

調査速報

GDP速報 (2017年7～9月期)

企業部門が下支えし7四半期連続のプラス成長

鹿庭 雄介、遠藤 裕基
045-225-2375
kaniwa@yokohama-ri.co.jp

要約

- 2017年7～9月期の実質GDPは前期比+0.3%と7四半期連続のプラス成長。世界経済の回復を背景に輸出が増加に転じたほか、省力化投資のニーズなどから設備投資も4四半期連続で増加した。
- 2017年10～12月期は、輸出や設備投資の増加に加え個人消費も復調し、プラス成長維持の公算。

1. 個人消費や公共投資などが減少する一方で、輸出や設備投資が成長率を下支え

本日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2017年7～9月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.3%（同年率+1.4%）と4～6月期から伸び率は鈍化したものの、7四半期連続のプラス成長となった（図表1）。

まず家計部門では、個人消費が前期比-0.5%と2015年10～12月期以来の減少となった。雇用・所得情勢の改善は続いているものの、前期（同+0.7%）の高い伸びの反動に加え、長雨や台風の影響によりレジャーなどへの支出が減少したことが個人消費を押し下げたとみられる。また、住宅投資も同-0.9%と2015年10～12月期以来の減少となった。

企業部門をみると、設備投資は前期比+0.2%と4～6月期（同+0.5%）から伸び率が低下したものの、増加基調は維持した。国内外の景気が回復していることや、人手不足による省力化投資のニーズなどが設備投資を下支えしているとみられる。また、輸出は同+1.5%と再び増加した。世界経済の回復が続く中、米国向けやアジア向けが中心となって輸出を押し上げたとみられる。なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要は3四半期連続で増加した。ただ、伸び率は前期に続き低い水準となっており、輸出に対する寄与度も+0.03%ポイントと僅かな押し上げにとどまった。

図表1 主要経済指標

(前期比、%、季調済)

	2016年			2017年			
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
名目GDP	0.1	0.0	0.5	-0.0	0.6	0.6	
実質GDP	0.5	0.2	0.4	0.3	0.6	0.3	
個人消費	0.1	0.4	0.1	0.4	0.7	-0.5	
住宅投資	3.2	2.9	0.3	0.9	1.1	-0.9	
設備投資	1.4	-0.1	1.9	0.5	0.5	0.2	
在庫投資（寄与度）	(0.4)	(-0.5)	(-0.2)	(-0.2)	(0.0)	(0.2)	
公共投資	-0.7	-0.4	-2.7	0.1	5.8	-2.5	
輸出	-0.8	2.1	3.0	1.9	-0.2	1.5	
輸入	-1.3	0.1	1.2	1.4	1.4	-1.6	
消費者物価（前年比、%）	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	0.4	0.6	
日経平均株価（円）	16,408	16,497	17,933	19,241	19,503	19,880	21,267
円ドル相場（円/ドル）	108.2	102.4	109.3	113.6	111.1	111.0	113.0
原油価格（ドル/バレル）	45.6	44.9	49.3	51.9	48.3	48.2	51.6

(注) 1. シャドウは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。GDP項目以外は平均値。

2. 原油価格はWTI先物（期近）、消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。

3. 直近10～12月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は10月の値。

(内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg)

政府部門では、公共投資が前期比-2.5%と2016年10~12月期以来の減少となった。この背景には、2016年度補正予算（2016年10月11日成立）に盛り込まれた公共投資の押し上げ効果が一巡したことがあるとみられる。

なお、名目GDP（季調値）は前期比+0.6%（同年率+2.5%）と2四半期連続でプラス成長となった。内訳をみると、個人消費（前期比-0.4%）や公共投資（同-1.8%）などが減少したものの、輸出（同+3.0%）や設備投資（同+0.6%）などの増加が名目GDPの押し上げに大きく寄与した。

