

2019年10月31日 全6頁

2019年7-9月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+0.9%予想

駆け込み需要等で内需はプラス／外需は2四半期連続のマイナス

経済調査部

研究員 山口 茜

シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2019年7-9月期のGDP一次速報（2019年11月14日公表予定）では、実質GDPが前期比年率+0.9%（前期比+0.2%）と、4四半期連続のプラス成長を予想する。消費増税前の駆け込み需要などにより内需が堅調に推移した一方、外需寄与度は落ち込んだ。
- <内需>個人消費は2四半期連続の増加、住宅投資は5四半期ぶりの減少、設備投資は2四半期連続の増加を見込む。消費は消費増税前の駆け込み需要が押し上げ要因となったが、住宅投資では駆け込み需要は既にピークアウトし減少に転じたと考えられる。また、公共投資は3四半期連続の増加を見込む。
- <外需>輸出は3四半期ぶりの増加を予想する。財輸出は増加した一方、日韓関係悪化に伴う訪日韓国人の減少等によりサービス輸出は減少したとみられる。輸入が輸出を大きく上回って増加したことで、外需寄与度は▲0.2%ptと2四半期連続でマイナス寄与となる見通しだ。

図表1：2019年7-9月期 GDP 予測表

| | | 2018年 | | 2019年 | | |
|--------------|-----------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 |
| 実質国内総生産(GDP) | 前期比% | ▲ 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.2 |
| | 前期比年率% | ▲ 1.9 | 1.8 | 2.2 | 1.3 | 0.9 |
| 民間最終消費支出 | 前期比% | ▲ 0.1 | 0.4 | ▲ 0.0 | 0.6 | 0.6 |
| | 前期比% | 0.8 | 1.3 | 0.8 | 0.1 | ▲ 0.2 |
| | 前期比% | ▲ 2.8 | 3.0 | ▲ 0.2 | 0.2 | 0.9 |
| | 前期比寄与度%pt | 0.2 | 0.0 | 0.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.2 |
| 政府最終消費支出 | 前期比% | 0.3 | 0.7 | ▲ 0.1 | 1.2 | 0.3 |
| | 前期比% | ▲ 1.8 | ▲ 1.2 | 1.5 | 1.8 | 2.3 |
| 公的固定資本形成 | 前期比% | ▲ 2.1 | 1.2 | ▲ 2.0 | ▲ 0.0 | 0.2 |
| | 前期比% | ▲ 1.2 | 3.6 | ▲ 4.3 | 1.7 | 1.1 |
| 財貨・サービスの輸出 | 前期比% | ▲ 0.3 | 0.8 | 0.1 | 0.6 | 0.4 |
| 財貨・サービスの輸入 | 前期比% | ▲ 0.2 | ▲ 0.4 | 0.4 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 |
| 内需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲ 0.3 | 0.8 | 0.1 | 0.6 | 0.4 |
| 外需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲ 0.2 | ▲ 0.4 | 0.4 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 |
| 名目GDP | 前期比% | ▲ 0.5 | 0.4 | 1.0 | 0.3 | 0.5 |
| | 前期比年率% | ▲ 1.9 | 1.7 | 3.9 | 1.1 | 2.0 |
| GDPデフレーター | 前年比% | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 | 0.1 | 0.4 | 0.6 |

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

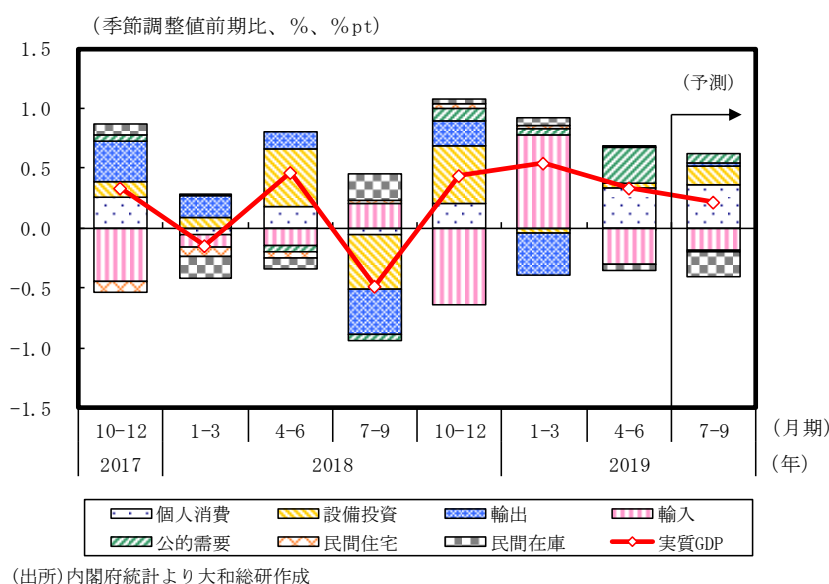
大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研の親会社である大和総研ホールディングスと大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

