

Q E 予測

2017年7月31日

2017年4~6月期1次QE予測

実質GDPは前期比年率+2.5%と6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

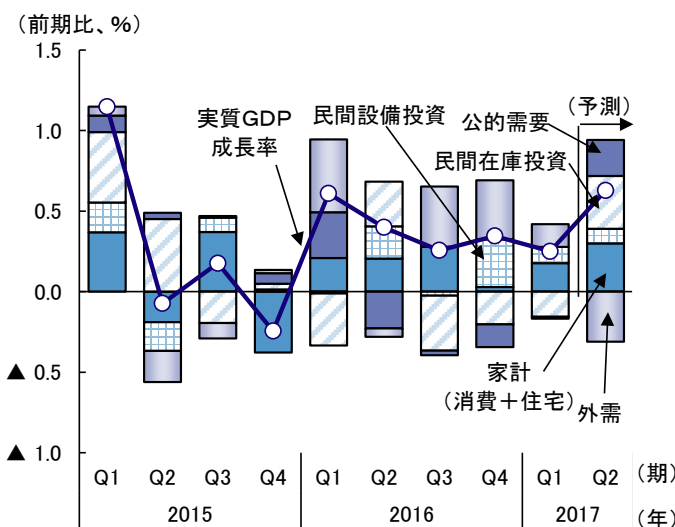
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDPは、前期比+0.6%（年率+2.5%）と6期連続のプラスを予測。外需の増勢が一服したものの、内需の回復が成長率を大きく押し上げ
- 個人消費・設備投資の回復や在庫の積み増しから、民需が大幅なプラス。経済対策が進捗し、公需も5期ぶりに増加。一方、IT部門の回復一服を受けて、外需寄与度は4期ぶりにマイナス
- 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、内外需ともに回復が続く見込み。ただし、年度後半にかけて、共産党大会後の中国経済の行方などのリスク要因が残存

2017年4~6月期の実質GDPは前期比+0.6%（年率+2.5%）と予測

2017年8月14日（月）、内閣府より2017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+0.6%（年率+2.5%）と、6四半期連続のプラス成長になると予測される（図表）。ITセクターの回復一服などから外需が4四半期ぶりに成長率を押し下げる一方、個人消費・設備投資の回復や在庫投資の積み増しから、民需が大幅に増加するとみられる。経済対策の進捗を受けて、公需も5四半期ぶりにプラス要因となる見込みである。内需の改善が示されることで、4~6月期のGDP統計は、日本経済の回復が底堅さを増していることを確認するものとなるだろう。

図表 2017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

	2016年				2017年	
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
国内総生産(GDP)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.6
(前期比年率)	2.5	1.6	1.0	1.4	1.0	2.5
(前年比)	0.5	0.9	1.1	1.6	1.3	1.4
国内需要	0.2	0.5	▲0.1	▲0.0	0.1	1.0
	(0.2)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.9)
国内民間需要	▲0.2	0.9	▲0.1	0.2	0.2	1.0
	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.7)
民間最終消費支出	0.3	0.2	0.4	0.0	0.3	0.5
民間住宅	1.2	3.1	2.6	0.2	0.3	0.8
民間企業設備	▲0.1	1.3	▲0.2	1.9	0.6	0.6
民間在庫変動	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.3)
公的需要	1.1	▲0.9	▲0.1	▲0.6	▲0.0	0.9
	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.2)
政府最終消費支出	1.4	▲1.2	0.2	0.0	▲0.0	0.0
公的固定資本形成	▲0.3	0.7	▲1.3	▲3.0	▲0.1	4.8
財貨・サービスの純輸出	(0.5)	(▲0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(▲0.3)
輸出	0.5	▲1.4	1.9	3.4	2.1	▲0.9
輸入	▲2.0	▲1.1	▲0.2	1.3	1.4	1.1
名目GDP	0.9	0.2	0.1	0.4	▲0.3	0.7
GDPデフレーター(前年比)	0.9	0.4	▲0.1	▲0.0	▲0.8	▲0.6

(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・設備投資が増勢を維持

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.5%（1～3月期同+0.3%）と、前期から伸びが高まったとみられる。生鮮食品の価格高騰の一巡や中小企業の賃上げ継続に加えて、新型車の発売効果、天候要因による衣料品販売の回復、株高による高額消費の持ち直しが個人消費の回復につながったようだ。設備投資も前期比+0.6%（1～3月期同+0.6%）と、増加が続いたと予測している。海外経済が回復傾向にあることなどから、企業の投資意欲が改善している。

**在庫投資が成長率を大幅に押し上げ
（寄与度+0.3%Pt）**

その他の民間需要項目では、在庫投資の寄与度が+0.3%Pt（1～3月期寄与度▲0.1%Pt）と、大幅なプラスに転じる見込みである。内閣府が事前に公表している仮置き値に基づけば、原材料・仕掛品在庫だけで+0.4%Ptの成長寄与となるためだ。住宅投資は前期比+0.8%（1～3月期同+0.3%）と6四半期連続で増加したとみている。持家着工の持ち直しや相続税対策による貸家着工の堅調な推移が、住宅投資の下支えとなった模様だ。民間需要全体は前期比+1.0%（寄与度+0.7%Pt）と、2015年1～3月期以来の高い伸びを見込んでいる。

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4四半期ぶりに増加

公的需要は前期比+0.9%（寄与度+0.2%Pt、1～3月期前期比▲0.0%）と、5四半期ぶりのプラスに転じたとみられる。政府消費（同+0.0%、1～3月期同▲0.0%）はほぼ横ばいを見込むが、2016年度第2次補正予算での経済対策が進捗し、公共投資が前期比+4.8%（1～3月期同▲0.1%）と4四半期ぶりのプラスになったと予測している。

純輸出の寄与度は4四半期ぶりのマイナス

輸出（前期比▲0.9%）が減少した一方、輸入（同+1.1%）の増加が続いたことで、純輸出の寄与度は4四半期ぶりのマイナス（▲0.3%Pt、1～3月期同+0.1%Pt）になったとみている。輸出は、中国でのスマホ販売減速などを受けて世界的なITサイクルの回復に一服感が生じたことや、ASEANの新車販売減速の影響から、4四半期ぶりに減少したとみられる。輸入は、個人消費・設備投資の回復に伴い、耐久消費財や資本財が増加した模様である。

2017年度は景気回復が続く見込み

7～9月期以降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。4～6月期の輸出はITセクターの減速などから減少したものの、7～9月期になると輸出は再び回復軌道に復するとみている。データセンターや車載向け需要の堅調さに加えて、秋に控えるiPhone8の発売がIT関連輸出の押し上げ要因となるだろう。設備投資については、非製造業が各業種の個別要因¹から減速する可能性がある。もっとも、全体としては、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から、設備投資は堅調さを維持するだろう。

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とみられる。天候要因による振れを伴いつつも、個人消費は緩やかな回復傾向が続くとみられる。

リスク要因に目を向けると、海外の政治・経済情勢に関する不透明感は緩和している。ただし、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などを巡って依然不確実性が高く、注視が必要だ。

¹ 非製造業の設備投資に関する個別要因として、通信業における「4G投資」（第4世代携帯電話の基地局など）の一巡や建設業における建設機械の排ガス規制強化前の駆け込みの剥落、運輸業における鉄道車両の大型案件の一服などが挙げられる。

●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。