

2018年7～9月期GDP速報と先行き経済への視点

～貿易摩擦の影響懸念と購買力・マインド改善に必要な賃金上昇～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2018年7～9月期GDP速報（1次速報値）はマイナス成長となったが、自然災害の影響が大きいと見られ、景気の基調判断は維持されている。

景気のリスク要因である貿易摩擦の影響は、日米中では貿易縮小や株安など不透明感が高まった程度だが、新興国では通貨の大幅安やインフレこう進など混乱が見られ始め、信用不安へつながることが危惧される。

賃金が上昇しても物価上昇により購買力やマインドの改善は鈍く、民間消費は伸び悩んだ。物価上昇と並存した賃金上昇には、短期的な方策に加え企業の自主的な賃上げ環境の整備が肝要。貿易摩擦等により賃金上昇が弱まると（シミュレーション）、GDPは相当低下するおそれ。

2018年11月14日、2018年7～9月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、今回のGDP速報の内容を概観するとともに、先行き景気についての懸念材料である貿易摩擦による影響と回復の勢いに鈍化が見られる民間消費の動向について展望する。

1. 2018年7～9月期GDP速報（1次速報値）

2018年7～9月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は▲0.3%（年率▲1.2%）、名目は▲0.3%（同▲1.1%）となり、ともに2四半期振りのマイナス成長となった（図表1、2）。実質の内訳を見ると、①猛暑に加えて平成30年7月豪雨や平成30年北海道胆振東部地震など自然災害が断続的に発生する中で民間消費（前期比▲0.1%、寄与度▲0.1%ポイント¹）がマイナスの伸びとなったこと、②平成30年台風第21号による関西国際空港の一時的な閉鎖や米中の貿易摩擦を背景として輸出（前期比▲1.8%、寄与度▲0.3%ポイント）が落ち込んだことなどから、内外需ともにマイナスの寄与となっている。

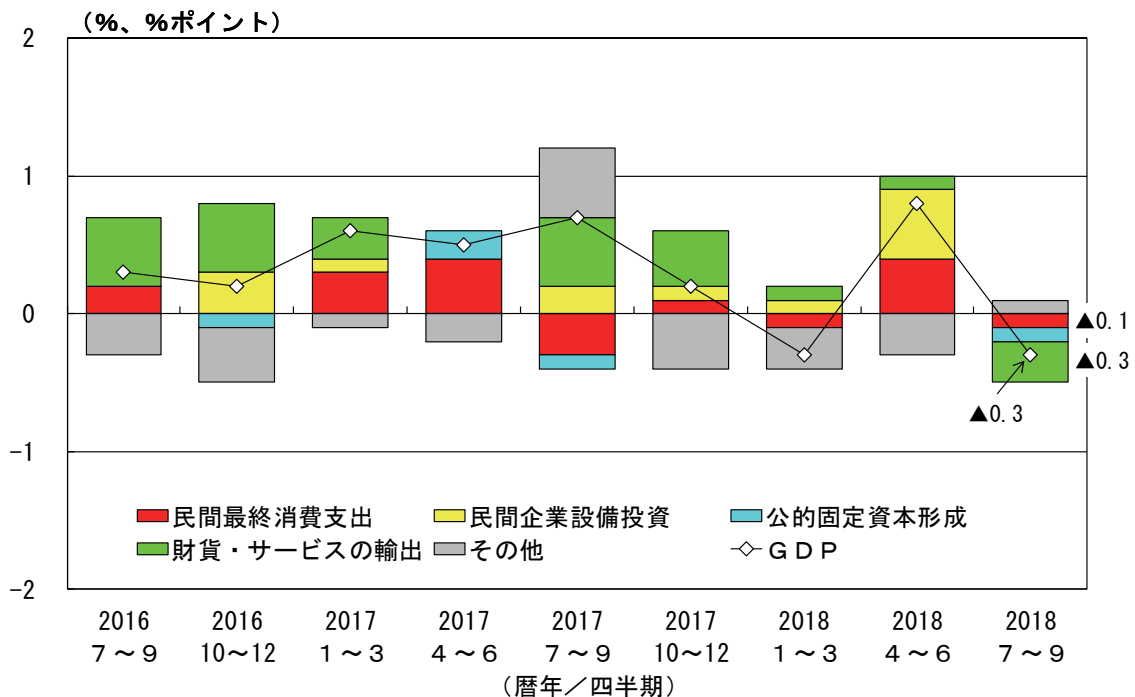
¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

