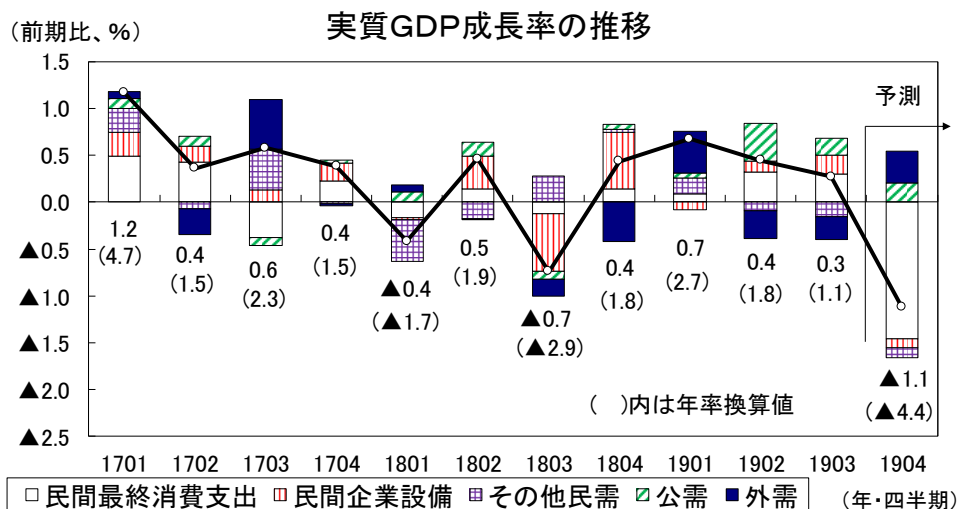


Weekly
エコノミスト・
レター2019年10-12月期の実質GDP
～前期比▲1.1%（年率▲4.4%）を予測～

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 2/17に内閣府から公表される2019年10-12月期の実質GDPは、前期比▲1.1%（前期比年率▲4.4%）と5四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。
- 消費税率引き上げの影響から民間消費（前期比▲2.6%）、住宅投資（同▲4.1%）、設備投資（同▲0.6%）の民間需要がいずれも減少したことが大幅マイナス成長の主因である。公的需要（政府消費、公的固定資本形成）は増加したが、民需の落ち込みをカバーするには至らなかった。
- 一方、輸出は欧米向けを中心に低迷が続いたが、国内需要の落ち込みを背景とした輸入の大幅減少から外需寄与度は前期比0.3%（年率1.3%）と成長率を押し上げた。
- 成長率のマイナス幅は前回の消費増税後（前期比年率▲7.4%）よりも小さいが、増税前の成長率が低く、増税前後で均してみれば景気の基調は前回増税時よりも弱い。
- 2020年1-3月期は駆け込み需要の反動が和らぐ中で民間消費、設備投資が持ち直すものの、欧米向けを中心に財の輸出が低迷することに加え、中国からの訪日客の急減によってサービスの輸出も大きく落ち込むことから、ほぼゼロ成長にとどまると予想される。



（注）1903までは当研究所による改定見込値、1904は予測値

（資料）内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

●10-12 月期は年率▲4.4%の大幅マイナス成長を予測

2019年10-12月期の実質GDPは、前期比▲1.1%（前期比年率▲4.4%）と5四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される¹。消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動などから、民間消費（前期比▲2.6%）、住宅投資（同▲4.1%）、設備投資（同▲0.6%）の国内民間需要がいずれも減少したことが大幅マイナス成長の主因である。政府消費（前期比0.7%）、公的固定資本形成（同1.0%）の公的需要は増加したが、民間需要の落ち込みをカバーするには至らなかった。

一方、輸出は欧米向けを中心に低迷が続いたが、国内需要の落ち込みを背景とした輸入の大幅減少から外需寄与度が前期比0.3%（年率1.3%）と成長率の押し上げ要因となった。

実質GDP成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が▲1.4%（うち民需▲1.7%、公需0.2%）、外需が0.3%と予測する。

名目GDPは前期比▲0.6%（前期比年率▲2.2%）と4四半期ぶりの減少となるが、実質の伸びは上回るだろう。GDPデフレーターは前期比0.6%（7-9月期：同0.2%）、前年比1.4%（7-9月期：同0.6%）と予測する。

