

調査速報

GDP速報（2019年4～6月期）

令和への改元効果などで3期連続のプラス成長

副主任研究員

鹿庭 雄介

045-225-2375

kaniwa@yokohama-ri.co.jp

要約

- 4～6月期の実質GDPは前期比+0.4%と、改元に伴う消費押し上げ効果などで3期連続の増加。
- ただ、消費者心理の悪化や所得情勢の弱含みなどを踏まえると、個人消費の基調はやや低下傾向。
- 7～9月期は増税前の駆け込み需要でプラス成長も、リスク要因は確実に増え深刻度を増している。

1. 4～6月期は前期比+0.4%と3四半期連続のプラス成長

本日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2019年4～6月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.4%（同年率+1.8%）と、3四半期連続のプラス成長となった（図表1）。ただ、令和への改元に伴う消費押し上げ効果など一時的な要因がGDP全体を押し上げていることを踏まえれば、数字が示すほど日本経済が堅調に推移しているわけではないと考えられる。

家計部門では、個人消費が前期比+0.6%と1～3月期（同+0.1%）から伸び率を高めた。①「令和」への改元に伴う消費押し上げ効果や、②消費増税前の駆け込み需要が一部で顕在化したこと、③前期の一時的な下押し要因（暖冬による冬物衣料の売上げの伸び悩みなど）の解消、などを受けて個人消費の伸びが高まった。また、住宅投資（同+0.2%）では、相続税対策のニーズ一巡による影響で貸家が引き続き減少したものの、小幅ながら持家で消費増税前の駆け込み需要が発生し、全体を押し上げたことで4四半期連続の増加となった。

企業部門では、輸出が前期比-0.1%と2四半期連続で減少した。米中貿易摩擦の影響から世界貿易量は足元で減少に転じており、日本の輸出を下押ししている。他方、設備投資は同+1.5%と3四半期連続で増加した。企業マインドが悪化する中においても、引き続き人手不足に伴う省力化投資のニーズは堅調であり、投資を下支えしているとみている。なお、公共投資（同+1.0%）は2018年度補正予算による効果が本格化してきたことで2四半期連続での増加となった。

図表1 主要経済指標

（前期比、%、季調済）

	2017年度	2018年度				2019年度	
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
名目GDP	-0.1	0.2	-0.4	0.4	1.0	0.4	
実質GDP	-0.1	0.4	-0.5	0.4	0.7	0.4	
個人消費	-0.1	0.4	-0.1	0.4	0.1	0.6	
住宅投資	-2.5	-1.9	0.8	1.3	0.6	0.2	
設備投資	1.0	2.5	-2.6	2.7	0.4	1.5	
在庫投資（寄与度）	(-0.2)	(-0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(-0.1)	
公共投資	-1.0	-1.2	-1.8	-1.3	1.4	1.0	
輸出	1.0	0.8	-2.1	1.2	-2.0	-0.1	
輸入	0.6	0.8	-1.2	3.6	-4.3	1.6	
消費者物価（前年比、%）	1.3	0.7	1.1	0.8	0.3	0.8	
日経平均株価（円）	22,366	22,341	22,654	21,897	21,000	21,414	21,217
円ドル相場（円/ドル）	108.3	109.2	111.5	112.8	110.2	109.9	107.3
原油価格（ドル/バレル）	62.9	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	55.6