	2016 (年度)	2017 (年度)	2017 7~9	10~12	2018 1~3	4~6	7~9
実質GDP	1.2	1.6	0.7	0.2	▲0.3	0.8	▲0.3
内需	(0.4)	(1.2)	(0.1)	(0.3)	(▲0.3)	(0.9)	(▲0.2)
民間最終消費支出	0.3	0.8	▲0.6	0.3	▲0.2	0.7	▲0.1
民間住宅投資	6.2	▲0.3	▲1.8	▲3.2	▲2.1	▲1.9	0.6
民間企業設備投資	1.2	3.1	1.5	0.7	0.7	3.1	▲0.2
民間在庫品増加	(▲0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)
政府最終消費支出	0.5	0.7	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.9	1.5	▲2.2	▲0.8	▲0.5	▲0.3	▲1.9
外需	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	3.6	6.3	2.7	2.1	0.5	0.3	▲1.8
財貨・サービスの輸入	▲0.8	4.1	▲1.0	3.1	0.1	1.0	▲1.4
名目GDP	1.0	1.7	1.1	0.2	▲0.5	0.6	▲0.3

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。
 (出所) 内閣府『2018(平成30)年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

図表2 実質GDP成長率(季節調整値)と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。
 (注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。
 (出所) 内閣府『2018(平成30)年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

7~9月期のマイナス成長については、度重なる自然災害という特殊要因を踏まえ、11月7日に成立した平成30年度補正予算による自然災害からの復興・

復旧に係る支出も見込まれる中で、家計の雇用・所得環境改善の継続を通じて我が国経済が緩やかな景気回復基調をたどるという見方はおおむね維持されている。ただし、帰すうの見えていない米国と中国との貿易摩擦に加え、貿易摩擦と米国の利上げによる影響を受けて新興国では既に混乱が見られ始めており、世界経済の先行き不透明感が高まっている。また、我が国の民間消費については、雇用・所得環境の改善が進む中でも2017年後半からは増勢の鈍化が見られており（図表1、2）、先行きの回復度合いが今後の景気回復シナリオのポイントとなろう。

以上のような視点から、本稿では、先行き経済のリスク要因としての貿易摩擦と、景気のけん引役を担うことが期待される民間消費について現状を整理するとともに、その先行きを展望する。また、補論では、足下で見られた賃金データが過大という指摘について、状況を簡単に整理する。

2. 米中の貿易摩擦の影響～米国の利上げも相まって新興国で混乱の兆し

2018年央に断続的に見られた「米国による中国からの輸入品への関税賦課→中国による米国からの輸入品への報復関税賦課」という動きはおおむね一段落したが、引き上げられた関税率が元に戻っているというわけではなく、今後の世界貿易ひいては世界経済への影響が懸念されている。

米中両国と我が国経済の貿易に関連した足下の状況を見ると（図表3）、関税率の引上げにより国内産業の競争力や収益が拡大したという指摘はほとんどなく、いずれの国においても貿易額の急速な縮小、それに伴う生産・企業収益の低下（あるいは低下懸念）という現象が見られ始めている。現時点で景気の基調的な判断が引き下げられるような事態には至っていないが、貿易摩擦による影響は今後更に大きなものとなることが見込まれており、企業もサプライチェーンの変更に着手するなどリスク回避のための動きを始めているものの、需要の押下げにより先行き経済に影響が及ぶことは避けられないと考えられる。

また、こうした実需への下押し圧力などを背景とした株価の動きを見てみると、中国では既に年央より下落傾向が続いており、米国では2018年度に入ってから増勢を保っていたが、10月と11月には一時的に大きく値を下げている。ただし、株安の主な理由については、中国は米国の追加関税と見られているが、米国は10月が過熱気味に好調な経済を背景とした長期金利の上昇（それに伴う企業の金利負担増加への懸念など）、11月がスマートフォン市場の下振れとされており、少し色彩が異なっている。なお、我が国においても、米国の株安に連鎖した動きと見られる一時的な株安が起こっている。

