

2021年1月29日 全6頁

2020年10-12月期GDP（1次速報）予測 ～前期比年率+6.3%を予想

内外需ともに回復が継続するも、1-3月期はマイナス成長へ

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]

- 2021年2月15日公表予定の2020年10-12月期のGDP速報値（1次速報）では、実質GDPが前期比年率+6.3%（前期比+1.5%）と、2四半期連続のプラス成長を予想する。2020年末にかけて国内外で新型コロナウイルスの感染拡大が深刻化したものの、10-12月期で均してみればコロナショックからの回復基調が継続したとみられる。ただし、実質GDPの水準は依然として感染拡大前を大きく下回る見通しである。
- 【内需】個人消費はGo Toキャンペーンが追い風となり増加を見込む。また、設備投資も設備稼働率の上昇を受けて増加に転じたとみられる。一方、住宅投資は減少が続いたと予想する。公需に関しては、公共投資は増加、政府消費は横ばいを見込む。
- 【外需】輸出は世界経済の回復を背景に大幅な増加を見込む。輸入も内需の回復を背景に増加したとみられるものの、輸出と比べると増加幅が緩やかだったことから、外需寄与度は2四半期連続でプラスになる見込みだ。

図表1：2020年10-12月期GDP予測表

		2019年	2020年			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 8.3	5.3	1.5
	前期比年率%	▲ 7.2	▲ 2.1	▲ 29.2	22.9	6.3
民間最終消費支出	前期比%	▲ 3.1	▲ 0.6	▲ 8.3	5.1	1.5
	民間住宅	▲ 1.8	▲ 3.7	0.5	▲ 5.8	▲ 0.3
	民間企業設備	▲ 4.6	1.4	▲ 5.7	▲ 2.4	1.0
	民間在庫変動	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.3
	政府最終消費支出	前期比%	0.4	▲ 0.3	0.3	2.8
公的固定資本形成	前期比%	1.2	▲ 0.0	1.9	0.5	1.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.2	▲ 5.3	▲ 17.1	7.0	10.7
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 3.1	▲ 3.1	1.4	▲ 8.8	5.1
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 2.5	▲ 0.2	▲ 5.2	2.6	0.6
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.6	▲ 0.3	▲ 3.1	2.7	0.9
名目GDP	前期比%	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 7.9	5.5	1.4
	前期比年率%	▲ 4.8	▲ 1.8	▲ 28.1	23.9	5.6
GDPデフレーター	前年比%	1.5	0.9	1.4	1.2	0.5

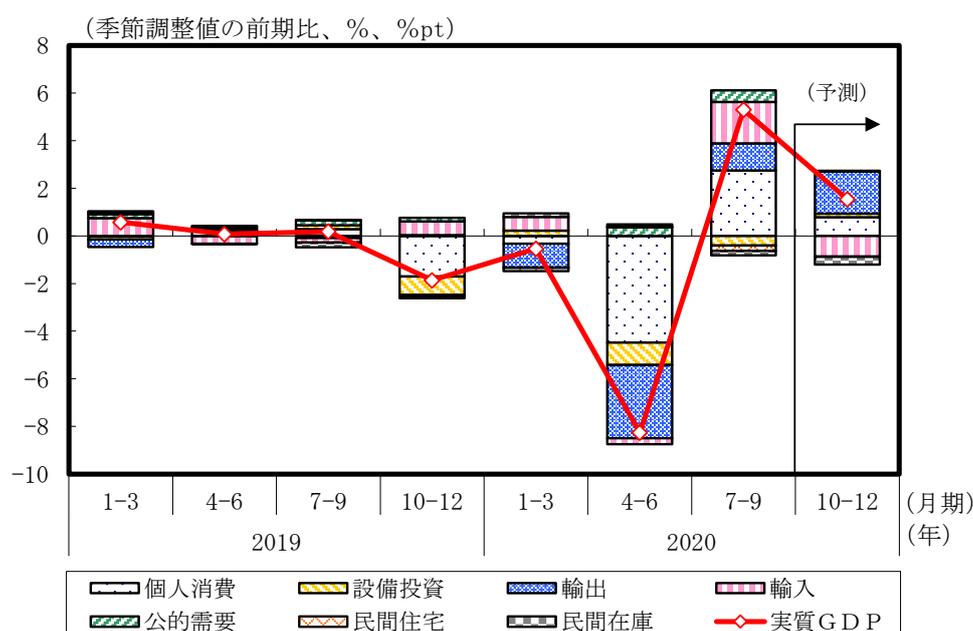
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2020年10-12月期：実質GDP成長率は前期比年率+6.3%を予想

