

2017年5月18日 全4頁

## Indicators Update

# 2017年1-3月期 GDP 一次速報

前期比年率+2.2%と成長加速、2016年度の成長率も+1.3%と加速

経済調査部  
エコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 2017年1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.2%（前期比+0.5%）と、市場コンセンサス（前期比年率+1.8%、前期比+0.4%）から上振れして着地した。個人消費、設備投資、住宅投資、政府消費、民間在庫変動、輸出、輸入といった主要項目が満遍なく増加した（輸入の増加は成長率に対してはマイナス寄与）。総じて堅調な内容であるが、成長の牽引役が内需（前期比寄与度+0.4%pt）に交代している点は注目に値する。一方で、2016年を通じて成長を牽引してきた外需の前期比寄与度は+0.1%ptに縮小した。また、輸入物価の上昇に起因して交易条件が悪化した結果、GDP デフレーターは下落に転じた。
- 今回の結果を受け、2016年度を通じた成長率は前年度比+1.3%となり、2015年度からさらに加速した。成長の牽引役は外需（前年度比寄与度+0.8%pt）であったが、内需も個人消費、設備投資、住宅投資を中心に堅調な成長を記録している。ただし民間在庫変動は同▲0.3%ptと減少に転じたほか、公的固定資本形成は前年度比▲3.2%と低空飛行が続いた。GDP デフレーターは内需デフレーターと同▲0.4%に引きずられる形で同▲0.2%の低下となり、名目 GDP 成長率は同+1.2%となった。
- 先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向が続く見込みである。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。また、利上げに伴う米国経済の減速や、新興国からの資金流出などにも細心の注意が必要となろう。

※当社は、5月24日（水）に「第193回日本経済予測」の発表を予定している。

## 前期比年率+2.2%と成長加速、ほぼ全ての主要需要項目でプラス成長を記録

2017年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%（前期比+0.5%）と、市場コンセンサス（前期比年率+1.8%、前期比+0.4%）から上振れして着地した。個人消費、設備投資、住宅投資、政府消費、民間在庫変動、輸出、輸入といった主要項目が満遍なく増加した（輸入の増加は成長率に対してはマイナス寄与）。総じて堅調な内容であるが、成長の牽引役が内需（前期比寄与度+0.4%pt）に交代している点は注目に値する。一方で、2016年を通じて成長を牽引してきた外需の前期比寄与度は+0.1%ptに縮小した。また、輸入物価の上昇に起因して交易条件が悪化した結果、GDPデフレーターは下落に転じた。

### 2017年1-3月期 GDP（一次速報）

		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%	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5
	前期比年率%	2.6	1.7	1.0	1.4	2.2
民間最終消費支出	前期比%	0.3	0.2	0.4	0.0	0.4
民間住宅	前期比%	1.1	3.1	2.7	0.4	0.7
民間企業設備	前期比%	0.1	1.3	▲0.2	1.9	0.2
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%	1.4	▲1.1	0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲0.3	0.7	▲1.3	▲3.0	▲0.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.5	▲1.4	1.9	3.4	2.1
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲2.0	▲1.1	▲0.2	1.3	1.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.2	0.5	▲0.1	▲0.0	0.4
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	▲0.1	0.4	0.4	0.1
名目GDP	前期比%	0.9	0.2	0.1	0.4	▲0.0
	前期比年率%	3.7	1.0	0.3	1.7	▲0.1
GDPデフレーター	前年比%	0.9	0.4	▲0.1	▲0.0	▲0.8

（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

### 需要項目別動向：消費・住宅投資を中心に内需が牽引

民間最終消費支出は前期比+0.4%と、5四半期連続で増加した。人手不足を背景として雇用環境の改善が続いていることに加え、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つつある。これらが消費者マインドの改善と相俟って、個人消費の持ち直しに寄与した。財・サービス別の動向を見ると、2009年以降消費を押し上げてきたエコカー減税・家電エコポイント制度や、消費増税前の駆け込みによる需要先食いの悪影響が緩和しつつある中、「耐久財（同+2.0%）」は底堅く推移したほか、「サービス（同+0.4%）」も堅調に拡大を続けている。また、2016年を通じて弱含んできた「半耐久財（同+3.2%）」にも反動増が見られた。他方、「非耐久財（同▲0.6%）」は4四半期連続で減少した。住宅投資は前期比+0.7%と、5四半期連続で増加した。住宅投資は2016年度を通じて住宅ローン金利の低下、相続税対策のための貸家建設の増加、2017年4月に予定されていた消費税増税前の駆け込み需要、などの要因を背景として、増加基調で推移してきた。

設備投資は前期比+0.2%と、緩やかな拡大基調を維持した。高水準で推移する企業収益や人手不足への対応などを背景として、設備投資は堅調な推移を続けている。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となった。GDP 一次速報段階で仮置きされる原材料在庫の寄与度は同▲0.0%pt、仕掛品在庫の寄与度は同+0.0%pt だが、流通品在庫の寄与度が同+0.1%pt となっている。製品在庫の寄与度は同+0.0%pt であった。

