

Economic Indicators

発表日: 2018年9月10日(月)

2018年4-6月期四半期別GDP速報(2次速報値)

～1次速報から大幅上方修正。7-9月期は低成長を予想も、景気回復基調は途切れず～

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)

○ 設備投資を主因に大幅上方修正

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(2次速報)は前期比年率+3.0%(前期比+0.7%)と、1次速報の前期比年率+1.9%(前期比+0.5%)から上方修正された。事前の市場予想(前期比年率+2.7%、筆者予想+2.4%)でも上方修正が見込まれていたが、それをさらに上回る強い結果である。4-6月期は設備投資と個人消費の増加が牽引する形で潜在成長率を大きく上回る高成長となり、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改めて確認された形になった。

上方修正の主因は設備投資だ。設備投資は1次速報でも前期比+1.3%と明確に増加していたが、法人企業統計等の結果が反映された2次速報では前期比+3.1%と一段と上方修正され、極めて高い伸びとなっている。設備投資が非常に好調に推移していることが改めて示された。また、設備投資のGDPへの寄与度(前期比年率)をみると、1次速報段階の+0.8%Ptが2次速報では+2.0%Ptへと、1.2%Ptの上方修正であり、今回のGDP上方修正のほぼすべてをこれで説明可能である。

その他の需要項目には目立った改定はないが、強いて言えば民間在庫変動が若干下方修正(前期比年率寄与度: 1次速報+0.2%Pt → 2次速報0.0%Pt)されている。「設備投資上方修正+在庫投資下方修正」という組み合わせも良好である。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比+3.1%と大幅な増加となった。1次速報段階でも前期比+1.3%と明確に増加していたが、法人企業統計等の結果が反映されたことでさらに大幅な上方修正となっている。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、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。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。

民間在庫変動は前期比年率寄与度0.0%Ptと、1次速報の+0.2%Ptから僅かに下方修正された。流通品在庫がやや上方修正された一方で、原材料在庫、仕掛品在庫、製品在庫がそれぞれ僅かに下方修正され、全体を押し下げた格好である。なお、7-9月期の内閣府による仮置きについては、原材料在庫がややマイナス寄与の一方、仕掛品在庫がプラ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。

そのほか、公共投資は前期比0.0%(1次速報: ▲0.1%)となった。1次速報段階で未公表だった6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。また、住宅投資は前期比▲

2.4%（1次速報▲2.7%）と小幅上方修正された。不動産仲介手数料の上方改定が寄与している。

○ 7-9月期は低成長を予想も、景気の回復基調は途切れず

以上の通り4-6月期のGDPは高成長となり、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改めて確認される結果となった。景気は底堅い推移を続けている。

先行き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月期については低成長にとどまる可能性が高いとみている。4-6月期の高成長の反動が出易いことに加え、豪雨や相次ぐ台風、地震といった自然災害による下押しが予想されるためだ。これらは個人消費に悪影響を及ぼすほか、インバウンド需要の減少、空港の閉鎖等に伴う輸出の下振れ、工場の操業停止による生産活動の落ち込みなどももたらす可能性がある。7-9月期のGDP成長率は大幅に鈍化する可能性が高いだろう。

