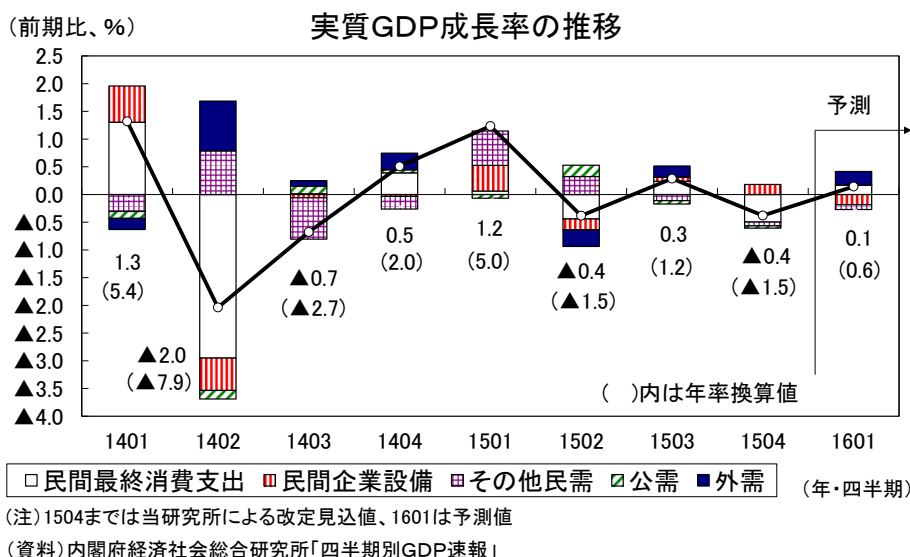


Weekly
エコノミスト・
レター2016年1-3月期の実質GDP
～前期比0.1%(年率0.6%)を予測

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

- 5/18に内閣府から公表される2016年1-3月期の実質GDPは、前期比0.1%（前期比年率0.6%）と2四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
- 設備投資、住宅投資、公的固定資本形成は減少したが、民間消費が10-12月期の大幅減の反動やうるう年による日数増の影響から前期比0.3%の増加となったこと、国内需要低迷を背景とした輸入の弱さもあり外需寄与度が3四半期連続でプラスとなったことから、小幅ながらプラス成長を確保したとみられる。
- 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月期の成長率は日数増によりかさ上げされている可能性がある。当研究所では1-3月期の成長率はうるう年の影響で前期比年率1%程度押し上げられた（民間消費は前期比0.4%程度）と試算しており、この影響を除けば小幅なマイナス成長と考えられる。
- 2015年度の実質GDP成長率は0.6%と2年ぶりのプラス成長が見込まれるが、年度内成長率（2015年1-3月期から2016年1-3月期までの伸び率）はマイナスとなる可能性が高い。このことは日本経済が1年にわたって足踏み状態が続いたことを示している。



●1-3 月期は年率 0.6%を予測～うるう年要因でかろうじてプラス成長

2016 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 0.1%（前期比年率 0.6%）と 2 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。

設備投資（前期比▲1.4%）、住宅投資（前期比▲0.7%）、公的固定資本形成（前期比▲1.1%）がいずれも減少し、民間在庫（前期比・寄与度▲0.1%）も成長率の押し下げ要因となったが、民間消費が 10-12 月期の大幅減の反動やうるう年による日数増の影響から前期比 0.3%の増加となったため、国内需要は前期比▲0.1%と小幅なマイナスで踏みとどまった。こうした中、国内需要低迷を背景とした輸入の弱さもあり外需が 3 四半期連続で成長率の押し上げ要因となったため、小幅ながらプラス成長を確保したとみられる。

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 0.2%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.5%（前期比年率 1.9%）と 2 四半期ぶりの増加となり、実質の伸びを上回るだろう。GDP デフレーターは前年比 1.2%（10-12 月期：同 1.5%）、前期比 0.3%（10-12 月期：同 0.0%）と予測する。国内需要デフレーターは前期比▲0.2%の低下となったが、輸入デフレターの低下幅（前期比▲6.7%）が輸出デフレターの低下幅（同▲3.6%）を上回ったことが GDP デフレーターを押し上げた。

なお、5/18 に内閣府から 2016 年 1-3 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、2015 年 7-9 月期（前期比年率 1.4%→同 1.2%）、10-12 月期（前期比年率▲1.1%→同▲1.5%）ともに若干下方修正されると予測している。