なお、2/17に内閣府から2019年10-12月期のGDP速報が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、2019年7-9月期の実質GDP成長率は設備投資の下方修正などから、前期比年率1.8%から同1.1%へ下方修正されると予測している。

この結果、2019年（暦年）の実質GDP成長率は0.9%（2018年は0.3%）、名目GDP成長率は1.6%（2018年は0.2%）となることが見込まれる。

2019年10-12月期は消費税率引き上げに伴う実質所得の低下、駆け込み需要の反動、台風19号による供給制約による国内需要の落ち込みに、海外経済の減速を背景とした輸出の低迷が重なったことにより、大幅マイナス成長になったとみられる。

成長率のマイナス幅は前回の消費増税後（2014年4-6月期：前期比年率▲7.4%）より小さいが、増税前の伸びが低かった（2019年7-9月期：前期比年率1.8%、2014年1-3月期：同4.0%）こと、鉱工業生産の減産幅（前期比▲4.0%）が前回の増税後（同▲2.9%）よりも大きいことなどを踏まえれば、景気の基調は前回増税後よりも弱い。

2020年1-3月期は駆け込み需要の反動が和らぐことで民間消費、設備投資が持ち直すものの、欧米向けを中心に財の輸出が低迷することに加え、新型コロナウイルス感染拡大の影響で中国からの訪日客が急減し、サービスの輸出も大きく落ち込むことが見込まれるため、ほぼゼロ成長にとどまることが予想される。

¹ 1/31までに公表された経済指標をもとに予測している。今後公表される経済指標の結果によって予測値を修正する可能性がある。

●主な需要項目の動向

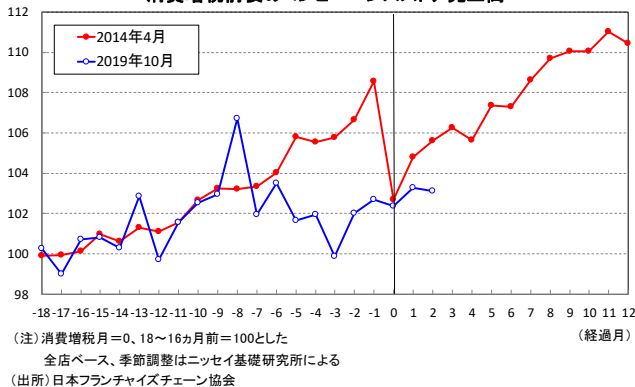
・民間消費～駆け込み需要の反動以上に落ち込む～

民間消費は前期比▲2.6%と5四半期ぶりの減少を予測する。

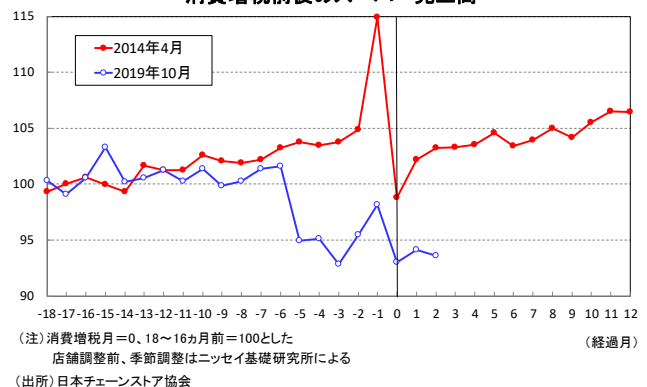
消費税率引き上げ後の落ち込みは前回増税時（2014年4-6月期の前期比▲4.8%）よりも小さかったが、増税前の2019年7-9月期は前期比0.5%の伸びにとどまっており（前回増税前の2014年1-3月期は前期比2.0%）、消費増税前後で均してみると、消費の基調は前回増税時よりも弱いと考えられる。軽減税率の導入やキャッシュレス決済に対するポイント還元などの消費増税対策が一定程度下支えしたものの、自動車、家電製品などの耐久財を中心に駆け込み需要の反動が生じたこと、消費税率引き上げに伴う実質所得の低下に、10月の台風19号による供給制約の影響が加わったことが消費の落ち込みを大きくした。

