

2017年
1-3月期GDP
2次速報後

改訂

2017・18年度 内外経済見通し

～日本経済は内外需ともに回復基調～

2017.6.8

みずほ総合研究所

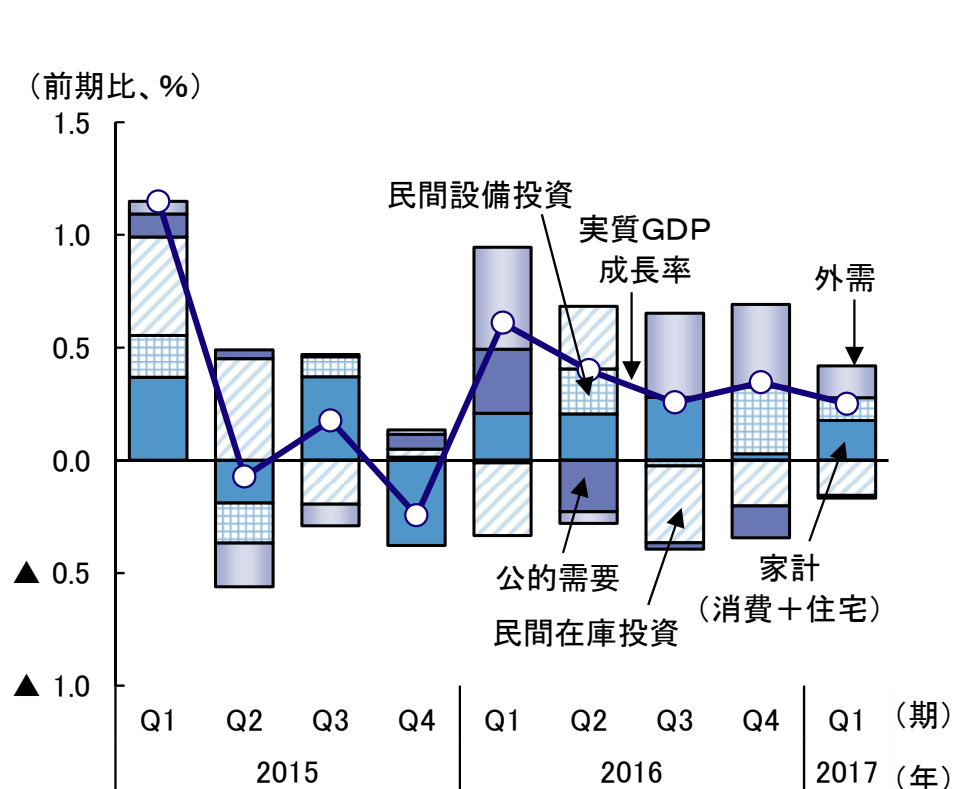
日本経済 ～ 海外経済の拡大、内需の堅調な推移から景気は回復

- 2017年1～3月期(2次速報)の成長率は、1次速報から下方修正。ただし、在庫投資の下振れが主因であり、内容は悪くない。輸出の増加や個人消費の持ち直しに加えて、設備投資の増勢も鮮明になっており、景気回復の広がりを示す結果と評価
- 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、エネルギー価格の上昇が下押し要因となるものの、耐久財の回復や節約志向の緩和などから、持ち直しを維持。2017年度成長率は+1.4%と、2016年度(+1.2%)から上昇
- 2018年度は、外需が減速するものの、内需が堅調に推移し、潜在成長率を上回る成長を維持。特に、個人消費については、実質所得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は緩和しつつあるものの依然高く、下振れ要因として注意。米国トランプ政権の政策動向や、中国の経済運営などに注目
- エネルギー価格の前年比プラス幅が拡大し、コアインフレ率は一時的に1%程度に。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. 2017年1～3月期GDP(2次速報)概要 ～成長率は下方修正も、内容は悪くない

- 2017年1～3月期の実質成長率(2次速報)は前期比+0.3%(年率+1.0%)と、1次速報(年率+2.2%)から下方修正
 - ・ 主な改定項目では、設備投資が上方修正された一方、在庫投資が大幅に下方修正
 - ・ 成長率は下方修正となったものの、原材料在庫の下振れが主因であり、悪い内容ではない。輸出の増加や個人消費の持ち直しに加えて、設備投資の増勢も鮮明になっており、2次速報は景気回復の広がりを示す結果と評価

