

日本経済：10～12月期2次QEは民間需要総崩れの状況に変化なく、1～3月期は2四半期連続のマイナス成長に

10～12月期の実質GDP2次速報値は、1次速報の前期比▲1.6%（年率▲6.3%）から▲1.8%（年率▲7.1%）へ下方修正された。設備投資や民間在庫投資、公共投資が下方修正されたことが主因。個人消費は小幅上方修正されたが大幅マイナスのままであり、設備投資は息切れ、輸出は下げ止まらずという民間需要総崩れの状況は変わらず。新型コロナウイルスの影響により、1～3月期も前期比マイナス成長となる可能性が高まった。

民間需要総崩れの状況に変化なし

本日発表された2019年10～12月期GDP2次速報値は前期比▲1.8%（年率▲7.1%）となり、大幅マイナスだった1次速報値の前期比▲1.6%（年率▲6.3%）から更に下方修正された。

主な内訳を見ると、法人企業統計の実績を受けて設備投資（1次速報値：前期比▲3.7%→2次速報値：▲4.6%）や民間在庫投資（GDP前期比寄与度+0.1%Pt→0.0%Pt）が下方修正されたほか、月次統計の12月実績を踏まえて公共投資（前期比+1.1%→+0.7%）も下方修正された。一方で、個人消費（前期比▲2.9%→▲2.8%）や民間住宅投資（▲2.7%→▲2.5%）は小幅に上方修正されたが、上記の下方修正を打ち消すには至らなかった。

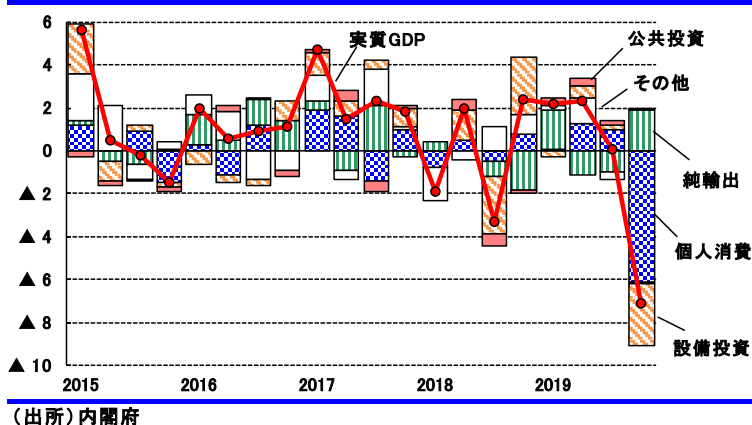
いずれにしても、10～12月期の実質GDP成長率は、1次速報値時点と同様、個人消費が消費増税や天候不順の影響により大きく落ち込み、設備投資は息切れ、輸出の減少にも歯止めが掛からないという民間需要総崩れの状況に変化はなかった。

2四半期連続マイナス成長の可能性高まる

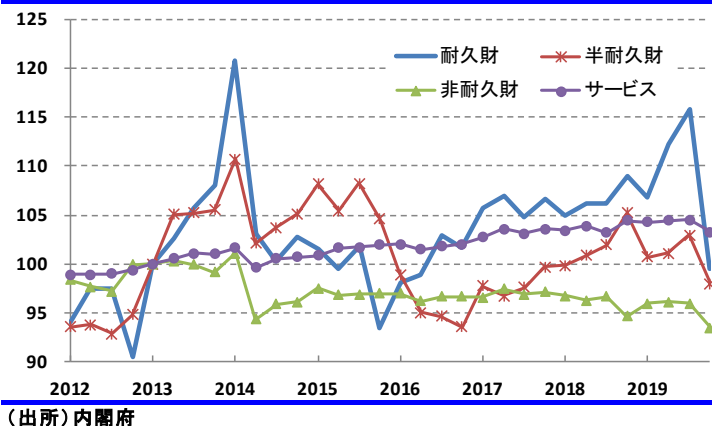
注目は既に2020年1～3月期の数字に移っているが、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が、2四半期連続マイナス成長の可能性を高めている。

1～3月期の成長率を見通すにおいては、まず個人消費の反発力が大きな要素となろう。その内訳を見ると、10～12月期に大きく落ち込んだ耐久財は、前回の例に倣うと数四半期は底這いが続くことになる。天候不順による影響が大きかった半

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）



耐久財は、暖冬が春物衣料の追い風になることに加え、コロナ騒動に伴う買い溜めの動きもあり 1～3 月期にも持ち直す可能性はあるが、10～12 月期の落ち込みからの反発が期待されたサービスは逆にコロナ騒動により抑制され多くは望めない。そのため、1～3 月期の個人消費は、せいぜい小幅な増加にとどまろう。

設備投資は、先行指標である機械受注が 10～12 月期も 7～9 月期に続く前期比マイナス¹となり、当面の減少傾向が示唆されているため、1～3 月期の復調は見込み難い。輸出についても、訪日外国人の減少によるサービス分野の落ち込みに加え、コロナ騒動で景気が冷え込んだ中国向け、ないしは影響の波及が本格化しているアジア向けの財輸出にも多くを期待できない。1～3 月期も前期比マイナスを覚悟しておく必要があるだろう。

こうした民間需要の動向に加え、公共投資も補正予算執行を控えて端境期を迎えるとみられることから、多少の在庫積み増しの動きがあったとしても、1～3 月期の実質 GDP は 10～12 月期に続いて前期比マイナスになる可能性が高い。さらに言えば、今回の 2 次速報で、消費増税直前となる 2019 年 7～9 月期の実質 GDP は前期比 0.0%（年率+0.1%）と概ね横ばいに下方修正されており、消費増税前から景気が弱含んでいたことがより明確となった。コロナウィルスの影響が長期化するようであれば、景気後退局面入りという判断をせざるを得ない状況も見込まれよう。

¹ 7～9 月期前期比▲3.5%、10～12 月期▲2.1%。