

2021年2月15日 全6頁

Indicators Update

2020年10-12月期GDP（1次速報）

2四半期連続の大幅なプラス成長で着地。1-3月期はマイナス成長へ

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10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+12.7%（前期比+3.0%）と、市場予想（前期比年率+9.5%）を上回った。7-9月期の同+22.7%には及ばないものの、2四半期連続で高い成長率を記録した。新型コロナウイルス感染拡大を受け、現行統計史上最大のマイナス成長を記録した4-6月期の実質GDPは45兆円ほど減少したが、その後の2四半期で落ち込みの9割超を回復した。需要項目別に見ると、特に輸出と個人消費が押し上げた。
- 2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲8%程度を見込んでいる。緊急事態宣言の再発出の影響を受け、個人消費を中心に落ち込むだろう。ただし消費抑制額は前回宣言時の3割程度に留まり、輸出や設備投資は比較的底堅く推移するとみられる。1日当たり新規感染者数はこのところ減少傾向にある一方、一部地域では感染力の強い変異株が検出されている。宣言解除後に人出が急速に回復すれば感染が再拡大する可能性が高く、感染状況と経済への影響を引き続き注視する必要がある。

※当社は、2月19日（金）に「第208回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2020年10-12月期GDP（1次速報）

		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%	▲1.8	▲0.6	▲8.3	5.3	3.0	
	前期比年率%	▲7.1	▲2.2	▲29.3	22.7	12.7	
民間最終消費支出	前期比%	▲3.1	▲0.6	▲8.4	5.1	2.2	
	民間住宅	前期比%	▲1.9	▲3.7	0.5	▲5.7	0.1
	民間企業設備	前期比%	▲4.5	1.4	▲5.9	▲2.4	4.5
	民間在庫変動	前期比寄与度%p	▲0.1	0.1	0.1	▲0.2	▲0.4
政府最終消費支出	前期比%	0.4	▲0.3	0.2	2.8	2.0	
公的固定資本形成	前期比%	0.6	0.1	2.2	0.9	1.3	
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.2	▲5.3	▲17.2	7.4	11.1	
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲3.2	▲3.1	1.3	▲8.2	4.1	
内需寄与度	前期比寄与度%p	▲2.5	▲0.2	▲5.2	2.6	2.0	
外需寄与度	前期比寄与度%p	0.6	▲0.4	▲3.1	2.6	1.0	
名目GDP	前期比%	▲1.2	▲0.5	▲8.0	5.5	2.5	
	前期比年率%	▲4.6	▲2.0	▲28.2	23.7	10.5	
GDPデフレーター	前期比%	0.7	0.1	0.4	0.2	▲0.5	
	前年比%	1.5	0.9	1.4	1.2	0.2	

