

2020年2月17日 全6頁

Indicators Update

2019年10-12月期 GDP 一次速報

駆け込み需要の反動減で大幅マイナス成長（前期比▲1.6%、前期比年率▲6.3%）

経済調査部 シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2019年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲6.3%（前期比▲1.6%）となり、市場コンセンサス（前期比年率▲3.9%、前期比▲1.0%）を大幅に下回った。消費増税前の駆け込み需要からの反動減を受け、民間需要が軒並み大幅なマイナス成長に転じている。とりわけ耐久財を中心とした消費の落ち込みが厳しいが、その他にも台風などの天候要因や、各種特需の剥落等を受け、住宅・設備投資も顕著な減少を示した。
- 先行きの日本経済は、潜在成長率を下回る低空飛行を続ける公算が大きい。残存する負の所得効果が内需の回復を抑制することに加えて、外需の下振れリスクも増大している。先進国向け輸出、とりわけ耐久財・資本財輸出の低迷に加えて、新型肺炎の影響を受けたグローバルサプライチェーンの混乱には細心の注意を払っておく必要がある。

※当社は、2月21日（金）に「第204回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2019年10-12月期 GDP（一次速報）

| | | 2018 | | 2019 | | |
|--------------|-----------|---------|-------|-------|-------|---------|
| | | 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% | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | ▲1.6 |
| | 前期比年率% | 2.1 | 2.6 | 1.9 | 0.5 | ▲6.3 |
| 民間最終消費支出 | 前期比% | 0.4 | 0.0 | 0.6 | 0.5 | ▲2.9 |
| 民間住宅 | 前期比% | 1.7 | 1.5 | ▲0.2 | 1.2 | ▲2.7 |
| 民間企業設備 | 前期比% | 4.3 | ▲0.5 | 0.8 | 0.5 | ▲3.7 |
| 民間在庫変動 | 前期比寄与度%pt | ▲0.0 | 0.2 | ▲0.1 | ▲0.2 | 0.1 |
| 政府最終消費支出 | 前期比% | 0.7 | ▲0.4 | 1.6 | 0.7 | 0.2 |
| 公的固定資本形成 | 前期比% | ▲1.3 | 2.1 | 1.8 | 1.2 | 1.1 |
| 財貨・サービスの輸出 | 前期比% | 1.6 | ▲1.9 | 0.4 | ▲0.7 | ▲0.1 |
| 財貨・サービスの輸入 | 前期比% | 4.3 | ▲4.3 | 2.0 | 0.7 | ▲2.6 |
| 内需寄与度 | 前期比寄与度%pt | 1.0 | 0.2 | 0.8 | 0.4 | ▲2.1 |
| 外需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲0.4 | 0.5 | ▲0.3 | ▲0.3 | 0.5 |
| 名目GDP | 前期比% | 0.1 | 1.2 | 0.5 | 0.5 | ▲1.2 |
| | 前期比年率% | 0.6 | 4.8 | 2.1 | 1.9 | ▲4.9 |
| GDPデフレーター | 前期比% | ▲0.4 | 0.5 | 0.0 | 0.4 | 0.4 |
| | 前年比% | ▲0.6 | 0.1 | 0.4 | 0.6 | 1.3 |

(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

駆け込み需要の反動減で大幅マイナス成長（前期比▲1.6%、前期比年率▲6.3%）

2019年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲6.3%（前期比▲1.6%）となり、市場コンセンサス（前期比年率▲3.9%、前期比▲1.0%）を大幅に下回った。消費増税前の駆け込み需要からの反動減を受け、民間需要が軒並み大幅なマイナス成長に転じている。

