

# Economic Monitor

## 日本経済:10~12月期2次QEは民間在庫を中心に予想以上の上方修正ながら、実態は潜在成長率程度の適度な拡大

10~12月期の実質GDP成長率は1次速報の前期比+0.1%（年率+0.5%）から2次速報では+0.4%（+1.6%）へ比較的大きく上方修正された。ただ、民間在庫投資の上方修正によるところが大きく、実態は年率1.1%と試算される潜在成長率程度であり、日本経済は巡航速度でデフレ脱却に向かっているという評価が妥当。1~3月期の成長率は、設備投資の先行指標が伸び悩みを唆、輸出の拡大は続くが民間在庫投資の反動減が見込まれるため、減速となる可能性が高い。

### GDP成長率は民間在庫と設備投資を中心に上方修正

本日、発表された2017年10~12月期GDPの2次速報値（QE）は前期比+0.4%（年率+1.6%）となり、1次速報値の前期比+0.1%（年率+0.5%）から比較的大きく上方修正された。その結果、日本経済は引き続き年率1.1%程度（内閣府試算）とみられる潜在成長率を上回る成長を維持し、デフレ脱却に向けて着実に前進していることが確認された。

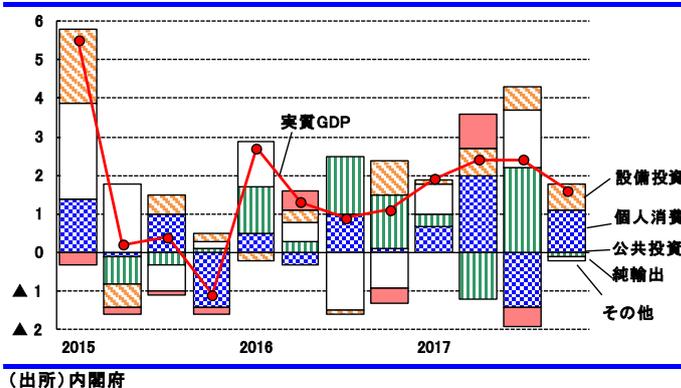
主な修正項目のうち、民間在庫投資（前期比寄与度▲0.1%Pt→+0.1%Pt）は寄与度が予想外のプラスに転じたほか、設備投資（1次速報値：前期比+0.7%→2次速報値：+1.0%）は大方の予想通り基礎統計の法人企業統計発表を受けて小幅修正された。そのほか、公共投資（▲0.5%→▲0.2%）や住宅投資（▲2.7%→▲2.6%）が上方修正されたが、小幅にとどまった。

以上を踏まえると、10~12月期の実質GDP成長率は比較的大きな上方修正となり、その結果、潜在成長率を上回ったものの、主因は民間在庫投資の上方修正であり、最終需要の小幅上方修正（1次速報値：前期比+0.2%→2次速報値+0.3%=年率+1.2%）が示す通り、景気の実態は潜在成長率程度のペースで拡大が続いているという評価が妥当であろう。すなわち、日本経済は巡航速度でデフレ脱却に向かっているということである。

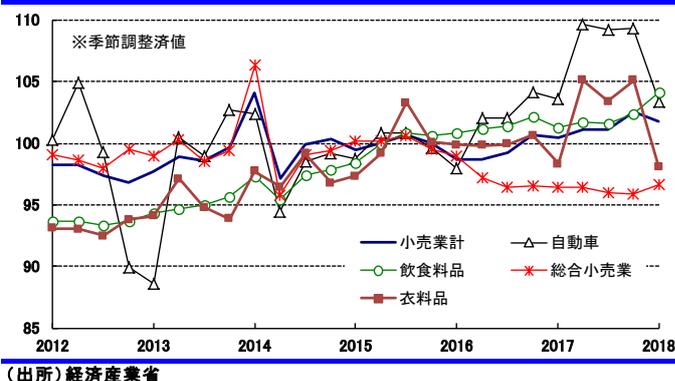
### 1~3月期の実質GDP成長率は減速の可能性

1~3月期を展望すると、期待の個人消費は今のところ力不足である。1月の小売売上高は前年同月比+1.6%にとどまり、10~12月期の前年同期比+1.9%から伸びが鈍化した。季節調整値で見ても、1月の水準は10~12月期を0.7%下回っている。家電などの「機械器具」は堅調拡大が続き、百貨店やコンビニ、スーパーなどの総合小売業も底堅く推移

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



小売販売の推移（季節調整値、2015年=100）



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。

したが、衣料品や自動車不振であった。こうした物販の低調さに加えて、この1～3月期は気温低下や悪天候の日が多く、レジャーなどのサービス消費にとっては逆風となったとみられる。

そのほか、設備投資は先行指標の機械受注が10～12月期は前期比▲0.1%にとどまり、伸び悩みを示唆している。公共投資は2017年度補正予算で追加された事業の執行までの端境期を迎え停滞が見込まれ、住宅投資は貸家バブルの調整により軟調推移が続いている模様である。このように、国内需要に多くを期待できない中、輸出は海外景気の好調さを背景に相応の増加が予想されるが、上記の通り10～12月期に予想以上の上方修正を見せた民間在庫投資が反動で落ち込むとみられ、最終的に1～3月期の実質GDP成長率は小幅プラス、10～12月期から減速する可能性が高いと見込んでおくべきであろう。