

# Economic Indicators

発表日: 2019年1月31日(木)

## 2018年10-12月期GDP(1次速報)予測

～プラス成長復帰も、7-9月期の落ち込みを取り戻すには至らず～

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)

### ○ 外需の下押しが大きく、リバウンドは限定的なものにとどまる見込み

2018年10-12月期の実質GDP成長率(2月14日公表予定)を前期比年率+1.2%(前期比+0.3%)と予測する。プラス成長ではあるが、自然災害に伴う7-9月期の大幅マイナス成長(前期比年率▲2.5%)の後であり、挽回生産による高成長が期待されていたことを考えると物足りない結果といえる。均してみれば、18年後半の景気が減速し、足踏みに近い状態にあったことが示される結果となるだろう。海外景気の減速を主因に輸出が伸び悩んでいることが背景にある。内訳では、7-9月期に自然災害によって下押しされた反動から個人消費や設備投資で高い伸びが見込まれる一方、期待外れだったのが輸出である。供給制約の解消から高い伸びになると予想されていたが、実際の伸びは小幅なものにとどまり、7-9月期の落ち込みを取り戻すには至らないとみられる。輸入が大幅に増加したこともあって、外需が10-12月期の成長率を大きく下押しする公算が大きい。

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たことは確かであり、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あるように見える。

なお、この予測値は1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+0.8%を予想する。7-9月期は豪雨や台風、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、猛暑や台風の影響で野菜価格が高騰したことや原油価格上昇によるエネルギー価格の上昇も痛手となったことで前期比▲0.1%と停滞していたが、10-12月期は高い伸びになった可能性が高い。①7-9月期の天候不順による下押しが解消されたこと、②高騰していた野菜価格が10月末以降は落ち着きを見せたこと、③原油価格下落に伴ってガソリン・灯油価格が下落したこと、④冬のボーナス増加等、好材料が重なったことが10-12月期の消費を押し上げたものとみられる。基本的には7-9月期の反動の面が大きく過大評価は禁物だが、均して見ても緩やかな増加傾向にあると判断して良いだろう。

設備投資は前期比+1.9%と大幅に増加すると予想する。7-9月期は、4-6月期の高い伸びの反動や自然災害による供給制約の影響で大幅な減少となっていたが、10-12月期は供給制約が解消されたことで高い伸びになったとみられる。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。均してみれば設備投資は増加傾向が続いていると判断して良い。

公共投資は前期比▲0.8%と6四半期連続の減少を予想する。自然災害からの復旧・復興需要は10-12月期の段階ではまだ顕在化していないが、19年入り以降は押し上げに寄与するものと思われる。

住宅投資は前期比+1.8%と2四半期連続の増加を予想する。住宅着工戸数が18年4-6月期に増加したことの影響が遅れて顕在化しているとみられる。先行きについても、消費税引き上げ前の駆け込み需要が期待されることなどから増加が続く可能性が高いだろう。

在庫投資は前期比寄与度で▲0.1%Ptを予想する。流通在庫はプラス寄与が予想される一方、製品在庫が下押しする見込み。また、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もマイナス寄与が予想され、全体でも小幅マイナス寄与になるだろう。

輸出は前期比+0.7%と予想する。豪雨や台風、地震、関西国際空港の閉鎖等の影響で7-9月期の輸出は減少していたが、10-12月期はそうした供給制約が解消されたことで増加に転じた。もっとも、増加幅は小さく、7-9月期の落ち込み(前期比▲1.8%)を取り戻せていない。均して見ても輸出の頭打ち感は強まっている。海外景気の減速やIT部門の不振等が響いているものと思われる。地域別では、米国向けは強かった一方で、中国やNIEs向けが足を引っ張ったことで、輸出全体では伸びが限定的なものにとどまった。

また、10-12月期は輸入が前期比+3.2%と大幅に増加したとみられる。こちらは7-9月期の落ち込み分を取り戻す動きが素直に出た形である。輸入の伸びが輸出の伸びを大きく上回ったことから、外需寄与度は前期比▲0.4%Pt(前期比年率▲1.8%Pt)と、10-12月期のGDP成長率を大きく押し下げることになるだろう。

### 2018年10-12月期GDP予測

(%)

実質GDP	0.3
(前期比年率)	1.2
内需寄与度	0.7
外需寄与度	▲0.4
民間最終消費支出	0.8
民間住宅	1.8
民間企業設備	1.9
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	▲0.8
財貨・サービスの輸出	0.7
財貨・サービスの輸入	3.2
名目GDP	0.3
(前期比年率)	1.1

※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

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。

