

2016年7～9月期GDP速報と先行き経済への視点

～構造的要因が輸出発の回復シナリオに影を落とす懸念～

調査情報担当室 竹田 智哉

2016年11月14日、内閣府より2016年7～9月期のGDP速報（1次速報値）が公表された。本稿では、1節で今回のGDP速報から足下の景気状況を整理するとともに、2節で先行き経済を占うポイントである輸出に関して、スロー・トレード（世界貿易の拡大ペースが世界経済のそれより縮小した）現象、GDPとGNI（国民総所得）のかい離の拡大の2点のトピックスを検証する。

1. 足踏みの長期化の中でデフレ再燃も懸念される我が国経済

2016年7～9月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は0.5%（年率2.2%）、名目は0.2%（同0.8%）とともに3四半期連続のプラス成長となった（図表1、2）。実質の内訳を見ると、民間消費（前期比0.1%、寄与度¹0.0%ポイント）については、所得環境の改善に変調が見られる中で²、天候不順などの影響もあり極めて弱い伸びとなった。また、民間設備投資（前期比0.0%、寄与度0.0%

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比（%））

	2014 (年度)	2015 (年度)	2015 7～9	10～12	2016 1～3	4～6	7～9
実質GDP	▲ 0.9	0.9	0.4	▲ 0.4	0.5	0.2	0.5
内需	(▲ 1.6)	(0.8)	(0.4)	(▲ 0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
民間最終消費支出	▲ 2.9	▲ 0.1	0.5	▲ 0.8	0.7	0.1	0.1
民間住宅投資	▲ 11.7	2.4	1.2	▲ 0.4	▲ 0.3	5.0	2.3
民間企業設備投資	0.1	2.1	0.8	1.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0
民間在庫品増加	(0.6)	(0.3)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(0.1)	(▲ 0.1)
政府最終消費支出	0.1	1.6	0.3	0.6	0.9	▲ 0.3	0.4
公的固定資本形成	▲ 2.6	▲ 2.7	▲ 1.2	▲ 3.4	0.0	2.3	▲ 0.7
外需	(0.6)	(0.1)	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.2)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	7.9	0.4	2.6	▲ 1.0	0.1	▲ 1.5	2.0
財貨・サービスの輸入	3.4	0.0	2.4	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6
名目GDP	1.5	2.3	0.8	▲ 0.3	0.8	0.1	0.2

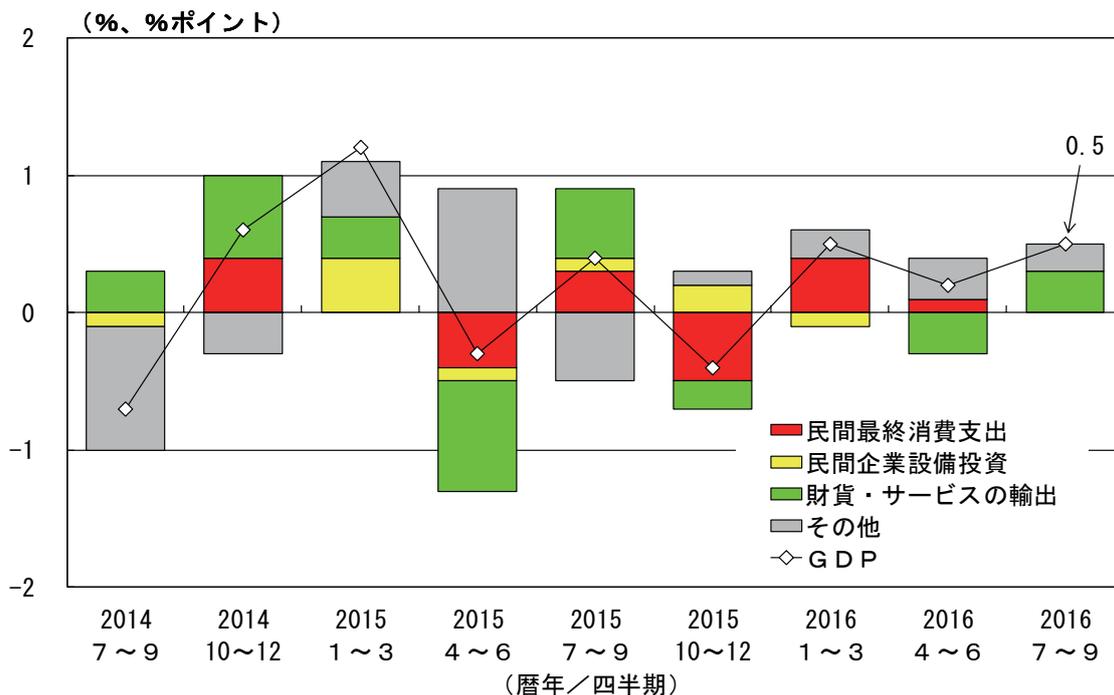
（注）内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

