

2020年11月16日 全6頁

Indicators Update

2020年7-9月期 GDP (1次速報)

大幅なプラス成長となったが、前期の減少額の半分強しか埋められず

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 山口 茜

[要約]

- 2020年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+21.4%（前期比+5.0%）と、市場予想（前期比年率+18.9%）を上回った。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、国内外で経済活動が厳しく抑制された4-6月期からの反動もあって大幅なプラス成長となった。ただし7-9月期は年率換算で前期から24兆円の増加にとどまり、4-6月期の減少額（同43兆円）の半分強しか埋められなかった。経済活動の再開が進む中で感染拡大の影響が色濃く表れた結果といえる。
- 10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1%程度と、7-9月期から大幅に減速するとみている。欧米では感染拡大が深刻化しており、日本でも新型コロナウイルスの入院患者向け病床使用率が多く地域で上昇するなど強く懸念される状況にある。国内のサービス消費はGo Toキャンペーンの効果もあって9月後半から回復基調が強まったとみられるが、家計消費額が一年で最も大きい12月にかけて自粛が広がる可能性がある。社会経済活動と感染拡大防止の両立に向けた試行錯誤が国内外で行われる中、内外需とも下振れリスクの大きい状況が当面続くだろう。

※当社は、11月20日（金）に「第207回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2020年7-9月期 GDP (1次速報)

		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	▲8.2	5.0
	前期比年率%	0.2	▲7.1	▲2.3	▲28.8	21.4
民間最終消費支出	前期比%	0.4	▲2.9	▲0.7	▲8.1	4.7
	前期比年率%	1.3	▲2.3	▲4.0	▲0.5	▲7.9
民間住宅	前期比%	0.2	▲4.8	1.7	▲4.5	▲3.4
民間企業設備	前期比%	▲0.2	0.0	▲0.1	0.3	▲0.2
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲0.2	0.0	▲0.1	0.3	▲0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.9	0.3	0.0	▲0.4	2.2
公的固定資本形成	前期比%	0.8	0.7	▲0.3	1.2	0.4
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲0.6	0.4	▲5.3	▲17.4	7.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.7	▲2.4	▲4.1	2.2	▲9.8
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.3	▲2.3	▲0.3	▲4.9	2.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.2	0.5	▲0.2	▲3.3	2.9
名目GDP	前期比%	0.4	▲1.5	▲0.4	▲7.8	5.2
	前期比年率%	1.5	▲5.7	▲1.7	▲27.7	22.7
GDPデフレーター	前期比%	0.3	0.4	0.1	0.4	0.3
	前年比%	0.6	1.2	0.9	1.4	1.1

(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

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から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。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研の親会社である大和総研ホールディングスと大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

