

2017年2月13日 全4頁

## Indicators Update

# 2016年10-12月期 GDP 一次速報

外需主導で4四半期連続プラス成長、川上インフレ主導でデフレーターもプラス幅拡大

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10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%（前期比+0.2%）と、おおむね市場コンセンサス（前期比年率+1.0%、前期比+0.3%）通りの着地となった。需要項目別には、設備投資、住宅投資、政府消費、輸出、輸入が増加した（輸入の増加は成長率に対してはマイナス寄与）一方で、個人消費、公共投資、民間在庫変動が減少に寄与している。総じて堅調な内容であり、デフレターのプラス幅も拡大に向かっていく。しかし中身を見ると内需の前期比寄与度は▲0.0%ptであり、あくまで外需頼みの成長である。また、輸入物価の上昇に起因して交易条件が悪化している点などには注意が必要だ。
- 2016年10-12月期の結果を需要項目別に見ると、個人消費は前期比▲0.0%と、わずかながら4四半期ぶりに減少した。住宅投資は同+0.2%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4四半期連続の増加となったが、その増勢は一服しつつある。設備投資は同+0.9%と一進一退ながら、高水準で推移する企業収益を背景に底堅い動きが続いている。民間在庫変動は前期比寄与度▲0.1%ptと、わずかながら2四半期連続でマイナス寄与となった。輸出は前期比+2.6%と大幅なプラスを記録し、輸入は同+1.3%となった。この結果、外需の前期比寄与度は+0.2%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、2月17日（金）に「第192回日本経済予測」の発表を予定している。

## 外需主導で4四半期連続プラス成長、川上インフレ主導でデフレーターもプラス幅拡大

2016年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%（前期比+0.2%）と、おおむね市場コンセンサス（前期比年率+1.0%、前期比+0.3%）通りの着地となった。需要項目別には、設備投資、住宅投資、政府消費、輸出、輸入が増加した（輸入の増加は成長率に対してはマイナス寄与）一方で、個人消費、公共投資、民間在庫変動が減少に寄与している。総じて堅調な内容であり、デフレターのプラス幅も拡大に向かっている。しかし中身を見ると内需の前期比寄与度は▲0.0%ptであり、あくまで外需頼みの成長であることや、輸入物価の上昇に起因して交易条件が悪化している点などには注意が必要だ。

### 2016年10-12月期 GDP（一次速報）

		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%	▲ 0.3	0.6	0.4	0.3	0.2
	前期比年率%	▲ 1.2	2.3	1.8	1.4	1.0
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.6	0.4	0.2	0.3	▲ 0.0
民間住宅	前期比%	▲ 1.0	1.4	3.3	2.4	0.2
民間企業設備	前期比%	0.5	▲ 0.3	1.3	▲ 0.3	0.9
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.7	1.4	▲ 1.1	0.3	0.4
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.5	▲ 1.1	1.1	▲ 0.7	▲ 1.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.8	0.9	▲ 1.2	2.1	2.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.2	1.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	0.2	0.5	▲ 0.1	▲ 0.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.0	0.3	▲ 0.0	0.4	0.2
名目GDP	前期比%	▲ 0.3	0.8	0.3	0.2	0.3
	前期比年率%	▲ 1.0	3.1	1.2	0.7	1.2
GDPデフレーター	前年比%	1.5	0.9	0.4	▲ 0.1	▲ 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、内需は2四半期連続で減少

2016年10-12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▲0.0%と、わずかながら4四半期ぶりに減少した。記録的低気温という天候要因は耐久財消費には追い風となったとみられるものの、生鮮食品の値上がりも重石となり、非耐久財消費は下押しされたもようだ。個人消費の内訳を見ると、「半耐久財（同▲2.1%）」や「非耐久財（同▲0.4%）」は、上述の要因もあり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による需要先食いの悪影響が緩和しつつある中、「耐久財（同+1.4%）」は底堅く推移した。また、「サービス（同+0.1%）」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たとみられる。

住宅投資は前期比+0.2%と、小幅ながら4四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、工事の進捗ベースで推計される住宅投資が

押し上げられている。しかし、足下では駆け込み需要の剥落等の要因から頭打ち感が強まっており、工事進捗ペースで推計される住宅投資についても、増勢が一服したとみられる。