図表3 米中の貿易摩擦に関連した日米中及び新興国の現状

	出来事
米 国	<p>(貿易) 7月以降、中国への輸出が大幅に減少</p> <p>(企業) ①対中関税による中国経済の減速、②対中関税に加え鉄鋼・アルミへの追加関税により原材料価格が上昇・一部業種で販売価格を引上げ → 報復関税発動前に駆け込み受注があり、今後は需要減が見込まれる → 消費者が輸入品に関税の影響を感じるのは2019年初頭とも → 一部企業で生産を中国からシフトする動き</p> <p>(企業) 2019年入り後は企業収益の伸びが大きく鈍化するとの見方も</p> <p>(株価) 10月に株安が進行 → 貿易摩擦への警戒感もあるが、米国の長期金利上昇が大きい</p> <p>(株価) 11月に入り戻しつつあったが、中旬に一時的に株安が進行 → スマホ関連メーカーの業績下方修正が発端とみられる</p> <p>(為替) ドルの独歩高が続いている</p>
中 国	<p>(貿易) 4月以降、米国への輸出の伸び率(前年同月比)が減少</p> <p>(経済) そもそも過剰生産能力の削減など構造改革を進めており、投資の伸びが抑えられ経済成長率も鈍化している中で貿易摩擦が発生</p> <p>(企業) 7～9月期の企業利益の伸びが大きく鈍化</p> <p>(企業) 米国向け輸出製品の製造拠点を国外へ移す動き</p> <p>(株価) 年央から下落し、元の水準に復していない</p>
日 本	<p>(貿易) 貿易摩擦を受けた中国の投資の手控えを背景に、8月以降、中国向け工作機械の受注が大幅に減少</p> <p>(企業) 7～9月期の増益率が大きく落ち込む → 2019年3月期は、自動車大手7社のうち5社が減益見通し</p> <p>(企業) 米国向け製品製造拠点を中国から東南アジアやメキシコ等へ移す動き</p> <p>(株価) 10月に株安が進行(米国株価下落の連鎖という見方)</p> <p>(株価) 11月に入り戻しつつあったが、中旬に一時的に株安が進行 → 米国との連動と見られる</p>
新 興 国	<p>(全体) 米国の長期金利上昇とドル高による資金流出懸念から通貨安が進み、インフレが急騰</p> <p>(アジア) 中国向け輸出の減少により東南アジア経済の景況感が悪化</p> <p>(アジア) インドネシア・インドで通貨安による経常赤字削減のため、関税を引き上げ、輸入増を抑制する動き</p> <p>(アジア) 米国の利上げや資金流出不安によるドル需要の高まりによりドルの調達条件が厳しくなり、ドル建て債務の借換えが(金利上乘せなどにより)困難化する恐れ</p>

(出所) 内閣府『世界経済の潮流2018年I』、日本経済新聞²、日経ヴェリタス(2018.10.7)より作成

² 日本経済新聞(2018.9.18)、同(2018.10.6)、同(2018.10.8)、同(2018.10.11)、同(2018.10.12)、同(2018.10.24a)、同(2018.10.24b)、同(2018.10.25)、同(2018.11.3)、同(2018.11.5a)、同(2018.11.5b)、同(2018.11.6)、同(2018.11.9)、同(2018.11.14)、同夕刊(2018.10.25)。

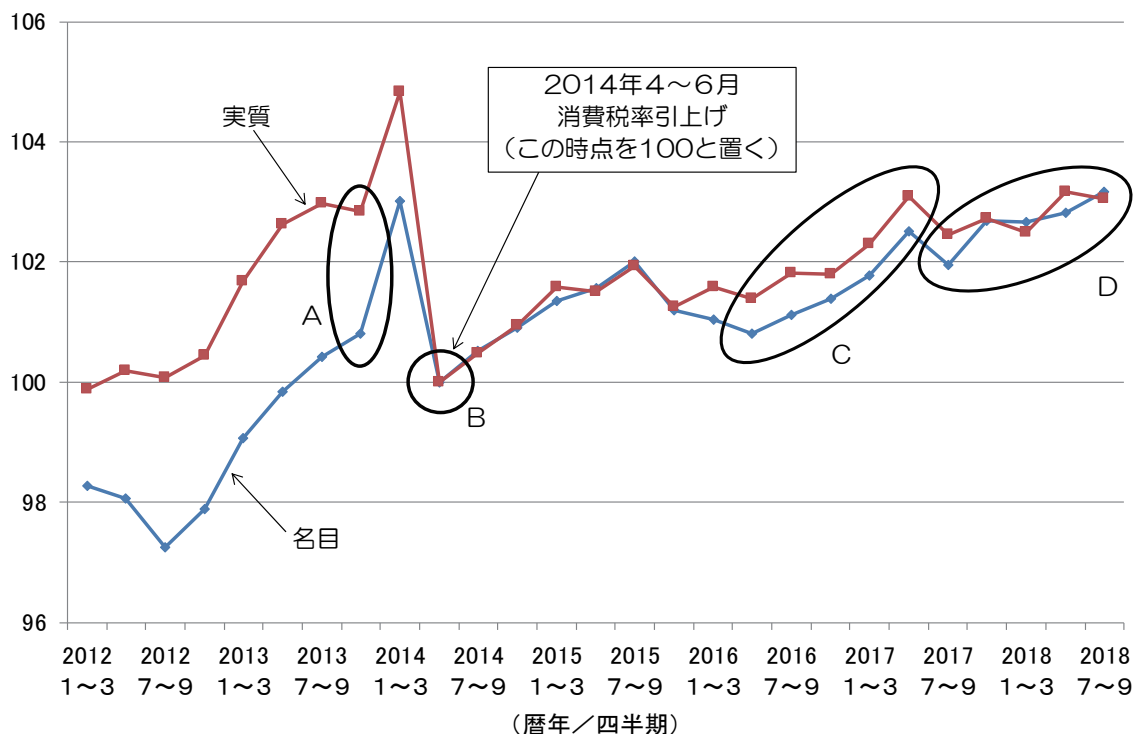
このように、日米中の3か国においては、現時点では実体経済・株価市場ともにリーマン・ショックの時のような急激かつ大幅なショックは発生しておらず、特に米国では好景気が続いていたこともあり、先行きの不透明感が増しているという程度の状況と思われる。しかし、新興国は様相が異なり（図表3）、米中の貿易摩擦による実需の落ち込みに加え、米国のこれまでの継続的な利上げや好景気を背景とした米国の長期金利上昇・ドル高を理由として、大幅な通貨安やそれに伴うインフレのこう進などといった混乱が既に見られ始めている。今後、こうした動きが一部の国の信用不安を引き起こし、世界経済を巻き込み国際金融市場の動揺などへつながることが危惧される。今般の米中の貿易摩擦については、「米中新冷戦」という言い方もされ始めており、11月17～18日に開催されたAPECでも、米中の対立を背景に首脳宣言の採択が見送られている。世界経済の先行きのためにも、貿易摩擦の早期の解決が望まれる。

