

Economic Indicators

発表日: 2018年12月10日(月)

2018年7-9月期四半期別GDP速報(2次速報値)

～10-12月期は反発を見込むが、均しても景気は明確に減速～

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)

○ 設備投資を主因として大幅下方修正

本日内閣府から公表された2018年7-9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率▲2.5%(前期比▲0.6%)と、1次速報の前期比年率▲1.2%(前期比▲0.3%)から大幅に下方修正された。事前の市場予想(前期比年率▲2.0%、筆者予想▲2.1%)でも下方修正が見込まれていたが、それをさらに下回る結果となっている。景気の足踏み感が強まっていることが改めて確認される結果である。

下方修正の主因は設備投資。設備投資は1次速報では前期比▲0.2%と微減だったが、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▲2.8%と大幅減少となっており、自然災害による悪影響がより大きく出た形になっている。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▲0.1%Ptが2次速報では▲1.8%Ptへと、1.7%Ptもの下方修正であり、今回のGDP下方修正のほぼすべてをこれで説明可能である。そのほかの需要項目では、在庫変動の寄与度が前期比年率+0.1%Ptと、1次速報の▲0.3%Ptから上方修正されていることが目立つが、在庫の上方修正については喜ばた話ではない。

7-9月期の大幅マイナス成長は、基本的には自然災害による供給制約や前期の高成長(前期比年率+2.8%)からの反動といった一時的要因によるところが大きいとみられ、10-12月期には比較的高い成長が実現するとみている。7-9月期は個人消費や設備投資、輸出入といった需要項目が自然災害による悪影響を受けたとみられるが、先行きはこの下押しが解消されることでそれぞれ反発が見込める。供給制約により実需以下の生産にとどまった分については、挽回生産が行われることで高い伸びになる可能性もあるだろう。

とはいえ、足元の景気停滞の理由を自然災害だけに求めることも適当ではない。実質GDPを前年比で見ると、2016年1-3月期の+0.4%、4-6月期の+0.3%をボトムとして持ち直し傾向が続き、ピークとなる2017年10-12月期には前年比+2.4%に達していたが、2018年入り後には1-3月期が+1.2%、4-6月期が+1.4%、7-9月期が0.0%と、減速が鮮明となっている。自然災害の発生前から既に成長率が鈍化していることが確認できる。また仮に10-12月期に年率+2%の高い成長が実現したとしても、前年比では+0.2~+0.3%にとどまることになり、やはり景気が停滞している状況は変わらない。均して見ても景気ははっきり減速しているとの評価になるだろう。世界経済の回復モメンタムが18年入り以降鈍化していることなどが影響しているものと思われる。

景気が足元で後退局面に陥っている、あるいは今後陥る可能性が高いとは思わない。回復か後退かで分けるのならば、依然として回復局面という判断になるだろう。ただ、18年の景気の足取りが筆者の当初の想定をかなり下回っていることは確かであり、足元では「減速」よりも「踊り場」や「足踏み」といった表現の方が似合う景気状況になってきたように見える。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比▲2.8%と大幅に減少した。1次速報段階では前期比▲0.2%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大幅な下方修正となっている。もっともこの落ち込みは、4-

6月期が前期比+2.8%と非常に高い伸びだった反動が出ていることに加え、自然災害に伴う供給制約が悪影響を及ぼしたことも大きい。設備投資が足元で変調をきたしているという評価は妥当ではないだろう。人手不足に対応した合理化・省力化投資の拡大、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。日銀短観等の各種アンケート調査でも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。7-9月期の減少は一時的で、10-12月期は反動もあって比較的高い伸びとなる可能性が高い。設備投資は先行きも景気の下支え役として貢献するとみている。

民間在庫変動は前期比年率寄与度+0.1%Ptと、1次速報の▲0.3%Ptから上方修正された。法人企業統計の結果が反映されたことで流通品在庫がやや上方修正されたことが理由。なお、10-12月期の内閣府による仮置きは原材料在庫、仕掛品在庫とも小幅マイナス寄与となっているため、在庫変動が10-12月期の成長率をやや下押し可能性があるだろう。

そのほか、個人消費は前期比▲0.2%と、1次速報の▲0.1%から若干下方修正された。4-6月期の個人消費は天候に恵まれたこと等から前期比+0.7%の高い伸びになっていたが、7-9月期は再び停滞した。豪雨や台風、地震といった自然災害が相次ぎ、外出機会が抑制されたことが下押し要因になったことに加え、野菜価格の高騰やエネルギー価格の上昇により家計の実質購買力が削がれたことも痛手になった。期待されていた猛暑効果についても、暑過ぎた夏が外出の抑制に繋がった面もあり、消費全体でみれば目立った好影響は確認できなかった。

○ 10-12月期は高い成長を予想も、不透明感は強い

以上のとおり7-9月期は大幅マイナス成長になったが、10-12月期は比較的高い成長を予想している。7-9月期が自然災害で下押しされた分、反動が生じやすいためだ。個人消費や設備投資、輸出入といった需要項目が自然災害による悪影響を受けたとみられるが、先行きはこの下押しが解消されることでそれぞれ反発が見込める。供給制約により実需以下の生産にとどまった分については、挽回生産が行われることで高い伸びになる可能性もあるだろう。今のところ10月分の経済指標は7-9月期の落ち込みからの反発を示すものが多く、10-12月期の実質GDP成長率が前期比年率で+2%を越えてもおかしくない状況である。

