

Economic Monitor

日本経済:1~3月期2次QEは在庫投資中心に大幅下方修正ながら景気の基調判断は修正不要

1~3月期の実質GDP成長率は1次速報の前期比+0.5%(年率+2.2%)から2次速報では+0.3%(+1.0%)へ大幅に下方修正された。ただ、主因は民間在庫投資の下方修正であり、国内民間最終需要の拡大ペースは不変であった。そのため、実質GDP成長率の見通しは2017、18年度とも前年比+1.3%を維持する。

GDP成長率は下方修正も国内民間最終需要は前期並みの伸びを持続

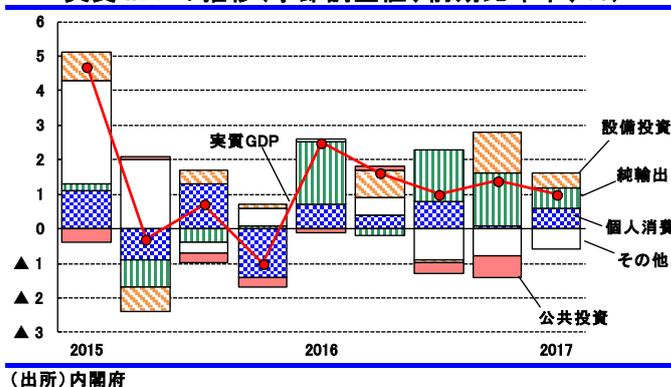
本日、発表された2017年1~3月期GDPの2次速報値(QE)は前期比+0.3%(年率+1.0%)となり、1次速報値の前期比+0.5%(年率+2.2%)から大幅に下方修正された。

ただ、民間在庫投資が1次速報値の前期比寄与度+0.1%Ptから2次速報値で▲0.1%Ptへ下方修正された影響が大きい。国内民間最終需要については、設備投資(1次速報値前期比+0.2%→2次速報値+0.6%)が若干の上方修正、個人消費(+0.4%→+0.3%)が小幅下方修正されたものの、それぞれ緩やかな拡大継続、底入れから持ち直しという基調判断を修正するほどの内容ではない。すなわち、住宅投資も含めた国内民間最終需要は、10~12月期から1~3月期にかけて概ね同様の拡大ペース(ともに前期比+0.4%)であり、景気回復のモメンタムは維持されている。

そのほか、公的需要は政府消費(+0.1%→▲0.0%)が下方修正されたが、外需は輸出入とも前期比は据え置かれた。

2017、18年年度とも成長率1.3%予想は変わらず
 今回の2次QEを踏まえて今後の日本経済を展望すると、輸出はやや勢いが弱まるものの海外景気の復調を受けて拡大を続け、個人消費は4月の小売関連指標で好転が確認されたこともあり所得環境の改善を背景に持ち直しの動きを継続、設備投資も目先は機械受注が示すように頭打ちの可能性はあるものの、企業の強気な今年度計画が実行に

実質GDPの推移(季節調整値、前期比年率、%)



日本経済の推移と予測(年度)

| 前年比, %, %Pt | 2014 実績 | 2015 実績 | 2016 実績 | 2017 予想 | 2018 予想 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP | ▲0.5 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| 国内需要 | ▲1.0 | 1.1 | 0.5 | 1.0 | 1.2 |
| 民間需要 | ▲1.4 | 1.1 | 0.7 | 1.3 | 1.4 |
| 個人消費 | ▲2.7 | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 1.0 |
| 住宅投資 | ▲9.9 | 2.8 | 6.3 | ▲0.8 | ▲3.5 |
| 設備投資 | 2.4 | 0.6 | 2.5 | 2.4 | 2.1 |
| 在庫投資(寄与度) | (0.5) | (0.4) | (▲0.4) | (0.2) | (0.3) |
| 政府消費 | 0.4 | 2.1 | 0.4 | 0.3 | 0.9 |
| 公共投資 | ▲2.1 | ▲1.9 | ▲3.2 | ▲0.2 | ▲1.2 |
| 純輸出(寄与度) | (0.6) | (0.2) | (0.7) | (0.2) | (0.1) |
| 輸出 | 8.8 | 0.7 | 3.1 | 5.3 | 3.5 |
| 輸入 | 4.3 | 0.2 | ▲1.4 | 3.7 | 2.8 |
| 名目GDP | 2.0 | 2.7 | 1.1 | 1.8 | 1.3 |
| 実質GDP(暦年ベース) | 0.3 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 1.4 |
| 鉱工業生産 | ▲0.5 | ▲1.0 | 1.1 | 3.5 | 1.6 |
| 失業率(%、平均) | 3.5 | 3.3 | 3.0 | 2.8 | 2.7 |
| 経常収支(兆円) | 8.7 | 17.9 | 20.2 | 19.4 | 15.3 |
| 消費者物価(除く生鮮) | 2.8 | ▲0.0 | ▲0.2 | 0.8 | 1.1 |

(出所)内閣府ほか、予想部分は当研究所による。

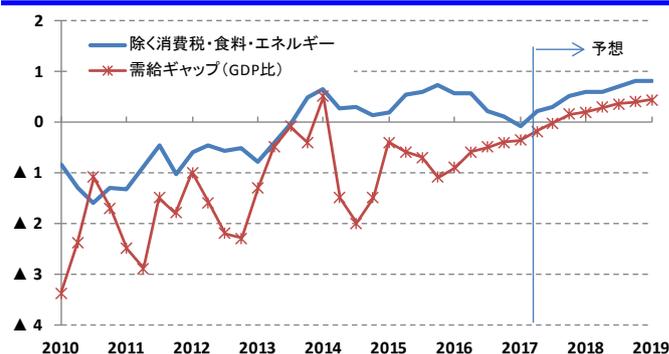
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

移され少なくとも今年度中は拡大基調を維持すると見込まれる¹。こうした中で、1～3月期に成長率を押し下げた民間在庫投資も今後は削減圧力が低下、需要の拡大ペースに見合った程度の在庫積み増しへ転じていくと考えられ、4～6月期以降、実質 GDP に対して前期比プラス寄与となる。

そのため、今後も実質 GDP 成長率が前期比年率 1～2%程度の推移を続けるという従来の見通しを修正する必要はないと考える。その結果、2017 年度、2018 年度とも実質 GDP 成長率は前年比+1.3%となり、1%弱とされる潜在成長率を上回るペースの需要拡大が続くと予想する。そして、10～12月期に GDP 比で▲0.4%（内閣府試算）まで縮小したとされる需給ギャップは、上記の通り前期比年率+1.0%にとどまった1～3月期こそさほど縮小しないものの、今年7～9月期には概ね解消する見通しである。

消費者物価上昇率は、今後徐々に高まり、2017 年度中にもコア（生鮮食品を除く総合）で前年比+1%程度に達し、デフレからの完全な脱却が視野に入るという姿も、これまでの見通しと同様である。そして、足元で再び強まる円高圧力がデフレ脱却を目指す日本経済にとって最大のリスクであることも変わらない。

消費者物価と需給ギャップの推移（前年比、GDP比、%）



（出所）内閣府、総務省、予測部分は伊藤忠経済研究所による

¹ 日本経済の見通しについての詳細は、2017年5月31日付「日本経済情報 2017年5月号」参照。