

戦略研 日本経済レポート

January 2019

三井物産戦略研究所 国際情報部 藤井明子、鈴木雄介

2四半期ぶりのマイナス成長

2018年7-9月の実質GDP（国内総生産）は前期比0.6%（年率2.5%）の減少と、4-6月のプラス成長から一転してマイナス成長となった。

国内民間需要の二本柱である、民間最終消費支出*と民間企業設備投資は共に減少した。西日本での豪雨（7月）、北海道での地震（9月）、そして各地を襲った台風や猛暑が響いた。（*以下、GDP需要項目の記述は特記のないかぎり全て実質）

民間最終消費支出は前期比0.2%の減少だった。自然災害が、店舗の営業や商品供給の障害となり、また、訪日外国人の減少を招いた。民間企業設備投資は前期比2.8%の減少と、やや大きく8四半期ぶりに落ち込んだ。もっとも、投資額の水準は名目で1997年10-

12月を上回り過去最高となった前期を迫る過去3位と引き続き高い。法人企業統計によれば、製造業が前期比5.3%、非製造業（金融・保険業を除く）は同3.3%の減少だったが、前期の反動が一因と見られる。



実質国内総生産成長率

| | 2011年価格、暦年 | | | |
|----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 (前年比) | 2018 | | |
| | | 1-3 (前期比) | 4-6 (前期比) | 7-9 (前期比) |
| 実質国内総生産(GDP) | 1.9% | -0.3% | 0.7% | -0.6% |
| うち、民間最終消費支出 | 1.1% | -0.3% | 0.7% | -0.2% |
| 民間住宅投資 | 2.1% | -2.1% | -1.9% | 0.7% |
| 民間企業設備投資 | 3.9% | 0.4% | 2.8% | -2.8% |
| 公共投資 | 0.7% | -0.5% | -0.5% | -2.0% |
| 政府消費 | 0.3% | 0.2% | 0.1% | 0.2% |
| 財貨・サービスの輸出 | 6.8% | 0.5% | 0.3% | -1.8% |
| (控除)財貨・サービスの輸入 | 3.4% | 0.2% | 1.0% | -1.4% |

出所：内閣府のデータを基に三井物産戦略研究所作成

日本銀行の「短観」調査によれば、2018年度の設備投資計画は、12月時点で全産業が前年度比10.1%の、特に製造業は同15.4%の大幅な増加を見込む。今のところ民間設備投資は増勢を続けると期待できそうだ。

公共投資は前期比2.0%の減少で5四半期連続のマイナスとなり、2012年10-12月以来の水準まで落ち込んだ。ただし、豪



雨や地震による災害への対応を中心とする2018年度第1次補正予算（9,356億円）が2018年11月に成立したことで、先行き公共投資は持ち直すと見られる。また、政府消費は前期比0.2%の増加と、緩やかな拡大が続いた。

大半の需要項目は減少したが、民間住宅投資は前期比0.7%の増加と、小幅ながら5四半期ぶりに持ち直した。ただし、住宅着工戸数は年率95.2万戸で前期比1.6%の減少となった。

財貨・サービスの輸出は前期比1.8%の減少と5四半期ぶりに伸びが止まった。日本銀行が算出する実質輸出によれば、自動車関連と資本財の減少幅が大きかった。主要地域別では、NIEs・ASEAN等向けは増加したが、EU向けが前期比4.9%、米国向けは同0.4%の減少となった。財貨・サービスの輸入は、前期比1.4%の減少だった。輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ったため、純輸出は実質GDP成長率を前期比0.1%pt押し下げるよう働いた。

豪雨や地震といった自然災害の影響は、生産や輸出が10月に回復に転じたことから、すでに一巡したと見られる。ESPフォーキャスト調査（2018年12月）の集計によれば、民間エコノミストの実質GDP成長率の予測の平均は、2018年が前年比0.8%、2019年は同0.9%となった。内閣府は、2012年12月から続く景気拡大局面が、高度成長期の「いざなぎ景気」（1965年11月から1970年7月までの57カ月）を超え、戦後2番目の長さになったと正式に認定した。2019年1月までプラス成長が継続すれば、成長率こそやや見劣りするが、新興国ブームに沸いた2000年から2007年の8年連続プラス成長を超えることになる。

