

# 調査速報

## GDP速報（2018年10～12月期）

### プラス成長に復帰も7～9月期からの戻りは弱い

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10～12月期の実質GDPは前期比+0.3%とプラス成長に復帰したものの、戻り幅は限定的。
- 個人消費と設備投資は前期の反動から大きく増加するも、輸出は前期の落ち込みを取り戻せていない。
- 2019年1～3月期はプラス成長を維持するが、輸出の減速から緩やかな景気回復にとどまると予想。

#### 1. 10～12月期は前期比+0.3%とプラス成長に復帰したものの、前期の落ち込みに比べて戻りは弱い

昨日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2018年10～12月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.3%（同年率+1.4%）と7～9月期（前期比-0.7%）から再びプラス成長に転じた（図表1）。10～12月期は潜在成長率（年率+0.8%程度）を上回るプラス成長となったものの、自然災害により落ち込んだ7～9月期からの戻りは弱い。個人消費（前期比+0.6%）や設備投資（同+2.4%）が、自然災害などによる悪影響が解消されたことなどから高い伸びとなり、内需は総じて堅調であった。一方、輸出は同+0.9%と増加に転じたものの、中国を含むアジア向けの輸出が弱含んでいることなどが影響し、前期（同-1.4%）の落ち込みを取り戻せていない。2018年入り後、米国を除いた世界経済の回復モメンタムの鈍化を受けて輸出は減速傾向にあり、外需の弱含みから日本経済の成長ペースがスローダウンしつつあるとみられる。

10～12月期の名目GDPも前期比+0.3%（同年率+1.1%）と再びプラス成長となった。また、GDPデフレーターは前年比-0.3%と3四半期連続でマイナスの伸びとなった。国内需要デフレーターは同+0.5%と上昇したものの、輸入デフレーター（同+4.9%）が輸出デフレーター（同+0.4%）を大きく上回ったことがGDPデフレーター（同+0.4%）の押し下げに寄与した。

図表1 主要経済指標

（前期比、%、季調済）

	2017年度			2018年度			
	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	1.1	0.3	-0.4	0.5	-0.6	0.3	
実質GDP	0.6	0.5	-0.2	0.6	-0.7	0.3	
個人消費	-0.8	0.5	-0.2	0.6	-0.2	0.6	
住宅投資	-1.9	-3.2	-2.0	-2.0	0.5	1.1	
設備投資	1.7	0.8	1.0	2.5	-2.7	2.4	
在庫投資（寄与度）	(0.4)	(0.2)	(-0.3)	(0.0)	(0.1)	(-0.2)	
公共投資	-2.4	-0.3	-0.7	-0.6	-2.1	-1.2	
輸出	2.5	2.2	0.4	0.4	-1.4	0.9	
輸入	-0.6	2.3	0.0	1.3	-0.7	2.7	
消費者物価（前年比、%）	0.6	0.9	0.9	0.7	0.9	0.9	
日経平均株価（円）	19,880	22,188	22,366	22,341	22,654	21,897	20,461
円ドル相場（円/ドル）	111.0	113.0	108.2	109.1	111.4	112.9	109.0
原油価格（ドル/バレル）	48.2	55.4	62.9	67.9	69.5	58.8	51.6

（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。

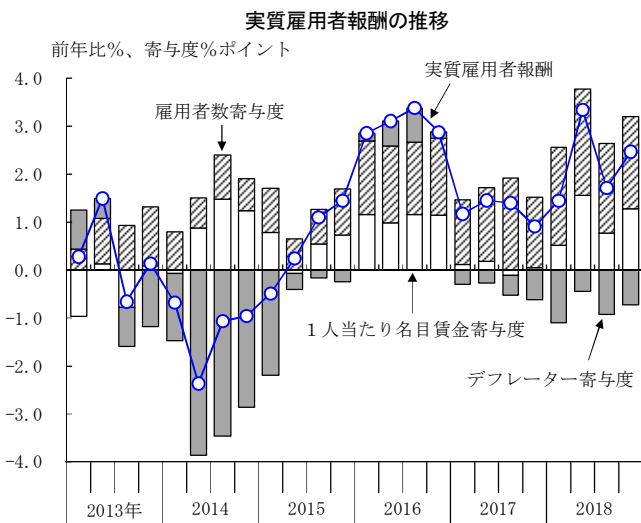
3. 直近1～3月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は1月の値。