2021年2月15日公表予定の2020年10-12月期のGDP速報値（1次速報）では、実質GDPが前期比年率+6.3%（前期比+1.5%）と、2四半期連続のプラス成長を予想する。2020年末にかけて国内外で新型コロナウイルスの感染拡大が深刻化したものの、10-12月期で均してみればコロナショックからの回復基調が継続したとみられる。ただし、実質GDPの水準を見ると、感染拡大前の2019年10-12月期対比で▲2%程度と、依然として低水準となる見通しである。

図表2：実質GDP成長率と需要項目別寄与度の推移



民需：個人消費と設備投資は増加、住宅投資は減少

個人消費¹は前期比+1.5%と、2四半期連続で増加したと予想する。10、11月は「Go To トラベルキャンペーン」や「Go To イートキャンペーン」が追い風となり、外食・旅行・娯楽関連などのサービス消費が牽引役となった。また、同時期に財消費も小幅に増加した。12月に感染拡大が深刻化し自粛が強まったことは重石となったものの、10-12月期で均してみれば前期から明確に増加したとみられる。

¹ 2020年1-3月期から7-9月期までと同様、10-12月期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、12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、10、11月の結果や前年12月の結果を基に推計される。しかし、今回は感染再拡大の影響で忘年会や帰省が自粛されるなど、例年の12月とは異なる消費パターンが見られた。従来の方ではこうした動きをGDPに十分に反映できないことが懸念されたため、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10-12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](#)」（2021年1月28日）を参照。

住宅投資は前期比▲0.3%と、2 四半期連続の減少を予想する。着工は持ち直し傾向にあるものの、GDP 統計の住宅投資は進捗ベースで計上されるため、2020 年春の緊急事態宣言中に受注が落ち込んだ影響が一部残存していると考えられる。

設備投資は前期比+1.0%と、3 四半期ぶりに増加したと予想する。コロナショック以降、設備稼働率が伸び悩む中で設備投資は低迷が続いていた。しかし足元では、世界的な経済の持ち直しに伴い設備稼働率が上昇したことで、設備投資も増加に転じたとみられる。

公需：公共投資は3 四半期連続の増加を予想

公共投資は前期比+1.8%と、3 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。

政府消費は前期から横ばいだったと予想する。7-9 月期の政府消費は前期から大幅に増加した（前期比+2.8%）が、10-12 月期も Go To キャンペーンのコストなどが計上されたことで、高水準を維持するとみられる。

外需：輸出入ともに増加を予想、外需寄与度は前期比+0.9%pt

輸出は前期比+10.7%と、2 四半期連続の増加を予想する。財・サービスともに増加し、とりわけ財の増加が顕著であったとみられる。10-12 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+12.7%であった。財別に見ると（同）、これまで輸出の牽引役であった自動車関連（同+20.1%）だけでなく、資本財（同+15.1%）や情報関連財（同+12.4%）も世界的な設備投資の回復や半導体需要の高まり等を背景に大きく増加した。他方、サービスでは航空輸送や研究開発サービスが増加したとみられる。

輸入は前期比+5.1%と、2 四半期ぶりの増加を予想する。財は内需の回復を背景に増加したとみられる。10-12 月期の財の実質輸入（日本銀行試算）は同+6.1%であった。他方、サービスは、知的財産権等使用料や研究開発サービスが下押し要因となり減少したとみられる。この結果、外需寄与度は前期比+0.9%pt と2 四半期連続で実質 GDP を押し上げる見込みだ。

今後の見通し：1-3 月期はマイナス成長へ／感染状況次第で二番底リスクも

1-3 月期の日本経済は、緊急事態宣言の再発出を受けて小幅なマイナス成長が見込まれる。今後の感染状況によっては景気が二番底に陥るリスクがある²。

個人消費は、緊急事態宣言の再発出を受けてサービス消費を中心に落ち込み、1-3 月期はマイナスに転じると見込まれる。ただし、今回の緊急事態宣言は対象区域が絞られ、前回よりも対象を絞って経済活動を緩やかに抑制する内容であるため、1 カ月当たりの消費抑制額は前回宣言時の 3 割程度に留まるとみている。しかし、感染拡大に歯止めがかからず宣言が延長され、対象区域が拡大された上で措置が厳格化されれば、個人消費は 2020 年 4-6 月期の水準を下回る可能性がある。