3. 物価上昇に伴うマインドの冷え込みが民間消費の足かせに

3-1. 雇用・所得環境は好調さを維持するものの停滞する民間消費

民間消費は（図表4）、2014年4月直前の駆け込み需要による増加とその反

図表4 消費税率引上げ前後の民間消費（季節調整値）の推移



(注) データは、名実ともに2014年4～6月期を100として計算した。ある時期の消費が100を上回るならば、消費税率引上げ直後（2014年4～6月期）より水準が高いことになる。
 (出所) 内閣府『2018（平成30）年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』より作成

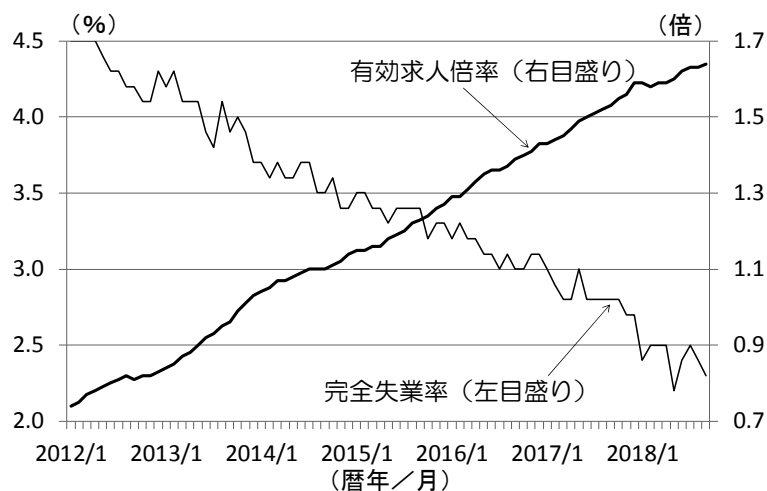
動による落ち込み（B）を経た後、2016年度に入って足取りはやや上向きとなり（C）、名実ともに駆け込み需要前（A）時点の水準こそ回復したものの、2017年後半からは回復の勢いが鈍っている（D）。

ただし、民間消費の原資たる家計の購買力を左右する雇用・所得環境は改善し続けており、今後の景気シナリオにおいてもその継続が見込まれている。まず雇用環境は、近年では一貫して労働需給のタイト化が進み、足下では完全失業率は2%台前半、有効求人倍率が1.6倍台にまで至っている（図表5（1））。また、こうした人手不足の常態化を背景に、近年では非正規雇用者（図表5（2）、パート労働者）だけではなく正規雇用者（図表5（2）、一般労働者）も好調な伸びが続いている。

