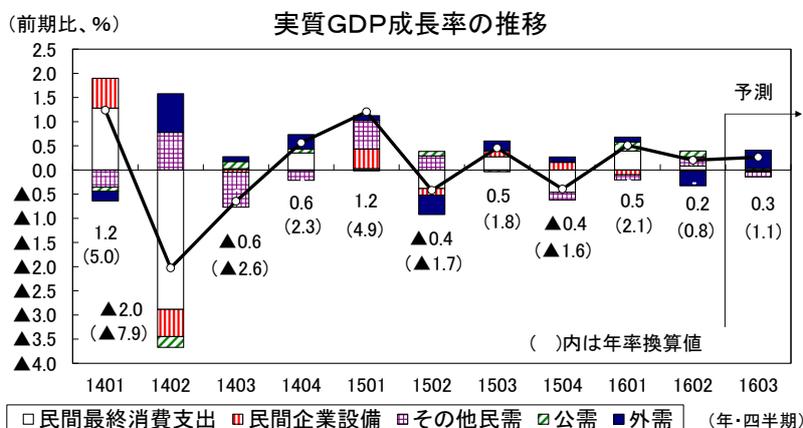


# Weekly エコノミスト・ レター

## 2016年7-9月期の実質GDP ～前期比0.3%（年率1.1%）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

- 11/14に内閣府から公表される2016年7-9月期の実質GDPは、前期比0.3%（前期比年率1.1%）と3四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 輸出が前期比2.0%の高い伸びとなり、外需寄与度が前期比0.4%（年率1.5%）と成長率を大きく押し上げたことがプラス成長の主因である。一方、天候不順の影響で民間消費が前期比▲0.0%、企業収益の悪化を背景に設備投資が前期比▲0.1%の減少となったことに加え、公的固定資本形成も工事進捗の遅れから前期比▲0.1%の減少となったため、国内需要は3四半期ぶりの減少となった。
- 名目GDPは前期比0.1%（年率0.3%）と3四半期連続の増加となるが、実質の伸びは下回るだろう。GDPデフレーターは前年比0.3%、前期比▲0.2%と予測する。
- 7-9月期は外需主導のプラス成長となったが、海外経済の減速や円高による下押し圧力が残るため、10-12月期以降は輸出が景気の牽引役となることはできない。一方、7-9月期の民間消費は天候要因から低調に終わったが、雇用所得環境の改善を背景とした回復基調は維持されている。10-12月期は民間消費が増加に転じ、内需中心のプラス成長になると予想する。



## ●7-9 月期は年率 1.1%を予測～外需主導のプラス成長

2016 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.3%（前期比年率 1.1%）と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

輸出が前期比 2.0%の高い伸びとなり、外需寄与度が前期比 0.4%（年率 1.5%）と成長率を大きく押し上げたことがプラス成長の主因である。

一方、住宅投資は前期比 2.0%と 2 四半期連続で増加したものの、天候不順による下押しなどから民間消費が前期比▲0.0%と小幅ながら 3 四半期ぶりに減少し、企業収益の悪化を背景に設備投資が前期比▲0.1%と 3 四半期連続で減少した。また、期待されていた公的固定資本形成が工事進捗の遅れから前期比▲0.1%の減少となり、在庫調整の進展から民間在庫が前期比・寄与度▲0.2%のマイナスとなったため、国内需要は前期比▲0.1%と 3 四半期ぶりに減少した。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲0.1%（うち民需▲0.1%、公需 0.0%）、外需が 0.4%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.1%（前期比年率 0.3%）と 3 四半期連続の増加となるが、実質の伸びは下回るだろう。GDP デフレーターは前年比 0.3%（4-6 月期：同 0.7%）、前期比▲0.2%（4-6 月期：同 0.2%）と予測する。円高の影響などから国内需要デフレーターが前期比▲0.1%（4-6 月期：同▲0.3%）と 5 四半期連続で低下したことに加え、輸出デフレターの低下幅（前期比▲2.3%）が輸入デフレターの低下幅（前期比▲2.0%）を上回ったことが GDP デフレターを押し下げた。

なお、11/14 に内閣府から 2016 年 7-9 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 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 0.7%から同 0.8%へと若干上方修正されると予測している。

7-9 月期は外需主導のプラス成長となったが、海外経済の減速が続く中、2016 年初からの大幅な円高による下押し圧力が残るため、10-12 月期以降は輸出が景気の牽引役となることは期待できない。一方、7-9 月期の民間消費は前期比ほぼ横ばいとどまったが、台風の相次ぐ上陸など天候要因で押し下げられた面もある。雇用所得環境の改善を背景とした消費の回復基調は維持されており、10-12 月期は民間消費が増加に転じ、内需中心のプラス成長になると予想する。

