

QE 予測

2019年6月3日

# 成長率は年率+1.9%と1次速報並みを予想 (1~3月期2次QE)

経済調査部 上席主任エコノミスト

有田賢太郎

03-3591-1419

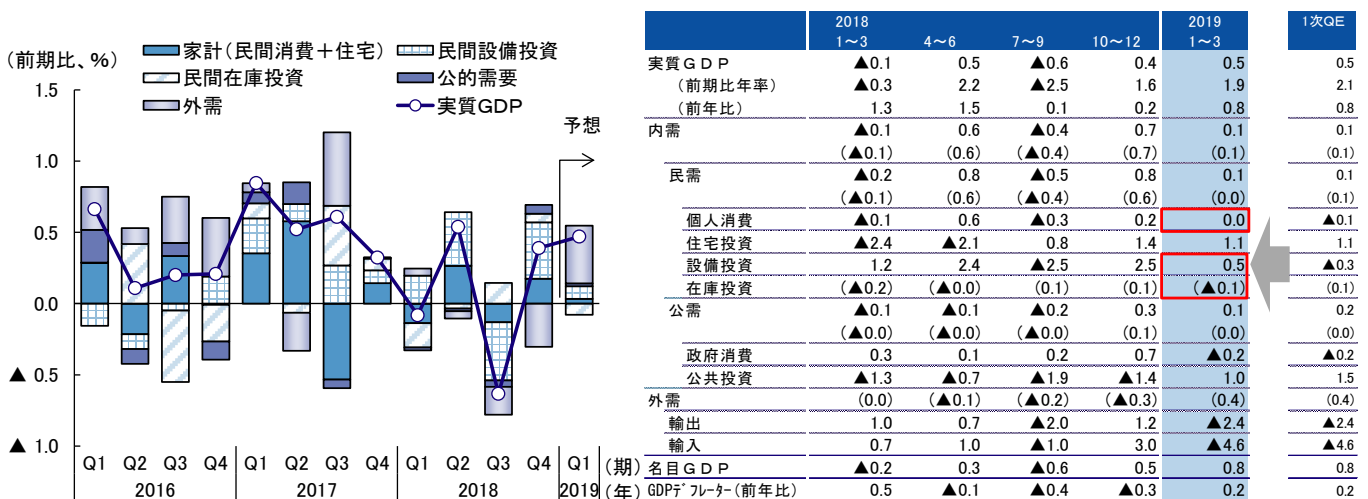
kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは前期比+0.5% (年率+1.9%) と、1次速報の前期比+0.5% (年率+2.1%) とほぼ変わらない結果になると予想
- 個人消費、設備投資が1次速報段階から上振れた一方で、在庫投資が下振れた格好。内需の伸びは弱く、日本経済は力強さに欠いているという評価は変わらず
- 生産は当面弱い伸びに留まる見通しであり、今後の日本経済は力強さに欠く展開が続こう。米中貿易摩擦が更に激化すれば投資・輸出の減退を通じて、マイナス成長に陥る恐れも

## 1~3月期の実質GDP成長率 (2次速報) は1次速報並みと予想

6月10日(月)に内閣府から1~3月期の「四半期別GDP速報(2次速報値)」が公表される。本日発表された法人企業統計などを受けて推計したところ、実質GDP成長率は前期比+0.5% (年率+1.9%) と、1次速報の年率+2.1% 並みと予想する(図表)。設備投資・個人消費が1次速報時点から若干上方修正された一方、在庫投資が下振れた格好。内需の伸びは弱く、足元の日本経済は力強さに欠けるという評価は変わらない。

図表 2019年1~3月期GDP (2次速報) 予測



(注) 表の数値は言及内限り実質前期比。( ) 内はGDPへの寄与度。  
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

**設備投資は上方修正、在庫投資は下方修正**

法人企業統計季報によると、1～3月期の設備投資（ソフトウェアを除く、金融・保険を除く全産業）は前年比+6.9%（10～12月期同+5.5%）と、伸びが拡大した。季節調整値でみると、前期比+1.1%（10～12月期同+3.9%）と2四半期連続のプラスになった。

法人企業統計の結果にサンプル調整などを加えた上で推計すると、GDPベースの実質設備投資は、前期比+0.5%と1次速報（前期比▲0.3%）から上方修正されるとみられる。

民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わった結果、実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.1%Ptと、1次速報の+0.1%Ptから下振れしそうだ。

**個人消費は上方修正、公共投資は下方修正**

個人消費については、1次速報段階で明らかでなかった3月のサービス産業動向調査の結果を踏まえ、前期比0.0%（1次速報同▲0.1%）と小幅な上方修正を見込んでいる。

公共投資については、3月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+1.0%（1次速報同+1.5%）とプラス幅が縮小すると予測している。政府消費は1次速報時点から変わらないとみているが、公的需要全体では前期比+0.2%（1次速報同+0.1%）と、プラス幅が鈍化する見通しだ。

**生産は弱い伸びに留まり、今後の景気は力強さに欠く展開が続く見通し**

足元の経済指標をみると、4月の鉱工業生産は前月比+0.6%と2カ月ぶりに上昇した。また、5月補正值は小幅な上昇、6月計画値は減産の見通しだ。補正值等の結果を踏まえると、4～6月期はプラス圏で推移することが見込まれるものの、1～3月期の落ち込みを取り戻すには至らないだろう。生産計画には足元の米中貿易摩擦の影響が十分に織り込まれていない点も踏まえれば、生産はしばらく弱い伸びに留まりそうだ。

今後の日本経済は力強さに欠く展開が続く見通しだ。個人消費は、良好な雇用環境がプラスに働く一方、働き方改革関連法施行を受けた労働時間抑制などによる賃金の伸び鈍化により、力強さを欠く展開になりそうだ。設備投資は、人手不足を背景にした省力化投資が引き続き下支えになるものの、製造業を中心にストック調整圧力が徐々に高まることから、弱い伸びに留まる見通しだ。輸出は、中国経済を中心に海外経済の減速が続くほか、IT関連の調整局面が当面続くことから、伸び悩むとみている。

リスクとして、米国による対中関税引き上げ第4弾やその報復措置など、米中貿易摩擦が更に激化した場合、輸出・設備投資の更なる減退とともに、日本経済はマイナス成長に陥る恐れがある。引き続き注視が必要だろう。

※ みずほ総合研究所では2019年1～3月期の2次QEの発表等を受けて、2018・19・20年度内外経済見通しを改訂予定（6月10日公表予定）です。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。