

2021年3月9日 全6頁

Indicators Update

2020年10-12月期GDP（2次速報）

在庫減等により下方修正。内外需の回復が改めて確認された内容

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+11.7%（前期比+2.8%）と、1次速報値の同+12.7%から下方修正された。その主な要因は民間在庫の減少である。設備投資や政府消費は下方修正されたが、高めの増加率は維持された。公共投資は上方修正された。コロナショック後の景気の回復ペースが当初の想定よりもかなり速いことが改めて確認された内容といえる。
- 2021年1-3月期の実質GDP成長率は、緊急事態宣言が3月21日に全面解除されるとの想定のもと、前期比年率▲5.1%程度と3四半期ぶりのマイナス成長を見込んでいる。4-6月期は経済活動の再開で高めのプラス成長となり、その後はワクチンの普及や外部環境の改善などが後押しする形で緩やかな回復が継続する見込みである。

※当社は、3月9日（火）に「第208回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

図表1：2020年10-12月期GDP（2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 | |
| | | 前期比% | 前期比年率% | | | | 1次速報 | 2次速報 |
| 実質国内総生産(GDP) | 前期比% | ▲ 1.8 | ▲ 0.6 | ▲ 8.3 | 5.3 | 3.0 | 2.8 | |
| | 前期比年率% | ▲ 7.2 | ▲ 2.2 | ▲ 29.3 | 22.8 | 12.7 | 11.7 | |
| 民間最終消費支出 | 前期比% | ▲ 3.1 | ▲ 0.6 | ▲ 8.4 | 5.1 | 2.2 | 2.2 | |
| | 前期比% | ▲ 1.9 | ▲ 3.7 | 0.5 | ▲ 5.7 | 0.1 | 0.0 | |
| 民間住宅 | 前期比% | ▲ 4.5 | 1.4 | ▲ 5.9 | ▲ 2.4 | 4.5 | 4.3 | |
| 民間企業設備 | 前期比% | ▲ 0.1 | 0.1 | 0.1 | ▲ 0.2 | ▲ 0.4 | ▲ 0.6 | |
| 民間在庫変動 | 前期比寄与度%pt | | | | | | | |
| 政府最終消費支出 | 前期比% | 0.4 | ▲ 0.3 | 0.2 | 2.9 | 2.0 | 1.8 | |
| 公的固定資本形成 | 前期比% | 0.6 | 0.1 | 2.2 | 0.9 | 1.3 | 1.5 | |
| 財貨・サービスの輸出 | 前期比% | 0.2 | ▲ 5.3 | ▲ 17.2 | 7.4 | 11.1 | 11.1 | |
| 財貨・サービスの輸入 | 前期比% | ▲ 3.2 | ▲ 3.1 | 1.3 | ▲ 8.2 | 4.1 | 4.0 | |
| 内需寄与度 | 前期比寄与度%pt | ▲ 2.5 | ▲ 0.2 | ▲ 5.2 | 2.6 | 2.0 | 1.8 | |
| 外需寄与度 | 前期比寄与度%pt | 0.6 | ▲ 0.4 | ▲ 3.1 | 2.6 | 1.0 | 1.1 | |
| 名目GDP | 前期比% | ▲ 1.2 | ▲ 0.5 | ▲ 7.9 | 5.5 | 2.5 | 2.3 | |
| | 前期比年率% | ▲ 4.7 | ▲ 2.0 | ▲ 28.2 | 23.7 | 10.5 | 9.6 | |
| GDPデフレーター | 前期比% | 0.7 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | ▲ 0.5 | ▲ 0.5 | |
| | 前年比% | 1.5 | 0.9 | 1.4 | 1.2 | 0.2 | 0.3 | |

