

調査速報

GDP速報 (2016年7～9月期)

輸出増などが寄与し3四半期連続のプラス成長

副主任研究員

鹿庭 雄介

045-225-2375

kaniwa@yokohama-ri.co.jp

要約

- 2016年7～9月期の実質GDPは前期比+0.5%とプラス成長を維持した。天候要因により個人消費が弱い動きとなった一方で、新興国経済の持ち直しや円高一服を受けて輸出が増加した。
- 10～12月期は個人消費や輸出を中心に、成長率は引き続きプラスを維持する公算。
- トランプ次期米大統領の経済政策には不透明感が強く、今後金融市場が大きく揺さぶられる可能性も。

1. 天候要因により個人消費が弱含む一方で、輸出は新興国経済の持ち直しなどをを受けて増加

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7～9月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.5%（同年率+2.2%）と3四半期連続のプラス成長となった（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+0.1%と前期に続き低い伸び率となった。8月の台風上陸によって外出が控えられたことや、野菜などの価格が高騰し食料品の買い控えが発生したことなどが影響したとみられる。また9月の残暑により秋冬物衣料の売れ行きが低調だったことも消費を押し下げたとみられる。一方、住宅投資は同+2.3%と2四半期連続で増加した。日銀のマイナス金利政策などにより住宅ローン金利が低下したことが引き続き押し上げ要因となったものの、消費税率の引き上げ先送り（2016年6月決定）により駆け込み需要が剥落したことが伸び率を低下させた。

他方、企業部門をみると、設備投資は前期比+0.0%と前期比横ばいとなった。年初からの円高で、製造業を中心に収益が悪化したことが設備投資の弱い動きにつながっているとみられる。また、輸出は同+2.0%と大幅な増加に転じた。新興国経済が持ち直しつつあることや、足元の円高進行にいったん歯止めがかかっていること、新型スマートフォンの発売による効果などが寄与したとみられる。なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要も再び増加し、輸出の伸びを+0.3%ポイント押し上げた。

図表1 主要経済指標

(前期比、%、季調済)

	2015年			2016年			
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
名目GDP	-0.1	0.8	-0.3	0.8	0.1	0.2	
実質GDP	-0.3	0.4	-0.4	0.5	0.2	0.5	
個人消費	-0.6	0.5	-0.8	0.7	0.1	0.1	
住宅投資	1.7	1.2	-0.4	-0.3	5.0	2.3	
設備投資	-1.0	0.8	1.2	-0.7	-0.1	0.0	
在庫投資（寄与度）	(0.3)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.1)	(0.1)	(-0.1)	
公共投資	0.6	-1.2	-3.4	0.0	2.3	-0.7	
輸出	-4.2	2.6	-1.0	0.1	-1.5	2.0	
輸入	-2.5	2.4	-1.2	-0.6	-0.6	-0.6	
消費者物価（前年比、%）	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	
日経平均株価（円）	20,049	19,412	19,053	16,849	16,408	16,497	17,045
円ドル相場（円/ドル）	121.3	122.2	121.5	115.4	108.2	102.4	103.8
原油価格（ドル/バレル）	57.9	46.4	42.2	33.5	45.6	44.9	49.9

(注) 1. シャドロ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。GDP項目以外は平均値を使用。

2. 原油価格はWTI先物（期近）を使用。消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。

3. 直近10～12月期の日経平均株価と円ドル相場、原油価格は10月の値。

(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、公共投資が前期比-0.7%と2015年10-12月期以来の減少に転じた。2015年度補正予算や4月に発生した熊本地震の復興・復旧需要などによる押し上げ効果剥落が影響したと考えられる。

なお、名目GDP（季調値）は前期比+0.2%（同年率+0.8%）と3四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-0.4%）、公共投資（同-0.6%）、輸出（同-0.5%）などが減少した一方で、住宅投資（同+2.4%）の増加に加えて、控除項目である輸入（同-2.4%）の減少が名目GDPの増加に寄与した。

