

2016年7-9月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+1.2%を予想

外需主導で3四半期連続のプラス成長となる見通し

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 小林 俊介

[要約]

- 2016年7-9月期のGDP一次速報(2016年11月14日公表予定)は、実質GDPが前期比年率+1.2%(前期比+0.3%)と、3四半期連続でプラス成長となると予想する。しかし、7-9月期の成長は外需主導の成長であり、個人消費を中心とした内需については引き続き力強さに欠ける様子が示される公算が大きいとみている。
- 個人消費は前期比▲0.1%と3四半期ぶりの減少を予想する。度重なる台風の上陸が消費行動に悪影響をもたらしたほか、初秋の全国的な高気温によって季節商品の購入が手控えられたことなどがマイナス要因となった可能性がある。一方、住宅投資が2四半期連続のプラス成長(同+0.8%)、設備投資は3四半期ぶりのプラス成長に転じる(同+0.1%)見込みである。他方、輸出の持ち直しを主因とし、外需は好調に推移したもようだ。財輸出は、アジア向けが引き続き堅調に推移し、米国およびEU向けについては前四半期から持ち直しの動きが見られた。

図表1: 2016年7-9月期 GDP 予測表

			2015		2016		
			7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%		0.5	▲ 0.4	0.5	0.2	0.3
	前期比年率%		2.1	▲ 1.7	2.1	0.7	1.2
民間最終消費支出	前期比%		0.4	▲ 0.8	0.7	0.2	▲ 0.1
	民間住宅	前期比%	1.1	▲ 0.5	▲ 0.1	5.0	0.8
	民間企業設備	前期比%	0.8	1.2	▲ 0.6	▲ 0.1	0.1
	民間在庫品増加	前期比寄与度%p	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.2	0.8	0.9	0.1	0.3	
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.8	▲ 3.2	0.2	2.6	▲ 0.7	
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.6	▲ 0.9	0.1	▲ 1.5	2.4	
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.2	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.5	
内需寄与度	前期比寄与度%p	0.3	▲ 0.5	0.4	0.4	▲ 0.2	
外需寄与度	前期比寄与度%p	0.2	0.1	0.1	▲ 0.2	0.5	
名目GDP	前期比%		0.6	▲ 0.3	0.8	0.3	0.0
	前期比年率%		2.5	▲ 1.1	3.3	1.3	0.0
GDPデフレーター	前年比%		1.8	1.5	0.9	0.7	0.3

(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7-9月期：実質GDP成長率は前期比年率+1.2%を予想

2016年7-9月期のGDP一次速報(2016年11月14日公表予定)は、実質GDPが前期比年率+1.2%(前期比+0.3%)と、3四半期連続でプラス成長となると予想する。しかし、7-9月期の成長は外需主導の成長であり、個人消費を中心とした内需については引き続き力強さに欠ける様子が示される公算が大きいとみている。

民需：個人消費が3四半期ぶりに前期比でマイナス成長となる見込み

個人消費は前期比▲0.1%と、3四半期ぶりの減少を予想する。度重なる台風の上陸により、家計が外出を控えるなど消費行動に悪影響があったほか、初秋の全国的な高気温を背景に季節商品の購入が伸び悩んだことなどが、7-9月期の消費を下押ししたと考えられる。財・サービス別の動向を見ると、2009年以降続いてきたエコカー減税・家電エコポイントや、消費増税前の駆け込み等による需要先食いの悪影響が緩和しつつある中、耐久消費財は底堅く推移したもようだ。また、サービス消費が堅調であった一方、半耐久消費財や非耐久消費財の消費については引き続き低調であったとみられる。

住宅投資は前期比+0.8%と、2四半期連続で増加したと予想する。日銀が導入したマイナス金利政策の結果、住宅ローン金利が低水準で推移しており、先行指標である住宅着工戸数の増加がプラス寄与したもようである。さらに、相続税対策のための貸家建設の増加も住宅着工を押し上げた。こうした住宅着工の動きに鑑み、工事の進捗ベースで推計される住宅投資についても、前期から鈍化するものの増加基調を維持すると予想する。

設備投資は前期比+0.1%と増加に転じる見通しである。ただし、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、円高進行も設備投資の逆風となっているとみられる。設備投資は3四半期ぶりの増加となるものの、前四半期からの増加率は限定的なものにとどまる公算が大きい。

民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.2%ptと2四半期ぶりに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および原材料在庫がマイナスに寄与する見込みであるほか、製品在庫や流通在庫もマイナスに寄与すると予想する。

公需：過去の経済対策による公共投資の押し上げ効果剥落が重石に

公共投資は前期比▲0.7%と3四半期ぶりの減少を予想している。2015年度補正予算の執行が下支え要因となるものの、過去の経済対策による公共投資の押し上げ効果剥落の影響が表れるとみている。一方、政府消費については同+0.3%と増加傾向が継続する見通しである。

外需：内需の不振を補い、プラス寄与となる見通し

輸出は前期比+2.4%と、2 四半期ぶりの増加を予想する。財輸出に関して、アジア向け輸出が前四半期に続いて堅調に推移し、米国および EU 向け輸出については持ち直しの動きが見られた。アジア向けでは、新型スマートフォンの発売を前に、IC の輸出数量が拡大基調にあったほか、米国向けでは自動車の輸出数量が振れを伴いつつも底堅く推移した。一方、輸入は内需の停滞などを背景に同▲0.5%と、4 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+0.5%pt と、2 四半期ぶりのプラス寄与になり、内需の停滞が続く中で日本経済の成長率を押し上げると予想している。

今後の見通し：外需主導の成長は日本経済の下押しリスク

先行きの日本経済は、基調として足下の緩やかな拡大が継続するとみている。しかし、7-9 月期の日本経済が外需主導の成長であった点には留意しておく必要がある。米国では Fed が年内にも利上げを実施する見込みであり、利上げ実施後の米国経済の減速や、利上げに伴う新興国からの資金流出などが危惧される。後述する通り、世界経済は緩やかな成長を続ける見通しであるが、仮に世界経済の先行き不透明感が強まることとなれば、内需が停滞する中、日本経済を下押しするリスク要因となるだろう。

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などが個人消費の追い風である。一方、円高などに伴い企業業績に頭打ち感が見られる中、所得環境の先行き不透明感が強まりつつあることや、足下の生鮮食品の値上がりを受けて家計が節約志向を強める可能性があることなどが先行きの個人消費の重石となるだろう。

住宅投資は緩やかに減速するとみている。低水準で推移する住宅ローン金利は引き続き住宅投資の下支え要因となるだろう。しかし、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を見込んだ都市部のマンションを中心とした住宅着工は今後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予想している。

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、引き続き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、依然として力強さを欠く内需などを理由に、企業収益に頭打ち感が見られており、企業が設備投資に対する慎重姿勢を強めつつある点には注意が必要だ。

公共投資については、年度末に向けて持ち直しの動きが見られるだろう。経済対策が盛り込まれた第 2 次補正予算が成立したことを受け、これから年度末に向けて公共投資が徐々に押し上げられる見込みである。

輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中、消費財の輸出を中心に底堅く推移す

るとみている。財輸出を地域別に見ると、雇用環境の改善や金融緩和の効果等を背景に、各地で個人消費が堅調に推移しており、米国、EU、アジア向けの消費財輸出は底堅く推移すると見ている。一方、米国では企業収益の伸びが低位にとどまっているほか、アジアでは鉄鋼業などを中心に過剰設備の調整が必要とされており、資本財や素材については輸出不振が継続する公算が大きい。

図表 2 : 実質 GDP の推移