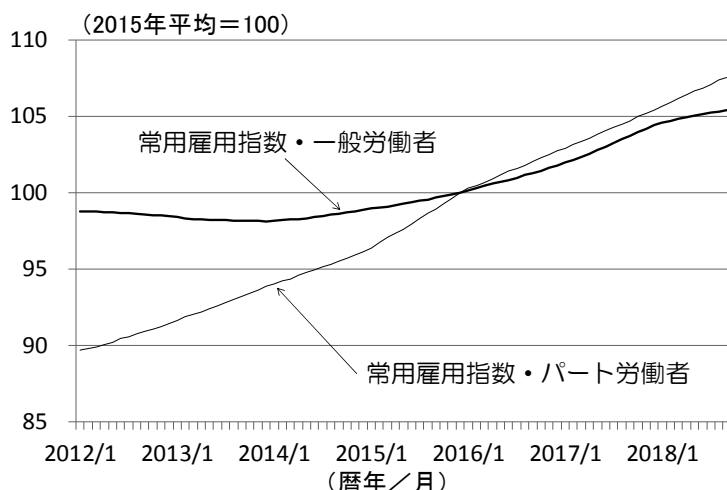
次に、所得環境³について、賃金水準の動向を見

図表5 消費税率引上げ前後の雇用環境の推移

（1）完全失業率と有効求人倍率



（2）雇用形態別の雇用者指数



- （注1）（1）のデータは季節調整値を用いた。
 - （注2）（2）のデータは事業所規模5人以上。「一般労働者」は、常用労働者（1か月以上の期間働く労働者等）のうち「パート労働者」（他の常用労働者より労働時間が短い者等）以外の者（全てが正規雇用者とは限らない）。
 - （注3）（2）のデータは後方12か月移動平均を取った。
 - （注4）（2）は一般労働者及びパート労働者をそれぞれ2015年平均の数を100としたときの推移を示している。そのため、足下で一般労働者の指数をパート労働者が上回っているが「一般労働者数<パート労働者数」であることと同義ではない（2018年9月時点では、一般労働者数は3484.7万人、パートタイム労働者は1538.4万人）。
- （出所）総務省『労働力調査』、厚生労働省『一般職業紹介状況』、厚生労働省『毎月勤労統計調査』より作成

³ 厚生労働省「毎月勤労統計調査」の「現金給与総額」（賃金）の伸びが過大という指摘については、本稿補論を参照。なお、本節の記述においては、両者（及びそれに伴う雇用者報酬）の違いは論旨にほとんど影響を与えない。

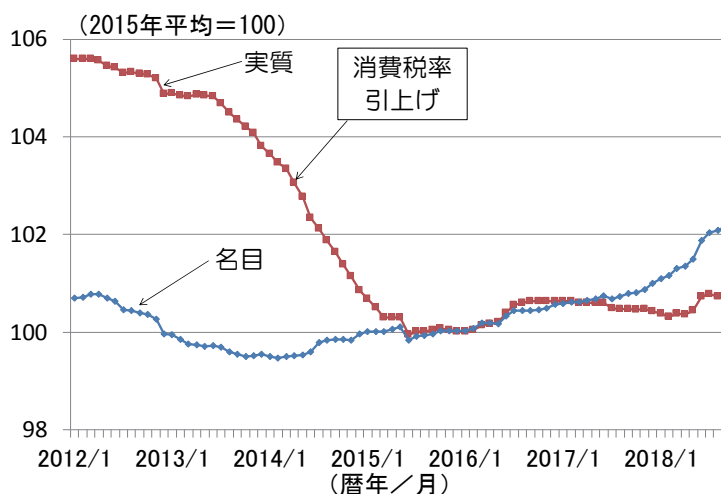
ると（図表6(1)）、名目賃金は2014年頃まで世界経済の冷え込みや非正規雇用の増大（図表5(2)）を受けて頭打ちとなり、実質賃金（＝名目賃金／物価）は円安による円建てエネルギー価格の上昇や消費税率引上げなどによる物価上昇を受けて2014年は大きく落ち込んだ。その後は、労働需給のタイト化とともに、名目賃金は2015年頃からは増勢を保ち続けているが、実質賃金は需給ギャップの改善を背景に緩やかながら物価が上昇する中で、その伸びが頭打ちとなっている。すなわち、賃金は上昇しているものの、購買力の回復はまだまだ道半ばであると言えよう。

なお、毎四半期のGDP速報でGDPなどとともに公表される雇用者報酬（図表6(2)）は、賃金水準とは異なり、少なく

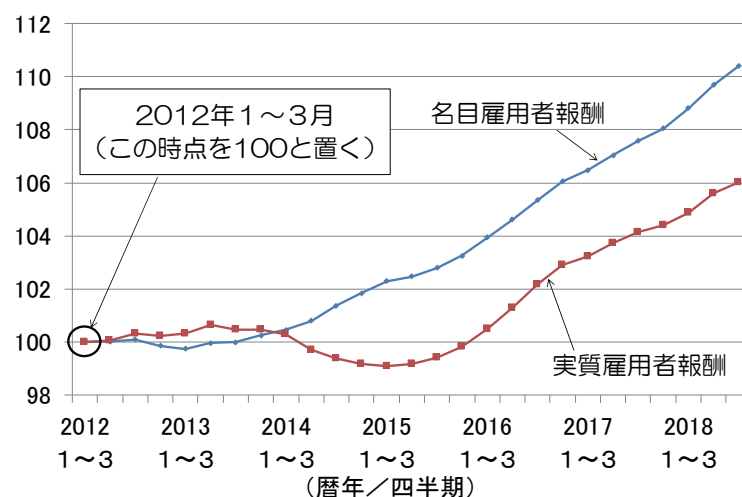
とも2016年頃からは名実ともに増勢をたどっている。これは、雇用者報酬が家計の勤労所得収入額合計（＝賃金水準×雇用者数のイメージ）というべき概念であり、賃金水準に加え雇用環境改善の影響を受けているからと考えられる。

