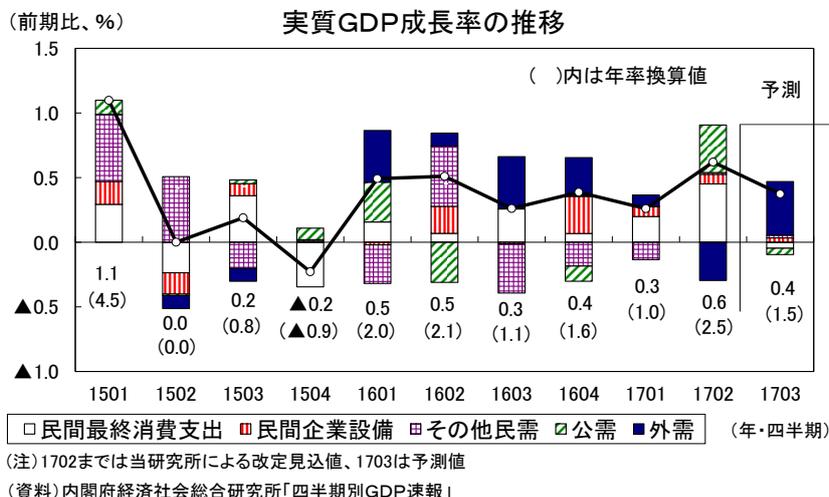


# Weekly エコノミスト・ レター

## 2017年7-9月期の実質GDP ～前期比0.4%(年率1.5%)を予測

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 11/15に内閣府から公表される2017年7-9月期の実質GDPは、前期比0.4%（前期比年率1.5%）と7四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 4-6月期に成長率を押し下げた外需が前期比・寄与度0.4%（前期比年率1.7%）と大幅増加となったことがプラス成長の主因である。一方、設備投資は前期比0.2%と4四半期連続の増加となったが、民間消費（前期比▲0.1%）、住宅投資（同▲1.1%）が減少したことに加え、2016年度補正予算の効果一巡から公的固定資本形成が前期比▲2.0%と大きく落ち込んだことから、国内需要が小幅ながら4四半期ぶりに減少した。
- 名目GDPは前期比0.6%（年率2.3%）と2四半期連続で増加し、実質の伸びを上回るだろう。GDPデフレーターは前年比0.1%、前期比0.2%と予測する。
- 2017年7-9月期の実質GDPは4-6月期に続き潜在成長率を上回る伸びになるとみられるが、4-6月期が内需主導の成長であったのに対し、7-9月期は経済成長のほとんどが外需によるもので、国内需要は家計部門を中心に弱めの動きとなった。
- 先行きは、輸出が底堅さを維持する中、企業収益の改善を背景に設備投資の伸びが高まることが予想される。一方、実質所得の伸び悩みが続く家計部門は厳しい状況が続くそう。2017年度中は企業部門（輸出+設備投資）が経済成長の中心となる可能性が高い。



## ●7-9 月期は年率 1.5%を予測～外需主導の成長

2017 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.5%）と 7 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

4-6 月期に成長率を押し下げた外需が前期比・寄与度 0.4%（前期比年率 1.7%）と大幅増加となったことがプラス成長の主因である。一方、国内需要は、企業収益の改善を背景に設備投資が前期比 0.2%と小幅ながら 4 四半期連続の増加となったが、2016 年 1-3 月期から増加を続けてきた民間消費、住宅投資がそれぞれ前期比▲0.1%、▲1.1%と 7 四半期ぶりの減少となった。

また、4-6 月期に前期比 6.0%の大幅増加となった公的固定資本形成が、2016 年度補正予算の効果一巡から、前期比▲2.0%と大きく落ち込んだため、国内需要が小幅ながら 4 四半期ぶりに減少したとみられる。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要▲0.0%（うち民需 0.0%、公需▲0.0%）、外需が 0.4%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.6%（前期比年率 2.3%）と 2 四半期連続の増加となり、実質の伸びを上回るだろう。GDP デフレーターは前年比 0.1%（4-6 月期：同▲0.4%）、前期比 0.2%（4-6 月期：同 0.1%）と予測する。

