

2018年9月19日
日本経済研究センター

7～9月期GDP、年率0.60%
-18年度、外需寄与度はマイナスに-

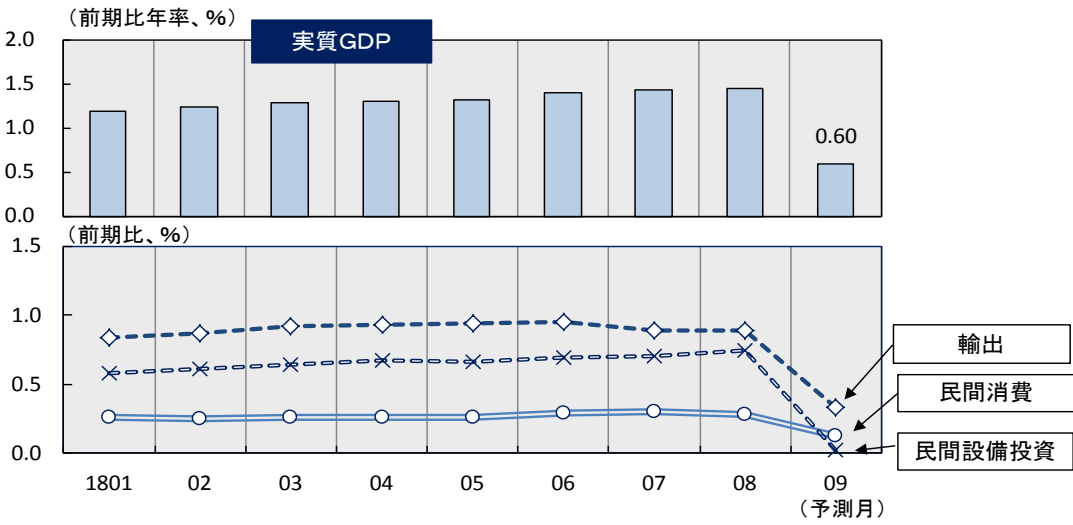
民間エコノミストが見込む18年7～9月期の実質GDP（国内総生産）成長率は、前月調査の1.45%から0.60%に下方修正された。消費、設備投資、輸出ともに下振れした結果だ。しかし、秋以降は持ち直し、18年度は実質1.20%成長と設備投資を中心に上方修正された。19年度は0.78%とほぼ前月調査並みだった。消費者物価上昇率は19年度0.85%（消費税除く）と前月調査並みだった。

英国の合意なきEU離脱の影響について聞いたところ、円レート（対ドル）は、18年度は約7割、19年度は約5割のフォーキャスターが円高に動くとし、残りは「円高とも円安とも言えない」と予想する。日本の実質GDP成長率は、18・19年度ともそれぞれ半数ずつが「下がる」「上がるとも下がるとも言えない」という回答だった。その他、所定内給与について調査した。

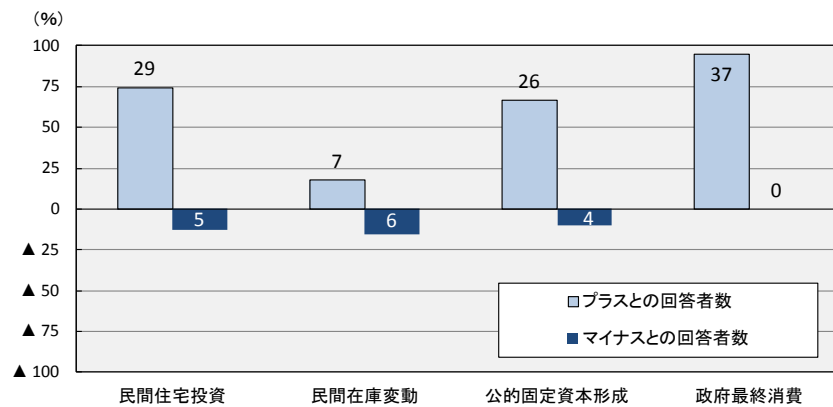
1. 7～9月期、0.85ポイント下方修正 ～ 消費・投資・輸出とも下振れ

18年7～9月期の実質GDP（国内総生産）成長率（前期比年率）は、前月調査の1.45%から0.60%に下方修正された。設備投資・輸出・消費ともに下振れした（図表1）。その他の需要項目では、住宅投資や公共投資などが増加するとみているフォーキャスターが多かった（図表2）。

