

2019年1月31日 全6頁

2018年10-12月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+0.7%予想

外需を中心に力強さに欠ける内容

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10-12月期のGDP一次速報(2019年2月14日公表予定)は、実質GDPが前期比年率+0.7%(前期比+0.2%)と、2四半期ぶりのプラス成長を予想する。内需は7-9月期が自然災害の影響で弱かった反動もありプラス寄与となるものの、外需の弱さに相殺され、結果、伸び率は僅かなものにとどまるとみられる。
- 個人消費は2四半期ぶりの増加を予想する。7-9月期は酷暑に加え度重なる自然災害に見舞われたことが重石となっていたが、10-12月期はそうした要因が剥落し、持ち直したとみられる。また、住宅投資は2四半期連続、設備投資は2四半期ぶりの増加を見込む。外需に関しては、輸出に弱さが見られる一方で輸入が堅調であることから、3四半期連続のマイナス寄与になると予想する。

図表1: 2018年10-12月期 GDP 予測表

		2017年		2018年			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.4	▲ 0.3	0.7	▲ 0.6	0.2	
	前期比年率%	1.5	▲ 1.3	2.8	▲ 2.5	0.7	
民間最終消費支出	前期比%	0.4	▲ 0.3	0.7	▲ 0.2	0.5	
	民間住宅	▲ 3.3	▲ 2.1	▲ 1.9	0.7	0.5	
	民間企業設備	1.1	0.4	2.8	▲ 2.8	1.8	
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.1
	政府最終消費支出	前期比%	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 0.9	
	財貨・サービスの輸出	前期比%	2.1	0.5	0.3	▲ 1.8	0.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	3.1	0.2	1.0	▲ 1.4	2.0	
	前期比寄与度%pt	0.5	▲ 0.4	0.8	▲ 0.5	0.5	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.5	▲ 0.4	0.8	▲ 0.5	0.5	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	
名目GDP	前期比%	0.5	▲ 0.6	0.5	▲ 0.7	0.1	
	前期比年率%	1.8	▲ 2.2	2.1	▲ 2.7	0.4	
GDPデフレーター	前年比%	0.1	0.5	0.0	▲ 0.3	▲ 0.5	

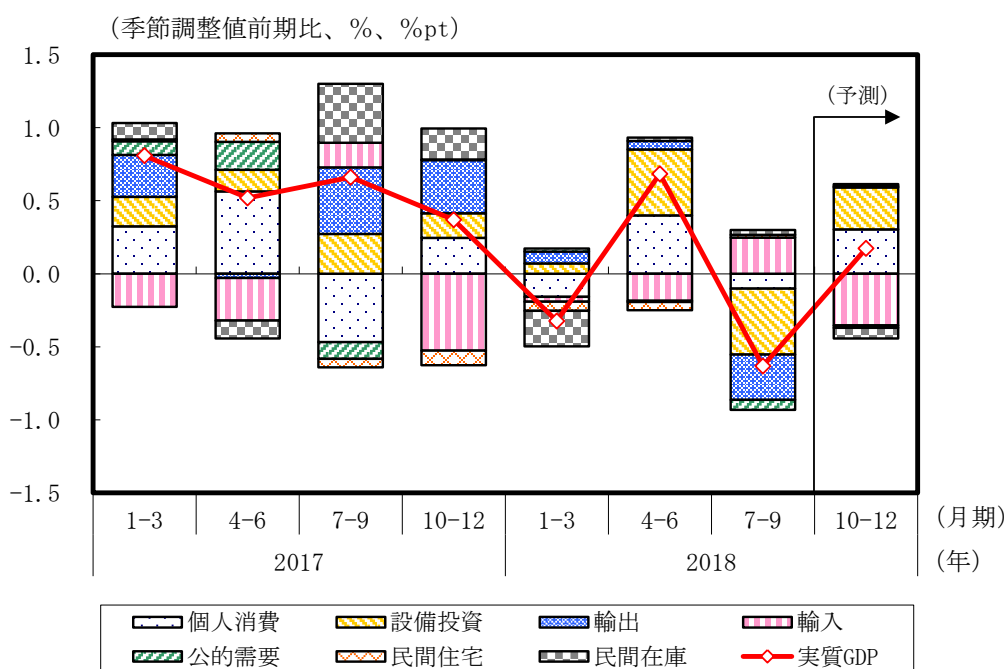
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2018年10-12月期：実質GDP成長率は前期比年率+0.7%を予想

