

# Economic Indicators

発表日: 2019年6月10日(月)

## 2019年1-3月期GDP速報(2次速報値)

～1次速報からやや良化も、内容は引き続き悪い。4-6月期はマイナス成長の可能性も～

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)

### ○ 事前予想通りでサプライズなし

本日内閣府から公表された2019年1-3月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+2.2%(前期比+0.6%)と、1次速報の前期比年率+2.1%(前期比+0.5%)から僅かに上方修正された。事前の市場予想通りの結果でサプライズはない。内容についても、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たことが押し上げ要因になるなど、事前の想定通りである。

設備投資が前期比+0.3%(1次速報段階: ▲0.3%)と上方修正されたことで、企業の投資意欲の底堅さが改めて確認されたことはポジティブだ。1次速報が公表された際には、2次速報で下方修正されるとの見方も多かっただけに、この点は評価して良い。

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。実際、輸入は前期比▲4.6%と急減し、これだけで成長率を前期比年率で+3.4%Ptも押し上げている。輸入の減少は内需の弱さの反映という面もあり、決して喜べるものではない。それ以外の需要項目を見れば、輸出が前期比▲2.4%と明確に減少、個人消費(▲0.1%)と設備投資(+0.3%)はゼロ近傍にとどまる。このように、1次速報対比で多少良化したとはいえ内容はやはり悪く、このGDPの結果をもって足元の景気が好調に推移しているとは言えない。他の経済指標の動きも合わせて総合的に判断すれば、1-3月期の景気は停滞感の強い状況にあったとみるべきだろう。

先行きについても懸念は残る。輸出や生産の底打ちはまだ見えておらず、貿易戦争が一段と激化している現状を踏まえれば、5月以降にさらに下振れる可能性も十分あるだろう。景気の先行き不透明感は依然強く、今後も停滞感が残るとみるのが妥当と考えている。

なお、1-3月期の輸入減少幅はかなり大きく、景気対比でも下げ過ぎの感は否めない。4-6月期に反動増から高い伸びとなり、成長率の押し下げ要因に転じる可能性が高いとみている。在庫変動についても、今回の2次速報で多少下方修正されたとはいえ在庫水準が高い点は変わっておらず、先行きの在庫調整リスクは残る。輸出に回復感がないなか、輸入の反動増や在庫の下押しが加わることで、4-6月期はマイナス成長に転じる可能性が高いと予想している。

### ○ 需要項目別の動向

実質設備投資は前期比+0.3%と、1次速報段階の前期比▲0.3%から上方修正された(前期比年率の寄与度は1次速報▲0.2%Pt → 2次速報+0.2%Pt)。強い結果となった19年1-3月期の法人企業統計が反映されたことが上方修正の主因である。18年10-12月期が前期比+2.7%の高い伸びだった後にもかかわらず、小幅とはいえプラスを維持したことは評価できる。1次速報が公表された時点では、設備投資は2次速報で下方修正される可能性があるとの声も多く聞かれたが、結果は逆に上方修

正となり、設備投資の底堅さを示すこととなった。少なくとも19年1-3月期の段階では設備投資に陰りが出ている様子は窺えず、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、増加ペースが鈍化する可能性が高いと思われる。19年度入り後の企業の設備投資意欲を確認する意味で、6月13日公表の法人企業景気予測調査や7月1日公表の日銀短観の設備投資計画の結果に注目しておきたい。

