

2017年7～9月期GDP速報と先行き経済への視点

～好材料と悪材料が並び立つ中で注視される輸出の先行き～

調査情報担当室 竹田 智哉

2017年11月15日、2017年7～9月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。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の1つである輸出について概観する。

1. 2017年7～9月期GDP速報（1次速報値）の結果

2017年7～9月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は0.3%（年率1.4%）と7四半期連続、名目は0.6%（同2.5%）と2四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、内需については、4～6月期の大幅な伸びの反動や夏季の天候不順の影響を背景に民間消費（前期比▲0.5%、寄与度▲0.3%ポイント¹⁾）が7四半期振りにマイナスの伸びに陥り、民間設備投資（前期比0.2%、寄与度0.0%ポイント）も弱い伸びにとどまったことに加え、4～6月期には経済対策の影響で大きく押し上げられた公共投資も今期はマイ

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(%))

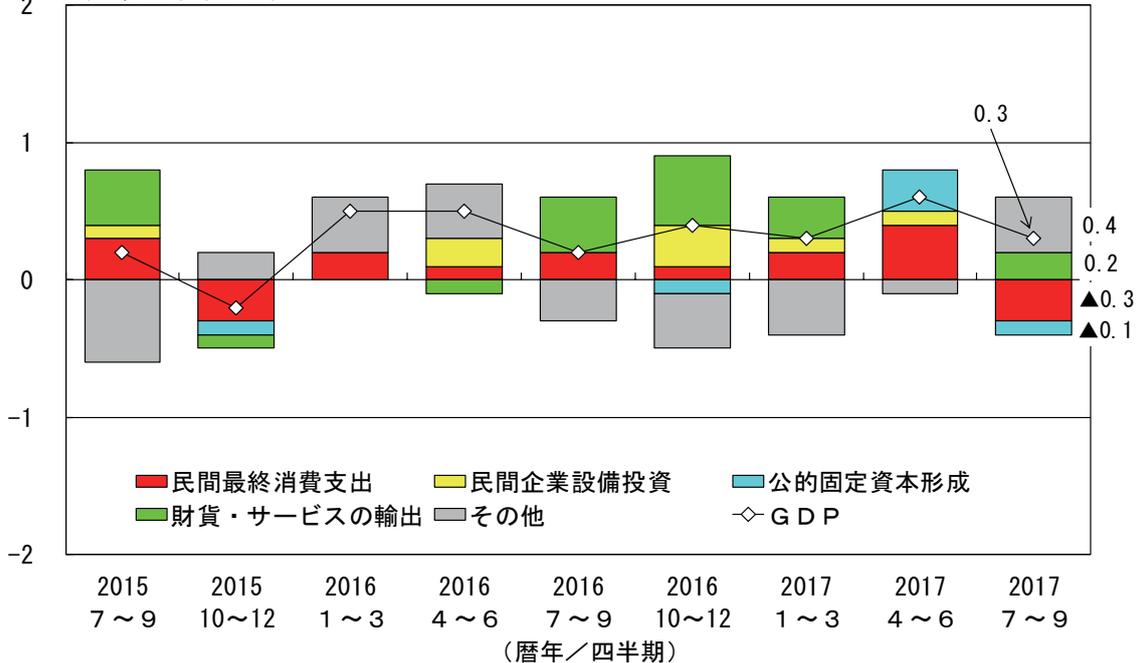
	2015 (年度)	2016 (年度)	2016 7～9	10～12	2017 1～3	4～6	7～9
実質GDP	1.3	1.3	0.2	0.4	0.3	0.6	0.3
内需	(1.2)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.9)	(▲0.2)
民間最終消費支出	0.6	0.7	0.4	0.1	0.4	0.7	▲0.5
民間住宅投資	2.8	6.6	2.9	0.3	0.9	1.1	▲0.9
民間企業設備投資	0.6	2.5	▲0.1	1.9	0.5	0.5	0.2
民間在庫品増加	(0.4)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.2)
政府最終消費支出	2.0	0.4	0.3	0.0	▲0.0	0.6	▲0.1
公的固定資本形成	▲1.9	▲3.2	▲0.4	▲2.7	0.1	5.8	▲2.5
外需	(0.1)	(0.8)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.2)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	0.7	3.2	2.1	3.0	1.9	▲0.2	1.5
財貨・サービスの輸入	0.2	▲1.3	0.1	1.2	1.4	1.4	▲1.6
名目GDP	2.7	1.1	0.0	0.5	▲0.0	0.6	0.6