図表6 消費税率引上げ前後の所得環境の推移

(1) 賃金指数



(2) 雇用者報酬



(注1) (1)の「名目」は賃金指数（現金給与総額、事業所規模5人以上）、「実質」は実質賃金指数（同）。

(注2) (1)のデータは後方12か月移動平均を取った。

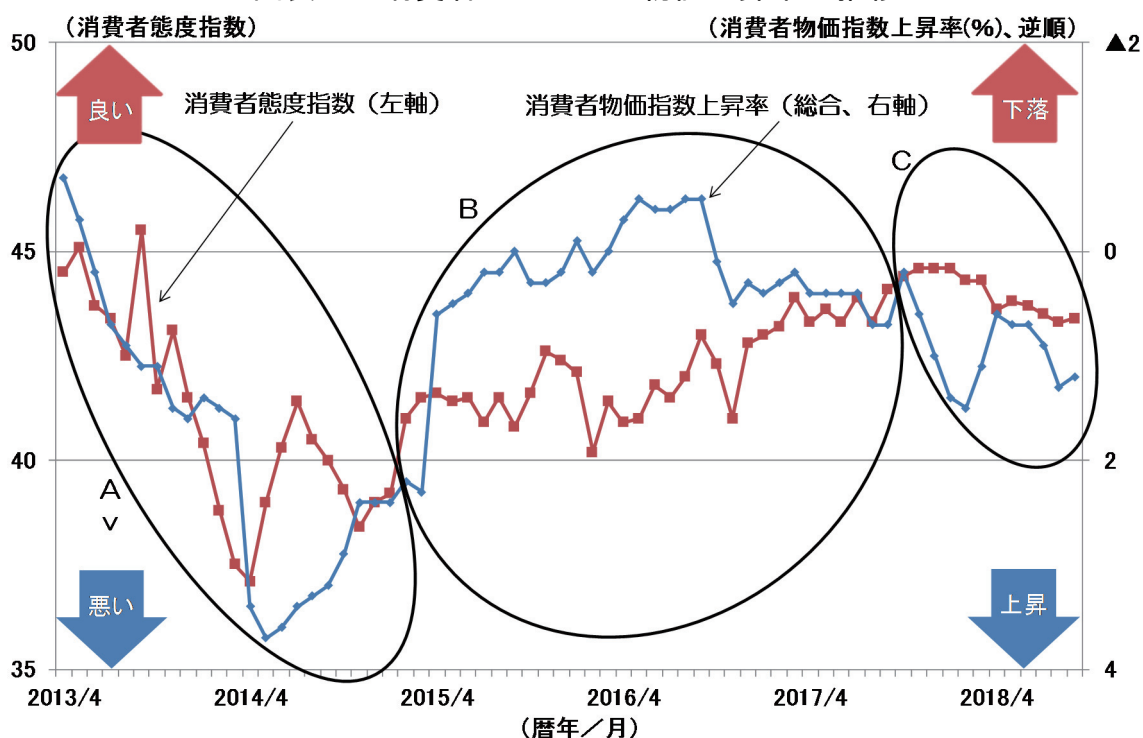
(注3) (2)のデータは季節調整値を用い、2012年1～3月期を100として計算した。

(出所) 厚生労働省『毎月勤労統計調査』、内閣府『2018（平成30）年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』より作成

3-2. 物価上昇に伴うマインド改善の頭打ち

3-1で見た家計の購買力（雇用・所得環境）に加えて、民間消費への影響が大きいと見られる消費者マインド（代理変数として捉えられる消費者態度指数⁴）の推移を見ると（図表7）、2017年央以降は改善が頭打ちとなっており、この点は民間消費の動きとも符合している。消費者マインドは、①物価上昇率が高まった2013～2014年頃時期には弱まり（A）、②物価上昇率がゼロ近傍に落ち込んだ2015～2017年前半頃までは緩やかながら改善傾向をたどり（B）、③再び物価の伸びが強まった2017年央以降は改善が頭打ちとなる（C）、というように物価とある程度の関係性が見られており、購買力の毀損へ直結する物価上昇に対する家計の警戒感は引き続き強いと考えられる。

図表7 消費者マインドと物価上昇率の推移



（注1）右軸は反転しているため、消費者物価指数上昇率（総合、前年同月比）は、値が大きくなるほど下に、小さくなるほど上に描かれる。

（注2）消費者態度指数は、二人以上の世帯が対象（季節調整値）。定義は脚注4を参照。

（出所）内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」

⁴ 「消費者態度指数を構成する意識指標」である「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4項目の単純平均で算出される。各意識指標は、「良くなる・大きくなる・増える」、「やや良くなる・やや大きくなる・やや増える」、「変わらない」、「やや悪くなる・やや小さくなる・やや減る」、「悪くなる・小さくなる・減る」の5区分にそれぞれ1、0.75、0.5、0.25、0の点を与え、各区分の構成比（%）を乗じて合算している（内閣府「消費動向調査」）。「意識指標」4指標及びその平均値である消費者態度指数は、値が大きいほど改善を見込む人が多い、と読むことができる。

