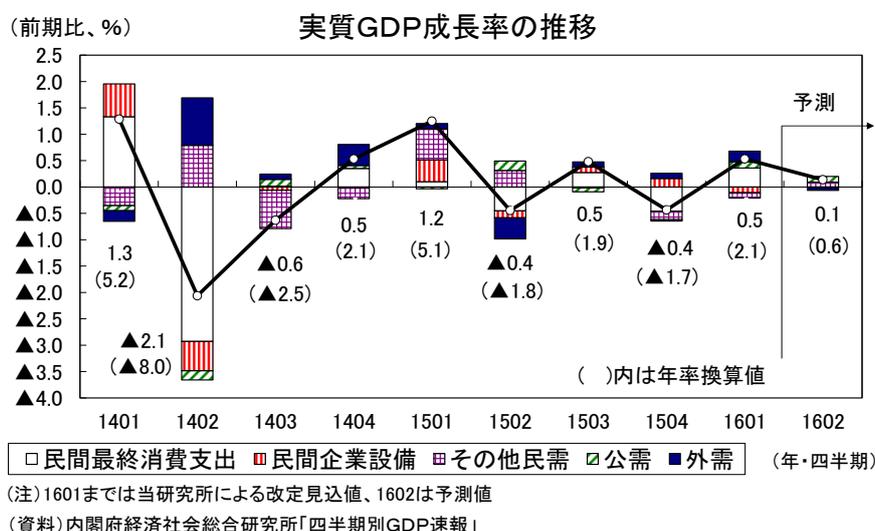


Weekly
エコノミスト・
レター2016年4-6月期の実質GDP
～前期比0.1%(年率0.6%)を予測

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 8/15に内閣府から公表される2016年4-6月期の実質GDPは、前期比0.1%(前期比年率0.6%)と2四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 外需寄与度は小幅ながらマイナスとなり、企業収益の悪化を受けて設備投資も前期比▲0.1%の減少となったが、民間消費がうるう年の反動にもかかわらず前期比0.0%の横ばいに踏みとどまり、住宅ローン金利低下の追い風を受けて住宅投資が前期比3.3%の高い伸びとなった。また、2015年度補正予算の効果などから公的固定資本形成が4四半期ぶりの増加となり、1-3月期に続き国内需要は民需、公需ともに前期比プラスとなった。
- 4-6月期の実質GDPは1-3月期から伸び率が低下するが、GDP統計では季節調整をかける際にうるう年調整が行われていないため、1-3月期とは逆に4-6月期の成長率は実勢よりも押し下げられている。うるう年の影響を除いた4-6月期の成長率は年率1%台半ばとなり、1-3月期の年率1%程度を上回る伸びとなる。
- 景気が足踏み状態から完全に脱したとはいえないが、実態としては緩やかに持ち直しに向かっている。円高の進行、英国のEU離脱などに伴う下振れリスクはあるものの、少なくとも現時点では大型の経済対策が必要な経済情勢とは思われない。



●4-6 月期は年率 0.6%を予測～成長率は前期より低下も実態は改善

2016 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.1%（前期比年率 0.6%）と 2 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

外需寄与度は前期比▲0.0%と小幅ながらマイナスとなり、企業収益の悪化を受けて設備投資は前期比▲0.1%と 2 四半期連続で減少した。一方、1-3 月期のうるう年による押し上げの反動にもかかわらず民間消費が前期比 0.0%の横ばいに踏みとどまり、住宅ローン金利低下の追い風を受けて住宅投資が前期比 3.3%の高い伸びとなった。また、2015 年度補正予算、2016 年度当初予算の前倒し執行の効果から公的固定資本形成が前期比 1.0%と 4 四半期ぶりの増加となり、国内需要は 1-3 月期に続いて民需、公需ともに前期比プラスとなった。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.2%（うち民需 0.1%、公需 0.1%）、外需が▲0.0%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.1%（前期比年率 0.5%）と 2 四半期ぶりの増加となり、実質と同程度の伸びとなるだろう。GDP デフレーターは前年比 0.4%（1-3 月期：同 0.9%）、前期比▲0.0%（1-3 月期：同 0.1%）と予測する。輸入デフレターの低下幅（前期比▲3.8%）が輸出デフレターの低下幅（同▲2.8%）を上回ったことは GDP デフレターを押し上げたが、円高、原油安の影響などから民間消費を中心に国内需要デフレターが前期比▲0.2%と 2 四半期連続で低下した。