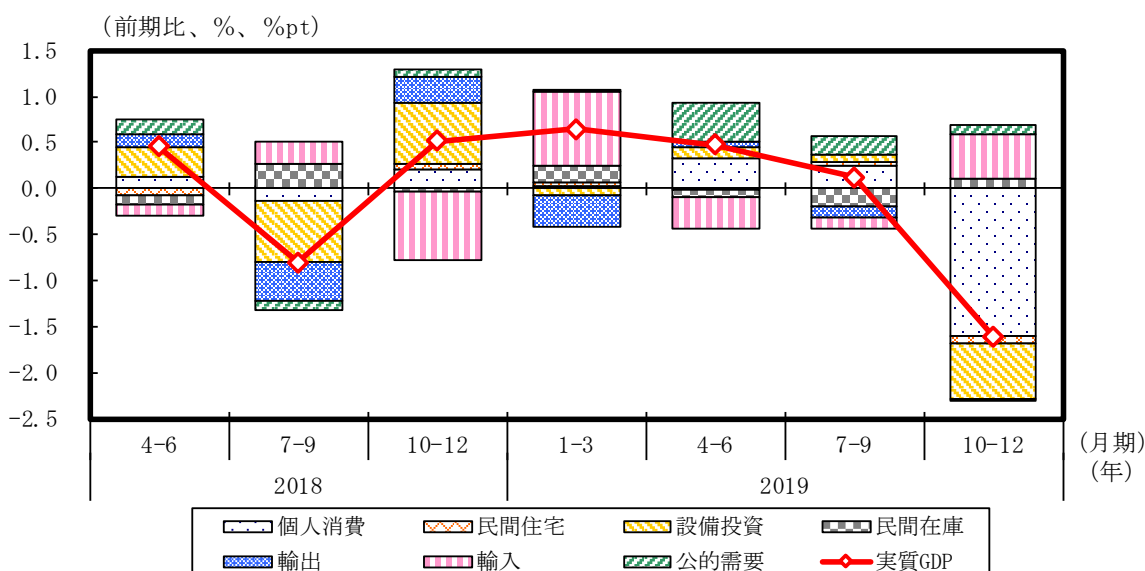
耐久財を中心として消費の反動減が大きい

需要項目別に確認すると、民間最終消費は前期比▲2.9%となった。形態別に消費動向を確認すると、耐久財が同▲12.8%、半耐久財が同▲6.2%、非耐久財が同▲2.8%、サービスが同▲1.3%と軒並み減少している。

とりわけ自動車を中心として耐久財の反動減が大きい¹が、4-6月期および7-9月期に発生した駆け込み需要の累積額に比べれば減少幅は未だ小さい。Windows7のサポート終了を受けたパソコンや五輪特需を受けたテレビ等の販売が未だ底堅さを保ってきたことなどが一部反映されている。反動減以外では、台風や暖冬の影響も押し下げ要因となった。とりわけ後者は衣料品を中心として半耐久財の消費を押し下げたとみられる。

増税の純粋な効果である負の所得効果²は、軽減税率の導入や教育無償化等の社会保障充実策に加えて、キャッシュレス決済に対するポイント還元をはじめとする各種対策によって、一部緩和されている。非耐久財やサービス消費の落ち込みが限定的となった背景としては、上述の要因を挙げるができるだろう。

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

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・鈴木雄太郎『[徹底検証：消費増税と対策の影響分析 所得効果・代替効果と世代別影響・産業別影響を網羅的に精査](#)』（大和総研レポート、2019年9月18日）

民間住宅には台風の影響、設備投資には特需剥落の影響も

民間住宅は、前期比▲2.7%と減少した。持家戸建等で見られていた駆け込み需要の反動が発生したことに加え、台風に伴う工期の遅れが影響した可能性が指摘される。民間企業設備も同▲3.7%と大幅に減少した。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³の反動減が下押し要因となったと考えられる。

民間在庫変動は前期比寄与度+0.1%ptとなり、全体の成長率を若干押し上げた。項目別に見ると、製品在庫は同+0.1%pt、流通品在庫は同+0.1%ptとなっている。一次速報段階で仮置きされる原材料在庫は同▲0.1%pt、仕掛品在庫は同+0.0%ptとなっているが、これらは二次速報段階で上方修正される公算が大きい。

拡張的予算や災害支援等を受けて公的需要は堅調

低調な民需とは対照的に、公的部門は堅調さを維持した。公的固定資本形成は前期比+1.1%と、拡張的な2019年度予算および災害対応を反映して堅調に推移した。政府最終消費支出も同+0.2%と増加した。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⁴ことも押し上げ要因となっている。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。

輸出は引き続き冴えないが、輸入の低迷を受け純輸出の成長寄与度はプラス転換

輸出は世界経済の減速を背景として、前期比▲0.1%と冴えない動きが続いている。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。輸入は低調な内需を背景として同▲2.6%となり、純輸出は前期比寄与度+0.5%ptとプラスに転じた。

なお、GDPデフレーターの上昇率は前期比+0.4%となり、名目GDP成長率は同▲1.2%(前期比年率▲4.9%)となっている。

³ 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。

⁴ 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：低空飛行継続。内需停滞に加え、外需に新たなダウンサイドリスク

