

調査速報

GDP速報 (2016年10~12月期)

輸出主導で4四半期連続のプラス成長

遠藤 裕基
鹿庭 雄介
045-225-2375
y-endo@yokohama-ri.co.jp

要約

- 2016年10~12月期の実質GDPは前期比+0.2%と4四半期連続のプラス成長。生鮮食品の価格高騰などで個人消費が弱い動きとなった一方、輸出と設備投資といった企業部門の需要増が成長をけん引。
- 2017年1~3月期も輸出や設備投資を中心に、成長率は引き続きプラスを維持する見込み。

1. 個人消費に弱さがみられるも輸出や設備投資が成長をけん引

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10~12月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.2%（同年率+1.0%）と4四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-0.0%と小幅ながら4四半期ぶりに減少した。雇用・所得情勢の改善が続いているものの、生鮮食品の価格高騰などを受けて家計の節約志向が高まったためと考えられる。実際、価格高騰の影響を含んでいる名目の個人消費は同+0.3%と増加している。また、住宅投資も同+0.2%と前期（同+2.4%）から伸びが大きく鈍化した。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、その調整が進んでいるとみられる。

一方で、企業部門をみると、設備投資が前期比+0.9%と再び増加に転じた。2016年11月の米大統領選以降の円安・株高で企業の収益改善に対する期待が高まったことが、設備投資の押し上げ要因となっていると考えられる。また、輸出も同+2.6%と2四半期連続で増加した。アジア向けでは資本財・部品の輸出が伸び、北米向けでは自動車関連（原動機+自動車+自動車の部品）輸出が増加したことが全体をけん引した。なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要も小幅ながら2四半期連続で増加し、輸出の伸びを+0.1%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				2017年
	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
名目GDP	0.5	-0.3	0.8	0.3	0.2	0.3	
実質GDP	0.2	-0.3	0.6	0.4	0.3	0.2	
個人消費	0.5	-0.6	0.4	0.2	0.3	-0.0	
住宅投資	1.5	-1.0	1.4	3.3	2.4	0.2	
設備投資	0.6	0.5	-0.3	1.3	-0.3	0.9	
在庫投資（寄与度）	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(0.2)	(-0.3)	(-0.1)	
公共投資	-1.1	-1.5	-1.1	1.1	-0.7	-1.8	
輸出	2.1	-0.8	0.9	-1.2	2.1	2.6	
輸入	2.3	-0.8	-1.1	-1.0	-0.2	1.3	
消費者物価（前年比、%）	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	
日経平均株価（円）	19,412	19,053	16,849	16,408	16,497	17,933	19,194
円ドル相場（円/ドル）	122.2	121.5	115.4	108.2	102.4	109.3	114.7
原油価格（ドル/バレル）	46.4	42.2	33.5	45.6	44.9	49.3	52.6

(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。

2. 原油価格はWTI先物（期近）、消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。

3. 直近2017年1~3月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は1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-1.8%と2四半期連続で減少した。これは2015年度補正予算に盛り込まれた公共事業の執行が一巡したためと考えられる。

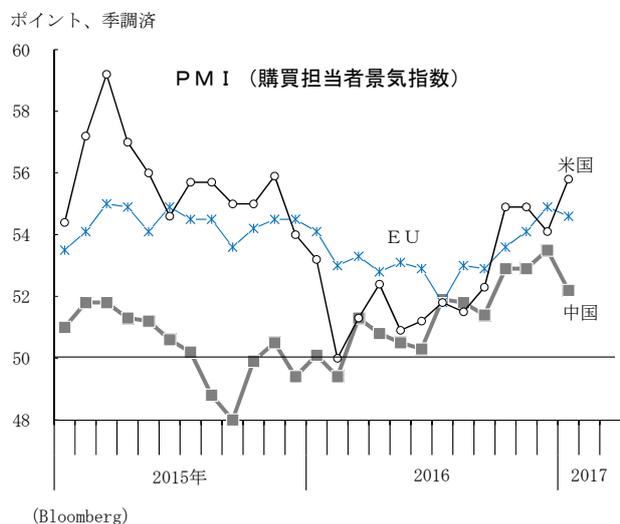
なお、名目GDP（季調値）は前期比+0.3%（同年率+1.2%）と4四半期連続でプラス成長となった。内訳をみると、公共投資（前期比-1.5%）などが減少した一方で、個人消費（同+0.3%）や設備投資（同+0.9%）、輸出（同+4.9%）などが増加した。

