

Economic Monitor

主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

主任研究員 笠原滝平 03-3497-3615 kasahara-ry@itochu.co.jp

日本1～3月期QE予想～成長急減速も自律的回復のモメンタムは維持（前期比年率+0.4%）

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%（年率+0.4%）にとどまり、9四半期連続のプラス成長ながら潜在成長率は下回った模様。ただ、需給ギャップは依然プラスであり、デフレ脱却に向けて後退したわけではない。さらに、今後は輸出が復調、設備投資は拡大、個人消費は増勢を強めるとみられ、日本経済はデフレ脱却に不可欠な自律的回復のモメンタムを維持している。

9四半期連続のプラス成長ながら急減速

本日までに公表された指標から試算すると、5月16日に公表予定の2018年1～3月期の実質GDPは前期比+0.1%（年率+0.4%）にとどまった見込みである。この通りとなれば、2016年1～3月期以降、9四半期連続の前期比プラス成長となる一方で、内閣府が試算する潜在成長率1.1%を下回り需給ギャップは悪化、物価上昇圧力は低下することになる。ただ、需給ギャップは10～12月期時点でGDPの0.7%に相当する需要超過となっており、1～3月期に減速してもGDP比0.5%程度の需要超過状態となる。したがって、日本経済は、成長こそ足踏みしたもの、デフレ脱却に向けて後退したわけではない。

実質GDP成長率の推移（QE予測）

	2016				2017				予測 1～3
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	
実質GDP	0.7	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	0.4	0.1
（年率換算）	2.7	1.3	0.9	1.1	1.9	2.4	2.4	1.6	0.4
（前年同期比）	0.6	0.7	0.9	1.5	1.4	1.5	1.9	2.0	2.8
国内需要	0.4	0.3	▲0.1	▲0.1	0.4	0.9	0.1	0.4	0.1
民間需要	0.2	0.5	▲0.3	0.1	0.5	0.8	0.2	0.6	0.1
民間最終消費支出	0.2	▲0.1	0.4	0.0	0.3	0.9	▲0.6	0.5	0.2
民間住宅投資	1.4	2.1	2.5	0.8	1.2	0.9	▲1.7	▲2.6	▲2.1
民間企業設備投資	▲0.4	0.4	▲0.2	1.5	0.2	1.2	1.0	1.0	▲0.2
民間在庫品増加	(0.0)	(0.3)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.1)
公的需要	0.9	▲0.5	0.3	▲0.6	0.1	1.1	▲0.5	▲0.0	▲0.2
政府最終消費支出	1.1	▲1.1	0.4	▲0.2	0.1	0.2	0.1	▲0.0	0.2
公的固定資本形成	▲0.1	2.4	0.2	▲1.9	▲0.2	4.8	▲2.6	▲0.2	▲1.7
財貨・サービスの純輸出	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(0.0)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	▲0.0	▲0.5	2.3	2.7	2.0	0.0	2.1	2.4	0.4
財貨・サービスの輸入	▲1.7	▲0.9	0.2	0.6	1.7	1.9	▲1.2	2.9	0.1
名目GDP	1.1	0.1	▲0.1	0.2	0.3	0.9	0.7	0.3	1.4
（年率換算）	4.3	0.6	▲0.5	1.0	1.1	3.6	2.7	1.1	5.6
（前年同期比）	1.5	1.2	0.8	1.4	0.6	1.2	2.1	2.1	3.3
デフレーター（前年同期比）	0.9	0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.8	▲0.3	0.2	0.1	0.5

（出所）内閣府、予測は当研究所による

さらに言えば、設備投資は先行指標の機械受注が当面の拡大傾向を示唆、輸出も年初に進んだ円高が修正されつつあるため好調な海外景気を背景に徐々に復調が見込まれ、個人消費も昨年を上回った春闘や株価回復を受けて今後は増勢を強めるとみられる。公共投資も2017年度補正予算の執行が本格化すれば持ち直すであろう。政治的・地政学的リスクは引き続き警戒が必要であるが、ファンダメンタルズを見る限り日本経済はデフレ脱却に不可欠な自律的回復のモメンタムを維持しているとみて良いだろう。

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。

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

個人消費は、10～12 月期の前期比+0.5%から 1～3 月期は+0.2%へ減速した模様。サービス消費は比較的安定した拡大を見せたが自動車などの耐久財が冴えず、全体としては悪天候が続き 2 月まで停滞したことが伸びを押し下げたとみられる。

住宅投資

1～3 月期の住宅投資は 3 四半期連続で前期比減少（▲2.1%）したとみられる。先行指標の住宅着工戸数（季節調整済・年率）は 2017 年 7～9 月期に 3 四半期ぶりの前期比マイナス（▲3.3%、年率 95.5 万戸）に転じたあと、10～12 月期▲0.7%（年率 94.8 万戸）、1～3 月期▲5.9%（89.2 万戸）と減少が続いた。持ち家は概ね下げ止まったものの、分譲住宅が大幅に減少、貸家の減少も続いた。

設備投資

1～3 月期の設備投資は、小幅ながら 6 四半期ぶりに前期比で減少（▲0.2%）した可能性。設備投資の供給サイドの統計である資本財出荷（除く輸送用機器）は 1～3 月期に前期比▲0.6%と 4 四半期ぶりのマイナスに転じている。先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）を見ると、10～12 月期に前期比+0.3%へ急減速しており（7～9 月期は+2.8%）、その影響が出たとみられる。機械受注の内訳によれば、製造業は好調ながら非製造業で落ち込みが目立つ。

公共投資

公共投資は、7～9 月期（前期比▲2.4%）、10～12 月期（▲0.2%）に続き 1～3 月期（▲1.7%）も減少した模様。2017 年度補正予算（2 月 1 日成立）の執行までの端境期を迎えている。

輸出入

1～3 月期の輸出は前期比+0.4%の微増にとどまったとみられる。海外景気は堅調なものの、財輸出がスマホ減産を受けた情報関連財の一時的な落ち込みなどにより減速、サービス輸出も伸びが縮小。

輸入も前期比+0.1%と概ね横ばいにとどまった模様。財は自動車が増加したがスマートフォンの新機種発売一巡などから急減速、サービスは特許等サービスの減少が続いた。