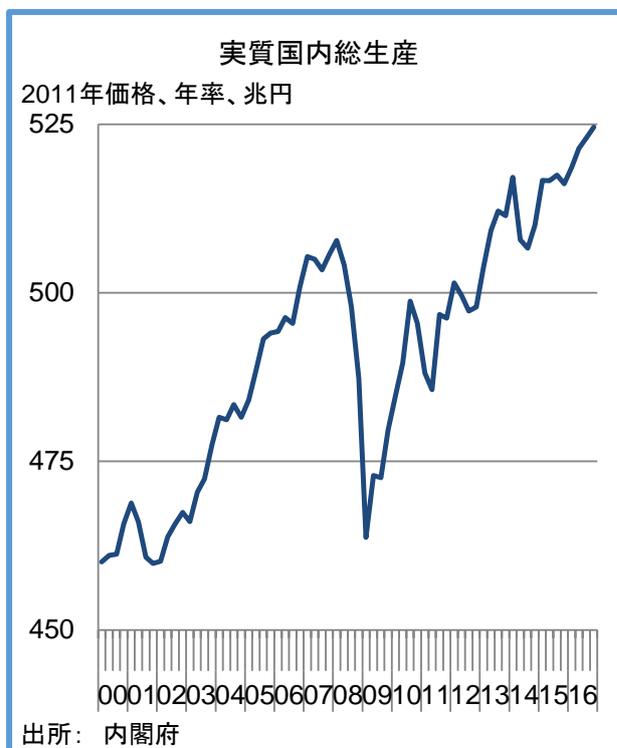


緩やかな回復

2016年10-12月の実質GDP(国内総生産)は前期比0.3%(年率1.2%)の増加となり、過去最高の水準を4四半期連続で更新した。財貨・サービスの輸出と民間企業設備投資が牽引役となり、合計で実質GDP成長率を前期比0.7%pt押し上げた。

輸出は前期比2.6%の増加となった。地域別に輸出数量を見ると、中国向けが前期比7.8%増、NIEs向けが同5.6%増と高い伸びとなり、米国向けも同2.4%の増加となった。また、品目別では、機械機器の大半で輸出数量が増えた。半導体等電子部品やその製造装置等からなるデジタル関連製品は前期比6.5%の増加となり、これらを除いた電気機器は同8.3%と大きく伸びた。完成車の輸出は前期比3.1%の、また自動車部品の輸出は同6.9%の増加だった。さらに、その他の一般機械は前期比4.2%の増加となった。一方で、財貨・サービスの輸入は前期比1.3%の増加となり、実質GDP成長率



を同0.2%pt押し下げた。

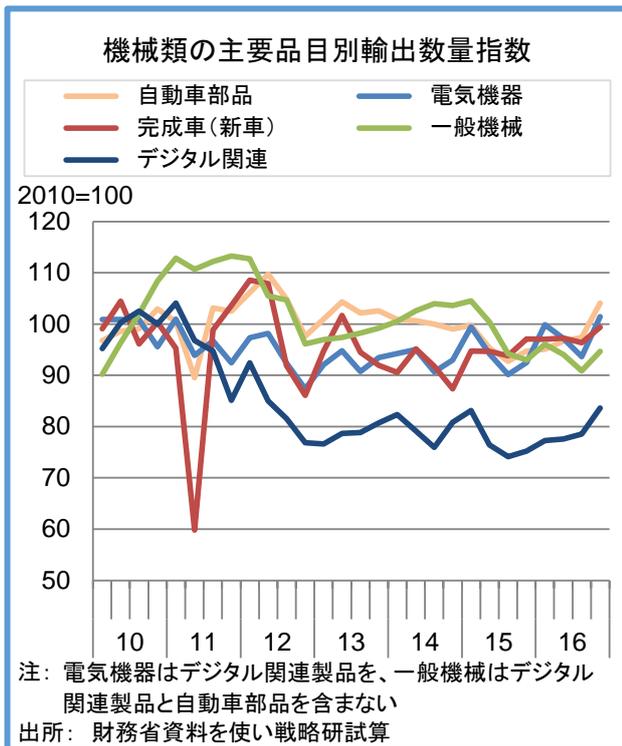
民間企業設備投資は前期比2.0%の増加となった。法人企業統計に基づく設備投資(ソフトウェア投資を含む)は名目で製造業が前期比6.7%増、非製造業は同3.4%増だった。製造業の主要業種が軒並み増え、鉄鋼業等の金属関連セクターは前期比15.5%の、化学セクターは同9.5%の増加となった。もともと、輸送用機械セクターはリーマン・ショック前以来の水準となる投資額8,000億円台を2016年4-6月に回復した後は伸び悩み、また電気・情報通信機械セクターやその他一般機械セクターは増加したものの7-9月まで減少した反動のようにも見える。

