

Q E 予測

2017年12月1日

# 成長率は年率+1.9%に上方修正を予測 (7~9月期2次QE)

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

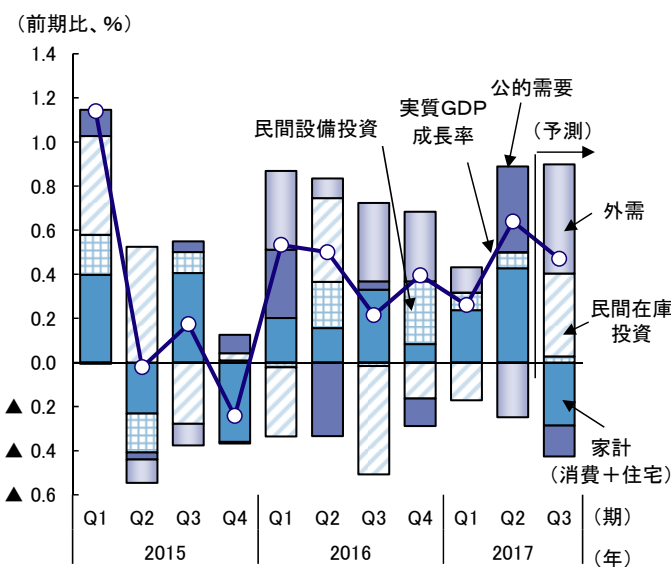
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 7~9月期の実質GDPは前期比+0.5% (年率+1.9%) と、1次速報の前期比+0.3% (年率+1.4%) から上方修正されると予測
- 在庫投資が1次速報から上方修正される見込み。全体としてみると、4~6月期の大幅増の反動から内需の増勢が一服した一方、外需が成長率を大幅に押し上げたとの姿は変わらず
- 今回から個人消費と設備投資の推計方法も見直される (需要側統計と供給側統計の統合比率につき、需要側の比率を引下げ)。振れの大きい家計調査の影響低下による推計値の安定化が期待される

## 2017年7~9月期の実質GDP成長率 (2次速報) は年率+1.9%に上方修正

12月8日 (金) に内閣府から7~9月期の「四半期別GDP速報 (2次速報値)」が公表される。本日発表された法人企業統計などを受けて推計したところ、同期の実質GDP成長率は前期比+0.5% (年率+1.9%) と、1次速報 (前期比+0.3%、年率+1.4%) から上方修正されると見込まれる (図表)。在庫投資が1次速報から上方修正されると予測している。全体としてみると、4~6月期の大幅増の反動から内需の増勢が一服した一方、外需が成長率を大幅に押し上げたとの姿は、2次速報においても変わらないだろう。

図表 2017年7~9月期GDP (2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			1次QE
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	7~9
国内総生産 (GDP)	0.2	0.4	0.3	0.6	0.5	0.3
(前期比年率)	0.9	1.6	1.0	2.6	1.9	1.4
(前年比)	1.0	1.6	1.5	1.4	1.8	1.7
国内需要	▲0.1	0.1	0.1	0.9	▲0.0	▲0.2
(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.9)	(▲0.0)	(▲0.2)
国内民間需要	▲0.2	0.3	0.2	0.7	0.2	0.0
(▲0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
民間最終消費支出	0.4	0.1	0.4	0.7	▲0.5	▲0.5
民間住宅	2.9	0.3	0.9	1.1	▲0.9	▲0.9
民間企業設備	▲0.1	1.9	0.5	0.5	0.2	0.2
民間在庫変動	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.4)	(0.2)
公的需要	0.2	▲0.5	0.0	1.6	▲0.6	▲0.6
(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	
政府最終消費支出	0.3	0.0	▲0.0	0.6	▲0.1	▲0.1
公的固定資本形成	▲0.4	▲2.7	0.1	5.8	▲2.3	▲2.5
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.2)	(0.5)	(0.5)
輸出	2.1	3.0	1.9	▲0.2	1.5	1.5
輸入	0.1	1.2	1.4	1.4	▲1.6	▲1.6
名目GDP	0.0	0.5	▲0.0	0.6	0.7	0.6
GDPデフレーター(前年比)	▲0.1	▲0.0	▲0.8	▲0.4	0.1	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

## 設備投資は変わらず

法人企業統計季報によると、2017年7～9月期の設備投資（ソフトウェアを除く、金融・保険を除く全産業）は、前年比+4.3%（4～6月期同+0.6%）と伸びが高まった。季節調整済前期比でも、前期比+1.0%（4～6月期同▲2.0%）と2四半期ぶりに増加した。

もっとも、この法人企業統計の結果にサンプル調整などを加えた上で推計すると、GDPベース実質設備投資は1次速報（前期比+0.2%）から変わらないと見込まれる。

## 民間在庫投資と公共投資は上方修正

一方、民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わることで、実質GDP前期比に対する寄与度が+0.4%Ptと、1次速報の+0.2%Ptから上方修正されるとみている。

公共投資についても、1次速報段階で明らかでなかった9月分の建設総合統計の発表を受けて、前期比▲2.3%（1次速報同▲2.5%）とわずかに上方修正されると予測している。

## 今回の2次速報では推計方法の見直しも実施。個人消費の推計における家計調査の影響が低下

また、今回の2次速報では、2016年度分が「第一次年次推計」（従来の「確報」）に切り替わるほか、個人消費と設備投資の推計方法の見直しも行われる。具体的には、需要側統計（家計調査や法人企業統計など）と供給側統計（各種生産統計）を統合する際の比率について、需要側比率の引き下げが行われる<sup>1</sup>。特に、振れの大きい家計調査の影響が低下することで、GDPベースの個人消費の値が安定化する効果が期待される。

なお、本予測では、「第一次年次推計」への切り替えや推計方法見直しによって、GDPが過去に遡って改定される影響は織り込んでいない。これらの影響次第では、7～9月期前期比が大きく変化する可能性がある。その際には、足元の前期比だけでなく、トレンドに変化が生じたかどうかにも注意して、GDPを評価する必要がある。

## 10～12月期以降も緩やかな景気回復が続く見込み

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。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、北朝鮮を巡る地政学リスクは長期化が見込まれるため、今後の米中朝の動きには目を配る必要があるだろう。

※ みずほ総合研究所では、2017年7～9月期の2次QEの発表等を受けて、2017・18年度内外経済見通しを改訂する予定（12月8日公表予定）です。

---

<sup>1</sup> 内閣府「平成29年7-9月期四半期別GDP速報（2次速報値）」に係る利用上の注意について」を参照。