この結果、2015 年度の実質成長率は 0.6%、名目成長率は 2.1%になると見込まれる。

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、2016 年 1-3 月期の成長率は日数増によりかさ上げされている可能性がある。当研究所では 1-3 月期の成長率はうるう年の影響で前期比年率 1%程度押し上げられた（民間消費は前期比 0.4%程度）と試算しており、この影響を除けば小幅なマイナス成長と考えられる。

2015 年度の日本経済を振り返ると、実質経済成長率は 0.6%と 2 年ぶりのプラス成長が見込まれるが、年度内成長率（2015 年 1-3 月期から 2016 年 1-3 月期までの伸び率）は▲0.3%と小幅なマイナスになると予想する。このことは日本経済が 1 年にわたって足踏み状態が続いたことを示している。

●主な需要項目の動向

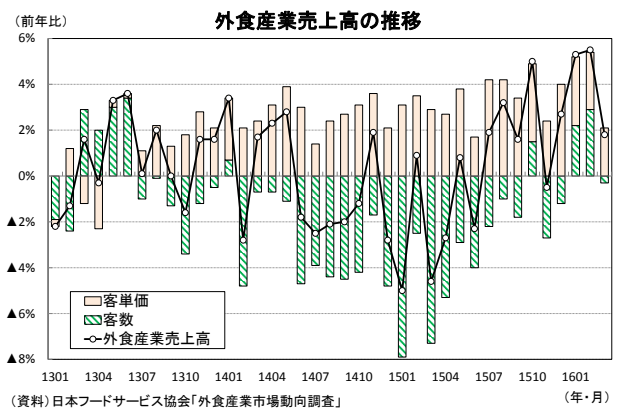
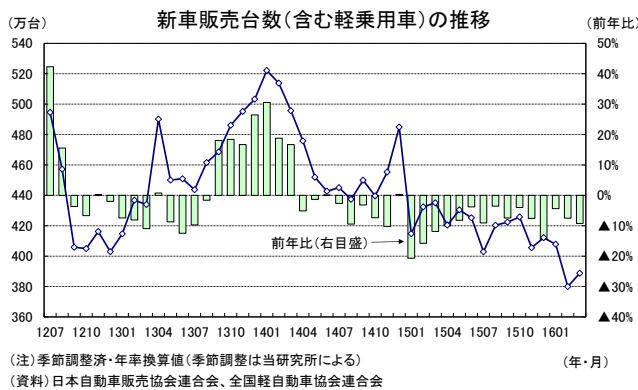
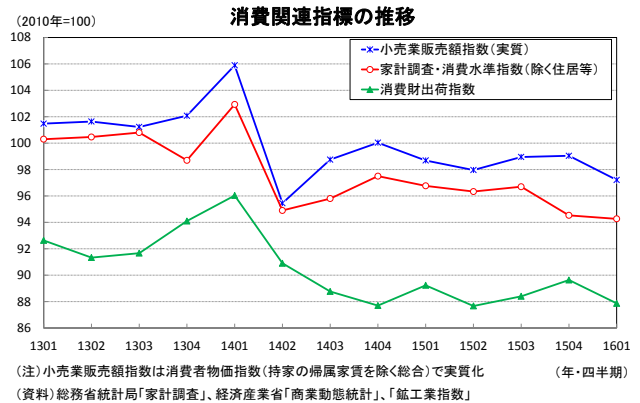
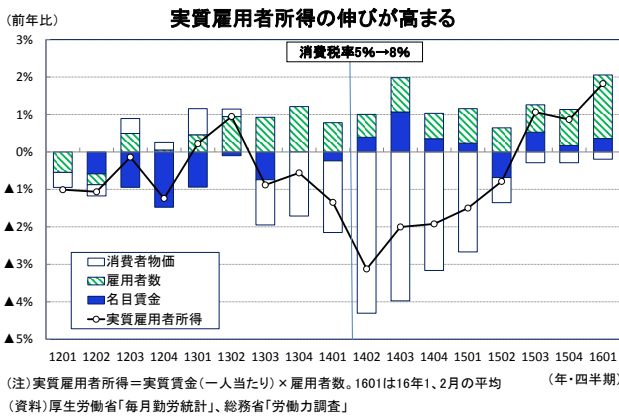
・民間消費～うるう年要因で 2 四半期ぶりの増加