2017 年 7-9 月期の実質 GDP は 4-6 月期に続き潜在成長率を上回る伸びになったとみられるが、4-6 月期が内需主導の成長であったのに対し、7-9 月期は経済成長のほとんどが外需によるもので、国内需要は家計部門（民間消費、住宅投資）を中心に弱めの動きとなった。

先行きについては、輸出が底堅さを維持する中、企業収益の改善を背景に設備投資の伸びが高まることが予想される。一方、名目賃金の伸び悩みや物価上昇に伴う実質所得の低迷から家計部門は厳しい状況が続くそう。2017 年度中は企業部門（輸出+設備投資）が経済成長の中心となる可能性が高い。

## ●主な需要項目の動向

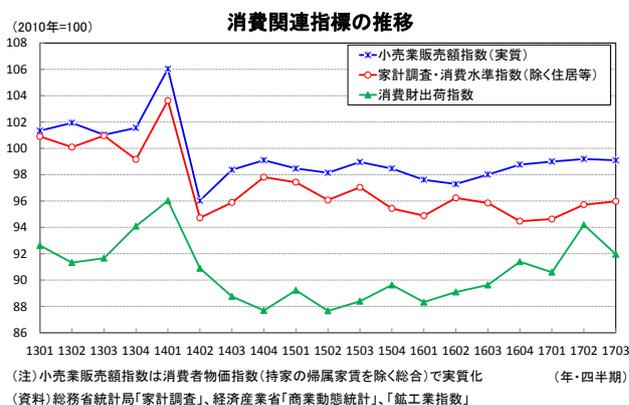
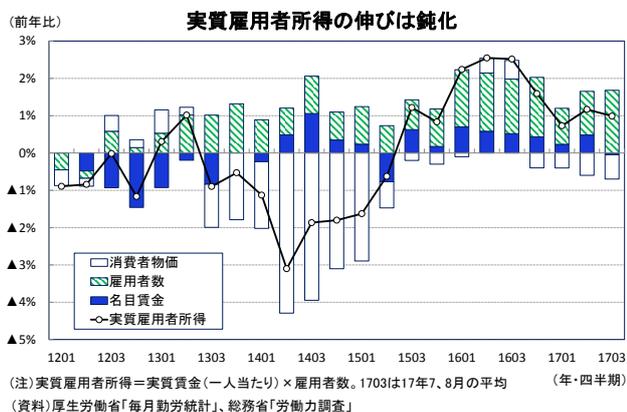
### ・民間消費～実質雇用者所得の低迷から足踏み

民間消費は前期比▲0.1%と 7 四半期ぶりに減少すると予測する。

個人消費を取り巻く環境を確認すると、失業率がほぼ完全雇用とされる 2%台後半まで低下するなど、労働需給は引き締まった状態が続いているが、賃金の伸びは相変わらず低いまま。雇用者数は大幅に増加しているが、名目賃金の伸び悩みが続く中で消費者物価が上昇に転じたため、実質雇用者所得（一人当たり実質賃金×雇用者数）は 2016 年 7-9 月期の前年比 2.5%をピークに鈍化傾向が続いており、2017 年入り後は前年比で 1%前後の伸びとなっている。

民間消費は 2017 年 1-3 月期（前期比 0.4%）、4-6 月期（同 0.8%）と高めの伸びとなったが、これは主として消費性向の上昇によるものであった。7-9 月期は実質雇用者所得の伸び悩みが続く中で、消費性向による押し上げがなかったことが消費の足踏みにつながったと考えられる。

個人消費の内訳をみると、外出などのサービス消費は堅調を維持しているが、買い替え需要の増加を背景に好調を続けてきた自動車販売がこのところ弱めの動きとなっている。7-9 月期の消費関連指標を確認すると、「家計調査」の消費水準指数（除く住居等）は前期比 0.3%と 3 四半期連続で上昇したが、「商業動態統計」の小売業販売額指数（実質）が前期比▲0.1%と 5 四半期ぶりに低下したほか、「鉱工業指数」の消費財出荷指数が前期比▲2.4%と大きく落ち込んだ。

