

Q E 解説

2020年11月16日

年率+21.4%の大幅なプラス成長 (7~9月期1次QE)

経済調査部主任エコノミスト

酒井才介

03-3591-1241

saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

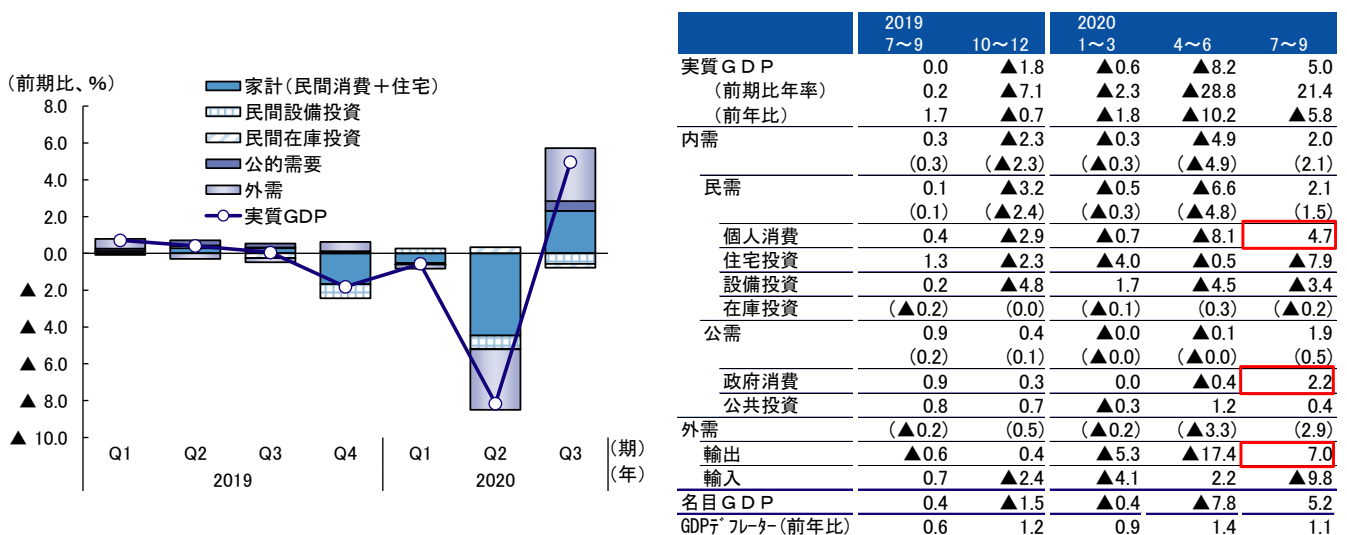
- 7~9月期の実質GDPは、国内外の経済活動再開を受け、前期比+5.0%（年率+21.4%）と大幅なプラス成長。前期の大幅な落ち込みからの反動もあり、個人消費と輸出、政府消費が高い伸び
- 個人消費は自動車購入や「Go To」キャンペーン事業によるサービス消費の回復を主因に高い伸び。輸出は欧米向けを中心に自動車関連が牽引。設備投資は調整が続きマイナス推移
- 10~12月期以降の回復ペースは緩慢なものになる見通し。企業収益の悪化を受けた賃金や設備投資の調整が進むほか、国内外のコロナ感染再拡大が家計・企業の行動を萎縮させる見込み

7~9月期の実質GDPは年率+21.4%の大幅プラス成長

2020年7~9月期の実質GDP（1次速報）は、前期比+5.0%（年率+21.4%）と、大幅なプラス成長になった（図表）。

国内の緊急事態宣言が解除されたほか、主要国でロックダウンが緩和されたことを受け、経済活動は5月を底に持ち直しに転じている。4~6期期の大幅な落ち込み（前期比▲8.2%、年率▲28.8%）の反動により、消費・輸出を中心に年率20%超の高成長（現行基準で過去最大の伸び幅）となった。

図表 7~9月期1次QE結果



(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7月以降伸びが鈍化も、前期からのゲタが押し上げ要因に。9月はGo To キャンペーン事業によりサービス消費が増加

