

Economic Indicators

発表日: 2019年12月2日(月)

2019年7-9月期GDP(2次速報値)予測

～前期比年率+1.2%と、設備投資を主因に1次速報から上方修正を予想～

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に前期比年率+1.2%への上方修正を予想

12月9日に内閣府から公表される2019年7-9月期実質GDP(2次速報)を前期比年率+1.2%(前期比+0.3%)と、1次速報段階の前期比年率+0.2%(前期比+0.1%)から上方修正されると予想する。本日公表された法人企業統計の結果を受けて、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。

1次速報ではほぼゼロ成長という弱い結果だったが、2次速報では一転して潜在成長率を上回るようになることとみている。もっとも、「駆け込み需要による押し上げがあった割には物足りない」という評価は2次速報でも変わらないだろう。前回増税直前の14年1-3月期が前期比年率+3.9%もの伸びだったことと比べると、その差は歴然だ。特に個人消費の伸びは前期比+0.5%(1次速報から小幅上方修正を予想)と、14年1-3月期の同+2.0%と比べてかなり控えめな伸びにとどまるとみられ、駆け込み需要を除いた個人消費の基調が弱いことが強く示唆される。また、今回上方修正が予想され高い伸びが見込まれる設備投資についても、一部で増税前の駆け込み需要が生じたことによって押し上げられた可能性があることに注意が必要だ。この部分については10-12月期に反動が出る可能性があるだろう。そう考えると、今回の2次速報で成長率の上方修正が予想されることについても、手放しでは喜べない。

なお、7-9月期の個人消費の伸びが小さいことをもって、駆け込み需要が限定的だったと評価すべきではない。7-9月期については、①梅雨明けの遅れと記録的な日照不足により7月の消費が大幅に落ち込んだこと、②10連休効果で4-6月期が実力以上に押し上げられていたことの反動、③所得が伸び悩むなか、そもそもの消費の基調が弱いこと、といった下押し要因が存在した。これらの下押し要因によって、駆け込み需要が見えにくくなっている面が大きい。もちろん、軽減税率やキャッシュレスポイント等の消費税対策が実施されたことや14年の増税時と比べて増税幅が小さいこと等から、前回増税対比で駆け込み需要が抑制されたことは事実であるが、それでも相応の駆け込み需要が発生したことは間違いなく、月次の消費関連統計では増税直前の9月に大きな駆け込み需要が生じたことが確認できる。むしろ、7-9月期の消費の伸び悩みは、駆け込み需要を除いた消費の基調が予想以上に弱いことを示している可能性があるだろう。

実際、10月分の経済指標には下振れが目立つ。10月の鉱工業生産は前月比▲4.2%と大幅低下となったほか、小売業販売額も前月比▲14.4%もの急減となった。台風による下振れも影響したとみられることから11月以降にはリバウンドも出るだろうが、10月の落ち込み分を取り戻すことは困難で、10-12月期の個人消費は大幅な減少が避けられない。前述のとおり設備投資に反動が生じる可能性があることも懸念材料だ。10-12月期の実質GDPについては、筆者は11月14日の段階で前期比年率▲2.8%を予想していたが、さらなる下振れも意識しておく必要があるように思われる。

2019年7-9月期GDP2次速報予測

1次速報実績

2019年7-9月期GDP2次速報予測		1次速報実績	
		(%)	
実質GDP	0.3	0.1	
(前期比年率)	1.2	0.2	
内需寄与度	0.5	0.2	
外需寄与度	▲ 0.2	▲ 0.2	
民間最終消費支出	0.5	0.4	
民間住宅	1.7	1.4	
民間企業設備	1.9	0.9	
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.3	▲ 0.3	
政府最終消費支出	0.5	0.5	
公的固定資本形成	1.0	0.8	
財貨・サービスの輸出	▲ 0.7	▲ 0.7	
財貨・サービスの輸入	0.2	0.2	
名目GDP	0.5	0.3	
(前期比年率)	2.2	1.2	

※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+1.9%と、1次速報段階の前期比+0.9%から上方修正されると予想する。本日公表された19年7-9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+7.7%と、4-6月期の▲1.7%から改善、季節調整済み前期比でも+1.2%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えばさらに強い結果となり、今回の法人企業統計の結果は上方修正要因として働くものと思われる。1次速報段階では一部未公表だった9月分の供給側指標が想定対比やや強めだったことも加わり、設備投資は1次速報から上方修正される可能性が高い。根強い合理化・省力化投資需要に支えられて設備投資は増加傾向が持続しているとの評価でよいと思われる。もっとも、7-9月期については一部で増税前の駆け込み需要が顕在化した可能性があり、今回の増加幅についてはある程度割り引いてみる必要があるだろう。10-12月期には反動から前期比で減少に転じる可能性があるかと予想している。

在庫投資は前期比年率寄与度で▲0.3%Ptと、1次速報から寄与度に変化はないと予想する。2次速報では、1次速報で仮置きとなっていた仕掛品在庫と原材料在庫について本日公表された法人企業統計の結果が反映されるが、大きな変更はないとみられる。

公共投資は前期比+1.0%と、1次速報の+0.8%からやや上方修正されると予想する。1次速報では未公表だった9月分の建設総合統計の結果が想定よりも強かったことが理由である。また、住宅投資も前期比+1.7%と、1次速報(前期比+1.4%)から上方修正を見込む。

そのほか、個人消費は前期比+0.5%と、1次速報の+0.4%から小幅上方修正されるだろう。1次速報段階では未公表だった9月分のサービス産業動向調査などの結果が反映されることで、サービス消費が上方修正されるとみられる。

○今回の予測値は通常よりも幅をもってみる必要あり

なお、今回の2次速報値公表に際しては、2018年度の第一次年次推計（および17年度の第二次年次推計、16年度の第三次年次推計）の結果が反映されることに注意が必要である。年次推計で過去の計数が大きく修正されることがあるのだが、現時点でその数値は公表されていない。そのため、今回の予測値は十分幅をもってみる必要がある。

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。