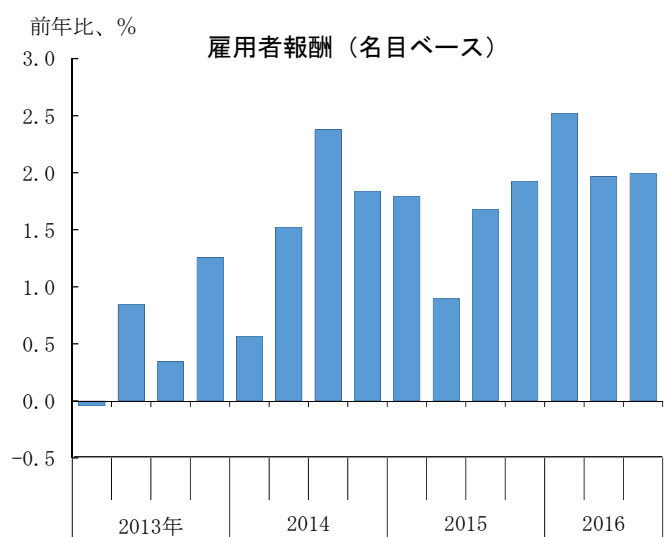
## 2. 2016年10~12月期もプラス成長維持の見通しも、金融市場の動向には要注意

以上のように、2016年7~9月期の実質GDPは、個人消費が弱い動きとなったものの、輸出の増加などによりプラス成長を維持した。10~12月期については引き続き輸出が増加するとともに、天候要因の影響がなくなることで個人消費も実質GDPの押し上げに寄与するとみられることから、プラス成長を維持する公算が高い。

まず、家計部門をみると、7~9月期の個人消費は天候要因により弱含んだものの、雇用・所得情勢の改善や消費者心理の持ち直しは続いており、今後も底堅く推移すると見込まれる。足元7~9月期の雇業者報酬（名目ベース）は、前年比+2.0%と14四半期連続でプラスとなった（図表2）。企業の人手不足感の強まりなどを背景に先行き雇用・所得情勢の改善は続く見込まれる。

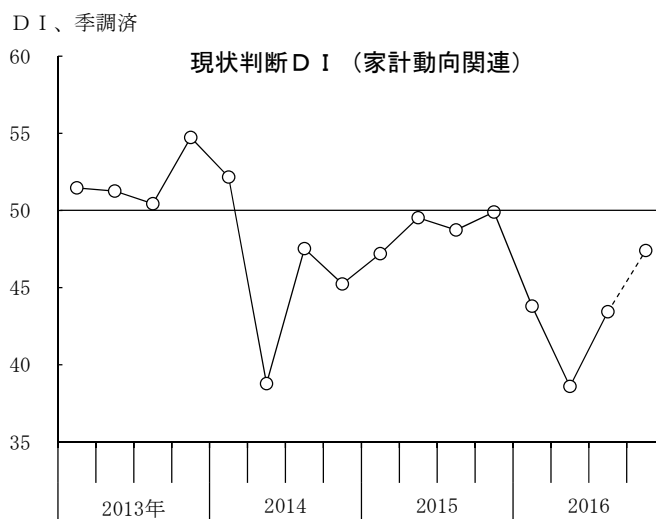
また、景気ウォッチャー調査をみると、10月の現状判断DI（家計動向関連、季調値）は47.4と、7~9月期平均の43.4から改善している（図表3）。好不調の境目となる50を依然として下回っているものの、英国のEU（欧州連合）離脱問題などによる金融市場の混乱がいったん落ち着きを取り戻しつつあることなどが、個人消費関連業種のマインド改善につながっているとみられる。

