

Economic Indicators

発表日: 2018年8月10日(金)

2018年4-6月期四半期別GDP速報(1次速報値)

～予想を上回る高成長。7-9月期はいったん鈍化も、景気の回復基調は持続する公算大～

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)

○個人消費の上振れで、予想を上回る高成長

本日内閣府から公表された2018年4-6月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+1.9%(前期比+0.5%)となった¹。個人消費と設備投資の増加が牽引する形で潜在成長率を上回るプラス成長に戻っており、1-3月期のマイナス成長(前期比年率▲0.9%)が天候不順等による一時的なものだったことが示された。事前の市場予想(前期比年率+1.3%、筆者予想: +0.8%)も上回っており、想定以上に強い結果といえる。特に筆者は市場予想対比弱い数字を予想し、年前半の景気ははっきり鈍化したことが確認される結果になると考えていたが、実績は予想を大きく上回った。筆者が想定していたよりも、年前半の景気鈍化度合いは小さなものにとどまっていたようだ。

予想上振れの主因は個人消費だ。4-6月期は前期比+0.7%と、市場予想(前期比+0.2%)を大きく上回る高い伸びになり成長率を押し上げている。天候不順によって落ち込んでいた1-3月期からの反動増が予想以上に大きく出た形である。また設備投資も前期比+1.3%とかなり高い伸びであり、4-6月期は内需の二本柱が成長を牽引した形になっている。

冷静にみれば、4-6月期は前期比年率+1.9%の高成長とはいえ、1-3月期は前期比年率▲0.9%とマイナスであり、この2四半期の平均成長率は年率0.5%程度に過ぎない。好調だった昨年と比較すれば成長率は鈍化しているという認識で良いだろう。米国を除けば、年明け以降、諸外国でも概ね景気モメンタムの鈍化が確認されており、日本もその例外ではない。ただ、1-3月期に天候要因でかなり下押しされていたなかでも年前半がこの程度の鈍化で済んだとの評価も可能であり、悲観的になる必要はないだろう。景気は緩やかに鈍化しつつも、底堅い推移を続けていると判断される。

○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比+0.7%と高い伸びになった。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▲0.2%と悪化していたが、4-6月期は5月を除いて天候に恵まれたことに加え、野菜価格も低下に転じていた。1-3月期の悪材料が解消されたことで前期比でみると反動が出る形になり、4-6月期の個人消費の高い伸びに繋がった。基本的には前期からの反動の面が大きく、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。雇用の増加や賃金の緩やかな改善といった消費を取り巻く環境に大きな変化はなく、個人消費は均してみれば緩やかな増

¹ GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。17年1-3月期が前期比年率+2.7%(改定前+2.7%)、4-6月期が+2.1%(同+2.1%)、7-9月期が+2.3%(同+2.0%)、10-12月期が+0.8%(同+1.0%)、18年1-3月期が▲0.9%(同▲0.6%)などとなった。大きな変更はなく、景気認識に変更を迫るものではなかった。

加が続いているという評価で良いと思われる。消費は景気を牽引するほど強くもないが、足を引っ張るほど弱くもない。なお、消費を形態別にみると、耐久消費財が前期比+2.6%（1-3月期：▲1.0%）、半耐久消費財が+0.1%（同▲1.8%）、非耐久消費財が▲0.1%（同▲0.6%）、サービスが+0.8%（同+0.2%）となっている。特にサービス消費の増加幅が大きい。

設備投資は前期比+1.3%となった。これで7四半期連続の増加であり、増加幅も大きい。前年比でも+4.0%と明確なプラス圏にあり、設備投資は好調な推移が続いていることが改めて確認された。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、オリンピックやインバウンド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、日銀短観や日本政策投資銀行調査でも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▲0.1%と微減だった。経済対策の効果の剥落から17年7-9月期に前期比▲2.9%と大きく落ち込んだ後、10-12月期に▲0.6%、18年1-3月期が▲0.4%、4-6月期が▲0.1%と3四半期連続で小幅減である。下げ止まりつつはあるのだが、まだ増加に転じるには至っていない。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▲2.7%と4四半期連続で大幅に減少した。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格好となっている。7-9月期については、足元の着工増が効く形で緩やかに持ち直す可能性が高いだろう。

在庫投資は前期比寄与度+0.0%Pt（前期比年率寄与度+0.2%Pt）と、成長率を若干押し上げた。仕掛品在庫と製品在庫が若干下押しに効いた一方、原材料在庫と流通品在庫がプラスに寄与し、全体では僅かにプラスという形である。

輸出は前期比+0.2%となった。辛うじてプラスではあるが、1-3月期の前期比+0.6%に続いて低い伸びであり、昨年と比べると増勢の鈍化が目立つ。ただ、1-3月期、4-6月期ともサービス輸出の減少（1-3月期が前期比▲1.6%、4-6月期が前期比▲3.3%）が足を引っ張っており、財に限定すれば1-3月期が前期比+1.2%、4-6月期が+1.1%と、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年前半の財輸出は減速しているが、前期比+1%台の伸び自体はそれなりに高い。財財増加の基調は続いているという評価で良いだろう。また、サービス輸出の減少も長期化するとは思われず、先行き、輸出は増加基調で推移する可能性が高い。なお、財輸出を地域別でみると（貿易統計ベース）、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している。一方、輸入は前期比+1.0%と輸出よりも高い伸びになった結果、外需寄与度は前期比▲0.1%Pt（前期比年率▲0.5%Pt）と、成長率の押し下げ要因になっている。

