

# Economic Monitor

## 日本経済:4~6 月期 2 次 QE は設備投資の増勢加速で景気の拡大基調維持を示すも、設備投資はピークアウトの可能性

4~6 月期の実質 GDP 成長率 2 次速報値は、1 次速報の前期比+0.5% (年率+1.9%) から+0.7% (年率+3.0%) へ大幅に上方修正され、日本経済の拡大基調維持を確認。高成長は設備投資の増勢加速が主因であるが、先行指標やストック循環図は設備投資ピークアウトの可能性を示唆。米国発の貿易摩擦激化も懸念材料。成長持続は個人消費の堅調拡大に期待。

### 4~6 月期は設備投資の増勢加速で大幅プラス成長

本日、発表された 2018 年 4~6 月期 GDP の 2 次速報値 (QE) は前期比+0.7% (年率+3.0%) となり、1 次速報値の+0.5% (+1.9%) から大幅に上方修正された。

主な内訳を見ると、法人企業統計季報の発表を受けて設備投資が大幅に上方修正 (1 次速報値: 前期比+1.3%→2 次速報値: +3.1%) されたほか、民間住宅投資 (▲2.7%→▲2.4%) や公共投資 (▲0.1%→0.0%) も小幅ながら上方修正、輸入 (+1.0%→+0.9%) が小幅下方修正され、いずれも成長率を押し上げる方向に寄与した。なお、民間在庫投資は当研究所の下方修正予想に反し寄与度 0.0%Pt で変わらずであった。

すなわち、日本経済は、1~3 月期に輸出の減速や個人消費の落ち込みにより一旦足踏みしたものの、4~6 月期には個人消費が持ち直し、設備投資が増勢を強めるなど、国内民間需要の牽引により拡大基調を取り戻した、という評価となる。さらに言えば、4~6 月期の高い成長は 1~3 月期の落ち込みを十分にカバーし、日本経済はデフレ脱却に向けた回復の動きを維持しているということになる。

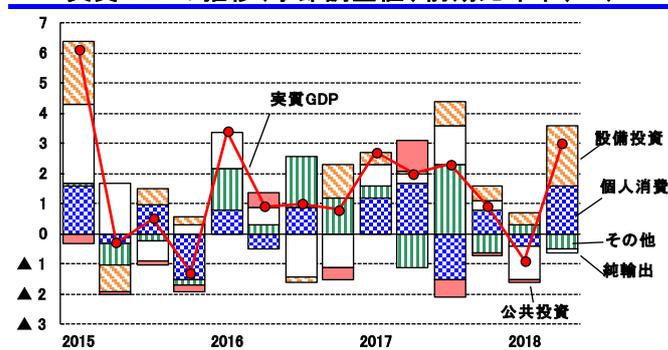
### 設備投資はピークアウトの可能性

今後の日本経済を見通す上での注目点は、国内民間需要の先行きであり、まずは 4~6 月期に年率換算+12.8%もの大幅増となった設備投資の持続力であろう。

設備投資の先行指標である機械受注 (船舶・電力を除く民需) は、製造業の牽引により 2018 年 4~6 月期も前期比+2.2%と 4 四半期連続で増加、1 四半期前後の先行性を踏まえると、設備投資の大部分を占める機械投資の増勢が少なくとも 7~9 月期までは続く可能性が高い。ただ、内閣府は 7~9 月期の機械受注を前期比▲0.3%と見込んでおり、この通りとなれば機械投資の増勢は徐々に弱まることになる。

また、設備投資のうち建設投資の先行指標となる建設着工床面積は、4~6 月期に 8 四半期ぶりとなる前

実質GDPの推移(季節調整値、前期比年率、%)



(出所)内閣府

<sup>1</sup> 2017 年 10~12 月期から 2018 年 1~3 月期にかけての 2 四半期を平均すると、前期比+0.26%、年率+1.05%となり、均してみれば 1.0%程度とされる潜在成長率以上の拡大が続いたことになる。

年同期比マイナスに転じた。着工床面積の先行性を考慮すると、これまでの着工増を受けて建設投資の増加基調が当面は続くと思われるが、このまま着工が頭打ちとなれば建設投資の先細りが懸念される。なお、足元で着工が落ち込んでいるのは、事務所（オフィスビル）と倉庫であり、店舗は持ち直し（マイナス幅縮小）の動きが見られ、工場は製造業の投資活発化を受けて増勢を強めている。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

建設着工床面積の推移(千㎡)



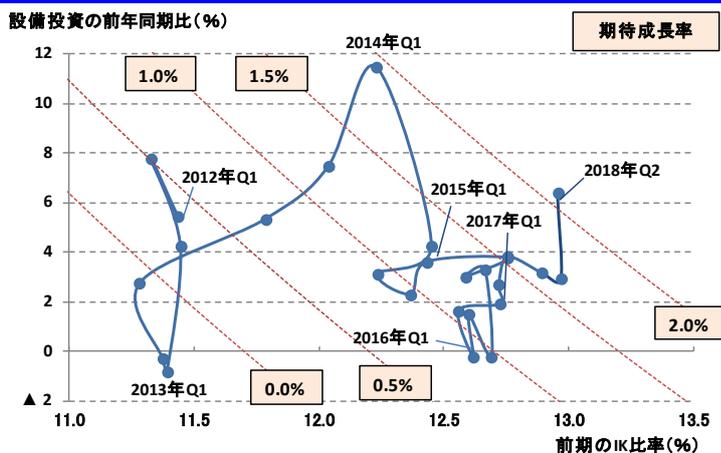
(出所)国土交通省

マクロ的なアプローチからも、設備投資が近い将来、ピークアウトする可能性が確認できる。設備の更新サイクルに基づいて投資の動きを表現する資本ストック循環図(下図)によると、2018年4~6月期の設備投資は、2%を超える期待成長率を前提とするほどの拡大ペースとなっており、循環的に見ればこのまま拡大を続けることは困難なところまで拡大局面が進んでいる。そのため、今後、自然体とみられる 1%程度の期待成長率を前提とした姿に収斂していくとすれば、7~9月期以降の設備投資は調整を余儀なくされる。

過去の例に倣えば、2019年10月の消費増税前に駆け込み的な動きが出ることによって、一旦持ち直すこともあろうが、一方で米国発の貿易摩擦が自動車関税という形などで日本にも悪影響を及ぼす可能性もあり、企業が設備投資に対して様子見姿勢を強めることが懸念される。

国内民間需要のもう一つの柱である個人消費は、緩やかながらも賃金の上昇が続き、ボーナスの増加という追い風も加わり、今後は底堅さを増すと期待されるが、設備投資についてはピークアウトの可能性を意識しておく必要がある。<sup>2</sup>

資本ストック循環図



(出所)内閣府公表資料を基に伊藤忠経済研究所にて試算

<sup>2</sup> 当研究所では、設備投資は今後、ピークアウトし、一旦調整局面を迎える予想している。詳しくは、2018年8月28日付「日本経済情報 2018年8月号 2020年までの世界経済・日本経済見通し」参照。

[https://www.itochu.co.jp/ja/economic\\_monitor/report/2018/icsFiles/afiedfile/2018/08/28/20180828\\_J.pdf](https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2018/icsFiles/afiedfile/2018/08/28/20180828_J.pdf)