消費税率引き上げ後の消費動向を業界統計で確認すると、ポイント還元対象のコンビニエンスストア売上高は駆け込み需要と反動が生じておらず、消費税率引き上げ後も底固い動きとなっている。一方、それ以外の業態では9月に駆け込み需要が生じ、10月にはその反動と台風19号の影響が重なったことで急速に落ち込んだ後、11月、12月は持ち直しの動きがみられるが戻りは弱い。総じてみれば、個人消費は前回の消費増税後と同じかそれ以上に弱い動きとなっている。

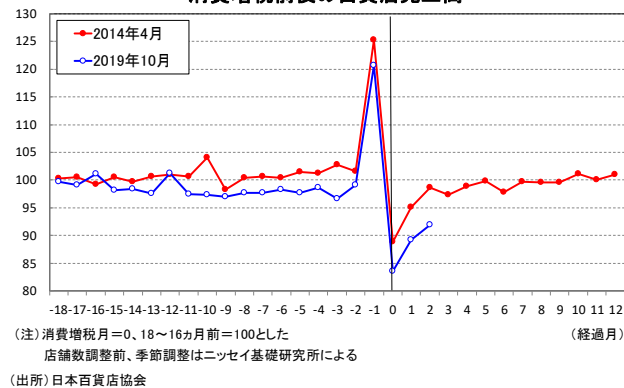
消費増税前後のコンビニエンスストア売上高



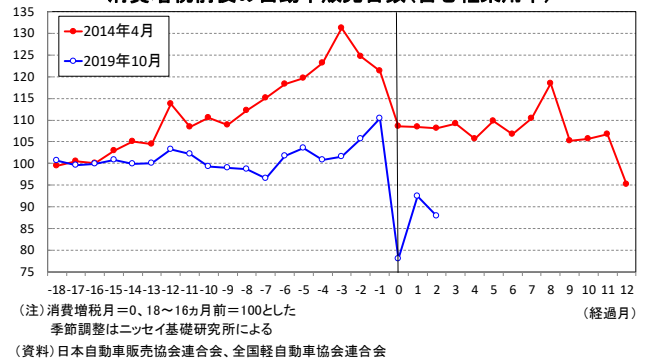
消費増税前後のスーパー売上高



消費増税前後の百貨店売上高



消費増税前後の自動車販売台数(含む軽乗用車)

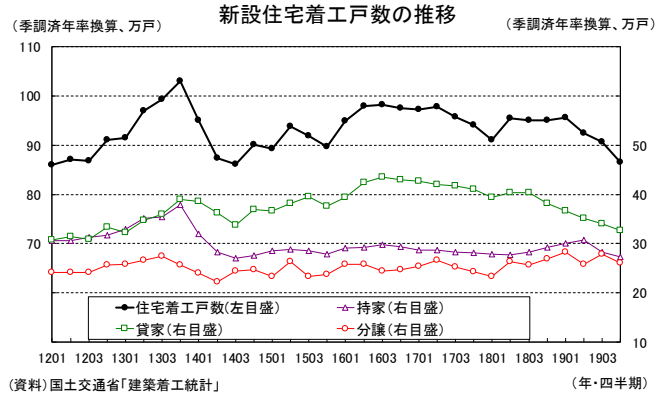


・住宅投資～6 四半期ぶりの減少～

住宅投資は前期比▲4.1%と6 四半期ぶりの減少を予測する。

住宅投資は、相続税対策の需要一巡やアパートローンに対する金融庁の監視強化を背景とした貸家の減少に加え、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が一巡したことから、2019 年度に入り弱めの動きが続いている。新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は90 万戸台の推移が続いていたが、2019 年10 月以降は80 万戸台へと水準を切り下げている。

GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上され着工の動きがやや遅れて反映されるため、2020 年1-3 月期も減少する可能性が高い。

