

# Economic Monitor

主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp  
 主任研究員 石川 誠 03-3497-3616 ishikawa-ma@itochu.co.jp

## 日本 7～9 月期 QE 予想～3 四半期連続の前期比プラス成長ながら国内民間需要は停滞感を残す

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%（年率+1.8%）と 3 四半期連続の前期比プラス成長になった模様。ただし、輸入の落ち込みもあり純輸出が成長を押し上げており、国内民間需要は総じて低調、日本経済は停滞局面から脱し切れていない。

7～9 月期の実質 GDP 成長率は外需の押し上げによりプラス成長を維持

これまで公表された指標から試算すると、11 月 14 日に公表予定の 2016 年 7～9 月期実質 GDP は前期比+0.4%（年率+1.8%） になったとみられる。この通りとなれば 3 四半期連続の前期比プラス成長となるが、輸出のリバウンドと輸入の落ち込みによる 純輸出の寄与（4～6 月期 GDP 前期比寄与度▲0.3%Pt→7～9 月期+0.5%Pt）が成長を支えており、国内民間需要（+0.4%→+0.1%）は減速、公的需要（+0.5%→▲0.5%）は減少に転じた模様である。

7～9 月期の輸出は前期比+1.8%と 2 四半期ぶりに増加したとみられるが、4～6 月期の落ち込み（前期比▲1.5%）をカバーした程度であり、純輸出の比較的大きなプラス寄与は輸入の減少（7～9 月期前期比▲1.5%） によるところが大きい。

また、国内民間需要は、住宅投資（4～6 月期前期比+5.0%→7～9 月期+1.7%）の増加が続いたほか、個人消費（+0.2%→+0.4%）

もやや伸びを高めたものの、設備投資（▲0.1%→▲0.1%）は概ね横ばい推移にとどまり、在庫投資（寄与度+0.1%Pt→▲0.2%Pt）がマイナス寄与に転じた。公的需要は、4～6 月期に前期比+2.6%と伸びを高めた 公共投資（公的固定資本形成）が 7～9 月期は▲2.7%と反落したとみられる。

なお、内閣府の試算によると、2016 年 4～6 月期の需給ギャップは GDP 比▲1.0%であり、7～9 月期の成長率が本予測程度となれば需給ギャップは▲0.6%へ縮小することになる。潜在成長率を 0.3%程度（内閣

### 実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2015				2016		予測
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
実質 GDP	1.2	▲0.5	0.5	▲0.4	0.5	0.2	0.4
（年率換算）	5.0	▲1.9	2.1	▲1.7	2.1	0.7	1.8
（前年同期比）	▲1.0	0.7	1.8	0.7	0.2	0.8	0.7
国内需要	1.1	▲0.1	0.3	▲0.5	0.4	0.4	▲0.0
民間需要	1.5	▲0.2	0.5	▲0.6	0.3	0.4	0.1
民間最終消費支出	0.1	▲0.6	0.4	▲0.8	0.7	0.2	0.4
民間住宅投資	2.6	1.7	1.1	▲0.5	▲0.1	5.0	1.7
民間企業設備投資	3.1	▲1.0	0.8	1.2	▲0.6	▲0.1	▲0.1
民間在庫品増加	(0.5)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)
公的需要	▲0.0	0.4	▲0.2	0.1	0.8	0.5	▲0.5
政府最終消費支出	0.2	0.4	0.2	0.8	0.9	0.1	0.0
公的固定資本形成	▲1.4	0.9	▲1.8	▲3.2	0.2	2.6	▲2.7
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	1.7	▲4.2	2.6	▲0.9	0.1	▲1.5	1.8
財貨・サービスの輸入	1.1	▲1.8	1.2	▲1.1	▲0.5	▲0.0	▲1.5
名目 GDP	2.0	▲0.1	0.6	▲0.3	0.8	0.4	0.2
（年率換算）	8.4	▲0.2	2.5	▲1.1	3.3	1.4	1.0
（前年同期比）	2.2	2.2	3.6	2.2	1.1	1.5	1.1
デフレーター（前年同期比）	3.2	1.4	1.8	1.5	0.9	0.7	0.5

（出所）内閣府、予測は当研究所による

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、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

府試算) とすれば、前期比年率 1%程度の成長を 1 年続ければ需給ギャップは十分に解消する計算になるが、物価が実際に押し上げられるまでのタイムラグを考慮すれば、日銀が目標とする 2017 年度中の消費者物価上昇率 2%の実現は困難と考えられる。

主な需要動向は以下の通り。

## 個人消費

個人消費は、4~6 月期の前期比+0.2%から 7~9 月期は+0.4%へ伸びがやや高まったとみられる。ただし、主因は減少が続いていた非耐久財消費の持ち直しであり、前年同期比では 4~6 月期、7~9 月期とも +0.4%にとどまることが示す通り停滞が続いていると評価すべきである。耐久財は反落、半耐久財は落ち込みが加速し、サービス消費も伸び悩むなど、回復力は乏しい。

## 住宅投資

7~9 月期の住宅投資は前期比+1.7%の拡大、4~6 月期の+5.0%に続いて増加した模様。先行指標の住宅着工戸数(季節調整済・年率)は 10~12 月期の 86.8 万戸から 1~3 月期に 94.7 万戸へ、4~6 月期は 100.6 万戸へ増加したことを反映した。ただし、7~9 月期は 98.2 万戸へ減少しており、住宅投資も今後はピークアウトする可能性が高い。

## 設備投資

設備投資は 4~6 月期の前期比▲0.1%から 7~9 月期も変わらずの▲0.1%となった見込み。先行指標である機械受注(船舶電力を除く民需)も、7~8 月平均こそ 4~6 月期を 8.9%上回ったが、4~6 月期は前期比▲9.2%と大きく落ち込んでおり、均してみれば横這い圏内である。機械受注からは、特に製造業で落ち込んでいる様子が窺える(4~6 月期前期比▲13.4%→7~8 月平均の 4~6 月期比+6.9%)。

## 公共投資

公共投資は、4~6 月期の前期比+2.6%から 7~9 月期は▲2.7%と 3 四半期ぶりの減少に転じた見込み。2015 年度補正予算(2016 年 1 月 20 日成立)に盛り込まれた事業の執行や、今年度予算の 8 割契約を目指した前倒し執行の効果が一巡した模様。

## 輸出入

7~9 月期の輸出は前期比+1.8%と 2 四半期ぶりに増加したとみられる。サービス輸出は、貨物輸送の減少に歯止めが掛からない中で、金融や情報通信が再び減少するなど不調であったが、財の輸出が EU 向けを中心に持ち直した。

輸入は前期比▲1.5%と 4 四半期連続で減少したとみられる。財の輸入は、医薬品や自動車が増加した一方で原油や LNG などの鉱物性燃料を中心とした減少が持続、サービスも旅行は増加したが貨物輸送など法人向けサービスが全体を大きく下押しした。