（出所）内閣府『2016年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

² 厚生労働省『毎月勤労統計調査』（平成28年9月分速報）によると、ボーナスや残業代などを除いた固定給である所定内給与（事業所規模5人以上、前年同月比）は比較的堅調な伸びを示し続けているが、足下では残業代などに相当する所定外給与（同）が大きく減少している。

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、財貨・サービスの輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府『2016年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

ポイント)は、3四半期ぶりにマイナスの伸びから脱したものの、企業収益の減少を受け³、ゼロ成長にとどまっている。一方、輸出（前期比2.0%、寄与度0.3%ポイント）は、円高の動きが一服したことや中国経済が持ち直しに向かったことなどを背景に、プラスの伸びとなった。

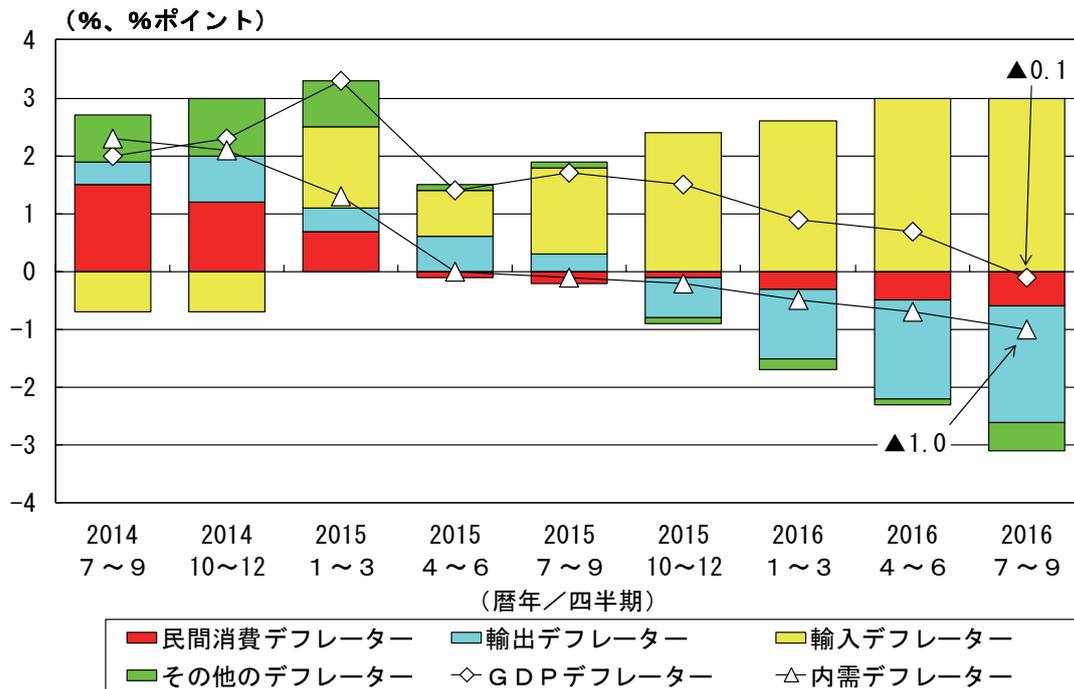
ただし、今回のGDP速報では、2013年10～12月期以来、約3年ぶりにGDPデフレーター（前年同期比）の伸びがマイナスに陥ったことにより、実質値が押し上げられたという面もある（図表3）⁴。特に、民間消費、民間設備投資及び輸出については、2016年入り以降、内需デフレーター（前年同期比）の伸びのマイナス幅が拡大し、GDPデフレーターの伸びのプラス幅が縮小する中で、名目では概してマイナスの伸びであったのに対し、実質ではマイナス幅が抑えられ、プラスの伸びに転化している場合も見られている（図表3、4）。

今回のGDP速報の結果からは、景気のけん引役を期待される民需（消費、設備投資）は足取りが弱いままであり、我が国経済は2015年度以降、足踏みが

³ 財務省『法人企業統計調査』（平成28年4～6月期）によると、企業の経常利益（前年同期比）は、平成27年10～12月期以降、3四半期連続でマイナスとなっている。