(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『2017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。

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度
（%、%ポイント）



（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、公的固定資本形成、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『2017年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

ナスの伸び（前期比▲2.5%、寄与度▲0.1%ポイント）となったことから、1年振りにマイナスの寄与となった。一方、輸出（前期比1.5%、寄与度0.2%ポイント）は2四半期振りにプラスの伸びに復し、弱い内需と歩調を合わせて輸入（前期比▲1.6%、寄与度0.2%ポイント）が落ち込んだことから、外需が内需の落ち込みを打ち消し、実質GDPのプラス成長が維持された。

今回のGDP速報では内需が総崩れという状況に陥ったものの、一時的要因や特殊要因による影響と見られていることから、景気の基調的な判断への影響は少ないと考えられる。しかし、これまで家計及び企業の所得環境が改善傾向にある中でも内需の回復は緩やかであったことを踏まえると、今期の民間消費などに見られた「反動」という押下げ圧力が消失しても、先行きの内需が景気のけん引役となる程の回復力を示すことができるかは不透明である。そのような中で、先行きの世界経済は復調すると見込まれていることから（脚注6参照）、輸出が内需とともに成長へ貢献することが期待される。このような観点に基づき、本稿では近年の輸出の動向について検証を行い、その先行きを展望する。

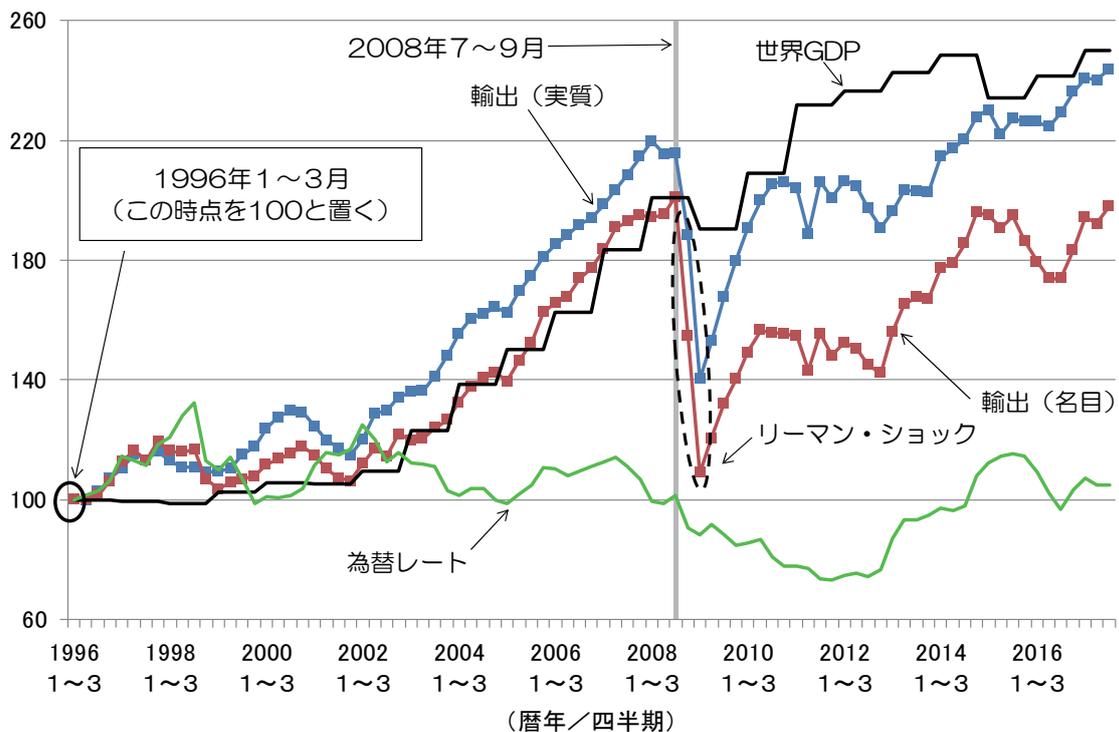
2. 近年の我が国輸出の動向

(1) リーマン・ショックを境に構造的な変化が見られた我が国輸出

近年の我が国輸出は（図表3）、2002年頃から世界経済と歩調を合わせて好調に伸びていたが、リーマン・ショック後はそれ以前と比べて騰勢に陰りが見られるようになった。特に、価格変動の影響を除いた理論値である実質輸出が2014年度にはリーマン・ショック前（図表3、「2008年7～9月」）の水準を超えたのに対し、実際の金額である名目輸出の勢いは実質より弱く、リーマン・ショック前の水準に近づいてはいるものの、回復するまでには至っていない。

