

Economic Monitor

主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

主任研究員 笠原滝平 03-3497-3615 kasahara-ry@itochu.co.jp

日本 10～12 月期 QE 予想～成長鈍化も輸出・設備投資・個人消費とも増加し堅調な景気拡大を継続（前期比年率+0.8%）

10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.2%（年率+0.8%）となり、8 四半期連続のプラス成長を記録した模様。潜在成長率は下回ったが、成長鈍化は一過性の輸入増や民間在庫の反動減による部分が多い。輸出が増勢を強め、設備投資は 5 四半期連続で拡大、個人消費は前期の大幅減からやや持ち直しており、景気は堅調拡大を持続、デフレ脱却に向けて後退はせず。

10～12 月期の実質 GDP 成長率は 8 四半期連続のプラス成長

昨日までに公表された指標から試算すると、2 月 14 日に公表予定の 2017 年 10～12 月期の実質 GDP は前期比+0.2%（年率+0.8%）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、8 四半期連続の前期比プラス成長となる。なお、10～12 月期は内閣府が試算する潜在成長率 1.1%を下回ることになるが、既に需給ギャップは 7～9 月期時点で需要が供給力を GDP 比 0.7%上回っており、10～12 月期においても GDP 比 0.6%程度の需要超過状態が見込まれる。したがって、デフレ脱却に向けて前進はしないが後退したわけではない。

さらに言えば、輸出は増勢を強め、設備投資は拡大傾向を維持、個人消費は小幅とはいえ反発するなど、需要の柱はいずれも底堅く、主に成長を押し下げたのは一過性の要因による輸入拡大（詳細後述）と、前期に成長率を大きく押し上げた民間在庫の反動減である。そのため、景気は底堅い拡大を続けていると評価すべきであろう。

主な需要動向は以下の通り。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2016				2017			予測
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質 GDP	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.7	0.6	0.2
(年率換算)	2.2	1.6	0.9	1.4	1.5	2.9	2.5	0.8
(前年同期比)	0.6	0.7	0.9	1.5	1.5	1.6	2.1	1.9
国内需要	0.2	0.3	▲ 0.1	0.0	0.3	1.0	0.1	0.2
民間需要	▲ 0.0	0.5	▲ 0.3	0.3	0.3	0.9	0.3	0.3
民間最終消費支出	0.3	▲ 0.2	0.4	0.1	0.4	0.9	▲ 0.5	0.1
民間住宅投資	1.3	2.4	3.0	0.2	0.9	1.3	▲ 1.0	▲ 1.9
民間企業設備投資	▲ 0.3	0.4	▲ 0.2	1.5	0.2	1.2	1.1	2.4
民間在庫品増加	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.5)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.4)	(▲0.1)
公的需要	1.0	▲ 0.5	0.4	▲ 0.7	0.2	1.1	▲ 0.5	▲ 0.2
政府最終消費支出	1.2	▲ 1.1	0.5	▲ 0.3	0.2	0.2	0.0	0.2
公的固定資本形成	0.2	2.3	0.3	▲ 2.4	0.3	4.6	▲ 2.4	▲ 1.7
財貨・サービスの純輸出	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.0)
財貨・サービスの輸出	▲ 0.1	▲ 0.6	2.1	3.0	1.9	▲ 0.1	1.5	2.5
財貨・サービスの輸入	▲ 1.8	▲ 1.3	0.1	1.3	1.3	1.5	▲ 1.6	2.7
名目 GDP	0.9	0.1	▲ 0.1	0.5	0.1	0.8	0.8	0.4
(年率換算)	3.8	0.4	▲ 0.4	1.9	0.3	3.2	3.2	1.4
(前年同期比)	1.5	1.2	0.8	1.4	0.6	1.1	2.2	2.0
デフレーター（前年同期比）	0.9	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.9	▲ 0.4	0.1	0.1

(出所) 内閣府、予測は当研究所による

個人消費

個人消費は、7～9 月期の比較的大きな落ち込み（前期比▲0.5%）から前期比+0.1%へ若干持ち直した模様。小売販売では比較的好調だった耐久財や半耐久財は支出側の統計を見る限り低調であるが、サービス支出が前期の落ち込みから持ち直したことが全体を押し上げたとみられる。

住宅投資

10～12 月期の住宅投資は 2 四半期連続で前期比減少（▲1.9%）したとみられる。先行指標の住宅着工戸

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。

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（▲3.3%）に転じたあと、10～12月期も減少（▲0.7%）が続いた。持ち家は概ね下げ止まったものの、分譲住宅の減少が続き貸家の減少が加速した。

設備投資

10～12月期の設備投資は、5四半期連続で前期比プラス（+2.4%）となった見込み。機械投資の先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）は、7～9月期の前期比+4.7%に続き、10～11月平均の水準は7～9月期を3.1%上回った。建設投資の拡大持続に機械投資の復調が加わり、設備投資は増勢を強めている。機械受注の内訳によれば、製造業が急速に拡大、非製造業が下げ止まった。

公共投資

公共投資は、7～9月期（前期比▲2.4%）に続き10～12月期も減少（▲1.7%）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たため。

輸出入

10～12月期の輸出は前期比+2.5%と前期（+1.5%）から増勢を強めたとみられる。緩やかな円安地合いの中、財輸出はアジア向けの半導体製造装置などを牽引役に堅調な増加が続いたほか、サービス輸出が特許等サービスや旅行分野を中心に増加に転じた。

輸入は前期比+2.7%と2四半期ぶりに増加した模様。財はスマートフォンの新機種発売に伴い通信機が大幅増加。サービスは特許等サービスの減少により全体では横ばい。