

日本 10~12 月期 1 次 QE 予想：個人消費回復の遅れや設備投資の息切れにより大幅マイナス成長（前期比年率▲3.7%）

10~12 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.9%（年率▲3.7%）、5 四半期ぶりのマイナス成長を予想。個人消費は駆け込み需要の反動落ちから持ち直し途上、住宅投資や設備投資は息切れし、輸出の減少も続いた模様。1~3 月期はプラス成長回復が期待されていたが、新型肺炎の影響でマイナスの可能性も。

内外需とも落ち込み大幅マイナス成長へ

本日までに公表された指標から試算すると、2 月 17 日公表予定の 2019 年 10~12 月期の実質 GDP1 次速報は前期比▲0.9%（年率▲3.7%）、5 四半期ぶりのマイナス成長になった模様。消費増税の影響で落ち込んだ個人消費の持ち直しが遅れているほか、民間住宅投資や設備投資も減少に転じ、輸出は減少が続いた。小売販売動向などから見る限り、個人消費は消費増税直後の落ち込みから持ち直しつつあるものの、悪天候や暖冬による季節商品の不振などから依然として水準を十分に回復しておらず、回復ペースは事前に想定していたよりも遅い印象。

2020 年 1~3 月期は、米中摩擦の一時中断もあってプラス成長へ戻ると見込んでいたが、新型肺炎の影響により中国経済の停滞が不可避の状況となりつつあり、中国向け財・サービス輸出の大幅な落ち込みを主因に、2 四半期連続のマイナス成長となる可能性が十分にある。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2018				2019				予測 10~12
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	(前期比・%)	
実質 GDP	▲ 0.5	0.5	▲ 0.6	0.3	0.6	0.5	0.4	▲ 0.9	
(年率換算)	▲ 1.9	2.1	▲ 2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	▲ 3.7	
(前年同期比)	0.8	1.0	▲ 0.3	▲ 0.2	0.8	0.9	1.7	0.7	
国内需要	▲ 0.5	0.5	▲ 0.5	0.7	0.3	0.8	0.6	▲ 1.3	
民間需要	▲ 0.8	0.5	▲ 0.5	0.8	0.3	0.5	0.6	▲ 1.8	
民間最終消費支出	▲ 0.3	0.3	▲ 0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	▲ 1.4	
民間住宅投資	▲ 2.7	▲ 1.8	0.4	1.1	1.1	0.5	1.6	▲ 3.1	
民間企業設備投資	▲ 0.1	2.3	▲ 3.4	3.0	▲ 0.2	0.9	1.8	▲ 2.7	
民間在庫品増加	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.0)	
公的需要	0.4	0.5	▲ 0.3	0.3	0.1	1.6	0.7	0.2	
政府最終消費支出	0.5	0.1	0.2	0.6	▲ 0.3	1.6	0.7	0.0	
公的固定資本形成	0.2	2.5	▲ 2.4	▲ 0.7	2.0	1.6	0.9	0.9	
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.3)	
財貨・サービスの輸出	0.8	0.7	▲ 1.8	1.2	▲ 2.1	0.5	▲ 0.6	▲ 1.0	
財貨・サービスの輸入	0.6	0.8	▲ 1.3	3.8	▲ 4.1	2.1	0.3	▲ 2.9	
名目 GDP	▲ 0.5	0.3	▲ 0.6	▲ 0.0	1.3	0.6	0.6	▲ 0.9	
(年率換算)	▲ 2.1	1.2	▲ 2.4	▲ 0.1	5.2	2.2	2.4	▲ 3.7	
(前年同期比)	1.3	1.2	▲ 0.6	▲ 0.9	0.9	1.3	2.3	1.5	
デフレーター（前年同期比）	0.5	0.2	▲ 0.3	▲ 0.6	0.1	0.4	0.6	0.7	

(出所) 内閣府、予測は当研究所による

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

10～12月期の個人消費は、駆け込み需要の反動により耐久財が大きく落ち込んだほか、半耐久財も天候不順や暖冬による季節商品の販売不振で減少し、7～9月期の前期比+0.5%から▲1.4%の大幅減へ。

住宅投資

10～12月期の住宅投資は、前期比で6四半期ぶりの減少(▲3.1%)に転じたとみられる。先行指標の住宅着工戸数(季節調整済・年率)は、4～6月期に前期比▲3.2%(年率95.6万戸)と減少に転じた後、7～9月期▲2.0%(年率90.6万戸)、10～12月期▲4.6%(年率86.5万戸)と下げ足を速めた。

設備投資

10～12月期の設備投資は、前期比▲2.7%と3四半期ぶりの減少となった模様。先行指標の機械受注(船舶電力を除く民需)は、7～9月の前期比▲3.5%に続き、10～12月期も11月までの実績では小幅マイナスのペースであり、設備投資が頭打ちする可能性を示唆。建設投資の先行指標も軟調推移。

公共投資

10～12月期の公共投資は、4四半期連続で前期比増加(1～3月期+2.0%→4～6月期+1.6%→7～9月期+0.9%→10～12月期+0.9%)したとみられる。ただ、翌1～3月期は今年度予算の執行一巡で増勢一服の見込み。

輸出入

10～12月期の輸出は前期比▲1.0%と減少が続いた模様。財(モノ)輸出は、中国向けの回復が続きアジア向けは増加に転じたものの、米国向けの自動車や建設機械が落ち込み減少。サービス輸出も、海外生産に伴う知的財産権使用料の受取減少が続き、輸出全体を押し下げた。

輸入は、前期比▲2.9%の大幅減に転じた模様。財輸入は、消費増税に伴う駆け込みの反動で衣料品や自動車などが減少。サービス輸入は、香港デモの影響などから旅行支払が減少、国内生産の落ち込みに伴い知的財産権使用料や研究開発サービスの支払が減少し、マイナス幅が拡大した。