

2016年11月14日 全4頁

Indicators Update

2016年7-9月期 GDP 一次速報

外需主導で3四半期連続の大幅プラス成長、デフレーターはマイナス

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7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%（前期比+0.5%）と、市場コンセンサス（前期比年率+0.8%、前期比+0.2%）を大きく上回った。需要項目別には、個人消費、設備投資、住宅投資、輸出が増加に寄与した一方、公共投資、輸入が減少している（輸入の減少は成長率に対してはプラス寄与）。総じて堅調な内容だったと評価されるが、成長の源泉が主に外需であることや、デフレーターの下落により名目GDP成長率は実質成長率よりも小幅にとどまった点などには注意が必要だ。
- 2016年7-9月期の結果を需要項目別に見ると、個人消費は前期比+0.1%と、耐久財を中心として3四半期連続で増加した。住宅投資は同+2.3%と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2四半期連続の増加となった。設備投資は同+0.0%と、横ばい圏での推移が続いている。民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.1%ptとわずかながらマイナス寄与となった。輸出は前期比+2.0%と大幅なプラスを記録し、この結果、外需寄与度は同+0.5%ptとなった。
- 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が力強さを欠き、明確なけん引役が存在しない中で下振れリスクを抱えた状況が続く公算が大きい。外需については米国大統領選挙でトランプ氏が勝利し、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。

※当社は、11月21日（月）に「第191回日本経済予測」の発表を予定している。

3 四半期連続のプラス成長だが、デフレーターは下落

2016年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%（前期比+0.5%）と、市場コンセンサス（前期比年率+0.8%、前期比+0.2%）を大きく上回った。需要項目別には、個人消費、設備投資、住宅投資、輸出が増加に寄与した一方、公共投資、輸入が減少している（輸入の減少は成長率に対してはプラス寄与）。総じて堅調な内容だったと評価されるが、成長の源泉が主に外需であることや、デフレーターの下落により名目GDP成長率は実質成長率よりも小幅にとどまった点などには注意が必要だ。

2016年7-9月期 GDP（一次速報）

		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%	0.4	▲ 0.4	0.5	0.2	0.5
	前期比年率%	1.6	▲ 1.6	2.1	0.7	2.2
民間最終消費支出	前期比%	0.5	▲ 0.8	0.7	0.1	0.1
民間住宅	前期比%	1.2	▲ 0.4	▲ 0.3	5.0	2.3
民間企業設備	前期比%	0.8	1.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.3	0.6	0.9	▲ 0.3	0.4
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.2	▲ 3.4	0.0	2.3	▲ 0.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.6	▲ 1.0	0.1	▲ 1.5	2.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.4	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	▲ 0.5	0.4	0.3	0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.2	0.5
名目GDP	前期比%	0.8	▲ 0.3	0.8	0.1	0.2
	前期比年率%	3.2	▲ 1.2	3.0	0.6	0.8
GDPデフレーター	前年比%	1.7	1.5	0.9	0.7	▲ 0.1

（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

需要項目別動向：外需主導だが、消費の底入れも続く

2016年7-9月期の結果を需要項目別に見ると、民間最終消費支出は前期比+0.1%と、わずかながら3四半期連続の増加となった。度重なる台風の上陸に伴う悪影響や、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可能性がある中でも、堅調な結果を示している。個人消費の内訳を見ると、財・サービスの「耐久財（前期比+1.5%）」「半耐久財（同+0.1%）」「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、「非耐久財（同▲0.5%）」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、上述の要因に加え、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+2.3%と、2四半期連続で増加した。GDPベースの住宅投資に先行する住宅着工戸数は、住宅ローン金利の低下、相続税対策のための貸家建設の増加、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、などの要因を背景として、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、工事の進捗ペースで推計される住宅投資が押し上げられている。

民間企業設備は前期比+0.0%と、横ばいで推移している。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。

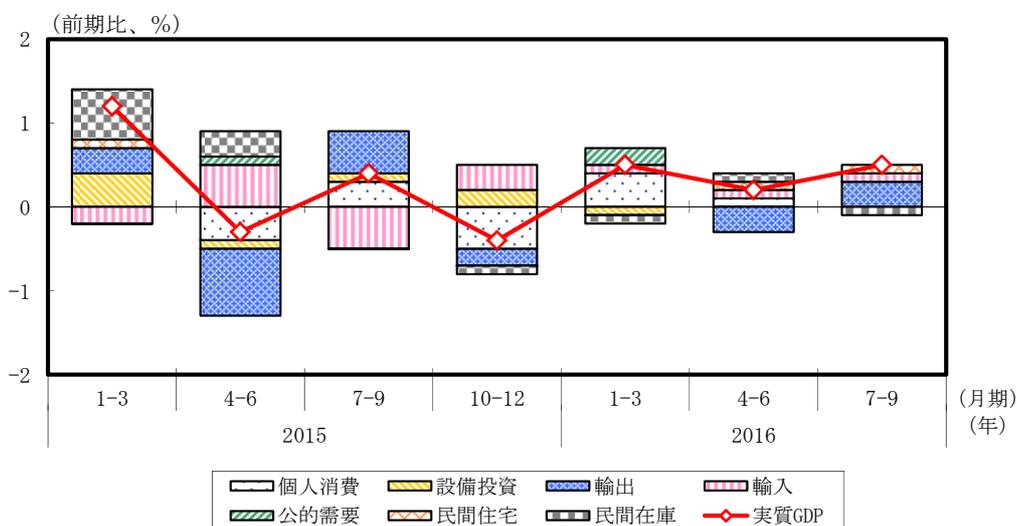
民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.1%pt と、2 四半期ぶりにマイナス寄与となった。流通在庫はマイナスに寄与した。なお、GDP 一次速報段階で仮置きされる仕掛品在庫および原材料在庫もマイナスに寄与している。

公的固定資本形成は前期比▲0.7%と 3 四半期ぶりの減少となった。2015 年度補正予算の前倒し執行がプラスに寄与したとみられるものの、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たもようである。政府消費は同+0.4%と均してみれば増加傾向が継続している。

輸出は前期比+2.0%と、2 四半期ぶりの増加となった。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。輸入は内需の停滞などを背景に同▲0.6%と、4 四半期連続で減少した。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となっている。

GDP デフレーターは前期比▲0.3%と 2 四半期連続で下落した。国内需要デフレーターが同▲0.2%下落したことに加え、輸出デフレーターも同▲2.4%下落した、なお、GDP デフレーターの前年比は▲0.1%となり、11 四半期ぶりのマイナスとなった。名目 GDP は前期比年率+0.8% (前期比+0.2%) と 3 四半期連続の増加となった。

実質 GDP と需要項目別寄与度の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

先行きも緩やかな回復を見込むが、下振れリスクは併存

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点には留意しておく必要がある。外需寄与は緩やかな拡大を続ける見込みであるが、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。例えば米国では 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。また、大統領選挙におけるトランプ氏の勝利を受けて、世界経済に先行き不透明感が強まるとともに、グローバルな金融市場に置いては、リスクオフによる世界的な株安や急速なドル安の動きに警戒する必要があるだろう。

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も個人消費の追い風となる。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には注意が必要だ。

住宅投資は緩やかに減速するとみている。確かに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・ドル安に加え、依然として力強さを欠く内需などを背景として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みている。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。