

Q E 予測

2016年7月29日

# 2016年4~6月期1次QE予測

## 実質GDPは前期比年率+0.4%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

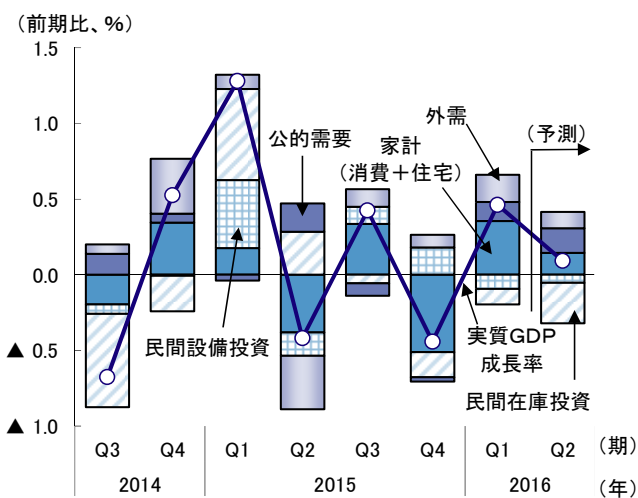
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2016年4~6月期の実質GDPは、前期比+0.1%（年率+0.4%）と2四半期連続のプラス成長を予測。ただし、民需や輸出の低迷が長引く中、うるう年要因の剥落もあり、プラス幅は小幅に
- 公共投資の持ち直しから公需が2四半期連続で増加。輸出の減少幅を輸入が上回ったため、外需寄与度は小幅なプラスに。一方、個人消費や設備投資の低迷、在庫抑制の動きなどから、民需は減少
- 7~9月期以降も、輸出の低迷が下押し要因に。もっとも、公的需要の下支えが見込まれるほか、設備更新需要の顕在化や個人消費の底入れも予想されるため、景気全体は徐々に持ち直す見込み

### 2016年4~6月期の実質GDPは前期比+0.1%（年率+0.4%）と予測

8月15日（月）、内閣府より2016年4~6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+0.4%）と、2四半期連続のプラス成長になると予測される（図表）。もっとも、民需や輸出の低迷が長引く中で、うるう年による押し上げ効果も剥落するため、成長率のプラス幅は小幅にとどまる見込みだ。4~6月期のGDP統計は、日本経済が昨年半ばからの踊り場局面を脱していないことを確認するものとなるだろう。

図表 2016年4~6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

	2015年				2016年	
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
国内総生産	1.3	▲0.4	0.4	▲0.4	0.5	0.1
(前期比年率)	5.2	▲1.7	1.7	▲1.8	1.9	0.4
(前年比)	▲1.0	0.7	1.8	0.7	0.1	0.5
国内需要	1.2	▲0.1	0.3	▲0.5	0.3	0.0
	(1.2)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.5)	(0.3)	(0.0)
国内民間需要	1.6	▲0.4	0.5	▲0.6	0.2	▲0.2
	(1.2)	(▲0.3)	(0.4)	(▲0.5)	(0.2)	(▲0.2)
民間最終消費支出	0.2	▲0.8	0.5	▲0.8	0.6	0.0
民間住宅	2.1	2.2	1.7	▲1.0	▲0.7	5.2
民間企業設備	3.2	▲1.2	0.8	1.3	▲0.7	▲0.4
民間在庫品増加	(0.6)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.3)
公的需要	▲0.2	0.8	▲0.3	▲0.1	0.5	0.6
	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.2)
政府最終消費支出	0.3	0.4	0.2	0.7	0.7	0.2
公的固定資本形成	▲2.3	2.8	▲2.4	▲3.6	▲0.7	2.8
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
輸出	2.2	▲4.8	2.6	▲0.8	0.6	▲0.5
輸入	1.5	▲2.5	1.7	▲1.1	▲0.4	▲1.0
名目GDP	2.0	▲0.2	0.8	▲0.2	0.6	▲0.4
GDPデフレーター(前年比)	3.2	1.4	1.8	1.5	0.9	0.3

