

2018年5月8日 全4頁

2018年1-3月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率▲0.1%予想

9 四半期ぶりのマイナス成長を見込む

経済調査部

エコノミスト 前田 和馬

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2018年1-3月期のGDP一次速報（2018年5月16日公表予定）は、実質GDPが前期比年率▲0.1%（前期比▲0.0%）と、9四半期ぶりのマイナス成長を予想する。外需の寄与度がほぼゼロとなる一方、在庫変動や住宅投資がマイナスに寄与するとみている。
- 世界経済の拡大を背景として、輸出は7四半期連続の増加となるものの、その伸びが鈍化した結果、外需の寄与度はほぼゼロになる見込みだ。一方、住宅投資は3四半期連続の減少となるだろう。他方、緩やかな拡大基調にある個人消費は、雇用・所得環境の改善が続いているものの、生鮮野菜の価格上昇や1-2月の悪天候の影響により、横ばいの推移を予想する。他方、設備投資は6四半期連続の増加を見込むが、その増加幅は縮小するとみている。

図表1：2018年1-3月期 GDP 予測表

		2017				2018	
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.5	0.6	0.6	0.4	▲ 0.0	
	前期比年率%	1.9	2.4	2.4	1.6	▲ 0.1	
民間最終消費支出	前期比%	0.3	0.9	▲ 0.6	0.5	0.0	
	民間住宅	前期比%	1.2	0.9	▲ 1.7	▲ 2.6	▲ 1.6
	民間企業設備	前期比%	0.2	1.2	1.0	1.0	0.2
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.1	0.4	0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.1	0.2	0.1	▲ 0.0	0.1	
	公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.2	4.8	▲ 2.6	▲ 0.2	0.3
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.0	0.0	2.1	2.4	0.4	
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.7	1.9	▲ 1.2	2.9	0.5	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	0.9	0.1	0.4	▲ 0.0	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.3	0.5	▲ 0.0	▲ 0.0	
名目GDP	前期比%	0.3	0.9	0.7	0.3	0.0	
GDPデフレーター	前期比年率%	1.1	3.6	2.7	1.1	0.1	
	前年比%	▲ 0.8	▲ 0.3	0.2	0.1	0.3	

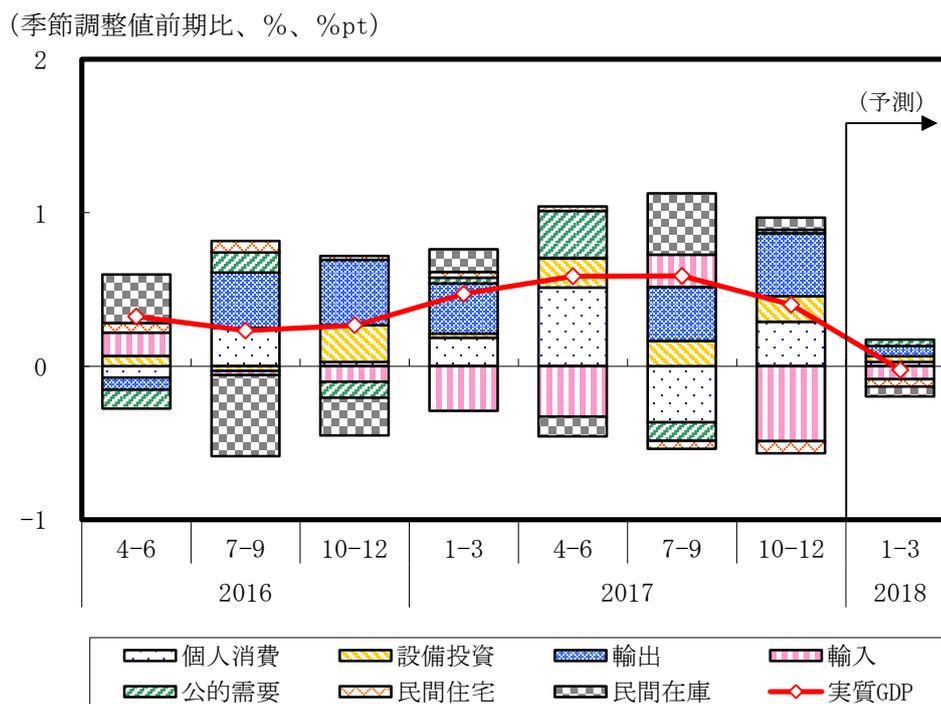
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2018年1-3月期：実質GDP成長率は前期比年率▲0.1%を予想

2018年1-3月期のGDP一次速報(2018年5月16日公表予定)は、実質GDPが前期比年率▲0.1% (前期比▲0.0%)と、9四半期ぶりのマイナスを予想する。外需の寄与度がほぼゼロとなる一方、在庫変動や住宅投資がマイナスに寄与するとみている。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



