

調査速報

# GDP速報（2018年4～6月期）

## 個人消費の持ち直しなどから再びプラス成長

加茂 健志朗

045-225-2375

[k-kamo@yokohama-ri.co.jp](mailto:k-kamo@yokohama-ri.co.jp)

要約

- 2018年4～6月期の実質GDPは前期比+0.5%（同年率+1.9%）と再びプラス成長。
- 個人消費が持ち直し、堅調な設備投資が成長をけん引。
- 2018年7～9月期も、設備投資などがけん引し、緩やかなプラス成長を維持する見通し。

### 1. 輸出は伸び悩むも、内需が大きく持ち直しプラス成長へ

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4～6月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.5%（同年率+1.9%）と1～3月期のマイナス成長（前期比-0.2%）から再びプラスに転じた（図表1）。

まず、家計部門では、個人消費が前期比+0.7%と1～3月期（同-0.2%）から大幅なプラスに転じた。雇用・所得情勢の改善に加え、1～3月期の大雪による外出抑制や生鮮食品価格の高騰といった一時的な下押し要因が解消されたことが背景にある。加えて、4月や6月は比較的好天に恵まれ、外食やレジャーなどのサービス消費が増加したことも個人消費の押し上げに寄与したとみられる。一方、4～6月期の住宅投資は同-2.7%と4四半期連続で減少した。相続税対策のニーズが一巡し、貸家着工の弱含みが続いていることなどが背景にある。

次に、企業部門をみると、設備投資が前期比+1.3%と7四半期連続で増加した。米国の保護主義的な通商政策に対する先行き不安はあるものの、企業業績は依然高水準を維持していることに加え、省力化投資や設備の老朽化に伴う更新投資などを追い風に、設備投資は堅調に推移している。一方、輸出は同+0.2%と8四半期連続で増加したものの、前期（同+0.6%）に比べ減速した。財ベースでの輸出は底堅く推移しているものの、インバウンド消費などを含むサービスの輸出が大きく減速した。

図表1 主要経済指標

（前期比、%、季調済）

	2016年度	2017年度				2018年度	
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
名目GDP	0.2	0.8	0.8	0.3	-0.4	0.4	
実質GDP	0.7	0.5	0.6	0.2	-0.2	0.5	
個人消費	0.5	0.8	-0.7	0.3	-0.2	0.7	
住宅投資	0.8	1.3	-1.3	-3.0	-2.3	-2.7	
設備投資	0.6	0.5	1.2	0.8	0.5	1.3	
在庫投資（寄与度）	(0.1)	(-0.1)	(0.4)	(0.1)	(-0.2)	(0.0)	
公共投資	-0.2	5.4	-2.9	-0.6	-0.4	-0.1	
輸 出	1.9	0.2	2.1	2.1	0.6	0.2	
輸 入	1.4	1.9	-1.5	3.3	0.2	1.0	
消費者物価（前年比、%）	0.2	0.4	0.6	0.9	0.9	0.7	
日経平均株価（円）	19,241	19,503	19,880	22,188	22,366	22,341	22,309
円ドル相場（円/ドル）	113.6	111.1	111.0	113.0	108.2	109.1	111.4
原油価格（ドル/バレル）	51.9	48.3	48.2	55.4	62.9	67.9	70.6

（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7～9月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は7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-0.1%と4四半期連続で減少した。2017年度補正予算（2017年2月1日成立）に盛り込まれた公共投資が一部出始めているとみられるが、その規模（公共事業関係費：1.3兆円）は、前年度第2次補正予算（同：1.6兆円）に比べ小さいことなどから、弱含みで推移している。

なお、名目GDP（季調値）は前期比+0.4%（同年率+1.7%）と、こちらも再びプラス成長となった。内訳をみると、個人消費（前期比+0.3%）や設備投資（同+2.0%）などの増加が、名目GDPの押し上げに大きく寄与した。

