

Q E 予 測

2018年9月3日

成長率は年率+2.6%と上方修正を予想 (4~6月期2次QE)

経済調査部主任エコノミスト

市川雄介

03-3591-1289

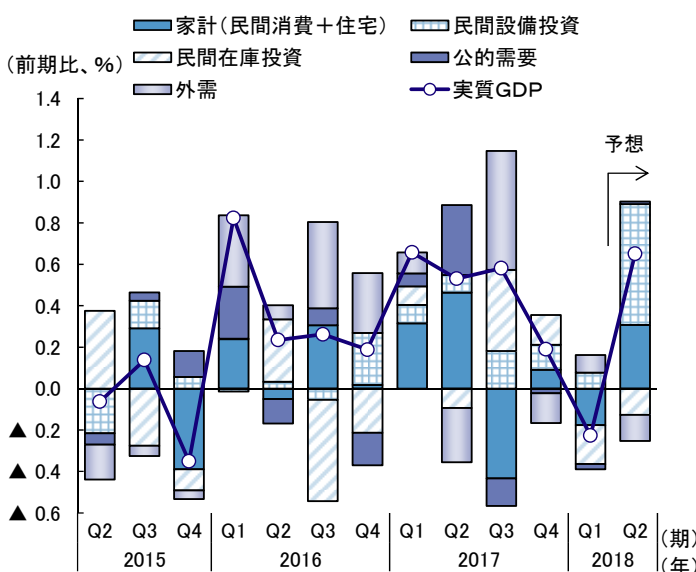
yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDPは前期比+0.7% (年率+2.6%) と、1次速報の年率+1.9%から上方修正されると予想
- 在庫の寄与などが小幅に下振れるものの、設備投資が大幅に上方修正される見通し。4~6月期のGDPは、民需がけん引する形で力強い成長を示した形に
- 足元は豪雨などが経済指標を下押ししているが、企業部門を中心とした景気回復は当面続く見込み。ただし、貿易摩擦の激化に伴う不確実性の高まりなどに注意が必要

4~6月期の実質GDP成長率 (2次速報) は上方修正を予想

9月10日(月)に内閣府から4~6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+0.7%(年率+2.6%)と、1次速報の年率+1.9%から上方修正されると予想する(図表)。在庫投資は若干下振れるものの、1次速報段階でも強めだった設備投資の伸びが、一段と高まると見込まれる。4~6月期のGDPは、民需がけん引する形で力強い成長を示した形だ。

図表 2018年4~6月期GDP (2次速報) 予測



	2017	2017	2017	2018	2018	1次QE
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	
実質GDP	0.5	0.6	0.2	▲0.2	0.7	0.5
(前期比年率)	2.1	2.3	0.8	▲0.9	2.6	1.9
(前年比)	1.6	2.0	2.0	1.0	1.2	1.0
内需	0.8	0.0	0.3	▲0.3	0.8	0.6
	(0.8)	(0.0)	(0.3)	(▲0.3)	(0.8)	(0.6)
民需	0.6	0.2	0.5	▲0.4	1.0	0.7
	(0.5)	(0.1)	(0.4)	(▲0.3)	(0.8)	(0.5)
個人消費	0.8	▲0.7	0.3	▲0.2	0.7	0.7
住宅投資	1.3	▲1.3	▲3.0	▲2.3	▲2.6	▲2.7
設備投資	0.5	1.2	0.8	0.5	3.6	1.3
在庫投資	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)
公需	1.4	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.0	0.2
	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)
政府消費	0.4	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
公共投資	5.4	▲2.9	▲0.6	▲0.4	0.0	▲0.1
外需	(▲0.3)	(0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
輸出	0.2	2.1	2.1	0.6	0.2	0.2
輸入	1.9	▲1.5	3.3	0.2	1.0	1.0
名目GDP	0.8	0.8	0.3	▲0.4	0.6	0.4
GDP+フレーター(前年比)	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.1	0.1

(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

在庫投資は小幅に下振れも、設備投資が大幅に上方修正

法人企業統計季報によると、4～6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+14.0%（1～3月期同+2.1%）と、2007年1～3月期以来の高い伸びとなった。季節調整値でも、前期比+6.9%（1～3月期同+0.8%）と大きく加速した。IT関連業種の設備増強投資など押し上げた模様である。なお、今回の法人企業統計では、西日本豪雨の被災企業は調査票の提出が猶予されていることに留意が必要だ。

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+3.6%と1次速報（前期比+1.3%）から大幅に上方修正されるとみられる。

一方、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った結果、実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.1%Ptと、1次速報の+0.0%Ptから小幅に下振れしそうだ。

公的需要は伸び圧縮

公共投資については、1次速報段階で明らかでなかった6月分の建設総合統計の発表を受けて、前期比+0.0%（1次速報同▲0.1%）とわずかに上方修正されると予測している。他方で、政府消費が下方修正（1次速報同+0.2%⇒2次速報同+0.1%）され、公的需要全体では前期比+0.0%（1次速報同+0.2%）と、伸びが圧縮されるとみている。

豪雨などが足元の指標を下押しも、回復基調は維持される見通し

足元の経済指標をみると、7月の輸出・鉱工業生産は弱含んでいる。自動車輸出の落ち込みが北九州や中国・四国地方の税関で目立っていること、鉄鋼業の減産幅が東日本大震災以来の大きさとなったことなどから、西日本豪雨や台風の影響も大きかったとみられる。7月の水準が低いため、7～9月期の鉱工業生産は減産となる可能性が出てきたが、在庫調整圧力が一方的に高まっている状況ではなく、回復基調が途切れたとみるのは早計だろう。なお、猛暑については、7月のコンビニ・家電販売の押し上げには寄与した一方、外出の手控えを招いた面もあり、消費全体への影響は限定的だったようだ。

当面のリスクとしては、貿易摩擦の行方に最も注意が必要だ。不確実性の高まりが企業の投資計画を阻害することが懸念されるほか、米国が自動車・部品への追加関税を強行した場合、インパクトは格段に大きくなる。日本から米国へ輸出されている車・部品に単純計算で1兆円以上の負担となる上、現地生産車であっても、部品の内製化率は6割程度にとどまると試算され、関税賦課による部品コストの上昇が避けられない。自動車メーカーの負担増を通じ、日本国内の投資や雇用にも悪影響が生じることになる。

※ みずほ総合研究所では、2018年4～6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（9月10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。