⁴ 実質値＝名目値／デフレーターという関係から、デフレーターの下落は実質値を押し上げる。

図表3 GDPデフレーター推移（前年同期比）と寄与度



(注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前年同期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。

(注2) 各項目別デフレーターはGDPデフレーターへの寄与度は、各項目の名目成長率への寄与度と実質成長率への寄与度の差として計算した。

(出所) 内閣府『2016年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

図表4 GDPの主要構成要素の名実別成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

		2015 7~9	2015 10~12	2016 1~3	2016 4~6	2016 7~9
民間最終消費支出	名目	0.5	▲ 0.9	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
	実質	0.5	▲ 0.8	0.7	0.1	0.1
民間企業設備投資	名目	1.0	0.9	▲ 1.3	▲ 0.5	▲ 0.4
	実質	0.8	1.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0
財貨・サービスの輸出	名目	2.4	▲ 4.0	▲ 3.5	▲ 4.0	▲ 0.5
	実質	2.6	▲ 1.0	0.1	▲ 1.5	2.0

(出所) 内閣府『2016年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

続いていることがうかがえる。輸出には持ち直しの動きが見えたものの、世界経済に様々な不確実性が見られている中で、輸出の回復の持続性と、その恩恵の国内への波及度合いが先行き経済を占うポイントとなろう。

以上の観点から、本稿では、こうしたポイントに関する重要なトピックとして、①スロー・トレード現象(輸出の回復の持続性に関連)、②GDPとGNI(国民総所得)のかい離の拡大(輸出回復の恩恵の国内への波及度合いに関連)という2点に焦点を絞って見ていくこととする。

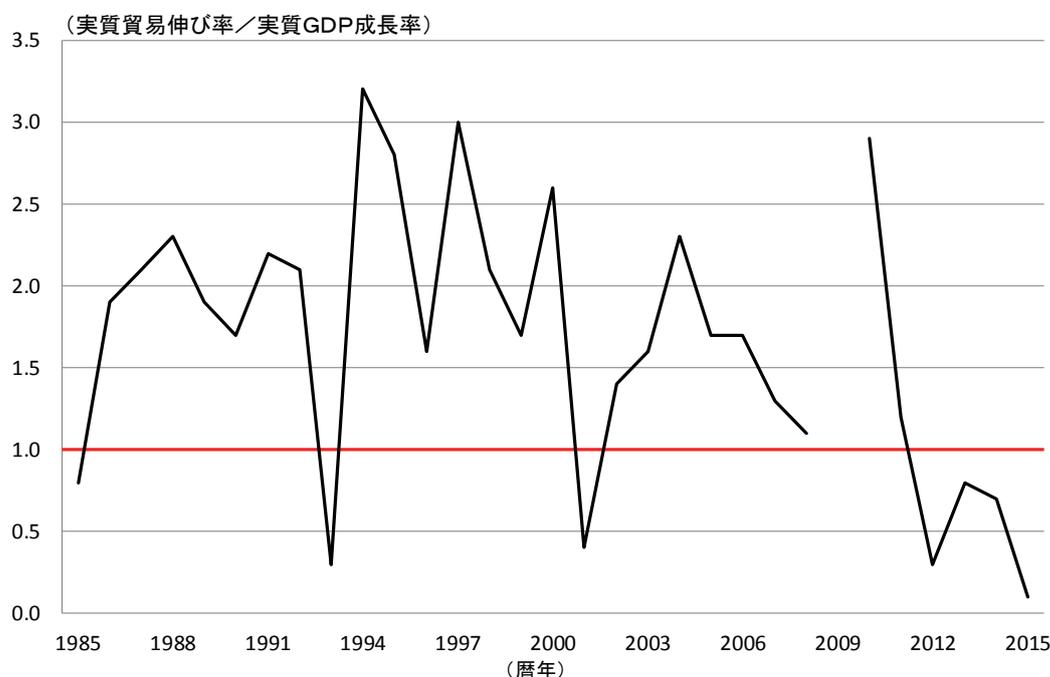
2. 先行き経済を占うポイント

(1) スロー・トレード現象

(スロー・トレード現象とその要因)

スロー・トレード現象は、近年観察されてきた「世界貿易の拡大ペースが世界の経済の成長率と比べて伸び悩む」という現象である。両者の比を取ってこの点を確認すると（図表5）、ほとんどの時期で貿易額の伸びはGDPの伸びを上回ってきた（図表5の数値が1を超える場合）が、2012年以降は貿易額の伸びはGDPの伸びに及んでいない（図表5の数値が1未満の場合）。この状況は新興国で顕著であり（図表6）、世界経済全体にも影響が及んでいる。

