



2017年10-12月期 GDP 予測: 2年連続プラス成長で早期引き締め論台頭警戒

- 当室は、2017年10-12月期の名目 GDP は前期比+0.8%、実質 GDP は同+0.3%を見込む。
- 輸出の伸びは、輸入増加で相殺され、設備投資・消費の伸びが GDP を押し上げへ。
- 8・四半期連続のプラス成長となる見込みだが、公表後の利上げ論の高まりを警戒。

GDPの予想: 外需の寄与度はゼロ、内需がプラス0.3% 2月14日に内閣府より、2017年10-12月期のGDP(1次速報値)が公表される。当室では、同期の実質GDPの伸びは、前期比+0.3%(年率換算+1.2%)と、同年4-6月期・7-9月期の2%台の成長からはプラス幅を縮小したとみられる(図表1)。世界経済の拡大と為替レートの安定を背景に、10-12月期の**輸出**の伸びが2%台と、前の四半期よりもプラス幅を拡大した模様。輸入は前期のマイナスからプラスに転じ、GDPの押し下げ要因となったとみられる。この結果、**外需**のGDPへの寄与はゼロ前後にとどまったとみられる。**公的需要**では、公的資本形成の減少継続により、GDPに対する寄与度もゼロ前後であったとみられる。**民間需要**では住宅投資と在庫投資がマイナスとなったものの、設備投資と消費の伸びがそれぞれGDPを+0.2ポイントずつ押し上げたとみられる。

図表1 2017年10-12月期のGDP予測表: 輸出の伸びは輸入で相殺され、設備投資・消費がプラスへ

系列名	単位	年度		四半期					備考
		実績		実績	実績	実績	実績	予測	
		2016年度	単位						
1 実質GDP	-	-	前期比、 年率 (%)	1.4	1.5	2.9	2.5	1.2	1
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.2	前期比 (%)	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3	2
3 内需	寄与度 (%)	0.4	寄与度 (%)	0.1	0.3	1.0	0.1	0.3	3
4 民間	寄与度 (%)	0.3	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.7	0.2	0.3	4
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.3	前期比 (%)	0.1	0.4	0.9	▲0.5	0.3	5
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	6.2	前期比 (%)	0.2	0.9	1.3	▲1.0	▲0.6	6
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	1.2	前期比 (%)	1.5	0.2	1.2	1.1	1.5	7
8 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲0.3	寄与度 (%)	▲0.1	▲0.1	▲0.0	0.4	▲0.1	8
9 公需	寄与度 (%)	0.1	寄与度 (%)	▲0.2	0.1	0.3	▲0.1	0.0	9
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.5	前期比 (%)	▲0.3	0.2	0.2	0.0	0.2	10
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	0.9	前期比 (%)	▲2.4	0.3	4.6	▲2.4	▲0.5	11
12 実質公的在庫品増加	寄与度 (%)	▲0.0	寄与度 (%)	▲0.0	0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	12
13 外需	寄与度 (%)	0.7	寄与度 (%)	0.3	0.1	▲0.3	0.5	▲0.0	13
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	3.4	前期比 (%)	3.0	1.9	▲0.1	1.5	2.1	14
15 実質財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	▲1.1	前期比 (%)	1.3	1.3	1.5	▲1.6	2.4	15
16 名目GDP	前年度比 (%)	1.0	前期比 (%)	0.5	0.1	0.8	0.8	0.8	16
17 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲0.2	前年比 (%)	▲0.1	▲0.9	▲0.4	0.1	0.4	17
18 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.4	前年比 (%)	2.7	1.4	2.2	2.2	1.8	18

(注1) 伸び率等は、当室で計算しているため、公表値と一致しないことがある。

(注2) 予測値、寄与度の計算はすべて新生銀行 金融調査室による。

(注3) 実績の数字は2018年1月31日時点データによる。

(出所) 内閣府、各省庁、日経 NEEDS、新生銀行 金融調査室

民間最終消費は、前期比+0.3%にとどまったとみている。これまでを振り返ると、2017年1-3月期同+0.4%、同4-6月期+0.9%とプラス幅が拡大、同7-9月期には-0.5%と減少した。昨年前半の消費の伸びの背景には、「2008年の国際金融危機後の各種の政策により、購入された自動車やテレビといった耐久財の買い替え時期が到来している」との指摘があった。

この見方に基づいて、7-9月期の減少は、それまでの増加の反動減、一時的な現象と捉えられていた。しかし、当室は株価や所得の動き対比でみると、消費の伸びは緩慢であったとみていた。実際、9月末から12月末には日経平均が2,000円程度の上昇(2万356円→2万2,765円)となり、百貨店販売の一部には資産効果による消費の増加が反映されている可能性があるが、消費全体の押し上げまでには至っていないとみている。

住宅投資は、10-12月期に前期比-0.6%を見込んでいる。2016年頃までの伸びを支えていた貸家、持家の落ち込みが続いたとみられる。マイナス金利による長期金利の低下効果はある程度一服したといえそうだ。

設備投資は、好調な企業収益と労働市場の逼迫対応の省力化投資、国内の成長率の回復などもあり、10-12月期は前期比+1.5%となり、5・四半期連続のプラスの伸びとなったとみている。

10-12月期の**公的資本形成**は、前期比-0.5%となり、7-9月期の同-2.4%よりはマイナス幅が縮小するものの、経済対策の効果が剥落し、景気を押し下げる格好となろう。

10-12月期の**輸出**は、前期比+2.1%となり、7-9月期の同+1.5%から2・四半期連続のプラスとなったとみている。地域別にみると、中国を含むアジア向けが牽引した。商品別にみると、一般機械の伸びが加速するとともに、電気機械でもプラスの伸びが継続したとみられる。これまでの半導体・スマートフォン向けが注目されてきたが、AIの自動車への活用本格化、データセンターニーズの高まりなど、半導体に対する需要が広がりを持ちつつあるとみられる。

10-12月期の**輸入**は前期比+2.4%の増加となり、9月末から12月末にかけて原油価格が上昇した影響が出ているとみられる(WTI 価格 51.7ドル→60.4ドル、16.9%増)。12月のコアCPIは前年比+0.9%まで回復したものの、生鮮食品・エネルギーを除く総合、いわゆるコアコアでみると、同+0.3%までの回復にとどまっている。また、名目雇用者報酬は、2%弱の伸びとなったとみられる。

先行きの見通し GDPの公表後は、仮に今回の予想通りに2017年10-12月期もプラス成長となると、実質GDPでは8・四半期連続のプラス成長、つまり2年間プラス成長が続いたとのヘッドラインが強調されよう。これにより、市場にある早期の政策金利の引き上げ論(期待)が強まりやすいとみられる。その場合は円高・株安となり、日本経済の下押しリスクが高まりやすい状態となろう。物価見通しについて、日銀よりも市場の方が見通しが低いにも関わらず、市場での出口論の期待が強い状態にある。これはGDP公表後も変わらないであろう。この件については近日中に改めてレポートで報告したい。

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会