住宅投資は 1-3 月期以降増加に転じると見込まれるものの、雇用・所得環境の改善の鈍さや先行きに対する不透明感の強さなどが住宅購入意欲を減退させ、弱い動きが続くとみられる。人口減少・高齢化や金融庁によるアパートローンの監視強化、相続税対策の需要の一巡、消費税増税などにより、民間住宅投資の基調がコロナショック前から弱かったことも一因として挙げられる。

設備投資³は、1-3 月期は弱い動きになるとみられるものの、4-6 月期以降は増加傾向が続くとみられる。財消費や輸出の回復、それに伴う設備稼働率の上昇が追い風となろう。ただし、非製造業の一部の業種を中心に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。

公共投資は緩やかな増加が続くとみている。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。また、2020 年 12 月 8 日に閣議決定された追加の経済対策に盛り込まれた国土強靱化の推進も公共投資の追い風となろう。

輸出⁵は増加傾向が続くとみられるものの、そのペースは鈍化しよう。地域別に見ると、2020 年末に追加の経済対策（1 人当たり最大 600 ドルの現金給付や失業保険の拡充）が成立した米国向けや、投資主導で力強い景気回復が続いている中国向けは堅調な推移が見込まれる。一方、欧州向けはロックダウン等の影響が重石になり、1-3 月期は減少に転じるとみられる。

² 日本経済の先行きと緊急事態宣言の影響について、詳しくは、神田慶司・山口茜・鈴木雄大郎「[日本経済見通し：2021 年 1 月](#)」（大和総研レポート、2021 年 1 月 20 日）を参照。

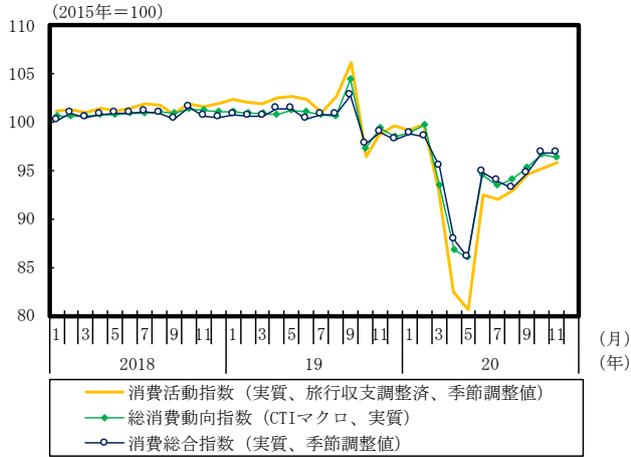
³ 設備投資の先行指標である機械受注の見通しについて、詳しくは、小林若葉「[2020 年 11 月機械受注](#)」（大和総研レポート、2021 年 1 月 14 日）を参照。

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 か年緊急対策費用は年度末時点で 53.6%しか消化されなかった。過去 5 年間（14～18 年度）の公共事業の予算消化率の年平均が 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。

⁵ 輸出の見通しについて、詳しくは、鈴木雄大郎「[2020 年 12 月貿易統計](#)」（大和総研レポート、2021 年 1 月 21 日）を参照。

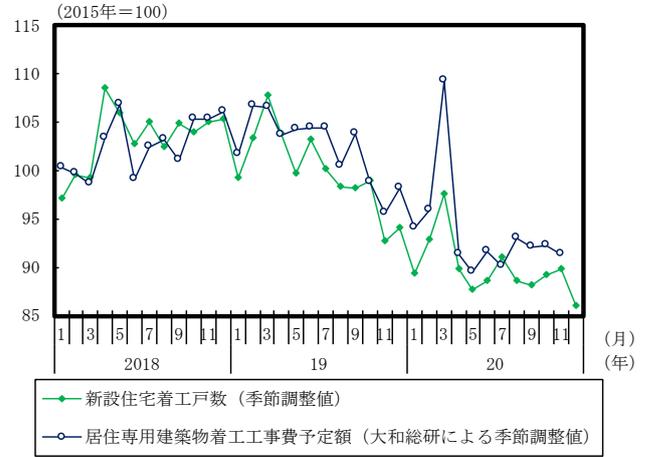
関連指標

消費



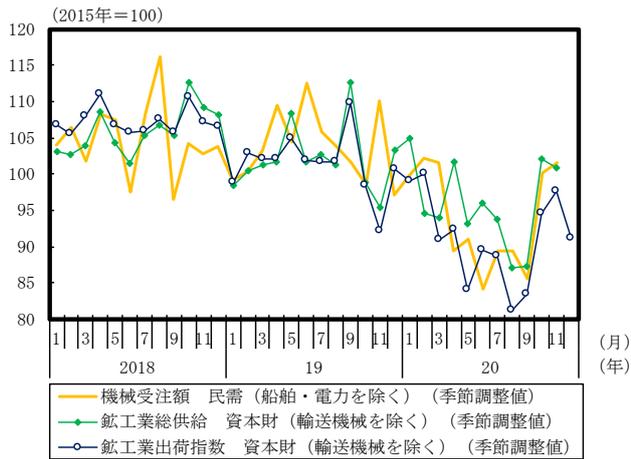
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



