

GDP速報（2017年1～3月期）

個人消費の持ち直しで5四半期連続のプラス成長

鹿庭 雄介、遠藤 裕基

045-225-2375

kaniwa@yokohama-ri.co.jp

要約

- 2017年1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%と5四半期連続のプラス成長。海外需要の回復を背景に輸出が増加したほか、生鮮食品の値上がり一服により個人消費にも持ち直しの動きがみられた。
- 2017年4～6月期は、個人消費の伸び悩みなどにより成長率がやや鈍化するもプラス維持の見通し。

1. 生鮮食品の値上がり一服で個人消費に持ち直しの動き

本日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2017年1～3月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.5%（同年率+2.2%）と5四半期連続のプラス成長となった（図表1）。

内需の内訳をみると、家計部門では、個人消費が前期比+0.4%と5四半期連続で増加した。雇用・所得情勢の改善に加え、生鮮食品の値上がりが一服したことで持ち直しに転じたとみられる。また、住宅投資は同+0.7%と前期（同+0.4%）に続き低い伸びとなった。消費増税を見込んだ駆け込み需要の反動が続いていることが背景にあるとみられる。

企業部門をみると、設備投資は前期比+0.2%と前期（同+1.9%）から伸び率が低下した。トランプ米大統領の経済政策に対する不透明感が依然として強いことや、それに伴って円安・株高の流れが一服し企業の収益改善に対する期待が弱まったことが影響したと考えられる。また、輸出は同+2.1%と、海外需要の回復を背景に3四半期連続で増加した。なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要は増加に転じ、輸出の伸びを0.3%ポイント押し上げた。

図表1 主要経済指標

（前期比、%、季調済）

	2015年	2016年				2017年	
	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期
名目GDP	-0.3	0.9	0.2	0.1	0.4	-0.0	
実質GDP	-0.3	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5	
個人消費	-0.6	0.3	0.2	0.4	0.0	0.4	
住宅投資	-0.8	1.1	3.1	2.7	0.4	0.7	
設備投資	0.0	0.1	1.3	-0.2	1.9	0.2	
在庫投資（寄与度）	(0.0)	(-0.3)	(0.3)	(-0.4)	(-0.2)	(0.1)	
公共投資	-1.6	-0.3	0.7	-1.3	-3.0	-0.1	
輸出	-0.2	0.5	-1.4	1.9	3.4	2.1	
輸入	-0.3	-2.0	-1.1	-0.2	1.3	1.4	
消費者物価（前年比、%）	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	
日経平均株価（円）	19,053	16,849	16,408	16,497	17,933	19,241	18,736
円ドル相場（円/ドル）	121.5	115.4	108.2	102.4	109.3	113.6	110.1
原油価格（ドル/バレル）	42.2	33.5	45.6	44.9	49.3	51.9	51.1

（注）1. シェードは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。GDP項目以外は平均値。

2. 原油価格はWTI先物（期近）、消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。

3. 直近4～6月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は4月の値。

（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg）

政府部門では、公共投資が前期比-0.1%と3四半期連続で減少した。しかし、マイナス幅は前期から縮小しており、2016年度補正予算（16年10月11日成立）の公共投資押し上げ効果が徐々に顕在化してきたとみられる。

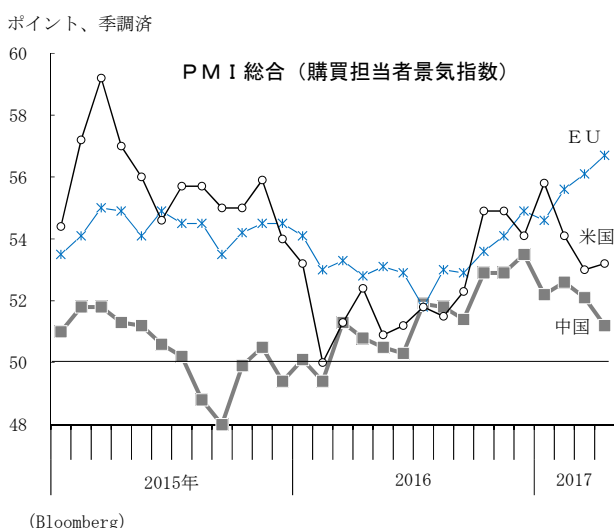
なお、名目GDP（季調値）は前期比-0.0%（同年率-0.1%）と2015年10～12月期以来のマイナス成長となった。内訳をみると、個人消費（前期比+0.2%）や設備投資（同+0.7%）などが増加した一方で、控除項目である輸入（同+7.9%）が原油価格の持ち直しなどを受けて増加し名目GDPの減少に寄与した。

