

2016年  
10-12月期GDP  
2次速報後

改訂

# 2016・17・18年度 内外経済見通し

～企業部門を中心とした日本経済の回復が鮮明に～

2017.3.8

みずほ総合研究所

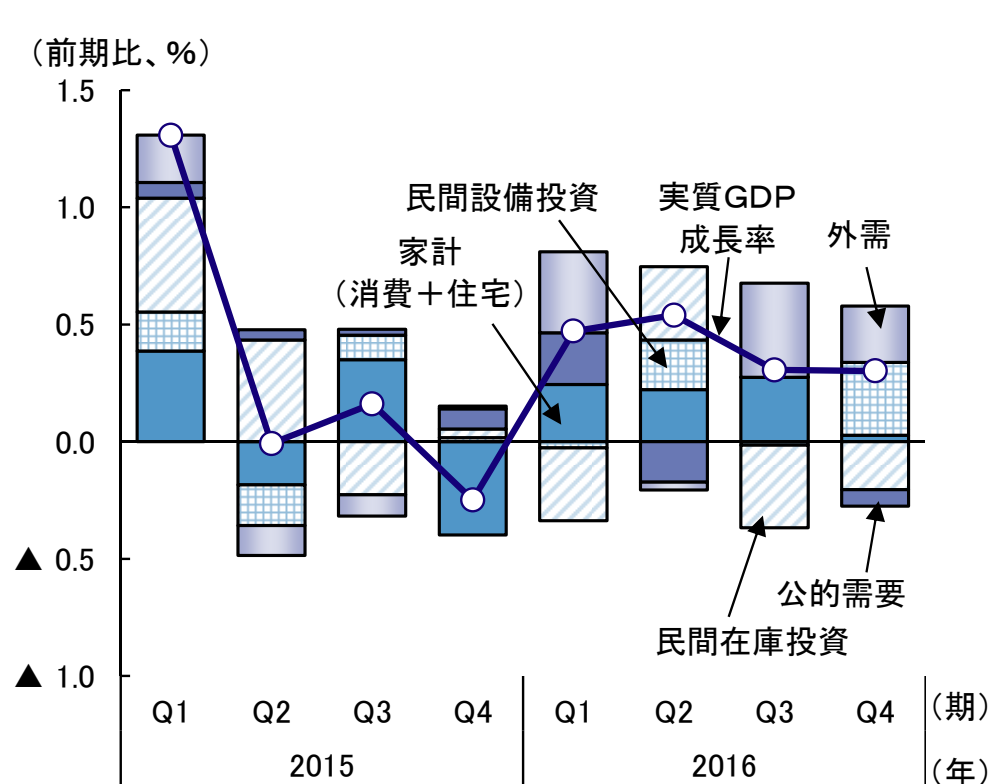
## 日本経済 ～ 海外経済の持ち直しを受け、景気は回復

- 2016年10～12月期(2次速報)は、1次速報から小幅に上方修正。個人消費の回復の鈍さは続くものの、海外経済の持ち直しを受けた企業部門の回復が鮮明に
- 2017年度の景気は回復。海外経済の回復や国内の在庫循環の改善、五輪関連や生産性向上に関わる設備投資の増加、経済対策に伴う公共投資の執行が押し上げ要因に。個人消費は、依然力強さに欠けるものの、耐久財の調整圧力が緩和し、持ち直しを維持。2017年度成長率は+1.4%と、昨年度(+1.3%)から上昇
- 2018年度は、外需から内需へのバトンタッチにより、潜在成長率を上回る成長を維持。個人消費についても、実質賃金の改善が回復を後押し。2018年度成長率は+1.3%
- 海外政治・経済情勢の不透明感から、下振れリスクは依然大。米国の保護主義的な動きや欧州の主要選挙の行方、中国の経済運営などに注目
- エネルギー価格の前年比がプラスに転じ、2017年度後半にはコアインフレ率は1%台に。一方、エネルギー価格の影響を除く基調的なインフレ率は、緩やかな改善にとどまる

# 1. 2016年10～12月期GDP(2次速報)概要 ～ 企業部門の回復が1次速報よりも鮮明に

- 2016年10～12月期の実質成長率(2次速報)は前期比+0.3%(年率+1.2%)と、1次速報(年率+1.0%)から上方修正
  - ・ 在庫投資・公共投資が下方修正された一方、設備投資が上方修正。設備投資は2014年1～3月期以来の大幅な伸びに
  - ・ 全体としては、個人消費の回復力に懸念が残るものの、海外経済の改善を背景として、輸出・設備投資を中心に景気が緩やかな回復基調を辿っていることが、1次速報よりも鮮明に