2019年7-9月期：実質 GDP 成長率は前期比年率+0.9%を予想

2019年7-9月期のGDP一次速報（2019年11月14日公表予定）では、実質GDPが前期比年率+0.9%（前期比+0.2%）と、4四半期連続のプラス成長を予想する。内需は、消費増税前の駆け込み需要の発生による消費の増加を主因として底堅く推移するだろう。一方で外需は、訪日韓国人の大幅な減少を背景とするサービス輸出の落ち込みと、輸入の増加を背景に2四半期連続のマイナス寄与になると見込む。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



民需：消費増税前の駆け込み需要により消費が下支え

個人消費は前期比+0.6%と、2四半期連続で増加したと予想する。消費増税前の駆け込み需要が押し上げ要因となった。家電や宝飾品などの高額品を中心に駆け込み需要が発生したが、前回の増税時と比較するとその規模は小さかった。先日公表された経済産業省「商業動態統計」においても、7-9月期の実質小売販売額（CPI財指数により実質化）は同+2.9%と大幅に増加した。ただし、同統計にはサービス消費が含まれない。そのため、サービス消費も含むGDPの個人消費はそれと比較すると小幅な増加になったとみられる。

住宅投資は前期比▲0.2%と、5四半期ぶりに減少に転じる見通しだ。相続税対策を見込んだ貸家需要が一服して以降、住宅投資は減少が続いていたものの、2018年7-9月期以降は2019年10月の消費増税に向けた駆け込み需要が徐々に顕在化し持ち直していた。しかし、駆け込み需要による押し上げ効果はピークアウトし、再び減少に転じたと考えられる。

設備投資は前期比+0.9%と、2四半期連続で増加したとみている。設備投資の先行指標である機械受注（船電除く民需）でも、半導体市場の回復等を背景に持ち直しの動きが見られる。ただし、伸び率は2017年、2018年と比較すると緩やかなペースに留まっている。人手不足に対

応する省力化投資や研究開発投資など設備投資を下支えする要因はあるものの、貿易摩擦等による輸出の停滞や事業環境の不透明性増大などを受け、企業の投資姿勢がやや慎重化していると考えられる。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.2%ptと、2四半期連続のマイナス寄与を予想する。消費増税前の駆け込み需要により在庫が取り崩されたと考えられる。

公需：公共投資は3四半期連続の増加

公共投資は前期比+2.3%と、3四半期連続の増加を予想する。2018年末に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018年度～2020年度）が公共投資を下支えし、増加が続いている。他方、政府消費は同+0.3%と2四半期連続で増加したと予想する。

外需：サービス輸出の落ち込み等を背景に、2四半期連続マイナス寄与

輸出は前期比+0.2%と、3四半期ぶりの増加を予想する。財輸出は増加した一方、サービス輸出は減少したとみられる。7-9月期における財の実質輸出指数（日本銀行試算）は、米国向けは減少した一方、EU向け、中国向け、NIEs・ASEAN向け等は増加し、全体ではプラス（同+1.7%）の着地となった。他方、サービス輸出は旅行サービスが大きく落ち込んだとみられる。日韓関係悪化による訪日韓国人の大幅な減少（同▲41.2%：大和総研による季節調整値）などが下押し要因となった。

一方、輸入は前期比+1.1%と、2四半期連続で増加したとみられ、外需寄与度は同▲0.2%ptと2四半期連続でマイナスになる見通しだ。

今後の見通し：低空飛行が続く

先行きの日本経済は、潜在成長率を若干下回る低空飛行を続ける公算が大きい。

個人消費は、駆け込み需要の反動減が生じた後は、一進一退が続くとみている。個人消費の鍵を握る所得は、増加ペースの鈍化が見込まれるものの、消費増税時に実施されている各種経済対策が消費を下支えすることで、増税後の消費の腰折れは回避されるとみている。ただし、消費増税対策は公共投資の比重が大きく、家計に限れば消費増税に伴う負の所得効果を全て相殺できないことから、消費はいくらか抑制されるだろう。また、先行きの消費のかく乱要因として、キャッシュレス決済時のポイント還元制度の終了（2020年6月末）前後に駆け込み需要・反動減が生じ得ることなどが挙げられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減による緩やかな減少が続いた後、横ばい圏で推移するとみている。消費増税に伴う住宅エコポイント（次世代住宅ポイント）の再導入や住宅ローン減税・すまい給付金の拡充が住宅投資を下支えする一方で、住宅価格の高止まりなどが住宅投資の下押し要因となるだろう。

