

2016年7月29日 全4頁

2016年4-6月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率▲0.1%を予想

前期からほぼ横ばいを予想。先行きは慎重にみておきたい

エコノミック・インテリジェンス・チーム

エコノミスト 岡本 佳佑

エコノミスト 齋藤 勉

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2016年4-6月期のGDP一次速報(2016年8月15日公表予定)は、実質GDPが前期比年率▲0.1%(前期比▲0.0%)と、2四半期ぶりにマイナス成長に転じると予想する。1-3月期にうるう年効果によって押し上げられた反動の影響もあることを考慮すると、4-6月期の日本経済は底堅く推移したと評価できるだろう。ただし、内外需ともに脆弱さを抱えており、日本経済の先行きについては慎重にみておきたい。
- 個人消費は前期比▲0.1%と2四半期ぶりの減少を予想する。うるう年効果によって、1-3月期の個人消費が押し上げられた反動の影響が表れるとみている。2017年4月に予定されていた消費税増税前の駆け込み需要などから、住宅着工が増加しており、住宅投資は同+5.4%と大幅増となる見通しである。また、設備投資は同+0.3%と2四半期ぶりの増加に転じる見込みだ。輸出は同▲0.7%を予想する。財輸出に関しては、米国やアジア向けが持ち直した一方、EU向けについては一時的に弱さが見られた。

図表1: 2016年4-6月期 GDP 予測表

		2015			2016	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 0.4	0.4	▲ 0.4	0.5	▲ 0.0
	前期比年率%	▲ 1.7	1.7	▲ 1.8	1.9	▲ 0.1
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.8	0.5	▲ 0.8	0.6	▲ 0.1
	前期比%	2.2	1.7	▲ 1.0	▲ 0.7	5.4
民間住宅	前期比%	▲ 1.2	0.8	1.3	▲ 0.7	0.3
民間企業設備	前期比%	▲ 1.2	0.8	1.3	▲ 0.7	0.3
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.2	0.7	0.7	0.4
公的固定資本形成	前期比%	2.8	▲ 2.4	▲ 3.6	▲ 0.7	0.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 4.8	2.6	▲ 0.8	0.6	▲ 0.7
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 2.5	1.7	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.2
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	0.3	▲ 0.5	0.3	0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	0.1	0.1	0.2	▲ 0.1
名目GDP	前期比%	▲ 0.2	0.8	▲ 0.2	0.6	0.0
	前期比年率%	▲ 0.7	3.0	▲ 0.7	2.4	0.1
GDPデフレーター	前年比%	1.4	1.8	1.5	0.9	0.8

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2016年4-6月期：実質GDP成長率は前期比年率▲0.1%を予想

2016年4-6月期のGDP一次速報(2016年8月15日公表予定)は、実質GDPが前期比年率▲0.1% (前期比▲0.0%)と、2四半期ぶりにマイナス成長に転じると予想する。1-3月期にうるう年効果によって押し上げられた反動の影響もあることを考慮すると、4-6月期の日本経済は底堅く推移したと評価できるだろう。ただし、内外需ともに脆弱さを抱えており、日本経済の先行きについては慎重にみておきたい。

民需：個人消費は前期比マイナス。住宅投資が大幅増となる見込み

個人消費は前期比▲0.1%と、2四半期ぶりの減少を予想する。GDPの基礎統計である家計調査にみる個人消費は、非常に緩やかながらも増加基調にあると評価しているが、SNAベースの個人消費は1-3月期にうるう年効果によって押し上げられた反動の影響が表れ、前期比でマイナスに転じるとみている。財・サービス別の動向をみると、耐久財はやや弱含んだ一方、非耐久財やサービス消費については堅調に推移した可能性が高い。

住宅投資は前期比+5.4%と、3四半期ぶりの増加を予想する。先行指標である住宅着工戸数は、2017年4月に予定されていた消費税増税前の駆け込み需要などから、増加基調で推移してきた。こうした住宅着工の動きに鑑み、工事の進捗ペースで推計される住宅投資についても、前期から大きく増加すると見込んでいる。

設備投資は前期比+0.3%と2四半期ぶりに増加する見通しである。企業収益は引き続き高水準で推移しているものの、収益の源泉は数量の増加ではなく、主として投入コストの低下や輸出向け算出価格の上昇によってもたらされているため、稼働率の上昇にはつながっていない。加えて、世界経済の減速や円高進行も設備投資の逆風となっており、前期からの戻りは限定的なものにとどまった可能性が高い。