## ●主な需要項目の動向

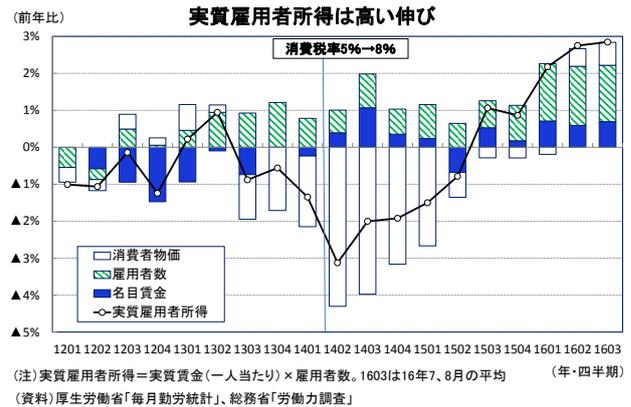
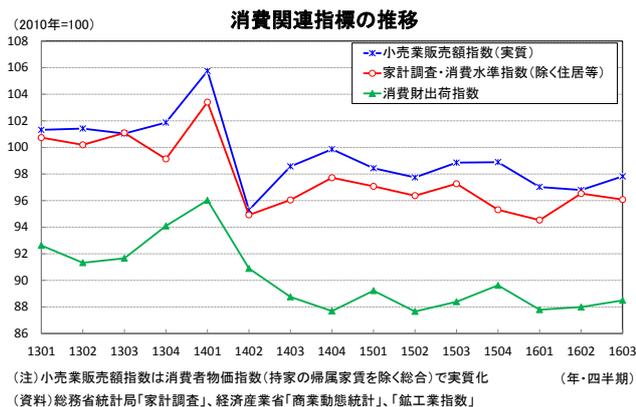
### ・民間消費～天候要因で弱めの動き

民間消費は前期比▲0.0%と小幅ながら 3 四半期ぶりの減少を予測する。

雇用所得環境は改善を続けているが、8 月、9 月と台風上陸が相次ぎ外出が控えられたこと、9 月の高温によって秋冬物衣料が不振だったことなど、7-9 月期は天候要因が消費を大きく下押しした。7-9 月期の消費関連指標を確認すると、「商業動態統計」の小売業販売額指数（実質）は前期比 1.1%、「鉱工業指数」の消費財出荷指数は前期比 0.6%、「家計調査」の消費水準指数（除く住居等）

は前期比▲0.5%となっており、総じてみればほぼ横ばい圏の動きとなった。

7-9 月期の個人消費は期待外れに終わったが、消費を取り巻く環境は改善している。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%台の高い伸びを続けている。労働市場改善の恩恵が受けられない年金生活者を中心とした節約志向の強さが消費を下押しする構図は続くものの、10-12 月期の民間消費は実質雇用者所得の高い伸びを背景に増加に転じることが予想される。

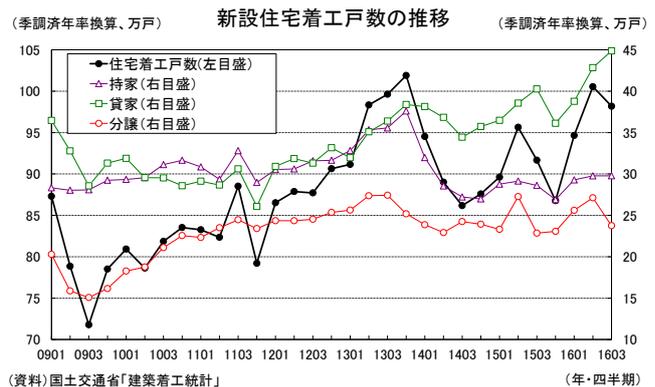


### ・住宅投資～2 四半期連続の増加も、着工戸数はピークアウト

住宅投資は前期比 2.0%と 2 四半期連続の増加を予測する。

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 万戸と大幅な増加が続いたが、7-9 月期は 98.2 万戸と 3 四半期ぶりに減少した。日銀のマイナス金利導入後の住宅ローン金利の大幅低下が引き続き下支えしているものの、2017 年 4 月に予定されていた消費税率引き上げの延期が決まり、税率引き上げを見越した駆け込み需要が剥落したことが住宅着工を下押ししているとみられる。

GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上され着工の動きがやや遅れて反映されるため、10-12 月期は 3 四半期ぶりの減少となることが予想される。