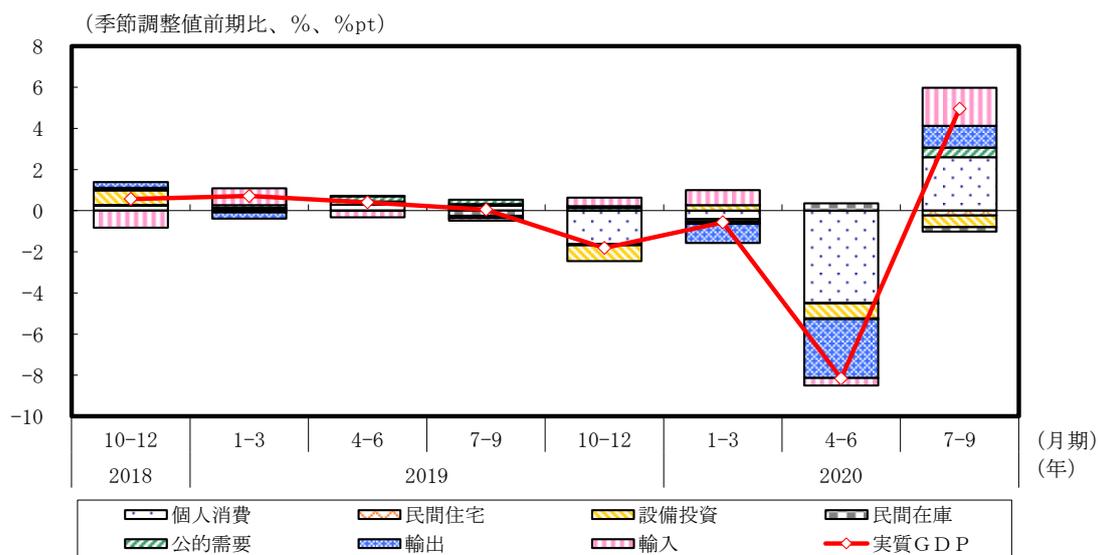
1. 7-9 月期の実質 GDP は 4 四半期ぶりのプラス成長

前期比年率+21.4%の高成長となったが前期の落ち込みの半分強しか埋められず

2020 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+21.4% (前期比+5.0%) と、市場予想 (QUICK 調査、前期比年率+18.9%) を上回った。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、国内外で経済活動が厳しく抑制された 4-6 月期 (同▲28.8%) からの反動もあって大幅なプラス成長となった。ただし 7-9 月期の実質 GDP は年率換算で前期から 24 兆円の増加にとどまり、4-6 月期の減少額 (同 43 兆円) の半分強しか埋められなかった。経済活動の再開が進む中で感染拡大の影響が色濃く表れた結果といえる。

市場予想を上回った要因としては、財の輸入が想定よりも落ち込んだことや政府消費が高めの伸びとなったことのほか、4-6 月期の実質 GDP が下方修正 (年率換算で▲1.2 兆円) された影響も挙げられる。需要項目別に見ると、実質 GDP の増加に特に寄与したのが個人消費と輸出である (図表 2)。

図表 2 : 実質 GDP 成長率と需要項目別の寄与度



(出所)内閣府統計より大和総研作成

個人消費はサービス消費などで回復が鈍い

個人消費は前期比+4.7%だった。緊急事態宣言の全面解除や一人当たり一律 10 万円の特別定額給付金などが回復を後押しした。財・サービス別に見ると、非耐久財は同+2.1%、半耐久財は同+1.5%、耐久財は同+4.0%、サービスは同+6.6%といずれも増加した。伸び率では消費全体の約 6 割を占めるサービス消費が最も高かったものの、大幅に落ち込んだ 4-6 月期からの反動増という面が大きい。サービス消費は 4-6 月期の落ち込みの半分弱の回復にとどまり、外食や旅行、娯楽関連などで動きが鈍い。半耐久財の増加も緩やかであり、在宅勤務の広がりや外出頻度の低下で衣料品などへの需要が伸び悩んだことが背景にあるとみられる。

半面、比較的堅調に推移したのが耐久財である。日本銀行「消費活動指数」（GDP ベースの個人消費の動きを月次で捉えられる指数）を見ると、7、8月の消費水準はコロナショック前を明確に上回っており、特に自動車や家電が好調だった。緊急事態宣言中に繰り越された需要（ペントアップ需要）の顕在化や特別定額給付金などが追い風になったとみられる。ただし耐久財の消費水準は9月に切り下がっており、こうした押し上げ要因が一服した可能性がある。

個人消費の回復が鈍い中、雇用・所得環境は改善した。7-9月期の実質雇用者報酬（全雇用者が受け取った給与等）は前期比+0.5%だった。総務省「労働力調査」に見る雇用者数は同+0.2%だったことから、雇用者一人当たりの実質雇用者報酬（≒実質賃金）は同+0.3%となり、雇用と賃金はいずれも増加したと試算される。もっとも4-6月期の実質雇用者報酬が同▲3.8%だったことを踏まえると、雇用・所得環境の回復は極めて緩やかである。10-12月期は特別給与を中心に所得の減少が見込まれるが、一方で日本銀行「資金循環統計」における家計の預貯金は4-6月期に前期から25兆円近く増加した（大和総研による季節調整値）。貯蓄を取り崩して勤労所得の減少分を補うことが以前より容易になったことは個人消費の下支え要因になるだろう。

住宅投資・設備投資ともに前期から減少

住宅投資は前期比▲7.9%と4四半期連続で減少した。新設住宅着工戸数や工事費予定額は緊急事態宣言が発出された4-6月期に大幅に減少しており、こうした動きが進捗ベースに転換して推計されるGDPの住宅投資の動きに遅行して反映されたとみられる。また、金融庁によるアパートローンの監視強化や相続税対策の需要の一巡、消費増税などにより、住宅投資の基調はコロナショック前から弱かったことも指摘できる。

