

# 第一生命経済研究所レポート selection

2017 年 5 月 18 日  
団 体 年 金 事 業 部

## 2017 年 1 - 3 月期四半期別 G D P 速報（1 次速報値） ～ 5 四半期連続で潜在成長率を上回る。先行きも回復傾向持続の公算大～

当社のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所の新家主席エコノミストによる「2017 年 1 - 3 月期四半期別 G D P 速報（1 次速報値）～ 5 四半期連続で潜在成長率を上回る。先行きも回復傾向持続の公算大～」をお届けいたします。（別添参照）

5 月 18 日発表された 2017 年 1 - 3 月期実質 G D P 成長率は、概ね事前の市場予想通り前期比年率 + 2.2% となりました。本年金通信は、今回の G D P 成長率の内容解説及び今後の経済状況見通しについて記したレポートとなっておりますので、是非ご一読下さい。

以上

**2017年1-3月期四半期別GDP速報（1次速報値）** 発表日：2017年5月18日（木）  
～5四半期連続で潜在成長率を上回る。先行きも回復傾向持続の公算大～

第一生命経済研究所 経済調査部  
主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528

## ○5四半期連続で潜在成長率を上回る

本日内閣府から公表された2017年1-3月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+2.2%（前期比+0.5%）<sup>1</sup>となった。概ね事前の市場予想（前期比年率+1.8%、筆者予想+2.3%）通りの結果でありサプライズはない。ゼロ%台後半とみられる潜在成長率を明確に上回る高成長であり、16年10-12月期（前期比年率+1.4%）から伸び率も加速している。景気が好調に推移していることを改めて確認させる良好な結果といえるだろう。輸出が3四半期連続で高い伸びになり、景気回復を牽引したことに加え、16年10-12月期に低調だった個人消費が持ち直した。また、在庫調整の終了から在庫投資がプラス寄与に転じたことも成長率を押し上げている。

先行きについても、輸出の増加が続く可能性が高いことに加え、景気対策効果の顕在化によって公共投資も増加が予想される。設備投資についても、企業収益の持ち直しや景況感の回復を受けて増加が期待できる。景気は今後も着実な回復傾向を続ける可能性が高いだろう。

## ○16年度の景気は良好

2016年度の実質GDP成長率は+1.3%と、2年連続で1%台の成長となった。この+1.3%という数字は、15年度の+1.2%と見た目はほとんど変わらないが、中身は大きく異なる。15年度については、14年度後半に、消費税率引き上げによる極端な落ち込みからのリバウンドがあったことでゲタが大きくなっており、年度内成長率（年度最終四半期の前年比）は+0.5%にとどまる。一方、2016年度の年度内成長率は+1.6%となっており、15年度対比で明確に成長が加速している様子がみとれる。実際、四半期ごとの成長率（前期比年率）をみると、15年度は、15年4-6月期が▲0.3%、7-9月期が+0.6%、10-12月期が▲1.0%、16年1-3月期が+2.6%と一進一退にとどまるのに対して、16年度は、16年4-6月期が+1.7%、7-9月期が+1.0%、10-12月期が+1.4%、17年1-3月期が+2.2%と着実な成長が実現している。「停滞感が残った15年度」と「景気回復が明確化した16年度」という評価が妥当だろう。

## ○需要項目別の動向

個人消費は前期比+0.4%と増加した。16年10-12月期は、生鮮食品価格が大幅に値上がりし家計の実質購買力を削いだことや、天候不順による悪影響等により、個人消費は前期比0.0%と低調な結果に終わっていたが、1-3月期にはこれらの下押し要因が解消されたことで持ち直した形である。実際、16年10-12月期の個人消費デフレーターは季節調整済み前期比+0.4%と上昇し、実質個人消費を押し下げる要因となっていたが、17年1-3月期は▲0.2%と低下しており、消費を下支えした形だ。

<sup>1</sup> GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。16年1-3月期が前期比年率+2.6%（改定前+1.9%）、4-6月期が+1.7%（改定前+2.2%）、7-9月期が+1.0%（改定前+1.2%）、10-12月期が+1.4%（改定前+1.2%）などとなった。16年1-3月期以降に潜在成長率を上回るペースで回復している姿は変わらず、景気認識に修正を迫るものではなかった。