図表5 世界全体の貿易伸び率とGDP成長率の比率の推移



(注1) 2009年は、実質GDP成長率がマイナスであるため計算できない。

(注2) データが1（図表5の赤線）を超えている時には実質世界貿易額の伸びが実質世界GDPの成長率を上回っており、1を切っている時は下回っていることを示している。

(出所) ジェトロ『2016年版「ジェトロ世界貿易投資報告」総論編（本文）』（2016.8）の図表I-20掲載のデータより作成

図表6 地域別に見た貿易伸び率とGDP成長率の比率の推移

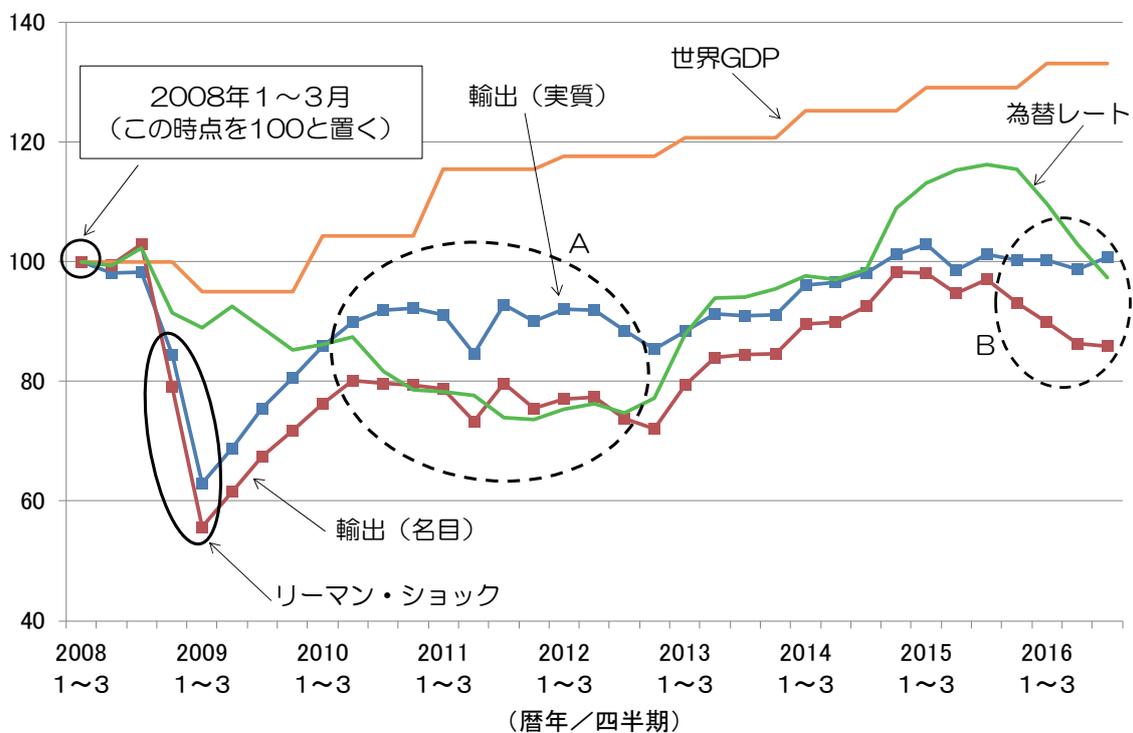
	1985～95年	1995～2005年	2005～2015年
世界全体	2.1	1.9	0.8
先進国	2.2	2.4	1.5
新興・途上国	2.5	1.7	0.6

(注) 図表5の注2と同じ。

(出所) 図表5と同じ

我が国について見ても、快調に伸びていく世界GDPとは対照的に、輸出はリーマン・ショック前と同程度の水準にとどまっております、両者の勢いは明らかに異なっている（図表7）。また、名目で見た輸出は実質よりも回復の度合いが鈍く、特に為替レートが円高方向へ動いた時期（図表7“A”及び“B”）は実質との乖離が広がっていることを踏まえると、実質で見た輸出は円高によるデフレ効果で過大評価されている可能性があり⁵、名目で見た輸出は一部の時期を除くとリーマン・ショック前の水準には全く届いていない。言い換えると、円安（図表7“A”と“B”の間の期間）によって、実質で見た輸出はほとんど伸びておらず、名目で見た輸出が実質との差を縮めたに過ぎないことが分かる。

