

2020年1月31日 全6頁

2019年10-12月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率▲3.5%予想

駆け込み需要の反動減と台風の影響で5四半期ぶりのマイナス成長

経済調査部 研究員 山口 茜
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2019年10-12月期のGDP一次速報(2020年2月17日公表予定)では、実質GDPが前期比年率▲3.5%(前期比▲0.9%)と、5四半期ぶりのマイナス成長を予想する。消費増税前の駆け込み需要の反動により内需が落ち込んだ一方、外需は輸入の大幅な減少を受けてプラス寄与となったとみられる。
- <内需> 民需の個人消費、住宅投資、設備投資はいずれも減少を見込む。消費増税前の駆け込み需要の反動減や、大型台風による影響が下押し要因となった。一方、公需は堅調に推移したとみられる。公共投資が4四半期連続で増加したほか、幼児教育・保育無償化により支出が増えた政府消費も押し上げ要因になったと予想する。
- <外需> 輸出は2四半期連続の減少を見込む。欧米向けの輸出の弱さが下押し要因となった。他方、内需の落ち込みを受け、輸入が輸出を上回って大きく減少したことで、外需寄与度は+0.3%ptと3四半期ぶりにプラス寄与となる見通しだ。

図表1: 2019年10-12月期 GDP 予測表

		2018年		2019年			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.3	0.6	0.5	0.4	▲0.9	
	前期比年率%	1.0	2.6	2.0	1.8	▲3.5	
民間最終消費支出	前期比%	0.2	0.2	0.6	0.5	▲1.9	
	民間住宅	前期比%	1.1	1.1	0.5	1.6	▲0.8
	民間企業設備	前期比%	3.0	▲0.2	0.9	1.8	▲1.3
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲0.0	0.1	▲0.1	▲0.2	0.1
	政府最終消費支出	前期比%	0.6	▲0.3	1.6	0.7	0.3
公的固定資本形成	前期比%	▲0.7	2.0	1.6	0.9	1.4	
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.2	▲2.1	0.5	▲0.6	▲0.5	
財貨・サービスの輸入	前期比%	3.8	▲4.1	2.1	0.3	▲2.1	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.7	0.3	0.8	0.6	▲1.2	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.4	0.3	▲0.3	▲0.2	0.3	
名目GDP	前期比%	▲0.0	1.3	0.6	0.6	▲0.4	
	前期比年率%	▲0.1	5.2	2.2	2.4	▲1.7	
GDPデフレーター	前年比%	▲0.6	0.1	0.4	0.6	1.3	

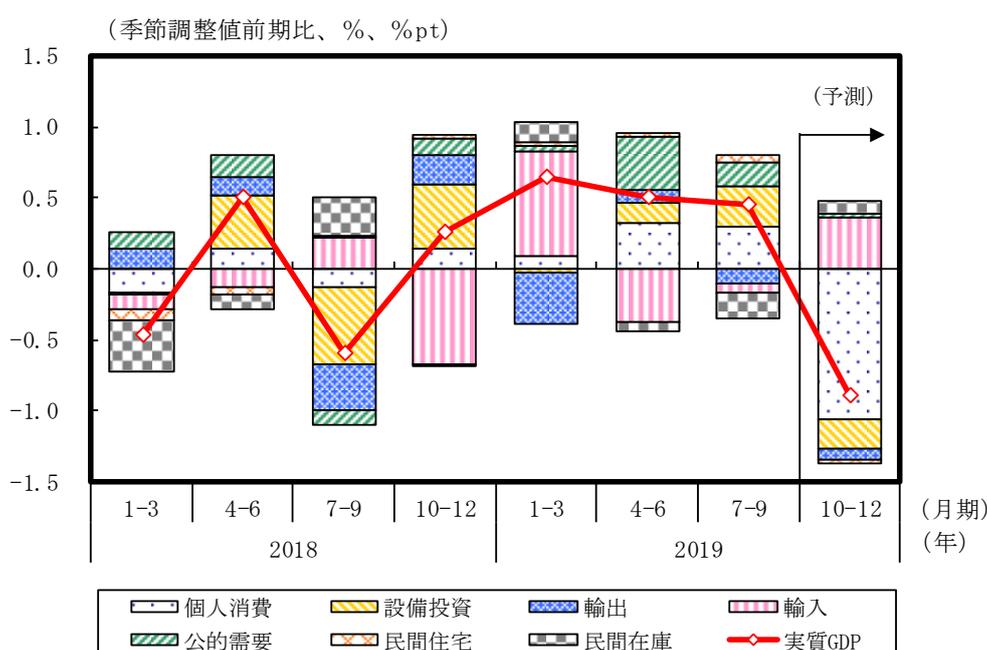
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2019年10-12月期：実質GDP成長率は前期比年率▲3.5%を予想

