

調査速報

GDP速報（2017年10～12月期）

個人消費と設備投資の増加で8期連続のプラス成長

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

要約

- 2017年10～12月期の実質GDPは前期比+0.1%（同年率+0.5%）と8四半期連続でのプラス成長に。
- 個人消費と設備投資の増加がプラス成長に寄与。一方で、住宅投資と公共投資は弱い動きを示す。
- 2018年1～3月期も輸出や設備投資の増加を支えにプラス成長を維持する公算。

1. 個人消費や設備投資の増加がプラス成長に寄与

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10～12月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.1%（同年率+0.5%）と2017年7～9月期（前期比+0.6%、同年率+2.2%）から伸び率は鈍化したものの、8四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%と再び増加した。雇用・所得情勢の着実な改善や株高による消費マインドの良化に加えて、耐久財の買替え需要の発現も消費を押し上げたと考えられる。実際、個人消費を形態別にみると、耐久財が同+3.6%と高い伸びを示している。その一方で、住宅投資は同-2.7%と2四半期連続で減少した。貸家の着工が弱含んだことが背景にある。

次に、企業部門をみると、設備投資が前期比+0.7%と5四半期連続で増加した。世界経済の回復や好調な企業業績を背景に、企業は設備投資に対して前向きな姿勢を示している。また、輸出も同+2.4%と6四半期連続で増加した。アジア向けの資本財・部品輸出が全体をけん引した。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4四半期連続で増加し、7～9月期から増勢もやや強まった。5月に中国人向けのビザの発給要件が緩和された効果が出始めていると考えられる。一方で、GDPを計算する際に控除項目となる輸入も同+2.9%と増加に転じた。

図表1 主要経済指標

（前期比、%、季調済）

	2016年度			2017年度			
	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	-0.2	0.4	0.1	0.9	0.6	-0.0	
実質GDP	0.2	0.4	0.3	0.6	0.6	0.1	
個人消費	0.4	0.1	0.3	0.9	-0.6	0.5	
住宅投資	2.5	0.8	1.2	0.9	-1.5	-2.7	
設備投資	-0.2	1.6	0.1	1.2	1.0	0.7	
在庫投資（寄与度）	(-0.5)	(-0.1)	(-0.0)	(-0.1)	(0.4)	(-0.1)	
公共投資	0.2	-1.8	-0.2	4.7	-2.6	-0.5	
輸出	2.3	2.7	2.0	0.0	2.1	2.4	
輸入	0.1	0.6	1.7	1.9	-1.2	2.9	
消費者物価（前年比、%）	-0.5	-0.3	0.2	0.4	0.6	0.9	
日経平均株価（円）	16,497	17,933	19,241	19,503	19,880	22,188	23,712
円ドル相場（円/ドル）	102.4	109.3	113.6	111.1	111.0	113.0	110.8
原油価格（ドル/バレル）	44.9	49.3	51.9	48.3	48.2	55.4	63.7

（注）1. シャドロー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1～3月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は1月の値。

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

最後に、政府部門では、公共投資が前期比-0.5%と2四半期連続で減少した。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、2017暦年の実質GDPは前年比+1.6%と前年（同+0.9%）を上回る成長となった。他方で、2017暦年のGDPデフレーターは前年比-0.2%と4年ぶりにマイナスとなった。これは国内需要デフレーターが同+0.4%となったものの、原油価格の上昇などを反映して輸入デフレーターが同+8.4%と高い伸びとなったためである（輸入デフレーターの上昇はGDPデフレーターの下下に寄与する）。