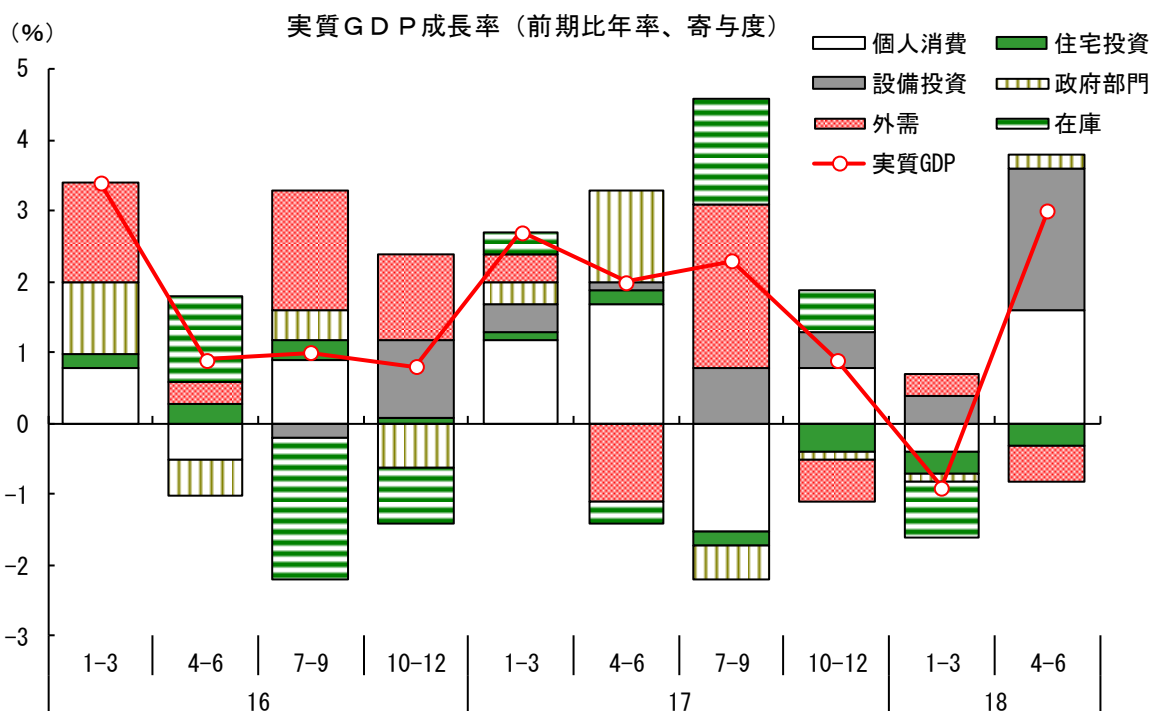
もっとも、これによって景気の回復基調が途切れるとはみていない。様々な不安を抱えながらも世界経済は米国を牽引役として引き続き底堅く推移しており、今後も輸出は増加傾向で推移する可能性が高いことに加え、好調さが持続する設備投資も景気の下支え役として寄与するだろう。企業部門主導の景気回復の構図は崩れていない。これまで足を引っ張ってきた住宅投資で下げ止まりが見込めることもプラス要因だ。また、10-12月期には7-9月期の下押し要因である自然災害の悪影響も徐々に解消されていくことから前期比では反動が予想され、潜在成長率をはっきり上回る可能性が高い。天候等の要因で振れは生じるが、均してみれば潜在成長率を上回る成長が18年後半には見込めるだろう。

もちろん、貿易戦争が一段と拡大し、世界経済が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。

図表 実質GDPの推移

	17年		18年		1次速報実績	当社事前予想
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期		
実質GDP	0.6	0.2	▲0.2	0.7	0.5	0.6
(前期比年率)	2.3	0.9	▲0.9	3.0	1.9	2.4
内需寄与度	0.0	0.4	▲0.3	0.9	0.6	0.7
(うち民需)	0.1	0.4	▲0.3	0.8	0.5	0.6
(うち公需)	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外需寄与度	0.6	▲0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1
民間最終消費支出	▲0.7	0.3	▲0.2	0.7	0.7	0.6
民間住宅	▲1.4	▲3.0	▲2.5	▲2.4	▲2.7	▲2.6
民間企業設備	1.3	0.9	0.7	3.1	1.3	2.3
民間在庫変動(寄与度)	0.4	0.2	▲0.2	0.0	0.0	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲2.8	▲0.6	▲0.4	0.0	▲0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	2.1	2.1	0.6	0.2	0.2	0.2
財貨・サービスの輸入	▲1.5	3.3	0.2	0.9	1.0	1.0
名目GDP	0.8	0.3	▲0.4	0.7	0.4	0.5
(前期比年率)	3.2	1.2	▲1.5	2.8	1.7	2.2
GDPデフレーター(前年比)	0.1	0.1	0.5	0.1	0.1	0.1

(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」

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。

