

日本経済：公共投資拡大と輸入減、在庫増によりプラス成長維持も民間最終需要は低迷（2019年1～3月期GDP）

1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率+2.1%）と大方の予想を上回るプラス成長を記録。ただ、輸入の大幅減と在庫増による寄与や、公共投資による押し上げが大きく、民間部門の最終需要は極めて弱い。個人消費は年初の失速から脱しておらず、輸出は中国向けを中心に大きく落ち込んだ。今後は、公共投資と個人消費が下支えする中、輸出が下げ止まり、10月の消費増税まではプラス成長を維持しようが、増税後は米中摩擦の影響から輸出が再び落ち込む恐れもあり、景気の一時停滞は不可避。

1～3月期実質GDPは予想を上回る前期比プラス成長

本日、発表された2019年1～3月期GDPの1次速報値は、前期比+0.5%（年率+2.1%）と大方の予想を上回る高成長となった。

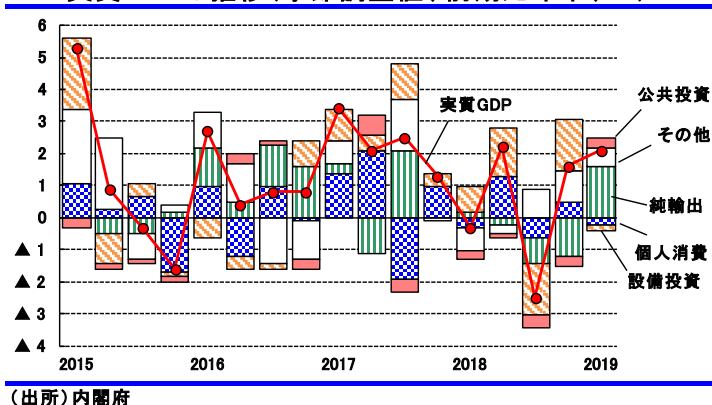
ただ、輸入の大幅減（10～12月期前期比+3.0%→1～3月期▲4.6%）と在庫増によるプラス寄与（+0.1%Pt）が大きく、一方で輸出（前期比+1.2%→▲2.4%）は大幅に減少、個人消費（+0.2%→▲0.1%）や設備投資（+2.5%→▲0.3%）も減少に転じるなど、最終需要（+0.7%→▲0.4%）は落ち込んだ。

しかも、最終需要の中には、補正予算で大幅に積み増され5四半期ぶりの拡大に転じた公共投資（▲1.4%→+1.5%）が含まれている。民間需要に限ればより状況は悪く、それが実感に近い景気の姿であろう。

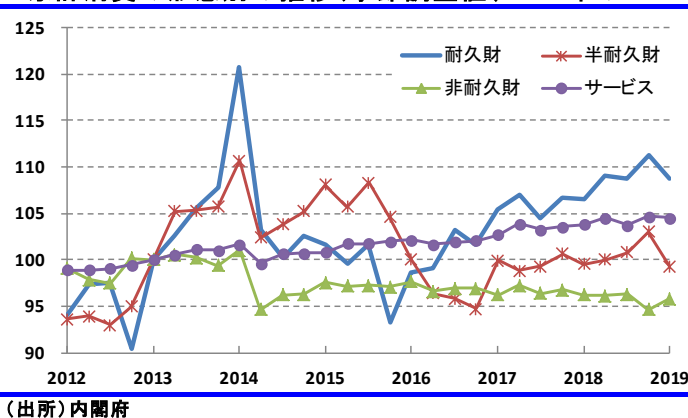
個人消費は失速状態から脱せず

回復が期待される個人消費の動きを財別に見ると、拡大基調にあった耐久財（10～12月期前期比+2.3%→1～3月期▲2.2%）の増勢が一服したほか、全体の約半分を占めるサービス（+0.9%→▲0.1%）も足踏み、暖冬の影響などから半耐久財（+2.2%→▲3.7%）も大きく落ち込んだ。そのため、全体では2四半期ぶりの前期比マイナスとなり、年初の失速状態から脱し得なかった。月次指標では3月に持ち直しの動きが一部に見られたが、消費者マインドの悪化が続いたこともあり、全体を増加基調に押し上げるには至らなかった。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



輸出は中国向けを中心に減少

大きく落ち込んだ輸出のうち、サービス（10～12月期前期比+0.6%→1～3月期+2.0%）は増勢を強めたが、財（+1.3%→▲3.5%）が大幅に減少した。財輸出の仕向地別の状況を輸出数量指数（当社試算の季節調整値）で見ると、中国向け（前期比▲1.1%→▲7.4%）の減少が顕著であり、ASEAN受け（+1.7%→▲4.7%）も比較的大きな落ち込みを見せた。中国が世界的な生産拠点となっているスマートフォンの販売落ち込みが主因であり、米中貿易摩擦の影響を受けて中国の対米輸出が落ち込み幅を拡大させていることも一因とみられる。

消費増税まではプラス成長を維持も増税後は停滞

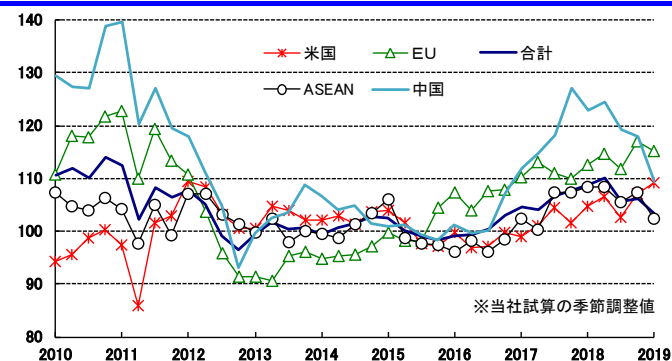
以上の状況も踏まえ、4～6月期以降の実質 GDP 成長率の推移を展望すると、公共投資は1～3月期に出尽くしたわけではなく、今後もしばらくは下支え要因となろう。

輸出は、中国向けの下げ止まりにより一旦は持ち直すとみられる。ただ、今回の米中関税第3弾の税率引き上げの影響が7月以降に本格化することに加え、米中貿易摩擦は一段と激化する可能性もあることから、消費増税後には景気下支え役として期待できない。増勢に陰りが見られる設備投資も、ストック循環の観点から見れば少なくとも年内は軟調に推移するとみておくべきだろう。

そうなると、個人消費に期待が集まるが、消費増税前こそ、ある程度は駆け込み需要も見込まれ、緩やかな拡大基調が見込まれるものの、増税後は政府の対策効果を織り込んでも一旦は停滞が避けられない。

以上をまとめると、10月の消費増税までは、個人消費と公共投資が景気を支える中、輸出が下げ止まり、実質 GDP 成長率は前期比プラスを維持しようが、増税後は、個人消費や公共投資がピークアウト、輸出は貿易摩擦の行方次第で再び落ち込む恐れもあり、景気は停滞色を強めると予想される。輸出の動向次第では、後退局面入りの可能性も否定できない。

主な仕向地別の通関輸出数量指数（季節調整値、2015年=100）



（出所）財務省