

調査速報

GDP速報（2019年7～9月期）

増税前の駆け込み需要などで4期連続のプラス成長

北田 英治、鹿庭 雄介
045-225-2375
kaniwa@yokohama-ri.co.jp

要約

- 7～9月期の実質GDPは前期比+0.1%と4四半期連続で増加。内需が増加する一方で、輸出が減少。
- 個人消費は前期比+0.4%と、前回の消費増税前の伸び（同+2.0%）を大幅に下回った。
- 各種負担軽減策の効果はあるものの、10～12月期は駆け込み需要の反動で大幅なマイナス成長へ。

1. 7～9月期は前期比+0.1%と小幅ながら4四半期連続のプラス成長

本日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2019年7～9月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.1%（同年率+0.2%）と、4四半期連続のプラス成長となった（図表1）。消費増税前の駆け込み需要がGDP全体を押し上げたものの、各種負担軽減策の導入などによって駆け込み需要自体が前回2014年の消費増税時よりも小規模にとどまったとみられることや、海外の不透明要因による輸出や設備投資への下押し圧力の影響などから、GDPの伸び率は2014年の増税時に比べて小幅なものとなった（2014年1～3月期の実質GDPは前期比+1.0%）。

家計部門では、個人消費が前期比+0.4%と、消費増税前の駆け込み需要を追い風に高めの伸びとなった。ただ、各種負担軽減策の導入に加え、そもそも消費税率の引き上げ幅自体が前回2014年と比べ小さかったことなどが影響したため、伸び率は抑えられている（2014年1～3月期の個人消費は前期比+2.0%）。

企業部門では、輸出が前期比-0.7%と再び減少した。米中貿易摩擦などの影響を受けた世界貿易量の弱含みが引き続き日本の輸出を下押ししていると言えよう。他方、設備投資は同+0.9%と2四半期連続で増加した。米中貿易摩擦をはじめとした海外の不透明要因が企業マインドに悪影響を及ぼし、積極的な投資の足かせとなっているものの、人手不足に伴う省力化投資のニーズは根強く、投資を下支えしている。なお、公共投資（同+0.8%）は2018年度補正予算や2019年度当初予算の執行が本格化したことで、3四半期連続での増加となった。

図表1 主要経済指標

（前期比、%、季調済）

	2018年度				2019年度		
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
名目GDP	0.2	-0.4	0.4	0.9	0.4	0.3	
実質GDP	0.5	-0.5	0.4	0.5	0.4	0.1	
個人消費	0.3	-0.1	0.3	-0.0	0.6	0.4	
住宅投資	-1.5	0.4	1.1	1.1	0.5	1.4	
設備投資	3.3	-3.2	3.2	-0.4	0.7	0.9	
在庫投資（寄与度）	(-0.1)	(0.3)	(-0.0)	(0.1)	(-0.1)	(-0.3)	
公共投資	-1.1	-2.5	-1.0	1.8	2.1	0.8	
輸出	0.7	-1.8	1.1	-2.0	0.5	-0.7	
輸入	0.8	-1.2	3.8	-4.1	2.1	0.2	
消費者物価（前年比、%）	0.7	1.1	0.8	0.3	0.8	0.3	
日経平均株価（円）	22,341	22,654	21,897	21,000	21,414	21,270	22,742
円ドル相場（円/ドル）	109.2	111.5	112.8	110.2	109.9	107.3	108.5
原油価格（ドル/バレル）	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	56.5	55.5

注1：シャドウは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。GDP項目以外は平均値。

注2：原油価格はWTI先物（期近）、消費者物価は総合指数。

注3：足元10～12月期の日経平均株価と円ドル相場、原油価格は直近までの平均値。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg

