

2020年10月30日 全6頁

2020年7-9月期 GDP（1次速報）予測 ～前期比年率+19.0%予想

7-9月期の回復は4-6月期の落ち込みの半分程度に留まる

経済調査部 エコノミスト 山口 茜
シニアエコノミスト 神田 慶司

[要約]

- 2020年11月16日公表予定の7-9月期のGDP速報値（1次速報）では、実質GDPが前期比年率+19.0%（前期比+4.4%）と、大幅なプラス成長を予想する。ただし水準で見れば、4-6月期の落ち込みの半分程度しか埋まらない見通しである。国内外で経済活動が再開されたことは実質GDPを押し上げたものの、新型コロナウイルス感染拡大防止策が実施される中、回復は限定的となった見込みだ。
- 【内需】個人消費は経済活動の再開や特別定額給付金などの政策効果により増加を見込む。一方、住宅投資、設備投資はいずれも減少が続く見込みである。公需に関しては、公共投資と政府消費のいずれも増加を予想する。
- 【外需】輸出は米国向け自動車を中心とするペントアップ需要が追い風となり増加を見込む。一方、輸入は新型コロナウイルス関連特需の一服等を背景に減少を予想する。結果、外需寄与度は大幅なプラスとなる見込みだ。

図表1：2020年7-9月期 GDP 予測表

		2019年		2020年			
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.0	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 7.9	4.4	
	前期比年率%	0.2	▲ 7.0	▲ 2.3	▲ 28.1	19.0	
民間最終消費支出	前期比%	0.4	▲ 2.9	▲ 0.7	▲ 7.9	4.6	
	民間住宅	前期比%	1.2	▲ 2.2	▲ 4.0	▲ 0.5	▲ 3.9
	民間企業設備	前期比%	0.2	▲ 4.7	1.7	▲ 4.7	▲ 2.4
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	0.3	▲ 0.3
政府最終消費支出	前期比%	0.8	0.3	0.0	▲ 0.6	0.6	
公的固定資本形成	前期比%	1.1	0.6	▲ 0.5	1.1	0.3	
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.6	0.4	▲ 5.4	▲ 18.5	7.6	
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.7	▲ 2.4	▲ 4.2	▲ 0.5	▲ 8.4	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.3	▲ 2.3	▲ 0.3	▲ 4.9	1.8	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	0.5	▲ 0.3	▲ 3.0	2.7	
名目GDP	前期比%	0.4	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 7.6	4.6	
	前期比年率%	1.7	▲ 5.7	▲ 1.8	▲ 27.2	19.8	
GDPデフレーター	前年比%	0.6	1.2	0.9	1.3	0.9	

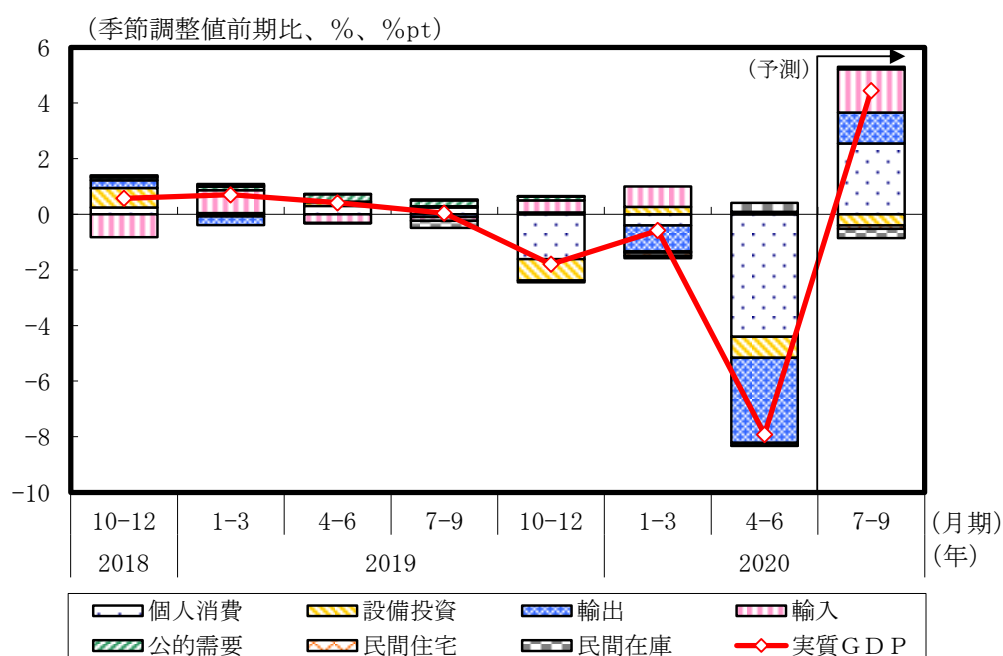
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2020年7-9月期：実質 GDP 成長率は前期比年率+19.0%を予想

