

Q E 予測

2021年1月29日

年率+9.8%と2期連続のプラス成長を予想 (10~12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

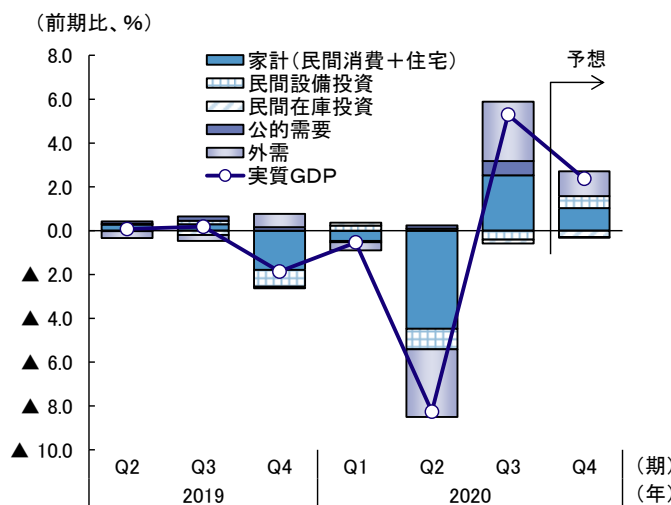
- 10~12月期の実質GDPは、前期比+2.4% (年率+9.8%) のプラス成長を予想。個人消費、輸出が高い伸びとなり全体を押し上げ。前期からは鈍化するものの、2四半期連続で高成長に
- 輸出は自動車の増勢が一服した一方で資本財・情報関連財が牽引し増加基調を維持。個人消費は11月までGo To キャンペーン事業を受けて増加も、感染拡大で12月以降は減少に転じている点に留意
- 1~3月期は緊急事態宣言の発令を受けてマイナス成長の見通し。特措法改正による規制強化に加え、規制の実施期間が延長される蓋然性が高く、個人消費はサービス消費を中心に落ち込む公算大

10~12月期の実質GDPは年率+9.8%の高い伸びを予想

2月15日(月)、内閣府より2020年10~12月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+2.4%(年率+9.8%)とプラス成長になった模様である(図表)。

11月以降の国内外の新型コロナウイルス感染再拡大がサービス消費や輸出を下押しし、大幅なプラス成長だった前期(前期比+5.3%(年率+22.9%))からは伸びが鈍化するものの、2四半期連続で高い成長率となったとみられる。

図表 10~12月期GDP(1次速報)予測



	2019 10~12	2020 1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	▲1.9	▲0.5	▲8.3	5.3	2.4
(前期比年率)	▲7.2	▲2.1	▲29.2	22.9	9.8
(前年比)	▲1.1	▲2.0	▲10.3	▲5.7	▲1.6
内需	▲2.5 (▲2.4)	▲0.2 (▲0.2)	▲5.2 (▲5.2)	2.5 (2.6)	1.2 (1.3)
民需	▲3.5 (▲2.6)	▲0.1 (▲0.1)	▲7.1 (▲5.3)	2.6 (1.9)	1.7 (1.3)
個人消費	▲3.1	▲0.6	▲8.3	5.1	1.7
住宅投資	▲1.8	▲3.7	0.5	▲5.8	2.5
設備投資	▲4.6	1.4	▲5.7	▲2.4	3.5
在庫投資	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)
公需	0.6 (0.2)	▲0.2 (▲0.0)	0.6 (0.1)	2.3 (0.7)	▲0.1 (▲0.0)
政府消費	0.4	▲0.3	0.3	2.8	▲0.7
公共投資	1.2	▲0.0	1.9	0.5	2.3
外需	(0.6)	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.7)	(1.1)
輸出	0.2	▲5.3	▲17.1	7.0	11.9
輸入	▲3.1	▲3.1	1.4	▲8.8	4.4
名目GDP	▲1.2	▲0.5	▲7.9	5.5	2.4
GDPデフレーター(前年比)	1.5	0.9	1.4	1.2	0.7

(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
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は感染拡大の影響で12月に減少も、11月まで増加が続いたことでプラスを維持

需要項目別にみると、個人消費は前期比+1.7%（7～9月期+5.1%）と2四半期連続のプラスが見込まれる。9月にGo To キャンペーン事業を受けて旅行や外食などが増加したことで前期からのゲタが高くなったことに加え、11月前半まではサービス消費の増加基調が続いたことが押し上げ要因となり、高い伸びになったとみられる。しかし、感染再拡大やGo Toトラベル停止を受け、11月後半から12月にかけてサービス消費は減少している。財消費も経済活動再開後のペントアップ需要が自動車などではなく落しているほか、冬のボーナスが大幅マイナスとなるなど雇用所得環境の弱さも下押し要因となり、足元の実勢としては個人消費はマイナスに転じている点には留意が必要だ。

設備投資は3四半期ぶりのプラスもこれまでの落ち込みに比して反発力に乏しい

設備投資は前期比+3.5%（7～9月期同▲2.4%）と、3四半期ぶりにプラスに転じたとみられる。もっとも、プラス幅はこれまでの落ち込みに比して小さく、企業収益の悪化や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との見方は変わらない。日銀短観（12月調査）をみても、2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比▲3.9%（9月調査：同▲2.7%）と12月調査としては異例の下方修正となっており、設備投資の調整が続いているとみられる。デジタル化・省力化関連のソフトウェア投資などが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続き、設備投資の持ち直しは緩やかなものになると予測する。

