

Q E 予測

2018年1月31日

年率+1.0%と8期連続のプラスを予想 (10~12月期1次QE)

経済調査部主任エコノミスト

市川雄介

03-3591-1289

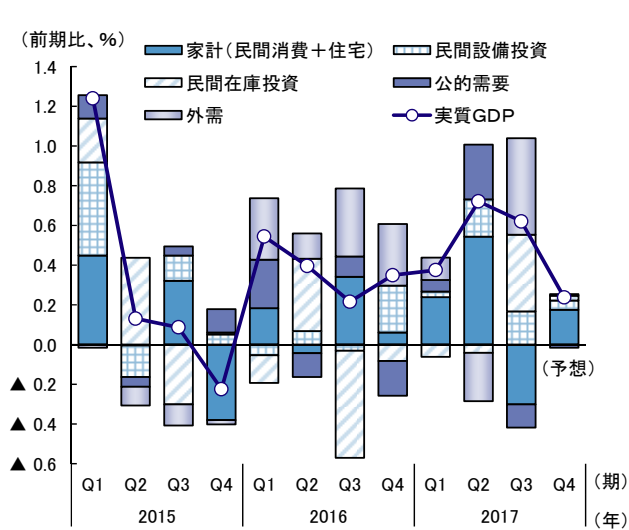
yusuke.ichikwa@mizuho-ri.co.jp

- 7~9月期の実質GDPは前期比+0.2% (年率+1.0%) と、8四半期連続のプラス成長を予測。輸入の増加によって外需寄与度はほぼゼロとなるものの、堅調な内需が押し上げに寄与
- 7~9月期の反動や株高による資産効果などを受けて、個人消費が持ち直し。IT関連を中心に輸出は加速したものの、輸入の大幅な増加を受けて純輸出の寄与は大きく鈍化
- 今後の日本経済は、世界経済の回復を背景に、内外需ともに回復する見込み。ただし、金融市場の変動や中国経済の下振れ、北朝鮮を巡る地政学的リスクに注意が必要

2017年10~12月期の実質GDPは前期比+0.2% (年率+1.0%) と予想

2月14日、内閣府より2017年10~12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+1.0%) と8期連続のプラスになったと予想される(図表)。7~9月期に天候要因により弱含んでいた個人消費が持ち直したほか、IT関連需要の増加を背景に、輸出の拡大が続いたとみられる。設備投資も、海外需要の回復を背景に、プラスを維持するだろう。輸入の大幅な増加を受けて外需寄与度が大きく縮小するため、成長率自体は鈍化するものの、実勢としては堅調な景気回復が続いていると評価できよう。

図表 2017年10~12月期GDP (1次速報) 予測



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

	2016 10~12	2017 1~3	4~6	7~9	10~12
国内総生産 (GDP)	0.3	0.4	0.7	0.6	0.2
(前期比年率)	1.4	1.5	2.9	2.5	1.0
(前年比)	1.5	1.5	1.6	2.1	1.9
国内需要	0.0	0.3	1.0	0.1	0.2
	(0.0)	(0.3)	(1.0)	(0.1)	(0.2)
国内民間需要	0.3	0.3	0.9	0.3	0.3
	(0.2)	(0.2)	(0.7)	(0.3)	(0.2)
民間最終消費支出	0.1	0.4	0.9	▲0.5	0.5
民間住宅	0.2	0.9	1.3	▲1.0	▲3.2
民間企業設備	1.5	0.2	1.2	1.1	0.3
民間在庫変動	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.4)	(0.0)
公的需要	▲0.7	0.2	1.1	▲0.5	▲0.1
	(▲0.2)	(0.1)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.0)
政府最終消費支出	▲0.3	0.2	0.2	0.0	0.2
公的固定資本形成	▲2.4	0.3	4.6	▲2.4	▲1.3
財貨・サービスの純輸出	(0.3)	(0.1)	(▲0.2)	(0.5)	(0.0)
輸出	3.0	1.9	▲0.1	1.5	3.1
輸入	1.3	1.3	1.5	▲1.6	3.4
名目GDP	0.5	0.1	0.8	0.8	0.4
GDPデフレーター(前年比)	▲0.1	▲0.9	▲0.5	0.1	0.0

