

2017年7月31日 全4頁

2017年4-6月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+2.8%予想

外需主導から内需回復を伴った景気拡大局面へ

経済調査部
エコノミスト 前田 和馬
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2017年4-6月期のGDP一次速報（2017年8月14日公表予定）は、実質GDPが前期比年率+2.8%（前期比+0.7%）と、6四半期連続のプラス成長になると予想する。外需は4四半期ぶりにマイナス寄与に陥るものの、2016年度補正予算の執行に伴った公共投資をはじめとして、個人消費、住宅投資、設備投資等の主要な内需項目がプラスに寄与しよう。
- 個人消費は前期比+0.3%と、6四半期連続の増加を予想する。雇用・所得環境の改善を背景として、消費者マインドは良好であることから、消費性向は昨年夏を底として上昇が続いている。一方、住宅投資は+1.5%と6四半期連続の増加、設備投資は3四半期連続の増加（同+1.5%）になると見込んでいる。外需については、輸出が減少、輸入が拡大した結果、4四半期ぶりのマイナス寄与（前期比寄与度▲0.2%pt）となる見通しだ。

図表1：2017年4-6月期 GDP 予測表

		2016			2017		
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.7	
	前期比年率%	1.6	1.0	1.4	1.0	2.8	
民間最終消費支出	前期比%	0.2	0.4	0.0	0.3	0.3	
	民間住宅	前期比%	3.1	2.6	0.2	0.3	1.5
	民間企業設備	前期比%	1.3	▲0.2	1.9	0.6	1.5
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.3	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.2
政府最終消費支出	前期比%	▲1.2	0.2	0.0	▲0.0	▲0.2	
	公的固定資本形成	前期比%	0.7	▲1.3	▲3.0	▲0.1	5.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲1.4	1.9	3.4	2.1	▲0.2	
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲1.1	▲0.2	1.3	1.4	0.9	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.5	▲0.1	0.0	0.1	0.9	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.1	0.4	0.3	0.2	▲0.2	
名目GDP	前期比%	0.2	0.1	0.4	▲0.3	0.4	
	前期比年率%	0.6	0.3	1.6	▲1.2	1.6	
GDPデフレーター	前年比%	0.4	▲0.1	0.0	▲0.8	▲1.0	

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2017 年 4-6 月期：実質 GDP 成長率は前期比年率+2.8%を予想

2017 年 4-6 月期の GDP 一次速報（2017 年 8 月 14 日公表予定）は、実質 GDP が前期比年率+2.8%（前期比+0.7%）と、6 四半期連続のプラス成長になると予想する。外需は 4 四半期ぶりにマイナス寄与に陥るものの、2016 年度補正予算の執行に伴う公共投資をはじめとして、個人消費、住宅投資、設備投資等の主要な内需項目がプラスに寄与しよう。

民需：全ての項目がプラスに寄与

個人消費は前期比+0.3%と、6 四半期連続の増加を予想する。雇用・所得環境の改善を背景として、消費者マインドが良好であることから、消費性向は昨年夏を底として上昇が続いている。財・サービス別の動向を見ると、耐久消費財・半耐久財・非耐久財・サービスと全ての項目で増加した可能性が高い。耐久消費財では、新型車投入の効果等を背景に新車販売の増加が続いている。

住宅投資は前期比+1.5%と、6 四半期連続で増加したとみられる。低水準にある住宅ローン金利や相続税対策のための貸家建設の増加に加えて、1 月から始まった東京オリンピック・パラリンピックの選手村建設が全体の押し上げに寄与した模様である。

設備投資は前期比+1.5%と、3 四半期連続の増加になるとみている。好調な企業業績と世界経済の回復を背景に、設備投資の緩やかな増加基調が維持される見込みである。米国向けや欧州向けの輸出拡大により稼働率の上昇が続いていることが、設備投資の下支え要因となったとみられる。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.2%pt と、4 四半期ぶりにプラス寄与になる見通しだ。GDP 一次速報段階で仮置きされる仕掛品在庫と原材料在庫は、ともにプラスに寄与する見込みである。他方、製品在庫と流通在庫に関してはマイナスに寄与すると予想する。

公需：2016 年度補正予算の執行がプラスに寄与

公共投資は前期比+5.2%と 4 四半期ぶりの大幅な増加を予想している。2016 年度補正予算の執行が公共投資を下支えしたとみている。また、政府消費については同▲0.2%と 2 四半期連続で減少する見通しである。

外需：4 四半期ぶりのマイナス寄与となる見通し

輸出は前期比▲0.2%と、4 四半期ぶりに減少する見込みである。4-6 月期の貿易統計を見ると、米国向け輸出と EU 向け輸出は増加したものの、ここまで増加基調にあった IC に一服感が見られたこと等からアジア向け輸出が減少し、全体を押し下げた。一方、国内需要の持ち直しなどを背景に輸入は同+0.9%と、3 四半期連続で増加したとみられる。この結果、外需寄与度は前期比寄与度▲0.2%pt と、4 四半期ぶりのマイナス寄与となりそうだ。

