

QE 予測

2018年10月31日

年率▲1.3%と2四半期ぶりのマイナスを予想 (7~9月期1次QE)

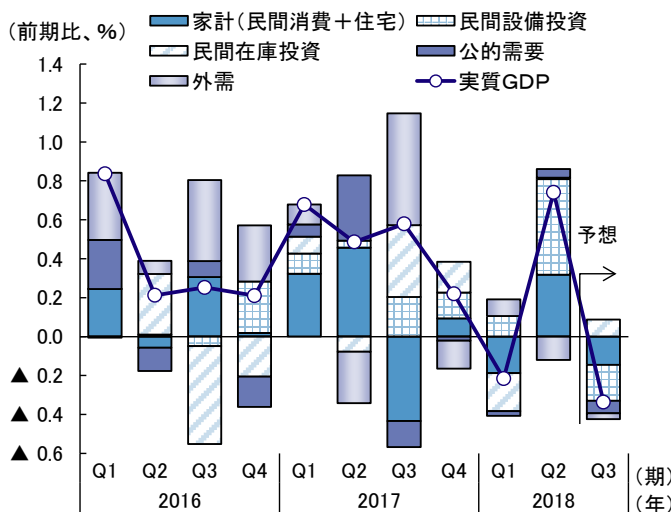
経済調査部 首席主任エコノミスト
有田賢太郎
 03-3591-1419
 kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 7~9月期の実質GDPは前期比▲0.3% (年率▲1.3%) と、2四半期ぶりのマイナスを予想。自然災害の影響が民需を下押ししたほか、公共工事の進捗率の低下から公需もマイナスに
- 北海道地震による店舗休業や消費者マインド低下が、個人消費を下押ししたほか、西日本豪雨による工場閉鎖や物流網寸断が輸出低下に繋がった。設備投資は4~6月期の急激な伸びの反動で一服
- 自然災害からの復旧は順調に進展しており、10~12月期以降への影響は徐々に落し、再び回復軌道に服する見込み。ただし、貿易戦争の激化など不確実性の高まりには引き続き注意が必要

7~9月期の実質GDPは
 年率▲1.3%と予想

11月14日、内閣府より2018年7~9月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比▲0.3% (年率▲1.3%) と、2四半期ぶりのマイナス成長を予想する(図表)。西日本豪雨、台風21号や北海道地震などの相次ぐ自然災害が、店舗休業、工場の操業停止、物流網の寸断に繋がり、消費や輸出の下押し圧力として働いたとみている。設備投資も4~6月期の大幅な増加の反動などから、伸びが一服する見通しだ。

図表 7~9月期GDP (1次速報) 予測



	2017 7~9	2017 10~12	2018 1~3	2018 4~6	2018 7~9
実質GDP	0.6	0.2	▲0.2	0.7	▲0.3
(前期比年率)	2.3	0.9	▲0.9	3.0	▲1.3
(前年比)	2.0	2.0	1.0	1.3	0.4
内需	0.0	0.4	▲0.3	0.9	▲0.3
(0.0)	(0.4)	(▲0.3)	(0.9)	(▲0.3)	
民需	0.2	0.5	▲0.4	1.1	▲0.3
(0.1)	(0.4)	(▲0.3)	(0.8)	(▲0.2)	
個人消費	▲0.7	0.3	▲0.2	0.7	▲0.2
住宅投資	▲1.4	▲3.0	▲2.5	▲2.4	▲0.6
設備投資	1.3	0.9	0.7	3.1	▲1.1
在庫投資	(0.4)	(0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)
公需	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.2	▲0.3
(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	
政府消費	0.1	0.1	0.0	0.2	0.4
公共投資	▲2.8	▲0.6	▲0.4	0.0	▲2.8
外需	(0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)
輸出	2.1	2.1	0.6	0.2	▲1.7
輸入	▲1.5	3.3	0.2	0.9	▲1.6
名目GDP	0.8	0.3	▲0.4	0.7	▲0.6
GDP+フラグ(前年比)	0.1	0.1	0.5	0.1	▲0.4