(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

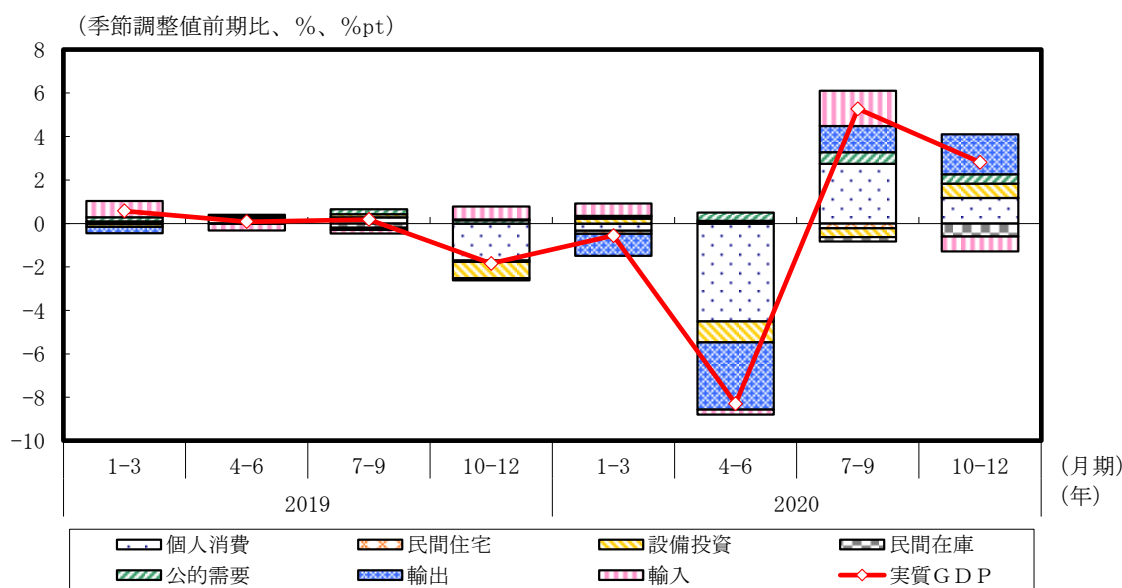
10-12 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報から下方修正

実質 GDP 成長率は民間在庫の減少等により前期比年率+11.7%に修正

2020 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+11.7%（前期比+2.8%）と、1 次速報値の同+12.7%から下方修正された。市場予想（QUICK 調査、同+12.6%）を下回った主な要因は民間在庫の減少である。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、この点は前向きに評価できよう。

新型コロナウイルス感染症の拡大により、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）減少した。だが、その後の 2 四半期で落ち込みの 9 割超を回復した。2020 年後半の景気の回復ペースが当初の想定よりもかなり速いことが改めて確認された内容といえる。10-12 月期における実質 GDP 成長率を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、政府消費や公共投資などの公需は前期に続き増加した。

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

設備投資は小幅に下方修正

民間企業設備は3月2日公表の法人企業統計の結果¹などを受け、1次速報値の前期比+4.5%から同+4.3%に改定された。法人企業統計から金融業・保険業を除く全産業の設備投資額（ソフトウェアを含む名目額で季節調整値）を確認すると、同▲0.3%と3四半期連続で減少した。非製造業は3四半期ぶりに増加（同+0.7%）に転じたが、製造業が3四半期連続で減少（同▲2.3%）した。法人企業統計の結果にはサンプル替えや回答率の変動の影響が含まれており、これらを調整したGDPベースの設備投資額は3四半期ぶりに前期比で増加した。

実質総固定資本形成（住宅除く）を形態別に見ると、機械設備等（輸送用機械除く）は前期比+13.5%と5四半期ぶりに増加し、輸送用機械（同+12.0%）や知的財産生産物（研究開発等、同+1.0%）、建物・構築物（同+0.5%）も増加した。総固定資本形成には公的企業や政府の投資が含まれることには留意が必要だが、輸出や生産が2020年夏頃から回復し、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。こうした動きがGDPベースの設備投資にも表れたとみられる。もっとも、民間企業設備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。

民間在庫変動や政府消費が下方修正された一方、公共投資は上方修正

民間在庫変動は、1次速報で仮置きとなっていた原材料在庫と仕掛品在庫に法人企業統計の結果が反映されたことで、実質GDPの前期比に対する寄与度は▲0.6%ポイントと1次速報（同▲0.4%ポイント）から大幅に下方修正された。前述したように、内外需の拡大が背景にあるとみられる。

政府消費は前期比+1.8%であった。医療費など1次速報段階で12月分まで公表されていないデータが2次速報で反映されたことで、1次速報の同+2.0%から下方修正されたとみられる。

公共投資は12月分の建設総合統計の結果が反映され、前期比+1.5%と1次速報の同+1.3%から上方修正された。6四半期連続の増加である。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。