2019年10-12月期のGDP一次速報（2020年2月17日公表予定）では、実質GDPが前期比年率▲3.5%（前期比▲0.9%）と、5四半期ぶりのマイナス成長を予想する。内需は、消費増税前の駆け込み需要の反動減や大型台風の影響により大きく落ち込んだとみられる。一方で外需は、輸出入ともに減少したものの、輸入の減少幅が大きかったことから、プラス寄与となる見通しだ。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



民需：消費増税前の駆け込み需要の反動減や大型台風が下押し

個人消費は前期比▲1.9%と、5四半期ぶりに減少したと予想する。自動車などの高額品を中心に、消費増税前の駆け込み需要の反動減が発生したことが下押し要因となった。また、10月には、大型台風の被災地域で外出が控えられ、店舗によっては臨時休業や営業時間短縮を余儀なくされたことも10-12月期の消費の下押し要因となったと考えられる。なお、前回増税時と比較すると、今回は駆け込み需要が小幅だったこともあり、反動減による増税時の落ち込み幅も小さかったとみられる（2014年4-6月期：同▲4.8%、p.6）。

住宅投資は前期比▲0.8%と、6四半期ぶりに減少に転じる見通しだ。8%の消費税率の適用を受けるためには、2019年9月末までの引き渡し、あるいは2019年3月末までの契約が条件となっており、住宅着工は2019年3月をピークに減少傾向が続いている。進捗ベースで計上されるGDPベースの住宅投資も着工に後れて減少に転じるとみられる。

設備投資は前期比▲1.3%と、3 四半期ぶりに減少したとみている。軽減税率制度・キャッシュレス決済対応需要の剥落や、Windows7 のサポート終了に伴う買い替え需要のピークアウト、消費増税前の駆け込み需要¹の反動減が下押し要因となったと考えられる。

公需：公共投資は4 四半期連続の増加

公共投資は前期比+1.4%と、4 四半期連続の増加を予想する。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。

政府消費は前期比+0.3%と、3 四半期連続の増加を予想する。10-12 月期は、幼児教育・保育無償化の導入に伴い、家計の負担が軽減した分（国公立分）が政府の最終消費として計上される²ことが押し上げ要因となる。また、大型台風に関連したがれき除去などの費用も押し上げ要因になったとみられる。

外需：輸出の減少を上回る輸入の減少により外需寄与度はプラス

輸出は前期比▲0.5%と、2 四半期連続の減少を予想する。財・サービスともに減少したとみられる。10-12 月期における財の実質輸出指数（日本銀行試算）は、中国向け、NIEs・ASEAN 向け等は増加した一方、米国向け、EU 向けは減少し、全体では同▲2.2%であった。アジア向けでは半導体等製造装置等が押し上げた一方、欧米向けでは乗用車等が下押しした。他方、サービス輸出では知的財産権等使用料や建設などのその他サービスが落ち込んだとみられる。

輸入は前期比▲2.1%と、内需の落ち込みを受けて大きく減少したとみられ、外需寄与度は同+0.3%pt と3 四半期ぶりのプラスとなる見込みだ。

¹ 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。

² 私立分は、対家計民間非営利団体の最終支出として扱われ、引き続き民間最終消費支出に計上される。詳しくは、内閣府「[2019 年10-12 月期四半期別GDP速報（1 次速報値）における推計方法の変更等について](#)」（令和2 年1 月27 日）

今後の見通し：内需の鈍化を主因に低空飛行が続く

先行きの日本経済は、潜在成長率を若干下回る低空飛行を続ける公算が大きい。

個人消費は、消費増税前の駆け込み需要の反動減が緩和することで、2020年1-3月期は持ち直すとみられる。消費増税に伴う物価上昇による家計の購買力低下は消費の下押し要因となるものの、当面は各種経済対策の効果もあり底堅く推移すると考えられる。ただし、多くの経済対策は時限付きのものであるため、春以降は段階的に対策効果が剥落し、消費がいくらか抑制されることで一進一退での推移になるとみている。

