

**テーマ：2016年1-3月期GDP（1次速報）予測
～プラス成長が見込まれるが、うるう年要因を除いた実態としてはゼロ成長～**

発表日：2016年4月28日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528**○前期比年率+1.2%を予想。うるう年による押し上げを除けばゼロ成長か**

2016年1-3月期の実質GDP成長率（5月18日公表予定）を前期比年率+1.2%（前期比+0.3%）と予測する¹。プラス成長ではあるが、これはうるう年による日数増の要因によって、見かけ上押し上げられていることに注意が必要である（前期比年率で+1.2%Pt程度の押し上げと試算される²）。この押し上げ分を除けばほぼゼロ成長である。15年10-12月期がマイナス成長だった後にもかかわらずゼロ成長ということであれば、弱い結果という評価で問題ない。日本経済の停滞が持続していることを示す結果になるだろう。内訳では、外需が予想以上に底堅く推移して成長率押し上げ要因になったとみられるが、（うるう年要因を除いた）個人消費や設備投資、住宅投資、公共投資といった内需で全般的に落ち込み、GDPトータルではゼロ成長（うるう年要因除く）になったとみられる。

この1-3月期GDPが2017年の消費増税判断に与える影響は微妙なところ。実質的にはゼロ成長で弱い結果ではあるが、表面上とはいえプラス成長という数字が出てくるわけであり、政府がこれをどう評価するかという点については不透明感が強い。少なくとも、延期の決定打にはならないと思われる。

なお、うるう年要因による攪乱は、1-3月期にとどまらない。4-6月期は、1-3月期とは逆にうるう年要因の剥落から成長率が押し下げられることになる。内需の弱さも持続する可能性が高いことも考えると、4-6月期はマイナス成長になる可能性があるだろう。

○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比+0.4%を予想する。ただし、これはうるう年要因によって0.5%Pt程度押し上げられているとみられ、実態としては前期比で横ばい～微減と考えられる。15年10-12月期に前期比▲0.9%と大幅に落ち込んだ後にもかかわらず、反発は全くみられなかったようだ。個人消費は、消費増税後に大幅に落ち込んだ後も全く増えておらず、2年近く底這い状態が続いている。個人消費の低迷は深刻だ。賃金の伸びが鈍いことや節約志向の強さが影響していると思われる。現在もなお、増税後に強まった生活防衛色が和らぐには至っていない。

設備投資も前期比▲0.8%と減少を予想する。設備投資は15年7-9月期、10-12月期と2四半期連続で増加していたが、1-3月期は足踏みとなった模様である。企業収益の急減速や景気の先行き不透明感の強まりといった懸念材料も出てきており、先行きについても下振れリスクがあるだろう。

住宅投資は前期比▲1.0%と2四半期連続の減少を予想する。1-3月期の住宅着工戸数は前期比でプラスとなったが、GDPの住宅投資は進捗ペースでカウントされるため、過去の着工減の影響を受ける形でマイナスになった可能性が高い。また、公共投資は前期比▲0.2%と微減を予想する。3四半期連続の減少だが、マイナス幅は大きく縮小しており、ようやく下げ止まりつつあるようだ。

内需が落ち込んだ一方で、意外な健闘を見せたのが外需である。輸出は前期比+1.7%と2四半期ぶりに増加したと予想する。地域別に見ると、中国を含むアジア向けが引き続き停滞した一方、欧州向けが好調で全体を押し上げたとみられる。年明け以降、世界経済の減速が意識されたが、今のところ輸出の落ち込みは避

¹ この予測値は4月28日時点で入手可能な経済指標をもとに作成している。今後公表される家計消費状況調査や国際収支統計等の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

² 詳しくは、2015年2月10日発行のEconomic Trends「『うるう年』と個人消費」をご参照ください。

けられている。一方、輸入は前期比+0.2%と輸出の伸びを大きく下回ったとみられる結果、外需寄与度は前期比+0.3%Ptと、成長率の押し上げ要因になったと予想する。

2016年1-3月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.3
(前期比年率)	1.2
内需寄与度	0.1
(うち民需)	0.0
(うち公需)	0.1
外需寄与度	0.3
民間最終消費支出	0.4
民間住宅	▲ 1.0
民間企業設備	▲ 0.8
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	1.7
財貨・サービスの輸入	0.2

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所