

QE 解説

2020年2月17日

年率▲6.3%と前回増税時並みの大幅マイナス（10～12月期1次QE）

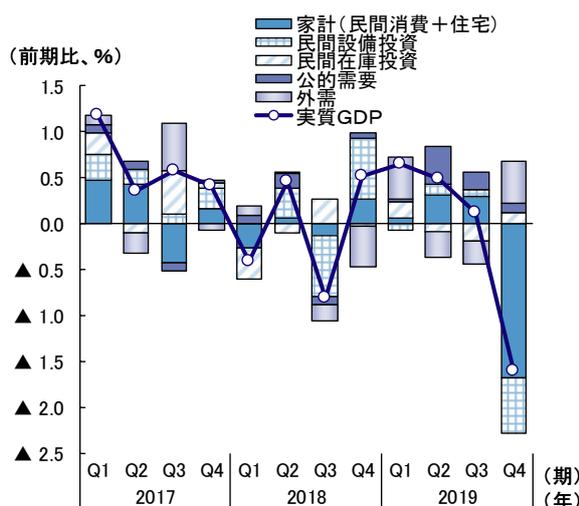
経済調査部上席主任エコノミスト
有田賢太郎
 03-3591-1419
 kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

- 10～12月期の実質GDPは前期比▲1.6%（年率▲6.3%）とマイナス成長。大規模な増税対策実施に関わらず前回消費増税後（前期比▲1.9%）並みで、日本経済は実態として弱含んでいると評価
- 輸出減を背景にした製造業の生産・収益の低迷から、雇用・所得が減速し、個人消費の下押し要因として働いたとみており、増税の影響を除く消費の足元の基調は弱いと評価
- 2020年前半の日本経済は、輸出や設備投資が伸び悩むほか、個人消費の回復も弱く、新型コロナウイルスの影響も踏まえると、弱い伸びに留まるだろう。日本経済の回復は年後半に入って以降とみる

10～12月期の実質GDPは年率▲6.3%と、前回並みに低迷

2019年10～12月期の実質GDPは、前期比▲1.6%（年率▲6.3%）と、5四半期ぶりのマイナスとなり（図表）、前回消費増税直後（2014年4～6月期：前期比▲1.9%）並みの落ち込み幅になった。10月の大型台風襲来の影響など特殊要因の下押しはあるが、大規模な増税対策が打たれていたことを踏まえると、日本経済は弱含んでいると評価すべきだろう。輸出減による製造業失速が、国内の雇用・所得環境を下押しし、消費にも影響を及ぼしたようだ。

図表 10～12月期1次QE結果



	2018 10～12	2019 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	0.5	0.6	0.5	0.1	▲1.6
(前期比年率)	2.1	2.6	1.9	0.5	▲6.3
(前年比)	▲0.3	0.8	0.9	1.7	▲0.4
内需	1.0	0.2	0.8	0.4	▲2.1
(前期比)	(0.9)	(0.2)	(0.8)	(0.4)	(▲2.1)
民需	1.2	0.2	0.5	0.2	▲2.9
(前期比)	(0.9)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(▲2.2)
個人消費	0.4	0.0	0.6	0.5	▲2.9
住宅投資	1.7	1.5	▲0.2	1.2	▲2.7
設備投資	4.3	▲0.5	0.8	0.5	▲3.7
在庫投資	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)
公需	0.3	0.1	1.7	0.8	0.4
(前期比)	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.1)
政府消費	0.7	▲0.4	1.6	0.7	0.2
公共投資	▲1.3	2.1	1.8	1.2	1.1
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	▲2.6
名目GDP	0.1	1.2	0.5	0.5	▲1.2
GDPデフレーター(前年比)	▲0.6	0.1	0.4	0.6	1.3

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、()内はGDP成長率への寄与度
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は各種増税対策実施も、雇用・所得減速が下押し。設備投資は反動減でマイナス

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲2.9%（7～9月期同+0.5%）と5四半期ぶりの減少となった。前回の消費増税直後（2014年4～6月期：前期比▲4.8%）より下落幅こそ小さいが、反動減の影響を控除した基調でも、消費は弱含んだ。輸出減などを背景にした製造業の生産・収益の悪化から、雇用・所得が減速し、消費の下押し要因として働いたとみている。財別にみると、特に耐久財のマイナス幅が大きく、自動車・家電などの需要減が寄与した格好だ。

設備投資は前期比▲3.7%（7～9月期同+0.5%）と、3四半期ぶりのマイナスとなった。増税前にみられたソフトウェア投資の反動減や、10月の大型台風により部品供給が滞り、掘削機械が大幅減産したことが寄与した模様だ。

住宅投資はマイナス

他の民需では、住宅投資が前期比▲2.7%（7～9月期同+1.2%）と2四半期ぶりにマイナスとなった。前回消費増税直後（2014年4～6月期：前期比▲9.1%）より下落幅は小さい結果となった。

在庫投資の寄与度は+0.1%Pt（7～9月期：▲0.2%Pt）とGDPにプラス寄与した。民間需要全体では前期比▲2.9%（7～9月期同+0.2%）と、5四半期ぶりのマイナスとなった。

公需はプラス圏で推移

公的需要は前期比+0.4%（7～9月期同+0.8%）と、5四半期連続のプラスとなった。政府消費は、教育無償化に伴う増加などから前期比+0.2%（7～9月期同+0.7%）と3四半期連続のプラスになった。公共投資は、2019年度当初予算、及び2018年度第2次補正予算による国土強靱化関連事業が進捗することで、前期比+1.1%（7～9月期同+1.2%）とプラス圏で推移した。

外需は輸出以上に輸入が減少

輸出は前期比▲0.1%（7～9月期：同▲0.7%）と、2四半期連続で減少した。自動車や資本財の弱さが下押ししたほか、情報関連財の伸びも一服した。

輸入は内需の低迷を受けて、前期比▲2.6%（7～9月期同+0.7%）と3四半期ぶりのマイナスとなった。輸出以上に輸入のマイナス幅が大きいため、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+0.5%Pt（7～9月期：▲0.3%Pt）となり、内需の落ち込みを緩和する方向で作用した。

2020年の日本経済は年前半の伸びは弱く、回復は年後半に入って以降とみる

2020年の日本経済は、年前半にかけては弱い伸びにとどまり、回復は年後半に入って以降になる見通しだ。年前半は世界経済の回復ペースが鈍るなか、自動車や資本財などを中心に輸出は伸び悩むとみている。輸出の回復が見込めない中では製造業の業況も持ち直すには至らず、雇用・所得は伸び悩み、個人消費の増税の反動減からの回復も弱いだろう。設備投資は、省力化ニーズなどからソフトウェア投資は堅調に推移するとみているが、足元の受注状況を見る限り、機械投資は横ばいとなるほか建設投資は弱含み、総じてみれば横ばい圏になるだろう。

さらに足元急拡大している新型肺炎による中国経済の減速が、日本にも影響を及ぼす可能性が高まっている。中国からの訪日客数減少や日系現地メーカーの生産調整にともなう企業収益の下押しなどの影響に留まらず、中国国内の消費低迷による消費財輸出の低下、現地での生産調整による中国向け部材輸出の下押しなどの影響もでてくると考えられる。影響のインパクトや期間の不透明感は高いが、前回SARS（2003年）の経験を踏まえれば、正常化するには数か月程度かかる可能性が高い。日本経済の回復は、中国経済が正常化し、世界経済が持ち直していく年後半以降になりそうだ。

●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。