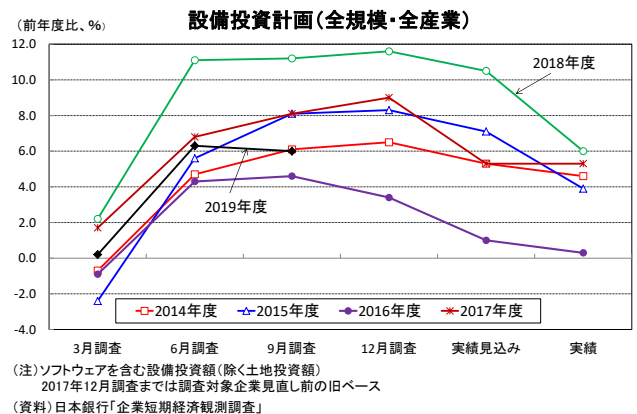
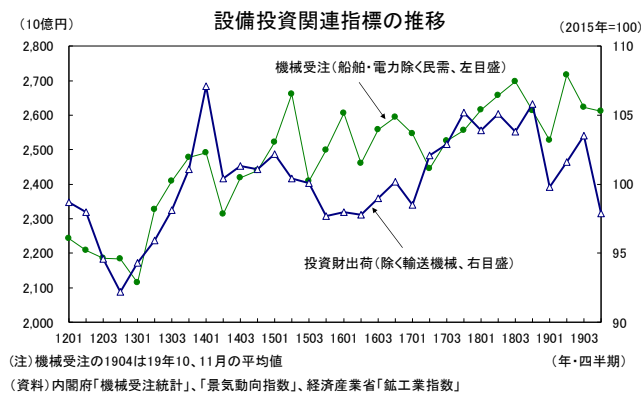


・民間設備投資～前期の高い伸びの反動で減少も、回復基調は維持～

民間設備投資は前期比▲0.6%と3 四半期ぶりの減少を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷指数（除く輸送機械）は2019 年7-9 月期の前期比1.9%の後、10-12 月期は同▲5.5%の減少となった。また、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は2019 年7-9 月期に前期比▲3.5%の減少となった後、10、11 月の平均は7-9 月期を▲0.4%下回っている。

日銀短観2019 年12 月調査では、2019 年度の設備投資計画（全規模・全産業、含むソフトウェア投資、除く土地投資額）が9 月調査から▲0.2%下方修正され、前年度比5.8%増となった。増加基調は維持されているが、同時期（12 月調査）の2018 年度の伸び（前年度比11.6%）を下回った。



2019 年10-12 月期の設備投資の落ち込みは、2019 年7-9 月期に簡易課税制度を採用する中小企業の駆け込み需要や軽減税率・キャッシュレス決済対応の需要によって高い伸びとなった反動による部分が多い。企業収益が悪化している製造業は弱い動きとなっているが、非製造業は人手不足対応の省力化投資、都市再開発やインバウンド関連の建設投資、研究開発投資を中心に増加基調を維持していると判断される。

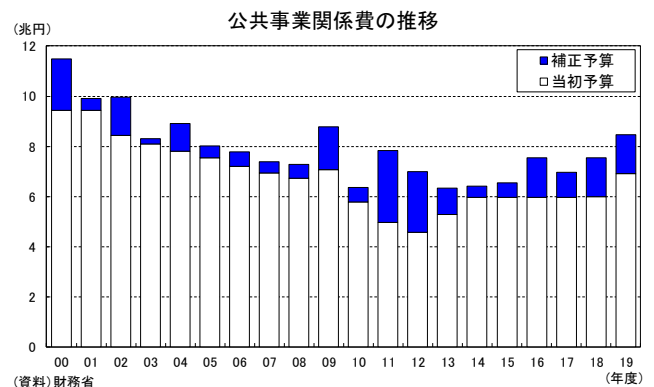
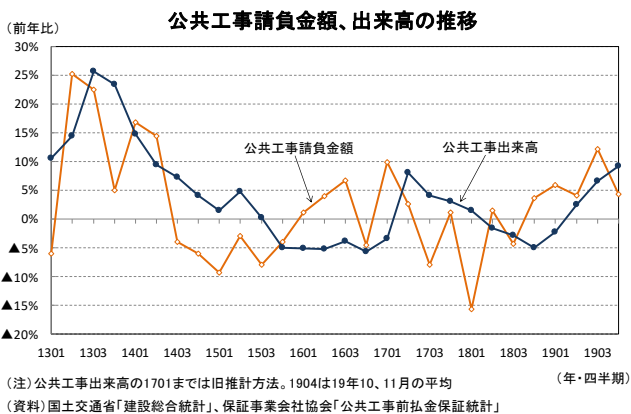
・公的固定資本形成～積極的な予算を反映し増加が続く～