輸出の先行きに暗雲が広がる

財の輸出は、実質で2018年4-6月までの2年間で14.7%の増加となった。日本銀行の試算によれば、金属加工機械や建設用・鉱山用機械等からなる資本財の輸出が同期間に21.9%と大きく伸び、また、自動車関連が同15.4%の、半導体等電子部品や電算機類等からなる情報関連は同14.4%の増加となった。この2年間の日本の実質輸出の伸びのうち、これら機械機器が約9割を占めたと見られる。

しかし、その先行きは楽観できない。世界の実質GDP成長率は購買力平価基準で2017年から2020年まで3.7%のまま変わらないとIMFは予測する。だが、2017年の日本の輸出額を基準に試算すると、2018年の成長率が3.9%と2017年の3.8%から若干加速した後、2019年は3.6%に減速する見通しだ。世界のGDP上位10カ国（購買力平価基準）のうち、インド、ロシア、ブラジ





ル等の6カ国では2018年は曲がりなりにも成長が加速する見通しだが、日本の輸出先上位10カ国では全ての国で減速する見通しだ。日本の場合、相対的に韓国向けや台湾向けの輸出が多く、インド向けの輸出は少ない。良かれ悪しかれ、世界的な情報関連セクターの変動の影響を受け易く、新興国経済の変動の影響を受け難いと考えられる。

米国の実質GDP成長率は2018年の2.9%から2019年は同2.5%に、またユーロ圏は同期間に2.0%から1.9%に減速する見通しだ。労働市場の逼迫や賃金の伸びに鑑みると、消費が急減速する恐れは小さい。一方で、投資（総固定資本形成、民間投資＋公共投資）は、リーマン・ショック後に大きく落ち込んだ後、米国では

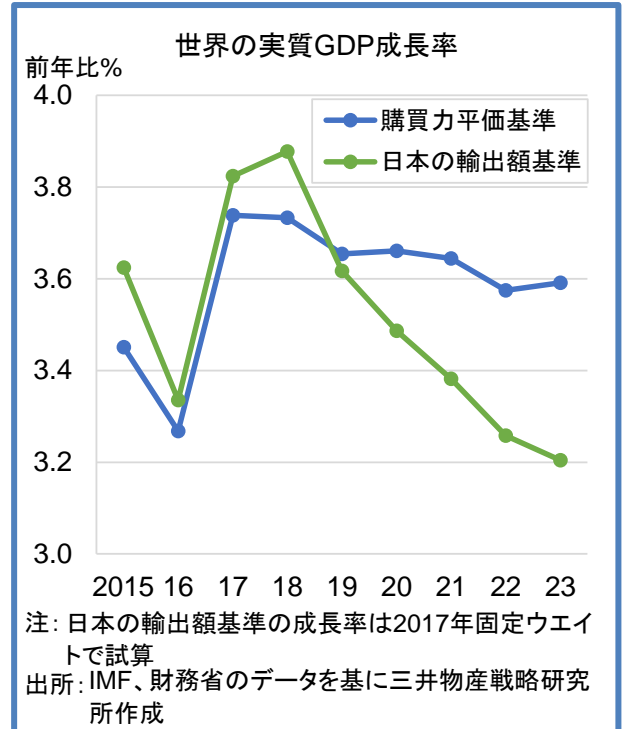
2010年に、ユーロ圏では2014年に増加に転じ、すでに潜在成長率と見合う、もしくは上回る水準に達していると見られる。資本ストック循環の考え方に基けば、将来の成長期待が一段と高まる、あるいは急激な設備の陳腐化が起きないかぎり、投資が減速する可能性が高まりつつある。機械機器が日本の輸出の伸びを支えただけに、投資の減速は強い逆風となりかねない。