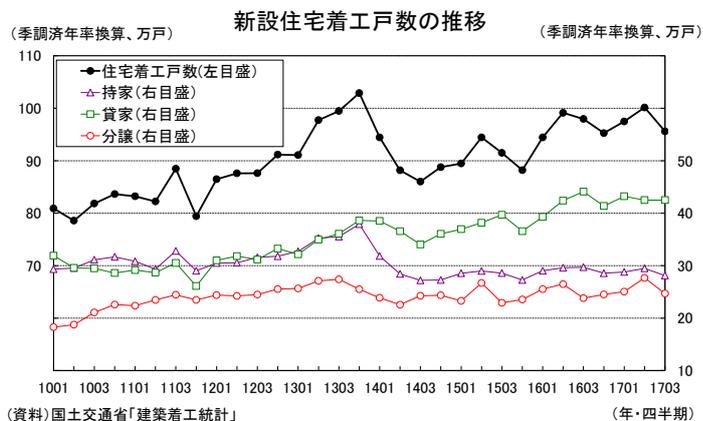


### ・住宅投資～貸家建設の頭打ちなどから 7 四半期ぶりの減少

住宅投資は前期比▲1.1%と 7 四半期ぶりの減少を予測する。

住宅投資は、雇用所得環境の改善や低水準の住宅ローン金利に支えられ、緩やかな増加が続いてきたが、相続税対策のための貸家建設の頭打ちなどから、このところ弱めの動きとなっている。

新設住宅着工戸数(季節調整済・年率換算値)は 2016 年 10-12 月期の 95.3 万戸から 2017 年 1-3 月期が 97.5 万戸、4-6 月期が 100.2 万戸と増加した後、7-9 月期は 95.6 万戸と水準を大きく繰り下げた。



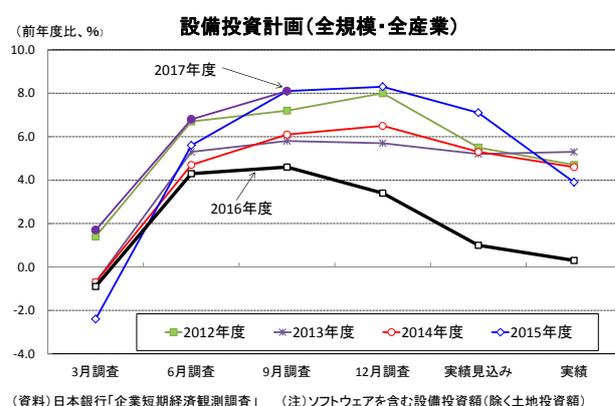
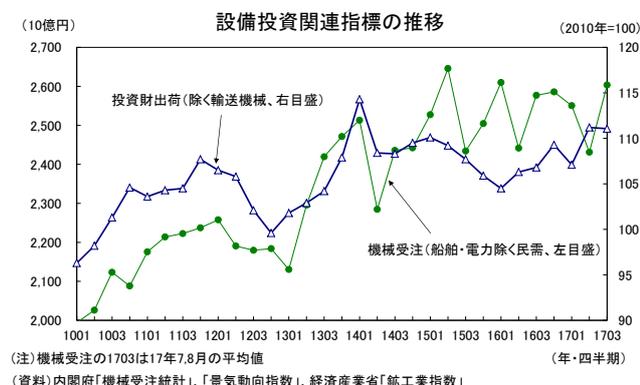
### ・民間設備投資～企業収益の改善を背景に増加基調が続く

民間設備投資は前期比 0.2%と小幅ながら 4 四半期連続の増加を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷（除く輸送機械）は 2017 年 4-6 月期の前期比 3.8%の後、7-9 月期は同▲0.1%と 2 四半期ぶりの減少となった。一方、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 2017 年 4-6 月期に前期比▲4.7%と 2 四半期連続で減少した後、7、8 月の平均は 4-6 月期を 7.1%上回っている。

日銀短観 2017 年 9 月調査では、2017 年度の設備投資計画（含むソフトウェア、除く土地投資額）が前年度比 8.1%（全規模・全産業）となり、前年同時期の前年度比 4.6%（2016 年 9 月調査の 2016 年度計画）を上回っている。設備投資/キャッシュフロー比率は低水準にとどまっており、企業の