### ・民間設備投資～企業収益の悪化を受けて 3 四半期連続の減少

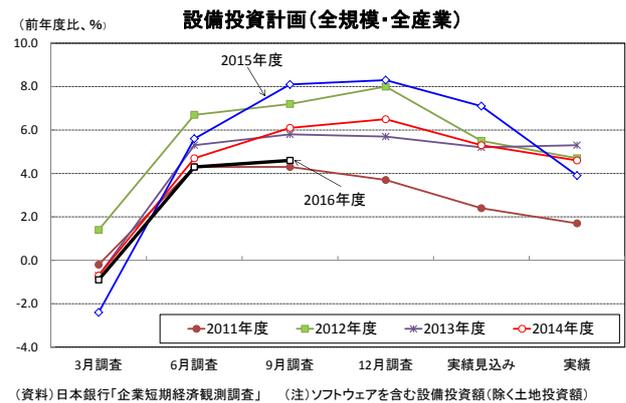
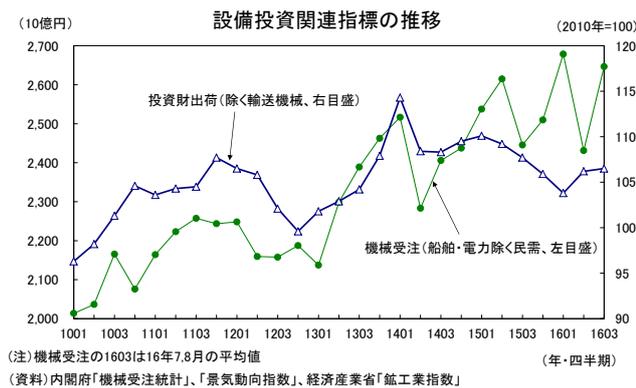
民間設備投資は前期比▲0.1%と 3 四半期連続の減少を予測する。

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 4-6 月期に前期比 2.3%と 5 四半期ぶりに増加した後、7-9 月期は同 0.3%とほぼ横ばいとなった。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4-6月期に前期比▲9.2%と3四半期ぶりの減少となった後、2016年7、8月の平均は4-6月期を8.9%上回っている。

また、日銀短観2016年9月調査では、2016年度の設備投資計画（含むソフトウェア、除く土地投資額）が前年度比4.6%（全規模・全産業）となり、前年同時期の8.1%（2015年9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）。企業収益の悪化を主因として、設備投資は当面低調に推移する可能性が高い。

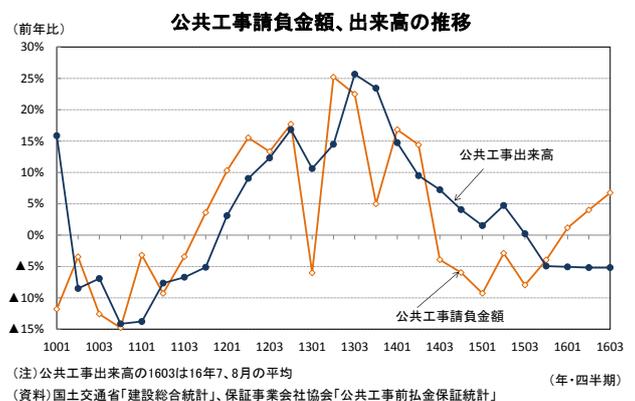


### ・ 公的固定資本形成～3 四半期ぶりの減少

公的固定資本形成は前期比▲0.1%と3四半期ぶりの減少を予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2015年10-12月期以降、前年比▲5%程度の減少が続いている。一方、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2016年1-3月期に前年比1.2%と7四半期ぶりの増加となった後、4-6月期が同4.0%、7-9月期が同6.8%と伸びを高めている。

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ものの、7-9月期は工事の進捗がやや遅れた模様である。



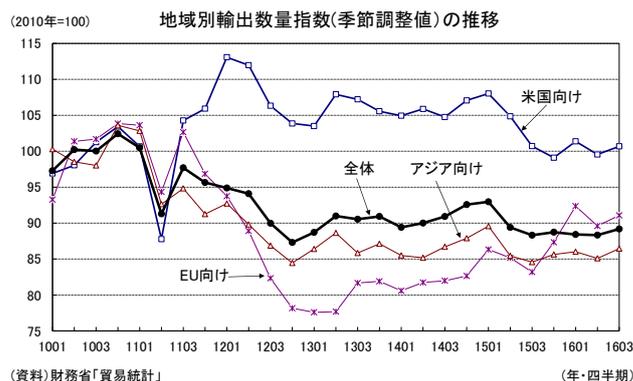
### ・ 外需～成長率を大きく押し上げ

外需寄与度は前期比0.4%と2四半期ぶりのプラスとなるだろう。財貨・サービスの輸出が前期比2.0%の増加となる一方、国内需要の低迷を反映し財貨・サービスの輸入が前期比▲0.3%と4四半期連続のマイナスになると予想する。

