

2016年10-12月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2017年2月13日（月）
～外需主導で回復持続。見た目以上に内容は良好～

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

○ 外需主導で4四半期連続で潜在成長率を上回る成長に

本日内閣府から公表された2016年10-12月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+1.0%（前期比+0.2%）¹となった。事前の市場予想（前期比年率+1.0%、筆者予想+1.3%）通りの結果でありサプライズはない。これで4四半期連続で、ゼロ%台後半とみられる潜在成長率を上回る成長が実現しており、景気が回復傾向を明確化させていることを改めて確認させる結果といえるだろう。

今回の成長を主導したのは外需であり、輸出が前期比+2.6%と2四半期連続で高い伸びになっている。世界的に製造業部門が回復傾向を強めていることから、輸出の増加傾向が明確になっており、景気を大きく押し上げた。また、設備投資も増加に転じ、景気を支えている。個人消費が野菜価格高騰や家計調査要因で押し下げられている可能性が高い点や、在庫調整の進捗で成長率が押し下げられているといった下押し材料があったなかでの前期比年率+1.0%の成長は、見た目以上に強いと評価して良いだろう。

先行きについても、輸出の増加が続く可能性が高いことに加え、企業収益の持ち直しを受けた設備投資の回復、経済対策効果の顕在化による公共投資の増加といった押し上げが期待される。10-12月期の個人消費を下押しした生鮮食品の値上がりについても、足元では落ち着きをみせている。トランプ大統領の政策への不透明感は強いものの、メインシナリオとしては日本経済の着実な景気回復を見込んでおいて良いだろう。

○ 需要項目別の動向

10-12月期の成長率を大きく押し上げたのが外需である。寄与度は前期比年率で+1.0%Pt（前期比+0.2%Pt）に達しており、今期の成長のほとんどがこれで説明可能だ。輸入が前期比+1.3%と5四半期ぶりに増加したなか、輸出が前期比+2.6%と輸入以上の高い伸びになったことが効いている。輸出は7-9月期の+2.1%に続いての大幅増である。輸出地域別ではEU向けは落ち込んだものの、中国向けとNIEs向けが大幅に増加し、全体を牽引している。在庫調整の進展や中国景気の安定化、ITサイクルが上向いたことなどを背景として世界的に製造業部門が回復傾向を強めていることから、日本からの輸出も増加傾向が鮮明になってきた。こうした状況は当面続くとみられることから、先行きの輸出も増加傾向が続く可能性が高い。

こうした外需の大幅プラス寄与の一方、内需寄与度は前期比0.0%Pt（前期比年率0.0%Pt）と横ばいにとどまった。個人消費が前期比横ばいにとどまったことや公共投資が減少したことなどが響いている。内需については依然として力強さはみられない。

個人消費は前期比横ばいとなった。これまで3四半期連続で増加していたが、10-12月期は足踏みとなっ

¹ GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。15年1-3月期が前期比年率+5.8%（改定前+6.3%）、4-6月期が▲0.4%（改定前▲0.5%）、7-9月期が+0.8%（改定前+0.8%）、10-12月期が▲1.2%（改定前▲1.8%）、16年1-3月期が+2.3%（改定前+2.8%）、4-6月期が+1.8%（改定前+1.8%）、7-9月期が+1.4%（改定前+1.3%）などとなった。改定幅は小さく、サプライズはなかった。

ている。天候不順に伴って10-12月期の生鮮野菜価格（消費者物価指数）が前年比+24.9%と急騰したことが消費に悪影響を与えたものと思われる。実際、個人消費デフレーターはこれまで、16年1-3月期が前期比▲0.3%、4-6月期が▲0.1%、7-9月期が▲0.1%とマイナスが続いていたが、10-12月期は前期比+0.3%と高い伸びとなっている。その分、家計の実質購買力が削がれており、消費の抑制に繋がったとみられる。また、もうひとつ気になるのが家計調査要因である。10-12月期の家計調査は他の消費関連指標と比べてかなり弱く、サンプル要因による振れが疑われる状況である。家計調査はGDPの個人消費の重要な基礎統計であるため、このことが10-12月期のGDP個人消費の下振れに影響している可能性は否定できないだろう。なお、個人消費を形態別にみると、耐久財が前期比+1.4%、半耐久財が▲2.1%、非耐久財が▲0.4%、サービスが+0.1%となっている。