(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

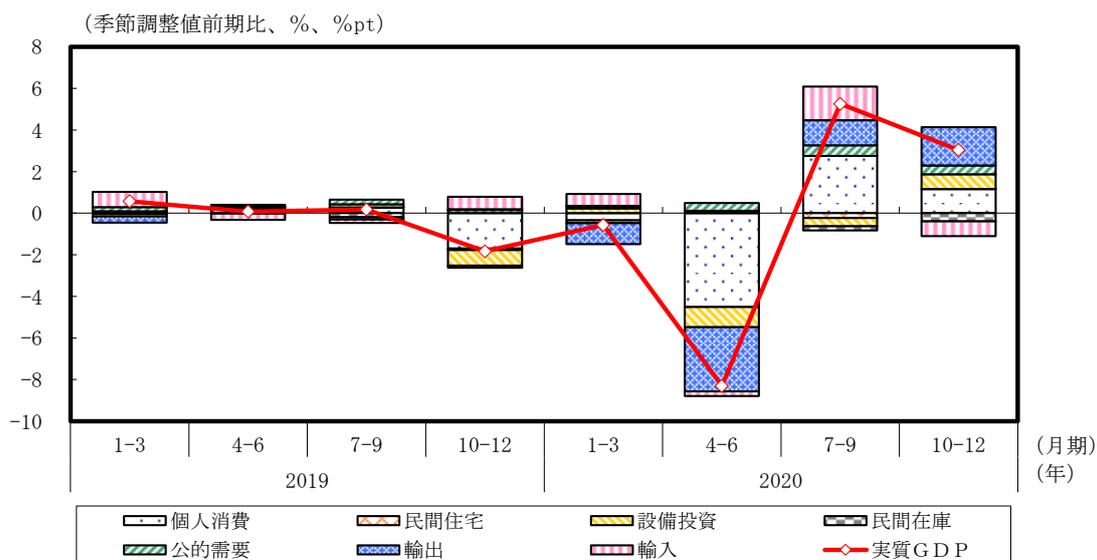
10-12 月期の実質 GDP は 2 四半期連続の大幅なプラス成長

前期比年率+12.7%の高成長となり、4-6 月期の落ち込みの 9 割超を回復

2020 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+12.7%（前期比+3.0%）と、市場予想（QUICK 調査、前期比年率+9.5%）を上回った。7-9 月期の同+22.7%には及ばないものの、2 四半期連続で高い成長率を記録した。新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、現行統計史上最大のマイナス成長を記録した 4-6 月期の実質 GDP は前期から 45 兆円（年率換算額）ほど減少したが、その後の 2 四半期で落ち込みの 9 割超を回復した。コロナショック後の景気の回復ペースは当初想定されていたよりもかなり速いことが確認された内容といえる。

需要項目別に見ると、特に輸出と個人消費の増加が寄与した（図表 2）。設備投資や住宅投資はプラス寄与に転じており、公需は引き続き増加した。民間在庫は実質 GDP 成長率を前期比で 0.4%ポイント押し下げたものの、これは内外需の拡大を背景とした「意図せざる在庫の減少」とみられ、前向きに評価できよう。

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

個人消費は年末に減少に転じるも 10-12 月期で均せば増加基調を維持

個人消費は前期比+2.2%だった。財・サービス別に見ると、非耐久財は同▲0.5%、半耐久財は同▲2.0%、耐久財は同+9.2%、サービスは同+3.0%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）に目を向けると、個人消費の約 6 割を占めるサービス消費は感染拡大が一時的に落ち着いたことや Go To キャンペーンの効果もあって 11 月まで増加した。12 月は感染拡大の深刻化に伴い同キャンペーンが一時停止され、帰省や忘年会などの自粛が広がったことで減少に転じたものの、10-12 月期で均してみると 2 四半期連続で増加した。

耐久財消費が堅調に推移した背景には、雇用・所得環境の改善や家計貯蓄の増加などがあるだろう。10-12 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+0.8%だった。総務省「労働力調査」に見る雇用者数は同+0.8%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）はコロナショックの影響で特別給与が大幅に減少した中でも横ばいだったことが分かる。一方、日本銀行「資金循環統計」における家計の現預金は4-6 月期に前期から23兆円増加し、7-9 月期は12兆円増加した（大和総研による季節調整値）。これは感染拡大前の増加ペース（2020年1-3 月期までの5年間で1 四半期当たり+5兆円程度）を大幅に上回る。旅行や外食、教養娯楽といったサービスへの支出を増やしていく中、在宅時間が長くなったこともあり、増加した貯蓄の一部を取り崩して家電製品などの耐久財を購入する動きが広がったとみられる。また、自動車販売台数も10-12 月期に増加したが、4-6 月期に外出自粛や小売店の休業で購入が控えられた分がペントアップ（繰越）需要として発現したことも考えられる。

設備投資は3 四半期ぶりの増加

住宅投資は前期比+0.1%とほぼ横ばいだった。工事費予定額は下げ止まりの兆しが見られており、こうした動きが進捗ベースに転換して推計される GDP 統計の住宅投資にも表れたとみられる。もっとも、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を踏まえると、今後の回復はかなり鈍いだろう。

設備投資は前期比+4.5%と3 四半期ぶりに増加に転じた。コロナショック直後は設備稼働率が大幅に低下し、企業収益の悪化や内外経済の先行き不透明感の強さなどから、能力増強投資や不急の維持更新投資などを一部先送りする動きが急速に広がった。しかし2020年秋にかけて輸出や生産が回復し、機械投資の先行指標である機械受注額は製造業、非製造業ともに持ち直した。もっとも、設備投資の金額は依然として低水準にあり、感染拡大前のピーク時（2019年7-9 月期）を7%ほど下回る。

公需は政府消費、公共投資ともに増勢を維持

政府消費は前期比+2.0%と、3 四半期連続で増加した。7-9 月期は医療機関の外来受診を控える動きが緩和されたことに加え、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 トラベル事業費が計上されて大幅に増加（同+2.8%）した。10-12 月期もGo To キャンペーンの事業費の計上など経済対策の効果もあり、同+2.0%と増勢を維持した。

公共投資は経済対策の効果もあって6 四半期連続で増加（前期比+1.3%）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2四半期連続で増加し、輸入も増加に転じる

