

テーマ：2017年7-9月期GDP（1次速報）予測
～前期比年率+1.6%を予想～

発表日：2017年10月31日（火）

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**○4-6月期と7-9月期は均して見るべき**

2017年7-9月期の実質GDP成長率（11月15日公表予定）を前期比年率+1.6%（前期比+0.4%）と、7四半期連続で潜在成長率を上回ると予測する¹。4-6月期には、それまで好調だった外需がマイナス寄与になった一方で個人消費が大きく伸び、内需主導の高成長となっていたが、7-9月期には一転して、個人消費を中心とした内需が足を引っ張る形になる。7-9月期の成長は外需に支えられたものになるだろう。また、在庫投資によって押し上げられている面もあり、7-9月期のGDPは、表面上の数字の印象から受けるほど内容は良くないことに注意が必要である。

もともと、個人消費については、4-6月期に実力以上に伸びていた反動に天候不順による下押しが加わったことで悪化したものとみられ、基調としては緩やかな増加といった判断が妥当だ。また、4-6月期に足踏みとなった輸出についても、7-9月期は再び増加基調に戻っている。結局のところ、個人消費にしても輸出にしてもGDPにしても、4-6月期と7-9月期は均してみるのが妥当だろう。そして、4-6月期と7-9月期を平均すると、GDP成長率は年率+2%程度となる。天候要因等によるアップダウンはあったものの、基調としてみれば景気は着実な回復傾向にあると判断できる。

また、4-6月期の段階では、輸出の牽引力が落ちてきた一方で内需の回復力が増してきたとの声も聞かれたが、7-9月期と均してみれば、結局のところ輸出は海外経済の回復を背景に引き続き増加、個人消費は緩やかな持ち直しにとどまるといった形になる。企業部門主導での成長が続いているという評価になるだろう。先行きもこうした構図が続くとみられ、輸出と設備投資を中心とした企業部門主導の景気回復が続くとみられる。

○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比▲0.4%を予想する。4-6月期には前期比+0.8%と、天候に恵まれたこと等の好材料が重なって実力以上の高い伸びとなっていたが、7-9月期にはその反動が出た模様である。また、夏場の天候不順の影響で外出が手控えられたことが下押しに繋がった面もあるだろう。こうした振れを均してみれば、個人消費は緩やかな回復が続いていると判断される。消費が落ち込んでいるわけではないが、景気を牽引するほどでもない。当面、こうした状況が続くとみられる。個人消費の回復力が増すのは、賃金の伸びが高まるとみられる18年度になってからになるだろう。

設備投資は前期比+0.4%と、4四半期連続の増加を予想する。引き続き、設備投資は緩やかな増加傾向にある。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▲1.9%と減少した模様。4-6月期には、昨年10月に成立した経済対策の効果が顕在化したことで大幅に増加していたが、その効果は早くも剥落しつつある。先行指標も低調で、目先一段の悪化となる可能性があるだろう。

住宅投資も前期比▲0.7%と7四半期ぶりの減少となるだろう。これまで好調だった貸家着工が頭打ちになっていることの影響で、住宅着工戸数がこのところ水準を切り下げていることが影響したとみられる。

¹ この予測値は10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。

在庫投資は前期比寄与度+0.2%Pt（前期比年率寄与度+0.6%Pt）と、成長率を押し上げると予想する。流通在庫が押し上げに寄与するほか、1次速報段階では仮置きとなる原材料在庫と仕掛品在庫が若干プラスに寄与する見込みである。

輸出は前期比+1.5%を予想する。4-6月期は前期比▲0.5%と足踏みになっていたが、7-9月期は再び増勢に戻っている。地域別では、これまで高い伸びだったEU向けで反動が出た一方、米国向けや中国向け、ASEAN向けが高い伸びとなり、押し上げに寄与した。海外経済は好調な推移が続いており、先行きも輸出は増加傾向で推移する可能性が高いだろう。こうした輸出の持ち直しの一方、輸入は前期比▲1.5%と4四半期ぶりに減少に転じたとみられる。この結果、外需寄与度は前期比+0.5%Pt（前期比年率+2.0%Pt）と、成長率を大きく押し上げる要因になると予想する。

2017年7-9月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.4
(前期比年率)	1.6
内需寄与度	▲ 0.1
外需寄与度	0.5
民間最終消費支出	▲ 0.4
民間住宅	▲ 0.7
民間企業設備	0.4
民間在庫変動(寄与度)	0.2
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	▲ 1.9
財貨・サービスの輸出	1.5
財貨・サービスの輸入	▲ 1.5
名目GDP	0.5
(前期比年率)	2.1

※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