



2017年10-12月期 GDP(2次速報)結果: 名目 GDP 600兆円への距離

GDP ヘッドラインはポジティブ・サプライズだが、設備投資は予想ほど伸びず 本日(3月8日)、内閣府より2017年10-12月期のGDP(2次速報)が公表され、**図表1**にある通り、実質GDP(季節調整済み)は前期比+0.4%(同年率+1.6%)となり、市場予想の前期比+0.2%(年率+1.0%)を上回るポジティブ・サプライズとなった。内需の寄与度は、1次速報の前期比+0.1ポイント→2次速報+0.4ポイントの上方修正となった。しかし、内訳は在庫の押し上げによる部分が大きく、内容は良くない。設備投資は1次速報時点からは上方修正されたものの、事前予想ほどの伸びには至らなかった。

実質GDP(1次速報対比+0.3ポイント) 以下、実質GDP(前期比)の1次速報+0.1%→2次速報+0.4%と、+0.3ポイントの上方修正となった要因をみていきたい(四捨五入の関係で合計は一致しない)。

民間設備投資(同+0.1ポイント) 2次速報の焦点である民間設備投資(前期比)は、1次速報+0.7%→2次速報+1.0%と上方修正されたものの、事前の市場予想+1.3%、当予想+1.6%までには届かなかった。GDPへの寄与度では、1次速報+0.1ポイント→2次速報+0.2ポイントとなった。

設備投資は、需要側と供給側の推計値を統合して推計されるが、需要側の推計値(名目原系列・前期比)は、1次速報段階の+3.3%→2次速報の+4.8%に上方修正された。実質の形態別・総資本形成(前期比)をみると、「その他の機械設備等」が+1.6%と6・四半期連続でのプラスとなったものの、「輸送用機械」が-0.6%と3・四半期連続でのマイナスとなっていたことが押し下げ要因となった模様だ。「知的財産生産物」も+0.0%と緩やかな伸びとなっており、AIブームという割に現実の設備投資の動きに結びついていない可能性がある。「その他の建物・構築物」は、+0.1%とほぼ横ばいであり、7-9月期の-1.1%の落ち込みからすると低調となっている。2020年の東京オリンピック向けの建築物等が期待されているが、今後の動向を注視したい。設備投資は、企業収益や労働市場の逼迫の割に伸びていないとの見方に変わりはない。

民間在庫(+0.2ポイント) 民間在庫(前期比・寄与度)は、1次速報段階の-0.1ポイント→2次速報+0.1ポイントとなり、+0.2ポイントの改善であった。原材料や仕掛品の上方修正によるもの。

公的需要(+0.1ポイント) 公的需要全体の寄与度は1次速報段階の-0.1ポイント→2次速報-0.0ポイントと+0.1ポイントの改善となった。公的資本形成(前期比)が、1次速報段階の-0.5%→2次速報-0.2%とマイナス幅が縮小した。

図表1 2017年10-12月期 GDP(2次速報)の結果

	2017年10-12月期(2次速報、%)								GDP		
	名目GDP		実質GDP				デフレーター				
	前期比	寄与度	前期比	寄与度	前期比 (年率換算)	寄与度 (年率換算)	前期比	寄与度 (注1)			
1	GDP	0.3	0.3	0.4	0.4	1.6	1.6	-0.1	-0.1	GDP	1
2	国内需要	0.7	0.7	0.4	0.4	1.8	1.7	0.3	0.3	国内需要	2
3	民間需要	0.9	0.7	0.6	0.4	2.4	1.8	0.3	0.3	民間需要	3
4	民間最終消費	0.9	0.5	0.5	0.3	2.1	1.1	0.4	0.2	民間最終消費	4
5	住宅投資	-2.4	-0.1	-2.6	-0.1	-10.1	-0.3	0.2	0.0	住宅投資	5
6	民間設備投資	0.8	0.1	1.0	0.2	4.2	0.7	-0.2	-0.1	民間設備投資	6
7	民間在庫	***	0.1	***	0.1	***	0.3	***	0.0	民間在庫	7
8	公的需要	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.2	-0.0	0.1	0.0	公的需要	8
9	政府消費	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.0	政府消費	9
10	公的資本形成	-0.1	-0.0	-0.2	-0.0	-0.8	-0.0	0.1	0.0	公的資本形成	10
11	公的在庫	***	0.0	***	-0.0	***	-0.0	***	0.0	公的在庫	11
12	海外需要	***	-0.4	***	-0.0	***	-0.1	***	-0.4	海外需要	12
13	輸出	2.8	0.5	2.4	0.4	10.1	1.6	0.3	0.1	輸出	13
14	輸入	5.6	-0.9	2.9	-0.4	12.0	-1.7	2.7	-0.5	輸入	14
15	雇用者報酬	0.2	-	-0.4	-	-	-	0.6	-	雇用者報酬	15