（注）1. シャドロ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）、消費者物価は総合指数。

3. 直近7～9月期の日経平均株価と円ドル相場、原油価格は8月8日までの平均値。

（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

【個人消費】

4～6月期の個人消費は前期比+0.6%（同年率+2.5%）と前期から伸び率を高めた。背景には、まず「令和」への改元に伴う消費押し上げ効果があるとみている。4～5月の個人消費を総務省の家計調査を使って品目別に細かくみると、前年の4～5月と比べて特定の品目において支出金額が大きく増えていることが分かる（図表2）。今年はゴールデンウィークが10連休となり、例年以上に旅行に行く人が増えた。このため、宿泊料（前年比+31.5%、2019年4～5月平均と2018年4～5月平均を比較）や、鉄道運賃などが含まれる交通（同+22.3%）などの支出金額が大幅に増えている。また連休中に外出する機会が増えたことから、一般外食（同+7.1%）の伸びも高まった。その一方で連休を自宅でゆっくり過ごした人も多かったとみられる。弁当やレトルト食品などが含まれる調理食品（同+5.1%）の伸びが高まっているのは、この影響を受けてのものと考えられる。さらに改元のタイミングに合わせて月謝類（同+7.5%）が大きく伸びており、改元を機に新たなことにチャレンジしようという動きが反映された可能性もある。

こうした改元効果に加え、今年10月の消費増税を前に駆け込み需要が一部で顕在化したことが、個人消費をさらに押し上げた可能性もある。個人消費を形態別にみると、耐久消費財（4～6月期：前期比+4.3%）を中心に伸び率が高まっている（図表3）。

図表2 令和改元効果が消費を押し上げ

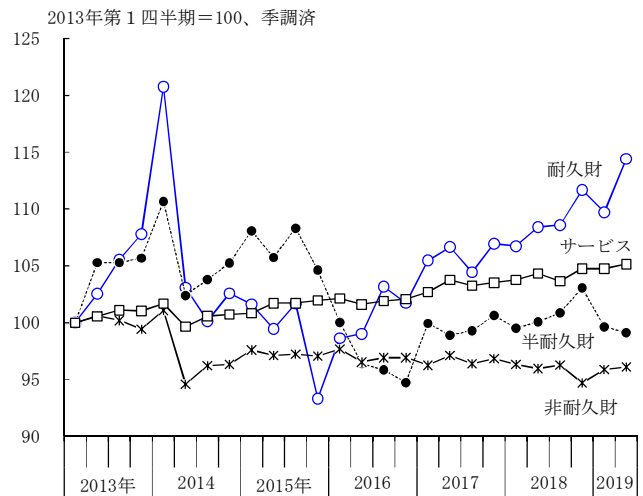
改元前後の4～5月に支出金額が増えた品目

品目名	前年比	内容例示
宿泊料	+31.5%	旅館代など
交通	+22.3%	鉄道運賃、航空運賃、高速道路料金など
一般外食	+7.1%	ラーメン、懐石料理、フランス料理、焼肉、ファーストフード、宅配ピザなど
調理食品	+5.1%	幕の内弁当、サンドウィッチ、缶詰レトルト食品、コロッケなど冷凍品など
月謝類	+7.5%	英会話学校、パソコン教室、料理教室など

（注1）前年比は2018年4～5月と2019年4～5月の比較。
 （注2）二人以上の世帯の名目消費支出。変動調整値。
 （総務省「家計調査」）

図表3 駆け込み需要などから耐久財消費が大幅増

実質個人消費（形態別）



（内閣府「四半期別GDP速報」）

このように、4～6月期の個人消費は改元効果などで大きく上振れている。ただし、こうした特殊要因を除いて考えれば、個人消費は必ずしも堅調に推移しているとは言えない。景気ウォッチャー調査（家計動向関連）をみても、7月の現状判断DIは40.0と大きく低下し、3か月連続での悪化となった（図表4）。天候不順などの一時的な下押し要因に加え、消費増税が近づくにつれ消費者の生活防衛意識が高まっていること、さらには年金2,000万円問題などによる将来不安の高まりなどが消費関連マインドを押し下げたとみられる。裏を返せば、「令和」への改元に伴う祝賀ムードが消費者心理全般の改善にまでは、繋がっていないということでもあろう。