こうしたリーマン・ショック後に見られた輸出の騰勢の頭打ちは、必ずしも輸出の成長に対する貢献の低下を意味している訳ではない。GDP比で見た輸

図表3 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1996年1～3月期を100として計算した。このため、同一指標の異時点間の大小比較は可能だが、異なる指標の大小比較には意味が無い。例えば、名目輸出が実質輸出を下回っても、必ずしも金額が小さいことを意味しない(脚注4参照)。

(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、2015年までは『平成27年度国民経済計算年次推計(平成23年基準改定値)(フロー編)ポイント』の値を用い、2016年以降は“World Economic Outlook”の世界経済成長率見通しの数字を用いて計算した。

(注3) 為替レートは対ドルレートである。このため、数値が大きくなれば円安、小さくなれば円高であることを示す。

(出所) 内閣府『2017年7～9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』、内閣府『平成27年度国民経済計算年次推計(平成23年基準改定値)(フロー編)ポイント』、IMF“World Economic Outlook”(2017.10)、Nikkei-Financial Questより作成

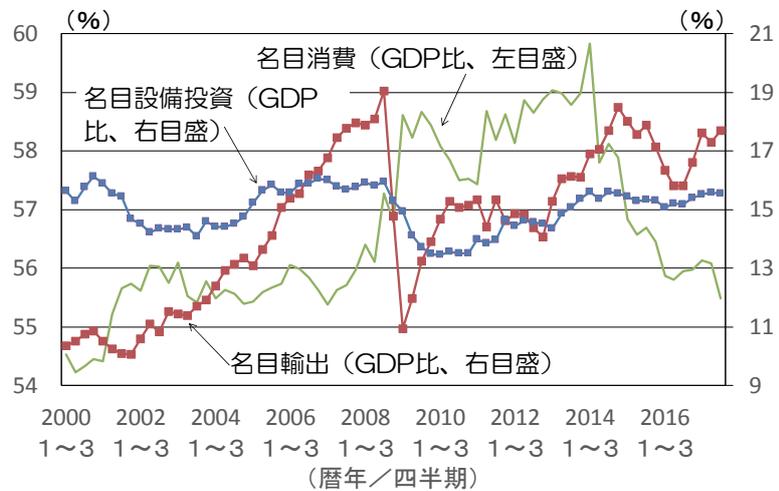
出等の推移を見ると（図表4（1）及び（2））、近年における輸出のGDPへの貢献度合いはリーマン・ショック前と比べ名実ともに遜色はなく、かつ設備投資を上回る傾向が続いている。

しかし、リーマン・ショックを境に名目輸出（図表4（3）、赤色点線）が名目輸入（同、赤色実線）を常に上回る構図は一変し、名目ベースでの輸入超過が続いた。このため、輸出から輸入を差し引いた純輸出（外需）の名目値は、2011年度にマイナスに陥ることとなった（図表4（4））。2016年にはプラスに戻ったものの、最近のピークでもリーマン・ショック前のピークと1%ポイント程度の差が残っており、輸出と比べると足取りの重さが目立っている。

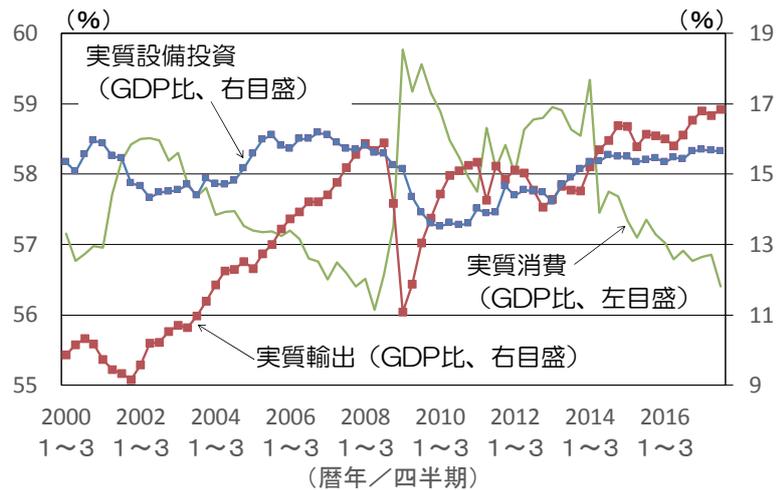
リーマン・ショック後に輸出（及び純輸出）が構造的に変化した理由を探るため、輸出金額（概念的には「価格×数

