

テーマ：2018年1-3月期GDP（1次速報）予測  
～前期比年率+0.1%と、ほぼゼロ成長を予想～

発表日：2018年4月27日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528

## ○景気はいったん足踏みだが、一時的。4-6月期は持ち直しを予想

2018年1-3月期の実質GDP成長率（5月16日公表予定）を前期比年率+0.1%（前期比+0.0%）と、ほぼゼロ成長と予測する。景気はこれまで順調に回復していたが、1-3月期はいったん足踏みになったとみられる。①野菜価格の高騰や大雪による消費の抑制、②輸出の減速、③在庫の下押し、④節税需要の一巡による住宅投資の減少、等が背景にある。鉱工業生産や企業景況感など、年明け以降、景気モメンタムの鈍化を示唆する経済指標が増えていたが、GDP統計でもそのことが確認される結果となるだろう。

もともと、1-3月期の足踏みは、これまで速いペースで回復してきた反動の面が大きいことや、大雪による経済活動の停滞、生鮮野菜価格の高騰による消費抑制、在庫投資のテクニカルなマイナス寄与といった下押しの影響も大きかったとみられる。これらの下押しは一時的なものであり、4-6月期には一定のリバウンドが見込めるだろう。また、米国では今後減税効果の本格化が予想されるなど、世界経済はこの先順調に推移する可能性が高いことも重要だ。世界経済の回復に伴う輸出の拡大や高水準の企業収益を背景にした設備投資の増加といった、企業部門主導の景気回復の構図は崩れていないとみるべきで、4-6月期以降は再び潜在成長率を上回ってくる可能性が高いと予想している。

なお、この予測値は4月27日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。家計調査や家計消費状況調査、国際収支、サービス産業動向調査など、今後公表される経済指標の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。現時点では辛うじてプラス成長予想だが、マイナス成長の可能性も十分あるだろう。

## ○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比横ばいを予想する。雇用の着実な増加が続いていることに加え、賃金も緩やかに増加するなど、雇用・所得環境は持ち直しているのだが、1-3月期の消費は冴えない動きにとどまった。昨年末以降の野菜価格高騰によって実質購買力が抑制されたことに加え、大雪等の天候不順により外出が手控えられたことが下押しに効いたとみられる。この下押しはあくまで一時的で、個人消費は、基調としては緩やかな増加が続いているとみている。

設備投資は前期比+0.8%と、6四半期連続の増加を予想する。高水準の企業収益を背景として、設備投資は増加傾向が続いている。企業収益の増加に加え、人手不足に対応した合理化・省力化投資の拡大が期待されることや、オリンピック対応等による建設投資需要の増加、根強い研究開発投資需要など、設備投資を取り巻く環境は良好である。今後も設備投資は増加傾向で推移する可能性が高い。

公共投資は前期比横ばいを予想する。経済対策の効果の剥落から17年7-9月期、10-12月期と減少が続いていたが、ようやく下げ止まってきた。先行きは、17年度補正予算による押し上げが期待される所。

住宅投資は前期比▲2.3%と3四半期連続で大幅に減少すると予想する。節税需要の一巡や金融庁によるアパートローンの監視強化などを背景に貸家着工が減少基調にあることが影響しているとみられる。

在庫投資は前期比寄与度▲0.2%Pt（前期比年率寄与度▲0.7%Pt）と、成長率の押し下げ要因になると予想する。製品在庫はプラス寄与になる一方、流通在庫が下押しに寄与。加えて、1次速報段階では仮置きとなる原材料在庫と仕掛品在庫が比較的大きなマイナス寄与になる見込みである。原材料在庫と仕掛品在庫についてはあくまで仮置きであり、テクニカルな要素が大きいことに注意が必要だろう。

輸出は前期比+0.7%を予想する。プラスではあるが、伸び率はこれまでと比べて鈍化している。地域別で

は、EU向けが増加したものの、これまで高い伸びが続いていた中国向け、NIEs向け、ASEAN向けといったアジア地域への輸出が足踏みとなった。一方、10-12月期の高い伸びの反動や内需の足踏みを受けて、輸入も前期比+0.2%と鈍化したとみられる。輸出入とも鈍化した結果、外需寄与度は前期比+0.1%Pt（前期比年率+0.3%Pt）と、成長率を若干押し上げることになるだろう。

### 2018年1-3月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.0
(前期比年率)	0.1
内需寄与度	▲ 0.1
外需寄与度	0.1
民間最終消費支出	0.0
民間住宅	▲ 2.3
民間企業設備	0.8
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.2
政府最終消費支出	0.2
公的固定資本形成	0.0
財貨・サービスの輸出	0.7
財貨・サービスの輸入	0.2
名目GDP	0.0
(前期比年率)	▲ 0.1

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所