

2016年9月8日 全4頁

Indicators Update

2016年4-6月期 GDP 二次速報

前期比年率+0.7%、主要な内需項目が軒並み上方修正

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2016年4-6月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、一次速報（前期比年率+0.2%、前期比+0.0%）から上方修正され、市場コンセンサス（前期比年率+0.2%、前期比+0.0%）を上回った。1-3月期に「うるう年」による営業日数の増加分が含まれていることを勘案すると、この効果が剥落する中でも堅調な推移を示した結果だと言えるだろう。
- 一次速報からの主な改訂内容を需要項目別に見ると、個人消費（家計最終消費支出）、設備投資、在庫投資、公共投資の全てが上方修正され、全体を押し上げた。個人消費は、主に6月分の基礎統計を反映して小幅に上方修正された。設備投資は法人企業統計の結果などを受けて、前期比▲0.1%（一次速報：同▲0.4%）と上方修正された。在庫投資は前期比寄与度+0.1%ptと一次速報（同▲0.0%pt）から上方修正されている。

※当社は、本日中に「第190回 日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

		2015			2016		
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
						一次速報	二次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲0.5	0.5	▲0.4	0.5	0.0	0.2
	前期比年率%	▲1.9	2.1	▲1.7	2.1	0.2	0.7
民間最終消費支出	前期比%	▲0.6	0.4	▲0.8	0.7	0.2	0.2
民間住宅	前期比%	1.7	1.1	▲0.5	▲0.1	5.0	5.0
民間企業設備	前期比%	▲1.0	0.8	1.2	▲0.6	▲0.4	▲0.1
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.3	▲0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.0	0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.2	0.8	0.9	0.2	0.1
公的固定資本形成	前期比%	0.9	▲1.8	▲3.2	0.2	2.3	2.6
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲4.2	2.6	▲0.9	0.1	▲1.5	▲1.5
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲1.8	1.2	▲1.1	▲0.5	▲0.1	▲0.0
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.1	0.3	▲0.5	0.4	0.3	0.4
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.4	0.2	0.1	0.1	▲0.3	▲0.3
名目GDP	前期比%	▲0.1	0.6	▲0.3	0.8	0.2	0.3
	前期比年率%	▲0.2	2.5	▲1.1	3.3	0.9	1.3
GDPデフレーター	前年比%	1.4	1.8	1.5	0.9	0.8	0.7

(注1) 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。

(注2) 前期比、前期比年率は季節調整値、前年比は原系列。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

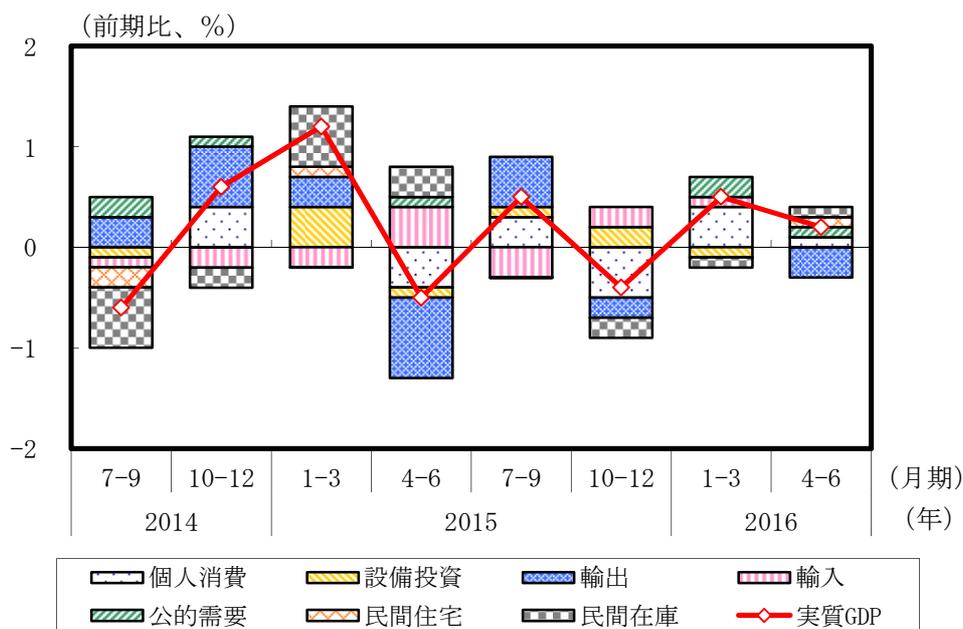
実質 GDP 成長率は一次速報から上方修正

2016年4-6月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、一次速報（前期比年率+0.2%、前期比+0.0%）から上方修正され、市場コンセンサス（前期比年率+0.2%、前期比+0.0%）を上回った。1-3月期に「うるう年」による営業日数の増加分が含まれていることを勘案すると、この効果が剥落する中でも堅調な推移を示した結果だと言えるだろう。総じて見ると、日本経済は「踊り場」から緩やかな回復に向けた局面が続いているという当社のこれまでの見方を再確認させる内容だと言える。

