

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

日本経済：輸出の落ち込みを上回る内需の拡大により大幅に成長加速（2017年4～6月期 GDP）

4～6月期の実質GDPは大方の予想を上回る前期比+1.0%（年率+4.0%）となった。輸出は予想通り減少に転じたが、個人消費が予想以上の大幅増となったほか、設備投資も堅調な拡大を示した。今後は輸出が増勢を取り戻し、日本経済は拡大傾向を維持する見通しであるが、内需拡大の持続性には懸念を残す。

実質GDP成長率は前期比年率4.0%へ加速

本日、発表された2017年4～6月期GDPの1次速報値は前期比+1.0%（年率+4.0%）となり、1～3月期の+0.4%（年率+1.5%）から成長が大幅に加速した。事前予想コンセンサスの前期比+0.6%程度（年率2.5%程度）を大幅に上回る高成長であり、ポジティブ・サプライズと言える（当社予想は前期比+0.2%、年率+0.9%）。

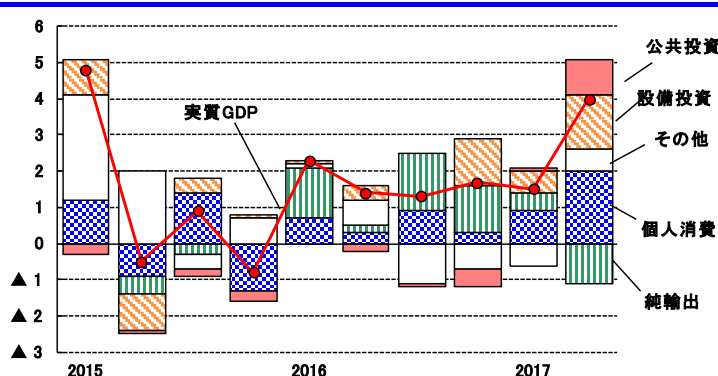
主な需要の動向を見ると、大方の予想通り、輸出は4四半期ぶりの前期比マイナス（▲0.5%）に転じた一方で、公的固定資本形成（公共投資）は前期比で大幅なプラス（+5.1%）となり、輸出の落ち込みを補う形となった。

個人消費は予想を上回る大幅増

予想外だったのは個人消費の急加速（1～3月期前期比+0.4%→4～6月期+0.9%）であり、内訳を見ると耐久財（+1.7%→+2.4%）やサービス（+0.5%→+0.6%）が予想以上に堅調な拡大を見せたことに加え、食料品などの非耐久財（▲0.5%→+1.8%）が予想に反して増加に転じた。衣料品などの半耐久財（+3.1%→▲2.5%）は前期の反動もあり減少したが、耐久財やサービスといった選択的消費の強さは消費者マインドの良好さを、必需的消費である非耐久財の増加は節約

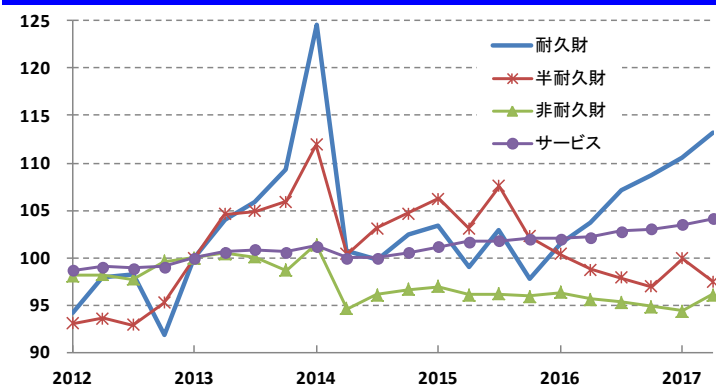
志向の弱まりを示していると言える。さらに、4～6月期の水準（実質季節調整値）が前回の消費増税直前を除くピーク（2013年7～9月期）を上回ったことを踏まえると、やや強すぎる印象は拭えないものの、GDP統計は、消費増税などによる需要先食いの影響が一巡、雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費が着実に回復している姿を示していると評価すべきであろう。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



(出所)内閣府

家計消費の財別推移（季節調整値、2013年Q1=100）



(出所)内閣府

設備投資は堅調拡大

そのほか、設備投資が先行指標である機械受注の軟調推移に反して堅調な拡大（前期比+2.4%）を示したことも予想外であった。ただ、4～6月期の設備投資の水準は前年同期を5.8%も上回っており、仮に7～9月期以降、前期比横ばいで推移したとしても2017年度通年で前年比+4%程度の伸びとなる。そのため、日銀短観などによる今年度の設備投資計画に照らすと、企業が設備投資に一段と積極的にならない限り、2次速報で下方修正される可能性を含めて、今後の増勢加速は期待できそうもないとみておくべきであろう。

輸出は再び増勢を取り戻し、日本経済は今後も拡大傾向を維持する見通し

一方で、4～6月期に落ち込んだ輸出については、通関輸出数量指数が4月を底に持ち直しており（当研究所試算の季節調整値）、6月の水準は4～6月平均を1.6%上回っていることや、7月以降も欧米や中国など主要輸出先の経済情勢は比較的良好であることを踏まえると、7～9月期には再び前期比でプラスに転じる可能性が高いと考えられる。

4～6月期に大幅な拡大を見せた公共投資は、景気対策効果のピークアウトが見込まれるため、一段の増加は期待し難いものの、今後の日本経済は、輸出の復調と国内民間需要の底堅い動きにより、拡大傾向を維持しよう¹。リスクは引き続き円高である。ここにきて朝鮮半島を巡る情勢が緊張の度合いを高めているほか、米国トランプ大統領の経済政策不発や政治の混乱が成長期待を低下させドル安圧力を強める余地を残しており、また、欧州でも金融・政治面の不安定さが完全に払拭されてはいない。今回のGDPで見られた内需の堅調さは、こうした外生的リスクを緩和させる好材料ではあるが、不十分な賃上げなど、内需拡大の持続性に未だ懸念があることを留意しておきたい。

¹ 当研究所では近日中に日本経済の改定見通しを作成する予定。