

テーマ：2018年7-9月期GDP（1次速報）予測

発表日：2018年10月31日（水）

～自然災害の影響もあり、前期比年率▲0.7%とマイナス成長を予想～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

○10-12月期は回復を見込むが、輸出は気がかり

2018年7-9月期の実質GDP成長率（11月14日公表予定）を前期比年率▲0.7%（前期比▲0.2%）と、2四半期ぶりのマイナス成長になると予測する。4-6月期の高成長（前期比年率+3.0%）からの反動が出たことに加え、台風や地震等の供給制約による下押しが生じたこと、海外景気の減速が輸出を抑制したこと等が背景にある。足元で景気が足踏み状態にあることが示されるだろう。

7-9月期のマイナス成長は、基本的には前期からの反動や自然災害といった一時的要因によるところが大きいとみられる。10-12月期には自然災害の悪影響が徐々に解消され、挽回生産の動きも生じることから反動増が予想され、潜在成長率をはっきり上回る成長となる可能性が高いとみられる。均してみれば、企業部門を牽引役とした景気の回復傾向に変化はないとみて良いだろう。ただ、ひとつ気がかりなのは輸出の動向である。7-9月期の輸出は自然災害による供給制約やインバウンド需要の減少により下押しされたが、それ以外に、海外経済の景気拡大ペースが鈍化していることも影響していると思われる。米国経済を牽引役に世界経済は回復を続けているという評価は変わらないが、他地域では減速が目立つ状況になっており、回復のモメンタムは鈍化している。世界経済の動向次第では、10-12月期の反発力が思いのほか鈍くなるリスクがあることに注意が必要だろう。

なお、この予測値は10月31日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。家計調査や家計消費状況調査、国際収支など、今後公表される経済指標の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比横ばいを予想する。4-6月期の個人消費は天候に恵まれたこと等から高い伸びになっていたが、7-9月期は再び停滞した可能性が高い。7-9月期は豪雨や台風、地震といった自然災害が相次ぎ、外出機会が抑制されたことが下押し要因になったことに加え、猛暑や台風の影響で野菜価格が高騰したことや原油価格上昇によるエネルギー価格の上昇も痛手になった。期待されていた猛暑効果についても、暑過ぎた夏が外出の抑制に繋がった面もあり、消費全体で見れば目立った好影響は確認できなかった。

設備投資は前期比+0.3%と8四半期連続の増加を予想するが、伸びは4-6月期の前期比+3.1%から大きく縮小する見込みである。4-6月期が非常に高い伸びだったことによる反動が出易いことに加え、自然災害による供給制約も下押し要因になった模様だ。もっとも、高水準の企業収益、人手不足に対応した合理化・省力化投資の拡大、オリンピック対応等による建設投資需要の増加、根強い研究開発投資需要など、設備投資を取り巻く環境は良好であり、各種調査でも18年度の設備投資計画は非常に強く、企業の設備投資意欲の強さが示されている。7-9月期の伸び鈍化は一時的で、10-12月期は再び増加ペースが拡大する可能性が高い。設備投資は先行きも景気の下支え役として貢献するだろう。

公共投資は前期比▲2.2%と比較的大きな減少になったとみられる。17年度補正予算の効果が顕在化することが期待されていたが、予算規模が過去の補正予算に比べて大きくなかったことから、押し上げ効果は確認できない。

住宅投資は前期比+0.1%と概ね横ばいと予想する。先行きについては、住宅着工戸数が4-6月期に増加したことの影響が遅れて顕在化することや、消費税引き上げ前の駆け込み需要が期待されることなどから、増加幅を拡大させる可能性が高いだろう。

在庫投資は前期比寄与度でゼロを予想。1次速報段階では仮置きとなる原材料在庫と仕掛品在庫は合計すれば概ねニュートラル。その他については、流通在庫のマイナスを製品在庫の増加が相殺する形になるとみられる。

輸出は前期比▲1.8%と予想。海外景気の回復モメンタムが鈍化しているところに、豪雨や台風、地震といった供給制約が加わり、9四半期ぶりの減少に転じたとみられる。7月の豪雨等で輸出向け生産が滞ったことが下押しに効いたことに加え、台風21号の影響で関西国際空港が閉鎖されたことで、9月の輸出が大きく下振れたことも影響した。また、自然災害はインバウンド需要にも大きな影を落としており、7-9月期の実質・非居住者家計の国内での直接購入（サービス輸出にカウント）は前期比▲9%程度の減少になったとみられる。この要因で輸出は前期比で▲0.4%Pt、GDPは前期比年率で▲0.3%Pt程度押し下げられると予想している。輸出の先行きについては、自然災害による落ち込みは一時的なものであり、10-12月期は反動増から高い伸びになる可能性が高いだろう。もっとも前述のとおり、海外景気の動向次第では増加幅が鈍いものにとどまるリスクもあることに注意が必要である。なお、7-9月期は輸入についても前期比▲1.1%と減少したとみられるが、輸出の落ち込みの方が大きいことから、外需寄与度は前期比▲0.1%Pt（前期比年率▲0.5%Pt）と2四半期連続で成長率の押し下げ要因になったと予想する。

2018年7-9月期GDP予測

(%)	
実質GDP	▲ 0.2
(前期比年率)	▲ 0.7
内需寄与度	▲ 0.0
外需寄与度	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.0
民間住宅	0.1
民間企業設備	0.3
民間在庫変動(寄与度)	0.0
政府最終消費支出	0.2
公的固定資本形成	▲ 2.2
財貨・サービスの輸出	▲ 1.8
財貨・サービスの輸入	▲ 1.1
名目GDP	▲ 0.2
(前期比年率)	▲ 1.0

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所