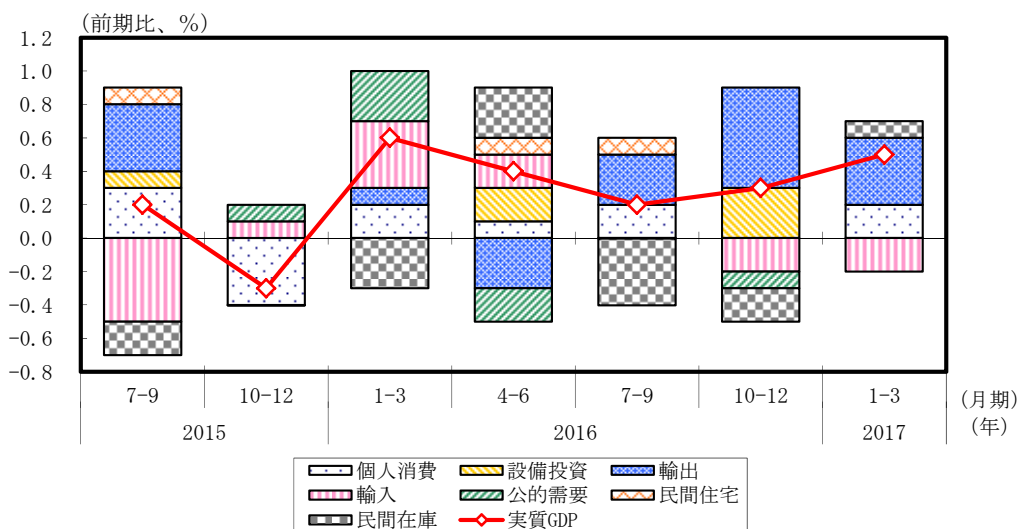
公的固定資本形成は前期比▲0.1%と、わずかながら3 四半期連続で減少した。2016 年度第2 次補正予算等の執行が遅れているとみられる。政府消費については同+0.1%と、均して見れば増加傾向が継続している。

輸出は前期比+2.1%と、3 四半期連続の増加であった。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 向けでは乗用車、アジア向け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+1.4%と、2 四半期連続で増加した。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った。

GDP デフレーターは前期比▲0.6%と大きく下落した。国内需要デフレーターは▲0.0%となったことに加え、資源価格の上昇や円安などを背景として輸入デフレーターが同+6.5%と、輸出デフレーターの同+2.8%以上に上昇し、デフレーター全体の伸びを抑制した。名目 GDP は前期比年率▲0.1%（前期比▲0.0%）と減少に転じた。

なお、今回の結果を受け、2016 年度を通じた成長率は前年度比+1.3%となり、2015 年度からさらに加速した。成長の牽引役は外需（前年度比寄与度+0.8%pt）であったが、内需も民間最終消費支出（前年度比+0.5%）、民間住宅（同+6.5%）、民間企業設備（同+2.3%）を中心に堅調な成長を記録している。ただし民間在庫変動は前年度比寄与度▲0.3%pt と減少に転じたほか、公的固定資本形成は前年度比▲3.2%と低空飛行が続いた。GDP デフレーターは内需デフレーターの同▲0.4%に引きずられる形で同▲0.2%の低下となり、名目 GDP 成長率は同+1.2%となった。

### 実質 GDP と需要項目別寄与度の推移



## 内外需のバランスの取れた緩やかな回復軌道へ。リスクは専ら海外要因

先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向が続く見込みである。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。また、利上げに伴う米国経済の減速や、新興国からの資金流出などにも細心の注意が必要となろう。

個人消費は緩やかながら拡大基調が続くと見込んでいる。労働需給は引き続きタイトであり、雇用者報酬の増加を通じて個人消費を下支えするとみられる。一方、原油価格の上昇などを背景に、消費者物価がじわじわと上昇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。また、政府は2017年の春闘においてもベースアップを要請したが、将来的な業績への影響を懸念する企業側は、月収ではなく年収ベースでの賃金の引き上げで対応する姿勢を示したところが多いようだ。住宅投資は緩やかに減速するとみている。確かに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となろう。しかし、2017年4月に予定されていた消費税増税前の駆け込み需要を見込んだ都市部のマンションを中心とした住宅着工は今後減少に向かう公算が大きく、それに遅れる形で住宅投資も減少し始めるとみている。

設備投資は緩やかな増加を予想する。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。ただし、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可能性があることには注意が必要だ。一方、増加トレンドにある研究開発投資については、今後も設備投資の押し上げ要因になるだろう。また、非製造業を中心として、人手不足に対応した合理化・省人化投資は息の長い拡大基調を維持するとみている。公共投資については、第2次・第3次補正予算の執行などにより、徐々に持ち直しの動きが見られるだろう。

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。米国向け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牽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。