

経済情報

2018 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.6% ～9 四半期ぶりのマイナス成長も一時的な押し下げ要因の影響大～

【要旨】

- ◇ 2018 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（1 次速報値）は、個人消費と設備投資の伸びが一服する中、在庫投資が大きめのマイナスとなったことを主因に、前期比年率▲0.6%と 9 四半期ぶりに減少した。
- ◇ もっとも、企業収益や雇用・所得環境は引き続き堅調であり、1-3 月期には一時的と判断される下押し要因が重なっていたことを勘案すれば、今回の結果に対する過度な懸念は不要と考えられる。
- ◇ 個人消費は前期比年率▲0.0%と僅かに減少したものの、悪天候に起因する生鮮食品価格の高騰や 2 月から 3 月にかけての株価下落が消費マインドを押し下げた影響が大きいとみられる。また、設備投資は同▲0.3%と、年初からの急激な円高の進行や米国の通商政策に対する懸念などを受けて 6 四半期ぶりの減少となったが、足元の金融市場は再び円安・株高方向に戻ってきている。在庫投資（実質 GDP に対する寄与度▲0.6%）も、国内の出荷動向などから在庫循環上の在庫調整局面に転じたとは判断されず、下押しは持続的なものではないと考えられる。
- ◇ 先行きの国内景気は、米国の通商政策を巡る不透明感や原油価格の上昇といった懸念材料は抱えながらも、海外需要の堅調にも支えられた高水準の企業収益や、企業の旺盛な採用意欲を受けた家計の所得面の底堅さを支えに、緩やかな拡大基調を維持するとみられる。

四半期別実質GDPの推移

	2017年			2018年	
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期(1次速報値)	(寄与度)
実質GDP	2.0	2.0	0.6	▲0.6	***
国内民需	2.8	0.6	1.4	▲1.2	(▲0.9)
個人消費	2.9	▲2.6	0.9	▲0.0	(▲0.0)
住宅投資	3.8	▲6.4	▲10.3	▲8.2	(▲0.3)
設備投資	3.4	4.0	2.6	▲0.3	(▲0.0)
在庫投資	(▲0.2)	(1.5)	(0.4)	***	(▲0.6)
公的需要	4.7	▲2.1	▲0.3	0.0	(0.0)
政府最終消費支出	0.8	0.2	▲0.0	0.1	(0.0)
公共投資	20.3	▲10.0	▲1.5	0.1	(0.0)
純輸出	(▲1.1)	(2.2)	(▲0.4)	***	(0.3)
輸出	▲0.3	8.2	9.2	2.6	(0.5)
輸入	7.2	▲5.2	12.9	1.2	(▲0.2)
GDPデフレーター(前期比)	0.4	0.2	▲0.0	▲0.2	***
名目GDP	3.6	3.1	0.5	▲1.5	***

(注) () 内は、実質GDPの前期比年率伸び率に対する寄与度。

(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 9 四半期ぶりのマイナス成長も一時的な押し下げ要因の影響が大きい

2018 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（1 次速報値）は、個人消費と設備投資の伸びが一般化する中、在庫投資が大きめのマイナスとなったことを主因に、前期比年率▲0.6%と 9 四半期ぶりに減少した。もっとも、企業収益や雇用・所得環境は引き続き堅調であり、1-3 月期には一時的と判断される下押し要因が重なっていたことを勘案すれば、今回の結果に対する過度な懸念は不要と考えられる。