主要な内需項目が軒並み上方修正

一次速報からの主な改訂内容を需要項目別に見ると、個人消費（家計最終消費支出）、設備投資、在庫投資、公共投資の全てが上方修正され、全体を押し上げた。個人消費は、主に6月分の基礎統計を反映して小幅に上方修正された。中身を見ると、とりわけ「耐久財」の上方修正が大きく、他全ての項目「半耐久財」、「非耐久財」、「サービス」が小幅に下方修正される中でも全体を押し上げた。設備投資は法人企業統計の結果などを受けて、前期比▲0.1%（一次速報：同▲0.4%）と上方修正された。形態別の設備投資を確認すると、輸送用機械の伸びがとりわけ大きい。在庫投資は前期比寄与度+0.1%ptと一次速報（同▲0.0%pt）から上方修正されている。形態別の寄与度を見ると、在庫投資の4形態「製品在庫」、「仕掛品在庫」、「原材料在庫」、「流通在庫」全てが上方修正となっている。公共投資も小幅に上方修正され、前期比+2.6%（一次速報：同+2.3%）となったが、これは主に6月分の基礎統計を反映したものである。

実質 GDP の推移



需要項目別動向：基調として見ると個人消費と輸出の停滞が続く

2016年4-6月期（二次速報）の結果に基づいて需要項目別の動向を改めて確認すると、個人消費は前期比+0.2%（一次速報：同+0.2%）と2四半期連続の増加となった。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ある中でも堅調だ。個人消費の内訳を見ると、財・サービスの「耐久財（前期比+2.2%）」「サービス（同+0.1%）」がプラスとなり、特に耐久財のプラス幅が大きい。2009年以降続いてきたエコカー減税・家電エコポイント・消費増税前の駆け込み等による需要先食いの悪影響が剥落しつつある。他方、「半耐久財（同▲1.6%）」「非耐久財（同▲0.4%）」は振るわない。実質雇用者報酬が底堅く推移するなど雇用・所得環境の改善がプラスに作用する一方、保険料率や最高所得税率の引き上げなどの所得下押し効果を通じて家計の実質可処分所得の伸びが限定的なものにとどまっていることが背景にある。

住宅投資は前期比+5.0%（一次速報：同+5.0%）と3四半期ぶりの増加となった。GDPベースの住宅投資に先行する住宅着工戸数は、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を反映し、工事の進捗ベースで推計される住宅投資が押し上げられている。

設備投資は前期比▲0.1%（一次速報：同▲0.4%）と2四半期連続の減少となった。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いる。

民間在庫品増加は前期比寄与度+0.1%pt（一次速報：同▲0.0%pt）と僅かながらも4四半期ぶりのプラス寄与となった。製品在庫、流通在庫はマイナスに寄与したが、仕掛品在庫、原材料在庫はプラスに寄与している。

公共投資は前期比+2.6%（一次速報：同+2.3%）と2四半期連続の増加となった。2015年度補正予算の前倒し執行がプラスに寄与したものとみられる。政府消費も同+0.1%と増加傾向が継続している。

輸出は前期比▲1.5%（一次速報：同▲1.5%）と2四半期ぶりの減少となった。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が、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。輸入は、国内需要の足踏みを反映して、同▲0.0%（一次速報：同▲0.1%）と小幅ながら3四半期連続で減少した。外需（純輸出）寄与は同▲0.3%pt（一次速報：同▲0.3%pt）のマイナスとなった。

GDPデフレーターは前期比+0.2%（一次速報：同+0.2%）と小幅ながら7四半期連続で上昇した。国内需要デフレーターが同▲0.3%（一次速報：同▲0.2%）と低下した一方で、輸入デフレーターの下落が続いたことで（輸入デフレーターの下落は、GDPデフレーターに対して押し上げに寄与する）、全体としてはプラスを維持した。なお、GDPデフレーターの前年比は+0.7%（一次速報：同+0.8%）と、10四半期連続の上昇となったものの、上昇幅は前期（同+0.9%）から縮小した。名目GDPは前期比年率+1.3%、前期比+0.3%（一次速報：前期比年率+0.9%、前期比+0.2%）と2四半期連続の増加となった。

先行きの日本経済は、下振れリスクを抱えた状況が続く公算

当社のこれまでのメインシナリオに特段の修正はない。先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向が続く見込みである。しかし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が続くと見込んでいる。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 月にマイナス金利の導入を決定し、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、タイムラグを経て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、堅調な推移を想定している。過去の経済対策の効果が剥落する一方で、2016 年度本予算および補正予算の執行に伴う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、緩やかながらも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、当面、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、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入れ感が出始めていることが好材料だ。ただし足下で再度の減速がみられていることに加え、年末にかけて予想されている米国の金融引締めを背景とした資金流出の再加速の可能性のあることには注意が必要である。