

Economic Indicators

発表日:2019年7月30日(火)

2019年4-6月期GDP(1次速報)予測

～消費増を主因に3四半期連続のプラス成長を予想～

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)

○ 10連休効果で消費が好調

8月9日に公表される2019年4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.6%（前期比+0.1%）と予測する。3四半期連続のプラス成長になるだろう。筆者は以前、1-3月期の高成長の反動から4-6月期はマイナス成長になる可能性が高いと考えていたが、プラス成長予測に変更した。想定対比上振れた主因は個人消費であり、前期比+0.8%とかなり高い伸びになると予想している。10連休効果で客足が増えたことに加え、耐久財では駆け込み需要の動きも一部生じた模様である。加えて、設備投資も好調が続くなど、4-6月期は内需が好調に推移し、外需の落ち込み（外需寄与度は前期比年率▲1.8%Ptと予想）をカバーする形になるとみられる。

1-3月期は、内需が低調に推移するなか、輸入が急減したことが成長率の押し上げ要因となっており、高成長の割に内容は悪いとの評価が多かった。一方、4-6月期は輸入が大きく増加して成長率の押し下げ要因になるなかで内需が底堅く推移する見込みである。見かけ上の成長率は大きく鈍化するが、内容は1-3月期対比で良化するとみられる。この点は好材料だ。

もっとも、4-6月期の消費については10連休による押し上げ効果（+駆け込みによる耐久財消費増）が大きいとみられ、持続性には欠ける。7-9月期には10連休効果の剥落により下押し圧力がかかりやすいだろう。また、夏のボーナスも低調な結果に終わったとみられるなど、所得が伸び悩むなか、消費者マインドの悪化がこのところ顕著になっている。消費を取り巻く環境が上向いているわけではないため、今回の個人消費の増加については割り引いて見た方が良い。また、注目される輸出動向についても、均してみれば減少傾向にあるとみられ、引き続き弱い動きとなっている。企業景況感等のマインド系の指標でも下げ止まりはまだ見えておらず、足元の景気動向が上向いている様子は窺えない。GDP統計で見れば19年前半の景気はまずまずといった形になりそうだが、他の経済指標も踏まえて総合的に判断すれば、景気は引き続き停滞感が残る状態にあると判断している。

なお、7-9月期については、消費増税前の駆け込み需要による高成長を予想する向きが多いが、前述のとおり、個人消費では4-6月期に実力以上に押し上げられた分について反動が出る可能性がある。輸出についても、世界経済の減速傾向が続くなか引き続き低調に推移するとみられることもマイナス要因だ。本日公表された鉱工業生産で、7-9月期の下振れリスクが示されていることから考えても、7-9月期の成長率は意外に伸び悩む可能性があるともみている。

なお、この予測値は7月30日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。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+0.8%を予想する。所得の伸び悩みが続くなか、消費者マインドは相次ぐ食料品値上げや景気の先行き不透明感の強まり、消費増税への不安感等を背景としてこのところ悪化傾向にあるなど、消費を取り巻く環境は良くないのだが、4-6月期の個人消費は高い伸びになった模様であ

る。10連休による押し上げ効果は予想以上に大きかったようだ。レジャー等のサービス消費が増加したほか、外出機会が増えたことで財消費にも恩恵があったとみられる。また、4-6月期は自動車や家電といった耐久財消費も好調だった。一部で駆け込み需要が出た可能性があるだろう。

設備投資は前期比+1.2%と3四半期連続の増加を予想する。設備投資は増加傾向が持続との評価で良いだろう。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。

公共投資は前期比+0.8%と2四半期連続の増加を予想する。2018年度補正予算の効果が顕在化しているものと思われる。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+0.7%と4四半期連続の増加を予想する。小規模ではあるが、消費税引き上げ前の駆け込み需要が持家を中心に発生したことが押し上げ要因になったとみられる。

輸出は前期比+0.4%と予想する。辛うじてプラスではあるが、1-3月期に前期比▲2.4%と大きく落ち込んだ後にしては弱い。海外景気の減速やIT部門の不振を背景として、均してみれば減少傾向が続いているとの評価になるだろう。輸入は前期比+3.0%を予想する。1-3月期に前期比▲4.6%と急減していた反動が出るだろう。輸出入ともに増加しているが、輸入の増加幅が輸出を大きく上回っていることから、外需寄与度は前期比▲0.4%Pt（前期比年率▲1.8%Pt）と、4-6月期のGDP成長率の押し下げ要因になるだろう。

2019年4-6月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.1
(前期比年率)	0.6
内需寄与度	0.6
外需寄与度	▲ 0.4
民間最終消費支出	0.8
民間住宅	0.7
民間企業設備	1.2
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	0.8
財貨・サービスの輸出	0.4
財貨・サービスの輸入	3.0
名目GDP	0.1
(前期比年率)	0.4

※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。

