

2017年10月31日 全4頁

2017年7-9月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+1.0%予想

世界経済の回復を背景に、7四半期連続のプラス成長

経済調査部

エコノミスト 前田 和馬

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2017年7-9月期のGDP一次速報（2017年11月15日公表予定）は、実質GDPが前期比年率+1.0%（前期比+0.2%）と、7四半期連続のプラス成長になると予想する。4-6月期に全体を押し上げた個人消費や公共投資が減少するものの、世界経済の回復を背景に輸出が拡大したことから、外需が2四半期ぶりにプラスに寄与しよう。
- 個人消費は前期比▲0.2%と、7四半期ぶりの減少を予想する。雇用・所得環境の改善を背景として、消費者マインドは良好な水準にあるものの、長雨や台風といった天候不順が個人消費の重石になったとみられる。一方、住宅投資は同+0.4%と7四半期連続の増加、設備投資は4四半期連続の増加（同+0.1%）になると見込んでいる。外需については、輸出が拡大した結果、2四半期ぶりのプラス寄与（前期比寄与度+0.3%pt）となる見通しだ。

図表1：2017年7-9月期 GDP 予測表

		2016			2017	
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.2	0.4	0.3	0.6	0.2
	前期比年率%	0.9	1.6	1.2	2.5	1.0
民間最終消費支出	前期比%	0.4	0.1	0.4	0.8	▲0.2
民間住宅	前期比%	2.8	0.2	1.0	1.3	0.4
民間企業設備	前期比%	▲0.3	2.0	0.5	0.5	0.1
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲0.5	▲0.2	▲0.2	▲0.0	0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.2	0.0	▲0.1	0.4	▲0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲0.9	▲2.4	0.4	6.0	▲1.9
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.1	3.1	1.9	▲0.5	2.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲0.2	1.4	1.3	1.4	0.5
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.2	0.1	0.2	0.9	▲0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	0.3	0.1	▲0.3	0.3
名目GDP	前期比%	▲0.0	0.5	▲0.1	0.7	0.6
	前期比年率%	▲0.2	2.2	▲0.5	3.0	2.2
GDPデフレーター	前年比%	▲0.1	▲0.1	▲0.8	▲0.4	0.1

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2017 年 7-9 月期：実質 GDP 成長率は前期比年率+0.2%を予想

2017 年 7-9 月期の GDP 一次速報（2017 年 11 月 15 日公表予定）は、実質 GDP が前期比年率+1.0%（前期比+0.2%）と、7 四半期連続のプラス成長になると予想する。7 四半期連続のプラス成長となれば、1999 年 4-6 月期から 2001 年 1-3 月期の 8 四半期連続以来となる。4-6 月期に全体を押し上げた個人消費や公共投資が減少するものの、世界経済の回復を背景に輸出が拡大したことから、外需が 2 四半期ぶりにプラスに寄与しよう。

民需：個人消費がマイナスに寄与

個人消費は前期比▲0.2%と、7 四半期ぶりの減少を予想する。雇用・所得環境の改善を背景として、消費者マインドは良好な水準にあるものの、8 月は東日本を中心に歴史的な長雨になったことや、9 月には日本各地に台風が上陸したこと等、天候不順が個人消費の重石になったとみられる。財・サービス別の動向を見ると、耐久消費財・半耐久消費財・非耐久消費財が減少した一方、サービスは増加した可能性が高い。

住宅投資は前期比+0.4%と、7 四半期連続で増加したとみられる。増勢は弱まっているものの、低水準にある住宅ローン金利に加えて、分譲マンションの着工が今年 6 月に大幅に増加しており、この建設の進展が全体の押し上げに寄与した模様である。

設備投資は前期比+0.1%と、僅かながらも 4 四半期連続の増加になるとみている。好調な企業業績と世界経済の回復を背景に、設備投資の緩やかな増加基調が維持される模様である。ただし、稼働率は足下で伸び悩んでおり、企業は能力増強よりも維持・補修への投資意欲が強いいため、増加幅は非常に小さいとみている。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.1%pt と、5 四半期ぶりにプラス寄与になる見通しだ。GDP 一次速報段階で仮置きされる仕掛品在庫はプラスに寄与する一方、原材料在庫はマイナスに寄与するとみている。他方、製品在庫はプラスに寄与、流通在庫はマイナスに寄与すると予想する。