図表1 18年7～9月期見通しの推移



図表2 「7～9月期成長への寄与」の回答割合(9月調査)



(注) 回答数 39。図中の数値は回答者数(名)、縦軸は回答者にしめる割合。

大幅な下振れとなったのは、7月以降自然災害が相次いだことの影響が大きいと考えられる。消費については、所得環境に改善の動きはみられるものの、豪雨、台風、地震や酷暑の下での外出機会の減少など下振れ圧力は強い。工場の操業停止、空港閉鎖などによる物流の停滞、外国人観光客の減少によるインバウンド需要の落ち込みなどが生産、輸出を減少させた。設備投資は、4～6月期はGDP2次速報値(2次QE)で前期比3.1%と1次QE(同1.3%)から大幅上方されたものの、9月13日公表の機械受注(船舶・電力除く民需)の7～9月期の見通しは季節調整済前期比で0.3%減となっている。

ただコンセンサスでは、このような影響は短期で収束し、夏場を過ぎれば成長の勢いを取り戻すと見ているようだ。実質GDP成長率は10～12月期に1.43%に回復、これは前月の予測(1.32%)を上回る水準だ。

2. 18年度は民需上振れで1.20%成長に、19年度はほぼ前月調査並み

18年度の実質GDP成長率は、前月の1.05%から1.20%に上方修正された。(図表3)。これは、輸出と住宅投資が下方修正される一方、設備投資、消費が上方修正された結果である。設備投資は、4～6月期の好調な伸びが反映された形だ。

図表4に、実質GDP成長率への内外需別寄与度の推移を描いてみた。9月調査では、輸出の下方修正を受け、外需の寄与度が年初以降初めてマイナスとなったことが分かる。これを四半期の動きで確認すると、4～6月期の寄与度はマイナスで、7～9月期以降はそのマイナス幅は縮小してほぼゼロとなるものの、プラスに転じることはないためだ。9月調査の成長率の上方修正に寄与したのは内需、なかでも民需であることが見てとれる。なお、高位8機関平均でも1.39%で、7月時点の内閣府年央試算(1.5%)よりは低い。

19年度の実質GDP成長率は、前月調査並みの0.78%であった。寄与度は内需0.8%と、やはり民需(0.6%の寄与)が主導する。

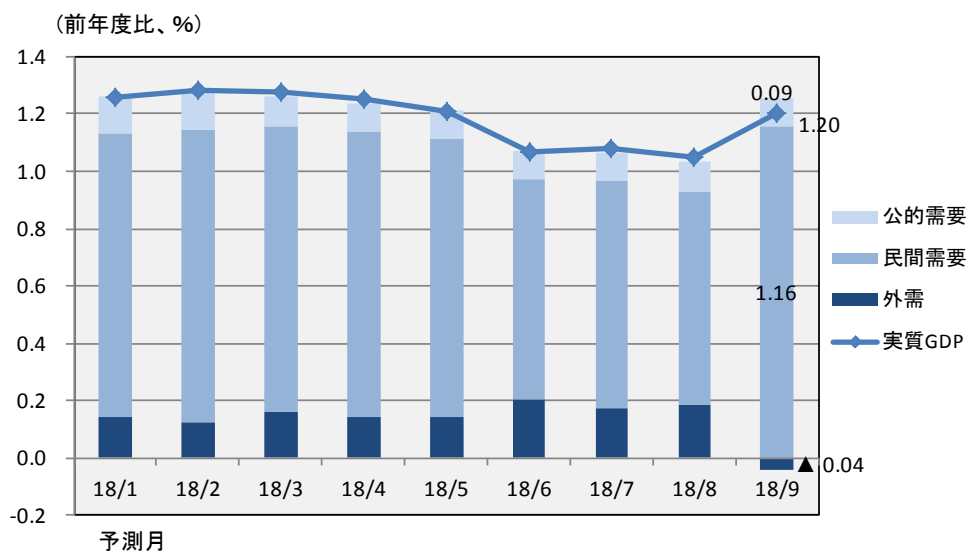
名目賃金は、18年度予測が前月より0.3ポイント引き上げられた一方、物価は前月並みであった。