また、10-12 月期は家計調査が他統計に比べて大幅に下振れた一方、1-3 月期には上振れていた。家計調査のサンプル要因により、GDP 統計の個人消費が、10-12 月期は下押しされ、1-3 月期は押し上げられている面もあるだろう。均してみると、個人消費は若干の増加程度の動きが続いているとの評価になるだろう。なお、1-3 月期の個人消費を形態別にみると、耐久財が前期比+2.0%、半耐久財が+3.2%、非耐久財が▲0.6%、サービスが+0.4%となっている。耐久財は5 四半期連続で高い伸びとなっており、このところ好調さが目立つ。

外需も前期比年率寄与度が+0.6%Pt（前期比+0.1%Pt）と、3 四半期連続で成長率の押し上げ要因となった。輸入が前期比+1.4%と2 四半期連続で増加したなか、輸出が前期比+2.1%と輸入以上の高い伸びになったことが効いている。輸出は15 年以降横ばい圏内の動きを続けていたが、16 年7-9 月期に+1.9%、10-12 月期に+3.4%、1-3 月期に+2.1%と非常に高い伸びとなっており、昨年夏以降は増加傾向が明確化している。在庫調整の進展や中国景気の安定化、IT サイクルが上向いたことなどを背景として世界的に製造業部門が回復傾向にあることなどが背景にある。地域別では、米国向けは伸び悩んだものの、中国やNIEs 向けが大幅に増加し、牽引役となった。また、財別では、電子部品や半導体製造装置などのIT 関連が非常に強い。海外経済は今後も着実な回復が見込めることから、先行きも輸出の増加傾向が続く可能性が高い。

設備投資は前期比+0.2%となり、小幅減少を見込んでいた市場予想を上回った。ほぼ横ばいといった数字ではあるが、16 年10-12 月期に前期比+1.9%と高い伸びだった反動が出ている面があることを踏まえると、むしろ底堅いと評価可能だろう。実際、1-3 月期の設備投資を前年比でみると+3.0%、16 年度でみても+2.3%とはっきりとプラス圏を維持している。均してみれば設備投資は緩やかな増加傾向にあると判断して良いだろう。また、足元では企業収益が明確に改善、景況感もはっきり持ち直しており、設備投資が増加する環境は整っている。先行きは企業の投資意欲が増し、設備投資の持ち直し傾向が強まる可能性が高いと予想している。

公共投資は前期比▲0.1%と、ほぼ横ばい。16 年度当初予算の前倒し執行の効果が剥落したことで16 年7-9 月期、10-12 月期に大きく落ち込んでいたが、ようやく下げ止まった形である。なお、足元では、公共投資の先行指標である公共工事請負金額（公共工事前払金保証統計）が明確に上向いており、昨年10 月に成立した経済対策の効果が顕在化していることが確認できる。進捗ベースでカウントされるGDP 統計においても、4-6 月期には公共投資が大幅に増加することが期待できる。

住宅投資は前期比+0.7%と5 四半期連続で増加した。住宅着工戸数は16 年春まで増加傾向にあり、その後は頭打ちとなっているが、進捗段階で計上されるGDP 統計ではまだ過去の着工増の効果が残っているものとみられる。また、東京オリンピックの選手村宿泊施設が1 月に着工されたことも押し上げ要因になった模様である。4-6 月期については住宅投資は減少に転じる可能性が高いだろう。

在庫投資は前期比寄与度+0.1%Pt（前期比年率+0.4%Pt）と、3 四半期ぶりに成長率押し上げ要因となっている。企業が在庫調整を進めていたことから、これまで在庫投資はマイナス寄与になることが多かったが、足元では在庫調整はほぼ終了している。このことが成長率の押し上げに繋がった。在庫調整の重しが取れたことは、今後の成長率にとっても好材料である。

## ○ 先行きも好調な推移が予想される

以上の通り、17 年1-3 月期は前期比年率+2.2%の高成長となった。これで5 四半期連続で潜在成長率を上回っており、景気回復が明確化していることが示されている。

先行きについても、世界経済の回復を背景に輸出の増加傾向が続くとみられることに加え、企業収益の増加を受けて設備投資も増加が期待できる。また、経済対策効果の顕在化も公共投資の増加を通じて景気を押

