

2016年10-12月期四半期別GDP速報（2次速報値）発表日：2017年3月8日（水）
～「投資上振れ+在庫下振れ」で、表面上の数字以上に内容は良好～

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

○ 事前予想は下回るも内容は良好

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（2次速報）は前期比年率+1.2%（前期比+0.3%）となった。事前の市場予想（前期比年率+1.6%）は下回ったが、1次速報の前期比年率+1.0%からはやや上方修正されている。事前予想を下振れた理由は在庫投資で、前期比寄与度が▲0.2%Ptへと下方修正されている。修正なしもしくは上方修正を見込む向きが多かったため、予想下振れに繋がった（コンセンサス：▲0.1%Pt、筆者予想：0.0%Pt）。ただ、在庫の下振れについては、需要の増加を受けてのものであり、先行きの成長率にとってはむしろプラス材料にもなりうる。また、設備投資については前期比+2.0%（1次速報：+0.9%）と明確な上方修正となっている。今回のGDPは、上方修正幅こそ小さかったが、「設備投資上振れ+在庫下振れ」という形で、表面上の数字以上に内容が良好である。1次速報の段階で既に景気が回復基調にあることは確認されていたが、2次速報ではそうした動きがより明確化する形になっている。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比+2.0%と、1次速報段階の前期比+0.9%から大きく上方修正された。これは法人企業統計の結果を受けたもの。筆者は1次速報段階では、設備投資は一進一退の域を出ていないと判断していたが、10-12月期が前期比+2.0%と大幅に増加した形に改定され、前年比も+3.4%と上向いていること、7-9月期も小幅上方修正（前期比▲0.3%→▲0.1%）されたことなどを踏まえると、設備投資に明るさが見え始めたとの評価の方が妥当になったように思える。昨年春を底として生産活動が上向いていることなどが背景にあるのだろう。先行きについても、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が予想される。

在庫投資は前期比寄与度▲0.2%Pt（前期比年率▲0.8%Pt）と、1次速報段階の▲0.1%Pt（前期比年率▲0.5%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10-12月期GDPが事前予想を下回ったことの主因である。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、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。

公共投資は前期比▲2.5%と、1次速報段階の▲1.8%から下方修正された。これで2四半期連続ではっきりとした減少である。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。

○ 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。4四半期連続で、ゼロ%台後半とみら

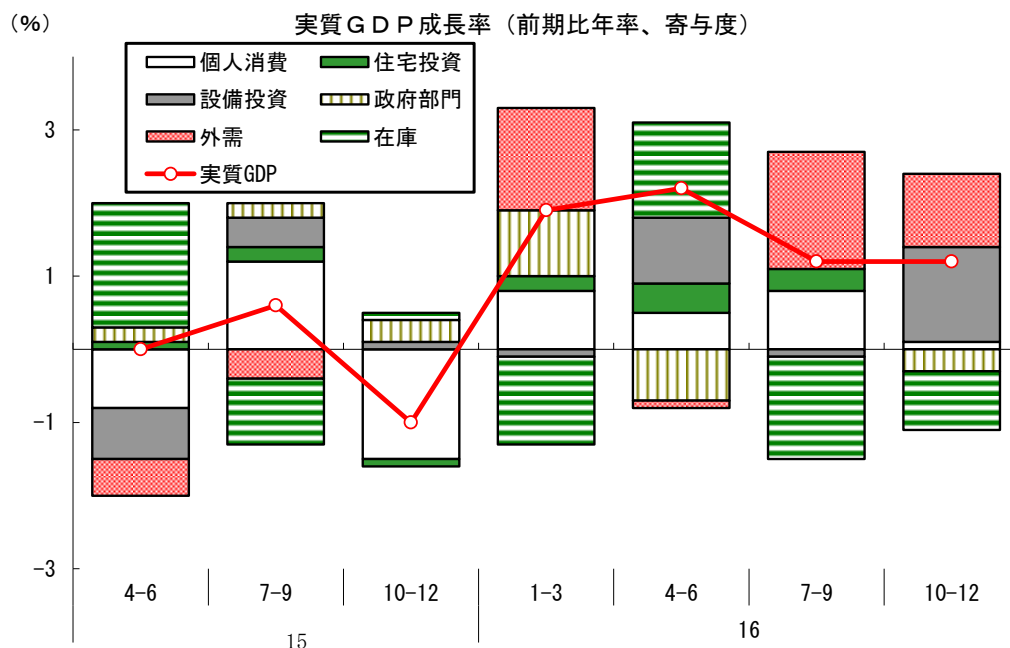
れる潜在成長率を上回る成長が実現しており、景気が回復傾向を明確化させていることを改めて確認させる結果といえるだろう。

先行きについても、世界経済の回復を背景とした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見せている。今後も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。

図表 実質GDPの推移

	15年	16年				1次速報実績	当社事前予想
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期		
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.2 ▲ 1.0	0.5 1.9	0.5 2.2	0.3 1.2	0.3 1.2	0.2 1.0	0.4 1.7
内需寄与度 (うち民需)	▲ 0.3 ▲ 0.3	0.1 ▲ 0.1	0.6 0.7	▲ 0.1 ▲ 0.1	0.1 0.1	0.0 0.0	0.2 0.2
(うち公需)	0.1	0.2	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0
外需寄与度	0.0	0.3	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
民間最終消費支出	▲ 0.6	0.4	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
民間住宅	▲ 1.0	1.5	3.3	2.4	0.1	0.2	0.2
民間企業設備	0.1	▲ 0.2	1.4	▲ 0.1	2.0	0.9	1.5
民間在庫変動(寄与度)	0.0	▲ 0.3	0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.7	1.3	▲ 1.1	0.2	0.3	0.4	0.4
公的固定資本形成	▲ 1.3	▲ 1.2	1.0	▲ 0.9	▲ 2.5	▲ 1.8	▲ 2.4
財貨・サービスの輸出	▲ 0.8	0.9	▲ 1.2	2.1	2.6	2.6	2.6
財貨・サービスの輸入	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.3	1.3	1.3	1.3
名目GDP (前期比年率)	▲ 0.2 ▲ 0.8	0.7 2.7	0.4 1.4	0.1 0.5	0.4 1.6	0.3 1.2	0.5 1.9
GDPデフレーター(前年比)	1.5	0.9	0.4	▲ 0.1	▲ 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。