設備投資は調整が進み、2四半期連続でマイナス

住宅投資は減少。民間在庫投資の寄与度はマイナス

公的需要は増加。公共投資、政府消費いずれもプラス

輸出は大幅増の一方、輸入はコロナ特需の一服で減少。外需寄与度は大幅

需要項目別にみると、個人消費は前期比+4.7%（4～6月期同▲8.1%）と大幅なプラスとなった。財消費については、特別定額給付金の支給による押し上げ効果はく落したことで家電等の伸びは一服した一方、自動車は回復傾向が続いている。サービス消費については、新型コロナウイルスの感染再拡大への懸念が残存する中、7月以降はほぼ横ばいで推移したが、9月には「Go To」キャンペーン事業を受けて旅行や外食などで増加の動きがみられた。財・サービスともに前期からのゲタが大きいことに加え、9月のサービス消費の回復が押し上げ要因となり（サービス消費は前期比+6.6%と増加）、7～9月期の個人消費は高い伸びとなった。

設備投資は前期比▲3.4%（4～6月期同▲4.5%）と、2四半期連続で減少した。4～6月期の機械受注・民需（除く船舶・電力）は、自動車や運輸業が下押しし、前期比▲12.9%の大幅なマイナスとなった。企業収益や設備稼働率の悪化、内外経済の不確実性の高まりなどが投資姿勢を慎重化させている。デジタル化・省力化関連のソフトウェア投資は押し上げ要因となるものの、不要不急の能力増強投資などを先送りする動きが広まり、設備投資は全体として低迷している。

他の民需では、住宅投資が前期比▲7.9%（4～6月期同▲0.5%）と4四半期連続で減少した。コロナ禍で商談が滞ったことで4～6月期の持家や分譲住宅の着工が弱含んだことから、進捗ベースの住宅投資は大幅に減少した。

在庫投資の寄与度は▲0.2%Pt（4～6月期：+0.3%Pt）となった。生産・出荷の回復を受けて、原材料在庫が減少に転じた。

民間需要全体では前期比+2.1%（4～6月期同▲6.6%）と、4四半期ぶりのプラスとなった。

公的需要は、前期比+1.9%（4～6月期同▲0.1%）と3四半期ぶりに増加した。2019年度補正予算及び2020年度当初予算を受けて国土強靱化関連の事業が進捗したことで、公共投資は前期比+0.4%（4～6月期同+1.2%）と2四半期連続で増加した。政府消費は、新型コロナウイルス感染拡大に伴いこれまで抑制されていた一般的な病症に係る医療給付が大幅に増加したことに加え、Go To トラベル事業の政府負担分などが押し上げ要因となり、前期比+2.2%（4～6月期同▲0.4%）と2四半期ぶりに増加した。政府消費の大幅な増加は、GDPが事前の予測値（みずほ総合研究所の予測は前期比+4.4%、年率+18.6%）対比で上振れる主因となった。

輸出は前期比+7.0%（4～6月期：同▲17.4%）の大幅プラスとなった。海外のロックダウン解除に伴う需要の回復を受け、欧米向けの自動車や中国向けの半導体製造装置などが増加した（財貨輸出は前期比+11.0%）。ただし、

なプラスに

10～12月期はプラス成長も伸びは鈍化する見込み。年度下期の回復ペースは緩慢なものになるとの見方は変わらず

サービス輸出については、インバウンド観光客数の低迷などにより減少が続いた（サービス輸出は前期比▲8.1%）。

輸入については、感染予防のためのマスクやテレワーク拡大を受けたノートPC等の特需が一服し、前期比▲9.8%（4～6月期同+2.2%）の大幅マイナスとなった。

輸出が大幅に増加する一方、輸入の減少幅が拡大したことを受け、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+2.9%Pt（4～6月期：▲3.3%Pt）と、成長率を大きく押し上げる形になった。