## 2. 2018年7～9月期のGDPはプラス成長維持の見通し

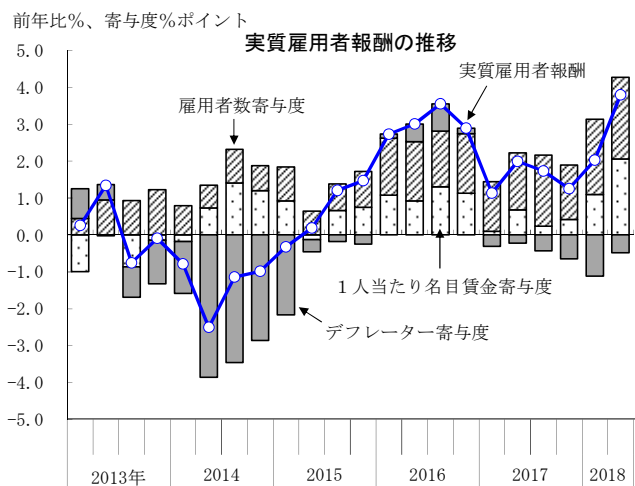
以上のように、2018年4～6月期の実質GDPは、個人消費の持ち直しや堅調な設備投資に支えられて、再びプラス成長に転じた。7～9月期についても、個人消費や設備投資、輸出の増加によって、引き続きプラス成長を維持する見通しである。

家計部門では、7～9月期の個人消費は増加基調を維持するが、幾分伸びが鈍化すると見込む。先述の通り、4～6月期は1～3月期の天候不順などの一時的な下押し要因が解消されたことで大幅な増加に転じた。もっとも、その伸びは1～3月期の落ち込みの反動による影響も大きく、個人消費の基調が数字通り好調というわけではない。力強さに欠ける所得情勢と消費者マインドの悪化が、消費回復の重しとなっていると考えられる。

まず、雇用・所得情勢についてみると、4～6月期の雇用者報酬（実質ベース）は、前年比+3.8%と13四半期連続での増加となった（図表2）。寄与度別にみると、2018年に入り、雇用者数や1人当たり名目賃金の伸びが急拡大している。ただ、これは雇用者報酬の推計に使われる毎月勤労統計において、年初に標本調査のサンプル変更が行われた影響で、雇用者報酬が実勢よりも強く出ている可能性がある。実際、毎月勤労統計の現金給与額（実質ベース）をサンプル変更前でみると、4～6月期は前年比+0.2%とプラスに転じているものの、大きく増加しているわけではない。

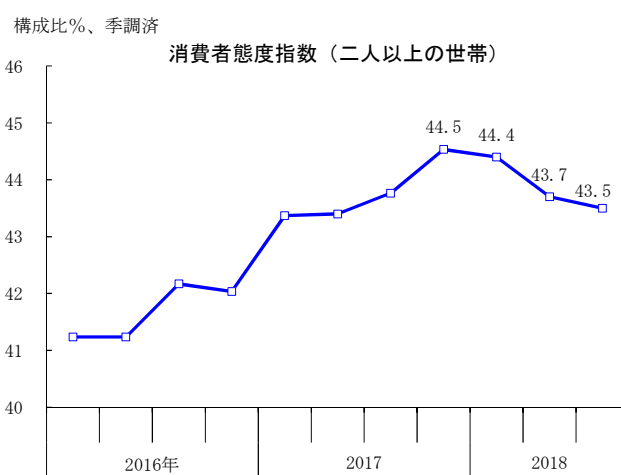
次に、消費動向調査をみると、消費者態度指数（二人以上の世帯）は1～3月期（44.4）、4～6月期（43.7）、7月（43.5）と低下の一途を辿っている（図表3）。こうした消費者マインドの弱含みの背景には、ガソリン価格や電気代といったエネルギー価格の値上がりがあるとみられる。国内のガソリン価格（レギュラー全国平均）は足元で1リットル150円を超えており、米国によるイラン核合意の破棄と経済制裁の再開でイラン産原油の供給不安リスクが高まり、原油価格の高騰を招いているとみられる。また、11月