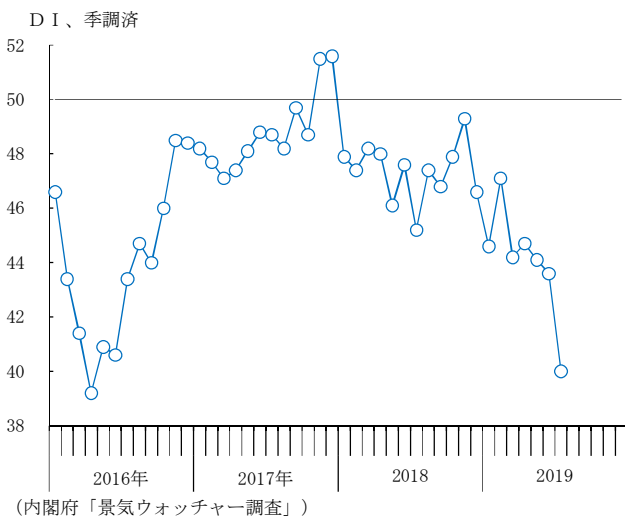
さらにここに来て所得情勢にもやや変化の兆しがみられる。消費の原資となる雇用者報酬は4～6月期も雇用者数の増加に加え、一人当たり名目賃金が1～3月期に比べて大幅に伸びたことを受けて、小幅ながら伸び率を高めている（図表5）。しかしその一方で、日本経済団体連合会の発表によると、2019年の

大手企業の夏季賞与・一時金（最終集計）は、前年比-3.4%と減少に転じている（図表6）。海外経済の不透明感が強まる中、企業が業績の先行きに慎重になっていることから、所得情勢に対する下押し圧力が徐々に強まっている可能性がある。

こうした点を勘案すれば、4～6月期こそ改元効果や消費増税前の駆け込み需要の一部顕在化によって個人消費が押し上げられているものの、これらの要因を除いてみれば、個人消費の基調はやや低下傾向にある可能性が指摘できる。消費者心理が弱含み、さらに所得情勢の改善ペースが弱まる中で、今年10月には消費税率の引き上げが控えている。各種負担軽減策が実施されることで家計への影響はある程度抑えられるものの、個人消費の持続性そのものに対する不透明感が広がっている点には注意を要しよう。

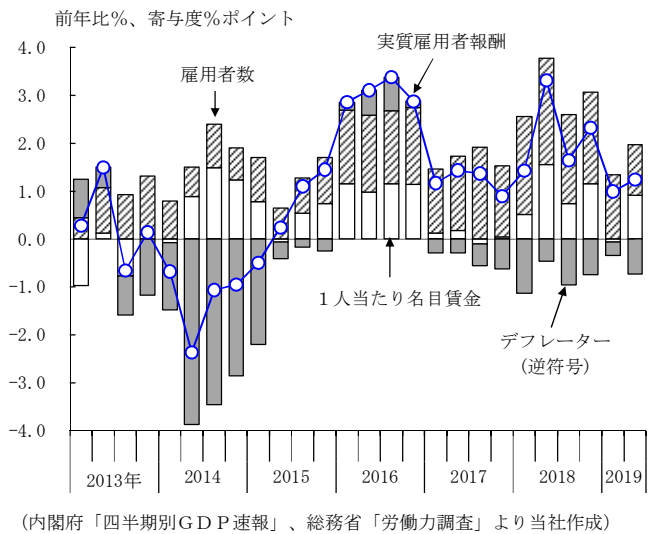
図表4 消費関連マインドは低下傾向

現状判断DI（家計動向関連）



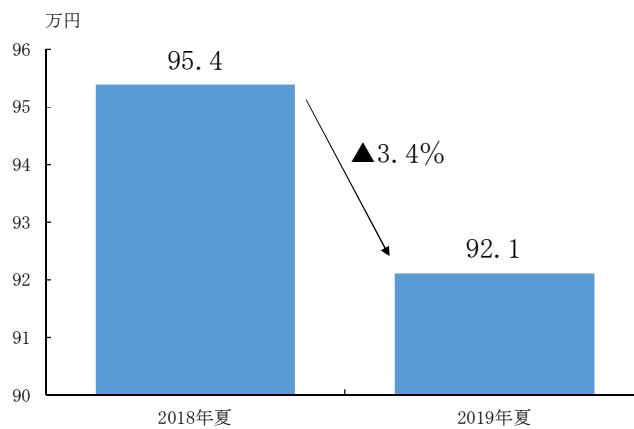
図表5 雇用者報酬の伸びはやや高まる

雇用者報酬（実質）の推移



図表6 今夏のボーナスは昨年より減少

夏季賞与・一時金 妥結結果



(注1) 東証一部上場、従業員500人以上、主要21業種大手251社が調査対象。
 (注2) このうち集計が可能であった137社の総平均（2018年は146社）。
 (日本経済団体連合会「2019年夏季賞与・一時金 大手企業業種別妥結結果 (加重平均) [最終集計]」より当社作成)

