

# 2019年10～12月期GDP速報と先行き経済への視点

## ～貿易戦争のダメージの中で懸念される新型肺炎の経済的影響～

調査情報担当室 竹田 智哉

### 《要旨》

2019年10～12月期（1次速報値）は、消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動や米中の貿易戦争など等を背景に、マイナス成長となった。

新型肺炎により、世界的な生産活動の停滞などが懸念される。我が国については、インバウンド需要の落ち込みや東京五輪の経済効果への影響も懸念材料となろう。新型肺炎により中国経済が急速に落ち込むならば（シミュレーション）、我が国経済にも相応の影響が及ぶおそれがある。

長期化した貿易戦争により我が国企業は生産・収益の減少などのダメージを受けており、先行きも不安視されている。賃金も減少傾向に転じており、新型肺炎の影響の度合いによっては、景気失速も懸念される。

2020年2月17日、2019年10～12月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、今回のGDP速報の内容を概観するとともに、今年に入ってから急速に感染が拡大しているいわゆる新型肺炎（新型コロナウイルス感染症（COVID-19））による中国を中心とした世界経済への影響について整理し、それを踏まえて我が国経済への先行きについて展望する。

### 1. 2019年10～12月期GDP速報（1次速報値）

2019年10～12月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は▲1.6%（年率▲6.3%）、名目は▲1.2%（同▲4.9%）となり、ともに5四半期振りのマイナス成長となった（図表1、2）。実質の内訳を見ると、内需については、10月1日の消費税率引上げを控えた7～9月期の駆け込み需要の反動減や台風18号・19号など自然災害の影響を受けて民間消費（前期比▲2.9%、寄与度▲1.6%ポイント<sup>1</sup>）が大きく落ち込むとともに、米中貿易戦争の下で製造業を中心とした企業の減益（3参照）を背景に民間設備投資（前期比▲3.7%、寄与度▲0.6%

<sup>1</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

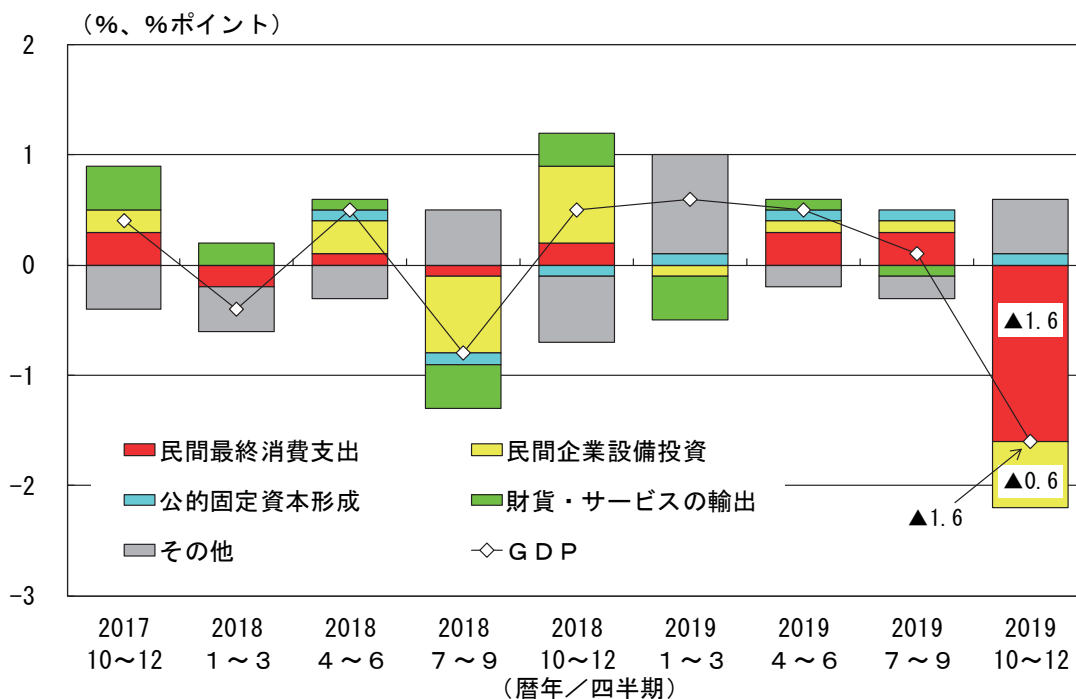
図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

