

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 10～12 月期 QE 予想～内需の停滞続くも外需の持ち直しにより前期比プラス成長を継続

10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%（年率+1.4%）と 4 四半期連続の前期比プラス成長になった模様。ただし、国内民間需要は停滞気味の状況から脱しておらず、景気は持ち直しつつあるものの、輸出が成長を押し上げる構図は前期から変わらず。

引き続き輸出がプラス成長の主因に

これまで公表された指標から試算すると、2 月 13 日に公表予定の 2016 年 10～12 月期実質 GDP は前期比+0.4%（年率+1.4%）となったとみられる。この通りとなれば 7～9 月期（前期比+0.3%、年率+1.3%）と概ね同程度の緩やかな成長が続いたことになるが、国内民間需要は個人消費が緩やかな拡大、設備投資は概ね横ばいにとどまる中で住宅投資の落ち込みにより前期比でマイナスが続き、専ら輸出の拡大が成長を支える姿は変わらず、日本経済は持ち直しつつあるも回復力は未だ弱いという評価になる。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	（前期比・%）							
	2015				2016			
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質 GDP	1.5	▲ 0.1	0.2	▲ 0.4	0.7	0.5	0.3	0.4
（年率換算）	6.3	▲ 0.5	0.8	▲ 1.8	2.8	1.8	1.3	1.4
（前年同期比）	▲ 0.1	1.8	2.1	1.1	0.4	0.9	1.1	1.8
国内需要	1.3	0.0	0.3	▲ 0.5	0.3	0.5	▲ 0.0	▲ 0.1
民間需要	1.6	▲ 0.0	0.3	▲ 0.7	0.1	0.9	▲ 0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.6	▲ 0.4	0.5	▲ 0.7	0.4	0.2	0.3	0.2
民間住宅投資	3.1	1.2	1.8	▲ 1.2	1.3	3.5	2.6	▲ 2.3
民間企業設備投資	1.2	▲ 1.3	0.6	0.4	▲ 0.3	1.4	▲ 0.4	0.2
民間在庫品増加	(0.6)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.3)	(▲0.1)
公的需要	0.3	0.2	0.2	0.0	1.0	▲ 0.6	0.3	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.9	0.1	0.4	0.7	1.3	▲ 1.1	0.3	0.5
公的固定資本形成	▲ 2.0	1.0	▲ 0.5	▲ 2.8	▲ 0.7	1.6	0.1	▲ 2.2
財貨・サービスの純輸出	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(0.4)
財貨・サービスの輸出	1.6	▲ 3.7	2.1	▲ 0.6	0.8	▲ 1.3	1.6	2.5
財貨・サービスの輸入	0.3	▲ 2.5	2.5	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.2
名目 GDP	2.2	0.2	0.6	▲ 0.3	0.8	0.2	0.1	0.7
（年率換算）	9.2	0.9	2.3	▲ 1.0	3.1	1.0	0.5	2.8
（前年同期比）	3.3	3.3	3.9	2.6	1.3	1.3	0.9	1.7
デフレーター（前年同期比）	3.3	1.6	1.7	1.5	0.9	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1

（出所）内閣府、予測は当研究所による

なお、内閣府の試算によると、2016 年 7～9 月期の需給ギャップは GDP 比▲0.5%であり、仮に潜在成長率が 0.8%程度（2015 年度、内閣府試算）にとどまっていれば、10～12 月期の成長率が本予測程度である場合、需給ギャップは▲0.3%へ縮小することになる。さらに、今後も前期比年率で 1%をやや上回る成

長が続けば半年程度で需給ギャップが解消する計算になるが、潜在成長率が高まっている可能性¹や、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、需給面からの物価上昇圧力が強まるのは2017年度後半頃とみておくのが現実的であろう。

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

個人消費は、7～9月期の前期比+0.3%から10～12月期は+0.2%へ伸びがやや鈍化したとみられる。減少が続いていた衣料品などの半耐久財が5四半期ぶりに前期比で増加に転じたことから増勢を維持したが、食料品などの非耐久財は減少が続き、サービスも横這い、販売統計で持ち直しが見られた耐久財もGDP統計では前期比マイナスとなった模様。個人消費は全体として持ち直し傾向にはあるが回復力は乏しい。

住宅投資

10～12月期の住宅投資は前期比▲2.3%と4四半期ぶりの減少に転じたとみられる。先行指標の住宅着工戸数（季節調整済・年率）は2016年6月に前月比でマイナスに転じて以降、プラスとなる月はあっても基調として減少しており、10～12月期は前期比▲2.8%と大きく落ち込んでいる。利用関係別には相続税増税を追い風に急増した貸家の着工がピークアウトしており、今後も住宅投資の減少傾向が続く可能性が高い。

設備投資

設備投資は7～9月期の前期比▲0.4%から10～12月期も+0.2%と概ね横ばいの推移が続いた見込み。先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）も、10～11月平均は7～9月期を1.5%下回っており、4～6月期の前期比▲9.2%、7～9月期の+7.3%と一進一退ではあるが均してみれば弱含んでいることから、設備投資に回復の兆しは見られない。機械受注によれば、引き続き製造業分野での減少傾向が顕著。

公共投資

公共投資は、7～9月期の前期比+0.1%から10～12月期は▲2.2%と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一方で、2016年度2次補正予算（10月11日成立）で追加された事業の発注は12月以降本格化している模様。2017年1～3月期には再び拡大に転じる見込み。

輸出入

10～12月期の輸出は前期比+2.5%へ増勢を強めたとみられる。サービス輸出が特許権使用料の急増や旅行分野の好調により前期比でプラスに転じ、財の輸出も中国向けの自動車分野を中心に増加が続いた。

輸入は前期比▲0.2%と5四半期連続で減少したとみられる。財の輸入は原油やLNGなどの鉱物性燃料の落ち込みに歯止めが掛かり下げ止まったが、サービスは旅行が増加したものの情報サービスや特許権使用料が下押しした。

¹ 内閣府は2016年度に潜在成長率が1.1%へ、2017年度には1.4%へ高まると予想している。