

日本 7～9 月期 1 次 QE 予想：個人消費の伸び悩みと輸出減で概ね横ばいまで減速（前期比年率+0.2%）

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.0%（年率+0.2%）、4 四半期連続のプラス成長ながら概ね横ばいを予想。個人消費は消費増税前の駆け込み需要を悪天候の影響が相殺、公共投資や設備投資の増加も輸出の減少によって減殺された模様。潜在成長率を上回る成長を取り戻すかどうかは輸出動向がカギ。

プラス成長は維持するも大幅減速

本日まで公表された指標から試算すると、11 月 14 日公表予定の 2019 年 7～9 月期の実質 GDP1 次速報は前期比+0.0%（年率+0.2%）となり、4 四半期連続のプラス成長とはいえ、概ね横ばいまで減速した模様。個人消費は消費増税前の駆け込み需要が若干見られたものの悪天候による季節商品の落ち込みにより小幅増にとどまったほか、設備投資や公共投資の増加はサービスを中心とする輸出の減少で減殺された。消費増税後の個人消費は、駆け込み需要の反動落ちが小さく、天候要因で落ち込んだ反動も見込まれるため、増税による下押しを見込んででも大幅な落ち込みは避けられる見込みであるが、公共投資や設備投資は頭打ちの可能性が高いため、日本経済が再び 1%程度とされる潜在成長率を上回るペースの拡大を取り戻すかどうかは輸出の動向がカギを握り、さらに言えば米中貿易摩擦など海外情勢に多くを依存することになる。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2017				2018				2019		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	予測 7～9
実質 GDP	0.8	0.4	0.7	0.3	▲ 0.1	0.5	▲ 0.5	0.4	0.5	0.3	0.0
（年率換算）	3.4	1.8	2.9	1.3	▲ 0.6	1.9	▲ 1.9	1.8	2.2	1.3	0.2
（前年同期比）	1.5	1.7	2.2	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	1.0	1.0	1.3
国内需要	0.8	0.7	0.2	0.4	▲ 0.2	0.5	▲ 0.3	0.8	0.1	0.6	0.3
民間需要	0.9	0.8	0.4	0.5	▲ 0.3	0.7	▲ 0.4	1.0	0.1	0.4	0.2
民間最終消費支出	0.7	0.8	▲ 0.7	0.5	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	0.4	▲ 0.0	0.6	0.1
民間住宅投資	0.1	1.9	▲ 1.7	▲ 3.2	▲ 2.6	▲ 1.8	0.8	1.3	0.8	0.1	▲ 1.5
民間企業設備投資	1.3	1.1	1.6	0.8	0.6	3.0	▲ 2.8	3.0	▲ 0.2	0.2	0.7
民間在庫品増加	(0.1)	(▲ 0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲ 0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(▲ 0.0)	(0.0)
公的需要	0.4	0.5	▲ 0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4	0.2	1.3	0.5
政府最終消費支出	0.3	▲ 0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.3	0.7	▲ 0.1	1.2	0.1
公的固定資本形成	0.4	2.7	▲ 2.2	0.2	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 1.8	▲ 1.2	1.5	1.8	2.2
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)	(▲ 0.2)
財貨・サービスの輸出	2.1	0.1	2.2	2.0	1.0	0.8	▲ 2.1	1.2	▲ 2.0	▲ 0.0	▲ 0.5
財貨・サービスの輸入	1.6	1.7	▲ 1.0	2.6	0.6	0.8	▲ 1.2	3.6	▲ 4.3	1.7	0.8
名目 GDP	0.5	0.6	1.1	0.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.5	0.4	1.0	0.3	0.0
（年率換算）	1.8	2.5	4.5	0.9	▲ 0.6	0.7	▲ 1.9	1.7	3.9	1.1	0.0
（前年同期比）	0.6	1.4	2.3	2.4	1.8	1.4	▲ 0.3	▲ 0.0	1.1	1.3	1.6
デフレーター（前年同期比）	▲ 0.8	▲ 0.3	0.1	0.1	0.5	0.0	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	0.3	0.3

（出所）内閣府、予測は当研究所による

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。見直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。

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

7～9月期の個人消費は、消費増税前の駆け込み需要により耐久財が増加したものの、半耐久財は天候不順による季節商品の販売不振で伸び悩み、サービス消費は10連休効果の反動落ちで減少したため、4～6月期の前期比+0.6%から+0.1%へ大幅に減速。

住宅投資

7～9月期の住宅投資は、前期比で5四半期ぶりの減少(▲1.5%)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▲2.6%(年率91.8万戸程度)、7～9月期も▲2%程度(年率90万戸程度)と減少している。貸家が7～9月期に5四半期連続となる減少を記録したほか、持ち家も駆け込み需要の反動により大幅減少(4～6月期+2.8%→7～9月期▲9%程度)に転じた。

設備投資

7～9月期の設備投資は、前期比+0.7%と小幅ながら2四半期連続の増加となった模様。ただ、先行指標の機械受注(船舶電力を除く民需)は、4～6月に前期比+7.5%と3四半期ぶりに反発した後、7～8月の水準は4～6月期を2%程度下回っており、設備投資が頭打ちする可能性を示唆。

公共投資

7～9月期の公共投資は、3四半期連続で前期比増加(1～3月期+1.5%→4～6月期+1.8%→7～9月期+2.2%)したとみられる。今年度予算の執行本格化により増勢を維持している。

輸出入

7～9月期の輸出は前期比▲0.5%と減少が続いた模様。財(モノ)輸出は、中国向け半導体関連分野の回復が続いたものの、米国向け自動車や中国向け自動車部品が落ち込み、伸び悩んだ。サービス輸出は、韓国人旅行客の減少や海外生産の落ち込みを受けて旅行や知的財産権使用料の受取が減少し、輸出全体を押し下げた。

輸入は、前期比+0.8%と増加が続いた模様。財輸入は、消費増税を控えて衣料品や自動車などが増加し全体を押し上げた。ただし、国内の生産活動が弱含む中で原油などが減少し、伸びを抑制。サービス輸入は、10連休効果の反動による旅行収支の支払い減によって減少した。