2. 7～9月期の需要項目別の動向

【個人消費】

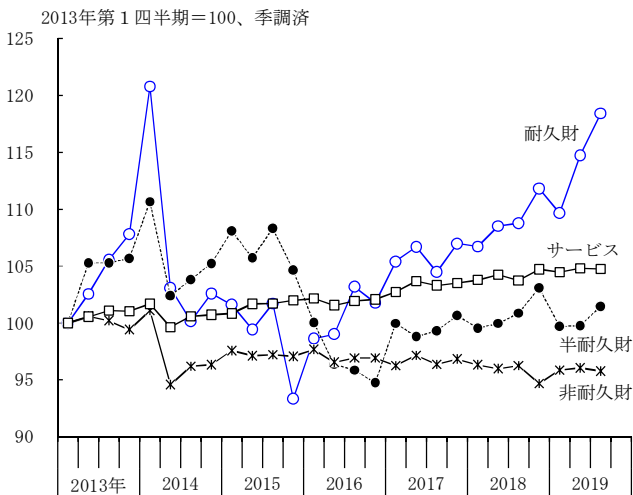
7～9月期の個人消費は前期比+0.4%（同年率+1.4%）と、前期の同+0.6%に続き高い伸びとなった。個人消費を形態別にみると、耐久財（7～9月期：前期比+3.2%）や半耐久財（同+1.7%）が大きく伸びており、消費増税を前にした駆け込み需要が消費全体の押し上げに寄与したと言えよう（図表2）。ただ、前回2014年の消費増税時と比べれば、各種負担軽減策の導入に加え、消費税率の引き上げ幅自体が小さかったことなどが影響し、駆け込み需要は小規模にとどまったとみられる。

さらに主として以下の3つの要因が7月・8月の個人消費を押し下げたことも、7～9月期の消費の伸びを抑えたとみている。具体的には、①改元に伴う10連休の効果などにより今年4月～5月の個人消費が一時的に押し上げられたことの反動、②7月の低温・長雨が季節商品の売れ行きに影響したこと、③8月に株価が一時水準を切り下げたことなどが影響したとみられる。

こうした中、9月に入って駆け込み需要はようやく本格化した。9月の個人消費の動向を確認するために、経済産業省の商業動態統計をみると、百貨店・スーパーでは家具（前年比+36.9%）や家庭用電気機械（同+36.1%）が、また家電大型専門店では生活家電（同+71.2%）やAV家電（同+60.0%）が前年から大きく売り上げを伸ばしている（図表3）。前回2014年3月の消費増税直前と比べれば、今回2019年9月は前年比でみた伸び率の低い品目が多いとはいえ、駆け込み需要がある程度発生したことは確認できる。

図表2 駆け込み需要は前回2014年よりも小さめ

実質個人消費（形態別）



出所：内閣府「四半期別GDP速報」

図表3 9月には駆け込み需要が発生

消費増税の直前月における主な商品の販売額

(前年比、%)		14年 3月	19年 9月			14年 3月	19年 9月	
百貨店・スーパー	紳士服・洋服	13.4	10.7	ドラッグストア	OTC医薬品	—	19.6	
	婦人・子供服等	13.7	15.4		ヘルスケア用品	—	18.3	
	身の回り品	30.9	26.8		ビューティケア	—	31.1	
	飲食物品	6.4	0.7		トイレタリー	—	27.6	
	家具	44.4	36.9		家庭用品など	—	27.9	
	家庭用電気機械	43.6	36.1		ホームセンター	インテリア	—	21.5
	家庭用品	25.8	18.1			家庭用品・日用品	—	29.8
家電大型専門店	AV家電	—	60.0	園芸・エクステリア		—	23.9	
	情報家電	—	52.8	ペット・ペット用品	—	17.1		
	カメラ類	—	15.3	コンビニ	ファーストフード等	6.7	2.9	
	生活家電	—	71.2		加工食品	1.3	4.8	