(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」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は2四半期ぶりにプラス

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.5%（7～9月期同▲0.5%）と、2四半期ぶりの増加が予想される。7～9月期は長雨もあってサービス消費を中心に弱含んでいたが、10～12月期はそうした押し下げ要因が剥落したことに加え、気温の低下に伴う衣料品販売の増加や、株高による資産効果が押し上げたようだ。ただし、耐久財については、大手メーカーの無資格検査問題によって自動車販売が落ち込んだ影響などにより、力強さを欠いたとみられる。

設備投資はプラスを維持する見込み

他の民需では、海外経済の回復を背景に、設備投資は前期比+0.3%（7～9月期同+1.1%）とプラスを維持するだろう。伸びは鈍化するものの、5四半期連続で増加すれば2005年7～9月期以来となり、企業の投資意欲の底堅さが示されよう。住宅投資は前期比▲3.2%（7～9月期同▲1.0%）と減少が続いたとみている。アパートローンの抑制を背景に、貸家着工が弱含んでいることなどが背景にある。在庫投資の寄与度は、製品在庫は積み増されている一方、内閣府による原材料・仕掛品在庫の仮置き値がマイナスに寄与するため、+0.0%Pt（7～9月期：+0.4%Pt）とほぼゼロとなるだろう。民間需要全体は前期比+0.3%（寄与度+0.2%Pt、7～9月期：前期比+0.3%）を見込んでいる。

経済対策のピークアウトにより、公的需要は減少継続

公的需要は前期比▲0.1%（寄与度▲0.0%Pt、7～9月期：前期比▲0.5%）と、減少が続くとみられる。高齢化に伴う医療給付の増加などから政府消費（同+0.3%、7～9月期：同+0.0%）はプラスを見込むが、2016年度第2次補正予算で計上された経済対策の効果がピークアウトする中、公共投資が前期比▲1.3%（7～9月期同▲2.4%）と2四半期連続で減少したと予測している。

輸出は伸び加速も、外需寄与度はほぼゼロ

外需に目を向けると、電子部品や半導体製造装置といったIT関連製品、海外の製造現場向けの産業用ロボットなどの需要拡大を背景に、輸出は前期比+3.1%（7～9月期：同+1.5%）と加速が見込まれる。他方で、輸入（同+3.4%、7～9月期：同▲1.6%）も鉱物性燃料や電気機器を中心に大幅なプラスが見込まれるため、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度はほぼゼロと、7～9月期（+0.5%Pt）から大きく鈍化するだろう。

2018年も緩やかな景気回復が続く見込み

2018年の日本経済を展望すると、海外経済の回復を背景に輸出の増勢が続くとともに、内需も底堅く推移し、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、新型iPhoneによる大きな押し上げ効果は期待薄となったものの、データセンターや車載向け半導体、半導体製造装置等の需要拡大が引き続き押し上げ要因となるだろう。実際、機械輸出に先行する傾向のある海外からの機械受注は、昨春以来高い伸びを維持している。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、回復基調を維持するだろう。個人消費については、堅調な雇用・所得情勢や株高などが追い風となろう。ただし、このところ食料品やガソリンといった生活必需品の価格が上昇していることから、家計の節約志向の強まりには注意が必要だ。

リスク要因に目を向けると、世界的な資産価格の調整や円高の進行など金融市場が大きく変動すれば、不確実性の上昇を通じて実体経済に悪影響を及ぼすことになるだろう。中国における構造改革（不動産投機の抑制や過剰債務の調整）の進展も、その舵取り次第では景気が下振れする可能性がある。北朝鮮情勢の悪化など、地政学リスクにも引き続き留意が必要だ。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。