民間消費は前期比 0.3%と 2 四半期ぶりの増加を予測する。名目賃金の伸び悩みが続く中、雇用

者数の伸びが加速し実質雇用者所得の伸びは大きく高まっているが、年明け以降の株価下落などを受けて消費者心理が大きく悪化したことが消費抑制の一因になったと考えられる。

足もとの消費関連指標の動きを確認すると、2016年1-3月期の小売業販売額指数（実質）は前期比▲1.8%、鉱工業指数の消費財出荷指数は前期比▲1.9%の大幅低下、家計調査の消費水準指数（除く住居等）は前期比▲0.2%の小幅低下となった。消費の内訳をみると、自動車販売台数は軽自動車を中心に大幅な減少が続いているが、外食産業売上高は客単価の上昇を主因として堅調な動きとなっている。

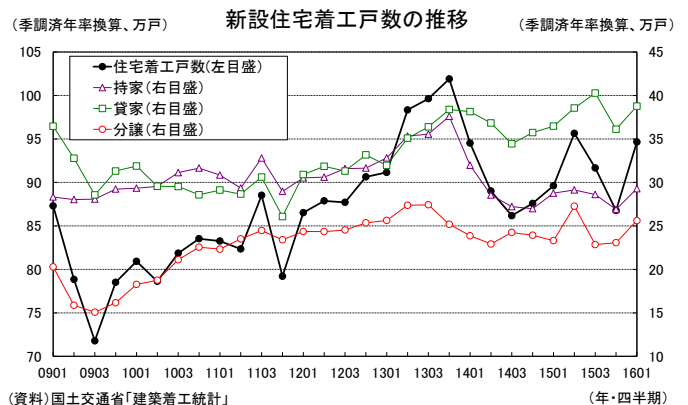
1-3月期の消費関連指標は総じて低調だったが、前述したようにGDP統計の民間消費はうるう年調整が行われていないため、2四半期ぶりの増加となることが予想される。ただし、個人消費は実態としては消費税率引き上げ直後に急速に落ち込んだ後、底這い圏の動きが続いていると判断される。



・住宅投資～一部で駆け込み需要が顕在化

住宅投資は前期比▲0.7%と2四半期連続の減少を予測する。

新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は2015年4-6月期の95.6万戸から7-9月期が91.7万戸、10-12月期が86.8万戸と減少傾向が続いていたが、2016年1-3月期は94.7万戸と水



準を大きく切り上げた。

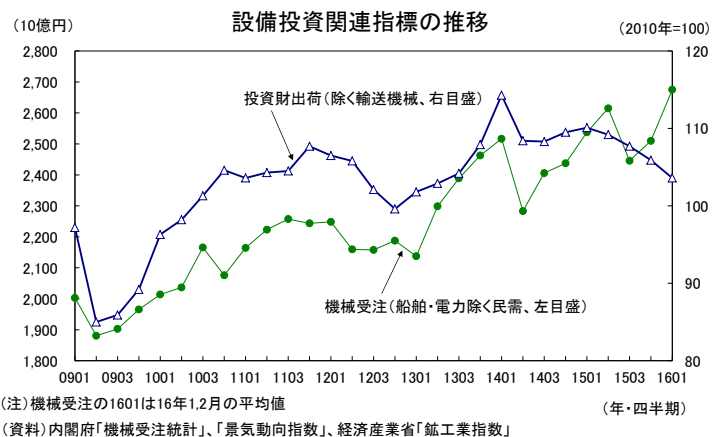
2017年4月に予定されている消費税率の再引き上げは延期されるとの観測が高まっているが、一部では増税を控えた駆け込み需要がすでに顕在化しているものと考えられる。GDP統計の住宅投資は工事の進捗ペースで計上され着工の動きがやや遅れて反映されるため、2016年4-6月期は3四半期ぶりの増加となることが予想される。

・民間設備投資～3四半期ぶりの減少

民間設備投資は前期比▲1.4%と3四半期ぶりの減少を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷（除く輸送機械）は2015年10-12月期の前期比▲1.3%の後、2016年1-3月期は同▲2.2%と4四半期連続で減少した。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2015年10-12月期に前期比2.6%と2四半期ぶりの増加となった後、2016年1、2月の平均は10-12月期を6.6%上回っている。

