



7-9 月期 GDP 予測: 名目成長率は 1% 以下、物価は弱く追加の政策が必要

- 当部は、7-9 月期の実質 GDP は前期比年率 2.3% (前期比 0.6%) の増加を見込む。好調な輸出が背景。
- 消費は、耐久財消費の一服により、マイナスに転じる見込み。連動した輸入の減少が GDP を押し上げ。
- GDP デフレーター伸びはゼロとみられ、2% の物価目標の達成には追加の政策が必要な状況は不変。

7-9 月期 GDP 予想 7-9 月期の実質 GDP の伸び(前期比年率換算)は 2.3% と、4-6 月期の同 2.5% に続いて、2% 台の成長を維持したとみられる。しかし、内容は大きく異なり、4-6 月期は内需の寄与度が +0.9%、外需の寄与度が -0.3% と内需主導であったのに対して、7-9 月期予測ではほぼ外需の伸びによるものとなった。

民間最終消費は、自動車やテレビといった耐久財の買い替え需要が牽引して 4-6 月期に前期比 +0.8% となった。7-9 月期はこの反動減となり、エアコンなどの耐久財の落ち込みや、サービス向け支出も鈍化したとみられ、7-9 月期の消費は前期比 -0.4% と 2015 年 10-12 月期以来のマイナスとなったとみられる。

住宅投資は、前期比 -1.4% を見込んでいる。分譲住宅は年前半には増加していたものの、7-9 月期には反動で減少しており、持家も落ち込んだ。昨年の金利低下後の住宅の伸びに一服感がみられる。

設備投資は、好調な企業収益と人手不足対応の省力化投資、国内の成長率の回復などもあり、7-9 月期は前期比 +0.2% となり、小幅ではあるが 4・四半期連続のプラス成長になったとみている。

7-9 月期の公的資本形成は、前期比 +3.1% となり、4-6 月期の同 +6.0% よりは鈍化するものの、昨年度補正予算の効果が継続し、依然として景気を押し上げるとみている。

図表 1 2017 年 7-9 月期の GDP 予測表: 前期の内需主導が一転、外需主導で年率 2% 台の成長

系列名	単位	年度		四半期	実績					
		実績	2016年度		実績	実績				予測
						2016年Q3	2016年Q4	2017年Q1	2017年Q2	
1 実質GDP	-	-	-	前期比、 年率 (%)	0.9	1.6	1.2	2.5	2.3	1
2 実質GDP	前年度比 (%)	1.3	前期比 (%)	0.2	0.4	0.3	0.6	0.6	2	
3 内需	寄与度 (%)	0.5	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.1	0.2	0.9	▲ 0.1	3	
4 民需	寄与度 (%)	0.6	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.2	0.2	0.6	▲ 0.3	4	
5 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	0.7	前期比 (%)	0.4	0.1	0.4	0.8	▲ 0.4	5	
6 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	6.6	前期比 (%)	2.8	0.2	1.0	1.3	▲ 1.4	6	
7 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	2.5	前期比 (%)	▲ 0.3	2.0	0.5	0.5	0.2	7	
8 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	8	
9 公需	寄与度 (%)	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.4	0.2	9	
10 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	0.4	前期比 (%)	0.2	0.0	▲ 0.1	0.4	0.3	10	
11 実質公的資本形成	前年度比 (%)	▲ 3.2	前期比 (%)	▲ 0.9	▲ 2.4	0.4	6.0	3.1	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 (%)	0.8	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.1	▲ 0.3	0.7	13	
14 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	3.2	前期比 (%)	2.1	3.1	1.9	▲ 0.5	2.1	14	
15 実質財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	▲ 1.4	前期比 (%)	▲ 0.2	1.4	1.3	1.4	▲ 2.2	15	

(注 1) 伸び率等は、当部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グループ金融調査部による。

(注 3) 実績の数字は 2017 年 10 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 グループ金融調査部

7-9月期の輸出は、前期比+2.1%となり、4-6月期の同-0.5%から2・四半期ぶりにプラスに転じたとみている。地域別にみると、北米・中国を含むアジア・EUと広がりをもって増加した。商品別にみると、4-6月期に大きな落ち込みとなった電気機械が盛り返し、一般機械の伸びも堅調であった。輸送用機器は小幅ながら減少に転じたとみられる。スマートフォン向けや、IoT等の需要を取り込んでいるとみられる。また、輸入は、上述の消費の落ち込みを受けて減少に転じたとみられる。これがGDPを大きく押し上げる構図。

