

2016年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：2016年6月8日（水）
～1次速報から大きな変化なし。うるう年による押し上げを除けば低成長～

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

○ 1次速報からほぼ変わらず

本日内閣府から公表された2016年1-3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率+1.9%（前期比+0.5%）と、1次速報の前期比年率+1.7%から上方修正された。事前の市場予想（前期比年率+1.9%、筆者予想：+1.7%）通りの結果で意外感はない。上方修正とはいえ、修正幅はごく僅かなものにとどまっており、1次速報からほとんど印象は変わっていない。設備投資は上方修正されたが、公共投資と在庫の下方修正がある程度相殺した結果、全体では僅かな上方修正にとどまった形だ。1次速報から景気認識に変更を迫るものではない。

+1.9%という数字は高く見えるが、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おり（前期比年率で+1.2%Pt程度の押し上げと試算される）、この押し上げ分を除けば前期比年率+0.7%の小幅増にとどまる。15年10-12月期が前期比年率▲1.8%とはっきりとしたマイナス成長だった後にもかかわらず、1-3月期もこの程度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改めて確認する結果といえる。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比▲0.7%と、1次速報段階の▲1.4%から上方修正された。これは、法人企業統計の結果を反映したもの。上方修正後も設備投資はマイナスではあるが、これは15年7-9月期（前期比+0.8%）、10-12月期（+1.3%）と2四半期連続で増加していた反動の面が大きいだろう。設備投資計画や機械受注などの関連指標でも、1-3月期の段階で設備投資の絞り込みに動いている様子は確認できておらず、設備投資は均してみれば緩やかな増加基調にあると判断される（15年度の実質設備投資は前年比+2.0%）。

もっともそれは、あくまで「1-3月期の段階では」という話である。設備投資を取り巻く環境には逆風が吹いており、先行きについては下振れを見ておく方が良いだろう。これまでは高水準の企業収益が投資を支えていたが、15年10-12月期には企業収益が減少に転じ、16年1-3月期は円高進行の影響も加わってさらに悪化ペースが加速した。こうした企業業績の悪化に加え、景気の先行き不透明感も依然強く、企業が投資の手控え、先送りに動く可能性は高いといえるだろう。設備投資の先行きは慎重に見た方が良い。

在庫投資は前期比寄与度▲0.1%Pt（前期比年率▲0.4%Pt）と、1次速報段階の0.0%Pt（前期比年率0.0%Pt）から下方修正された。法人企業統計の結果を受けて、仕掛品在庫が下方修正されたことが影響した。

在庫増加ペースが和らぐこと自体は悪い話ではなく、在庫投資の下方修正をネガティブに受け止める必要はない。ただ、GDPの在庫は15年1-3月期に前期比年率で+2.4%Pt、4-6月期に+1.2%Ptと在庫積みあがりが見られた。15年7-9月期以降は小幅ながらマイナス寄与となっているが、15年前半の積みあがりに比べて、それ以降の抑制度合いは小さく、在庫調整は道半ばと考えるべきだろう。調整余地は依然残っているため、今後も在庫調整が生産活動の足を引っ張る要因になることが予想される。

公共投資は前期比▲0.7%と、1次速報の+0.3%から下方修正された。1次速報段階で未公表だった16年3月分の建設総合統計の結果が下振れたことが影響している。公共投資はこれで3四半期連続の減少である。

ただ、足元では公共投資の前倒し執行の影響が出始めている模様であり、4-6月期についてはプラスに転じる可能性が高いだろう。

そのほか、個人消費が前期比+0.6%と、1次速報の+0.5%から小幅上方修正されている。1次速報段階で一部未公表だった3月分の供給側統計が上振れたことを反映したものとみられる。ただし、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+0.1%程度とほぼ横ばいにとどまる。15年10-12月期に前期比▲0.8%と大幅に落ち込んだ後にもかかわらず、反発は全くみられておらず、消費が依然として停滞を続けていることが示されている。

○ 先行きも低調な推移が続く見込み

以上の通り、1-3月期のGDPは2次速報で上方修正されたものの、修正幅は僅かなものとどまった。1次速報と同様に、16年1-3月期はうるう年の影響を除けば小幅プラス成長にとどまり、足元の景気停滞感の強さを確認させる結果だったといえるだろう。

4-6月期についても厳しい状況が続くだろう。期待された賃上げも不発に終わるなか、賃金の伸びは引き続き低いものとどまるとみられ、個人消費が持ち直す展望は描けない。また、設備投資も前述のとおり下振れリスクを抱える状況であるほか、輸出についても、海外経済に力強さが欠けるなか回復は期待薄だろう。4-6月期も牽引役不在の状況に大きな変化はないとみられる。4月分の経済指標には良好な結果なものが目立ったが、景気の先行きに楽観的になるのはまだ早い。

このように、そもそもの景気が停滞していることに加え、4-6月期はうるう年要因の剥落という技術的な要因も成長率の下押し要因になる。1-3月期とは逆に、実態以上に成長率が低く算出されるということだ。この要因も考慮すると、4-6月期はマイナス成長になる可能性があると思われる。

図表 実質GDPの推移

	15年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	16年 1-3月期	1次速報実績	当社事前予想
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.4 ▲ 1.7	0.4 1.7	▲ 0.4 ▲ 1.8	0.5 1.9	0.4 1.7	0.4 1.7
内需寄与度	▲ 0.1	0.3	▲ 0.5	0.3	0.2	0.2
(うち民需)	▲ 0.3	0.4	▲ 0.5	0.2	0.1	0.1
(うち公需)	0.2	▲ 0.1	0.0	0.1	0.2	0.2
外需寄与度	▲ 0.4	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
民間最終消費支出	▲ 0.8	0.5	▲ 0.8	0.6	0.5	0.5
民間住宅	2.2	1.7	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.8
民間企業設備	▲ 1.2	0.8	1.3	▲ 0.7	▲ 1.4	▲ 0.3
民間在庫品増加(寄与度)	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.4	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
公的固定資本形成	2.8	▲ 2.4	▲ 3.6	▲ 0.7	0.3	▲ 0.7
財貨・サービスの輸出	▲ 4.8	2.6	▲ 0.8	0.6	0.6	0.6
財貨・サービスの輸入	▲ 2.5	1.7	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5
名目GDP (前期比年率)	▲ 0.2 ▲ 0.7	0.8 3.0	▲ 0.2 ▲ 0.7	0.6 2.4	0.5 2.0	0.5 2.0
GDPデフレーター(前年比)	1.4	1.8	1.5	0.9	0.9	0.9

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)