

2019年12月9日 全5頁

Indicators Update

2019年7-9月期 GDP 二次速報

駆け込み需要に支えられ、前期比年率+1.8%（前期比+0.4%）

経済調査部
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2019年7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+1.8%（前期比+0.4%）と、一次速報（前期比年率+0.2%、前期比+0.1%）から大幅に上方修正された。同結果は市場の予想レンジ上限を上回る。上方修正に寄与した要因は、法人企業統計の結果を受けた民間企業設備、民間在庫変動、そして年次改訂および直近の基礎統計を反映した家計最終消費支出、政府最終消費支出など、広範にわたる。
- 過去の日本経済は、「弱い外需を強い内需が相殺する」構図を示してきた。この内需の強さの背景には駆け込み需要や軽減税率制度・キャッシュレス決済対応需要など、特殊要因が含まれる。今後を見通すと、特殊要因の剥落、および消費増税の負の所得効果が発現することにより民間の内需は減速に向かう公算が大きい。他方で、大型経済対策が全体の成長率を支える。「弱い民需を強い公需が相殺する」構図へと成長の中身が変化していく公算が大きい。

※当社は、12月9日（月）に「第203回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

前期比年率+1.8%（前期比+0.4%）。予想レンジ上限を超える大幅上方修正

2019年7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+1.8%（前期比+0.4%）と、一次速報（前期比年率+0.2%、前期比+0.1%）から大幅に上方修正された。同結果は市場の予想レンジ上限を上回る。なお、GDPデフレーターの上昇率は一次速報時点から変わらず前期比+0.2%となり、名目GDP成長率は同+0.6%（同年率+2.4%）となった。

上方修正に寄与した要因は、法人企業統計の結果を受けた民間企業設備（前期比+0.9%→同+1.8%）、民間在庫変動（前期比寄与度▲0.3%pt→同▲0.2%pt）、年次改訂および直近の基礎統計を反映した家計最終消費支出（前期比+0.4%→同+0.5%）、政府最終消費支出（前期比+0.5%→同+0.7%）など、広範にわたる。

駆け込み需要に支えられた好調な消費と設備投資

需要項目別に確認すると、民間最終消費は前期比+0.5%と、駆け込み需要¹を受け、高い増加率を示した。形態別に消費動向を確認すると、耐久財が同+3.1%、半耐久財は同+1.4%と、大幅に伸長している。しかし耐久財は4-6月期の同+4.6%から減速した。これはGDP統計上、自動車の消費が、販売段階ではなく出荷段階でカウントされることを背景としたものである²。なお、非耐久財は同▲0.1%、サービスは同+0.2%と横ばい圏で着地した。実質雇用者報酬が前期比でマイナスに転じていることに加え、7月の天候不順が響いたとみられる。

図表1：2019年7-9月期GDP（二次速報）

		2018		2019				
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期		
						一次速報	二次速報	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲0.6	0.3	0.6	0.5	0.1	0.4	
	前期比年率%	▲2.4	1.0	2.6	2.0	0.2	1.8	
民間最終消費支出	前期比%	▲0.2	0.2	0.2	0.6	0.4	0.5	
	民間住宅	前期比%	0.4	1.1	1.1	0.5	1.4	1.6
	民間企業設備	前期比%	▲3.4	3.0	▲0.2	0.9	0.9	1.8
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.3	▲0.0	0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.2	0.6	▲0.3	1.6	0.5	0.7	
	公的固定資本形成	前期比%	▲2.4	▲0.7	2.0	1.6	0.8	0.9
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲1.8	1.2	▲2.1	0.5	▲0.7	▲0.6	
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲1.3	3.8	▲4.1	2.1	0.2	0.3	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.5	0.7	0.3	0.8	0.2	0.6	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.1	▲0.4	0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.2	
名目GDP	前期比%	▲0.6	▲0.0	1.3	0.6	0.3	0.6	
	前期比年率%	▲2.4	▲0.1	5.2	2.2	1.2	2.4	
GDPデフレーター	前期比%	▲0.0	▲0.3	0.6	0.0	0.2	0.2	
	前年比%	▲0.3	▲0.6	0.1	0.4	0.6	0.6	

(注1) 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。

(注2) 前期比、前期比年率は季節調整値、前年比は原系列。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

¹ 詳細は下記レポート参照。小林俊介・鈴木雄太郎『『駆け込み需要』の徹底検証（業種別・品目別） 対策のエアポケットとなった分野で顕著に発生。今後は反動に要警戒。』（大和総研レポート、2019年10月30日）

