

Q E 解説

2018年6月8日

成長率は1次速報から変わらず

1~3月期2次QE概要と改定見通し

経済調査部主任エコノミスト

宮嶋貴之

03-3591-1434

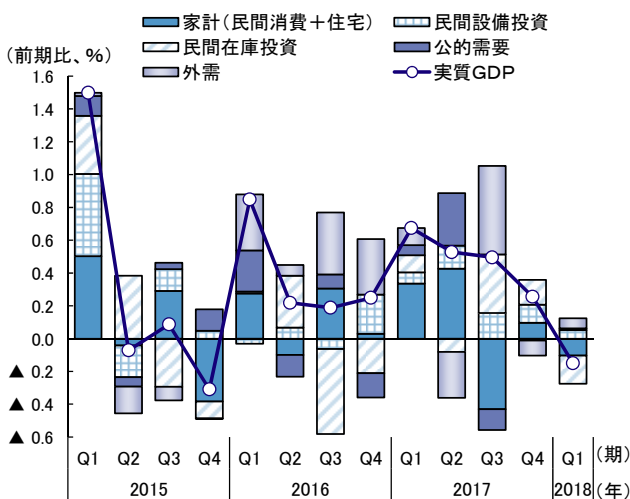
takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは前期比▲0.2%（年率▲0.6%）と、1次速報から変更なし。景気回復の一段落感が示されたとの見立ては、1次速報から変わらず
- 中身をみると、設備投資が上方修正されて前期比プラスに転じ、6四半期連続の増加となった点は明るい材料
- 良好な雇用環境などを背景に個人消費が緩やかに持ち直していくことなどから、景気は緩やかな回復基調に復す見込み。実質GDP成長率は2018年度が+1.2%、2019年度が+0.8%と予想

2018年1~3月期の実質GDPは年率▲0.6%と1次速報から不変

2018年1~3月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比▲0.2%（年率▲0.6%）と、1次速報から変更はなかった（図表1）。総じてみれば、9四半期ぶりのマイナス成長となり、景気回復の一段落感が示されたとの内容は不変だ。ただし、中身を仔細にみると、設備投資が上方修正されて前期比プラスに転じており、6四半期連続の増加という結果に変更されたことは明るい材料といえよう。

図表1 2018年1~3月期2次QE結果



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

設備投資は上方修正

需要項目別にみると、法人企業統計の結果などを受けて、設備投資が1次速報の前期比▲0.1%から上方修正され、同+0.3%とプラスに転じた。この結果、設備投資は6四半期連続の増加となり、企業の設備投資意欲が衰えていないことが示された。

在庫投資は下方修正だが、必ずしも悪い結果ではない

一方で、民間在庫投資の成長率に対する寄与度は、1次速報の▲0.1%Ptから▲0.2%Ptへと下方修正された。ただし、これは先行きの在庫調整圧力が緩和されることを示唆する結果であり、必ずしも悪い内容とは言えない。

その他、個人消費は若干の下方修正、住宅投資は上方修正となった。民間需要全体では、前期比▲0.3%と1次速報から同じ数値となった。

公的部門をみると、政府消費が上方修正された（前期比+0.0%⇒同+0.1%）一方で、公共投資がマイナスに転じた（前期比+0.0%⇒同▲0.1%）。その結果、公的需要も1次速報から変わらなかった（前期比+0.0%）。

外需については、輸出入とも1次速報時から据え置かれ、純輸出の成長率寄与度は+0.1%Ptのままだった。

今後の景気は緩やかな回復基調に復する見込み

今週発表された経済指標をみると、4月の消費活動指数（実質、旅行収支調整済）は前月比+2.4%と急増、1~3月期対比でも+1.9%と非常に高い伸びとなった。良好な雇用所得環境や生鮮食品価格の高騰一服などを受けて、個人消費は今後、持ち直すとみられる。企業収益は高原状態となっているものの、人手不足対応に向けた企業の省力化・効率化ニーズは強く、設備投資は増加基調が続くだろう。また、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とみており、景気は緩やかな回復基調に復する見込みだ。

以上を踏まえ、日本経済の成長率は2018年度が+1.2%、2019年度が+0.8%と予想した（次ページ図表2）。

先行きを見る上では、米国の通商政策や欧州の政局、中東情勢や北朝鮮情勢などの対外リスク要因への目配りが欠かせない。先行き不透明感の高まりによって原油高や円高が急速に進行すれば、企業収益や設備投資を下振れさせる可能性があるだろう。

国内に目を向けると、失業率はバブル期以来の約25年ぶりの水準まで低下しているが、追加就労希望者や潜在労働力を合わせた未活用労働力（5月から公表開始）は200万人超存在する。人手不足による供給制約が成長の重石となりつつあると叫ばれる中、こうした未活用労働力の活用に向けた働き方改革などの対応を進めていくことが肝要だ。