なお、8/15 に内閣府から 2016 年 4-6 月期の GDP 速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、2016 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 1.9%から同 2.1%へ上方修正されると予測している。

4-6 月期の成長率は 1-3 月期から低下するとみられるが、GDP 統計では季節調整をかける際にうるう年調整が行われておらず、1-3 月期は日数増により年率 1%程度押し上げられる一方、4-6 月期は年率▲1%程度押し下げられている（当研究所による試算値）。この影響を除けば 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率 1%台半ばとなり 1-3 月期の年率 1%程度を上回る伸びとなる。2015 年度初め頃から続く足踏み状態から完全に脱したとはいえないが、景気は実態としては緩やかに持ち直しに向かっている。円高の進行、英国の EU 離脱などに伴う下振れリスクはあるものの、少なくとも現時点では大型の経済対策が必要な経済情勢とは思われない。

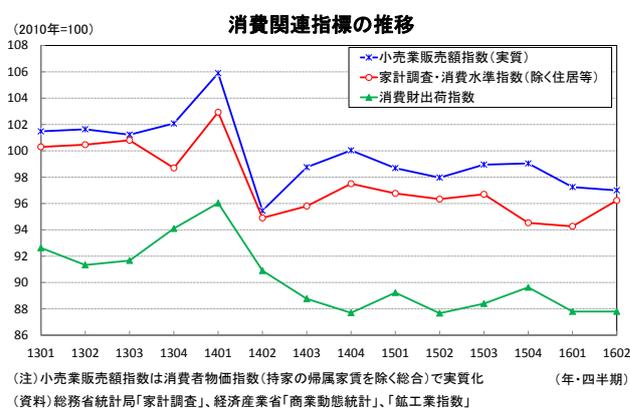
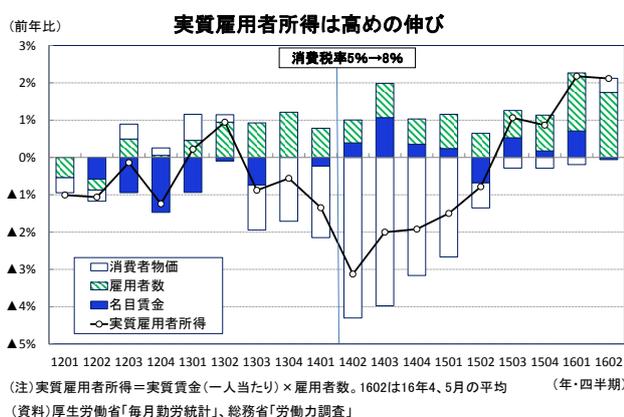
●主な需要項目の動向

・民間消費～前期比横ばいも実態は緩やかな持ち直し

民間消費は前期比 0.0%の横ばいを予測する。1-3 月期の前期比 0.6%から伸び率は大きく低下するが、1-3 月期の民間消費はうるう年に伴う日数増の影響で前期比 0.4%程度押し上げられ（当研究所の試算値）、4-6 月期はその反動で▲0.4%程度押し下げられていることを考慮すれば、弱い数字とはいえない。実態としては 1-3 月期から 4-6 月期にかけて伸びが若干高まったと考えられる。