	2017 (年度)	2018 (年度)	2018 10~12	2019 1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	1.9	0.3	0.5	0.6	0.5	0.1	▲1.6
内需	(1.5)	(0.4)	(1.0)	(0.2)	(0.8)	(0.4)	(▲2.1)
民間最終消費支出	1.1	0.1	0.4	0.0	0.6	0.5	▲2.9
民間住宅投資	▲1.4	▲4.9	1.7	1.5	▲0.2	1.2	▲2.7
民間企業設備投資	4.3	1.7	4.3	▲0.5	0.8	0.5	▲3.7
民間在庫品増加	(0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)
政府最終消費支出	0.3	0.9	0.7	▲0.4	1.6	0.7	0.2
公的固定資本形成	0.5	0.6	▲1.3	2.1	1.8	1.2	1.1
外需	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	6.4	1.6	1.6	▲1.9	0.4	▲0.7	▲0.1
財貨・サービスの輸入	3.9	2.2	4.3	▲4.3	2.0	0.7	▲2.6
名目GDP	2.0	0.1	0.1	1.2	0.5	0.5	▲1.2

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2019年10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

図表2 実質GDP成長率(季節調整値)と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府『2019年10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

ポイント)も大きなマイナスの伸びとなった。外需についても、やはり米中貿易戦争の中で中国向け(3節参照)を中心に輸出(前期比▲0.1%、寄与度▲0.0%ポイント)の弱さが続いており、内外需を通じて低調な結果となった。

足下では、2018 年後半頃から続いていた米中貿易戦争が一段落し、英国の EU 離脱問題も一応はソフトランディングに成功するなど明るい材料もあったものの、今年に入ってから新型肺炎の感染拡大が見られており、その世界経済への影響が懸念されている。我が国においては、既に貿易戦争の長期化により製造業を中心に企業部門がダメージを被っていた上に（3 節参照）、新たな外的リスク要因である新型肺炎によりどの程度の影響が及ぶかという点が、先行き経済を占う上でのポイントとなると考えられる。家計の雇用・所得環境にも大きな悪影響が及ぶならば、景気の失速も懸念されよう。

## 2. 新型肺炎の感染拡大による経済への影響

新型肺炎は、昨年 12 月以降、中国湖北省武漢市で原因不明の肺炎として報告され<sup>2</sup>、今年に入り急速に感染が拡大した。中国政府は、1 月 31 日までに湖北省全域での公共交通機関の停止及び駅・空港の閉鎖を発表したが、2 月 18 日 17 時時点で中国の同症の感染者は 7 万人を、死者は 1,800 人を超えるまでに増加しており<sup>3</sup>、収束の目途は立っていない。我が国では、2 月 13 日に初めて同症感染者の死亡が確認されており<sup>4</sup>、クルーズ船「ダイヤモンド・プリンセス号」の乗客・乗員などを含めた感染者の動静や、湖北省滞在者の入国拒否など同症に係る様々な状況や対応について、連日にわたり報じられている。

同症による世界経済への影響については、湖北省では武漢市など欧米企業（自動車産業など）の生産拠点が集まっていることから<sup>5</sup>、中国での工場の操業停止や交通封鎖により、国際的なサプライチェーンの綻びが生じ、世界的な生産活動が停滞することが懸念される。既に中国では、春節の休暇延長（1 月 30 日→2 月 2 日）及び 8 割の地域で操業再開が延期（2 月 9 日（湖北省は 13 日→20 日）まで）されており<sup>6</sup>、1 月下旬から 2 月上旬までとされる例年の春節の休業期間と比べて休業が長引いている。中国で操業している我が国企業においては、全面的な操業再開に踏み切る企業もある一方で、部品や従業員確保の難しさを背景に再開の延期（2 月中旬以降、一部では 2 月下旬以降<sup>7</sup>）や部分的な操業再開にとどめるといった措置を講じた企業も少なくない<sup>8</sup>。