2. 2017年10~12月期の成長率はプラス成長維持の見通し

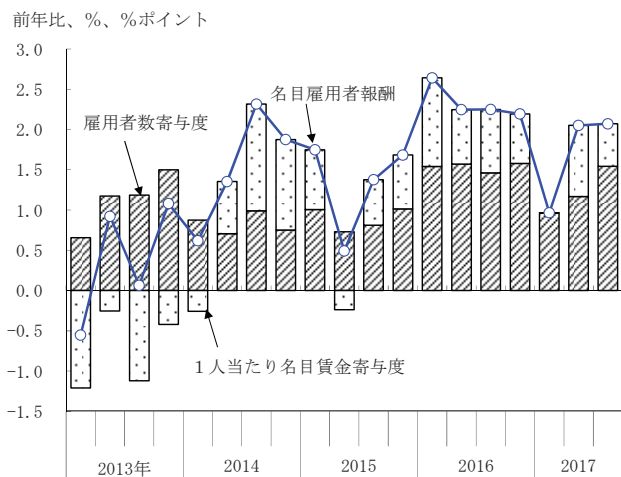
以上のように、2017年7~9月期の実質GDPは、輸出や設備投資といった企業部門が下支えする形でプラス成長を維持した。2017年10~12月期についても、輸出と設備投資の増加に加え、個人消費も再び増加基調に戻ることからプラス成長が続くとみている。

まず、家計部門をみると、2017年10~12月期の個人消費は増加に転じると見込む。

2017年7~9月期の雇用者報酬（名目ベース）は、前年比+2.1%と4~6月期と同じ伸びとなり、18四半期連続での増加となった（図表2）。寄与度別にみると、雇用者数の増加が雇用者報酬全体を大きく押し上げており、企業が積極的に人材の確保に努めていることが分かる。実際、労働需給の逼迫度合いを示す有効求人倍率をみても、2017年9月は1.53倍と1974年2月以来の高水準を維持している。また同月の正社員の有効求人倍率も1.02倍と4か月連続で1倍を上回っており、労働需給の引き締めりは正社員にまで波及しつつあることが分かる。

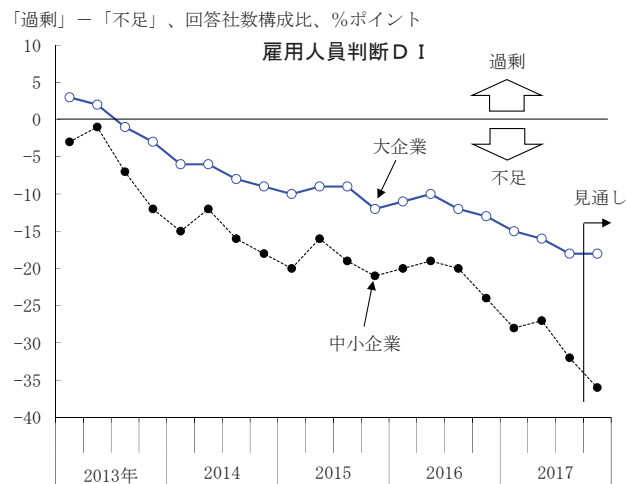
こうした労働需給の引き締めりは、中小企業の人手不足感の急速な強まりによるところが大きい。日本銀行『短観（2017年9月調査）』の雇用人員判断DI（「過剰」マイナス「不足」、全産業ベース）を企業規模別にみると、大企業が-18（前回調査比2ポイント低下）であるのに対し、中小企業は-32（同5ポイント低下）とDIの低下ペースが急である（図表3）。また、12月までの先行きについても、大企業（今回調査比横ばい）よりも中小企業（同4ポイント低下）で人手不足感が一段と強まる見通しである。こうした中小企業で強まる人手不足などを勘案すれば、今後、雇用・所得情勢の改善は緩やかながらも続く可能性が高い。