【2017年1～3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

| | | | | | (前期比・%) | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| | 2016年 | | | | 2017年 | 1次QE |
| | 1～3 | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 1～3 |
| 国内総生産(GDP) | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.5 |
| (前期比年率) | 2.5 | 1.6 | 1.0 | 1.4 | 1.0 | 2.2 |
| (前年比) | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.6 | 1.3 | 1.6 |
| 国内需要 | 0.2 | 0.5 | ▲0.1 | ▲0.0 | 0.1 | 0.4 |
| | (0.2) | (0.5) | (▲0.1) | (▲0.0) | (0.1) | (0.4) |
| 国内民間需要 | ▲0.2 | 0.9 | ▲0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.5 |
| | (▲0.1) | (0.7) | (▲0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.4) |
| 民間最終消費支出 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.0 | 0.3 | 0.4 |
| 民間住宅 | 1.2 | 3.1 | 2.6 | 0.2 | 0.3 | 0.7 |
| 民間企業設備 | ▲0.1 | 1.3 | ▲0.2 | 1.9 | 0.6 | 0.2 |
| 民間在庫変動 | (▲0.3) | (0.3) | (▲0.3) | (▲0.2) | (▲0.1) | (0.1) |
| 公的需要 | 1.1 | ▲0.9 | ▲0.1 | ▲0.6 | ▲0.0 | 0.1 |
| | (0.3) | (▲0.2) | (▲0.0) | (▲0.1) | (▲0.0) | (0.0) |
| 政府最終消費支出 | 1.4 | ▲1.2 | 0.2 | 0.0 | ▲0.0 | 0.1 |
| 公的固定資本形成 | ▲0.3 | 0.7 | ▲1.3 | ▲3.0 | ▲0.1 | ▲0.1 |
| 財貨・サービスの純輸出 | (0.5) | (▲0.1) | (0.4) | (0.4) | (0.1) | (0.1) |
| 輸出 | 0.5 | ▲1.4 | 1.9 | 3.4 | 2.1 | 2.1 |
| 輸入 | ▲2.0 | ▲1.1 | ▲0.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 |
| 名目GDP | 0.9 | 0.2 | 0.1 | 0.4 | ▲0.3 | ▲0.0 |
| GDPデフレーター(前年比) | 0.9 | 0.4 | ▲0.1 | ▲0.0 | ▲0.8 | ▲0.8 |

(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～2次速報を踏まえ小幅下方修正も、景気回復との見方は変わらず