2018年10-12月期のGDP一次速報（2019年2月14日公表予定）は、実質GDPが前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、2四半期ぶりのプラス成長を予想する。内需は7-9月期が自然災害の影響で弱かった反動もありプラス寄与となるものの、外需の弱さに相殺され、結果、伸び率は僅かなものにとどまるとみられる。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



民需：7-9月期の反動により増加

個人消費は前期比+0.5%と、2四半期ぶりの増加を予想する。7-9月期は酷暑に加え度重なる自然災害に見舞われたことが重石となっていたが、10-12月期はそうした要因が剥落し、持ち直したとみられる。

住宅投資は前期比+0.5%と、2四半期連続で増加する見通しだ。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、7-9月期以降は持ち直しの動きが見られる。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ある。

設備投資は前期比+1.8%と、2四半期ぶりに増加したとみている。好調な企業収益と低金利環境に加え、7-9月期の自然災害に伴う供給制約による影響が剥落したことも押し上げ要因になったと考えられる。

公需：公共投資は弱い動きが続く

公共投資は前期比▲0.9%と6四半期連続の減少を予想する。公共投資は2017年7-9月期以降、弱い動きが続いている。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）、減少に歯止めがかからない。また、人手不足に伴う供給制約も影響している可能性が考えられる。

他方、政府消費は前期比+0.1%のプラスを見込む。

外需：堅調な輸入と弱い輸出、3四半期連続のマイナス寄与

輸出は前期比+0.0%と前期から概ね横ばいで推移したとみている。7-9月期は自然災害の影響で大きく落ち込んだことを踏まえると、財、サービスともに弱さが見られる。10-12月期における財の実質輸出（日本銀行試算）は、米国向け、EU向け、その他向けは増加しているものの、中国向け、NIEs・ASEAN等向けでは減少している。また、サービス輸出に関しては、7-9月期に自然災害により減少していた訪日外客の消費（旅行サービス輸出）は持ち直したものの、その他サービスが落ち込んだことで、全体では前期から減少したと考えられる。

他方、輸入は前期比+2.0%と2四半期ぶりに増加したとみられ、結果、外需寄与度は前期比▲0.3%ptと、3四半期連続でマイナスになる見通しだ。

今後の見通し：低空飛行が続く

先行きの日本経済は、潜在成長率を若干下回る低空飛行を続ける公算が大きい。当面、鍵を握るのはエネルギー価格の動向と消費増税をめぐる各種の対策となりそうだ。

まず、個人消費は一進一退が続くとみている。これまで、労働需給のタイト化に伴う名目賃金上昇の効果は物価高により相殺されてきたが、11月以降原油価格が大きく下落したことで、足下では実質賃金も上昇している。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、名目賃金の上昇ペースが鈍る可能性には注意が必要だ。

また、2019年10月に予定されている消費増税に関しては、各種経済対策の実施により駆け込み需要・反動減はいくらか緩和される見込みである。ただし、施策の一つであるポイント還元策（案）が、制度終了（2020年6月末）前後に駆け込み需要・反動減を生じさせる点には留意しておく必要がある。

住宅投資は、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で一旦持ち直した後、減少が続くとみている。住宅エコポイントの再導入や住宅ローン減税・すまい給付金の拡充は、駆け込み需要・反動減を緩和し、住宅投資を下支えするだろう。しかし、そうした特殊要因を除けば、実質住宅投資は緩やかな減少が続くことが見込まれる。相続税対策等の影響による押し上げ効果が剥落したことに加え、住宅価格の高止まりや建設産業における人手不足の深刻化も住宅投資の下押し要因となるだろう。

