

Q E 予測

2016年10月31日

2016年7~9月期1次QE予測

実質GDPは前期比年率+1.1%と3期連続のプラス

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

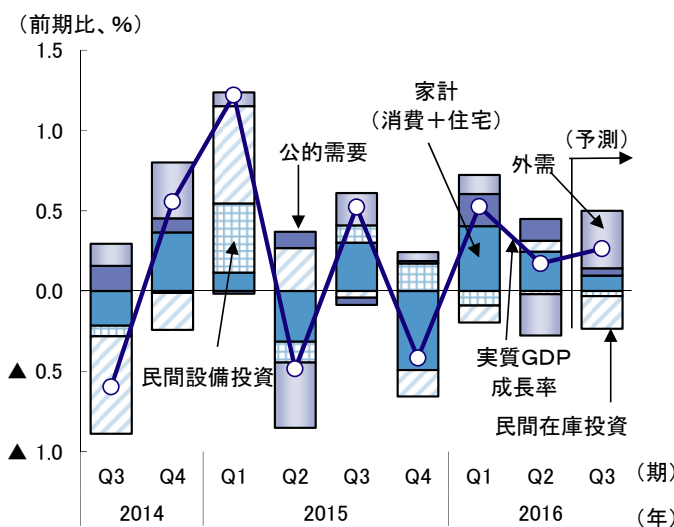
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 7~9月期の実質GDPは、前期比+0.3%（年率+1.1%）と3期連続のプラスを予測。景気は踊り場を脱しつつあるが、個人消費・設備投資が低調なため、自律的な回復軌道に復したとはいえ
- 輸出の持ち直しによって、外需寄与度が大幅なプラスに。一方、公共投資が一旦息切れしたことから、公需は減速。民需は、個人消費と設備投資の低迷に在庫調整の影響が加わり、3期ぶりに減少
- 10~12月期以降の景気は、緩やかに持ち直していく見込みだが、下振れリスクは依然大。7~9月期の押し上げに寄与した自動車の挽回生産などの要因が剥落する一方、経済対策の執行などが支えに

2016年7~9月期の実質GDPは前期比+0.3%（年率+1.1%）と予測

11月14日（月）、内閣府より2016年7~9月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+0.3%（年率+1.1%）と、三四半期連続のプラス成長になると予測される（図表）。輸出の持ち直しが成長率を押し上げる見込みである。7~9月期のGDP統計は、日本経済が昨年半ばからの踊り場を脱しつつあることを示すものとなるだろう。ただし、輸出の持ち直しは新型スマホ向け部品出荷など一時的要因が大きいこと、内需の2本柱である個人消費と設備投資が依然低調なことから、7~9月期時点で景気が自律的な回復軌道に復したとまではいえない。

図表 2016年7~9月期GDP（1次速報）予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

	(前期比・%)				
	2015年 7~9	10~12	2016年 1~3	4~6	7~9
国内総生産	0.5	▲0.4	0.5	0.2	0.3
(前期比年率)	2.1	▲1.7	2.1	0.7	1.1
(前年比)	1.8	0.7	0.2	0.8	0.5
国内需要	0.3	▲0.5	0.4	0.4	▲0.1
	(0.3)	(▲0.5)	(0.4)	(0.4)	(▲0.1)
国内民間需要	0.5	▲0.6	0.3	0.4	▲0.2
	(0.4)	(▲0.5)	(0.2)	(0.3)	(▲0.1)
民間最終消費支出	0.4	▲0.8	0.7	0.2	0.0
民間住宅	1.1	▲0.5	▲0.1	5.0	2.5
民間企業設備	0.8	1.2	▲0.6	▲0.1	▲0.2
民間在庫増加	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)
公的需要	▲0.2	0.1	0.8	0.5	0.2
	(▲0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.0)
政府最終消費支出	0.2	0.8	0.9	0.1	0.4
公的固定資本形成	▲1.8	▲3.2	0.2	2.6	▲0.6
財貨・サービスの純輸出	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(0.4)
輸出	2.6	▲0.9	0.1	▲1.5	2.8
輸入	1.2	▲1.1	▲0.5	▲0.0	0.7
名目GDP	0.6	▲0.3	0.8	0.3	▲0.2
GDPデフレーター(前年比)	1.8	1.5	0.9	0.7	0.1