3-3. 安定的な賃金上昇に必要な企業の自主的な賃上げ環境の整備

このように、緩やかな景気回復が続く中で、賃金上昇とともに物価上昇も進んでいることから、賃金が増しても家計の購買力はそれほど拡大せず、ひいてはマインドの改善も限定的であるというジレンマが見られている。足下の我が国経済は需給の引き締まりが続いており、それによる物価上昇が経済の自然な動きであることを勘案すると、物価上昇と並存する形で賃金上昇が継続することにより、家計の購買力やマインドが改善されることが今後の景気回復のためには必要になると思われる。ただし、近年の賃金上昇の背景には世界経済の好調さを受けた企業の高収益があったことを踏まえると、貿易摩擦などによる世界経済への先行き不透明感の高まりは、今後の家計の雇用・所得環境における不安材料の一つと言えよう。

こうした中で、今後、安定した賃金上昇を実現していくためには、足下で見られる貿易摩擦の影響拡大により国際的な金融ショックやそれに伴う大幅な景気変動が引き起こされた場合には、何らかの対策が必要となるだろう。しかし、こうした短期的な対応に加え、中長期的には人口減少による我が国市場の縮小を和らげるための少子高齢化などへの対応策や、企業の期待収益率を引き上げるための産業政策など、企業が自主的な賃上げを行う環境を整える長期的な施策を講じることにより、経済の好循環が更に持続していくことを期待したい。

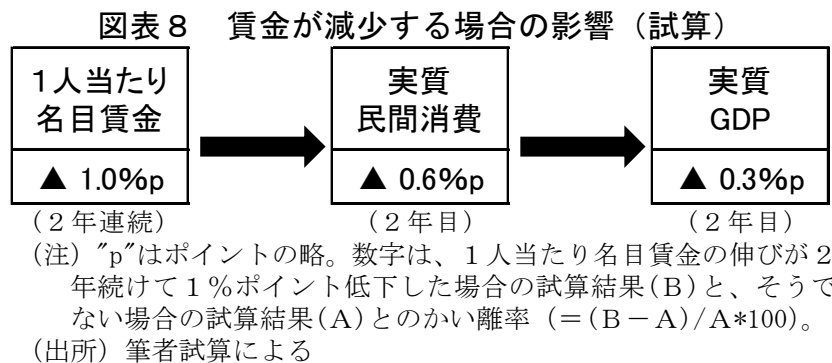
3-4. 賃金が減少する場合の経済への影響試算

ここまで見たように、家計の雇用・所得環境の改善が続いているものの、物価上昇により購買力の回復度合いが乏しく、マインドの改善が頭打ちとなっていることが民間消費の回復鈍化の背景にあると考えられる。さらに、足下では貿易摩擦などにより世界経済への先行き不透明感が高まっており、結果的に輸出及び企業収益の鈍化を通じて賃金上昇が頭打ちとなるようならば、民間消費へ更なる悪影響が及ぶことも懸念される。

外的要因の急変により、仮に賃金上昇率が大きく抑えられることとなった場合、我が国経済にはどの程度の影響が及ぶのだろうか。マクロモデルで試算してみると、1人当たり名目賃金の伸びが2年続けて1%ポイント程度低下した場合、2年目には実質民間消費が0.6%ポイント程度落ち込み、実質GDPは0.3%ポイント程度低下するという結果となった(図表8)⁵。ただし、これまで続けてきた賃金上昇が途切れるような事態に至るならば、消費者マインドは

⁵ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。

現在の頭打ちどころか相当程度の悪化に転じ、民間消費へ少なからず悪影響を与えることが想像される。マクロモデルの性格上、そのような効果を織り込むことは難しいが、こうした効果を加味したならば経済の落ち込みは拡大することが想定される⁶。



補論 「毎月勤労統計」の「現金給与総額」の伸びが過大との指摘に関して⁷

厚生労働省「毎月勤労統計」の1指標である「現金給与総額」（事業所規模5人以上（以下同じ））については、3.6%（6月速報、同月確報で3.3%に改定）という高い伸び（前年同期比）が公表された8月を中心に、平成30年の数字の信ぴょう性について疑義が呈せられている⁸。

このような疑義が生まれた理由は、2018年1月の調査対象（サンプル）の入替え⁹（部分入替え）の際に、入れ替えられずに「残った」サンプル（「継続標本（共通事業所）」）だけで計算した「現金給与総額」の伸び率と比べ、全サンプル（2018年1月で入れ替えられたサンプル+継続標本、「本系列」）で計算した伸び率が大幅に高い時期が見られたからである（補論図表(1)）。

こうした指摘に対し、厚生労働省は、統計算出の詳細の公表（脚注7の資料など）や「継続標本」ベースのデータ公表の長期化・詳細化などの措置を講じるとともに、総務省統計委員会（脚注8参照）の考え方を踏まえ、①労働者全体の賃金の水準は「本系列」を、②景気指標としての賃金変化率は、「継続標本（共通事業所）」による前年同月比を重視することを表明した。

