

2017年7-9月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2017年11月15日（水）
～7四半期連続で潜在成長率を上回る。企業部門主導の回復続く～

第一生命経済研究所 経済調査部
首席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

○4-6月期と均して判断すべき。企業部門主導で着実な改善が続く

本日内閣府から公表された2017年7-9月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+1.4%（前期比+0.3%）となった¹。ほぼ事前の市場予想（前期比年率+1.5%、筆者予想は+1.6%）通りの結果であり、内容についても概ね想定された通りとなっている。これで7四半期連続で潜在成長率を上回る成長が実現している。なお、7四半期連続のプラス成長は、1999年4-6月期から2001年1-3月期にかけての8四半期連続以来のことになる。

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となった。7-9月期の成長を支えたのはもっぱら外需（前期比年率寄与度+2.0%Pt）である。その外需についても、輸入の減少によって押し上げられた面があることや、在庫投資（前期比年率寄与度+1.0%Pt）によって押し上げられていることもあり、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。

もっとも、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、基調としてはごく緩やかな増加といった評価でかまわない。輸出については、消費とは逆に4-6月期に実力対比下振れていたものが、7-9月期は再び元の増加基調に戻った形である。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月期の年率+2.6%と7-9月期の+1.4%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、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。個人消費が牽引する高成長という評価は行き過ぎだったということで、結局のところ、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▲0.5%と、7四半期ぶりに減少した。4-6月期には前期比+0.7%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形である。ま

¹ GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。16年1-3月期が前期比年率+2.1%（改定前+2.1%）、4-6月期が+2.0%（改定前+2.0%）、7-9月期が+0.9%（改定前+0.9%）、10-12月期が+1.6%（改定前+1.6%）、17年1-3月期が+1.0%（改定前+1.2%）、4-6月期が+2.6%（改定前+2.5%）などとなった。改定はほとんどみられない。16年1-3月期以降に潜在成長率を上回るペースで回復している姿も変わらず、景気認識に修正を迫るものではなかった。

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とみられる。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。消費は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年度に入ってからになるだろう。

個人消費を形態別にみると、耐久財が前期比▲1.2%（4-6月期+1.7%）、半耐久財が+1.0%（同▲2.4%）、非耐久財が+0.1%（同+1.2%）、サービスが▲0.7%（同+0.6%）と、耐久財とサービスが足を引っ張った。耐久財は、これまで6四半期連続で高い伸びとなっていたことの反動、サービスについては、4-6月期は好天に恵まれて好調だったが、7-9月期は逆に、悪天候によって外出が手控えられたことが下押し要因になったものと思われる。

設備投資は前期比+0.2%と微増だった。増加幅は小さいが一応4四半期連続の増加、前年比も+3.0%と明確なプラス圏であり、設備投資は緩やかな増加傾向にあると判断される。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。設備投資に関するアンケート調査でも17年度は比較的高い伸びを見込むものが多く、当面、設備投資は増加傾向で推移する可能性が高いだろう。

公共投資は前期比▲2.5%と減少した。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前期比+5.8%と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高いと思われる。

住宅投資も前期比▲0.9%と7四半期ぶりの減少となった。持家を中心にこのところ着工戸数が水準をやや切り下げていることが影響したものと思われる。当面、住宅投資は低調に推移する可能性が高そうだ。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.2%Pt（前期比年率寄与度+1.0%Pt）と、製品在庫と流通在庫を中心として成長率の押し上げ要因となった。なお、7-9月期の在庫変動はプラス寄与ではあるが、変動額自体は+0.2兆円とゼロ近傍であり、足元で在庫が積みあがっているわけではない。特にネガティブに見る必要はないだろう。

輸出は前期比+1.5%と増加した。4-6月期は前期比▲0.2%と足踏みとなり、輸出の先行きに対して懸念を抱く向きもあったが、7-9月期に再び明確に増加したことで、4-6月期の動きが一時的なものであったことが確認された。海外経済の回復を背景として輸出は増加基調で推移していると判断できる。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、押し上げに寄与している。先行きについても、海外経済は好調な推移が続く可能性が高いことからみて、輸出は今後も増加傾向で推移する可能性が高い。

こうした輸出の持ち直し一方、輸入は前期比▲1.6%と5四半期ぶりに減少に転じた。国内の生産活動の活発化を背景に輸入も増加傾向で推移しているが、7-9月期はこれまでの高い伸びの反動が出た形である。輸出が増加する一方で輸入が減少したことにより、7-9月期の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った。