投資スタンスは積極化しているわけではないが、企業収益の大幅増加に伴う潤沢なキャッシュフローを背景に、設備投資は底堅い動きが続く可能性が高い。



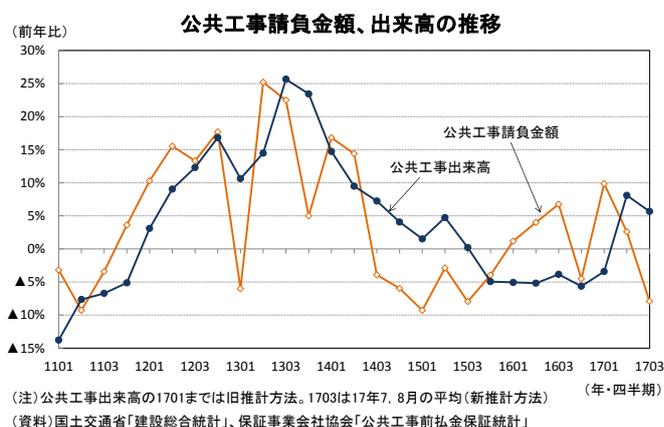
## ・ 公的固定資本形成～2016年度補正予算の効果一巡から減少

公的固定資本形成は前期比▲2.0%と3四半期ぶりの減少を予測する。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2017年1-3月期が前年比9.9%、4-6月期が同2.6%と2四半期連続で増加したが、7-9月期は同▲7.9%の大幅減少となった。一方、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高(建設総合統計)は2017年4-6月期に前年比8.1%と7四半期ぶりの増加となったが、2017年7、8月の平均は前年比5.7%と伸び率が鈍化している。

なお、建設総合統計は2017年4月から新推計に移行しているため、2017年4月以降の前年比は新推計に基づく参考数値との比較である。

公的固定資本形成は2017年1-3月期に前期比0.4%と4四半期ぶりに増加した後、4-6月期は2016年度補正予算の執行本格化から同6.0%の高い伸びとなったが、7-9月期には早くも息切れしてしまった。2017年度当初予算の公共事業関係費は前年比+0.0%の横ばいとなっていること、2017年度補正予算では公共事業の大幅な積み増しが見込まれないことを踏まえれば、公的固定資本形成は先行きも弱い動きが続く可能性が高いだろう。



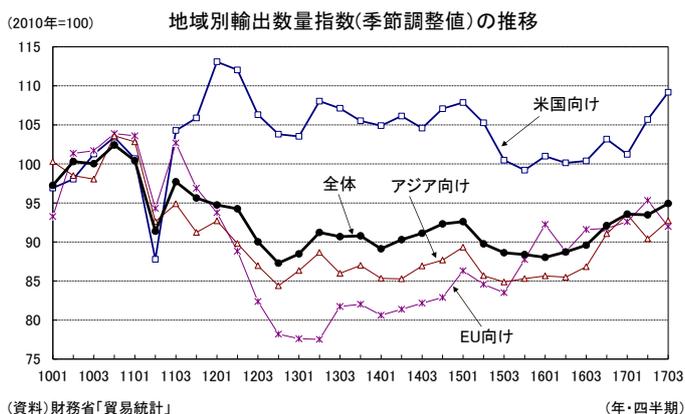
## ・ 外需～成長率を大きく押し上げ

外需寄与度は前期比0.4%と2四半期ぶりのプラスを予測する。財貨・サービスの輸出が前期比1.4%と2四半期ぶりに増加するだろう。

7-9月期の地域別輸出数量指数を季節調整値(当研究所による試算値)で見ると、米国向けが前期比3.3%(4-6月期:同4.4%)、EU向けが前期比▲3.5%(4-6月期:同2.9%)、アジア向けが前期比2.5%(4-6月期:同▲3.3%)、全体では前期比1.6%(4-6月期:同▲0.1%)となった。

高めの伸びが続いていた EU 向けは 5 四半期ぶりのマイナスとなったが、米国向け、アジア向けの好調がそれをカバーする形で全体では 2 四半期ぶりの上昇となった。海外経済の回復を背景に輸出は堅調な推移が続いている。

一方、財貨・サービスの輸入が前期比▲1.1%と 4 四半期ぶりの減少を予測する。輸入は国内需要の持ち直しを背景に増加を続けてきたが、7-9 月期は個人消費の回復ペースが鈍化したこともあり、弱めの動きとなった。