一方、企業部門に目を向けると、設備投資は前期比▲3.4%だった。在宅勤務などリモートワークへの対応で関連需要が下支えしたとみられるものの、投資額全体で見れば企業収益の悪化や内外経済の先行き不透明感の強さ、低水準の設備稼働率などから2四半期連続で減少した。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。機械投資の先行指標である内閣府「機械受注統計」を見ると、機械受注の民需（除く船舶・電力）は7-9月期に5四半期連続で減少した。内閣府が公表した10-12月期の見通しでは更なる減少が見込まれている。デジタル化や省力化・省人化関連のソフトウェア投資は底堅く推移するとみられるものの、感染拡大の長期化が予想される中、設備投資は当面弱い動きが続くと見込まれる。

民間在庫は実質GDP成長率を前期比で0.2%ポイント押し下げた。経済活動の再開を背景に、出荷が増加したことで在庫調整が進展したとみられる。

公需は政府消費、公共投資ともに増加

政府消費は前期比+2.2%と、2四半期ぶりに増加した。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。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。

公共投資は前期比+0.4%と、2四半期連続で増加した。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。

外需は輸出が3四半期ぶりに増加した一方、輸入は大幅に減少

輸出は前期比+7.0%と3四半期ぶりに増加した。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、財輸出は同+11.0%だった。日本銀行が試算する財の実質輸出を地域別に見ると、7-9月期は全ての地域向けで増加した。中国向けが堅調に推移する中、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、サービス輸出は同▲8.1%だった。インバウンド需要が低迷する中、7-9月期は知的財産権等使用料などが下押ししたとみられる。

輸入は前期比▲9.8%と大幅に減少し、財、サービスともに減少が見られた。4-6月期は織物用品・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（パソコンなど）などの品目において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、実質GDP成長率に対する外需（純輸出）の寄与度は前期比+2.9%ポイントと3四半期ぶりにプラスに転じた。

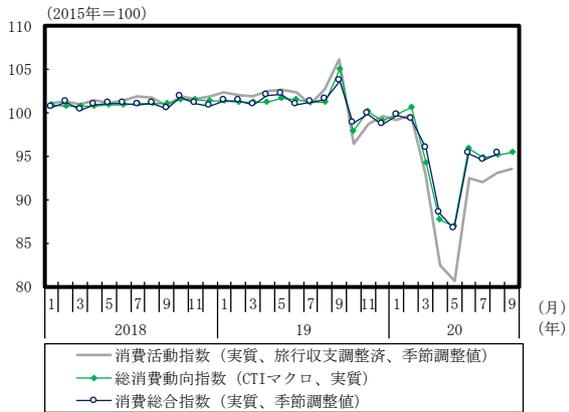
2. 感染状況次第では10-12月期にマイナス成長となる可能性

10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1%程度と、前期から大幅に減速するとみている。国内外の感染状況次第ではマイナス成長となる可能性がある。ワクチンの世界的な普及を想定しなければ、景気の回復ペースは2021年1-3月期以降も緩やかなものにとどまり、実質GDPがコロナショック前の水準まで回復するまでには相当な時間を要するとみられる。

欧米ではこのところ感染拡大が深刻化しており、フランスや英国などでロックダウンが実施された。日本でも、新型感染症の入院患者向け病床使用率が多く地域で上昇するなど強く懸念される状況にある。国内のサービス消費はGo To キャンペーンの効果もあって9月後半から回復基調が強まったとみられるが、家計消費額が一年で最も大きい12月にかけて自粛が広がる可能性がある。社会経済活動と感染拡大防止の両立に向けた試行錯誤が国内外で行われる中、内外需ともに下振れリスクの大きい状況が当面は続くだろう。