民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.1%ptと4四半期連続でマイナス寄与になると予想する。GDP一次速報段階で仮置きされる仕掛品在庫はプラスに寄与する一方、原材料在庫がマイナスに寄与する見込みである。そのほか、製品在庫や流通在庫もマイナスに寄与するとみている。

公需：2015年度補正予算の執行がプラス寄与

公共投資は前期比+0.1%と4四半期ぶりの増加を予想している。過去の経済対策による公共投資の押し上げ効果が剥落しつつあるものの、2015年度補正予算の執行がプラスに寄与すると予想する。一方、政府消費については同+0.4%と増加傾向が継続する見通しである。

外需：米国・アジア向けは持ち直し、EU 向け輸出は一時的に弱い動き

輸出は前期比▲0.7%と2四半期ぶりの減少を予想する。財輸出に関しては、米国やアジア向け輸出で持ち直しの動きがみられる一方、堅調に推移してきた EU 向け輸出は、前四半期に急増した船舶等の輸出が減少し、一時的に弱さが見られた。なお、熊本地震の発生により自動車産業などで一部工場が操業停止になるといった影響も見られたが、輸出を大きく下押しする要因とはならなかったもようである。一方、輸入は同▲0.2%と3四半期連続で減少したとみている。この結果、外需寄与度は前期比寄与度▲0.1%pt と、4四半期ぶりのマイナス寄与になる見通しだ。

今後の見通し：個人消費は緩やかに拡大、外需には欧州リスクが浮上

先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向へと復する公算であるが、引き続き内需に力強さが欠けているほか、外需については英国の EU からの離脱が決定し、世界経済の先行き不透明感が強まるなど、下振れリスクが浮上している点に警戒が必要だ。

個人消費は緩やかながら拡大基調に復すると見込んでいる。労働需給は引き続きタイトであり、このことが雇用者報酬の増加を通じて個人消費を下支えするとみられる。また、消費者物価上昇率が前年比でマイナスに転じ、物価の影響を考慮した実質賃金が堅調に推移していることや、2017年4月に予定されていた消費税増税が延期され、消費者マインドの改善が期待されることなども個人消費の追い風である。一方、円高に伴う企業業績の悪化懸念を受け、所得環境の先行き不透明感が強まりつつあることなどは個人消費の重石となろう。

住宅投資は緩やかに減速するとみている。日本銀行が1月にマイナス金利を導入し、住宅ローン金利が低下していることは住宅投資の下支え要因となる。しかし、2017年4月に予定されていた消費税増税に向けて急拡大した住宅着工は今後徐々に減少することが予想され、それに遅れるかたちで住宅投資も減少し始めると考えられる。

設備投資は横ばい圏での推移を予想する。労働需給が引き続きタイトな中、特に外需の影響を受けにくい非製造業において、人手不足に対応した合理化・省人化投資が期待できる。一方、世界経済の停滞や円高・ドル安といった外部環境の悪化は、引き続き製造業を中心とした輸出企業の業績の重石となろう。これまで設備投資を支えてきた“好業績”という前提が崩れれば、設備投資を先送りする企業が増える可能性が高いとみている。

公共投資については、横ばい圏で推移する見通しである。過去の経済対策の効果が剥落する一方で、2016年度予算の執行や熊本地震の復興需要が徐々に顕在化し、公共投資を下支えする見込みである。

輸出に関しては、緩やかな拡大へ向かうとみている。財輸出を地域別にみると、米国向けについては、雇用環境の改善などを背景として消費財輸出が堅調に推移しよう。一方、欧州向け輸出は、年後半にかけて慎重にみておく必要があるとみられる。英国で6月に行われた EU からの離脱の是非を問う国民投票の結果、英国の EU 離脱が決定した。この結果を受け、欧州経済の先行

き不透明感が強まっており、域内の需要拡大に水を差す可能性があると考えられるためである。一方、アジア向けについては、減速傾向が強まっていた中国経済に底打ち感が出始めていることが好材料だ。年後半にかけて、持ち直し基調へと転じる公算が大きいとみている。

図表 2 : 実質 GDP の推移