公需：公共投資がマイナスに寄与

公共投資は前期比▲1.9%と 3 四半期ぶりの減少を予想している。2016 年度補正予算の執行が 4-6 月期に集中したことから、7-9 月期はその反動が表れるとみている。また、政府消費については同▲0.2%と 2 四半期ぶりの減少を予想する。

外需：2 四半期ぶりのプラス寄与となる見通し

輸出は前期比+2.4%と、2 四半期ぶりに増加する見込みである。7-9 月期の貿易統計を見ると、自動車の落ち込みから EU 向け輸出は減少したものの、半導体等製造装置が全体を押し上げたこと等から、米国向け輸出とアジア向け輸出が増加した。一方、国内需要の持ち直しなどを背景に輸入は同+0.5%と、4 四半期連続で増加したとみられる。この結果、外需寄与度は前期比寄与度+0.3%pt と、2 四半期ぶりのプラス寄与となりそうだ。

今後の見通し：緩やかな拡大を見込むが、外需の下振れリスクが併存

先行きの日本経済は、基調として足下の緩やかな拡大が継続するとみている。個人消費を中心とした内需は一進一退ながら堅調な推移が続くと同時に、世界経済の回復を背景とした外需の拡大が日本経済の成長を支えるだろう。ただし、Fed や ECB の出口戦略に伴う外需の下振れリスクには警戒が必要である。

先行きの個人消費は、一進一退ながら堅調な推移が続くと見込む。非製造業・中小企業をはじめとして労働需給がタイトな状況の中、女性の正規雇用を中心に雇用者数は増加傾向にある。これがマクロの賃金（＝一人当たり賃金×雇用者数）を押し上げると考えられ、個人消費のけん引材料となるだろう。一方、引き続き 10 月の天候不順が個人消費の下押し要因となろう。また、好調に推移してきた新車販売が足下で弱含んでいることに加えて、一部自動車メーカーが完成検査体制の不備により国内向け車両の出荷を停止していることが、新車販売の減少要因となる可能性がある。

住宅投資については緩やかな減少に転じるとみている。低水準で推移する住宅ローン金利は引き続き住宅投資の下支え要因だ。しかし、住宅投資は相続税対策等の影響により押し上げられており、ここまで高水準で推移してきた反動が表れる可能性が高い。

設備投資は非常に緩やかな拡大を予想する。増加トレンドにある R&D 投資や省力化・省人化投資、2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを見据えた交通・物流インフラ整備向けの投資が期待されることは、今後の設備投資の押し上げ要因となるだろう。一方、製造業においては、維持・補修に関する投資が期待されるものの、能力増強に対する投資意欲は高くなく、設備投資の本格化には稼働率の継続的な上昇が必要であろう。

公共投資については、経済対策が盛り込まれた 2016 年度補正予算の押し上げ効果が徐々に剥落してくることで、2017 年度については、高水準ながらも緩やかに減少していくことが見込まれる。

輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中、底堅く推移するとみている。EU 向け輸出は足下で減少が続く一方、米国経済が回復基調にあることを背景に、米国向け輸出は緩やかな増加を保つであろう。また、世界的な半導体需要の高まりを背景に、アジア向けの半導体や半導体等製造装置等の輸出が堅調に推移している。

ただし、外需の下振れリスクには警戒が必要である。米国では、Fed が 2017 年 10 月から保有資産の圧縮を開始し、年内に今年 3 回目の利上げを行う可能性がある。これらに伴い米国の金利が上昇する場合には、米国経済の下押し圧力になることに加えて、新興国市場からの資金流出を招く懸念がある。また、ECB が 2018 年 1 月からの量的緩和の縮小を決定したことが、EU 経済の下押し圧力になりうる点には留意が必要だろう。メインシナリオとして世界経済は緩やかな成長を続けるとみているが、世界経済の先行き不透明感が強まることとなれば、輸出減速を通じて日本経済を下押しするリスク要因となるだろう。

図表 2：実質 GDP と需要項目別寄与度の推移