図表3 2019年度までの見通し

年度 (前年比、%)	2018年度		2019年度	
	8月調査	9月調査	8月調査	9月調査
実質GDP	1.05 ↗	1.20	0.81 ⇄	0.78
民間消費	0.66 ↗	0.87	0.58 ⇄	0.58
民間住宅投資	▲2.63 ↘	▲4.69	0.96 ↗	1.08
民間設備	2.59 ↗	4.63	1.87 ↘	1.67
輸出等	3.86 ↘	3.13	2.83 ↘	2.58
名目賃金	0.99 ↗	1.29	1.02 ⇄	1.06
うち所定内給与	0.79 ↗	0.99	0.86 ⇄	0.91
消費者物価 同・消費税除く	0.89 ⇄	0.87	1.33 ⇄	1.31
			0.88 ⇄	0.85

(注) GDPと需要項目は実質。所定内給与は7月調査との比較。消費者物価上昇率は生鮮食品を除く総合(下段は消費税除く)。

図表4 18年度実質GDP成長率への内外需別増加寄与の動き

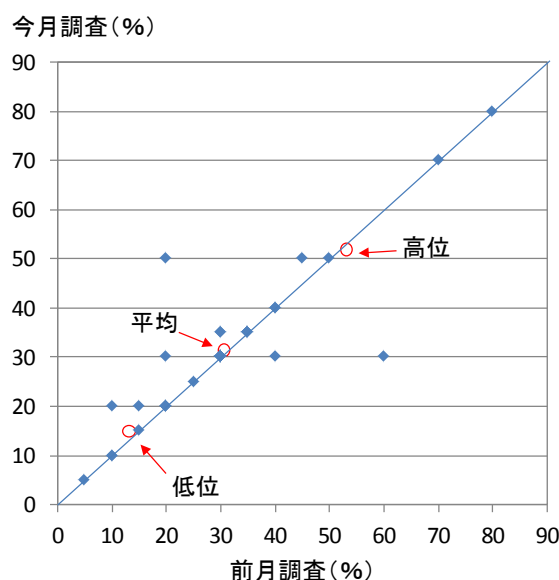


(注) 前年度比%および増加寄与度%。

3. 景気への警戒感、引き続き増大

今後1年以内に景気の山がくる確率は、3月に上昇に転じて以来上がり続け、31.4%に達した。前月よりも確率を上昇させたフォーキャスターは38名中7名、低下させたフォーキャスターは2名だった（図表5）。これは、過去2回の「山」時点の調査結果（2008年2月39.1%、2012年3月33.5%）に近い水準である。しかし、この水準が30%を超えてから山を迎えるまで2年以上かかったこともあれば、66.3%まで上昇しても「山」が設定されないこともあった。今後、1年以内に景気後退に入るかどうかは、この確率が70%を超え、90%に近づくかどうかをみる必要がある¹。

図表5 1年以内に景気の山がくる確率



4. 英国「合意なきEU離脱」で円高、低成長に

英国がEUから「合意なき離脱」をすることになった場合、日本経済にどう影響するか。18年度と19年度の円レート（対ドル）と日本の実質GDP成長率について、今月調査で回答した予測値を基準としてどう変化するかを尋ねた。

まず18年度は、円レートは約7割が「円高」、残りは「どちらとも言えない」という回答であった（図表6）。実質GDPについて54.1%が「どちらとも言えない」、45.9%が「下がる」とみている。19年度は、円レートは「円高」と「どちらとも言えない」

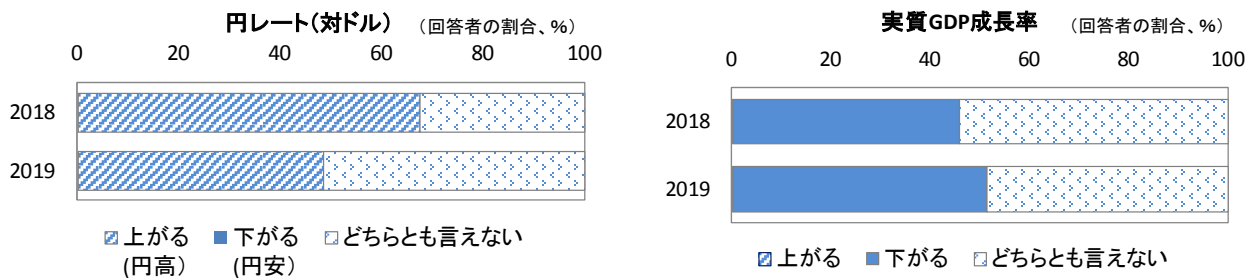
¹ 詳細は、ESP フォーキャスト調査レポート「景気の山がくる確率、30%超に上昇—70%超えるかに注目—」

