

Q E 予測

2018年12月3日

# 成長率は年率▲1.9%に下方修正を予想 (7~9月期2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

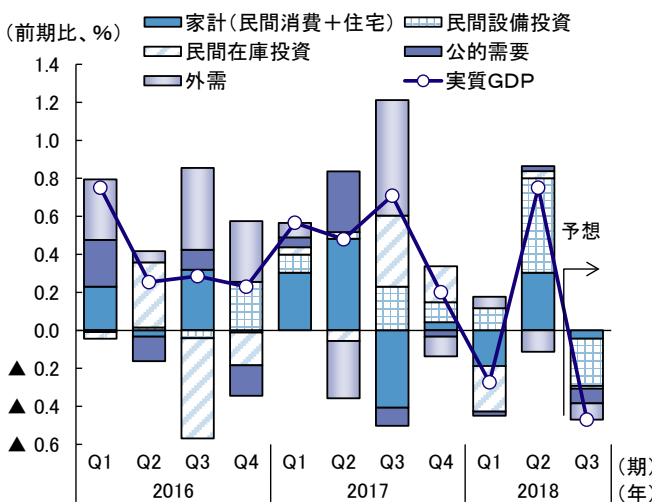
kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 7~9月期の実質GDPは前期比▲0.5% (年率▲1.9%) と、1次速報の年率▲1.2%から下方修正されると予測
- 設備投資が1次速報から下方修正されるほか、公共投資も下振れする見通し。7~9月期は自然災害による消費・輸出の弱含みもあり、景気が足踏みしたことを改めて確認する格好に
- 足元では自然災害の影響一服による生産増が確認されている。今後は底堅い推移を見込むも、輸出減速から景気回復のテンポは鈍化の見通し。貿易摩擦の激化に伴う不確実性の高まりに注意が必要

## 7~9月期の実質GDP成長率 (2次速報) は下方修正を予想

12月10日 (月) に内閣府から7~9月期の「四半期別GDP速報 (2次速報値)」が公表される。本日発表された法人企業統計などを受けて推計したところ、実質GDP成長率は前期比▲0.5% (年率▲1.9%) と、1次速報の年率▲1.2%から下方修正されると予想する (図表)。1次速報段階で確認されていた設備投資の一服感が、鮮明になる格好だ。7~9月期のGDPは、自然災害による消費・輸出の減速もあり、景気が足踏みしたことを改めて確認する形になるだろう。

図表 2018年7~9月期GDP (2次速報) 予測



	2017	2018		1次QE
	7~9	10~12	1~3	7~9
実質GDP	0.7	0.2	▲0.3	▲0.3
(前期比年率)	2.9	0.8	▲1.1	▲1.2
(前年比)	2.0	1.9	1.1	0.3
内需	0.1	0.3	▲0.3	▲0.2
	(0.1)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)
民需	0.3	0.5	▲0.4	▲0.2
	(0.2)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)
個人消費	▲0.6	0.3	▲0.2	▲0.1
住宅投資	▲1.8	▲3.2	▲2.1	0.6
設備投資	1.5	0.7	0.7	▲1.5
在庫投資	(0.4)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.0)
公需	▲0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.3
	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)
政府消費	0.1	0.0	0.0	0.2
公共投資	▲2.2	▲0.8	▲0.5	▲2.4
外需	(0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)
輸出	2.7	2.1	0.5	▲1.8
輸入	▲1.0	3.1	0.1	▲1.4
名目GDP	1.1	0.2	▲0.5	▲0.4
GDPデフレーター(前年比)	0.1	0.1	0.5	▲0.3

(注) 表の数値は言及内限り実質前期比。( ) 内はGDP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

## 在庫投資は小幅に上振れも、設備投資が下方修正

法人企業統計季報によると、7～9月期の設備投資（ソフトウェアを除く、金融・保険を除く全産業）は前年比+4.5%（4～6月期同+12.8%）と、伸びが低下した。季節調整値でみると、前期比▲4.0%（4～6月期同+6.1%）と5四半期ぶりのマイナスになった。

法人企業統計の結果にサンプル調整などを加えた上で推計すると、GDPベースの実質設備投資は、前期比▲1.5%と1次速報（前期比▲0.2%）からマイナス幅が拡大するとみられる。

一方、民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わった結果、実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.0%Ptと、1次速報の▲0.1%Ptから小幅に上振れしそうだ。

## 公的需要はマイナス幅拡大

公共投資については、1次速報段階で明らかでなかった9月分の建設総合統計の発表を受けて、前期比▲2.4%（1次速報同▲1.9%）と下方修正されると予測している。政府消費は1次速報時点から変わらないとみているが、公的需要全体では前期比▲0.3%（1次速報同▲0.2%）と、マイナス幅が拡大する見通しだ。

## 輸出減速から、今後の景気回復テンポは鈍化の見通し

足元の経済指標をみると、10月の鉱工業生産は持ち直しが確認された。夏場に相次いだ自然災害からのぼん回生産もあり、はん用・業務用機械や電子部品・デバイス、自動車などの生産が前月から大幅に上昇した。生産計画では11・12月も増産の見通しだが、中国向けを中心に資本財出荷の増勢が鈍化するとみられることから、増産ペースは緩やかに留まるとみている。

今後の日本経済については、良好な雇用環境を背景に消費が底堅く推移するほか、省人化投資ニーズの顕在化により、設備投資も堅調な推移を見込んでいる。ただし、中国経済の減速やIT需要のピークアウトを受けて、輸出の伸びは減速し、景気回復のテンポは鈍化する見通しだ。

また、当面のリスクとして、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。

※ みずほ総合研究所では、2018年7～9月期の2次QEの発表等を受けて、2018・19年度内外経済見通しを改訂予定（12月10日公表予定）です。

●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。