

# Economic Indicators

発表日: 2020年3月9日(月)

## 2019年10-12月期GDP速報(2次速報値)

～新型コロナウイルス前から景気は悪化。1-3月期はさらなる落ち込みに～

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)

### ○ 前期比年率▲7.1%に下方修正

本日内閣府から公表された2019年10-12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率▲7.1%(前期比▲1.8%)と、1次速報の前期比年率▲6.3%(前期比▲1.6%)から下方修正された。コンセンサス(前期比年率▲6.6%)をやや下回る結果である。新型コロナウイルスの悪影響が顕在化する以前から、輸出の悪化や消費増税の影響によって既に景気が明確に悪化していたことが改めて確認された形である。

需要項目別では、法人企業統計等の結果が反映されたことで設備投資が下方修正されたほか、在庫投資もプラス寄与を縮小(前期比年率寄与度: 1次速報+0.5%Pt→2次速報0.0%Pt)させたことなどが押し下げに寄与した。設備投資については概ね想定通りの下方修正だが、在庫投資の下方修正はやや意外で、このことが予想下振れに繋がっている。

なお、前期比年率▲7.1%という減少幅は、前回(14年)増税直後である14年4-6月期の▲7.4%にはほぼ匹敵する。また、前回増税時においては、増税前の14年1-3月期は前期比年率+4.0%と駆け込み需要で高成長になったのに対して、今回増税直前の19年7-9月期は僅か+0.1%にとどまる。増税前の状況も考慮すれば、今回の増税では前回以上の悪化がみられたと評価すべき状況である。今回の増税に際しては、かなりの規模の経済対策が実行に移されたが、今回も増税後の落ち込みを回避することはできなかった。

このように19年10-12月期の落ち込みは大きなものになったが、2次QEでの下方修正自体は元々予想されており、10-12月期までの景気認識について変更を迫られるような内容というわけではない。問題なのは1-3月期以降の動向である。筆者は2月17日の段階で1-3月期の実質GDP成長率を前期比年率▲1.3%と予想していた。インバウンド需要の大幅な減少や中国経済の悪化に伴う輸出の減少が予想されることを踏まえたものだったが、その後さらに、日本国内でもイベントの中止やレジャー施設の休止、外出の手控え等、想定以上の影響の拡がりが見られており、サービスを中心とした個人消費の下振れが避けられない状況になっている。感染が世界的に広がりつつあることから、中国以外の海外経済でも下振れリスクが強まっていることや、円高・株安の進行も懸念材料だ。1-3月期のマイナス成長はもはや避けられない情勢であり、マイナス幅についても、筆者が従来想定していたよりも大きなものになるだろう。

### ○ 需要項目別の動向

実質設備投資は前期比▲4.6%と、1次速報段階の前期比▲3.7%から下方修正された。法人企業統計の結果が反映されたことが影響している。企業業績が悪化していることから企業の設備投資意欲が弱まっていることに加え、中小・零細企業における駆け込み需要の反動、軽減税率・キャッシュレス

決済対応需要の剥落といった要因が下押しになったものと思われる。先行きについても状況は厳しい。根強い研究開発投資需要や人手不足に対応した合理化・省力化投資の拡大などは設備投資の下支え要因ではあるが、新型コロナウイルス問題によって先行き不透明感が著しく強まっていることを考えると、企業が設備投資の手控え・先送りに動く可能性は高いだろう。当面、設備投資に期待は持てない。