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、住宅価格が高水準にあることは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。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、2019年12月に策定された経済対策もICT投資等の追い風となるだろう。ただし、世界経済の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。

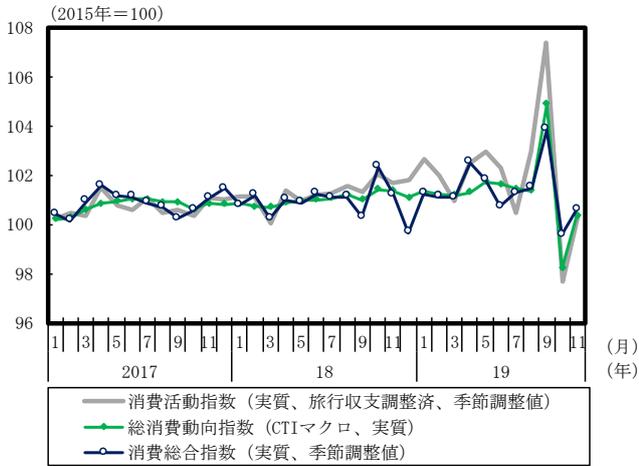
公共投資については、前述した「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018年12月閣議決定）や「安心と成長の未来を拓く総合経済対策経済対策」（2019年12月閣議決定）が押し上げ要因となる。ただし、公共投資は既に高水準にあり、建設業の人手不足や資材価格の高まりを踏まえると執行ペースを上げにくい状況にあることから、先行きは横ばい圏での推移が続くとみている。

輸出は、地域ごとに濃淡はあるものの、当面は足踏みが続くとみている。アジア向け輸出は半導体需要の回復を背景に緩やかな増加基調を維持する一方、米国、EU向けは足下の景気の減速を受け、横ばい圏での推移が続くだろう。足踏みの後は、世界経済の回復に伴い緩やかに持ち直すとみている。

なお、新型コロナウイルスの影響には警戒が必要である。仮に中国人訪日客が100万人（10%）減少すると、波及効果を含めて、日本のGDPは2,500億円程度押し下げられる。このほか、中国の消費や生産活動が落ち込むことで日本の対中輸出が減少したり、中国に進出している日本企業のサプライチェーンが混乱したりすることも想定される。さらに、他国の経済活動が停滞することで中国向け以外の輸出が減少するといった間接的な影響にも注意が必要だ。

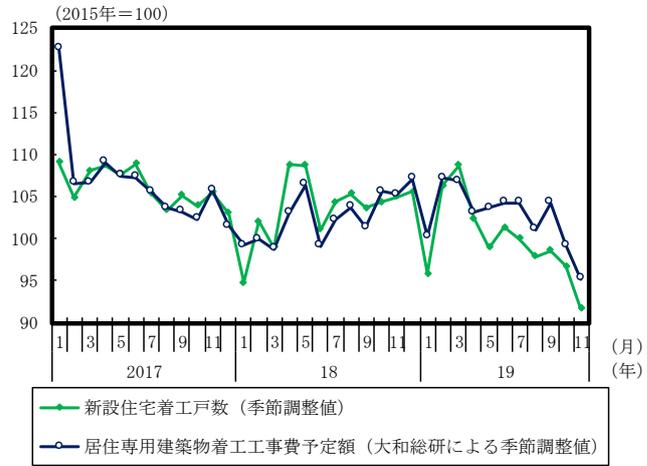
関連指標

消費



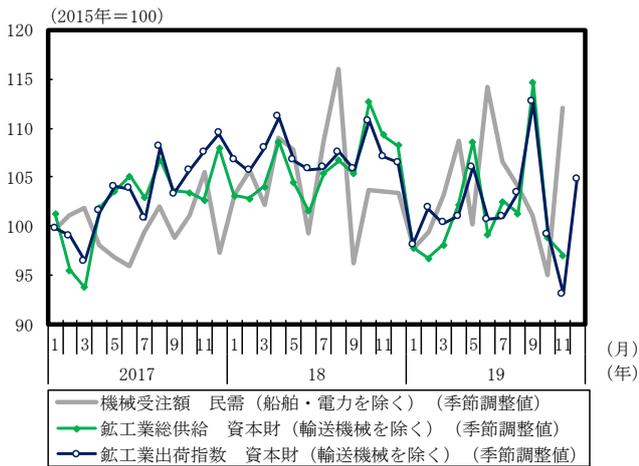
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



