

2018年10月31日 全6頁

2018年7-9月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率▲1.6%予想

2 四半期ぶりのマイナス成長、踊り場局面との判断に変更なし

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7-9月期のGDP一次速報（2018年11月14日公表予定）は、実質GDPが前期比年率▲1.6%（前期比▲0.4%）と、2四半期ぶりのマイナス成長を予想する。内外需ともにマイナス寄与となり、日本経済は踊り場局面にあるという弊社従来の見方に沿った内容が示されよう。
- 個人消費は2四半期ぶりの減少を予想する。7-9月期は酷暑に加え、豪雨、台風、地震と度重なる自然災害に見舞われたことが重石になった。一方、住宅投資は5四半期ぶり、設備投資は8四半期連続の増加を見込む。外需に関しては、輸出入ともに減少するものの、輸出の減少額の方が大きいことから、外需寄与度は前期比▲0.1%ptと2四半期連続でマイナス寄与となる見通しだ。輸出は、自然災害による一部のメーカーの供給制約や関西国際空港の閉鎖、訪日外客数の減少が下押し要因となった。

図表1：2018年7-9月期 GDP 予測表

		2017年		2018年			
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	0.6	0.2	▲ 0.2	0.7	▲ 0.4	
	前期比年率%	2.3	0.9	▲ 0.9	3.0	▲ 1.6	
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.7	0.3	▲ 0.2	0.7	▲ 0.5	
	民間住宅	▲ 1.4	▲ 3.0	▲ 2.5	▲ 2.4	0.3	
	民間企業設備	1.3	0.9	0.7	3.1	0.0	
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.4	0.2	▲ 0.2	0.0	0.0
	政府最終消費支出	前期比%	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲ 2.8	▲ 0.6	▲ 0.4	0.0	▲ 3.3	
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.1	2.1	0.6	0.2	▲ 1.8	
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 1.5	3.3	0.2	0.9	▲ 1.3	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.0	0.4	▲ 0.3	0.9	▲ 0.3	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	
名目GDP	前期比%	0.8	0.3	▲ 0.4	0.7	▲ 0.3	
	前期比年率%	3.2	1.2	▲ 1.5	2.8	▲ 1.2	
GDPデフレーター	前年比%	0.1	0.1	0.5	0.1	▲ 0.0	

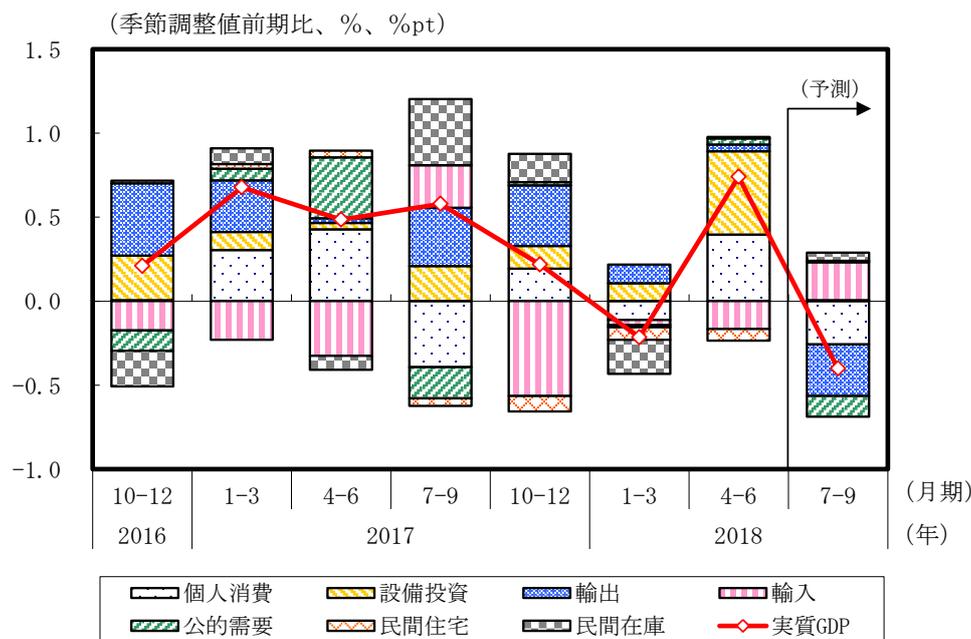
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2018年7-9月期：実質GDP成長率は前期比年率▲1.6%を予想

2018年7-9月期のGDP一次速報（2018年11月14日公表予定）は、実質GDPが前期比年率▲1.6%（前期比▲0.4%）と、2四半期ぶりのマイナス成長を予想する。内外需ともにマイナス寄与となり、日本経済は踊り場局面にあるという弊社従来の見方に沿った内容が示されよう。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