<sup>2</sup> 厚生労働省「中華人民共和国湖北省武漢市における原因不明肺炎の発生について」(R2. 1. 6)。

<sup>3</sup> 「新型コロナウイルス感染症対策本部」第 11 回資料(R2. 2. 18)。

<sup>4</sup> 日本経済新聞(2020. 2. 14)

<sup>5</sup> 日本経済新聞(2020. 2. 4)

<sup>6</sup> 日本経済新聞(2020. 2. 2)、日本経済新聞(2020. 2. 14)

<sup>7</sup> 日本経済新聞(2020. 2. 7)

<sup>8</sup> 日本経済新聞(2020. 2. 9)、日本経済新聞(2020. 2. 11)

新型コロナウイルスによる経済への影響については、現時点ではまだ事態の全容が明らかではない段階ではあるが、様々な試算が公表されている（図表3）。図表3の

図表3 各種機関による新型コロナウイルスによる影響試算

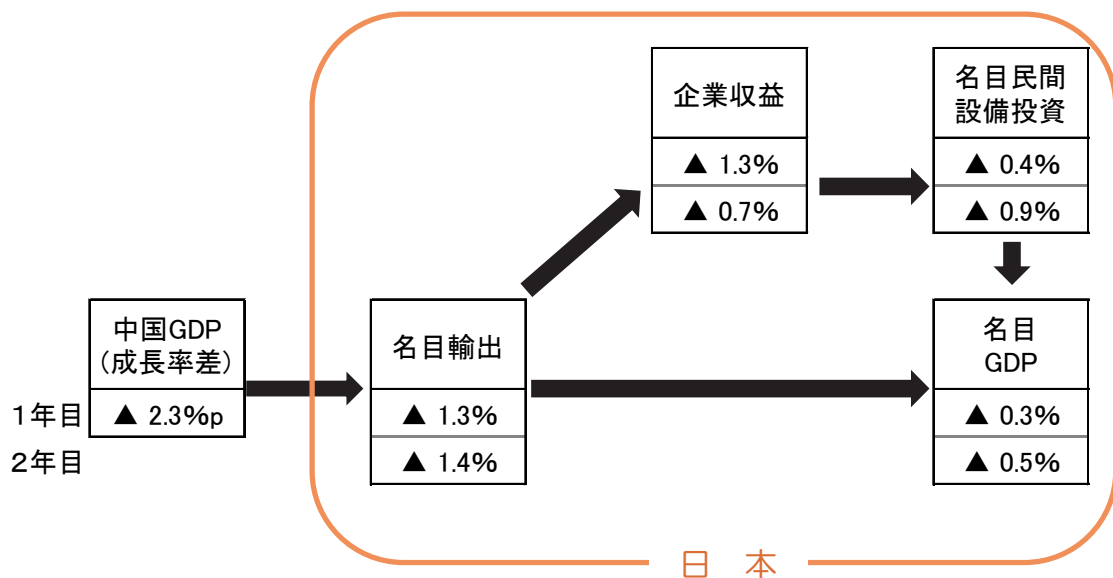
木内 (1/27)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2020年の訪日観光客数が、2003年（SARS発生時）1月の落ち込み分（同月の伸び率（前年同月比）と2003年全体（同）の差（中国▲13.0%、世界▲15.4%））だけ減少すると、GDP成長率は▲0.14%ポイント</li> <li>・同様に、2003年5月（中国▲69.9%、世界▲34.2%）の比率で減少する場合、GDP成長率は▲0.45%ポイント</li> <li>・実際には、個人消費悪化、企業の生産活動停滞、海外経済減速の影響も加わってくる可能性がある</li> </ul>
永濱 (1/27)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・旅行需要の減少により名目家計消費は▲4,470億円、海外渡航の抑制によるインバウンド抑制などを加味すると名目GDPは▲5,270億円</li> </ul>
湯浅 (1/31)	<p>（中国社会科学院世界経済政治研究所張明研究員のレポート）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・新型コロナウイルスのピークは2月上～中旬で3月末には基本的に収束（前提）</li> <li>・第3次産業や消費に加えて投資や輸出への影響が及び、2020年1～3月期の中国の実質経済成長率は▲1%ポイント</li> <li>・春節の休み明け後も商品の供給が滞り、物価が当面は高止まりする恐れがあるとともに、企業活動の停滞から失業率が上昇する懸念</li> </ul> <p>（恒大研究院任沢平氏のレポート）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2020年の中国の成長率は、新型コロナウイルスが3～4月に収束する場合は5.4%、4～6月なら5.2%、6月以降なら5%</li> </ul>
神田・ 山口 (2/6)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新型コロナウイルスの流行が3か月で収束するならば（ケース1）、世界経済成長率は年▲0.2%ポイント。我が国の経済成長率も年▲0.2%ポイント。</li> <li>・新型コロナウイルスの流行が1年続くならば（ケース2）、世界経済成長率は年▲0.7%ポイント。リスクオフの観点から5円程度の円高ドル安が進むと想定され、我が国の経済成長率は▲0.9%ポイント。</li> <li>・ケース1は訪日中国人が100万人、ケース2は400万人減少すると想定。ただし、両ケースともに、インバウンドの減少や円高ドル安（ケース2のみ）と比べ、世界経済の減速による影響が最も大きい。</li> </ul>
ヴェリタス (2/9)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・（野村国際の分析）2020年の中国の経済成長率は、都市封鎖が2月までならば5.6%、4月中旬まで続けば4.8%、6月末まで続けば3.9%</li> </ul>