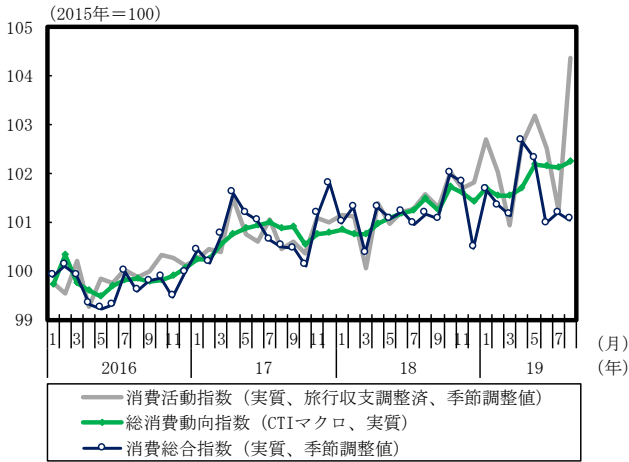
設備投資は緩やかな増加を予想している。人手不足に対応した合理化・省人化投資や、研究開発投資は拡大基調が続くとみている。ただし、外需の不調等を背景とした稼働率の低下や、世界経済の先行き不透明感が続いていることが、企業の設備投資を慎重化させる可能性には注意が必要だ。

公共投資については、緩やかな増加を見込んでいる。前述した「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」に下支えされ、当面は高水準で推移しよう。また、10月に台風19号がもたらした甚大な被害への対応も押し上げ要因となるだろう。ただし、建設業の人手不足に伴う供給制約から、増加ペースは緩やかなものになると考えられる。

輸出は、世界経済減速の影響を受けて力強さを欠く動きが続くとみている。米国の内需は金融緩和に支えられているものの、他方で減税効果は逡減する。また、中国でも景気減速に歯止めがかかっていない。それに加え、これまでの関税引き上げの影響が下押し要因となる。米中貿易摩擦に関して、10月15日に予定されていた追加関税は見送られたものの、あくまで先送りにすぎないとみられる。米中交渉の先行きは引き続き懸念材料となろう。

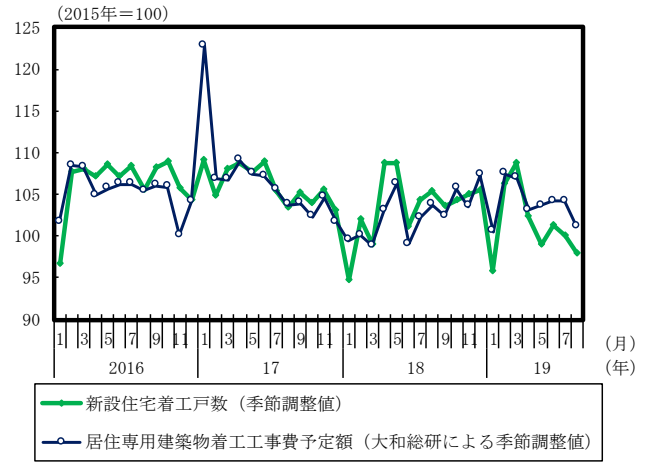
関連指標

消費



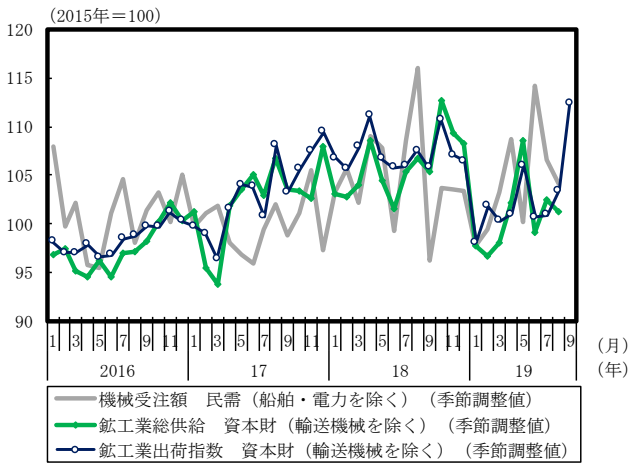
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



