2016年７－９月期四半期別ＧＤＰ速報（２次速報値） 発表日：2016年12月８日（木）

～下方修正だが、内容は良好。過去分が大きく上方修正～

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

○ 過去分が上方修正されており、内容は良好

本日内閣府から公表された 2016 年７－９月期の実質ＧＤＰ成長率（２次速報）は前期比年率＋1.3%（前期比＋0.3%）となった。１次速報の前期比年率＋2.2%から下方修正されており、事前の市場予想（＋2.3%）からも下振れている。もっとも、表面上の下方修正とは裏腹に、内容はかなり良好である。確かに７－９月期の成長率自体は下がっているが、一方で４－６月期が年率＋0.7%→＋1.8%へ 1.1%Pt 上方修正、１－３月期が年率＋2.1%→＋2.8%へ 0.7%Pt 上方修正されていることを考慮すれば、むしろ強い結果と評価すべきだろう。また、７－９月期の下方修正のほとんどは、在庫投資が年率で▲0.8%Pt 下方修正されたことで説明可能であり、特に懸念すべきものではない。

なお、うるう年の影響で実質ＧＤＰ成長率が 16 年１－３月期に年率で 1.2%Ｐｔ程度押し上げられ、逆に４－６月期に 1.2%Pt 程度押し下げられているとみられることを考慮すると、16 年の成長率（前期比年率）は１－３月期が＋1.6%、４－６月期が＋3.0%、７－９月期が＋1.3%となる。７－９月期は鈍化とはいえ、４－６月期の高成長の後にもかかわらず目立った反動が出ておらず、均してみれば非常に良好だ。３四半期連続で潜在成長率を明確に上回っており、景気が足元で持ち直していることを改めて確認させる結果といえよう。なお、前年比でみても全体的に上方修正となっている。

また、今回のＧＤＰを強いと評価するもう一つの理由が、13 年度～15 年度の結果が明確に上方修正されたことである。実質ＧＤＰ成長率をみると、13 年度が＋2.0%→＋2.6%、14 年度が▲0.9%→▲0.4%、15 年度が＋0.9%→＋1.3%へとそれぞれ上方修正されている。改定の内訳をみると、13 年度と 14 年度は設備投資、15 年度は個人消費の上方修正寄与が大きい。内閣府によると、13 年度は建設投資の推計方法が改善されたこと、14 年度は研究開発投資（今回からＧＤＰに含まれることになった）が大きく伸びたこと、15 年度は個人消費の基礎統計の反映によるとのことである。15 年度の個人消費については、速報段階では、家計調査要因で実態よりも低めに出ていたものが、年次推計で是正されたということだろう。

この過去計数の改定により、景気のイメージがかなり変わる。13 年度が駆け込み需要で高成長、14 年度が駆け込みの反動と実質購買力の減少によりマイナス成長という構図は変わらないが、新計数では、13 年度の＋2.6%と 14 年度の▲0.4%を足して２で割れば＋1.1%成長となる。駆け込みと反動を均してみればそこそこの成長ということだ。また、その後の 15 年度の戻りもこれまでの想定よりも強い。消費増税が景気に悪影響を与えたことは確かだが、その悪影響の度合いは、これまで認識されていたよりも小さいものにとどまっていたということになる。日銀はこの結果にさぞかし喜んでいることだろう。

以上のとおり、今回のＧＤＰは、７－９月期の成長率こそ下方修正されたものの、①下方修正の主因が在庫であること、②過去２四半期が上方修正されており、均してみれば上振れていること、③13 年度～15 年度の成長率が明確に上方修正されていること、などの好材料があり、全体としてみれば強い結果だったと判断できる。景気が足元で持ち直していることが確認できる結果といって良いだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○ 需要項目別の動向

７－９月期の成長率を需要項目別に見てみよう。まず個人消費は、１次速報段階の前期比＋0.1%から＋0.3%へと上方修正された。天候不順による下押しや、好調だった４－６月期の反動、家計調査のサンプル要因による下振れなど、悪材料が多かった割に健闘した印象である。大きな流れとしては、個人消費は消費増税後に一貫して底這い圏内の動きを続けているという評価になるとは思われるが、一応３四半期連続のプラスになっていることは確かで、持ち直しの兆しも垣間見えるようになってきた。

設備投資は前期比▲0.4%と、１次速報段階の前期比横ばいから下方修正された。もっとも、４－６月期が前期比▲0.1%から＋1.4%へと上方修正されていることを考えると、評価はニュートラル。設備投資は振れを伴いながらも、15 年１－３月期以降、概ね横ばい圏内の動きを続けていると判断できる。

公共投資は前期比＋0.1%と、１次速報段階の▲0.7%から上方修正された。１次速報段階で未公表だった 16 年９月分の建設総合統計の結果が反映されたことが影響している。

在庫投資は前期比寄与度▲0.3%Pt（前期比年率▲1.1%Pt）と、１次速報段階の▲0.1%Pt（前期比年率▲0.3%Pt）から下方修正された。この在庫投資の下方修正が今回の７－９月期ＧＤＰの下振れの主因である。ただこれは、在庫調整の進展を示すものと受けとめることも可能だ。在庫調整は依然続いているが、鉱工業指数などを見る限り、調整は最終局面まできていると思われる。

○ 先行きも回復基調で推移する可能性大

以上の通り、今回のＧＤＰ統計は良好な結果だったと判断できる。景気が足元で持ち直していることが確認された上、年次推計で過去分の成長率が上方修正されている点も好材料だ。報道等では７－９月期の成長率下方修正が取り上げられているようだが、その他の部分は強い。