図表2 雇用者報酬は大幅増加に見えるが



（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 消費者マインドは悪化傾向



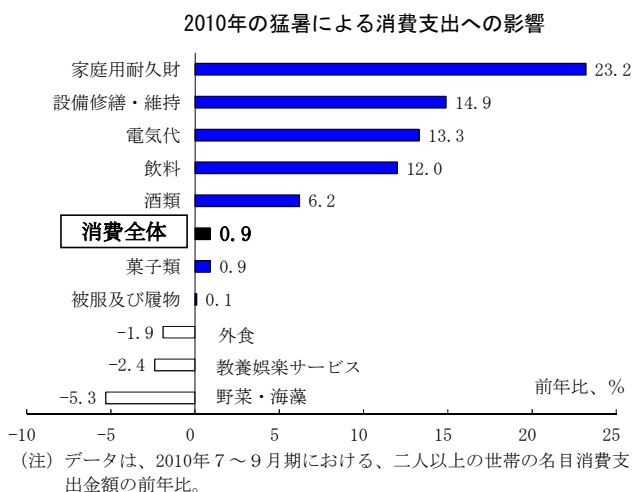
（注）2018年第3四半期は、7月の値。  
（内閣府「消費動向調査」）

には原油取引への制裁再開も控えており、サウジアラビアの増産にも限界があることを踏まえると、制裁解除への道筋が見えない限り、原油価格は現在の水準程度を維持する可能性が高い。この点に鑑みれば、先行きについても、エネルギー価格の高止まりによって、家計の生活防衛意識は強まるだろう。

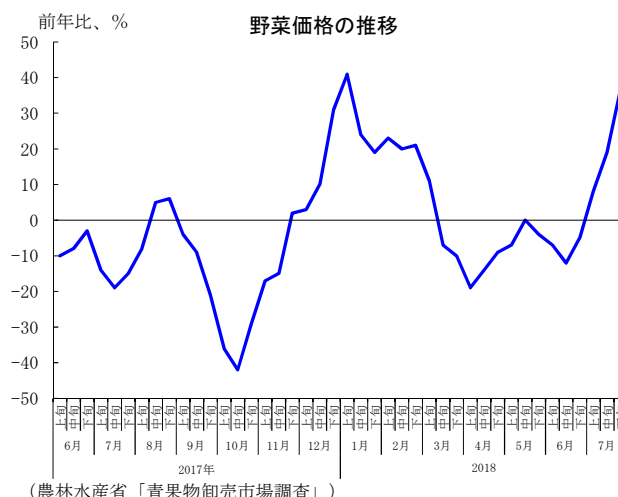
その一方で、今夏の猛暑が個人消費を押し上げる可能性がある。猛暑の年には、7～9月期の消費が押し上げられた後、10～12月期にはその反動が現れるという傾向がみられる。事実、記録的な猛暑となった2010年7～9月期の家計調査の支出金額をみると、エアコンや電気代、飲料、酒類や菓子類といった項目の支出が増加したことで、消費支出全体（前年比+0.9%）が押し上げられた（図表4）。一方で、こうした一時的な消費増加の反動から、同年10～12月期には、消費支出全体で同-1.5%と再び減少に転じている。

ただし、今回の猛暑がこれまでにない酷暑であることを勘案すると、7～9月期の消費にブレーキをかける要因が強く出る可能性がある。日照りによる野菜や果物価格の高騰は、家計の消費マインドを悪化させるであろう。実際、野菜の卸値をみると、6月下旬以降急上昇し、7月下旬は前年比+37%に達している（図表5）。また、酷暑により外出が抑制されれば、レジャー等のサービス消費も減退させよう。これらの負の影響が強まることで、全体としてみた猛暑による個人消費の押し上げ効果が抑制される恐れがある。