民需：個人消費はマイナス、設備投資はおおむね横ばい

個人消費は前期比▲0.5%と、2四半期ぶりの減少を予想する。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であるものの、7-9月期は酷暑に加え、豪雨、台風、地震と度重なる自然災害に見舞われたことが個人消費の重石になったとみられる。

住宅投資は前期比+0.3%と、5四半期ぶりに増加する見通しだ。これまで、相続税対策を見込んだ貸家需要が一服して以降、減少が続いていたものの、一旦持ち直しとなった。足下で、2019年10月の消費増税に向けた駆け込み需要が徐々に顕在化している可能性が考えられる。

設備投資は前期比+0.0%と、8四半期連続で増加したとみている。これまで、好調な企業収益と低金利環境に支えられる形で堅調な推移が続いてきたものの、前期にかなり強い伸び（同+3.1%）を示したことや、豪雨などの災害による供給制約もあり、7-9月期は足踏みとなったようだ。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.0%ptと、2四半期連続のプラス寄与となる見通しだ。

公需：公共投資は足踏みが続く

公共投資は前期比▲3.3%と2四半期ぶりの大幅な減少を予想する。公共投資は2017年7-9月期以降、足踏みが続いている。2017年度補正予算執行による押し上げが期待されたものの、2017年度の補正予算は2016年度の補正予算より規模が小さかったこともあり（公共事業関係費：16年度1.6兆円⇒17年度1.0兆円）、足下で目立った動きは見られない。なお、2018年度本予算の公共事業関係費は、2017年度と同水準である。

また、政府消費は前期比+0.2%のプラスを見込む。

外需：輸出入ともに減少、外需寄与はマイナス

輸出は前期比▲1.8%と9四半期ぶりに減少したとみている。財に関して、7-9月期の地域別実質輸出（日本銀行）は、NIEs・ASEAN等向けは増加しているものの、米国向け、EU向け、中国向け、その他向けでは減少している。7-9月期は、豪雨、台風、地震と度重なる自然災害に見舞われる中、一部のメーカーの供給制約や関西国際空港の閉鎖が、輸出全体を下押ししたと考えられる。加えて、訪日外客数が減少したことで、サービス輸出に該当する訪日外客の消費が落ち込んだことも押し下げに寄与している。

他方、輸入は前期比▲1.3%と4四半期ぶりに減少したと予想する。財はプラスであるものの、サービスが大きく落ち込んだことで、全体ではマイナスになろう。なお、サービスは、その他業務サービスと海上輸送の落ち込みが大きい。

以上のように、輸出入ともに減少するものの、輸出の減少額の方が大きいことから、外需寄与度は前期比▲0.1%ptと2四半期連続でマイナス寄与となる見通しだ。

今後の見通し：緩やかな成長が続く

日本経済は、踊り場局面から徐々に回復し、緩やかな成長が続くとみている。

まず、個人消費は一進一退が続くと見込む。労働需給の一段のタイト化に伴う雇用者報酬の増加が個人消費の下支え要因となろう。ただし、人手不足に伴う賃金上昇を、賃金カーブのフラット化や残業削減によって企業が相殺することにより、雇用者報酬の増加ペースが鈍る可能性には注意を払っておく必要がある。

住宅投資は、2019年10月の消費増税を見据えた駆け込み需要が徐々に顕在化することにより、一旦持ち直すとみている。もっともこれは単純な需要の先食いであり、消費増税実施後の反動減を拡大させる効果も同時に予想される。ただし、住宅エコポイントの導入や住宅ローン減税・すまい給付金の拡充が行われることになれば、住宅投資の駆け込み・反動減もいくらか緩和されるだろう。

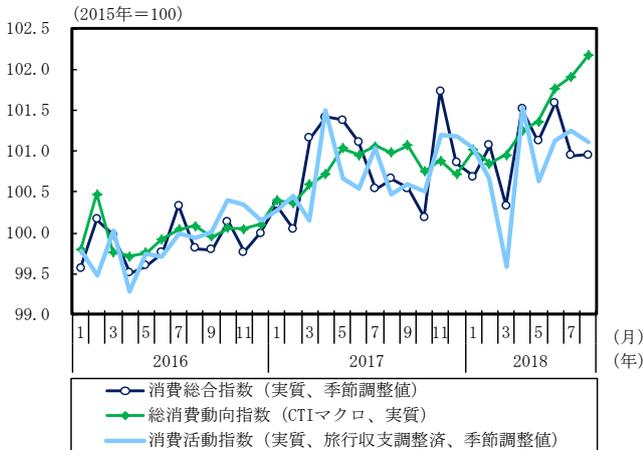
設備投資は緩やかな増加を予想する。円高懸念は一旦後退し、企業の潤沢なフリーキャッシュフローが下支えの要因となろう。また、人手不足に対応した合理化・省人化投資や、研究開発投資は拡大基調を維持するだろう。ただし、資本ストック循環の成熟化や一部のサプライヤーの供給制約などにより、増加ペースは緩やかなものに留まるだろう。

