

2017年4月28日 全4頁

2017年1-3月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+1.7%予想

個人消費がけん引し、5四半期連続のプラス成長

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1-3月期のGDP一次速報（2017年5月18日公表予定）は、実質GDPが前期比年率+1.7%（前期比+0.4%）と、5四半期連続のプラス成長になると予想する。昨年後半から成長を主導してきた外需が堅調であることに加えて、個人消費の持ち直しによる内需のプラスが全体を押し上げよう。
- 個人消費は前期比+0.5%と、5四半期連続の増加を予想する。雇用環境の改善による消費者マインドの改善が、個人消費の増加に作用したとみられる。一方、住宅投資は+0.1%とわずかながら5四半期連続の増加、設備投資は2四半期ぶりの減少（同▲0.6%）になると見込んでいる。外需については、輸出と輸入がともに拡大した結果、3四半期連続でプラス寄与（同+0.1%pt）となる見通しだ。

図表1：2017年1-3月期 GDP 予測表

		2016				2017
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4
	前期比年率%	1.9	2.2	1.2	1.2	1.7
民間最終消費支出	前期比%	0.4	0.2	0.3	0.0	0.5
	前期比%	1.5	3.3	2.4	0.1	0.1
民間企業設備	前期比%	▲ 0.2	1.4	▲ 0.1	2.0	▲ 0.6
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1
政府最終消費支出	前期比%	1.3	▲ 1.1	0.2	0.3	0.4
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.2	1.0	▲ 0.9	▲ 2.5	0.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.9	▲ 1.2	2.1	2.6	2.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.3	1.3	1.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.6	▲ 0.1	0.1	0.4
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	▲ 0.1	0.4	0.2	0.1
名目GDP	前期比%	0.8	0.3	0.1	0.4	0.1
	前期比年率%	3.1	1.3	0.5	1.5	0.4
GDPデフレーター	前年比%	0.9	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.6

(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 1-3 月期：実質 GDP 成長率は前期比年率+1.7%を予想

2017 年 1-3 月期の GDP 一次速報（2017 年 5 月 18 日公表予定）は、実質 GDP が前期比年率+1.7%（前期比+0.4%）と、5 四半期連続のプラス成長になると予想する。昨年後半から成長を主導してきた外需が堅調であることに加えて、個人消費の持ち直しが全体を押し上げよう。

民需：個人消費が全体をけん引

個人消費は前期比+0.5%と、5 四半期連続の増加を予想する。2016 年 10-12 月期において消費の重石であった生鮮食品の値上がりの動きが一巡していることに加えて、人手不足を背景として雇用者数の高水準な推移や名目賃金の増加が続いている。こうした良好な雇用・所得環境等により消費者マインドが改善し、個人消費の持ち直しに寄与したとみられる。財・サービス別の動向を見ると、半耐久財やサービスが増加した一方、非耐久財は概ね横ばい、耐久消費財は減少となった可能性が高い。

住宅投資は前期比+0.1%と、わずかながら 5 四半期連続で増加したとみられる。住宅ローン金利の低下や相続税対策のための貸家建設の増加などを背景に、住宅着工戸数は 2016 年前半に増加基調で推移したが、昨年後半からは頭打ち感が見られる。工事進捗ベースで推計される住宅投資についても、1 月から始まった東京五輪の選手村建設による押し上げはあるものの、全体としては伸び悩むと見込む。

設備投資は前期比▲0.6%と、2 四半期ぶりの減少に転じるとみている。2016 年 10-12 月期の設備投資が+2.0%と堅調に伸びた反動などから、設備投資は前期比でマイナスになると見込む。ただし、2016 年度で見れば前年度比プラスの着地になると見込まれ、基調としては堅調であったとみられる。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.1%pt と、わずかながらも 3 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については、ともにマイナスに寄与する見込みである。他方、製品在庫はプラスに寄与、流通在庫はマイナスに寄与すると予想する。

公需：第 2 次補正予算の執行がプラスに寄与

公共投資は前期比+0.5%と 3 四半期ぶりの増加を予想している。2016 年度第 2 次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+0.4%と 3 四半期連続で拡大する見通しである。