図表7 リーマン・ショック以降の輸出、世界GDPと為替レートとの推移



- (注1) データは、いずれも2008年1～3月期を100として計算した。ある時期の輸出が100を下回るならば、2008年1～3月期の水準より低いことになる。
- (注2) 世界GDPのデータは年次であるので、当該年は4四半期とも同一の値となっている。なお、2014年までは『平成26年度国民経済計算確報（フロー編）ポイント』の値を用いており、2015年以降は“World Economic Outlook”の世界経済成長率の数字（2016年は見通し）を用いて計算した。
- (注3) 為替レートは対ドルレート。このため、数値が大きくなれば円安、小さくなれば円高傾向であることを示す。
- (出所) 内閣府『2016年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、内閣府『平成26年度国民経済計算確報（フロー編）ポイント』、IMF“World Economic Outlook”(2016.10)、Nikkei-Financial Questより作成

⁵ その他条件を一定とすると、円高により円建てで見た輸出価格が下落するため、実質（＝名目／価格）は上昇する。この点は、図表4の状況と似ている。

スロー・トレード現象が起きている理由としては、図表8のような要因が指摘されている。ただし、識者によっては似通った要因でも分類が異なるなど、定義は必ずしも一様ではない^{6,7}。全体的には、先進国における期待成長率の低下や、2000年代の中国の世界市場への参加と同国の経済発展に伴う構造的な変化の影響が取り上げられている。

図表8 スロー・トレード現象の要因として指摘されている事項

<p>循環的 要因</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 常態化⁸した世界経済の負の需給ギャップ ・ 短期的な負のショック（過剰設備の調整など） ・ 資源価格の下落 → 資源価格安が資源輸出国の輸出への打撃へつながった
<p>構造的 要因</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 世界経済の潜在成長率低下 ・ 世界的な設備投資の減少 → 先進国を中心に、GDPに占める設備投資の割合が減少 → 設備投資の減少は、その設備に必要となる部品や財の輸入減少につながる ・ 新興国（中国など）の内製化進展 → 先進国向けの加工貿易において用いる中間財を、輸入から国内生産へ切替え ・ GVC（グローバル・バリュー・チェーン）⁹の拡大の一服 → 新興国の内製化進展、先進国と途上国との賃金格差の減少などが背景にある → 新たな新興国が世界市場へ参加し、 規模が拡大しないとGVCの拡大も行き詰まる

（出所）高富ほか(2016)、ジェトロ(2016)、長井(2015)より作成

図表8の各要因を見ると、スロー・トレード現象の早急な払拭は容易ではなく、同現象が長期化する可能性は否定できないと思われる。この場合、スロー・トレード現象が輸出に対する構造的な下押し要因となり、世界経済が今後持ち直したとしても、我が国輸出は従来よりも力強さに欠けた回復となることが懸念される。ひいては、輸出発の我が国経済の回復というシナリオの実現性にも影を落とすことにもつながるだろう。

⁶ スロー・トレード現象は、言い換えると「世界経済の景況の変化に対する貿易額の増減の反応度合いの鈍化」であるため、一義的には世界経済の成長鈍化それ自体はスロー・トレード現象には中立と思われるが、成長鈍化の度合いや期間によっては、期待成長率等の低下も含めた「反応度合い」の下押しへつながったと考えられる。

⁷ なお、高富ほか(2016)では、2008年の金融危機以降における世界貿易量伸び率の鈍化幅の7割は（彼らの想定する意味での）構造的な要因で説明されると試算している。

⁸ 高富ほか(2016)の試算による。

⁹ 一国だけで生産工程が完結することのない、国を跨ぐ生産ネットワーク（ジェトロ(2016)）。

(スロー・トレード現象の影響試算)

脚注6でも触れたように、スロー・トレード現象は「世界経済の増減に対する貿易額の増減の反応度合いの鈍化」である。この「反応度合い」について、高富ほか(2016)では、世界経済が長期的な均衡状態においては、