2. この先も輸出や設備投資の増加がGDPの成長に寄与する見通し

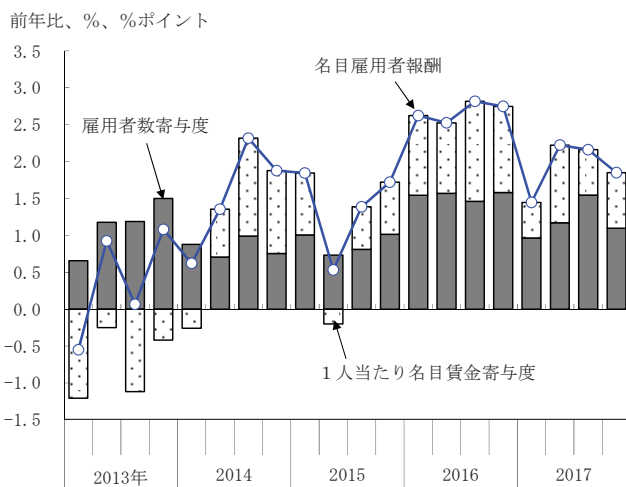
以上のように、2017年10～12月期の実質GDPは、個人消費や設備投資、輸出がけん引役となり、8四半期連続でのプラス成長となった。2018年1～3月期については、個人消費の伸びが緩やかなものにとどまる一方で、輸出や設備投資の増加が支えとなり、プラス成長を維持すると見込まれる。

まず、家計部門をみると、2018年1～3月期の個人消費は小幅な伸びにとどまると予想される。雇用・所得情勢の着実な改善や耐久財の買替え需要の発現が個人消費を支えるものの、①生鮮野菜やガソリンの価格上昇と、②2月に入ってから株価下落が消費の伸びを抑えると予想される。

雇用・所得情勢についてみると、2017年10～12月期の雇用者報酬（名目ベース）は、前年比+1.9%と19四半期連続での増加となった（図表2）。この先も、企業の人手不足感が強まる中で、雇用者数の増加が続く見込みであり、雇用者報酬（雇用者数×1人当たり賃金）の緩やかな改善が持続しよう。実際、日銀『短観（2017年12月調査）』をみると、雇人員判断DI（「過剰」マイナス「不足」、全規模・全産業ベース）が前回（2017年9月）調査比3ポイント低下の-31となっており、足元で企業の人手不足感が強まっていることが分かる（図表3）。さらに先行きについても今回調査比2ポイント低下の-33と一段と人手不足感が強まる見通しとなっている。

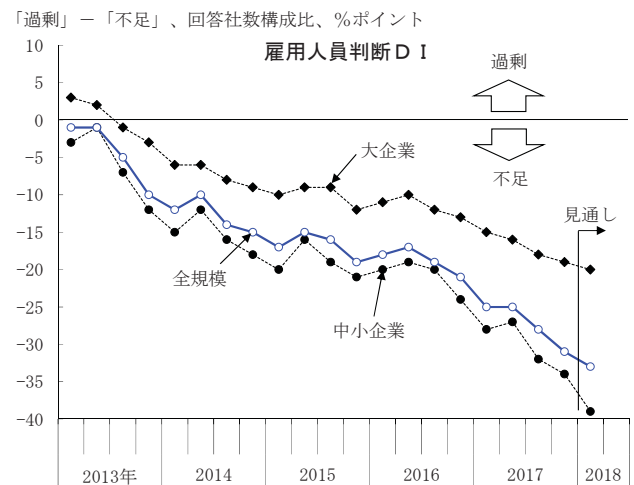
その一方で、気掛かりなのが、①生鮮野菜やガソリンの価格上昇と、②2月に入ってから株価下落である。まず、①についてであるが、消費者物価ベースの生鮮野菜の価格をみると、2017年12月に前年比+6.4%と9か月ぶりに前年水準を上回った（図表4）。さらに2018年1月分まで数値が公表されている東京都区分の結果をみると、1月の生鮮野菜価格は同+24.5%と前月（同+9.4%）から大きく伸びが拡大して

