

Q E 予 測

2018年7月31日

年率+1.6%と2四半期ぶりの プラスを予想 (4~6月期1次QE)

経済調査部主任エコノミスト

市川雄介

03-3591-1289

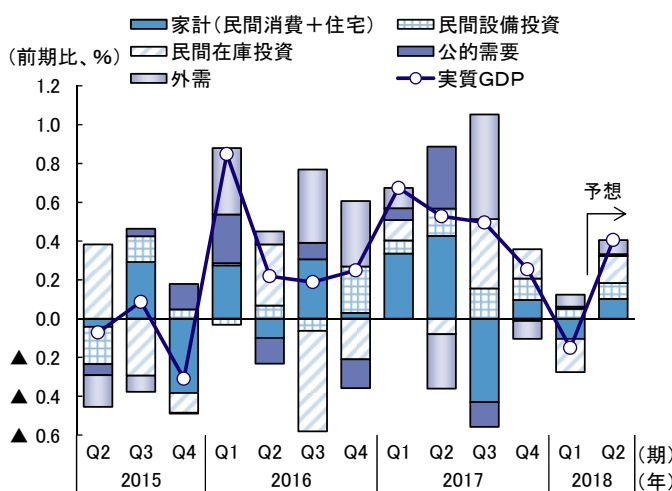
yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDPは前期比+0.4% (年率+1.6%) と、2四半期ぶりのプラスを予想。民需が堅調だったほか、外需も成長率を押し上げ
- 1~3月期の反動もあって個人消費が持ち直したほか、設備投資も7四半期連続で増加。輸出は力強さを欠いたが、輸入の弱含みにより外需寄与度はプラスに
- 7~9月期以降も景気の回復が続く見込みだが、貿易戦争の激化など不確実性の高まりには要注意。西日本豪雨による生産活動への影響も見極めが必要

4~6月期の実質GDPは
年率+1.6%と予想

8月10日、内閣府より2018年4~6月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+0.4% (年率+1.6%) と、2四半期ぶりのプラス成長になったと予想される(図表)。年初の弱含みの反動もあって個人消費が持ち直したほか、設備投資も7四半期連続で増加したとみられる。輸出は力強さを欠いたものの、輸入の減少を受けて外需の寄与度はプラスとなりそう。輸入の下振れが成長率を押し上げた面はあるものの、総じてみれば、戦後最長の景気拡大に向けた回復の動きが途切れていないことが示されよう。

図表 4~6月期GDP (1次速報) 予測



	2017 4~6	7~9	10~12	2018 1~3	4~6
実質GDP	0.5	0.5	0.3	▲0.2	0.4
(前期比年率)	2.1	2.0	1.0	▲0.6	1.6
(前年比)	1.6	2.0	1.9	1.1	1.0
内需	0.8	▲0.0	0.4	▲0.2	0.3
	(0.8)	(▲0.0)	(0.3)	(▲0.2)	(0.3)
民需	0.7	0.1	0.5	▲0.3	0.4
	(0.5)	(0.1)	(0.4)	(▲0.2)	(0.3)
個人消費	0.7	▲0.7	0.3	▲0.1	0.4
住宅投資	0.9	▲1.6	▲2.7	▲1.8	▲3.4
設備投資	0.9	1.0	0.7	0.3	0.5
在庫投資	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(▲0.2)	(0.1)
公需	1.3	▲0.5	▲0.0	0.0	0.0
	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)
政府消費	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2
公共投資	4.7	▲2.6	▲0.4	▲0.1	▲0.4
外需	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)
輸出	▲0.1	2.0	2.2	0.6	0.1
輸入	1.8	▲1.3	3.1	0.3	▲0.3
名目GDP	0.9	0.8	0.2	▲0.4	0.6
GDP+フラガー(前年比)	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.2

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、() 内はGDP成長率への寄与度。

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

個人消費、設備投資とも増加

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.4%（1～3月期同▲0.1%）と、2四半期ぶりのプラスが予想される。自動車販売の持ち直しなどを受けて耐久財が増加したほか、食品価格の下落などを背景に非耐久財も増加したとみられる。消費と並ぶ内需の柱である設備投資も、前期比+0.5%（1～3月期同+0.3%）と、緩やかな増加が見込まれる。日銀短観（6月調査）の力強い設備投資計画が示唆するほどの加速感はないものの、7四半期連続のプラスとなればバブル期（1989年7～9月期から1991年1～3月期）以来となる。

