

# Economic Monitor

主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp  
 主任研究員 石川 誠 03-3497-3616 ishikawa-ma@itochu.co.jp

## 日本 1～3 月期 QE 予想～前期比年率+1.6%へ加速するも輸出頼みの成長から脱せず

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%（年率+1.6%）と前期よりやや加速、5 四半期連続の前期比プラス成長になった模様。ただし、国内民間需要は停滞気味の状況が続いており、輸出頼みの緩やかな成長という姿から脱せず。

### 1～3 月期の成長率は外需中心の前期比年率+1.6%

本日までに公表された指標から試算すると、5 月 18 日に公表予定の 2017 年 1～3 月期実質 GDP は前期比+0.4%（年率+1.6%） になったと見込まれる。この通りとなれば 10～12 月期（前期比+0.3%、年率+1.2%）から成長ペースはやや加速したことになるが、国内民間需要は個人消費が横這い、設備投資は小幅増加にとどまる中で住宅投資の落ち込みにより前期比+0.1%の微増、純輸出（輸出－輸入）が成長率を+0.2%Pt 押し上げており、輸出頼みの緩やかな成長という姿は変わらないことになる。

### 実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2015				2016				予測 1～3
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	
実質 GDP	1.3	▲ 0.0	0.2	▲ 0.2	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4
（年率換算）	5.3	▲ 0.0	0.6	▲ 1.0	1.9	2.2	1.2	1.2	1.6
（前年同期比）	▲ 0.1	1.8	2.1	1.1	0.4	0.9	1.1	1.6	1.5
国内需要	1.1	0.1	0.2	▲ 0.3	0.1	0.6	▲ 0.1	0.1	0.2
民間需要	1.3	0.1	0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	1.0	▲ 0.1	0.2	0.1
民間最終消費支出	0.5	▲ 0.4	0.5	▲ 0.6	0.4	0.2	0.3	0.0	0.0
民間住宅投資	3.2	1.1	1.5	▲ 1.0	1.5	3.3	2.4	0.1	▲ 0.6
民間企業設備投資	1.1	▲ 1.1	0.7	0.1	▲ 0.2	1.4	▲ 0.1	2.0	0.6
民間在庫品増加	(0.5)	(0.4)	(▲ 0.2)	(0.0)	(▲ 0.3)	(0.3)	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	(0.0)
公的需要	0.3	0.2	0.1	0.3	0.9	▲ 0.7	0.0	▲ 0.3	0.6
政府最終消費支出	0.9	0.1	0.5	0.7	1.3	▲ 1.1	0.2	0.3	0.6
公的固定資本形成	▲ 2.2	0.6	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 1.2	1.0	▲ 0.9	▲ 2.5	0.3
財貨・サービスの純輸出	(0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)	(0.1)	(0.4)	(▲ 0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	1.6	▲ 3.6	2.1	▲ 0.8	0.9	▲ 1.2	2.1	2.6	1.9
財貨・サービスの輸入	0.4	▲ 2.6	2.3	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.3	1.3	0.9
名目 GDP	2.1	0.3	0.5	▲ 0.2	0.7	0.4	0.1	0.5	0.2
（年率換算）	8.7	1.3	2.0	▲ 0.8	2.7	1.4	0.5	1.9	0.8
（前年同期比）	3.2	3.3	3.9	2.6	1.3	1.3	1.0	1.6	1.1
デフレーター（前年同期比）	3.3	1.6	1.7	1.6	0.9	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3

（出所）内閣府、予測は当研究所による

なお、内閣府の試算によると、2016 年 10～12 月期の需給ギャップは GDP 比▲0.4%まで縮小しているため、仮に潜在成長率を 0.8%程度（内閣府試算）とし、1～3 月期の成長率が本予測程度である場合、需給ギャップは▲0.2%へ縮小することになる。さらに、今後も同程度の成長が続けば半年で需給ギャップが

解消する計算になるが、潜在成長率が高まっている可能性<sup>1</sup>や、物価が実際に押し上げられるまでのタイムラグを考慮すれば、需給面からの物価上昇圧力が強まるのは2017年度後半頃とみておくのが現実的であろう。

主な需要動向は以下の通り。

## 個人消費

個人消費は、10～12月期と同じ前期比横ばいにとどまったとみられる。耐久財は前年同期比で堅調な拡大が続いたとみられるが、衣料品を中心に半耐久財の落ち込みが続き、食料品などの非耐久財も減少、サービス消費も伸びはやや鈍化した模様。個人消費は全体として停滞している。

## 住宅投資

1～3月期の住宅投資は前期比▲0.6%と5四半期ぶりの減少に転じたとみられる。先行指標の住宅着工戸数（季節調整済・年率）は2017年1～3月期に97.5万戸、前期比で3四半期ぶりの増加（+2.3%）に転じたものの、2016年7～9月期（前期比▲1.2%）、10～12月期（▲2.8%）の減少が響いた。利用関係別には、相続税増税を追い風に急増した貸家の着工が10～12月期に大幅に減少（前期比▲6.2%）したほか、持ち家（▲3.8%）も10～12月期は減少している。

## 設備投資

設備投資は10～12月期の前期比+2.0%から1～3月期は+0.6%へ減速した見込み。さらに、先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）も、1～2月平均は10～12月期を2.1%下回っており、設備投資は足元で減速傾向にある。機械受注によれば、製造業分野での減少傾向が顕著。

## 公共投資

公共投資は、10～12月期の前期比▲2.5%から1～3月期は+0.3%と下げ止まった見込み。2016年度2次補正予算（10月11日成立）で追加された事業の執行が本格化している模様。

## 輸出入

1～3月期の輸出は前期比+1.9%と3四半期連続で増加したとみられる。サービス輸出は旅行の好調が続いたものの特許権使用料の反動減により横ばい程度にとどまったが、財輸出はアジア向けのICや自動車部品が好調、米国向けの減速を補って全体として堅調な拡大を維持した。

輸入は前期比+0.9%と2四半期連続で増加した模様。財の輸入は非鉄金属やIC、LNGを中心に拡大、サービスは旅行分野が好調な一方で、情報サービスは増勢一服、特許権使用料は減少した。

<sup>1</sup> 内閣府は2016年度に潜在成長率が1.1%へ、2017年度には1.4%へ高まると予想している。