

日本経済：7～9 月期 2 次 QE は民間需要の底堅さを再確認し、消費増税後の落ち込み懸念を強める結果に

7～9 月期の実質 GDP2 次速報値は、1 次速報の前期比+0.1%（年率+0.2%）から+0.4%（年率+1.8%）へ大きく上方に改定された。設備投資や個人消費、民間住宅投資が伸びを高め、民間在庫投資のマイナス寄与が縮小したため、民間需要の評価は「横ばい」から「堅調拡大」へ修正すべきであろう。消費増税前の停滞感が消えた分、消費増税後の落ち込み懸念が大きくなったと言える。

民間需要は「横ばい」から「堅調拡大」へ修正

本日発表された 2019 年 7～9 月期 GDP2 次速報値は前期比+0.4%（年率+1.8%）となり、1 次速報値の前期比+0.1%（年率+0.2%）から大きく上方修正される形となった。

主な内訳を見ると、法人企業統計の結果から見込まれた通り設備投資の伸びが高まった（1 次速報値：前期比+0.9%→2 次速報値：+1.8%）ほか、個人消費（+0.4%→+0.5%）や民間住宅投資（+1.4%→+1.6%）も 1 次速報値よりも強い数字となり、国内民間最終需要の堅調な拡大が確認された。加えて、民間在庫投資（寄与度▲0.3%Pt→▲0.2%Pt）のマイナス幅も縮小したため、これを除いた国内民間需要全体で見ると、1 次速報値の前期比+0.1%という「概ね横ばい」から、2 次速報で+0.6%と「比較的堅調な拡大」へ、大きく評価が変わった。

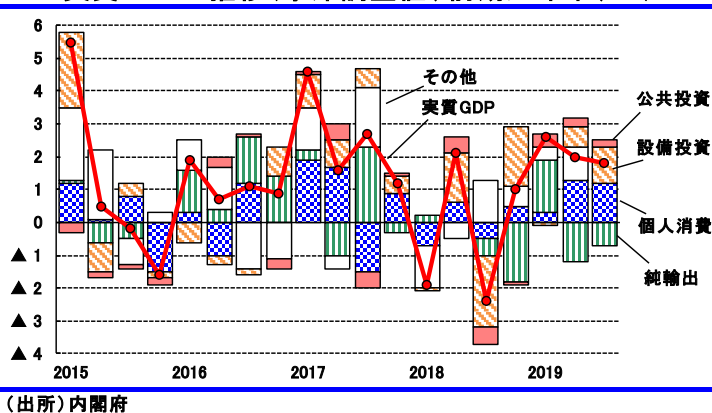
なお、政府消費（+0.5%→+0.7%）や公共投資（+0.8%→+0.9%）は小幅に伸びが高まるにとどまり、純輸出（輸出－輸入）の寄与（▲0.2%Pt）は変わらずであったため、輸出の減少が成長を押し下げる一方で公的需要が成長を下支えしている姿に変化はなかった。

成長率の基調は 2018 年の停滞から 2019 年に入り堅調拡大を取り戻す姿へ

今回の改定では、2018 年度の実績が速報から確報へ修正されたほか、うるう年調整など季節調整の方法が変更されたこともあり、過去に遡って実績が大きく改定されている。そのため、新しい実績に基づいて実質 GDP 成長率の基調を確認すると、2018 年 1～3 月期に前期比年率▲1.9%もの大幅な落ち込みを記録、4～6 月期は+2.1%と持ち直したものの、7～9 月期には台風や震災など自然災害の影響もあり▲2.4%と再び大幅なマイナスに転じている。こうしたこともあって、2018 年度の実質 GDP 成長率は、前年比+0.7%から+0.3%へ下方に改定されており、日本経済が 2018 年に停滞色を強めていたことを示した。

ただ、2018 年 10～12 月期以降は、個人消費が徐々に持ち直す中で設備投資の底堅い拡大が続き、輸出の低迷を公共投資の拡大がカバーする格好で、2019 年 7～9 月期まで、1%程度とされる潜在成長率以上の

実質 GDP の推移（季節調整値、前期比年率、%）



成長を 4 四半期連続で維持した。7～9 月期の成長には、消費増税前の駆け込み需要により個人消費や民間住宅投資が押し上げた面はあるが、いずれにしても、日本経済は、1 次速報時点で示されたほどに消費増税前に停滞していたわけではなく、その分、成長率という意味で、消費増税後の落ち込みに対する懸念が大きくなったと言える。