

QE 予測

2017年3月1日

# 2016年10~12月期2次QE予測

## 実質成長率は年率+1.3%と上方修正を予測

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

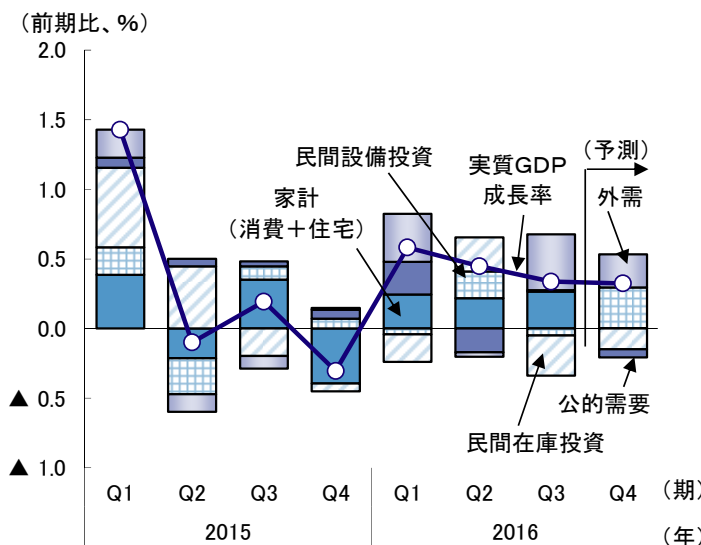
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2016年10~12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.3%）と、1次速報の前期比+0.2%（年率+1.0%）から上方修正されると予測
- 公共投資が下方修正されるものの、設備投資の上方修正の影響が上回る見込み。全体としてみると、景気が企業部門を中心に回復していることが、1次速報よりも鮮明になるだろう
- 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、欧州政治情勢の行方や米国の保護主義姿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成長率は1次速報から上方修正

3月8日（水）に内閣府から10~12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などを受けて推計したところ、同期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.3%）と、1次速報（前期比+0.2%、年率+1.0%）から上方修正されると見込まれる（図表）。公共投資が下方修正されるものの、設備投資の上方修正の影響がそれを上回ると予測している。全体としてみると、個人消費の回復力に懸念が残るものの、海外経済の改善を背景として、輸出・設備投資を中心に景気が緩やかな回復基調を辿っていることが、1次速報よりも鮮明になる見込みである。

図表 2016年10~12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 10~12	2016年 1~3	4~6	7~9	10~12	1次QE 10~12
国内総生産(GDP)	▲0.3	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
(前期比年率)	▲1.2	2.3	1.8	1.4	1.3	1.0
(前年比)	1.1	0.3	0.9	1.1	1.7	1.7
国内需要	▲0.3	0.2	0.5	▲0.1	0.1	▲0.0
(▲0.3)	(0.2)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.0)	
国内民間需要	▲0.5	0.0	0.9	▲0.1	0.2	0.0
(▲0.4)	(0.0)	(0.7)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	
民間最終消費支出	▲0.6	0.4	0.2	0.3	▲0.0	▲0.0
民間住宅	▲1.0	1.4	3.3	2.4	0.2	0.2
民間企業設備	0.5	▲0.3	1.3	▲0.3	1.9	0.9
民間在庫変動	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.2)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)
公的需要	0.3	0.9	▲0.7	0.0	▲0.2	▲0.0
(0.1)	(0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	
政府最終消費支出	0.7	1.4	▲1.1	0.3	0.4	0.4
公的固定資本形成	▲1.5	▲1.1	1.1	▲0.7	▲2.8	▲1.8
財貨・サービスの純輸出	(0.0)	(0.3)	(▲0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
輸出	▲0.8	0.9	▲1.2	2.1	2.6	2.6
輸入	▲0.8	▲1.1	▲1.0	▲0.2	1.3	1.3
名目GDP	▲0.3	0.8	0.3	0.2	0.4	0.3
GDPデフレーター(前年比)	1.5	0.9	0.4	▲0.1	▲0.1	▲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

## 設備投資は上方修正

法人企業統計季報によると、2016年10～12月期の設備投資（ソフトウェアを除く、金融・保険を除く全産業）は、前年比+3.3%（7～9月期同▲1.4%）とプラスに転じた。季節調整済前期比も+3.5%（7～9月期同▲0.1%）と3四半期ぶりに増加しており、設備投資の持ち直しがみとれる。

GDPベースの設備投資は、この法人企業統計の結果などを受けて、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+1.9%（1次速報同+0.9%）になると見込まれる。

## 民間在庫投資は変わらず、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ものの、実質GDP前期比に対する寄与度は、1次速報の▲0.1%Ptから変わらないとみている。

一方、公共投資は、1次速報段階で明らかでなかった12月分の建設総合統計の発表を受けて、前期比▲2.8%（1次速報同▲1.8%）に下方修正されると予測している。

## 2017年は景気回復が続く見込み

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。

今週発表された1月の鉱工業生産（前月比▲0.8%）は事前の市場コンセンサス（同+0.4%）を下回るなど、やや低調な結果だった。もっとも、これは2016年後半の生産が、熊本地震からの挽回生産などのために押し上げられていた反動が表れたものと考えられる。したがって、1～3月期は景気回復に一服感が生じる可能性があるものの、その後の景気は、ITサイクルの改善や中国・鉱工業セクターの持ち直しといった外部環境の改善を背景に、回復が続くとの見方を維持している。設備投資については、国内で五輪関連や都市再開発関連の案件が進捗することなども、押し上げ要因になるだろう。

ただし、個人消費の回復については、引き続き精彩を欠くと予測している。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個人消費の下押し要因となるだろう。

海外の政治情勢に目を転じると、トランプ政権の財政・通商政策や欧州の主要選挙の行方、中国の共産党大会後の経済運営を巡る不確実性は依然高い。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。

※ みずほ総合研究所では、2016年10～12月期の2次QEの発表等を受けて、2016・17・18年度内外経済見通しを改訂する予定（3月8日公表予定）です。

●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。