

Q E 予測

2017年9月1日

成長率は年率+2.6%に下方修正を予測 (4~6月期2次QE)

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

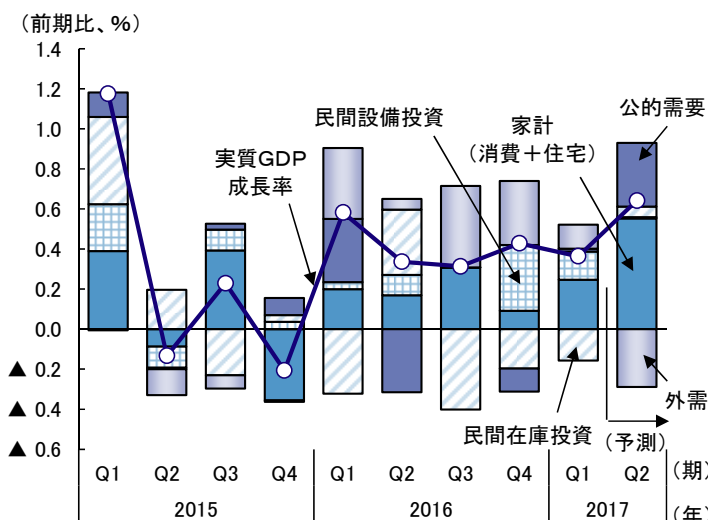
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDPは前期比+0.6% (年率+2.6%) と、1次速報の前期比+1.0% (年率+4.0%) から下方修正されると予測
- 設備投資が、1次速報から大きく下方修正される見込み。ただし、全体としてみると、個人消費・公共投資の増加から高めの成長となった点は変わらず
- 7~9月期以降も景気の回復基調は続く見通し。世界経済の回復を背景に、内外需ともに堅調に推移する見込み。ただし、中国経済の下振れや天候要因による消費下押しなどのリスクに注意

2017年4~6月期の実質GDP成長率(2次速報)は年率+2.6%に下方修正

9月8日(金)に内閣府から4~6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+0.6% (年率+2.6%) と、1次速報(前期比+1.0%、年率+4.0%) から下方修正されると見込まれる(図表)。設備投資が1次速報から大きく下方修正され、増勢の一服が示されると予測している。もっとも、全体としてみると、個人消費・公共投資の増加から高めの成長となった点は、2次速報においても変わらないだろう。

図表 2017年4~6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

| | 2016年 | | | 2017年 | | (前期比・%) |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 1次QE 4~6 |
| 国内総生産(GDP) | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 1.0 |
| (前期比年率) | 1.4 | 1.3 | 1.7 | 1.5 | 2.6 | 4.0 |
| (前年比) | 0.9 | 1.1 | 1.7 | 1.5 | 1.7 | 2.0 |
| 国内需要 | 0.3 | ▲0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.9 | 1.3 |
| | (0.3) | (▲0.1) | (0.1) | (0.2) | (0.9) | (1.3) |
| 国内民間需要 | 0.8 | ▲0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.8 | 1.3 |
| | (0.6) | (▲0.1) | (0.2) | (0.2) | (0.6) | (1.0) |
| 民間最終消費支出 | 0.1 | 0.4 | 0.1 | 0.4 | 0.9 | 0.9 |
| 民間住宅 | 3.2 | 2.8 | 0.3 | 0.9 | 1.5 | 1.5 |
| 民間企業設備 | 0.7 | 0.0 | 2.2 | 0.9 | 0.0 | 2.4 |
| 民間在庫変動 | (0.3) | (▲0.4) | (▲0.2) | (▲0.1) | (0.1) | (0.0) |
| 公的需要 | ▲1.2 | 0.0 | ▲0.5 | 0.1 | 1.3 | 1.3 |
| | (▲0.3) | (0.0) | (▲0.1) | (0.0) | (0.3) | (0.3) |
| 政府最終消費支出 | ▲1.3 | 0.2 | 0.0 | ▲0.1 | 0.3 | 0.3 |
| 公的固定資本形成 | ▲0.8 | ▲0.8 | ▲2.5 | 0.6 | 5.3 | 5.1 |
| 財貨・サービスの純輸出 | (0.1) | (0.4) | (0.3) | (0.1) | (▲0.3) | (▲0.3) |
| 輸出 | ▲0.9 | 2.1 | 3.1 | 1.9 | ▲0.5 | ▲0.5 |
| 輸入 | ▲1.2 | ▲0.2 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | 1.4 |
| 名目GDP | 0.0 | 0.1 | 0.5 | ▲0.0 | 0.8 | 1.1 |
| GDPデフレーター(前年比) | 0.4 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.8 | ▲0.4 | ▲0.4 |

(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

設備投資は大幅に下方修正

法人企業統計季報によると、2017年4～6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+0.6%（1～3月期同+5.2%）と伸びが大きく低下した。季節調整済前期比は前期比▲2.8%（1～3月期同+0.9%）と3四半期ぶりに減少しており、特に製造業が同▲5.4%（1～3月期同▲3.3%）と2四半期連続でマイナスとなった。

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、大幅に下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+0.0%（1次速報同+2.4%）になると見込まれる。

民間在庫投資と公共投資は小幅上方修正

一方、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ことで、実質GDP前期比に対する寄与度が+0.1%Ptと、1次速報の+0.0%Ptから小幅に上方修正されるとみている。

公共投資についても、1次速報段階で明らかでなかった6月分の建設総合統計の発表を受けて、前期比+5.3%（1次速報同+5.1%）とわずかに上方修正されると予測している。

7～9月期以降も景気の回復基調が続く見通し

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、引き続き内外需の押し上げにつながるだろう。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、年後半に控えるiPhone8の発売がIT関連輸出の下支えとなるだろう。設備投資については、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も、押し上げ要因になるとみられる。個人消費については、耐久財消費が持ち直していること、雇用情勢の改善や株価の堅調な推移などを背景に消費者マインドが回復していることがプラスに働くだらう。

ただし、天候要因による個人消費への影響には注意が必要だ。7月は気温が高めで推移したため、エアコンや扇風機などへの支出が増えた模様だが、8月は一転して東京や仙台で歴史的な長雨となった。9月から10月にかけても、台風接近による天候悪化の可能性はある。天候不順による客足の下押しや、生鮮食品の価格高騰などのリスクが懸念される。

海外のリスク要因に目を向けると、中国では、足元の在庫の動きや住宅市場引締め策の影響、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、景気の下振れリスクとして引き続き注意が必要だ。

※ みずほ総合研究所では、2017年4～6月期の2次QEの発表等を受けて、2017・18年度内外経済見通しを改訂する予定（9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。