

調査速報

GDP速報 (2017年4～6月期)

内需主導で6四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4～6月期の実質GDPは前期比+1.0%と6四半期連続のプラス成長。耐久消費財の買替え需要が個人消費の押し上げに寄与したほか、2016年度補正予算の効果などで公共投資も増加した。
- 2017年7～9月期は、前期の高い伸びの反動で成長率は鈍化するもプラス成長は維持の見通し。

1. 個人消費や設備投資、公共投資などがけん引し、成長率は伸びを高める

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4～6月期の実質GDP（季調値）は前期比+1.0%（同年率+4.0%）と高い伸びを記録し6四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+0.9%と6四半期連続で増加した。雇用・所得情勢の改善に加え、家電エコポイント制度などで購入された商品の買替え需要の顕在化が個人消費を押し上げたとみられる。また、住宅投資も同+1.5%と前期（同+0.9%）から伸び率を高めた。

企業部門をみると、設備投資は前期比+2.4%と前期（同+0.9%）から伸び率が上昇した。好調な企業収益に加え、人手不足による省力化投資のニーズなどが後押しとなり増勢を強めている。また、輸出は同-0.5%と2016年4～6月期以来の減少に転じた。海外経済の回復基調は続いているものの、アジア向け（NIEs・ASEAN等向けの情報関連の高い伸びが一服）を中心にやや弱い動きがみられたことなどが、輸出の足かせになったとみられる。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2四半期連続で増加した。ただ伸び率は大きく低下しており、輸出に対する寄与度も+0.02%ポイントと僅かな押し上げにとどまった。

図表1 主要経済指標

	2016年				2017年		
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
名目GDP	1.0	0.0	0.1	0.5	-0.0	1.1	
実質GDP	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	1.0	
個人消費	0.3	0.1	0.4	0.1	0.4	0.9	
住宅投資	1.0	3.2	2.8	0.3	0.9	1.5	
設備投資	0.2	0.7	0.0	2.2	0.9	2.4	
在庫投資（寄与度）	(-0.3)	(0.3)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	
公共投資	0.2	-0.8	-0.8	-2.5	0.6	5.1	
輸出	-0.0	-0.9	2.1	3.1	1.9	-0.5	
輸入	-2.0	-1.2	-0.2	1.4	1.3	1.4	
消費者物価（前年比、%）	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	0.4	
日経平均株価（円）	16,849	16,408	16,497	17,933	19,241	19,503	20,045
円ドル相場（円/ドル）	115.4	108.2	102.4	109.3	113.6	111.1	112.4
原油価格（ドル/バレル）	33.5	45.6	44.9	49.3	51.9	48.3	46.7

(注) 1. シャドウ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7～9月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は7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+5.1%と2四半期連続で増加した。プラス幅も前期（同+0.6%）から大幅に拡大しており、2016年度補正予算（2016年10月11日成立）に盛り込まれた公共投資の押し上げ効果が現れているとみられる。

なお、名目GDP（季調値）は前期比+1.1%（同年率+4.6%）と再びプラス成長となった。内訳をみると、個人消費（前期比+0.8%）や設備投資（同+2.9%）、公共投資（同+5.3%）などの増加が、名目GDPの押し上げに大きく寄与した。

## 2. 2017年7～9月期の成長率は前期の高い伸びの反動で鈍化も、プラス成長は維持の見通し

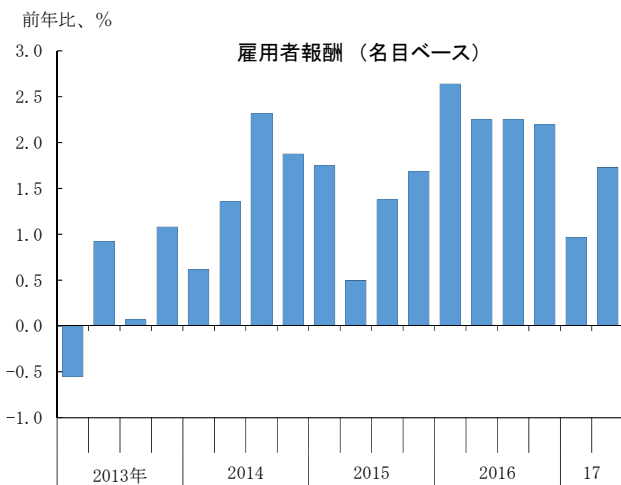
以上のように、2017年4～6月期の実質GDPは、個人消費や設備投資、公共投資など内需がけん引する形で伸び率を高めた。2017年7～9月期についても、前期の高い伸びからの反動などで成長率は鈍化が見込まれるものの、引き続き個人消費や設備投資など中心にプラス成長を維持するとみている。

まず、家計部門をみると、2017年7～9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4～6月期の雇用者報酬（名目ベース）は、前年比+1.7%と前期（同+1.0%）から再び伸び率が高まり、17四半期連続での増加となった（図表2）。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6月は1.51倍と1974年2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分かる。こうした労働需給のタイト化を勘案すれば、今後、雇用・所得情勢の改善は緩やかなながらも続く可能性が高い。