（出所）木内登英「新型コロナウイルスがインバウンド需要の減少を通じて日本経済に与える影響試算」『Financial Solutions』（2020.1.27）、永濱利廣「テーマ：新型コロナウイルスが日本経済に及ぼす影響」『Economic Trends』第一生命経済研究所（2020.1.27）、湯浅健司「中国の新型コロナウイルス、経済への打撃は必至」『JCER 中国・アジアウォッチ』日本経済研究センター（2020.1.31）、神田慶司・山口茜「新型コロナウイルスで日本経済はマイナス成長の恐れ」大和総研HP（2020.2.6）、「中国、春節明け後も遠い正常化」日経ヴェリタス（2020.2.9）より作成

出典論文のみならず、同症の感染拡大の行方が不透明である中で、2002～2003年のSARS（重症急性呼吸器症候群）発生時と比べて中国経済の世界経済に占めるウェイトは大幅に上昇していることから、当時よりも世界経済への影響が大きいという点はおおむね共通認識になっている。我が国については、図表3の出典論文での指摘事項のほか、既述の生産活動への影響に加え、夏の東京五輪により見込まれていた経済効果への下押し圧力となることも懸念されよう。

なお、我が国についての詳細な影響を見るために、マクロモデルでの試算を行った。新型肺炎による影響により、2020年の中国のGDPが3.9%に落ち込んだ（図表3、日経ヴェリタス(2020)の最悪のケース）場合、①我が国では輸出の大幅な減少が見られるとともに、企業収益の悪化を受けて民間設備投資も押し下げられ、名目GDPが0.3%ポイント低下する。さらに、②2021年の中国のGDP成長率が元に戻った（図表4・注2のケースA（新型肺炎の影響がなかった場合）と同じ成長率になった）としても、2020年の成長率の落ち込みから中国のGDPの水準自体は低下しているため、我が国経済も新型肺炎がなかった場合の成長率を下回った状態での推移が続くという結果となった（図表4）<sup>9</sup>。

図表4 新型肺炎による中国経済減速による影響（2020～2021年度、試算）



(注1) "p"はポイントの略。

(注2) 中国GDPの数字は、2020年度（試算に用いたマクロモデルは年度データを用いているため、年を年度と読み替えた）の中国のGDP成長率が3.9%に減少した場合（B）と、そうでない場合（6.2%、A）とのかい離率（ $= (B - A) / A * 100$ ）。

(出所) 筆者試算による

<sup>9</sup> 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。



なお、新型肺炎の問題が長期化する場合、①サプライチェーンの再構築のため、(中国から見た)外国企業が生産拠点を中国から移すことにより中国の景気が悪化することに加え、設備・労働といった生産要素が過剰化し景気にストック調整圧力がかかること、②①により経済成長に下押し圧力がかかり続けると、債務問題を抱える国や経常赤字が続くような国では(債務返済能力への疑問視を理由として)通貨が下落し、ひいては信用不安が発生すること<sup>10</sup>などが、我が国のみならず世界経済において新たな懸念材料となると思われる。国境を越えた複雑な分業体制が進んでいる現在の世界経済においては、供給制約への対応は容易ではないことも懸念され、こうした点を踏まえると、この問題の帰すうは全く見えておらず、先行き不透明感は強いと言えよう。

