

2017年1月31日 全4頁

2016年10-12月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+0.6%を予想

4四半期連続のプラス成長だが、再度外需主導の成長となる見込み

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10-12月期のGDP一次速報(2017年2月13日公表予定)は、実質GDPが前期比年率+0.6%(前期比+0.1%)と、4四半期連続のプラス成長になると予想する。ただし、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ており、2四半期連続で外需が成長を主導する姿が示されよう。
- 個人消費は前期比▲0.1%と4四半期ぶりの減少を予想する。東京都心で54年ぶりに11月に初雪が観測されるなど、気温の低下という特殊要因が追い風となったものの、生鮮食品の値上がりりが消費の重石になったとみられる。住宅投資は4四半期ぶりのマイナス成長(同▲2.1%)となり、設備投資は2四半期ぶりのプラス成長(同+0.3%)になると見込んでいる。外需については、輸出が拡大する一方で輸入が縮小することにより、2四半期連続でプラス寄与(同+0.3%pt)となる見通しだ。なお、財輸出は、アジア向けをはじめ、米国やEU向けでも堅調に推移した。

図表1: 2016年10-12月期 GDP 予測表

		2015		2016			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲0.4	0.7	0.5	0.3	0.1	
	前期比年率%	▲1.8	2.8	1.8	1.3	0.6	
民間最終消費支出	前期比%	▲0.7	0.4	0.2	0.3	▲0.1	
	民間住宅	前期比%	▲1.2	1.3	3.5	2.6	▲2.1
	民間企業設備	前期比%	0.4	▲0.3	1.4	▲0.4	0.3
	民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲0.1	▲0.1	0.2	▲0.3	▲0.0
政府最終消費支出	前期比%	0.7	1.3	▲1.1	0.3	0.4	
	公的固定資本形成	前期比%	▲2.8	▲0.7	1.6	0.1	▲2.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲0.6	0.8	▲1.3	1.6	0.7	
	財貨・サービスの輸入	前期比%	▲0.9	▲1.2	▲0.9	▲0.4	▲1.0
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.5	0.3	0.5	▲0.0	▲0.1	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.4	▲0.0	0.3	0.3	
名目GDP	前期比%	▲0.3	0.8	0.2	0.1	0.5	
	前期比年率%	▲1.0	3.1	1.0	0.5	1.8	
GDPデフレーター	前年比%	1.5	0.9	0.4	▲0.2	▲0.0	

(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10-12月期：実質GDP成長率は前期比年率+0.6%を予想

2016年10-12月期のGDP一次速報(2017年2月13日公表予定)は、実質GDPが前期比年率+0.6%(前期比+0.1%)と、4四半期連続のプラス成長になると予想する。ただし、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ており、2四半期連続で外需が成長を主導する姿が示されよう。

民需：個人消費は4四半期ぶりの減少を予想

個人消費は前期比▲0.1%と、4四半期ぶりの減少を予想する。東京都心で54年ぶりに11月に初雪が観測されるなど、気温の低下という特殊要因が追い風となったものの、生鮮食品の値上がりが負担となり、個人消費が下押しされたもようだ。財・サービス別の動向を見ると、半耐久消費財や非耐久消費財については、生鮮食品の値上がりなどの生活費の上昇が重石になったと見られ、力強さを欠いている。一方、2009年以降消費を押し上げてきたエコカー減税・家電エコポイント制度や、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、サービス消費については娯楽などの不要不急なサービスへの支出を控える一方で、生活に欠かせない非選択的なサービスへの支出が堅調に推移している。

住宅投資は前期比▲2.1%と、4四半期ぶりに減少したとみられる。住宅ローン金利の低下や相続税対策のための貸家建設の増加などを背景に、住宅着工戸数は2016年前半に増加基調で推移したが、年後半は頭打ち感が強まっている。こうした住宅着工の動きに鑑み、工事進捗ベースで推計される住宅投資についても、ここにきて増勢が一服すると予想する。

