

GDP速報：企業部門の弱含みにより4～6月期はゼロ成長

個人消費が底堅く推移する一方で、設備投資や輸出は弱含み

- ・本日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2016年4～6月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.0%（同年率+0.2%）とほぼゼロ成長にとどまった（図表1）。
- ・内需の内訳をみると、家計部門では、個人消費が前期比+0.2%と2四半期連続で増加した。1～3月期のうるう年による日数増加の反動はあったものの、物価下落による実質所得の押し上げなどが消費増につながったとみられる。一方、住宅投資は同+5.0%と3四半期ぶりに増加した。日銀のマイナス金利政策導入による住宅ローン金利の更なる低下に加え、2017年4月に予定されていた消費税率引き上げを見越した動きが、住宅投資の増加につながったと考えられる。
- ・他方、企業部門をみると、設備投資は前期比-0.4%と2四半期連続で減少した。年初からの円高・株安に加え、4～6月期には英国のEU（欧州連合）離脱問題や日銀の金融政策決定会合などの影響で金融市場が大きく揺さぶられたため、先行き不透明感が強まり、投資を先送りする動きが出たものとみられる。
- ・また、輸出は、海外景気の減速に加えて、年初からの円高や、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要の弱含みで、前期比-1.5%と再び減少した。

図表1 主要経済指標

(前期比、%、季調済)

	2015年				2016年		
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7月
名目GDP	2.0	0.0	0.6	-0.3	0.8	0.2	
実質GDP	1.2	-0.4	0.5	-0.4	0.5	0.0	
個人消費	0.1	-0.7	0.5	-0.8	0.7	0.2	
住宅投資	2.6	1.7	1.1	-0.5	-0.1	5.0	
設備投資	3.0	-0.9	0.7	1.2	-0.7	-0.4	
在庫投資（寄与度）	(0.6)	(0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.0)	
公共投資	-1.5	1.2	-1.9	-3.3	0.1	2.3	
輸 出	1.7	-4.2	2.6	-0.9	0.1	-1.5	
輸 入	1.1	-1.8	1.2	-1.1	-0.5	-0.1	
消費者物価（前年比、%）	2.2	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	
日経平均株価（円）	18,175	20,049	19,412	19,053	16,849	16,408	16,168
円ドル相場（円/ドル）	119.1	121.3	122.2	121.5	115.4	108.2	103.9
原油価格（ドル/バレル）	48.6	57.9	46.4	42.2	33.5	45.6	44.8

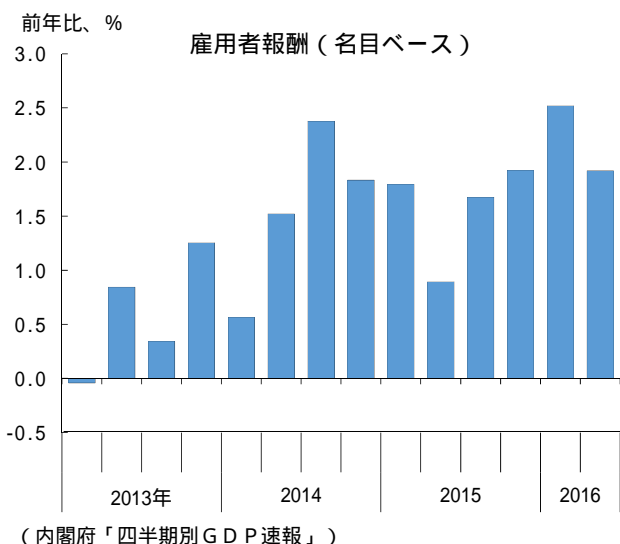
(注) シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。原油価格はWTI先物（期近）を使用。消費者物価、日経平均株価、円ドル相場、原油価格は平均値。消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg）

