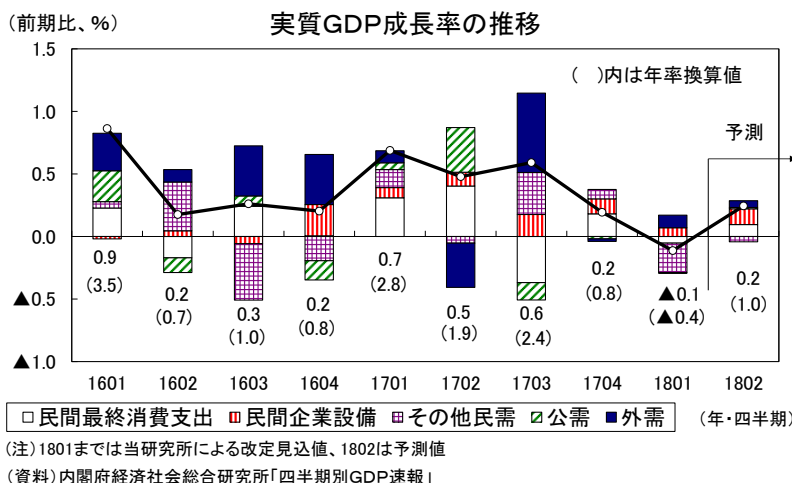


Weekly
エコノミスト・
レター2018年4-6月期の実質GDP
～前期比0.2%（年率1.0%）を予測～

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 8/10に内閣府から公表される2018年4-6月期の実質GDPは、前期比0.2%（前期比年率1.0%）と2四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。外需が成長率を若干押し上げる中、民間消費（前期比0.2%）、設備投資（同0.8%）が揃って増加し、国内民間需要が2四半期ぶりに増加したため、潜在成長率並みの成長となった。
- 名目GDPは前期比0.2%（前期比年率0.7%）と2四半期ぶり増加となるが、実質の伸びは若干下回るだろう。GDPデフレーターは前期比▲0.1%、前年比▲0.2%と予測する。
- 4-6月期の実質GDPは2四半期ぶりのプラス成長となったが、1-3月期のマイナス成長の後としてはやや物足りない伸びにとどまった。2018年入り後の景気の回復ペースは、潜在成長率を上回る成長が続いた2017年から明らかに鈍化している。
- 設備投資が7四半期連続で増加し回復基調が鮮明となる一方、民間消費は2017年4-6月期から増加と減少を繰り返し、均してみれば緩やかな持ち直しにとどまっている。家計の可処分所得が低迷していることから、先行きも消費の本格回復は期待できない。
- 現時点では、7-9月期の実質GDPは民間消費、設備投資に加え、住宅投資も増加に転じることから、前期比年率1%台の成長を予想している。先行きの景気のリスク要因は、米中貿易摩擦の激化により、2018年に入り増勢ペースが鈍化している輸出が失速することである。



●4-6 月期は年率 1.0%を予測～2 四半期ぶりのプラス成長～

2018 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.2%（前期比年率 1.0%）と 2 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される¹。

外需が前期比・寄与度 0.1%（年率 0.2%）と小幅ながら成長率を押し上げる中、民間消費（前期比 0.2%）、設備投資（同 0.8%）が揃って増加したたこと、1-3 月期に成長率を押し下げた民間在庫変動が成長率に対してほぼニュートラルとなった（1-3 月期：前期比年率・寄与度▲0.6%→4-6 月期：同▲0.0%）ことから、国内民間需要が 2 四半期ぶりに増加し、1%程度とされる潜在成長率並みの成長となった。

実質 GDP 成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が 0.2%（うち民需 0.2%、公需 0.0%）、外需が 0.1%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.2%（前期比年率 0.7%）と 2 四半期ぶりの増加となるが、実質の伸びは若干下回るだろう。GDP デフレーターは前期比▲0.1%（1-3 月期：同▲0.3%）、前年比▲0.2%（1-3 月期：同 0.5%）と予測する。国内需要デフレーターは前期比 0.0%の横ばいだったが、輸入デフレーター伸び（前期比 1.1%）が輸出デフレーター伸び（同 0.4%）を上回ったことが GDP デフレーターを押し下げた。

なお、8/10 に内閣府から 2018 年 4-6 月期の GDP 速報が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、2018 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は設備投資の上方修正などから、前期比年率▲0.6%から同▲0.4%へと若干上方修正されると予測している。

