

調査速報

GDP速報（2019年1～3月期）

2四半期連続のプラス成長も内容は良くない

鹿庭 雄介
045-225-2375
kaniwa@yokohama-ri.co.jp

要約

- 1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%と2期連続のプラス成長となったものの、内容は良くない。
- 個人消費は暖冬が、輸出と設備投資は米中貿易摩擦がそれぞれ下押し要因となった。
- 4～6月期は「令和」への改元に伴う祝賀ムードの高まりで、個人消費が押し上げられると見込む。

1. 1～3月期は前期比+0.5%と高い伸びとなるも、内容は良くない

昨日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2019年1～3月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.5%（同年率+2.1%）と2四半期連続のプラス成長となった（図表1）。もっとも、GDPの控除項目である輸入（前期比-4.6%）の大幅な落ち込みが、成長率全体の押し上げに寄与（輸入の前期比寄与度：+0.9%ポイント）していることを踏まえれば、成長率の数値が示すほどの良い内容だったとはいえない。

実際、個人消費（同-0.1%）は、暖冬の影響で冬衣料の売り上げが伸び悩んだことなどから減少に転じている。また、輸出（同-2.4%）も米中貿易摩擦の激化に伴う中国向け輸出の減少などで再び減少した。設備投資（同-0.3%）も、米中貿易摩擦に対する懸念の強まりから企業の投資マインドが冷え込み、製造業を中心に投資が先送りされたとみられる。そして今回成長率の押し上げに寄与した輸入の大幅な落ち込み（同-4.6%）も、個人消費の減少に加え、輸出の弱含みにより部材等の仕入れが減少したことが影響を与えたと考えられる。

他方、公共投資（同+1.5%）は2018年度補正予算による効果が現れてきたことで5四半期ぶりの増加となった。また住宅投資（同+1.1%）も消費税率引き上げ前の駆け込み需要から、3四半期連続で増加している。

図表1 主要経済指標

（前期比、%、季調済）

	2017年度		2018年度				2019年度
	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期
名目GDP	0.3	-0.2	0.3	-0.6	0.5	0.8	
実質GDP	0.3	-0.1	0.5	-0.6	0.4	0.5	
個人消費	0.4	-0.1	0.6	-0.3	0.2	-0.1	
住宅投資	-3.0	-2.4	-2.1	0.8	1.4	1.1	
設備投資	0.6	1.2	2.4	-2.5	2.5	-0.3	
在庫投資（寄与度）	(0.1)	(-0.2)	(-0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
公共投資	0.0	-1.3	-0.7	-1.9	-1.4	1.5	
輸出	2.0	1.0	0.7	-2.0	1.2	-2.4	
輸入	2.2	0.7	1.0	-1.0	3.0	-4.6	
消費者物価（前年比、%）	0.9	0.9	0.7	0.9	0.9	0.8	
日経平均株価（円）	22,188	22,366	22,341	22,654	21,897	21,000	21,965
円ドル相場（円/ドル）	113.0	108.2	109.1	111.4	112.9	110.2	111.7
原油価格（ドル/バレル）	55.4	62.9	67.9	69.5	58.8	54.9	63.9

（注）1. シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。GDP項目以外は平均値。

2. 原油価格はWTI先物（期近）、消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。

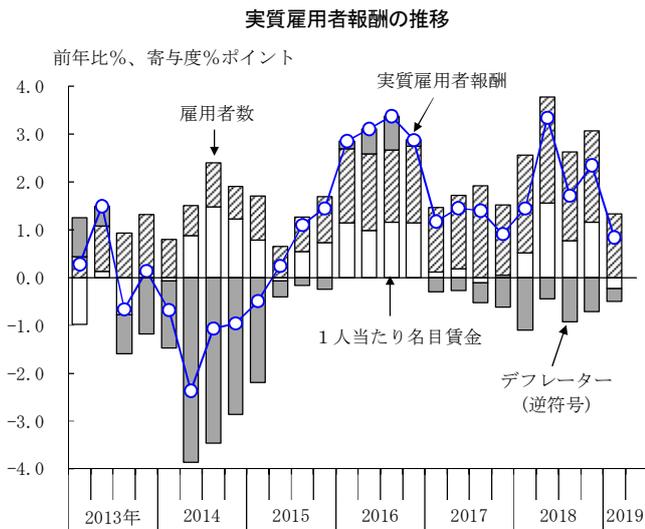
3. 直近4～6月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は4月の値。