2. 2017年4～6月期の成長率はやや鈍化もプラス維持の見通し

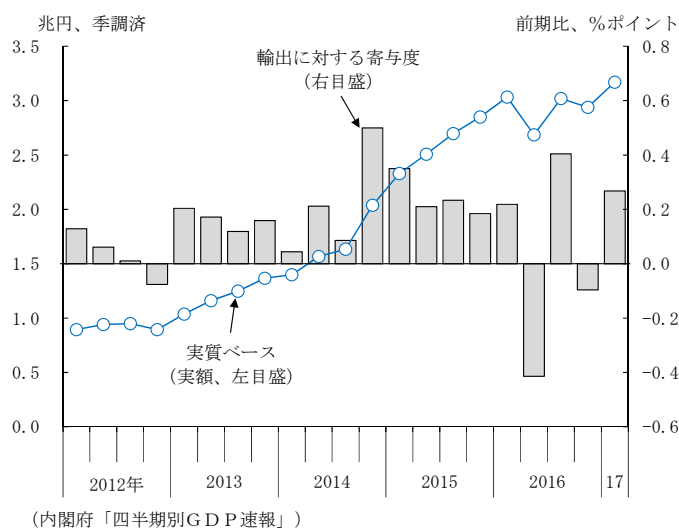
以上のように、2017年1～3月期の実質GDPは、個人消費や輸出がけん引する形で伸び率を高めた。2017年4～6月期についても、引き続き個人消費や輸出の増加が見込まれるものの、物価上昇や海外景気の回復ピッチが弱まることなどを受けて、成長率はやや鈍化するとみている。

まず、企業部門をみると、2017年4～6月期の輸出は前期から伸び率が低下するとみている。主要国・地域のPMI（購買担当者景気指数、総合）をみると、日本の主要な輸出先であるEU（欧州連合）の景況感が改善を続ける一方、米国や中国の景況感は年初から低下傾向にある（図表2）。いずれの国・地域の景況感も好不調の境目となる50は依然として上回っていることから、海外需要の緩やかな回復を通じて輸出は増加基調を維持するものの、その増勢は鈍化するとみている。なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要は2017年1～3月期に増加へ転じた（図表3）。アジアを中心に訪日外国人客数が着実に増えていることなどを踏まえると、今後もインバウンド需要は輸出の押し上げに寄与すると予想される。