(出所) 内閣府資料より、新生銀行 金融調査室作成。

名目 GDP は 550 兆円の大台に到達 今回、10-12 月期の名目 GDP(前期比)は 1 次速報 -0.0%→2 次速報 +0.3%となり、**図表 2**にある通り、名目 GDP(季節調整済み)の金額は 550 兆 6,752 億円と、1994 年 1-3 月期以降で比較可能な現行統計で初めて 550 兆円の台に到達した。

名目 GDP はかつてのゼロ%成長→アベノミクス開始以来+0.5%半ばに加速 名目 GDP は 2012 年 10-12 月期のアベノミクス開始以降で約 58 兆円の増加、前期比の伸びは平均で 0.5%半ば程度のプラス成長となり、それまでの平均ゼロ%成長から大幅に改善している。

今回の GDP の見方 今回の GDP の結果を、上述の「設備投資の予想対比の下振れ」よりもこうした良好な面に注目すると、早期の金融緩和の出口戦略を求める向きからは、「8・四半期連続のプラス成長だから出口に向かうべき」といったトーンとなりやすいかもしれない。

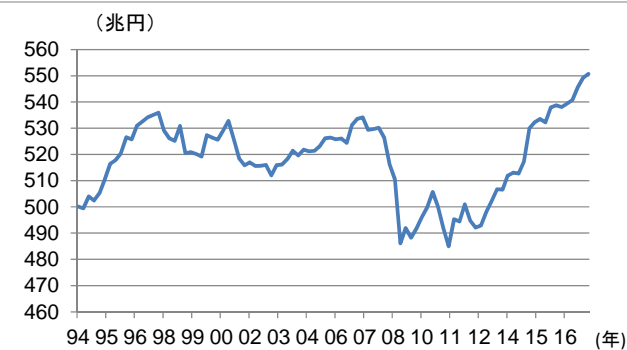
「共同声明見直し」への言及 日銀の副総裁候補となった早稲田大学の若田部教授は、国会の運営委員会において、「政府との共同声明の見直し、名目 GDP 目標の研究、追加緩和の可能性」などについて言及した。共同声明の見直しは、政府と日銀による政策協調を深め、デフレからの完全脱却・物価目標の達成のために大いに寄与する可能性が高いとみている。

大規模だがやや受動的となっている金融政策 現状のマクロ経済政策をみると、共同声明で目指されている物価目標達成前に、「政府が国債発行額を減少させている中で、2016 年 9 月のイールドカーブ・コントロール以降の日銀の金融政策は、長期金利をゼロ%程度となる様に、国債買入額を減少させている」様にみられる。もちろん、国債買入の規模としては大規模ではあるが、これは見方によっては、「物価目標達成のために十分かどうか」よりも、「国債発行に対して受動的な政策対応」となっており、物価目標へのコミットメントが薄れている側面があるとみている。このため、政府と日銀が共同声明によって改めて物価目標の達成へのコミットメントを強化することにより、財政・金融政策の相乗効果が期待できよう。

名目 GDP600 兆円達成には、名目成長率の「加速」が必要 **図表 3**にある通り、仮に名目 GDP が 2020 年度平均で 600 兆円に到達するためには、前期比でみて +0.8%程度の成長が必要となる計算であり、アベノミクスで加速した名目 GDP の伸びを更に「加速」させる必要がある。

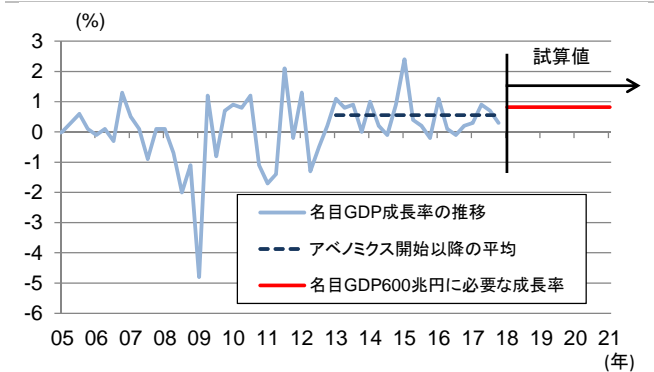
今後の見通し 足元では、米国でのインフレ懸念を受けた金融引き締めペースの加速、保護貿易政策の採用といった世界経済の下押しリスクが存在している。こうしたリスクを振り払って確実に日本経済を持続的な成長に乗せるべく、物価目標、名目 GDP 目標を達成するには、足元の円高がさらに進んで追い込まれる前に、予防的にもう一段の政策対応が望まれる。

**図表 2 550 兆円に到達した名目 GDP:
名目 GDP の「金額」の推移**



(出所) 内閣府、新生銀行 金融調査室。

**図表 3 名目 GDP600 兆円へは前期比 0.5%から同
0.8%への「加速」が必要: 名目 GDP 前期比の推移**



(出所) 内閣府、新生銀行 金融調査室。

試算は、新生銀行 金融調査室による。

- 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