

Q E 予測

2019年7月30日

年率▲0.3%とほぼ横ばいを予想 (4~6月期1次QE)

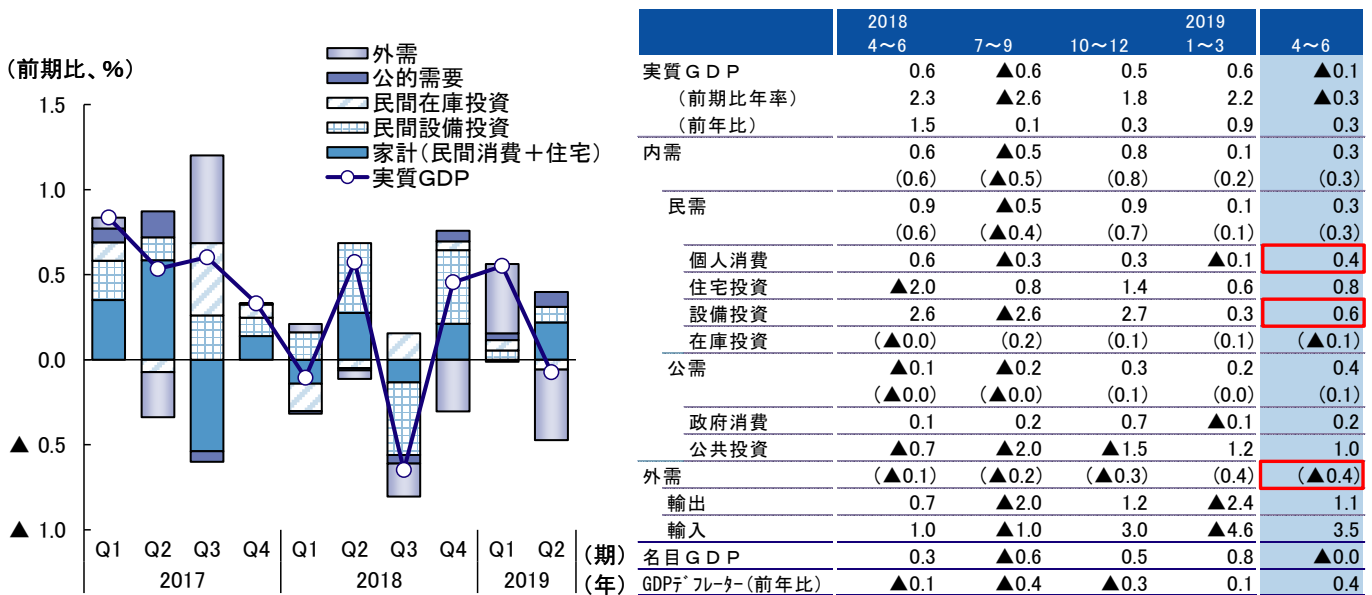
経済調査部 上席主任エコノミスト
有田賢太郎
03-3591-1419
kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDPは前期比▲0.1% (年率▲0.3%) とほぼ横ばいでの推移を予想。内需・公需がプラスに寄与する一方で、外需が下押しするとみる
- 個人消費はプラスも、大型連休や自動車のモデルチェンジ効果による一時的な増加の要因が大きい。設備投資は不確実性の高まりが投資マインドを下押しし、力強さに欠く結果を予想
- 7~9月期以降の日本経済は弱い伸びが続く見通し。世界経済減速で輸出が伸び悩むほか、調整圧力の高まりから設備投資は減速が続く。所得の伸びは鈍化し、個人消費は力強さを欠くとみる

4~6月期の実質GDPは
年率▲0.3%と予想

8月9日、内閣府より2019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▲0.1% (年率▲0.3%) と、ほぼ横ばいでの推移を予想(図表)。個人消費や設備投資、公的需要などの内需がプラスに寄与した一方で、外需が下押しした格好だ。ただし個人消費の伸びは一過性の要因が影響したとみられ、内需についても力強さを欠いていると評価する。

図表 4~6月期GDP(1次速報)予測



(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

個人消費はプラスも一過性要因の要素が強い。設備投資は不確実性の高まりから弱い伸びに留まる

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を予想する。大型連休が非耐久財・サービスの消費を喚起したほか、モデルチェンジ効果により自動車販売が一時的に増加した。なお、4～6月期については消費増税前の駆け込みの影響は限定的とみている。実際に、景気ウォッチャー調査のテキスト解析では、前回増税時と比べ、駆け込みに関するコメント数が減少したほか、プラスの影響が出ているとする評価の割合も減っている。

設備投資は、前期比+0.6%（1～3月期同+0.3%）と、3四半期連続のプラスを見込んでいる。ただし、貿易摩擦や消費増税を巡る内外経済の不確実性の高まりが投資マインドを下押しし、弱い伸びに留まる見通しだ。

在庫はマイナスに寄与

他の民需では、住宅投資が前期比+0.8%（1～3月期同+0.6%）と4四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（1～3月期：+0.1%Pt）と成長率を押し下げるとみている。民間需要全体では、前期比+0.3%（1～3月期：前期比+0.1%）と、3四半期連続のプラスになろう。

公需はプラス圏で推移

公的需要は前期比+0.4%（1～3月期：前期比+0.2%）と、3四半期連続のプラスを予想する。政府消費（同+0.2%、1～3月期同▲0.1%）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+1.0%（1～3月期同+1.2%）とプラス圏で推移する見通しだ。

外需は輸出以上に輸入が増加

輸出は、前期比+1.1%（1～3月期：同▲2.4%）と2四半期ぶりのプラスを見込む。世界的なIT需要鈍化を受け弱含んでいた情報関連財が一旦持ち直した格好だ。ただその伸びは弱く、1～3月期のマイナスを取り戻すには至らないとみる。

輸入は1～3月の反動増に加え、内需がプラス圏で推移したことから、前期比+3.5%（1～3月期同▲4.6%）と大幅に増加するとみられる。輸出の伸び以上に輸入の伸びが強まることから、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.4%Pt（1～3月期：+0.4%Pt）となり、成長率の押し下げに作用するとみている。

7～9月期以降は、輸出の伸び悩みや、設備投資の調整圧力の高まりに加え、所得の伸び鈍化に伴い消費も力強さを欠くことから、弱い伸びが続く見通し

7～9月期以降の日本経済は、弱い伸びが続く見通しだ。

輸出は底入れに向かうものの、世界経済の減速基調が続くほか、米中製造業が調整局面となるなかで、当面は伸び悩む見通しだ。設備投資は、機械設備や建設投資におけるストック調整圧力の高まりを受けて、減速基調が続くとみている。

個人消費は増税前後の一時的なアップダウンはあるものの、均してみれば力強さを欠く見通しだ。働き方改革による残業規制の影響や、国内生産の弱

い伸びを受け、所得の伸びが鈍化することが影響するとみている。耐久消費財が調整局面入りすることも消費の下押し圧力になるだろう。

●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。