

Q E 解説

2019年2月14日

# 年率+1.4%と力強さを欠く結果 (10~12月期1次QE)

経済調査部 首席主任エコノミスト

有田賢太郎  
03-3591-1419

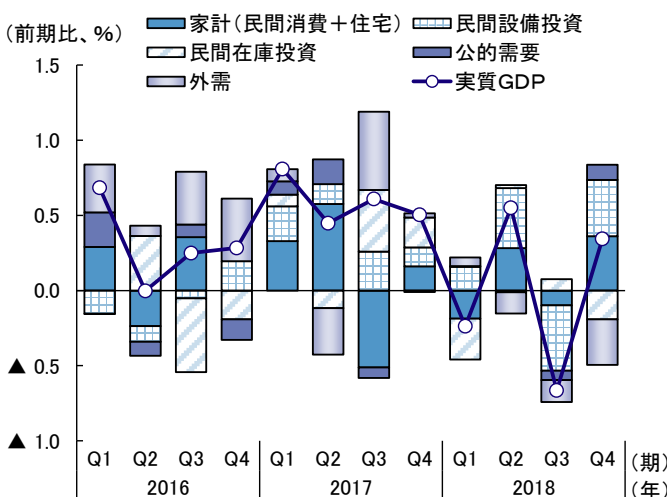
kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 10~12月期の実質GDPは前期比+0.3%（年率+1.4%）と、2四半期ぶりのプラス。ただし夏場の自然災害の影響一服で反動増が期待されていたことに鑑みると、力強さを欠く結果に
- 個人消費が持ち直したほか、設備投資も底堅く推移。一方で中国向けの減速を受けて、輸出が伸び悩んだほか、輸入の増加を受け外需が下押し。公共事業の遅れから公共投資もマイナスが続いた
- 海外経済及びIT需要の減速を受け、2019年1~3月期以降の日本経済も力強さに欠ける展開が続く見通し。貿易戦争激化など不確実性が更に高まれば、マイナス成長に陥る恐れもあり注視要

10~12月期の実質GDP  
は年率+1.4%

2018年10~12月期の実質GDPは、前期比+0.3%（年率+1.4%）と2四半期ぶりのプラス成長になった（図表）。ただし、夏場に発生した自然災害の影響一服で反動増が期待されていたことを踏まえると、7~9月の落ち込みを取り戻すには至らず、力強さに欠ける結果と評価する。個人消費が持ち直し、設備投資も底堅く推移したものの、輸出が弱い伸びに留まり外需が下押しした。また公共事業の遅れから、公共投資もマイナスに寄与した。

図表 10~12月期1次QE結果



	2017 10~12	2018 1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	0.5	▲0.2	0.6	▲0.7	0.3
(前期比年率)	2.0	▲0.9	2.2	▲2.6	1.4
(前年比)	2.4	1.3	1.5	0.1	▲0.0
内需	0.5	▲0.3	0.7	▲0.5	0.7
(0.5)	(▲0.3)	(0.7)	(▲0.5)	(0.6)	
民需	0.7	▲0.4	0.9	▲0.6	0.7
(0.5)	(▲0.3)	(0.7)	(▲0.5)	(0.5)	
個人消費	0.5	▲0.2	0.6	▲0.2	0.6
住宅投資	▲3.2	▲2.0	▲2.0	0.5	1.1
設備投資	0.8	1.0	2.5	▲2.7	2.4
在庫投資	(0.2)	(▲0.3)	(0.0)	(0.1)	(▲0.2)
公需	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.3	0.4
(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)	
政府消費	0.0	0.2	0.1	0.2	0.8
公共投資	▲0.3	▲0.7	▲0.6	▲2.1	▲1.2
外需	(0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)
輸出	2.2	0.4	0.4	▲1.4	0.9
輸入	2.3	0.0	1.3	▲0.7	2.7
名目GDP	0.3	▲0.4	0.5	▲0.6	0.3
GDPフレクター(前年比)	0.1	0.5	▲0.1	▲0.4	▲0.3

(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

個人消費は持ち直し、設備投資は底堅く推移する見通し

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.6%（7～9月期同▲0.2%）と、2四半期ぶりのプラスになった。夏場の自然災害の影響が一服したほか、良好な雇用環境を受けたことが持ち直しに繋がった。ただし、一部のキャッシュレス決済事業者が行った残高還元キャンペーンが押し上げに寄与した可能性があり、消費の回復度合いについては慎重にみる必要がある。

設備投資は、前期比+2.4%（7～9月期同▲2.7%）と、2四半期ぶりのプラスになった。一部の製造業で米中貿易摩擦への警戒から投資が先送りされたものの、人手不足を背景とした省力化投資が下支えとなり、設備投資は底堅く推移した。

住宅投資は2四半期連続のプラス

他の民需では、住宅投資が前期比+1.1%（7～9月期同+0.5%）と2四半期連続でのプラスとなった。在庫投資の寄与度は、流通在庫などがマイナスに寄与し、▲0.2%Pt（7～9月期：+0.1%Pt）と成長率を押し下げた。

民間需要全体では、前期比+0.7%（7～9月期：前期比▲0.6%）と、2四半期ぶりのプラスになった。

公共事業の遅れから公共投資はマイナスが続く

公的需要は前期比+0.4%（7～9月期：前期比▲0.3%）と、2四半期ぶりのプラスになった。政府消費（同+0.8%、7～9月期同+0.2%）が医療給付の拡大などを受け堅調に推移した。一方、公共投資は公共事業の進捗率低下から、前期比▲1.2%（7～9月期同▲2.1%）とマイナスが続いた。

外需は輸出の伸び以上に輸入が拡大

輸出は、前期比+0.9%（7～9月期：同▲1.4%）と2四半期ぶりのプラスになった。関西国際空港の全面再開などインフラ面の復旧がプラスに寄与したものの、中国向け輸出が減速し、全体としても緩やかな伸びに留まった。

輸入は財輸入の増加と輸入物価下落がプラスに寄与し、前期比+2.7%（7～9月期同▲0.7%）と、大幅に増加した。輸出の伸び以上に輸入が拡大したことから、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は、▲0.3%Pt（7～9月期：▲0.1%Pt）となった。

1～3月期以降も力強さに欠く展開が続く見通し

2019年1～3月期以降については、海外経済の減速に伴う輸出の伸び鈍化などを受け、力強さに欠ける展開が続くと予測する。

個人消費は、労働需給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り、底堅い推移が続くだろう。設備投資は、高水準の企業収益や人手不足による合理化・省力化投資が引き続き下支えになるものの、製造業を中心にストック調整圧力が徐々に高まるとみられるため、緩やかな伸びに留まる公算だ。輸出は、中国経済を中心に海外経済が減速していくほか、IT需要も伸び鈍化も当面続くことから、弱い伸びに留まるとみている。

リスク要因としては、貿易摩擦の激化や中国経済の減速テンポの加速に注意が必要だ。貿易摩擦に関しては、既に一部の企業で設備投資を先送りする

動きが出はじめているが、米中間の貿易摩擦が更に高まった場合、輸出の更なる低下や設備投資の減速を通じ、更に景気が下押しされる可能性がある。中国経済については、足元既に米国との貿易摩擦により対米輸出が減速し始めているほか、IT需要のピークアウトなどから米国以外の輸出も低調になっている。さらに自動車販売の低迷など国内消費にも陰りがみられる状況だ。中国の外需・内需が今後想定以上に下振れた場合、日本の輸出や企業収益にネガティブな影響をもたらすだろう。こうしたリスク要因が顕在化した場合には、日本経済はマイナス成長に陥る可能性がある。

●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。