図表4 輸出等のGDPに占める割合の推移

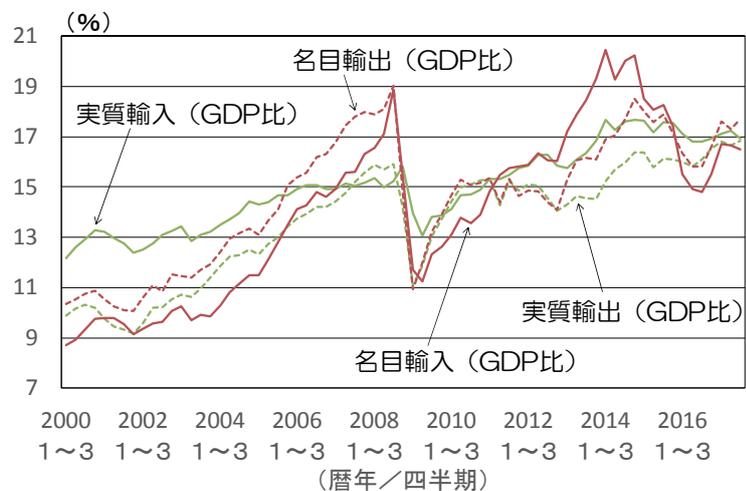
（1）名目輸出、名目消費、名目設備投資



（2）実質輸出、実質消費、実質設備投資



（3）輸出、輸入



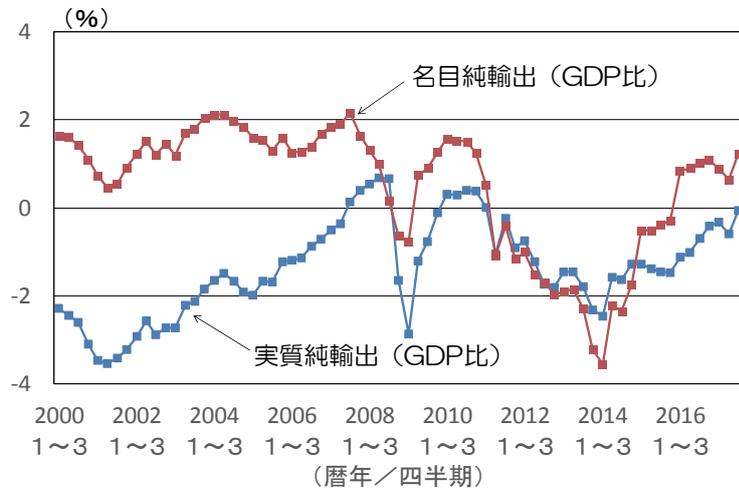
量」に等しい²⁾、輸出価格及び輸出数量の推移を見ると(図表5(1))、好調に伸びていた輸出数量がリーマン・ショック後は減少傾向に転じているのが特徴的である³⁾。輸出価格はリーマン・ショック後にそれ以前より大きく伸びているが、輸出数量が減少していることから輸出金額は輸出価格ほどには伸びておらず、結果的にリーマン・ショック前よりも騰勢は抑えられている⁴⁾。

一方、輸入金額については(図表5(2))、リーマン・ショック前と比べて輸入数量の伸びは鈍化した

が、減少傾向にまでは転じていない。その結果、リーマン・ショック前と同様に輸入金額が輸入価格に比して強い伸びを示しており、2014年頃にはリーマン・ショック前のピークを超えている。