## 日本・月次 GDP 予測結果

[月次]  
→実績値による推計

[四半期]  
改定見込 ← → 予測

	2017/4	2017/5	2017/6	2017/7	2017/8	2017/9	2017/1-3	2017/4-6	2017/7-9
<b>実質 GDP</b>	<b>526,600</b>	<b>530,280</b>	<b>530,044</b>	<b>529,431</b>	<b>532,201</b>	<b>531,225</b>	<b>525,804</b>	<b>529,064</b>	<b>531,042</b>
前期比	0.6%	0.7%	▲0.0%	▲0.1%	0.5%	▲0.2%	1.0%	2.5%	1.5%
前期比	0.6%	0.7%	▲0.0%	▲0.1%	0.5%	▲0.2%	0.3%	0.6%	0.4%
前年同期比	2.6%	1.9%	0.4%	0.4%	2.7%	2.0%	1.5%	1.4%	1.5%
<b>内需 (寄与度)</b>	<b>529,161</b>	<b>531,986</b>	<b>533,075</b>	<b>530,906</b>	<b>531,564</b>	<b>531,105</b>	<b>526,816</b>	<b>531,589</b>	<b>531,373</b>
前期比	0.9%	0.5%	0.2%	▲0.4%	0.1%	▲0.1%	0.2%	0.9%	▲0.0%
前期比	1.6%	1.3%	▲0.1%	0.1%	1.8%	1.1%	0.6%	0.9%	1.0%
前年同期比	1.6%	1.3%	▲0.1%	0.1%	1.8%	1.1%	0.6%	0.9%	1.0%
<b>民需 (寄与度)</b>	<b>397,484</b>	<b>399,346</b>	<b>400,935</b>	<b>398,904</b>	<b>399,943</b>	<b>399,049</b>	<b>396,548</b>	<b>399,394</b>	<b>399,437</b>
前期比	0.7%	0.4%	0.3%	▲0.4%	0.2%	▲0.2%	0.2%	0.5%	0.0%
前期比	0.6%	1.0%	0.4%	0.6%	1.1%	0.6%	1.1%	0.7%	0.8%
前年同期比	0.6%	1.0%	0.4%	0.6%	1.1%	0.6%	1.1%	0.7%	0.8%
<b>民間消費</b>	<b>299,773</b>	<b>301,336</b>	<b>302,037</b>	<b>300,944</b>	<b>300,565</b>	<b>300,898</b>	<b>298,677</b>	<b>301,049</b>	<b>300,802</b>
前期比	0.9%	0.5%	0.2%	▲0.4%	▲0.1%	0.1%	0.4%	0.8%	▲0.1%
前期比	1.7%	2.3%	1.1%	0.6%	1.6%	1.1%	1.0%	1.7%	1.1%
前年同期比	1.7%	2.3%	1.1%	0.6%	1.6%	1.1%	1.0%	1.7%	1.1%
<b>民間住宅投資</b>	<b>16,421</b>	<b>16,432</b>	<b>16,624</b>	<b>16,503</b>	<b>16,297</b>	<b>16,126</b>	<b>16,310</b>	<b>16,492</b>	<b>16,308</b>
前期比	0.8%	0.1%	1.2%	▲0.7%	▲1.2%	▲1.0%	0.9%	1.1%	▲1.1%
前期比	7.1%	4.3%	5.3%	3.2%	1.7%	▲0.8%	7.2%	5.5%	1.3%
前年同期比	7.1%	4.3%	5.3%	3.2%	1.7%	▲0.8%	7.2%	5.5%	1.3%
<b>民間設備投資</b>	<b>82,330</b>	<b>82,881</b>	<b>83,426</b>	<b>82,807</b>	<b>83,942</b>	<b>82,425</b>	<b>82,491</b>	<b>82,879</b>	<b>83,058</b>
前期比	0.4%	0.7%	0.7%	▲0.7%	1.4%	▲1.8%	0.5%	0.5%	0.2%
前期比	2.3%	3.4%	2.8%	3.5%	3.5%	2.1%	3.6%	2.8%	3.0%
前年同期比	2.3%	3.4%	2.8%	3.5%	3.5%	2.1%	3.6%	2.8%	3.0%
<b>民間在庫 (寄与度)</b>	<b>-1,129</b>	<b>-1,393</b>	<b>-1,242</b>	<b>-1,439</b>	<b>-950</b>	<b>-489</b>	<b>-1,148</b>	<b>-1,255</b>	<b>-960</b>
前期比	0.1%	▲0.1%	0.0%	▲0.0%	0.1%	0.1%	▲0.2%	▲0.0%	0.1%
前期比	▲0.9%	▲0.9%	▲0.9%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.9%	▲0.3%