² 詳細は下記レポート参照。小林俊介「2019年4-6月期GDP一次速報 3四半期連続プラス成長。内需好調で市場予想の上限値を上回る年率+1.8%」（大和総研レポート、2019年8月9日）

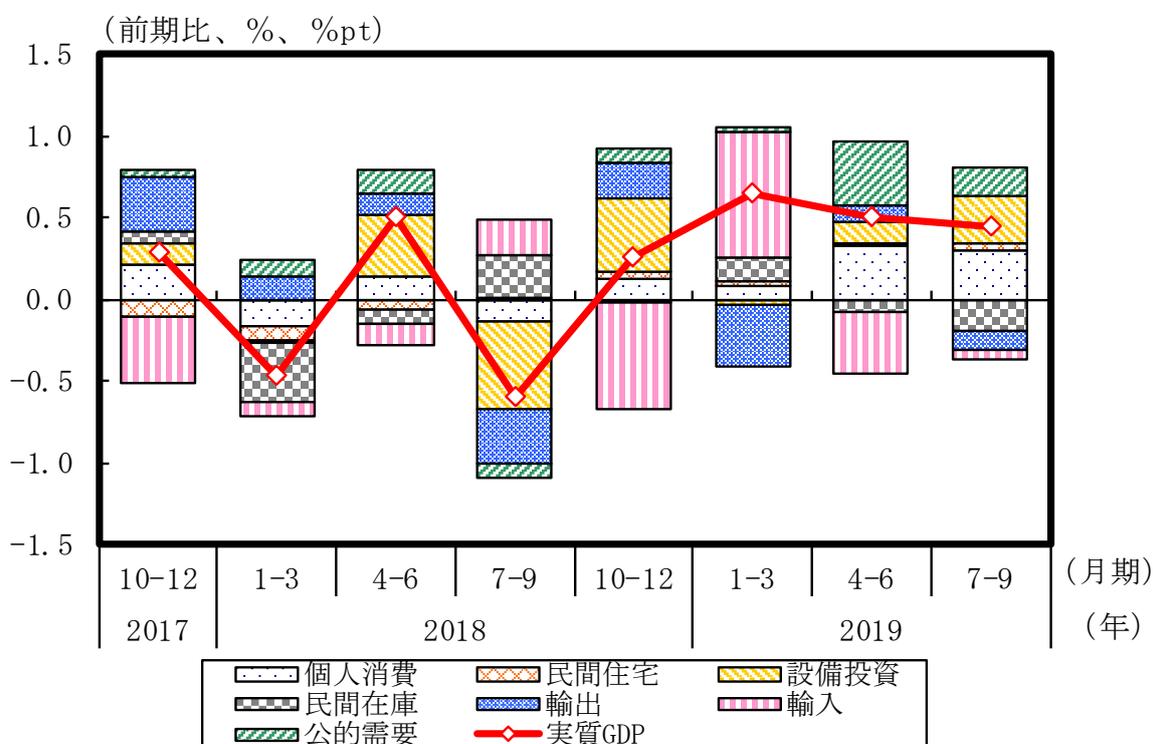
民間住宅は、前期比+1.6%に再加速した。これは駆け込み需要というより、居住産業併用建築の着工が大幅に伸長した特殊要因等を反映したものとみられる。

民間企業設備も前期比+1.8%と加速した。加速の背景には軽減税率制度・キャッシュレス決済対応需要や、消費増税前の駆け込み需要も含まれているとみられる（通常、設備投資は消費増税の影響を受けないが、「簡易課税制度」を適用している企業の損益に対しては、消費増税は直接的な影響を及ぼす）。形態別総固定資本形成の推移を確認すると、特殊要因を強く反映したとみられる「輸送用機械（同+4.9%）」、「その他の機械設備等（同+2.4%）」の加速が目を引く。その他、（住宅を除く）「その他の建物・構築物」は同+0.3%、「知的財産生産物」は同+1.9%の増加率となった。

民間在庫変動の前期比寄与度は▲0.2%ptとなり、全体の成長率を顕著に押し下げた。項目別に見ると、流通品在庫は同▲0.1%pt、製品在庫は同▲0.1%pt、GDP一次速報段階では仮置きされていた仕掛品在庫は同▲0.1%pt。原材料在庫は同+0.1%ptとなっている。駆け込み需要に対応する形で川下の在庫が消化されたもようだ。