(https://www.jcer.or.jp/jcer_download_log.php?post_id=2420&file_post_id=34209)を参照されたい。

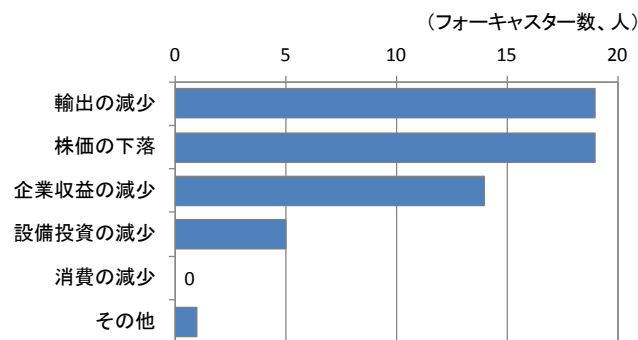
が、実質GDPも「下がる」と「どちらとも言えない」がそれぞれほぼ半々となった。GDPへ影響する要因としては、「輸出の減少」「株価の下落」が多く、ついで「企業収益の減少」である（図表7）。

円レートとGDPについて「上がる」「下がる」と回答した場合は、その変化幅も尋ねた。円レートは19年度より18年度の方が大きく変動するが、GDP成長率の変化幅は18年度と19年度でほとんど同じだ（図表8）。それぞれ変化幅の中央値を、各フォーキャスターの元々の予測値に加えて比較したのが図表9、10である。

