

2018年1月31日 全4頁

2017年10-12月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+1.0%予想

内需拡大により、8四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10-12月期のGDP一次速報(2018年2月14日公表予定)は、実質GDPが前期比年率+1.0%(前期比+0.3%)と、8四半期連続のプラス成長になると予想する。輸入の拡大から外需の寄与度がほぼゼロになる一方、個人消費や設備投資といった内需拡大が全体を押し上げよう。
- 個人消費は前期比+0.4%と、2四半期ぶりの増加を予想する。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を保っている。一方、住宅投資は同▲1.0%と2四半期連続の減少、設備投資は5四半期連続の増加(同+0.8%)になると見込んでいる。外需については、輸入が拡大した結果、寄与度はほぼゼロ(前期比寄与度+0.0%pt)となる見通しだ。

図表1: 2017年10-12月期 GDP 予測表

		2016	2017			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3
	前期比年率%	1.4	1.5	2.9	2.5	1.0
民間最終消費支出	前期比%	0.1	0.4	0.9	▲0.5	0.4
	前期比%	0.2	0.9	1.3	▲1.0	▲1.0
民間企業設備	前期比%	1.5	0.2	1.2	1.1	0.8
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲0.1	▲0.1	▲0.0	0.4	0.0
政府最終消費支出	前期比%	▲0.3	0.2	0.2	0.0	0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲2.4	0.3	4.6	▲2.4	▲2.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	3.0	1.9	▲0.1	1.5	2.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.3	1.3	1.5	▲1.6	2.5
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.0	0.3	1.0	0.1	0.2
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.3	0.1	▲0.2	0.5	0.0
名目GDP	前期比%	0.5	0.1	0.8	0.8	0.4
	前期比年率%	1.9	0.3	3.2	3.2	1.8
GDPデフレーター	前期比%	▲0.1	▲0.9	▲0.4	0.1	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 10-12 月期：実質 GDP 成長率は前期比年率+1.0%を予想

2017 年 10-12 月期の GDP 一次速報（2018 年 2 月 14 日公表予定）は、実質 GDP が前期比年率+1.0%（前期比+0.3%）と、8 四半期連続のプラス成長になると予想する。輸入の拡大から外需の寄与度がほぼゼロになる一方、個人消費や設備投資といった内需拡大が全体を押し上げよう。

民需：個人消費がプラスに寄与

個人消費は前期比+0.4%と、2 四半期ぶりの増加を予想する。雇用・所得環境の改善を背景として、消費者マインドが良好な水準を保っていることが消費を牽引した模様だ。財・サービス別の動向を見ると、耐久消費財が減少した一方、半耐久財・非耐久財・サービスは増加した可能性が高い。

住宅投資は前期比▲1.0%と、2 四半期連続で減少したとみられる。住宅ローン金利は低水準にあるものの、相続税対策を見込んだ貸家需要は一服していることに加えて、建設資材の価格上昇等が需要を抑制している可能性が考えられる。

設備投資は前期比+0.8%と、5 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、足下の稼働率は横ばいの推移であり、企業は能力増強よりも維持・補修への投資意欲が強い点には留意する必要がある。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.0%pt と、横ばいでの推移となる見通しだ。GDP 一次速報段階で仮置きされる仕掛品在庫と原材料在庫はマイナスに寄与するとみている。他方、製品在庫と流通在庫はプラ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▲2.5%と 2 四半期連続の減少を予想している。受注残高は高水準を保っているものの、2016 年度補正予算の執行は 4-6 月期に集中したとみられ、緩やかな減少が続いた可能性が高い。また、政府消費については同+0.1%のプラスを予想する。

外需：横ばいとなる見通し

輸出は前期比+2.6%と、2 四半期連続で増加する見込みである。10-12 月期の貿易統計を見ると、自動車の落ち込みから米国向け輸出は減少したものの、半導体等製造装置や IC 等が好調なことから、EU 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+2.5%と、2 四半期ぶりに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+0.0%pt と、横ばいになりそうだ。

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、女性を中心に正規雇用は増加傾向にある。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、個人消費のけん引役となるだろう。一方、原油高を背景にした物価の上昇や、自動車を中心とした耐久消費財需要の減少などのマイナス要因には警戒が必要であろう。

住宅投資については緩やかな減少が続くとみている。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、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。

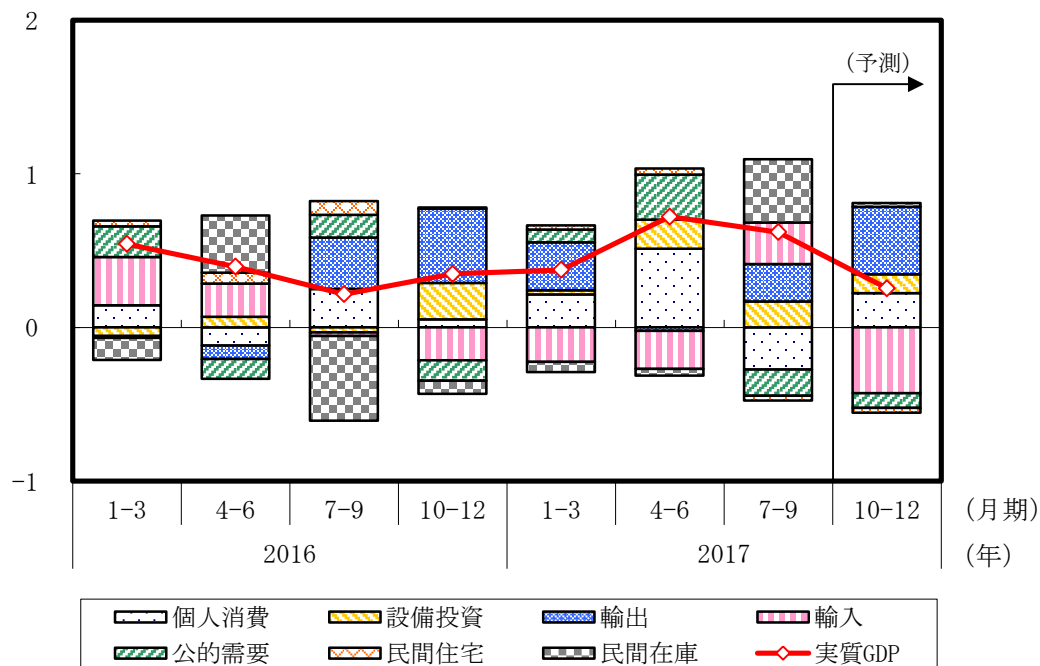
輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中、底堅く推移するとみている。米国向け輸出は 10-12 月期こそ減少したものの、米国経済が回復基調にあることを背景に、緩やかな増加を保つであろう。また、世界的な半導体需要の高まりや産業用ロボットへの旺盛な需要を背景に、アジア向けを中心に資本財輸出が堅調に推移していくと見込まれる。

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 12 月に年内 3 回目の利上げを行い、2018 年も複数回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月からの資産買い入れを一段と圧縮したことが、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

(季節調整値前期比、%、%pt)



(出所)内閣府統計より大和総研作成