以上の点からは、リーマン・ショック後の純輸

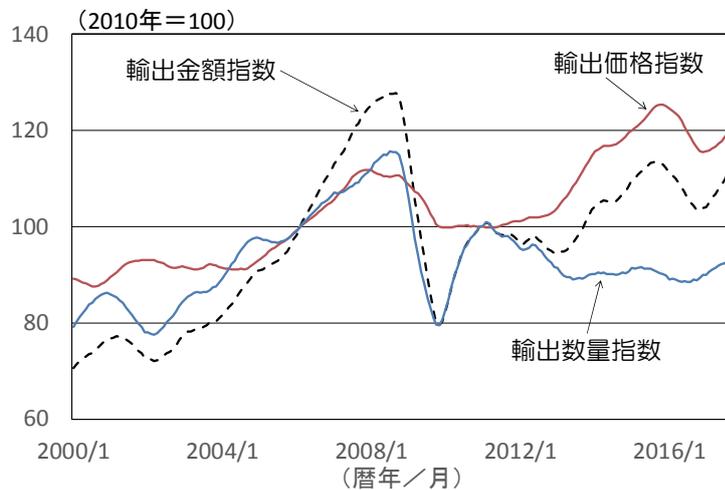
(4) 純輸出



(出所) 内閣府『2017年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

図表5 輸出入の金額・価格・数量指数の推移

(1) 輸出



²⁾ 定義上は、金額指数から価格指数を割り引くことで数量指数を計算する(財務省「貿易統計」)。

³⁾ リーマン・ショック後に世界貿易額の騰勢が頭打ちになったこと(後述のスロー・トレード現象とも関係)、製造業の海外生産比率が上昇し続けていること等が理由として考えられる。

⁴⁾ リーマン・ショック以降、図表3では実質輸出が名目輸出を上回るグラフが描かれており、(名目は金額ベース、実質は数量ベースという見方の下では)数量指数が金額指数を下回り続ける図表5(1)の結果と一致しないように見えるが、これは図表3では各指標の回復の勢いを同一の基準の下で見ると1996年を100とした結果である(図表3注1参照)。なお、実際の金額を見ると、(基準年次第であるので本質的には意味が無いことではあるが)図表3のほぼ全期間において名目実質を上回っている。

出が名目ベースでも長期間のマイナスに陥ったのは、円安などを受けた価格要因による輸入の急伸だけが理由ではなく、数量ベースでの輸出の回復が遅々として進まない点も大きな要因と言えよう。

なお、リーマン・ショック後に輸出価格の伸びが強まった理由については、輸出企業

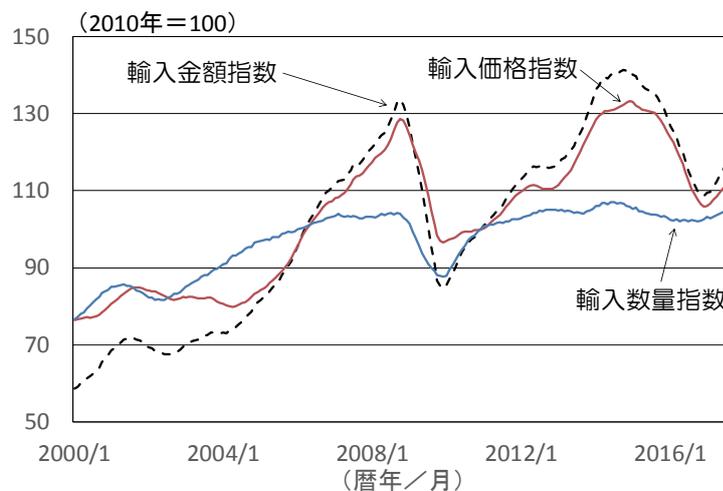
が現地での販売価格（輸出価格）を引き下げることで販売量（輸出数量）の増加を目指すのではなく、価格の維持へ軸足を移していることなどが指摘されている⁵。ただし、競争力の確保という観点からは、企業が現地での販売価格を「維持」するだけでなく「引き上げ」ること、すなわち数量の停滞による輸出金額の落ち込みを価格の引上げで補うという手法は現実的ではないだろう。そうすると、輸出がリーマン・ショック以降の構造変化を乗り越え再び大きく回復していくためには、数量ベースでの回復が不可欠であると思われる。

（２）スロー・トレード現象による輸出回復への影響の懸念

数量ベースでの輸出回復は、現地需要すなわち世界的な経済成長に左右されると考えられる。国際機関は、先行きの世界経済について2016年を超える成長を見込んでおり⁶、この点は先行き輸出に対する好材料と考えられる。