### 3. 米中貿易戦争による企業部門へのダメージが残る我が国経済

新型肺炎による先行き経済への影響が懸念される中で、我が国経済には1年半近く続いている米中貿易戦争の影響により、ダメージが残っている。

まず、輸出について見ると(図表5)、2019年以降の中国向け輸出の大幅な落ち込みに加え(図表5、A)、米国向け輸出についても同年央より減少傾向に転じている(図表5、B)ことから、我が国全体の輸出額の減少に歯止めが掛からない状況にある(図表5、C)。生産についても、2019年10月以降の落ち込みは消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動による影響も考えられるが、おおむね我が国全体の輸出額と似た傾向をたどっている(図表5、C)。

次いで、企業の景況感を測る指標である日本銀行「短観」の業況判断DI<sup>11</sup>の推移を見ると(図表6)、①2019年に入ってからでは製造業(図表6、A)の落ち込みが強い中で、②足下で非製造業(図表6、B)も減少傾向に転じつつあることから、全産業(図表6、C)も悪化度合いが強まっている。また、いずれも先行き<sup>12</sup>(図表6の黒点線内)も悪化が続くことが見込まれている。

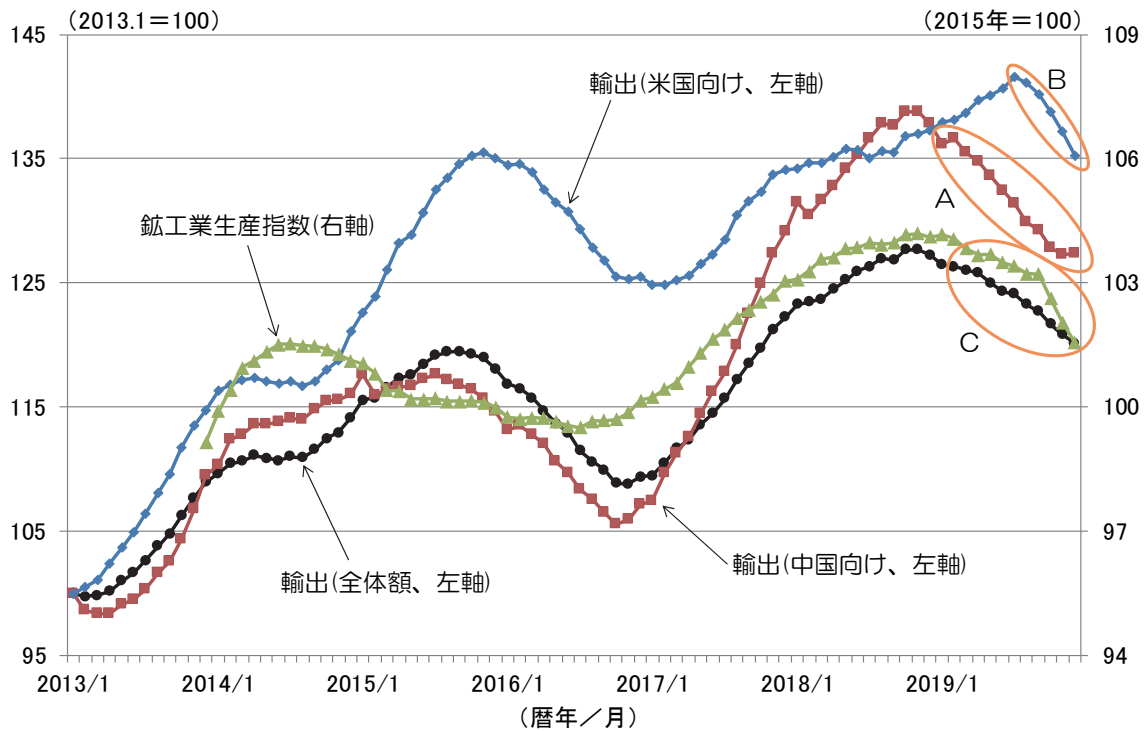
加えて、企業収益(経常利益)の推移を見ると(図表7)、①非製造業(図表7、A)は頭打ちにとどまっているが、②製造業(図表7、B)の落ち込み度

