

Q E 解説

2020年12月8日

# 成長率は年率+22.9%と1次速報から上方修正 (7~9月期2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

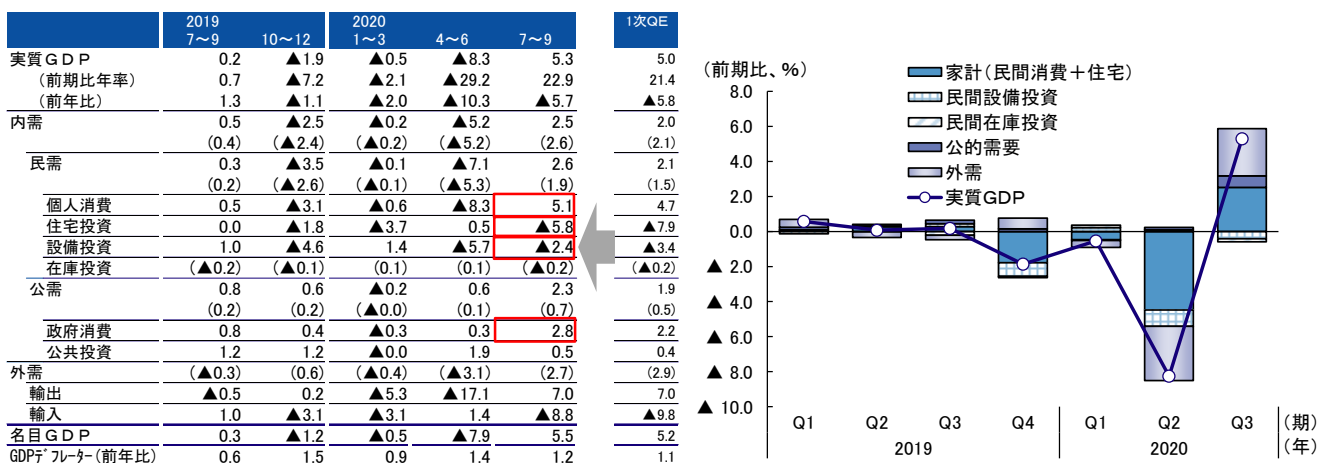
- 7~9月期の実質GDPは前期比+5.3% (年率+22.9%)と1次速報の前期比+5.0% (年率+21.4%)から上方修正。大幅なプラス成長である点に変わりはなく、景気判断には影響なし
- 法人企業統計の結果が反映されたほか、2015年基準改定に対応した2019年度国民経済計算年次推計が反映され、個人消費、住宅投資、設備投資、政府消費などで数値が上方修正された格好
- 10~12月期はプラス成長が続くも、設備投資の低迷が続くほか、国内外の感染再拡大がサービス消費や輸出を下押しすることで、伸びは大幅に鈍化する見通し

## 7~9月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から上方修正

2020年7~9月期の実質GDP成長率 (2次速報) は、前期比+5.3% (年率+22.9%)と、1次速報の年率+21.4%から上方修正となった (図表1)。個人消費、住宅投資、設備投資、政府消費がそれぞれ上振れた。

消費や輸出を中心とした大幅なプラス成長という内容に変わりはなく、景気判断に影響はない。国内外の経済活動の再開に伴い、7~9月期の日本経済が回復傾向で推移したことを改めて確認する結果と言えるだろう。

図表1 2020年7~9月期実質GDP成長率 (2次速報) 結果



(注) 表の数値は言及しない限り実質前期比。( )内はGDP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、住宅投資、設備投資が上方修正

今回の2次速報においては、法人企業統計の結果が設備投資や在庫投資に反映されたことに加え、2015年基準改定に対応した2019年度国民経済計算年次推計が反映されたことで、その他の各需要項目においても修正がなされている。

需要項目別にみると、7～9月期の設備投資は、前期比▲2.4%と1次速報（同▲3.4%）から上方修正がなされた。法人企業統計で明らかになった投資需要が、1次速報時点で内閣府が公表していた仮置きの数より強い結果であったことなどが反映された。

また、民間在庫投資の実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.2%Ptと、1次速報から変わらない値となった。生産・出荷の回復を受けて、原材料在庫が減少に転じた。

その他の需要項目についてみると、個人消費は前期比+5.1%（1次速報同+4.7%）と上方修正された。半耐久財消費が下振れた一方、耐久財消費やサービス消費の上振れが全体を押し上げた格好だ。住宅投資は同▲5.8%（1次速報同▲7.9%）と1次速報から上方修正となった。

上記のとおり個人消費、住宅投資、設備投資が上振れたことで、民間需要全体でも前期比+2.6%と、1次速報（同+2.1%）から上方修正となった。

## 公需は上方修正、外需は下方修正

公共投資については、9月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+0.5%（1次速報同+0.4%）と小幅に上方修正がなされた。さらに、政府消費が前期比+2.8%（1次速報同+2.2%）に上方修正されたことを受け、公的需要全体では前期比+2.3%（1次速報同+1.9%）と、1次速報から上方修正となった。

外需は、輸出が前期比+7.0%と1次速報から変わらなかった一方、輸入が前期比▲8.8%（1次速報同▲9.8%）に上方修正されたことで、純輸出の寄与度は+2.7%Pt（1次速報同+2.9%Pt）と下振れた形となった。