しかし、近年では、世界貿易の拡大ペースが世界経済の成長率と比べ伸び悩む「スロー・トレード現象」が観察されている。両者の比を取ってこの点を確認すると（図表6）、1985年以降、おおむね貿易額の伸びはGDPの伸びを上回ってきた（図表6の数値が1以上）が、2012年以降は貿易額の伸びはGDPの伸びに及んでいない（同数値が1未満）。この状況は近年の新興国で顕著で

（２）輸入



(注) 各指数は総合で、後方12か月移動平均を取っている。
(出所) 財務省『貿易統計』より作成

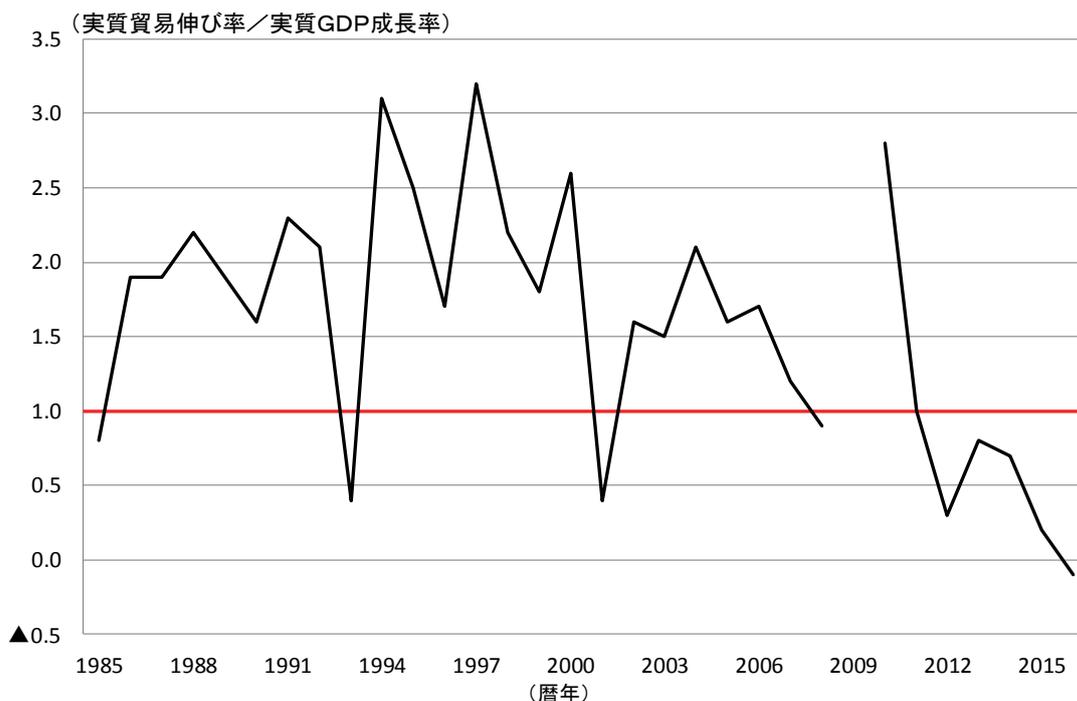
⁵ 一例は、御園一「今回の円安方向への動きと輸出数量に関する一考察」『ファイナンス』平成27年8月号（財務省）。

⁶ 世界経済の実質GDP成長率については、2016年（3.2%）に比べ、IMF（2017年3.6%、2018年3.7%）、OECD（同3.5%、3.7%）とともに成長の拡大を見込んでいる（IMF“World Economic Outlook”（2017.10）、OECD“Interim Economic Outlook”（2017.9））。

あり（図表7）、世界経済全体に影響が及んでいると考えられる。

スロー・トレード現象が起きている理由としては、短期的な世界経済の成長鈍化による影響が大きいと見られているものの、世界経済の潜在成長率低下やグローバル・バリュー・チェーン（GVC）⁷の拡大ペース鈍化など構造的な変

図表6 世界全体の実質貿易伸び率と実質GDP成長率の比率の推移



(注1) 2016年を除き、実質貿易伸び率または実質GDP成長率のいずれかがマイナスである年は除外している。

(注2) データが1（赤線）を超えている時には実質世界貿易額の伸び率が実質世界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(2017)の図表I-18掲載のデータより作成