2018 年 4-6 月期の実質 GDP は 2 四半期ぶりのプラス成長になったとみられるが、1-3 月期のマイナス成長の後としてはやや物足りない伸びにとどまった。2018 年入り後の景気の回復ペースは、潜在成長率を上回る成長が続いた 2017 年から明らかに鈍化している。

また、設備投資が 7 四半期連続で増加し回復基調が鮮明となる一方、民間消費は 2017 年 4-6 月期から増加と減少を繰り返しており、均してみれば緩やかな持ち直しにとどまっている。毎月勤労統計の賃金は 2018 年入り後伸びが高まっているが、調査対象事業所の入替えによって過大となっている可能性が高いこと、税、社会保障負担などを含めた家計の可処分所得は低迷が続いていることなどを踏まえれば、先行きも消費の本格回復は期待できない。

現時点では、7-9 月期の実質 GDP は民間消費、設備投資に加え、住宅投資も増加に転じることから、前期比年率 1%台の成長を予想している。先行きの景気のリスク要因は、米中貿易摩擦の激化により、2018 年に入り増勢ペースが鈍化している輸出が失速することである。

¹ 7/31 までに公表された経済指標をもとに予測している。今後公表される経済指標の結果によって予測値を修正する可能性がある。

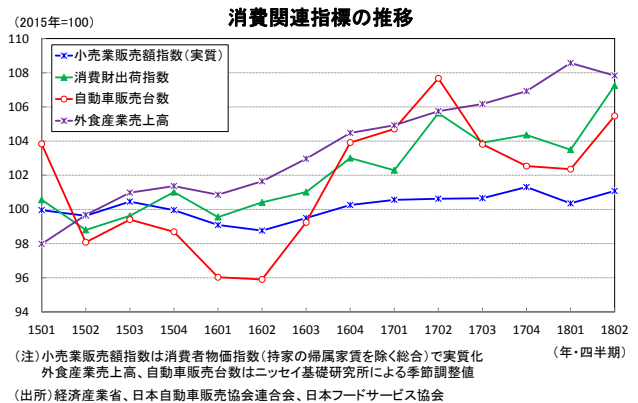
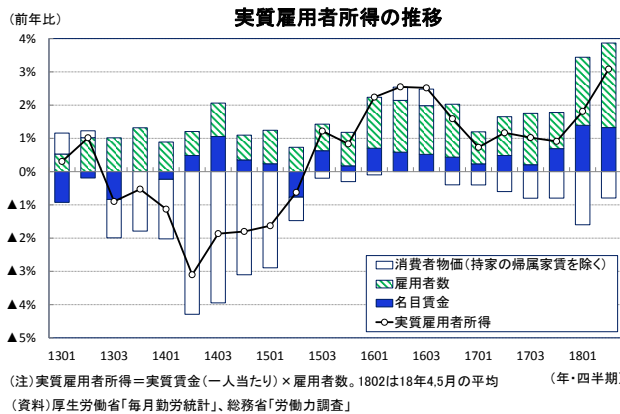
●主な需要項目の動向

・民間消費～雇用所得環境の改善を背景に持ち直し～

民間消費は前期比 0.2%と 2 四半期ぶりの増加を予測する。

雇用所得環境が改善を続ける中、生鮮野菜の価格高騰が一服し、消費者物価上昇率が 1-3 月期の前年比 1.3%から同 0.7%へと低下したことが家計の実質購買力を押し上げた。実質雇用者所得（一人当たり実質賃金×雇用者数）は 1-3 月期の前年比 1.8%から 4、5 月の平均は前年比 3.1%へと伸びを大きく高めた。ただし、毎月勤労統計の一人当たり賃金の伸びは 2018 年 1 月の調査対象事業所入替の影響で過大となっている可能性があることには留意が必要だ。

4-6 月期の消費関連指標を確認すると、「鉱工業指数」の消費財出荷指数が前期比 2.7%（1-3 月期：同▲0.9%）、「商業動態統計」の小売業販売額指数（実質）が前期比 0.7%（1-3 月期：同▲0.9%）といずれも 2 四半期ぶりの上昇となった。業界統計をみると、これまで好調を続けてきた外食産業売上高は伸びが低下したが、自動車販売台数、百貨店売上高は底堅い動きとなった。