もっとも、こうしたシナリオが素直に実現するかどうかについては不透明感もある。特に懸念されるのが輸出の動向である。足元の景気減速の理由の一つである輸出の停滞については、自然災害のみで説明できるものではなく、世界景気に減速感が出ていることもその背景にあると考えられる。米国経済を牽引役に世界経済は回復を続けているという評価は変わらないが、他地域では減速が目立つ状況になっており、回復のモメンタムは明確に鈍化している。世界経済の動向次第では、10-12月期の反発力が思いのほか鈍くなるリスクがあることに注意が必要だろう。

○ 年次推計値が公表

今回の7-9月期GDP 2次速報と同時に、2017年度の第1次年次推計値（及び2016年度の第2次年次推計値）が公表されている。これによると、17年度の実質GDP成長率は+1.9%と、これまでの+1.6%から上方修正されている。内訳では、設備投資の上方修正（+3.1%→+4.6%）が目立つほか、

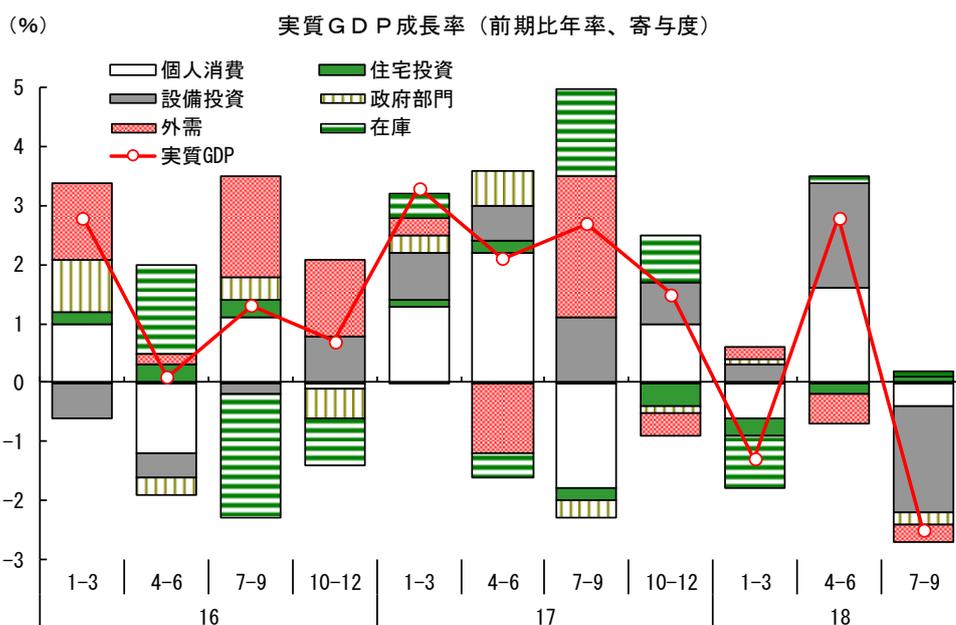
個人消費も小幅上方修正（+0.8%→+1.0%）されている。一方、16年度の成長率については+0.9%と、これまでの+1.2%から下方修正される結果となっている。内訳では17年度とは逆に、設備投資と個人消費が下方修正されている。これまでの認識よりも16年度の景気減速度合いがより大きくなる一方で、17年度の持ち直しがより明確になる形に修正されている。改定後の数字の方がイメージには合うように思える。

図表 実質GDPの推移

	17年		18年		1次速報実績	当社事前予想
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期		
実質GDP (前期比年率)	0.4 1.5	▲ 0.3 ▲ 1.3	0.7 2.8	▲ 0.6 ▲ 2.5	▲ 0.3 ▲ 1.2	▲ 0.5 ▲ 2.1
内需寄与度 (うち民需)	0.5 0.5	▲ 0.4 ▲ 0.4	0.8 0.8	▲ 0.5 ▲ 0.5	▲ 0.2 ▲ 0.2	▲ 0.4 ▲ 0.4
(うち公需)	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
外需寄与度	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.4	▲ 0.3	0.7	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
民間住宅	▲ 3.3	▲ 2.1	▲ 1.9	0.7	0.6	0.6
民間企業設備	1.1	0.4	2.8	▲ 2.8	▲ 0.2	▲ 1.7
民間在庫変動(寄与度)	0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 1.9	▲ 1.9
財貨・サービスの輸出	2.1	0.5	0.3	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 1.8
財貨・サービスの輸入	3.1	0.2	1.0	▲ 1.4	▲ 1.4	▲ 1.4
名目GDP (前期比年率)	0.5 1.8	▲ 0.6 ▲ 2.2	0.5 2.1	▲ 0.7 ▲ 2.7	▲ 0.3 ▲ 1.1	▲ 0.5 ▲ 2.0
GDPデフレーター(前年比)	0.1	0.5	0.0	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場



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。