

Economic Monitor

チーフエコノミスト 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp
主任研究員 笠原 滝平 03-3497-3615 kasahara-ry@itochu.co.jp

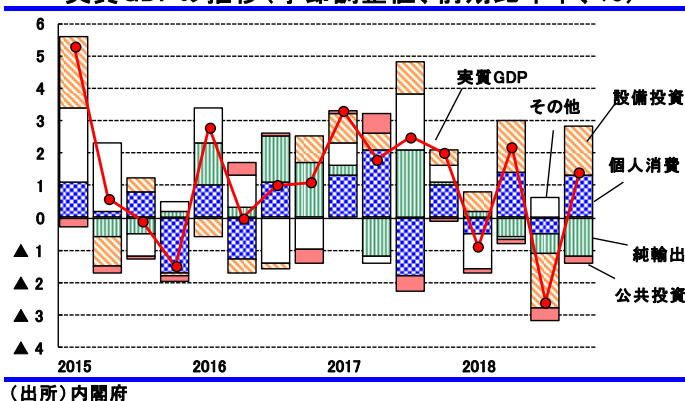
日本経済：自然災害の反動で個人消費と輸出が持ち直しプラス成長に復するも足取りは緩慢（2018年10～12月期GDP）

10～12月期の実質GDPは前期比+0.3%（年率+1.4%）と2四半期ぶりのプラスに転じた。自然災害の影響で落ち込んだ個人消費や輸出が持ち直し、設備投資が堅調な拡大を見せたことが主因。今後は公共投資が増加に転じ、個人消費も拡大が続く一方で、設備投資や住宅投資は早晚頭打ちし、輸出も牽引役を期待できるほどではないとみられ、日本経済は拡大こそ続くが、そのペースは緩やかなものにとどまる見通し。

実質GDP成長率は2四半期ぶりの前期比プラス

本日、発表された2018年10～12月期GDPの1次速報値は前期比+0.3%（年率+1.4%）となった。2四半期ぶりの増加は大方の予想通りであるが、その主因は自然災害の影響で落ち込んだ個人消費（7～9月期前期比▲0.2%→10～12月期+0.6%）や輸出（▲1.4%→+0.9%）の反動増に加え、設備投資（▲2.7%→+2.4%）が増勢を取り戻したことである。住宅投資（+0.5%→+1.1%）も予想に反して拡大が続いた。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



一方で、公共投資（▲2.1%→▲1.2%）の減少が続いたほか、民間在庫（寄与度：+0.1%Pt→▲0.2%Pt）が当研究所の予想外に大きくマイナスに転じたことが成長率を押し下げた。民間在庫は2次速報の段階で大きく修正される可能性があり、現時点で結果を評価することは必ずしも適当ではないが、この数字が実態を映じているものであるとすれば、企業は在庫を抑制する姿勢を強めていることを示しており、景気の先行きに対する慎重な見方を反映したものと言える。上記の通りプラスに転じた輸出も、中国向け輸出の減少という新たなマイナス要因を抱えて反発力は弱く、前期の落ち込みをカバーしきれていない。

そのため、実質GDPは、前期比では2四半期ぶりのプラスに転じたとはいえ、前年同期比で見れば4～6月期の+1.5%から7～9月期に+0.1%へ鈍化したあと、10～12月期は▲0.0%と僅かながらもマイナスに転じている。すなわち、経済活動は年前半の水準を取り戻しておらず¹、景気は拡大基調を維持してはいるものの、その足取りは極めて緩慢と評価せざるを得ない。

個人消費は順調回復、輸出は回復に遅れ

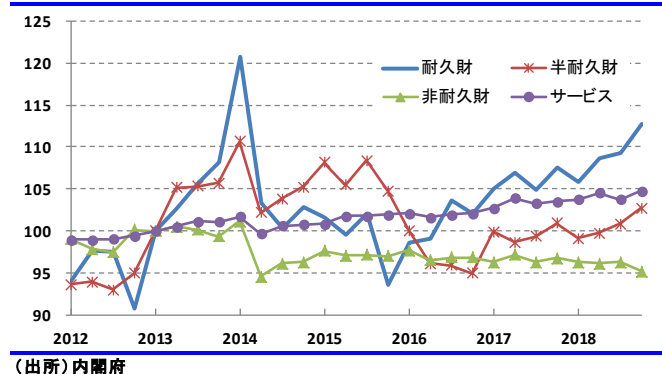
個人消費（家計消費）の持ち直しの様子を形態別に見ると、全体の約6割を占めるサービス消費（7～9月期前期比▲0.8%→10～12月期+1.0%）は落ち込みを上回って拡大、10～12月期は自然災害の多発により落ち込んだ以前の水準を取り戻しており、順調な回復を見せている。そのほか、衣料品などの半耐久