公的固定資本形成は前期比 1.0%と 4 四半期連続の増加を予測する。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は 2018 年 10-12 月期から 5 四半期連続で増加し、2019 年 10-12 月期は前年比 4.4%となった。また、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高（建設総合統計）は、2019 年 4-6 月期に前年比 2.5%と 5 四半期ぶりに増加した後、7-9 月が同 6.6%、10、12 月の平均が同 9.2%と伸びを大きく高めている。

公共事業関連予算はアベノミクス開始後に大幅に増やした後は抑制気味だった。しかし、2018 年 12 月に閣議決定した「防災・減災、国土強靱化のための 3 か年緊急対策」に基づき、2018 年度の第 2 次補正予算で公共事業関係費を大幅に積み増した後、2019 年度の当初予算でも公共事業関係費を前年比 15.6%の大幅増加とした。人手不足による制約はあるものの、公共事業関連予算の積み増しが公的固定資本形成の持続的な増加につながっている。

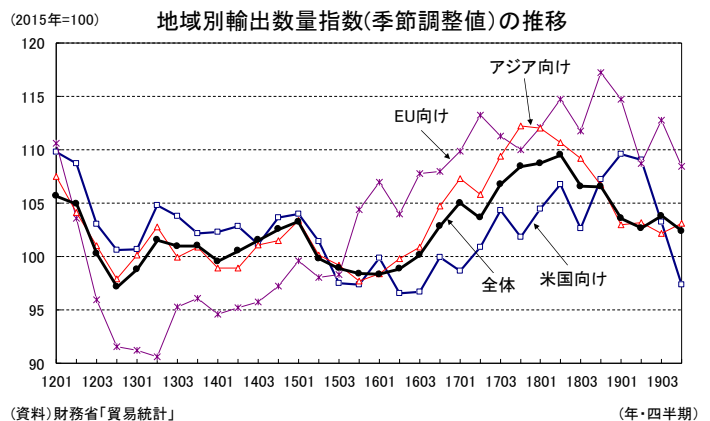
先行きについては、1/30 に成立した 2019 年度補正予算で 1.6 兆円の公共事業関係費が追加されており、2020 年度入り後の公的固定資本形成を押し上げることが見込まれる。ただし、2020 年度の政府予算案では公共事業関係費が前年度の当初予算比で▲0.8%となっているため、2020 年度も補正予算の編成が必要となるだろう。



・外需～輸入の大幅減少で 3 四半期ぶりのプラス寄与～

外需寄与度は前期比 0.3%（前期比年率 1.3%）と 3 四半期ぶりのプラスになると予測する。財貨・サービスの輸出は前期比▲0.4%と低迷が続いたが、消費税率引き上げ後の国内需要の落ち込みを反映し、財貨・サービスの輸入が同▲2.3%と輸出以上に落ち込んだことが成長率の押し上げ要因となった。

2019 年 10-12 月期の地域別輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）でみると、米国向けが前期比▲5.7%（7-9 月期：同▲5.3%）、EU 向けが前期比▲3.8%（7-9 月期：



同 3.7%)、アジア向けが前期比 0.9% (7-9 月期：同▲1.0%)、全体では前期比▲1.4% (7-9 月期：同 1.1%) となった。2018 年後半以降の輸出低迷の主因となっていたアジア向けの輸出は IT 関連品目の持ち直しから下げ止まりの動きが見られるが、米国向け、EU 向けの輸出が大幅に減少している。特に、米国向けは米国内の設備投資や自動車販売の低迷を受けて、資本財、自動車関連の落ち込みが顕著となっている。