<sup>10</sup> 新興国では、新型肺炎により観光業や資源ビジネスが打撃を受ける中で、景気失速を防ぐために金融緩和が行われている(日本経済新聞(2020.2.7))。先進国と比べて新興国のみが一方的に利下げを行う場合、理論的には相対的に有利な条件で資金が運用できる先進国への資金流出の誘因となり、先進国通貨の需要が高まることから、新興国の通貨安となる可能性がある。

<sup>11</sup> 「短観」回答企業の収益を中心とした業況についての全般的な判断を示す指標。業況について、「良い」と回答した企業の割合(%)から「悪い」と回答した企業の割合(%)を差し引いたもの(日本銀行HP)。値が大きいほど好況と感じている企業が多い、と読むことができる。

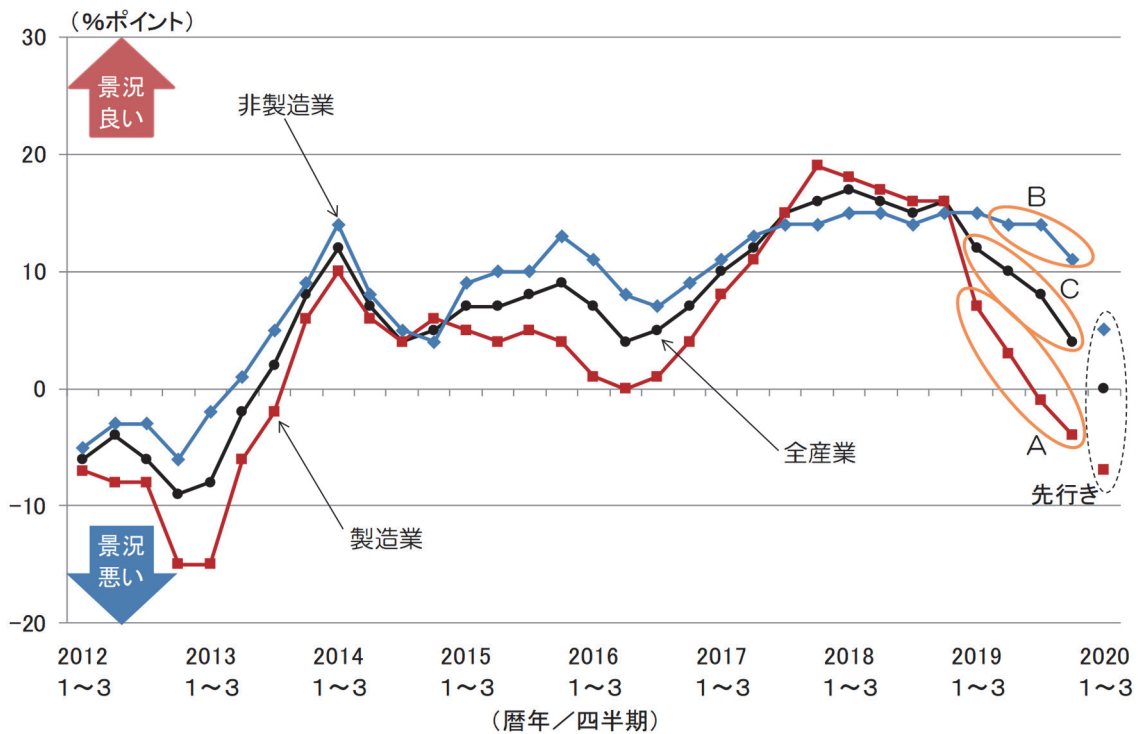
<sup>12</sup> 「短観」では「先行き(3か月後)」の業況についても調査を行っている(日本銀行HP)。図表6の「先行き」は、短観の最新時点(2019.12)における「先行き」という意味である。

