

Q E 解説

2020年3月9日

成長率は年率▲7.1%と1次速報から下方修正 (10~12月期2次QE)

経済調査部 首席主任エコノミスト

有田賢太郎

03-3591-1419

kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

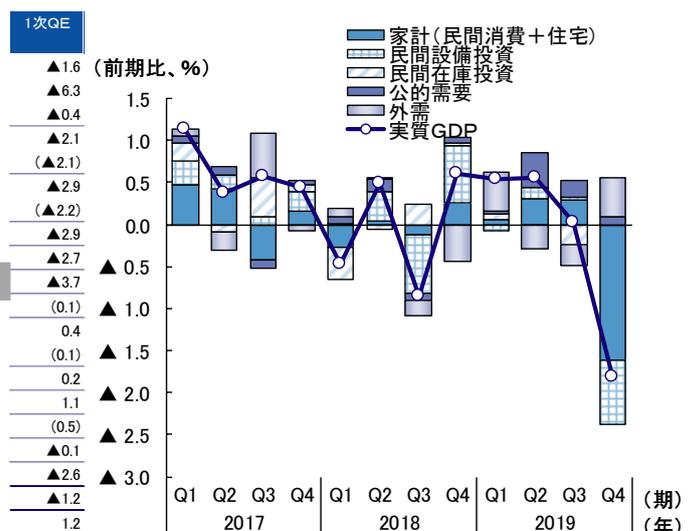
- 10~12月期の実質GDPは前期比▲1.8% (年率▲7.1%)と1次速報の前期比▲1.6% (年率▲6.3%)から下方修正。設備投資や在庫投資、公共投資が下振れた格好
- 前回増税時 (前期比▲1.9%)とほぼ同水準の落ち込み幅になり、コロナウイルス影響発生前から、日本経済が低迷していたことを改めて確認する結果に
- コロナウイルス影響はサービス消費減、財・インバウンド輸出減の双方で日本経済を下押し。長期化した場合には、失業や倒産の増加に繋がり、景気後退が深刻化する恐れ

10~12月期の実質GDP (2次速報)は1次速報から下方修正

2019年10~12月期の実質GDP成長率 (2次速報)は、前期比▲1.8% (年率▲7.1%)と、1次速報 (年率▲6.3%)から下方修正された (図表1)。項目別にみると、設備投資や在庫投資、公共投資が下振れた格好だ。大規模な増税対策が打たれていたにもかかわらず、前回増税時 (前期比▲1.9%)とほぼ同水準の落ち込み幅となり、コロナウイルス影響が発生する前から、日本経済が低迷していたことを改めて確認する結果になった。

図表1 2019年10~12月期実質GDP成長率 (2次速報) 結果

	2018 10~12	2019 1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	0.6	0.5	0.6	0.0	▲1.8
(前期比年率)	2.4	2.2	2.3	0.1	▲7.1
(前年比)	▲0.3	0.8	0.9	1.7	▲0.7
内需	1.1	0.1	0.8	0.3	▲2.3
(前期比)	(1.0)	(0.1)	(0.8)	(0.3)	(▲2.3)
民需	1.3	0.1	0.6	0.1	▲3.2
(前期比)	(1.0)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲2.4)
個人消費	0.4	0.0	0.6	0.5	▲2.8
住宅投資	1.7	1.5	▲0.2	1.2	▲2.5
設備投資	4.4	▲0.4	0.8	0.2	▲4.6
在庫投資	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.0)
公需	0.3	0.1	1.7	0.8	0.3
(前期比)	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.1)
政府消費	0.7	▲0.4	1.7	0.7	0.2
公共投資	▲1.1	2.1	1.7	1.1	0.7
外需	(▲0.4)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)
輸出	1.6	▲1.9	0.4	▲0.7	▲0.1
輸入	4.3	▲4.3	2.0	0.7	▲2.7
名目GDP	0.2	1.1	0.6	0.4	▲1.5
GDPデフレーター(前年比)	▲0.6	0.1	0.4	0.6	1.2



(注) 表の数値は言及内限り実質前期比。()内はGDPへの寄与度 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

設備投資、在庫投資は下方修正

需要項目別にみると、法人企業統計の結果を受けて、10～12月期の設備投資は、前期比▲4.6%と1次速報（前期比▲3.7%）からマイナス幅が拡大した。製造業では、海外需要減速などを受け輸送用機械やはん用機械、生産用機械が低下したほか、非製造業では、建設投資の弱含みから不動産や建設が低下した。民間在庫投資の実質GDP前期比に対する寄与度は0.0%Ptと、1次速報（同+0.1%Pt）から下方修正された。