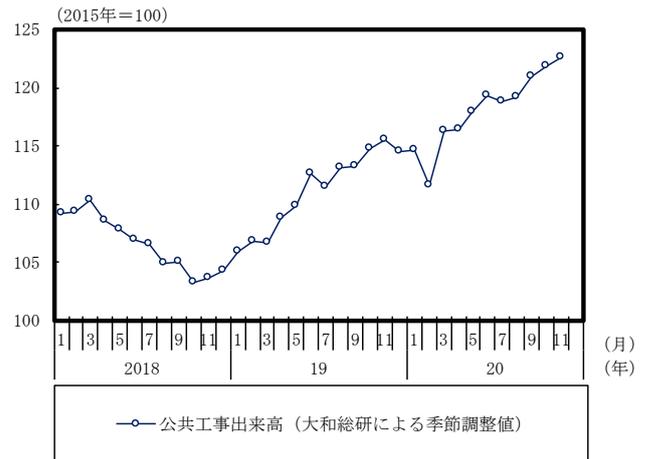
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



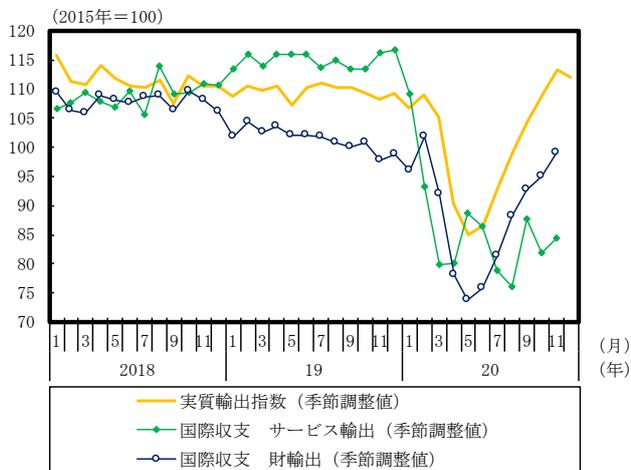
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



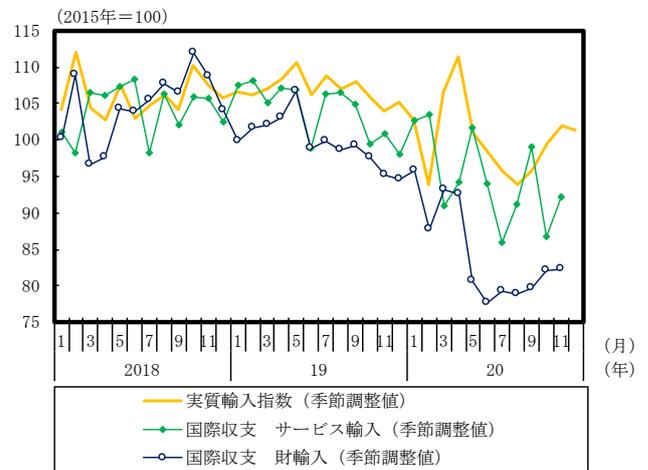
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