$$\text{世界輸入量} = a + b \times \text{世界GDP} + \text{短期ショック}$$

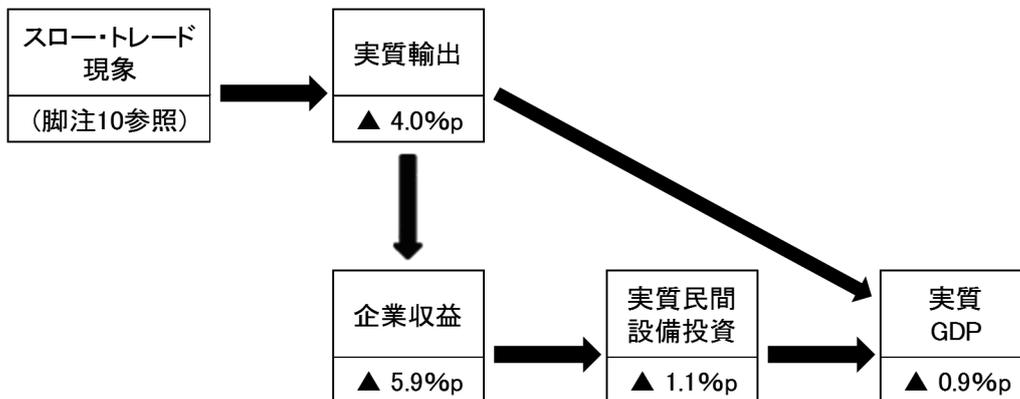
という関係式が成立すると想定し、均衡状態へ至るための別の式も想定した上で“b”（高富ほか(2016)では「所得係数」と呼んでいる）を推計している。

本稿では、「所得係数」の縮小による輸出ひいてはGDP成長率の押下げ度合いを測ることを目的に、

$$\text{主要国・地域向け輸出} = a + b \times \text{当該国・地域のGDP} + \dots$$

という数式を織り込んだマクロモデルでの試算を行った（主要国・地域は、米国・アジア・EU・その他世界）¹⁰。試算の結果、近年観察されているスロー・トレード現象に相当する所得係数の縮小が起きることで、輸出の大幅な減少が見られるとともに、企業収益の大幅な悪化を受けて民間設備投資も押し下げられ、実質GDPが0.9%ポイント低下するという結果となった（図表9）¹¹。

図表9 スロー・トレード現象による影響（2017年度、試算）



(注) “p”はポイントの略。数字は、脚注10の②と①の両者の伸び率の差(=②-①)。
(出所) 筆者試算による

¹⁰ 各国・地域向け輸出における“b”が、①特段減少しなかった場合、②図表6における各国・地域の「貿易伸び率とGDP成長率の比率」の1995～2005年から2005～2015年への変化率分だけ減少した場合を対比した。なお、米国・EUは図表6の“先進国”、アジアは“新興・途上国”、その他世界は“世界全体”のデータを用いた。

¹¹ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。

(2) GDPとGNIの乖離の拡大

(GDP、GDI、GNIとは)

GDP速報においては、支出額の合計である実質GDPに加え¹²、所得額の合計である実質GDIと、実質GDIに我が国企業の海外からの所得を加味(海外企業の我が国での所得は控除)した実質GNI(国民総所得)が掲載されている¹³。実質GDI及び実質GNIは、以下のように計算される¹⁴。

$$\text{実質GDI} = \text{実質GDP} + \text{交易利得}$$

$$\text{実質GNI} = \text{実質GDI} + \text{海外からの実質所得の純受取}$$

交易利得とは、輸出価格と輸入価格の比率(交易条件)の変化による所得流入額であり、値がマイナスのときは交易損失(この場合は所得「流出」額)と呼ぶ。原油価格の上昇などにより円建て輸入価格が上昇しても円建て輸出価格の上昇がそれに及ばない(転嫁し切れない)場合には、消費者が価格転嫁という形で担うにせよ、企業が収益減という形で担うにせよ、輸入価格上昇による負担を国内の誰かが負担していることになる(=海外への所得流出)ため、交易利得は縮小(または交易損失が拡大)する^{15,16}。円安の場合でも、輸出が押し上げられても、交易損失の拡大分だけその恩恵が相殺されることになる。

海外からの実質所得の純受取とは、海外現地生産など日本人が海外での生産に貢献したことにより受け取る所得(雇用者報酬、財産所得)から外国人が我が国での生産に貢献したことで受け取る所得(同)を差し引いたもので、後述のとおり交易利得に比べ安定した推移を示している。

(GDP、GDI、GNIの推移)

実質GDPを含めた3指標の2000年以降の推移を見ると(図表10)、交易利得が円建て原油価格と逆相関の動きを示す中で(図表11)、円建て原油価格の上昇に伴い交易利得の押下げ(ある時期からは交易損失の拡大)が続いており、特に2009年頃から交易損失の拡大基調が続いたことから、実質GDPと実質G

