



## 高まる緊縮政策による景気下振れリスク:設備投資好調、3%成長へ上方修正

**実質 GDP は事前予想を上回る強い結果** 本日(9月10日)、内閣府より2018年4-6月期のGDP(2次速報)が公表された。図表1にある通り、実質GDP(季節調整済み)は、前期比+0.7%(同年率+3.0%)となり、事前の市場予想(同年率+2.6%)を上回り、当行の強めの予想(+2.9%)とほぼ一致する結果となった。1次速報(前期比年率+1.9%)と2次速報(同+3.0%)の変化の内訳をみると、内需の寄与度が+2.4ポイント(以下、寄与度はポイントで示す)から+3.4ポイントへと上方修正された一方で、外需の寄与度は-0.5ポイントと1次速報から変化がなかった。内需の主な項目をみると、民間設備投資の寄与度が1次速報+0.8ポイント→2次速報+2.0ポイントと大幅に上方修正された。在庫の寄与度は流通品以外の押し下げにより+0.2ポイント→+0.0ポイントへと若干下方修正された。ただし、前期比ベースでみた在庫の寄与度は+0.0ポイントで変わりがなかった。

**民間設備投資** 今回の上方修正の主因である設備投資を前期比でみると、1次速報時点の+1.3%から+3.1%に上方修正された。当行の予想は+3.4%であり、実績はこれを下回った。ただし、下回る幅はこれまでよりも小さくなってきている。住宅以外の設備投資は全般的に強く、企業収益がようやく設備投資に結びつきつつある様だ。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+6.6%と、前期の+5.6%からプラス幅を拡大して全体を牽引した。米中貿易戦争の影響が懸念されている自動車産業だが、設備投資は引き続き堅調な動きとなっている。「その他の機械設備等」は前期の-1.0%から+2.7%へとプラスに転じ、「その他の建物・構築物」は+2.0%、「知的財産生産物」も+1.1%と伸びをみせた。

**政策インプリケーション:引き締め政策の追認** 4-6期の米国GDPも前期比年率+4.2%となっており、グローバルに高い水準での伸びとなった。今回のGDPの結果は、現状の緊縮的な財政・金融政策を追認する格好となり、安倍首相の自民党総裁選での3選、来年10月の消費増税実施の決定、最近の一連の自然災害対策向けの補正予算といった議論が進んでいく展開となる。もっとも年率3%程度の成長であっても、GDPデフレーターは依然としてほぼゼロにとどまっており、経済の過熱感や物価・賃金の先高観はなく、相変わらず来年10月の消費増税後の景気の下振れリスクは大きいと言えよう。むしろ今回のGDPの結果を受けて、消費増税の延期・凍結、補正予算の規模拡大、追加の金融緩和といった日本経済に必要なとみられる政策発動の可能性は低下したとみている。

図表1 2018年4-6月期 GDP(2次速報)の結果

	2018年4-6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	0.5	0.5	1.9	1.9	0.7	0.7	3.0	3.0	0.7	0.7	-0.0	0.0	GDP	1
2 国内需要	0.6	0.6	2.4	2.4	0.9	0.9	3.5	3.4	0.9	0.8	-0.0	-0.1	国内需要	2
3 民間需要	0.7	0.5	3.0	2.2	1.1	0.8	4.5	3.3	1.0	0.8	-0.1	0.0	民間需要	3
4 民間最終消費	0.7	0.4	2.8	1.5	0.7	0.4	2.9	1.6	0.3	0.2	-0.4	-0.2	民間最終消費	4
5 住宅投資	-2.7	-0.1	-10.3	-0.3	-2.4	-0.1	-9.3	-0.3	-1.8	-0.1	0.6	0.0	住宅投資	5
6 民間設備投資	1.3	0.2	5.2	0.8	3.1	0.5	12.8	2.0	3.7	0.6	0.7	0.1	民間設備投資	6
7 民間在庫	***	0.0	***	0.2	***	0.0	***	0.0	***	0.1	***	0.1	民間在庫	7
8 公的需要	0.2	0.0	0.7	0.2	0.2	0.0	0.7	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	公的需要	8
9 政府消費	0.2	0.0	0.9	0.2	0.2	0.0	0.8	0.2	0.2	0.0	-0.0	0.0	政府消費	9
10 公的資本形成	-0.1	-0.0	-0.5	-0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.6	0.0	0.6	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	***	-0.5	***	-0.1	***	-0.5	***	-0.2	***	-0.1	海外需要	12
13 輸出	0.2	0.0	0.8	0.2	0.2	0.0	0.9	0.2	0.5	0.1	0.3	0.1	輸出	13
14 輸入	1.0	-0.2	3.9	-0.7	0.9	-0.0	3.8	-0.6	1.4	-0.2	0.5	0.0	輸入	14
15 雇用者報酬	1.9	-	-	-	1.8	-	-	-	1.4	-	-0.4	-	雇用者報酬	15

(注1) GDPデフレーターの寄与度は、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ーターの前期比は、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