図表2 雇用・所得情勢の改善が続く



（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



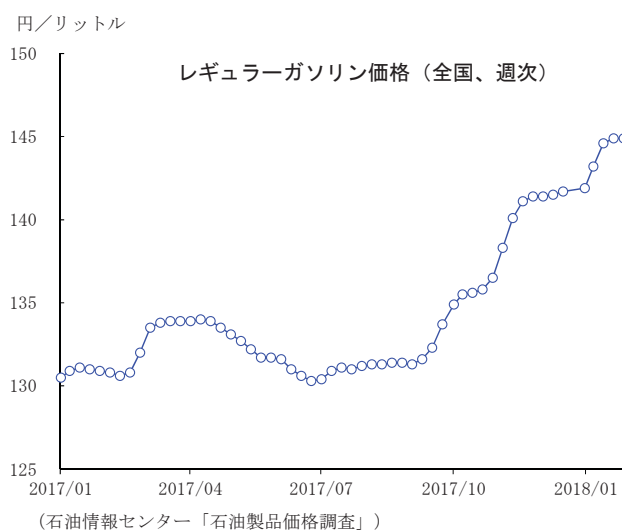
（注）全産業ベース。
（日本銀行『短観』）

いることが確認できる。この背景には、2017年10月の台風など天候不順の悪影響があったと考えられる。1月下旬以降、積雪や低温で葉物野菜を中心に生育に遅れがでていたとの報道が増えていることを踏まえると、生鮮野菜の価格高騰が長引く恐れがある。また、ガソリンの価格が上昇テンポを速めている点も消費動向を考える上では不安な材料である。石油情報センターが公表している週次のレギュラーガソリン価格（消費税込み、円/リットル）をみると、昨年10月あたりから騰勢が強まっており、足元では145円近辺に上昇している（図表5）。生鮮野菜にしる、ガソリンにしる、生活に身近な品目の価格が上昇しており、家計の生活防衛意識が足元で強まっている可能性がある。加えて、②についてであるが、2月以降、米長期金利が急ピッチで上昇するとの懸念が強まり、投資家のリスク回避姿勢が鮮明となったことから、日米の株価やドル・円レートが不安定な動きを示している。金融マーケットが軟調な状態が長期化する場合、逆資産効果（資産の目減りが消費を減少させる効果）で個人消費の回復にブレーキがかかる恐れがある点には注意が必要である。

図表4 生鮮野菜の価格が高騰



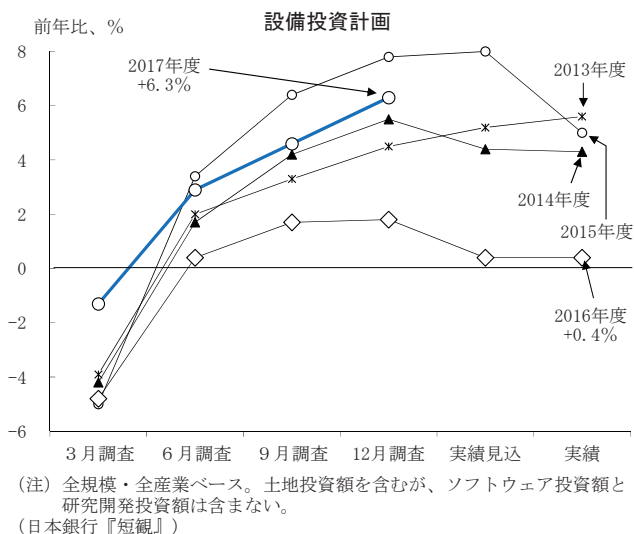
図表5 ガソリン価格の上昇テンポが加速



次に、企業部門をみると、2018年1～3月期の輸出は増加基調で推移すると見込まれる。各国の景気の現状を判断する上で有用なPMI（購買担当者景気指数）をみると、米欧中の指数が好不調の分かれ目とされる50を上回っている。こうした主要輸出先の景気回復がわが国の輸出を支えよう。また、2018年1～3月期の設備投資も増加を続けると予想される。日銀『短観（2017年12月調査）』みると、2017年度の設備投資（全規模・全産業ベース、計画）は前年比+6.3%と前回（2017年9月）調査から上方修正され、12月調査としては高めの伸びとなっており、企業の設備投資意欲が前向きになっていることが分かる（図表6）。また、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需、季調値）も2017年11月は前月比+5.7%と2か月連続で増加した。

最後に、政府部門では、公共投資が2018年1～3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10～12月期は前期比+1.2%と増加に転じたものの、4～6月期と7～9月期の落ち込みに比べて小幅な増加にとどまっている（図表7）。この背景には、前述の通り、2016年度補正予算の効果が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予想される。

図表6 17年度設備投資計画は例年より高め



図表7 公共工事請負金額は弱い動き



なお、浜銀総合研究所では2017年10~12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。