

Economic Indicators

発表日:2020年1月31日(金)

2019年10-12月期GDP(1次速報)予測

～前期比年率▲4.3%と、大幅マイナス成長を予想～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 新家 義貴 (Tel:03-5221-4528)

個人消費の急減を主因に大幅マイナス成長に

2月17日に公表される2019年10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率▲4.3%（前期比▲1.1%）と予測する。個人消費の急減を主因として大幅マイナス成長が予想され、消費増税による悪影響が当初想定されていた以上に大きかったことが示されるだろう。内訳では、駆け込み需要の反動に加えて増税による負担増が重荷となったことで個人消費は前期比▲2.7%もの減少になったと予想されるほか、これまで好調だった設備投資も明確に減少、輸出も停滞が続いたとみられる。なお、10-12月期は輸入の大幅減少や在庫の積み上がりによって成長率が下支えされている面があり、この点を踏まえると内容は表面上の数字よりもさらに悪いとの評価も可能だ。この輸入と在庫については1-3月期に反動（輸入増と在庫削減）が出る可能性があり、10-12月期とは逆に成長率抑制要因として働くとみられる。

2020年1-3月期はプラス成長になると予想するが、19年10-12月期の大幅な落ち込みからの戻りとしては鈍いものにとどまるだろう。個人消費は10-12月期の大幅減からの反動でプラスを見込むが、増税に伴う家計負担増の影響が残存することに加え、そもそもの所得の伸びが弱いことから、高い伸びにはならないとみられる。1-3月期の個人消費を前年比でみるとマイナス圏の推移となり、抑制された状態が続く見込みだ。加えて、前述の輸入・在庫要因も足を引っ張る可能性があるだろう。IT部門を中心として世界的に生産活動が上向きつつあることを背景として輸出は増加が見込まれるため、内需・外需総崩れという事態は回避されるが、20年1-3月期も景気には停滞感が残るとみられる。

また、リスク要因として懸念されるのは新型肺炎による悪影響。新型肺炎の議論ではインバウンド需要への悪影響が強調されることが多い。そのこと自体は否定しないが、さらに懸念されるのが中国経済への悪影響だ。移動の規制や外出の手控え等によるサービス消費の悪化に加え、工場の操業停止などが広がり生産活動が下押しされる懸念もある。少なくとも短期的には悪影響は避けられないだろう。中国は日本にとって米国と並んで最大の輸出相手先の一つであり、中国経済の悪化は日本の輸出抑制に直結する。また、中国経済のプレゼンスはかつてに比べて格段に高まっていることから、世界経済への下押し圧力も、SARSの時と比較して大きくなるだろう。世界経済の下押しを通じた日本経済への波及のルートも軽視すべきではない。また、仮に日本国内でも感染が広がるようであれば、外出の手控え等によって個人消費への悪影響が広がる可能性があり、内需の下押しが懸念される。消費増税後の個人消費は予想以上に悪化した。1-3月期以降にはその落ち込みからの持ち直しが期待されていたが、その期待が裏切られる可能性があるだろう。

なお、この予測値は1月31日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される経済指標の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

需要項目別の動向

個人消費は前期比▲2.7%と大幅な減少を予想する。19年7-9月期は前期比+0.5%と控えめな伸びにとどまっていたが、10-12月期の落ち込みは非常に大きくなったとみられる。駆け込み需要の反動に

加え、増税による負担増が下押しに効いたものと思われる。消費者の節約志向は引き続き強く、負担の増加が消費減につながりやすい状況にあるようだ。今回の消費増税では、軽減税率やキャッシュレスポイント、幼児教育無償化等、多くの対策が実施されたことから、増税後の消費減は限定的なものにとどまるとの見方が当初は多かったが、実際には（14年ほどではないにせよ）大きな影響が出たようだ。形態別では、軽減税率の効果で非耐久財は微減にとどまった一方、耐久財と半耐久財は大幅な減少になった模様。サービスも落ち込んだとみられるが、これには台風の影響もあったようだ。

設備投資は前期比▲2.0%と減少を予想する。19年7-9月期に押し上げられていた反動が生じるとみられる。設備投資では本来増税前の駆け込み需要は生じにくいはずだが、簡易課税制度を選択する事業者や免税事業者といった一部の中小・零細企業においては駆け込み需要が発生していた可能性がある。そのほか、軽減税率・キャッシュレス決済対応需要や、OSのサポート終了前のPC買い替え需要といった押し上げ要因も加わり、設備投資が増税前に一時的に押し上げられた面もあるだろう。これらの反動が10-12月期に生じた可能性が高い。

公共投資は前期比+0.9%と4四半期連続の増加を予想する。18年度補正予算と19年度当初予算で公共投資関連予算が積み増されていることが押し上げ要因になっている。一方、住宅投資は前期比▲2.0%と6四半期ぶりの減少を予想する。持家を中心として駆け込み需要の反動が生じている。

輸出は前期比横ばいを予想する。中国を中心としてアジア向け輸出は増加したものの、米国向けが弱く、全体としては横ばい圏の動きにとどまった。財別では、IT関連財は増加した一方で、自動車の減少が足を引っ張っている。輸出に下げ止まり感が出ているが、まだ明確な持ち直しには至っていない。一方、輸入は前期比▲2.9%と大幅に減少したとみられる。増税前の輸入増加の反動に加え、内需の大幅減少が響いた。この輸入減少により、外需寄与度は前期比+0.5%Pt（前期比年率+2.1%Pt）と、GDP成長率を下支えする形になったとみられる。

2019年10-12月期GDP予測

(%)	
実質GDP	▲ 1.1
(前期比年率)	▲ 4.3
内需寄与度	▲ 1.6
外需寄与度	0.5
民間最終消費支出	▲ 2.7
民間住宅	▲ 2.0
民間企業設備	▲ 2.0
民間在庫変動(寄与度)	0.2
政府最終消費支出	0.5
公的固定資本形成	0.9
財貨・サービスの輸出	0.0
財貨・サービスの輸入	▲ 2.9
名目GDP	▲ 0.7
(前期比年率)	▲ 2.9

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

