

2016年4-6月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：2016年9月8日（木）
～うるう年要因を除けば高成長。ただし、持続性には欠ける～

第一生命経済研究所 経済調査部
首席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

○ 在庫投資の上振れにより上方修正

本日内閣府から公表された2016年4-6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、1次速報の前期比年率+0.2%から上方修正された。在庫投資が上振れたこと（1次速報：前期比年率寄与度▲0.1%Pt → 2次速報+0.3%Pt）が上方修正の主因である。また、設備投資（前期比▲0.4% → ▲0.1%）、公共投資（前期比+2.3% → +2.6%）も上方修正されている。

4-6月期のGDP成長率については、うるう年要因によって見かけ上、前期比年率で1.2%Pt程度低く算出されていると試算されるため、この押し下げ分を除いた実態としては前期比年率+1.9%となる。また、うるう年要因を考慮するため、1-3月期（年率+2.1%）と4-6月期（年率+0.7%）を足して2で割っても+1.4%成長となる。16年前半については、予想以上に高い成長が実現している。

もともと、これをもって景気が上向きつつあると判断するのは早計だろう。4-6月期のGDPが好調だった主因は、個人消費がうるう年要因の剥落があったにもかかわらず前期比でプラスを確保したことにある（前期比+0.2%。うるう年要因を除けば前期比+0.7%の高い伸びと試算される）。ただ、個人消費については均してみれば横ばい圏の推移を脱していないことに加え、4-6月期についてはサンプル要因による上振れの面もありそうだ。7-9月期に反動が出ることも十分考えられる。消費を取り巻く環境に変化が生じたわけではなく、持続性には難ありだろう。また、4-6月期は住宅投資（前期比年率寄与度+0.6%Pt）と公共投資（前期比年率寄与度+0.5%Pt）によって押し上げられているが、これは政策要因による押し上げの面が大きく、民間内需の自律的な回復とは程遠い状況である。実際、輸出（前期比▲1.5%）、設備投資（前期比▲0.1%）とも低調な推移となっており、企業部門の弱さが懸念されるどころだ。今回の2次速報で上方修正された在庫投資についても、在庫調整の遅れを示した面があり、先行きについては成長率の下押し要因になりうる。

このように、日本経済が牽引役不在の状況にあるという状況に変化はないと考えられる。生産などの動向も踏まえ、景気は引き続き踊り場状態にあると判断して良いだろう。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比▲0.1%と、1次速報段階の▲0.4%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。上方修正されたとはいえ、設備投資はほぼ横ばいにとどまっている。1-3月期が小幅減少（前期比▲0.6%）だったことも踏まえると、設備投資に頭打ち感が出ていることは事実だろう。企業収益の大幅悪化など、設備投資を取り巻く環境が悪化していることが影響している可能性が高い。先行きについても、企業収益の悪化や景気の先行き不透明感の強さなどから、企業が投資の手控え、先送りに動く可能性があり、設備投資は下振れ含みだろう。

公共投資は前期比+2.6%と、1次速報の+2.3%から一段と上方修正された。15年度補正予算の効果が出ていることに加え、16年度予算の前倒し執行が行われたことの影響が出ているとみられる。

在庫投資は前期比寄与度+0.1%Pt（前期比年率+0.3%Pt）と、1次速報段階の▲0.0%Pt（前期比年率▲

0.1%Pt) から上方修正された。法人企業統計の結果を受けて、仕掛品在庫と原材料在庫が上方修正されたことが影響した。15年前半に在庫が大きく積みあがった後、企業は在庫調整を行っているが、その進捗ペースは非常に緩やかなものにとどまっている。4-6月期の在庫投資が上方修正されたことは決して喜べる話ではなく、在庫調整の遅れを示すものと捉えた方が良さだろう。在庫調整余地は依然残っているため、先行き、在庫のマイナス寄与が成長率を押し下げ要因となる可能性があることに注意が必要だ。

○ 7-9月期は低成長にとどまる見込み

以上の通り、16年4-6月期はうるう年の影響を除けば前期比年率で+2%近い高成長となったものの、その持続性には疑問が残る。個人消費は基調としてみれば停滞から脱していないことに加え、設備投資、輸出とも低調な推移となっており、景気は踊り場状態を脱していないと判断される。

7-9月期についても期待はできない。個人消費には引き続き停滞感が残る可能性が高いことに加え、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。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。7-9月期も牽引役不在の状況に大きな変化はないとみられ、景気は低調に推移すると考えられる。在庫調整圧力が強いことや個人消費で反動が出る可能性があることなども考えると、7-9月期は低成長にとどまるとみておくのが自然だろう。景気に回復感が出てくるのは、経済対策効果が本格化してくる年明け以降になると予想している。

図表 実質GDPの推移

	15年			16年		1次速報実績	当社事前予想
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期		
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.5 ▲ 1.9	0.5 2.1	▲ 0.4 ▲ 1.7	0.5 2.1	0.2 0.7	0.0 0.2	0.1 0.3
内需寄与度	▲ 0.1	0.3	▲ 0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
(うち民需)	▲ 0.2	0.4	▲ 0.5	0.2	0.3	0.2	0.2
(うち公需)	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
外需寄与度	▲ 0.4	0.2	0.1	0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
民間最終消費支出	▲ 0.6	0.4	▲ 0.8	0.7	0.2	0.2	0.2
民間住宅	1.7	1.1	▲ 0.5	▲ 0.1	5.0	5.0	5.0
民間企業設備	▲ 1.0	0.8	1.2	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.4	0.0
民間在庫品増加(寄与度)	0.3	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.4	0.2	0.8	0.9	0.1	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.9	▲ 1.8	▲ 3.2	0.2	2.6	2.3	2.7
財貨・サービスの輸出	▲ 4.2	2.6	▲ 0.9	0.1	▲ 1.5	▲ 1.5	▲ 1.5
財貨・サービスの輸入	▲ 1.8	1.2	▲ 1.1	▲ 0.5	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
名目GDP (前期比年率)	▲ 0.1 ▲ 0.2	0.6 2.5	▲ 0.3 ▲ 1.1	0.8 3.3	0.3 1.3	0.2 0.9	0.2 1.0
GDPデフレーター(前年比)	1.4	1.8	1.5	0.9	0.7	0.8	0.8

(出所)内閣府「国民経済計算」
※断りの無い場合、前期比(%)