（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg）

2. 需要項目別の動向

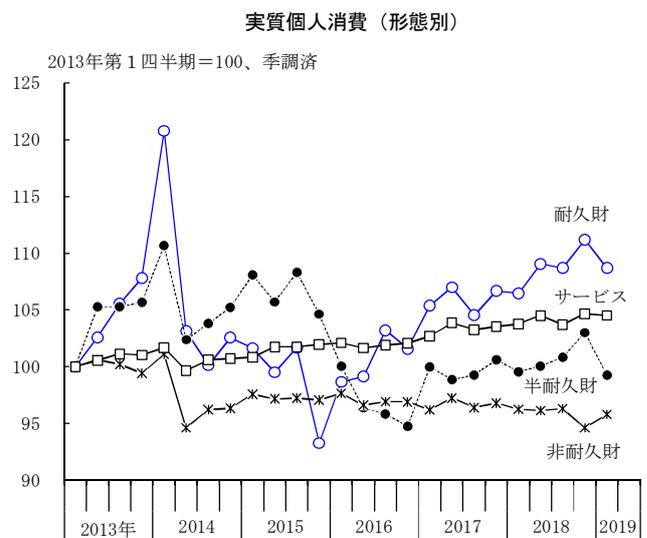
次に需要項目別に詳しくみると、1～3月期の個人消費は前期比-0.1%（同年率-0.3%）と再び減少した。消費の原資となる雇用者報酬は今期も雇用者数の増加を主因に増加したものの、ここに来て一人当たり名目賃金が前年比でマイナスに転じたことによって、全体の伸び率が鈍化している点はやや気がかりである（図表2）^{（注）}。また気象庁によると、今冬は例年に比べ全国的に降雪量が少なく、また気温も1℃以上高い地域が多かった。このためコートなどの冬物衣料の売上げが伸び悩み、半耐久財消費の落ち込みへとつながったと考えられる（図表3）。また3月からの食品の相次ぐ値上げなどによる消費者心理の悪化も消費を下押ししたとみられる。

図表2 雇用者報酬の伸びが鈍化



（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より当社作成）

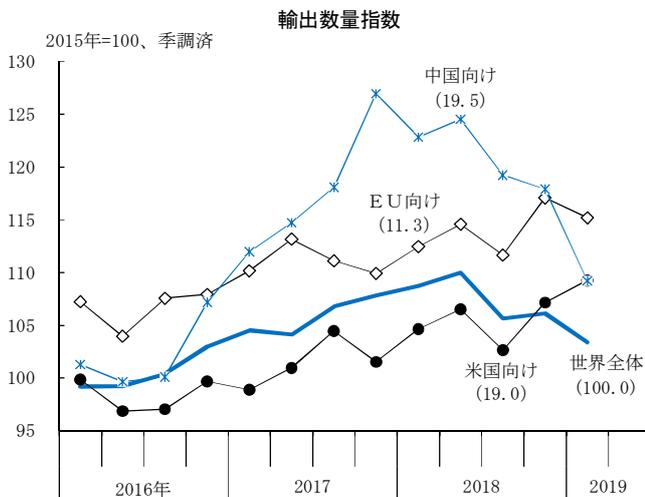
図表3 半耐久財が大きく落ち込む



（内閣府「四半期別GDP速報」）

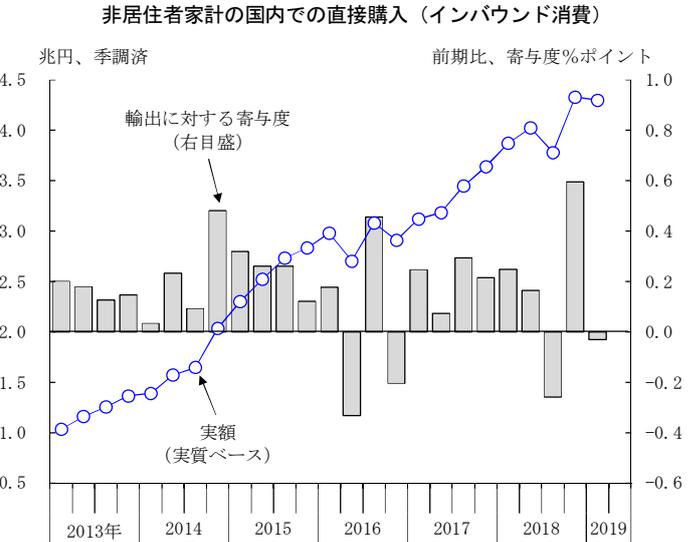
輸出は1～3月期に前期比-2.4%（同年率-9.4%）と再び減少した。米中貿易摩擦の激化を受けて、中間財や資本財、情報関連財の中国向け輸出が減少したことが影響したとみられる（図表4）。また、サービス輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人）需要も前期比-0.7%（同年率-2.6%）と、10～12月期の

