

Q E 予測

2016年6月1日

2016年1~3月期2次QE予測

実質成長率は年率+1.6%と1次速報並みを予測

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

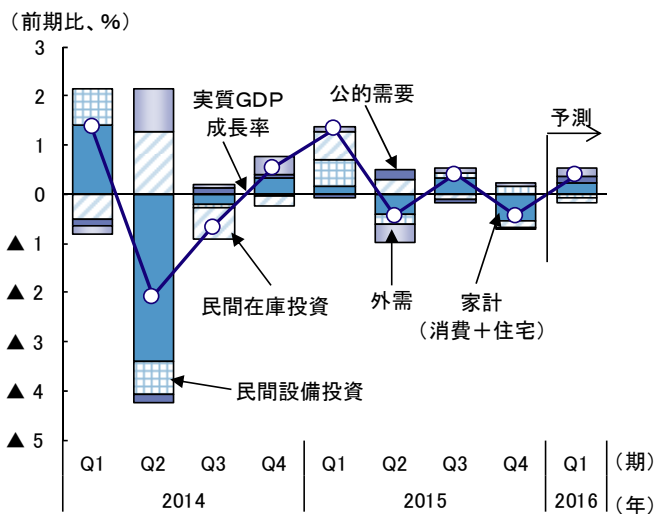
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2016年1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%（年率+1.6%）と、1次速報の前期比+0.4%（年率+1.7%）からほぼ変わらないと予測
- 設備投資が上方修正される一方、在庫投資と公共投資が下方修正される見通し。設備投資の底堅さが確認できることはプラス材料だが、全体として景気が踊り場にあったとの見方は変わらず
- 消費増税の延期と今回の2次速報予測値を反映すると、2016年度成長率は+0.6%（増税延期反映前+0.9%）と2015年度から低下。一方、2017年度は+1.0%（延期反映前+0.2%）に高まる見込み

2016年1~3月期の実質GDP成長率は1次速報からほぼ変わらず

6月8日（水）、内閣府より2016年1~3月期の「四半期別GDP速報（2次速報値）」が公表される。本日発表された法人企業統計等を受けて推計したところ、同期の実質GDP成長率は前期比+0.4%（年率+1.6%）と、ほぼ1次速報並み（前期比+0.4%、年率+1.7%）になると見込まれる（図表1）。設備投資が上方修正される一方、民間在庫投資と公共投資が下方修正されると予測した。1次速報での姿に比べて設備投資の底堅さが確認できることはプラス材料だが、全体として景気が依然踊り場にあったとの見方は変わらないだろう。

図表1 2016年1~3月期GDP（2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

	2015年				2016年	
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	1次QE 1~3
国内総生産	1.3	▲0.4	0.4	▲0.4	0.4	0.4
（前期比年率）	5.4	▲1.7	1.6	▲1.7	1.6	1.7
（前年比）	▲1.0	0.7	1.8	0.7	▲0.0	▲0.0
国内需要	1.2	▲0.1	0.3	▲0.5	0.2	0.2
	(1.2)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.5)	(0.2)	(0.2)
国内民間需要	1.7	▲0.4	0.5	▲0.7	0.1	0.1
	(1.3)	(▲0.3)	(0.4)	(▲0.5)	(0.1)	(0.1)
民間最終消費支出	0.2	▲0.8	0.5	▲0.8	0.5	0.5
民間住宅	2.1	2.2	1.7	▲1.0	▲0.8	▲0.8
民間企業設備	3.8	▲1.6	0.7	1.2	▲0.4	▲1.4
民間在庫品増加	(0.6)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)
公的需要	▲0.2	0.9	▲0.3	▲0.1	0.4	0.6
	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.2)
政府最終消費支出	0.3	0.5	0.2	0.7	0.7	0.7
公的固定資本形成	▲2.8	3.0	▲2.2	▲3.5	▲1.0	0.3
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
輸出	2.2	▲4.8	2.6	▲0.8	0.6	0.6
輸入	1.5	▲2.6	1.7	▲1.1	▲0.5	▲0.5
名目GDP	2.0	▲0.1	0.7	▲0.2	0.4	0.5
GDPデフレーター(前年比)	3.2	1.4	1.8	1.5	0.8	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

