

## 日本 4～6 月期 1 次 QE 予想：個人消費の拡大と公共投資の増勢加速でプラス成長を維持（前期比年率+0.9%）

4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.2%（年率+0.9%）、3 四半期連続となるプラス成長を予想。輸出は伸び悩み、設備投資は減少に転じるも、個人消費が前期の反動もあり比較的高い伸びを記録、公共投資は増勢を強め、プラス成長に貢献。ただ、潜在成長率を下回り、物価上昇圧力は弱まる兆し。

### 鈍化するもプラス成長を維持

本日までに公表された指標から試算すると、8 月 9 日公表予定の 2019 年 4～6 月期の実質 GDP1 次速報は前期比+0.2%（年率+0.9%） となり、3 四半期連続のプラス成長ながら 1～3 月期の+0.6%（年率+2.2%）からは減速した模様。輸出はリバウンドするが伸び悩み、設備投資は減少に転じたが、個人消費が前期の反動もあり比較的高い伸びを記録、公共投資が増勢を強め、プラス成長に貢献した。ただ、前年同期比でも 1～3 月期の+0.9%から 4～6 月期は+0.7%へ鈍化、日本経済は拡大傾向を維持しているとはいえ、そのペースは内閣府が試算する潜在成長率 1.1%を下回ってきており、需給面からの物価上昇圧力は弱まる兆し。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

（前期比・%）

|               | 2017  |        |       |       | 2018   |        |        |        | 2019  |           |
|---------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-----------|
|               | 1～3   | 4～6    | 7～9   | 10～12 | 1～3    | 4～6    | 7～9    | 10～12  | 1～3   | 予測<br>4～6 |
| 実質 GDP        | 0.8   | 0.5    | 0.6   | 0.3   | ▲ 0.1  | 0.6    | ▲ 0.6  | 0.5    | 0.6   | 0.2       |
| （年率換算）        | 3.4   | 2.2    | 2.4   | 1.3   | ▲ 0.4  | 2.3    | ▲ 2.6  | 1.8    | 2.2   | 0.9       |
| （前年同期比）       | 1.5   | 1.7    | 2.1   | 2.4   | 1.3    | 1.5    | 0.1    | 0.3    | 0.9   | 0.7       |
| 国内需要          | 0.8   | 0.8    | 0.1   | 0.3   | ▲ 0.2  | 0.6    | ▲ 0.5  | 0.8    | 0.1   | 0.5       |
| 民間需要          | 1.0   | 0.9    | 0.2   | 0.4   | ▲ 0.2  | 0.9    | ▲ 0.5  | 0.9    | 0.1   | 0.5       |
| 民間最終消費支出      | 0.6   | 1.0    | ▲ 0.9 | 0.4   | ▲ 0.1  | 0.6    | ▲ 0.3  | 0.3    | ▲ 0.1 | 0.6       |
| 民間住宅投資        | 0.3   | 1.8    | ▲ 1.9 | ▲ 3.1 | ▲ 2.3  | ▲ 2.0  | 0.8    | 1.4    | 0.6   | ▲ 1.3     |
| 民間企業設備投資      | 1.5   | 0.9    | 1.7   | 0.7   | 1.0    | 2.6    | ▲ 2.6  | 2.7    | 0.3   | ▲ 0.2     |
| 民間在庫品増加       | (0.1) | (▲0.1) | (0.4) | (0.1) | (▲0.2) | (0.0)  | (0.1)  | (0.1)  | (0.1) | (0.1)     |
| 公的需要          | 0.4   | 0.6    | ▲ 0.2 | 0.0   | ▲ 0.1  | ▲ 0.1  | ▲ 0.2  | 0.3    | 0.2   | 0.6       |
| 政府最終消費支出      | 0.3   | ▲ 0.1  | 0.3   | 0.0   | 0.3    | 0.1    | 0.2    | 0.7    | ▲ 0.1 | 0.2       |
| 公的固定資本形成      | 0.3   | 3.1    | ▲ 2.3 | 0.0   | ▲ 1.1  | ▲ 0.7  | ▲ 2.0  | ▲ 1.5  | 1.2   | 2.4       |
| 財貨・サービスの純輸出   | (0.1) | (▲0.3) | (0.5) | (0.0) | (0.1)  | (▲0.1) | (▲0.2) | (▲0.3) | (0.4) | (▲0.3)    |
| 財貨・サービスの輸出    | 2.1   | 0.1    | 2.2   | 2.0   | 1.0    | 0.7    | ▲ 2.0  | 1.2    | ▲ 2.4 | 0.8       |
| 財貨・サービスの輸入    | 1.9   | 1.8    | ▲ 0.9 | 2.2   | 0.7    | 1.0    | ▲ 1.0  | 3.0    | ▲ 4.6 | 2.5       |
| 名目 GDP        | 0.4   | 0.7    | 1.0   | 0.3   | ▲ 0.2  | 0.3    | ▲ 0.6  | 0.5    | 0.8   | 0.0       |
| （年率換算）        | 1.6   | 3.0    | 4.1   | 1.0   | ▲ 0.8  | 1.4    | ▲ 2.6  | 2.0    | 3.4   | 0.2       |
| （前年同期比）       | 0.6   | 1.4    | 2.3   | 2.4   | 1.8    | 1.4    | ▲ 0.3  | ▲ 0.0  | 1.0   | 0.8       |
| 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  | 0.1   | 0.1       |

（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、天候不順による衣料品の販売不振により半耐久財の落ち込みが続いたが、耐久財が消費増税前の駆け込み需要もあり反転増加、サービス消費も10連休効果により堅調拡大、1～3月期の前期比▲0.1%から4～6月期は+0.6%と増加に転じた模様。

### 住宅投資

4～6月期の住宅投資は、前期比で減少(▲1.3%)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)は、1～3月期の前期比▲1.3%(年率94.2万戸)に続き、4～6月期も2%程度(年率92万戸程度)減少したとみられる。持ち家は消費増税前の駆け込み需要により引き続き増加(10～12月期前期比+3.6%→1～3月期+2.9%→4～6月期+2%程度)したが、分譲住宅、貸家とも4～6月期は落ち込みが加速した。

### 設備投資

4～6月期の設備投資は、前期比▲0.2%と小幅ながら3四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、1～3月期のそれぞれ前期比▲3.2%から、4～5月は反発したが落ち込みはカバーできず、設備投資は一旦ピークアウトした模様。

### 公共投資

4～6月期の公共投資は、2四半期連続で前期比増加(1～3月期+1.2%→4～6月期+2.4%)したとみられる。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増勢を強めている。

### 輸出入

4～6月期の輸出は前期比+0.8%と小幅ながら反発したとみられる。財(モノ)輸出は、景気減速が続くEU向けが自動車など幅広く減少した一方、内需堅調な米国向けは自動車、建設機械などが増加、中国向けも半導体関連分野を中心に増加に転じた。サービス輸出は、日本の10連休による旅行商品の価格上昇などがインバウンド需要を抑制したが、知的財産権使用料の受取増などからプラス幅が拡大。

輸入は、前期比+2.5%と増加に転じた模様。財輸入は、自動車など工業生産が拡大したことに加え、前期に落ち込んだ原油の反動増もあり、全体では2四半期ぶりのプラスに転じた。サービス輸入は、10連休効果による旅行収支の支払い増によってプラスに転じた。