図表4 猛暑は消費の押し上げとなるが



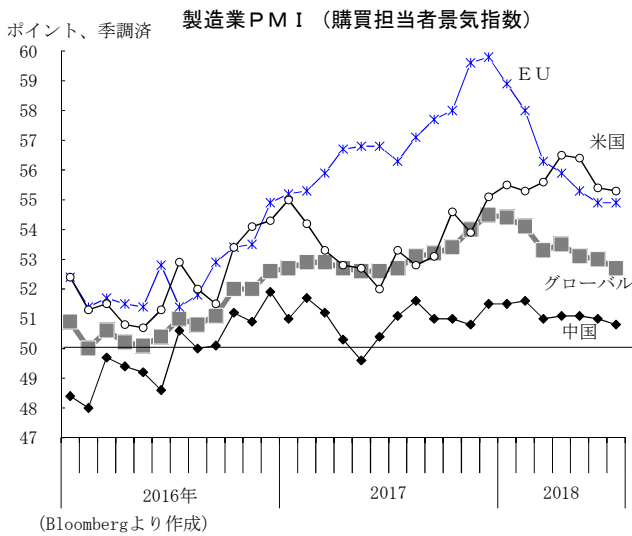
図表5 野菜の卸値は急上昇



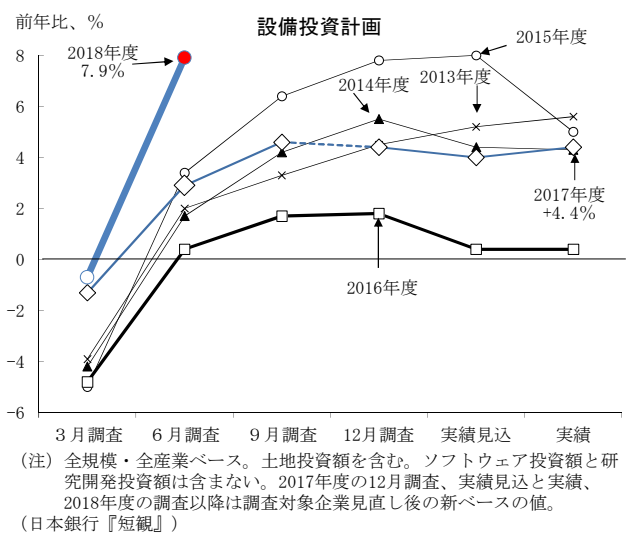
次に、企業部門をみると、7～9月期の輸出は緩やかな増加基調を維持すると見込む。各国製造業の景気を表す製造業PMI（購買担当者景気指数）をみると、日本の主要輸出先である米欧中の指数はいずれも低下傾向にある（図表6）。今年2月以降の金融市場の混乱などで世界的に企業の景況感が悪化したことに加え、足元では米国の保護主義政策への傾斜が、EU（欧州連合）や中国だけでなく米国自身の景況感悪化の1つの要因となっているとみられる。もっとも、各国の指数は好不調の分かれ目とされる50を超える水準を維持しており、引き続き輸出の増加基調は維持されると見込まれるが、その増勢は緩やかなものに留まるだろう。

また、7～9月期の設備投資も増加が予想される。日銀『短観（2018年6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+7.9%と、6月調査としては過去最高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4～6月期は前期比+2.2%と、省力化投資や設備の老朽化に伴う更新投資などを背景に、設備投資の増勢は維持されている。

図表6 各国製造業の景況感は高水準



図表7 18年度投資計画は6月調査では過去最高



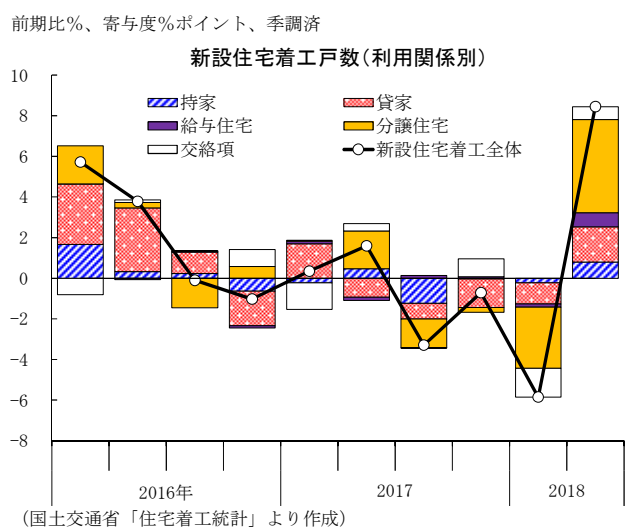
最後に、政府部門と住宅部門では、7～9月期の公共投資はほぼ横ばいでの推移を見込む一方で、住宅投資は5四半期ぶりにプラスに転じると予想される。公共投資の先行指標である公共工事請負金額（当社による季調値）をみると、4～6月期は前期比+6.2%と再び増加に転じた（図表8）。この背景には、2017年度補正予算（2018年2月1日成立）の効果が始めていると考えられる。もっとも、前述の通り、その規模は、2016年度第2次補正予算に比べ小さいことや、2018年度予算における公共工事の規模（同：6.0兆円）も前年度（同：6.0兆円）から横ばいであることから、公共投資は先行き横ばいでの推移を見込む。

一方、住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数をみると、4～6月期は前期比+8.5%と4四半期ぶりに増加に転じた。5月の大規模マンションの着工という特殊要因のほか、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着工が一部で顕在化していることが影響した可能性がある。GDP統計上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、7～9月期にはプラスに転じるだろう。なお、浜銀総合研究所では2018年4～6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。

図表8 公共工事は持ち直し



図表9 住宅投資の先行指標は前期比プラスに



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。