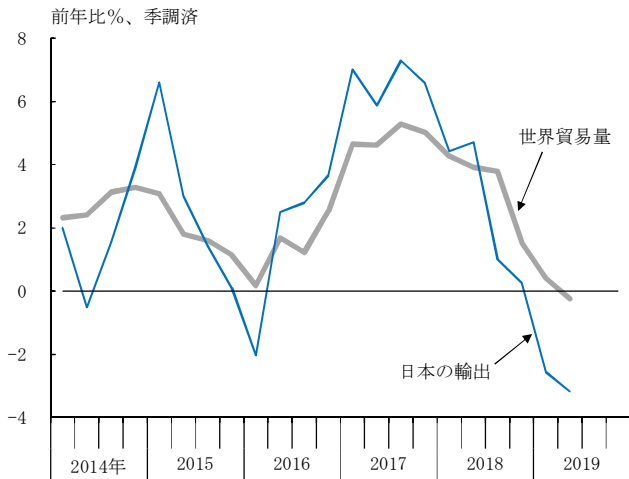
【輸出】

輸出は4～6月期に前期比-0.1%（同年率-0.2%）と2四半期連続で減少した。米中貿易摩擦の影響を受けて世界貿易量が弱含んでいることが日本の輸出を下押ししている（図表7）。また、輸出数量指数（当社による季調値）を用いて仕向け地別にみると、米中貿易摩擦の当事国である中国向けの輸出が2018年以降、減少傾向にある（図表8）。こうした中、2019年4～6月期については、米中貿易摩擦の激化が意識され輸出前倒しの動きが広がったことで、中国向けの輸出が一時的に増加に転じた可能性が考えられる。また、欧州向け輸出は4～6月期に前期比-5.0%と同地域の景気減速の影響を受け、弱い動きとなった。

なお、サービス輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人）需要は前期比+2.9%（輸出に対する寄与度：前期比+0.1%ポイント）と再び増加した（図表9）。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などで1～3月期のインバウンド需要は弱含んだが、その影響はいったん収束したとみられる。