図表2 雇用・所得情勢の回復基調が続く



（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より当社作成）

図表3 人手不足感が急速に高まる中小企業

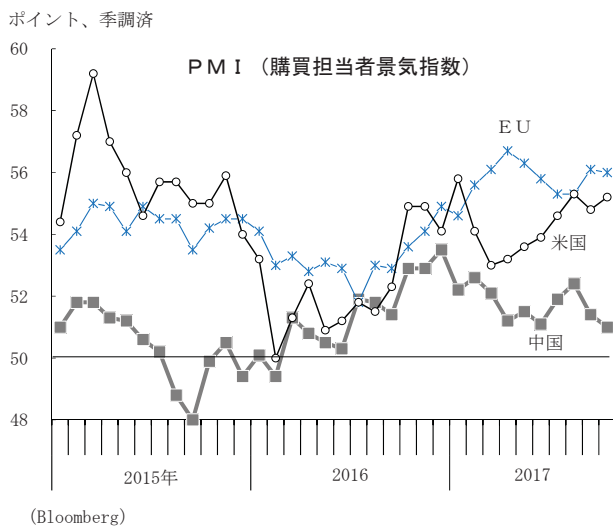


（注）全産業ベース。
（日本銀行『短観』）

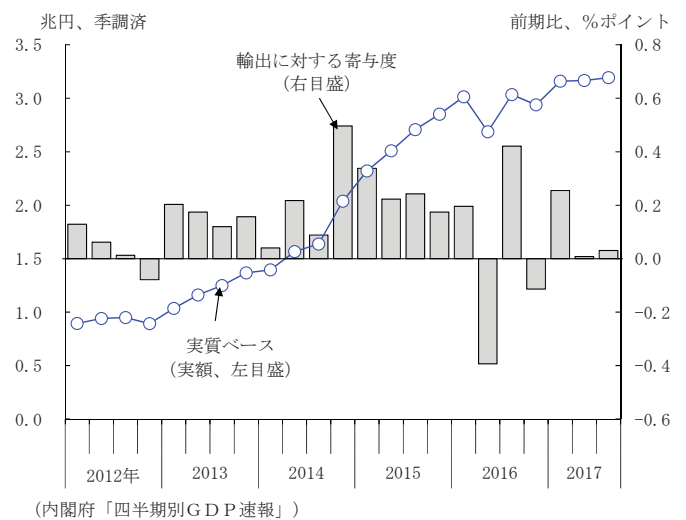
次に企業部門をみると、2017年10～12月期の輸出は7～9月期に続き増加するとみている。主要国・地域のPMI（購買担当者景気指数、総合）をみると、日本の主要な輸出先であるEU（欧州連合）や米国の景況感は改善を続けている（図表4）。他方、中国の景況感はやや低下傾向にあるものの、好不調の境目となる50は依然として上回っていることから、海外需要の緩やかな回復を通じて輸出は増加基調を今後も維持するとみられる。

なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要は7～9月期に3四半期連続で増加したものの、伸び率は前期に続き低い水準となった（図表5）。アジアを中心に訪日外国人客数が着実に増えていることなどから、インバウンド需要は今後も増加する可能性が高いものの、足元の弱い動きはやや気がかりである。

図表4 米中欧の企業景況感は依然高水準

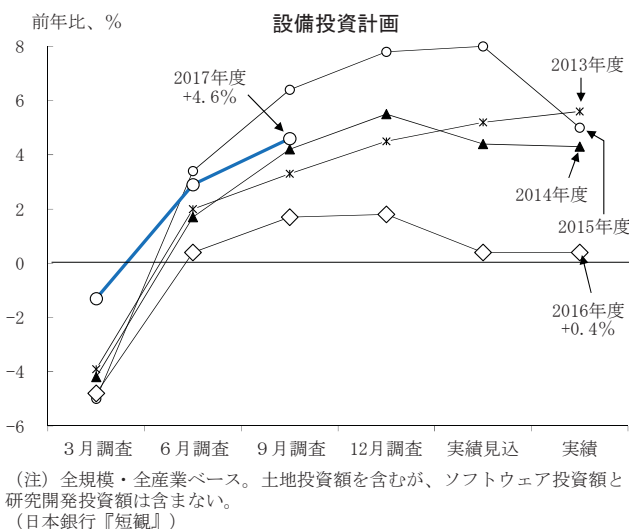


図表5 インバウンド消費は輸出に僅かなプラス

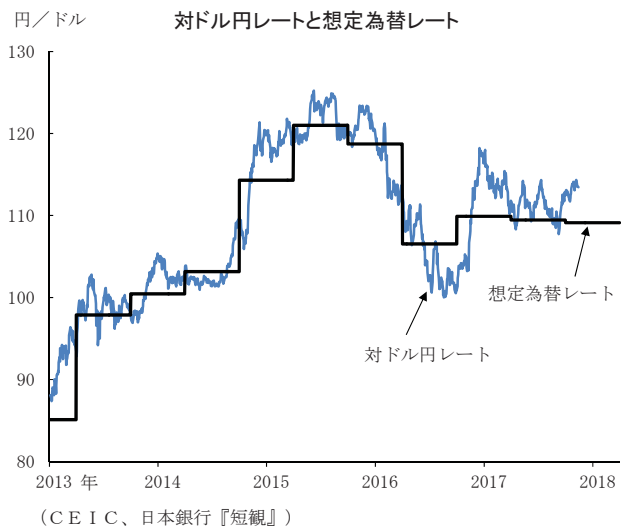


その一方で、2017年10～12月期の設備投資は増加基調を維持することが見込まれる。日本銀行の『短観（2017年9月調査）』をみても、2017年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は前年比+4.6%と9月調査としては例年より強めであり、企業の設備投資意欲が強いことがうかがえる（図表6）。また、

