

日本経済：4～6 月期 2 次 QE は設備投資の大幅下方修正を公共投資や政府消費などが緩和し小幅下方修正にとどまる

4～6 月期の実質 GDP 成長率 2 次速報値は、1 次速報の前期比+0.4%（年率+1.8%）から+0.3%（年率+1.3%）へ下方修正された。設備投資が大幅に下方修正された一方で、公共投資や政府消費、民間在庫投資が上方修正されたため、小幅な下方修正にとどまった。今後は、設備投資がピークアウトする可能性があるが、輸出が順調に持ち直せば、政府による大規模対策もあり、消費増税後の景気腰折れは回避できると予想。

設備投資の大幅下方修正を公共投資などの上方修正が減殺

本日発表された 2019 年 4～6 月期 GDP2 次速報は、1 次速報値の前期比+0.4%（年率+1.8%）から前期比+0.3%（年率+1.3%）へ下方修正された。

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大幅に下方修正（1 次速報値：前期比+1.5%→2 次速報値：+0.2%）された一方で、公共投資（+1.0%→+1.8%）のほか、政府消費（+0.9%→+1.2%）や民間在庫投資（寄与度▲0.1%Pt→▲0.0%Pt）が上方修正されたことにより、全体としては小幅な下方修正にとどまった。

そのほか、輸出（▲0.1%→▲0.0%）と輸入（+1.6%→+1.7%）がともに小幅上方修正されたが純輸出の寄与（▲0.3%Pt）は変わらず、住宅投資（+0.2%→+0.1%）がわずかに下方修正されている。

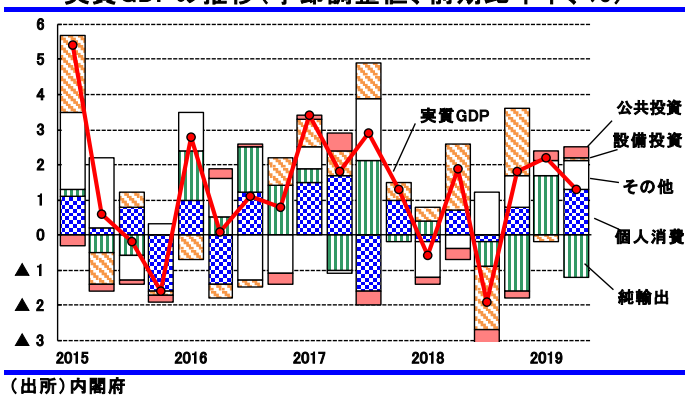
消費増税後のリスクは海外

今回、大きく下方修正された設備投資であるが、当社は従前より先行指標の動きやストック循環の観点からピークアウトの可能性を指摘しており¹、早晚、設備投資が一旦調整局面に入るという見方を支持するものである。また、公共投資の上方修正は想定範囲内であるが、水準が高まった分だけ 7～9 月期以降は成長率に対する前期比での押し上げ寄与が期待し難くなったと言える。

いずれにしても、消費増税直前の 7～9 月期は個人消費が駆け込み需要によって増勢を維持、設備投資や公共投資が伸び悩んだとしても輸出の持ち直しによって補われ、実質 GDP 成長率は 4 四半期連続の前期比プラスとなると予想する。ただ、その伸びは、駆け込み需要が大きく盛り上がった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%）には遥かに及ばず、せいぜい年率 1～2%、潜在成長率をやや上回る程度にとどまろう。

その分、消費増税後の反動落ちも小さく、また、懸念される消費増税による消費者の購買力低下がもたら

実質GDPの推移(季節調整値、前期比年率、%)



¹ 2019 年 2 月 26 日付「日本経済情報 2019 年 2 月号 日本経済改訂見通し～拡大続くも足取りは緩慢」など参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2019/133/>

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。見通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。

す影響も、軽減税率やキャッシュレス決済普及支援策、幼児教育無償化、プレミアム商品券といった緩和策もあり、前回に比べると格段に小さい。消費増税後の景気は一時的に停滞するものの、輸出が順調に持ち直せば設備投資の調整も小幅となり、腰折れは回避できると予想する。リスクは国内よりも海外、特に米中貿易摩擦の行方、ということであろう。