

# 2020年の日本経済は新型肺炎が下押し要因に —当面は中国のサプライチェーンや国内感染の状況を注視する必要—

- 10-12月期実質GDP1次速報値は前期比年率▲6.3%と5四半期ぶりのマイナスとなりました。
- 個人消費は前回の消費税率引き上げ後よりも底堅く、輸出も底入れの動きがみられましたが、新型肺炎の影響が日本経済に対する新たな下押し圧力となっています。当面、中国におけるサプライチェーン回復の進捗度合いや、国内感染の状況などを注視する必要があるとみられます。

## 大幅マイナスとなった10-12月期実質GDP

10-12月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比年率▲6.3%と、5四半期ぶりのマイナス成長になりました（図表1）。マイナス幅は2014年4-6月期（同▲7.4%）以来の大きさとなりました。

GDPの項目別では、個人消費（同▲11.0%）が2014年4-6月期（同▲18.0%）以来の大幅なマイナスとなったほか、設備投資（同▲14.1%）が2018年7-9月期（同▲15.7%）以来、住宅投資（同▲10.4%）は2017年10-12月期（同▲11.7%）以来の下げ幅となりました。また、輸出（同▲0.4%）は2四半期連続のマイナスとなり、輸入（同▲10.1%）は2019年1-3月期（同▲16.3%）以来の大幅なマイナス幅となりました。

昨年10月の消費税率引き上げを受けて、駆け込み消費の反動が出たことに加え、各地で甚大な被害をもたらした台風19号の影響や世界的な景気減速などが、個人消費や設備投資、住宅投資を押し下げ、これら内需の弱まりが輸入の落ち込みに繋がったものとみられます。

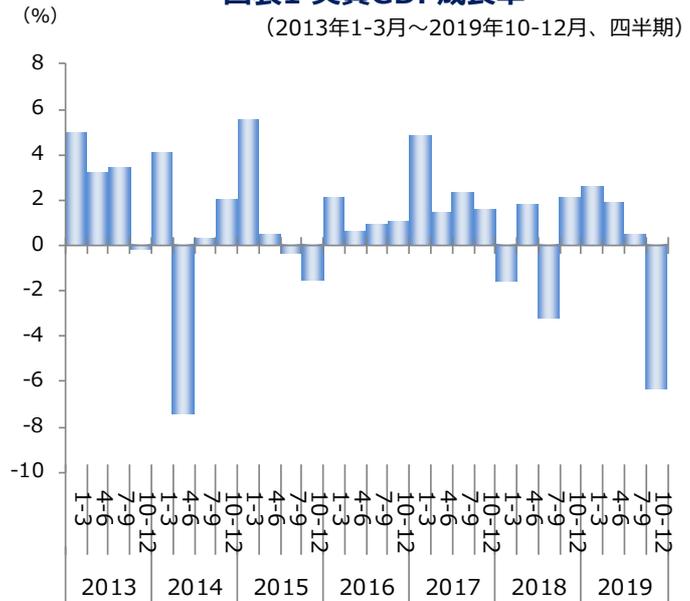
## 10-12月期の成長率はヘッドライン以上の弱さ

主要項目別の寄与度（%ポイント）では、個人消費（▲6.3）が最大の押し下げ要因となったほか、設備投資（▲2.4）もそれに次ぐマイナス寄与の大きさとなりました（図表2）。

一方、輸出入ともにマイナスだったものの、輸入が大幅なマイナスとなったため、純輸出（+1.9）がプラス寄与となったほか、民間の在庫投資（+0.5）もプラス寄与となりました。そのため、輸入減少や在庫投資による押し上げの影響が2.4%ポイント含まれていることを踏まえると、10-12月期はヘッドライン以上に弱い成長だったと言えます。

図表1 実質GDP成長率

（2013年1-3月～2019年10-12月、四半期）

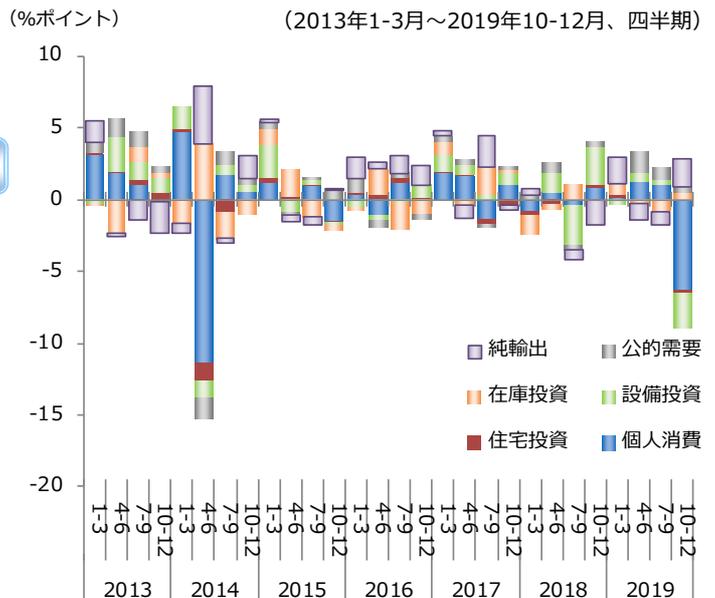


（注）データは前期比年率ベース

（出所）内閣府のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 実質GDP成長率 項目別寄与度

（2013年1-3月～2019年10-12月、四半期）



（注）データは前期比年率ベース

（出所）内閣府のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証する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情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