輸出は前期比+11.1%と2四半期連続で増加した。財・サービスともに増加し、とりわけ財輸出の増加が顕著であった。日本銀行が試算する財の実質輸出を見ると、10-12月期は全ての地域向けで増加しており、これまで牽引してきた自動車関連（同+20.1%）だけでなく、資本財（同+15.1%）や情報関連財（同+12.4%）も大幅に増加した。米中を中心とした投資需要の回復や半導体需要の高まりなどが背景にあると考えられる。他方、サービス輸出では航空輸送や研究開発サービスが増加に寄与したとみられる。

輸入は前期比+4.1%と、2四半期ぶりに増加した。財輸入は内外需の回復を背景に増加し、サービス輸入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、純輸出（外需）の寄与度は前期比+1.0%ポイントと、2四半期連続で実質GDPを押し上げた。

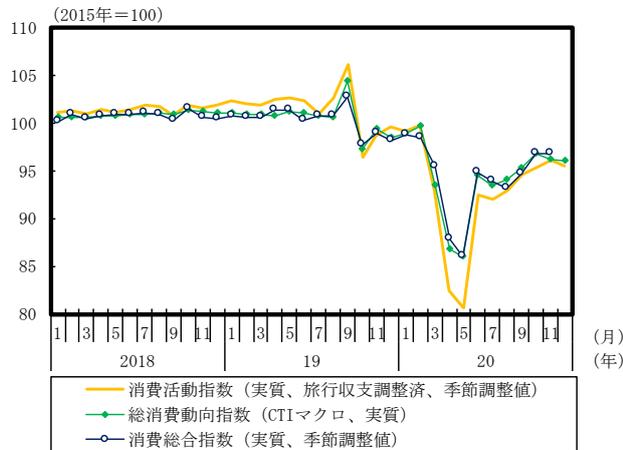
1-3月期の実質GDPは緊急事態宣言の影響でマイナス成長に

2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲8%程度と大幅なマイナス成長を見込んでいる。1月に再発出された緊急事態宣言の影響を受け、個人消費を中心に落ち込むだろう。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。同期間の輸出や設備投資は比較的底堅く推移するだろう。

1日当たり新規感染者数はこのところ減少傾向にある。他方、医療提供体制はひっ迫しており、一部地域では感染力の強い変異株が検出されている。緊急事態宣言の解除後に人出が急速に増加すれば、数カ月後に緊急事態宣言の再発出を余儀なくされることも考えられるため、感染状況と経済への影響を引き続き注視する必要がある。政府はワクチンの接種を積極的に進めつつ、宣言解除後は改正特措法の「まん延防止等重点措置」を実施するなどして経済活動水準を段階的に引き上げていくことが求められる。

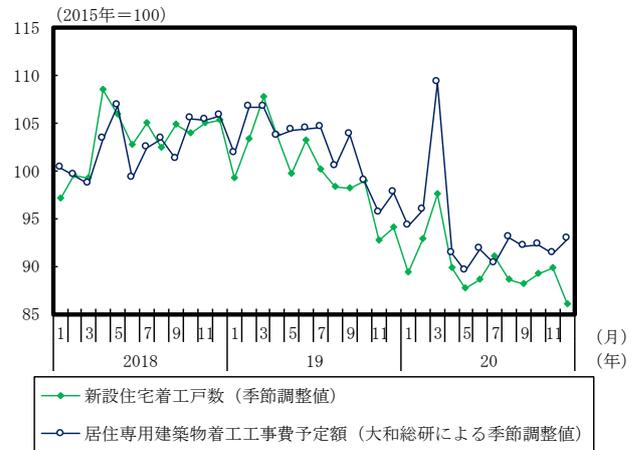
関連指標

消費



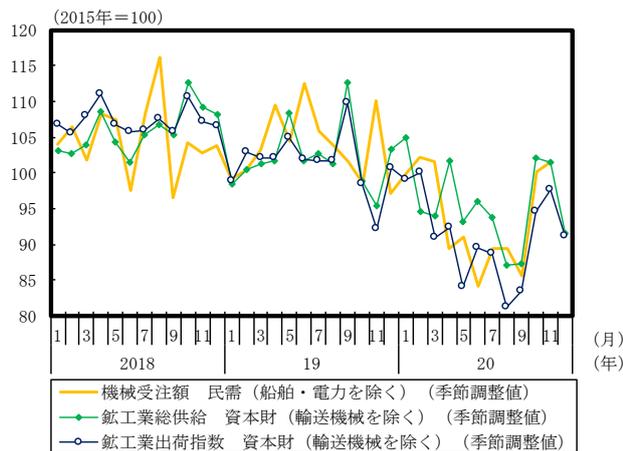
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