春闘賃上げ率が前年を下回ったこともあり、名目賃金は伸び悩みが続いているが、雇用者数の高い伸びが雇用者所得の増加に大きく寄与している。さらに、年明け以降の円高、原油安の影響で物価上昇率がマイナスとなっていることが実質ベースの雇用者所得を押し上げている。実質雇用者所得(一人当たり実質賃金×雇用者数)は2016年入り後、前年比で2%前後の高い伸びを続けている。年明け以降の円高の進展を受けて企業部門は厳しさを増しているが、家計にとっては円高による物価下落がむしろ追い風となり、消費を取り巻く環境は徐々に改善している。

足もとの消費関連指標の動きを確認すると、2016年4-6月期の小売業販売額指数(実質)は前期比▲0.3%の低下、鉱工業指数の消費財出荷指数は前期比0.0%の横ばいとなったが、家計調査の消費水準指数(除く住居等)は前期比2.1%の大幅上昇となった。4-6月期の消費関連指標は需要側が強め、販売側がやや弱めで、全体としては緩やかに持ち直していると判断される。

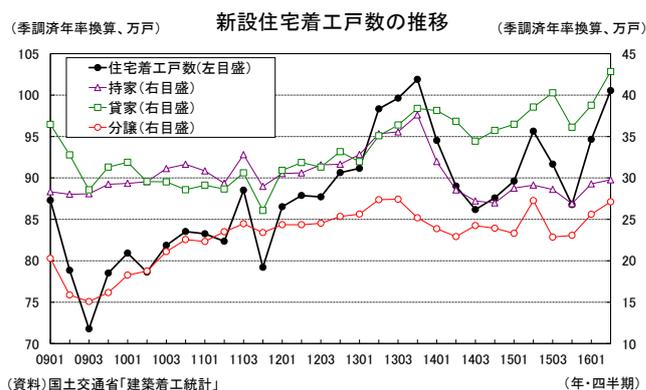


・住宅投資～住宅ローン金利低下の効果で大幅増加

住宅投資は前期比3.3%と3四半期ぶりの増加を予測する。

新設住宅着工戸数(季節調整済・年率換算値)は2015年10-12月期の86.8万戸から2016年1-3月期が94.7万戸、4-6月期が100.5万戸と2四半期連続で大きく増加した。2016年入り後の急増の一部には2017年4月に予定されていた消費税率引き上げを見越した駆け込み需要が含まれている可能性があるが、足もとの好調は日銀のマイナス金利導入を受けた住宅ローン金利の大幅低下の影響が大きいと考えられる。

ただし、消費税率の引き上げは延期されることが決まり、住宅購入を急ぐ必要はなくなったため、増勢基調は今後一服する可能性があるだろう。



・民間設備投資～企業収益の悪化を受けて2四半期連続の減少

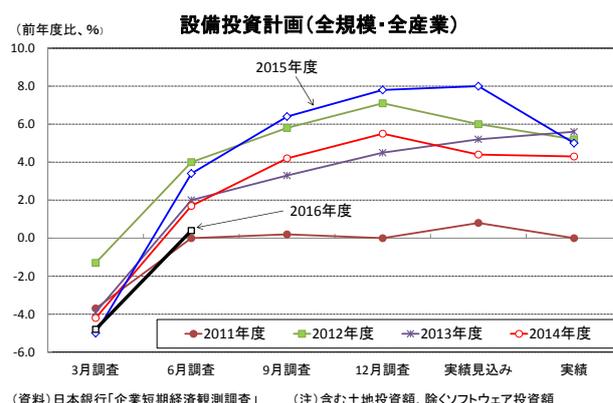
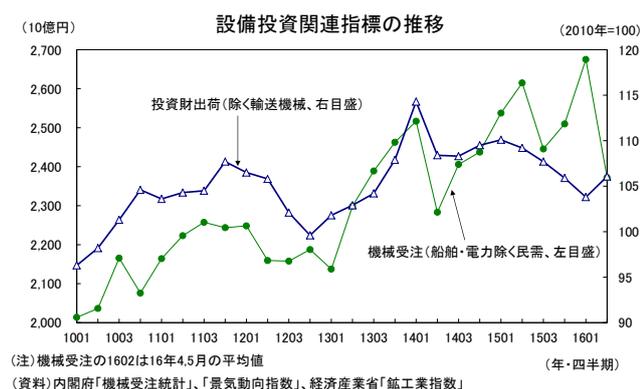
民間設備投資は前期比▲0.1%と2四半期連続の減少を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷(除く輸送機械)は2016年1-3月期の前期比▲2.0%の後、4-6月期は同2.2%と5四半期ぶりに増加した。一方、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・