- 2017年度の日本経済は+1.4%と、5月時点の予測値(+1.5%)から下方修正。2017年1～3月期GDP2次速報の下振れによる「成長率のゲタ」の低下が主因
 - ・ 海外経済が持ち直すとともに、経済対策の執行も進み、景気回復が続くとの見方は変わらず
- 18年度は+1.3%と5月予測から据え置き。外需が減速する一方、内需が堅調に推移し、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 | | | | 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、% | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| | 前期比年率、% | -- | -- | -- | -- | 1.0 | 1.4 | 1.0 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.4 |
| 内需 | 前期比、% | 1.1 | 0.5 | 1.0 | 1.3 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | 0.1 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| | 前期比寄与度、%Pt | 0.4 | ▲ 0.4 | ▲ 0.4 | 0.1 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | 0.1 | 0.1 | ▲ 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 民需 | 前期比、% | 1.1 | 0.7 | 1.0 | 1.3 | ▲ 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.4 |
| 個人消費 | 前期比、% | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 0.4 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 住宅投資 | 前期比、% | 2.8 | 6.3 | 0.5 | ▲ 1.6 | 2.6 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | ▲ 0.2 | ▲ 0.8 | ▲ 1.3 | ▲ 0.2 | ▲ 0.5 | 0.7 | 0.2 |
| 設備投資 | 前期比、% | 0.6 | 2.5 | 3.6 | 2.2 | ▲ 0.2 | 1.9 | 0.6 | 0.9 | 1.1 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 在庫投資 | 前期比寄与度、%Pt | 0.4 | ▲ 0.4 | ▲ 0.4 | 0.1 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | 0.1 | 0.1 | ▲ 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 公需 | 前期比、% | 1.2 | ▲ 0.3 | 1.0 | 1.3 | ▲ 0.1 | ▲ 0.6 | ▲ 0.0 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| 政府消費 | 前期比、% | 2.1 | 0.4 | 0.8 | 1.2 | 0.2 | 0.0 | ▲ 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 公共投資 | 前期比、% | ▲ 1.9 | ▲ 3.2 | 2.0 | 1.6 | ▲ 1.3 | ▲ 3.0 | ▲ 0.1 | 1.5 | 1.9 | 0.8 | 0.6 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | ▲ 0.1 |
| 外需 | 前期比寄与度、%Pt | 0.1 | 0.8 | 0.4 | 0.0 | 0.4 | 0.4 | 0.1 | 0.0 | ▲ 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 |
| 輸出 | 前期比、% | 0.7 | 3.1 | 4.9 | 1.8 | 1.9 | 3.4 | 2.1 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.2 |
| 輸入 | 前期比、% | 0.2 | ▲ 1.4 | 2.6 | 1.7 | ▲ 0.2 | 1.3 | 1.4 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.9 | 0.4 |
| 名目GDP | 前期比、% | 2.7 | 1.1 | 1.7 | 1.9 | 0.1 | 0.4 | ▲ 0.3 | 1.2 | 0.5 | 0.3 | ▲ 0.2 | 1.3 | 0.5 | 0.4 | ▲ 0.4 |
| GDPデフレーター | 前年比、% | 1.5 | ▲ 0.2 | 0.4 | 0.5 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.8 | 0.2 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| 内需デフレーター | 前年比、% | 0.0 | ▲ 0.4 | 0.7 | 0.6 | ▲ 0.8 | ▲ 0.3 | 0.0 | 0.5 | 0.8 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.5 | 0.4 |

(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CPIは一時的に1%まで上昇も、物価の基調は0%台(5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 | | | | 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、% | ▲ 0.9 | 1.1 | 3.8 | 1.7 | 1.6 | 1.8 | 0.2 | 1.7 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |
| 経常利益 (下段:特殊要因除く) | 前年比、% | 4.9 | 10.0 (7.3) | 7.0 (9.7) | 3.2 | 11.5 (▲5.8) | 16.9 | 26.6 | 16.0 | 1.4 (13.8) | 6.0 | 4.7 | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 2.9 |
| 名目雇用者報酬 | 前年比、% | 1.5 | 2.0 | 1.9 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 1.0 | 1.8 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 2.4 | 2.3 | 2.5 | 2.3 |
| 完全失業率 | % | 3.3 | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 3.1 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| 新設住宅着工戸数 | 年率換算、万戸 | 92.1 | 97.4 | 94.9 | 92.7 | 98.0 | 95.3 | 97.5 | 98.0 | 95.1 | 93.8 | 92.9 | 91.5 | 91.6 | 93.3 | 94.7 |
| 経常収支 | 年率換算、兆円 | 17.9 | 20.2 | 21.9 | 23.3 | 19.4 | 20.6 | 21.0 | 22.3 | 19.5 | 21.4 | 23.5 | 22.9 | 21.5 | 23.8 | 24.0 |
| 国内企業物価 | 前年比、% | ▲ 3.3 | ▲ 2.3 | 1.8 | 1.0 | ▲ 3.8 | ▲ 2.1 | 1.0 | 2.1 | 2.2 | 1.8 | 1.0 | 1.3 | 1.3 | 0.8 | 0.5 |
| 消費者物価(除く生鮮食品) | 前年比、% | ▲ 0.0 | ▲ 0.2 | 0.8 | 0.7 | ▲ 0.5 | ▲ 0.3 | 0.2 | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 0.4 |
| 消費者物価(除く生鮮食品 及びエネルギー) | 前年比、% | 0.9 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 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 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 | ▲ 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 無担保コール翌日物金利 | % | ▲ 0.00 | ▲ 0.06 | ▲ 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 |
| 新発10年国債利回り | % | 0.29 | ▲ 0.05 | 0.05 | 0.05 | ▲ 0.13 | ▲ 0.01 | 0.07 | 0.04 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| 日経平均株価 | 円 | 18,841 | 17,520 | 20,100 | 20,900 | 16,497 | 17,933 | 19,241 | 19,400 | 19,900 | 20,400 | 20,700 | 21,000 | 21,300 | 20,800 | 20,500 |
| 対ドル為替相場 | 円/ドル | 120 | 108 | 115 | 117 | 102 | 110 | 114 | 112 | 114 | 116 | 117 | 118 | 118 | 116 | 115 |
| WTI原油先物最期近物 | ドル/バレル | 45 | 48 | 52 | 53 | 45 | 49 | 52 | 49 | 51 | 53 | 53 | 54 | 53 | 52 | 51 |

