

Economic Monitor

主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

日本経済：需要三本柱の停滞で足踏みするも一時的な要因多く、今後は拡大基調を取り戻す見込み（2018年1～3月期GDP）

1～3月期の実質GDPは前期比▲0.2%（年率▲0.6%）と9四半期ぶりのマイナスとなった。輸出が大幅に減速、設備投資や個人消費が横ばいにとどまった。ただ、輸出は中国の春節の影響、個人消費は悪天候や株価下落といった一時的な要因による部分も大きく、設備投資も含めて4～6月期には復調が見込まれる。すなわち、日本経済は1～3月期に足踏みしたが、4～6月期には海外景気の拡大や賃金上昇なども追い風に、デフレ脱却に向けた歩みを再開しよう。

実質GDP成長率は9四半期ぶりの前期比マイナス

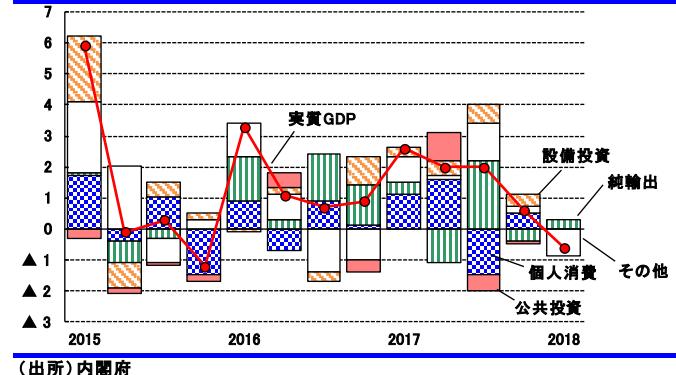
本日、発表された2018年1～3月期GDPの1次速報値は前期比▲0.2%（年率▲0.6%）となった。マイナス成長は9四半期ぶりであり、デフレ脱却に向けて緩やかながらも着実に回復してきた日本経済であったが、2018年に入り足踏み状態となっていることが示された。

主な需要の動向を見ると、これまで景気拡大を牽引してきた輸出（10～12月期前期比+2.2%→1～3月期+0.6%）が大きく減速、設備投資（+0.6%→▲0.1%）は概ね横ばいにとどまった。さらに、今後の景気回復の主役を期待される個人消費（+0.2%→▲0.0%）も横ばいにとどまるなど、需要の三本柱がいずれも不調であった。そのうえ、住宅投資（▲2.7%→▲2.1%）の大幅な落ち込みが続き、在庫投資（寄与度0.1%Pt→▲0.1%Pt）もマイナス寄与に転じたことが、マイナス成長を決定付けた。

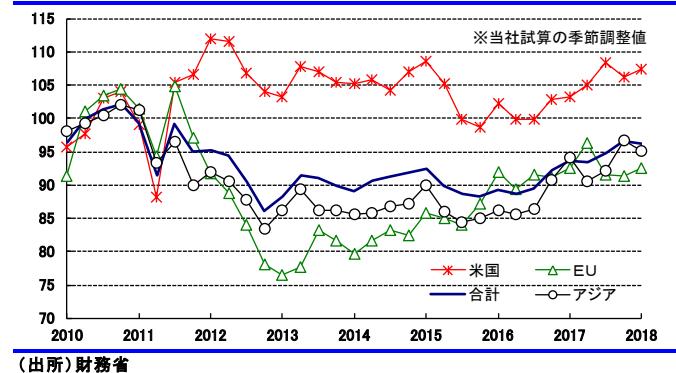
4～6月期はプラス成長に復する見通し

ただ、今回のマイナス成長には一時的な要因も多分に含まれている模様である。輸出は、通関数量指数を見る限り中国向けが落ち込みの主因である。1～3月期の通関輸出数量指数は前期比▲0.4%と3四半期ぶりのマイナスに転じた（当研究所試算の季節調整値）が、仕向地別には米国向け（10～12月期前期比▲1.9%→1～3月期+1.1%）、EU向け（▲0.2%→+1.4%）とも増加しており、アジア向け（+4.9%→▲1.6%）が主に中国向け（+8.0%→▲1.6%）の落ち込みにより減少に転じている。中国向けの落ち込みは、10～12月期に大きく伸びた反動や、春節の影響が例年より強く出たことなど、一時的な要因が大きい。一方で、欧米や中国経済は足元も堅調な拡大を維持しており、年初から円高が進んだドル円相場も4月以降は円安方向に戻しているため、4～6月期には輸出は再び増勢を強めるとみて良いだろう。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



仕向地別の輸出数量指数の推移（季節調整値、2010年=100）



個人消費についても、天候不順による客足の悪さや、年初からの株価下落による消費者マインドの悪化といった一時的な要因が押し下げた部分が大きかった。4月以降は株価も復調しており、ゴールデンウィークは晴天が続くなど天候も良好である。さらに、春闘賃上げ率は前年実績を上回り、わずかながらも所得環境の改善が期待できる状況にある。4~6月期の個人消費は、少なくとも一時的な要因の剥落による増加は見込めるであろう。

旺盛な企業の投資意欲に支えられ設備投資も復調

設備投資についても、1~3月期の停滞は一時的だとみられる。先行指標の機械受注は、1~2月平均で10~12月を4.3%も上回り増勢を維持していることを踏まえると、設備投資の大部分を占める機械投資は今後も当面は拡大基調が続くとみられる。業種別の中訳を見ると、製造業からの受注が顕著に拡大しており、旺盛な設備投資需要を示唆している。また、日銀短観3月調査の2018年度設備投資計画は前年比▲0.7%であったが、この時期の調査としては

2007年度に次ぐマイナス幅の小ささであり、特に製造業(+6.0%)は1975年以降で最大の伸びを記録している。そのため、4~6月期の設備投資は、製造業を中心に拡大に転じると予想される。

以上の通り、1~3月期のGDPは日本経済の停滞を示唆したが、4~6月期には一時的な要因の剥落に加え、海外景気の拡大や賃金上昇など良好なファンダメンタルズに支えられプラス成長を取り戻し、日本経済はデフレ脱却に向けた歩みを再開しよう。