2020年11月16日公表予定の7-9月期のGDP速報値（1次速報）では、実質GDPが前期比年率+19.0%（前期比+4.4%）と、4四半期ぶりのプラス成長を予想する。現行統計史上最大の減少率となった4-6月期（前期比年率▲28.1%）から一転して大幅なプラス成長になったとみられる。ただし金額で見ると、4-6月期に前期比約10兆円減少したのに対し、7-9月期の増加額は同約5兆円と、4-6月期の落ち込みの半分程度しか埋まらない見通しである。国内外で経済活動が再開されたことは実質GDPを押し上げたものの、新型コロナウイルスの感染拡大防止策が実施される中、回復は限定的となった見込みだ。

図表2：実質GDPと需要項目別寄与度の推移



民需：個人消費は回復するも、投資関連は減少が続く

個人消費¹は前期比+4.6%と、4四半期ぶりに増加したと予想する。緊急事態宣言の全面解除に伴う経済活動の再開が押し上げ要因となった。外食・旅行・娯楽関連などのサービス消費の回復は鈍いものの、耐久財を中心とする財消費が力強く回復した。7-9月期の耐久財消費は緊急事

¹ 1-3月期、4-6月期と同様に、今回もサービス関連の供給側統計の推計方法が変更された。この変更は主に個人消費の算出に影響を与える。通常、9月のサービス関連の消費は供給側の基礎統計の公表が遅くGDP1次速報に間に合わないため、7、8月の結果や前年9月の結果を基に推計される。しかし、今回は経済活動が持ち直す中で消費が通常とは異なる動きをしている可能性があることに加え、前年9月のデータには消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響が含まれていることもあり、従来の方では9月の状況を十分に反映できないことが懸念される。そのため、公表済みの業界統計や大手企業のデータなどを用いて推計されることになった。詳しくは、内閣府「[2020年7-9月期四半期別GDP速報（1次速報値）における推計方法の変更等について](#)」（2020年10月29日）を参照。

態宣言中に抑えられていた需要の一部がペントアップ需要（繰越需要）として発現したことや1人当たり一律10万円の特別定額給付金等の効果もあり、コロナショック前の水準を大きく上回って推移したとみられる。

住宅投資は前期比▲3.9%と、4四半期連続の減少を予想する。緊急事態宣言中の受注の落ち込みが、進捗ベースで計上される住宅投資で顕在化したとみられる。

設備投資は前期比▲2.4%と、2四半期連続で減少したと予想する。感染拡大の長期化で先行き不透明感が強く、工場の設備稼働率の回復も鈍い中、企業は能力増強投資や不急の維持更新投資などを一部先送りしていると考えられる。

公需：公共投資、政府消費ともに増加を予想

公共投資は前期比+0.3%と、2四半期連続の増加を予想する。2018年末に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018～20年度）や2019年末に閣議決定された「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」に下支えされ、公共投資は高水準での推移が続いている。

政府消費は前期比+0.6%と、2四半期ぶりの増加を予想する。4-6月期は新型コロナウイルス感染への懸念から医療機関の外来受診者が急減したことによる医療費の減少が政府消費を押し下げたが、7-9月期は緊急事態宣言の解除に伴いその動きが緩和されたとみられる。また、令和2年7月豪雨に関連した費用（物資支援やがれき除去など）や、Go Toトラベル事業費も押し上げ要因になったと考えられる。