(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

**うるう年効果の剥落もあり、個人消費が引き続き低調。設備投資の慎重姿勢や在庫抑制の動きも継続**

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.0%（1～3月期同+0.6%）と、ほぼ横ばいにとどまったとみられる。うるう年による1～3月期の押し上げ効果の剥落が、伸びを抑制した模様だ。なお、うるう年要因を割り引いてみれば、高めの気温が続いた影響もあって、4～6月期の個人消費はプラスだったと見込まれるが、それでも昨年10～12月期の大幅な落ち込み（前期比▲0.8%）を取り戻すには至らないとみられる。個人消費は底入れしつつあるものの、依然として力強さに欠けるといえるだろう。

その他の民間需要項目では、設備投資は、海外経済の減速を背景とした慎重姿勢の継続などから、前期比▲0.4%（1～3月期同▲0.7%）と、2四半期連続で減少したと予測している。流通在庫の抑制により、在庫投資の寄与度も▲0.3%Pt（1～3月期寄与度▲0.1%Pt）とマイナスが続いたとみている。一方、住宅投資（前期比+5.2%）は、消費増税の延期表明（6/1）前に住宅着工の駆け込みが生じ始めていた影響などから、3四半期ぶりに増加したとみられる。民間需要全体は、個人消費や設備投資の不振、在庫抑制の動きが響くことで、前期比▲0.2%（寄与度▲0.2%Pt）と2四半期連続で減少したと見込まれる。

**2015年度補正予算や2016年度当初予算の早期執行から、公共投資が4四半期ぶりに増加**

公的需要は前期比+0.6%（寄与度+0.2%Pt、1～3月期前期比+0.5%）と、2四半期連続で増加したとみられる。2015年度補正予算や2016年度当初予算の早期執行などから、公共投資が前期比+2.8%（1～3月期同▲0.7%）と4四半期ぶりのプラスに転じたと予測している。政府消費（同+0.2%）は、高齢化に伴う社会保障給付増に加えて、熊本地震の被災地への物資支援も押し上げに寄与し、緩やかな増加が続いたとみられる。

**外需寄与度は小幅なプラス**

輸出（前期比▲0.5%）の減少幅を上回って輸入（前期比▲1.0%）が減少したため、外需寄与度は小幅なプラス（+0.1%Pt、1～3月期同+0.2%Pt）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不振による電子部品の低迷が続いたようだ。また、海外経済の減速を背景に、電子部品以外の中間財輸出も依然低調だった模様である。輸入は、4月に石油石炭税（地球温暖化対策税）が増税されたことで、燃料の駆け込み輸入の反動が生じたとみられる。

**7～9月期以降については、輸出低迷が長引くものの、公的需要の支えなどから、景気は緩やかながらも持ち直す見通し**

7～9月期以降の日本経済について展望すると、公的需要の支えもあって、景気は緩やかながらも持ち直していくと予想される。

Brexit決定の影響については、英国企業のマインドこそ大幅に悪化しているものの、現時点では他国への実体経済面での波及は限定的なものにとどまっているようだ。ただし、中国経済の構造調整や米国企業の設備投資の弱さなど、従来からの海外経済の減速要因は残存している。年初以降の急速な円高という逆風もあるため、日本の輸出は当面低迷が続くと見込まれる。

一方、内需については、2016年度当初予算の早期執行に加えて、経済対策による積み増しもあるため、公的需要が堅調に推移するとみられる。設備投資も、設備の更新需要が根強いことなどから、振れを伴いつつも緩やかに持ち直していくとみている。

また、個人消費については、既に家計貯蓄率が高水準にあることから、更なる節約志向の強まりは見込みがたい。今後の個人消費は、力強さには欠けるものの、雇用情勢の改善に伴い徐々に回復していこう。夏場の猛暑も、一時的ながら個人消費の押し上げに働く可能性がある。総じてみると、国内最終需要の回復が徐々に景気の持ち直しにつながっていくと見込んでいる。

●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。