住宅投資は増加。民間在庫投資の寄与度はマイナス

民間需要のその他項目は、住宅投資が前期比+2.5%（7～9月期同▲5.8%）と2四半期ぶりの増加が見込まれる。住宅着工は、コロナ禍で商談が滞った4～6月期を底として、低水準（季節調整値（年率換算）で80万戸台前半）ながらも徐々に持ち直している。進捗ベースの住宅投資もプラスに転じたと予想する。

在庫投資の寄与度は▲0.3%Pt（7～9月期：▲0.2%Pt）を予想する。出荷増を受けて在庫調整が進展したとみられる。ただし、法人企業統計（3月2日公表予定）の結果が反映される2次速報値（3月9日公表予定）で修正される可能性がある。

公的需要は小幅マイナス。国土強靱化事業の進捗で公共投資がプラスの一方、政府消費がマイナス

公的需要は、前期比▲0.1%（7～9月期同+2.3%）と小幅なマイナスで推移したとみられる。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+2.3%（7～9月期同+0.5%）と3四半期連続で増加した模様である。政府消費は、大幅に増加した前期からの反動が出ることで、前期比▲0.7%（7～9月期同+2.8%）と3四半期ぶりのマイナスが見込まれる。感染再拡大に伴い一般的な病症に係る医療給付が減少したほか、Go To トラベル事業の停止による政府負担分の減少がマイナスに寄与するとみている。

輸出は資本財・情報関連財が牽引。外需寄与度は2四半期連続で大幅プラスに

輸出は前期比+11.9%（7～9月期：同+7.0）と大幅プラスを予測している。経済活動再開後のペントアップ需要のはく落や欧州などにおける感染再拡大が下押し要因となり、自動車の増勢は一服した。一方、米国・中国を中心とした設備投資の回復や、オンライン需要（テレワークやECの拡大等）の増加を背景に資本財や情報関連財の輸出が増加した。7～9月期の回復テンポが強かったことで、ゲタが高くなっている点も高い伸びに寄与した。

輸入については、石炭や化学製品等の素材系品目は伸び悩んだ一方、スマホやPC、ICが増加したことで、前期比+4.4%（7～9月期同▲8.8%）とプラスに転化したとみられる。

輸出の伸びが輸入を上回ったことを受け、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+1.1%Pt（7～9月期：+2.7%Pt）と、前期からは押し上げ幅が縮小するものの、2四半期連続で成長率に対して大きくプラスに寄与する形になったと予測される。

緊急事態宣言は延長の公算大。個人消費の減少で1～3月期はマイナス成長に

以上のように、10～12月期の日本経済は、個人消費や輸出の伸びを受けてプラス成長になったとみられる。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なるだろう。特に、世界的に製造業の回復傾向が鮮明となっており、自動車の増勢が一服する中で資本財や情報関連財がけん引役となっていることは明るい材料と言える。

しかし、1～3月期は、11都府県を対象として緊急事態宣言が1月に発令されたことを受け、サービスを中心に個人消費が落ち込むことで、3四半期ぶりのマイナス成長になる見通しだ。

前回（昨春）に比べると、今回の緊急事態宣言による経済活動への制限は緩いものになっている。前は飲食店への時短営業要請だけでなく、遊興施設や劇場、商業施設などにも休業が要請されたが、今回は飲食店に対する時短要請に的を絞った内容となっており、商業施設等に対しては休業要請ではなく時短の「働きかけ」にとどまる。また、昨春は解除までに7週間を要したが、今回は1カ月程度（2月7日まで）の想定でスタートしており、その間に感染収束のメドが立てば前回より短い期間で済むことになる。

しかし、昨春に比べて大幅に感染者数が増加した後の宣言であることに加えて、経済活動の制限内容が前回より弱いことを踏まえると、宣言解除までの期間は前回より長引く可能性が高い。新規感染者数は1月後半に減少傾向に転じたものの、病床使用率は高止まりしており、宣言を解除できる状態になるには3月末頃までかかるとみられる。

商業施設の営業が継続されるため財消費の落ち込み幅が小さいほか、生産活動が停滞せず輸出への影響が限定的であることから、昨春と比較すれば日本経済への全体的な影響は抑制されるとみられる。しかし、対人接触型のサ

ービス消費（外食、宿泊、旅行・交通、娯楽）は大幅な減少が避けられないだろう。予備費の活用などにより飲食店など対人接触型サービス業種に対する重点的な支援を行う必要がある。

重症病床使用率は東京で100%を超えるなど、首都圏を中心に医療体制の逼迫は続いている。経済活動の回復と感染収束の両立は非常に困難な課題だが、現状においては感染収束を優先せざるを得ない。変異株の市中感染など感染再拡大のリスクが残存する中、政府には、一刻も早く特措法を改正するなど緊急事態宣言の実効性を高めることが求められる。

●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。