

2018年7月31日 全4頁

2018年4-6月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+1.4%予想

前期と均せば横ばい圏の推移

経済調査部
研究員 山口 茜
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2018年4-6月期のGDP一次速報（2018年8月10日公表予定）は、実質GDPが前期比年率+1.4%（前期比+0.3%）と、2四半期ぶりのプラス成長を予想する。外需がプラスとなることに加え、個人消費や設備投資などの内需の拡大が全体を押し上げよう。
- 個人消費は前期比+0.2%と、2四半期ぶりの増加を予想する。野菜価格の高騰や悪天候といった一時的な下押し要因が剥落したことで、増加に転じるだろう。また、設備投資は好調な企業業績を背景に7四半期連続の増加を見込む。外需に関しては、輸出入双方の寄与により2四半期連続のプラスを予想する。

図表1：2018年4-6月期 GDP 予測表

		2017年			2018年	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.5	0.5	0.3	▲ 0.2	0.3
	前期比年率%	2.1	2.0	1.0	▲ 0.6	1.4
民間最終消費支出	前期比%	0.7	▲ 0.7	0.3	▲ 0.1	0.2
	前期比%	0.9	▲ 1.6	▲ 2.7	▲ 1.8	▲ 0.8
民間住宅	前期比%	0.9	1.0	0.7	0.3	0.3
民間企業設備	前期比%	0.9	1.0	0.7	0.3	0.3
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	0.4	0.2	▲ 0.2	0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	前期比%	4.7	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 0.1	0.6
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.1	2.0	2.2	0.6	0.2
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.8	▲ 1.3	3.1	0.3	▲ 0.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.8	▲ 0.0	0.4	▲ 0.2	0.3
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	0.5	▲ 0.1	0.1	0.1
名目GDP	前期比%	0.9	0.8	0.2	▲ 0.4	▲ 0.0
	前期比年率%	3.8	3.0	0.9	▲ 1.6	▲ 0.1
GDPデフレーター	前年比%	▲ 0.3	0.1	0.1	0.5	▲ 0.4

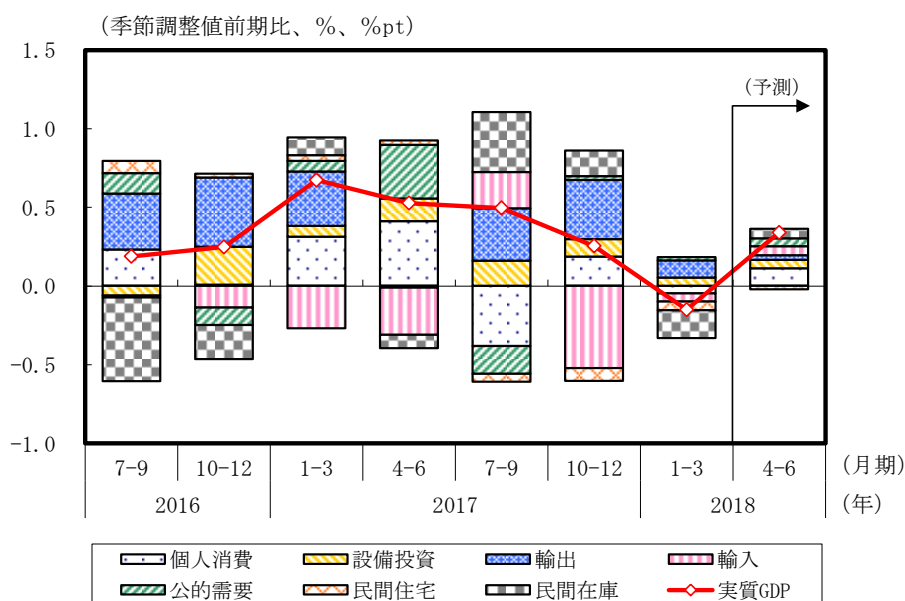
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2018年4-6月期：実質GDP成長率は前期比年率+1.4%を予想

2018年4-6月期のGDP一次速報（2018年8月10日公表予定）は、実質GDPが前期比年率+1.4%（前期比+0.3%）と、2四半期ぶりのプラス成長を予想する。外需がプラスとなることに加え、個人消費や設備投資などの内需の拡大が全体を押し上げよう。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



