

Q E 予測

2019年9月2日

# 年率+1.2%と1次速報から下方修正を予想 (4~6月期2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

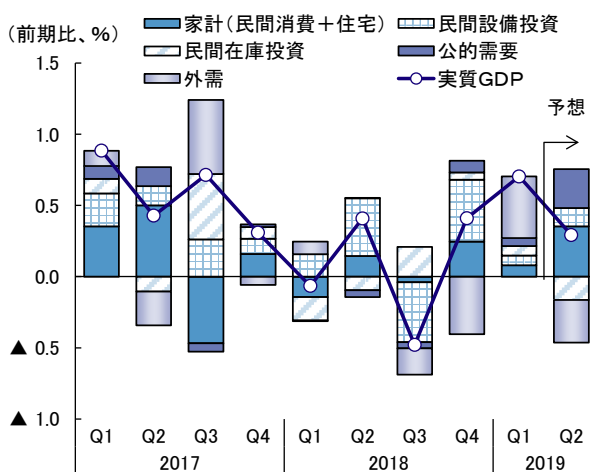
kentarou.arita@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDPは前期比+0.3% (年率+1.2%) と、1次速報の前期比+0.5% (年率+2.1%) から下方修正されると予想
- 公共投資が1次速報段階から上振れたものの、設備投資や在庫投資が下振れた格好。4~6月期の日本経済は外需が下押ししたものの、内需が底堅く推移したとの評価は変わらず
- 生産は力強さを欠き、今後の日本経済は弱い伸びが続く。設備投資は調整圧力の高まりから伸び鈍化。生産停滞や残業時間規制対応から、賃金の伸びは鈍く、消費を押し上げるには至らず

## 4~6月期の実質GDP成長率 (2次速報) は1次速報から下方修正を予想

9月9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+1.2% (年率+0.3%) と、1次速報の年率+1.8% から下方修正されると予想する (図表)。公共投資が上振れるものの、設備投資・在庫投資が1次速報時点から下振れる見通し。4~6月期は外需が下押ししたものの、内需は底堅く推移したとの評価は変わらない。

図表 2019年4~6月期GDP (2次速報) 予測



	2018 4~6	7~9	10~12	2019 1~3	4~6	1次QE
実質GDP	0.4	▲0.5	0.4	0.7	0.3	0.4
(前期比年率)	1.6	▲1.9	1.6	2.8	1.2	1.8
(前年比)	1.5	0.1	0.3	1.0	0.9	1.2
内需	0.4	▲0.3	0.8	0.3	0.6	0.7
(0.4)	(▲0.3)	(0.8)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
民需	0.6	▲0.3	1.0	0.3	0.4	0.7
(0.5)	(▲0.3)	(0.7)	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.5)
個人消費	0.4	▲0.1	0.4	0.1	0.6	0.6
住宅投資	▲1.9	0.8	1.3	0.6	0.3	0.2
設備投資	2.5	▲2.6	2.7	0.4	0.8	1.5
在庫投資	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)
公需	▲0.2	▲0.2	0.3	0.2	1.1	0.9
(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
政府消費	0.1	0.2	0.7	▲0.1	0.9	0.9
公共投資	▲1.2	▲1.8	▲1.3	1.4	1.9	1.0
外需	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.3)
輸出	0.8	▲2.1	1.2	▲2.0	▲0.1	▲0.1
輸入	0.8	▲1.2	3.6	▲4.3	1.6	1.6
名目GDP	0.2	▲0.4	0.4	1.0	0.2	0.4
GDP/Fレター(前年比)	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.1	0.3	0.4

(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

## 設備投資、在庫投資は下方修正

法人企業統計季報によると、4～6月期の設備投資（ソフトウェアを含む、金融・保険を除く全産業、季節調整値）は前期比+1.5%（1～3月期同+0.8%）となった。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+0.8%と1次速報（前期比+1.5%）から下方修正されるとみられる。ただし、1～3月期（同+0.4%）と比べれば、伸びは若干ながら拡大しており、4～6月期の設備投資は底堅く推移したとの評価は維持している。

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▲0.2%Ptと、1次速報の▲0.1%Ptから下振れしそうだ。

## 個人消費は変わらず、公共投資は上方修正

個人消費については、1次速報段階で明らかでなかった6月のサービス産業動向調査の結果を踏まえ、前期比+0.6%（1次速報同+0.6%）と変わらない結果を見込んでいる。

公共投資については、6月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+1.9%（1次速報同+1.0%）とプラス幅が拡大すると予測している。政府消費は1次速報時点から変わらないとみているが、公的需要全体では前期比+1.1%（1次速報同+0.9%）と、プラス幅が拡大する見通しだ。

## 生産は力強さを欠き、今後の日本経済は弱い伸びが続く見通し

足元の鉱工業生産の動きをみると、7月は前月比+1.3%と2カ月ぶりに上昇した。ただし、8月補正值は小幅な低下、9月計画値は減産の見通しで、7～9月期は伸び悩む結果となりそうだ。通商摩擦の激化を背景とした海外経済の減速やIT需要の低迷から、その後も生産は力強さを欠く見通しだ。

今後の日本経済は、消費増税後の一時的な増減はあるものの、弱い伸びが続くとみている。世界経済の減速が続き、米中製造業が調整局面となるなかで、輸出は当面低迷が続く見通しだ。設備投資は、省力化投資が下支えするものの、機械設備や建設投資における調整圧力の高まりが下押し要因になろう。貿易摩擦などの不透明感の高まりも投資の伸びを押し下げ、今後減速し続けていくとみている。

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。足元の雇用環境をみると、雇用のひっ迫は続いているものの、有効求人倍率が3カ月連続で低下するなど、変調の兆しもうかがえる状況だ。生産の停滞や、働き方改革関連法による残業時間規制への対応から、当面賃金の伸びは鈍く、個人消費を押し上げるには至らないだろう。  
※ みずほ総合研究所では2019年4～6月期の2次QEの発表等を受けて、2019・20年度内外経済見通しを改訂予定（9月9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。