外需：輸出は3四半期ぶりの増加、輸入は4四半期連続の減少を予想

輸出は前期比+7.6%と、3四半期ぶりの増加を予想する。世界的なロックダウン（都市封鎖）の解除に伴う経済活動の再開により、財輸出は大きく増加したとみられる。7-9月期における財の実質輸出（日本銀行試算）は全ての地域向けで増加し、全体では同+13.3%であった。米国向け自動車を中心とするペントアップ需要が押し上げ要因となった。一方、サービス輸出は知的財産権等使用料などが下押しし、前期から減少したとみられる。

輸入は前期比▲8.4%と4四半期連続で減少したと予想する。財・サービスともに減少したとみられる。7-9月期の財の実質輸入（日本銀行試算）は、同▲8.1%であった。4-6月期は織物用糸・繊維製品（マスクやその原材料等が含まれる）や医薬品、通信機などの品目において新型コロナウイルス感染拡大に伴う特需が発生したものの、7-9月期に入りその動きが一服した。また、内需の回復ペースの鈍さも重石になったと考えられる。他方、サービスではコンサルティングサービスが前期に大幅に増加した反動で減少したことなどが下押し要因になったとみられる。この結果、外需寄与度は前期比+2.7%ptと3四半期ぶりにプラスになる見込みだ。

今後の見通し：緩やかな回復が続く／欧州向け輸出の下振れリスクに注意

先行きの日本経済は、緩やかな回復傾向が続く見込みだ。ただし、コロナショック前の水準に戻るまでには相当な時間を要するだろう²。

個人消費は、社会経済活動と感染拡大防止のバランスを模索する中で、非常に緩やかな増加傾向が続くとみている。10-12 月期以降は消費の牽引役が財からサービスへと移り変わるだろう。7-9 月期に消費の牽引役となった耐久財は、特別定額給付金の効果の一服などにより、当面は調整局面が続くとみられる。一方、7-9 月期に弱い動きだったサービス消費は「Go To キャンペーン」が追い風となり緩やかな増加が続くだろう。

住宅投資は感染拡大に伴う雇用・所得環境の不確実性の高まりが住宅購入意欲を減退させ、弱い動きが続くとみられる。

設備投資は、先行指標である機械受注³の動向を踏まえると 10-12 月期も低迷することが見込まれるものの、2021 年 1-3 月期以降は生産・営業稼働率の上昇を受けて増加に転じよう。ただし、感染拡大の長期化で先行き不透明感が高まる中、企業は能力増強投資などを一部先送りするとみられる。そのため、増加ペースは緩やかなものに留まろう。

公共投資は、振れを伴いながらも高水準での推移が続くとみている。前述した「防災・減災、国土強靱化のための 3 か年緊急対策」の対象期間は 2020 年度で終了するものの、建設業の人手不足などを背景に執行が遅れており⁴、未執行分が 2021 年度に繰り越されると考えられる。なお、2020 年度の第 1 次、第 2 次補正予算では公共事業関係費はほとんど計上されなかったが、第 3 次補正予算で計上されれば先行きの公共投資の押し上げ要因となる。

輸出は緩やかな増加傾向が続くとみているものの、欧州向けを中心に下振れリスクが高まっていることには留意が必要であろう。同地域ではこのところ感染再拡大が深刻化しており、各国政府は感染拡大防止策を強化している。感染拡大の勢いが止まらず、4、5 月のような厳しい措置が全域で実施されれば、景気が二番底をつける可能性が考えられる。