図表7 地域別に見た実質貿易伸び率と実質GDP成長率の比率の推移

	1985～95年	1995～2005年	2005～2016年
世界全体	2.0	1.9	0.8
先進国	2.2	2.4	1.6
新興・途上国	2.4	1.7	0.4

(注) 図表6の注2と同じ。

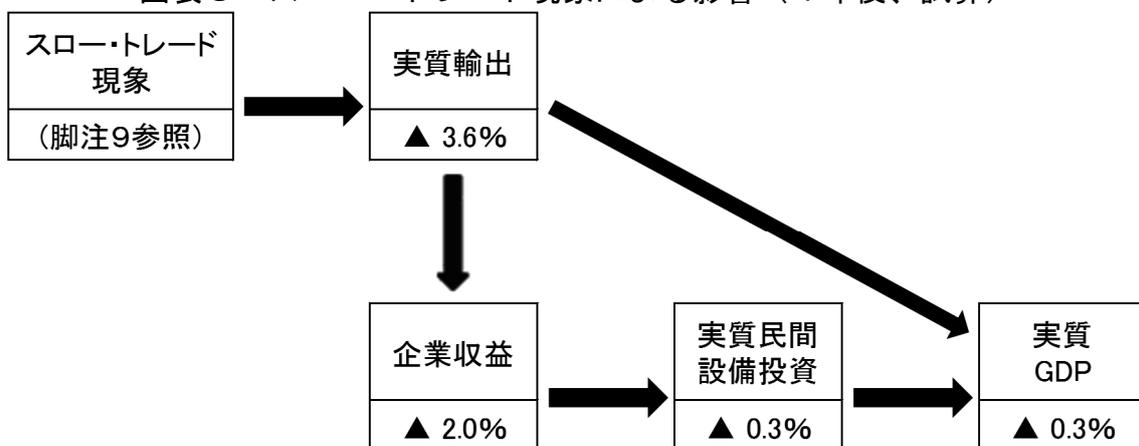
(出所) ジェトロ(2017)の図表I-19掲載のデータより作成

⁷ 一国だけで生産工程が完結しない国をまたぐ生産ネットワークを指す。先進国企業が安価な労働力などを求めて新興国へ直接投資を行ったことにより発展し、当初は貿易の拡大につながったと見られているが、近年では新興国でコストが上昇したことにより投資先が限定され、こうしたパターンによる貿易増加ペースが落ちた可能性が指摘されている（ジェトロ(2016)）。

化による影響も無視できないとの指摘がある⁸。そうすると、スロー・トレード現象が早急に消失することは難しいと考えられ、今後世界経済が回復しても我が国輸出の勢いは従来よりも力強さに欠けたものになることが懸念される。

なお、こうしたスロー・トレード現象による輸出押下げ圧力を定量的に示すために、本稿ではマクロモデルでの試算を行った。世界経済の景況の変化に対する貿易額の反応度合いが鈍化した場合⁹、1年後には輸出の大幅な減少が見られるとともに、企業収益の悪化を受けて民間設備投資も押し下げられ、実質GDPが0.3%ポイント低下するという結果となった（図表8）¹⁰。

図表8 スロー・トレード現象による影響（1年後、試算）



（注）数字は、脚注9の②と①との乖離率（ $= (\text{②}-\text{①})/\text{①} \times 100$ ）。

（出所）筆者試算による

【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
 ジェトロ『2017年版「ジェトロ世界貿易投資報告」総論編全文』、2017年7月

（内線 75034）

⁸ 詳細は、ジェトロ(2016)、ジェトロ(2017)、拙稿「2016年7～9月期GDP速報と先行き経済への視点」『経済のプリズム』第155号、参議院事務局企画調整室(2016.12)を参照。

⁹ 具体的には、世界経済の景況の変化に対する貿易額の反応度合い（「世界輸出 $=a+b \times$ 主要国GDP $+ \dots$ 」式における“b”、我が国輸出は世界輸出に比例すると仮定）が①特段減少しなかった場合、②図表7における世界全体の「貿易伸び率とGDP成長率の比率」の1995～2005年から2005～2016年への変化率分だけ減少した場合を対比した。

¹⁰ 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。