設備投資は前期比+0.3%と、2四半期ぶりの増加に転じるとみている。引き続き高水準で推移する企業収益を背景に、人手不足に対応した省人化・合理化投資が設備投資を押し上げるのに加え、特に非製造業において物流拠点や倉庫などの建設需要が増加していることが、設備投資にプラスに寄与したとみられる。

民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.0%ptと、わずかながらも2四半期連続でマイナス寄与になる見通しだ。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で、原材料在庫についてはマイナスに寄与する見込みである。また、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押し上げ効果の剥落がマイナスに寄与

公共投資は前期比▲2.7%と3四半期ぶりの減少を予想している。2016年度第1次補正予算の執行が公共投資を下支えするものの、過去の経済対策による押し上げ効果剥落の影響がマイナスに寄与するとみている。また、政府消費については同+0.4%と2四半期連続で拡大する見通しである。

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+0.7%と、2 四半期連続で増加する見込みである。10-12 月期の貿易統計を見ると、アジア向け輸出をはじめ、米国および EU 向け輸出も堅調に推移した。米国向けでは乗用車の輸出が底堅く推移し、アジア向けでは乗用車やバス・トラックといった輸送用機器のほか、IC の輸出が堅調を維持した。一方、輸入は内需の停滞などを背景に同▲1.0%と、5 四半期連続で減少したとみられる。この結果、外需寄与度は前期比寄与度+0.3%pt と、2 四半期連続のプラス寄与となりそうだ。内需の停滞が続く中で外需が日本経済の成長を牽引する、という構図に大きな変化は見られないだろう。

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。ただし、先行きも内需が力強さを欠くことが見込まれる中、長期的には外需の動向にこれまで以上に警戒しておく必要があるだろう。

米国では、Fed が 2016 年 12 月に利上げを実施し、2017 年に入ってから引き続き利上げが実施される可能性がある。加えて、米トランプ大統領が TPP からの撤退、NAFTA の再交渉・脱退を宣言するなど、米国が保護貿易主義に転換しつつある点は周知のとおりだ。後述するように、世界経済は緩やかな成長を続けると見ているが、米国の通商政策の転換を機に、世界経済の先行き不透明感が強まることとなれば、外需主導で成長する日本経済を下押しするリスク要因となるだろう。

先行きの個人消費は緩やかながらも拡大基調に復すると見込む。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。ただし、昨秋来の生鮮食品の値上がりを受けて、消費者物価上昇率が前年比でプラスに転じている点は気がかりだ。政府は 2017 年の春闘においてもベースアップを要請しているが、将来的な業績への影響を懸念する企業側は、月収ではなく年収ベースでの賃金の引き上げで対応する姿勢を示しているところが多いようだ。物価の影響を考慮した実質賃金が伸び悩めば、家計が財布の紐を緩めていくことは期待しづらいだろう。

住宅投資については緩やかな減速が続くとみている。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だ。しかし、先述のとおり、これまでの住宅投資が堅調であった反動から、足下では住宅着工件数に頭打ち感が見られている。工事進捗ペースで計上される住宅投資は、住宅着工件数の動きに追随するかたちで弱含むとみられる。

設備投資は緩やかな増加を予想する。労働需給がタイトな中、特に非製造業において、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。また、7-9 月期の GDP 二次速報から、設備投資に研究開発費が計上されることとなったことも、設備投資の押し上げ要因となろう。ただし、企業収益が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点には留意しておきたい。本格的に設備

投資が回復するか否かを占う上で、外需の拡大などを背景に、先行きの稼働率が上昇するかどうかが目される。

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次補正予算の執行により、先行きの公共投資は徐々に増加する見込みである。

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引き続き底堅く推移しよう。ただし、トランプ大統領が就任直後に TPP からの離脱の決定や NAFTA の再交渉・脱退を表明した点には注意が必要だ。米国経済が極端な保護貿易主義に転じれば、世界の貿易を停滞させる可能性があり、長期的なリスク要因になると考えられる。特に、トランプ大統領が日本の自動車貿易について「不公平だ」と主張している点が危惧される。仮に日米貿易摩擦問題が表面化するようなこととなれば、自動車産業を中心に輸出産業が打撃を受ける可能性がある。

図表 2 : 実質 GDP の推移