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当面続ける公算が大きい。

まず、輸出の回復・拡大には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きた。しかし中国から始まった新型肺炎の影響を受けてサプライチェーンに混乱が生じていることには注意が必要だ。訪日外客の減少に伴うサービス輸出への打撃も加わる。これらを受けて1-3月期の財・サービス輸出の見通しが厳しくなることは言うまでもないが、混乱が長期化するようであればアジア向けを中心とした輸出の回復シナリオは修正を迫られることになるだろう。

加えて、2019年前半まで底堅い推移を示してきた先進国向け輸出、とりわけ耐久財・資本財輸出が遅れて減少基調に転じ始めている点も気がかりだ。なかでも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を続ける公算が大きい。

そうした中、個人消費は一進一退が続くとみている。消費増税前の駆け込み需要の反動減は緩和に向かうだろう。しかし前述したようなパソコンやテレビの特需や、ポイント還元制度をはじめとする各種対策が剥落するタイミングでは消費の回復速度が抑制される可能性が高いことも認識しておく必要がある。また、新型肺炎を警戒した外出抑制により、サービス消費が抑制される公算も大きい。より長期構造的な視野に立てば、上述したような要因から伸び悩む輸出が、企業収益の下押し圧力を通じて雇用者報酬に与える影響にも注意しておく必要があるだろう。

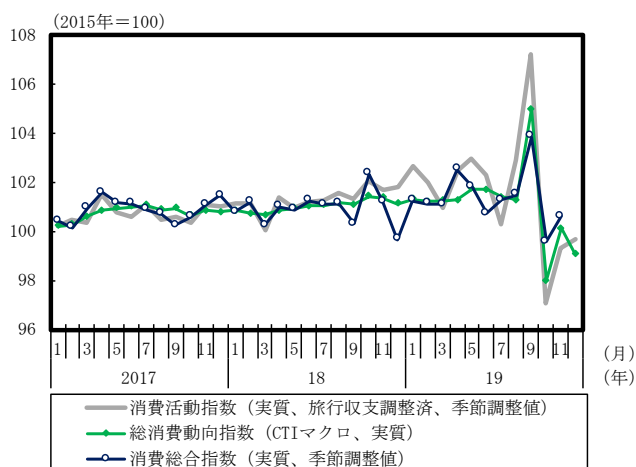
住宅投資は、横ばい圏で推移するとみている。消費増税に伴う各種住宅購入支援策が下支え要因となる一方で、住宅価格の高止まりなどが住宅投資の下押し要因となるだろう。

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。ただし、外需の不調と在庫蓄積を背景とした稼働率の低下や、新型肺炎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。

公共投資については、「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。

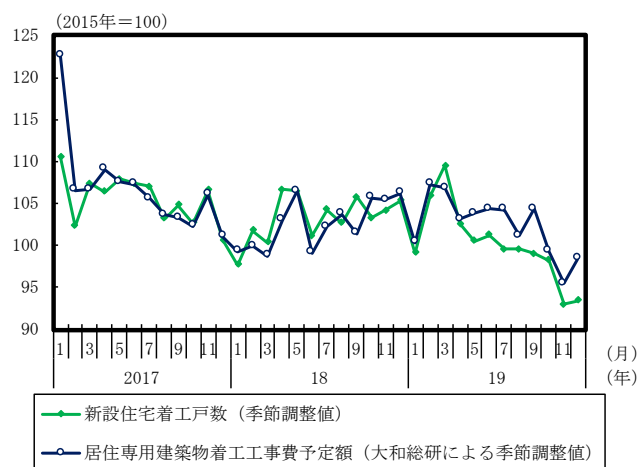
関連指標

消費



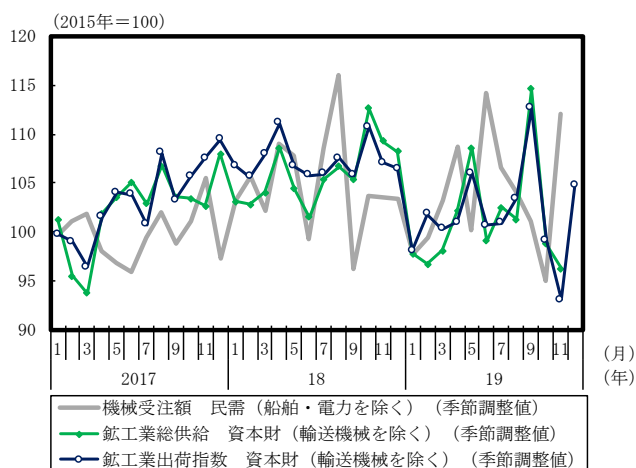
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



