

## 日本 10~12 月期 QE 予想：災害被害による落ち込みの反動を主因に大幅プラス成長（前期比年率+3.5%）

10~12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.9%（年率+3.5%）の高い伸びを予想。ただ、災害被害によって落ち込んだ前期の反動という面が大きく、均して見れば潜在成長率を下回る緩やかな拡大にとどまる。デフレ脱却への道のりは遠い。

### 災害の影響により成長は一旦停止

本日までに公表された指標から試算すると、2 月 14 日公表予定の 2018 年 10~12 月期の実質 GDP は前期比+0.9%（年率+3.5%） になったとみられる。台風被害の影響などにより個人消費や輸出が落ち込み、設備投資の増勢も一服したことからマイナス成長となった 7~9 月期の反動という面が大きく、前年同期比 比 で見て 4~6 月期の+1.4%から 10~12 月期は+0.5%へ伸びが鈍化していることが示す通り、均せば緩やかな拡大にとどまっている<sup>1</sup>。内閣府が試算する潜在成長率 1.0%を大きく下回る拡大ペースであり、デフレ脱却への道のりは遠い。

### 実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2017				2018				予測 10~12
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9		
実質 GDP	0.8	0.5	0.7	0.4	▲ 0.3	0.7	▲ 0.6	0.9	
（年率換算）	3.3	2.1	2.7	1.5	▲ 1.3	2.8	▲ 2.5	3.5	
（前年同期比）	1.4	1.8	2.1	2.4	1.2	1.4	0.0	0.5	
国内需要	0.7	0.8	0.1	0.5	▲ 0.4	0.8	▲ 0.6	1.2	
民間需要	0.9	0.9	0.2	0.7	▲ 0.5	1.1	▲ 0.7	1.7	
民間最終消費支出	0.6	1.0	▲ 0.8	0.4	▲ 0.3	0.7	▲ 0.2	0.7	
民間住宅投資	0.4	1.9	▲ 1.8	▲ 3.3	▲ 2.1	▲ 1.9	0.7	▲ 0.7	
民間企業設備投資	1.3	0.9	1.7	1.1	0.4	2.8	▲ 2.8	4.3	
民間在庫品増加	(0.1)	(▲ 0.1)	(0.4)	(0.2)	(▲ 0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	
公的需要	0.4	0.7	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	
政府最終消費支出	0.3	▲ 0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	
公的固定資本形成	0.5	3.3	▲ 2.3	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 1.5	
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲ 0.3)	(0.6)	(▲ 0.1)	(0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.4)	
財貨・サービスの輸出	1.7	▲ 0.2	2.7	2.1	0.5	0.3	▲ 1.8	1.1	
財貨・サービスの輸入	1.3	1.7	▲ 1.0	3.1	0.2	1.0	▲ 1.4	3.3	
名目 GDP	0.3	0.7	1.0	0.5	▲ 0.6	0.5	▲ 0.7	0.9	
（年率換算）	1.3	3.0	4.0	1.8	▲ 2.2	2.1	▲ 2.7	3.7	
（前年同期比）	0.6	1.5	2.3	2.4	1.7	1.4	▲ 0.3	0.1	
デフレーター（前年同期比）	▲ 0.8	▲ 0.3	0.1	0.1	0.5	0.0	▲ 0.3	▲ 0.4	

（出所）内閣府、予測は当研究所による

<sup>1</sup> 2018 年 4~6 月期から 10~12 月期までの 2 四半期平均の前期比は+0.11%（年率+0.45%）。

主な需要動向は以下の通り。

## 個人消費

個人消費は、自動車など耐久財が拡大傾向を維持、災害や悪天候の影響により落ち込んだサービス消費も堅調拡大を取り戻し、全体では7～9月期の前期比▲0.2%から10～12月期は+0.7%と2四半期ぶりの増加に転じた模様。

## 住宅投資

10～12月期の住宅投資は、再び前期比で減少（▲0.7%）に転じたとみられる。先行指標の住宅着工戸数（季節調整済・年率）は7～9月期の前期比マイナス（▲1.6%、年率95.0万戸）から10～12月期は増加（+0.5%、年率95.5万戸）に転じたものの、前期の落ち込みを埋めるには及ばなかった。10～12月期には、持ち家が前期比+3.6%、分譲が+6.4%と比較的大きな増加を記録しており、2019年10月の消費増税前に向けた駆け込み需要が出始めているとみられる。

## 設備投資

10～12月期の設備投資は、前期の落ち込み（前期比▲2.8%）からリバウンドし前期比+4.3%の比較的高い伸びとなった模様。ただ、前年同期比で見れば4～6月期の+6.7%に対して10～12月期は+4.9%にとどまり、拡大のモメンタムは低下している。先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）も、10～11月平均の水準は7～9月期に比べ4.2%低下しており、設備投資には息切れ感も見られる。

## 公共投資

10～12月期の公共投資は、前期比で6四半期連続の減少（▲1.5%）となった模様。今後は、11月7日に成立した補正予算に盛り込まれた公共事業の執行に伴い持ち直す見通し。

## 輸出入

10～12月期の輸出は前期比+1.1%へ持ち直したとみられる。台風被害を受けた関西空港の一時閉鎖や北海道地震の影響によって落ち込んだ7～9月期（前期比▲1.8%）から2四半期ぶりのプラスに転じた。ただ、自動車関連など米国向けやEU向けが増加したものの、スマートフォン需要の鈍化によってアジア向けが半導体関連財を中心に大きく落ち込んだため、回復力は弱い。さらに、訪日外客数が増加に転じた一方で知財権等使用料の受取が減少、サービス輸出は前期比マイナスになったとみられる。

輸入は、前期比+3.3%と大幅に増加した模様。財輸入は自然災害の反動から鉱物性燃料や衣料品など幅広く増加、サービス輸入は輸送費用支払い増や出国日本人の増加が押し上げた。