【 2016年10～12月期実質GDP成長率(2次速報) 】



(資料) 内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

	2015年 10～12	2016年 (前期比・%)				1次QE 10～12
		1～3	4～6	7～9	10～12	
国内総生産(GDP)	▲ 0.2	0.5	0.5	0.3	0.3	0.2
(前期比年率)	▲ 1.0	1.9	2.2	1.2	1.2	1.0
(前年比)	1.1	0.4	0.9	1.1	1.6	1.7
国内需要	▲ 0.3	0.1	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0
(▲0.3)	(0.1)	(0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.0)	
国内民間需要	▲ 0.5	▲ 0.1	1.0	▲ 0.1	0.2	0.0
(▲0.3)	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	
民間最終消費支出	▲ 0.6	0.4	0.2	0.3	0.0	▲ 0.0
民間住宅	▲ 1.0	1.5	3.3	2.4	0.1	0.2
民間企業設備	0.1	▲ 0.2	1.4	▲ 0.1	2.0	0.9
民間在庫変動	(0.0)	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)
公的需要	0.3	0.9	▲ 0.7	0.0	▲ 0.3	▲ 0.0
(0.1)	(0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	
政府最終消費支出	0.7	1.3	▲ 1.1	0.2	0.3	0.4
公的固定資本形成	▲ 1.3	▲ 1.2	1.0	▲ 0.9	▲ 2.5	▲ 1.8
財貨・サービスの純輸出	(0.0)	(0.3)	(▲0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
輸出	▲ 0.8	0.9	▲ 1.2	2.1	2.6	2.6
輸入	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.3	1.3	1.3
名目GDP	▲ 0.2	0.7	0.4	0.1	0.4	0.3
GDPデフレーター(前年比)	1.5	0.9	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1

(注) ( )内は国内総生産への寄与度。

(資料) 内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

## 2. 日本経済見通し ～ 2017・18年度の成長率は2月予測から修正なし

- 2017年度の成長率は+1.4%と予測。海外経済が持ち直すとともに、国内の在庫循環も好転し、景気回復
  - ・ ただし、海外政治・経済情勢の不透明感から、下振れリスクは依然大
- 2018年度は+1.3%と予測。循環的には減速の可能性が高いものの、内需へのバトンタッチにより、潜在成長率を上回る成長を維持

【日本経済見通し総括表】

		2015	2016	2017	2018	2016			2017				2018				2019	
		年度				4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
実質GDP	前期比、%	1.3	1.3	1.4	1.3	0.5	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
	前期比年率、%	--	--	--	--	2.2	1.2	1.2	0.9	1.7	1.4	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0		1.1
内需	前期比、%	1.1	0.6	1.1	1.2	0.6	▲ 0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
民需	前期比、%	1.1	0.8	0.9	1.2	1.0	▲ 0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
個人消費	前期比、%	0.5	0.6	0.7	0.8	0.2	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	2.7	6.0	▲ 4.0	▲ 1.9	3.3	2.4	0.1	▲ 1.2	▲ 2.3	▲ 1.7	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 1.0	0.6		1.0
設備投資	前期比、%	0.6	2.5	3.2	2.2	1.4	▲ 0.1	2.0	0.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4		0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1		0.2
公需	前期比、%	1.2	0.2	1.7	1.4	▲ 0.7	0.0	▲ 0.3	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3		0.3
政府消費	前期比、%	2.0	0.8	1.4	1.7	▲ 1.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4		0.4
公共投資	前期比、%	▲ 2.0	▲ 2.1	2.9	0.6	1.0	▲ 0.9	▲ 2.5	2.0	1.7	0.8	0.6	0.5	0.2	0.0	▲ 0.3		▲ 0.4
外需	前期比寄与度、%Pt	0.2	0.6	0.3	0.0	▲ 0.0	0.4	0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1		▲ 0.2
輸出	前期比、%	0.8	2.6	4.0	1.9	▲ 1.2	2.1	2.6	0.6	0.6	0.5	0.9	0.9	0.4	0.2	0.2		▲ 0.0
輸入	前期比、%	▲ 0.2	▲ 0.9	2.3	1.7	▲ 1.0	▲ 0.3	1.3	1.1	0.4	0.4	0.4	0.0	0.4	0.5	0.7		1.0
名目GDP	前期比、%	2.8	1.2	1.7	1.9	0.4	0.1	0.4	0.1	0.6	1.0	0.0	0.1	0.8	1.0	▲ 0.1		0.1
GDPデフレーター	前年比、%	1.4	▲ 0.0	0.3	0.6	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.0	0.8	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6		0.7
内需デフレーター	前年比、%	0.0	▲ 0.4	0.9	1.0	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.3	0.3	0.7	1.0	0.8	1.2	1.1	1.0	0.9		0.8

