

2018年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：2018年6月8日（金）
～1-3月期は停滞も、4-6月期は持ち直しを予想～

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

○ 1次速報から変わらず。4-6月期は潜在成長率を上回る公算大

本日内閣府から公表された2018年1-3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率▲0.6%（前期比▲0.2%）と、1次速報の前期比年率▲0.6%（前期比▲0.2%）から変化がなかった。マイナス成長は2015年10-12月期以来、9四半期ぶりのことになる。事前の市場予想（前期比年率▲0.4%、筆者予想▲0.1%）では小幅上方修正が見込まれていたが、やや下振れの結果となった。設備投資については事前予想通り上方修正されたものの、在庫変動と個人消費がそれぞれ若干下方修正されたことで相殺された形である。ただ、個人消費については17年10-12月期が上方修正されたことでテクニカルに1-3月期が下振れた面もある。10-12月期の実質GDP成長率が1次速報の前期比年率+0.6%から2次速報では+1.0%に上方修正されている点も考慮すれば、ヘッドラインの数字よりは良好な内容といえるだろう。

そうした事情はあるにせよ、GDPは2次速報でもマイナス成長にとどまり、1-3月期の景気が足踏みとなっていたという事実は変わらない。鉱工業生産における減産や企業景況感の悪化など、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改めて確認された形である。野菜価格高騰と天候不順による消費停滞、輸出の減速、住宅投資の減少、在庫の下押しなどが1-3月期の景気の足を引っ張った。

もっとも、1-3月期のマイナス成長については、これまで景気が速いペースで回復してきた反動の面があることや、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、在庫変動のマイナス寄与といった一時的な下押しの影響も大きかった。このうち、野菜価格の高騰や天候不順は既に解消されており、一定のリバウンドが見込めることに加え、在庫変動のマイナス寄与も4-6月期には消えるだろう。

また、米国を牽引役として世界経済が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、景気の先行きを悲観視する必要はない。実際、4月の個人消費は家計調査を除けば反発を示している指標が多いことに加え、4月の輸出も高い伸び（一方で輸入は減少）、設備投資関連指標も強く出ているなど、4-6月期の出足は上々である。5月に多少の反動は予想されるが、4-6月期全体でみれば回復を見込んで良いだろう。1-3月期のマイナス成長はあくまで一時的なものにとどまり、4-6月期以降は再び潜在成長率を上回る可能性が高いと予想している。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比+0.3%となった。1次速報段階では前期比▲0.1%と微減だったが、法人企業統計等の結果が反映されたことで上方修正された。企業の設備投資意欲が強いことを踏まえると、こちらの方がイメージには合う。設備投資はこれで6四半期連続の増加であり、前年比でも+3.0%と明確なプラス圏にある。設備投資は好調な推移が続いているとあって良いだろう。高水準の企業収益に加え、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。実際、日銀短観では18年度の設備投資計画もこの時期としては高い伸びとなるなど、企業の設備投資意欲は底堅い。先行きも、設備投資は増加傾向で推移する可能性が高い。

在庫投資は前期比寄与度▲0.2%Ptと、1次速報の▲0.1%Ptから僅かに下方修正された（前期比年率の寄与度では▲0.6%Pt → ▲0.7%Pt）。法人企業統計の結果を受けて、仕掛品在庫が上方修正された一方で、原材料在庫が比較的大きな下方修正となり、全体を押し下げた格好である。なお、4-6月期の内閣府による仮置きについては、原材料在庫がプラス寄与の一方、仕掛品在庫がマイナス寄与となっており、両者を合計すれば概ねゼロとなっている。在庫変動は1-3月期のGDP成長率を押し下げたが、4-6月期はほぼ中立といった形になりそうだ。

個人消費は前期比▲0.1%（1次速報：▲0.0%）と、やや下方修正された。前期比年率の寄与度では1次速報が▲0.0%Pt → 2次速報で▲0.2%Ptとなっている。サービス産業動向調査の確報結果が反映されたことで17年10-12月期の値が上方修正された分、前期比でみると1-3月期が弱く出た模様である。1-3月期の個人消費の実額は1次速報からほとんど変わっておらず、消費が1次速報対比で弱まったわけではない。