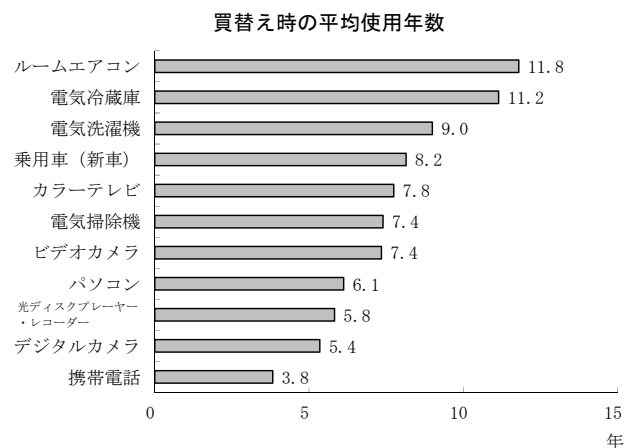
また雇用・所得情勢の改善に加え、耐久消費財の買替え需要が徐々に顕在化していることも個人消費を押し上げたとみられる。こうした背景には、エコカー補助金（対象期間：2009年4月～2010年9月、2011年12月～2012年9月）や、家電エコポイント制度（同：2009年5月～2011年3月）などを利用し購入された耐久消費財の平均使用年数が近づき、買替えが進んでいるとみられる（図表3）。

図表2 雇用・所得情勢の回復ピッチは再び高まる



（内閣府「四半期別GDP速報」）

図表3 耐久消費財の平均使用年数が近づく



（注）調査時期は毎年3月。上記の使用年数は調査方法が変更されて以降の平均値（2014年～2017年）。

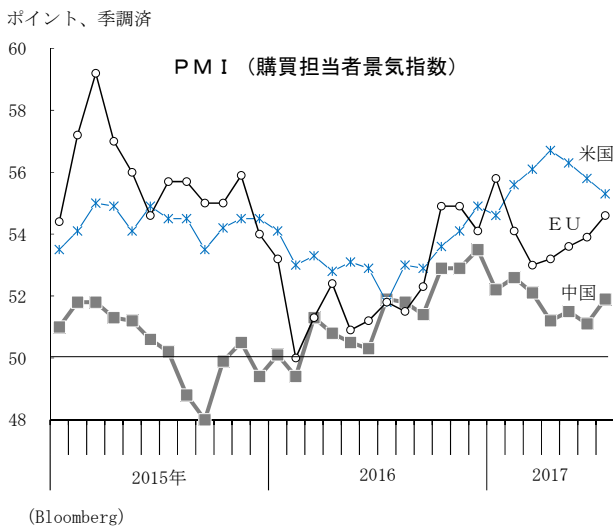
（内閣府「消費動向調査」）

次に企業部門をみると、2017年7～9月期の輸出は前期から増加に転じるとみている。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

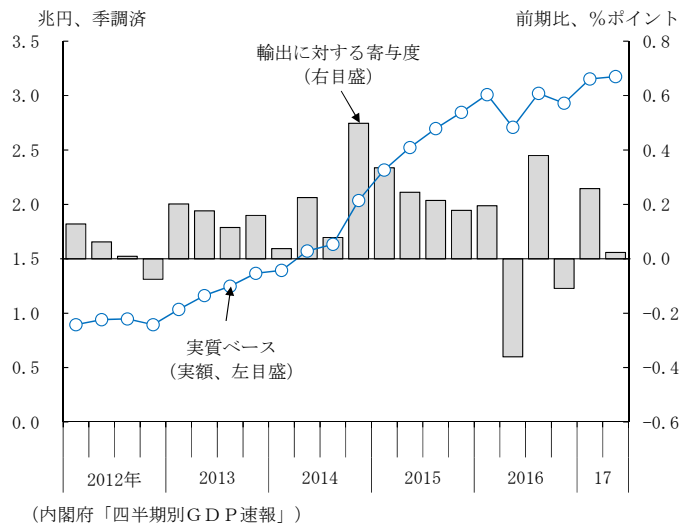
改善を続ける一方、米国や中国の景況感は低下傾向にある（図表4）。ただ、いずれの国・地域の景況感も好不調の境目となる50は依然として上回っていることから、海外需要の緩やかな回復を通じて輸出は増加基調を今後も維持するとみられる。

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2四半期連続で増加したものの、伸び率は大きく低下しており、輸出に対する寄与度は+0.02%ポイントと僅かな押し上げにとどまった（図表5）。ただし、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ことが予想される。