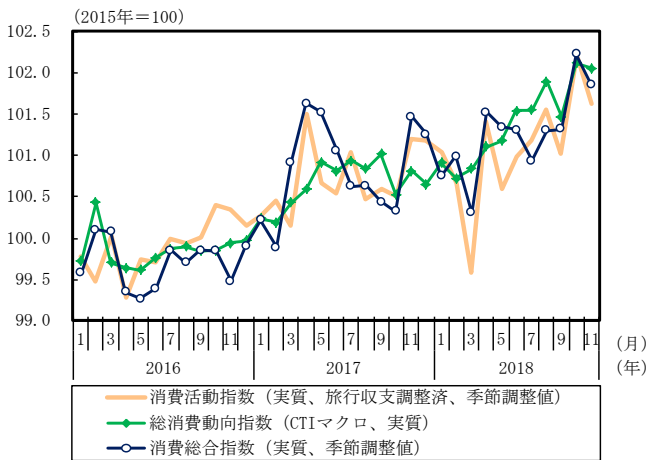
他方、設備投資は緩やかな増加が続くと予想している。潤沢な企業のフリーキャッシュフローは設備投資の下支え要因となるだろう。また、人手不足に対応した合理化・省人化投資や、収益性の向上を目的とした研究開発投資は息の長い拡大基調を維持する公算が大きい。ただし、機械受注残高等で確認されるように設備投資関連製品のサプライヤーが供給制約の天井に直面しつつあり、設備投資の増加スピードは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

公共投資については、緩やかな増加を見込んでいる。2018年度補正予算執行の影響が顕在化することが押し上げ要因となろう。加えて、2019年度当初予算の公共事業関係費は、2018年度当初予算から0.9兆円程度上乘せされており、公共投資は高水準での推移が見込まれる。ただし、人手不足に伴う供給制約には留意しておく必要がある。

輸出は緩やかな増加が続くものの、勢いは鈍化するとみられる。世界経済は、在庫循環などの2017年の好材料が剥落したことで減速しているが、今後も減速傾向は継続する可能性が高い。減税効果が顕在化している米国経済は好調だが、いずれその効果も消える。加えて、今後は米中貿易戦争の影響が顕在化することも輸出の下押し要因となることが考えられる。ただし、2020年に行われる東京オリンピック・パラリンピックで訪日外客の消費が増えることは、サービス輸出の一時的な押し上げ要因となるだろう。

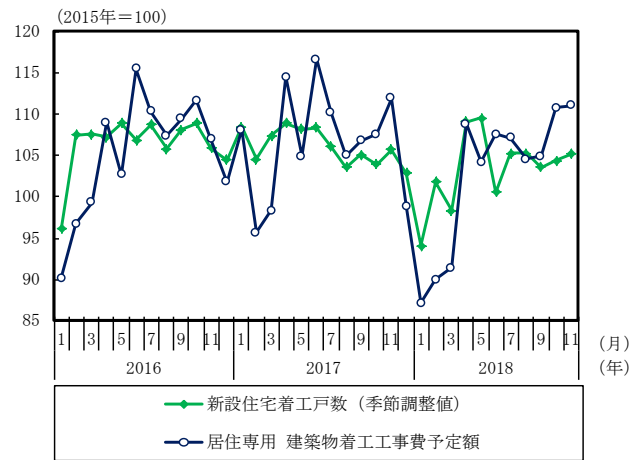
関連指標

消費



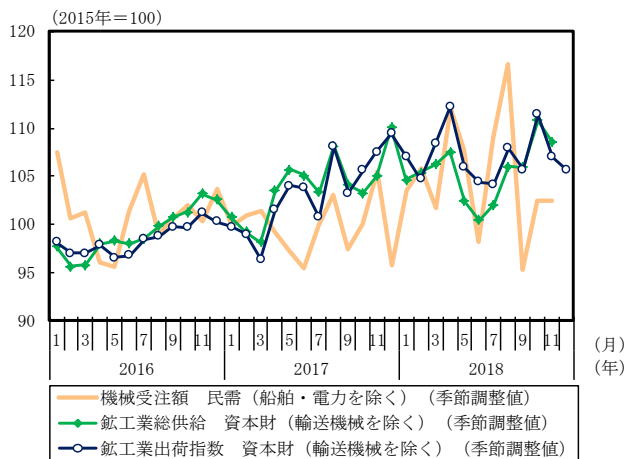
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