外需：プラス寄与となる見通し

輸出は前期比+2.0%と、3 四半期連続で増加する見込みである。1-3 月期の貿易統計を見ると、米国向け輸出に頭打ち感が見られるものの、EU 向けやアジア向け輸出が堅調に推移した。EU では乗用車、アジアでは中国のスマートフォン向けを中心とした IC 輸出が好調であった。一方、国内需要の持ち直しなどを背景に輸入は同+1.6%と、2 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+0.1%pt と、3 四半期連続のプラ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、米国の通商政策や地政学的リスクの高まりなど、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高水準であることに加えて、今年の賃上げ率は前年水準を若干下回るものの、昨年並みの増加幅が維持される見込みである。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、原油価格の上昇などを背景に、消費者物価上昇率が前年比でプラスに転じている点が気がかりだ。物価の影響を考慮した実質賃金が伸び悩めば、個人消費は抑制される可能性がある。

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、その反動から足下では住宅着工戸数に頭打ち感が見られていると考えられる。工事進捗ベースで計上される住宅投資は、住宅着工戸数の動きに追随するかたちで弱含むとみられる。

設備投資は横ばい圏での推移を予想する。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ものの、企業が能力増強投資を積極化させるまでの高水準であるとは考え難い。加えて、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。一方、増加トレンドにある R&D 投資については、今後も設備投資の押し上げ要因になるだろう。また、非製造業においては、増加を続ける訪日外国人や 2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを見据えた交通・物流インフラ整備向けの投資が期待される。

公共投資については、経済対策が盛り込まれた第 2 次補正予算の執行により、先行きの公共投資は高水準を保つであろう。

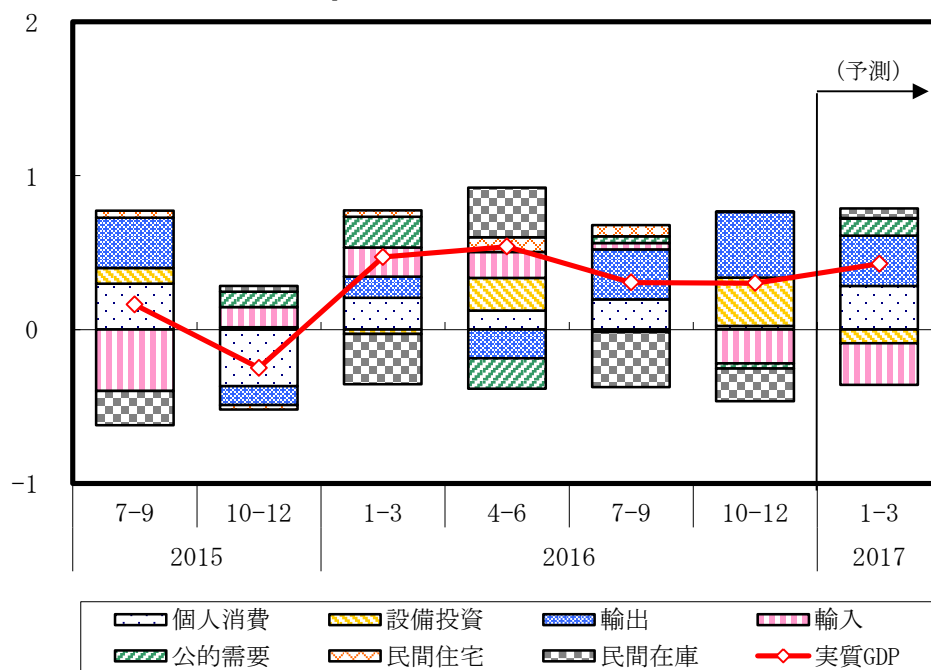
輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中、底堅く推移するとみている。米国輸出に頭打ち感は見られるものの、EU やアジア向けの輸出は引き続き底堅く推移しよう。特に、

中国向けの建機や電子部品は堅調な受注状況が維持される見込みであり、中国向け輸出の拡大が全体をけん引していくことが期待される。

ただし、外需に関しては下振れリスクに警戒が必要である。米国では、Fedが2017年3月に利上げを実施し、2017年に複数回の利上げが実施される可能性がある。一方、1-3月期の米国の個人消費の拡大ペースが軟調であったことや、トランプ政権における政策遂行能力への疑念など、米国経済の下振れリスクが表れている点は気がかりだ。また、トランプ大統領が保護貿易主義的な政策を推し進めた場合、世界の貿易を停滞させる可能性があり、中長期的なリスク要因になると考えられる。他方、緊迫する北朝鮮情勢を背景とした地政学的リスクの高まりにも警戒が必要であろう。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