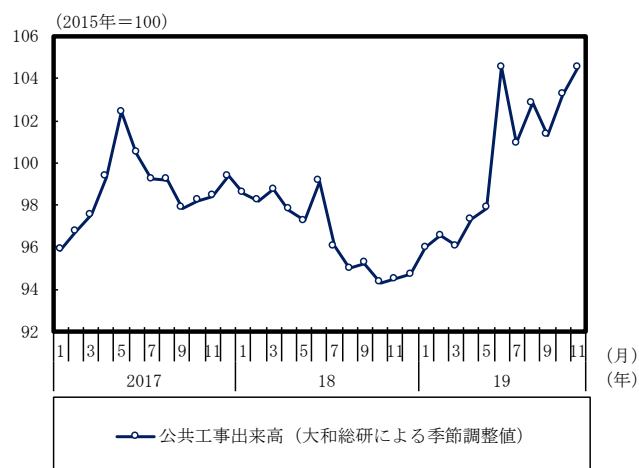
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



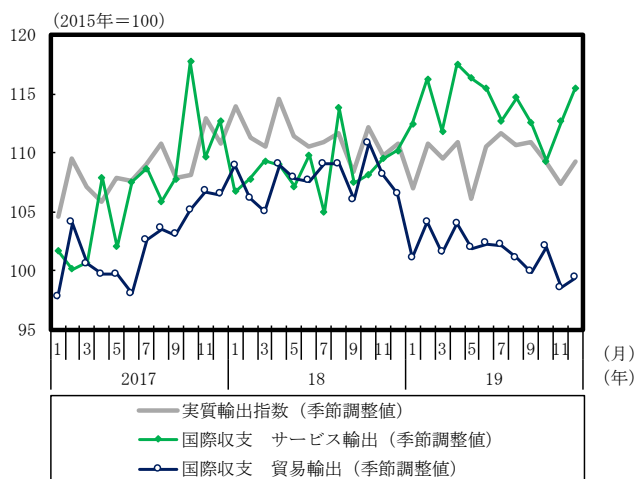
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



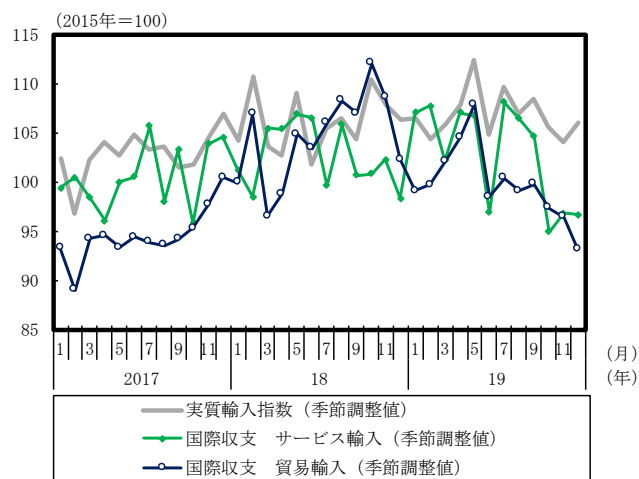
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

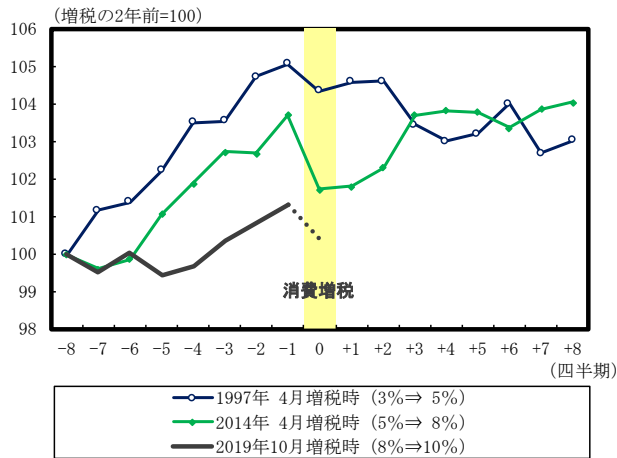
輸入



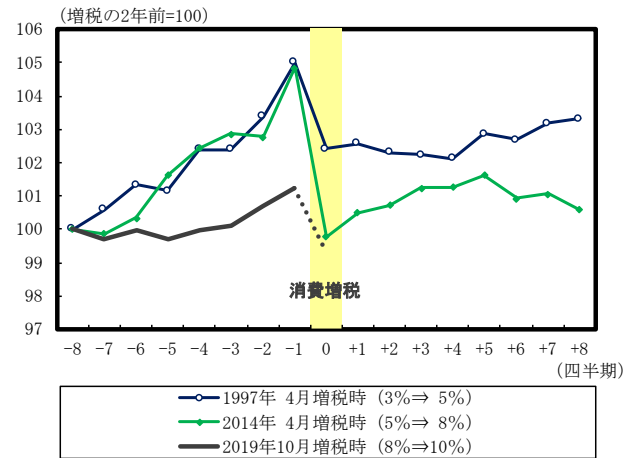
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