在庫は成長率を押し上げ

他の民需では、住宅投資が前期比▲3.4%（1～3月期同▲1.8%）と減少が続いた模様だ。4～6月期の住宅着工は、2019年10月の消費税率引き上げ前の駆け込みの動きもあってマンションを中心に大きく増加したが、進捗率等を勘案すると、1～3月期の着工戸数の落ち込みが住宅投資を下押ししたとみている。在庫投資の寄与度は、流通在庫などがプラスに寄与し、+0.1%Pt（1～3月期：▲0.2%Pt）と成長率を押し上げよう。民間需要全体では、前期比+0.4%（寄与度+0.3%Pt、1～3月期：前期比▲0.3%）と、2四半期ぶりのプラスとなろう。

公的需要は引き続き横ばい

公的需要は前期比+0.0%（寄与度+0.0%Pt、1～3月期：前期比+0.0%）と、引き続き横ばい傾向となりそうだ。政府消費（同+0.2%、1～3月期同+0.1%）は小幅な加速が見込まれるが、公共投資は2017年度補正予算の進捗が未だ本格化せず、前期比▲0.4%（1～3月期同▲0.1%）と減少基調が続くだろう。

輸入の下振れにより外需寄与度はプラス

輸出は、前期比+0.1%（1～3月期：同+0.6%）とプラスを維持したとは言え、力強さを欠いたと予想される。内訳をみると、IT関連や資本財を中心に、財の輸出は増加したものの、全体の2割程度を占めるサービス輸出が落ち込んだ模様だ。輸入は前期比▲0.3%（1～3月期同+0.3%）と、3四半期ぶりのマイナスに転じるだろう。サービス輸入は増加したが、1～3月期に続いて、燃料や電気機器類などの財が力強さを欠いたとみている。輸入の減少を受けて、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は、+0.1%Pt（1～3月期：+0.1%Pt）とプラスを維持しそうだ。

7～9月期以降も回復が続くものの、貿易戦争の激化に注意が必要

7～9月期以降の景気も回復が続くだろう。中国向けの産業用ロボット¹や減税の追い風を受ける米国向けの資本財などを中心に、輸出は緩やかな増加が続こう。堅調な投資マインドを背景に、国内の設備投資は前半と比べて増勢を強める可能性が高い。個人消費については、労働需給の一段のひっ迫とそれに伴う賃上げ率の高まりが押し上げ要因となる一方、エネルギー価格の上昇が実質所得の下押し要因となり、回復ペースは緩やかなものにとどまるとみている。なお猛暑については、飲料やエアコン、電気代等の消費にはプラスとなるものの、足元の野菜価格の上昇により家計の節約志向が強まる

可能性も考慮すれば、7～9月期でみた影響は限定的と考えている。公共投資は、2017年度補正予算の進捗に伴い一時的に上向くだろう²。

リスク要因としては、当面、貿易摩擦の激化に最も注意が必要だ。鉄鋼・アルミへの追加関税にとどまらず、米国・中国間では関税引き上げの応酬が続いている。現時点では、日本経済への影響は間接的なものにとどまっているが、米国が自動車・部品への追加関税を強行した場合、景気への下押し圧力は桁違いに大きくなるだろう。不確実性の高まりが企業の投資計画を阻害したり、リスクオフ姿勢の強まりが新興国経済からの資金流出につながるなど、グローバルな下押し圧力が強まることも懸念される。

なお、7月上旬に発生した西日本豪雨は大きな被害をもたらしており、景気への影響を見極める必要がある。2016年4月の熊本地震では、県内の鉱工業生産は2～3カ月程度で震災前の水準を回復しており（輸送機械など影響が長引いた業種もある）、今回も比較的短期間で影響が一巡するというのがメインシナリオだ。ただし、豪雨の被害は広範囲にわたっており、鉄道路線の復旧に長期間を要するという報道もあるなど、物流網の途絶によって被災地以外の生産活動にも影響が及ぶ恐れがある。

¹ 足元の産業用ロボットの新規受注は失速気味だが、受注残高が高水準にあることなどから、当面のロボット輸出は堅調に推移するとみている。

² 加えて、西日本豪雨の復旧事業として今年度当初予算の災害対策費や予備費が活用されることになれば、年度内の公共投資の押し上げ要因となる。