図表2 雇用・所得情勢の改善続く



（内閣府「四半期別GDP速報」）

図表3 消費関連マインドも持ち直し

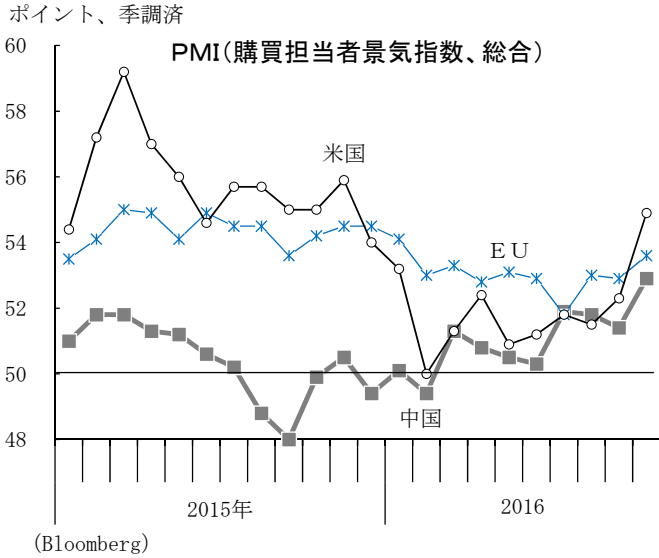


（注）直近10~12月期は10月の値を使用。  
（内閣府「景気ウォッチャー調査」）

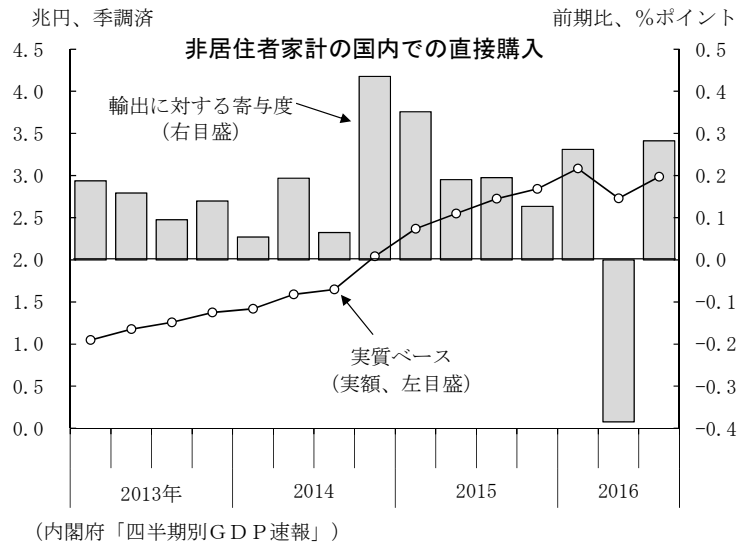
企業部門では、輸出が10~12月期も引き続き増加するとみている。主要国・地域のPMI（購買担当者景気指数）をみると米国や中国の景況感は改善を続けており、先行き海外需要は緩やかに回復していくことが期待される（図表4）。また、英国の離脱問題などの影響で景況感の悪化が続いていたEUも、足元で

景況感は改善に向かっており、輸出の後押しとなろう。一方、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要は4～6月期にいったん減少したものの、7～9月期は再び増加に転じた（図表5）。訪日外国人客数が着実に増えていることを踏まえると、先行き急激な円高によって日本での滞在や買い物の割高感が強まらない限り、インバウンド需要は今後も輸出の押し上げに寄与する可能性が高い。