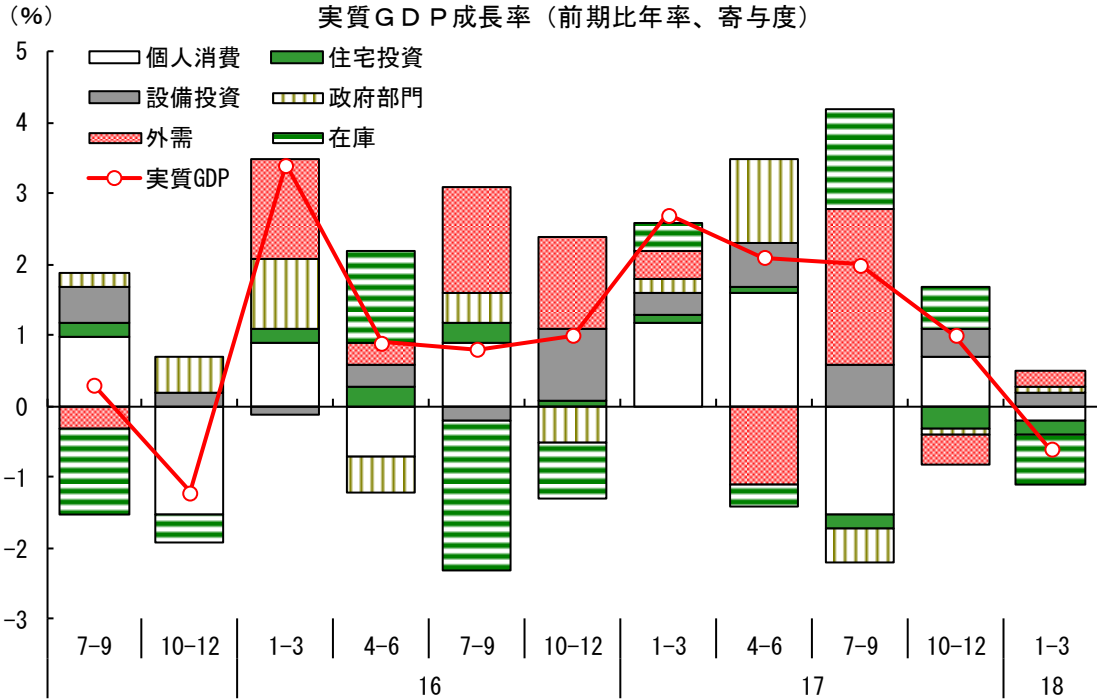
そのほか、公共投資は前期比▲0.1%（1次速報：0.0%）となった。1次速報段階で未公表だった3月分の建設総合統計の結果が反映されたが、ほとんど変化はなかった。

図表 実質GDPの推移

	17年			18年	1次速報実績	当社事前予想
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
実質GDP	0.5	0.5	0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0
(前期比年率)	2.1	2.0	1.0	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.1
内需寄与度	0.8	0.0	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1
(うち民需)	0.5	0.1	0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
(うち公需)	0.3	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
外需寄与度	▲ 0.3	0.5	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1
民間最終消費支出	0.7	▲ 0.7	0.3	▲ 0.1	0.0	0.0
民間住宅	0.9	▲ 1.6	▲ 2.7	▲ 1.8	▲ 2.1	▲ 2.1
民間企業設備	0.9	1.0	0.7	0.3	▲ 0.1	0.6
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	0.4	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
公的固定資本形成	4.7	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 0.1	0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	▲ 0.1	2.0	2.2	0.6	0.6	0.6
財貨・サービスの輸入	1.8	▲ 1.3	3.1	0.3	0.3	0.3
名目GDP	0.9	0.8	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2
(前期比年率)	3.8	3.0	0.9	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.0
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.3	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」