その他の民間需要項目については、個人消費が前期比▲2.8%（1次速報同▲2.9%）、住宅投資は同▲2.5%（1次速報同▲2.7%）と、1次速報と大きくは変わらない結果となった。

設備投資や在庫投資が下振れたことから、民間需要全体では前期比▲3.2%と、1次速報（同▲2.9%）から下方修正された。

公共投資はプラス幅縮小

公共投資については、12月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+0.7%（1次速報同+1.1%）とプラス幅が縮小した。政府消費は前期比+0.2%（1次速報同+0.2%）と変わらず、公的需要全体では前期比+0.3%と、1次速報（同+0.4%）から下方修正された。

外需では、輸出が前期比▲0.1%（1次速報同▲0.1%）、輸入が前期比▲2.7%（1次速報同▲2.6%）と大きくは変わらず、純輸出の寄与度は+0.5%Ptのままとなった。

コロナウイルスの影響から輸出減、国内消費減の双方で年前半の景気を下押し

足元の鉱工業生産の動きをみると、1月は前月比+0.8%と、翌月のモデルチェンジ対応のために増産を行った自動車が寄与し、プラス圏で推移した。2月補正值（前月比+2.0%）、3月計画値（同▲6.9%）を踏まえると、1～3月期は前期比+0.3%と若干のプラスになるが、新型コロナウイルスの影響は十分に織り込まれておらず、生産計画は下方修正される公算だ。

コロナウイルスの日本経済への影響は、①個人消費の下押し、②財・インバウンド輸出の減少、③サプライチェーン寸断による国内生産停止、などが想定される。

既に①個人消費については、感染防止等の観点から活動自粛の動きが足元で広がっている。過去で近い動きがみられた、東日本大震災や昭和天皇崩御の際は、特にサービス活動の低下が顕著であり、今回も同様の動きが発生するだろう。②輸出については、グローバルに感染が拡大するなかで、中国以外の他地域向けについても輸出が今後減少する可能性が高い。インバウンドについても、国内感染者数の拡大から、外国人客が日本を避ける動きが強まっている。③サプライチェーン寸断による生産活動の停止については、現時点では局所的・一時的な動きに留まっているが、長期化すればリスクが顕在化する可能性が高まるだろう。

現時点で感染者数の今後の拡大ペースや終息時期は不透明だ。前回SARSの

際は、発生から半年程度で終息していることから、現時点では年央頃にコロナウイルス影響が終息することをメインシナリオとしている。その場合、①個人消費や②輸出減が年前半の景気を下押しするものの、③サプライチェーン寸断までには至らず、年後半から持ち直すシナリオを想定している。本格的な雇用調整までには至らないだろう。

ただし、日本経済は既に景気後退にあるとみており、その中での消費減・輸出減のインパクトは大きい。さらに今回のコロナウイルスは前回のSARSよりも感染力が強いこと、また感染の再発も指摘される現状に鑑みると、影響が長期化するリスクは相応にある。長期化した場合には、工場の生産停止の発生、雇用調整による非自発的失業の増加が発生し、景気後退は深刻化するだろう。倒産件数拡大の可能性も長期化するほど高まると考えられる。

特に倒産リスクが大きいのは、インバウンド輸出と国内消費自粛双方の影響を受ける宿泊・小売産業だろう。同産業は規模が小さく経営基盤が脆弱な企業が多い。既に貸付保証や雇用調整助成金など、資金繰り支援等の対策は打たれているが、機動的に対策規模・範囲の拡充を実施する必要があるだろう。仮に、雇用調整が進んでしまった場合、企業が採用活動を再開するには需要の本格回復を待つ必要があるため、コロナウイルス終息後にも下押し影響が残存し、景気後退が長期化する恐れがある。

また、足元では米国におけるコロナウイルス拡大が米金利低下とともに円高ドル安圧力として働いており、ドル円相場の水準も日銀短観（12月調査）における企業の想定為替レート（2019年度下期1ドル=106.9円）を下回る円高になっている。円高が更に進んだ場合には、製造業の企業収益下押しを通じて設備投資にネガティブな影響を与えるほか、株価下落に伴う逆資産効果が出てくる恐れもある。マーケット変動が実体経済へ与える影響への警戒も必要だろう。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。