7-9月期のGDPデフレーターは、前年比で0.0%の伸びにとどまるとみられ、依然として物価の基調は弱いままである。9月のコアCPIは前年比+0.7%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+0.2%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。

今後の見通し 景気循環的にみると、7-9月期は鉱工業生産ベースの在庫は、-1.6%と減少の一方で、同期の生産は+0.4%、出荷は+0.3%と良好な動きとなっている。ただし、同期の電子部品・デバイス工業の在庫が+8.1%、在庫率が+10.2%と大幅に増加している。米国製スマートフォンの新製品の内の、後発分の発売が今後控えており、この要因が剥落すれば、在庫は減少するとみている。また、国内では9月の正社員の有効求人倍率が1.02倍(季調済み値)となるなど景気の好循環が維持されている。しかしながら、こうした好循環をもってしても物価が上昇するにはなお追加の政策が必要であるとみられる。日銀の展望レポートでは「企業のコスト面からみた価格上昇圧力は着実に高まっている」との記述がみられ、一部流通業では値上げにも関わらず、取扱い貨物量が変わらないとされる。長引くデフレで、適正な値上げが実施されていなかったことを示唆している。現時点での指標ではこうした企業の強気の価格設定に広がりはみられておらず、足元の株高にも関わらず、依然として企業や家計は先行きに不安を抱えているとみられる。本日の日銀の金融政策決定会合で片岡委員は、10年の金利をゼロ%にするイールドカーブコントロールについて、15年の金利を0.2%未満にするべきとして反対した。政府は全世代型社会保障で2兆円程度の政策パッケージを編成するとしているが、より思い切った支出の拡大や減税を組み合わせることによって、2%の物価目標達成に近付けることができよう。

図表 2 2017年7-9月期のGDP予測表：物価の動きは緩慢、追加の政策が必要な状況

系列名	単位	年度		四半期	四半期				
		実績	2016年度		実績	実績	実績	実績	予測
16 実質GDP	前年度比 (%)	1.3	前期比 (%)	0.2	0.4	0.3	0.6	0.6	16
17 内需	寄与度 (%)	0.5	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.1	0.2	0.9	▲ 0.1	17
18 内需	寄与度 (%)	0.6	寄与度 (%)	▲ 0.2	0.2	0.2	0.6	▲ 0.3	18
19 実質民間最終消費支出	寄与度 (%)	0.4	寄与度 (%)	0.2	0.1	0.2	0.5	▲ 0.2	19
20 実質民間住宅投資	寄与度 (%)	0.2	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	20
21 実質民間企業設備投資	寄与度 (%)	0.4	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.3	0.1	0.1	0.0	21
22 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.4	寄与度 (%)	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	22
23 公需	寄与度 (%)	▲ 0.1	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.4	0.2	23
24 実質政府最終消費支出	寄与度 (%)	0.1	寄与度 (%)	0.0	0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	24
25 実質公的資本形成	寄与度 (%)	▲ 0.2	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.3	0.2	25
26 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	26
27 外需	寄与度 (%)	0.8	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.1	▲ 0.3	0.7	27
28 実質財貨・サービスの輸出	寄与度 (%)	0.6	寄与度 (%)	0.4	0.6	0.3	▲ 0.1	0.3	28
29 実質財貨・サービスの輸入	寄与度 (%)	0.2	寄与度 (%)	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.4	29
30 名目GDP	前年度比 (%)	1.1	前期比 (%)	▲ 0.0	0.5	▲ 0.1	0.7	0.7	30
31 GDPデフレーター	前年度比 (%)	▲ 0.2	前期比 (%)	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.4	0.0	31
32 名目雇用者報酬	前年度比 (%)	2.0	前期比 (%)	2.3	2.2	1.0	2.1	1.9	32

(注 1) 伸び率等は、当部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グループ金融調査部による。

(注 3) 実績の数字は2017年10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 グループ金融調査部

- 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