

テーマ：2016年4-6月期GDP（1次速報）予測

発表日：2016年7月29日（金）

～マイナス成長を予想だが、実態としては小幅プラス。景気は踊り場継続～

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

○うるう年による押し下げを除けば小幅プラス成長か

2016年4-6月期の実質GDP成長率（8月15日公表予定）を前期比年率▲0.8%（前期比▲0.2%）と予測する¹。この成長率予測をみる上で注意が必要なのはうるう年要因である。現行のGDP統計では季節調整においてうるう年要因が調整されていないために、2016年1-3月期が前期比年率+1.2%Pt程度過大に、4-6月期が▲1.2%Pt程度過少に算出されていると試算される。そのため、この押し下げ分を除けば、筆者の4-6月期の成長率予測は前期比年率+0.4%ということになる。

一応、実態としてはプラス成長という予想だが、その成長率は非常に小さい。景気が悪化しているというほどではないが、回復しているというほどでもない。日本経済は良くも悪くも踊り場状態が続いていると判断される。引き続き、景気には停滞感が残っている。内訳では、住宅投資や公共投資が押し上げ要因になった一方、外需や設備投資などが足を引っ張り、GDPトータルでは微増（うるう年要因除く）になったとみられる。

○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比▲0.1%を予想する。ただし、これはうるう年要因によって0.5%Pt程度押し下げられているとみられ、実態としては前期比+0.4%程度と考えられる。形としては持ち直しているが、15年10-12月期が前期比▲0.8%、16年1-3月期が（うるう年要因を除けば）+0.1%と弱かった後であることを考えると、物足りない結果である。消費増税後に大幅に落ち込んだ後、2年以上底這い状態が続いているとの判断を変える必要はないだろう。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。なお、4-6月期は供給側推計値がマイナスの一方、需要側推計値が好調で数値を押し上げているとみられる。消費増税後は家計調査等の需要側統計が実態以上に悪化してGDPを押し下げていると言われたが、16年1-3月期、4-6月期については、逆に需要側推計値が供給側推計値対比で上振れる形になっている。

設備投資は前期比▲0.5%と2四半期連続の減少を予想する。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、4-6月期は足踏みとなった模様である。足元では企業収益の悪化が顕著となっており、先行きについても下振れリスクがあるだろう。

2016年4-6月期GDP予測

	(%)
実質GDP	▲ 0.2
(前期比年率)	▲ 0.8
内需寄与度	0.0
(うち民需)	▲ 0.1
(うち公需)	0.1
外需寄与度	▲ 0.2
民間最終消費支出	▲ 0.1
民間住宅	4.4
民間企業設備	▲ 0.5
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.4
公的固定資本形成	1.6
財貨・サービスの輸出	▲ 0.9
財貨・サービスの輸入	0.5

※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

¹ この予測値は7月29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。

住宅投資は前期比+4.4%の大幅増加を予想する。住宅着工戸数は1-3月期、4-6月期に大幅に増加しており、この効果が顕在化してきた。当初予定されていた消費税率引き上げを睨んでの駆け込み着工が出ていたことに加え、マイナス金利を受けての着工増の効果もあったようだ。また、公共投資も前期比+1.6%と4四半期ぶりの増加を予想する。公共投資の前倒し執行が行われていることの影響が出ているとみられる。

外需は成長率押し下げ要因になった模様。輸出は前期比▲0.9%と2四半期ぶりの減少を予想する。輸出は、15年4-6月期が前期比▲4.8%、7-9月期が+2.6%、10-12月期が▲0.8%、16年1-3月期が+0.6%、4-6月期が▲0.9%（予測値）と、プラスとマイナスを繰り返している。均せば横ばい圏内の動きということだろう。また、4-6月期については、インバウンド要因（非居住者家計の国内での直接購入）がマイナスになり、これまでとは逆に輸出押し下げ要因になったとみられることも影響した。一方、輸入は前期比+0.5%と小幅増が予想される。