¹² 支出額の合計は本来GDE(国内総支出)であるが、簡略化のためこのような記述とした。

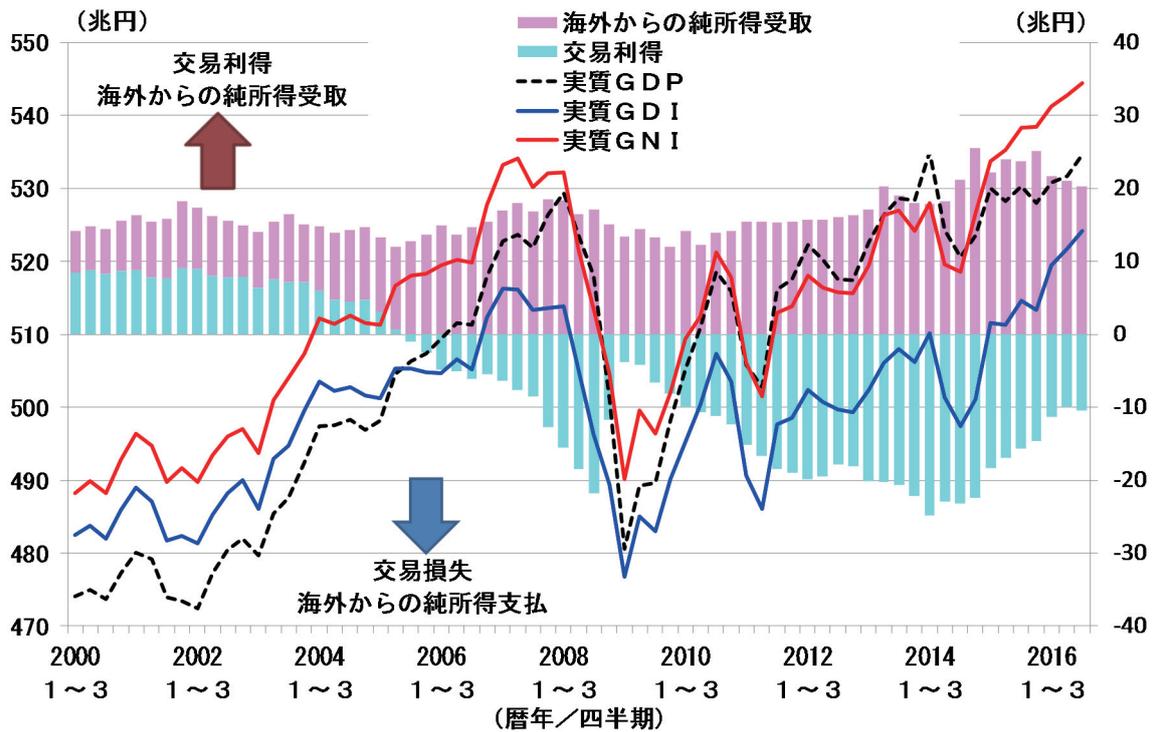
¹³ GDIの対象者は外国人を含む国内居住者、GNIのそれは海外居住者を含む日本人である。

¹⁴ GDPは、概念上は所得面から見たGDPのGDI(=雇用者報酬+営業余剰等+…)と支出面から見たGDPのGDE(=民間消費+民間設備投資+…)は等しくなる(三面等価の原則)が、国民経済計算上では、この関係は名目値では成立するが、実質値では成立しない。

¹⁵ 交易利得は、デフレーター基準時点を変更すると、ある時期の交易利得の符号が変化し得る。そのため、特定時期において「プラスかマイナスか」という見方には意味がなく、複数の時点を比べて「増えたか減ったか」という見方が有用である。