世界の新車販売台数は9月に減少に転じ、半導体売上高の伸びは頭打ちとなった。日本の製造業者の設備用機械類の受注実績を尋ねた統計によれば、外需は2017年10-12月をピークに7-9月まで三四半期連続で減少した。目先は機械機器の輸出の伸びを見込みにくい。

スマート社会の行方が鍵に

ただし、7-9月に実質輸出が減少した主因は豪雨や震災の影響であり、10-11月の平均は持ち直した。GDP統計の実質輸出（サービス輸出を含む）は、ESPフォーキャスト調査によると、現行集計期間の最後となる2020年1-3月まで減速しつつも増加を維持するとの見方が多い。米国の通商政策を受けた貿易摩擦をめぐる報道がメディアを賑わせ、生産拠点を見直す日本企業が散見されるが、米国から中国に向けた、あるいは、中国から米国に向けた輸出にかかわる事例が大半だ。米国と中国の2国間で摩擦が高まっているが、今のところ、日本からの輸出に障害となる直接の影響は限定的と見られる。

むしろ焦点は2020年以降の展望だ。中長期的に、イノベーションが生む新しい価値やサービスが溢れる、仮想空間と現実空間が高度に融合するスマート社会が到来するとの期待が高まっている。実現すれば、ビッグ・データの活用が一段と身近になり、ロボットや自動走行車は珍しくなくなるはずだ。スマートフォン市場の成熟や仮想通貨ブームの収束が伝えられ、一部で伸び悩みが見られるが、ICなどの半





導体、コンデンサなどの電子部品、そして二次電池の部材やこれらの製造装置に対する需要が増加するはずだ。

一方で、IMFの予測によれば、2023年になると、米国とユーロ圏の実質GDP成長率が1.4%に、また中国は2018年の6.6%から5.6%に低下する。たとえ貿易摩擦の影響が限定的なままであっても、中期的に世界景気は減速に向かう恐れが強く、企業や投資家の心理に重石となろう。交錯する将来に向けた期待と不安の、いずれが勝るかが日本の輸出を左右することになるだろう。

主要経済指標

| | 年度 | | 2017 | | 2018 | |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 |
| 名目国内総生産(季節調整済み年率、兆円) | 536.8 | 547.4 | 550.8 | 547.7 | 550.5 | 546.7 |
| 実質国内総生産(2011年価格、SA、前期比) | 0.9% | 1.9% | 0.4% | -0.3% | 0.7% | -0.6% |
| 鉱工業生産指数(SA、2015=100) | 100.6 | 103.5 | 104.4 | 103.3 | 104.5 | 103.1 |
| 輸出(SA、兆円) | 71.5 | 79.2 | 20.3 | 20.0 | 20.5 | 20.6 |
| 輸入(SA、兆円) | 67.5 | 76.8 | 19.6 | 19.8 | 20.3 | 21.0 |
| 経常収支(SA、兆円) | 21.0 | 21.8 | 5.9 | 4.7 | 5.5 | 4.2 |
| 企業倒産件数 | 8,381 | 8,367 | 2,106 | 2,041 | 2,107 | 2,017 |
| 失業率(SA、%) | 3.0% | 2.7% | 2.7% | 2.5% | 2.4% | 2.4% |
| 賃金指数(SA、2015=100) | 100.6 | 101.3 | 101.2 | 102.2 | 102.7 | 102.2 |
| 消費者物価上昇率(前年比、%) | -0.1% | 0.7% | 0.6% | 1.3% | 0.6% | 1.1% |
| 日経平均株価 | 17,518 | 20,960 | 22,182 | 22,333 | 22,348 | 22,624 |
| 10年国債利回り(%) | -0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.06 | 0.04 | 0.09 |
| 為替相場(円/ドル) | 108.3 | 110.8 | 113.0 | 108.1 | 109.1 | 111.4 |

注: SAは季節調整済みを示す。

出所: 内閣府、経済産業省、財務省、東京商工リサーチ、総務省、厚生労働省、日本経済新聞社、CEIC、日本銀行のデータを基に三井物産戦略研究所作成

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できるとされる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び三井物産グループの統一した見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。