

Q E 予測

2016年4月28日

2016年1~3月期1次QE予測

実質GDPは前期比年率+0.5%と小幅なプラス

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

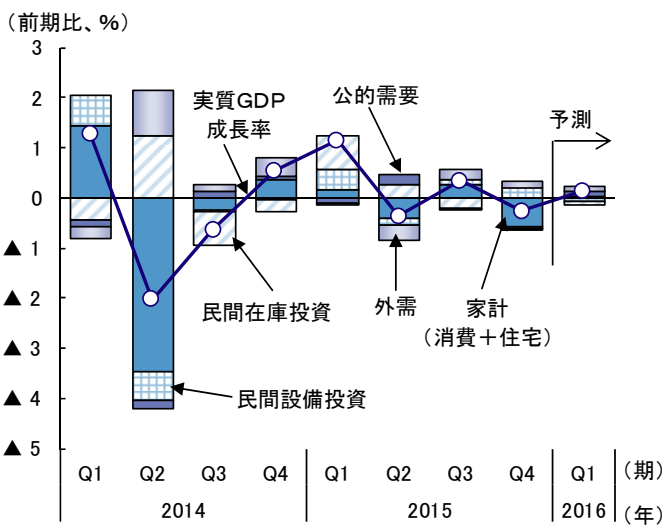
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2016年1~3月期の実質GDPは、前期比+0.1%（年率+0.5%）と2四半期ぶりのプラス成長を予測。もっとも、民需の弱さから、プラス幅は小幅にとどまる見込み
- 公共投資の底入れから公需が3四半期ぶりに増加し、外需もプラス寄与を維持。一方、個人消費の低迷や設備投資の一服、在庫抑制の動きなどから、民需は2四半期連続で減少
- 4~6月期の景気は、在庫調整圧力が残る中、熊本地震による生産停滞が下押しとなるため、足踏みが続く見込み。7~9月期以降は、挽回生産や海外経済の回復による下支えなどから徐々に持ち直し

2016年1~3月期の実質GDPは前期比+0.1%（年率+0.5%）と予測

5月18日（水）、内閣府より2016年1~3月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+0.1%（年率+0.5%）と、2四半期ぶりのプラス成長になったと予測される（図表1）。輸出や公共投資の持ち直しが、押し上げに寄与するだろう。もっとも、個人消費の低迷や設備投資の一服、在庫抑制の動きなどから、民需が総じて弱含んだとみられ、成長率のプラス幅は小幅にとどまる見込みだ。1~3月期のGDPは、景気が依然踊り場にあったことを確認する内容になるだろう。

図表1 2016年1~3月期GDP（1次速報）予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

	(前期比・%)				2016年
	2015年	4~6	7~9	10~12	1~3
	1~3				
国内総生産	1.1 ▲0.4	0.3 ▲0.3	▲0.1	▲0.1	0.1
(前期比年率)	4.6 ▲1.4	1.4 ▲1.1	▲0.5	▲0.1	0.5
(前年比)	▲1.0	0.7	1.7	0.7	▲0.1
国内需要	1.1 ▲0.1	0.1 ▲0.4	▲0.1	▲0.1	0.0
	(1.1) (▲0.1)	(0.1) (▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)
国内民間需要	1.6 ▲0.4	0.2 ▲0.5	▲0.1	▲0.1	▲0.1
	(1.2) (▲0.3)	(0.2) (▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
民間最終消費支出	0.2 ▲0.8	0.4 ▲0.9	▲0.2	▲0.2	0.2
民間住宅	2.1	2.3	1.6 ▲1.2	▲1.9	▲1.9
民間企業設備	2.9 ▲1.1	0.7	1.5	▲0.5	▲0.5
民間在庫品増加	(0.6)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)
公的需	▲0.4	0.9 ▲0.2	▲0.1	0.4	0.4
	(▲0.1)	(0.2) (▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	0.2	0.5	0.2	0.6	0.3
公的固定資本形成	▲3.0	3.2 ▲2.1	▲3.4	1.2	1.2
財貨・サービスの純輸出	(▲0.0)	(▲0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
輸出	2.1 ▲4.6	2.6 ▲0.8	1.8	1.8	1.8
輸入	1.9 ▲2.5	1.3 ▲1.4	1.1	1.1	1.1
名目GDP	2.0 ▲0.1	0.6 ▲0.2	0.5	0.5	0.5
GDPデフレーター(前年比)	3.3	1.5	1.8	1.5	0.9

(注)()内は国内総生産への寄与度。

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

個人消費の低迷が続いたほか、その他の民間需要項目も軒並み弱含み

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.2%（10～12月期同▲0.9%）と、プラスに転じたとみている。ただし、①10～12月期の大幅な落ち込みをほとんど取り戻せていないこと、および②うるう年による日数の増加という特殊要因が押し上げに寄与したことを踏まえると、1～3月期の個人消費は力強さに欠けると評価されよう。引き続き暖冬などの天候要因が衣料品を中心に下押ししたことに加え、耐久財の購入も低調だった模様である。

その他の民間需要項目では、海外経済の減速を受けた様子見姿勢などから、設備投資が前期比▲0.5%（10～12月期同+1.5%）と、3四半期ぶりのマイナスに転じたと予測している。昨年後半にかけての着工減少の影響から、住宅投資（前期比▲1.9%）も2四半期連続で減少した模様である。また、卸売在庫の抑制などから、在庫投資の寄与度は▲0.1%Pt（10～12月期寄与度▲0.0%Pt）と小幅なマイナスだったと見込まれる。以上から、民間需要全体は、前期比▲0.1%（寄与度▲0.1%Pt）と2四半期連続で減少したと予測している。

