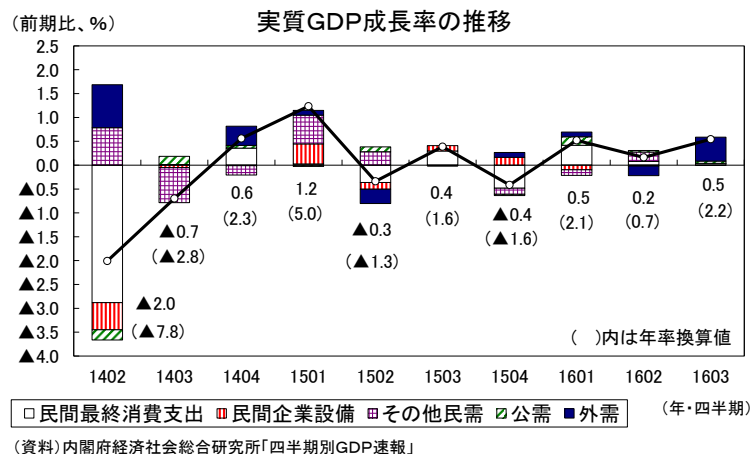


Weekly
エコノミスト・
レターQE 速報:7-9 月期の実質GDPは前期比 0.5%
(年率 2.2%)~外需主導で3 四半期連続のプラス
成長

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 7-9 月期の実質GDPは、前期比 0.5% (年率 2.2%) と3 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 10 月 31 日: 前期比 0.3%、年率 1.1%)。
2. 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 0.5% (年率 1.8%) 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。国内需要は 4-6 月期から伸びが低下したが、住宅投資が前期比 2.3%の高い伸びとなったこと、天候不順にもかかわらず民間消費が 0.1%と小幅ながら増加したこと、企業収益が悪化する中でも設備投資が前期比横ばいで踏みとどまったことから、3 四半期連続の増加を確保した。
3. 7-9 月期はデフレーター低下で実質成長率が押し上げられていること、経済成長のほとんどが外需となっていることを割り引いてみる必要はあるが、ゼロ%台前半とされる潜在成長率を3 四半期連続で上回ったことは一定の評価ができる。
4. 7-9 月期の輸出は高い伸びとなったが、基調としては横ばい圏の動きが続いており、先行きは輸出が景気の牽引役となることは期待できない。一方、民間消費は天候要因から低調に終わったが、雇用所得環境は大きく改善しており一時的な下押し要因がなくなれば回復基調に戻る公算が大きい。また、3 四半期ぶりに減少した公的固定資本形成は2016 年度補正予算による押し上げもあり先行きは増勢ペースを強めるだろう。2016 年度後半は国内需要主導のプラス成長になると予想する。



●7-9 月期は前期比年率 2.2%と 3 四半期連続のプラス成長

本日（11/14）発表された 2016 年 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.5%（前期比年率 2.2%）と 3 四半期連続のプラス成長となった（当研究所予測 10 月 31 日：前期比 0.3%、年率 1.1%）。

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 0.5%（年率 1.8%）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、公的固定資本形成が 2015 年度補正予算の効果一巡から前期比▲0.7%の減少、民間在庫が前期比・寄与度▲0.1%のマイナスとなったが、住宅投資が前期比 2.3%の高い伸びとなったこと、天候不順による下押しにもかかわらず民間消費が前期比 0.1%と小幅ながら 3 四半期連続で増加したこと、企業収益が悪化する中でも設備投資が前期比 0.0%の横ばいで踏みとどまったことから、国内需要は前期比 0.1%となった。4-6 月期の同 0.3%から伸び率は低下したものの、3 四半期連続の増加を確保した。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が 0.1%（うち民需 0.0%、公需 0.0%）、外需が 0.5%であった。

名目 GDP は前期比 0.2%（前期比年率 0.8%）と 3 四半期連続で増加したが、実質の伸びは下回った。GDP デフレーターは前期比▲0.3%（4-6 月期：同▲0.0%）、前年比では▲0.1%と 11 四半期ぶりの低下となった。円高の影響などから国内需要デフレーターが前期比▲0.2%（4-6 月期：同▲0.3%）の低下となったことに加え、輸出デフレーターの前低下幅（前期比▲2.4%）が輸入デフレーターの前低下幅（前期比▲1.8%）を上回ったことが GDP デフレーターを押し下げた。

実質 GDP は消費税率引き上げ後では初の 3 四半期連続プラス成長となった。7-9 月期はデフレーターの前低下で実質成長率が押し上げられていること、経済成長のほとんどが外需によるものとなっていることを割り引いてみる必要はあるが、国内需要が 3 四半期連続で増加したこと、ゼロ%台前半とされる潜在成長率を 3 四半期連続で上回ったことは一定の評価ができるだろう。

