

Q E 予測

2019年4月26日

# 年率+1.4%とプラスも実態的には弱含むと予想 (1~3月期1次QE)

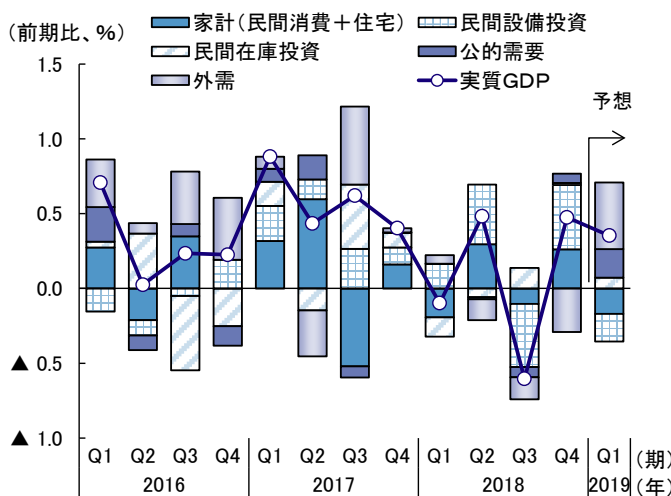
経済調査部 上席主任エコノミスト  
**有田賢太郎**  
 03-3591-1419  
 kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは前期比+0.4% (年率+1.4%) とプラスを予想。ただし、消費や設備投資低迷に伴う輸入減が主因。ヘッドラインはプラスだが、1~3月期の実態経済は弱含んだと評価
- 個人消費がマインド低下から落ち込んだほか、不確実性の高まりにより設備投資が先送りされ、1~3月の民需は弱含む見通し。公需は災害復興事業の進捗からプラス幅が拡大し、内需の下支えに
- 4~6月期以降は、輸出の伸び悩みが当面続くものの、内需の更なる低迷は避けられる見通し。堅調な雇用環境を背景に消費が底堅く推移するほか、投資の深刻な調整は回避されると評価

1~3月期の実質GDPは  
年率+1.4%と予想

5月20日、内閣府より2019年1~3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+1.4%) と、2四半期連続のプラス成長を予想する(図表)。ただし消費や設備投資の低迷から、輸出以上に輸入が低下したことで、外需がGDPにプラス寄与する面が大きい。個人消費、設備投資はともに前期比マイナスとなる見通し。GDPのヘッドラインはプラスを見込むものの、1~3月期の国内経済は実態的には弱含んだと評価すべきだろう。

図表 1~3月期GDP (1次速報) 予測



	2018 1~3	4~6	7~9	10~12	2019 1~3
実質GDP	▲0.1	0.5	▲0.6	0.5	0.4
(前期比年率)	▲0.4	1.9	▲2.4	1.9	1.4
(前年比)	1.3	1.5	0.1	0.3	0.7
内需	▲0.2	0.6	▲0.5	0.8	▲0.1
(前期比)	(▲0.2)	(0.6)	(▲0.5)	(0.8)	(▲0.1)
民需	▲0.2	0.9	▲0.5	0.9	▲0.4
(前期比)	(▲0.2)	(0.6)	(▲0.4)	(0.7)	(▲0.3)
個人消費	▲0.2	0.6	▲0.2	0.4	▲0.4
住宅投資	▲2.0	▲2.0	0.6	1.1	1.6
設備投資	1.0	2.5	▲2.6	2.7	▲1.1
在庫投資	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
公需	▲0.0	▲0.1	▲0.3	0.2	0.8
(前期比)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)
政府消費	0.2	0.1	0.2	0.7	0.3
公共投資	▲0.7	▲0.7	▲2.3	▲1.7	2.6
外需	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.4)
輸出	0.4	0.4	▲1.4	1.0	▲0.4
輸入	0.0	1.3	▲0.7	2.7	▲2.8
名目GDP	▲0.3	0.4	▲0.5	0.4	0.9
GDPデフレーター(前年比)	0.5	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.5

(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、設備投資は弱  
含む見通し

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲0.4%（10～12月期同+0.4%）と弱含んだ。食料品価格上昇による節約志向の高まりなどが、消費マインドを下押ししたとみている。また10～12月期の押し上げ要因の一つであった、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の効果がはく落したことも1～3月期の消費押し下げ要因になったとみている。

設備投資は、前期比▲1.1%（10～12月期同+2.7%）と、2四半期ぶりのマイナスを見込んでいる。人手不足を背景とした省力化投資ニーズは引き続き根強いものの、前期の増加に対する反動が出たほか、世界経済減速への懸念や米中・日米間の通商交渉を巡る不透明感を受けて、投資が先送りされることで、1～3月期の設備投資は弱含むとみている。

住宅投資、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+1.6%（10～12月期同+1.1%）と2四半期連続でのプラスとなりそうだ。

在庫投資の寄与度は+0.1%Pt（10～12月期：+0.0%Pt）と成長率を押し上げるとみている。民間需要全体では、前期比▲0.4%（10～12月期：前期比+0.9%）と、2四半期ぶりのマイナスになろう。

公需はプラス幅が拡大

公的需要は前期比+0.8%（10～12月期：前期比+0.2%）と、2四半期連続のプラスを予想する。政府消費（同+0.3%、10～12月期同+0.7%）は医療給付の増加などを受け堅調に推移するほか、公共投資は、2018年度第1次度補正予算による災害復興事業が進捗することで、前期比+2.6%（10～12月期同▲1.7%）とプラスに転じる見通しだ。

外需は輸出以上に輸入が  
低下

輸出は、前期比▲0.4%（10～12月期：同+1.0%）と2四半期ぶりのマイナスを見込む。堅調な米国経済を背景に米国向けの輸出は底堅いものの、中国経済やIT需要の減速が輸出の下押し要因となった模様だ。

輸入は消費や設備投資の低迷に伴う生産減、また前期の反動減もあり、前期比▲2.8%（10～12月期同+2.7%）と大幅に減少するとみられる。輸出の伸び以上に輸入が低下することから、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+0.4%Pt（10～12月期：▲0.3%Pt）となり、成長率の押し上げに作用するとみている。

4～6月期以降は輸出の伸  
び悩みが続くものの、内  
需の更なる低迷は回避さ  
れる見通し

4～6月期以降については、輸出の伸び悩みが当面続く一方、内需の更なる低迷は回避される見通しだ。消費が底堅く推移するほか、設備投資の深刻な調整は避けられるとみている。

輸出は、景気対策による中国経済の持ち直しやIT需要の調整局面からの脱却時期が年後半以降になるとみており、当面伸び悩み見通しだ。

個人消費は、労働需給のひっ迫に伴う雇用者所得の堅調さが押し上げ要因となり、底堅く推移するだろう。消費増税前の駆け込み需要も、2014年度当時と比べ小幅ではあるが発生し、一時的だがプラス要因となろう。

設備投資は、高水準の企業収益や人手不足による合理化・省力化投資が下支えになり、深刻な調整局面入りは回避される見通しだ。

リスクはマインド面の更なる低迷だろう。足元続く原油価格の上昇が仮に続けば、低迷している消費マインドをさらに押し下げる可能性がある。また世界経済の更なる減速や貿易摩擦の激化は、輸出減退だけでなく、投資マインドの更なる悪化に繋がるおそれもある。内需のマインド低迷を引き起こす可能性があるこうした要因には、引き続き注視する必要がある。

●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。