2014年度補正予算に計上された事業のはく落が一巡し、公共投資が底入れ

公的需要は前期比+0.4%（寄与度+0.1%Pt、10～12月期前期比▲0.1%）と、3四半期ぶりに増加したとみられる。2014年度補正予算に計上された公共事業のはく落が一巡することで、公共投資が前期比+1.2%（10～12月期同▲3.4%、7～9月期同▲2.1%）とプラスに転じたと予測している。政府消費（同+0.3%）は、高齢化に伴う社会保障給付増などを背景に、緩やかな増加が続いたとみられる。

外需寄与度は3四半期連続のプラス

輸出（前期比+1.8%）の伸びが輸入（前期比+1.1%）を上回ることによって、外需寄与度（+0.1%Pt、10～12月期同+0.1%Pt）は3四半期連続のプラスになったとみられる。輸出は、世界的なスマートフォンの販売鈍化を受けて電子部品が低調だった一方、欧米向けの自動車が堅調に推移したようだ。輸入は、原料品などで持ち直しの動きがみられた。

4～6月期は、在庫調整圧力が残る中、熊本地震による生産停滞が下押しとなるため、足踏みが続く見通し

4～6月期の日本経済は、在庫調整圧力が残る中で、熊本地震による生産停滞が下押しとなるため、景気の足踏みが続くとみられる。

報道等によれば、自動車部品工場の被災によって大手自動車メーカーが全国的に工場を停止した影響で、自動車生産は9万台程度下振れした模様である。機械的に試算すると、上記減産によって、4月の生産全体は1%強下押しされる計算だ。

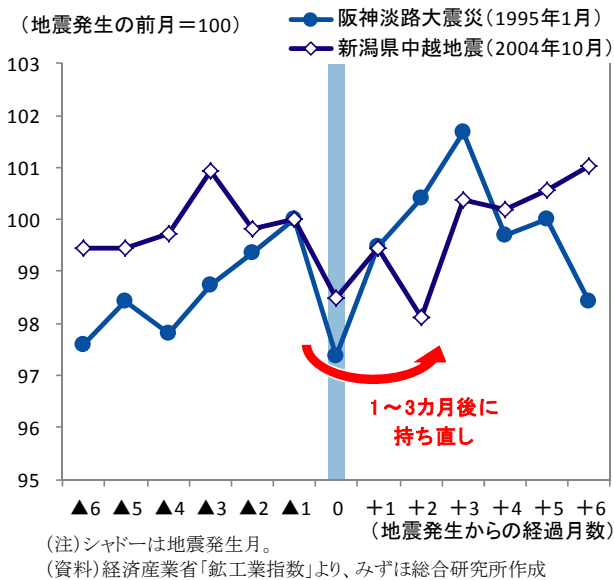
ただし、4月末にかけて、自動車メーカーの生産停止は解消しつつある。今後、他の部品で供給制約が再び顕在化する可能性は残存しているが、仮に5月以降の生産が従来計画水準に復すれば、4～6月期を通した生産の下振れは0%台にとどまり、実質GDPの下押しも0.1%程度に抑えられるだろう。物流停滞に伴う消費下振れなどの影響を考慮に入れても、現時点では、

熊本地震による日本経済全体への影響を、過度に悲観的にみる必要はないと判断される。過去の事例として、熊本地震と同程度の被害がみられた新潟県中越地震、および同程度の地震規模（マグニチュード）だった阪神淡路大震災時の経済指標（鉱工業生産、実質GDP）を確認しても、①地震発生直後こそ生産が減少したものの、1～3カ月後には持ち直したこと、さらに②実質GDPは必ずしも明確に下振れしたわけではないことが見て取れる（図表2）。

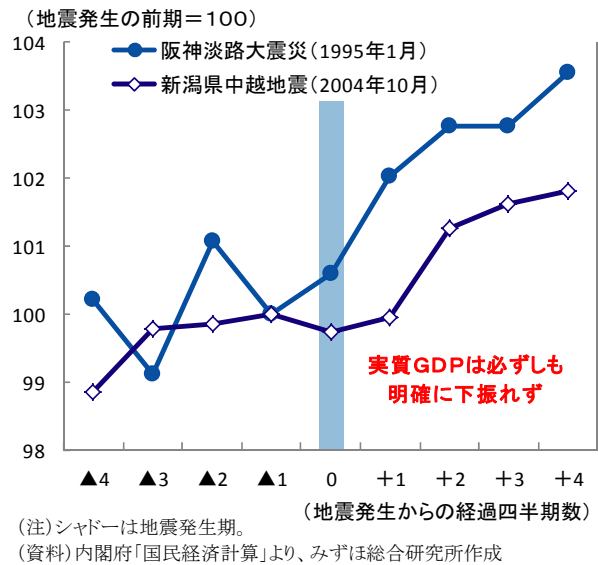
7～9月期以降については、熊本地震に伴う消費者マインド低迷の長期化などに注意が必要だが、生産下振れ分の挽回生産が続くとともに、欧米を中心とした海外経済の緩やかな回復により輸出の下支えも見込まれることから、景気は緩やかに持ち直す見込んでいる。

図表2 過去の震災時の経済指標推移（新潟県中越地震・阪神淡路大震災）

鉱工業生産（月次）



実質GDP（四半期）



●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。