

## 日本4～6月期QE予想～プラス成長に復し自律的回復に向けて再始動（前期比年率+2.0%）

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率+2.0%）となり、2四半期ぶりにプラス成長に復した。潜在成長率を大きく上回り、日本経済はデフレ脱却に向けた歩みを再開。今後も輸出は増勢維持、企業業績の改善を背景に設備投資が拡大、個人消費は回復に向かうとみられ、日本経済は徐々に自律的な回復の姿を明確にしよう。

### 2四半期ぶりのプラス成長に復す

本日までに公表された指標から試算すると、8月10日公表予定の2018年4～6月期の実質GDPは前期比+0.5%（年率+2.0%）になったとみられる。輸出の拡大傾向が続く中で設備投資が増勢を強めたことに加え、個人消費が所得増や気温上昇を受けた夏物商品の好調などから持ち直したことが成長率を押し上げた模様である。この通りとなれば、2四半期ぶりにプラス成長へ復するとともに、内閣府が試算する潜在成長率1.0%を大きく上回り、1～3月期時点でGDP比0.3%と推定される需給ギャップ（需要－供給）の需要超過幅が拡大、日本経済はデフレ脱却に向けた歩みを再開することになる。

実質GDP成長率の推移（QE予想）

	2016				2017				2018 (前期比・%)	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
実質GDP	0.8	0.2	0.2	0.2	0.7	0.5	0.5	0.3	▲0.2	0.5
(年率換算)	3.4	0.9	0.8	1.0	2.7	2.1	2.0	1.0	▲0.6	2.0
(前年同期比)	0.6	0.8	0.9	1.5	1.4	1.6	2.0	1.9	1.1	1.1
国内需要	0.5	0.2	▲0.2	▲0.1	0.6	0.8	▲0.0	0.4	▲0.2	0.4
民間需要	0.3	0.4	▲0.4	0.1	0.7	0.7	0.1	0.5	▲0.3	0.5
民間最終消費支出	0.4	▲0.3	0.4	0.0	0.6	0.7	▲0.7	0.3	▲0.1	0.5
民間住宅投資	1.4	2.1	2.6	0.8	1.1	0.9	▲1.6	▲2.7	▲1.8	▲1.2
民間企業設備投資	▲0.2	0.4	▲0.4	1.5	0.4	0.9	1.0	0.7	0.3	2.0
民間在庫品増加	(0.0)	(0.3)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.2)
公的需要	1.0	▲0.5	0.3	▲0.6	0.3	1.3	▲0.5	▲0.0	0.0	0.2
政府最終消費支出	1.2	▲1.2	0.5	▲0.2	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2
公的固定資本形成	▲0.0	2.4	0.1	▲1.9	0.0	4.7	▲2.6	▲0.4	▲0.1	0.2
財貨・サービスの純輸出	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	0.6	▲0.6	2.2	2.7	2.1	▲0.1	2.0	2.2	0.6	0.3
財貨・サービスの輸入	▲1.4	▲0.9	0.1	0.8	1.6	1.8	▲1.3	3.1	0.3	▲0.2
名目GDP	1.0	0.2	▲0.0	0.3	0.1	0.9	0.8	0.2	▲0.4	0.8
(年率換算)	4.0	0.7	▲0.2	1.0	0.5	3.8	3.0	0.9	▲1.6	3.2
(前年同期比)	1.4	1.2	0.8	1.4	0.6	1.2	2.1	2.0	1.6	1.3
デフレーター (前年同期比)	0.9	0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.8	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.2

(出所) 内閣府、予測は当研究所による

今後についても、輸出は米国発の貿易摩擦が今以上の拡大を免れれば海外景気の拡大を背景に増勢を維持するとみられ、企業の設備投資も業績改善を背景とする積極的な計画が実行に移りつつあることが先行指標の機械受注で確認されており、個人消費も賃金が底上げされ夏のボーナスが増加する下で猛暑などをきっかけに徐々に回復に向かうと見込まれる。政治的・地政学的リスクには引き続き警戒が必要であるが、日本経済はデフレ脱却に不可欠な自律的回復を再び取り戻しつつあると考えられる。

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、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

主な需要動向は以下の通り。

## 個人消費

個人消費は、1～3月期の前期比▲0.1%から4～6月期は+0.5%へ復調した模様。5月までは一進一退の状況が続いたが、6月は気温上昇を背景に夏物衣料や飲料、アイスクリームなどの販売が増加、物販全体を押し上げた。自動車や家電製品などの耐久財も4～6月期は1～3月期を上回ったとみられる。

## 住宅投資

4～6月期の住宅投資は、4四半期連続で前期比減少(▲1.2%)したとみられる。先行指標の住宅着工戸数(季節調整済・年率)は4～6月期に4四半期ぶりに前期比でプラス(+8.5%、年率96.8万戸)に転じたが、それまでに減少が続いた影響が大きかった。なお、住宅着工は分譲住宅の増加が目立っており、2019年10月の消費増税前の駆け込み需要に向けた動きが出始めている模様。

## 設備投資

4～6月期の設備投資は、7四半期連続で前期比増、かつ増勢を強めた(+2.0%)模様。6月調査の日銀短観でも確認された通り、強気の2018年度設備投資計画が実行に移りつつある模様。先行指標の機械受注(船舶電力を除く民需)を見ると、特に製造業からの受注の増加が顕著であり、製造業が設備投資の拡大を主導しているとみられる。

## 公共投資

公共投資は、4～6月期に4四半期ぶりとなる前期比プラス(+0.2%)に転じた見込み。2017年度補正予算(2月1日成立)の執行が本格化し、下げ止まりに寄与した。

## 輸出入

4～6月期の輸出は、前期比+0.3%の微増にとどまったとみられる。財輸出が伸び悩んだ(1～3月期前期比+1.2%→4～6月期+0.7%) ことに加え、サービス輸出の減少(▲1.7%→▲1.4%)が続いたことが背景。なお、財は欧米向けおよび情報関連が好調を維持したが、中国向け自動車が7月からの関税引き下げ前に買い控えられた影響が大きく、サービスはコンテナ取り扱いの海外移転などから輸送が落ち込んだ。

輸入は、前期比▲0.2%とマイナスに転じた模様。サービスは日本人の海外旅行の増加により拡大したものの、財が自動車の反動減などから減少した。