図表 2 日本経済見通し総括表

< GDP >

		2016	2017	2018	2019	2017				2018				2019				2020
		年度				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	1.2	1.6	1.2	0.8	0.7	0.5	0.5	0.3	▲0.2	0.7	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	▲0.6	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.7	2.1	2.0	1.0	▲0.6	2.7	1.2	0.7	1.3	1.6	1.5	▲2.3	0.7
内需	前期比、%	0.4	1.3	1.0	0.9	0.6	0.8	▲0.0	0.4	▲0.2	0.6	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	▲1.0	0.2
	前期比、%	0.4	1.4	1.2	0.8	0.7	0.7	0.1	0.5	▲0.3	0.8	0.2	0.3	0.3	0.6	0.7	▲1.4	0.1
個人消費	前期比、%	0.3	0.9	0.8	0.6	0.6	0.7	▲0.7	0.3	▲0.1	0.6	0.2	0.2	0.2	0.4	1.4	▲2.6	0.5
住宅投資	前期比、%	6.2	▲0.3	▲3.0	▲0.0	1.1	0.9	▲1.6	▲2.7	▲1.8	▲0.3	0.1	0.0	1.1	2.0	1.1	▲5.1	▲4.6
設備投資	前期比、%	1.2	3.2	2.8	2.4	0.4	0.9	1.0	0.7	0.3	1.0	0.7	0.6	0.5	0.6	1.0	0.4	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.5)	(0.5)	(▲0.1)
公需	前期比、%	0.5	0.9	0.3	0.9	0.3	1.3	▲0.5	▲0.0	0.0	0.1	0.4	▲0.1	0.2	0.2	0.5	0.1	0.3
政府消費	前期比、%	0.5	0.7	0.7	0.9	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	▲0.2	0.4
公共投資	前期比、%	0.9	1.4	▲1.0	1.3	0.0	4.7	▲2.6	▲0.4	▲0.1	▲0.4	1.2	▲1.5	0.1	▲0.1	1.5	1.0	▲0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(0.0)
輸出	前期比、%	3.6	6.2	3.9	2.4	2.1	▲0.1	2.0	2.2	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4
輸入	前期比、%	▲0.8	4.0	2.8	2.7	1.6	1.8	▲1.3	3.1	0.3	0.5	0.5	0.8	0.5	1.1	2.0	▲1.8	0.3
名目GDP	前期比、%	1.0	1.7	1.2	1.3	0.1	0.9	0.8	0.2	▲0.4	0.8	0.4	▲0.0	0.3	0.6	0.4	0.1	▲0.0
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.2	0.1	0.0	0.5	▲0.8	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.1	0.0	▲0.1	0.0	0.1	0.0	1.0	0.9
内需デフレーター	前年比、%	▲0.5	0.6	0.9	0.8	0.0	0.4	0.5	0.6	0.9	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6	1.2	1.2

< 主要指標 >

		2016	2017	2018	2019	2017				2018				2019				2020
		年度				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	1.0	4.1	2.3	1.5	0.2	1.8	0.5	1.6	▲1.3	1.7	0.6	0.3	0.3	0.8	1.2	▲1.1	▲0.5
経常利益 (下段:特殊要因除く)	前年比、%	10.0	6.9	0.7	0.1	26.6	22.6	5.5	0.9	0.2	2.1	1.2	0.1	▲0.6	1.9	2.5	▲3.0	▲0.9
名目雇用者報酬	前年比、%	2.4	2.3	2.2	1.6	1.4	2.2	2.2	1.9	3.2	2.7	2.1	1.9	2.2	1.6	1.8	1.6	1.6
完全失業率	%	3.0	2.7	2.6	2.7	2.9	2.9	2.8	2.7	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	97.4	94.6	92.9	95.2	97.2	98.7	95.5	94.8	89.2	93.4	91.1	91.0	96.5	99.9	98.8	93.6	88.0
経常収支	年率換算、兆円	21.0	21.7	17.1	16.4	21.4	20.0	23.2	23.6	18.4	17.8	17.2	16.2	15.4	15.0	13.1	17.5	18.3
国内企業物価	前年比、%	▲2.4	2.7	2.1	1.8	0.9	2.1	2.8	3.3	2.5	2.4	2.5	1.8	1.4	0.9	0.8	2.7	2.6
〃 (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.8	0.8
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	▲0.2	0.7	1.2	1.2	0.2	0.4	0.6	0.9	0.9	1.1	1.3	1.2	1.1	0.8	0.7	1.7	1.6
〃 (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.7	0.6
生鮮食品・エネルギーを除く 消費者物価	前年比、%	0.3	0.2	0.5	0.9	0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	1.4	1.4
〃 (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.5	0.5
無担保コール翌日物金利	%	▲0.06	▲0.06	▲0.05	▲0.05	▲0.06	▲0.07	▲0.06	▲0.06	▲0.06	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05
新発10年国債利回り	%	▲0.05	0.05	0.05	0.05	0.07	0.04	0.05	0.05	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
日経平均株価	円	17,520	20,984	23,500	24,700	19,241	19,503	19,880	22,188	22,366	22,300	23,000	24,000	24,500	25,000	24,700	24,200	24,700
対ドル為替相場	円/ドル	108	111	107	104	114	111	111	113	108	109	107	106	105	105	104	104	103
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	48	54	69	74	52	48	48	55	63	67	68	70	71	72	73	75	76

- (注) 1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
 2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース（金融・保険を除く）。
 3. 完全失業率、新設住宅着工戸数、経常収支の四半期は季節調整値。
 4. 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末、新発10年国債利回りは月末値の期中平均、その他は期中平均値。
 (資料) 各種統計より、みずほ総合研究所作成

●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。