

テーマ：2018年4-6月期GDP（1次速報）予測
～前期比年率+1.0%とプラス成長復帰を予想。均してみれば回復ペースは鈍化～

発表日：2018年7月31日（火）

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

○プラス成長だが、均せば増勢鈍化

2018年4-6月期の実質GDP成長率（8月10日公表予定）を前期比年率+1.0%（前期比+0.2%）と予測する。1-3月期は前期比年率▲0.6%のマイナス成長となっていたが、個人消費と設備投資の増加が牽引する形で4-6月期はプラス成長に復帰する見込みだ。個人消費は1-3月期には大雪による外出手控えや野菜価格高騰による実質購買力抑制の影響で低調に推移していたが、4-6月期はそうした悪材料が解消されたことで持ち直したとみる。設備投資も高水準の企業収益や人手不足対応の省力化投資、オリンピック需要、研究開発投資需要などを背景に好調が持続するだろう。

もっとも、4-6月期はプラス成長が予想されるとはいえ、前期比年率+1.0%（見込み）という数字は、1-3月期がマイナス成長だった後には反発力に欠け、期待外れといつて良いだろう。均してみれば、年明け以降、景気の回復ペースが鈍化していることが窺える結果になると予想する。鉱工業生産でも「1-3月期減産、4-6月期増産。均してみれば増勢鈍化」となっていたが、GDP統計でも同様の動きになるだろう。輸出の伸びが2四半期連続で低い伸びにとどまっていること等が景気モメンタムの鈍化に繋がっているものと思われる。

一方、先行きについては、こうした鈍化の動きに歯止めがかかると予想している。様々な不安を抱えながらも世界経済は米国を牽引役として引き続き底堅く推移しており、輸出の減速は一時的とみるのが妥当と思われる。先行きは海外経済の拡大に伴う輸出の増加が期待できることに加え、好調さが持続する設備投資も景気の下支え役として寄与するとみられ、企業部門主導の景気回復の構図は崩れていない。個人消費についても、力強さこそみられないが、雇用、賃金の増加が続くなか、景気の足を引っ張る事態は避けられるだろう。7-9月期以降は潜在成長率を上回る成長が続く可能性が高いと予想している。

なお、この予測値は7月31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。

○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比+0.3%を予想する。1-3月期の個人消費については、大雪等の天候不順で外出が手控えられたことに加え、野菜価格の高騰で実質購買力が削がれたこともあって前期比▲0.1%と低調に推移していたが、4-6月期にはこうした下押し要因が解消されたことがプラスに寄与したものと思われる。あくまで反動の域を出るものではなく、消費の基調が強いとは思わないが、とりあえず4-6月期の消費はいったん持ち直したとみて良いだろう。

設備投資は前期比+1.0%と、7四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。実際、6月調査の日銀短観でも18年度の設備投資計画は非常に強く、企業の設備投資意欲の強さが示されている。設備投資は先行きも増加基調で推移するとみられ、景気の下支え役として貢献する可能性が高いだろう。

公共投資は前期比▲0.3%と小幅減少を予想する。17年度補正予算による押し上げが期待されていたが、い

まのところ目立った効果は出ていないようだ。

住宅投資は前期比▲1.7%と4四半期連続で大幅に減少すると予想する。住宅着工戸数は4-6月期に増加に転じているが、GDPの住宅投資は進捗ベースで計上されることから、過去の着工減の影響が遅れて顕在化する。結果として、4-6月期も住宅投資の減少が続いたとみられる。

在庫投資は前期比寄与度▲0.1%Pt（前期比年率寄与度▲0.2%Pt）と、小幅のマイナス寄与を予想する。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は合計すれば概ねニュートラルになるとみられるが、製品在庫が若干マイナスに寄与する見込みである。

輸出は前期比+0.1%を予想する。辛うじてプラスではあるが、1-3月期の前期比+0.6%に続いて低い伸びになるだろう。輸出の増加傾向が途切れているわけではないが、昨年と比べると増勢は鈍化している模様である。なお、1-3月期、4-6月期ともサービス輸出の減少が足を引っ張っており、財に限定すれば多少マシにはなるが、昨年対比鈍化していることには変わらない。地域別では、NIEs向けが弱いほか、ASEAN向けで減速するなど、昨年非常に好調だったアジア地域への輸出で鈍化が目立つ。一方、内需に力強さが欠けるなか、輸入も前期比+0.4%と低い伸びとなるとみられる。結果として、外需寄与度は前期比▲0.0%Pt（前期比年率▲0.2%Pt）を予想する。

2018年4-6月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.2
(前期比年率)	1.0
内需寄与度	0.3
外需寄与度	▲ 0.0
民間最終消費支出	0.3
民間住宅	▲ 1.7
民間企業設備	1.0
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.3
財貨・サービスの輸出	0.1
財貨・サービスの輸入	0.4
名目GDP	0.2
(前期比年率)	1.0

※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