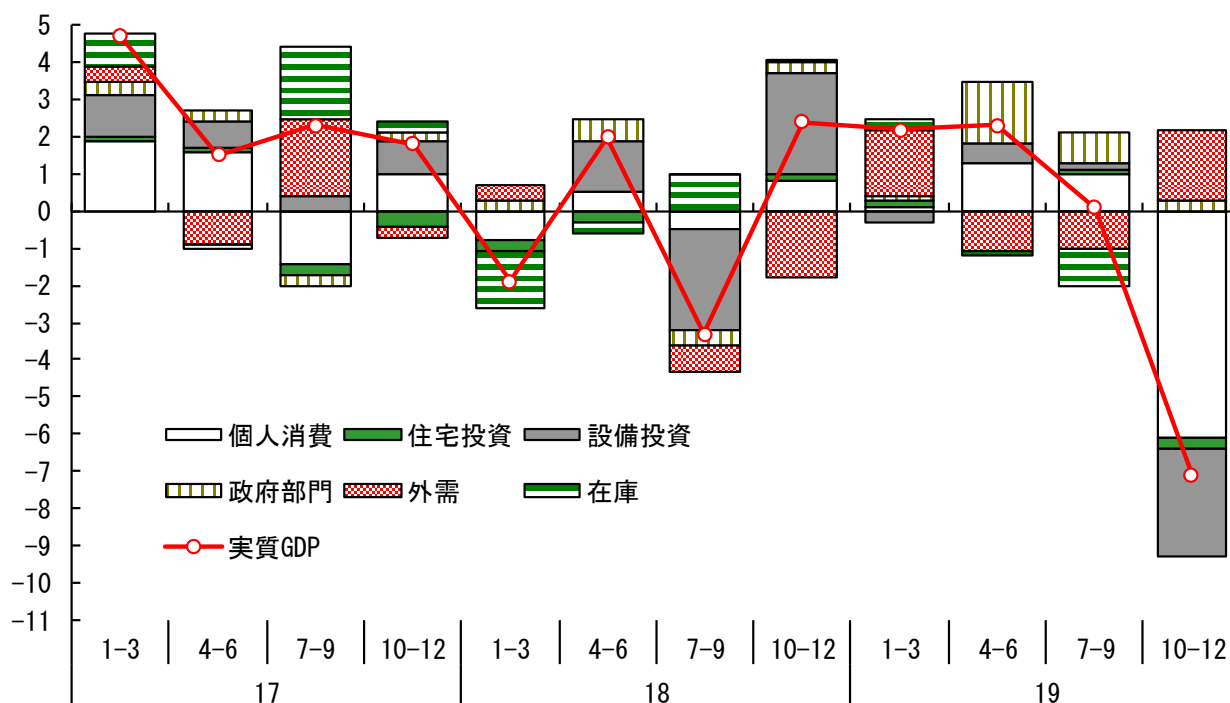
民間在庫変動は前期比年率寄与度で0.0%Ptと、1次速報の+0.5%Ptから下方修正された。1次速報で仮置きとなっていた仕掛品在庫と原材料在庫について、法人企業統計の結果が反映されたことによる。また、公共投資は前期比+0.7%と、1次速報の+1.1%から下方修正された。1次速報では未公表だった12月分の建設総合統計の結果が想定よりも下振れたことが理由である。

図表 実質GDPの推移

	18年	19年	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1次速報実績	当社事前予想
	10-12月期	1-3月期					
実質GDP	0.6	0.5	0.6	0.0	▲ 1.8	▲ 1.6	▲ 1.7
(前期比年率)	2.4	2.2	2.3	0.1	▲ 7.1	▲ 6.3	▲ 6.6
内需寄与度	1.0	0.1	0.8	0.3	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 2.2
(うち民需)	1.0	0.1	0.4	0.1	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 2.3
(うち公需)	0.1	0.0	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
外需寄与度	▲ 0.4	0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	0.5	0.5	0.5
民間最終消費支出	0.4	0.0	0.6	0.5	▲ 2.8	▲ 2.9	▲ 2.8
民間住宅	1.7	1.5	▲ 0.2	1.2	▲ 2.5	▲ 2.7	▲ 2.7
民間企業設備	4.4	▲ 0.4	0.8	0.2	▲ 4.6	▲ 3.7	▲ 4.4
民間在庫変動(寄与度)	0.0	0.1	0.0	▲ 0.2	0.0	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.7	▲ 0.4	1.7	0.7	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 1.1	2.1	1.7	1.1	0.7	1.1	0.8
財貨・サービスの輸出	1.6	▲ 1.9	0.4	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
財貨・サービスの輸入	4.3	▲ 4.3	2.0	0.7	▲ 2.7	▲ 2.6	▲ 2.6
名目GDP	0.2	1.1	0.6	0.4	▲ 1.5	▲ 1.2	▲ 1.3
(前期比年率)	0.9	4.4	2.4	1.7	▲ 5.8	▲ 4.9	▲ 5.2
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.6	0.1	0.4	0.6	1.2	1.3	1.3

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)

(%) 実質GDP成長率（前期比年率、寄与度）



(出所)内閣府「国民経済計算」

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。