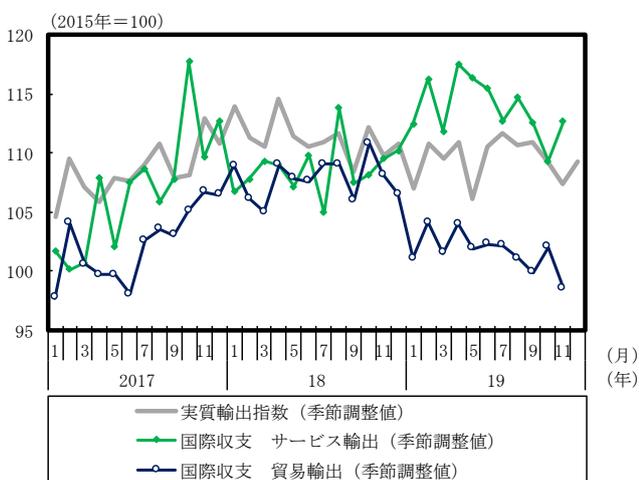
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



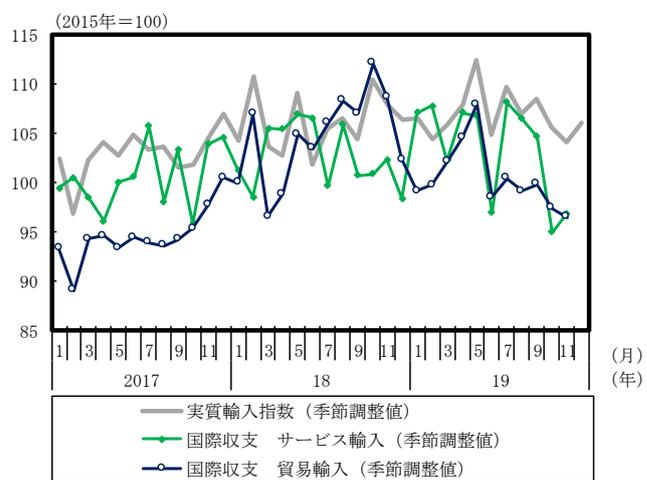
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

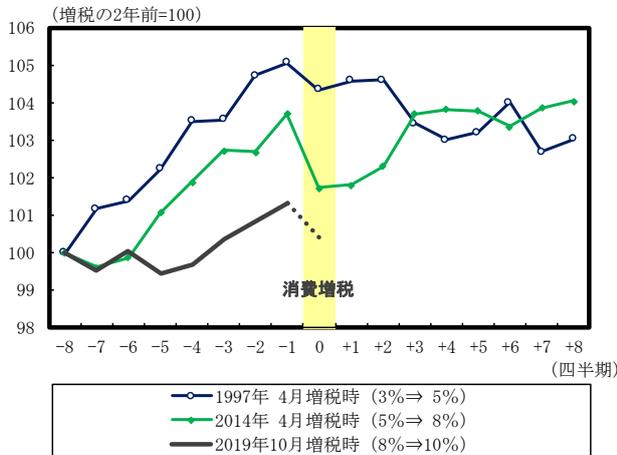
輸入



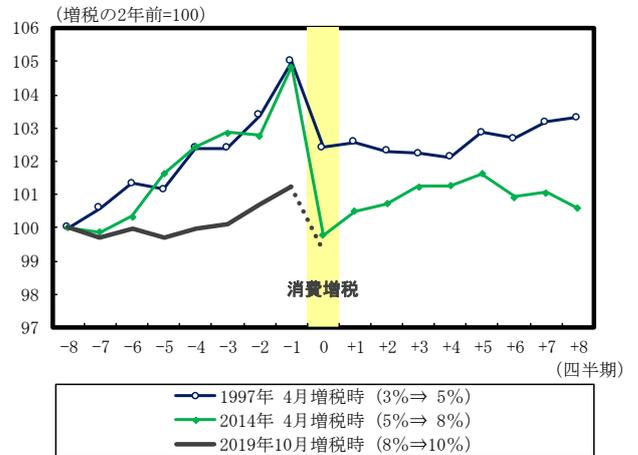
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