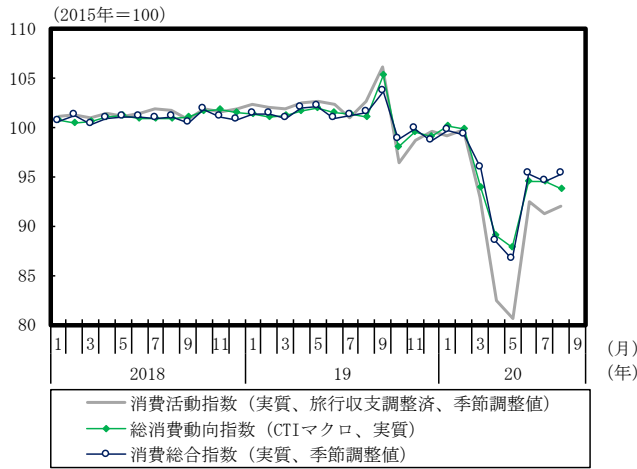
² 足元の状況や先行きについての分析は、神田慶司・山口茜・小林若葉「[日本経済見通し：2020 年 10 月](#)」（大和総研レポート、2020 年 10 月 20 日）を参照。

³ 小林若葉「[2020 年 8 月機械受注](#)」（大和総研レポート、2020 年 10 月 12 日）

⁴ 財務省 財政制度等審議会 財政制度分科会 [歳出改革部会（令和 2 年 10 月 19 日開催）の資料](#)によると、2019 年度当初予算に計上された 3 か年緊急対策費用の支出率は年度末時点で 53.6%に留まった。過去 5 年間（14～18 年度）の公共事業の予算に対する年間支出率の平均が 70.3%だったことを踏まえると、同対策の執行は特に遅れているといえる。

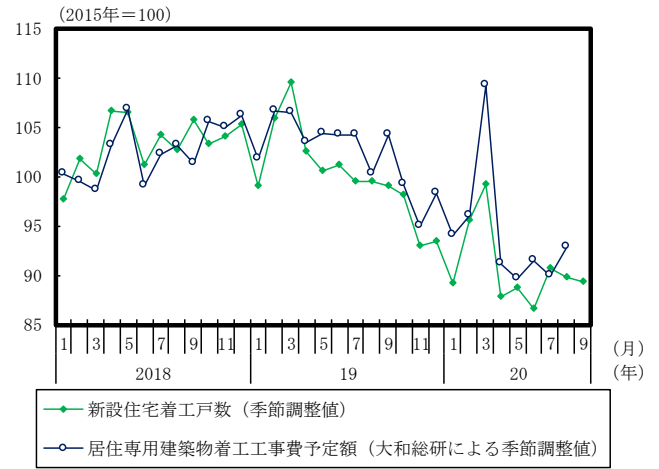
関連指標

消費



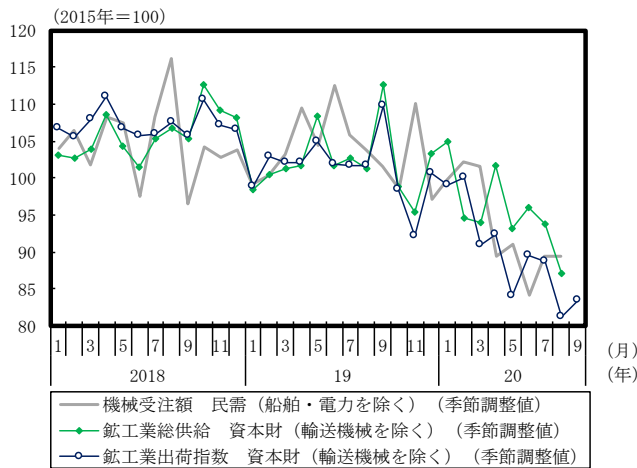
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



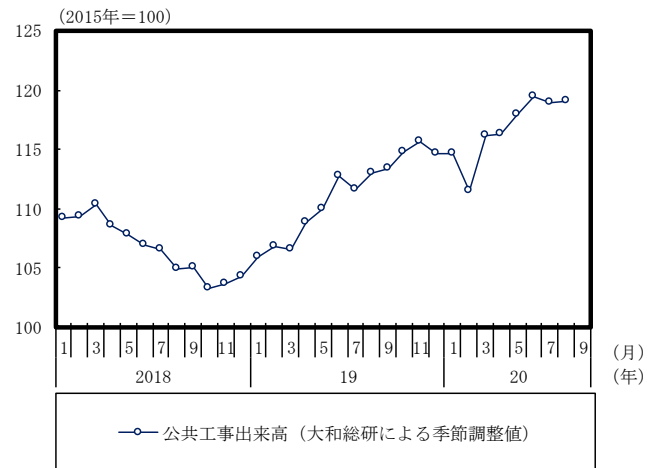
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