民間企業設備は前期比+0.9%と、一進一退ながら底堅い動きが続いている。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合理化・省人化投資が設備投資を押し上げたのに加え、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。

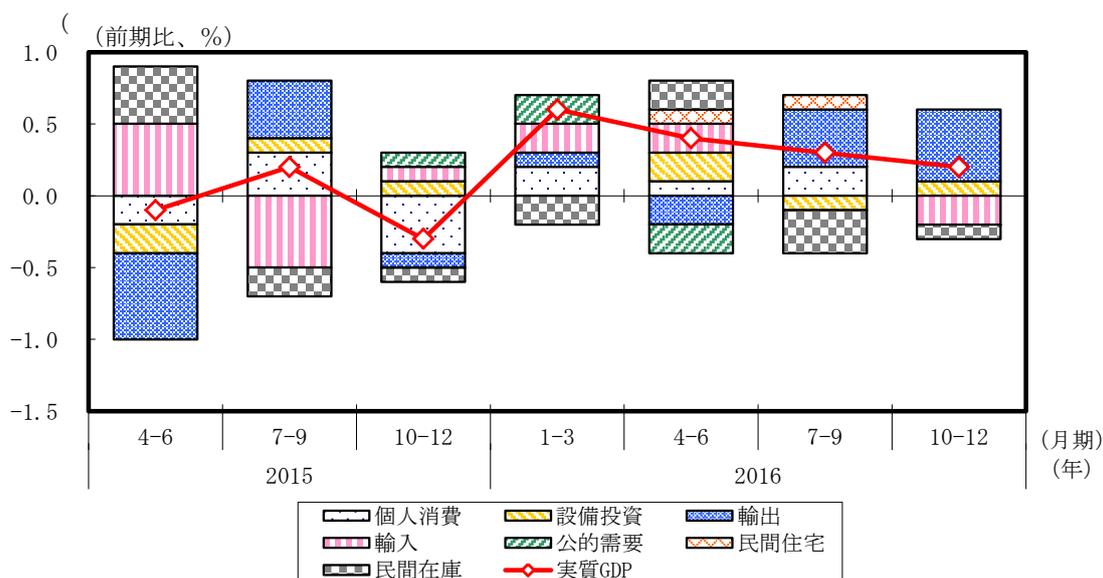
民間在庫変動は前期比寄与度▲0.1%pt と、わずかながらも2四半期連続でマイナス寄与となった。GDP 一次速報段階で仮置きされる仕掛品在庫はプラスに寄与する一方で、原材料在庫についてはマイナスに寄与した。また、製品在庫や流通在庫もマイナスに寄与した。

公的固定資本形成は前期比▲1.8%と2四半期連続の減少であった。2016年度第1次補正予算の執行が下支え役となったが、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したとみられる。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+2.6%と、2四半期連続の増加であった。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の輸出が堅調さを維持した。輸入は同+1.3%と、5四半期ぶりに増加した。この結果、外需は前期比寄与度+0.2%pt と、2四半期連続のプラス寄与となった。引き続き、内需が停滞する中で外需が日本経済の成長を牽引する構図が続いている。

GDP デフレーターは前期比+0.1%と3四半期ぶりに上昇した。国内需要デフレーターは同+0.2%とプラス幅を拡大したものの、輸入デフレーターは同+3.4%と、輸出デフレーターの同+2.2%以上に上昇し、デフレーター全体の伸びを抑制した。名目GDPは前期比年率+1.2%（前期比+0.3%）と4四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。ただし、外需寄与は緩やかな拡大を続ける見通しであるが、仮に世界経済の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。例えば利上げに伴う米国経済の減速や、新興国からの資金流出などが危惧される。加えて、米トランプ大統領が TPP からの脱退、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通りだ。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。

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。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。また、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みている。足下では住宅着工件数に頭打ち感が見られており、工事進捗ベ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公算が大きい。

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 二次速報から計上されるようになった研究開発費も、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。本格的な設備投資拡大の可能性については、外需の拡大などを背景とした稼働率の上昇がカギを握っている。

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などを背景に、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走れば、世界の貿易を停滞させる可能性があり、中長期的なリスク要因になると考えられる。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。