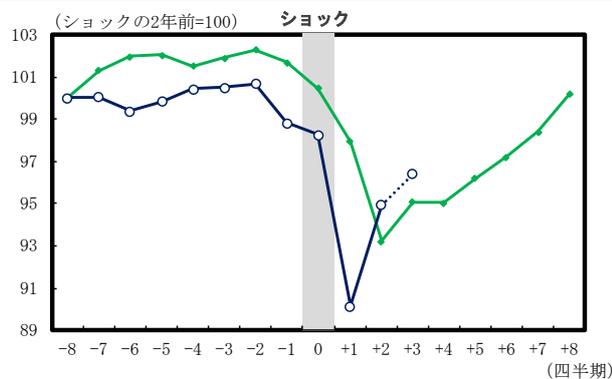
輸入



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

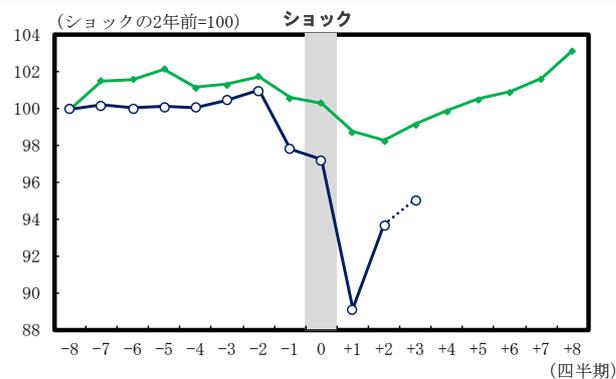
リーマン・ショックとコロナショックの比較

実質 GDP



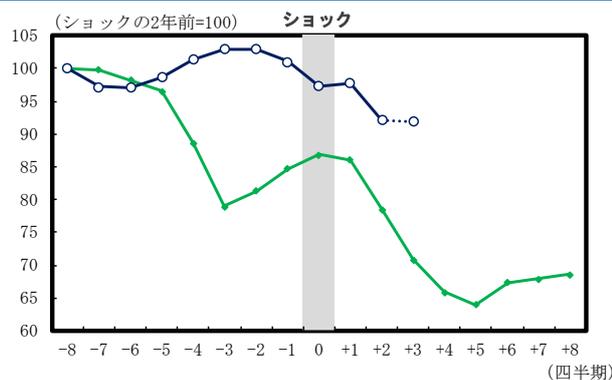
— リーマン・ショック (2008年7-9月期)
— コロナショック (2020年1-3月期)

実質 民間最終消費支出



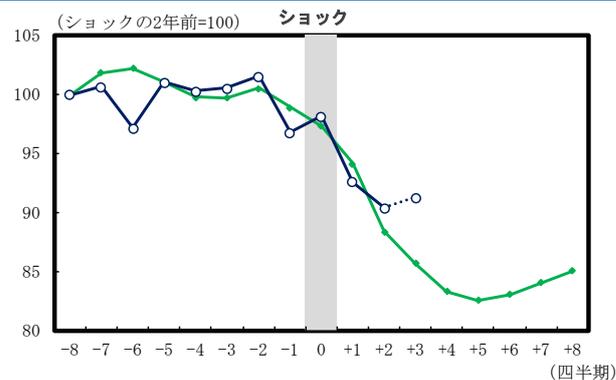
— リーマン・ショック (2008年7-9月期)
— コロナショック (2020年1-3月期)

実質 民間住宅投資



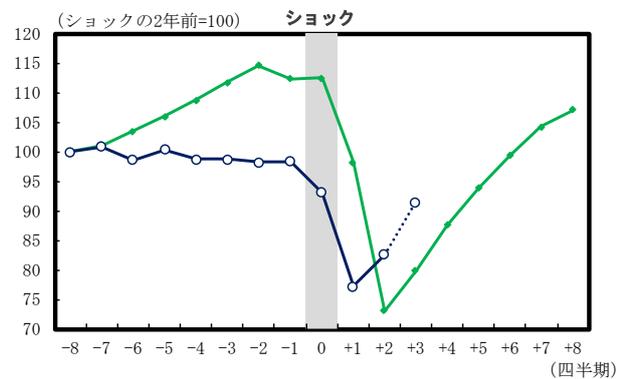
— リーマン・ショック (2008年7-9月期)
— コロナショック (2020年1-3月期)

実質 民間設備投資



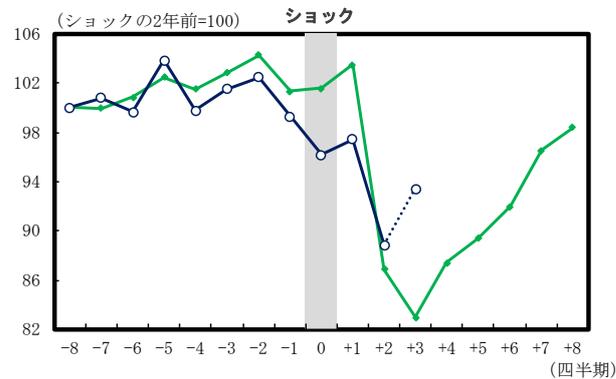
— リーマン・ショック (2008年7-9月期)
— コロナショック (2020年1-3月期)

実質 輸出



— リーマン・ショック (2008年7-9月期)
— コロナショック (2020年1-3月期)

実質 輸入



— リーマン・ショック (2008年7-9月期)
— コロナショック (2020年1-3月期)

(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