公共投資は前期比▲1.8%と2四半期連続で減少した。15年度の補正予算や16年度当初予算の前倒し執行の効果が剥落していることが背景にある。ただ、先行きについては昨年10月に成立した16年度2次補正予算の効果顕在化が見込めるため、再び増加に転じる可能性が高いと思われる。

在庫投資も前期比寄与度▲0.1%Pt（前期比年率▲0.5%Pt）と成長率押し下げ要因となっている。これで直近6四半期中、5四半期でマイナス寄与であり、企業が在庫調整を進めていることが確認できる。もっとも、在庫調整の進捗は、成長率にとっては押し下げ材料だが、先行きの景気にとっては押し上げ要因になりうるものであり、むしろ前向きに評価することが可能だ。鉱工業指数でも在庫調整がほぼ終了していることが示されており、先行きは在庫要因が成長率押し上げに寄与する可能性もあるだろう。

設備投資は前期比+0.9%と2四半期ぶりの増加となった。7-9月期の減少の反動の面もあるため、設備投資は一進一退の域を出るものではないとの評価が妥当だろう。もっとも、先行きについては、輸出増加に伴って生産活動が活発化していることや企業収益が増加基調に転じていることなどを受けて、企業の設備投資意欲が増してくると思われる。17年の設備投資は上向きの推移を予想しておくのが妥当だろう。

住宅投資は前期比+0.2%となった。一応4四半期連続の増加だが、過去3四半期の高い伸びからは明確に鈍化し、ほぼ横ばいの動きとなっている。GDP統計の住宅投資は進捗段階で計上されるため、過去の着工増の効果が残り、かろうじて踏みとどまった形だ。ただ、足元の住宅着工は、元々17年4月に予定されていた増税を見込んで駆け込み需要が出ていたことの反動が出ていることに加え、貸家の好調さにも陰りが出ていることから、減少に転じている。この影響が出る形で、1-3月期にはGDP統計の住宅投資も減少に転じるだろう。

○ 先行きも回復基調が持続する可能性大

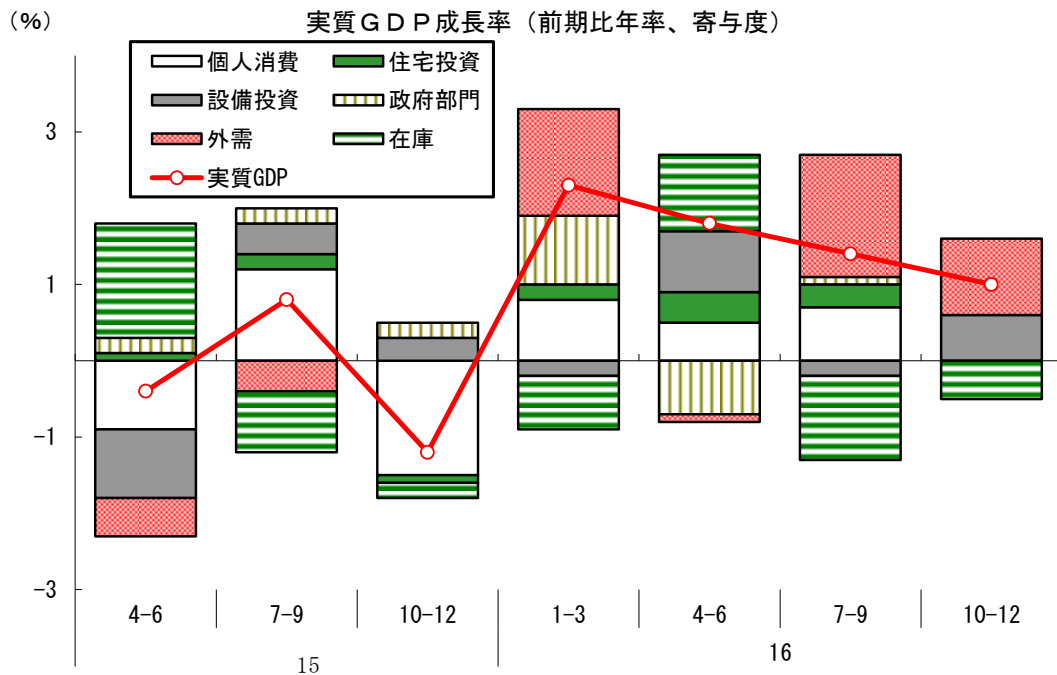
以上の通り、16年10-12月期は潜在成長率を若干上回る伸びとなった。足元の景気が外需を牽引役として好調に推移していることを示す結果であると評価して良いだろう。内需が伸びていないことは減点要因だが、消費、投資とも落ち込んでいるわけではなく、懸念するほどではない。設備投資は先行き増加が期待できる上、個人消費は野菜価格高騰や家計調査要因があったにしては健闘との評価も可能だろう。また、在庫投資のマイナスはポジティブに受け止めるべきものである。これらの押し下げがあったなかでの年率+1.0%の成長は、ヘッドラインの数字以上に強い結果と評価できる。今回のGDPは、景気の回復色が鮮明になってきたことを示す良好な結果であったと判断して良い。