以上のように、7～9月期の日本経済は、個人消費や輸出、政府消費の高い伸びを主因として大幅なプラス成長になった。国内外の経済活動の再開に伴い、日本経済が回復傾向にあることを確認する結果と言えるだろう。ただし、それでも4～6月期の落ち込みの56%程度を取り戻したに過ぎない。また、個人消費については前期からのゲタの影響が大きく7～9月期の実勢としては数字ほどの力強さは無い点に留意する必要がある。

なお、2次速報値（12月8日公表予定）においては、通常通り法人企業統計（12月1日公表予定）の結果が設備投資や在庫投資に反映されることなどに加え、2015年基準改定を取り込んだ2019年度年次推計が反映されることから、数値が大きく修正される可能性がある点には留意が必要だ。

10～12月期も個人消費・輸出を中心にプラス成長が続くとみているが、足元の感染再拡大が下押し要因となり、伸びは鈍化する見通しだ。個人消費は、10月に入ってからGo To キャンペーン事業が押し上げ要因となり増加基調が続いていたが、11月以降に北海道、東北、中部、近畿、関東圏で感染が再拡大しており、北海道などでは飲食店に対して営業時間短縮の要請を行う動きも出ている。政府・自治体による経済活動の制限強化や、人々が外出を自粛する動きが広まることなどにより、11月後半から12月にかけてサービス消費は弱含む可能性が高い。輸出は、9月までの回復基調の継続によってゲタが高くなっていることに加え、10月以降も米国・中国向けを中心に底堅い推移が続くことでプラスの伸びを維持するとみている。しかし、欧州ではフランス・ドイツなどで感染再拡大に伴い部分的なロックダウン再実施の動きが広がっており、欧州向けの自動車や資本財などの輸出は下振れが懸念される。

来年1～3月期を含めた年度後半の日本経済の回復ペースは緩慢なものになる見通しである。企業収益の悪化を受けて賃金・設備投資の調整が進むことが下押し要因となろう。冬のボーナスの大幅減が見込まれるなど、厳しい雇用所得環境が続くほか、設備投資も機械・建設投資を中心に低迷が続くとみ

ている（機械受注統計の10～12月期の内閣府見通しが前期比▲1.9%と6四半期連続の減少見通しとなっていることを踏まえると、年度内は調整が続く可能性が高い）。さらに、外食・旅行・娯楽などの消費活動についてはソーシャルディスタンス確保のための制限が残るほか、感染再拡大を巡る不確実性が家計・企業の活動を萎縮させる状況が続くだろう。

治療薬・ワクチンの普及までに一定の時間を要する中、経済活動の回復は緩やかなものとならざるを得ない。当面の日本経済は、感染が収まるとモビリティ（商業施設や職場への外出状況）が回復してサービス消費が増加し、感染が再拡大するとモビリティが縮小してサービス消費も減少するといった動きを繰り返す「ノコギリ型」での推移が続くだろう。足元は、感染再拡大に伴う下振れの動きが出てきつつある状況だが、高齢者の感染が冬場にかけて急増した場合、重症者数が増加して医療体制がひっ迫するリスクがあり、予断を許さない状況だ。

こうした中、菅首相は11月10日に追加経済対策のための第3次補正予算の編成を閣僚に指示した（補正予算案は12月中旬までに閣議決定され、来年1月の通常国会冒頭で審議・成立の見通し）。雇用調整助成金の特例措置など企業向け給付の延長に加え、Go To キャンペーン事業の延長、防災・減災などの国土強靱化関連の公共事業、医療・検査体制の拡充のほか、菅政権が重要政策に据えるデジタル化や脱炭素関連などの予算が計上されるとみられる。これまでの第1次・第2次補正予算に比べれば財政支出の規模は小さなものになるとみているが、足元の感染再拡大を受けて歳出増加圧力が強まる可能性がある（報道によれば、自民党・公明党は第3次補正予算の規模について「10兆円～15兆円は必要」との意向を示しているほか、一部では「30兆円の真水が必要」との声もある）。公共投資の増加などを通じて2021年度にかけて成長率の押し上げ要因となるだろう。感染状況と合わせて、政府の対応も注視していきたい。