

# 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4～6月期QE予想～輸出の落ち込みを内需がカバーし前期並みの成長を維持（前期比年率+0.9%）

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%（年率+0.9%）と概ね前期並みの成長を維持した模様。これまで景気を牽引した輸出の落ち込みを国内需要の拡大がカバーしたが、その大部分は公共投資の急拡大によるものであり、デフレ脱却に向けた持続的成長には民間需要の復調が待たれるところ。

### 4～6月期の成長率は公共投資の下支えにより前期並みの成長

本日までに公表された指標から試算すると、8月14日に公表予定の2017年4～6月期の実質GDPは前期比+0.2%（年率+0.9%）になったと見込まれる。この通りとなれば1～3月期（前期比+0.3%、年率+1.0%）と概ね同程度の成長を維持したことになるが、これまで成長を牽引してきた輸出の減少により純輸出（輸出－輸入）の寄与は▲0.4%Ptとマイナスに転じた一方で、国内需要が成長率を0.6%Pt押し上げ、成長の主演は外需から内需へシフトしたことになる。ただ、そのうち0.5%Ptは公的需要（公共投資）によるものであり、国内民間需要は、個人消費や住宅投資がやや伸びを高めたものの設備投資が減少に転じるなど、成長を牽引するには未だ力不足である。

### 実質GDP成長率の推移（QE予測）

	2015				2016				2017	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	予測 4～6
実質GDP	1.1	▲0.1	0.2	▲0.2	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
（年率換算）	4.7	▲0.3	0.7	▲1.0	2.5	1.6	1.0	1.4	1.0	0.9
（前年同期比）	▲0.2	1.7	2.0	0.9	0.5	0.9	1.1	1.6	1.3	1.0
国内需要	1.1	0.1	0.3	▲0.3	0.2	0.5	▲0.1	▲0.0	0.1	0.6
民間需要	1.3	0.1	0.3	▲0.4	▲0.2	0.9	▲0.1	0.2	0.2	0.1
民間最終消費支出	0.5	▲0.4	0.5	▲0.6	0.3	0.2	0.4	0.0	0.3	0.4
民間住宅投資	3.0	1.1	1.6	▲0.8	1.2	3.1	2.6	0.2	0.3	1.0
民間企業設備投資	1.2	▲1.1	0.6	0.1	▲0.1	1.3	▲0.2	1.9	0.6	▲0.7
民間在庫品増加	(0.4)	(0.4)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.0)
公的需要	0.4	0.2	0.0	0.3	1.2	▲0.9	▲0.1	▲0.5	▲0.0	2.2
政府最終消費支出	0.9	0.1	0.4	0.7	1.4	▲1.2	0.2	0.0	▲0.0	0.0
公的固定資本形成	▲1.7	0.5	▲1.4	▲1.6	▲0.3	0.7	▲1.3	▲3.0	▲0.1	11.8
財貨・サービスの純輸出	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(▲0.4)
財貨・サービスの輸出	1.5	▲4.0	2.2	▲0.2	0.5	▲1.4	1.9	3.4	2.1	▲0.5
財貨・サービスの輸入	1.1	▲2.7	2.5	▲0.3	▲2.0	▲1.1	▲0.2	1.3	1.4	1.9
名目GDP	2.1	0.3	0.5	▲0.3	0.9	0.2	0.1	0.4	▲0.3	▲0.0
（年率換算）	8.7	1.1	1.9	▲1.1	3.7	0.8	0.3	1.6	▲1.2	▲0.1
（前年同期比）	3.1	3.3	3.8	2.5	1.4	1.3	0.9	1.6	0.5	0.2
デフレーター（前年同期比）	3.3	1.6	1.8	1.7	0.9	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.8	▲0.8

（出所）内閣府、予測は当研究所による

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。見直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。

また、内閣府の試算によると、需給ギャップは既に2016年7～9月期に解消、2017年1～3月期にはGDP比+0.1%の需要超過状態である。そのため、仮に潜在成長率を0.8%程度（内閣府試算）とすると、4～6月期時点でも需要超過状態が維持され、需給面からのインフレ圧力は温存される。そして、今後も潜在成長率以上のペースでの景気拡大が続けば、着実にデフレ脱却に向かうことになる。

今後の景気を展望すると、7～9月期には公共投資の落ち込みは避けられないものの、海外景気の拡大を背景に輸出が増勢を取り戻すほか、賃金上昇を受けて個人消費は持ち直しの動きを維持、設備投資も企業が比較的強気の今年度計画を実行に移し再び増加に転じるなど、国内民間需要が増勢を強めるとみられる<sup>1</sup>。そのため、今後も潜在成長率を上回る景気拡大は十分に期待できそうであり、それが実現すれば年度末に向けて消費者物価上昇率は徐々に高まろう。

なお、4～6月期の主な需要動向は以下の通り。

## 個人消費

個人消費は、1～3月期の前期比+0.3%から4～6月期は+0.4%へ伸びがやや加速した模様。食料品などの非耐久財は減少が続き、衣料品などの半耐久財も減少に転じたものの、耐久財やサービスは底堅く推移し、個人消費は全体として持ち直し傾向を維持。

## 住宅投資

4～6月期の住宅投資は前期比+1.0%へ増勢を強めたとみられる（1～3月期は+0.3%）。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3四半期ぶりの前期比増加（+2.3%、97.5万戸）、4～6月期にはさらに+2.7%の100.1万戸まで拡大。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減少する一方で、持ち家がやや増勢を強め、分譲住宅が大幅に増加。

## 設備投資

4～6月期の設備投資は、3四半期ぶりの前期比マイナス（▲0.7%）となった見込み。先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）は、1～3月期に前期比▲1.4%と3四半期ぶりの減少に転じ、さらに4～5月平均の水準は3.5%低下、設備投資は足元で軟調推移。機械受注によれば、製造業分野では持ち直しの動きが見られるが、非製造業で増勢が一服。

## 公共投資

公共投資は、概ね横ばいにとどまった1～3月期から、4～6月期は前期比+11.8%へ急増した見込み。2016年度2次補正予算（10月11日成立）での追加分に加え、2017年度当初予算分の事業の執行が本格化している模様。

## 輸出入

4～6月期の輸出は前期比▲0.5%と4四半期ぶりに減少したとみられる。財輸出がアジア向けのICや鉄鋼の落ち込みを主因に減少、サービス輸出も特許権使用料や旅行分野が減少した。

輸入は前期比+1.9%と3四半期連続で増加した模様。サービスは伸び悩んだが、財は石油製品や鉄鋼、鉄鉱石、石炭、食料品など広範な品目で増勢が強まった。

<sup>1</sup> 詳細は2017年7月28日付「日本経済情報2017年7月号」を参照されたい。

[https://www.itochu.co.jp/ja/economic\\_monitor/report/2017/icsFiles/afieldfile/2017/07/28/20170728\\_J.pdf](https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2017/icsFiles/afieldfile/2017/07/28/20170728_J.pdf)