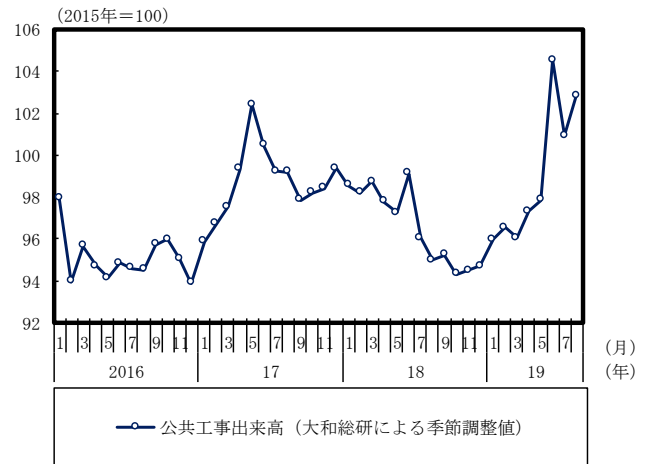
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



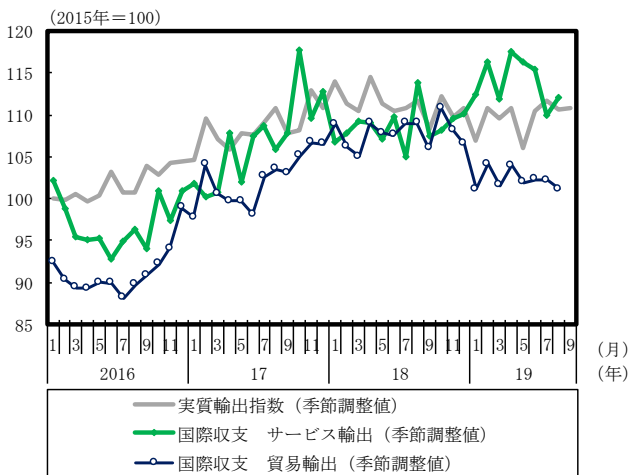
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



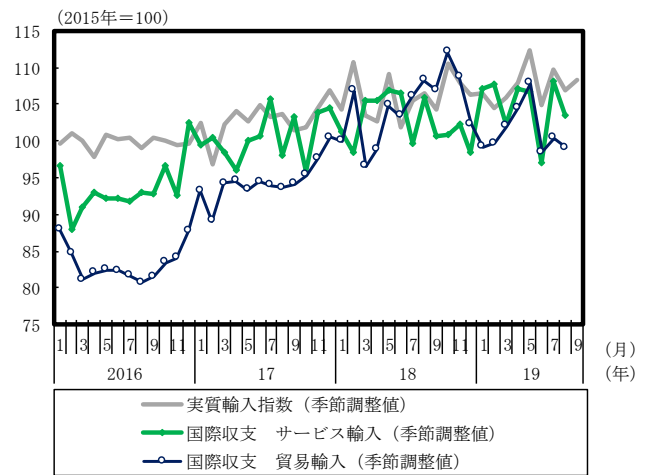
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

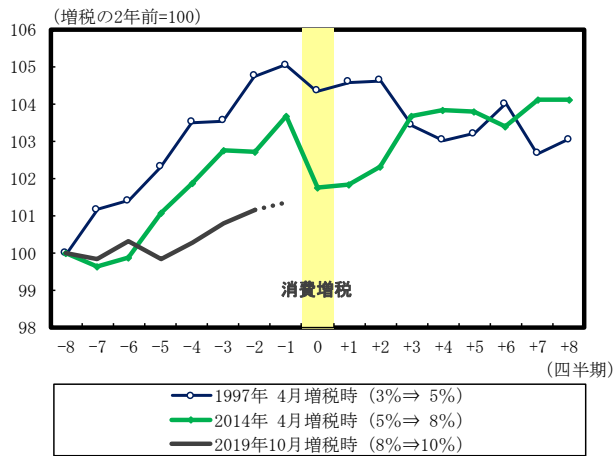
輸入



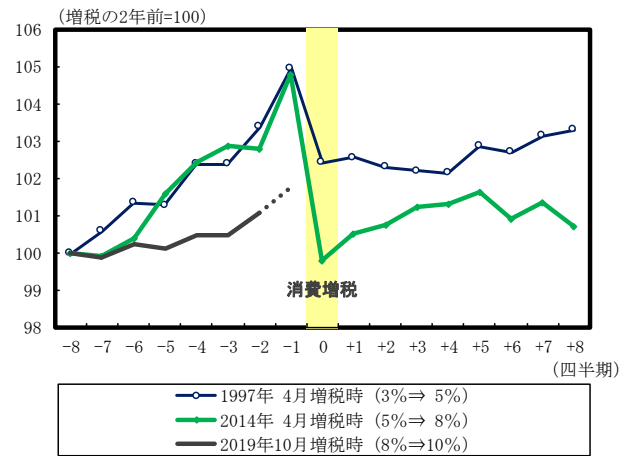
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