民需：個人消費は2四半期ぶりに増加

個人消費は前期比+0.2%と、2四半期ぶりの増加を予想する。1-3月期は野菜価格の高騰や悪天候といった要因により、消費が下押しされていたものの、4-6月期はそうした要因が剥落し、消費は一旦持ち直したとみている。

住宅投資は前期比▲0.8%と、4四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+0.3%と、7四半期連続の増加になるとみている。好調な企業業績を背景に、設備投資の緩やかな増加基調が維持されるだろう。ただし、資本ストック循環の成熟化や一部のサプライヤーの供給制約などにより、伸びは一時期よりは緩やかなペースに留まっている。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.1%ptと、2四半期ぶりにプラス寄与となる見通しだ。GDP一次速報段階で仮置きされる原材料在庫はプラス、仕掛品在庫はマイナス寄与となっている。他方、流通在庫はプラス、製品在庫はマイナスに寄与したとみられる。

公需：公共投資が4四半期ぶりに増加

公共投資は前期比+0.6%と4四半期ぶりの増加を予想する。2017年4-6月期に前年度の補正予算の執行が集中した反動で、7-9月期以降は足踏みが続いていた。しかし、2018年4-6月期はそうした反動がようやく消失したことで、増加に転じたとみている。また、政府消費は同+0.1%のプラスを予想する。

外需：輸出入双方の寄与により2四半期連続のプラス

輸出は前期比+0.2%と、4四半期連続で増加したとみている。地域別では、米国向けとEU向け輸出が増加した一方、中国を中心としたアジア向け輸出が減少した。他方、輸入は同▲0.3%と3四半期ぶりに減少したとみられ、結果、外需寄与度は前期比+0.1%ptと、2四半期連続でプラスとなりそうだ。

今後の見通し：踊り場局面から徐々に回復

4-6月期の成長率はプラスに転じたとみているが、前期と均してみれば横ばい圏での推移である。先行きの日本経済は、踊り場局面から徐々に回復に転じよう。これまで、輸出は、①米国を中心とした在庫循環上の回復、②共産党大会を控えた中国経済の加速、③財政緊縮から拡張への移行に伴う欧州経済の回復、により加速してきたが、2018年に入りこれらの効果は一旦消失した。内需についても、自動車を中心とした耐久財の買い替えサイクルが昨年末以降消失している。他方で、主要輸出先における天候不順の影響が一巡し、米国における減税効果の発現も期待されている。日本経済は、こうしたプラス・マイナスの材料が入り混じりながら推移していくだろう。

個人消費は、一進一退が続くと見込む。非製造業・中小企業を中心とした労働需給の一段のタイト化に伴うマクロの賃金（＝一人当たり賃金×雇用者数）の増加は、個人消費を下支えしよう。ただし、賃金カーブのフラット化や、来年度以降本格化する残業削減によって、マクロの賃金の増加ペースが鈍る可能性には注意する必要がある。また、原油高を背景にした物価の上昇が、実質所得の減少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も警戒が必要であろう。

住宅投資については、横ばい圏の推移が続くとみている。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、相続税対策等の影響による押し上げ効果が剥落し、その反動が続いている。ただし、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10-12月期頃からは、一旦の回復が見られる可能性は十分考えられる。

設備投資は、緩やかな拡大を予想する。潤沢な企業のフリーキャッシュフローが下支えする他、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押し上げ要因となるだろう。他方で、

資本ストック循環が成熟化していることに加え、設備投資関連製品の一部のサプライヤーが供給制約の天井に直面している可能性には注意が必要だ。

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。2017 年度補正予算執行の効果が出始めるのに加え、平成 30 年 7 月豪雨（西日本豪雨）の復興需要が徐々に顕在化することが押し上げ要因となるだろう。また、2019 年 10 月に予定されている消費増税後の急激な景気の落ち込みを緩和するための措置も、公共投資を押し上げるとみている。

輸出に関しては、前述した要因から一旦減速局面を迎えるものの、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。特に、米国による自動車関税の引き上げが行われれば、日本企業に与える影響は大きく¹、GDP を下押しするだろう。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。Fed の利上げに伴い米国の金利が急上昇する場合には、新興国市場からの一段の資金流出を招く懸念があろう。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。

¹ 小林俊介・廣野洋太「[続・米中通商戦争のインパクト試算](#)」（大和総研レポート、2018 年 7 月 20 日）