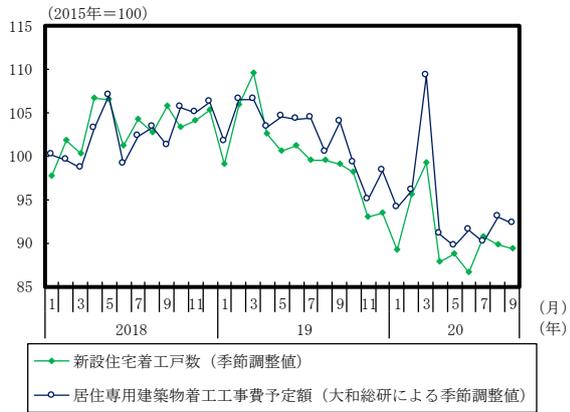
関連指標

消費



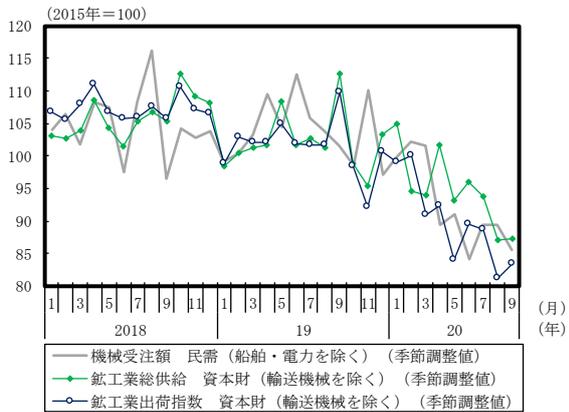
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



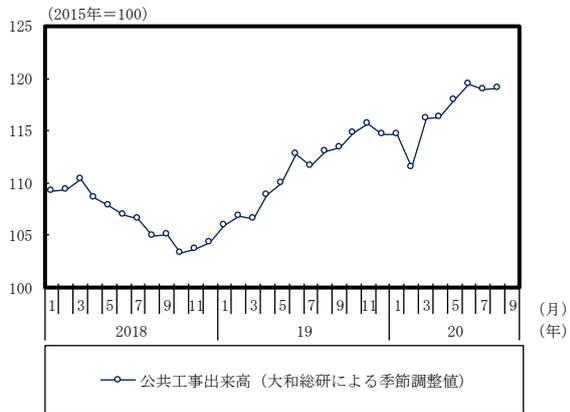
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



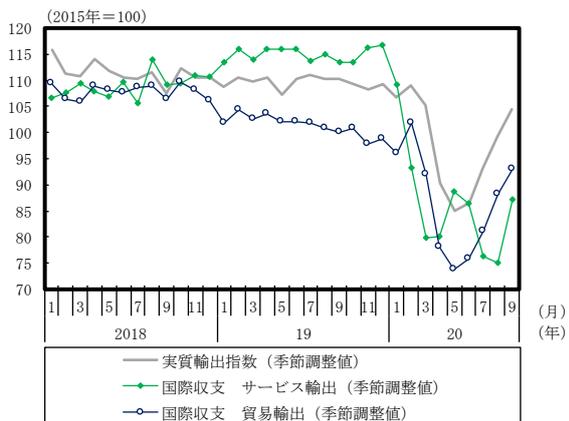
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



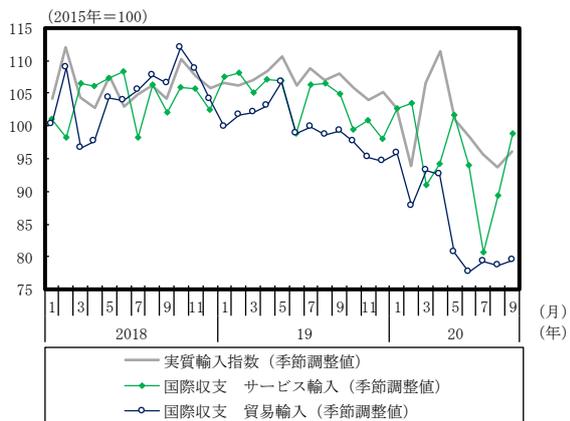
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