公共投資については、緩やかな増加を見込んでいる。2018年に相次いで日本列島を襲った自然災害から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、一旦調整局面を迎えているものの、今後は緩やかな増加基調に復するとみている。ただし、リスクは先行きにおいてもダウンサイドに偏っている。米中間の貿易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。米欧の金融政策が新興国市場からの一段の資金流出を招く懸念も拭いがたい状況が続くだろう。

関連指標

消費



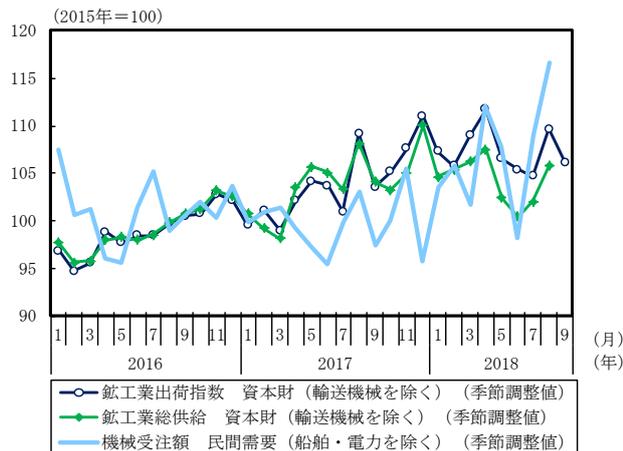
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行より大和総研作成