個人消費は1次速報段階で明らかでなかった12月分のサービス産業動向調査の結果が反映されたが、前期比+2.2%と1次速報値と同じ伸び率であった。内閣府はコロナショックの影響をできる限り1次速報段階に反映させるため、業界統計や大手企業のデータなどを用いて12月を補完推計した。12月はGo To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サービス消費を中心に減少したが、こうした動きが1次速報段階でおおむね捕捉されたことで、2次速報での改定幅はごくわずかであった。

¹ 詳細については鈴木雄太郎「[2020年10-12月期法人企業統計と2次QE予測](#)」（大和総研レポート、2021年3月2日）を参照。

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、緊急事態宣言が 3 月 21 日に全面解除されるとの想定のもと、前期比年率▲5.1%程度と 3 四半期ぶりのマイナス成長を見込んでいる。宣言再発出の影響で個人消費を中心に落ち込むだろう。

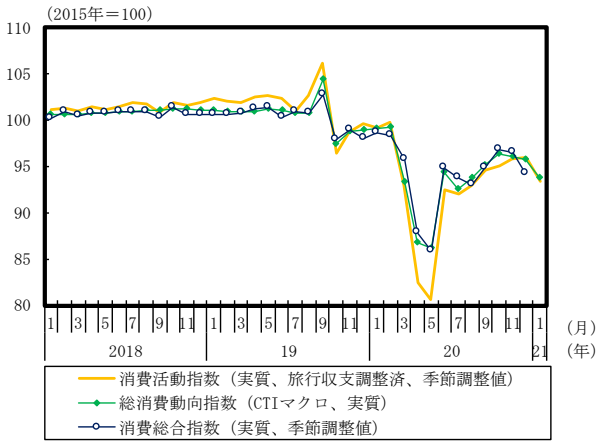
今回の緊急事態宣言は対象区域や業種を絞って経済活動を緩やかに抑制する内容であるため、前回よりも経済への悪影響は小さい。また 1-3 月期は輸出や公共投資などが緩やかに増加し、景気を下支えするとみられる。4-6 月期は経済活動の再開で高めのプラス成長となり、その後はワクチンの普及や外部環境の改善などが後押しする形で緩やかな回復が継続する見込みである。

もっとも、ワクチンの接種がどの程度のペースで進むのかは不確実性が大きい。一部地域では感染力の強い変異株が検出されている。仮に感染力の強い変異株が 2021 年春に流行し、ワクチンの接種が緩やかなペース（2021 年度末で国民の 4 分の 1 程度が接種完了）にとどまると、2021 年度の実質 GDP 成長率見通しはメインシナリオの前年比+3.7%から同▲0.2%へと大幅に悪化する²。同年度の全国の感染者数は 125 万人程度、死者数は 0.9 万人程度となり、経済苦による自殺者の大幅増も予想される。ワクチン接種体制の整備・強化を早急に進めるとともに、変異株の流行には引き続き細心の注意が必要だ。

² 詳細については、神田慶司・山口茜「[1 都 3 県への宣言再延長で経済見通しを僅かに下方修正](#)」（大和総研レポート、2021 年 3 月 5 日）を参照。メインシナリオの見通しは GDP2 次速報の結果を反映した改訂値（暫定）。

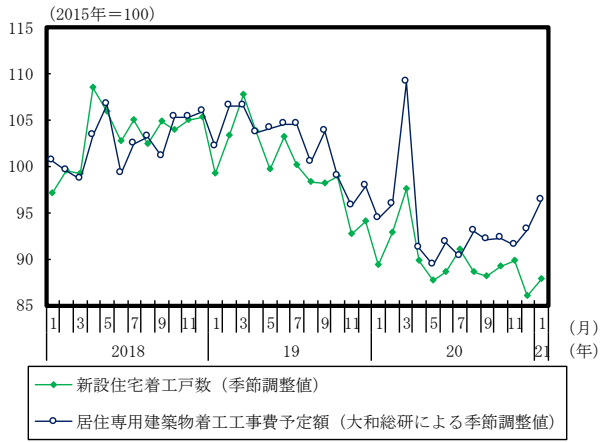
関連指標

消費



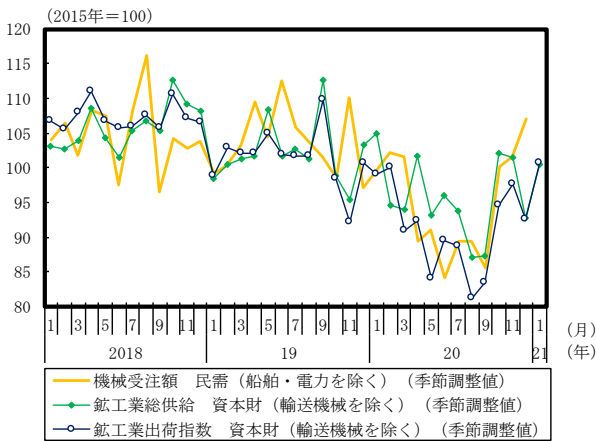
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



