

2017年7-9月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：2017年12月8日（金）
～設備投資の上方修正が好材料。先行きも着実な改善が続く見込み～

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

○ 設備投資の上方修正が好材料

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（2次速報）は前期比年率+2.5%（前期比+0.6%）と、1次速報の前期比年率+1.4%から大きく上方修正された。事前の市場予想（+1.5%）を明確に上回るポジティブサプライズである。法人企業統計の結果が反映されたことで設備投資が前期比+0.2%（1次速報）→+1.1%（2次速報）、在庫変動が前期比年率寄与度+1.0%Pt（1次速報）→+1.5%Pt（2次速報）と、それぞれ比較的大きな上方修正になったことが主因である。1次速報からの前期比年率寄与度の上方修正分をみると、設備投資が+0.5%Pt、在庫変動も+0.5%Ptであり、この二つで今回のGDP上方修正のほとんどが説明可能だ。このうち在庫の上方修正分については割り引いてみた方が良いが、設備投資が1次速報段階での微増（+0.2%）から、2次速報で+1%を超える明確な増加という姿に変わったことについては素直に評価して良いだろう。1次速報では、7-9月期は「4-6月期の反動で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」という構図だったが、2次速報では押し上げ要因に設備投資も加わったことで、より「企業部門主導の景気回復」という色彩が濃くなった。

7-9月期が大きく上方修正されたことで、4-6月期の前期比年率+2.9%に続いて2四半期連続で+2%台後半の高成長となっている。天候要因等の影響で個人消費が4-6月期に急増、7-9月期に反動減というアップダウンがあったにもかかわらず高成長を確保できたことは評価できる。在庫要因を除いた最終需要でみると、4-6月期が前期比年率+3.0%、7-9月期が+1.0%と多少控えめな数字になるが、それでも4-6月期と7-9月期を均してみれば年率2%成長である（7-9月期の最終需要は1次速報：年率+0.4%→2次速報：+1.0%）。景気は着実な改善を続けていると評価できるだろう。先行きについても、世界経済の拡大に伴う輸出の増加と、好調な企業業績を背景にした設備投資の持ち直し傾向は続くと思われる、企業部門主導で景気は回復するだろう。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比+1.1%と、1次速報段階の前期比+0.2%から上方修正された。これで4四半期連続の増加であり、前年比では+3.8%と明確なプラス圏にある。設備投資は緩やかな増加基調にあるとみて良いだろう。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つなど、設備投資を取り巻く環境は良好である。実際、設備投資に関するアンケート調査でも17年度は過去に比べて高い伸びを見込むものが多く、企業の設備投資意欲は比較的強い状況にある。先行きも、設備投資は増加傾向で推移する可能性が高いだろう。

在庫投資は前期比寄与度+0.4%Ptと、1次速報の+0.2%Ptから上方修正された。前期比年率の寄与度では+1.0%Pt→+1.5%Ptである。法人企業統計の結果を反映したことで、原材料在庫が大幅上方修正されたことが影響している。なお、7-9月期の在庫変動は大幅なプラス寄与ではあるが、変動額自体は+0.5兆円と小さく、在庫の積みあがりは見られない。10-12月期については7-9月期の反動でマイナス寄与になる

だろうが、その先は通常に戻るだろう。足元で在庫調整が必要な状況というわけではなく、特にネガティブに見る必要はないと思われる。

公共投資は前期比▲2.4%と、1次速報の▲2.5%からほとんど変化なしだった。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+4.6%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。

個人消費は前期比▲0.5%と、1次速報から変化なし。5四半期ぶりの減少となっている。4-6月期には前期比+0.9%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。

輸出は前期比+1.5%と、1次速報から変化は無かった。4-6月期は前期比▲0.1%と足踏みとなっていたが、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ている。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。先行きについても、海外経済は好調な推移が続くとみられることから、輸出は増加傾向で推移する可能性が高い。

○ 景気を取り巻く環境は良好

以上の通り、17年7-9月期のGDP成長率は大きく上方修正された。特に設備投資の上方修正は好材料で、企業部門主導で景気が着実に改善していることが改めて確認された格好だ。