図表7 世界貿易量は前年比マイナスに

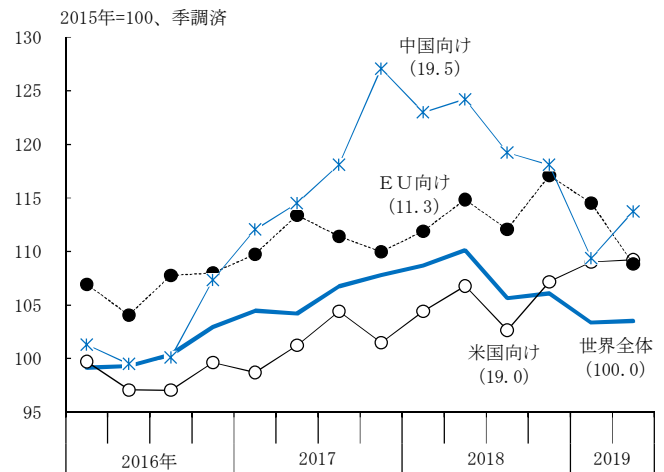
世界貿易量と日本の輸出



（注）直近4～6月期は、4月5月の平均。
（C P B（オランダ経済政策分析局）「World Trade Monitor」）

図表8 中国向け輸出は減少傾向

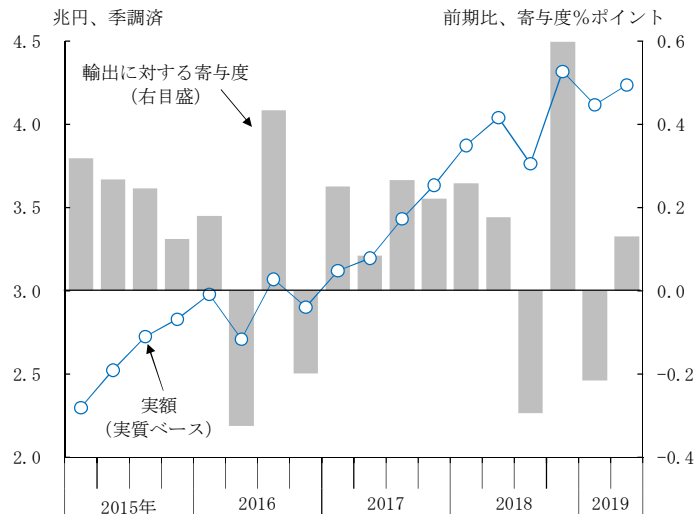
輸出数量指数



（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9 インバウンド消費は再び増加

インバウンド消費（非居住者家計の国内での直接購入）

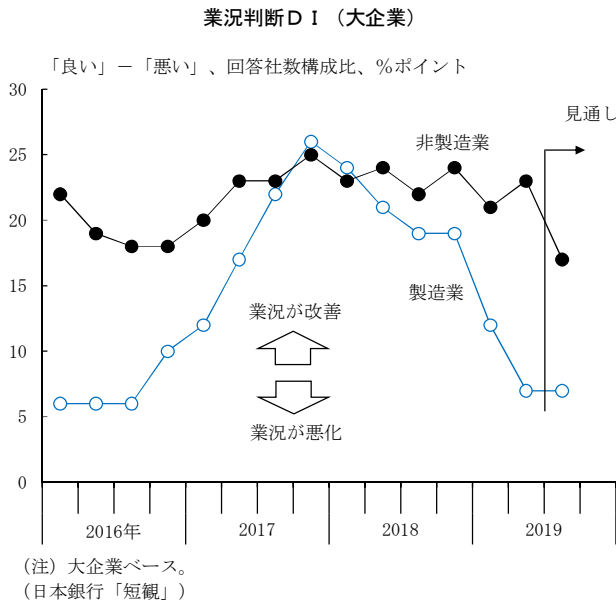


（内閣府「四半期別GDP速報」）

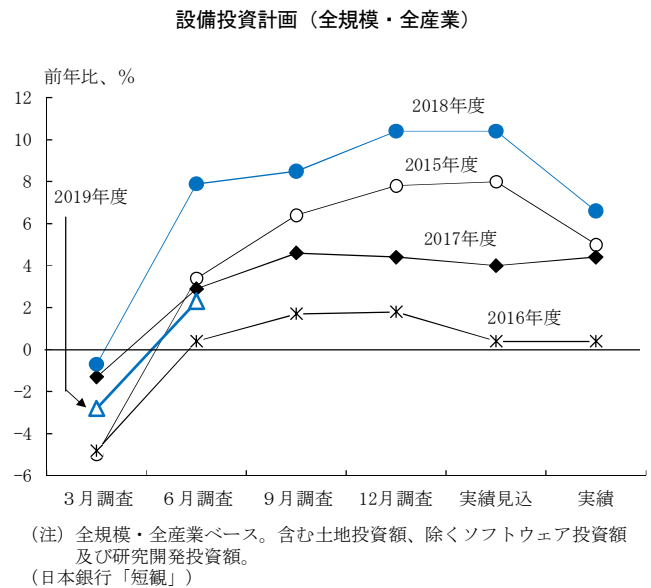
【設備投資】

4～6月期の設備投資は前期比+1.5%（同年率+6.1%）と3四半期連続で増加した。米中貿易摩擦の激化などにより製造業を中心に企業マインドは悪化が続いているものの、企業収益が高水準で推移していることを背景に人手不足に伴う省力化投資が設備投資全体の下支え役を担っているとみられる（図表10）。実際、日本銀行の『短観（2019年6月調査）』によると、2019年度の設備投資計画は前年比+2.3%とプラスに浮上しており、近年の同時期の調査と比べて悪くない結果となっている（図表11）。

