

調査速報

GDP速報（2018年1～3月期）

個人消費などが減速し9四半期ぶりのマイナス成長

加茂 健志朗、鹿庭 雄介
045-225-2375
k-kamo@yokohama-ri.co.jp

要約

- 2018年1～3月期の実質GDPは前期比-0.2%（同年率-0.6%）と9四半期ぶりのマイナス成長。
- 個人消費と設備投資が小幅な減少に転じ、輸出も増加幅を縮小。
- 2018年4～6月期は個人消費など内需が持ち直し、再び緩やかなプラス成長に復する見通し。

1. 内需寄与度のマイナス転化と輸出の減速から9四半期ぶりのマイナス成長

本日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2018年1～3月期の実質GDP（季調値）は前期比-0.2%（同年率-0.6%）と2015年10～12月期以来、9四半期ぶりのマイナス成長となった（図表1）。

まず、家計部門では、個人消費が前期比-0.0%と小幅ながら減少に転じた。雇用・所得情勢は着実に改善しているものの、1月の大雪による外出の抑制や低気温による春物衣料の販売不振、生鮮食品価格の高騰といった天候に起因する下押し圧力に加え、2月以降の株価急落などの金融市場の混乱で消費者マインドが悪化したことなどが影響したとみられる。また、住宅投資は同-2.1%と3四半期連続で減少した。相続税対策のニーズが一巡し、貸家の着工が弱含んだことが背景にある。

次に、企業部門をみると、設備投資が前期比-0.1%と6四半期ぶりに減少に転じた。企業業績は依然高水準を維持しているものの、2月以降の金融市場の混乱や3月の米中貿易摩擦懸念から、景気の先行き不透明感が強まり、1～3月期に予定されていた設備投資が次年度に先送りされた可能性が考えられる。また、輸出も同+0.6%と3四半期連続で増加したものの、前期（同+2.2%）に比べ減速した。1～3月期の海外経済拡大の足踏みに加え、スマートフォンの新商品効果の剥落によりアジア地域へのIT関連財の輸出が弱含んだためとみられる。

図表1 主要経済指標

（前期比、%、季調済）

	2016年度		2017年度				2018年度
	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期
名目GDP	0.2	0.1	0.9	0.8	0.1	-0.4	
実質GDP	0.2	0.7	0.5	0.5	0.1	-0.2	
個人消費	0.0	0.5	0.7	-0.7	0.2	-0.0	
住宅投資	0.8	1.2	0.9	-1.6	-2.7	-2.1	
設備投資	1.5	0.6	0.8	1.0	0.6	-0.1	
在庫投資（寄与度）	(-0.2)	(0.1)	(-0.1)	(0.4)	(0.1)	(-0.1)	
公共投資	-1.9	-0.0	4.7	-2.6	-0.4	0.0	
輸出	2.7	2.1	-0.1	2.0	2.2	0.6	
輸入	0.8	1.6	1.8	-1.3	3.1	0.3	
消費者物価（前年比、%）	-0.3	0.2	0.4	0.6	0.9	0.9	
日経平均株価（円）	17,933	19,241	19,503	19,880	22,188	22,366	21,869
円ドル相場（円/ドル）	109.3	113.6	111.1	111.0	113.0	108.2	107.4
原油価格（ドル/バレル）	49.3	51.9	48.3	48.2	55.4	62.9	66.3

（注）1. シャドローは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。GDP項目以外は平均値。

2. 原油価格はWTI先物（期近）、消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。

3. 直近4～6月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は4月の平均値。

（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg）

最後に、政府部門では、公共投資が前期比+0.0%と横ばい推移となった。この背景には、2016年度第2次補正予算（2016年10月11日成立）に盛り込まれた公共投資の押し上げ効果の剥落が一巡したことが挙げられる。

なお、同時に発表された2017年度の実質GDPは前年比+1.5%と前年度（同+1.2%）を上回る成長となった。他方で、2017年度のGDPデフレーターは前年比+0.1%と2年ぶりにプラスとなった。これは個人消費デフレーター（同+0.3%）など国内需要項目の全てのデフレーターがプラスとなった結果、国内需要デフレーターが同+0.6%と前年（同-0.5%）からプラスに転じたためである。