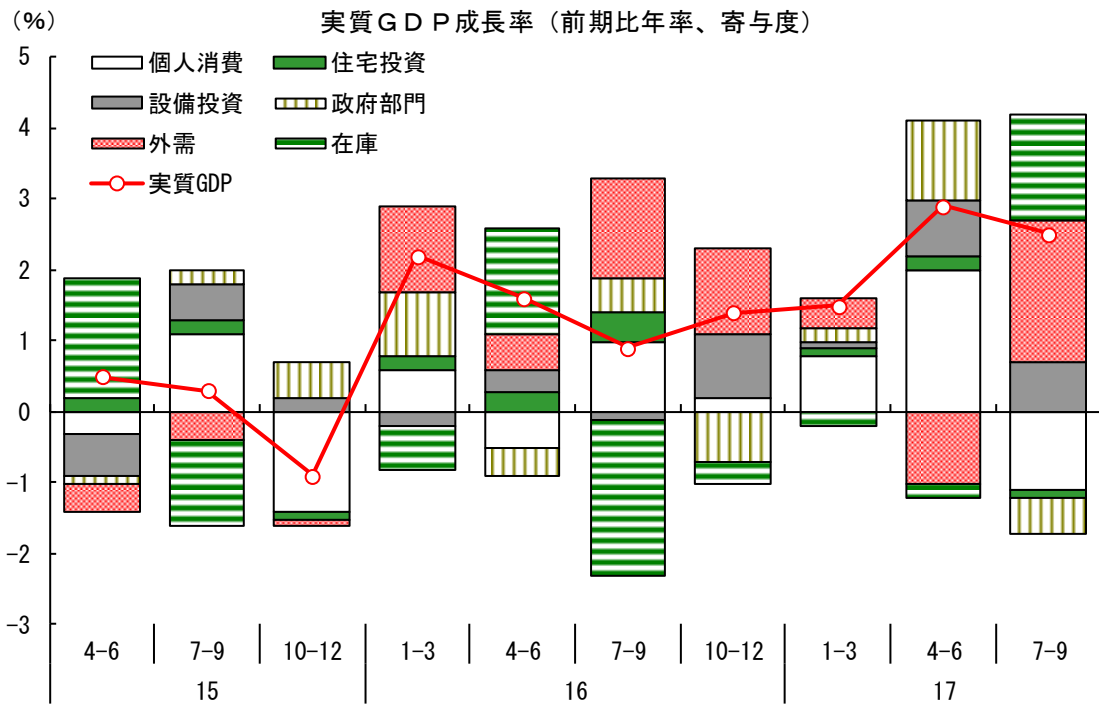
先行きも、景気を取り巻く環境は良好である。米国を中心として海外経済が順調に推移するなか、輸出は増加基調を続ける可能性が高いことに加え、設備投資も、企業収益の増加や高水準の企業マインドを受けて増加傾向が続くだろう。個人消費については強気にはなれないが、緩やかな増加程度であれば十分実現可能だろう。17年10-12月期のGDP成長率については、高成長だった4-6月期、7-9月期の反動も予想されることから伸びははっきり鈍化するだろうが、「均してみれば順調」との評価になりそうだ。先行きも景気は好調な推移が続く可能性が高いと予想する。

なお、2012年12月に始まった現在の景気拡張は、2017年10月までで59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、国内要因発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。

図表 実質GDPの推移

	16年	17年	4-6月期	7-9月期	1次速報実績	当社事前予想
	10-12月期	1-3月期				
実質GDP	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3	0.4
(前期比年率)	1.4	1.5	2.9	2.5	1.4	1.5
内需寄与度	0.0	0.3	1.0	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2
(うち民需)	0.2	0.2	0.7	0.3	0.0	0.0
(うち公需)	▲ 0.2	0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2
外需寄与度	0.3	0.1	▲ 0.2	0.5	0.5	0.5
民間最終消費支出	0.1	0.4	0.9	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.4
民間住宅	0.2	0.9	1.3	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.9
民間企業設備	1.5	0.2	1.2	1.1	0.2	0.3
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.4	0.2	0.2
政府最終消費支出	▲ 0.3	0.2	0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
公的固定資本形成	▲ 2.4	0.3	4.6	▲ 2.4	▲ 2.5	▲ 2.6
財貨・サービスの輸出	3.0	1.9	▲ 0.1	1.5	1.5	1.5
財貨・サービスの輸入	1.3	1.3	1.5	▲ 1.6	▲ 1.6	▲ 1.6
名目GDP	0.5	0.1	0.8	0.8	0.6	0.7
(前期比年率)	1.9	0.3	3.2	3.2	2.5	2.6
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.1	▲ 0.9	▲ 0.4	0.1	0.1	0.1

(出所)内閣府「国民経済計算」
 ※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」

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。