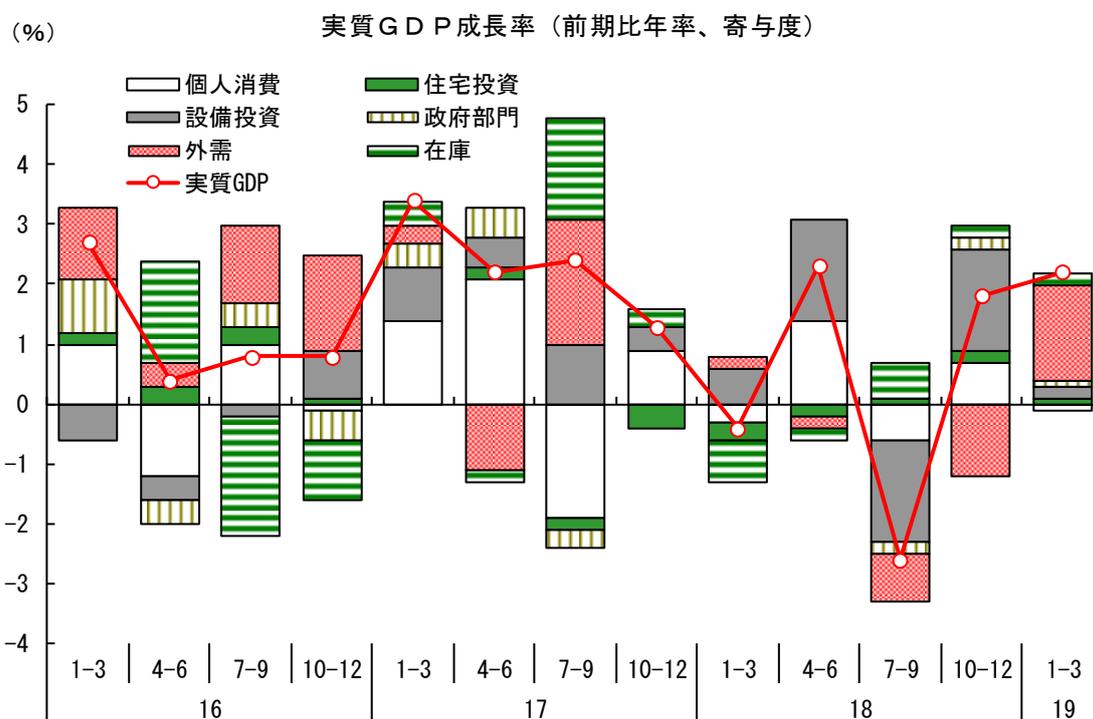
在庫投資は前期比年率寄与度で+0.2%Ptと、1次速報の+0.5%Ptから若干下方修正された（前期比寄与度は+0.1%Ptで変わらず）。製品在庫が下方修正されたことに加え、法人企業統計の結果を受けて仕掛品在庫も若干下方修正されたことが影響している。

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た。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下振れたことが理由である。また、住宅投資も前期比+0.6%と、1次速報の+1.1%から下方修正されている。

図表 実質GDPの推移

	18年				19年	1次速報実績	当社事前予想
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.1 ▲ 0.4	0.6 2.3	▲ 0.6 ▲ 2.6	0.5 1.8	<b>0.6</b> <b>2.2</b>	0.5 2.1	0.6 2.3
内需寄与度	▲ 0.2	0.6	▲ 0.5	0.8	<b>0.1</b>	0.1	0.2
(うち民需)	▲ 0.1	0.6	▲ 0.4	0.7	<b>0.1</b>	0.1	0.1
(うち公需)	0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	<b>0.0</b>	0.0	0.0
外需寄与度	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	<b>0.4</b>	0.4	0.4
民間最終消費支出	▲ 0.1	0.6	▲ 0.3	0.3	<b>▲ 0.1</b>	▲ 0.1	▲ 0.1
民間住宅	▲ 2.3	▲ 2.0	0.8	1.4	<b>0.6</b>	1.1	0.5
民間企業設備	1.0	2.6	▲ 2.6	2.7	<b>0.3</b>	▲ 0.3	0.5
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.2	0.0	0.2	0.1	<b>0.1</b>	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.3	0.1	0.2	0.7	<b>▲ 0.1</b>	▲ 0.2	▲ 0.2
公的固定資本形成	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 2.0	▲ 1.5	<b>1.2</b>	1.5	1.2
財貨・サービスの輸出	1.0	0.7	▲ 2.0	1.2	<b>▲ 2.4</b>	▲ 2.4	▲ 2.4
財貨・サービスの輸入	0.7	1.0	▲ 1.0	3.0	<b>▲ 4.6</b>	▲ 4.6	▲ 4.6
名目GDP (前期比年率)	▲ 0.2 ▲ 0.8	0.3 1.4	▲ 0.6 ▲ 2.6	0.5 2.0	<b>0.8</b> <b>3.4</b>	0.8 3.3	0.9 3.5
GDPデフレーター(前年比)	0.5	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	<b>0.1</b>	0.2	0.2

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

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。