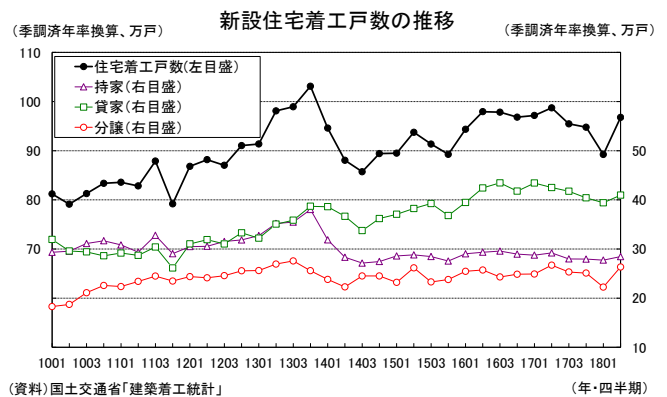


・住宅投資～4 四半期連続の減少も下げ止まりの兆し～

住宅投資は前期比▲1.0%と 4 四半期連続の減少を予測する。

新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は 2017 年 4-6 月期の 98.7 万戸をピークに、7-9 月期以降、3 四半期連続で減少し、2018 年 1-3 月期には 89.2 万戸まで水準が低下したが、4-6 月期には 96.8 万戸へと持ち直した。2019 年 10 月に予定されている消費税率引き上げに備えた駆け込み需要が着工ペースではすでに顕在化している可能性がある。利用関係別には、分譲住宅が前期比で高い伸びとなったほか、相続税対策需要の一巡から弱い動きが続いていた貸家が 5 四半期ぶりに増加した。

GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ペースで計上され着工の動きがやや遅れて反映されるため、2018 年 7-9 月期には 5 四半期ぶりの増加となる可能性が高い。

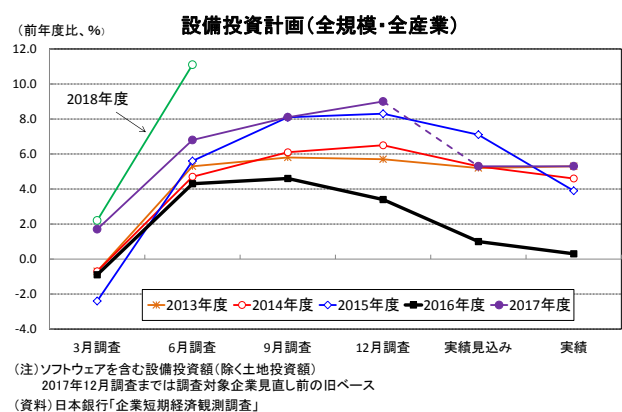
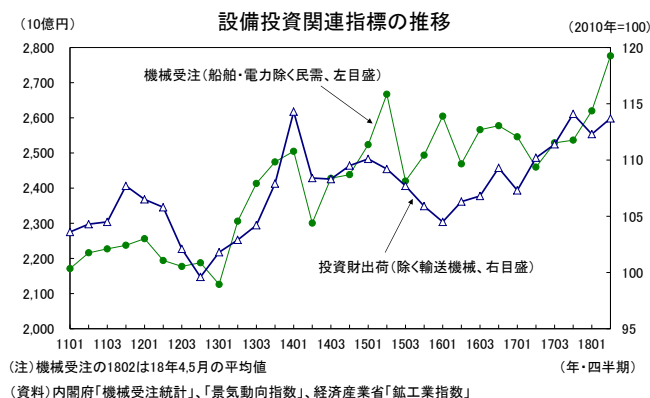


・民間設備投資～企業収益の改善を背景に増加が続く～

民間設備投資は前期比0.8%と7四半期連続の増加を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷(除く輸送機械)は2018年1-3月期の前期比▲1.6%の後、4-6月期は同1.2%の増加となった。また、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は2018年1-3月期に前期比3.3%と3四半期連続で増加した後、2018年4、5月の平均は1-3月期を6.0%上回っている。

日銀短観2018年6月調査では、2018年度の設備投資計画(含むソフトウェア、除く土地投資額)が前年度比11.1%(全規模・全産業)となり、6月調査としては過去最高の伸びとなった。経常利益やキャッシュフローに対する設備投資の比率は低水準にとどまっておき、企業の投資スタンスは積極化しているわけではないが、企業収益の大幅増加に伴う潤沢なキャッシュフローを背景に、設備投資は底堅い動きが続く可能性が高い。