先行きについても、強い生産予測指数から判断して 10-12 月期も生産の回復が見込めること、海外経済が持ち直していること、17 年には経済対策効果の顕在化が期待できること、などの好材料がある。景気は先行きも回復傾向で推移する可能性が高いと予想する。

○ 事前の情報提供の拡充を評価したい

今回のＧＤＰ統計では、年次推計の結果が反映されたことに加え、産業連関表などの結果を取り込んで再推計する「基準改定」の実施、国民経済計算の最新の国際基準である「2008ＳＮＡ」（これまでは 1993ＳＮＡ）への対応まで行われている。通常の年次推計や基準改定で行われる基礎統計の反映のほか、概念や定義の変更、推計手法の見直し等も実施されるなど、盛りだくさんの内容だった。

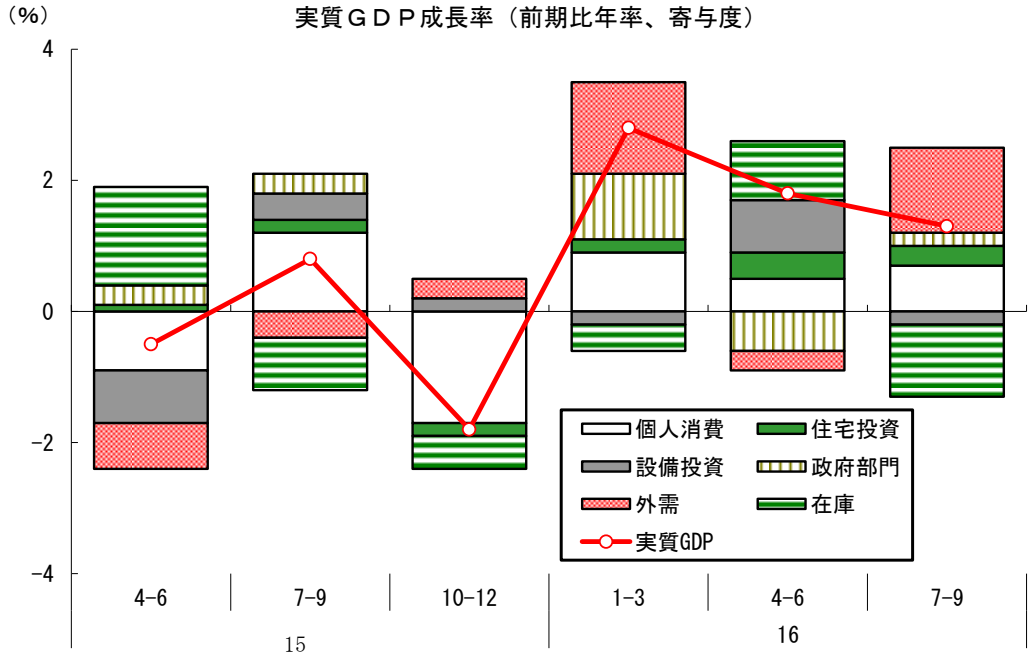
こうしたなか、内閣府は今回の結果公表に先立って、2008ＳＮＡへの対応に関する詳細な説明資料の作成や改定試算値の公表などを行っていた。加えて、推計方法解説書の事前公表やデータの公表様式を事前にＨＰにアップ、スケジュールの早期公表なども行っており、過去に比べて情報提供が格段に向上したと思われる。2008ＳＮＡ対応という大きな変更があったなかでも、今回大きな混乱が避けられたことは、こうした取り組みの成果といえるだろう。目立たないところではあるが、内閣府のこうしたユーザー利便性への配慮は高く評価されるべきと考える。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

図表　実質GDPの推移

	15年 7-9月期	10-12月期	16年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	1次速報実績	当社事前予想
実質GDP	0.2	▲ 0.4	0.7	0.5	**0.3**	0.5	0.6
（前期比年率）	0.8	▲ 1.8	2.8	1.8	**1.3**	2.2	2.3
内需寄与度	0.3	▲ 0.5	0.3	0.5	**0.0**	0.1	0.1
（うち民需）	0.3	▲ 0.5	0.1	0.7	**▲ 0.1**	0.0	0.0
（うち公需）	0.1	0.0	0.2	▲ 0.1	**0.1**	0.0	0.0
外需寄与度	▲ 0.1	0.1	0.4	▲ 0.1	**0.3**	0.5	0.5
民間最終消費支出	0.5	▲ 0.7	0.4	0.2	**0.3**	0.1	0.1
民間住宅	1.8	▲ 1.2	1.3	3.5	**2.6**	2.3	2.3
民間企業設備	0.6	0.4	▲ 0.3	1.4	**▲ 0.4**	0.0	0.2
民間在庫変動（寄与度）	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.2	**▲ 0.3**	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.4	0.7	1.3	▲ 1.1	**0.3**	0.4	0.4
公的固定資本形成	▲ 0.5	▲ 2.8	▲ 0.7	1.6	**0.1**	▲ 0.7	▲ 0.5
財貨・サービスの輸出	2.1	▲ 0.6	0.8	▲ 1.3	**1.6**	2.0	2.0
財貨・サービスの輸入	2.5	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.9	**▲ 0.4**	▲ 0.6	▲ 0.6
名目GDP	0.6	▲ 0.3	0.8	0.2	**0.1**	0.2	0.2
（前期比年率）	2.3	▲ 1.0	3.1	1.0	**0.5**	0.8	0.8
GDPデフレーター（前年比）	1.8	1.5	0.9	0.4	**▲ 0.2**	▲ 0.1	▲ 0.1

（出所）内閣府「国民経済計算」
※断りの無い場合、前期比（%）



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。