⁶ 試算に用いたモデルでは、人件費が減少すると、企業収益が押し上げられるとともに、物価の押下げにより即時的に実質値が押し上げられるが、本試算ではこうした効果は中立とした。

⁷ 本補論は、厚生労働省政策統括官（統計・情報政策、政策評価担当）「毎月勤労統計：賃金データの見方」<<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/dl/maikin-20180927-01.pdf>>を参考とした。

⁸ 統計委員会担当室「毎月勤労統計の利用事例等に関する整理」（総務省第126回統計委員会資料、2018年9月28日）。

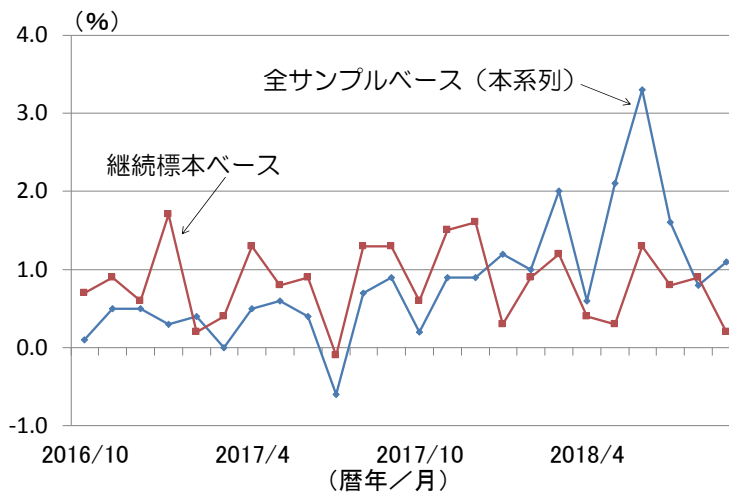
⁹ 「毎月勤労統計」は、全ての企業ではなく一部の企業が調査対象となる標本調査であり、そうである以上は（調査負担等の理由から）定期的なサンプルの入替えは必須とされている。

また、図表6(1)における名目賃金（現金給与総額の後方12か月移動平均）について、継続標本ベースで計算した結果と比べると、補論図表(2)のようになった。「景気指標としての賃金変化率は、「継続標本（共通事業所）」による前年同月比を重視」すべきではあるが、図表6(1)で名目賃金とともに図示した実質賃金の継続標本ベースにおけるデータがないこと、名目賃金も公表データは伸び率であり実数は飽くまで筆者試算値であること、本論の論旨に大きな影響はないことから、図表6(1)の名目賃金としては、全サンプルベース（本系列）を用いている。

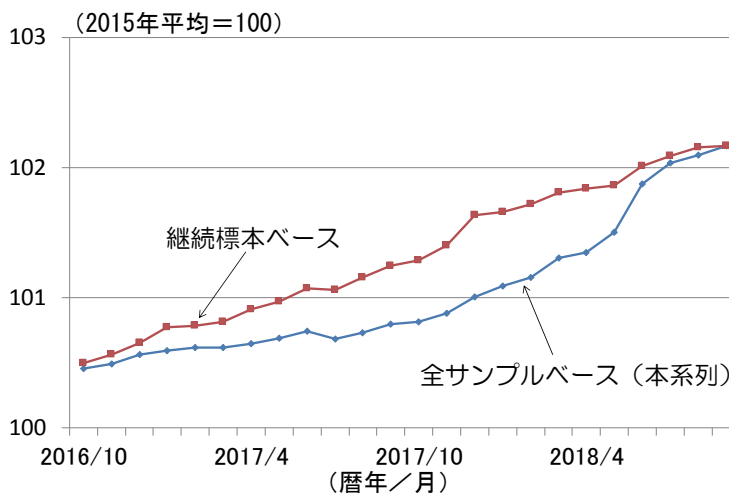
加えて、こうした「毎月勤労統計」の動きを受けて、今回のGDP速報より「雇用者報酬」が遡及改定されている。ただし、改定前（2018年4～6月期GDP速報（2次速報値））のデータを用いて描いたグラフは図表6(2)とほとんど変化が見られなかったため、図示は割愛することとした。

補論図表 全サンプルベース・継続標本ベースの現金給与総額（名目）の推移

(1) 伸び率（前年同期比）



(2) 後方12か月移動平均



(注1) データはいずれも賃金指数（現金給与総額、事業所規模5人以上）。

(注2) (2)のデータは後方12か月移動平均を取った。ただし、継続標本ベースは2016年10月以降の伸び率しかデータがないため、2015年10月～2016年9月の賃金指数（現金給与総額）を基に、伸び率を用いて2016年10月以降の賃金指数を計算した上で移動平均を取った。

(出所) 厚生労働省『毎月勤労統計調査』より作成

(内線 75035)