電力を除く民需)は2016年1-3月期には前期比6.7%と2四半期連続の増加となったが、2016年4、5月の平均は1-3月期を▲11.3%と大きく下回っている。

また、日銀短観2016年6月調査では、2016年度の設備投資計画(含む土地投資額、除くソフトウェア投資額)が前年度比0.4%(全規模・全産業)となり、前年同時期の3.4%(2015年6月調査の2015年度計画)を大きく下回る伸びとなった。

円高や海外経済の減速を受けて企業収益は大きく悪化しており、2016年度の経常利益は2011年度以来5年ぶりの減益となることが予想される(法人企業統計ベース)。設備投資意欲の低迷に企業収益の悪化が加わることにより、設備投資は当面低調に推移する可能性が高い。

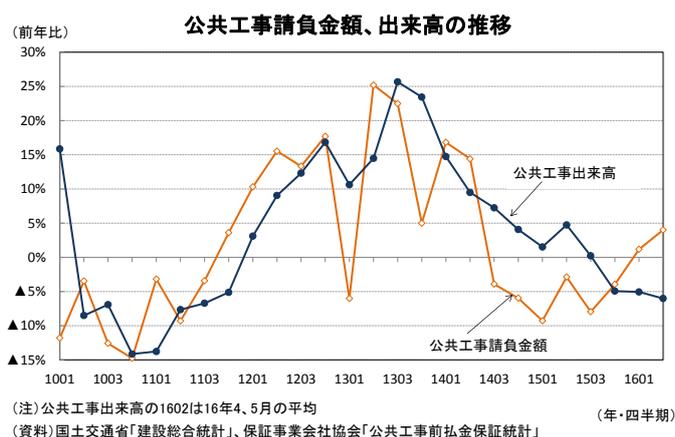


・公的固定資本形成～2015年度補正予算、2016年度当初予算の前倒し執行が押し上げ

公的固定資本形成は前期比1.0%と4四半期ぶりの増加を予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2013年7-9月期の前年比25.7%をピークに鈍化傾向が続き、2015年9月以降は前年比で減少が続いている。一方、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2014年7-9月期から減少を続けてきたが、2016年1-3月期は前年比1.2%と7四半期ぶりの増加となった後、4-6月期は同4.0%と伸びを高めた。2015年度補正予算、2016年度当初予算の前倒し執行が押し上げ要因となっている。