図表5 輸出と生産の推移



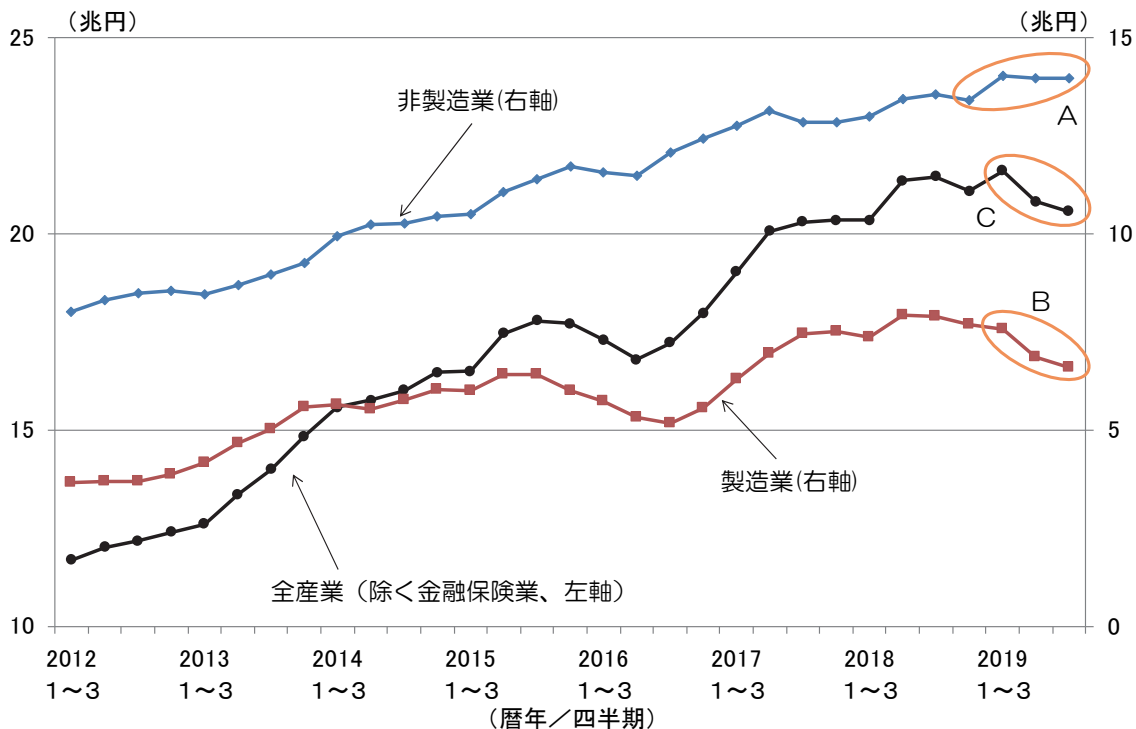
(注1) 輸出は、後方12か月移動平均を取った上で2013年1月を100として計算した。  
 (注2) 鉱工業生産指数は、季節調整値。後方12か月移動平均を取っている。  
 (出所) 財務省『貿易統計』、経済産業省『鉱工業指数』より作成

図表6 業種別の景況感の推移



(注) 脚注11及び12を参照。  
 (出所) 日本銀行『短観(全国企業短期経済観測調査)』

図表7 経常利益の推移



(注) データは、後方4期移動平均を取った。  
 (出所) 財務省『法人企業統計調査』より作成

合いが強まっており、その結果として全産業（図表7、C）も減少傾向に転じている。

ここまで図表5～7において企業に関するデータを見てきたが、最新でも2019年12月分まで（図表7は7～9月期まで）のデータであることから、新型コロナウイルスの影響はまだデータには織り込まれていない。そのため、各データにより推移の形状やピークの時点は異なり、2019年10月以降については消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動や自然災害による影響も加味する必要はあるが、図表5～7の各データの2018年内のピークから直近との差を比べると、米中貿易戦争により我が国輸出・生産が被ったダメージは小さくないと言えよう。