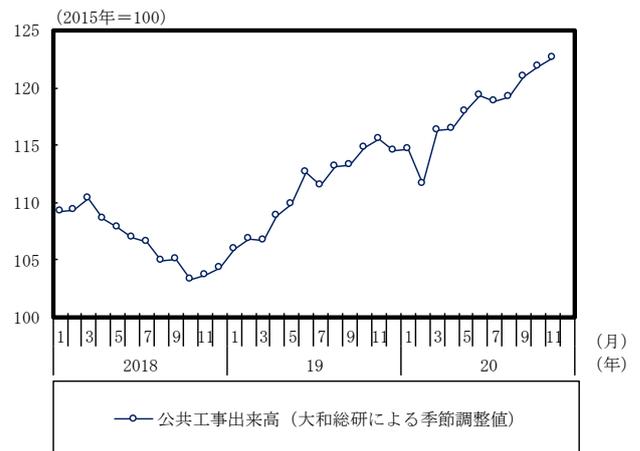
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



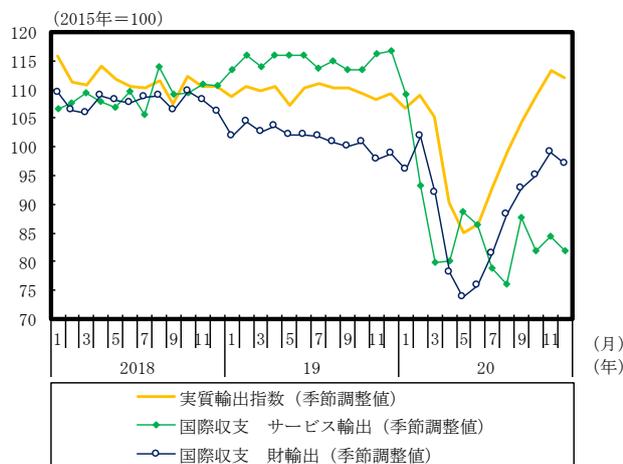
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



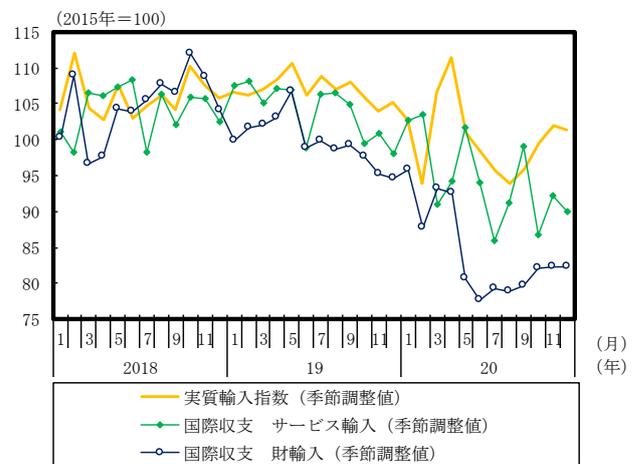
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

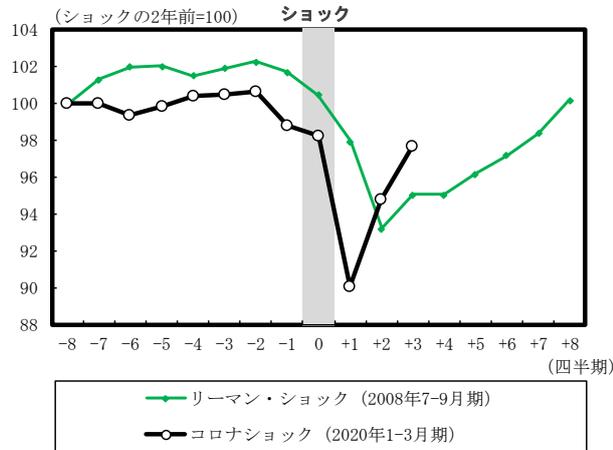
輸入



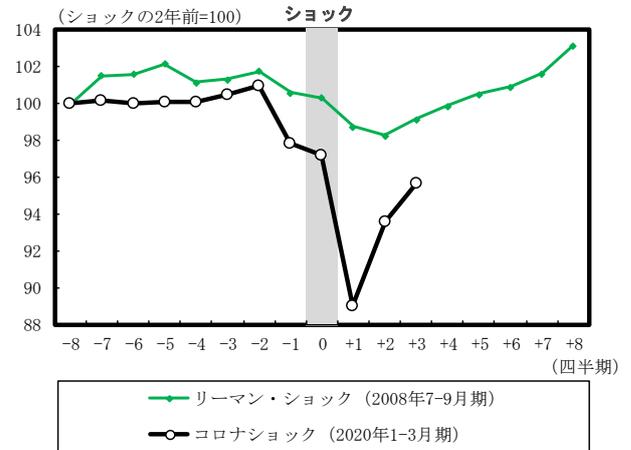
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナショックの比較