国内民需は前期比年率▲1.2%と 6 四半期ぶりのマイナスとなった。需要項目別にみると、まず、個人消費は同▲0.0%と僅かに減少したものの、悪天候に起因する生鮮食品価格の高騰や 2 月から 3 月にかけての株価下落が消費マインドを押し下げた影響が大きいとみられる。また、設備投資は同▲0.3%と 6 四半期ぶりに減少し、これまでの堅調な増勢に一般感がみられたが、これについても、年初以降に 1 ドル 104 円台まで円高が進行したことや米国の通商政策に対する懸念などが企業マインドを押し下げた影響が生じているとみられる。足元で米国の通商政策への懸念はくすぶり続けているものの、日経平均は 22,000 円台後半まで上昇し、ドル円相場も 110 円台まで戻していることから、金融市場の混乱はひとまず解消している。在庫投資の実質 GDP に対する寄与度は同▲0.6%と GDP のマイナスの主因となった。もっとも、国内の出荷動向などから在庫循環上の在庫調整局面に転じたとは判断されず、下押しは持続的なものではないと考えられる。一方、住宅投資は同▲8.2%と 3 四半期連続で大幅なマイナスとなっている。相続税対策としての貸家建設はピークアウトしており、マンション価格の上昇から分譲住宅も弱い動きを続けているため、今後も減少傾向で推移するとみられる。

公的需要では、2016 年度第 2 次補正予算の執行が一巡したことから公共投資の減少が続いていたものの、1-3 月期は前期比年率+0.1%と一旦下げ止まり、全体も同+0.0%と横ばいで推移している。

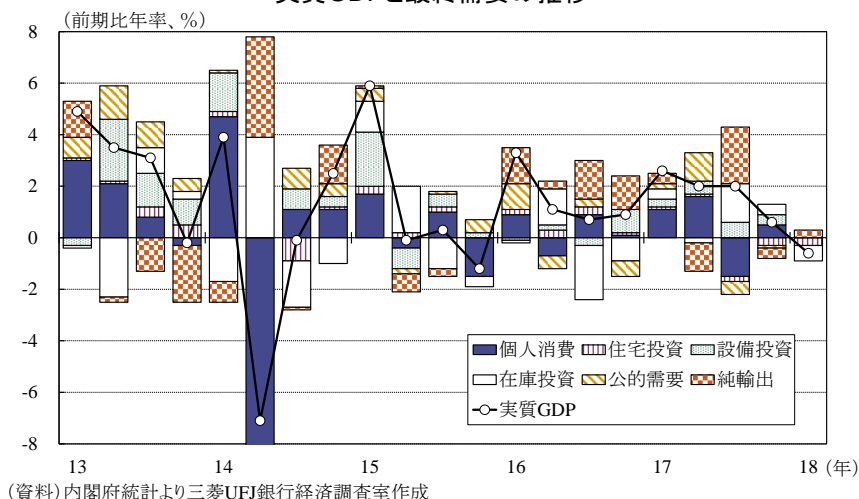
輸出は、前期比年率+2.6%と増加ペースが減速した。自動車は欧州向けを中心に大きく伸びたが、これまで輸出を牽引していたアジア向け電子部品などが減少した。一方、輸入も、前期の高い伸びの反動や内需の足踏みを受けて同+1.2%と伸びが鈍化し、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP に対する寄与度は同+0.3%と 2 四半期ぶりにプラス寄与に転じた。

2. 景気は緩やかな拡大基調が続くと予想されるが、海外動向には引き続き注意が必要

先行きの景気は国内民需を主体に緩やかな拡大基調が続くと予想される。景気拡大の起点となる企業収益は、原油価格の上昇や人件費の増加が一定の重石となるものの、近年、企業の損益分岐点比率や財務状況は大きく改善しており、堅調な内外需や利益水準の高さからみても、腰折れする懸念は小さい。また、雇用・所得環境も、今春闘では昨年を上回る賃上げが実現したとみられ、就業者数も企業の旺盛な採用意欲を背景に増加が続くと見込まれることから、企業と家計の所得面の底堅さが投資と消費の拡大を促す構図は今後も維持されよう。

ただし、米国の外交・通商政策を巡る各国との対立激化が、金融市場における円高・株安や、中東の地政学リスク増大を受けた原油価格の高騰をもたらし、企業収益の圧迫や企業・家計のマインドの減退などを通じて景気を下押しするリスクには引き続き注意が必要である。

実質GDPと最終需要の推移



以 上

(平成 30 年 5 月 16 日 横田 裕輔 yuusuke_yokota@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱 UFJ 銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。