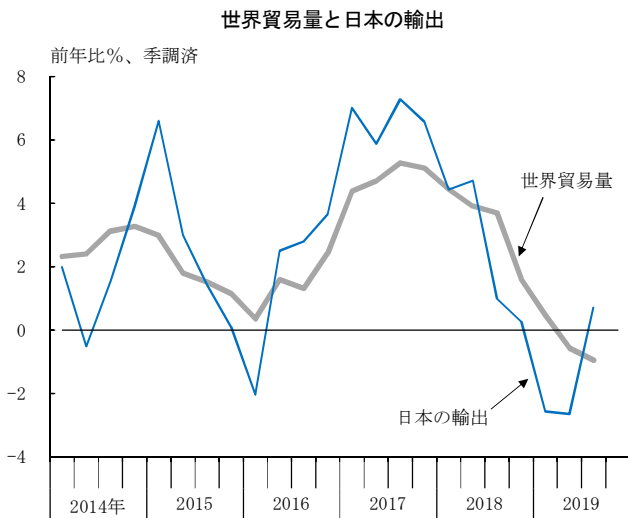
注：「—」部分は統計未発表。
出所：経済産業省「商業動態統計」

【輸出】

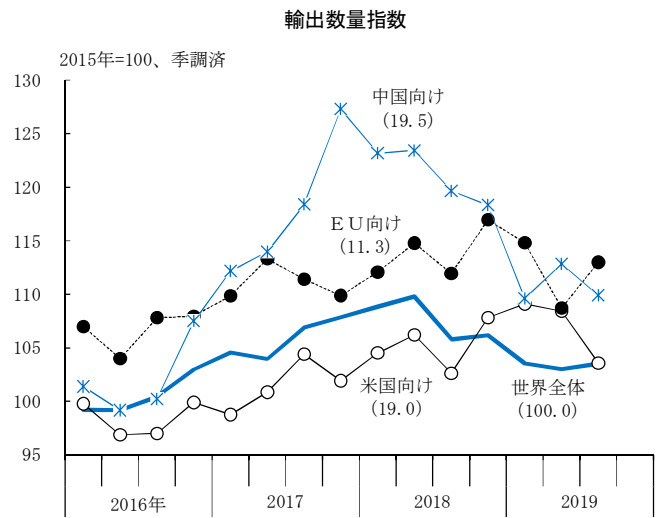
輸出は7～9月期に前期比-0.7%（同年率-2.6%）と再び減少した。米中貿易摩擦の影響を受けて世界貿易量が弱含んでいることが引き続き日本の輸出を下押ししていると考えられる（図表4）。実際、輸出数量指数（当社による季調値）を用いて仕向け地別にみると、足元ではEU（欧州連合）向けが増えている一方で、米中貿易摩擦の当事国である米中両国向けの輸出が足元で減少していることが確認できる（図表5）。

なお、サービス輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人）需要は前期比-6.5%（輸出に対する寄与度：前期比-0.3%ポイント）と再び減少した。日韓関係の悪化を背景に、韓国からの訪日外国人客数が急減していることが主因である。

図表4 世界貿易量は前年比マイナスで推移



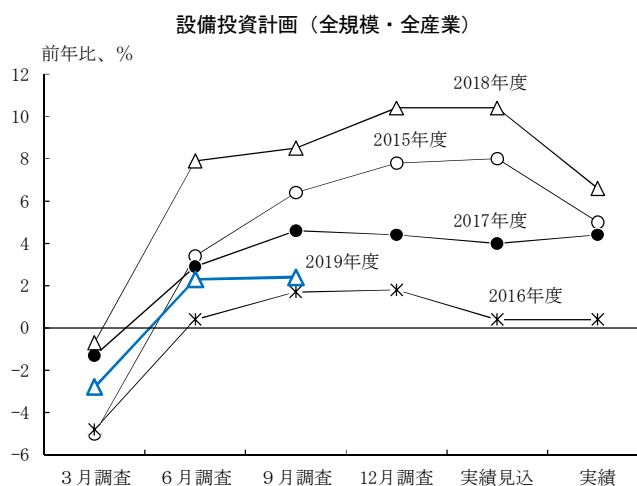
図表5 米国・中国向け輸出が足元で減少



【設備投資】

7～9月期の設備投資は前期比+0.9%（同年率+3.5%）と2四半期連続で増加した。景気変動の影響を受けにくい省力化投資が、人手不足を追い風に、引き続き設備投資全体の下支え役を担っている。しかしここに来て企業の設備投資マインドが変化してきている点には注意が必要である。日銀短観（2019年9月調査）によると、2019年度の設備投資計画は前年比+2.4%とプラス圏で推移しているものの、前回6月調査（同+2.3%）とほぼ同じ伸び率にとどまった（図表6）。例年のパターンでは、調査回数を重ねる毎に設備投資計画は上方修正される可能性が高い。それにもかかわらず、今回ほぼ横ばいであったという結果を踏まえると、米中貿易摩擦の長期化を主因とする、企業を取り巻く収益環境の悪化が、設備投資マインドの抑制に繋がった可能性が高いと考えられる。