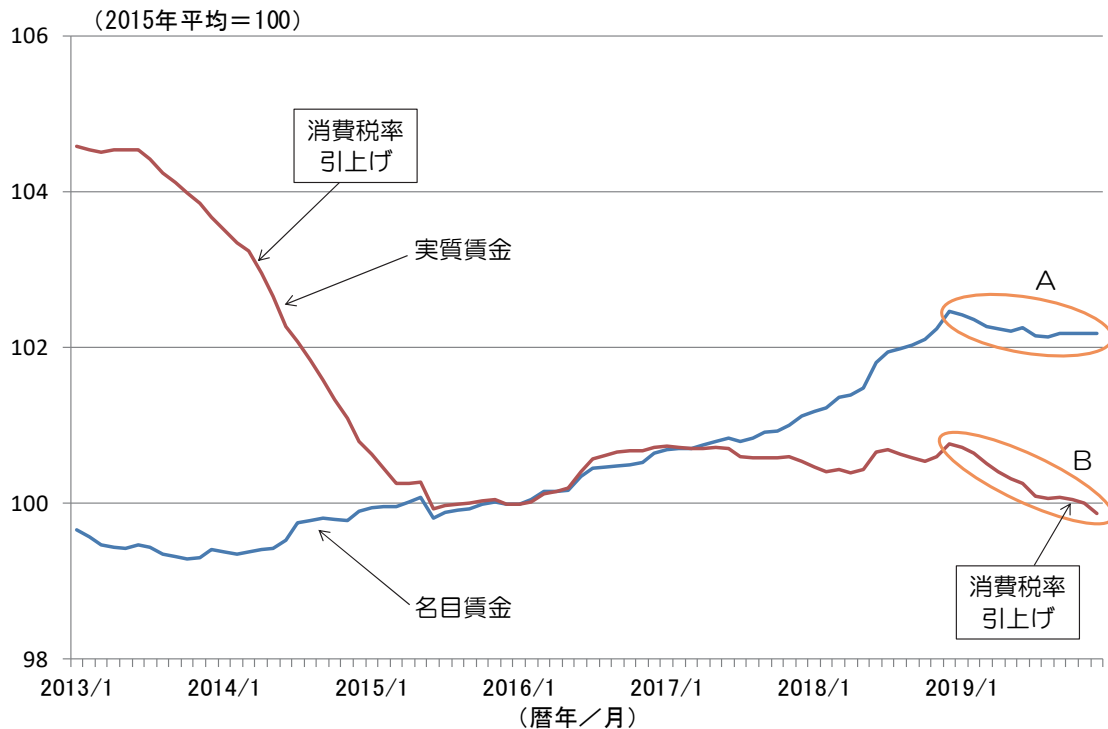
足下では、インバウンド減少による旅行関連業だけではなく、生産拠点を中国に有する企業の同国を中心とした工場操業停止や、そういった企業の生産調整により影響を受ける取引相手の企業などについても業績の下方修正が見込まれており<sup>13</sup>、新型コロナウイルスの影響により企業部門が更なる打撃を受けることは避けられないと見込まれる。輸出や生産などと比べて企業収益の落ち込み度合いはまだ小さいものの、輸出・生産などと歩をそろえるように賃金が名目では頭打

<sup>13</sup> 日本経済新聞(2020.2.8)、日本経済新聞(2020.2.11)。



ちに（図表 8<sup>14</sup>、A）、実質では物価の緩やかな上昇を受けて下落傾向に転じており（図表 8、B）。特に 10 月の消費税率引上げを受けて足下の実質賃金の下落ペースが若干ながら強まりつつある点は気がかりである。新型コロナウイルスによる企業部門への更なるダメージが賃金への追加的な下押し圧力となった場合、その度合いによっては景気の失速も懸念されよう。

図表 8 名目・実質賃金水準の推移



（注）データは賃金指数（現金給与総額、事業所規模 5 人以上）の後方 12 か月移動平均。  
 （出所）厚生労働省『毎月勤労統計調査』より作成

先行き経済については、新型コロナウイルスの感染拡大が終息に向かい、供給制約の状況からいち早く脱することができるかどうか、我が国経済については景気の押し下げ圧力に対する対応が適切に行われるかが鍵を握ることとなる。既に成立した令和元年度補正予算に続き令和 2 年度予算が成立し、昨年 12 月に策定された経済対策（安心と成長の未来を拓く総合経済対策）が実施に至った場合、民間消費や景気を下支えし景気の失速を避けることができるかが注視される。

（内線 75035）

<sup>14</sup> 本稿執筆時点では、2019 年 12 月（速報）のデータまで確認している。