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

## 2. 10～12月期の需要項目別の動向

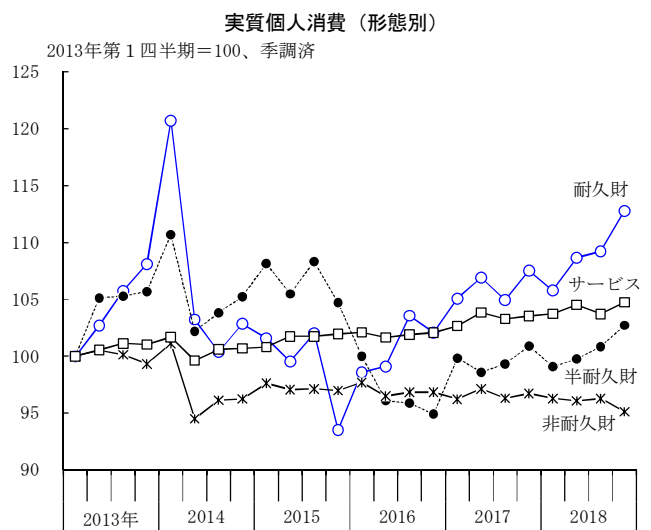
次に需要項目別に詳しくみると、10～12月期の個人消費は前期比+0.6%（同年率+2.4%）と自然災害の影響で落ち込んだ7～9月期（前期比-0.2%）の反動から大幅な増加に転じた。また、好調な冬のボーナスに加え、野菜価格や原油価格の下落などから実質雇用者報酬の増勢が強まったことも、個人消費の押し上げに寄与した（図表2）。個人消費を形態別にみると、自動車などの耐久財消費（前期比+3.3%）が高い伸びとなったほか、好天に恵まれたこともあって、外食や旅行などのサービス消費（同+1.0%）が再び増加している（図表3）。

図表2 実質雇用者報酬はプラス幅を拡大



（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より当社作成）

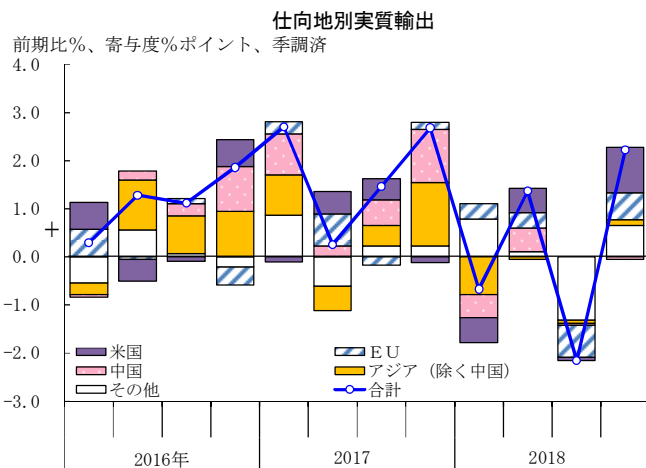
図表3 耐久財消費などが好調に推移



（内閣府「四半期別GDP速報」）

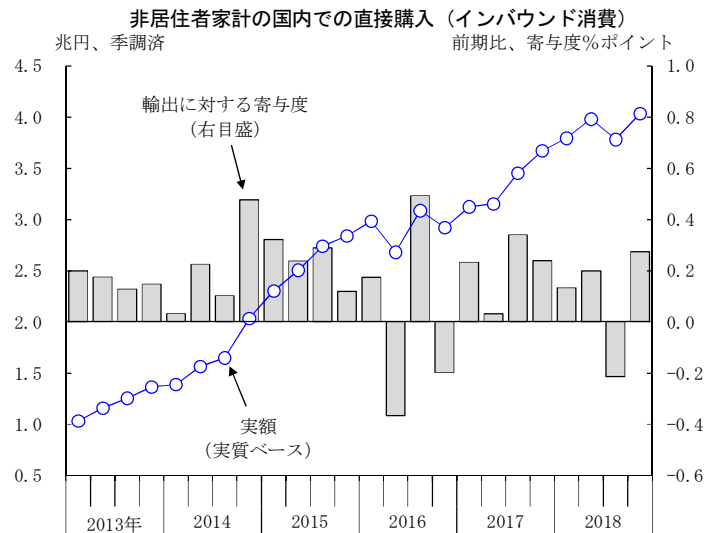
10～12月期の輸出は前期比+0.9%と、台風の影響による空港閉鎖などで落ち込んだ前期（同-1.4%）から増加へ転じたものの、戻りは弱い。財務省の貿易統計をみると、中国の景気減速を受けて同国向けの資本財輸出が弱含んでいることや、半導体の在庫調整の煽りでアジア向けの情報関連財輸出が低調となっていることが影響している（図表4）。一方、サービス輸出に計上されるインバウンド需要は同+6.7%と、関西国際空港や新千歳空港が一時閉鎖された7～9月期（同-5.0%）の急減から大きく反発した（図表5）。