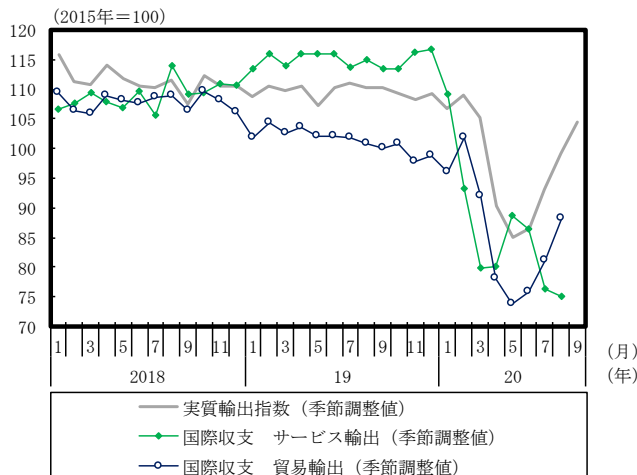
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



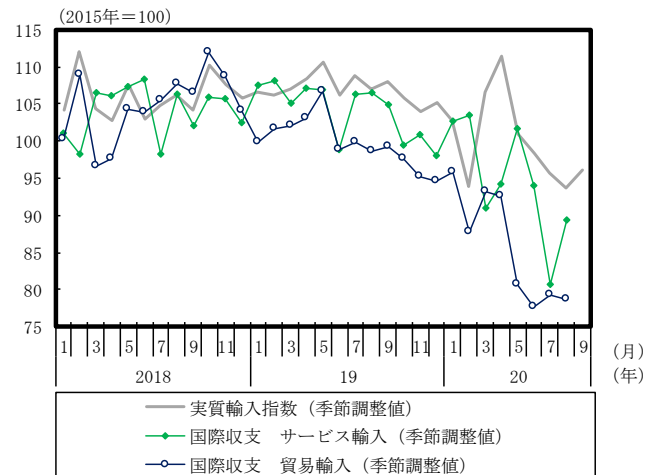
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

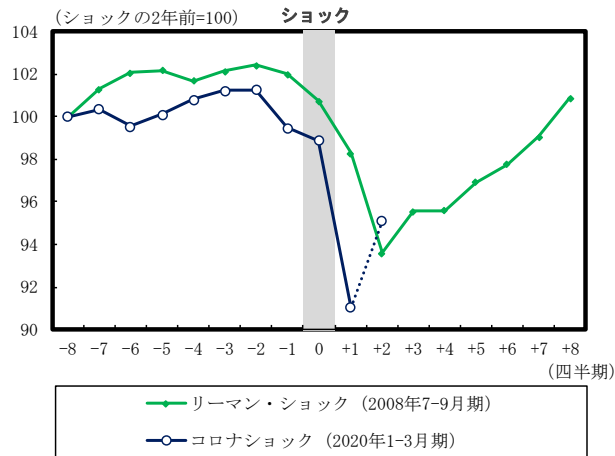
輸入



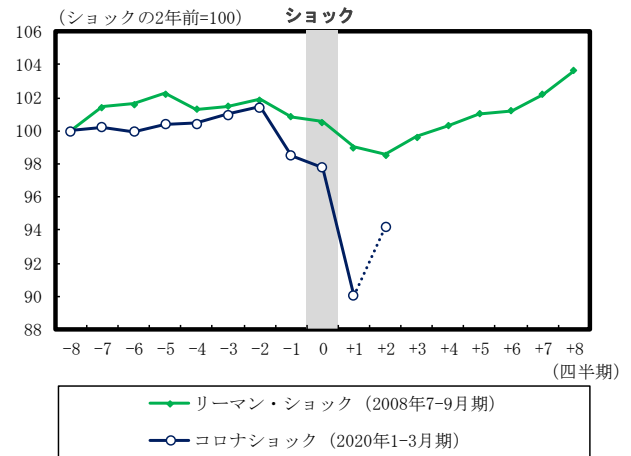
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナショックの比較

