

テーマ：2017年10-12月期GDP（1次速報）予測  
～前期比年率+0.8%を予想～

発表日：2018年1月31日（水）

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

## ○成長率は減速も、問題なし

2017年10-12月期の実質GDP成長率（2月14日公表予定）を前期比年率+0.8%（前期比+0.2%）と予測する<sup>1</sup>。7-9月期の+2.5%から成長率は鈍化するだろう。もっとも、7-9月期は在庫の上振れと輸入の減少によって成長率が押し上げられていた面があったが、10-12月期は逆に、在庫減と輸入増が成長率押し下げ要因として働く見込みである。7-9月期と10-12月期は均してみた方が良さそう。

実際、在庫と輸入以外の需要項目では、輸出の高い伸びが続き、設備投資も明確な増加傾向で推移するなど、企業部門主導の景気回復という状況は変わっていない。また、GDP以外の経済指標においても足元で好調な推移を続けているものが多く、景気の変調をきたしている様子は窺えない。10-12月期の成長率の鈍化はあくまで一時的なものともみられ、景気は着実な改善傾向を続けていると判断して良さそう。

先行きについても、景気は好調に推移するとみられる。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、輸出は増加基調で推移す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き、景気を押し上げる。1-3月期以降は再び成長率が高まることが予想される。

## ○ 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月期の高い伸び（前期比+0.9%）の後、7-9月期は前期比▲0.5%と天候不順の影響で減少していたが、10-12月期はその反動から前期比でプラスに転じる見込み。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。足元の景気回復はあくまで企業部門主導である。

設備投資は前期比+1.2%と、5四半期連続の増加を予想する。引き続き、設備投資は増加傾向にある。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。今後も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▲0.5%と小幅減少を予想する。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、その効果は既に剥落しており、7-9月期に続いての減少となるだろう。

住宅投資も前期比▲2.6%と2四半期連続の減少を予想する。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ている。

在庫投資は前期比寄与度▲0.1%Pt（前期比年率寄与度▲0.4%Pt）と、成長率を若干押し下げると予想する。流通在庫がマイナスに寄与するほか、1次速報段階では仮置きとなる原材料在庫も下押し要因となる見込みである。

輸出は前期比+1.8%を予想する。7-9月期の+1.5%に続いて高い伸びになるだろう。地域別では、米国向けやEU向けはいったん足踏みとなったものの、中国向け、NIEs向け、ASEAN向けといったアジア地域への輸出が高い伸びとなり、牽引役となった。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

<sup>1</sup> この予測値は1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。

推移する可能性が高いだろう。

一方、新型スマートフォン発売により通信機輸入が増えたことの影響もあり、輸入は前期比+2.3%と輸出を上回る高い伸びになったとみられる。この結果、外需寄与度は前期比▲0.1%Pt（前期比年率▲0.3%Pt）と小幅マイナスが予想される。7-9月期は、輸出の高い伸びと輸入の減少という組み合わせで外需寄与度が大幅なプラスとなり、成長率を大きく押し上げていたが、10-12月期は、輸入増を主因として外需が成長率を若干押し下げることになるだろう。

### 2017年10-12月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.2
(前期比年率)	0.8
内需寄与度	0.2
外需寄与度	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.4
民間住宅	▲ 2.6
民間企業設備	1.2
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.5
財貨・サービスの輸出	1.8
財貨・サービスの輸入	2.3
名目GDP	0.0
(前期比年率)	▲ 0.2

※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