

Economic Indicators

発表日: 2019年3月8日(金)

2018年10-12月期GDP速報(2次速報値)

～上方修正だが内容は良くない。1-3月期はマイナス成長の可能性も～

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)

○ 在庫の上方修正が主因で、内容は良くない

本日内閣府から公表された2018年10-12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+1.9%(前期比+0.5%)と、1次速報の前期比年率+1.4%(前期比+0.3%)から上方修正された。事前の市場予想(前期比年率+1.7%)を僅かに上回る結果である。とはいえ、内容は良くない。内訳を見ると、もっぱら在庫変動の上方修正(前期比年率寄与度: 1次▲0.8%Pt → 2次+0.1%Pt)が寄与する形となっており、在庫以外はむしろ下方修正されている(設備投資がやや上方修正の一方、個人消費、公共投資が下方修正)。在庫変動の上方修正については、1-3月期の成長率にとってはむしろネガティブな要因となるため、喜べるものではないだろう。

また、前期比年率+1.9%という成長率は一見高いが、7-9月期の大幅な落ち込み分(▲2.4%)を取り戻せていないという姿は1次速報から変わっていない。供給制約の解消や挽回生産による高成長がもともと10-12月期には期待されていたことを考えると、とても高い評価はできない。輸出の頭打ちを主因として18年の景気が踊り場状態にあったという評価を変更する必要はないだろう。

先行きについても停滞感の強い状況が続くとみられ、特に1-3月期については下振れリスクが高まっている状況である。1月分の経済指標は輸出、生産を中心として下振れが目立つ。中華圏の春節によって攪乱されている面も大きいため、2月の数字も併せて判断する必要があるのは確かだが、春節による攪乱を受けにくいと考えられる景況感関連のソフトデータにおいても製造業を中心に足元で急速に悪化していることを踏まえると、2月のリバウンドの度合いについては慎重に見ておく方が良いと思われる。5月20日に公表される1-3月期GDPでは、マイナス成長に備えておく必要があるだろう。

○ 需要項目別の動向

実質設備投資は前期比+2.7%と、1次速報段階の前期比+2.4%から小幅上方修正された(前期比年率の寄与度は1次速報+1.5%Pt → 2次速報+1.7%Pt)。設備投資は7-9月期に前期比▲2.7%と減少していたが、この落ち込みは自然災害の影響による一時的なものだったことが改めて確認された。もっとも、先行きについては懸念が残る。足元の設備投資押し上げ要因のうち、人手不足対応や建設投資需要、研究開発投資などについては景気動向次第という面は小さく、多少景気が鈍化したとしても実行せざるを得ない性質のものである。一方、更新投資や能力増強投資については、製造業を中心として輸出や企業業績の影響を受けやすい。実際足元では、輸出に頭打ち感が強まっていることや企業業績の伸びが鈍化していること等を背景に製造業からの機械受注に悪化の兆しがみられる。こうした点を考慮すると、設備投資は先行き、増加ペースが緩やかになる可能性が高いだろう。