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、() 内はGDP成長率への寄与度。
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

個人消費はマイナス、設備投資は伸び一服

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲0.2%（4～6月期同+0.7%）と、2四半期ぶりのマイナスを予想する。台風21号や北海道地震による一部店舗の休業などが下押し要因になった。また、自然災害やエネルギー価格の上昇が消費者マインドの重しとなったことも影響したようだ。

設備投資は、前期比▲1.1%（4～6月期同+3.1%）と、8四半期ぶりにマイナスになる見通しだ。日銀短観（9月調査）では設備投資意欲の高さが確認されており、基調自体が低下したわけではないが、4～6月期に年率10%を超える高い伸びを記録した反動がでたとみられる。

住宅投資は減少続く、在庫は成長率を押し上げ

他の民需では、住宅投資が前期比▲0.6%（4～6月期同▲2.4%）と減少が続いた模様だ。進捗率を勘案すると、マンションなどでの着工件数の落ち込みが住宅投資を下押ししたとみている。

在庫投資の寄与度は、流通在庫などがプラスに寄与し、+0.1%Pt（4～6月期：+0.0%Pt）と成長率を押し上げよう。民間需要全体では、前期比▲0.3%（4～6月期：前期比+1.1%）と、2四半期ぶりのマイナスとなろう。

公的需要は公共事業の進捗の遅れからマイナス

公的需要は前期比▲0.3%（4～6月期：前期比+0.2%）と、2四半期ぶりにマイナスとなりそう。政府消費（同+0.4%、4～6月期同+0.2%）は医療給付の拡大などを受け加速を見込むが、公共投資が公共事業の進捗率低下から、前期比▲2.8%（4～6月期同+0.0%）とマイナスになる見通しだ。

輸出入は共に減少

輸出は、前期比▲1.7%（4～6月期：同+0.2%）と2四半期ぶりのマイナスを見込む。西日本豪雨による工場の一時操業停止の影響で自動車輸出が落ち込んだほか、台風21号による関西国際空港の一時閉鎖、北海道地震などの影響でインバウンド需要も下押しされた。

輸入はサービス輸入の減少と輸入物価上昇がマイナスに寄与し、前期比▲1.6%（4～6月期同+0.9%）と、2四半期ぶりのマイナスを見込む。輸出入ともに減少したことから、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は、▲0.0%Pt（4～6月期：▲0.1%Pt）となる見通しだ。

10～12月期は回復を見込む。リスク要因は貿易競争の激化

10～12月期以降の景気は再び回復基調に服する見通しだ。7～9月の景気下押し要因となった自然災害からの復旧は順調に進んでおり、今後は消費・輸出への下押し圧力は解消するとみている。

個人消費については、労働需給のひっ迫とそれに伴う賃上げ率の高まりが押し上げ要因となる見通しだ。ただし、エネルギー価格の上昇が実質所得の下押し要因となり、回復ペースは緩やかにとどまるとみている。設備投資は、良好な投資マインドを背景に、堅調な推移が続くだろう。輸出は、中国経済にやや減速感はみられるものの、米国を中心に世界経済全体では回復基調が続くとみられ、今後は持ち直す見通しだ。ただしこれまで輸出のけん引役となっていたIT需要は既にピークアウト感が出てきており、輸出の伸びは緩

やかにとどまるだろう。

リスク要因としては、当面、貿易摩擦の激化に注意が必要だ。現時点では、日本経済への影響は限定的なものにとどまっているが、米中間の貿易摩擦が更に高まった場合、日本に間接的ながら景気下押し圧力として働く可能性がある。また、米国が自動車への追加関税を強行した場合、自動車の輸出低下に留まらず、関連産業への波及、雇用を通じた消費への影響がでる恐れも十分にある。そのほか、不確実性の高まりが企業の投資マインドの下押し材料になる懸念もあり、その点でも留意が必要だろう。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。