

Economic Indicators

発表日: 2018年8月8日(水)

2018年4-6月期GDP予測(最終版)

～前期比年率+0.8%と、コンセンサス対比下振れを予想～

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

○予測値を若干下方修正

8月10日に公表される2018年4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.8% (前期比+0.2%)と予測する。7月31日の段階で前期比年率+1.0% (前期比+0.2%)と予想していたが、その後公表された経済指標の結果を反映し、予測値を若干下方修正する。

本日公表された6月分の国際収支統計では、筆者の想定よりも輸入金額が上振れており、実質輸入の予測値を前期比+0.6% (従来予測値: 同+0.4%)に上方修正した (輸出の予測値は前期比+0.1%で変更無し)。その結果、外需寄与度の予測値を前期比年率▲0.4%Ptと、従来予測値 (前期比年率寄与度: ▲0.2%Pt) から0.2%Pt下方修正した。また、住宅投資の予測値を前期比▲2.0%と、従来予測値 (前期比▲1.7%) から見直している。そのほか、8月7日に公表された6月分の家計調査、家計消費状況調査の結果も反映させたが、個人消費の予測値 (前期比+0.3%) に変更はなかった。

なお、前述のとおり実質輸出の予測値は前期比+0.1%で変更していないが、中身は変わった。6月分の国際収支では、筆者の想定よりも財輸出がかなり上振れた一方、サービス輸出がかなり下振れとなり、結果的に実質輸出全体での予測値は変わらずという状況である。なお、改定後の予測値でみると、実質財輸出の予測値は前期比+1.1%、実質サービス輸出 (直接購入含む) は前期比▲4.1%と、財を上方修正、サービスを下方修正している。実質財輸出は1-3月期の前期比+1.2%に続いて+1%台の伸びを確保ということになり、実質輸出全体でみるよりも底堅い動きとなっている。前期比+2%台の伸びも多かった17年と比べると、18年前半の財輸出が減速していることは間違いないが、増加基調自体は続いているという評価で良いだろう。

○コンセンサス対比下振れを予想

4-6月期の実質GDPは前期比年率+0.8%と、+1%を割り込むことが予想される。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が、1-3月期のマイナス成長 (前期比年率▲0.6%) の後にしては反発力に欠けるとの評価になるだろう。景気の回復傾向は続いているものの、そのペースについては18年入り以降鈍化していると判断される。

2018年4-6月期GDP予測

		(%)
実質GDP		0.2
	(前期比年率)	0.8
内需寄与度		0.3
外需寄与度		▲0.1
民間最終消費支出		0.3
民間住宅		▲2.0
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		0.6
名目GDP		0.2
	(前期比年率)	0.8

※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

ちなみに、4-6月期の実質GDPの市場予想は前期比年率+1.3%となっており、筆者の予想（同+0.8%）はこれより弱め。内訳でみると、市場予想と差が大きいのが外需寄与度と住宅投資。市場予想は輸入の減少がコンセンサスで外需寄与度のプラスを見込んでいるが、筆者は小幅とはいえ輸入は増加し、外需寄与度もマイナスになる可能性が高いとみている。住宅投資についてはコンセンサスが前期比▲0.3%（筆者予想：▲2.0%）だが、これはコンセンサスが強過ぎる。このように、4-6月期がプラス成長という見方は同じだが、プラス幅についてはコンセンサス対比下振れの可能性が高いように思える。

なお、特に読みにくいのは在庫の動向。在庫については事前予想から大きく乖離することが多いだけに、今回も攪乱要因になる可能性がある。在庫については上下ともありうるので、GDPが予想から大きく乖離した場合、在庫を除いた数字などもみていく必要があるだろう。そのほか、個人消費も難しいところ。前期比増加（コンセンサス前期比+0.2%、筆者予想+0.3%）という点は問題ないと思われるが、その幅については予想から外れることは上下ともに十分ありうる。個人消費はウェイトが大きく、僅かな差がGDPに大きく影響することがあるため注意しておきたい。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