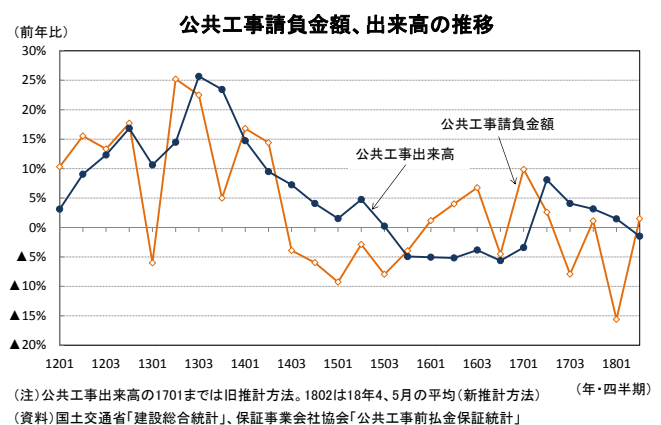


・公的固定資本形成～4四半期連続の減少～

公的固定資本形成は前期比▲0.5%と4四半期連続の減少を予測する。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2018年1-3月期の前年比▲15.6%から、4-6月期には同1.5%と持ち直したが、一方、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高(建設総合統計)は、2017年4-6月期の前年比8.1%をピークに伸び率の鈍化傾向が続いてきたが、2018年4、5月の平均は前年比▲1.5%と減少に転じた。

足もとでは2017年度補正予算による工事が進捗しているとみられるが、公共事業関係費の規模が約1兆円と2016年度補正予算の1.6兆円に比べて規模が小さいこと、2018年度の当初予算の公共事業関係費が前年比+0.0%の横ばいとなっていることから、減少傾向に歯止めがかからない。



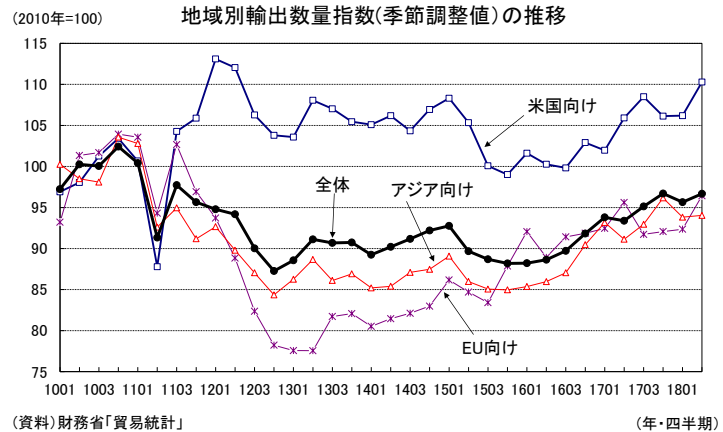
・外需～小幅ながら2四半期連続のプラス寄与

外需寄与度は前期比0.1%（前期比年率0.2%）と小幅ながら2四半期連続のプラスを予測する。財貨・サービスの輸出が前期比0.3%、財貨・サービスの輸入が前期比▲0.0%となるだろう。

財の輸出は比較的堅調だったが、輸送収支の受取が大幅に減少しサービス輸出が低調だったため、財貨・サービスの輸出は1-3月期に続いて前期比ゼロ%台の低い伸びにとどまったとみられる。

4-6月期の地域別輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）でみると、米国向けが前期比3.9%（1-3月期：同0.1%）、EU向けが前期比4.4%（1-3月期：同0.3%）、アジア向けが前期比0.2%（1-3月期：同▲2.4%）、全体では前期比1.1%（1-3月期：同▲1.1%）となった。

アジア向けは年明け以降弱めの動きが続いているが、米国向け、EU向けは好調を維持しており、輸出は全体として底堅さを維持している。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
実績← →予測

