

テーマ：2017年4-6月期GDP（1次速報）予測  
～前期比年率+3.2%の高成長を予想～

発表日：2017年7月31日（月）

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

## ○年率+3%台の高成長

2017年4-6月期の実質GDP成長率（8月14日公表予定）を前期比年率+3.2%（前期比+0.8%）と、6四半期連続で潜在成長率を上回る成長が実現すると予測する<sup>1</sup>。年率3%台となれば、15年1-3月期（前期比年率+4.7%）以来の高成長になる。なお、4-6月期の高成長は、在庫要因により押し上げられている面もあるが（前期比年率+1.0%Ptを想定）、それを除いても前期比年率+2.2%になるとみられ、強いことに変わりはない。景気が回復基調を続けていることが改めて確認できる結果になるだろう。

これまで景気を牽引してきた輸出が前期比で小幅減少となったことで、外需が成長率押し下げ要因になったとみられる一方、個人消費が予想以上に堅調な動きをみせ、設備投資も好調に推移した。加えて、昨年の補正予算の効果が顕在化したことで公共投資も大幅に増加したとみられる。4-6月期は内需が牽引する形での高成長が実現するだろう。

先行きも、景気は好調な推移が続く可能性が高い。米国を中心として海外経済が回復傾向を続けるとみられるなか、輸出は再び増加基調に戻る可能性が高いことに加え、設備投資も、企業収益の増加や高水準の企業マインドを受けて増加傾向が続くだろう。個人消費については4-6月期は出来過ぎの感が否めず、強気にはなれないが、少なくとも足を引っ張ることはなさそうだ。今後も着実な景気回復を見込んで良いだろう。

## ○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比+0.7%を予想する。雇用情勢の改善が続いていることに加え、消費者マインドも良好であり、高い伸びになった模様。物価の上昇ペースが予想外に鈍いことも、消費の下支えになっているものと思われる。内訳では、耐久財消費が引き続き好調なことに加え、天候に恵まれたことでサービス消費も伸びたとみられる。

設備投資は前期比+1.2%と3四半期連続の増加を見込む。伸び率も比較的高く、設備投資は増加傾向にあると判断して良いだろう。4-6月期は、機械投資に加え、建設投資による押し上げが大きかったとみられる。企業収益が明確に改善していることに加え、景況感も高水準を保っており、設備投資を取り巻く環境は良好である。当面、設備投資は増加傾向で推移する可能性が高い。

公共投資は前期比+5.0%と大幅増加を予想する。公共投資はこれまで、16年度当初予算の前倒し執行の効果が剥落したことで低調に推移していた。4-6月期には、昨年10月に成立した経済対策の効果がようやく顕在化したことで、大幅な増加が実現したとみられる。

在庫投資は前期比寄与度+0.3%Pt（前期比年率寄与度+1.0%Pt）と、成長率を大きく押し上げると予想する。製品在庫と流通在庫はマイナス寄与になるとみられる一方、1次速報段階では仮置きとなる原材料在庫が大幅なプラス寄与になる見込みである。1-3月期の原材料在庫は、石油元売会社による原油在庫削減の動きによって大幅に下振れていたが、4-6月期はその要因が剥落することで、成長率は大きく押し上げられるだろう。なお、こうした攪乱要因があるため、1-3月期と4-6月期のGDP成長率については、在庫要因を除いた最終需要でみた方が良いかもしれない。もっとも、その場合でも、1-3月期は前期比年率+1.6%、4-6月期（予想）は+2.2%と、景気が良好に推移しているという姿は変わらない。

<sup>1</sup> この予測値は7月31日時点で入手可能な経済指標をもとに作成している。今後公表される経済指標の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

輸出は前期比▲0.5%を予想する。小幅ではあるが、4四半期ぶりの減少になるだろう。地域別では、EU向けが好調、米国向けも底堅く推移した一方、NIEs向けとASEAN向けが落ち込み、足を引っ張った。財別では、これまで非常に好調だったIT関連で一服感が出ている。ただ、輸出については、これまで非常に高い伸びだったことの反動も面も大きい。海外経済は好調に推移しており、基調としては上向きとみるのが妥当だろう。先行きについては、再び増勢に転じる可能性が高いと予想する。なお、輸出が足踏みとなった一方、輸入は前期比+1.5%と3四半期連続で増加したと予想する。この結果、外需寄与度は前期比▲0.3%Pt（前期比年率▲1.4%Pt）と、4四半期ぶりに成長率押し下げ要因になったとみられる。

### 2017年4-6月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.8
(前期比年率)	3.2
内需寄与度	1.1
外需寄与度	▲ 0.3
民間最終消費支出	0.7
民間住宅	1.0
民間企業設備	1.2
民間在庫変動(寄与度)	0.3
政府最終消費支出	0.2
公的固定資本形成	5.0
財貨・サービスの輸出	▲ 0.5
財貨・サービスの輸入	1.5
名目GDP	0.9
(前期比年率)	3.7

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所) 内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所