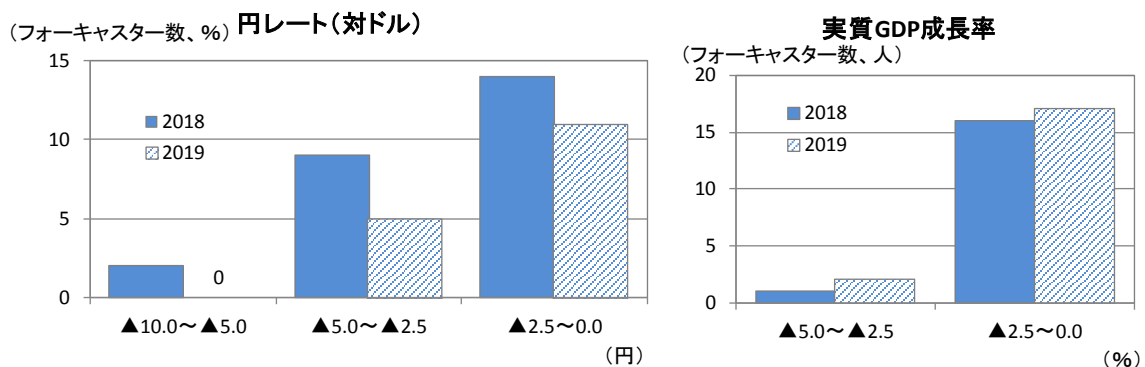
図表6 英国の合意なきEU離脱の影響



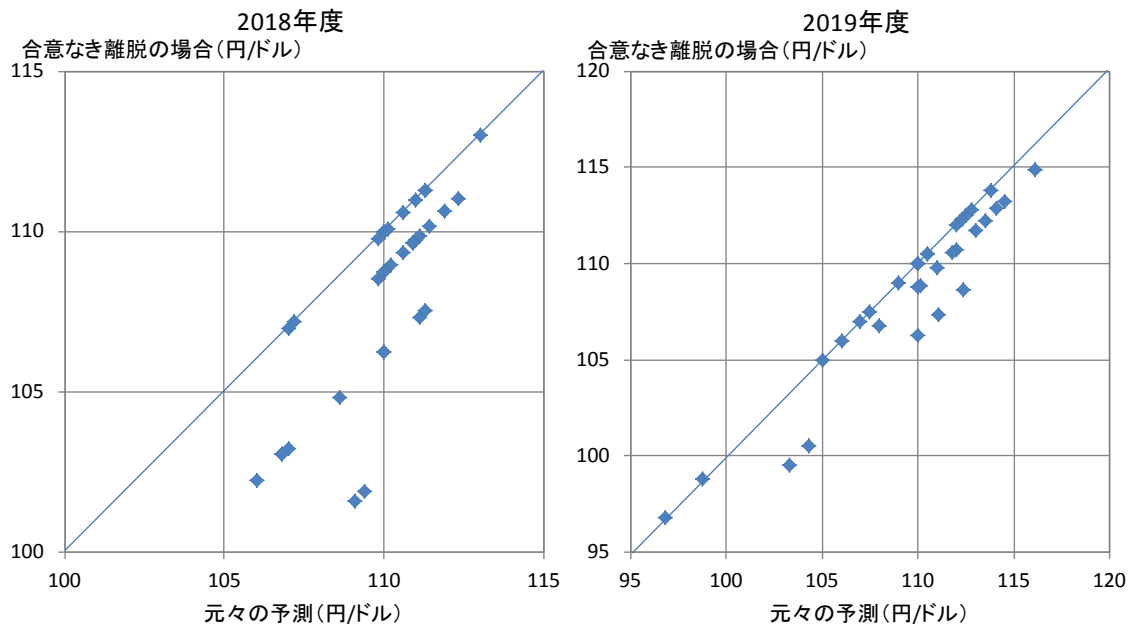
図表7 実質 GDP に影響する要因



図表8 円レートと成長率の変化幅

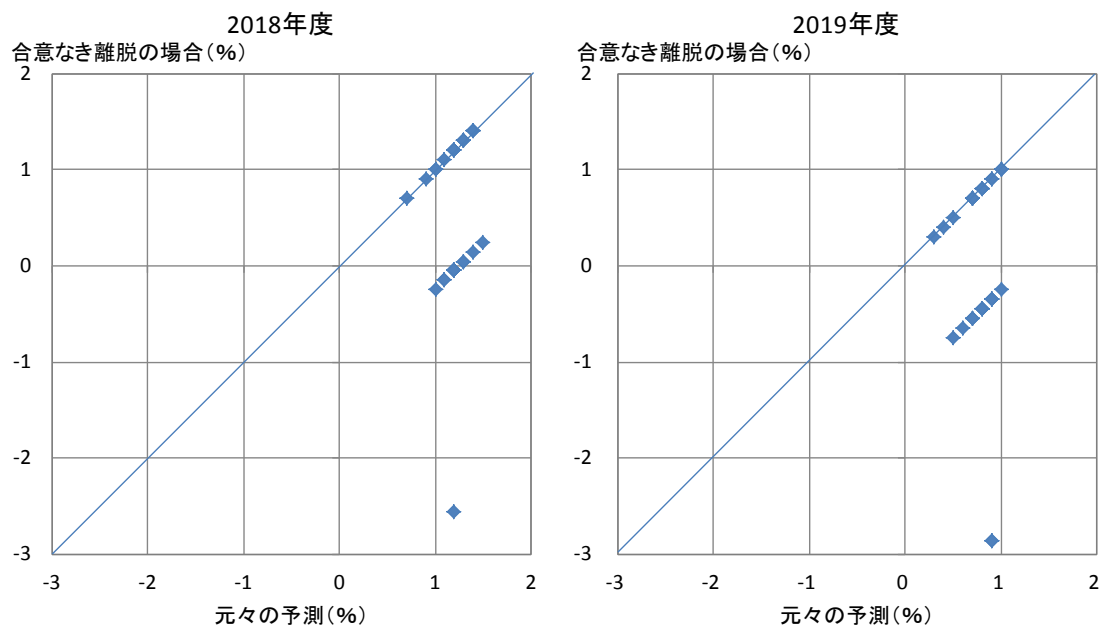


図表9 英国の合意なきEU離脱の円レート(対ドル)への影響



(注) 図表 8 の横軸の変化幅の中央値を、各フォーキャスターの元々の予測値に加えたもの。例えば、円レートの変化幅が「▲10～▲5円」の場合、▲7.5円を元の予測値に加えた。

図表10 英国の合意なきEU離脱の実質GDP成長率への影響



(注) 図表 8 の横軸の変化幅の中央値を、各フォーキャスターの元々の予測値に加えたもの。例えば、実質 GDP 成長率の変化幅が「▲5.0～▲2.5%」の場合、▲3.75%を元の予測値に加えた。

(門多 治、伊藤由樹子)