○ 7-9月期はいったん鈍化も、先行き緩やかな回復を予想

以上の通り、4-6月期のGDPは高い伸びとなり、1-3月期のマイナス成長が天候要因等による

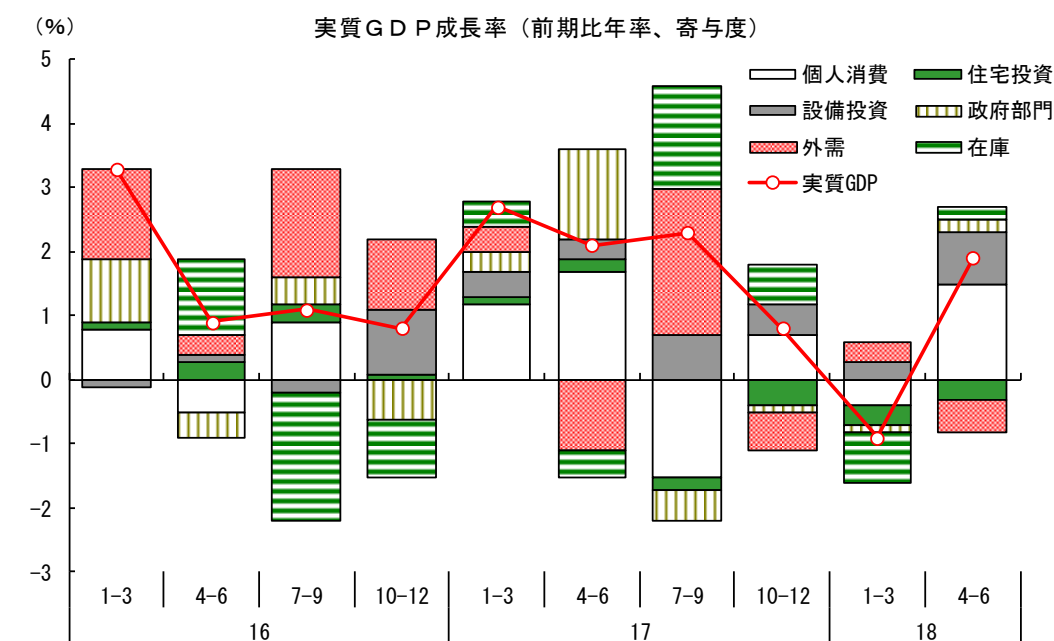
一時的な下振れだったことが確認される結果となった。18年前半の景気モメンタムが昨年と比べて弱まったことは確かだが、鈍化のペースはごく小さなものとどまっているようだ。景気は緩やかに鈍化しつつも、底堅い推移を続けていると判断される。

年後半の景気についても緩やかな回復傾向が続くと予想しているが、7-9月期についてはいったん鈍化する可能性が高いとみている。豪雨による下押しに加え、暑過ぎる夏が外出機会を抑制する可能性があることや野菜価格の上昇など悪材料が多く、個人消費が再び落ち込む可能性が高いためだ。豪雨による生産活動への悪影響も懸念される場所である。もっとも、個人消費が下振れる一方で、輸出や設備投資といった企業部門は増加基調を続けるとみられることから、1-3月期のようにマイナス成長に転じる可能性は低いだろう。

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だろう。企業部門主導の景気回復の構図は崩れていない。これまで地味に足を引っ張ってきた住宅投資で下げ止まりが見込めることもプラス要因だ。これらを踏まえると、7-9月期は潜在成長率並みもしくはやや下回る程度で踏みとどまるのではないかと。天候不順の悪影響があるなかには、決して悪くは無い。

また、10-12月期には、輸出と設備投資の回復が続くなか、7-9月期の反動から消費が高い伸びになることから成長率は高まり、潜在成長率をはっきり上回るとみられる。天候要因で振れは生じるが、均してみれば潜在成長率を上回る成長が18年後半には見込めるだろう。18年前半と比べると、成長率は持ち直す可能性が高い。

もちろん、貿易戦争が一段と拡大し、世界経済が大きく下押しされる可能性があることは大きな懸念材料だが、現時点ではリスクシナリオとの位置づけにとどまる。メインシナリオとしては、先行きの景気回復持続を見込んでおいて良いと思われる。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	17年			18年		当社事前予想
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質GDP	0.5	0.6	0.2	▲ 0.2	0.5	0.2
(前期比年率)	2.1	2.3	0.8	▲ 0.9	1.9	0.8
内需寄与度	0.8	0.0	0.3	▲ 0.3	0.6	0.3
(うち民需)	0.5	0.1	0.4	▲ 0.3	0.5	0.3
(うち公需)	0.3	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
外需寄与度	▲ 0.3	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.8	▲ 0.7	0.3	▲ 0.2	0.7	0.3
民間住宅	1.3	▲ 1.3	▲ 3.0	▲ 2.3	▲ 2.7	▲ 2.0
民間企業設備	0.5	1.2	0.8	0.5	1.3	1.0
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	0.4	0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2
公的固定資本形成	5.4	▲ 2.9	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.3
財貨・サービスの輸出	0.2	2.1	2.1	0.6	0.2	0.1
財貨・サービスの輸入	1.9	▲ 1.5	3.3	0.2	1.0	0.6
名目GDP	0.8	0.8	0.3	▲ 0.4	0.4	0.2
(前期比年率)	3.2	3.2	1.1	▲ 1.5	1.7	0.8
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.3	0.1	0.1	0.5	0.1	0.0

(出所) 内閣府「国民経済計算」
 ※断りの無い場合、前期比(%)

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。