

テーマ：2017年7-9月期GDP（2次速報値）の予測
 ～前期比年率+1.5%と、1次速報からほぼ変わらずと予想～

発表日：2017年12月1日（金）

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

○1次速報からほぼ変わらずと予想

12月8日に内閣府から公表される2017年7-9月期実質GDP（2次速報）を前期比年率+1.5%（前期比+0.4%）と、1次速報段階の前期比年率+1.4%からほぼ変わらずと予想する。一応上方修正ではあるが、修正幅は僅かなものにとどまるとみられ、1次速報から景気認識の修正を迫るような内容にはならないだろう。個人消費が落ち込む一方、外需が成長率を押し上げて潜在成長率を上回る成長を確保という構図にも変化はない。基本的には、4-6月期の「個人消費が大きく増加、輸出が足踏み」という動きの反動が出たものと思われ、4-6月期と7-9月期は均してみた方が良い。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。

先行きについても、世界経済の回復を背景に輸出の増加傾向が続くことに加え、企業収益の増加を受けて設備投資も増加が期待できる。景気を取り巻く環境は良好であり、景気は今後も着実な改善を続ける可能性が高い。

2017年7-9月期GDP2次速報予測

1次速報実績

2017年7-9月期GDP2次速報予測 (%)		1次速報実績 (%)	
実質GDP	0.4		0.3
(前期比年率)	1.5		1.4
内需寄与度	▲ 0.2		▲ 0.2
外需寄与度	0.5		0.5
民間最終消費支出	▲ 0.4		▲ 0.5
民間住宅	▲ 0.9		▲ 0.9
民間企業設備	0.3		0.2
民間在庫変動(寄与度)	0.2		0.2
政府最終消費支出	▲ 0.1		▲ 0.1
公的固定資本形成	▲ 2.6		▲ 2.5
財貨・サービスの輸出	1.5		1.5
財貨・サービスの輸入	▲ 1.6		▲ 1.6
名目GDP	0.7		0.6
(前期比年率)	2.6		2.5

※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

○需要項目別の動向

実質設備投資は前期比+0.3%と、1次速報段階の前期比+0.2%からほぼ変わらずと予想する。本日公表された17年7-9月期の法人企業統計では、名目設備投資（ソフトウェア除く）が前年比+4.3%と、4-6月期の+0.6%から伸びが大きく拡大し、季節調整済み前期比でも+1.0%と増加している。金融機関の設備投資が増加したことも押し上げに寄与するだろう。もっとも、QE推計において実施されている法季のサン

プル要因を除去するための断層調整を行えば、公表値よりも伸びは小さくなることに加え、1次速報段階で未反映だった9月分の供給側統計が弱めだったこともマイナス材料。これらをトータルすると、GDPの設備投資は1次速報からほぼ修正無しとなる可能性が高い。

公共投資は前期比▲2.6%を予想する。1次速報段階で未公表だった17年9月分の建設総合統計の結果が反映されるが、1次速報の前期比▲2.5%からほとんど変化はないだろう。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。

在庫投資は前期比寄与度+0.2%Ptと、1次速報から変わらずと予想する。1次速報段階では仮置きとなっていた仕掛品在庫と原材料在庫について法人企業統計の結果が反映されるが、大きな変更はないとみられる。

そのほか、個人消費は前期比▲0.4%と、1次速報の▲0.5%から若干の上方修正を予想する。9月分の供給側統計の一部反映のほか、推計方法の変更（後述）も影響するとみられる。

○今回の予測値は、あくまで参考程度に

なお、今回の2次速報値公表に際しては、2016年度の第1次年次推計値（および2015年度の第2次年次推計値）の結果が反映されることに注意が必要である。年次推計値で過去の計数が大きく修正されることは多いのだが、現時点でその数値は公表されていない。また、年次推計値公表にあたって、季節調整に用いるモデル式も変更されるのだが、このモデルが公表されていないことも予想を難しくしている。

さらに、今回から推計方法の一部見直しが実施されることになっており、個人消費と設備投資の推計において、需要側推計値と供給側推計値を合成する際の比率が見直される¹。これにより、家計調査を中心とする需要側推計値の動きがGDP個人消費に反映される度合いが低下する。また、この改定により、過去の実績値も遡及して改定されることになる。

こうした攪乱要因が存在するため、今回の予測値は十分幅をもってみる必要があるだろう。

¹ 詳細は、11月17日発行のEconomic Trends「GDP推計方法の見直しで、家計調査の影響度合いが低下」をご参照ください。