<需要項目別結果>

（前期比、%）

	2016年4-6月期			2016年7-9月期		
	改定値 (11/14)	2次速報値 (9/8)	差	1次速報値 (11/14)	当社予測 (10/31)	差
実質 GDP	0.2	0.2	▲0.0	0.5	0.3	0.2
(前期比年率)	(0.7)	(0.7)	(▲0.0)	(2.2)	(1.1)	(1.1)
内 需	0.3	0.4	▲0.1	0.1	▲0.1	0.2
(寄与度)	(0.3)	(0.4)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	0.2
民 需	0.4	0.4	▲0.0	0.1	▲0.2	0.2
(寄与度)	(0.3)	(0.3)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	0.2
民間消費	0.1	0.2	▲0.0	0.1	▲0.0	0.1
民間住宅	5.0	5.0	0.0	2.3	2.0	0.3
民間設備	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0	▲0.1	0.1
民間在庫	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	0.1
公 需	0.1	0.5	▲0.4	0.2	0.1	0.1
(寄与度)	(0.0)	(0.1)	▲0.1	(0.0)	(0.0)	0.0
政府消費	▲0.3	0.1	▲0.4	0.4	0.2	0.2
公的固定資本形成	2.3	2.6	▲0.3	▲0.7	▲0.1	▲0.6
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	▲1.5	▲1.5	▲0.1	2.0	2.0	0.0
財貨・サービスの輸入	▲0.6	▲0.0	▲0.6	▲0.6	▲0.3	▲0.3
名目 GDP	0.1	0.3	▲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 0.1%と 3 四半期連続で増加したが、4-6 月期（同 0.1%）に続き低い伸びにとどまった。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。

名目雇用者報酬は前年比 2.0%となり 4-6 月期と伸び率は変わらなかったが、実質雇用者報酬は前年比 3.0%と 4-6 月期の同 2.7%から伸びを高めた。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おり、消費を取り巻く環境は改善を続けている。

住宅投資は前期比 2.3%と 2 四半期連続の増加となった。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、相続税対策のための貸家建設に加え、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、6 月に消費税率の引き上げの延期が決まったことを受けて、7-9 月期の住宅着工戸数は 3 四半期ぶりに前期比で減少しており、工事の進捗ベースで計上される GDP 統計の住宅投資は 10-12 月期以降、増勢基調が一服する可能性が高い。

設備投資は前期比 0.0%の横ばいとなった。企業の投資姿勢は依然として慎重だが、足もとの企業収益の悪化を考えれば一定の底堅さを維持しているとの評価もできるだろう。

民間在庫は前期比・寄与度▲0.1%と 2 四半期ぶりのマイナスとなった。ただし、在庫品増加額は 1.1 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、流通在庫の高止まり（4-6 月期：1.3 兆円、7-9 月期：0.8 兆円）が目立っており、消費の弱さを背景とした在庫調整圧力は残存している。

公的需要は、政府消費が前期比 0.4%と 2 四半期ぶりに増加したが、公的固定資本形成が 2015 年度補正予算の効果一巡から前期比▲0.7%と 3 四半期ぶりに減少した。ただし、公共事業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。また、10/11 に成立した 2016 年度第 2 次補正予算の効果が年度末にかけて顕在化することが見込まれるため、先行きの公的固定資本形成は増加傾向が続く可能性が高い。

外需寄与度は前期比 0.5%と 2 四半期ぶりプラスとなった。財貨・サービスの輸出が前期比 2.0%の高い伸びとなる一方、国内需要の低迷を反映し財貨・サービスの輸入が前期比▲0.6%と減少したため、外需が成長率を大きく押し上げる形となった。

(10-12 月期以降は内需主導の成長へ)

7-9 月期は輸出が前期比 2.0%の高い伸びとなったことがプラス成長をもたらしたが、4-6 月期には同▲1.5%と落ち込んでいたこと、輸出の押し上げに寄与した新型スマートフォン向け部品の好

調が一時的に終わる可能性が高いことを考慮すれば、基調としては横ばい圏の動きが続いていると判断される。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月期の民間消費は弱めの動きとなったが、台風の相次ぐ上陸など天候要因で押し下げられた面も大きく、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いる。足もとでは、夏場の天候不順を受けた生鮮野菜の価格高騰という新たな悪材料が浮上しているが、一時的な下押し要因がなくなれば、消費は回復基調に戻るだろう。また、7-9月期は低調に終わった公的固定資本形成は2016年度補正予算による押し上げもあり先行きは増勢ペースを強める可能性が高い。2016年度後半は国内需要主導のプラス成長になると予想する。

(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。