## 基準改定による成長率への影響は限定的

上述のとおり、今回の2次速報においては通常年次改定に加えて2015年基準改定が反映され、過去の数値が修正されている。基準改定の主な内容としては、①構造統計の反映によるベンチマーク（基準）の変更（リフォーム・リニューアル工事を総固定資本形成に計上等）、②国際基準（2008SNA）への対応（娯楽作品原本の資本化、著作権等サービスの記録等）、③経済活動の適切な把握に向けた推計方法の改善（住宅宿泊事業の反映）が挙げられる。内閣府によれば、住宅投資、設備投資（建設投資）を中心として基準年（2015年）のGDPの水準は+1.3%の上振れとなる。

今回確報値が発表された2019年度の実質GDP成長率は▲0.3%となり、速報段階の+0.0%から下方修正された格好となった（図表2）。住宅投資が上振れた一方、個人消費、設備投資、政府消費、公共投資が下方修正された。

## 10～12月期はプラス成長も伸びは鈍化する見込み

2020年度への成長率のゲタは▲1.3%から変わらないため、2020年度の成長率への影響はほぼ無いと考えられる。

なお、2017・2018年度の実質GDP成長率はそれぞれ+1.8%（修正前+1.9%）、+0.3%（同+0.3%）となっており、基準改定による年度の成長率への影響は限定的なものになった。

10～12月期については、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、伸びは大幅に鈍化する見通しだ。

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。しかし、11月以降に北海道や関東・近畿・中部の3大都市圏を中心に感染が再拡大しており、政府は大阪・札幌着の旅行についてGo To トラベルの一時除外を決定した。東京都は飲食店に対して営業時間短縮の要請を行うことを余儀なくされたほか、大阪府は医療体制逼迫を受けて非常事態を示す「赤信号」を点灯し、府民に不要不急の外出の自粛を要請するに至った。政府・自治体による経済活動の制限強化に加え、感染増加を巡る報道が人々を萎縮させる情報効果により外出自粛の動きが広まることで、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。冬のボーナスが大幅マイナスとなることも下押し要因となるだろう（みずほ総合研究所の予測では、民間企業の一人当たり支給額は前年比▲7.5%、民間・公務員合わせたボーナス支給総額は前年比▲9.3%と、リーマンショック後以来の大幅マイナスとなる見込みである）。

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月も米国向けの自動車輸出や中国向けのIT関連輸出などが牽引してプラスで推移した。11月以降は、欧州の感染拡大が輸送機械や資本財を中心に下押し要因となるものの、EU向け輸出のシェア（1割強）は米国や中国と比較すれば小さい。今回の欧州のロックダウンでは工場の稼働が続いていることも踏まえれば、輸出全体としては増勢を維持するとみている。自動車の増勢は鈍化に向かうものの、IT関連などが下支えし、10～12月期の輸出は前期比で高めの伸びを予想する。

一方、設備投資は横ばい圏での推移を見込んでいる。7～9月期の機械受注・民需（除く船舶・電力）は前期比▲0.1%とほぼ横ばいで推移しており、10～12月期の設備投資は低迷が続くとみられる。

**政府は追加経済対策・第3次補正予算を編成予定**

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。足元では、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、重症者数の増加で医療体制がひっ迫する懸念が強まっており（第1・2波と異なり、足元では入院者の多くが中等症以上の高熱・呼吸機能障害であり、重症化リスクが高い）、予断を許さない状況だ。

こうした状況の中、政府は8日に追加経済対策を閣議決定する見通しだ。報道によれば、事業規模は73.6兆円程度、2020年度第3次補正予算案と2021年度予算案を合わせた国費（真水）は30.6兆円程度となる模様だ。(1) コロナ対策(2) コロナ後を見据えた経済構造の転換(3) 国土強靱化の3本柱で構成され、民間の支出分も含めた事業規模ベースでコロナ感染拡大防止に6兆円、コロナ後の対策（デジタル・脱炭素関連など）に51.7兆円、防災・減災など国土強靱化に5.9兆円を充てるという（そのほか、予備費を10兆円確保）。公共投資の増加を中心として、2021年度にかけて成長率の押し上げ要因となるだろう。

**図表2 年度ベースのGDP成長率の修正内容**

		2011年基準			2015年基準		
		2017年度	2018	2019	2017年度	2018	2019
実質GDP	前年比、%	1.9	0.3	0.0	1.8	0.3	▲0.3
内需	前年比、%	1.5	0.4	0.2	1.3	0.4	▲0.1
民需	前年比、%	1.8	0.3	▲0.5	1.6	0.2	▲0.7
個人消費	前年比、%	1.1	0.1	▲0.5	1.0	0.2	▲0.9
住宅投資	前年比、%	▲1.4	▲4.9	0.6	▲1.8	▲4.9	2.5
設備投資	前年比、%	4.3	1.8	▲0.3	2.8	1.0	▲0.6
在庫投資	寄与度、%Pt	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(0.1)	(▲0.1)
公需	前年比、%	0.5	0.8	2.5	0.6	0.9	1.9
政府消費	前年比、%	0.3	0.9	2.3	0.3	1.1	2.0
公共投資	前年比、%	0.5	0.6	3.3	0.6	0.8	1.5
外需	寄与度、%Pt	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.2)
輸出	前年比、%	6.4	1.7	▲2.6	6.3	2.1	▲2.6
輸入	前年比、%	3.9	2.6	▲1.5	3.8	2.8	▲1.2
名目GDP	前年比、%	2.0	0.1	0.8	2.0	0.2	0.5
GDPデフレーター	前年比、%	0.0	▲0.1	0.7	0.2	▲0.1	0.8

(注) ( ) 内はGDP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

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的とした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各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。