日本・月次 GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期] 実績見込 ← 予測		
	2019/7	2019/8	2019/9	2019/10	2019/11	2019/12	2019/4-6	2019/7-9	2019/10-12
実質 GDP	538,629	538,586	544,527	531,402	532,686	540,190	539,120	540,581	534,559
前期比年率							1.8%	1.1%	▲4.4%
前期比	▲0.2%	▲0.0%	1.1%	▲2.4%	0.2%	1.4%	0.4%	0.3%	▲1.1%
前年同期比	1.9%	1.3%	2.0%	0.9%	0.3%	▲0.0%	0.9%	1.7%	0.4%
内需 (寄与度)	541,507	541,616	549,686	534,283	534,362	541,271	541,454	544,310	536,479
前期比	0.1%	0.0%	1.5%	▲2.8%	0.0%	1.3%	0.8%	0.5%	▲1.4%
前年同期比	2.7%	1.1%	3.2%	0.0%	▲0.4%	1.0%	1.3%	2.3%	0.1%
民需 (寄与度)	404,270	404,818	413,241	396,634	396,548	402,853	405,585	407,475	398,511
前期比	0.1%	0.1%	1.6%	▲3.0%	▲0.0%	1.2%	0.4%	0.4%	▲1.7%
前年同期比	1.4%	0.5%	2.9%	▲1.6%	▲0.9%	0.4%	0.9%	1.6%	▲0.8%
民間消費	299,668	300,646	308,742	293,307	294,736	297,352	301,391	303,019	295,132
前期比	▲0.1%	0.3%	2.7%	▲5.0%	0.5%	0.9%	0.6%	0.5%	▲2.6%
前年同期比	1.2%	▲0.2%	3.4%	▲2.7%	▲1.3%	▲0.1%	0.7%	1.4%	▲1.3%
民間住宅投資	15,499	15,763	15,492	15,390	14,932	14,503	15,390	15,585	14,942
前期比	0.4%	1.7%	▲1.7%	▲0.7%	▲3.0%	▲2.9%	▲0.5%	1.3%	▲4.1%
前年同期比	3.0%	5.6%	4.4%	1.9%	▲2.1%	▲5.3%	3.0%	4.3%	▲1.8%
民間設備投資	87,183	87,634	88,940	86,863	85,982	89,392	86,858	87,919	87,412
前期比	1.1%	0.5%	1.5%	▲2.3%	▲1.0%	4.0%	0.7%	1.2%	▲0.6%
前年同期比	5.2%	4.6%	6.3%	▲0.7%	▲1.0%	4.1%	0.4%	5.4%	0.8%
民間在庫 (寄与度)	1,908	763	55	1,063	886	1,595	1,929	909	981
前期比	▲0.0%	▲0.2%	▲0.1%	0.2%	▲0.0%	0.1%	▲0.1%	▲0.2%	0.0%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.3%	▲0.2%	▲0.1%
公需 (寄与度)	137,241	136,803	136,450	137,653	137,819	138,422	135,873	136,838	137,971
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.4%	0.2%	0.2%
前年同期比	1.3%	0.6%	0.3%	1.6%	0.5%	0.6%	0.4%	0.7%	0.9%
政府消費	109,964	109,892	109,815	110,495	110,655	110,904	109,177	109,890	110,685
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.6%	0.1%	0.2%	1.6%	0.7%	0.7%
前年同期比	5.9%	1.6%	0.5%	6.5%	0.8%	1.6%	2.1%	2.6%	2.9%
公的固定資本形成	27,333	26,966	26,690	27,139	27,145	27,499	26,712	26,997	27,261
前期比	0.3%	▲1.3%	▲1.0%	1.7%	0.0%	1.3%	1.7%	1.1%	1.0%
前年同期比	2.3%	5.0%	4.3%	6.0%	6.2%	5.4%	1.0%	3.9%	5.9%
外需 (寄与度)	-3,478	-3,630	-5,759	-3,481	-2,276	-1,681	-2,948	-4,289	-2,479
前期比	▲0.3%	▲0.0%	▲0.4%	0.4%	0.2%	0.1%	▲0.3%	▲0.2%	0.3%
前年同期比	▲0.8%	0.2%	▲1.1%	0.9%	0.8%	▲0.9%	▲0.4%	▲0.6%	0.3%
財貨・サービスの輸出	92,078	91,200	91,186	91,130	90,572	91,657	92,063	91,488	91,120
前期比	▲0.5%	▲1.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.6%	1.2%	0.3%	▲0.6%	▲0.4%
前年同期比	2.0%	▲3.2%	▲0.2%	▲1.9%	▲3.6%	▲2.4%	▲2.1%	▲0.5%	▲2.6%
財貨・サービスの輸入	95,556	94,830	96,945	94,611	92,849	93,339	95,011	95,777	93,599
前期比	1.1%	▲0.8%	2.2%	▲2.4%	▲1.9%	0.5%	2.0%	0.8%	▲2.3%
前年同期比	6.3%	▲4.3%	6.5%	▲6.5%	▲7.7%	3.0%	0.4%	2.7%	▲3.9%

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。