	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2017/10-12	2018/1-3	2018/4-6
実質GDP	534,840	532,462	534,897	537,874	533,465	534,726	534,651	534,051	535,355
前期比年率							0.8%	▲0.4%	1.0%
前期比	0.1%	▲0.4%	0.5%	0.6%	▲0.8%	0.2%	0.2%	▲0.1%	0.2%
前年同期比	2.5%	0.1%	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.9%	1.1%	1.0%
内需（寄与度）	534,661	534,167	533,779	536,233	534,902	534,459	535,373	534,187	535,198
前期比	▲0.5%	▲0.1%	▲0.1%	0.5%	▲0.2%	▲0.1%	0.3%	▲0.2%	0.2%
前年同期比	1.5%	1.5%	▲0.2%	0.6%	0.7%	▲0.1%	1.7%	0.9%	0.4%
民間（寄与度）	401,844	401,384	401,498	403,544	401,875	402,177	402,740	401,576	402,532
前期比	▲0.4%	▲0.1%	0.0%	0.4%	▲0.3%	0.1%	0.4%	▲0.2%	0.2%
前年同期比	0.5%	1.3%	0.3%	0.6%	0.8%	0.0%	1.5%	0.7%	0.5%
民間消費	299,642	299,825	298,914	300,537	299,033	300,330	299,744	299,460	299,967
前期比	▲0.2%	0.1%	▲0.3%	0.5%	▲0.5%	0.4%	0.3%	▲0.1%	0.2%
前年同期比	0.1%	1.1%	▲0.5%	▲0.1%	0.1%	▲0.6%	0.9%	0.2%	▲0.2%
民間住宅投資	15,742	15,599	15,386	15,273	15,548	15,424	15,893	15,576	15,415
前期比	▲1.0%	▲0.9%	▲1.4%	▲0.7%	1.8%	▲0.8%	▲2.8%	▲2.0%	▲1.0%
前年同期比	▲4.4%	▲5.2%	▲6.6%	▲8.0%	▲5.6%	▲7.5%	▲2.4%	▲5.4%	▲7.0%
民間設備投資	85,860	85,774	86,460	87,151	86,712	86,256	85,655	86,031	86,706
前期比	▲0.9%	▲0.1%	0.8%	0.8%	▲0.5%	▲0.5%	0.8%	0.4%	0.8%
前年同期比	2.2%	3.5%	3.2%	4.5%	4.0%	1.6%	3.2%	3.0%	3.3%
民間在庫（寄与度）	552	138	690	535	535	119	1,407	460	396
前期比	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	▲0.0%	0.0%	▲0.1%	0.2%	▲0.2%	▲0.0%
前年同期比	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%
公需（寄与度）	132,819	132,785	132,283	132,691	133,028	132,284	132,635	132,613	132,668
前期比	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.1%	0.1%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.0%
前年同期比	1.0%	0.2%	▲0.5%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	0.2%	▲0.1%
政府消費	106,637	106,731	106,580	106,671	106,824	106,956	106,535	106,649	106,817
前期比	0.2%	0.1%	▲0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
前年同期比	4.1%	0.6%	▲2.7%	0.1%	0.5%	0.5%	0.8%	0.6%	0.4%
公的固定資本形成	26,189	26,060	25,710	26,027	26,212	25,335	26,095	25,987	25,858
前期比	▲0.9%	▲0.5%	▲1.3%	1.2%	0.7%	▲3.3%	▲0.6%	▲0.4%	▲0.5%
前年同期比	2.0%	1.3%	▲0.4%	▲1.5%	▲5.1%	▲5.4%	1.2%	1.0%	▲4.0%
外需（寄与度）	-420	-2,305	518	1,041	-2,036	-334	-1,274	-736	-443
前期比	0.5%	▲0.4%	0.5%	0.1%	▲0.6%	0.3%	▲0.2%	0.1%	0.1%
前年同期比	0.9%	▲1.4%	1.0%	0.3%	0.3%	1.3%	0.3%	0.2%	0.6%
財貨・サービスの輸出	94,290	92,883	92,402	93,963	93,541	92,843	92,540	93,192	93,449
前期比	1.5%	▲1.5%	▲0.5%	1.7%	▲0.4%	▲0.7%	2.1%	0.7%	0.3%
前年同期比	11.4%	1.2%	3.6%	3.8%	6.5%	4.3%	6.5%	5.1%	4.8%
財貨・サービスの輸入	94,711	95,188	91,885	92,922	95,577	93,176	93,814	93,928	93,892
前期比	▲1.4%	0.5%	▲3.5%	1.1%	2.9%	▲2.5%	3.3%	0.1%	▲0.0%
前年同期比	4.3%	10.2%	▲1.9%	1.8%	4.5%	▲3.3%	5.3%	3.9%	1.0%

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。