GDP統計の設備投資は2015年7-9月期の前期比0.7%から10-12月期には同1.5%へと伸びを高めた。高水準の企業収益を背景とした設備投資の回復基調は維持されているものの、2015年度後半の企業収益の悪化や年明け以降の円高の進展などを受けて、2016年1-3月期の設備投資は減少に転じた可能性が高い。

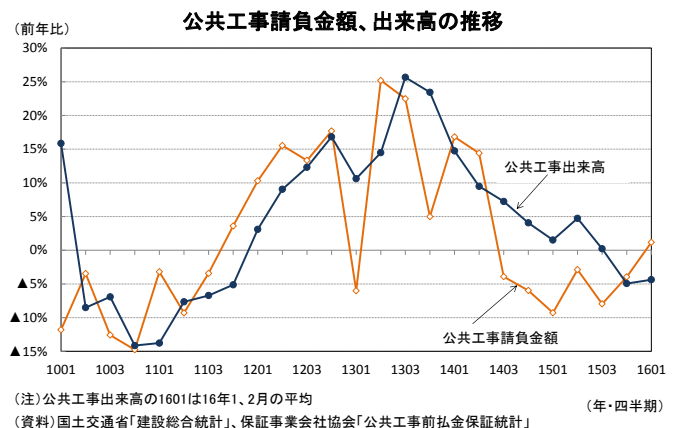


・公的固定資本形成～3四半期連続の減少、先行きは補正予算が下支え

公的固定資本形成は前期比▲1.1%と3四半期連続の減少を予測する。

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10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。

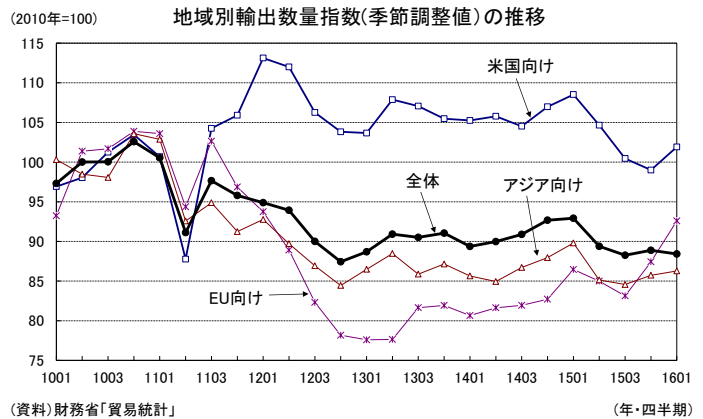
先行きについては1月20日に成立した2015年度補正予算が一定の下支えになるものの、2016年度当初予算は前年度とほぼ同水準にとどまっていることもあり、当面横ばい圏の推移が続くことが予想される。



・外需寄与度～3 四半期連続で成長率を押し上げ

外需寄与度は前期比 0.2%と 3 四半期連続のプラスとなるだろう。財貨・サービスの輸出は前期比 1.0%と 10-12 月期の落ち込み（前期比▲0.8%）の後としては低い伸びにとどまったものの、国内需要の弱さを反映し、財貨・サービスの輸入が前期比▲0.5%と 2 四半期連続で減少したことが成長率の押し上げ要因となった。また、訪日外国人の増加からサービス輸出が高い伸びとなったことも GDP 統計の輸出の伸びを押し上げた。

1-3 月期の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 2.9%（10-12 月期：同▲1.4%）、EU 向けが前期比 5.9%（10-12 月期：同 5.2%）、アジア向けが前期比 0.6%（10-12 月期：同 1.4%）、全体では前期比▲0.5%（10-12 月期：同 0.7%）となった。主要 3 地域向けは堅調だったが、中東、中南米、ロシアなどその他地域が低調だったため、輸出数量全体では 2 四半期ぶりの低下となった。