住宅



(出所) 国土交通省より大和総研作成

設備



(出所) 経済産業省、内閣府より大和総研作成

公共投資



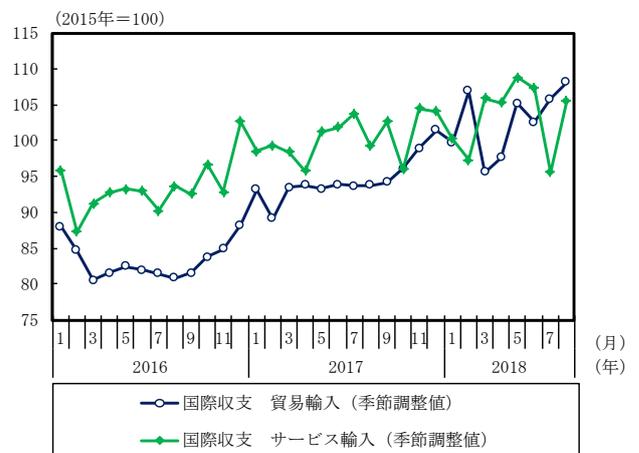
(出所) 国土交通省より大和総研作成

輸出



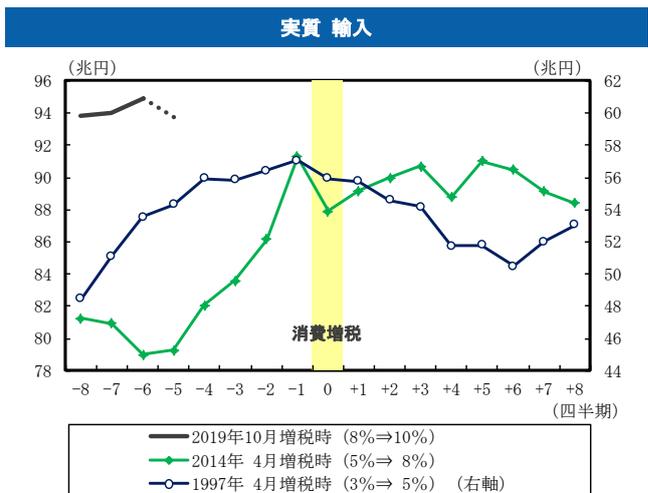
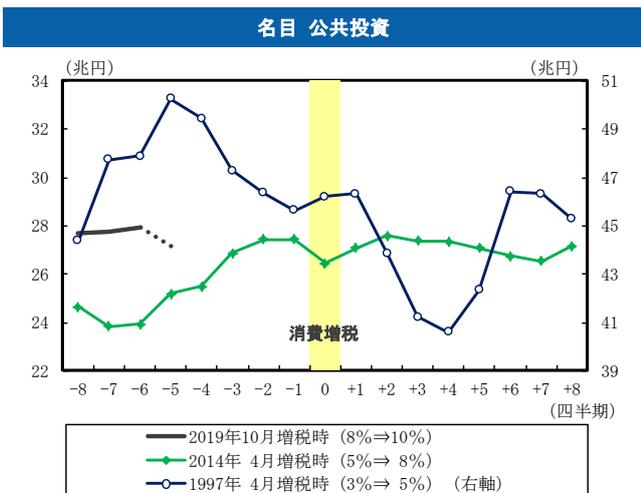
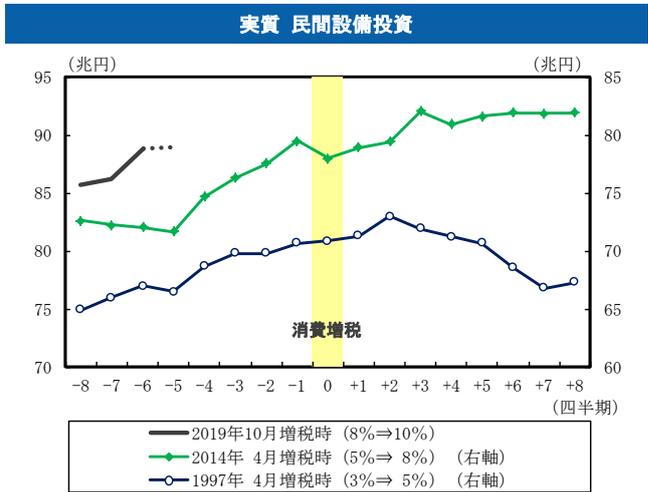
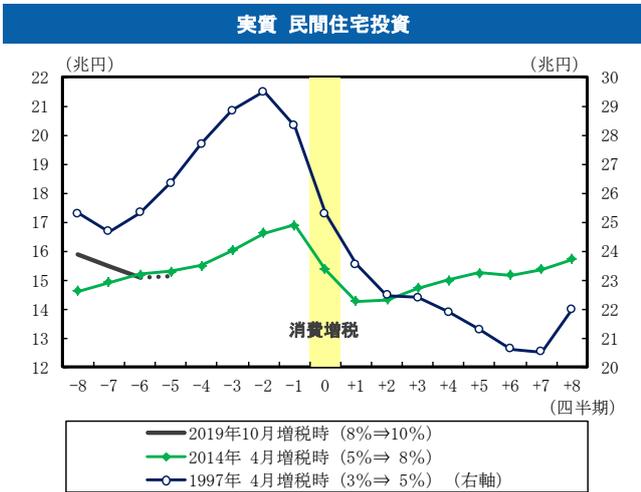
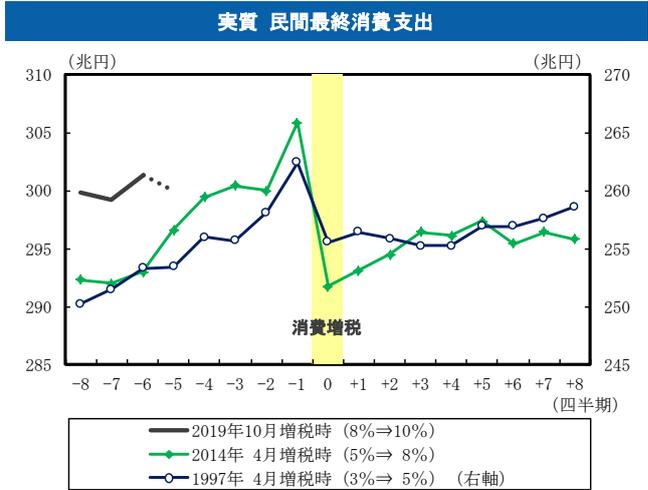
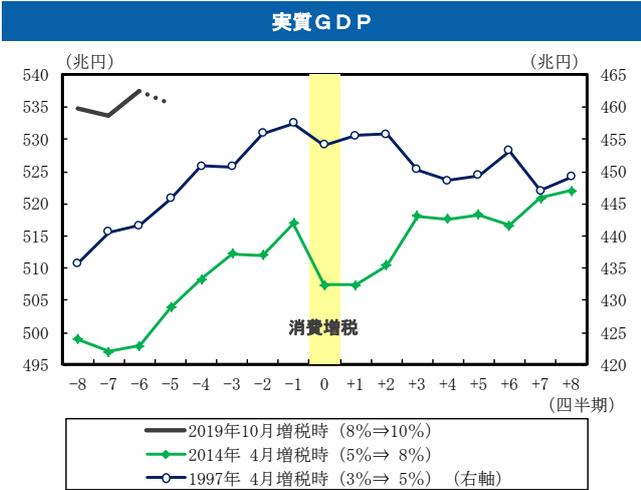
(出所) 財務省、日本銀行より大和総研作成

輸入



(出所) 財務省、日本銀行より大和総研作成

増税前後の動き



(注) 点線は、大和総研による予測値。
 (出所) 内閣府より大和総研作成