

2017年10-12月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2018年2月14日（水）
～成長率は鈍化も、景気は引き続き回復傾向～

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

○均してみれば好調持続

本日内閣府から公表された2017年10-12月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+0.5%（前期比+0.1%）と、8四半期連続のプラス成長となった¹。政府消費の下振れや輸入の上振れなどにより事前の市場予想（前期比年率+0.9%、筆者予想は+1.0%）からはやや下振れたが、下振れ幅自体は大きくなく、予想の範囲内とあって良いだろう。なお、8四半期連続のプラス成長は、バブル期にあった1986年4-6月期から1989年1-3月期（12四半期連続）以来のことになる。

10-12月期の成長率はこれまでと比べて鈍化しているが、4-6月期の+2.5%、7-9月期の+2.2%という高い成長の後であることを考えると、弱い数字とはいえない。また、7-9月期とは逆に、10-12月期は在庫のマイナス寄与と輸入増が成長率押し下げ要因となっている点にも注意が必要である。均してみれば景気は好調な推移が続いていると判断できる。

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、好調な企業部門に牽引されて景気回復が続いているという状況に変化はない。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を問題視する必要はないだろう。また、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の回復基調が持続する可能性が高い。

○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比+0.5%となった。7-9月期には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要因となり、前期比▲0.6%と減少していたが、10-12月期はその反動から前期比でプラスに転じた。ただ、プラスとはいえ前期の落ち込み分は取り戻せておらず、消費の勢いが強まっているわけではない。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+0.7%となった。これで5四半期連続の増加であり、前年比でも+3.0%と明確なプラス圏にある。企業収益が明確に改善していることに加え、景況感もかなりの高水準にあるなど、設備投資を取り巻く環境は良好である。加えて、人手不足に対応した合理化・省力化投資の拡大が期待されることや、オリンピック対応等による建設投資需要の増加、根強い研究開発投資需要といった設備投資押し上げ要因も存在する。今後も設備投資は増加傾向で推移する可能性が高い。

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+2.2%）、4-6月期が+1.4%（同+1.6%）、7-9月期が+0.8%（同+0.9%）、10-12月期が+1.8%（同+1.4%）、17年1-3月期が+1.2%（同+1.5%）、4-6月期が+2.5%（同+2.9%）、7-9月期が+2.2%（同+2.5%）などとなった。16年1-3月期以降に比較的高い成長を持続しているという姿も変わらず、景気認識に修正を迫るものではなかった。

公共投資は前期比▲0.5%と小幅減少となった。4-6月期には、16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+4.7%と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月期の▲2.6%に続いての減少となった。先行きは、先日成立した17年度補正予算による公共投資押し上げが期待されるところだが、執行とのラグを考えると、効果が生じるのは早くも18年4-6月期以降になる見込みだ。1-3月期も公共投資の減少が続く可能性があるだろう。

住宅投資も前期比▲2.7%と2四半期連続で減少した。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。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▲0.1%Pt（前期比年率寄与度▲0.3%Pt）と、成長率を若干押し下げた。流通在庫が若干マイナスに寄与したことに加え、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になっている。なお、在庫変動は10-12月期の成長率抑制要因となったが、在庫のマイナス寄与は、景気の先行きを見る上では悪い話ではない。鉱工業指数でも在庫水準は低位で安定しており、在庫面からの景気調整圧力はほとんどない状況である。