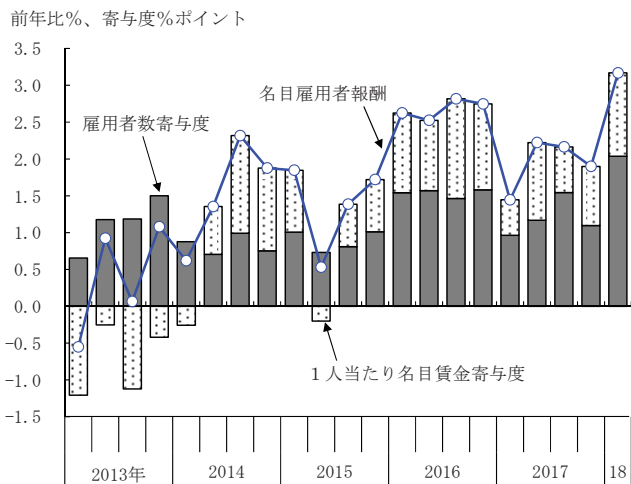
2. 4～6月期は個人消費など内需の持ち直しにより、GDP成長率は再びプラスへ

以上のように、2018年1～3月期の実質GDPは、金融市場の混乱や大雪といった一時的な要因により、個人消費を中心とした内需が弱含み9四半期ぶりのマイナス成長となった。もっとも4～6月期については、こうした一時的要因が剥落することでプラス成長に復すると見込まれる。

まず、家計部門をみると、4～6月期の個人消費は増加に転じると予想される。先述の通り1～3月期は、大雪や生鮮食品価格の高騰などの天候に起因する要因に加え、株安・円高の進展が消費者心理の悪化につながり、個人消費を下押しした面がある。ただ、3月の消費者物価指数（総合）をみると、昨年末から続いた生鮮食品の価格高騰（生鮮食品の前年比：12月+4.8%、1月+12.6%、2月+12.4%、3月+6.3%）が落ち着いてきたことで、前年比+1.1%と前月（同+1.5%）から伸びが鈍化した。4～6月期についても、東京都都区部における4月の消費者物価指数（総合）が同+0.5%と前月（同+1.0%）から伸びがさらに低下していることを踏まえると、物価上昇による個人消費への下押し圧力は解消されつつあると言えよう。また、4月以降、米中貿易摩擦への過度な警戒感が後退する中で、日米金利差の拡大を背景に円安・ドル高方向にドル・円レートが戻り、日本の株式相場に持ち直しの動きが現れていることも、消費者マインドの改善に寄与しよう。

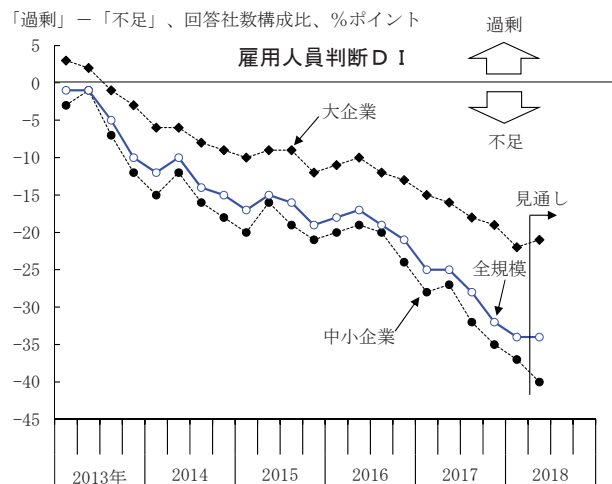
他方、雇用・所得情勢についてみると、1～3月期の雇用者報酬（名目ベース）は、前年比+3.2%と20四半期連続での増加となった（図表2）。寄与度別にみると、雇用者数増加に加え1人当たり名目賃金の伸びも拡大しており、堅調な雇用・所得情勢がうかがえる。続く4～6月期の雇用者報酬も一人当たり賃金が下支えする形で緩やかに増加しよう。日本労働組合総連合会による2018年春季労使交渉（春闘）の結果をみると、春季賃上げ率（5月10日時点で妥結済みの企業平均）は、ベアと定期昇給を合わせたベースで2.09%と、4年連続で2%を超える伸び率となった。また日銀『短観（2018年3月調査）』をみると、