¹ 2018年通年の実質GDP成長率は前年比+0.7%となり、2019年の+1.9%から大きく減速したが、2018年上半期（1～6月）の前年同期比+1.4%に対して下半期（7～12月期）は+0.0%にとどまった。

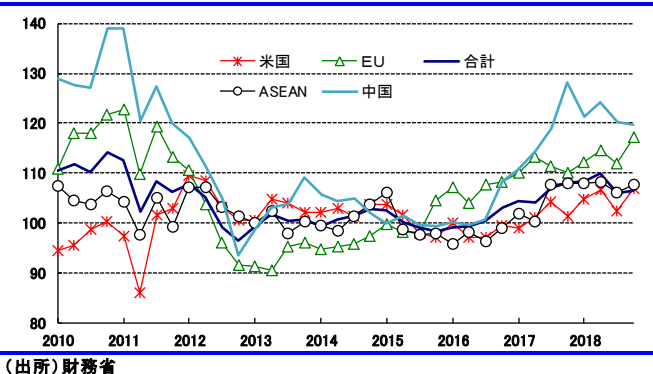
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

財（+1.1%→+1.8%）は拡大が続き、循環的な買い替え期を迎えている耐久財（+0.5%→+3.3%）は増勢を強めるなど、個人消費は総じて堅調な推移を見せている。

家計消費の形態別の推移(季節調整値、2013年Q1=100)



主な仕向地別の通関輸出数量指数(季節調整値、2015年=100)



輸出は、サービスの減少が続いた（7～9 月期前期比▲1.9%→10～12 月期▲1.3%）ことに加え、モノ（財貨：▲1.3%→+1.4%）の反動増が限定的だったことから、回復に遅れが見られた。モノについて通関輸出数量指数（当研究所資産の季節調整値）で仕向地別に見ると、米国向け（7～9 月期前期比▲3.9%→10～12 月期+4.3%）、や EU 向け（▲2.4%→+4.8%）、ASEAN 向け（▲2.1%→+1.7%）は反動増や、それを上回る拡大を見せたが、中国向け（▲3.2%→▲0.4%）の減少が続き、全体の伸びを抑制した。主に半導体分野で中国の需要が落ち込んでいることが背景にあるとみられる²。

今後も緩慢な拡大にとどまる可能性

今後について展望すると、減少の続く公共投資は、11 月に成立した今年度 1 次補正予算、2 月 7 日の夜に成立した 2 次補正予算に合計 2 兆円程度、GDP 比 0.4%ほどの公共事業関連予算が計上されたことから、その執行に伴い 1～3 月期にも前期比で増加に転じるとみられる。個人消費も、冬のボーナス増など所得環境の改善が続いており、株価の持ち直しにより消費者マインドも若干は改善しているとみられ、拡大が続こう。

一方で、堅調な拡大を見せた設備投資は、これまで指摘してきた通り循環的にピークアウトが近い³とみられ、住宅投資も消費増税前の駆け込み的な動きは 1～3 月期中にも一巡する可能性が高いことから、いずれも早晚頭打ちしよう。輸出も、中国における半導体などの在庫調整に少なくとも半年程度はかかる⁴とみられ、さらに、世界経済は、米中貿易摩擦の激化などを理由に後退には至らずとも減速は避けられず、円高リスクも煽っているため、景気の牽引役を期待できるほどではない。日本経済は、今後も拡大基調を維持するとはみられるが、その足取りは引き続き緩慢なものにとどまると予想される。

² 詳細は、2019 年 1 月 24 日付け Economic Monitor「構造的な減速の中、追加的な下押し圧力にさらされる中国経済」参照。

https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2019/_icsFiles/afieldfile/2019/01/24/20190124_2019-002_C.pdf

³ 2018 年 12 月 25 日付「日本経済情報 2018 年 12 月 日本経済の 2018 年回顧と 2019 年展望」参照。

https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2018/_icsFiles/afieldfile/2018/12/25/20181225_J.pdf