

日本経済：外部環境の悪化が消費増税の影響を増幅し予想を上回る大幅マイナス成長に（2019年10～12月期GDP）

10～12月期の実質GDP成長率は前期比▲1.6%（年率▲6.3%）と予想を上回るマイナス。個人消費が予想以上に大きく落ち込んだほか、設備投資も比較的大きな減少、輸出の減少も続き、民間需要は総崩れの状況。米中摩擦激化や天候不順など外部環境の悪化が消費増税の影響を増幅し、政府による各種対策の効果が十分に顕在化せず。今後は新型肺炎の感染拡大が中国向け輸出減のみならず、内需の下押し要因ともなり得るため、2四半期連続のマイナス成長となる可能性も。

10～12月期実質GDPは予想を上回る落ち込み

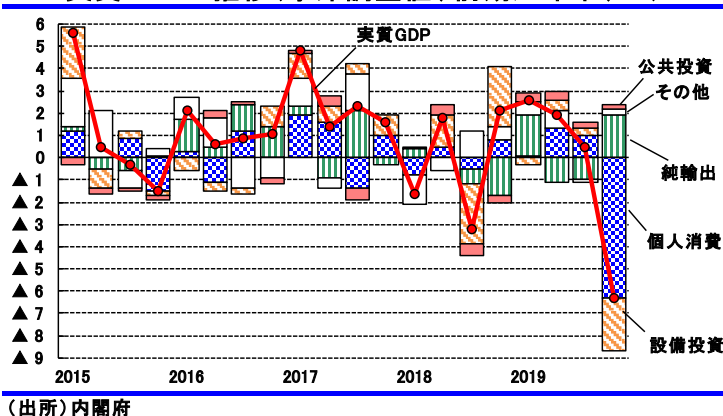
本日、発表された2019年10～12月期GDPの1次速報値は、前期比▲1.6%（年率▲6.3%）もの大幅なマイナスとなった。大方の予想は前期比▲1%（年率▲4%）程度であり、その意味で予想を大きく上回る落ち込みであった。また、今回のマイナス幅は、前回2014年4月の消費増税直後となる同年4～6月期の前期比年率▲7.4%以来の大きさとなった。

需要別の内訳を見ると、やはり個人消費（7～9月期前期比+0.5%→10～12月期▲2.9%）が大幅マイナス成長の主因であることは間違いない。その落ち込み幅は、前回の消費増税時（▲4.8%）と比べると半分強程度ではあるが、軽減税率導入や各種の所得補填策を講じたことを踏まえると、予想を上回る落ち込みだったと言えよう（詳細後述）。また、住宅投資（+1.2%→▲2.7%）も消費増税の影響などからマイナスに転じている。ただ、設備投資も比較的大きな減少（+0.5%→▲3.7%）となったほか、輸出も小幅ながら減少が続く（▲0.7%→▲0.1%）など、民間需要は総崩れの状況であり、全てが消費増税の影響というわけでもない。

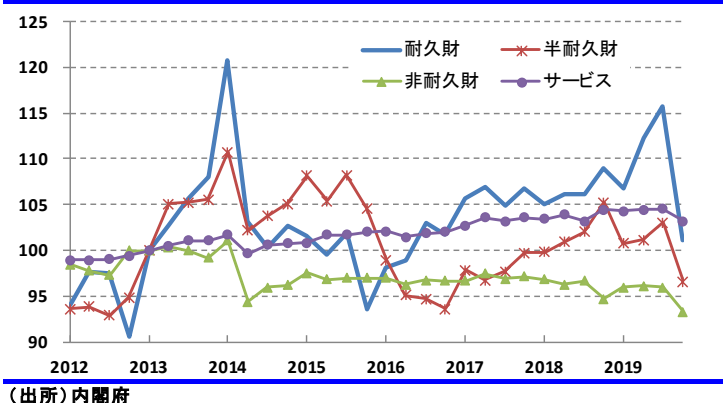
個人消費は消費増税の影響が増幅され大幅減

個人消費と住宅投資の落ち込みには、消費増税前の駆け込み需要の反動を多分に含んでいる。まず、個人消費（家計消費）の内訳を見ると、耐久財の落ち込みが大きく（7～9月期前期比+3.2%→10～12月期▲12.8%）、これだけでGDPを0.6%押し下げた。また、衣料品などの半耐久財も比較的大きく減少しGDPを0.2%押し下げ、ウエイトの大きい食料品などの非耐久財やサービスも減少、ともにGDPを0.4%押し下げている。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



