

Q E 解説

2017年6月8日

# 2017年1~3月期2次QE概要

年率+1.0%に下方修正も、悪い内容ではない

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

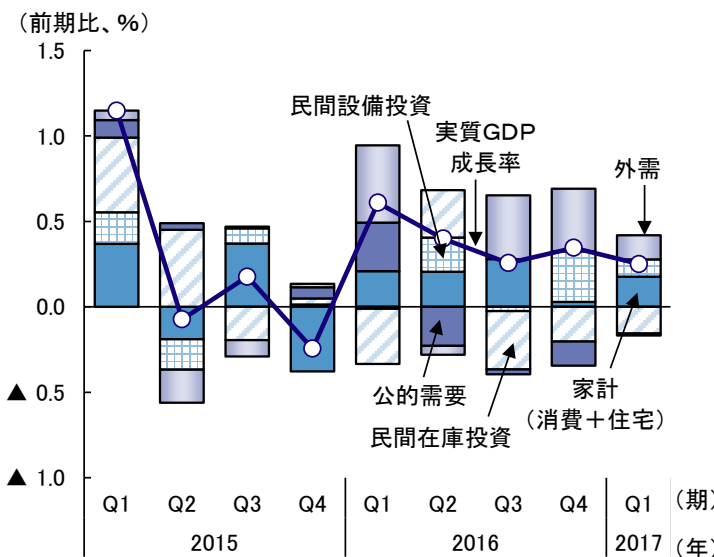
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2017年1~3月期の実質GDP（2次速報）は年率+1.0%と、1次速報（+2.2%）から下方修正。主な改定項目では、設備投資が上方修正された一方、在庫投資が大幅に下方修正
- 成長率は下方修正されたが、在庫の下振れが主因であり、悪い内容ではない。輸出や個人消費の回復に加えて設備投資の増勢も鮮明になっており、2次速報は景気回復の広がりを示す結果と評価
- 4~6月期は年率+1%台の成長となる見通し。世界経済の回復やITサイクル改善などの追い風が続く見込み。ただし、米国トランプ政権の行方や中国のマクロ経済運営を巡るリスクは残存

## 2017年1~3月期の実質GDP 2次速報は1次速報から下方修正

本日、内閣府が発表した2017年1~3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.3%（年率+1.0%）と、1次速報（前期比+0.5%、年率+2.2%）から下方修正された（図表）。設備投資が上方修正されたものの、在庫投資の下方修正の影響がそれを上回った。全体としてみると、成長率は下方修正となったものの、原材料在庫の下振れが主因であり、悪い内容ではない。輸出の増加や個人消費の持ち直しに加えて、設備投資の増勢が鮮明になっており、2次速報は景気回復の広がりを示す結果と評価できる。

図表 2017年1~3月期GDP（2次速報）結果



(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

	2016年				2017年	
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	1次QE 1~3
国内総生産(GDP)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5
(前期比年率)	2.5	1.6	1.0	1.4	1.0	2.2
(前年比)	0.5	0.9	1.1	1.6	1.3	1.6
国内需要	0.2	0.5	▲0.1	▲0.0	0.1	0.4
	(0.2)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.4)
国内民間需要	▲0.2	0.9	▲0.1	0.2	0.2	0.5
	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.4)
民間最終消費支出	0.3	0.2	0.4	0.0	0.3	0.4
民間住宅	1.2	3.1	2.6	0.2	0.3	0.7
民間企業設備	▲0.1	1.3	▲0.2	1.9	0.6	0.2
民間在庫変動	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)
公的需要	1.1	▲0.9	▲0.1	▲0.6	▲0.0	0.1
	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)
政府最終消費支出	1.4	▲1.2	0.2	0.0	▲0.0	0.1
公的固定資本形成	▲0.3	0.7	▲1.3	▲3.0	▲0.1	▲0.1
財貨・サービスの純輸出	(0.5)	(▲0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.1)
輸出	0.5	▲1.4	1.9	3.4	2.1	2.1
輸入	▲2.0	▲1.1	▲0.2	1.3	1.4	1.4
名目GDP	0.9	0.2	0.1	0.4	▲0.3	▲0.0
GDPデフレーター(前年比)	0.9	0.4	▲0.1	▲0.0	▲0.8	▲0.8

(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

**主要な改定項目では、設備投資が上方修正される一方、在庫投資が大幅に下方修正**

需要項目別にみると、法人企業統計の結果などを受けて、設備投資が前期比+0.6%と、1次速報の同+0.2%から上方修正された。一方、民間在庫投資の実質GDPに対する寄与度は▲0.1%Ptと、1次速報（前期比寄与度+0.1%Pt）から大幅に下方修正された。民間在庫投資の内訳をみると、特に原材料在庫（1次速報寄与度▲0.0%Pt⇒2次速報同▲0.3%Pt）の下振れ幅が大きい。その他の民間需要項目では、個人消費（1次速報前期比+0.4%⇒2次速報同+0.3%）や住宅投資（1次速報同+0.7%⇒2次速報同+0.3%）もわずかながら下方修正された。在庫投資の下振れの影響が大きかったため、国内民間需要全体は前期比+0.2%（寄与度+0.1%Pt）と1次速報（前期比+0.5%、寄与度+0.4%Pt）を下回った。

民需以外についてみると、政府消費（1次速報同+0.1%⇒2次速報同▲0.0%）が小幅に下方修正された結果、公的需要は前期比▲0.0%（寄与度▲0.0%Pt）と1次速報（前期比+0.1%、同寄与度+0.0%Pt）を下回った。外需については、輸出・輸入ともに1次速報から据え置かれ（輸出：前期比+2.1%、輸入：同+1.4%）、実質GDP前期比に対する外需の寄与度（+0.1%Pt）も変わらなかった。

**4～6月期は年率+1%台の成長が続く見通し**

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。

実際、これまでに発表された経済指標は、4月以降も景気回復が続いていることを示す内容だった。4月の鉱工業生産指数(5/31発表)は前月比+4.0%と大幅に上昇した。5・6月の生産が計画（予測指数）から例年並みの下振れになると仮定すると、4～6月期の生産は前期比1%程度の伸びとなる見込みである。この生産の伸びを前提に4～6月期のGDPを簡易試算すると、年率+1%台になると推計される。

ただし、リスク要因に目を向けると、米国トランプ政権の行方や中国のマクロ経済運営を巡る不確実性は依然高く、景気の下振れリスクとして引き続き注意が必要だ。

●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。