2. 2017年1～3月期も輸出の増加などでプラス成長維持の見通し

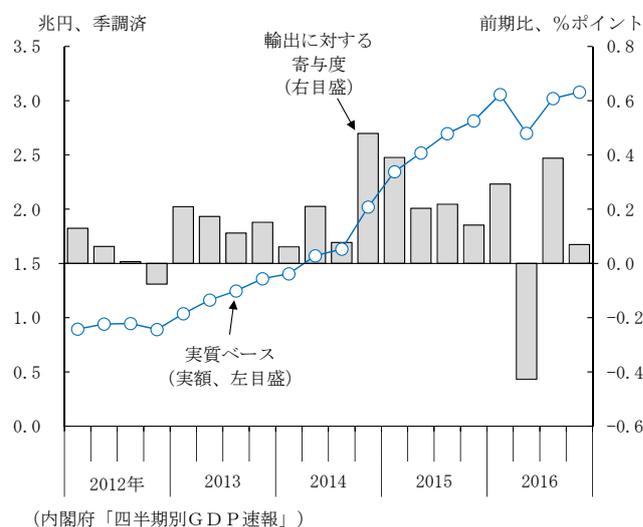
以上のように、2016年10～12月期の実質GDPは、個人消費が弱い動きとなったものの、輸出や設備投資の増加などによりプラス成長を維持した。2017年1～3月期については、引き続き輸出が増加するとともに、個人消費も生鮮食品の価格高騰が落ち着く中で持ち直しに転じるとみられることなどから、プラス成長を維持すると見込まれる。

まず、企業部門をみると、輸出が2017年1～3月期も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、日本の主要な輸出先である米国やEU（欧州連合）の景況感が改善基調で推移しており、今後も先進国を中心に海外需要の緩やかな回復が期待される（図表2）。なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要は2016年7～9月期に続き2016年10～12月期も小幅ながら増加となった（図表3）。アジアを中心に訪日外国人客数が着実に増えている点や11月8日の米大統領選挙以降円安・ドル高が進んだ点を踏まえると、今後もインバウンド需要は輸出の押し上げに寄与すると予想される。

図表2 日本の主要輸出先の企業心理は良好



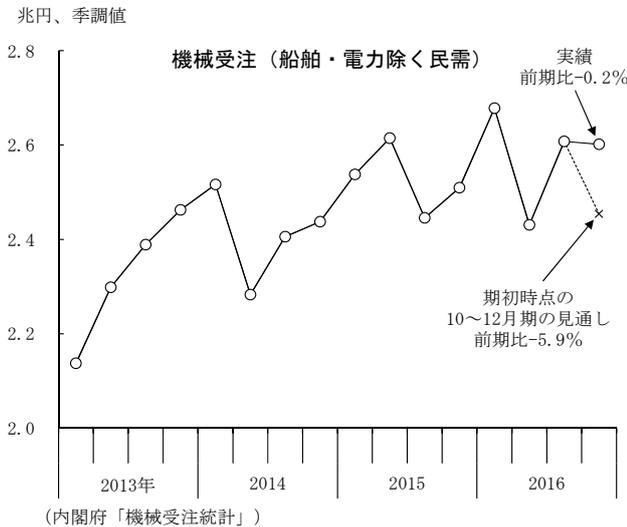
図表3 インバウンド消費は輸出にプラス寄与



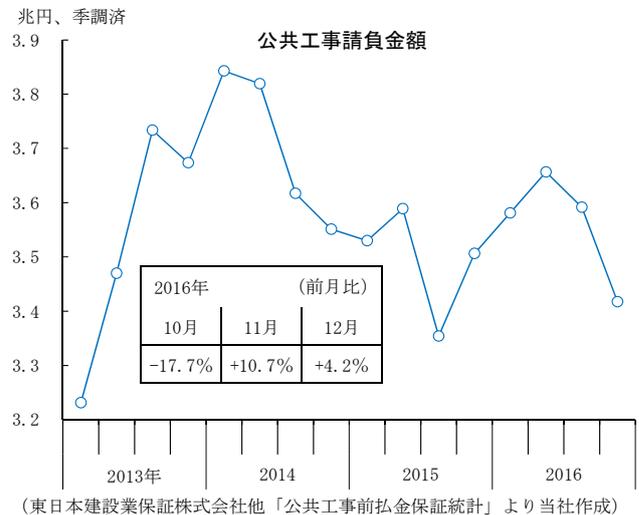
加えて、2017年1～3月期の設備投資も緩やかな持ち直しが続く見込まれる。日本銀行の『短観（2016年12月調査）』によると、2016年度下期の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、前年比+1.3%と増加が見込まれている。また、設備投資の代表的な先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）も2016年10～12月期は前期比-0.2%とほぼ横ばいにとどまったものの、期初時点の10～12月期の見通し（船舶・電力を除く民需で同-5.9%）と比べると底堅い結果となっており、企業の投資マインドが大きく崩れていないことが確認できる（図表4）。加えて、米大統領選後に円安・ドル高が進み、製造業を中心に企業業