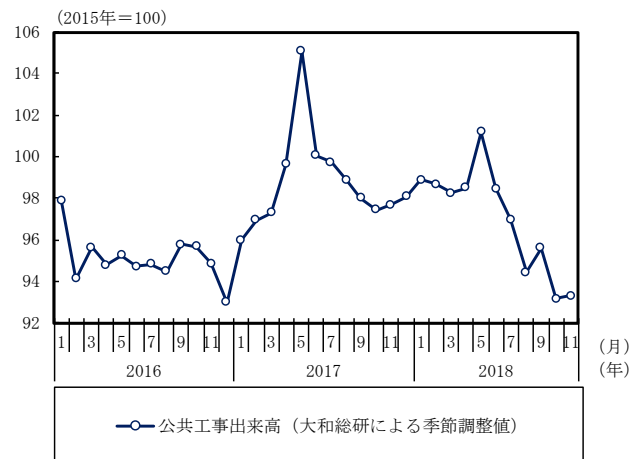
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



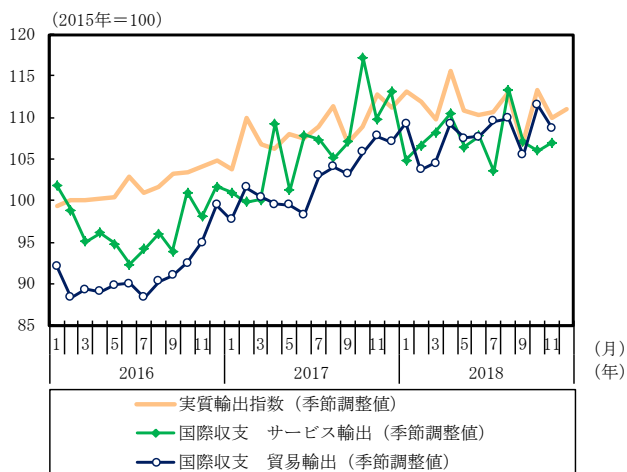
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



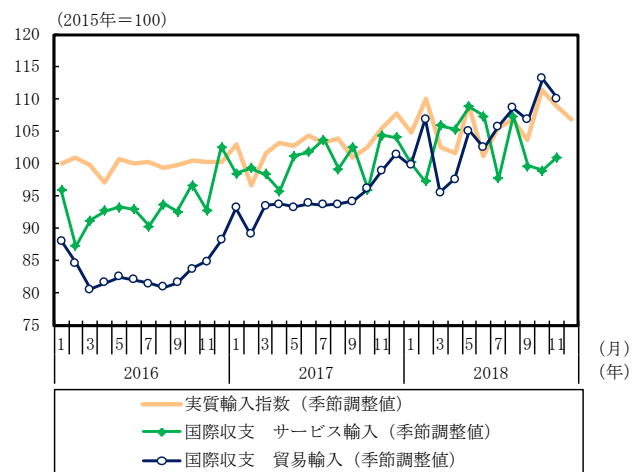
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

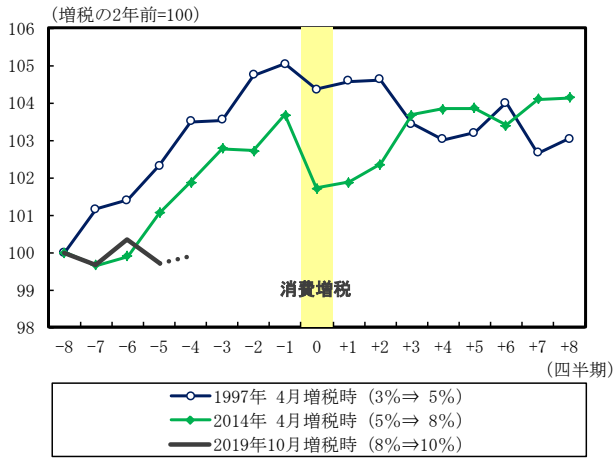
輸入



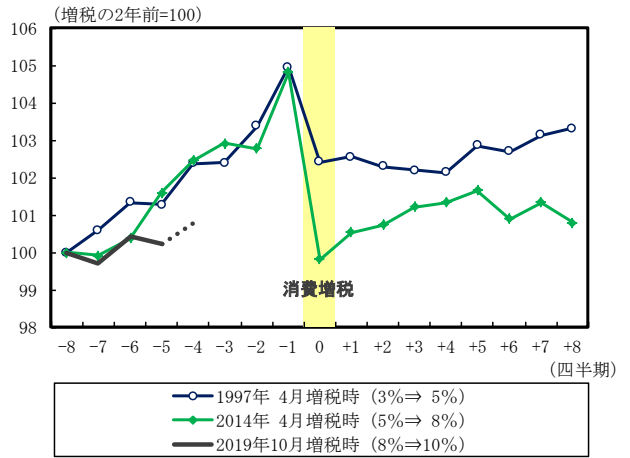
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