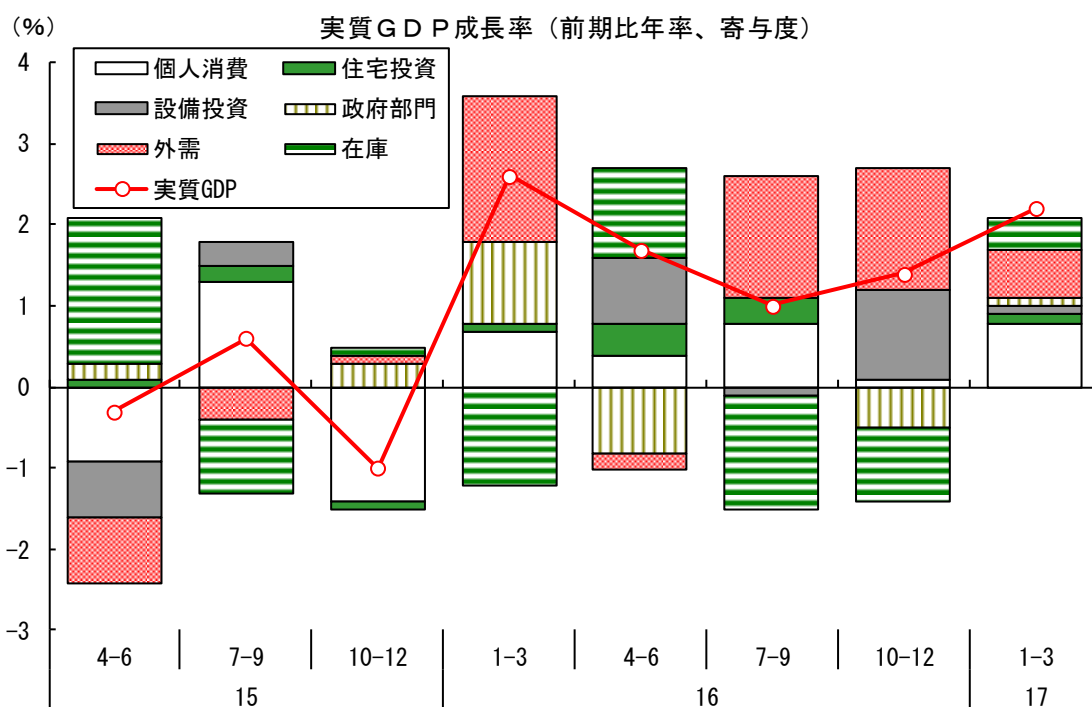
し上げるだろう。米政治不安の高まりなど、不透明感が大きい状況であることは確かであり、急速な円高進展等の下振れリスクにも十分配慮は必要である。もっとも、メインシナリオとしては、17年度の景気も16年度に続いて好調に推移するとみるのが自然だろう。

図表 実質GDPの推移

	15年 10-12月期	16年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	17年 1-3月期	当社事前予想
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.3 ▲ 1.0	0.6 2.6	0.4 1.7	0.2 1.0	0.3 1.4	0.5 2.2	0.6 2.3
内需寄与度 (うち民需) (うち公需)	▲ 0.3 ▲ 0.3 0.1	0.2 ▲ 0.1 0.3	0.5 0.7 ▲ 0.2	▲ 0.1 ▲ 0.1 0.0	0.0 0.1 ▲ 0.1	0.4 0.4 0.0	0.4 0.3 0.1
外需寄与度	0.0	0.4	▲ 0.1	0.4	0.4	0.1	0.2
民間最終消費支出	▲ 0.6	0.3	0.2	0.4	0.0	0.4	0.4
民間住宅	▲ 0.8	1.1	3.1	2.7	0.4	0.7	1.2
民間企業設備	0.0	0.1	1.3	▲ 0.2	1.9	0.2	▲ 0.4
民間在庫変動(寄与度)	0.0	▲ 0.3	0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.7	1.4	▲ 1.1	0.2	0.1	0.1	0.3
公的固定資本形成	▲ 1.6	▲ 0.3	0.7	▲ 1.3	▲ 3.0	▲ 0.1	0.3
財貨・サービスの輸出	▲ 0.2	0.5	▲ 1.4	1.9	3.4	2.1	2.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3	▲ 2.0	▲ 1.1	▲ 0.2	1.3	1.4	1.3
名目GDP (前期比年率)	▲ 0.3 ▲ 1.1	0.9 3.7	0.2 1.0	0.1 0.3	0.4 1.7	0.0 ▲ 0.1	0.1 0.4
GDPデフレーター(前年比)	1.6	0.9	0.4	▲ 0.1	0.0	▲ 0.8	▲ 0.9

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」