(出所)内閣府統計より大和総研作成

民需：個人消費は横ばい

個人消費は前期比+0.0%と、横ばいの推移を予想する。雇用・所得環境の改善を背景として、消費者マインドは良好な水準を保っていたものの、昨年秋の台風等の影響により生鮮野菜の価格が上昇したことや、1-2月に一部地域で大雪となったことが、消費の下押し要因となった。財・サービス別の動向では、自動車を中心とした耐久消費財の減少が全体を押し下げたものの、サービスは堅調に推移した可能性が高い。

住宅投資は前期比▲1.6%と、3四半期連続で減少したとみられる。住宅ローン金利は低水準にあるものの、相続税対策を見込んだ貸家需要は一服している。加えて、首都圏を中心とした都市再開発を受けて、建設作業員の人手不足が深刻であり、こうした供給制約が住宅投資を抑制している可能性が考えられる。

設備投資は前期比+0.2%と、6四半期連続の増加になるとみている。ただし、1-3月期は輸出の増勢が弱まったため、稼働率が横ばいの推移となったこと等を受けて、その増加幅は縮小

するとみている。一方、2017年度で見れば、4-12月期が好調な推移にあったことから、設備投資の増加幅は2016年度を上回るだろう。好調な企業業績と世界経済の回復を背景に、設備投資の緩やかな増加基調が維持される模様である。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.1%ptと、マイナス寄与となる見通しだ。GDP一次速報段階で仮置きされる仕掛品在庫と原材料在庫はマイナスに寄与するとみている。他方、製品在庫と流通在庫はプラスに寄与すると予想する。

公需：公共投資がプラスに寄与

公共投資は前期比+0.3%と3四半期ぶりの増加を予想している。2016年度補正予算の執行が4-6月期に集中した反動から、公共投資は7-12月期にかけて2四半期連続の減少であったが、そうした悪影響が剥落したものとみている。また、政府消費については同+0.1%のプラスを予想する。

外需：横ばいとなる見通し

輸出は前期比+0.4%と、7四半期連続で増加する見込みである。1-3月期の貿易統計を見ると、中国を中心としたアジア向け輸出やEU向け輸出は減少したものの、米国向け輸出が増加した。中国向け輸出では、電子部品等を含む電気機器の輸出が低調であった。一方、輸入は同+0.5%と2四半期連続で増加した結果、外需寄与度は前期比寄与度▲0.0%ptと横ばいになりそうだ。

今後の見通し：緩やかな拡大を見込むが、外需の下振れリスクが併存

先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向が続く見込みである。個人消費を中心とした内需は回復傾向が続くと同時に、世界経済の拡大を背景とした底堅い外需が日本経済の成長を支えるだろう。ただし、米国の保護主義的な政策に伴う外需の下振れリスクや、物価上昇を受けた実質所得の伸びの鈍化等には注意が必要である。

先行きの個人消費は、一進一退ながら堅調な推移が続くと見込む。非製造業・中小企業をはじめとして労働需給がタイトな状況の中、非正規から正規への切り替えの動きが続いていることは、マクロの賃金（＝一人当たり賃金×雇用者数）を押し上げ、個人消費のけん引役となるだろう。一方、原油高を背景にした物価の上昇が、実質所得を通じて消費を押し下げる効果を持つことや、自動車を中心とした耐久消費財需要の減少などには警戒が必要であろう。

住宅投資については、緩やかな減少が続くとみている。低水準で推移する住宅ローン金利は引き続き住宅投資の下支え要因だ。しかし、住宅投資は相続税対策等の影響により押し上げられており、高水準で推移してきた反動が表れている。また、2019年10月の消費税増税を見据えた駆け込み需要が生じ始めるとみられる2018年秋頃までは、低調な推移が続くだろう。

設備投資は、緩やかな拡大を予想する。増加トレンドにある R&D 投資や省力化・省人化投資、2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを見据えた交通・物流インフラ整備向けの投資が期待されることは、今後の設備投資の押し上げ要因となるだろう。一方、製造業においては、足下で輸出の増勢が鈍化したことにより、稼働率が横ばいの推移となっていることには警戒が必要であろう。

公共投資については、高水準ながらも緩やかに減少していくことが見込まれる。

輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中、底堅く推移するとみている。米国向け輸出は、米国経済が回復基調にあることを背景に、緩やかな増加を保つであろう。また、世界的な半導体需要の高まりや産業用ロボットへの旺盛な需要を背景に、アジア向けを中心に資本財輸出が堅調に推移していくと見込まれる。

ただし、外需の下振れリスクには警戒が必要である。米国の保護主義的な政策とそれに伴う各国の対抗措置により、通商摩擦が激化する場合には、世界貿易の停滞へと繋がる。また、Fed や ECB の出口戦略が、米欧の景気を下押しする可能性にも留意する必要がある。特に、Fed の利上げに伴い米国の金利が急上昇する場合には、新興国市場からの資金流出を招く懸念がある。メインシナリオとして世界経済は緩やかな成長を続けるとみているが、世界経済の先行き不透明感が強まることとなれば、輸出減速を通じて日本経済を下押しするリスク要因となるだろう。