図表4 米中に加えEUの景況感も改善

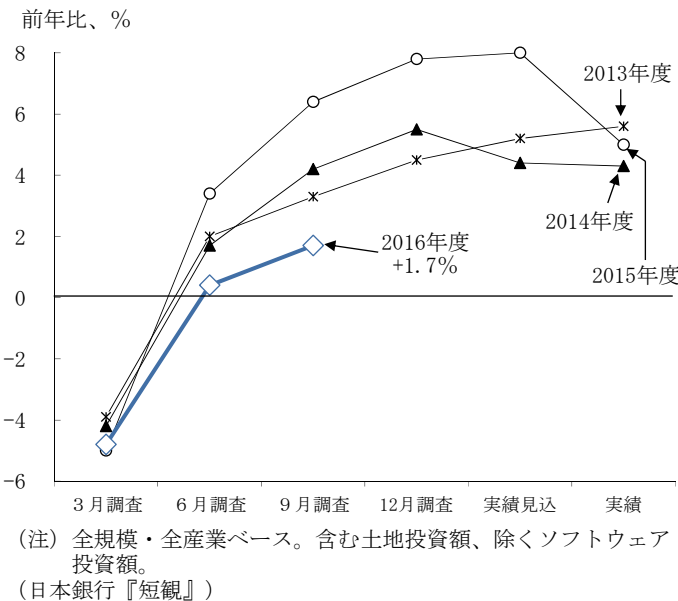


図表5 インバウンド消費は輸出にプラス寄与

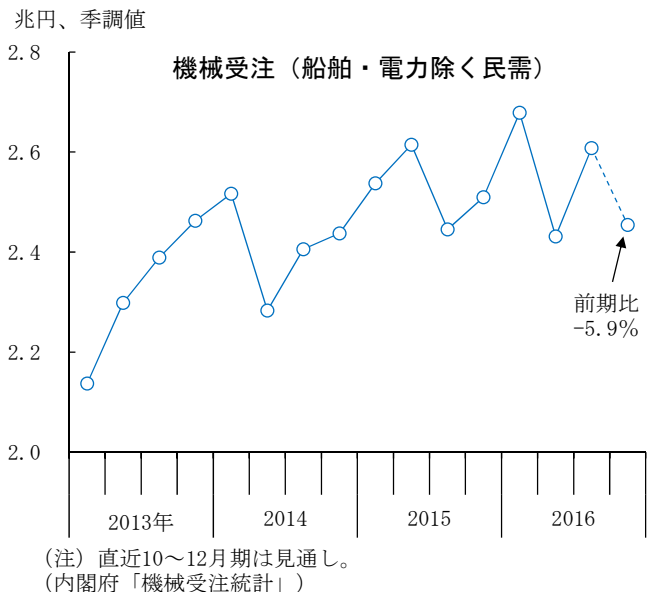


一方で、10～12月期の設備投資は引き続き弱い動きになることが見込まれる。日本銀行の『短観（2016年9月調査）』によると、2016年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、前年比+1.7%と増加が見込まれている（図表6）。しかしながら、今回の調査は9月調査としては、昨年（同+6.4%）より弱めの結果であり、企業の設備投資に対する慎重姿勢が続いていることが分かる。また、設備投資の代表的な先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみても、足元7～9月期は増加したものの10～12月期は再び減少が見込まれており、設備投資が力強さを欠いている姿がうかがえる（図表7）。

図表6 設備投資計画は足元で弱め



図表7 設備投資の先行指標は一進一退



こうした背景には、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9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6月調査からさらに下方修正され、減収減益幅を拡大させている（図表8）。また、下期計画は製造業・非製造業共にかろうじて増収増益の計画を維持しているものの、前回調査からは下方修正されている。特に、製造業の輸出向け売上高計画は前回調査から大幅に下方修正されており、依然として企業は円高リスクや海外経済に対する慎重な見方を崩していないことが分かる。

図表8 企業の収益計画は下方修正

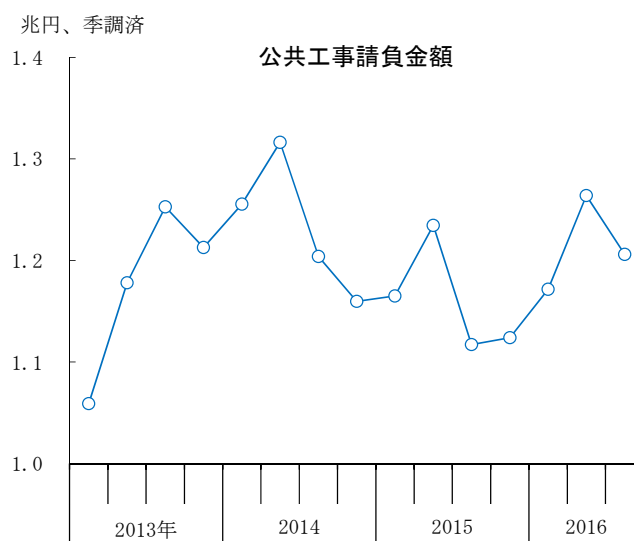
＜2016年度＞

(前年比、%)

		上期 (計画)		下期 (計画)	
			修正率		修正率
売上高	製造業	-3.5	-1.3	0.1	-1.1
	国内	-2.4	-1.0	0.7	-0.6
	輸出	-5.8	-1.9	-1.4	-2.4
	非製造業	-3.6	-1.0	0.4	-0.6
経常利益	製造業	-26.2	-4.5	0.7	-2.2
	非製造業	-8.7	0.2	1.6	-2.0

(注) 大企業ベース。修正率は前回6月調査との対比。  
(日本銀行『短観（2016年9月調査）』)

図表9 公共投資の増加に一服感



(東日本建設業保証株式会社他「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10～12月期も弱含むと見込まれる。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、2015年10～12月期から3四半期連続で増加した後、足元7～9月期は減少へと転じている。2016年度補正予算の効果により公共投資は年明け以降には上向くとみられるものの、年内は弱い動きが続こう（図表9）。

こうしたなか、11月8日の米大統領選挙で共和党のトランプ候補が勝利し、米次期大統領に就任することが決まった。トランプ次期米大統領が公約として掲げる政策を経済的な視点から分類すると、①財政拡張（インフラ投資の拡大、法人税減税、富裕層減税）、②規制緩和（金融、エネルギーなど）、③保護主義（TPP撤廃、中国への報復関税など）の3つに大別できる。今のところ、トランプ氏が勝利宣言で大規模なインフラ投資に積極的に取り組む考えを示したことなどへの期待感から①や②に注目が集まり、金融市場は株高、ドル高・円安で推移している。しかしながら、トランプ氏の経済政策には依然として不透明感が強く、今後の同氏の発言などによって市場の関心が③に集まるようになると、金融市場が大きく揺さぶられる可能性がある点には注意が必要であろう。

なお、浜銀総合研究所では2016年7～9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。

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。