- ・ 政府部門では、2015年度補正予算（2016年1月20日成立）に盛り込まれた公共事業の執行が本格化したことや、4月に発生した熊本地震の復興・復旧需要なども後押しとなり、公共投資は前期比+2.3%と2四半期連続で増加した。
- ・ なお、名目GDP（季調値）は前期比+0.2%（同年率+0.9%）と2四半期連続でプラス成長となった。内訳をみると、個人消費（前期比-0.1%）や設備投資（同-0.6%）、輸出（同-3.5%）などが減少した一方で、住宅投資（同+4.5%）や公共投資（同+2.1%）の増加に加えて、控除項目である輸入（同-4.5%）の減少が名目GDPの増加に寄与した。

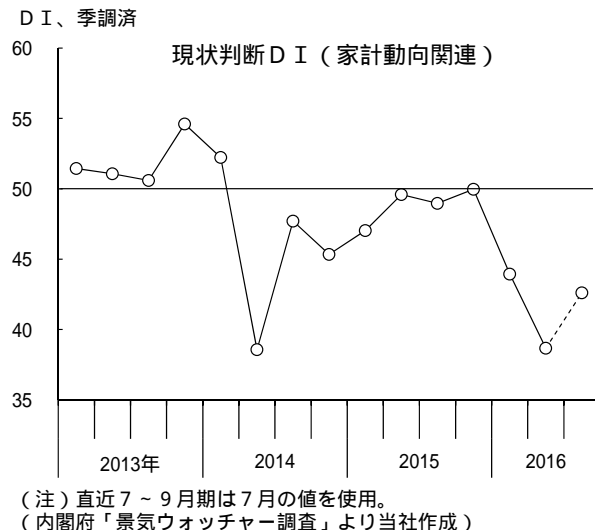
2016年7～9月期は個人消費や公共投資などが寄与し、小幅なプラス成長の公算

- ・ 以上のように、2016年4～6月期の実質GDPは、企業部門の弱含みを主因に成長率がほぼ横ばいとなった。しかし、7～9月期については、個人消費や公共投資などが実質GDPを押し上げ、伸び率がやや高まると予想される。
- ・ まず、家計部門をみると、7～9月期の個人消費は雇用・所得情勢の改善継続に加え、消費者心理の持ち直しなどにより、底堅く推移すると見込まれる。足元4～6月期の雇用者報酬（名目ベース）は、前年比+1.9%と13四半期連続でプラスとなった（図表2）。伸び率こそ低下しているものの、企業の人手不足感の強まりなどを背景に、今後も雇用・所得情勢の改善が続くと見込まれる。
- ・ また、景気ウォッチャー調査をみると、7月の現状判断DI（家計動向関連、季調値）は42.6と、4～6月期平均の38.7から改善している（図表3）。好不調の境目となる50を依然として下回っているものの、熊本地震の影響が徐々に弱まるとともに、英国のEU（欧州連合）離脱問題などによる金融市場の混乱がいったん落ち着きを取り戻しつつあることが、個人消費関連業種のマインド改善につながっているとみられる。