7-9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）でみると、米国向けが前期比1.1%（4-6月期：同▲1.8%）、EU向けが前期比1.6%（4-6月期：同▲3.0%）、アジア向けが前期比1.6%（4-6月期：同▲1.1%）、全体では前期比1.0%（4-6月期：同▲0.1%）となった。

7-9 月期の輸出数量指数は 3 四半期ぶりのプラスとなったが、1-3 月期、4-6 月期のマイナスの後としては高い伸びとはいえ、引き続き横ばい圏の推移となっている。

なお、7-9 月期の GDP ベースの輸出が高めの伸びとなるのは、4-6 月期の落ち込み(前期比▲1.5%)が大きかったことも影響している。4-6 月期、7-9 月期と均してみれば輸出数量指数と同様に一進一退の動きが続いていると判断される。



## 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		
	2016/4	2016/5	2016/6	2016/7	2016/8	2016/9	2016/1-3	2016/4-6	2016/7-9
<b>実質 GDP</b>	<b>534,814</b>	<b>530,117</b>	<b>530,308</b>	<b>530,818</b>	<b>533,103</b>	<b>535,639</b>	<b>530,707</b>	<b>531,778</b>	<b>533,187</b>
前期比	0.5%	▲0.9%	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	2.1%	0.8%	1.1%
前期比	0.5%	▲0.9%	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.2%	0.3%
前年同期比	2.0%	▲1.0%	1.2%	0.6%	0.2%	0.9%	0.2%	0.7%	0.6%
<b>内需 (寄与度)</b>	<b>523,331</b>	<b>520,424</b>	<b>520,519</b>	<b>521,168</b>	<b>520,310</b>	<b>521,068</b>	<b>519,562</b>	<b>521,620</b>	<b>521,068</b>
前期比	0.6%	▲0.5%	0.0%	0.1%	▲0.2%	0.1%	0.4%	0.4%	▲0.1%
前期比	0.6%	▲0.5%	0.0%	0.1%	▲0.2%	0.1%	0.2%	0.4%	▲0.1%
前年同期比	1.1%	▲0.1%	0.8%	0.1%	0.1%	0.4%	0.2%	0.7%	0.2%
<b>民間 (寄与度)</b>	<b>397,175</b>	<b>393,974</b>	<b>393,716</b>	<b>394,191</b>	<b>393,486</b>	<b>394,887</b>	<b>393,663</b>	<b>395,068</b>	<b>394,301</b>
前期比	0.6%	▲0.6%	▲0.0%	0.1%	▲0.1%	0.3%	0.2%	0.3%	▲0.1%
前期比	0.6%	▲0.6%	▲0.0%	0.1%	▲0.1%	0.3%	0.0%	0.3%	▲0.1%
前年同期比	▲0.0%	0.0%	0.3%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.2%	0.0%	0.3%	▲0.1%
<b>民間消費</b>	<b>309,472</b>	<b>306,803</b>	<b>306,514</b>	<b>307,450</b>	<b>306,685</b>	<b>308,215</b>	<b>307,155</b>	<b>307,596</b>	<b>307,450</b>
前期比	0.6%	▲0.9%	▲0.1%	0.3%	▲0.2%	0.5%	0.7%	0.1%	▲0.0%
前期比	0.6%	▲0.9%	▲0.1%	0.3%	▲0.2%	0.5%	▲0.2%	0.4%	0.0%
前年同期比	0.3%	0.1%	0.9%	0.3%	▲0.3%	0.1%	▲0.2%	0.4%	0.0%
<b>民間住宅投資</b>	<b>13,930</b>	<b>14,182</b>	<b>14,208</b>	<b>14,299</b>	<b>14,293</b>	<b>14,579</b>	<b>13,443</b>	<b>14,107</b>	<b>14,390</b>
前期比	2.6%	1.8%	0.2%	0.6%	▲0.0%	2.0%	▲0.3%	4.9%	2.0%
前期比	2.6%	1.8%	0.2%	0.6%	▲0.0%	2.0%	2.0%	5.6%	6.6%
前年同期比	4.8%	6.5%	5.5%	6.3%	6.3%	7.3%	2.0%	5.6%	6.6%
<b>民間設備投資</b>	<b>72,607</b>	<b>71,864</b>	<b>72,109</b>	<b>72,028</b>	<b>72,272</b>	<b>72,034</b>	<b>72,337</b>	<b>72,193</b>	<b>72,111</b>
前期比	0.7%	▲1.0%	0.3%	▲0.1%	0.3%	▲0.3%	▲0.7%	▲0.2%	▲0.1%
前期比	0.7%	▲1.0%	0.3%	▲0.1%	0.3%	▲0.3%	0.6%	1.0%	0.0%
