

2017年10-12月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：2018年3月8日（木）
～1-3月期は足踏み濃厚も、一時的。景気は回復傾向持続～

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

○ 在庫分は要割引だが、最終需要も年率+1.3%に上方修正

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（2次速報）は前期比年率+1.6%（前期比+0.4%）と、1次速報の前期比年率+0.5%（前期比+0.1%）から上方修正され、事前の市場予想（+0.8%、筆者予想+1.0%）を上回った。

予想上振れの主因は在庫変動で、前期比年率寄与度▲0.3%Pt（1次速報）→+0.3%Pt（2次速報）と年率で+0.6%Pt上方修正されている。今回のGDP上方修正分の半分程度がこれで説明可能だ。在庫変動については、10-12月が上振れた分、1-3月期に反動が生じる可能性が高く、この点については割り引いてみる必要があるだろう。もっとも、在庫変動の影響を除いた最終需要でも17年10-12月期は前期比年率+1.3%と、1次速報の+0.8%から上方修正されており、伸び率も+1%を上回っている。設備投資、公共投資の上方修正が効いた形であり、この点は評価してよいだろう。

今回の上方修正により、GDP成長率は、17年4-6月期の+2.4%、7-9月期の+2.4%という高い成長の後にもかかわらず、10-12月期も潜在成長率を上回る成長を確保した形になった。在庫の上振れ分については割り引く必要があるが、それを除いても比較的良好な結果とあって良いだろう。また、10-12月期は通信機の輸入増等もあって一時的に輸入が大幅に増加したことが成長率押し下げ要因になった点にも注意が必要である。実際、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様子がみてとれる。景気は好調な推移が続いていると判断してかまわない。

先行きについても、世界経済の拡大に伴う輸出の増加と設備投資の持ち直し傾向は続くと思われる。後述のとおり、1-3月期については、在庫のマイナス寄与と天候不順による消費停滞により回復がいったん足踏みになる可能性が高いが、あくまで一時的なものにとどまるだろう。景気を取り巻く環境は良好であり、今後も景気は改善傾向で推移する可能性が高い。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比+1.0%と、1次速報段階の前期比+0.7%から上方修正された。これで5四半期連続の増加であり、前年比でも+3.5%と明確なプラス圏にある。企業収益が好調に推移していることに加え、景況感も引き続き高水準であり、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。

在庫投資は前期比寄与度+0.1%Ptと、1次速報の▲0.1%Ptから上方修正された。前期比年率の寄与度では▲0.3%Pt→+0.3%Ptである。法人企業統計等の結果を反映したことで、原材料在庫が上方修正されたことが効いている。なお、在庫変動の上方修正は、当期についてはGDP成長率押し上げ要因になるが、翌期以降の成長率にとってはマイナス要因になりうる。1-3月期については在庫変動が成長率を比較的大きく

押し下げる可能性があるだろう。現状、特に在庫が積みあがっているわけではなく、あくまで一時的な動きにとどまるとみられるが、1-3月期の下振れリスクとして注意が必要である。

公共投資は前期比▲0.2%（1次速報：▲0.5%）となった。1次速報段階で未公表だった17年12月分の建設総合統計の結果が反映されたことで小幅上方修正となっている。

そのほか、個人消費は前期比+0.5%（1次速報：+0.5%）となった。前期比年率では1次速報の+1.9%→2次速報の+2.1%へ僅かに上方修正である。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。

○ 1-3月期は足踏み濃厚も、一時的。景気は回復基調続く

以上の通り、17年10-12月期のGDP成長率は上方修正された。在庫変動の上振れによるところもあり、見た目ほどの強さはないが、在庫以外も上方修正されており、1次速報対比では良化した形である。