図表2 雇用・所得情勢の改善続く

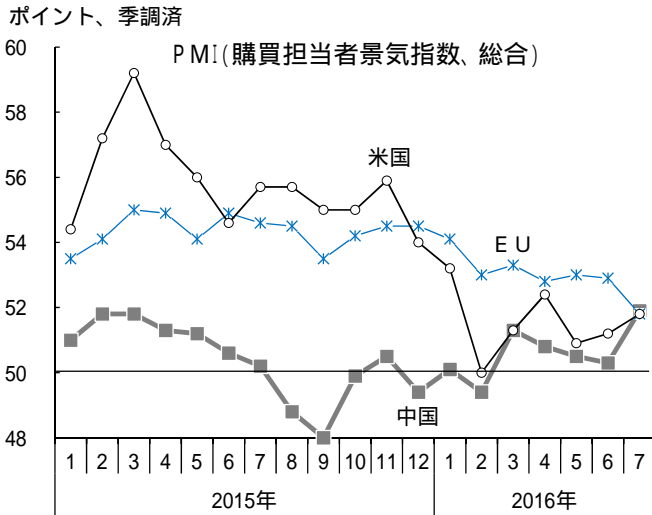


図表3 消費関連マインドは足元で持ち直し



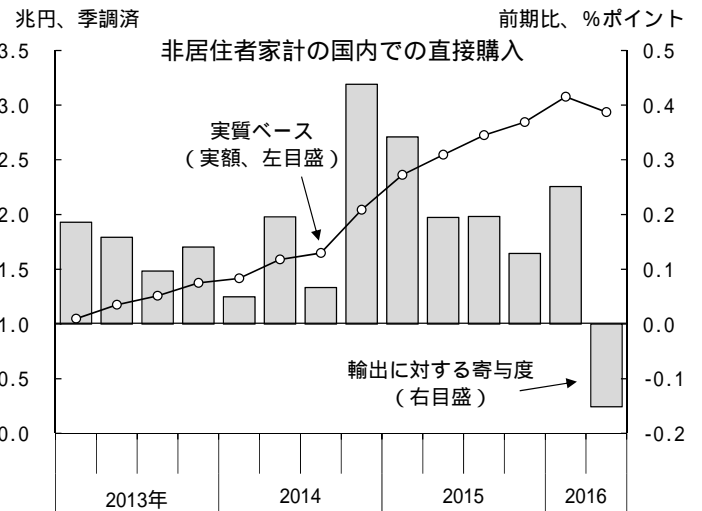
- ・企業部門では、輸出が7～9月期に幾分持ち直すと見ている。主要国・地域のPMI（購買担当者景気指数）をみると、英国のEU離脱問題の影響によりEUの景況感が悪化する一方で、米国や中国の景況感には改善の動きが現れており、先行き海外需要は緩やかに回復していくことが期待される（図表4）。ただ、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要が足元減少に転じており、この先も輸出の下押し圧力となる可能性がある点には留意する必要がある（図表5）。

図表4 米中の景況感は緩やかに改善



(Bloomberg)

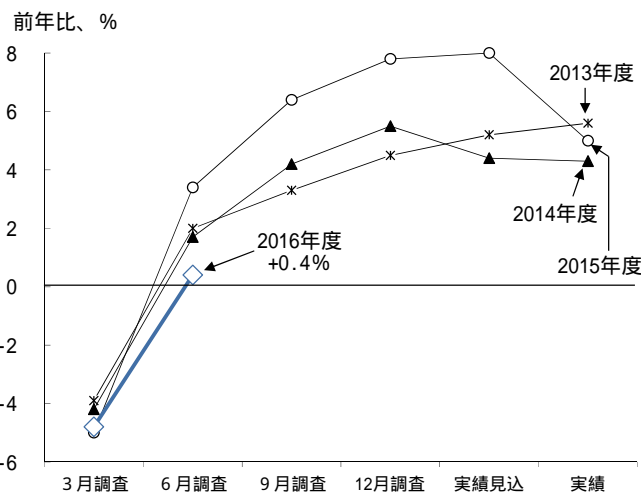
図表5 インバウンド消費は輸出にマイナス寄与



(内閣府「四半期別GDP速報」)

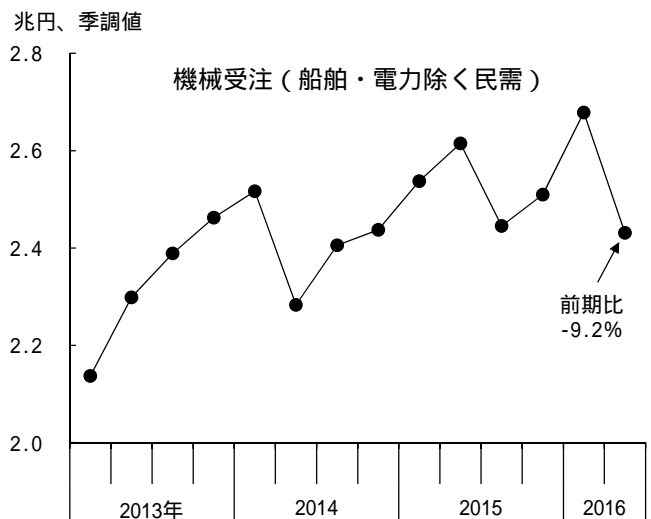
- ・一方で、7～9月期の設備投資は引き続き弱い動きになると見込まれる。日本銀行の『短観（2016年6月調査）』によると、2016年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、前年比+0.4%と増加が見込まれている（図表6）。しかしながら、今回の調査は6月調査としては、昨年（同+3.4%）より弱めの結果となっており、企業の設備投資に対する慎重姿勢が依然として続いていることが分かる。実際、設備投資の代表的な先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみても、足元4～6月期は減少に転じている（図表7）。

