

## 日本の18年1-3月期、マイナス成長だが一時的

1-3月期GDPはマイナス成長となりましたが、マイナスとなった要因を振り返ると、食品価格の上昇など一時的要因によるものと見られます。しかし雇用や所得環境は回復傾向で、消費の回復も期待できることから、18年全体では1%半ば程度のGDP成長率を見込んでいます。

### 1-3月期GDP年率マイナス0.6%：消費低迷などを背景に9四半期ぶりマイナス成長

内閣府が2018年5月16日に発表した18年1-3月期のGDP(国内総生産)速報値は、実質で前期比マイナス0.2%(図表1参照)、前期比年率ではマイナス0.6%でした。前期比年率の成長率がマイナスとなったのは15年10-12月期以来で、9四半期ぶりとなります(図表2参照)。

茂木経済再生担当相は談話を発表し、マイナス成長の要因として天候不順による野菜価格の上昇が消費を下押ししたことや前期に増加したスマートフォンの反動減を指摘しています。

### どこに注目すべきか：マイナス成長、食品価格、住宅投資、賃金

1-3月期GDPはマイナス成長となりましたが、マイナスとなった要因を振り返ると、食品価格の上昇など一時的要因によるものと見られます。しかし雇用や所得環境は回復傾向で、消費の回復も期待できることから、18年全体では1%半ば程度のGDP成長率を見込んでいます。

### 1-3月期にマイナスとなった背景は一時的要因

1-3月期GDPがマイナスとなった要因を振り返ると、まず、GDPに占める割合が大きい消費支出は前期比0.0%と、前期(同0.2%)を下回りました。経済再生担当相が指摘するように、生鮮野菜が高騰したことや、名目賃金を消費者物価指数で除した実質賃金は18年3月まで軟調な動きであったため消費が伸び悩んだとみられます。

住宅投資は前期比マイナス2.1%となりました。相続税対策による住宅投資が一服したことや金融機関の貸出態度の慎重化などを背景に減少したと見られます。

外需では輸出が前期比0.6%と17年10-12月期の同2.2%から大幅に減速しています。もともと、輸入も1-3月期は同0.3%と前期の同3.1%から減速したため、純輸出では小幅プラス貢献となっていますが、輸出は軟調でした。背景の一つは、iPhoneの販売不振の影響が考えられます。例えば、

日本銀行の財別の実質輸出によると、18年1-3月期の情報関連輸出は前期比マイナス0.6%と、前期の同3.3%や17年7-9月期の同1.6%に比べ、マイナスに転じています。IT関連の低迷はiPhone販売不振による一時的要因である可能性も考えられます。

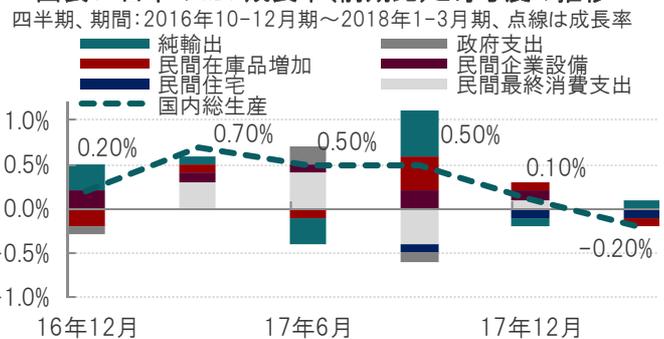
ただし、日本の18年の成長率は今後比較的堅調に推移すると見ています。例えば、GDP成長率に先行する傾向のある総合購買担当者景気指数(PMI)は既に4月分が公表されており、53.1と回復を示唆する数字です(図表2参照)。

次に、1-3月期やや軟調であった外需ですが、欧米とも1-3月期は悪天候など一時的要因により低成長でした。しかし、海外の景気も今後は回復が見込まれています。

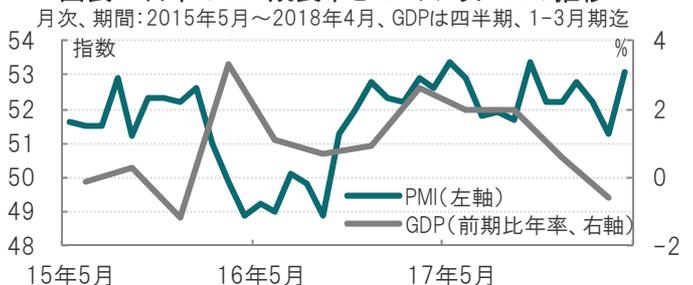
賃金は3月に回復しています。特に名目賃金にあたる現金給与総額は前年同月比2.1%と14年ぶりの高い伸びとなっています。このように、1-3月期のマイナス成長の主な要因は一時的で、少なくとも18年は回復を見込んでいます。

ただし、不安要因があるとすれば、先の話ですが、消費税引き上げや日銀の出口戦略があげられます。

図表1：日本のGDP成長率(前期比)と寄与度の推移



図表2：日本のGDP成長率とコンジットPMIの推移



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成