個人消費は前回消費税率引き上げ時より底堅い

今回、個人消費（前期比年率▲11.0%）は、大幅な落ち込みとなりましたが、前回の消費税率引き上げ後（2014年4-6月期、同▲18.0%）に比べれば、小幅な落ち込みに留まりました。

家計調査における実質消費支出（2人以上の世帯）で見ると、消費税率を引き上げた10月には、引き上げ前の駆け込み消費の反動が出ましたが、11・12月は前回の消費税率引き上げ後に比べて、底堅い推移となりました（図表3）。

2014年の時には、駆け込み消費の反動が長引いた反省から政府は今回、軽減税率やキャッシュレス決済のポイント還元などの対策を講じており、それがある程度効果を発揮しているものとみられます。

また、10月の台風19号による災害の影響や、暖冬による季節商材の不振など、消費の押し下げ要因があったことを踏まえると、10-12月期の個人消費は悪条件のなか、それなりに健闘したと言えます。

輸出は中国向け輸出の落ち込みが下押し

GDPの四半期ベースの輸出は2四半期連続のマイナスとなりましたが、貿易統計の月次ベースで見ると、持ち直しの動きが見られます。

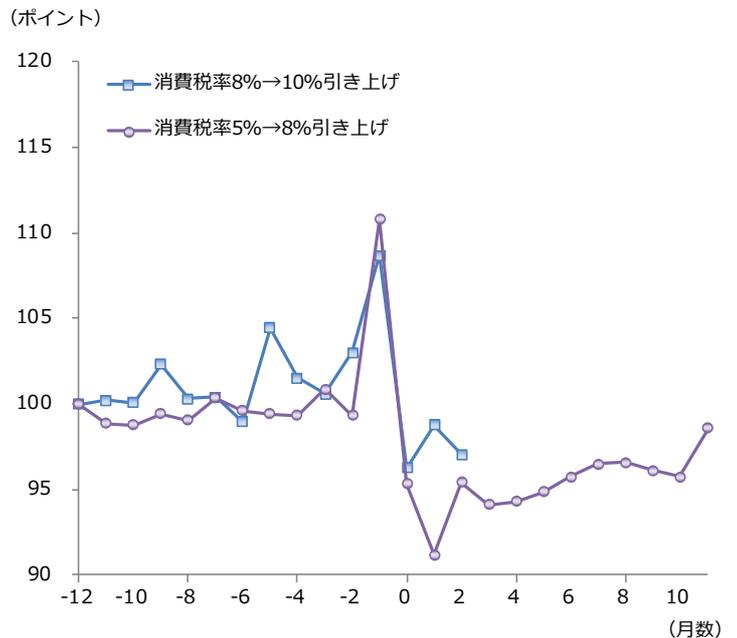
足元、1月の輸出は前年比▲2.6%と、依然としてマイナス圏ですが、10月（同▲9.2%）をボトムとしてマイナス幅は縮小傾向となっています（図表4）。

地域別の輸出を見ると、米国向け（同▲7.7%）が12月（同▲14.9%）から持ち直したほか、EU向け（同▲1.9%）も12月（同▲8.1%）からマイナス幅を縮小しています。一方、中国向け（同▲6.4%）は12月（同+0.8%）からマイナスに転じ、輸出全体の下押し要因となりました。

中国向け輸出がマイナスとなったのは、新型肺炎の影響が一部含まれている可能性があります。基本的には、今年の春節休暇が1月※となったことによるカレンダー要因だったとみられます。

※：2019年の春節休暇は2月

図表3 実質消費支出 [消費税率引き上げ前後]



