



「一時的な下押し要因」と同時に、増大する景気の下振れリスク

相次いだ自然災害が成長を下押し 本日(11月14日)、内閣府より2018年7-9月期のGDP(1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-0.3%(同年率-1.2%)となり、市場予想(前期比-0.3%、同年率-1.0%)、当室予想(前期比+0.1%)を共に下回り、2・四半期ぶりにマイナス成長となった。前期の高い伸びからの反動と、相次いだ自然災害による影響が成長を下押しした。

11・四半期ぶりの内外需そろってのマイナス 前期比-0.3%の内訳(以下、寄与度はポイントで示す)は、内需が-0.2ポイント、外需が-0.1ポイントと共にマイナスの伸びとなった。内外需が共にマイナスとなるのは2015年10-12月期以来、11・四半期ぶりのことである。内需は自然災害により消費が下押しされ、外需は物流の寸断等の供給制約による輸出の減少が大きく影響した。

消費行動やマインドの変化が消費を下押し 家計等の消費(民間最終消費)は相次いだ自然災害が消費行動やマインドに影響を与えたとみられ前期比-0.1%となり、市場予想(同-0.2%)をわずかに上回ったものの、マイナスに転じた。消費の内訳が判明している項目をみると、消費全体(国内家計最終消費支出)で前期比-0.1ポイントのうち、非耐久財が+0.1ポイントとプラスに寄与した一方で、サービスが-0.2ポイントとマイナスに寄与した(耐久財+0.0ポイント、半耐久財+0.0ポイント)。消費の背景となる実質雇用者報酬(前期比)は、名目で+0.1%となったが、実質では-0.5%となった。それぞれ前期の4-6月期(名目同+1.0%、実質同+1.6%)から大きく伸びが鈍化する格好となった。

ネガティブサプライズとなった設備投資 設備投資は、市場や当室のプラスの予想(前期比+0.2%)に反して、-0.2%とマイナスの伸びとなりネガティブサプライズとなった。前期の高い伸びとなった4-6月期(同+3.1%)からの反動ということを考慮しても、弱い結果となった。7-9月期の資本財出荷(除く輸送用機械)をみると一般機械などの伸びの鈍化が示唆されており、そうした影響が出ている可能性があるだろう。

図表1 2018年7-9月期 GDP(1次速報)の結果

	2018年7-9月期(1次速報、%)										
	名目GDP		実質GDP				デフレーター				
	前期比	寄与度	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 (注1)			
1	GDP	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-1.2	-1.2	0.0	0.0	GDP	1
2	国内需要	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.8	-0.8	0.3	0.3	国内需要	2
3	民間需要	0.2	0.2	-0.2	-0.2	-0.8	-0.6	0.4	0.4	民間需要	3
4	民間最終消費	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-0.3	0.5	0.3	民間最終消費	4
5	住宅投資	0.8	0.0	0.6	0.0	2.6	0.1	0.1	0.0	住宅投資	5
6	民間設備投資	0.3	0.1	-0.2	-0.0	-0.9	-0.1	0.5	0.1	民間設備投資	6
7	民間在庫	***	-0.1	***	-0.1	***	-0.3	***	0.0	民間在庫	7
8	公的需要	-0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.9	-0.2	0.1	0.1	公的需要	8
9	政府消費	0.2	0.0	0.2	0.0	0.7	0.1	0.1	0.0	政府消費	9
10	公的資本形成	-1.5	-0.1	-1.9	-0.1	-7.5	-0.4	0.4	0.0	公的資本形成	10
11	公的在庫	***	0.0	***	0.0	***	0.0	***	0.0	公的在庫	11
12	海外需要	***	-0.4	***	-0.1	***	-0.3	***	-0.3	海外需要	12
13	輸出	-0.8	-0.1	-1.8	-0.3	-7.1	-1.3	1.1	0.2	輸出	13
14	輸入	1.5	-0.3	-1.4	0.2	-5.6	1.0	3.0	-0.5	輸入	14
15	雇用者報酬	0.1	-	-0.5	-	-	-	0.6	-	雇用者報酬	15

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

(注2) 雇用者報酬の前寄与度は、名目雇用者報酬の前寄与度-実質雇用者報酬の前寄与度で計算している。

(出所) 内閣府、新生銀行 金融調査室作成

住宅投資 住宅投資は前期比+0.6%と当室予想(同+0.2%)を上回り、5・四半期ぶりのプラス成長となった。長く低調な状況にある住宅市場であるが、2019年10月に実施予定の消費増税前の駆け込み需要が、徐々に出てきた可能性がある。

5・四半期ぶりにマイナスに転じた輸出 世界経済の拡大を背景にプラスの伸びをみせてきた輸出だが、5・四半期ぶりにマイナスに転じた。自然災害の影響により物流が一時的に滞ったことやインバウンド需要が減少したこと、米国の通商政策による影響が顕在化してきたことや、世界の景気拡大ペースが鈍化してきたことも輸出の伸びを抑制したものとみている。いわゆるインバウンド需要はGDP上はサービス輸出として計上され、その額は17-18兆円程度となっている。このサービス輸出は2017年10-12月期に約18.5兆円と過去最高となったが、2018年7-9月期は約17.2兆円となっており、前期の4-6月期からは約0.7兆円の減少となっている。観光庁の訪日外国人消費動向調査においても7-9月期の旅行消費額は減少しており、予約をキャンセルするといった動きや交通機関の乱れ等、自然災害により下押しされたことが窺える。

輸入 輸入は前期比-1.4%となり、当室予想(同-1.0%)を下回る結果となった。消費の弱さに起因するものと考えられるが、サービス輸入が前期比で-8.2%と大きく低下した。

今後の上振れ要因 12月3日公表予定の法人企業統計によって、設備投資は2次速報(12月10日公表予定)段階では上方修正される可能性がある。10-12月期については、自然災害による影響も徐々に解消し、企業が生産を再開する事で日本経済は再びプラスの伸びを示すとみている。9月の日銀短観・設備投資計画も、大企業・全産業の設備投資計画(前年度比)が+13.4%となり、2006年度9月調査の+11.5%、1988~1990年度9月調査の+14~+16%程度来の強さを6月調査に続き維持している(88年度+16.3%、89年度+14.1%、90年度+14.8%)。高水準にある企業収益や、人手不足による合理化・省力化投資の拡大等、国内向けの設備投資を取り巻く環境は良好な状況にあるとみており、企業の投資活動を後押しするものとみている。

今後の下振れ要因 今回のGDP結果を受けて、自然災害による一時的なマイナス成長という見方が広がるとみられる。しかし、世界貿易の低迷、原油価格の下落は、循環的な景気の弱まりを示唆している可能性がある。

通商政策に関しては、各種報道によれば日米の間での2国間交渉が2019年1月にも始まるとされている。既に機械受注統計の海外向けは減少を示しており、海外需要の鈍化を示唆している可能性がある。足元の原油価格が10月初めの70ドル台から60ドルを大きく割り込んで下落していることも世界需要の先行き懸念を示している可能性がある。米中間の問題に加えこれらの動きが、貿易や投資・知的財産等のグローバルの財やサービスの流れを滞らせることとなる可能性があり、日本経済の下振れリスクとなりかねない状況であろう。また、国内需要においても、2019年10月実施予定の消費増税による日本経済への影響を懸念しており、2019年度・2020年度の先行きは慎重にみている。そのため当室では現在の緩和的な政策を、財政と金融の連携を含めてより一層強化する必要があると考えている。

- 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と変動により、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