実質国内総生産成長率

	2011年価格、暦年			
	2016			2016
	4-6	7-9	10-12	
	(前期比)	(前期比)	(前期比)	(前年比)
実質国内総生産(GDP)	0.5%	0.3%	0.3%	1.0%
うち、民間最終消費支出	0.2%	0.3%	0.0%	0.4%
民間住宅投資	3.3%	2.4%	0.1%	5.6%
民間企業設備投資	1.4%	-0.1%	2.0%	1.4%
公共投資	1.0%	-0.9%	-2.5%	-3.0%
政府消費	-1.1%	0.2%	0.3%	1.5%
財貨・サービスの輸出	-1.2%	2.1%	2.6%	1.2%
(控除)財貨・サービスの輸入	-1.0%	-0.3%	1.3%	-1.7%

出所：内閣府

* 以下、GDP 需要項目の記述は特記のないかぎり全て実質。



民間住宅投資は前期比 0.1%の増加とほぼ横ばいだった。住宅着工戸数はすでに2四半期連続で減少しており、10-12月は貸家の着工が前期比 6.2%とやや大きく減少した。住宅ローン金利の上昇が抑制要因となった可能性がある。

民間最終消費支出は横ばいだった。飲食サービス等に向けた支出が増加したが、野菜や衣服等に向けた支出は減少したと見られる。天候不順による生鮮食品の価格の上昇が響いたようだ。ただし、耐久財に向けた支出は5四半期連続で増えており、家計は必ずしも財布の紐を締めてばかりでもないようだ。

公共投資は前期比 2.5%の減少となった。国は2016年10月に成立した補正予算で投資関連経費を2.0兆円増やしたが、発注の動向を示す公共工事請負金額は2四半期連続で10-12月も減少した。また、2017年度予算における国の投資関連経費は9.1兆円となり、高水準であるものの2016年度

(補正後)の10.5兆円に比べると規模が小さくなった。

世界経済の持ち直しを追い風に

世界の実質GDP成長率(市場レートベース)を試算すると、一時2016年1-3月に前期比年率で2.1%程度まで低下したが、2016年4-6月は中国の、7-9月は米国の寄与で、それぞれ、同2.7%程度と同3.0%程度へと回復した。10-12月になると3四半期ぶりに若干低下したが、前期比年率3.0%程度の水準は維持した。米国大統領選挙でトランプ大統領の誕生が決まると、大規模な減税と社会資本投資が成長に寄与するとの期待が高まったが、その前に世界経済は持ち直しを始めていた可能性が高い。また、オランダ経済分析局(CPB)の集計によれば、2016年10-12月の世界の貿易数量は前期比1.1%の増加となり2014年7-9月以来の伸びとなった。「スロー・トレード」という言葉を聞く機会が増えたが、世界経済に続いて貿易も下げ止まった可能性がある。

言うまでもなく、世界経済の持ち直しは日本の輸出に追い風となるはずだ。もっとも、品目別に考えると先行きは必ずしも楽観できない。たとえば、デジタル関連製品の輸出が伸びた一因は、初代モデルの発売から10周年を迎えたスマートフォンのモデルチェンジにあるようだ。完成車の輸出では、その約4割を占める米国で新車販売台数が高水準ながら頭打ちとなる可能性が高い。さらに、自動車部品の輸出の約2割を占める中国では小型車を対象とする減税策の見直しが響く可能性がある。

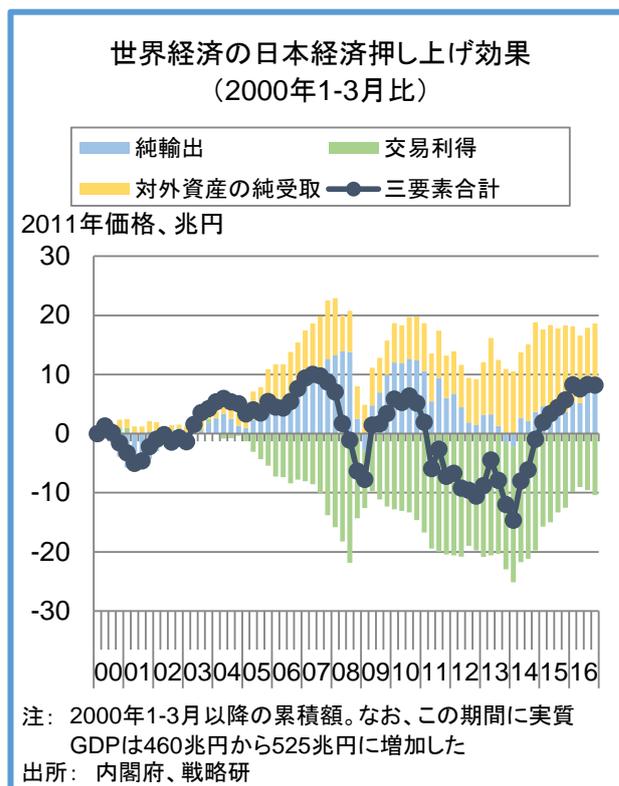
2016年4-12月の法人企業の経常利益は65兆円に達し、前年同期に比べ2.3%の増加となった。利益の拡大は設備投資を下

