

Economic Indicators

発表日: 2019年6月3日(月)

2019年1-3月期GDP(2次速報値)予測

～前期比年率+2.3%と、1次速報から小幅上方修正を予想～

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)

○設備投資の上振れを主因として小幅上方修正を予想

6月10日に内閣府から公表される2019年1-3月期実質GDP(2次速報)を前期比年率+2.3%(前期比+0.6%)と、1次速報段階の前期比年率+2.1%(前期比+0.5%)から小幅上方修正されると予想する。在庫投資や公共投資、住宅投資が小幅下方修正される一方で、設備投資が上方修正されることが押し上げ要因になるだろう。

設備投資の底堅さが改めて確認されるとみられることはポジティブだ。2次速報では下方修正されるとの見方も多かっただけに、この点は評価できる。もっとも「1-3月期のGDPは表面上は高成長だが、輸入の急減が成長率を大きく押し上げており、内容は悪い」という1次速報時点での評価を覆すほどではない。今回下方修正が予想されるとはいえ、在庫水準が高い点も変わっておらず、先行きの在庫調整リスクは残る。4-6月期には輸入の反動増や在庫の下押しに伴ってマイナス成長に転じる可能性があるだろう。

2019年1-3月期GDP2次速報予測値

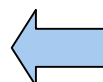
(%)

実質GDP	0.6
(前期比年率)	2.3
内需寄与度	0.2
外需寄与度	0.4
民間最終消費支出	▲ 0.1
民間住宅	0.5
民間企業設備	0.5
民間在庫変動(寄与度)	0.1
政府最終消費支出	▲ 0.2
公的固定資本形成	1.2
財貨・サービスの輸出	▲ 2.4
財貨・サービスの輸入	▲ 4.6
名目GDP	0.9
(前期比年率)	3.5

1次速報実績

(%)

実質GDP	0.5
(前期比年率)	2.1
内需寄与度	0.1
外需寄与度	0.4
民間最終消費支出	▲ 0.1
民間住宅	1.1
民間企業設備	▲ 0.3
民間在庫変動(寄与度)	0.1
政府最終消費支出	▲ 0.2
公的固定資本形成	1.5
財貨・サービスの輸出	▲ 2.4
財貨・サービスの輸入	▲ 4.6
名目GDP	0.8
(前期比年率)	3.3



※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

○需要項目別の動向

実質設備投資は前期比+0.5%と、1次速報段階の前期比▲0.3%から上方修正されると予想する。本日公表された19年1-3月期の法人企業統計では、名目設備投資(ソフトウェア除く)が前年比+



6.9%と、18年10-12月期の+5.5%から伸びが拡大、季節調整済み前期比でも+1.1%（18年10-12月期：+3.9%）と増加した。QE推計において実施されている法季のサンプル要因を除去するための断層調整等を行っても増加している。その他、1次速報段階では一部未公表だった3月分の供給側指標や金融機関の設備投資の動向を加味することで多少伸びは小さくなるが、それでも設備投資は1次速報から上方修正されるだろう。設備投資は2次速報で下方修正される可能性があるともみていたが、予想外に強い結果になりそうだ。少なくとも19年1-3月期の段階では企業の設備投資意欲に陰りが出ている様子は窺えない。設備投資は増加傾向が持続しているとの評価になるだろう。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と思われる。

もっとも、先行きについては懸念が残る。足元の設備投資押し上げ要因のうち、人手不足対応や建設投資需要、研究開発投資などについては景気動向次第という面は小さく、多少景気が鈍化したとしても実行せざるを得ない性質のものである。一方、更新投資や能力増強投資については、製造業を中心として輸出や企業業績の影響を受けやすい。実際足元では、輸出に頭打ち感が強まっていること等を背景に製造業からの機械受注に弱い動きがみられる。こうした点を考慮すると、設備投資は先行き、増加ペースが緩やかになる可能性が高いと思われる。

在庫投資は前期比年率寄与度で+0.3%Ptと、1次速報の+0.5%Ptからやや下方修正されると予想する（前期比寄与度は+0.1%Ptで変わらず）。本日公表された法人企業統計の結果等が反映されることが影響する。

公共投資は前期比+1.2%と、1次速報の+1.5%から小幅下方修正されるだろう。1次速報では未公表だった3月分の建設総合統計の結果が想定対比弱かったことが理由。また、住宅投資も前期比+0.5%と、1次速報の+1.1%から下方修正されると予想する。

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、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。