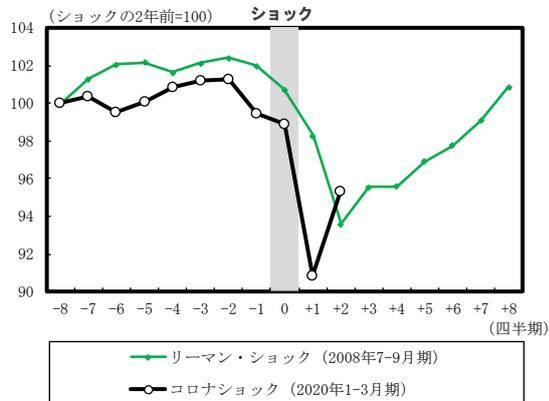
輸入



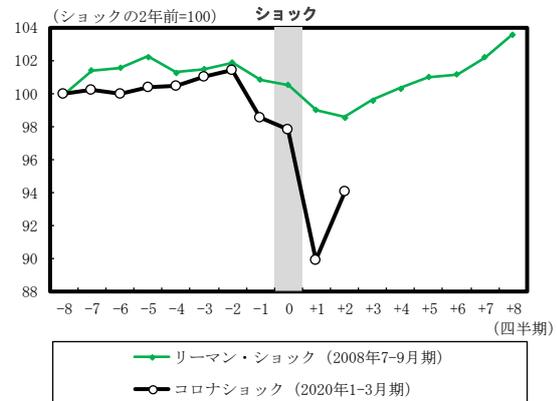
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナショックの比較

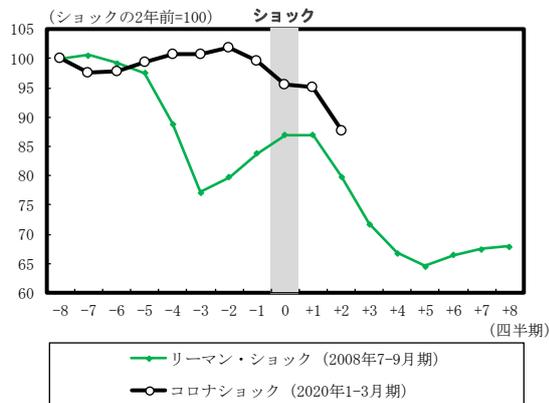
実質 GDP



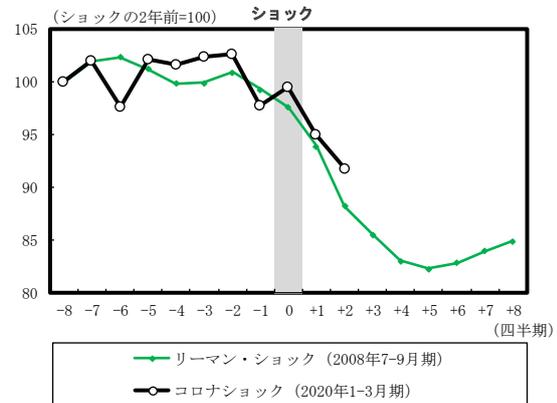
実質 民間最終消費支出



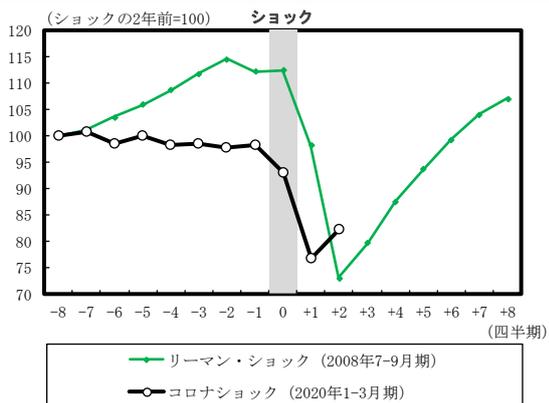
実質 民間住宅投資



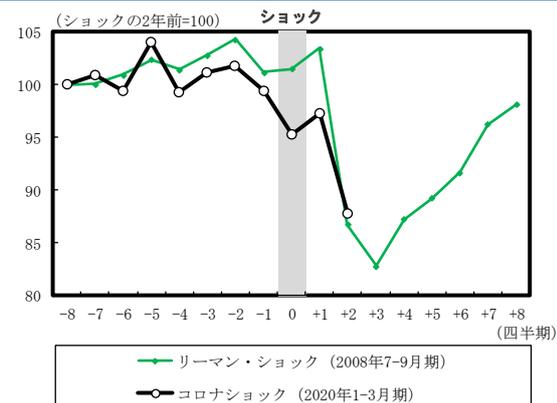
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成