図表2 年初から米中の企業心理が弱含む



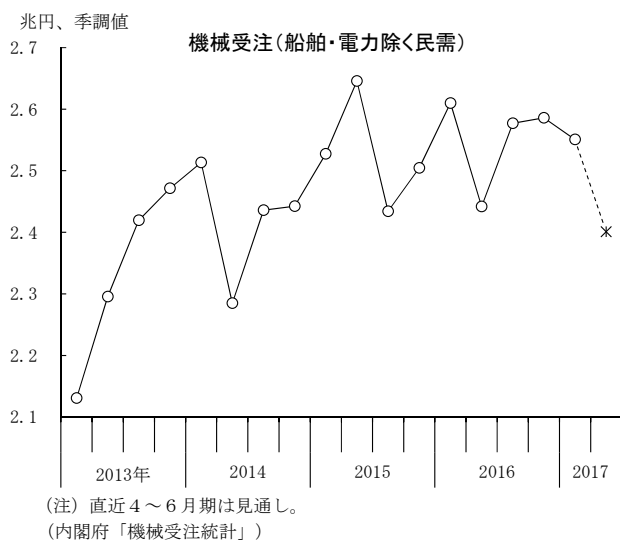
図表3 インバウンド消費は輸出にプラス寄与



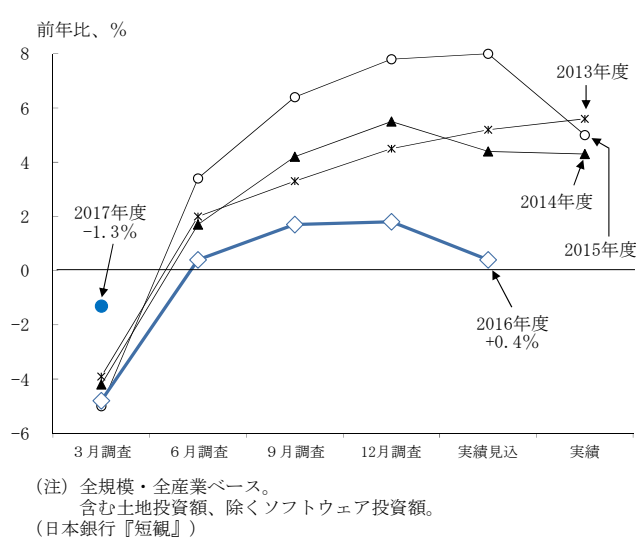
また、設備投資も2017年4～6月期に伸び率の鈍化が見込まれる。設備投資の代表的な先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、2017年1～3月期は前期比-1.4%と期初時点の1～3月期の見通し（船舶・電力を除く民需で同+3.3%）に反して減少に転じた（図表4）。4～6月期の見通しも、前期比-5.9%と引き続き減少が見込まれている。こうした背景には、トランプ米大統領の経済政策に対する不透明感が依然として強く、企業の投資マインドの回復を遅らせている可能性が考えられる。ただ、日

本銀行の『短観（2017年3月調査）』をみると、2017年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、前年比-1.3%と3月調査としては例年より強めとなっており、先行き不透明感が和らげば再び設備投資が増加してくると予想される（図表5）。

図表4 設備投資の先行指標は減少

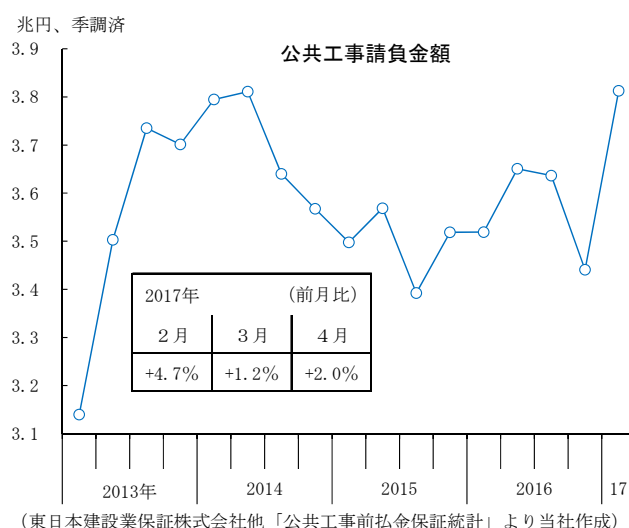


図表5 17年度設備投資計画は例年より高め



次に、政府部門では、公共投資が2017年4～6月期に増加すると見込んでいる。公共投資の先行指標である公共工事請負金額（当社による季調値）をみると、2017年1～3月期は前期比+10.8%と、昨年10～12月期の同-5.4%から大幅な増加に転じた（図表6）。月次ベースでも足元4月（前月比+2.0%）は増加基調が続いており、2016年度補正予算の公共投資押し上げ効果が17年4～6月期に本格化してくることが予想される。

