

Q E 予 測

2019年12月2日

# 年率+0.7%と1次速報から若干上方修正を予想 (7~9月期2次QE)

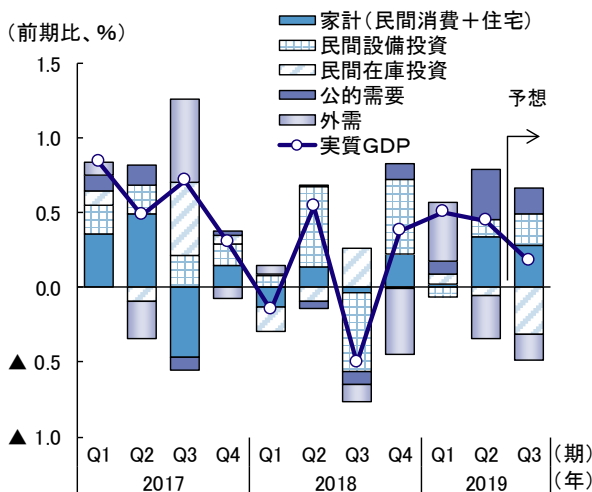
経済調査部 首席主任エコノミスト  
**有田賢太郎**  
 03-3591-1419  
 kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 7~9月期の実質GDPは前期比+0.2% (年率+0.7%) と1次速報の前期比+0.1% (年率+0.2%) から若干の上方修正を予想
- 設備投資と公共投資がやや上振れる格好。ただし、7~9月期の日本経済は外需が下押しし、民需も力強さを欠くなかで、公需が下支えしたという1次速報時点の評価から変わらない
- 10~12月期の日本経済はマイナス成長、年明け以降も弱い伸びに。雇用・所得は当面伸び悩み、個人消費の回復テンポは弱い。設備投資は調整圧力の高まりから徐々に減速していく見通し

7~9月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から若干の上方修正を予想

12月9日(月)に内閣府から7~9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+0.2% (年率+0.7%) と、1次速報の年率+0.2% から若干の上方修正を予想する(図表)。公共投資や設備投資が1次速報時点からやや上振れる見通しだ。ただし、7~9月期の日本経済は、外需が下押しし、民需も力強さを欠くなかで、公需が下支えしたという1次速報時点の評価自体を変えるには至らない。

図表 7~9月期GDP (2次速報) 予測



	2018 7~9	10~12	2019 1~3	4~6	7~9	1次QE
実質GDP	▲0.5	0.4	0.5	0.4	0.2	0.1
(前期比年率)	▲2.0	1.5	2.0	1.8	0.7	0.2
(前年比)	0.1	0.3	0.9	0.9	1.5	1.3
内需	▲0.4	0.8	0.1	0.7	0.4	0.2
(▲0.4)	(0.8)	(0.1)	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
民需	▲0.4	1.0	0.0	0.5	0.2	0.1
(▲0.3)	(0.7)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
個人消費	▲0.1	0.3	▲0.0	0.6	0.4	0.4
住宅投資	0.4	1.1	1.1	0.5	1.4	1.4
設備投資	▲3.2	3.2	▲0.4	0.7	1.3	0.9
在庫投資	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)
公需	▲0.4	0.4	0.3	1.4	0.7	0.6
(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
政府消費	0.2	0.7	▲0.0	1.2	0.5	0.5
公共投資	▲2.5	▲1.0	1.8	2.1	1.2	0.8
外需	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.2)
輸出	▲1.8	1.1	▲2.0	0.5	▲0.7	▲0.7
輸入	▲1.2	3.8	▲4.1	2.1	0.3	0.2
名目GDP	▲0.4	0.4	0.9	0.4	0.5	0.3
GDPデフレーター(前年比)	▲0.4	▲0.3	0.1	0.4	0.6	0.6

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、( )内はGDP成長率への寄与度。  
 (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、在庫投資は変わらず**

法人企業統計季報によると、7～9月期の設備投資（ソフトウェアを含む、金融・保険を除く全産業、季節調整値）は前期比▲0.8%（4～6月期同+2.9%）となった。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+1.3%と1次速報（前期比+0.9%）から若干の上方修正となる見通しだ。法人企業統計で明らかになった投資需要が、1次速報時点で内閣府が公表していた仮置きの数よりもやや強めの結果であったことが反映されるとみている。

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▲0.3%Ptと、1次速報から変わらない見通しだ。

**個人消費は変わらず、公共投資は上方修正**

個人消費については、1次速報段階で明らかでなかった9月のサービス産業動向調査の結果を踏まえ、前期比+0.4%（1次速報同+0.4%）と変わらない結果を見込んでいる。

公共投資については、9月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+1.2%（1次速報同+0.8%）とプラス幅が拡大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+0.7%（1次速報同+0.6%）と、プラス幅が拡大する見通しだ。

**生産は当面弱含み。年明けの日本経済は、消費の回復テンポの弱さ、投資の減速から、低い伸びに留まる見通し**

足元の鉱工業生産の動きをみると、10月は前月比▲4.2%と大幅減となった。9月の大型案件の反動減で汎用・業務用機械が低下したほか、台風によるサプライチェーンへの影響と、増税による国内需要の反動減の影響から自動車も低下した。また、生産計画をみると11月は減少、12月は緩やかな増加にとどまる見通しで、計画通りであれば10～12月期の生産は▲4.1%となる。企業は最終需要の先行きに慎重な見方をしているとみられ、生産は当面弱含むとみられる。

今後の日本経済は、10～12月期については消費増税の反動減の影響からマイナス成長は避けられないだろう。来年に入ってから、消費・投資ともに力強さに向け、日本経済は低い伸びに留まる見通しだ。

個人消費は、足元消費増税の反動減が下押し圧力として働いている。ただ反動減の影響が徐々にはく落していく来年に入ってから、所得が伸び悩むなかで、消費の回復テンポは当面弱いとみている。足元の雇用環境をみると、雇用がひっ迫している状況は続いているものの、生産活動の停滞を受けて、製造業を中心に新規求人数が減少している。先行きについても生産の力強い回復が期待しにくいなかで、企業は新規雇用に慎重になるとみられ、雇用者数は当面伸び悩むだろう。また一人当たり賃金についても足元の企業収益が弱含むなか、当面横ばいで推移すると予想する。所得の伸び悩みを考えると、消費の伸びは当面弱いだろう。

設備投資は、省力化投資が下支えとなるものの、調整圧力の高まりから徐々に投資の伸びは鈍化していく見通しだ。米中対立の継続に伴い先行き不透明感が高いことも、投資の伸びを抑制する要因として働こう。

輸出はグローバルなIT需要が底打ちしたことから、徐々に回復していく見通しだ。ただし、世界経済が伸び悩む中ではけん引力に欠け、輸出の伸びは緩やかに留まるだろう。外需主導での日本経済の力強い回復は見込みがたいと考えられる。こうした中、生産活動も精彩を欠いた動きとなる見通しだ。

以上を踏まえると、当面の日本経済は潜在成長率を下回る弱い伸びになるだろう。

※ みずほ総合研究所では2019年7～9月期の2次QEの発表等を受けて、2019・20年度内外経済見通しを改訂予定（12月9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。