図表4 米中欧の企業景況感は依然高水準



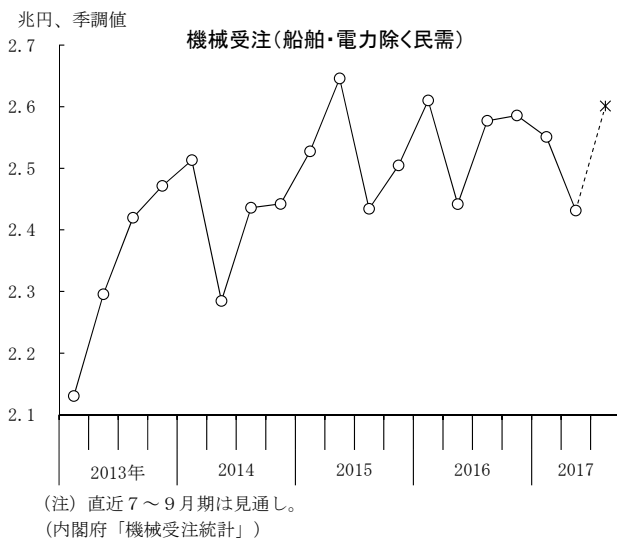
図表5 インバウンド消費は輸出に僅かなプラス



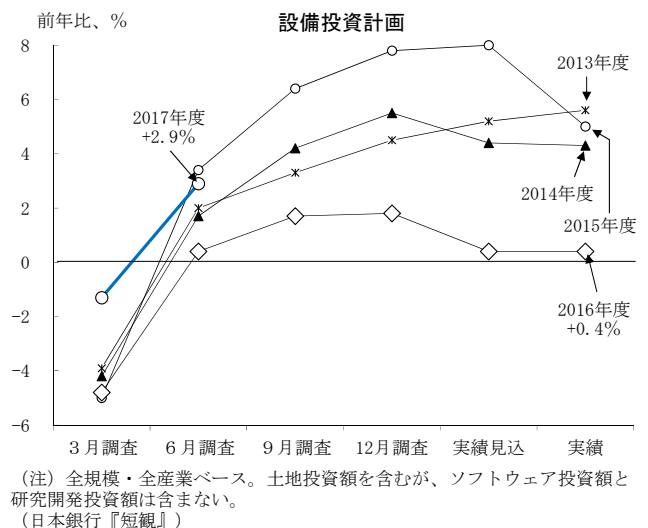
一方で、2017年7～9月期の設備投資は前期の大幅増の反動減などにより伸び率の鈍化が見込まれる。設備投資の代表的な先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみても、2017年4～6月期は前期比-4.7%と前期からマイナス幅が拡大しており、弱含んでいることが見て取れる（図表6）。

もっとも、7～9月期の見通しは前期比+7.0%と増加に転じる見込みとなっている。また、日本銀行の『短観（2017年6月調査）』をみても、2017年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、前年比+2.9%と6月調査としては例年より強めであり、設備投資の増加基調は維持される可能性が高い（図表7）。

図表6 設備投資の先行指標は減少

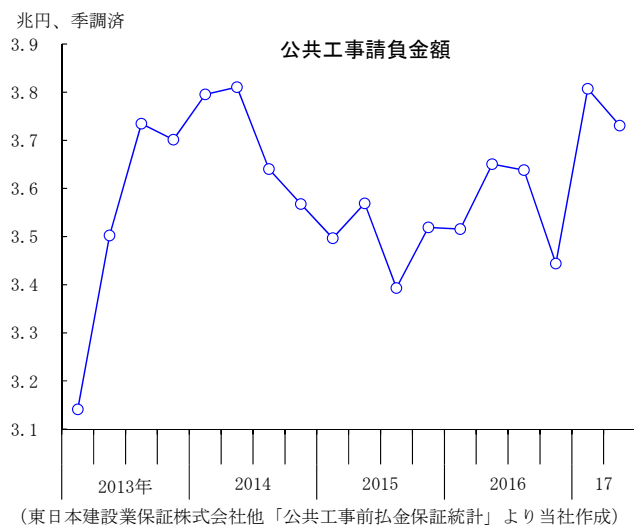


図表7 17年度設備投資計画は例年より高め



次に、政府部門では、公共投資が2017年7～9月期も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4～6月期は前期比-2.0%と1～3月期の同+10.5%から減少に転じた（図表8）。ただ、1～3月期の公共工事請負金額の大幅増加の一部は、7～9月期の公共投資として顕在化する可能性も高く、引き続き増勢を維持するとみられる。

図表8 公共投資の先行指標は先行きやや減少



図表9 足元は想定為替レートとほぼ同じ



こうしたなか、海外の政治・経済動向などに伴う金融市場の混乱には引き続き注意が必要である。特に、足元では米国と北朝鮮の関係が極度に悪化しており、軍事衝突に発展するとの懸念から地政学リスクの増大を警戒したリスク回避の円買いが強まっている。日本銀行の『短観（2017年6月調査）』によると、大企業・製造業の2016年度下期の想定為替レートは1ドル=108.27円と、足元の円相場（109円台）とほぼ同水準にまで円高が進んでいる。今後、北朝鮮問題がさらに深刻な状態になれば、企業の想定為替レートを下回る円高になることも予想され、先行き輸出関連業種を中心に収益が悪化し、設備投資の下押し圧力となる可能性には注意を要する。

なお、浜銀総合研究所では2017年4～6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。