増税前後の動き

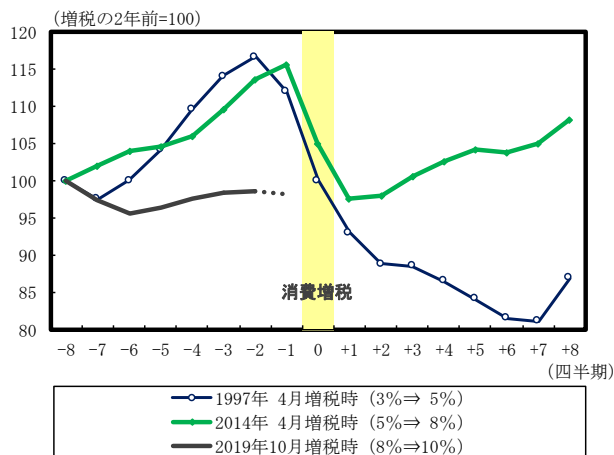
実質 GDP



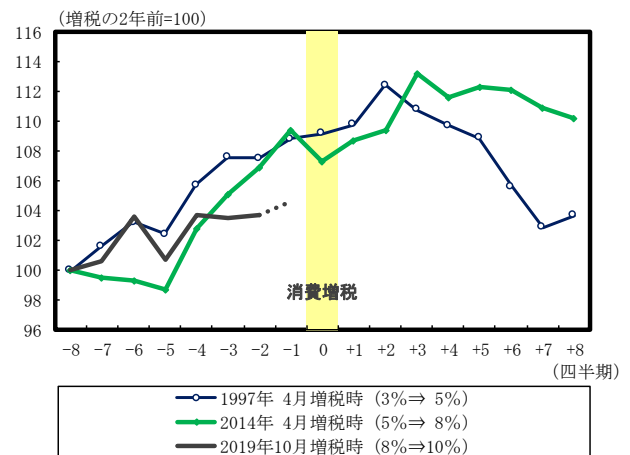
実質 民間最終消費支出



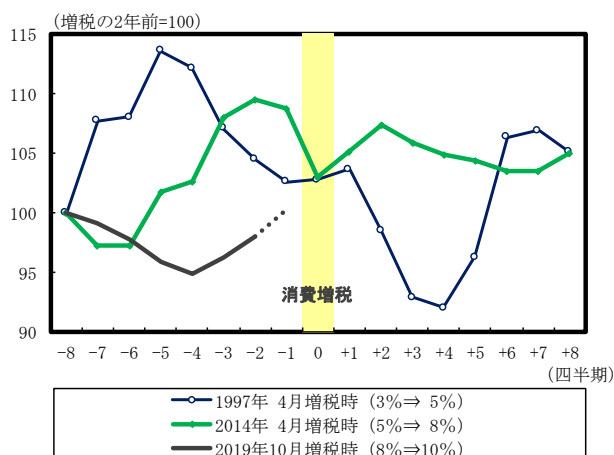
実質 民間住宅投資



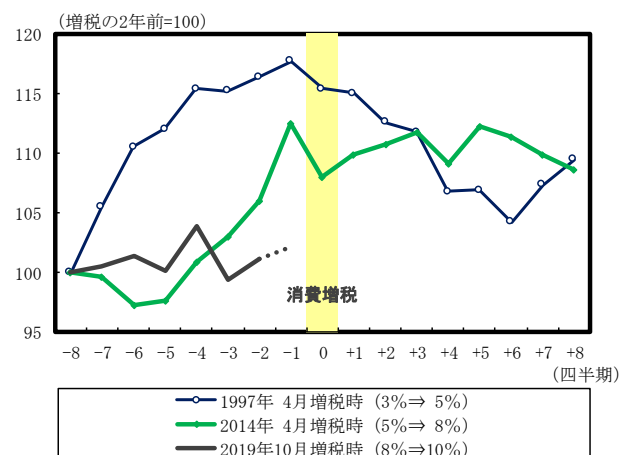
実質 民間設備投資



実質 公共投資



実質 輸入



(注) 点線は、大和総研による予測値。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成