図表6 17年度設備投資計画は例年より高め



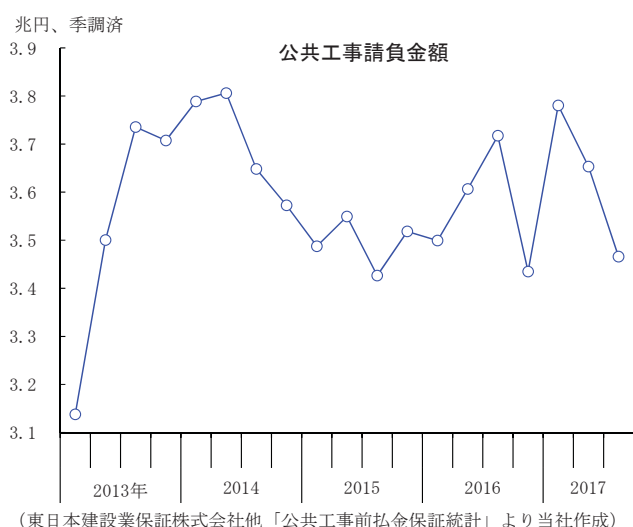
図表7 足元は想定為替レートに比べ円安



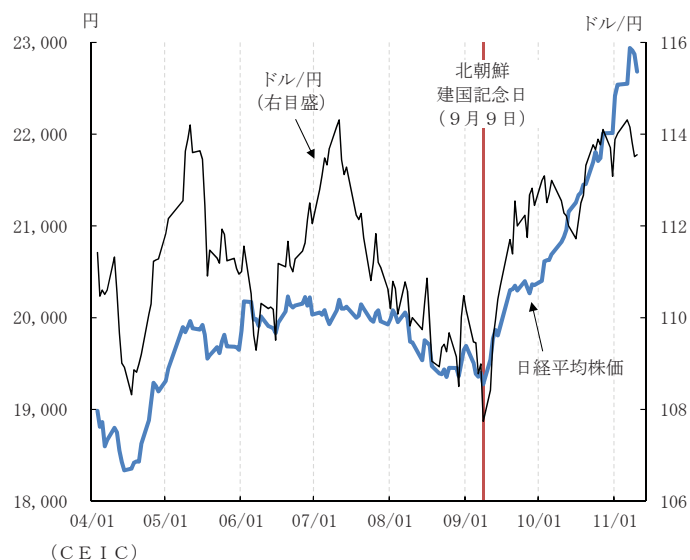
同統計によると大企業・製造業の2017年度下期の想定為替レートは1ドル=109.12円となっている。足元の円ドル相場は、この想定レートより3円以上も円安水準で推移していることから、先行き輸出関連業種を中心に収益改善が見込まれ設備投資を後押ししよう。

次に、政府部門では、公共投資が2017年10～12月期も減少すると見込んでいる。公共投資の先行指標である公共工事請負金額（当社による季調値）をみると、2017年7～9月期は前期比-5.1%と、4～6月期の同-3.4%から減少幅が拡大した（図表8）。この背景には、2016年度補正予算の効果が徐々に剥落していることがあるとみられ、公共投資の弱い動きはしばらく続くとしている。

図表8 公共投資の先行指標は大幅に減少



図表9 北朝鮮の建国記念日を機に株高・円安



こうした中、海外の政治・経済動向などに伴う金融市場の混乱には引き続き注意が必要である。中でも特に北朝鮮問題の動向が注目される。足元における日経平均株価の大幅上昇や円安・ドル高の流れは、北朝鮮が9月9日の建国記念日に新たな挑発行動に出ず、地政学リスクへの警戒心が弱まったことから始まっていると考えられる（図表9）。ここ数か月間は北朝鮮による新たな挑発行為はみられないものの、こうした静かな状態がこの先も長く続くとは考えにくく、北朝鮮が再び挑発行為に出れば米国との軍事衝突に陥る可能性も考えられる。こうした事態が発生することをマーケットが織り込み始めると、株安・円高・ドル安が急激に進む可能性もあり、輸出関連業種などの収益悪化や、設備投資マインドの低下につながる可能性がある点には注意を要する。

なお、浜銀総合研究所では2017年7～9月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。