(注)網掛けは予測値。

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

# 日本:コアインフレ率は2017年度に1%台まで上昇(2月予測から変わらず)

【日本経済見通し総括表(主要経済指標)】

		2015	2016	2017	2018	2016			2017				2018				2019
		年度				4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	▲ 1.0	1.3	3.5	1.9	0.2	1.3	2.0	▲ 0.0	0.8	0.9	0.8	0.7	0.4	0.3	0.2	0.2
経常利益 (下段:特殊要因除く)	前年比、%	3.5	5.6 (2.8)	2.4 (5.3)	3.0	▲ 10.0	11.5 (▲5.8)	16.9	7.1	7.2	▲ 6.3 (6.2)	4.4	3.6	3.5	3.2	3.2	1.9
名目雇用者報酬	前年比、%	1.5	2.0	1.8	2.3	2.2	2.3	2.2	1.2	1.7	1.7	1.9	1.8	2.3	2.2	2.5	2.0
完全失業率	%	3.3	3.1	3.0	2.9	3.2	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.8
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	92.1	97.2	91.3	90.8	99.1	98.0	95.3	96.4	91.8	91.4	91.1	90.9	89.6	89.7	91.4	92.8
経常収支	年率換算、兆円	18.0	20.4	19.9	20.2	19.4	19.9	20.9	18.3	20.1	18.1	18.9	18.0	19.2	17.9	19.2	17.6
国内企業物価	前年比、%	▲ 3.3	▲ 2.4	2.3	2.0	▲ 4.5	▲ 3.8	▲ 2.1	0.8	1.5	2.4	2.8	2.3	2.3	2.3	1.9	1.4
消費者物価(除く生鮮食品)	前年比、%	▲ 0.0	▲ 0.2	1.1	1.0	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	0.3	0.7	1.1	1.2	1.4	1.3	1.2	1.1	0.8
消費者物価(除く生鮮食品 及びエネルギー)	前年比、%	1.0	0.4	0.6	0.7	0.7	0.4	0.2	0.2	0.3	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
消費者物価(除く食料(酒類除く) 及びエネルギー)	前年比、%	0.5	0.2	0.3	0.6	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
無担保コール翌日物金利	%	▲ 0.00	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年国債利回り	%	0.29	▲ 0.05	0.05	0.05	▲ 0.12	▲ 0.13	▲ 0.01	0.07	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
日経平均株価	円	18,841	17,500	20,000	21,100	16,408	16,497	17,933	19,300	19,400	19,800	20,200	20,600	20,900	21,100	21,300	21,000
対ドル為替相場	円/ドル	120	109	116	119	108	102	110	114	114	115	117	118	119	120	120	118
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	45	48	59	65	46	45	49	53	55	58	61	63	65	66	66	65

(注)1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。

2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)。下段の()内の数値は、2016年7~9月期に発生した純粋持ち株会社の個社要因による押し上げを除くベース。

3. 完全失業率、新設住宅着工戸数、経常収支の四半期は季節調整値。

4. 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末値、新発10年国債利回りは月末値の期中平均値、その他は期中平均値。

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、財務省「法人企業統計季報」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、国土交通省「建築着工統計調査報告」、日本銀行「国際収支」、「企業物価指数」、「金融経済統計月報」、「外国為替相場」、日本相互証券「主要レート推移」、日本経済新聞、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### 3. 2017・18年の世界経済は拡大

- 予測対象地域計の成長率は、2018年に向けて拡大基調を見込むが、米国の政策や欧州の政治が波乱要素
  - ・ 2月見通しとの比較では、10～12月期の成長率が上振れたユーロ圏、香港、シンガポール、オーストラリアなどを上方修正した一方、逆に下振れたブラジルを下方修正
  - ・ インドは高額紙幣廃止による下押しが想定よりも小さく、足元の消費が拡大したため、その反動から2017年を下方修正

