

## 調査レポート

## 2016年10～12月期のGDP(1次速報)結果 ～4四半期連続でプラスとなるも、回復の勢いに力強さはない～

調査部 主席研究員 小林真一郎

本日発表された2016年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.2(年率換算+1.0%)と4四半期連続で増加し、景気が緩やかに持ち直していることが改めて示された。もっとも、中身を見ていくと、引き続き外需主導で持ち直しており、内需の伸びは横ばいにとどまっているなど、回復の勢いに力強さはない。

個人消費は、前期比-0.0%とほぼ横ばいにとどまった。名目の前期比では+0.3%と増加したものの、これは食料品やガソリンなどの価格上昇を反映したものである。個人消費デフレーターも前期比+0.3%と同じ幅で上昇しており、実質の伸びを抑制した。また、実質雇用者報酬も前期比横ばいにとどまり、消費を抑制する一因となった可能性がある(実質前年比も7～9月期の+2.9%から+2.0%に鈍化)。

住宅投資は、先行する住宅着工件数がすでにピークアウトしているが、実際の投資に反映されるまでにはタイムラグがあるため、10～12月期は前期比+0.2%と小幅ながら4四半期連続で増加した。ただし、1～3月期以降はマイナスに転じる見込みである。

企業部門では、設備投資が前期比+0.9%とプラスに転じ、緩やかな増加が続いている。国内での新規投資の大幅な積み増しに慎重な企業の姿勢に変化はないが、製造業を中心に業績が改善しつつあり、維持・更新投資や研究・開発投資を中心に底堅さは維持されていると考えられる。

在庫投資の実質GDP成長率に対する前期比寄与度は-0.1%と2四半期連続で成長率の押し下げに寄与した。企業の在庫調整の動きが続いており、在庫調整圧力は大きく後退している。

以上の結果、民需全体の前期比寄与度は横ばいにとどまった。これに対し、公的部門の前期比寄与度も-0.0%とほぼ横ばいとなった。医療費などを中心に政府サービスに対する需要が趨勢的に増加しており、政府最終消費支出は前期比+0.4%と底堅い伸びを維持しているものの、2015年度の補正予算による押し上げ効果が一巡したため公共投資が同-1.8%と2四半期連続で落ち込み、民需の低迷をカバーできなかった。

民需と官公需を合わせた内需の前期比寄与度が-0.0%とほぼ横ばいとなったのに対し、外需寄与度は+0.2%と2四半期連続でプラス寄与となり、全体を押し上げた。輸出は、自動車やスマートフォン関連の電子部品・デバイスが好調を維持しており、前期比+2.6%と、7～9月期に続き堅調に増加した。一方、輸入も同+1.3%と5四半期ぶりにプラスに転じたが、輸出の伸びを下回った。

名目GDP成長率は前期比+0.3%(年率換算+1.2%)と4四半期連続で増加した。また、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは前年比-0.1%と2四半期連続でマイナスとなった(季節調整済み前期比では+0.1%と小幅プラス)。国内需要デフレーターはマイナス幅が7～9月期の前年比-0.8%から同-0.3%に縮小したものの、原油など資源価格の底打ちや円安を受けて輸入物価の落ち込み幅が縮小したことが影響した。

1～3 月期以降も、実質GDP成長率はプラス基調で推移すると予想され、景気は緩やかな持ち直しが続くであろう。業績改善を背景に、企業の設備投資が緩やかな増加を続けるほか、世界経済の回復を受けて輸出も底堅さを維持しよう。また、2016 年度補正予算の執行による公共投資の増加が、景気を押し上げると予想される。

ただし、先行きの景気が下振れるリスクは残る。まず、足元で生産を押し上げてきた自動車やスマートフォン関連財の輸出増加による効果はいずれ一巡すると予想される。また、雇用・所得情勢の持ち直しが続く一方で、資源価格の底打ちや円安によって物価上昇圧力が増してくるため、実質所得が伸び悩み、個人消費の伸びは緩やかにとどまる可能性がある。さらに、持ち直しつつある世界経済の先行きについても、トランプ政権の政策による混乱や、米国景気の拡大期待の剥落によって金融市場が動揺し、悪化懸念が高まることも考えられる。

	2015年		2016年				前期比 (%)
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	寄与度
実質GDP	0.2	- 0.3	0.6	0.4	0.3	0.2	---
同 (年率)	0.8	- 1.2	2.3	1.8	1.4	1.0	---
同 (前年同期比)	2.1	1.1	0.3	0.9	1.1	1.7	---
内需寄与度 (*)	0.3	- 0.3	0.2	0.5	- 0.1	- 0.0	- 0.0
個人消費	0.5	- 0.6	0.4	0.2	0.3	- 0.0	- 0.0
住宅投資	1.5	- 1.0	1.4	3.3	2.4	0.2	0.0
設備投資	0.6	0.5	- 0.3	1.3	- 0.3	0.9	0.1
民間在庫 (*)	- 0.2	- 0.1	- 0.2	0.2	- 0.3	- 0.1	- 0.1
政府最終消費	0.5	0.7	1.4	- 1.1	0.3	0.4	0.1
公共投資	- 1.1	- 1.5	- 1.1	1.1	- 0.7	- 1.8	- 0.1
外需寄与度 (*)	- 0.1	0.0	0.3	- 0.0	0.4	0.2	0.2
輸出	2.1	- 0.8	0.9	- 1.2	2.1	2.6	0.5
輸入	2.3	- 0.8	- 1.1	- 1.0	- 0.2	1.3	- 0.2
名目GDP	0.5	- 0.3	0.8	0.3	0.2	0.3	---
同 (年率)	2.1	- 1.0	3.1	1.2	0.7	1.2	---
同 (前年同期比)	3.9	2.6	1.2	1.3	1.0	1.6	---
GDPデフレーター (前年同期比)	1.8	1.5	0.9	0.4	- 0.1	- 0.1	---

(注) 内需寄与度、民間在庫、外需寄与度は実質GDPに対する寄与度  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

#### ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。