先行きについても、世界経済の回復を背景に輸出の増加傾向が続くとみられることに加え、企業収益の増加を受けて設備投資も徐々に増加してくることが予想される。また、経済対策効果の顕在化も公共投資の増加を通じて景気を押し上げるだろう。17年入り後の景気も好調に推移する可能性が高いと予想している。

図表 実質GDPの推移

| | 15年 | | 16年 | | | | 当社事前予想 |
|----------------|-------|---------|-------|-------|-------|--------------|--------|
| | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | |
| 実質GDP | 0.2 | ▲ 0.3 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.3 |
| (前期比年率) | 0.8 | ▲ 1.2 | 2.3 | 1.8 | 1.4 | 1.0 | 1.3 |
| 内需寄与度 | 0.3 | ▲ 0.3 | 0.2 | 0.5 | ▲ 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| (うち民需) | 0.2 | ▲ 0.4 | 0.0 | 0.7 | ▲ 0.1 | 0.0 | 0.1 |
| (うち公需) | 0.0 | 0.1 | 0.2 | ▲ 0.2 | 0.0 | 0.0 | ▲ 0.0 |
| 外需寄与度 | ▲ 0.1 | 0.0 | 0.3 | 0.0 | 0.4 | 0.2 | 0.3 |
| 民間最終消費支出 | 0.5 | ▲ 0.6 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 民間住宅 | 1.5 | ▲ 1.0 | 1.4 | 3.3 | 2.4 | 0.2 | 1.2 |
| 民間企業設備 | 0.6 | 0.5 | ▲ 0.3 | 1.3 | ▲ 0.3 | 0.9 | 0.9 |
| 民間在庫変動(寄与度) | ▲ 0.2 | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 | 0.2 | ▲ 0.3 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |
| 政府最終消費支出 | 0.5 | 0.7 | 1.4 | ▲ 1.1 | 0.3 | 0.4 | 0.2 |
| 公的固定資本形成 | ▲ 1.1 | ▲ 1.5 | ▲ 1.1 | 1.1 | ▲ 0.7 | ▲ 1.8 | ▲ 1.6 |
| 財貨・サービスの輸出 | 2.1 | ▲ 0.8 | 0.9 | ▲ 1.2 | 2.1 | 2.6 | 2.3 |
| 財貨・サービスの輸入 | 2.3 | ▲ 0.8 | ▲ 1.1 | ▲ 1.0 | ▲ 0.2 | 1.3 | 0.6 |
| 名目GDP | 0.5 | ▲ 0.3 | 0.8 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| (前期比年率) | 2.1 | ▲ 1.0 | 3.1 | 1.2 | 0.7 | 1.2 | 1.3 |
| GDPデフレーター(前年比) | 1.8 | 1.5 | 0.9 | 0.4 | ▲ 0.1 | ▲ 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。見直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。