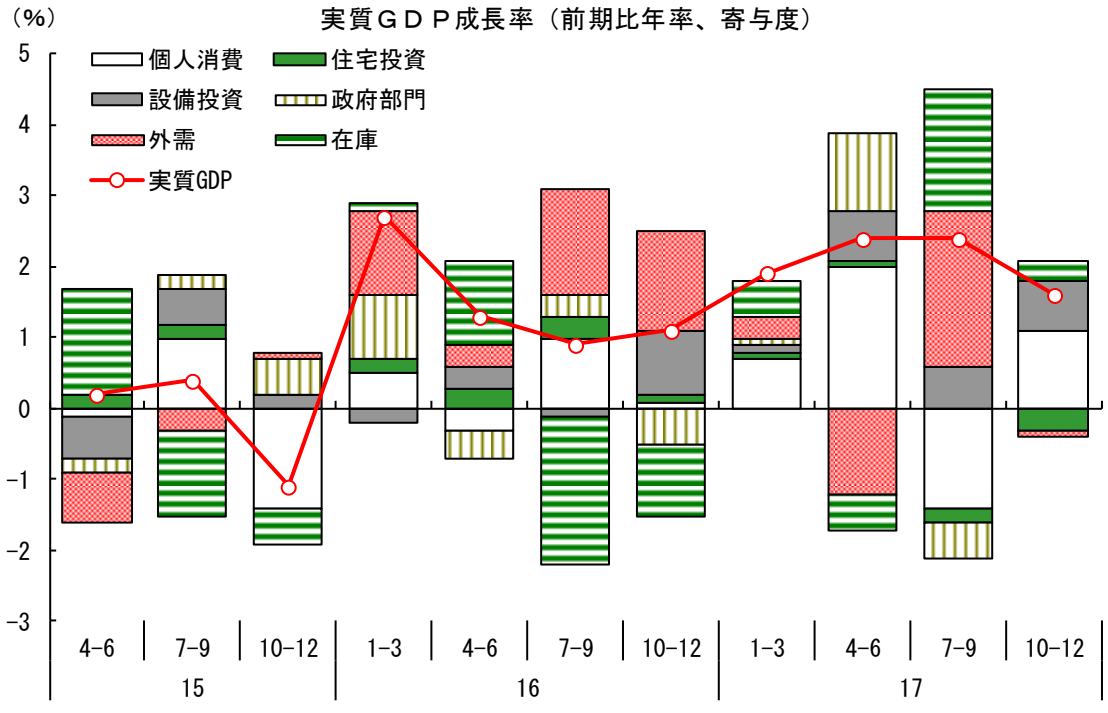
18年1-3月期のGDP成長率については、在庫変動が成長率下押しに寄与することに加え、野菜価格の高騰や大雪による外出機会の減少が個人消費の抑制要因になることから、いったん回復が足踏みになるとみられる。もっとも、在庫の下押しや個人消費の悪化については一時的なものにとどまるとみられ、4-6月期に再び成長率は上向くだろう。「均してみれば順調」との評価になりそうだ。米国を中心として海外経済が順調に推移するなか、輸出は増加基調を続ける可能性が高いことに加え、設備投資も企業収益の増加や高水準の企業マインドを受けて増加傾向が続くとみられ、企業部門主導で景気は回復基調で推移するとみている。

図表 実質GDPの推移

	17年				1次速報実績	当社事前予想
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期		
実質GDP	0.5	0.6	0.6	0.4	0.1	0.3
(前期比年率)	1.9	2.4	2.4	1.6	0.5	1.0
内需寄与度	0.4	0.9	0.1	0.4	0.1	0.1
(うち民需)	0.4	0.6	0.2	0.4	0.2	0.2
(うち公需)	0.0	0.3	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.1
外需寄与度	0.1	▲0.3	0.5	0.0	0.0	0.0
民間最終消費支出	0.3	0.9	▲0.6	0.5	0.5	0.5
民間住宅	1.2	0.9	▲1.7	▲2.6	▲2.7	▲2.7
民間企業設備	0.2	1.2	1.0	1.0	0.7	0.9
民間在庫変動(寄与度)	0.1	▲0.1	0.4	0.1	▲0.1	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.2	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1
公的固定資本形成	▲0.2	4.8	▲2.6	▲0.2	▲0.5	▲0.1
財貨・サービスの輸出	2.0	0.0	2.1	2.4	2.4	2.4
財貨・サービスの輸入	1.7	1.9	▲1.2	2.9	2.9	2.9
名目GDP	0.3	0.9	0.7	0.3	0.0	0.1
(前期比年率)	1.1	3.6	2.7	1.1	▲0.1	0.4
GDPデフレーター(前年比)	▲0.8	▲0.3	0.2	0.1	0.0	0.0

(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。