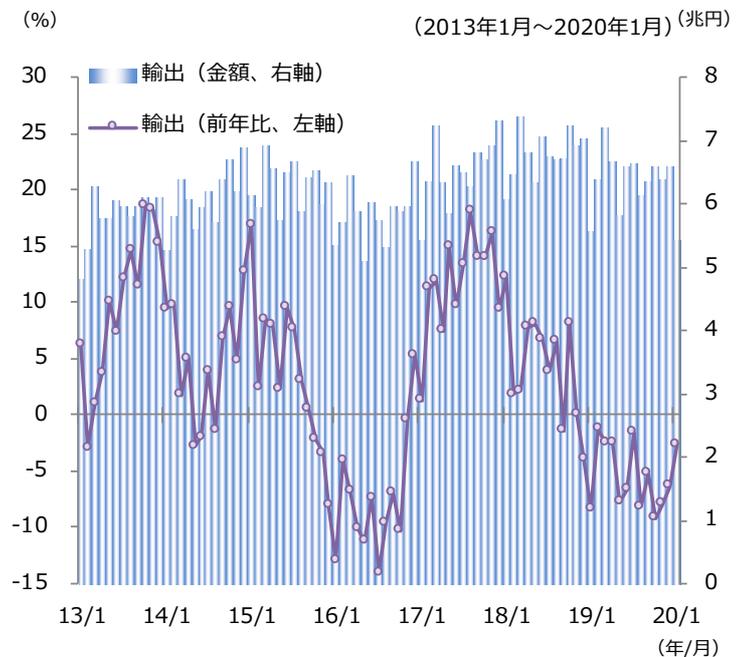
(注) 実質消費支出：消費税率引き上げの12カ月前を100として指数化

(注) 月数：消費税率を引き上げた月 = 0 として表示

(注) 季節調整値ベース

(出所) 総務省家計調査のデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 貿易統計



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証する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情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

### 2020年の成長見通しを引き下げ

前述のように個人消費は、2014年の消費税率引き上げ後に比べて底堅く、本来であれば1-3月期から持ち直すことが予想されたほか、輸出も前年比でマイナス圏ながらも底入れの動きを見せていたことなどから、1-3月期のGDPはプラス成長に回復することが見込まれる状況でした。

こうした状況下、2020年（年間）の日本経済については当初、前年比+0.7%程度の成長を予想していましたが、足元は中国・武漢市を震源とした新型肺炎の影響が日本経済に対する新たな下押しリスクとなっており予想の見直しが必要となりました。

新型肺炎による中国内需の減少などを通じた日本経済への下押しインパクトは、現時点では年間で0.4～0.3%ポイント程度になると推計しており、年間の成長率は前年比+0.3～+0.4%程度になると予想しています。

中国での1日当たりの新たな感染者の増加ペースは減速傾向にありますが、日本では感染経路が不明な事例が出てくるなど感染者の増加ペースが上がり始めているようにみられます。国内で感染が始まった時期は中国より1ヵ月程度遅かったとみられることを踏まえると、今後、感染者の増加が加速する可能性も否定できず、当面は感染者数の推移を注視せざるを得ないとみられます（図表5）。

今後発表される2月の統計では、訪日外国人の減少や対中輸出の減少、外出自粛による国内消費の冷え込みといった結果が示されることが予想されます。中国におけるサプライチェーンの回復が徐々に進み、国内の感染者の増加も3月中に終息に向かって行くようであれば、日本経済は1-3月期をボトムとして持ち直しに向かうとみられます。しかし、仮にサプライチェーンの回復が遅れ日本企業への供給制約が続いたり、国内感染者の増加が加速し終息が見通せないような事態となった場合には、底入れが4月以降にずれ込む可能性が高まることから、経済見通しのリスクは当面、ダウンサイドに向いていると考えています。

以上（作成：投資情報部）

### 図表5 新型肺炎を巡る主な経緯

2019年		
12月	8日	武漢市の衛生当局に原因不明の肺炎の最初の症例が報告
	30日	武漢市が原因不明の肺炎患者を相次いで確認と発表
2020年		
1月	9日	中国国営メディア、新型コロナウイルスを確認と報道
	15日	日本国内で初の感染者を確認
	23日	武漢市の事実上の封鎖措置開始
	25日	中国政府が海外への団体旅行禁止を指示
	28日	日本政府が感染症法に基づく「指定感染症」と検疫法に基づく「検疫感染症」に指定する政令を閣議決定
	29日	武漢市の邦人帰国のチャーター機第1便が帰還、邦人206人が帰国
	30日	WHO（世界保健機関）が緊急事態宣言
2月	2日	中国国内の死者が361人に、SARSの死者を超える
	3日	クルーズ船「ダイヤモンド・プリンセス」横浜港に帰港
	5日	クルーズ船「ダイヤモンド・プリンセス」で10人の陽性が判明
	8日	武漢市で重症化していた60代の邦人男性が死亡（邦人初の死亡例）
	13日	新型肺炎で日本国内で初の死亡例（神奈川県80代女性） 感染経路が不明な和歌山県50代男性医師、千葉県20代男性の感染が明らかに
	17日	日本政府、国民向けに発熱などの症状が出た場合の相談・受診の目安を公表
	19日	クルーズ船「ダイヤモンド・プリンセス」で健康観察期間のため船内待機していた乗客の下船開始

（出所）各種資料を基に岡三アセットマネジメント作成

#### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証する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情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**: 購入価額 × 購入口数 × 上限3.85% (税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担**  
 : 純資産総額 × 実質上限年率2.09% (税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

#### その他費用・手数料

**監査費用**: 純資産総額 × 上限年率0.0132% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号

加 入 協 会: 一般社団法人 投資信託協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214** (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)