【世界経済見通し総括表】

暦年	(前年比、%)					(ポイント)			
	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)	2017年 (2月予測)	2018年 (2月予測)	2017年 (2月予測からの修正幅)	2018年 (2月予測からの修正幅)
予測対象地域計	3.6	3.5	3.4	3.7	3.9	3.8	3.9	▲ 0.1	-
日米ユーロ圏	1.6	2.2	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	-	-
米国	2.4	2.6	1.6	2.3	2.3	2.3	2.3	-	-
ユーロ圏	1.2	2.0	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	0.1	-
日本	0.3	1.2	1.0	1.3	1.4	1.3	1.4	-	-
アジア	6.3	6.2	6.1	6.0	6.1	6.0	6.1	-	-
中国	7.3	6.9	6.7	6.5	6.4	6.5	6.4	-	-
NIEs	3.5	2.0	2.2	2.3	2.6	2.2	2.5	0.1	0.1
ASEAN5	4.6	4.8	4.9	4.9	5.0	4.9	5.0	-	-
インド	6.8	7.4	7.4	7.4	7.5	7.5	7.5	▲ 0.1	-
オーストラリア	2.8	2.4	2.4	2.3	2.8	2.2	2.7	0.1	0.1
ブラジル	0.5	▲ 3.8	▲ 3.6	0.6	2.0	1.0	2.0	▲ 0.4	-
ロシア	0.7	▲ 2.8	▲ 0.2	1.0	1.5	1.0	1.5	-	-
日本(年度)	▲ 0.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.3	-	-
原油価格(WTI,\$/bbl)	93	49	43	57	65	57	65	-	-

(注)予測対象地域計はIMFによる2014年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料)IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

## (参考資料) 主要国の政治日程

	2017年		2018年	
米国			2月	イエレンFRB議長任期満了
			11月	中間選挙
欧州	3月	オランダ議会選挙	上期	イタリア総選挙
	4月～5月	フランス大統領選挙		
	6月	フランス議会選挙		
	9月	ドイツ議会選挙		
日本			4月	黒田日銀総裁任期満了
			9月	自民党総裁選
			12月頃	衆議院議員任期満了
アジア	3月	香港行政長官選挙	5月頃	マレーシア議会選挙
	秋	第19期中国共産党大会	秋	中国3中全会
	年内	韓国大統領選挙	年内	インド上院選挙
			年内	タイ総選挙
その他	5月	G7首脳会議(伊、シチリア)	3月	ロシア大統領選挙
	7月	G20首脳会議(独、ハンブルグ)	7月	メキシコ大統領選挙
			10月	ブラジル大統領選挙

(資料) みずほ総合研究所作成

【経済予測チーム】

武内浩二	(全体総括)	03-3591-1244	koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp
小林公司	(新興国)	03-3591-1379	koji.kobayashi@mizuho-ri.co.jp
・米国/欧州経済			
小野 亮	(総括)	03-3591-1219	makoto.ono@mizuho-ri.co.jp
風間春香	(米国)	03-3591-1418	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp
吉田健一郎	(欧州)	03-3591-1265	kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp
松本 惇	(欧州)	03-3591-1199	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
・アジア経済			
大和香織	(総括)	03-3591-1368	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
玉井芳野	(中国)	03-3591-1367	yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp
・日本経済			
徳田秀信	(総括)	03-3591-1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
有田賢太郎	(企業)	03-3591-1419	kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp
大野晴香	(個人消費・物価)	03-3591-1243	haruka.ono@mizuho-ri.co.jp
市川雄介	(計量・構造分析)	03-3591-1289	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp
宮嶋貴之	(計量・構造分析)	03-3591-1434	takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp
佐藤 高	(住宅)	03-3591-1294	takashi.sato@mizuho-ri.co.jp
上里 啓	(雇用・政府)	03-3591-1284	hiromu.uezato@mizuho-ri.co.jp
高瀬美帆	(外需)	03-3591-1416	miho.takase@mizuho-ri.co.jp
・金融市場			
野口雄裕	(総括)	03-3591-1249	takehiro.noguchi@mizuho-ri.co.jp
井上 淳	(新興国・原油)	03-3591-1197	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
大塚理恵子	(内外株式)	03-3591-1420	rieko.otsuka@mizuho-ri.co.jp
坂中弥生	(海外金利)	03-3591-1242	yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。