なお、現在検討されている大型経済対策は9月に召集予定の臨時国会で成立することが見込まれるため、その効果が顕在化するのには年末以降となるだろう。

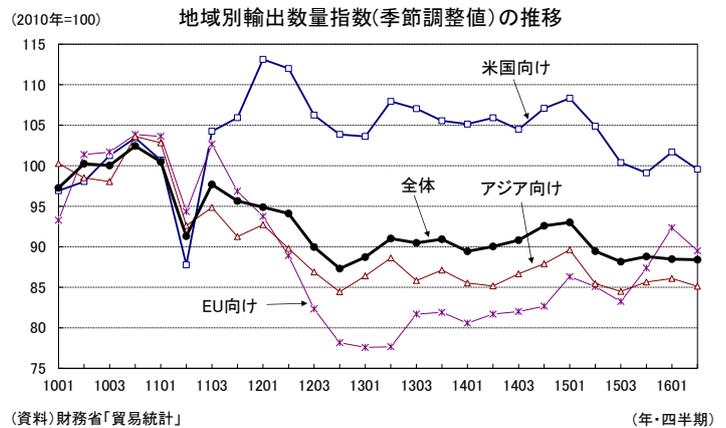


・外需寄与度～輸出入ともに減少し、前期比ほぼ横ばい

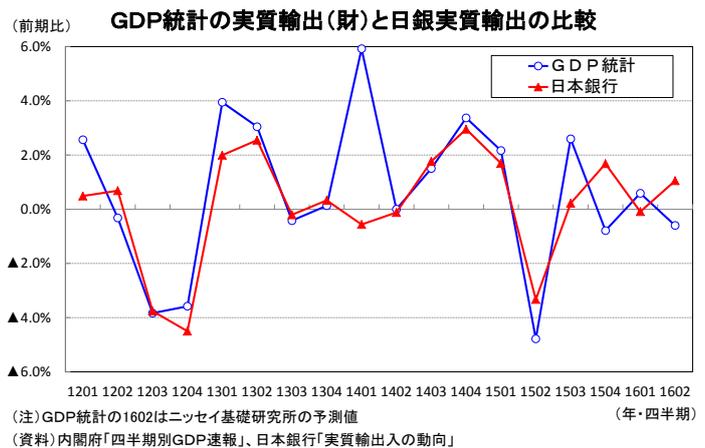
外需寄与度は前期比▲0.0%と小幅ながら4四半期ぶりのマイナスとなるだろう。財貨・サービスの輸出が前期比▲0.6%、財貨・サービスの輸入が前期比▲0.3%といずれも小幅な減少を予想する。

4-6 月期の地域別輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）で見ると、米国向けが前期比▲2.1%（1-3 月期：同 2.6%）、EU 向けが前期比▲3.1%（1-3 月期：同 5.7%）、アジア向けが前期比▲1.1%（1-3 月期：同 0.5%）、全体では前期比▲0.1%（1-3 月期：同▲0.3%）と小幅ながら 2 四半期連続の低下となった。1-3 月期とは逆に 4-6 月期は主要 3 地域向けが弱め、中東、中南米、ロシアなどその他地域が強めとなったが、輸出数量全体では海外経済の減速、円高の進展を背景に横ばい圏の動きが続いている。

4-6 月期の輸入数量指数（当研究所による季節調整値）は前期比▲0.9%（1-3 月期：同 1.2%）と 2 四半期ぶりの低下となった。国内需要の低迷を反映し輸入は弱めの動きとなっている。



なお、日本銀行が作成している 4-6 月期の実質輸出は前期比 1.1%のプラスとなったが、日銀の実質輸出は財のみとなっているのに対し、GDP 統計の輸出には輸送、旅行などサービスの受取が含まれている。また、概念的に近い財のみの輸出を比較しても実質化のデフレーター、季節調整パターンなどが異なることから、両者の動きは必ずしも一致しない。たとえば、日本銀行の実質輸出は 2015 年 10-12 月期が前期比プラス、2016 年 1-3 月期がマイナスだが、GDP 統計では符号が逆になっている。4-6 月期は日銀の実質輸出はプラスだが、GDP 統計の財の輸出はマイナスになると予想する。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
実績← →予測