在庫投資は前期比寄与度0.0%Ptと、1次速報の▲0.2%Ptから上方修正された(前期比年率の寄与

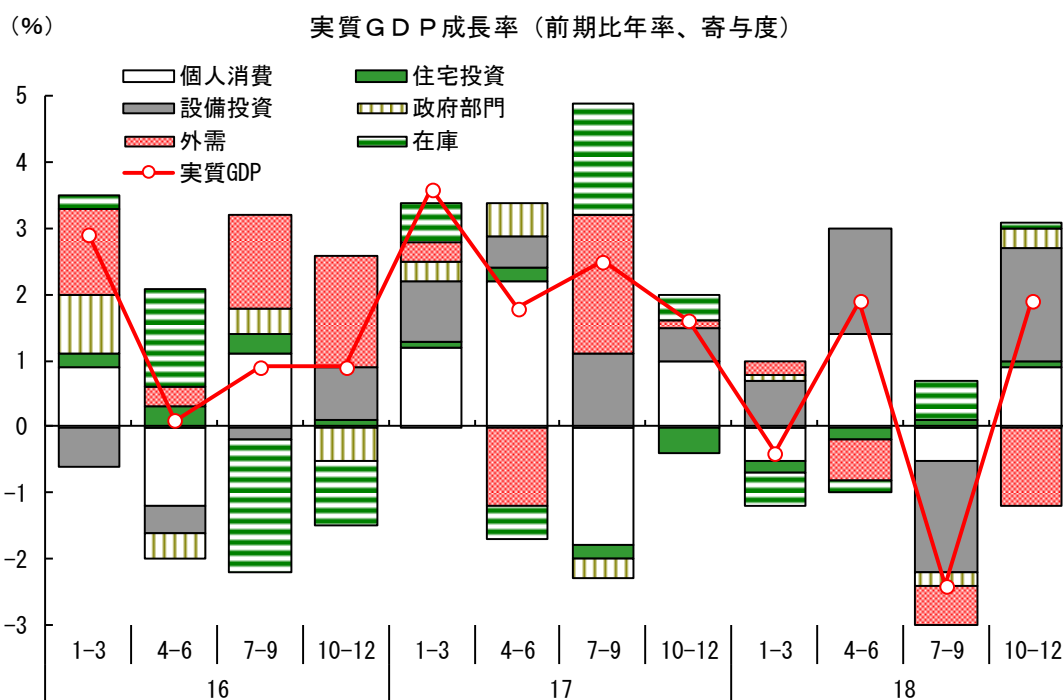
度は1次速報▲0.8%Pt → 2次速報+0.1%Pt)。法人企業統計の結果等が反映されたことで大きく上方修正されているが、前述のとおり在庫要因による成長率上振れはあまり評価できない。なお、1-3月期の内閣府による仮置きは仕掛品在庫でマイナス寄与となっているため、在庫変動が1-3月期の成長率をやや下押す可能性があるだろう。

一方、個人消費は前期比+0.4%と、1次速報の+0.6%から下方修正された。生産動態統計等、1次速報段階では一部未公表だった12月分の供給側指標の結果が反映されたことが影響している。1次速報ほどの強さはなかったが、個人消費は均してみると緩やかな増加基調という評価に変更は必要ないと思われる。そのほか、公共投資は前期比▲1.7%と、12月分の建設総合統計の結果が反映されたことで1次速報の▲1.2%から下方修正されている。

図表 実質GDPの推移

	17年	18年	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1次速報実績	当社事前予想
	10-12月期	1-3月期					
実質GDP	0.4	▲ 0.1	0.5	▲ 0.6	0.5	0.3	0.4
(前期比年率)	1.6	▲ 0.4	1.9	▲ 2.4	1.9	1.4	1.7
内需寄与度	0.4	▲ 0.2	0.6	▲ 0.5	0.8	0.6	0.7
(うち民需)	0.4	▲ 0.2	0.6	▲ 0.4	0.7	0.5	0.6
(うち公需)	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1
外需寄与度	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
民間最終消費支出	0.5	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	0.4	0.6	0.5
民間住宅	▲ 3.2	▲ 2.0	▲ 2.0	0.6	1.1	1.1	1.1
民間企業設備	0.7	1.0	2.5	▲ 2.6	2.7	2.4	2.8
民間在庫変動(寄与度)	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.8	0.8
公的固定資本形成	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 2.3	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 1.7
財貨・サービスの輸出	2.2	0.4	0.4	▲ 1.4	1.0	0.9	0.9
財貨・サービスの輸入	2.3	0.0	1.3	▲ 0.7	2.7	2.7	2.7
名目GDP	0.2	▲ 0.3	0.4	▲ 0.5	0.4	0.3	0.3
(前期比年率)	0.9	▲ 1.2	1.6	▲ 2.1	1.6	1.1	1.4
GDPデフレーター(前年比)	0.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3

(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。