公的固定資本形成は前期比+0.9%と3四半期連続で増加した。公共投資は2017年7-9月期以降、弱い動きが続いていたものの、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。政府最終消費支出は、同+0.7%と増加基調を維持した。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移（季節調整済前期比）



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

輸出は世界経済の減速を背景として、前期比▲0.6%と冴えない動きが続いている。財輸出は増加した一方、サービス輸出は減少した。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。日韓関係悪化による訪日韓国人の大幅な減少などが下押し要因となっている。輸入は相対的に堅調な内需を背景として同+0.3%となり、外需寄与度は同▲0.2%pt と、4-6 月期に続いてマイナスとなった。

「弱い外需を強い内需が相殺する」構図から「弱い民需を強い公需が相殺する」構図へ

過去の日本経済は、「弱い外需を強い内需が相殺する」構図を示してきた。この内需の強さの背景には、先述した通り、駆け込み需要や軽減税率制度・キャッシュレス決済対応需要など、特殊要因が含まれる。今後を見通すと、特殊要因の剥落、および消費増税の負の所得効果が発現することにより、民間の内需は減速に向かう公算が大きい。他方、今般閣議決定された大型経済対策が全体の成長率を支えるだろう。結果として、言わば「弱い民需を強い公需が相殺する」構図へと成長の中身が変化していく公算が大きい。

図表 3: 「安心と成長の未来を拓く総合経済対策³」の内訳

補正予算	規模（兆円程度）		
	財政支出	うち国・地方の歳出	うち財政投融资
災害からの復旧・復興と安全・安心の確保	5.8	5.4	0.3
経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援	3.1	2.1	1.1
未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上	4.3	1.9	2.4
合計	13.2	9.4（注1）	3.8（注2）

（注1）うち、国費7.6兆円。

うち一般会計：令和元年度4.4兆円（うち、補正予算4.3兆円、予備費0.1兆円）。

うち特別会計：令和元年度0.7兆円、令和2年度以降0.8兆円。

（注2）うち、令和元年度1.4兆円、令和2年度以降2.4兆円。

（出所）内閣府資料より大和総研作成

以下で項目別の先行き見通しを整理する。まず、輸出の本格的な回復・拡大には今しばらく時間を要するだろう。比較的早い時期から悪化が始まっていたアジア向け輸出、半導体関連財輸出については、グローバルな在庫調整が一巡していることなどを背景に底打ちの兆しを見せている。他方で底堅い推移を示してきた先進国向け輸出、耐久財・資本財輸出が遅れて減少基調に転じ始めた。とりわけ米国向け輸出については、減税効果により循環的な成長鈍化が遅れた分、今後当面の間は調整局面を迎える公算が大きい。そして伸び悩む輸出が、設備投資や雇ユーザー報酬、消費の回復を阻害する可能性にも注意しておく必要があるだろう。

³ <https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2019r/1205/agenda.html>

そうした中、個人消費は一進一退が続くとみている。雇用環境は改善を続けているものの、外需および企業業績の鈍化を背景として、雇用者数の増加速度は鈍化し、一人当たり労働時間は減少に転じている。そこに加えて、2014年の増税時ほどではなかったにせよ、駆け込み需要の反動減が当面は消費の抑制要因となるだろう。当然のことながら、消費増税の負の所得効果も、回復速度を鈍化させることになる。もっとも、消費増税と併せて導入された軽減税率、教育無償化、各種対策等を踏まえれば、消費の底割れが懸念される状況にはない。

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。消費増税に伴う各種住宅購入支援策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見込んでいる。潤沢な企業のフリーキャッシュフローは設備投資の下支え要因となるだろう。また、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。また、今般閣議決定された「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」に計上された各種の産業補助金が追い風となる可能性も考えられよう。もちろん、短期的には、先述した消費増税に伴う制度変更への対応を目的とした特需が剥落する公算が大きい。また、内外需の不調を背景とした稼働率の低下や、通商摩擦を巡る不透明性の増大が、企業の設備投資を慎重化させる可能性にも細心の注意が必要だ。

公共投資および政府支出については、増加を見込んでいる。経済対策の効果は、今後編成される通常予算との差引で考える必要があり、現時点では幅を持って考える必要があるものの、「災害からの復旧・復興と安全・安心の確保」を中心として当面の支出額は膨らむ公算が大きい。もちろん、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とどまる可能性もあるが、この場合、対策効果は薄く長く続くことになる。同様に、今回の対策で算入されている財政投融资も、比較的長い時間軸の中で効果を発現するものと考えられよう。