増税前後の動き

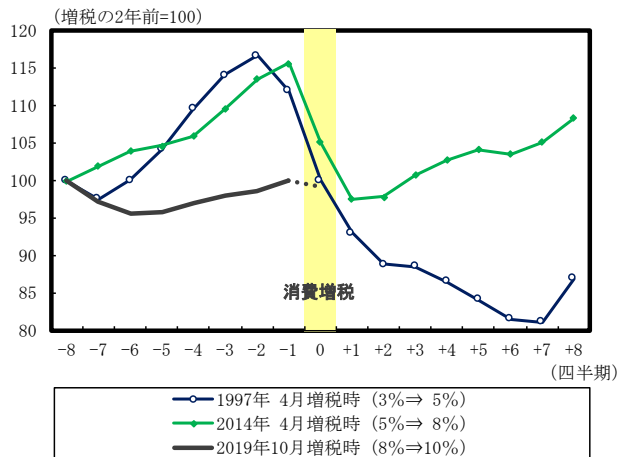
実質 GDP



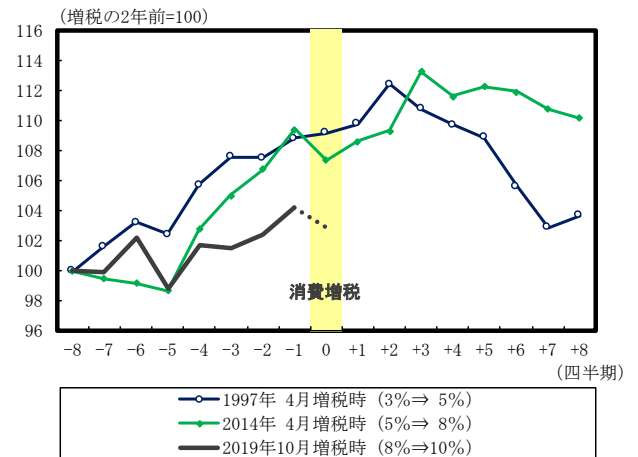
実質 民間最終消費支出



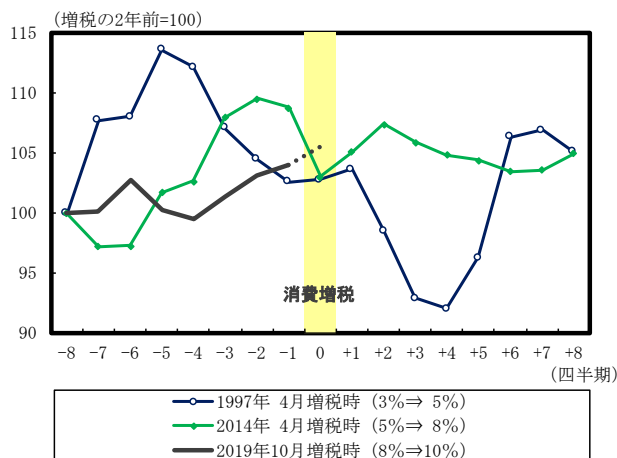
実質 民間住宅投資



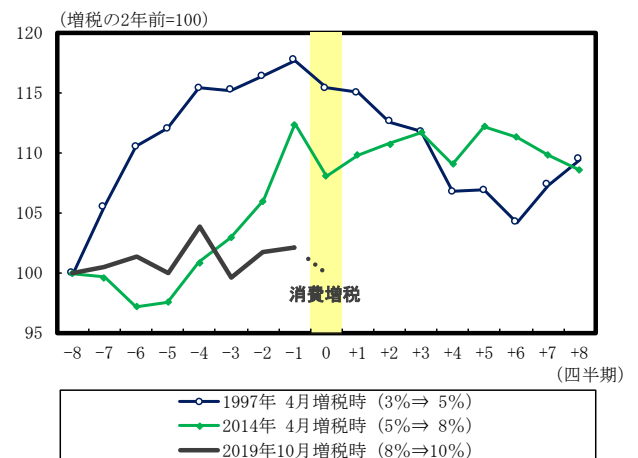
実質 民間設備投資



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