

Q E 予測

2017年10月31日

# 成長率は年率+0.9%と7期連続のプラスを予測 (7~9月期1次QE)

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

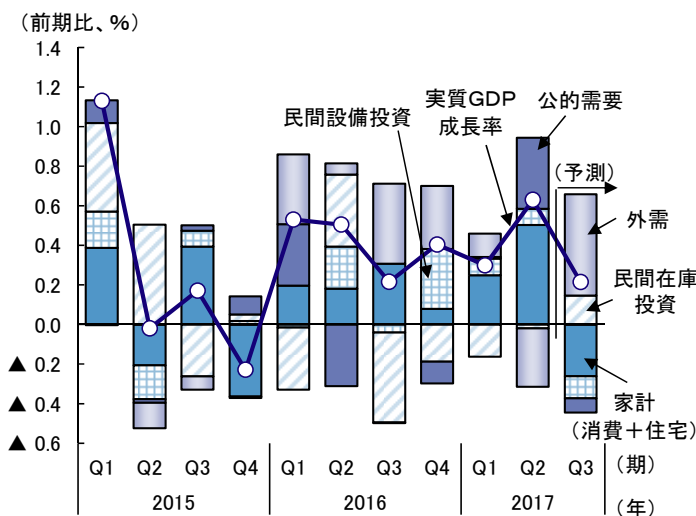
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 7~9月期の実質GDPは前期比+0.2% (年率+0.9%) と、約17年ぶりとなる7期連続のプラス成長を予測。内需が減少したものの、純輸出が成長率を押し上げ
- 4~6月期の増加の反動などから、個人消費・設備投資が減少したほか、経済対策の影響一巡により公需も減少。一方、IT関連輸出の増加を受けて、純輸出の寄与度が大幅なプラス
- 今後の日本経済は、世界経済の回復や円安などの追い風を受けて、内外需ともに回復する見込み。ただし、中国経済の下振れリスクが残存しているほか、北朝鮮を巡る地政学的リスクにも注意

## 2017年7~9月期の実質GDPは前期比+0.2% (年率+0.9%) と予測

11月15日(水)、内閣府より7~9月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+0.2% (年率+0.9%) と、約17年ぶり<sup>1</sup>となる7期連続のプラスになると予測される(図表)。4~6月期の増加の反動などから個人消費・設備投資が減少したほか、経済対策の一巡により公需の伸びもマイナスとなったとみられる。一方、IT関連輸出の回復などを受けて、純輸出が大幅なプラス寄与となった模様だ。7~9月期のGDP統計は、日本経済がいざなぎ景気(1965年11月~1970年7月)と並ぶ戦後第2位の回復期間に達するなかでも、回復モメンタムを維持していることを確認するものとなる。

図表 2017年7~9月期GDP(1次速報)予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

|                | 2016年  |        |        | 2017年  |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                | 4~6    | 7~9    | 10~12  | 1~3    | 4~6    | 7~9    |
| 国内総生産(GDP)     | 0.5    | 0.2    | 0.4    | 0.3    | 0.6    | 0.2    |
| (前期比年率)        | 2.0    | 0.9    | 1.6    | 1.2    | 2.5    | 0.9    |
| (前年比)          | 0.9    | 1.1    | 1.7    | 1.5    | 1.4    | 1.5    |
| 国内需要           | 0.4    | ▲0.2   | 0.1    | 0.2    | 0.9    | ▲0.3   |
|                | (0.4)  | (▲0.2) | (0.1)  | (0.2)  | (0.9)  | (▲0.3) |
| 国内民間需要         | 1.0    | ▲0.2   | 0.3    | 0.2    | 0.8    | ▲0.3   |
|                | (0.8)  | (▲0.2) | (0.2)  | (0.2)  | (0.6)  | (▲0.2) |
| 民間最終消費支出       | 0.1    | 0.4    | 0.1    | 0.4    | 0.8    | ▲0.4   |
| 民間住宅           | 3.2    | 2.8    | 0.2    | 1.0    | 1.3    | ▲0.9   |
| 民間企業設備         | 1.4    | ▲0.3   | 2.0    | 0.5    | 0.5    | ▲0.7   |
| 民間在庫変動         | (0.4)  | (▲0.5) | (▲0.2) | (▲0.1) | (▲0.0) | (0.1)  |
| 公的需要           | ▲1.2   | ▲0.0   | ▲0.4   | 0.0    | 1.5    | ▲0.3   |
|                | (▲0.3) | (▲0.0) | (▲0.1) | (0.0)  | (0.4)  | (▲0.1) |
| 政府最終消費支出       | ▲1.3   | 0.2    | 0.0    | ▲0.1   | 0.4    | 0.3    |
| 公的固定資本形成       | ▲0.6   | ▲0.9   | ▲2.4   | 0.4    | 6.0    | ▲2.5   |
| 財貨・サービスの純輸出    | (0.1)  | (0.4)  | (0.3)  | (0.1)  | (▲0.3) | (0.5)  |
| 輸出             | ▲0.9   | 2.1    | 3.1    | 1.9    | ▲0.5   | 1.7    |
| 輸入             | ▲1.2   | ▲0.2   | 1.4    | 1.3    | 1.4    | ▲1.4   |
| 名目GDP          | 0.2    | ▲0.0   | 0.5    | ▲0.1   | 0.7    | 0.5    |
| GDPデフレーター(前年比) | 0.4    | ▲0.1   | ▲0.1   | ▲0.8   | ▲0.4   | 0.1    |

