

Economic Indicators

発表日: 2019年4月26日(金)

2019年1-3月期GDP(1次速報)予測

～マイナス成長は辛うじて回避も、内容が悪い～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 新家 義貴 (Tel: 03-5221-4528)

○ 輸入の大幅減少を主因に辛うじてプラス成長か

2019年1-3月期の実質GDP成長率(5月20日公表予定)を前期比年率+0.1%(前期比+0.0%)と予測する。辛うじてマイナス回避との予想だが、プラスかマイナスかはかなり微妙なところで、マイナス成長の可能性も十分ある。民間調査機関の予想も割れそうで、今回のGDPは非常に注目度が高くなるだろう。

また、今回のGDPは見た目以上に内容が悪くなりそうだ。筆者がマイナス成長を回避すると予想する最大の要因は輸入の減少である。輸出も前期比で明確な減少となるが、輸入の減少幅が大きいことで外需寄与度は前期比年率で+1.6%Ptも成長率を押し上げるとみている。輸入の減少によって成長率は押し上げられるが、これは内需の弱さの反映という面もあるため、決して好ましい形ではない。実際、内需は設備投資や個人消費が落ち込むことで明確なマイナスになる可能性が高い。表面上のGDPの数字は辛うじてプラスになるとみるが、内容は景気の弱さを示すものになるだろう。

なお、この予測値は4月26日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。家計調査や家計消費状況調査、国際収支など、今後公表される経済指標の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

○ 需要項目別の動向

個人消費は前期比▲0.1%を予想する。1-3月期は比較的天候に恵まれたことでサービス消費は底堅い動きになったとみられるが、気温が高かったことで衣料品の販売が低調だったことや自動車販売の不振等、財消費が低調で足を引っ張った模様。雇用や賃金の緩やかな増加傾向は続いているが、消費者マインドは相次ぐ食料品値上げ報道や景気の先行き不透明感の強まり等を背景としてこのところ悪化傾向にあり、家計の消費意欲は強くない。個人消費は均してみれば緩やかな増加基調にあるとみているが、そのペースはかなり緩慢なものにとどまっている。

設備投資は前期比▲1.8%と減少を予想する。10-12月期に前期比+2.7%と大幅に増加した反動の面が大きく、均してみれば増加傾向が持続しているとみられるが、回復ペースは鈍化しているように見える。人手不足に対応した合理化・省力化投資の拡大、インバウンド対応等による建設投資需要の増加、根強い研究開発投資需要などが引き続き押し上げ要因になっているものの、輸出の低迷を背景として、製造業の設備投資意欲に陰りが見え始めているように思われる。

公共投資は前期比+1.4%と7四半期ぶりの増加を予想する。2018年度補正予算の効果がようやく顕在化し始めたものと思われる。先行き、公共投資は景気の下支え要因となる可能性が高い。また、住宅投資は前期比+0.8%と3四半期連続の増加を予想する。消費税引き上げ前の駆け込み需要が押し上げ要因になったとみられる。

在庫投資は前期比寄与度で▲0.1%Ptを予想する。1次速報段階では仮置きとなる原材料在庫と仕掛品在庫でマイナス寄与が予想され、全体でも小幅マイナス寄与になるだろう。

輸出は前期比▲1.7%と予想する。海外景気の減速やIT部門の不振を背景に輸出は弱い動きとなっ



ている。地域別では、米国向け、欧州向けは底堅く推移した一方で、中国や NIEs、ASEAN 向けが弱く、足を引っ張った。財別では電気機械の落ち込みが大きい。

輸入は前期比▲3.9%を予想する。内需が弱かったことに加え、10-12月期に前期比+2.7%と高い伸びだった反動もあり、大幅な減少になったとみられる。輸出入ともに減少しているが、輸入の減少幅が輸出を大きく上回ったことから、外需寄与度は前期比+0.4%Pt（前期比年率+1.6%Pt）と、1-3月期のGDP成長率を大きく押し上げることになるだろう。

2019年1-3月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.0
(前期比年率)	0.1
内需寄与度	▲ 0.4
外需寄与度	0.4
民間最終消費支出	▲ 0.1
民間住宅	0.8
民間企業設備	▲ 1.8
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.1
公的固定資本形成	1.4
財貨・サービスの輸出	▲ 1.7
財貨・サービスの輸入	▲ 3.9
名目GDP	0.5
(前期比年率)	2.1

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所

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、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