- (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、米国の政策や中国経済の動向には留意
 - ・ 1～3月期GDPの発表や改訂を考慮して、5月見通しからは日本やインド等を下方修正した一方、米国等を上方修正

【世界経済見通し総括表】

| 暦年 | (前年比、%) | | | | | (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 (5月予測) | 2018年 (5月予測) | 2017年 (5月予測からの修正幅) | 2018年 (5月予測からの修正幅) |
| 予測対象地域計 | 3.6 | 3.4 | 3.4 | 3.7 | 3.8 | 3.7 | 3.8 | - | - |
| 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 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 0.1 | - |
| ユーロ圏 | 1.2 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | - | - |
| 日本 | 0.3 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.4 | ▲ 0.2 | - |
| アジア | 6.3 | 6.2 | 6.2 | 6.1 | 6.1 | 6.1 | 6.1 | - | - |
| 中国 | 7.3 | 6.9 | 6.7 | 6.6 | 6.4 | 6.6 | 6.4 | - | - |
| NIEs | 3.5 | 2.0 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | - | - |
| ASEAN5 | 4.6 | 4.8 | 4.9 | 5.0 | 5.1 | 4.9 | 5.0 | 0.1 | 0.1 |
| インド | 6.9 | 7.5 | 7.9 | 7.1 | 7.5 | 7.4 | 7.5 | ▲ 0.3 | - |
| オーストラリア | 2.8 | 2.4 | 2.4 | 2.2 | 2.8 | 2.3 | 2.8 | ▲ 0.1 | - |
| ブラジル | 0.5 | ▲ 3.8 | ▲ 3.6 | 0.6 | 2.0 | 0.6 | 2.0 | - | - |
| メキシコ | 2.3 | 2.6 | 2.3 | 1.9 | 2.1 | 1.8 | 2.1 | 0.1 | - |
| ロシア | 0.7 | ▲ 2.8 | ▲ 0.2 | 1.0 | 1.5 | 1.0 | 1.5 | - | - |
| 日本(年度) | ▲ 0.5 | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.3 | 1.5 | 1.3 | ▲ 0.1 | - |
| 原油価格(WTI,\$/bbl) | 93 | 49 | 43 | 51 | 53 | 53 | 55 | ▲ 2 | ▲ 2 |

(注)予測対象地域計はIMFによる2015年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料)IMF、各国・地域統計より、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 | 10月 | 2018会計年度開始 | 2月 | イエレンFRB議長任期満了 |
| | 10～11月頃 | 財務省のやり繰り限界、債務上限問題再燃 | 11月 | 中間選挙 |
| 欧州 | 6月 | フランス議会選挙 | 上期 | イタリア総選挙(2017年に前倒しの可能性) |
| | 6月 | 英国総選挙 | | |
| | 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 | 秋 | 第19期中国共産党大会 | 5月迄 | マレーシア議会選挙 |
| | | | 秋 | 中国3中全会 |
| | | | 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 |
| ・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 | | | |
| 小林公司 | (総括) | 03-3591-1379 | koji.kobayashi@mizuho-ri.co.jp |
| 大和香織 | (中国) | 03-3591-1368 | kaori.yamato@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 | (外需・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 | (雇用) | 03-3591-1294 | takashi.sato@mizuho-ri.co.jp |
| 上里 啓 | (個人消費・政府) | 03-3591-1284 | hiromu.uezato@mizuho-ri.co.jp |
| 平良友祐 | (住宅) | 03-3591-1306 | yusuke.hirayoshi@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。