図表2 雇用・所得情勢の改善が続く



（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より当社作成）

図表3 人手不足感は着実に強まる

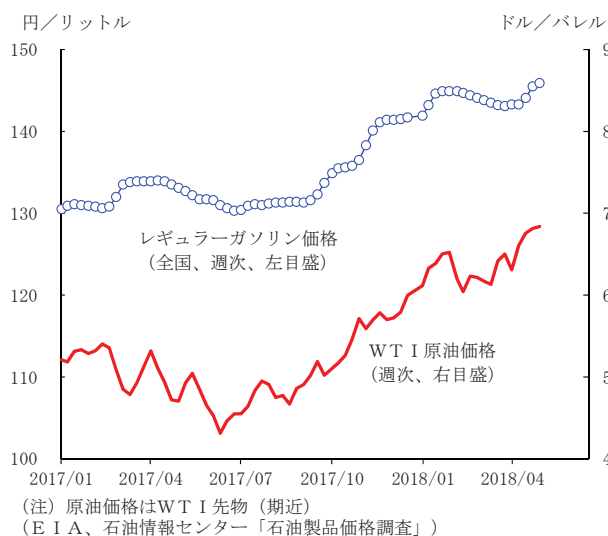


（注）全産業ベース。
（日本銀行『短観』）

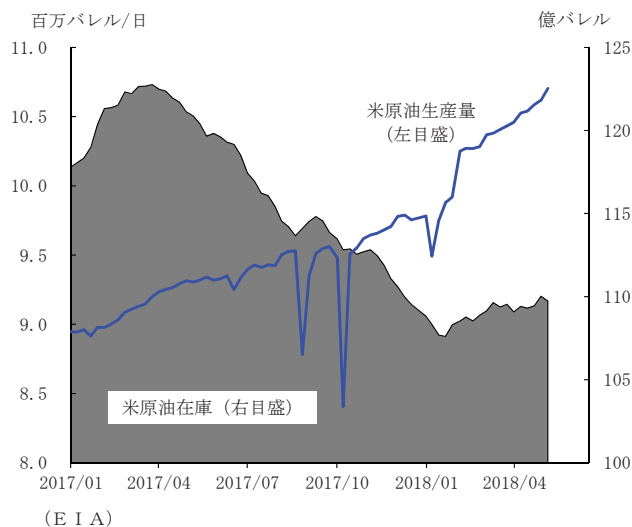
雇用人員判断D I（「過剰」マイナス「不足」、全規模・全産業ベース）が前回（2017年12月）調査比2ポイント低下していることから、企業の人手不足感の強まりも賃金上昇圧力として作用しよう（図表3）。

その一方で、気掛かりなのが原油価格の動向である。足元の米原油先物価格は1バレル70ドル台に上昇してきており、これに合わせる形で国内のガソリン価格（レギュラー全国平均）も1リットル140円を超える高値となっている（図表4）。背景には「低水準の米原油在庫」と「米国によるイラン核合意破棄」があると考えられる。前者について米国原油の供給動向をみると、年初より生産量が増加しているにもかかわらず、旺盛な需要に支えられ原油在庫の水準は低いままであり、原油価格の上昇圧力となっていることが分かる（図表5）。また後者については、5月8日に米国がイラン核合意の破棄と核開発に関連した経済制裁の再開を発表したことを受け、原油取引を中心にイランと海外企業の広範な商取引に網をかける複数の制裁が今秋までに段階的に復活する見通しとなった。イランの原油生産量は日量約380万バレルに上り、世界の供給量の約4%を占める。今回の制裁によって核合意前の日量100万バレル程度にまで生産量が減少する恐れがあり、供給不安リスクが原油価格の押し上げに寄与しているとみられる。原油高を受けたガソリン価格などエネルギー価格の上昇によって、家計の生活防衛意識が強まる恐れがあり、今後の個人消費に影を落とすかもしれない点には注意する必要があるだろう。