	2016/1	2016/2	2016/3	2016/4	2016/5	2016/6	2015/10-12	2016/1-3	2016/4-6
実質GDP	527,756	532,394	531,994	534,538	529,651	530,206	527,927	530,737	531,465
前期比年率							▲1.7%	2.1%	0.6%
前期比	1.1%	0.9%	▲0.1%	0.5%	▲0.9%	0.1%	▲0.4%	0.5%	0.1%
前年同期比	▲1.2%	1.3%	0.3%	2.3%	▲0.8%	0.7%	0.7%	0.2%	0.7%
内需（寄与度）	516,371	520,619	519,182	521,427	518,802	518,916	517,382	518,746	519,715
前期比	0.7%	0.8%	▲0.3%	0.4%	▲0.5%	0.0%	▲0.5%	0.3%	0.2%
前年同期比	▲1.2%	0.6%	0.6%	1.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.7%	0.0%	0.3%
民需（寄与度）	390,970	395,242	393,747	395,626	392,750	392,754	392,596	393,319	393,710
前期比	0.5%	0.8%	▲0.3%	0.4%	▲0.5%	0.0%	▲0.5%	0.1%	0.1%
前年同期比	▲1.0%	0.8%	▲0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.7%	▲0.1%	0.1%
民間消費	303,673	309,592	307,497	308,530	306,269	305,994	305,020	306,921	306,931
前期比	0.8%	1.9%	▲0.7%	0.3%	▲0.7%	▲0.1%	▲0.8%	0.6%	0.0%
前年同期比	▲1.7%	1.1%	▲0.6%	0.3%	0.2%	0.5%	▲1.0%	▲0.4%	0.3%
民間住宅投資	13,310	13,419	13,569	13,705	13,953	13,978	13,466	13,432	13,879
前期比	▲0.9%	0.8%	1.1%	1.0%	1.8%	0.2%	▲0.6%	▲0.2%	3.3%
前年同期比	2.9%	2.0%	1.3%	3.0%	4.7%	3.7%	4.8%	2.1%	3.8%
民間設備投資	73,223	71,527	72,006	72,751	71,735	71,988	72,828	72,252	72,158
前期比	0.9%	▲2.3%	0.7%	1.0%	▲1.4%	0.4%	1.2%	▲0.8%	▲0.1%
前年同期比	▲1.1%	0.5%	1.6%	0.8%	1.5%	0.3%	4.1%	0.4%	0.8%
民間在庫（寄与度）	1,045	986	956	922	1,076	1,076	1,491	996	1,024
前期比	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.0%	0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	0.6%	▲0.1%	▲0.3%
公需（寄与度）	125,281	125,257	125,315	125,680	125,931	126,042	124,678	125,306	125,884
前期比	0.2%	▲0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	▲0.0%	0.1%	0.1%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	0.7%	1.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.0%	0.1%	0.2%
政府消費	104,581	104,784	105,092	105,147	105,212	105,308	104,053	104,819	105,222
前期比	0.3%	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.7%	0.7%	0.4%
前年同期比	0.4%	0.4%	5.5%	5.9%	▲0.1%	▲0.1%	1.6%	2.0%	1.9%
公的固定資本形成	20,916	20,689	20,439	20,749	20,935	20,950	20,825	20,681	20,878
前期比	4.3%	▲1.1%	▲1.2%	1.5%	0.9%	0.1%	▲3.6%	▲0.7%	1.0%
前年同期比	▲4.0%	▲4.1%	▲6.1%	▲5.1%	▲5.7%	▲4.8%	▲5.2%	▲4.7%	▲5.2%
外需（寄与度）	12,673	13,063	14,099	14,399	12,137	12,578	11,963	13,278	13,038
前期比	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	▲0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	▲0.0%
前年同期比	▲0.1%	0.6%	▲0.4%	1.2%	▲0.7%	0.7%	▲0.1%	0.0%	0.4%
財貨・サービスの輸出	92,265	93,206	93,760	91,926	92,248	93,511	92,177	93,077	92,562
前期比	2.7%	1.0%	0.6%	▲2.0%	0.4%	1.4%	▲0.9%	1.0%	▲0.6%
前年同期比	▲4.8%	3.5%	▲3.3%	2.1%	▲0.5%	2.3%	▲0.9%	▲1.7%	1.4%
財貨・サービスの輸入	79,592	80,143	79,661	77,527	80,111	80,934	80,214	79,799	79,524
前期比	0.9%	0.7%	▲0.6%	▲2.7%	3.3%	1.0%	▲1.1%	▲0.5%	▲0.3%
前年同期比	▲4.5%	0.2%	▲1.5%	▲5.1%	4.7%	▲2.0%	▲0.5%	▲2.1%	▲1.0%

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。