

日本 1～3 月期 QE 予想：輸出と設備投資は減少するも公共投資の大幅増でプラス成長を維持（前期比年率+1.2%）

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.3%（年率+1.2%）とプラス成長維持を予想。輸出は中国向けを中心に落ち込み、設備投資の増勢も一服したが、個人消費は増勢を維持し、公共投資が補正予算執行の本格化により大幅に増加した。それでも、潜在成長率程度の成長にとどまり、物価押し上げには力不足。

成長率は鈍化するもプラスを維持

本日までに公表された指標から試算すると、5 月 20 日公表予定の 2019 年 1～3 月期の実質 GDP は前期比+0.3%（年率+1.2%）となり、10～12 月期の+0.5%（年率+1.9%）からはやや減速したとみられる。輸出が大きく落ち込み、設備投資もマイナスに転じたが、個人消費が減速しつつも増勢を維持したことに加え、公共投資が大幅に増加し、成長を下支えした。前年同期比では 10～12 月期の+0.3%から 1～3 月期は+0.6%へ伸びを高めていることもあり、日本経済は緩やかながらも拡大基調を維持していると評価できよう。ただし、内閣府が試算する潜在成長率 1.0%とさほど変わらない程度の成長にとどまり、物価上昇圧力を大きく高めるほどではない。依然としてデフレ脱却への道のりは遠い。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2017				2018				予測 1～3
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	
実質 GDP	0.9	0.4	0.6	0.4	▲ 0.1	0.5	▲ 0.6	0.5	0.3
（年率換算）	3.6	1.8	2.5	1.6	▲ 0.4	1.9	▲ 2.4	1.9	1.2
（前年同期比）	1.4	1.8	2.1	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	0.6
国内需要	0.8	0.8	0.1	0.4	▲ 0.2	0.6	▲ 0.5	0.8	0.0
民間需要	1.0	0.8	0.2	0.5	▲ 0.2	0.9	▲ 0.5	0.9	▲ 0.2
民間最終消費支出	0.6	1.0	▲ 0.8	0.5	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	0.4	0.2
民間住宅投資	0.5	1.8	▲ 1.9	▲ 3.2	▲ 2.0	▲ 2.0	0.6	1.1	▲ 0.2
民間企業設備投資	1.5	0.9	1.7	0.7	1.0	2.5	▲ 2.6	2.7	▲ 0.2
民間在庫品増加	(0.1)	(▲ 0.1)	(0.4)	(0.2)	(▲ 0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.2)
公的需要	0.4	0.7	▲ 0.3	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.3	0.5
政府最終消費支出	0.3	▲ 0.1	0.3	0.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.2
公的固定資本形成	0.5	3.1	▲ 2.5	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 2.3	▲ 1.7	1.9
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(▲ 0.3)	(0.5)	(0.0)	(0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(0.3)
財貨・サービスの輸出	1.7	▲ 0.1	2.5	2.2	0.4	0.4	▲ 1.4	1.0	▲ 1.6
財貨・サービスの輸入	1.3	1.9	▲ 0.6	2.3	0.0	1.3	▲ 0.7	2.7	▲ 3.2
名目 GDP	0.5	0.6	1.1	0.2	▲ 0.3	0.4	▲ 0.5	0.4	0.9
（年率換算）	1.9	2.6	4.4	0.9	▲ 1.2	1.6	▲ 2.1	1.6	3.7
（前年同期比）	0.6	1.5	2.3	2.4	1.7	1.4	▲ 0.3	▲ 0.1	1.2
デフレーター（前年同期比）	▲ 0.8	▲ 0.3	0.1	0.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	0.6

（出所）内閣府、予測は当研究所による

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

個人消費は、耐久財の増勢が一服、サービス消費も増勢が弱まり、10～12 月期の前期比+0.4%から 1～3 月期は+0.2%へ減速した模様。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

住宅投資

1～3 月期の住宅投資は、前期比で減少（▲0.2%）に転じたとみられる。先行指標の住宅着工戸数（季節調整済・年率）が 10～12 月期の前期比増加（+0.5%、年率 95.5 万戸）から 1～3 月期は再び減少（▲1.3%、年率 94.2 万戸）に転じた。持ち家は消費増税前の駆け込み需要により前期に続いて増加（10～12 月期前期比+3.6%→1～3 月期+2.9%）したが、分譲は減少に転じ（+6.4%→▲1.3%）、貸家の落ち込みが続いた（▲6.3%→▲2.8%）。

設備投資

1～3 月期の設備投資は、前期比▲0.2%と小幅ながら 2 四半期ぶりの減少となった。先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）は、10～12 月期の前期比▲3.2%に続いて、1～3 月期も減少となる可能性が高く、設備投資は一旦ピークアウトした模様。

公共投資

1～3 月期の公共投資は、前期比で 7 四半期ぶりの増加（+1.9%）に転じたとみられる。昨年 11 月成立の 2018 年度 1 次補正予算や 今年 2 月成立の 2 次補正予算に盛り込まれた公共事業が本格化しつつある。

輸出入

1～3 月期の輸出は前期比▲1.6%と比較的大きく落ち込んだとみられる。財（モノ）輸出は、自動車関連を中心にアメリカ向けが増加、EU 向けも堅調さを維持したが、中国向けがスマートフォンを中心とする情報関連分野の在庫調整によって減少が続いたことに加え、製鉄所事故の影響のため鉄鋼も減少した。一方で、サービス輸出は、訪日外客数が増加、知財権等使用料の受取も増加したためプラスに転じた。

輸入は、前期比▲3.2%と大幅に落ち込んだ模様。財輸入は、半導体関連の減少に加え、暖冬の影響で燃料も減少し、全体では 2 四半期ぶりのマイナスに転じた。サービス輸入は、輸送費用の支払いや出国日本人の増加に伴う旅行収支の支払いの増加によってプラスに転じた。