前年同期比	1.0%	1.8%	0.2%	▲2.7%	2.9%	0.3%	▲0.6%	1.0%	0.0%
<b>民間在庫 (寄与度)</b>	<b>1,436</b>	<b>1,397</b>	<b>1,157</b>	<b>685</b>	<b>507</b>	<b>330</b>	<b>999</b>	<b>1,330</b>	<b>507</b>
前期比	0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.1%	▲0.2%
前期比	0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%
<b>公需 (寄与度)</b>	<b>126,024</b>	<b>126,317</b>	<b>126,670</b>	<b>126,844</b>	<b>126,692</b>	<b>126,048</b>	<b>125,765</b>	<b>126,413</b>	<b>126,572</b>
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.2%	0.1%	0.0%
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.1%	▲0.2%	0.4%	0.5%	0.1%	0.5%	0.2%	0.3%	0.3%
<b>政府消費</b>	<b>105,071</b>	<b>105,176</b>	<b>105,086</b>	<b>105,205</b>	<b>105,307</b>	<b>105,447</b>	<b>105,031</b>	<b>105,111</b>	<b>105,319</b>
前期比	▲0.2%	0.1%	▲0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.9%	0.1%	0.2%
前期比	▲0.2%	0.1%	▲0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	2.2%	2.0%	2.0%
前年同期比	5.2%	▲0.8%	1.7%	2.6%	0.9%	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>21,149</b>	<b>21,338</b>	<b>21,780</b>	<b>21,835</b>	<b>21,581</b>	<b>20,798</b>	<b>20,885</b>	<b>21,422</b>	<b>21,405</b>
前期比	2.5%	0.9%	2.1%	0.3%	▲1.2%	▲3.6%	0.2%	2.6%	▲0.1%
前期比	2.5%	0.9%	2.1%	0.3%	▲1.2%	▲3.6%	▲4.7%	▲2.2%	▲0.9%
前年同期比	▲2.8%	▲3.3%	▲0.5%	▲0.9%	▲2.0%	0.1%	▲4.7%	▲2.2%	▲0.9%
<b>外需 (寄与度)</b>	<b>12,518</b>	<b>10,728</b>	<b>10,824</b>	<b>10,686</b>	<b>13,828</b>	<b>15,606</b>	<b>12,388</b>	<b>11,357</b>	<b>13,373</b>
前期比	▲0.1%	▲0.3%	0.0%	▲0.0%	0.6%	0.3%	0.1%	▲0.2%	0.4%
前期比	0.8%	▲1.1%	0.3%	0.5%	0.1%	0.5%	▲0.1%	0.0%	0.4%
前年同期比	0.8%	▲1.1%	0.3%	0.5%	0.1%	0.5%	▲0.1%	0.0%	0.4%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>90,737</b>	<b>90,948</b>	<b>90,924</b>	<b>90,484</b>	<b>92,604</b>	<b>94,924</b>	<b>92,247</b>	<b>90,869</b>	<b>92,671</b>
前期比	▲2.4%	0.2%	▲0.0%	▲0.5%	2.3%	2.5%	0.1%	▲1.5%	2.0%
前期比	▲2.4%	0.2%	▲0.0%	▲0.5%	2.3%	2.5%	▲2.5%	▲0.2%	▲0.2%
前年同期比	1.1%	▲1.5%	▲0.2%	▲4.6%	1.2%	3.0%	▲2.5%	▲0.2%	▲0.2%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>78,220</b>	<b>80,219</b>	<b>80,100</b>	<b>79,798</b>	<b>78,776</b>	<b>79,318</b>	<b>79,859</b>	<b>79,513</b>	<b>79,297</b>
前期比	▲1.9%	2.6%	▲0.1%	▲0.4%	▲1.3%	0.7%	▲0.6%	▲0.4%	▲0.3%
前期比	▲1.9%	2.6%	▲0.1%	▲0.4%	▲1.3%	0.7%	▲2.0%	▲0.5%	▲2.7%
前年同期比	▲4.0%	5.8%	▲2.5%	▲8.5%	0.4%	0.5%	▲2.0%	▲0.5%	▲2.7%

(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。