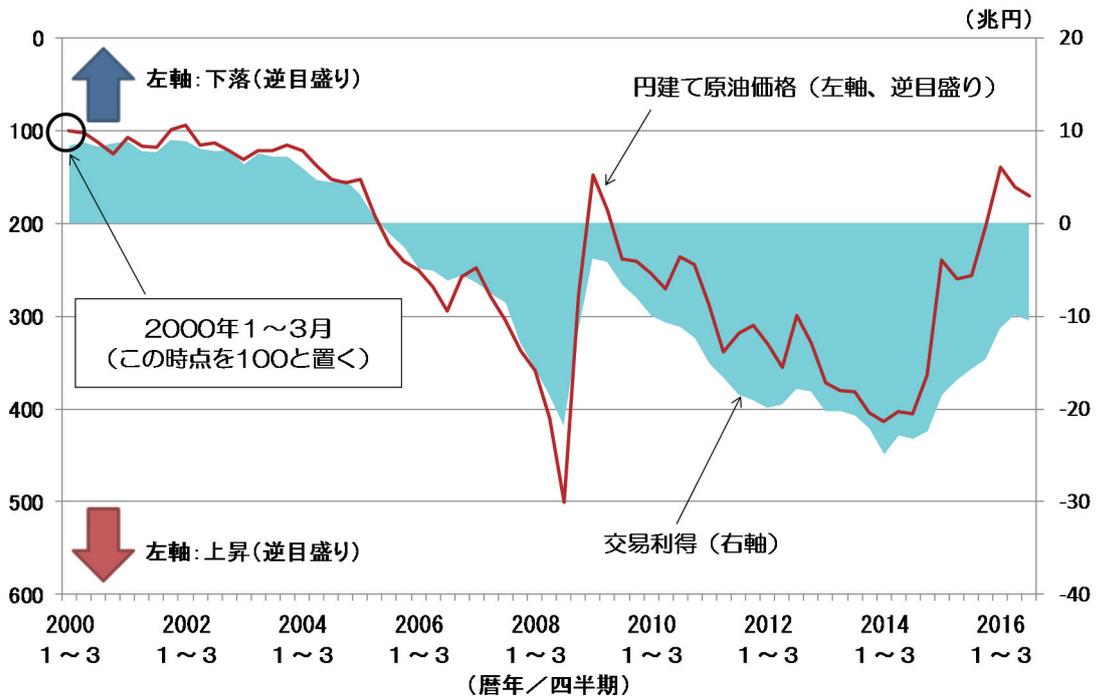
¹⁶ 詳細は、本誌58号の拙稿「原材料価格の上昇が引き起こす所得流出」を参照されたい。

図表 10 2000 年以降の実質 GDP、実質 GDI、実質 GNI の推移



(出所) 内閣府『2016 年 7～9 月期四半期別 GDP 速報 (1 次速報値)』

図表 11 2000 年以降の交易利得と円建て原油価格の推移



(注) 円建て原油価格は、2000 年 1～3 月期を 100 として計算した。なお、左軸は逆目盛りであるので、上に行くほど下落し、下に行くほど上昇する。

(出所) 内閣府『2016 年 7～9 月期四半期別 GDP 速報 (1 次速報値)』、Nikkei-Financial Quest より作成

D I とのかい離は広がっていった。実質G N I は、海外からの実質所得の純受取が 2009 年頃から緩やかな増勢を示していたものの、同時期における交易損失の拡大基調の下でプラス分が相殺され、実質G D P と似た動きを示していた。

2015 年頃からは、原油価格の大幅な低下を背景に交易損失が縮小に転じており、実質G D P と実質G D I のかい離は縮小しつつあることから、海外への所得流出という弊害は弱まっていると見られる。実質G N I については、海外からの実質所得の純受取が安定的に推移する中で、交易損失の縮小により相殺される度合いが減ったことから、実質G D P とのかい離が拡大し始めている。

図表 11 から明らかなように、我が国経済は、従来から原油や為替レートなど円建ての輸入価格の上昇にぜい弱であり、定着化した交易損失は輸出回復の恩恵が国内へ波及することの妨げとなる「構造的要因」であった。足下では、この点は和らぎつつあり、相対的に海外からの実質所得の純受取が目立つようになったことから、我が国企業が海外現地生産などで得た収益の国内への「還流」という問題が改めて浮き彫りになったと言えよう。「還流」が進まないということは、国内企業が海外へ進出した場合において、収益を我が国に戻さず進出先の国で使う（滞留させる）ということの意味しており、現地生産化による輸出の喪失を埋め合わせることができず、輸出回復の恩恵の国内への波及度合いを弱める方向に働く「構造的要因」となることにつながると考えられる。世界経済の持ち直しによる輸出の回復力が従来ほどには期待できないというスロー・トレード現象が指摘されつつある中で、こうした「構造的要因」は輸出発の景気回復シナリオに影を落とすことになると見込まれる。

【参考文献】

ジェトロ『2016年版「ジェトロ世界貿易投資報告」総論編（本文）』、2016年8月
鈴木克洋「経済のプリズムコラム No1 「G N I （国民総所得）」『経済のプリズム 第127号』、2014年5月

高富康介・中島上智・森知子・大山慎介「スロー・トレード：世界貿易量の伸び率鈍化」『BOJ Reports & Research Papers』、日本銀行、2016年10月

釣雅雄「再び乖離する日本の実質G N I ・G D P」『週刊エコノミスト 第94巻第36号（通巻4465号）』、毎日新聞出版、2016年9月

長井滋人「スロートレード(Slow Trade)について」『日本貿易会月報 No. 742』、日本貿易会、2015年12月

(内線 75043)