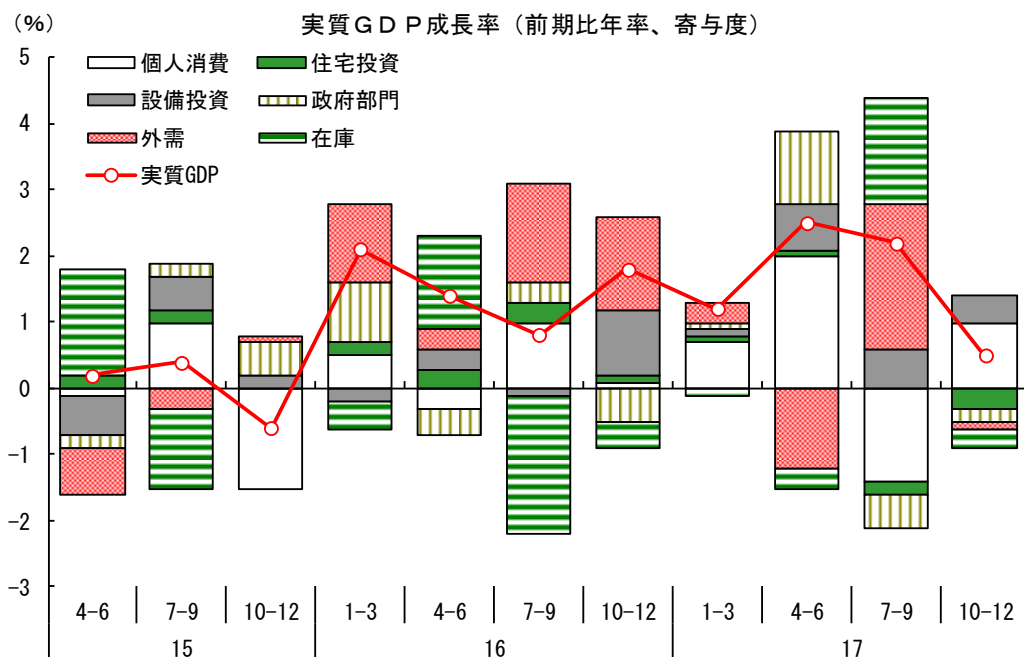
輸出は前期比+2.4%と、7-9月期の+2.1%に続いて高い伸びとなった。海外経済の回復を背景として輸出が好調に推移していることが示されている。地域別では、米国向けやEU向けはいったん足踏みとなったものの、中国向け、NIEs向け、ASEAN向けといったアジア向けが高い伸びとなり、牽引役となった。海外経済は好調な推移が続いており、先行きも輸出は増加傾向で推移する可能性が高い。

一方、新型スマートフォン発売により通信機の輸入が増えたことの影響もあり、輸入も前期比+2.9%と、輸出以上の高い伸びとなった。この結果、外需寄与度は前期比年率▲0.1%Ptと、若干のマイナスとなっている。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（外需寄与度：前期比年率+2.2%Pt）、10-12月期は、輸入の大幅増をの影響で外需による成長率押し上げがみられなかった。なお、輸入の高い伸びは一時的な面もあることから、1-3月期には反動が出る可能性もあるだろう。

○ 先行きも回復傾向が続く見込み

先行きについても、景気は回復基調を続けると予想している。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野菜価格の高騰や天候不順の影響で1-3月期に弱含む可能性はあるが、一時的なものにとどまり、基調としては緩やかに増加していくだろう。今後も景気の着実な改善が続く可能性が高い。

このところの金融市場の動揺が懸念材料であることは確かである。ただ、現状程度の株価水準であれば、逆資産効果による景気下押しといった状況にはならないだろう。この先、一段の株価急落、円高進行があれば話は別だが、今のところ、景気の先行きに対する見方を変更する必要はないと考えている。



(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
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
実質GDP	0.4	0.3	0.6	0.6	0.1	0.2
(前期比年率)	1.8	1.2	2.5	2.2	0.5	1.0
内需寄与度	0.1	0.2	0.9	0.0	0.1	0.3
(うち民需)	0.2	0.2	0.6	0.1	0.2	0.2
(うち公需)	▲ 0.1	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
外需寄与度	0.4	0.1	▲ 0.3	0.5	0.0	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.1	0.3	0.9	▲ 0.6	0.5	0.4
民間住宅	0.8	1.2	0.9	▲ 1.5	▲ 2.7	▲ 2.6
民間企業設備	1.6	0.1	1.2	1.0	0.7	1.2
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	▲ 0.1	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1	0.3
公的固定資本形成	▲ 1.8	▲ 0.2	4.7	▲ 2.6	▲ 0.5	▲ 0.5
財貨・サービスの輸出	2.7	2.0	0.0	2.1	2.4	2.2
財貨・サービスの輸入	0.6	1.7	1.9	▲ 1.2	2.9	2.4
名目GDP	0.4	0.1	0.9	0.6	0.0	0.0
(前期比年率)	1.6	0.3	3.8	2.6	▲ 0.1	0.0
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.3	0.2	0.0	▲ 0.1

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)