(注) ()内は国内総生産への寄与度。

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

個人消費と設備投資が引き続き低調。在庫調整の動きも成長率を下押し

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.0%（4～6月期同+0.2%）と、ほぼ横ばいにとどまるとみられる。8・9月にかけての天候不順が個人消費の下押しに働いた模様だ。また、技術的には、家計調査（7～9月期の実質消費支出（2人以上世帯、住居等除く）は前期比▲1.1%）が消費の実態以上に悪化したとみられることも、QEでの個人消費を押し下げたとみられる。実際、消費の実態に近いとされる消費活動指数（日本銀行作成）は、7・8月平均の4～6月期比が+0.7%（旅行収支調整後）と堅調に推移している。

その他の民間需要項目では、設備投資は、海外経済の減速を背景とした慎重姿勢の継続などから、前期比▲0.2%（4～6月期同▲0.1%）と、2四半期連続で小幅なマイナスになったと予測している。在庫調整が進んだことで、在庫投資の寄与度は▲0.2%Pt（4～6月期寄与度+0.1%Pt）とマイナスに転じたとみられる。一方、住宅投資（前期比+2.5%、4～6月期同+5.0%）は、消費増税の延期表明（6/1）前に住宅着工の駆け込みが生じ始めていた分が進捗し、2四半期で増加したとみている。民間需要全体は、個人消費や設備投資の不振、在庫調整の動きが響くことで、前期比▲0.2%（寄与度▲0.1%Pt）と3四半期ぶりの減少が見込まれる。

2015年度補正予算の執行が一巡し、公共投資が3四半期ぶりに減少

公的需要は前期比+0.2%（寄与度+0.0%Pt、4～6月期前期比+0.5%）と、4四半期連続でプラスを維持したものの、増勢は鈍化したとみられる。2015年度補正予算の執行が一巡し、公共投資が前期比▲0.6%（4～6月期同+2.6%）と3四半期ぶりのマイナスに転じたと予測している。一方、政府消費（同+0.4%）は、高齢化に伴う社会保障給付増を背景に増加が続いたとみられる。

外需寄与度は大幅なプラス

輸入（前期比+0.7%）の増加幅を上回って輸出（前期比+2.8%）が増加したため、外需寄与度は大幅なプラス（+0.4%Pt、4～6月期同▲0.3%Pt）になったとみている。輸出は、新型スマートフォン向けの部品出荷などが、持ち直しに寄与したようだ。輸入は、石油石炭税（地球温暖化対策税）の増税に伴い、4～6月期に燃料の駆け込み輸入の反動減が生じたが、7～9月期はその影響が一巡したとみられる。

10～12月期以降の景気は緩やかに持ち直していく見込みだが、下振れリスクは依然高い

10～12月期以降の日本経済について展望すると、7～9月期の押し上げに寄与した一時的要因（新型スマートフォン向けの部品出荷など）が徐々に剥落する一方、経済対策に伴う公共投資の執行などが下支えとなり、景気は緩やかに持ち直していくと予想される。ただし、当面は下振れリスクの高い状況が続くだろう。

需要項目別にみると、7～9月期の輸出は上記の一時的要因もあって持ち直したが、世界的な設備投資の弱さなど従来からの減速要因は残存している。年初以降の急速な円高という逆風もあるため、日本の輸出は2017年にかけて

力強さに欠ける展開が見込まれる。

一方、内需については、2016年度当初予算の早期執行に加えて、経済対策による積み増しもあるため、公的需要が堅調に推移するとみられる。設備投資も、設備の更新需要が根強いことなどから、振れを伴いつつも緩やかに持ち直していくとみている。

また、個人消費については、先述の通り、7～9月期QEでは低迷が続いたものの、家計調査の下振れという特殊要因を除くと、底堅く推移したと判断している。今後の個人消費も、雇用情勢の改善に伴い、緩やかな回復基調で推移するだろう。ただし、夏場の天候不順の影響で、生活必需品である生鮮食品の価格が大幅に上昇（10月都区部ベースの前年比は+11.4%）していることから、家計の節約志向が再び高まるリスクには注意が必要だ。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。