図表4 年明け後に中国向け輸出が急減



（注）カッコ内の数値は18年通関輸出額に占める各国・地域のウェイト。
（財務省「貿易統計」より当社作成）

図表5 インバウンド需要は小幅に減少



（内閣府「四半期別GDP速報」）

（注）なお、足元の一人当たり賃金は毎月勤労統計のサンプル替えの影響を受け、弱めの数値となっている可能性もある。

大幅増（同+14.5%）から減少へと転じた（図表5）。この背景には中国で転売目的のまとめ買いに歯止めをかける「電子商取引法（EC法）」が年初より新たに施行されたことが影響した可能性が考えられ、10～12月期に施行前の駆け込み購入が発生し、その反動で1～3月期は減少したとみられる。

1～3月期の設備投資は前期比-0.3%（同年率-1.2%）と減少に転じた。米中貿易摩擦や米国政治の先行き不透明感、英国のEU（欧州連合）離脱問題による混乱などが企業の投資マインドに悪影響を与え、製造業を中心に投資が先送りされた可能性が高い（図表6）。また同期の住宅投資は前期比+1.1%（同年率+4.5%）と3四半期連続で増加した。前回の消費増税時（2014年4月増税）と同じく、今回も駆け込み需要が本格化してきているものの、政府による需要平準策の効果もあり、前回と比べ山は小さくなっている（図表7）。

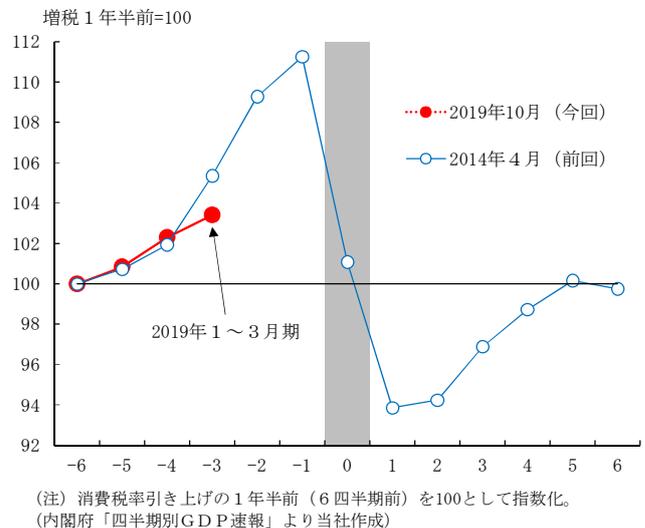
図表6 企業マインドは弱含み

企業関連マインド（製造業・非製造業別）



図表7 住宅投資の駆け込み需要が本格化

消費増税前後の住宅投資



3. 4～6月期は3四半期連続のプラス成長を見込む

続く4～6月期の実質GDP成長率も、前期比プラスを見込んでいる。すなわち、個人消費は引き続き雇用・所得情勢の改善が消費の下支え役となろう。また「令和」への改元に伴い、4月末にかけて「平成最後の●●」と銘打った駆け込み消費が増えたことや、5月以降は祝賀ムードが広がり消費者心理が上向くこと、10連休によって国内旅行が増えたことなどが、個人消費を押し上げるとみている。また輸出も中国政府が矢継ぎ早に実施した各種景気対策の効果が徐々に現れてくることや、FRB（米連邦準備理事会）が利上げ見送りの方針を示していることで米国経済の腰折れが回避されることがプラス材料となろう。設備投資も引き続き省力化投資や更新投資が下支え役となる中、先送りされた投資が出てくるとみている。

もともと、ここに来て米中貿易摩擦が再び激化している。こうした状況が今後も続けば、円高・株安に加え、消費者や企業のマインドが悪化につながる恐れもあり注意する必要がある。

なお、浜銀総合研究所では2019年1～3月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。