図表4 原油高でガソリン価格も上昇



図表5 生産増でも米原油在庫は低水準

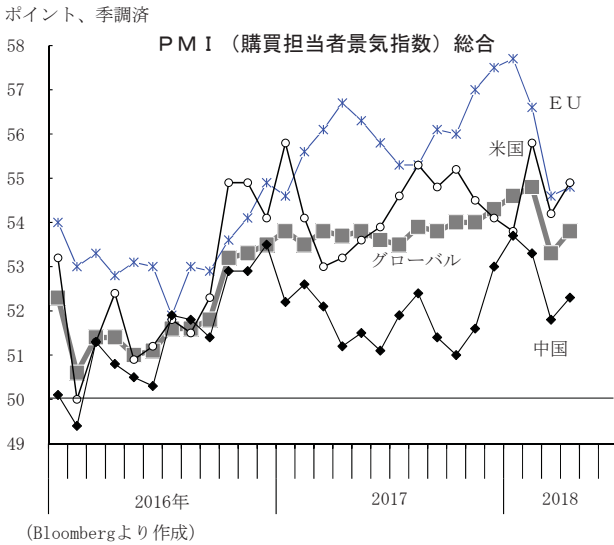


次に、企業部門をみると、4～6月期の輸出は再び増勢が強まると見込む。各国景気の現状を表すPMI（購買担当者景気指数）総合をみると、日本の主要輸出先である米欧中の指数は低下しており、今年2月以降の株安といった金融市場の混乱などで世界的に企業の景況感が悪化したことが分かる（図表6）。もっとも、各国の指数は好不調の分かれ目とされる50を依然として大きく上回っているほか、足元で金融市場が落ち着きを取り戻しつつあることから、4月には再び上向きに転じる兆しもみられる。こうしたことから、世界的な企業景況感の悪化は一時的であり、今後も海外経済の拡大が輸出を後押ししよう。

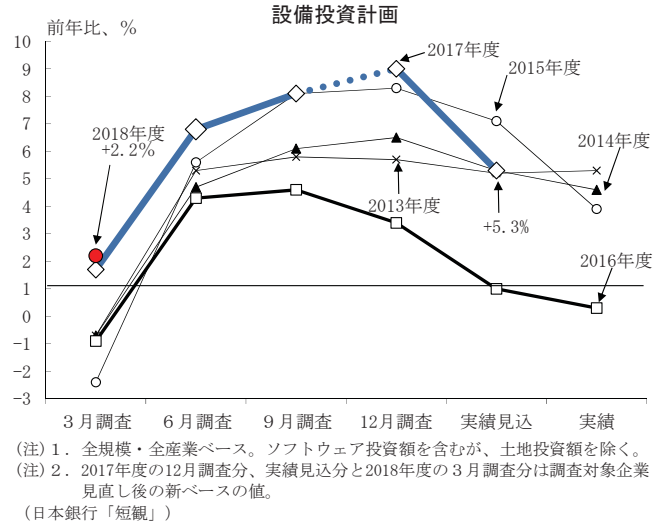
また、4～6月期の設備投資は再び増加に転じると予想される。1～3月期は2月以降の金融市場の混乱や日米貿易摩擦の影響から企業の先行き不透明感が強まったことで、設備投資計画が先送りされたものとみられる。実際、日銀『短観（2018年3月調査）』をみると、2018年度の設備投資（全規模・全産業ベース、計画）は前年比+2.2%と、3月調査としては高めの伸びとなっており、企業の設備投資意欲は依然

として強いことが分かる(図表7)。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、季調値)も2018年2月は前月比+2.1%と2か月連続で増加しており、設備投資の増勢は維持されている。

図表6 米欧中の企業景況感は依然高水準

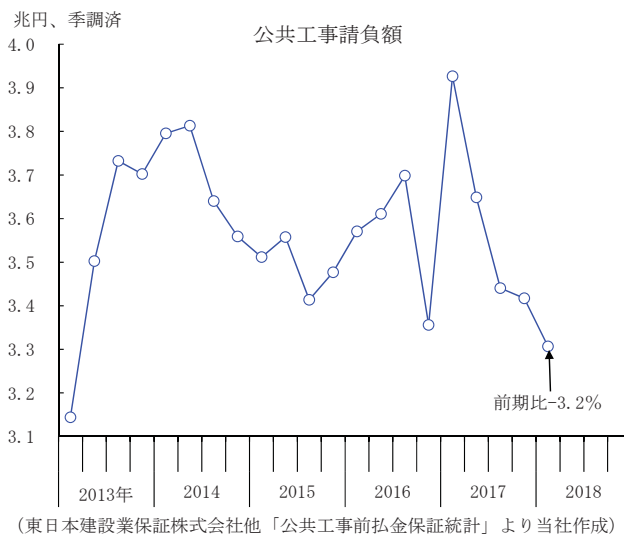


図表7 18年度の設備投資計画は例年より高め



最後に、政府部門では、公共投資が4～6月期も弱含むと見込んでいる。公共投資の先行指標である公共工事請負金額(当社による季調値)をみると、1～3月期は前期比-3.2%と4四半期連続で減少した(図表8)。背景には、2016年度第2次補正予算(2016年10月11日成立)の効果剥落があり、2017年度補正予算(2018年2月1日成立)の規模(公共事業関係費:1.3兆円)から考えても公共投資の弱い動きはしばらく続くと予想される。

図表8 公共工事請負金額は弱い動き



なお、浜銀総合研究所では2018年1～3月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。