(注)言及のない限り実質前期比。( )内は国内総生産への寄与度。

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

**純輸出が成長率を大幅に押し上げ**

需要項目別にみると、輸出（前期比+1.7%）が2四半期ぶりに増加し、輸入（同▲1.4%）が減少したことで、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度が大幅なプラス（+0.5%Pt、4～6月期▲0.3%Pt）になったとみられる。輸出は、新型iPhoneなどの発売を控えてアジア向けのIT関連輸出が持ち直したほか、米国向け自動車輸出の増勢も続いた。一方、輸入については、石炭などの原燃料輸入が一服した。

**4～6月期の増加の反動などから、個人消費・設備投資が減少**

内需の2本柱である個人消費（前期比▲0.4%、4～6月期同+0.8%）と設備投資（同▲0.7%、4～6月期同+0.5%）は、4～6月期の増加の反動などから、減少したとみている。なお、個人消費については、天候要因にも大きく左右されたようだ。7月の猛暑や9月の気温低下が季節商材への支出を押し上げた一方、8月の天候不順はサービス消費などの下押しとなった模様である。

**在庫投資は成長率を押し上げ（寄与度+0.1%Pt）**

その他の民間需要項目では、住宅投資が前期比▲0.9%（4～6月期同+1.3%）と7四半期ぶりに減少したとみている。住宅着工が高水準ながらも頭打ちとなっている影響が表れる見込みである。一方、在庫投資の寄与度は+0.1%Pt（4～6月期寄与度▲0.1%Pt）と、プラスに転じたと予測している。民間需要全体は前期比▲0.3%（寄与度▲0.2%Pt、4～6月期前期比+0.8%）と、4四半期ぶりに減少したとみられる。

**2016年度第2次補正予算での経済対策の進捗が一服し、公共投資が3四半期ぶりに減少**

公的需要は前期比▲0.3%（寄与度▲0.1%Pt、4～6月期前期比+1.5%）と、3四半期ぶりのマイナスに転じたとみられる。高齢化に伴う医療給付の増加などから政府消費（同+0.3%、4～6月期同+0.4%）はプラスを見込むが、2016年度第2次補正予算での経済対策の進捗が一服し、公共投資が前期比▲2.5%（4～6月期同+6.0%）と3四半期ぶりに減少したと予測している。

**10～12月期以降も緩やかな景気回復が続く見込み**

以上のように、7～9月期は、純輸出が大幅なプラスとなる一方、内需は減少したとみられる。ただし、内需のマイナスは4～6月期の増加の反動という面が強く、個人消費や設備投資が腰折れしたわけではない。

10～12月期以降を展望すると、海外経済の回復を背景に輸出の増勢が続くとともに、内需も再び増加基調に復することで、日本経済は緩やかな回復基調を維持するとみている。項目別にみると、輸出は、データセンターや車載向け半導体需要の堅調さに加えて、新型iPhone向けの部品供給が引き続き押し上げ要因となるだろう。また、米国のハリケーン被害からの復興需要が、自動車輸出などの上振れにつながる可能性もある。設備投資は、五輪関連や都市再開発関連の案件が進捗すること、人手不足の深刻化を背景に省力化・効率化投資の積み増しが見込まれることから、回復基調に復するだろう。実際、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）は、夏場頃から持ち直している。個人消費については、株高などを背景に消費者マインドが改善していること、生鮮食品の価格が10月に入って落ち着いてきたこと

などがプラスに働くだろう。天候要因による振れを伴いつつも、個人消費は緩やかに増加するとみられる。

海外のリスク要因に目を向けると、中国では、金融市場・住宅市場引締め策の影響、共産党大会後の経済運営などを巡って依然不確実性が高く、景気の下振れリスクとして引き続き注意が必要だ。また、可能性は低いものの、北朝鮮を巡る地政学リスクが顕在化すれば、日本が直接的な被害を受けない場合でも、サプライチェーンなどを通じた間接的な影響が及ぶと考えられるため、今後の米朝の動きに目を配る必要があるだろう。

---

<sup>1</sup> 8 四半期連続のプラス成長となった 1999 年 4～6 月期から 2001 年 1～3 月期以来の記録。