増税前後の動き

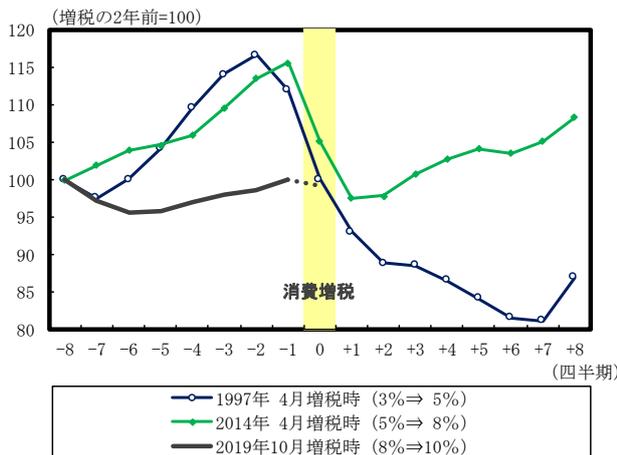
実質 GDP



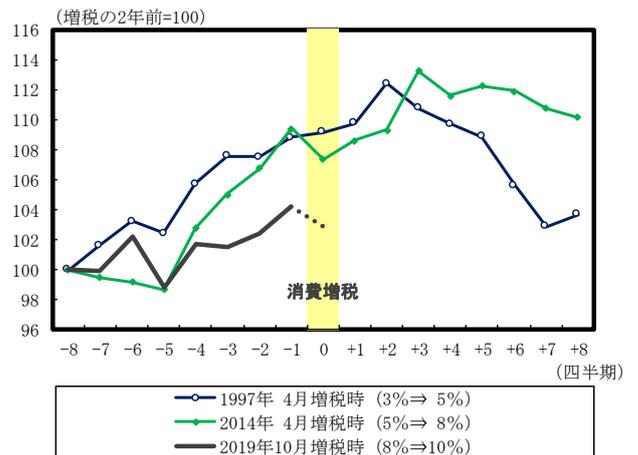
実質 民間最終消費支出



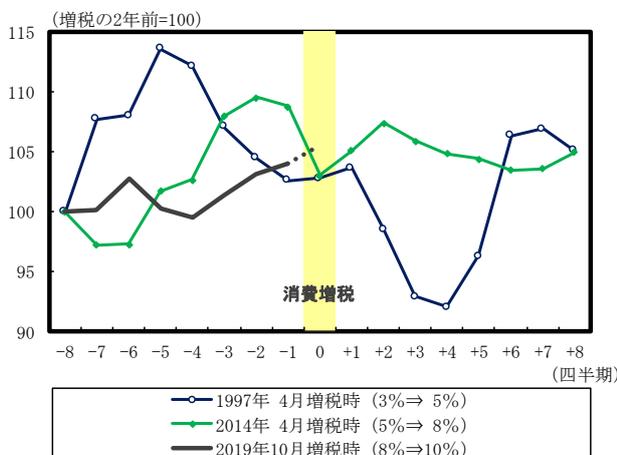
実質 民間住宅投資



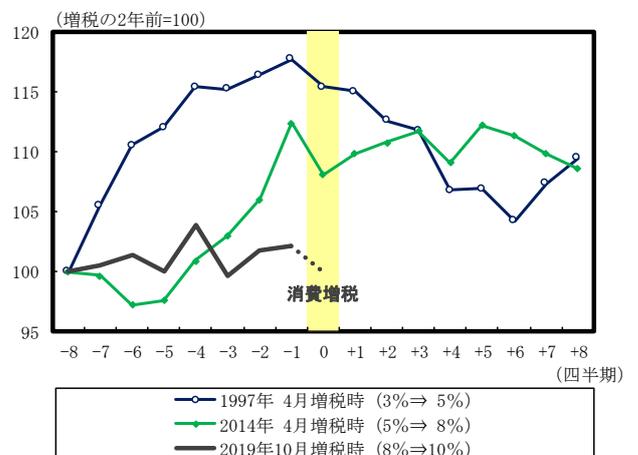
実質 民間設備投資



実質 公共投資



実質 輸入



(注) 点線は、大和総研による予測値。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成