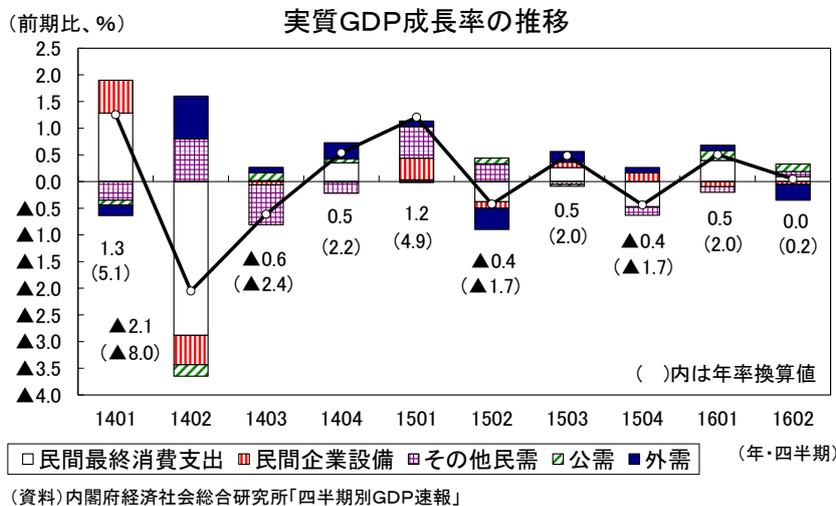


Weekly エコノミスト レター

QE 速報:4-6 月期の実質GDPは前期比 0.0% (年率 0.2%)~ほぼゼロ成長も、実態は 2 四半期連続で年率 1%成長

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

1. 2016 年 4-6 月期の実質GDPは、前期比 0.0% (年率 0.2%) と 2 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 7 月 29 日 : 前期比 0.1%、年率 0.6%)。
2. 外需寄与度は 4 四半期ぶりのマイナスとなり、企業収益の悪化を受けて設備投資も 2 四半期連続で減少した。一方、民間消費がうるう年の反動にもかかわらず前期比 0.2%の増加となり、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 5.0%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大幅に増加し、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。
3. 4-6 月期の成長率は 1-3 月期から大きく低下したが、GDP 統計では季節調整の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成長率は 1-3 月期、4-6 月期ともに年率 1%程度となる。景気が 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言えないが、低迷が続いてきた個人消費が持ち直しつつあることは明るい材料と考えられる。
4. 現時点では、7-9 月期の実質GDPは円高の影響などから輸出、設備投資は低迷が続くものの、実質雇用者報酬の高い伸びを背景に民間消費の伸びが高まることなどから、年率 0%台の小幅なプラス成長を予想している。



●4-6 月期は前期比年率 0.2%と 2 四半期連続のプラス成長

本日（8/15）発表された 2016 年 4-6 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.0%（前期比年率 0.2%）と 2 四半期連続のプラス成長となった（当研究所予測 7 月 29 日：前期比 0.1%、年率 0.6%）。

外需寄与度は前期比▲0.3%と 4 四半期ぶりのマイナスとなり、企業収益の悪化を受けて設備投資は前期比▲0.4%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 0.2%の増加となり、住宅ローン金利低下の追い風や消費増税延期決定前に駆け込み需要が発生していた影響から住宅投資が前期比 5.0%の高い伸びとなった。また、政府消費は 1-3 月期の前期比 0.9%から同 0.2%へと伸びが鈍化したものの、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 2.3%と 1-3 月期の同 0.1%から伸びが加速し、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（前期比）は、国内需要が 0.3%（うち民需 0.2%、公需 0.1%）、外需が▲0.3%であった。

名目 GDP は前期比 0.2%（前期比年率 0.9%）と 2 四半期連続の増加となり、実質の伸びを上回った。GDP デフレーターは前年比 0.8%（1-3 月期：同 0.9%）、前期比 0.2%（1-3 月期：同 0.3%）となった。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ーターが前期比▲0.2%と 2 四半期連続で低下したが、輸入デフレーターの低下幅（前期比▲4.5%）が輸出デフレーターの前低下幅（同▲2.1%）を上回ったことが GDP デフレーターを押し上げた。

＜需要項目別結果＞ (前期比、%)