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

	2015/10	2015/11	2015/12	2016/1	2016/2	2016/3	2015/7-9	2015/10-12	2016/1-3
実質GDP	531,317	529,066	521,374	524,187	528,465	531,400	529,262	527,253	528,017
前期比							1.2%	▲1.5%	0.6%
前期比	0.5%	▲0.4%	▲1.5%	0.5%	0.8%	0.6%	0.3%	▲0.4%	0.1%
前年同期比	2.5%	0.1%	▲0.7%	▲1.2%	0.9%	▲1.3%	1.6%	0.6%	▲0.6%
内需（寄与度）	520,471	517,883	511,893	513,272	516,902	518,538	518,999	516,749	516,237
前期比	0.3%	▲0.5%	▲1.1%	0.3%	0.7%	0.3%	0.1%	▲0.4%	▲0.1%
前年同期比	1.9%	0.7%	▲0.7%	▲1.1%	0.4%	▲1.0%	1.4%	0.5%	▲0.6%
民需（寄与度）	395,272	392,954	387,653	388,402	392,333	393,586	394,017	391,960	391,440
前期比	0.1%	▲0.4%	▲1.0%	0.1%	0.7%	0.2%	0.2%	▲0.4%	▲0.1%
前年同期比	1.0%	0.8%	▲0.0%	▲1.2%	0.3%	▲1.1%	1.2%	0.6%	▲0.7%
民間消費	307,864	305,202	300,514	301,353	307,316	307,637	307,158	304,526	305,435
前期比	0.1%	▲0.9%	▲1.5%	0.3%	2.0%	0.1%	0.4%	▲0.9%	0.3%
前年同期比	▲0.3%	▲1.2%	▲1.9%	▲1.9%	0.3%	▲1.7%	0.4%	▲1.2%	▲1.1%
民間住宅投資	13,455	13,498	13,417	13,242	13,350	13,499	13,598	13,457	13,364
前期比	▲1.7%	0.3%	▲0.6%	▲1.3%	0.8%	1.1%	1.7%	▲1.0%	▲0.7%
前年同期比	5.4%	4.9%	3.9%	2.9%	2.0%	1.3%	5.8%	4.7%	2.1%
民間設備投資	72,583	72,885	72,305	72,712	70,829	71,280	71,630	72,591	71,607
前期比	1.2%	0.4%	▲0.8%	0.6%	▲2.6%	0.6%	0.6%	1.3%	▲1.4%
前年同期比	2.9%	5.6%	3.3%	▲1.3%	0.4%	▲1.0%	2.2%	3.9%	▲0.7%
民間在庫（寄与度）	1,567	1,567	1,614	1,293	1,034	1,367	1,809	1,583	1,231
前期比	▲0.0%	0.0%	0.0%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.1%
前年同期比	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%	0.0%
公需（寄与度）	125,083	124,814	124,124	124,754	124,454	124,836	124,882	124,674	124,681
前期比	0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	▲0.1%	0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.0%
前年同期比	0.8%	▲0.1%	▲0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
政府消費	103,779	103,986	104,206	104,273	104,186	104,251	103,362	103,990	104,237
前期比	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	▲0.1%	0.1%	0.2%	0.6%	0.2%
前年同期比	4.9%	0.9%	▲1.2%	1.5%	1.5%	1.6%	1.2%	1.5%	1.5%
公的固定資本形成	21,477	21,001	20,092	20,656	20,442	20,759	21,635	20,857	20,619
前期比	3.2%	▲2.2%	▲4.3%	2.8%	▲1.0%	1.5%	▲2.2%	▲3.6%	▲1.1%
前年同期比	▲1.8%	▲5.4%	▲8.1%	▲4.3%	▲4.5%	▲3.8%	▲0.6%	▲5.2%	▲4.2%
外需（寄与度）	12,107	12,444	10,742	12,176	12,823	14,123	11,824	11,764	13,041
前期比	0.2%	0.1%	▲0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	0.2%
前年同期比	0.5%	▲0.7%	▲0.2%	▲0.1%	0.6%	▲0.3%	0.2%	▲0.1%	0.0%
財貨・サービスの輸出	93,189	93,343	89,780	91,945	92,959	94,105	92,891	92,104	93,003
前期比	▲0.3%	0.2%	▲3.8%	2.4%	1.1%	1.2%	2.7%	▲0.8%	1.0%
前年同期比	3.0%	▲0.1%	▲5.2%	▲5.0%	3.3%	▲2.9%	3.0%	▲0.9%	▲1.7%
財貨・サービスの輸入	81,082	80,900	79,038	79,770	80,136	79,982	81,067	80,340	79,963
前期比	▲1.5%	▲0.2%	▲2.3%	0.9%	0.5%	▲0.2%	1.7%	▲0.9%	▲0.5%
前年同期比	▲0.0%	4.5%	▲5.1%	▲4.5%	▲0.0%	▲1.4%	1.6%	▲0.4%	▲2.1%

(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。