

日本経済：1～3月期2次QEは設備投資の上方修正を公共投資や住宅投資などの下方修正が概ね相殺し1次QEからほぼ不変

1～3月期の実質GDP成長率2次速報値は、1次速報の前期比+0.5%（年率+2.1%）から+0.6%（年率+2.2%）へ小幅上方修正された。設備投資が上方修正された一方で、公共投資や住宅投資、個人消費が小幅下方修正された。今後は、個人消費や公共投資の拡大を、設備投資や住宅投資の減少が減殺するも、消費増税までプラス成長を維持すると予想。

設備投資の上方修正が概ね相殺され小幅修正にとどまる

本日発表された2019年1～3月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比+0.5%（年率+2.1%）から前期比+0.6%（年率+2.2%）へ、小幅ながら上方修正された。小幅の修正は大方の予想通りであった。

主な内訳を見ると、法人企業統計の発表を受けて設備投資が上方修正（1次速報値：前期比▲0.3%→2次速報値：+0.3%）された一方で、公共投資（+1.5%→+1.2%）や民間住宅投資（+1.1%→+0.6%）が小幅下方修正、個人消費もわずかに下方修正されたことにより、概ね相殺された。

なお、民間在庫投資は弊社の下方修正予想に反し、GDPに対する前期比寄与度+0.1Ptで据え置かれた。輸入の大幅減とは必ずしも整合的とは言えず、いずれ在庫減ないしは輸入増という形でGDP成長率を抑制する方向に働くとみておくべきであろう。

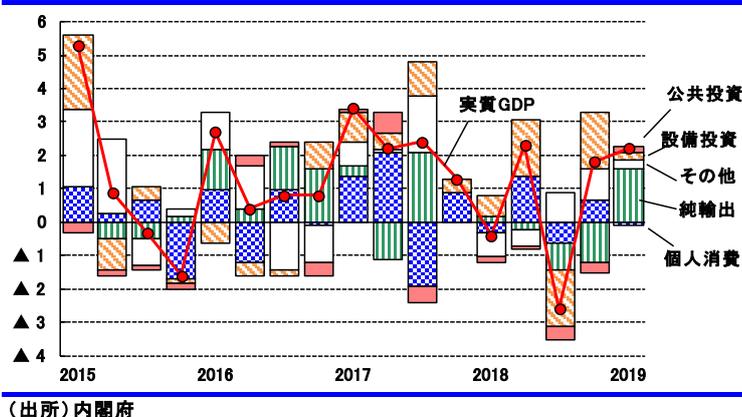
また、今回の修正は小幅であったが、2018年度の実質GDP成長率は、1次速報の前年比+0.6%から2次速報で+0.7%へ修正されている。

消費増税見送りの材料とはならず

上記の通り、GDP全体としては、公共投資の下支えや一時的な在庫増に多くを依存しているとはいえ、潜在成長率を大きく上回るペースで拡大しているため、あと4ヵ月弱に迫った消費増税の先送りを積極的に促す材料とはならない。住宅投資や自動車販売において、消費増税に伴う駆け込み需要は今のところ過去の局面に比べかなり限定的であり、それが故に反動減も比較的抑えられそうだという期待も、消費増税が予定通り実施される可能性を高める要因となる。

設備投資については、今回、上方修正され前期比でプラスに転じたとはいえ、小幅プラスの横ばい圏である。先行指標の機械受注が示す通り、設備投資は内外経済の先行き不透明感などを背景に、停滞気味であることに変わりはない。今後は、第3弾の追加関税引き上げにまで進んだ米中貿易摩擦の影響に加え、第

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



4 弾実施の可能性もあるため、製造業を中心に企業の姿勢は慎重化し、調整色を強めるとみられる。

それでも、今後は個人消費が駆け込み需要の後押しもあって緩やかに拡大、公共投資も増勢を維持するとみられるため、設備投資のほか、駆け込み需要のピークアウトにより住宅投資が減少に転じたとしても、消費増税までは前期比プラス成長が続くと予想する。