図表10 大手製造業の業況は2期連続で悪化



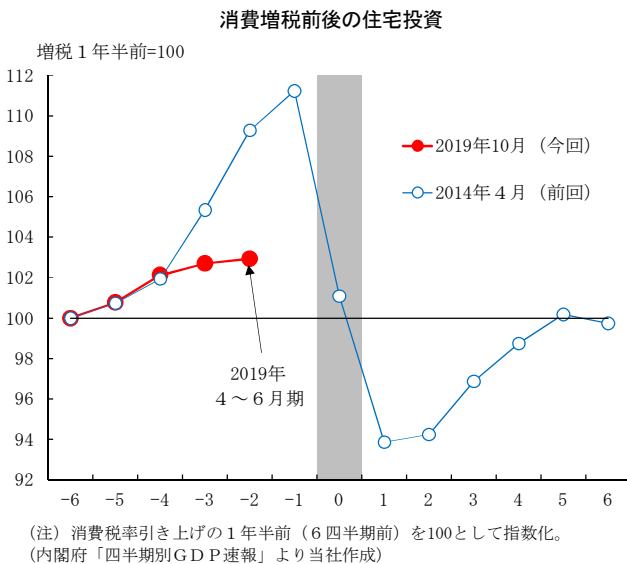
図表11 19年度の投資計画は前年比プラス



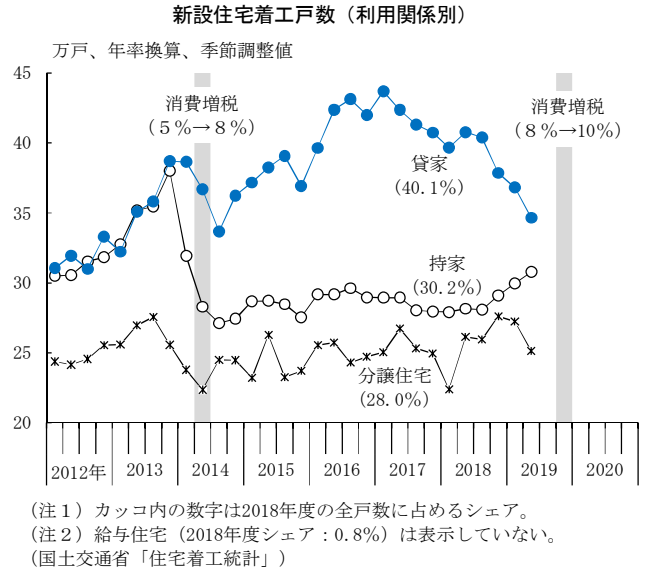
【住宅投資・公共投資】

4～6月期の住宅投資は前期比+0.2%（同年率+1.0%）と4四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自体は一部で発生しているものの、政府による需要平準策の効果などから、前回と比べ山は小さくなっている（図表12）。実際、新設住宅着工戸数を利用関係

図表12 住宅投資の駆け込み需要の山は小さい



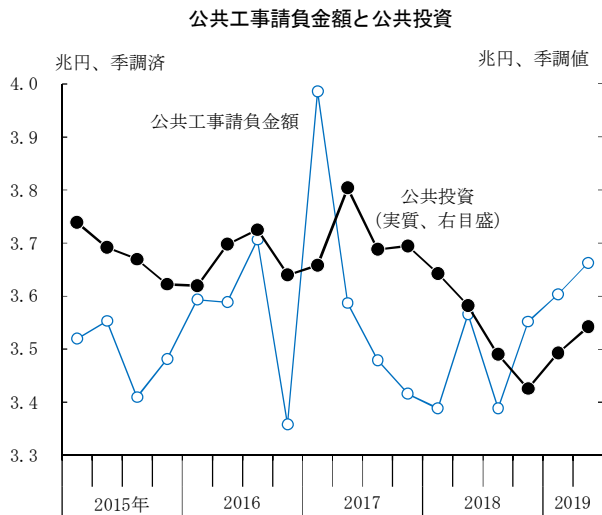
図表13 持家では駆け込み需要が発生



別にみると、持家において小幅ながらも駆け込み需要が発生していることが確認できる（図表 13）。その一方で、貸家では駆け込み需要の兆候は確認できず、相続税対策のニーズが一巡した影響などから依然として減少トレンドが続いている。