図表6 設備投資計画は足元で弱め



(注) 全規模・全産業ベース。
含む土地投資額、除くソフトウェア投資額。
(日本銀行『短観』)

図表7 設備投資の先行指標は足元悪化



3 (内閣府「機械受注統計」)

- ・この背景には、設備投資の原資となる企業収益が弱含んでいることがあげられる。日銀短観（2016年6月調査）をみると、2016年度上期（計画）の売上高と経常利益は、製造業・非製造業共に前回の3月調査から下方修正され、減収減益幅を拡大させている（図表8）。特に、製造業の経常利益（上期）は前年比-19.9%（前回3月からの修正率-12.6%）と大幅に下方修正されており、年初からの円高が収益の下押し圧力となっていることが分かる。
- ・また、年初からのマーケットの変調による影響も大きい。昨年末に1万9,000円台だった日経平均株価は、英国のEU離脱問題などの影響により、6月下旬に一時1万5,000円を割り込む場面もあった。こうしたマーケットの変調が景気の先行きの不透明感を強め、企業の設備投資先送りにつながっている可能性が考えられる。

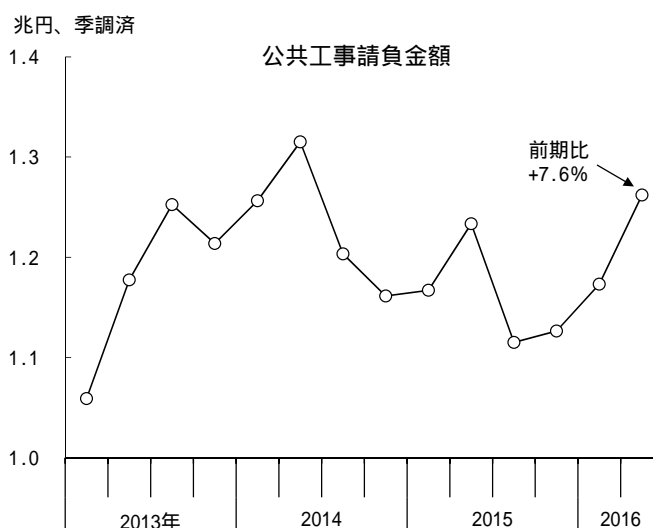
図表8 上期計画はいずれも下方修正

< 2016年度 >
(前年比、%)

		上期 (計画)		下期 (計画)	
			修正率		修正率
製造業	売上高	-1.6	-1.2	1.2	0.2
	経常利益	-19.9	-12.6	3.8	-5.4
非製造業	売上高	-1.1	-0.9	0.8	-0.2
	経常利益	-9.4	-4.1	-2.1	0.7

(注) 全規模ベース。修正率は前回3月調査との対比。
(日本銀行『短観(2016年6月調査)』)

図表9 公共投資の先行指標は増加



(東日本建設業保証協会株式会社他「公共工事前払金保証統計」より当社作成)

- ・他方、政府部門では、公共投資が7～9月期も堅調に推移すると見込まれる。公共投資の先行指標である公共工事請負金額（当社による季調値）は、4～6月期が前期比+7.6%と伸びを高めている。2015年度補正予算の効果に加えて、2016年度予算に盛り込まれた公共事業（12.1兆円）の執行前倒し効果も現れ始めているとみられる（図表9）。
- ・なお、浜銀総合研究所では2016年4～6月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

担当：調査部 鹿庭雄介

TEL：045-225-2375

E-mail: kaniwa@yokohama-ri.co.jp

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。