

Q E 予測

2017年4月28日

2017年1~3月期1次QE予測

実質GDPは前期比年率+1.5%と5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

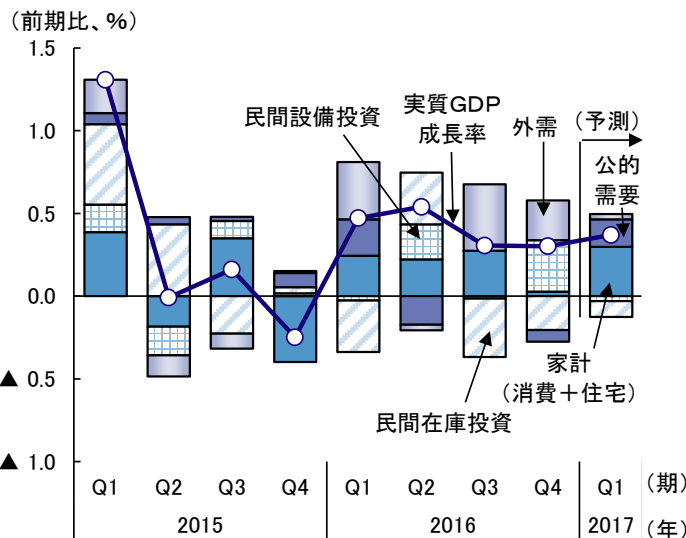
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは、前期比+0.4%（年率+1.5%）と5期連続のプラスを予測。海外経済の回復や経済対策の進捗などを背景に、景気が堅調な回復軌道を進んでいることが確認される見込み
- 民需は、個人消費が持ち直したほか、五輪選手村の着工により住宅投資も増加。経済対策が進捗し、公需は2期ぶりに増加。輸出入が同程度の伸びとなり、純輸出の寄与度はほぼゼロ
- 2017年度の日本経済は、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。海外の政治情勢を巡る不透明感は緩和しているものの、中国経済の行方などのリスク要因は残存

2017年1~3月期の実質GDPは前期比+0.4%（年率+1.5%）と予測

2017年5月18日（木）、内閣府より2017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+0.4%（年率+1.5%）と、5四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、個人消費も昨年末の低迷から持ち直すと思われる。経済対策の進捗や五輪選手村の着工も、プラス要因となる見込みである。1~3月期のGDP統計は、日本経済が堅調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 2017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・%)				2017年 1~3
	2016年 1~3	4~6	7~9	10~12	
国内総生産(GDP)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4
(前期比年率)	1.9	2.2	1.2	1.2	1.5
(前年比)	0.4	0.9	1.1	1.6	1.6
国内需要	0.1	0.6	▲0.1	0.1	0.3
	(0.1)	(0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(0.3)
国内民間需要	▲0.1	1.0	▲0.1	0.2	0.2
	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)
民間最終消費支出	0.4	0.2	0.3	0.0	0.4
民間住宅	1.5	3.3	2.4	0.1	1.6
民間企業設備	▲0.2	1.4	▲0.1	2.0	▲0.2
民間在庫変動	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)
公的需要	0.9	▲0.7	0.0	▲0.3	0.7
	(0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.2)
政府最終消費支出	1.3	▲1.1	0.2	0.3	0.4
公的固定資本形成	▲1.2	1.0	▲0.9	▲2.5	2.0
財貨・サービスの純輸出	(0.3)	(▲0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.0)
輸出	0.9	▲1.2	2.1	2.6	1.6
輸入	▲1.1	▲1.0	▲0.3	1.3	1.5
名目GDP	0.7	0.4	0.1	0.4	▲0.1
GDPデフレーター(前年比)	0.9	0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.7

(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

個人消費は昨年末の停滞から持ち直し。五輪選手村の着工から、住宅投資も増加

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.4%（10～12月期同+0.0%）と、昨年末の停滞から持ち直したとみられる。生鮮食品の価格高騰が落ち着いたことが消費回復に寄与したほか¹、株価の高値圏での推移を受けて、資産効果による高額消費の回復も一部でみられた。一方、2月の最終金曜日から開始されたプレミアムフライデーについては、3月までのところ消費押し上げ効果は限定的だったようだ²。

その他の民間需要項目では、住宅投資が前期比+1.6%（10～12月期同+0.1%）と高めの伸びに復したとみている。相続税対策としての貸家着工はピークアウトしたものの、五輪選手村の着工が押し上げ要因となった。一方、設備投資は前期比▲0.2%（10～12月期同+2.0%）と、小幅な減少を予測している。海外経済の持ち直しなどを受けて企業の投資意欲は回復傾向にあるものの、1～3月期の設備投資は10～12月期が高めの伸びとなったことの反動が表れるとみている。在庫抑制の動きから在庫投資の寄与度は▲0.1%Pt（10～12月期寄与度▲0.2%Pt）とマイナスが続くだろう。民間需要全体は、前期比+0.2%（寄与度+0.2%Pt）と2四半期連続の増加を見込んでいる。

2016年度第2次補正予算での経済対策が進捗し、公共投資が3四半期ぶりに増加

公的需要は前期比+0.7%（寄与度+0.2%Pt、10～12月期前期比▲0.3%）と、2四半期ぶりのプラスに転じたとみられる。2016年度第2次補正予算での経済対策が進捗し³、公共投資が前期比+2.0%（10～12月期同▲2.5%）と3四半期ぶりのプラスになったと予測している。政府消費（同+0.4%）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見込まれる。

純輸出の寄与度はほぼゼロ

輸出入ともに同程度の伸び（輸出：前期比+1.6%、輸入：前期比+1.5%）となったことで、純輸出の寄与度はほぼゼロ（+0.0%Pt、10～12月期同+0.2%Pt）に低下したとみている。輸出は、世界的なITサイクルの改善や中国・鋳工業セクターの持ち直しなどが続いたため、3四半期連続で増加したとみられる。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模様である。

2017年度は景気回復が続く見込み

2017年度の日本経済について展望すると、海外経済の回復が、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、年度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。

リスク要因に目を向けると、海外の政治・経済情勢を巡る不透明感は徐々に緩和している。特に、欧州では、フランス大統領選で中道・独立系のマク

ロン候補当選の可能性が高まっており、安心感が広がっている。もっとも、米トランプ政権が日米経済対話などで日本に厳しい要求を行う可能性には、引き続き注意が必要だろう。さらに、中国では、当局による住宅市場引締め策の影響や、共産党大会後の経済運営を巡って、依然不確実性が高い。

¹ 1～3月期の生鮮食品価格（CPIベース）の前年比は+3.0%と、10～12月期の+15.4%から大きく低下。

² 宮嶋貴之「プレミアムフライデーは今後、定着する余地あり」（みずほインサイト、2017年4月18日）参照。

³ 内閣府「「未来への投資を実現する経済対策」の進捗状況の調査結果」（2017年3月14日）によれば、1月末時点で、第2次補正予算事業（集計事業）約3.8兆円のうち、約2.5兆円が「契約開始段階」（事業実施企業と契約締結を行った段階）に達している。