	2016年1-3月期			2016年4-6月期		
	改定値 (8/15)	2次速報値 (6/8)	差	1次速報値 (8/15)	当社予測 (7/29)	差
実質 GDP (前期比年率)	0.5 (2.0)	0.5 (1.9)	0.0 (0.2)	0.0 (0.2)	0.1 (0.6)	▲0.1 (▲0.4)
内 需 (寄与度)	0.4 (0.4)	0.3 (0.3)	0.1 (0.1)	0.3 (0.3)	0.2 (0.2)	0.1 (0.1)
民 需 (寄与度)	0.2 (0.2)	0.2 (0.2)	0.0 (0.0)	0.2 (0.2)	0.1 (0.1)	0.1 (0.1)
民間消費	0.7	0.6	0.0	0.2	0.0	0.2
民間住宅	▲0.1	▲0.7	0.6	5.0	3.3	1.6
民間設備	▲0.7	▲0.7	▲0.0	▲0.4	▲0.1	▲0.2
民間在庫 (寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)
公 需 (寄与度)	0.8 (0.2)	0.5 (0.1)	0.3 (0.1)	0.6 (0.1)	0.5 (0.1)	0.1 (0.0)
政府消費	0.9	0.7	0.2	0.2	0.4	▲0.1
公共投資	0.1	▲0.7	0.8	2.3	1.0	1.3
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)	(▲0.2)
財貨・サービスの輸出	0.1	0.6	▲0.5	▲1.5	▲0.6	▲1.0
財貨・サービスの輸入	▲0.5	▲0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.3	0.3
名目 GDP	0.8	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

＜需要項目別の動き＞

民間消費は前期比 0.2%と 2 四半期連続で増加した。1-3 月期の同 0.7%から伸び率は大きく低下したが、1-3 月期が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、4-6 月期はその反動で▲0.4%程度押し下げられている（当研究所の試算値）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。

名目雇用者報酬は前年比 1.9%となり 1-3 月期の同 2.5%から伸び率が低下したが、実質雇用者

報酬は前年比 2.5%と 1-3 月期の同 2.7%に続き 2%台の高めの伸びとなった。春闘賃上げ率が前年を下回ったこともあり、一人当た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報酬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報酬を押し上げている。

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改善している。

住宅投資は前期比 5.0%と大幅な増加となった。日銀のマイナス金利導入を受けた住宅ローン金利の低下に加え、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住宅着工を大きく押し上げた。ただし、消費税率の引き上げは延期が決まり、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。

設備投資は前期比▲0.4%と 2 四半期連続の減少となった。円高や海外経済の減速を背景に企業収益が悪化していることが企業の投資姿勢の慎重化につながったと考えられる。

民間在庫は前期比・寄与度▲0.0%と 4 四半期連続のマイナスとなった。ただし、在庫品増加額は 0.7 兆円のプラスとなっており、GDP 統計上は在庫の積み上がりが続いていることを意味している。特に、流通在庫は 1-3 月期(1.7 兆円)、4-6 月期 (1.2 兆円) とともに 1 兆円を上回る積み上がりとなっている。在庫調整は徐々に進捗しているものの、調整圧力は残存している。

公的需要は、政府消費が前期比 0.2%と増加を続ける中、公的固定資本形成が 2015 年度補正予算、2016 年度当初予算の前倒し執行から 1-3 月期の前期比 0.1%から同 2.3%へと伸びが大きく加速した。

外需寄与度は前期比▲0.3%と 4 四半期ぶりのマイナスとなった。海外経済の減速、円高の進展を背景に財貨・サービスの輸出が前期比▲1.5%と 2 四半期ぶりの減少となった。国内需要の弱さを反映し、財貨・サービスの輸入も前期比▲0.1%の減少となったが、輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ったため、外需は成長率の押し下げ要因となった。

(4-6 月期はほぼゼロ成長も、個人消費の持ち直しは明るい材料)

4-6 月期の成長率は 1-3 月期から大きく低下したが、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)。この影響を除けば実質 GDP は 1-3 月期、4-6 月期ともに前期比年率 1%程度となる。景気が 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言えないが、消費増税後低迷が続いてきた個人消費が持ち直しつつあることは明るい材料と考えられる。

現時点では、7-9 月期の実質 GDP は円高の影響などから輸出、設備投資は低迷が続くものの、実質雇用者報酬の高い伸びを背景に民間消費の伸びが高まることなどから、年率 0%台の小幅なプラス成長を予想している。

(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。