図表6 19年度の投資計画は僅かな上方修正

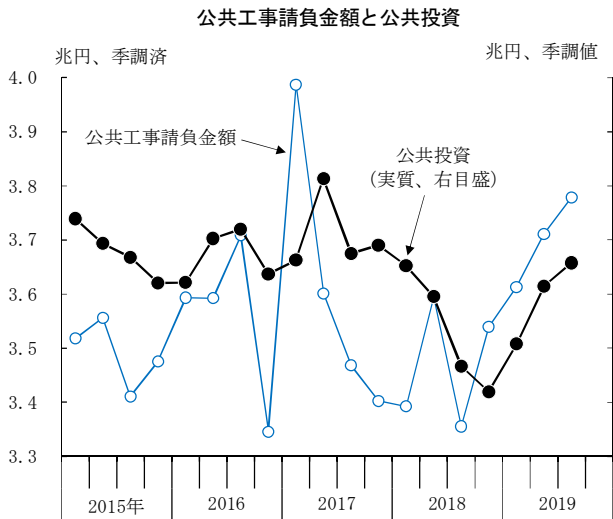


【公共投資】

7～9月期の公共投資は前期比+0.8%（同年率+3.4%）と3四半期連続で増加した（図表7）。西日本豪雨（2018年7月）や北海道胆振東部地震（2018年9月）といった自然災害からの復旧費や「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018年12月14日閣議決定）などが盛り込まれた2018年度第2次

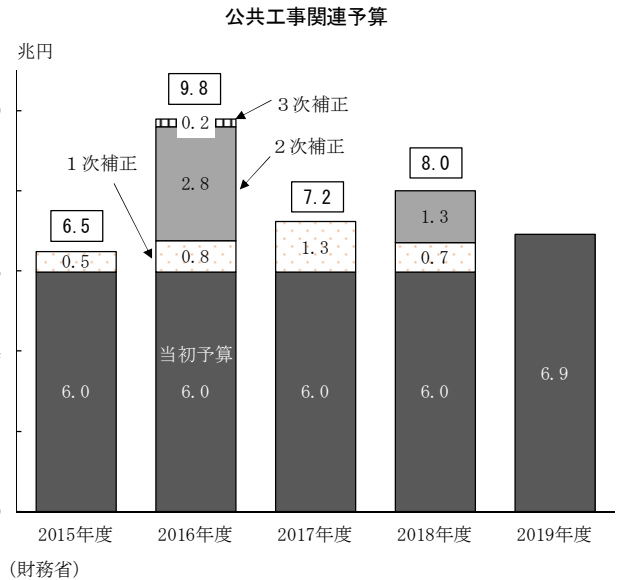
補正予算（2019年2月7日成立）や、2019年度当初予算（2019年3月27日成立）の執行による効果が現れているとみられる（図表8）。

図表7 公共投資は増加傾向



出所：東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、内閣府「四半期別GDP速報」より当社作成

図表8 19年度当初予算等が公共投資増に貢献



3. 10～12月期は駆け込み需要の反動などで、5四半期ぶりのマイナス成長へ

続く10～12月期の実質GDP成長率は、消費増税前の駆け込み需要の反動などを受けて、前期比で大幅なマイナスとなることが避けられない。すなわち、個人消費はキャッシュレス決済に対するポイント還元など各種負担軽減策の効果がある程度期待できるものの、駆け込み需要の反動減が発生することに加えて、台風19号などの自然災害の影響もあり、大幅に減少しよう。

また、米中貿易摩擦をはじめとする海外の不透明要因は、輸出や設備投資にも引き続き下押し圧力をかけるとみている。すなわち、米中貿易摩擦の長期化などを背景とする世界経済の減速により、世界の貿易量は弱い動きが続く可能性が高く、日本の輸出も低調に推移すると見込んでいる。さらに米中貿易摩擦が長期化していることで、製造業を中心とした企業マインドの悪化も続こう。こうした中、先行き公共投資が日本の景気の下支え役となることが期待される。「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」などが盛り込まれた2019年度当初予算による効果が10～12月期の成長率の低下を幾分緩和するとみている。

今後の日本経済において最も懸念されるダウンサイドリスクとしては、米中貿易摩擦や英国のEU離脱問題（12月12日に英総選挙）の更なる混乱が挙げられる。足元こそ、これらリスクは小康状態となっているものの、先行き再びリスクが拡大する恐れもあり、金融マーケットの急変を通じて日本経済にも多大な影響を与える危険性がある。もっとも、今後の展開によっては、これらのダウンサイドリスクがアップサイド要因になる可能性もある。米中貿易交渉が市場の予想以上に順調に進むような場合や、英国のEU離脱問題が合意ある離脱に向けて動き出すような場合には、株価の上昇を通じて消費者や企業のマインド改善へと繋がる。

なお、浜銀総合研究所では2019年7～9月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。