図表4 中国含むアジア向けの輸出が弱含み



（注1）実質化、季節調整ともに当社が行った。  
（注2）実質輸出の前期比と寄与度合計との誤差はその他に含めた。  
（財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」、「企業物価指数」より当社作成）

図表5 インバウンド需要は回復

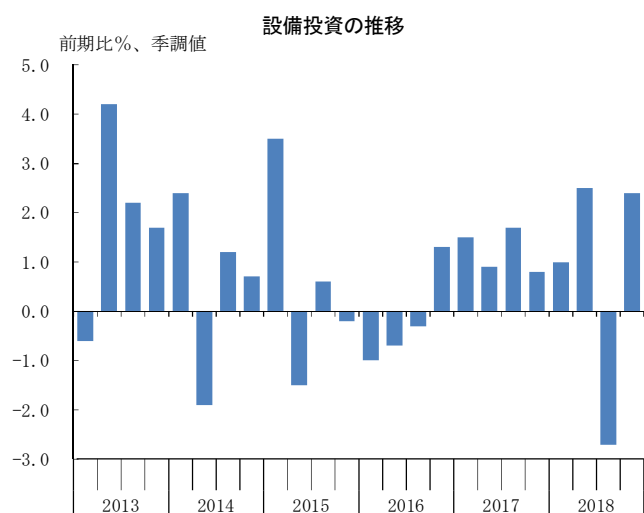


（内閣府「四半期別GDP速報」）

10～12月期の設備投資は前期比+2.4%と増加に転じた(図表6)。7～9月期(同-2.7%)の自然災害による供給制約が解消されたことに加え、省力化投資や老朽化した設備の更新投資といった根強い投資需要が増加に寄与した。

住宅投資は前期比+1.1%と2四半期連続の増加となった(図表7)。先行指標の新設住宅着工戸数をみると、相続税対策の需要一巡から貸家は弱含みが続いているものの、持家や分譲住宅が持ち直している。2019年10月に予定されている消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が顕在化しつつあるものとみられる。

図表6 設備投資は再び増加



(内閣府「四半期別GDP速報」)

図表7 住宅投資は2四半期連続で増加



(内閣府「四半期別GDP速報」)

### 3. 2019年1～3月期も景気は緩やかな回復にとどまると見込む

続く2019年1～3月期の実質GDP成長率も、緩やかなプラス成長にとどまると見込む。すなわち、個人消費は、堅調な雇用情勢と緩やかな所得情勢の改善継続がプラスに寄与しよう。その一方で、日経平均株価は年初の急落からの戻りが弱く、消費者マインドの改善が遅れていることが個人消費の下押し要因となろう。設備投資は、人手不足による省力化投資の需要が旺盛なことが引き続き押し上げ要因になると見込まれる。ただ、米中貿易摩擦などから海外経済に対する先行き不透明感は依然として強く、企業マインドが弱含み、設備投資の先送りへとつながりかねない点には注意が必要である。また、輸出も引き続き緩やかな増加にとどまるとみられる。海外経済は米国を中心に回復基調が続くと見込んでいる。ただ、欧州ではイタリアなどが内需外需ともに弱含んだ状態にあることに加え、中国でも米中貿易摩擦の影響などで景気が減速していることなどを踏まえると、輸出の増勢は強まりにくいだろう。

なお、浜銀総合研究所では2018年10～12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。