

Q E 予測

2018年6月1日

# 成長率は年率▲0.7%と1次速報並みを予想 (1~3月期2次QE)

経済調査部主任エコノミスト

宮嶋貴之

03-3591-1434

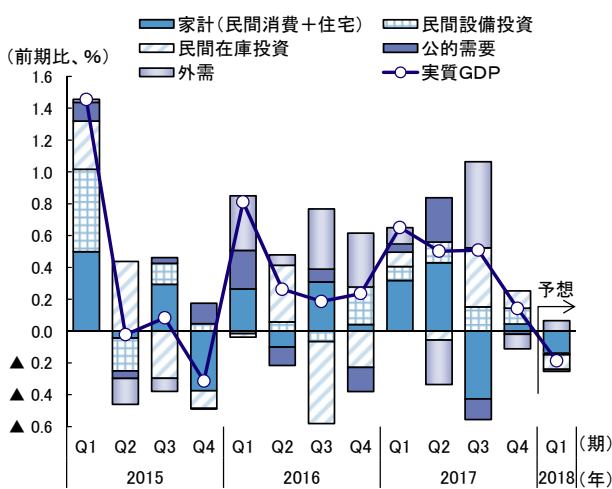
takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは前期比▲0.2% (年率▲0.7%) と、1次速報の前期比▲0.2% (年率▲0.6%) とほぼ変わらない結果になると予想。
- 設備投資や在庫寄与は変わらず。公共投資が下方修正される見込み。民需が揃って弱含み、景気回復の一服感が改めて確認される結果となろう。
- 雇用環境は良好であり、個人消費は今後、回復傾向に復す公算大。輸出数量指数も上昇しており、景気は緩やかな持ち直しに向かうと予測。

## 2018年1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は1次速報並みの伸び率を予想

6月8日(金)に内閣府から1~3月期の「四半期別GDP速報(2次速報値)」が公表される。本日発表された法人企業統計などを受けて推計したところ、実質GDP成長率は前期比▲0.2% (年率▲0.7%) と、1次速報の年率▲0.6% からわずかに下方修正されるものの、ほぼ1次速報並みの結果になると予想する(図表)。公共投資の下方修正が押し下げに寄与するが、設備投資や在庫寄与は1次速報から大きく変わらない見込みだ。中身としては民需が揃って弱含み、景気回復の一服感を示す内容は変わらないだろう。

図表 2018年1~3月期GDP(2次速報)予測



	2017	2017	2017	2017	2018	1次QE
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
実質GDP	0.7	0.5	0.5	0.1	▲0.2	▲0.2
(前期比年率)	2.6	2.0	2.0	0.6	▲0.7	▲0.6
(前年比)	1.4	1.5	1.9	1.8	0.9	0.9
内需	0.6	0.8	▲0.0	0.2	▲0.3	▲0.2
	(0.5)	(0.8)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.3)	(▲0.2)
民需	0.7	0.7	0.1	0.3	▲0.3	▲0.3
	(0.5)	(0.5)	(0.1)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.2)
個人消費	0.5	0.7	▲0.7	0.2	▲0.1	▲0.0
住宅投資	1.2	0.9	▲1.6	▲2.7	▲2.1	▲2.1
設備投資	0.6	0.8	1.0	0.6	▲0.1	▲0.1
在庫投資	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
公需	0.2	1.1	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.0
	(0.1)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
政府消費	0.2	0.2	0.0	▲0.0	0.0	0.0
公共投資	▲0.0	4.7	▲2.6	▲0.4	▲0.3	0.0
外需	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)
輸出	2.1	▲0.1	2.0	2.2	0.6	0.6
輸入	1.6	1.8	▲1.3	3.1	0.3	0.3
名目GDP	0.1	0.9	0.8	0.1	▲0.4	▲0.4
GDPデフレーター(前年比)	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5

(注) 表の数値は言及内限り実質前期比。( ) 内はGDPへの寄与度。

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

## 設備投資、在庫寄与は変わらず

法人企業統計季報によると、2018年1～3月期の設備投資（ソフトウェアを除く、金融・保険を除く全産業）は前年比+2.1%（10～12月期同+4.7%）と増加傾向で推移した。ただし、季節調整値でみると、前期比▲0.0%（10～12月期同+3.2%）とほぼ横ばいとなった。

法人企業統計の結果にサンプル調整などを加えた上で推計すると、GDPベースの実質設備投資は、前期比▲0.1%と1次速報（前期比▲0.1%）から変わらないとみられる。

また、民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わるが、実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.1%Ptと、こちらも1次速報から変化はないとみている。

## 公共投資、個人消費を下方修正

他方で、公共投資については、1次速報段階で明らかでなかった3月分の建設総合統計の発表を受けて、前期比▲0.3%（1次速報同0.0%）と下方修正されると予測している。

また、個人消費も、サービス産業動向調査の発表などを考慮して、前期比▲0.1%（1次速報同▲0.0%）と若干ではあるものの下方修正を予測する。

## 足元の経済指標は、景気の緩やかな回復を示唆

先週から今週にかけて発表された4月の各種経済指標をみると、4～6月期の景気は緩やかな回復基調に復する期待が高まる結果となった。実質小売販売（みずほ総合研究所による試算値）は、生鮮食品価格の高騰一服などにより大きく増加した。失業率や有効求人倍率などの雇用関連指標も総じて良好な状態を維持しており、個人消費は今後、回復に向かう可能性が高い。外需をみると、4月の輸出数量指数は自動車を中心に4カ月ぶりの上昇に転じた。世界経済が回復傾向を辿る中で、輸出も堅調さを取り戻すだろう。

一方、4月の鉱工業生産指数は、3カ月連続の増産となったものの、事前予想の伸びを下回り、やや低調な結果となった。電子部品・デバイス業を中心に在庫調整圧力が残るため、当面、鉱工業の増産ペースは緩やかなペースにとどまるとみられる。

日本経済の先行きを見る上では、対外リスク要因への目配りが引き続き欠かせない。米国の通商政策や、イタリア、スペインをはじめとする欧州の政局に対する先行き不透明感が高まっている。また、中東情勢や北朝鮮情勢などの地政学リスクも引き続き燻ったままだ。こうしたリスク要因に対する懸念が市場で強まれば、急速な円高や原油高が進展して、日本企業の収益や設備投資、消費者マインドを下押しする可能性には留意すべきだろう。

※ みずほ総合研究所では、2018年1～3月期の2次QEの発表等を受けて、2018・19年度内外経済見通しを改訂する予定（6月8日公表予定）です。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。