支える可能性が高い。また全国の10,000社以上を対象とするアンケート調査によると、2016年12月時点で生産・営業用設備が過剰と答えた企業の割合は製造業で10%程度と2008年以来の低い水準にあり、さらに非製造業の場合は不足とした企業の割合が過剰とした企業の割合を2013年9月から上回っている。もっとも、違うアンケート調査によれば、上場企業が考える日本経済の、あるいは主力部門が属する業界の実質成長率は、1%程度と過去最低水準にあるという。製造業の生産活動の水準は未だ2007年の9割程度にとどまり、サービス産業からなる第三次産業でも漸く同水準にすぎない。過去の拡大期のように設備投資が伸びを高める可能性は未だ低そうだ。

年率1%程度の成長が続く見通し

日本経済と世界経済の接点は、財やサービスの純輸出（輸出－輸入）と、海外に投資した金融資産や企業の現地法人といった対外資産が稼ぐ収益の純受取（受取－支払）からなる。さらに、純輸出は、数量の増減にあたる実質純輸出と、輸出価格と輸入価格の差にあたる交易利得に分解することができる。振り返ると、これら三要素の合計（実質純輸出＋交易利得＋純受取）は中長期的に日本経済を押し上げるよう働いてきたが、リーマン・ショック前の2007年4-6月をピークに2014年1-3月までは大きく押し下げるよう働いた。その後、逆に最近は過去のピーク時の水準を回復している。

一般に、円相場下落は実質純輸出と純受取に追い風となるが、交易利得には輸入価格が上昇することから逆風となる。また資源価格の上昇も交易利得に逆風になるが、産出国の成長が加速すれば実質純輸



出に追い風となるはずだ。たとえば、エネルギー価格の上昇を背景に、交易利得は2008年10-12月まで悪化した。その後、リーマン・ショックが起きると、実質純輸出が急減したが、逆に交易利得は改善した。

一方で、2010年10-12月から2014年1-3月の3年6カ月間は、対外純資産の増加を背景に収益の純受取は高水準を維持したものの、実質純輸出と交易利得の悪化が同時に起きた。実質輸入が2014年4月の消費税率引き上げ（5%→8%）前に駆け込み需要が膨らんだ影響で増えたうえ、実質輸出は2011年3月に起きた東日本大震災や2011年10月に一時75円/ドル台まで上昇した円高が足かせになった。そもそも、世界の実質GDP成長率が2013年までの3年間は年率2.6%（市場為替相場ベース）にとどまったことも実質輸出が伸びなかった原因だ。交易利得の悪化は、リーマン・ショック後に一時下落した原油入着価格が2011年

から4年連続で100ドル／バレルの水準を上回った影響が大きい。

目下のところ、原油入着価格は50ドル／バレル台に、円相場は110円／ドル台にある。世界経済は力強さこそ欠けるも持ち直している。最善期は過ぎたかもしれないが、3年前までに比べ日本経済をめぐる環境が好転していることは間違いない。ESPフォーキャスト調査によれば、民間調査機関等の実質GDP成長率の予測を平均すると2019年1-3月まで前期比0.25%（年率1.0%）程度の成長を続ける見通しとなるという。目先は公共投資と民間住宅投資が減少する可能性があり、また、原油価格の上昇が加速すれば物価の高まりが民間消費支出を下押しする懸念もあるが、輸出と民間設備投資を柱に緩やかな景気回復が続く見通しだ。

（主任研究員 鈴木雄介）

主要経済指標	年度		2016			
	2014	2015	1-3	4-6	7-9	10-12
名目国内総生産（季節調整済み年率、兆円）	517.8	532.1	535.0	536.9	537.6	539.7
実質国内総生産（2011年価格、SA、前期比）	-0.4%	1.3%	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%
鉱工業生産指数（SA、2010=100）	98.4	97.4	96.1	96.3	97.6	99.6
輸出（SA、兆円）	74.7	74.1	17.6	17.1	17.0	18.1
輸入（SA、兆円）	83.8	75.2	16.7	16.1	16.1	16.9
経常収支（SA、兆円）	8.7	18.0	5.1	4.9	5.0	5.2
企業倒産件数	9,543	8,684	2,144	2,129	2,087	2,086
失業率（SA、%）	3.5%	3.3%	3.2%	3.2%	3.0%	3.1%
賃金指数（SA、2010=100）	99.0	99.2	99.7	99.1	99.9	99.5
消費者物価上昇率（前年比、%）	2.9%	0.2%	0.1%	-0.4%	-0.5%	0.2%
日経平均株価	16,273	18,841	16,849	16,408	16,479	17,933
10年国債利回り（%）	0.48	0.39	0.05	-0.12	-0.13	0.00
為替相場（円／ドル）	109.9	120.1	118.1	108.2	102.4	109.3

注：SAは季節調整済みを示す。
 出所：内閣府、経済産業省、財務省、東京商工リサーチ、総務省、厚生労働省、日本経済新聞社、CEIC、日本銀行