前年同期比	▲0.9%	▲0.9%	▲0.9%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.9%	▲0.3%
<b>公需 (寄与度)</b>	<b>131,684</b>	<b>132,648</b>	<b>132,147</b>	<b>132,010</b>	<b>131,628</b>	<b>132,063</b>	<b>130,264</b>	<b>132,194</b>	<b>131,935</b>
前期比	0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	▲0.0%
前期比	1.0%	0.2%	▲0.5%	▲0.6%	0.6%	0.5%	▲0.5%	0.3%	0.2%
前年同期比	1.0%	0.2%	▲0.5%	▲0.6%	0.6%	0.5%	▲0.5%	0.3%	0.2%
<b>政府消費</b>	<b>106,238</b>	<b>106,254</b>	<b>106,168</b>	<b>106,317</b>	<b>106,484</b>	<b>106,645</b>	<b>105,800</b>	<b>106,220</b>	<b>106,482</b>
前期比	0.3%	0.0%	▲0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	▲0.1%	0.4%	0.2%
前期比	4.4%	0.0%	▲2.9%	▲3.2%	2.6%	2.4%	▲1.1%	0.6%	0.6%
前年同期比	4.4%	0.0%	▲2.9%	▲3.2%	2.6%	2.4%	▲1.1%	0.6%	0.6%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>25,483</b>	<b>26,430</b>	<b>26,016</b>	<b>25,739</b>	<b>25,190</b>	<b>25,464</b>	<b>24,510</b>	<b>25,976</b>	<b>25,465</b>
前期比	3.3%	3.7%	▲1.6%	▲1.1%	▲2.1%	1.1%	0.2%	6.0%	▲2.0%
前期比	2.1%	5.7%	2.9%	2.1%	1.7%	0.7%	▲4.1%	3.6%	1.4%
前年同期比	2.1%	5.7%	2.9%	2.1%	1.7%	0.7%	▲4.1%	3.6%	1.4%
<b>外需 (寄与度)</b>	<b>-3,230</b>	<b>-2,375</b>	<b>-3,700</b>	<b>-2,145</b>	<b>-32</b>	<b>-548</b>	<b>-1,544</b>	<b>-3,102</b>	<b>-908</b>
前期比	▲0.3%	0.2%	▲0.2%	0.3%	0.4%	▲0.1%	0.1%	▲0.3%	0.4%
前期比	0.7%	0.3%	0.2%	0.1%	0.7%	0.7%	0.9%	0.5%	0.5%
前年同期比	0.7%	0.3%	0.2%	0.1%	0.7%	0.7%	0.9%	0.5%	0.5%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>88,187</b>	<b>88,521</b>	<b>87,983</b>	<b>88,672</b>	<b>90,548</b>	<b>89,164</b>	<b>88,349</b>	<b>88,230</b>	<b>89,462</b>
前期比	0.1%	0.4%	▲0.6%	0.8%	2.1%	▲1.5%	1.9%	▲0.1%	1.4%
前期比	6.3%	8.1%	6.2%	7.0%	6.8%	5.7%	6.6%	6.9%	6.5%
前年同期比	6.3%	8.1%	6.2%	7.0%	6.8%	5.7%	6.6%	6.9%	6.5%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>91,417</b>	<b>90,896</b>	<b>91,683</b>	<b>90,817</b>	<b>90,580</b>	<b>89,712</b>	<b>89,893</b>	<b>91,332</b>	<b>90,370</b>
前期比	2.1%	▲0.6%	0.9%	▲0.9%	▲0.3%	▲1.0%	1.3%	1.6%	▲1.1%
前期比	2.0%	5.4%	4.9%	6.0%	2.2%	1.6%	1.2%	4.1%	3.2%
前年同期比	2.0%	5.4%	4.9%	6.0%	2.2%	1.6%	1.2%	4.1%	3.2%

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保障するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。