

Economic Monitor

主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp
主任研究員 石川 誠 03-3497-3616 ishikawa-ma@itochu.co.jp

日本7～9月期QE予想～消費停滞も輸出復調により着実な景気拡大を継続（前期比年率+2.2%）

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率+2.2%）となり、7四半期連続で潜在成長率以上の成長を記録した模様。ただ、輸出が2四半期ぶりのプラスに転じ、設備投資が4四半期連続で拡大する一方、個人消費は前期の反動もありマイナスに転じたとみられ、企業部門が先行する景気回復の姿がより鮮明に。賃金の十分な上昇が待たれる状況に変化なし。

7～9月期の実質GDP成長率は7四半期連続のプラス成長となった模様

本日までに公表された指標から試算すると、11月15日に公表予定の2017年7～9月期の実質GDPは前期比+0.5%（年率+2.2%）になると予想される。この通りとなれば、2016年1～3月期以降、7四半期連続の前期比プラス成長、かつ内閣府が試算するこの間の潜在成長率（年率0.9～1.0%¹）以上の成長を続けたことになり、日本経済がデフレからの完全な脱却に向けて着実に回復していることになる。

ただ、輸出が2四半期ぶりの前期比プラスに転じ、設備投資が4四半期連続で拡大する一方で、個人消費はマイナスに転じた模様であり、企業部門が先行する景気回復の姿がより鮮明となりそうである。今後も

輸出は拡大基調を維持し景気回復を後押しする一方、設備投資の拡大は循環的にピークアウトする可能性もあるため、日本経済が回復基調を維持するためには個人消費の復調が不可欠であり、その条件が賃金の十分な上昇である状況に変化はない²。

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

個人消費は、4～6月期の高い伸び（前期比+0.8%）から7～9月期は反動もあって▲0.2%とマイナスに転じた模様。耐久財は増勢を維持したものの、9月に好調だった衣

実質GDP成長率の推移（QE予想）

| | 2016 | | | | 2017 | | | 予測 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|----|
| | 1～3 | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 4～6 | 7～9 | |
| 実質GDP | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | |
| (年率換算) | 2.1 | 2.0 | 0.9 | 1.6 | 1.2 | 2.5 | 2.2 | |
| (前年同期比) | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.8 | |
| 国内需要 | 0.2 | 0.4 | ▲0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.9 | 0.1 | |
| 民間需要 | ▲0.2 | 1.0 | ▲0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.8 | 0.1 | |
| 民間最終消費支出 | 0.3 | 0.1 | 0.4 | 0.1 | 0.4 | 0.8 | ▲0.2 | |
| 民間住宅投資 | 1.0 | 3.2 | 2.8 | 0.2 | 1.0 | 1.2 | ▲0.5 | |
| 民間企業設備投資 | ▲0.1 | 1.4 | ▲0.3 | 2.0 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | |
| 民間在庫品増加 | (▲0.3) | (0.4) | (▲0.5) | (▲0.2) | (▲0.2) | (▲0.0) | (0.3) | |
| 公的需要 | 1.3 | ▲1.2 | ▲0.0 | ▲0.4 | 0.0 | 1.4 | 0.1 | |
| 政府最終消費支出 | 1.4 | ▲1.3 | 0.2 | 0.0 | ▲0.1 | 0.4 | 0.2 | |
| 公的固定資本形成 | 0.0 | ▲0.6 | ▲0.9 | ▲2.4 | 0.4 | 6.0 | ▲0.3 | |
| 財貨・サービスの純輸出 | (0.4) | (▲0.1) | (0.3) | (0.3) | (0.1) | (▲0.3) | (0.4) | |
| 財貨・サービスの輸出 | ▲0.0 | ▲0.9 | 2.1 | 3.1 | 1.9 | ▲0.5 | 1.5 | |
| 財貨・サービスの輸入 | ▲2.0 | ▲1.2 | ▲0.2 | 1.4 | 1.3 | 1.4 | ▲0.9 | |
| 名目GDP | 0.9 | 0.2 | ▲0.0 | 0.5 | ▲0.1 | 0.7 | 1.0 | |
| (年率換算) | 3.8 | 0.7 | ▲0.1 | 2.1 | ▲0.4 | 3.0 | 4.2 | |
| (前年同期比) | 1.4 | 1.3 | 0.9 | 1.6 | 0.7 | 1.0 | 2.2 | |
| デフレーター（前年同期比） | 0.9 | 0.3 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.8 | ▲0.4 | 0.3 | |

（出所）内閣府、予測は当研究所による

¹ 内閣府の試算（2017年9月15日更新）によると、潜在成長率は2016年1～3月期から7～9月期にかけて前期比年率+0.9%、2016年10～12月期以降は+1.0%。

² 景気の現状についての詳細は、2017年10月27日付「日本経済情報2017年10月号」も参照されたい。

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、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

料品などの半耐久財は夏場の不振を補いきれず減少、非耐久財やサービスは伸び悩んだとみられる。

住宅投資

7～9月期の住宅投資は7四半期ぶりに前期比でマイナスに転じ（▲0.5%）増勢が一服したとみられる。先行指標の住宅着工戸数（季節調整済・年率）は2017年7～9月期に3四半期ぶりの前期比マイナスに転じた。貸家は横ばいだったが、分譲住宅が前期の大幅増の反動もあり大幅に減少、持ち家も減少した。

設備投資

7～9月期の設備投資は、小幅ながら4四半期連続の前期比プラス（+0.7%）となった見込み。先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）は、7～8月平均の水準が4～6月期を7.1%も上回り、足元で復調が鮮明に。機械受注によれば、製造業分野が拡大を牽引、非製造業でも持ち直しの動き。

公共投資

公共投資は、大幅に拡大した4～6月期（前期比+6.0%）から、7～9月期は反落（前期比▲0.3%）したとみられる。2016年度2次補正予算（10月11日成立）や2017年度当初予算分に盛り込まれた事業の執行がピークアウトしている模様。

輸出入

7～9月期の輸出は前期比+1.5%と2四半期ぶりに増加したとみられる。財輸出が米国向け乗用車やアジア向け船舶・半導体などを中心に増加、サービス輸出も特許権使用料や旅行分野が下支えした。

輸入は前期比▲0.9%と4四半期ぶりに減少した模様。財は自動車や資源分野（ガソリン、LNG、鉄鉱石）が頭打ち、サービスは研究開発委託や海上貨物輸送を中心に落ち込んだ。