図表6 公共投資の先行指標の増加に転じる

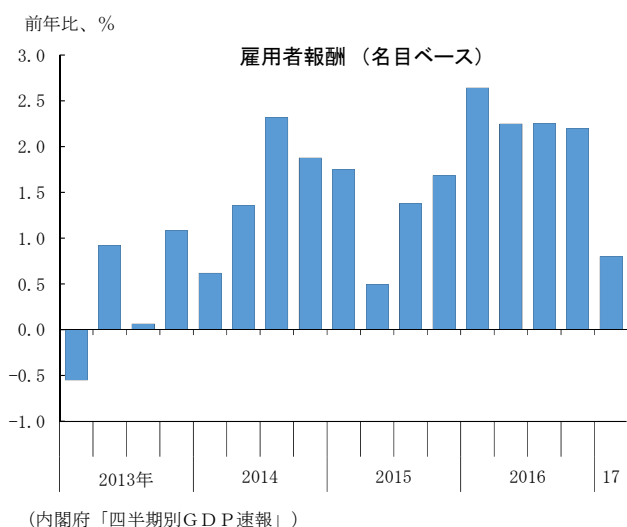


最後に家計部門をみると、2017年4～6月期の個人消費は伸び率が低下すると見込んでいる。2017年1～3月期の雇用者報酬（名目ベース）は、前年比+0.8%と前期（同+2.2%）から大幅に低下したものの、16四半期連続で増加した（図表7）。労働需給の逼迫度合いを示す有効求人倍率をみると、2017年3月は

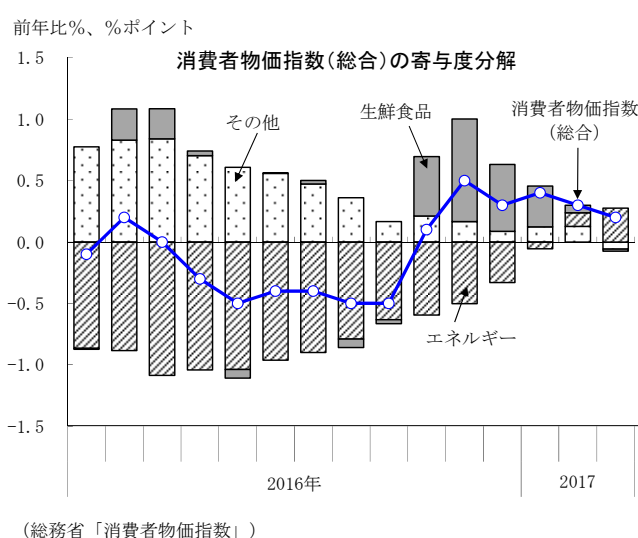
1.45倍と1990年11月以来の高水準となっており、依然として人手不足感が強い状態にあることがみてとれる。こうした労働需給のタイト化を勘案すれば、雇用・所得情勢の改善は緩やかながらも続く可能性が高い。

このような状況下、エネルギー価格の上昇が今後個人消費を下押しすることが懸念される。エネルギーや生鮮食品などが含まれ、消費者の生活実感に最も近いとされる消費者物価指数（総合）は、足元3月が前年比+0.2%と前月（同+0.3%）から伸びがやや鈍化した（図表8）。これは、昨年末の生鮮食品の価格高騰が足元で落ち着きつつあることを反映したとみられる。しかし、今後はエネルギー価格の増勢が一段と強まることが予想される。これまでのエネルギー価格上昇はガソリンなどといった石油製品価格の上昇が主因であった。ただ、この先は資源価格の上昇が遅れて反映される電気代やガス代の価格も上昇する可能性が高く、消費者物価指数（総合）の上昇テンポは再び加速に転じる公算が大きい。先行き物価上昇による実質賃金の伸び悩みが、個人消費の回復テンポを鈍らせる恐れがある点には注意していく必要がある。

図表7 雇用・所得情勢の回復ピッチ鈍化



図表8 エネルギー価格の上昇が物価を押し上げ



また、海外の政治・経済動向などに伴う金融市場の混乱にも要注意である。米国ではトランプ大統領の経済政策の実現性に対する懸念が高まりつつある。さらに、北朝鮮問題などの地政学リスクについても予断を許さない状況が続いており、リスク回避の円高が急激に進むことも懸念される。

加えて、6月にはイギリス総選挙（8日）や、追加利上げが見込まれているFOMC（米公開市場委員会、13日・14日）、フランス国民議会選挙（11日、18日）などが予定されている。その結果次第によっては、急激な円高・株安などが進み、投資・消費マインドの悪化などを通じて景気の下押し圧力が強まるリスクには注意しておく必要がある。

なお、浜銀総合研究所では2017年1～3月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。