

Economic Monitor

日本経済:10~12月期2次QEは民間在庫投資が大幅上方修正された一方で個人消費が予想外の下方修正、景気持ち直しを確認

10~12月期の実質GDP成長率2次速報値は、1次速報の前期比+0.3%（年率+1.4%）から+0.5%（年率+1.9%）へ上方修正された。民間在庫投資が予想以上に上方修正されたほか、設備投資や輸出が小幅上方修正された。個人消費は予想外の下方修正ながら回復基調は変わらず、景気を持ち直しを確認。今後は設備投資や輸出が伸び悩む一方で、個人消費や公共投資の拡大に支えられ、プラス成長を維持すると予想。

10~12月期の成長率は民間在庫投資中心に上方修正

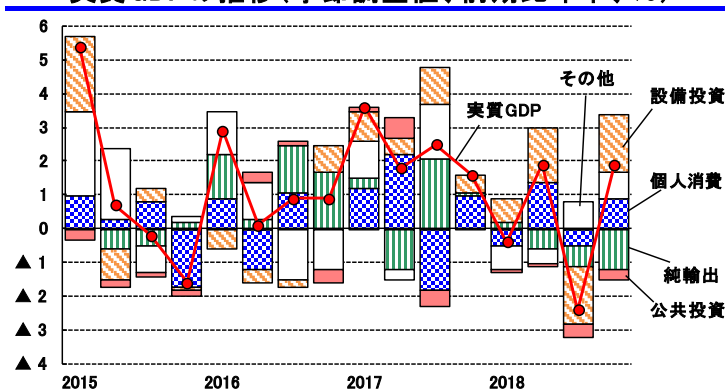
本日、発表された2019年10~12月期GDPの2次速報値（QE）は前期比+0.5%（年率+1.9%）となり、1次速報値の+0.3%（+1.4%）から上方修正された。

概ね予想通りの上方修正であったが、民間在庫投資は大方の予想を上回る上方修正（1次速報値：前期比寄与度▲0.2%Pt→2次速報値0.0%Pt）となった。そのほか、法人企業統計季報の発表を受けて設備投資が小幅上方修正（前期比+2.4%→+2.7%）された一方で、公共投資は基礎統計の12月分発表を受けて小幅下方修正（▲1.2%→▲1.7%）されたが、これらは予想通りである、また、輸出も小幅上方修正（+0.9%→+1.0%）された。

予想外だったのは、個人消費の下方修正（10~12月期1次速報値+0.6%→2次速報値+0.4%）であろう。内訳を見ると、半耐久財（+1.8%→+2.2%）は上方修正された一方で、耐久財（+3.3%→+3.0%）、非耐久財（▲1.2%→▲1.6%）、サービス（+1.0%→+0.9%）は下方修正されたが、いずれも小幅であり、耐久財（7~9月期前期比+0.5%→10~12月期+3.0%）や半耐久財（+1.1%→+2.2%）の堅調拡大が続き、サービス（▲0.8%→+0.9%）はリバウンド、非耐久財（+0.1%→▲1.6%）の低迷が続くという構造は変わらない。個人消費は、7~9月期の落ち込みから持ち直し、マインドに左右されやすい選択的支出とされる耐久財や非耐久財の拡大が示す通り、徐々に回復に向かっていると評価して良いだろう。

以上を踏まえ、統計改訂後の姿から改めて日本経済の現状を評価すると、7~9月期は実質GDP成長率が前期比▲0.6%（年率▲2.4%）と落ち込んだことが示す通り、自然災害の影響によって景気は停滞したが、10~12月期は+0.5%（+1.9%）とプラス成長に転じ、災害の影響一巡によって景気は持ち直したということになる。ただ、主な需要の動向を見ると、個人消費は上記の通り落ち込みをカバーする拡大を見たが、設備投資（7~9月期▲2.6%→10~12月期+2.7%）や輸出（▲1.4%→+1.0%）は落ち込みを取り戻しておらず、反発力の弱さから先行きへの懸念を残す状況であったとも言える。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



(出所)内閣府

1～3 月期もプラス成長

1～3 月期の実質 GDP 成長率について見通すと、設備投資は先行指標から判断する限り増勢が一服する可能性が高い。輸出も、サービスの持ち直しを中国向けの財の落ち込みが減殺し、伸び悩みは避けられないだろう。ただ、10～12 月期に成長率を押し下げる形となった輸入の増勢は鈍化しよう。

さらに、個人消費は、昨年末にかけての株価暴落などマインド悪化要因はあったものの、その影響は相場の回復とともに一巡したとみられ、所得環境の改善を背景に拡大基調を維持しよう。加えて、

今年度 1 次補正予算（11 月成立）、2 次補正予算（2 月成立）において大幅に積み増された公共投資の執行が 1～3 月期以降、本格化しよう。これらに支えられ、1～3 月期も実質 GDP 成長率は、前期比プラスを維持すると予想する。

1 月の景気動向指数 DI 一致指数が 14.3 となり、好不調の境目である 50 を大きく割り込んだことから、景気後退の可能性を指摘する向きもあるが、こうした状況は 2015 年終わりから 2016 年初めにかけてとさほど変わらない。今後も少なくとも消費増税まではプラス成長が続き、景気動向指数も比較的短期間に 50 超へ水準を戻すとみられる。2015 年の景気停滞が後退局面と認定されなかったことを踏まえると、今回も後退局面入りと判断するのは早計であろう。足元の状況は、軽い在庫調整による景気の一時的な停滞（ソフトパッチ）にとどまると予想する。

景気動向指数の推移(DI累積指数)