増税前後の動き

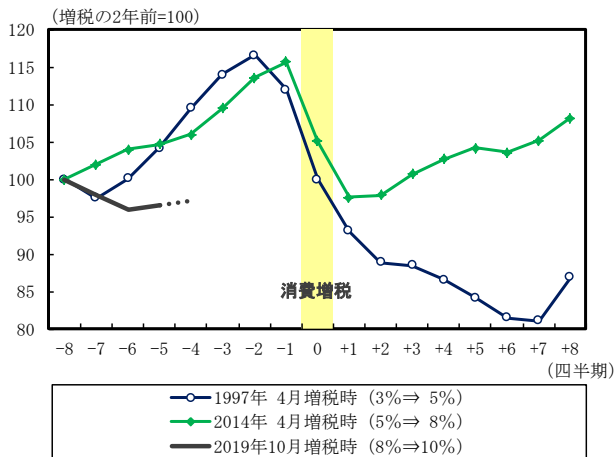
実質 GDP



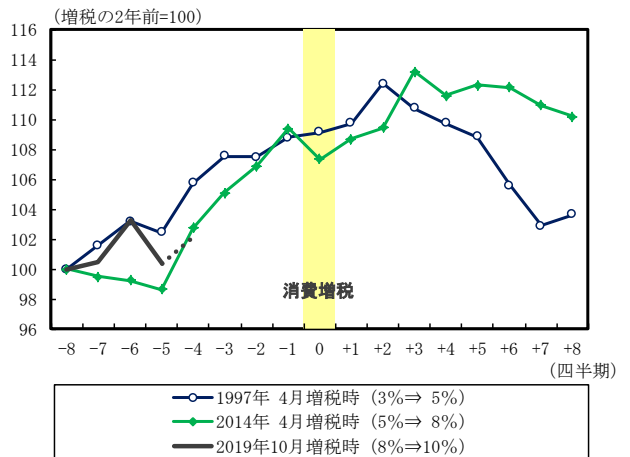
実質 民間最終消費支出



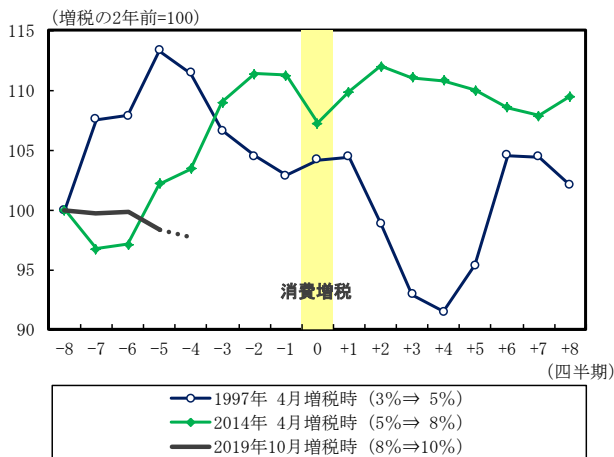
実質 民間住宅投資



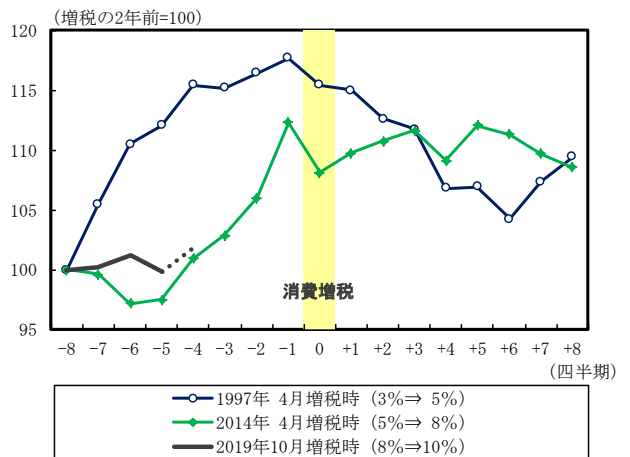
実質 民間設備投資



名目 公共投資



実質 輸入



(注) 点線は、大和総研による予測値。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成