

**テーマ：2016年7-9月期GDP（1次速報）予測  
～外需主導でプラス成長も、内需は停滞～**

発表日：2016年10月31日（月）

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

## ○外需が大きく押し上げる一方、内需は悪化

2016年7-9月期の実質GDP成長率（11月14日公表予定）を前期比年率+0.5%（前期比+0.1%）と予測する<sup>1</sup>。3四半期連続のプラス成長ではあるが、プラス幅は小さい。また、内容をみると、外需寄与度が前期比年率+1.8%Ptと大きく押し上げる一方、内需寄与度は▲1.3%Ptと明確なマイナス寄与になると予想され、かなり外需に偏った形でのバランスの悪いプラス成長となっている。その外需についても、4-6月期に輸出が落ち込んだ（前期比▲1.5%）反動の面が大きく、増加基調に入ったわけではないだろう。海外経済の回復力が鈍いことや円高の影響もあり、輸出増の持続性には疑問が残るところ。加えて、天候要因もあったとはいえ個人消費が減少に転じる可能性が高いことや、設備投資が3四半期連続で減少するとみられることなど、内需の弱さが目立つことも今回のGDPの特徴だ。景気の牽引役不在の状況は変わっておらず、日本経済には依然として停滞感が残っていると判断される。景気持ち直しの動きがはっきりしてくるのは、経済対策効果が出てくる17年1-3月期以降になると予想している。

## ○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比▲0.3%と3四半期ぶりの減少を予想する。台風の相次ぐ上陸など天候不順の影響で押し下げられたこともあり、夏場の消費が低調に推移したことが確認されるだろう。

なお、7-9月期は家計調査等の需要側統計のサンプル要因によって、実態以上に押し下げられている面もあるかもしれない。ただ、7-9月期の供給側推計値も、需要側推計値ほどではないが前期比で減少しているとみられ、程度はともかく7-9月期の消費が低調に推移したことは確かだろう。また、16年1-3月期、4-6月期については、逆に需要側推計値が上振れる形になっており、実勢対比強めに出ているように思われる。結局のところ、天候不順や基礎統計のサンプル要因などの影響で多少の振れはあるものの、均してみれば個人消費は消費増税後、一貫して底這い状態を続けているという姿は変わっていない。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。

設備投資は前期比▲0.6%と、小幅ながら3四半期連続の減少を予想する。円高や景気の低迷を受けて企業収益は悪化しており、企業が設備投資を手控える動きが出ていることが窺える。設備投資計画等を見る限り、先行き設備投資が失速するような状況ではなさそうだが、今後も設備投資に期待はできないだろう。

## 2016年7-9月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.1
(前期比年率)	0.5
内需寄与度	▲ 0.3
(うち民需)	▲ 0.3
(うち公需)	▲ 0.0
外需寄与度	0.5
民間最終消費支出	▲ 0.3
民間住宅	2.4
民間企業設備	▲ 0.6
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.2
公的固定資本形成	▲ 1.0
財貨・サービスの輸出	2.4
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3

※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

<sup>1</sup> この予測値は10月31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+2.4%と、4-6月期の+5.0%に続いての大幅増加を予想する。住宅着工戸数は7-9月期にやや減少したものの、1-3月期、4-6月期に大幅に増加していた。GDPの住宅投資は進捗ベースでカウントされるため、過去の着工増の影響が顕在化する形で7-9月期は増加が見込まれる。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、マイナス金利政策の導入を受けて住宅ローン金利が大きく低下したことが寄与したものと思われる。相続税対策としての貸家着工が増えていることも効いているようだ。

公共投資は前期比▲1.0%と3四半期ぶりの減少を予想する。15年度補正予算の効果や16年度予算の前倒し執行の影響で4-6月期は増加していたが、その効果は早くも息切れ気味である。2次補正の効果は年明け以降になると思われることから、10-12月期も公共投資は減少する可能性があるだろう。

外需寄与度は前期比+0.5%Pt（前期比年率+1.8%Pt）と、成長率を大きく押し上げたとみられる。輸出が前期比+2.4%と高い伸びになったことが効いている。地域別では、NIES、ASEAN向け、財別では電気機械が牽引しており、新型スマートフォン発売の影響で押し上げられている可能性がある。なお、輸出は15年4-6月期が前期比▲4.2%、7-9月期が+2.6%、10-12月期が▲0.9%、16年1-3月期が+0.1%、4-6月期が▲1.5%、7-9月期が+2.4%（予測値）と、プラスとマイナスを繰り返している。7-9月期の大幅増も4-6月期の減少からの反動の域を出るものではなく、均せば横ばい圏内の動きとあって良さそうだ（前年比では実質輸出は横ばいを予想）。海外経済の回復力が鈍いなか、輸出が景気を牽引する姿を想定するのは難しいだろう。