設備投資は上方修正

法人企業統計季報によると、2016年1～3月期の設備投資（ソフトウェアを除く、金融業・保険業を除く全産業ベース）は、前年比+4.3%（10～12月期同+8.9%）に伸びが縮小した。もともと、前年同期の設備投資が大幅に増加していたことの反動を割り引くと、今回の設備投資は堅調な結果と評価される。実際、季節調整済前期比は+1.4%（10～12月期同▲0.1%）と、2四半期ぶりのプラスに転じた。

GDPベースの設備投資は、この法人企業統計の結果を受けて、上方修正されると予測している。法人企業統計の結果にサンプル調整などを加えた上で推計すると、GDPベース実質設備投資は前期比▲0.4%（1次速報同▲1.4%）になると見込まれる。

民間在庫投資と公共投資は下方修正

民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わることなどにより、下方修正されると予想している。実質GDP前期比に対する寄与度は、1次速報段階の▲0.0%Ptから▲0.1%Ptにマイナス幅が拡大する見込みである。

その他の需要項目では、1次速報段階で明らかでなかった3月分の建設総合統計の発表を受けて、公共投資が前期比▲1.0%（1次速報同+0.3%）に下方修正されると予測している。

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も下押しとなるため、景気の足踏みが続くと思われる。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。

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は必要だが、生産下振れ分の挽回生産が続くととともに、欧米を中心とした海外経済の緩やかな回復による輸出の持ち直しも見込まれることから、景気は緩やかに持ち直すとみている。

消費増税延期と今回の2次速報予測値を反映すると、2016年度の成長率は+0.6%、2017年度成長率は+1.0%

なお、安倍首相は、本日（6/1）夜の記者会見で、消費増税を2017年4月から2019年10月に再延期することを正式に表明するとみられる。増税延期に伴う成長率への影響を試算すると、2016年度は、駆け込み需要が生じなくなるため、0.3%Pt程度の下方修正要因となる。一方、2017年度は、駆け込み需要の反動減と増税による家計負担増の影響がなくなることで、0.8%Pt程度の上方修正要因になる。

増税再延期の影響と今回のGDP2次速報予測値を反映して、2016・17年度の日本経済見通しを再計算すると、2016年度の成長率は+0.6%、2017年度は+1.0%となる（図表2）。2016年度成長率は2015年度（+0.8%）から低下するものの、2017年度は海外経済の持ち直しに伴い緩やかに上向く見込みである。

※ みずほ総合研究所では、2016年1～3月期の2次Q Eの発表等を受けて、2016・17年度内外経済見通しを改訂する予定（6月8日公表予定）です。

図表2 日本経済見通し（消費増税の再延期等に伴う変化）

年度		実績		増税延期反映後		増税延期反映前	
		2014	2015	2016	2017	2016	2017
実質GDP	前期比、%	▲ 0.9	0.8	0.6	1.0	0.9	0.2
内需	前期比、%	▲ 1.5	0.7	0.6	1.0	1.0	0.0
民需	前期比、%	▲ 1.9	0.7	0.2	0.8	0.7	▲ 0.3
個人消費	前期比、%	▲ 2.9	▲ 0.3	0.5	1.0	1.2	▲ 0.6
住宅投資	前期比、%	▲ 11.7	2.4	0.7	▲ 0.9	3.2	▲ 6.6
設備投資	前期比、%	0.1	1.9	1.1	1.8	1.5	0.6
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.6	0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4	0.2
公需	前期比、%	▲ 0.3	0.7	1.7	1.7	1.7	1.1
政府消費	前期比、%	0.1	1.6	1.5	1.7	1.5	1.4
公共投資	前期比、%	▲ 2.6	▲ 2.5	2.3	1.7	2.1	0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	0.6	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	0.1
輸出	前期比、%	7.9	0.4	1.1	2.8	1.0	2.7
輸入	前期比、%	3.4	▲ 0.1	0.8	2.5	1.5	2.1

(注) 網掛けは予測値。2016年1～3月期に今回の2次速報予測値を反映して計算。
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

●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。