

経済レポート

2019年1~3月期のGDP(1次速報)結果

～プラス成長が続くも、中身は見かけほど強くない～

調査部 主席研究員 小林真一郎

5月20日に発表された2019年1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%(年率換算+2.1%)と2四半期連続で前期比プラスとなった。内需の柱である個人消費と設備投資がいずれも前期比でマイナスとなるなど内需に強さはみられなかったものの、外需寄与度が3四半期ぶりにプラスに転じたことが、全体の成長率を押し上げた。ただし、中国を中心とした海外経済の減速を背景に輸出が減少する中で、内需の弱さを反映した輸入の減少幅が、輸出のそれを大きく上回ったことが、外需寄与度の大幅な改善をもたらしており、見かけほど中身は強くないと判断される。

個人消費は前期比-0.1%と2四半期ぶりに減少した。雇用・所得情勢は良好な状態を維持し、また好天に恵まれたことにより外食などのサービス消費が好調であったものの、暖冬の影響により衣服など冬物商材の消費が伸び悩んだことや、前期に好調であった自動車の反動減などがマイナスに寄与した。

住宅投資は、持家を中心に消費増税前の駆け込み需要が一部に出てきたとみられ、着工件数が持ち直していることを受けて、前期比+1.1%と3四半期連続で前期比プラスとなった。

企業部門では、設備投資が前期比-0.3%と2四半期ぶりに減少した。人手不足に対応するための省力化投資へのニーズが根強いうえ、五輪関連需要や研究開発投資による底上げもみられるなど企業の投資意欲は衰えてはならず、引き続き増加傾向にある。しかし、前期に大きく伸びた反動もあり、前期比でマイナスに転じた。一方、在庫投資の前期比寄与度は+0.1%となった。

	2017年 10-12	2018年				2019年 1-3	前期比(%) 寄与度
		1-3	4-6	7-9	10-12		
実質GDP	0.3	-0.1	0.5	-0.6	0.4	0.5	---
同 (年率)	1.3	-0.3	2.2	-2.5	1.6	2.1	---
同 (前年同期比)	2.4	1.3	1.5	0.1	0.2	0.8	---
内需寄与度 (*)	0.3	-0.1	0.6	-0.4	0.7	0.1	---
個人消費	0.4	-0.1	0.6	-0.3	0.2	-0.1	-0.0
住宅投資	-3.0	-2.4	-2.1	0.8	1.4	1.1	0.0
設備投資	0.6	1.2	2.4	-2.5	2.5	-0.3	-0.0
民間在庫 (*)	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
政府最終消費	0.0	0.3	0.1	0.2	0.7	-0.2	-0.0
公共投資	0.0	-1.3	-0.7	-1.9	-1.4	1.5	0.1
外需寄与度 (*)	0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	0.4	---
輸出	2.0	1.0	0.7	-2.0	1.2	-2.4	-0.5
輸入	2.2	0.7	1.0	-1.0	3.0	-4.6	0.9
名目GDP	0.3	-0.2	0.3	-0.6	0.5	0.8	---
同 (年率)	1.0	-0.8	1.2	-2.5	1.9	3.3	---
同 (前年同期比)	2.4	1.8	1.4	-0.4	-0.1	0.9	---
GDPデフレーター (前年同期比)	0.1	0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.2	---

(注) 内需寄与度、民間在庫、外需寄与度は実質GDPに対する寄与度
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

政府部門では、政府最終消費支出は、前期に比較的大きめな伸びとなった反動もあり、前期比 -0.2% と減少した。ただし医療費などを中心に政府サービスに対する需要が趨勢的に増加しており、高い水準を維持した。一方で公共投資は、2018年度の補正予算が徐々に執行されている効果により、同 $+1.5\%$ と7四半期ぶりに増加に転じた。

この結果、ウエイトの大きい個人消費と設備投資がマイナスだったこともあり、内需の前期比寄与度は $+0.1\%$ と小幅の伸びにとどまった。これに対して、外需寄与度は $+0.4\%$ と4四半期ぶりにプラスに転じた。輸出は、中国など海外経済が減速していることを背景に、一般機械類や電子部品・デバイスを中心に弱含んでおり、前期比 -2.4% と減少した。一方で、内需が弱かったことを反映し、輸入は同 -4.6% と輸出を上回って大きく減少した。

名目GDP成長率は前期比 $+0.8\%$ (年率換算 $+3.3\%$)となり、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは前年比 $+0.2\%$ (前期比では $+0.3\%$)と4四半期ぶりにプラスとなった。内需デフレーターはプラス幅は縮小したものの、資源価格の下落を反映して控除項目である輸入デフレーターが前年比マイナスに転じ、全体の伸びを押し上げた。

1~3月期は2四半期連続のプラス成長となったが、その主な要因は、内需の弱さを反映して輸入が大幅に減少したことや在庫投資の増加によるものであり、見た目の数字ほどの強さはない。昨年度末にかけては、鉱工業生産指数、景気動向指数、日銀短観の業況判断DIといった他の経済指標で示されたように、景気は弱含んでいたと考えられる。それでも、こうした内需の弱さは一時的なものであり、4~6月期には再び堅調さを取り戻すとみられる。

これは第一に、失業率が低水準で推移するなど足元で労働需給が一段とタイト化しており、雇用者報酬が名目、実質とも過去最高水準程度にあるなど家計を取り巻く環境が良好であり、個人消費が前期比で増加に転じると期待されるためである。祝賀ムードの高まりや大型連休の出現といった改元効果により、旅行・レジャーなどサービス支出が堅調となったこと、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が耐久財の一部で出始めることなども合わせて考えると、個人消費は高めの伸びとなる可能性がある。

そして第二に、企業の設備投資が底堅く推移し、景気を下支えすることが期待されるためである。企業業績に減速感が広がっているが、手元キャッシュフローが潤沢なうえ、人手不足への対応や生産性向上のための投資ニーズは高い。

一方、今回はプラス寄与となった外需は、海外経済の減速を背景に輸出の勢いが弱い状態にある中で、4~6月期には輸入減少の反動が出ると予想され、寄与度が再びマイナスに転じると予測される。さらに、米中貿易摩擦の影響で中国向けを中心に輸出の減少に歯止めがかからなければ、実質GDP成長率全体もマイナス成長に陥る懸念があるなど、今後も海外経済の動向が景気の最大の下振れリスクである。

米中の貿易摩擦については、両国の対立が現状の第3弾の追加引き上げにとどまれば、日本経済および世界経済に与えるインパクトは比較的軽微にとどまろう。しかし、第4弾の引き上げは、消費財が多いなど対象品目の中身から考えても輸入元である米国経済に及ぼすマイナスの影響も大きい。このため、両国経済の悪化が世界経済にも波及する懸念が強まり、それを織り込む形で世界的な株安やリスク回避の円高が進む可能性がある。英国のEU離脱問題も含め、世界経済の行方は政治次第という状況が、しばらく続きそうである。

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。