今後の見通し：緩やかな拡大を見込むが、外需の下振れリスクが併存

先行きの日本経済は、基調として足下の緩やかな拡大が継続するとみている。個人消費を中心とした内需は一進一退ながら堅調な推移が続くと同時に、世界経済の回復を背景とした外需の拡大が日本経済の成長を支えるだろう。ただし、Fed の利上げや共産党大会後の中国経済の減速懸念など、外需の下振れリスクには警戒が必要である。

先行きの個人消費は、一進一退ながら堅調な推移が続くと見込む。労働需給がタイトな状況の中、非製造業を中心とした労働需要の高まりから雇用者数が増加基調であることに加えて、賃上げ率は4年連続で2%を上回っている。これらがマクロの賃金(=一人当たり賃金×雇用者数)を押し上げると考えられ、個人消費のけん引材料となるだろう。一方、良好な消費者マインドの改善が一服することで消費性向の上昇が停滞することとなれば、個人消費は徐々に減速していく可能性がある。

住宅投資については緩やかな減少に転じるとみている。低水準で推移する住宅ローン金利は引き続き住宅投資の下支え要因だ。しかし、住宅投資は相続税対策等の影響により押し上げられており、ここまで高水準で推移してきた反動が表れる可能性が高い。

設備投資は緩やかな拡大を予想する。製造業においては、世界経済の回復がもたらす輸出拡大により、昨年後半から稼働率は上昇傾向にある。加えて、増加トレンドにある R&D 投資や人手不足対策としての IT 投資等は、今後、設備投資の押し上げ要因になるだろう。一方、企業が能力増強投資を積極化させるには、稼働率の持続的な上昇が必要であろう。また、世界経済の先行き不透明感が強まる場合には、企業の設備投資マインドが冷え込むこととなる。

公共投資については、経済対策が盛り込まれた 2016 年度補正予算の押し上げ効果が徐々に剥落してくることで、先行きは緩やかに減速していくことが見込まれる。

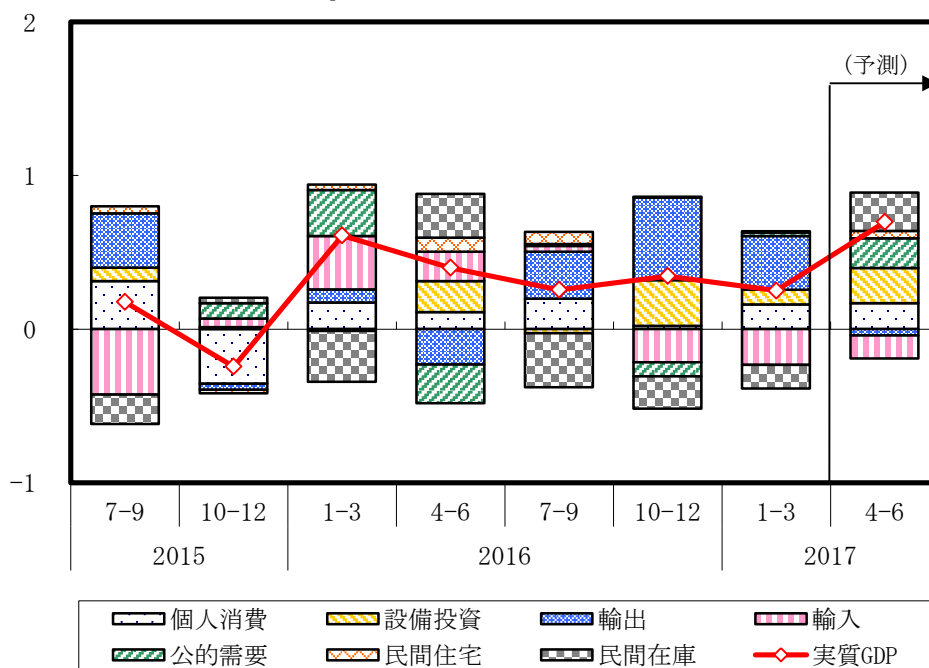
輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中、底堅く推移するとみている。1-3 月期に頭打ち感が見られた米国向け輸出が再び増加したほか、EU 向け輸出についても域内経済の回復に伴って底堅く推移することが見込まれる。中国を中心としたアジア向け輸出に関しても、半導体製造装置等の生産用設備が好調に推移している。

ただし、外需の下振れリスクには警戒が必要である。米国では、Fed が 2017 年 6 月に利上げを実施し、年内に更なる利上げと保有資産の圧縮を行う可能性がある。これらに伴い米国の金

利が上昇する場合には、米国経済の下押し圧力になることに加えて、新興国市場からの資金流出を招く懸念がある。一方、中国経済については、2017年秋の共産党大会までに大きく減速する可能性は低いものの、その後はこれまでの政策対応で上振れした需要の反動が景気を下押しするリスクがある。メインシナリオとして世界経済は緩やかな成長を続けるとみているが、世界経済の先行き不透明感が強まることとなれば、輸出減速を通じて日本経済を下押しするリスク要因となるだろう。

図表 2 : 実質 GDP の推移

(季節調整値前期比、%、%pt)



(出所)内閣府統計より大和総研作成