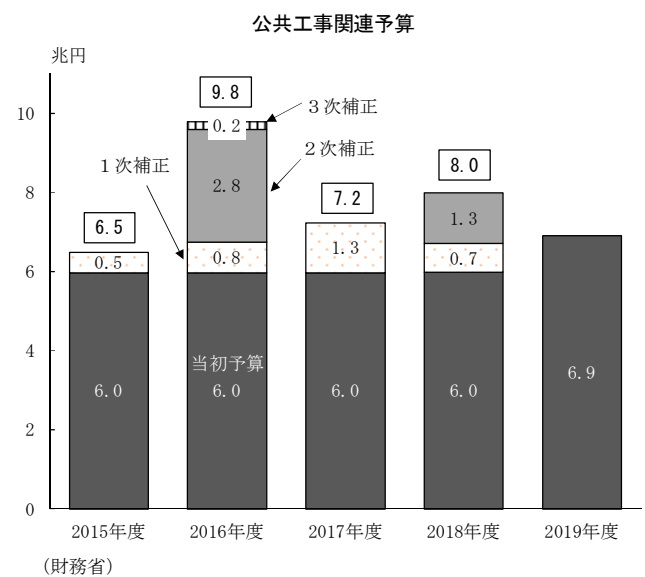
また、4～6月期の公共投資は前期比+1.0%と2四半期連続で増加した（図表 14）。西日本豪雨（2018年7月）や北海道胆振東部地震（2018年9月）といった自然災害からの復旧費などが盛り込まれた2018年度第2次補正予算（2019年2月7日成立）による効果が本格化してきたとみている。

図表 14 公共投資は増加傾向



（東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、内閣府「四半期別GDP速報」より当社作成）

図表 15 18年度第2次補正予算の効果が発現



3. 7～9月期も消費増税前の駆け込み需要などを受けて4四半期連続のプラス成長を見込む

続く7～9月期の実質GDP成長率も、前期比プラスを見込んでいる。10月の消費増税を目前に控え、個人消費を中心に駆け込み需要が一定程度発生するとみられ、成長率全体を押し上げよう。ただ、今期は「令和」への改元に伴う消費押し上げ効果の反動が生じるとみられ、これが個人消費の伸び率を弱めよう。

また、ここに来てトランプ米大統領が対中制裁第4弾の9月発動を表明するなど、米中貿易摩擦は激化の様相を呈している。中長期的にみれば当事国のみならず、世界経済、日本経済にとっても悪影響が及ぶことは明らかである。ただ、7～9月期に限ってみれば、第4弾の発動予定日である9月1日に向けて、中国企業による米国向け輸出が前倒しで増えると予想され、それに合わせて日本からの中国向け部材輸出が増えることで、日本の輸出が一時的に押し上げられる可能性もある。

こうした中、日本を取り巻くリスク要因は確実に増え、深刻度も増している。米中貿易摩擦の激化に加え、英国のEU（欧州連合）離脱の期限が10月末に迫っている。さらに、ホルムズ海峡で日本や英国のタンカーが狙われるなど中東情勢も緊迫しているほか、北朝鮮は7月下旬から8月上旬の2週間で合計4回のミサイル発射をするなど、地政学リスクも高まりつつある。金融マーケットは当面荒れた展開となることも予想され、消費者や企業のマインド低下を通じて、個人消費や設備投資に下押し圧力がかかる可能性には注意が必要である。

なお、浜銀総合研究所では2019年4～6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。