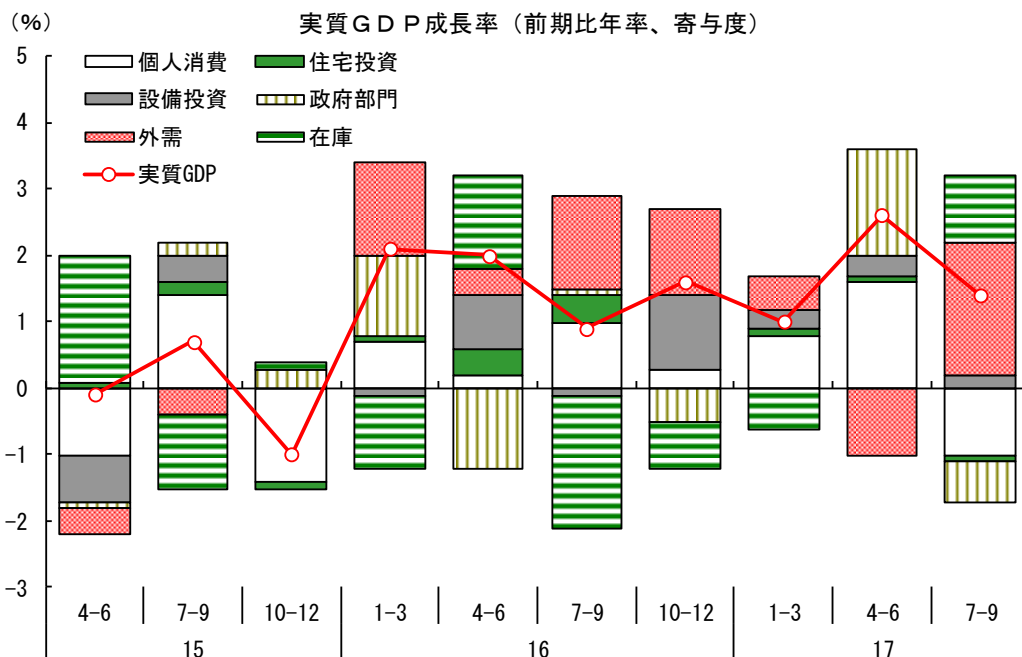
○ 先行きも回復傾向が続く見込み

以上の通り、17年7-9月期は外需主導で年率+1%台半ばの成長率を確保した。7四半期連続で潜在成長率を上回っており、景気回復が持続していることが示されている。

先行きも、景気を取り巻く環境は良好である。米国を中心として海外経済が順調に推移するなか、輸出は増加基調を続け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強気にはなれないが、緩やかな増加程度であれば十分実現可能だろう。今後も景気の着実な改善が続く可能性が高く、潜在成長率を上回る推移が続くとみられる。

なお、2012年12月に始まった現在の景気拡張は、2017年9月までで58ヶ月に達しており、1965年11月から1970年7月までの「いざなぎ景気」を抜いて戦後第2位になっている。また、これまでの戦後最長は2002年2月から2008年2月までの拡張局面の73ヶ月である。これを抜くには2019年1月まで拡張局面が続く必要があるが、今のところ、国内要因で景気後退に陥るような材料は見当たらない。海外景気の下振れや金融市場の大きな混乱といった外的ショックがなければ、戦後最長景気の実現は十分可能だろう。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	16年		17年			当社事前予想
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質GDP	0.2	0.4	0.3	0.6	0.3	0.4
（前期比年率）	0.9	1.6	1.0	2.6	1.4	1.6
内需寄与度	▲ 0.1	0.1	0.1	0.9	▲ 0.2	▲ 0.1
（うち民需）	▲ 0.2	0.2	0.1	0.5	0.0	▲ 0.0
（うち公需）	0.0	▲ 0.1	0.0	0.4	▲ 0.2	▲ 0.0
外需寄与度	0.4	0.3	0.1	▲ 0.2	0.5	0.5
民間最終消費支出	0.4	0.1	0.4	0.7	▲ 0.5	▲ 0.4
民間住宅	2.9	0.3	0.9	1.1	▲ 0.9	▲ 0.7
民間企業設備	▲ 0.1	1.9	0.5	0.5	0.2	0.4
民間在庫変動（寄与度）	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.3	0.0	0.0	0.6	▲ 0.1	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.4	▲ 2.7	0.1	5.8	▲ 2.5	▲ 1.9
財貨・サービスの輸出	2.1	3.0	1.9	▲ 0.2	1.5	1.5
財貨・サービスの輸入	0.1	1.2	1.4	1.4	▲ 1.6	▲ 1.5
名目GDP	0.0	0.5	0.0	0.6	0.6	0.5
（前期比年率）	0.1	1.9	▲ 0.1	2.5	2.5	2.1
GDPデフレーター（前年比）	▲ 0.1	0.0	▲ 0.8	▲ 0.4	0.1	0.0

（出所）内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比（%）

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。