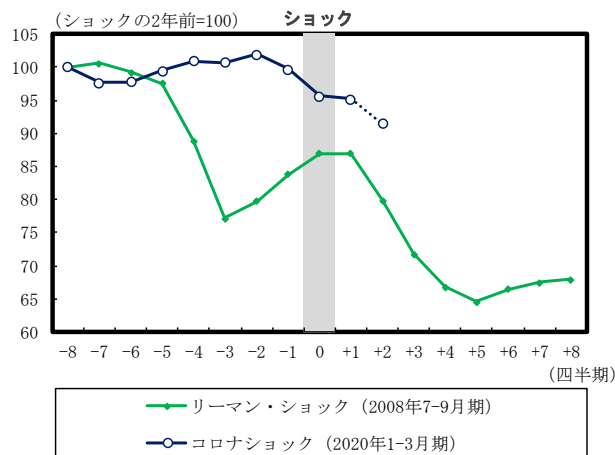
実質 GDP



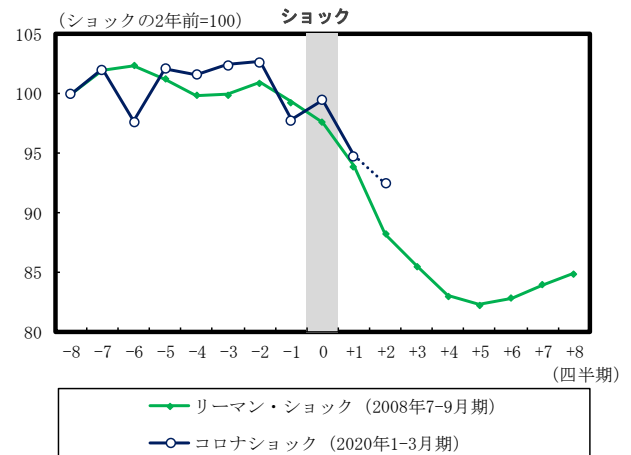
実質 民間最終消費支出



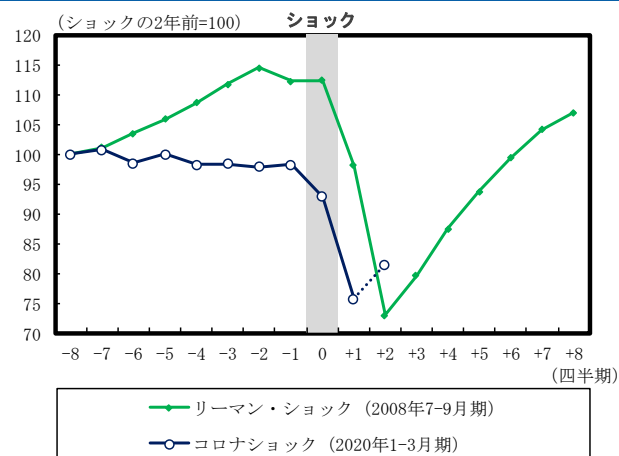
実質 民間住宅投資



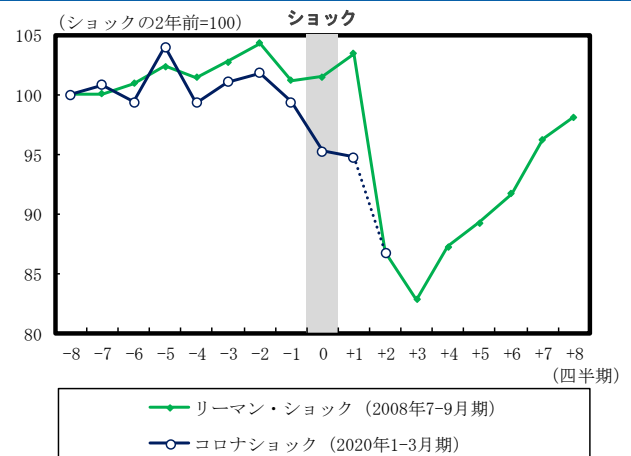
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(注) 点線は、大和総研による予測値。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成