

Q E 予 測

2017年1月31日

2016年10~12月期1次QE予測

実質GDPは前期比年率+1.0%と4期連続のプラス

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

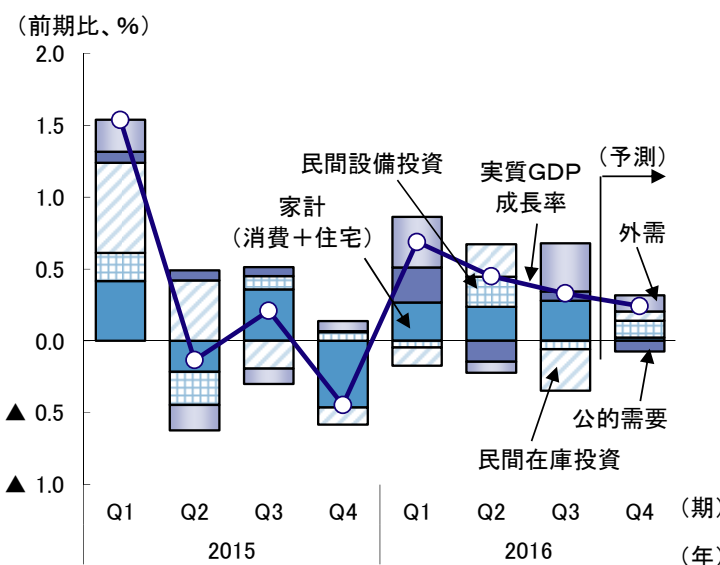
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 10~12月期の実質GDPは、前期比+0.2%（年率+1.0%）と4期連続のプラスを予測。海外経済の持ち直しを背景に、景気が緩やかな回復軌道を進んでいることが確認される見込み
- 輸出の回復が続き、純輸出の寄与度は2期連続のプラス。民需は、個人消費の回復が依然鈍いものの、設備投資が持ち直し。一方、公共投資が一旦息切れしたことから、公需は2期ぶりに減少
- 2017年の日本経済は、世界経済の回復や円安などの追い風を受けて、回復が続く見込み。ただし、米国の保護主義姿勢や欧州政治情勢などに関する不確実性の高さから、下振れリスクは大

2016年10~12月期の実質GDPは前期比+0.2%（年率+1.0%）と予測

2017年2月13日（月）、内閣府より2016年10~12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+0.2%（年率+1.0%）と、4四半期連続のプラス成長になると予測される（図表）。輸出の回復が引き続き成長率を押し上げるほか、設備投資も持ち直すとみられる。一方、個人消費は、依然として力強さに欠ける見込みである。総じてみると、10~12月期のGDP統計は、輸出・設備投資を中心に、日本経済が緩やかな回復軌道を進んでいることを確認するものとなるだろう。

図表 2016年10~12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

(前前期比・%)

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

(注)言及のない限り実質前期比。()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

個人消費は依然低調だが、設備投資が持ち直し

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.1%（7～9月期同+0.3%）と、ほぼ横ばいにとどまったとみられる。耐久財消費は持ち直しているが、夏場の天候不順を受けて生鮮食品価格が高騰したことや、年末にかけて気温が高めに推移したことが、個人消費の下押しに働いた模様だ。なお、技術的には、依然として家計調査（10～12月期の実質消費支出（2人以上世帯、住居等除く）は前期比▲2.1%）が消費の実態以上に悪かったとみられることも、Q Eでの個人消費を押し下げたと考えられる。消費の実態に近いとされる消費活動指数（日本銀行作成）は、10・11月平均の7～9月期比が+0.5%（旅行収支調整後）と堅調に推移している。

その他の民間需要項目では、設備投資は、海外経済の持ち直しなどを受けて企業の慎重姿勢が緩和したことで、前期比+0.8%（7～9月期同▲0.4%）と、2四半期ぶりに増加したと予測している。内閣府による仕掛品在庫の事前推計値が前期比プラスだったことなどから、在庫投資の寄与度も+0.1%Pt（7～9月期寄与度▲0.3%Pt）と2四半期ぶりのプラスになったとみられる。一方、住宅投資（前期比▲0.2%、7～9月期同+2.6%）は、住宅着工のピークアウトがラグを持って顕在化し、ほぼ横ばいになったとみている。民間需要全体は、設備投資の持ち直しなどから、前期比+0.3%（寄与度+0.2%Pt）と2四半期ぶりの増加が見込まれる。

2016年度当初予算の早期執行が一巡し、公共投資が3四半期ぶりに減少

公的需要は前期比▲0.3%（寄与度▲0.1%Pt、7～9月期前期比+0.3%）と、2四半期ぶりのマイナスに転じたとみられる。2016年度当初予算の早期執行などが一巡し、公共投資が前期比▲2.1%（7～9月期同+0.1%）と3四半期ぶりのマイナスになったと予測している。一方、政府消費（同+0.2%）は、高齢化に伴う社会保障給付増を背景に増加が続いたとみられる。

純輸出の寄与度は2四半期連続でプラス

輸入（前期比▲0.1%）がほぼ横ばいとなる一方、輸出（前期比+0.6%）が増加したため、純輸出の寄与度はプラス（+0.1%Pt、7～9月期同+0.3%Pt）が続いたとみている。輸出は、世界的なITサイクルの改善や中国・鉱工業セクターの持ち直し、原油価格の持ち直しを背景とした資源国経済の底入れなどを受けて、回復の動きが続いたようだ。輸入は、耐久財消費の持ち直しなどに伴い電気機器の輸入増が続いたものの、輸入に占める割合の高い鉱物性燃料が横ばい圏で推移したとみられる。

2017年は景気回復が続く見込み。ただし、下振れリスクも大

2017年の日本経済について展望すると、輸出・設備投資を中心に、景気回復が続くと見込まれる。

上述した海外経済の回復（ITサイクルの改善や中国・鉱工業セクターの持ち直し、資源国経済の底入れ）が、引き続き輸出や設備投資の回復につながるだろう。五輪関連や都市再開発関連の案件が進捗すること、人手不足の深刻化を背景に省力化・効率化投資の積み増しが見込まれることも、設備投

資の押し上げ要因になるとみられる。他方、個人消費については、耐久財消費が持ち直していること、株高などを背景に消費者マインドが改善していることがプラスに働くものの、年半ばにかけて見込まれるエネルギー価格の上昇が下押し要因となるだろう。

日本の景気回復に水を差しかねない要因として、海外の政治・経済情勢を巡る不透明性が挙げられる。最大のリスクは、トランプ政権の保護主義姿勢の行方であろう。特に、為替の円安批判を強める可能性や、「国境税」が導入された場合のグローバル・サプライチェーンを通じた日本の生産への波及が懸念される。また、欧州の政治情勢や中国の共産党大会後の経済運営を巡っても、不確実性は高い。2017年は、メインシナリオとしては景気回復が見込まれるものの、こうした下振れリスクが顕在化した場合の影響は大きいため、世界の政治情勢に注意が必要だ。

●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。