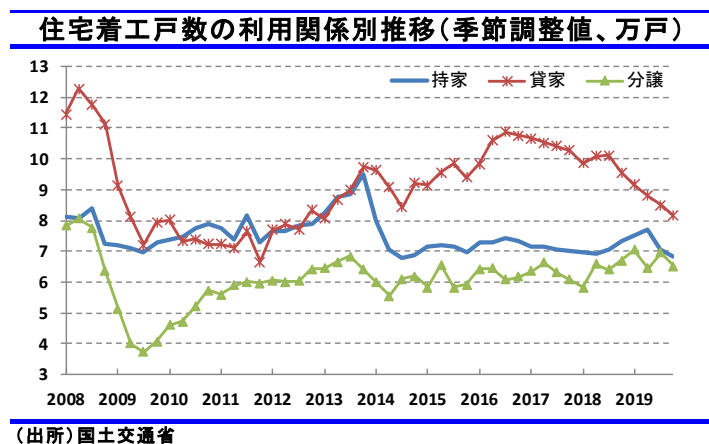
家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



耐久財の減少は、2019 年に入り加速した消費増税前の駆け込み需要の反動が中心とみられ、前回の例に倣うと、今後は当分、底這い状態が続く可能性が高い。半耐久財については、駆け込み需要の反動に加え、暖冬による冬物の不振が影響したとみられ、気候が順当となれば、ある程度の反発を期待できよう。一方、非耐久財は大部分を占める食料品が軽減税率により消費増税には中立、サービス消費においては駆け込み需要が小さい。それでも減少したのは、ともに暖冬の影響はあろうが、基本的には、米中摩擦激化などから景気の先行きが不透明な中で、冬のボーナスが前年並みにとどまるなど所得環境の改善が不十分だったこともあり、消費増税という負担増に対して、消費者がまずは防衛的な行動を取ったと理解するのが適当であろう。幼児教育無償化やキャッシュレス決済へのポイント還元といった施策に個人消費の底割れを防ぐ効果はあったとみられるが、外部環境の悪化という逆風下では個人消費を回復させるには至らなかった。今後も、新型肺炎の感染拡大という新たな悪材料により、消費増税の影響が増幅され、個人消費の回復はさらに遅れる恐れがある。

住宅投資や設備投資は減少続く

住宅投資の駆け込み需要と反動落ちは、その内訳を見るとより分かり易い。住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、消費増税に関係なく貸家（賃貸住宅）の減少傾向が続く中で、持ち家（注文住宅）が 2019 年前半に駆け込み需要で盛り上がり、一時、住宅投資を下支えしたが、年後半は反動で減少が続いている。また、分譲住宅は一進一退で概ね横ばい推移となっている。こうした住宅着工の傾向は当面続くとみられ、住宅投資もしばらくは減少が続こう。



また、設備投資についても、先行指標である機械受注や建設着工床面積は、当面の軟調を示唆している¹。米中貿易摩擦の激化を受けた様子見により停滞していた面もあるが、ストック循環の観点からもピークアウトの可能性が示唆されていた。さらに、今回の新型肺炎の感染拡大により、中国を中心とするアジア経済の先行き不透明感が強まっている。米中摩擦の一時中断により再始動が期待されていた設備投資であるが、当面は堅調拡大を期待し難いだろう。

1～3 月期もマイナス成長の可能性

さらに、低迷が続く輸出は、新型肺炎の感染拡大による中国経済の落ち込みにより、1～3 月期には大幅な減少が避けられない状況にある²。当社では、新型肺炎による現時点までの影響によって、中国からの訪日外国人の減少によるサービス輸出の落ち込みに加え、中国経済の減速に伴う財輸出の落ち込みにより、1～3 月期の実質輸出は前期比で 2%程度減少すると見込んでいる。そうであれば、設備投資の早期回復も望み薄であり、公共投資も政府の大型経済対策の効果が始まる春頃までは端境期を迎える。そのため、1～3 月期の日本経済は個人消費がどの程度リバウンドするかに左右されるが、上記の通り大きな期待はできず、2 四半期連続のマイナス成長となる可能性は十分にある。

¹ 詳細は、2020 年 1 月 30 日付「日本経済情報 2020 年 1 月号」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1806/>

² 詳細は、2020 年 2 月 13 日付 Economic Monitor「新型コロナウイルスで大幅減速不可避の中国経済（1 月経済指標）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1814/>