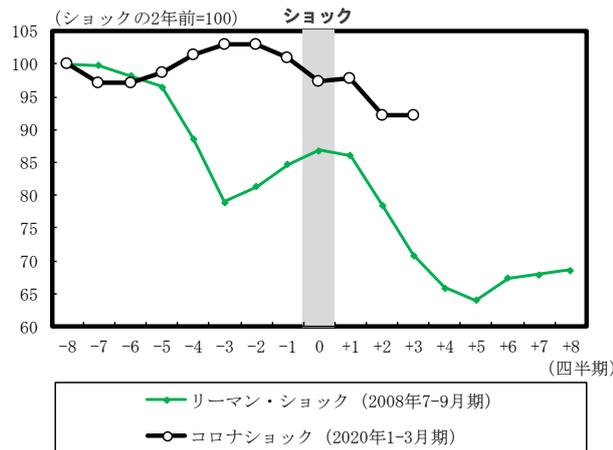
実質 GDP



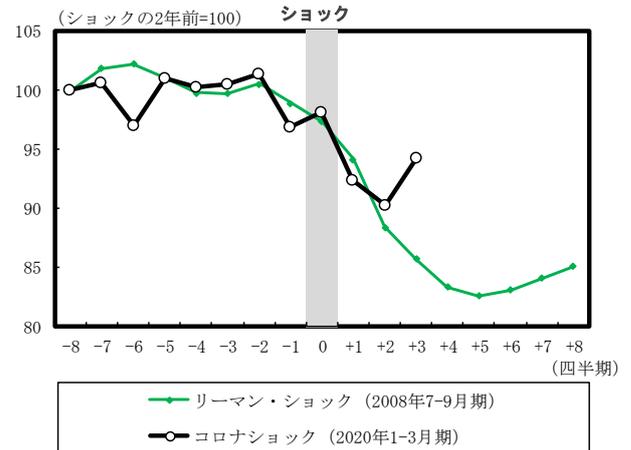
実質 民間最終消費支出



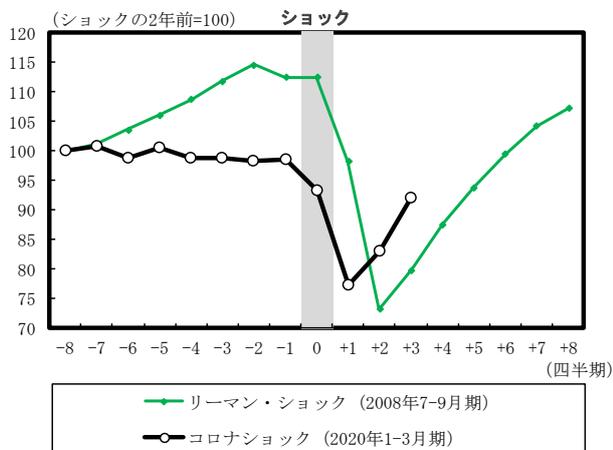
実質 民間住宅投資



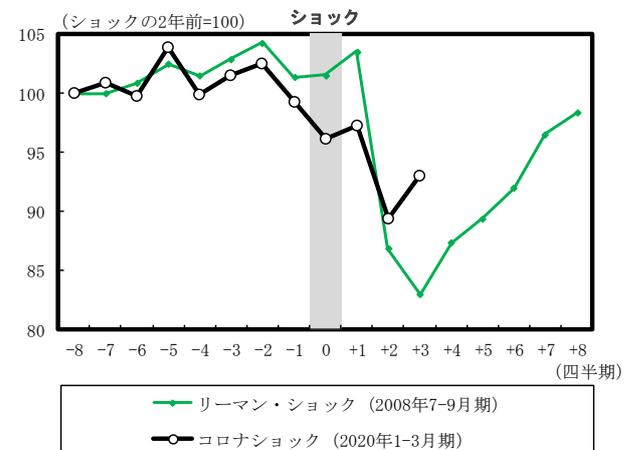
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成