績の改善が進んでいるとみられることなどを踏まえると、こうした点も企業の設備投資の後押しになると考えられる。

図表4 設備投資の先行指標は底堅い動き



図表5 公共投資の先行指標の減少が続く



次に、政府部門では、公共投資が2017年1～3月期に底入れすると見込んでいる。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）をみると、2016年10～12月期は前期比-4.8%と、7～9月期の同-1.8%から減少幅が拡大した（図表5）。ただ、月次ベースでは11月、12月と2か月連続で前月比増加となっており、年明け以降、2016年度補正予算（10月11日成立）の公共投資押し上げ効果が徐々に顕在化してくると予想している。

最後に家計部門をみると、2017年1～3月期に個人消費が持ち直しに転じると見込んでいる。2016年10～12月期の雇用者報酬（名目ベース）は、前年比+2.0%と15四半期連続でプラスとなった（図表6）。労働需給の逼迫度合いを示す有効求人倍率をみると、2016年12月は1.43倍と1991年7月以来の高水準となっており、人手不足感が強い状態にあることが分かる。こうした労働需給のタイト化を背景に今後も雇用・所得情勢の改善が続こう。

また、生鮮野菜の価格高騰もこの先徐々に落ち着きを取り戻すと見込んでおり、これも個人消費の追い風となろう。実際、消費者物価指数に含まれる生鮮食品をみると、2016年12月は前年比+13.8%と前月から伸びが鈍化していることが確認できる（図表7）。さらに、2017年1月分（中旬速報）まで数値が公表されている東京都区部の生鮮食品をみると、1月は同+7.8%（前月は同+14.6%）とさらに上昇幅が縮小している。

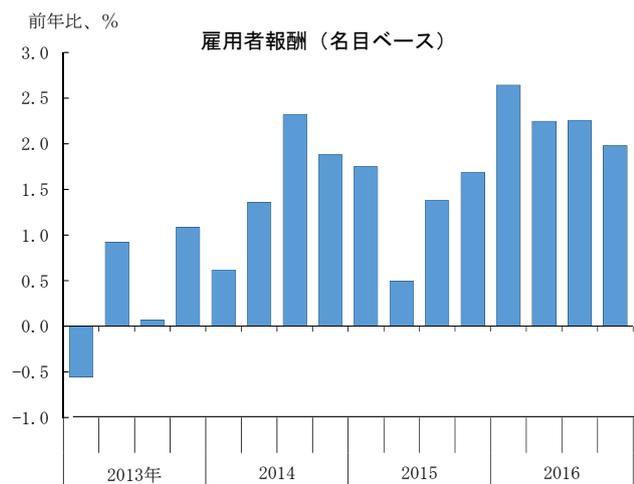
加えて、消費者心理の動向を示す消費者態度指数も1月は前月比+0.1ポイントと2か月連続で上昇している。同指数の構成項目をみると、雇用環境が同+0.5ポイントと最も高い伸びを示しており、雇用情勢の改善が消費者マインドの改善につながっていることが分かる。

こうした中、引き続き注目されるのがトランプ米政権の政策動向である。2016年11月の米大統領選以降、急激な円安・ドル高や株高を追い風に、輸出や設備投資は上向き、日本経済の下支え役となってきた。しかし、年明け後はトランプ政権の経済政策を巡る不透明感などから、円安・株高の流れが一服している。

先行き、例年2月に公表される米予算教書でインフラ投資や減税などの具体策が明らかになり、再び円安・株高の流れに戻るのか、それとも予算教書に対する失望から円高・株安の動きが強まるのか。予算教書の内容次第で金融市場が大幅に揺さぶられる可能性がある点には注意が必要である。

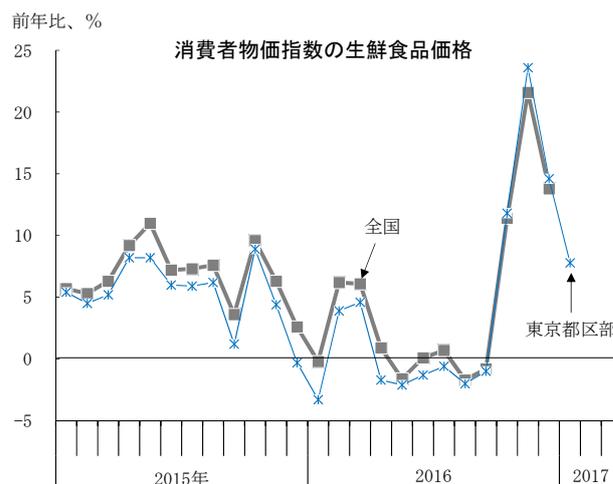
なお、浜銀総合研究所では2016年10～12月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

図表6 雇用・所得情勢の改善が続く



（内閣府「四半期別GDP速報」）

図表7 生鮮食品の価格高騰が徐々に落ち着く



（総務省「消費者物価指数」）

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。