



2018年1-3月期 GDP(2次速報)結果: 在庫押し下げでネガティブ・サプライズ

実質 GDP は1次速報から変わらず 本日(6月8日)、内閣府より2018年1-3月期のGDP(2次速報)が公表され、**図表1**にある通り、実質GDP(季節調整済み)は前期比-0.2%(同年率-0.6%)となり、市場予想・当行予想の前期比-0.1%(年率-0.4%)を下回るネガティブ・サプライズとなった。前期比年率-0.6%の内訳をみると、内需の寄与度が-0.9ポイント、外需の寄与度が+0.2ポイントと1次速報からほぼ変化がなかった(以下、寄与度はポイントで示す)。主な項目をみると、民間設備投資の寄与度が1次速報-0.0ポイント→2次速報+0.2ポイント、在庫の寄与度は原材料や仕掛品の押し下げにより、同-0.6ポイント→-0.7ポイントとなり、ほぼ相殺する格好となった。

民間設備投資 2次速報の焦点である民間設備投資(前期比)は、1次速報-0.1%→2次速報+0.3%と上方修正された。事前の市場予想+0.2%、当行予想+0.4%のちょうど間で、ほぼ事前予想に近い結果となった。

設備投資は、需要側と供給側の推計値を統合して推計されるが、需要側の推計値(名目原系列・前期比)は、1次速報段階の+26.4%→2次速報の+26.9%に上方修正された。供給側の推計値(同)も、1次速報+11.4%→2次速報+11.8%と上方修正となった。実質の形態別・総固定資本形成(前期比)をみると、「輸送用機械」が+5.1%と、前期(2017年10-12月期)の+1.0%からプラス幅を拡大して全体を牽引した。「その他の建物・構築物」は、+1.1%となった。2020年の東京オリンピック向けの建築物等が期待されているが、今後の動向を注視したい。「その他の機械設備等」は-1.5%となり、6・四半期ぶりのマイナス成長となった。「知的財産生産物」も+0.1%と緩やかな伸びとなり、前期の-0.5%から大きな動きとはならなかった。

公的需要 公的資本形成(前期比)が、1次速報+0.0%→2次速報で-0.1%と下方修正された一方、政府消費(同)は、1次速報+0.0%→+0.1%に上方修正された。

政策インプリケーション 市場予想を下回るネガティブ・サプライズの結果となったものの、政策に与える影響は限定的となる。もともと1次速報の段階で9・四半期ぶりのマイナス成長となったものの、あくまで一時的な減速との見方で、政府・日銀からの反応も限定的であったためだ。海外では米国の保護主義の高まり、イタリアの政治不安といった成長の下押しリスクはあるものの、緩やかな成長は継続しよう。ただし、欧米の利上げ・引締め路線が継続する見込みであり、追加の政策がない中では日本の物価目標の達成や金融政策の出口戦略の実現は困難であろう。

図表1 2018年1-3月期 GDP(2次速報)の結果

	2018年1-3月期(%)													
	1次速報 公表値				2次速報 公表値									
	実質GDP				実質GDP				名目GDP		デフレーター			
	前期比	寄与度	前期比 (年率換算)	寄与度 (年率換算)	前期比	寄与度	前期比 (年率換算)	寄与度 (年率換算)	前期比	寄与度	前期比	寄与度 (注1)		
1 GDP	-0.2	-0.2	-0.6	-0.6	-0.2	-0.2	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	GDP	1
2 国内需要	-0.2	-0.2	-0.9	-0.9	-0.2	-0.2	-0.9	-0.9	-0.1	-0.1	0.1	0.1	国内需要	2
3 民間需要	-0.3	-0.2	-1.2	-0.9	-0.3	-0.2	-1.2	-0.9	-0.3	-0.2	0.0	0.0	民間需要	3
4 民間最終消費	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	民間最終消費	4
5 住宅投資	-2.1	-0.1	-8.2	-0.3	-1.8	-0.1	-7.2	-0.2	-1.3	-0.0	0.5	0.1	住宅投資	5
6 民間設備投資	-0.1	-0.0	-0.3	-0.0	0.3	0.1	1.3	0.2	0.4	0.1	0.1	0.0	民間設備投資	6
7 民間在庫	***	-0.1	***	-0.6	***	-0.2	***	-0.7	***	-0.2	***	0.0	民間在庫	7
8 公的需要	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	公的需要	8
9 政府消費	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.4	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	政府消費	9
10 公的資本形成	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.0	-0.5	-0.0	0.3	0.0	0.4	0.0	公的資本形成	10
11 公的在庫	***	-0.0	***	-0.0	***	-0.0	***	-0.0	***	-0.0	***	0.0	公的在庫	11
12 海外需要	***	0.1	***	0.3	***	0.1	***	0.2	***	-0.3	***	-0.4	海外需要	12
13 輸出	0.6	0.1	2.6	0.5	0.6	0.1	2.6	0.5	0.1	0.0	-0.5	-0.1	輸出	13
14 輸入	0.3	-0.1	1.2	-0.2	0.3	-0.1	1.2	-0.2	1.6	-0.3	1.3	-0.2	輸入	14
15 雇用者報酬	0.7	-	-	-	0.7	-	-	-	0.9	-	0.2	-	雇用者報酬	15

(注1) GDP デフレターの寄与度は、名目GDPの寄与度-実質GDPの寄与度で計算している。

(注2) 雇用者報酬のデフレターの前期比は、名目雇用者報酬の前期比-実質雇用者報酬の前期比で計算している。

(出所) 内閣府より、新生銀行 金融調査室作成

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会