

## 日本経済：外需のマイナスを個人消費など国内需要がカバーしプラス成長維持（2019年4～6月期GDP）

4～6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.4%（年率+1.8%）と大方の予想通りのプラス成長。輸出の停滞と輸入の拡大により純輸出（外需）はマイナス寄与に転じたが、個人消費や設備投資、公共投資など国内需要の拡大が上回った。個人消費は駆け込み需要や長期休暇により耐久財やサービスが拡大、7～9月期も駆け込み需要の広がりで増勢を維持しよう。輸出の停滞が続いても7～9月期はプラス成長を継続する見通し。

### 4～6月期実質GDPは予想通りの前期比プラス成長

本日、発表された2019年4～6月期GDPの1次速報値は、前期比+0.4%（年率+1.8%）となり、大方の予想通り3四半期連続で前期比プラス成長を記録した。1%程度とされる潜在成長率を上回ったという意味で、景気は緩やかながらも拡大が続いていると評価できる。

主な需要別に内訳を見ると、輸出はサービス分野の落ち込みにより、予想に反して小幅ながらもマイナスが続き（1～3月期前期比▲2.0%→4～6月期▲0.1%）、輸入は前期の反動からプラスに転じたため

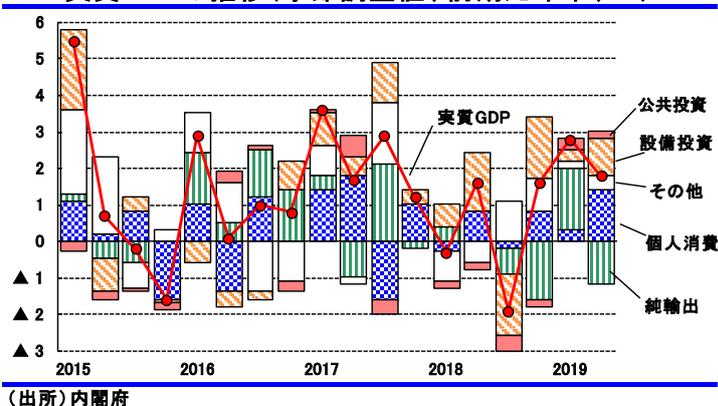
（▲4.3%→+1.6%）、輸出から輸入を差し引いた純輸出（外需）は、GDP成長率に対してマイナス寄与に転じた。しかしながら、国内需要が民間部門、公的部門とも増勢を強め、こうした外需によるマイナスをカバーしたことで、プラス成長が維持された。

国内民間需要の内訳は、個人消費（+0.1%→+0.6%）が前期の反動や駆け込み需要などから増勢を強め全体を牽引した（詳細後述）。また、当社の予想に反して設備投資（+0.4%→+1.5%）や住宅投資（+0.6%→+0.2%）も増勢を維持した。公的需要についても、昨年度補正予算による追加を受けた公共投資（+1.4%→+1.0%）の拡大が続いたほか、政府消費（▲0.1%→+0.9%）が予想以上の伸びとなった。

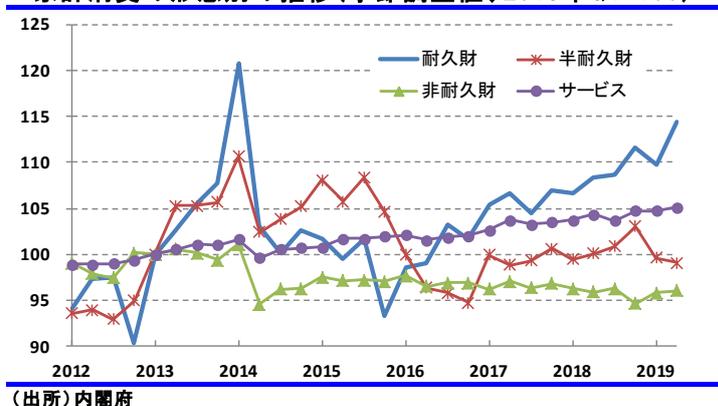
### 個人消費は駆け込み需要もあり増勢加速

個人消費が増勢を強めた主因は、耐久消費財（1～3月期前期比▲1.8%→4～6月期+4.3%）とサービス（▲0.0%→+0.4%）の復調である。耐久消費財は、前期のマイナスを補って余りある増加となっており、自動車や家電製品などで消費増税前の駆け込み需要が発生した模様である。サービスについても、前期に停滞した反動もあるが、最大で10連休となったゴ

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）



ールデンウィークの効果が出たものとみられる。一方で、衣料品などの半耐久財（▲3.3%→▲0.5%）は気温が上がらず夏物不振により減少が続いた。

こうした状況を踏まえ、7～9月期の個人消費を展望すると、消費増税前の駆け込み需要が耐久消費財だけでなく、衣料品などの半耐久財や食料品などの非耐久財の一部にも広がると見込まれ、前期比で増勢を維持すると予想される。個人消費を支える雇用者報酬（サラリーマン所得の総額）は、名目で1～3月期の前年同期比+1.3%から4～6月期は+2.0%へ、物価上昇を除いた実質でも+1.0%から+1.2%へ小幅ながらも伸びを高めている。積極的に消費を押し上げるほどではないが、個人消費の増勢持続に貢献しよう。

### 7～9月期もプラス成長率を予想

ただ、その他の国内民間需要について7～9月期を見通すと、先行指標の住宅着工が3月をピークに減少傾向にある住宅投資は減少に転じるとみられる。また、設備投資についても、先行指標の機械受注が4～6月期に下げ止まったとはいえ、その水準は2018年7～9月期のピークには及ばず、一旦は失速する可能性が高い。公的需要も、公共投資は補正予算が出尽くせば増勢は続かず、政府消費と合わせ、少なくとも4～6月期以上の寄与は期待し難い。これらを合わせると、若干のプラス寄与が御の字というところであろう。

そのため、7～9月期の実質GDP成長率は、外需（輸出－輸入）のマイナス寄与が続くかどうか焦点となる。米中貿易摩擦の行方が不透明なこともあり、輸出の先行きは見通し難いが、7～9月期に関しては、6月から適用された追加関税第3弾の引き上げ（米国は中国からの輸入2,000億ドル相当に10%→25%、中国は米国からの輸入600億ドル相当に5～10%→5～25%）の影響が出始める。当面は中国の対米輸出が下押しされる影響が大きいとみられ、日本から中国向けないしはサプライチェーンを通じて他のアジア向け輸出を抑制する要因となろう。ただ、一方で、米国経済は依然として堅調、欧州経済も減速には歯止めが掛かりつつあるため、輸出全体で見れば大きな落ち込みは避けられよう。輸入は、反動増が加わった4～6月期ほどの拡大はないとすれば、7～9月期の純輸出はせいぜい若干のマイナス寄与にとどまり、内需の拡大を打ち消すほどにはならないだろう。

以上を踏まえると、7～9月期の実質GDP成長率は、当然ながら前回の消費増税直前（2014年1～3月期）の前期比+1.0%（年率+3.9%）ほどの大幅なプラスにはならないが、反動落ちを懸念するほどの盛り上がりもなさそうである。さらに、消費増税後は、キャッシュレス決済推進策など政府の対策効果による下支えもある程度期待できる。輸出の想定外の大崩れがなければ、景気は一時的に停滞しても腰折れは回避可能であろう。