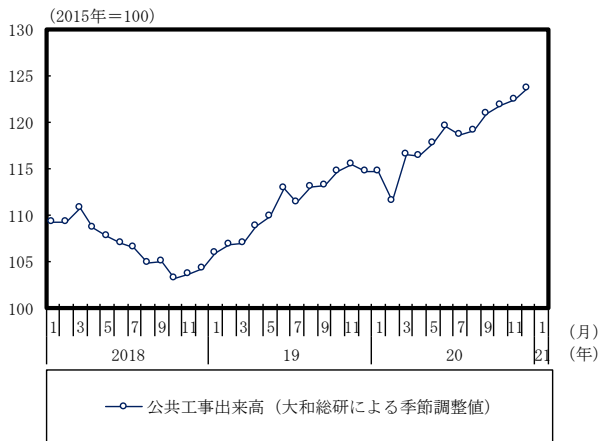
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



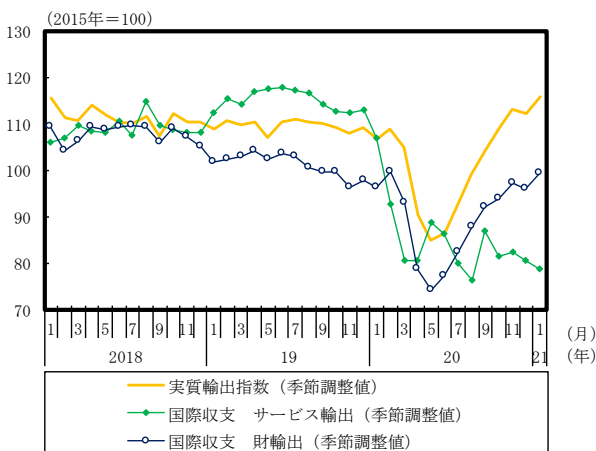
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



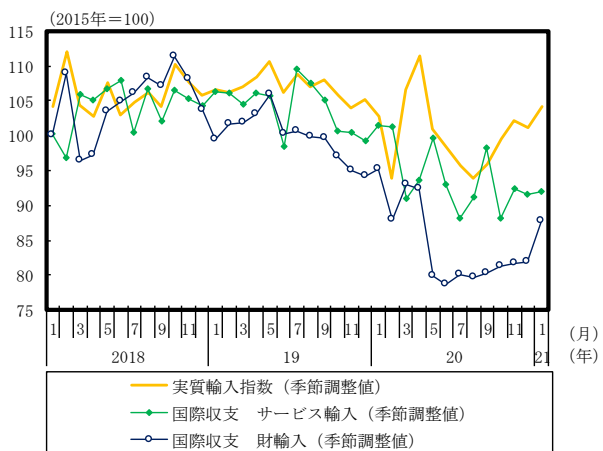
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

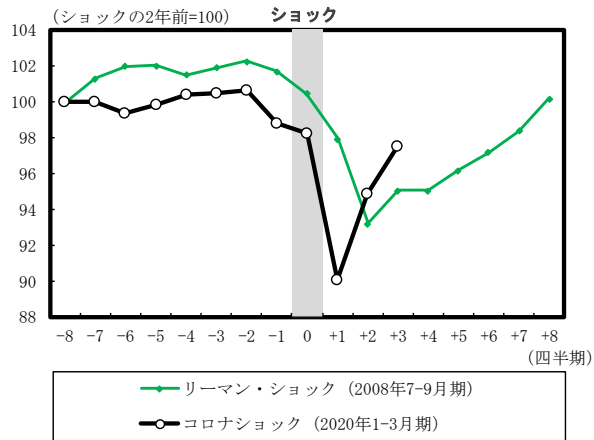
輸入



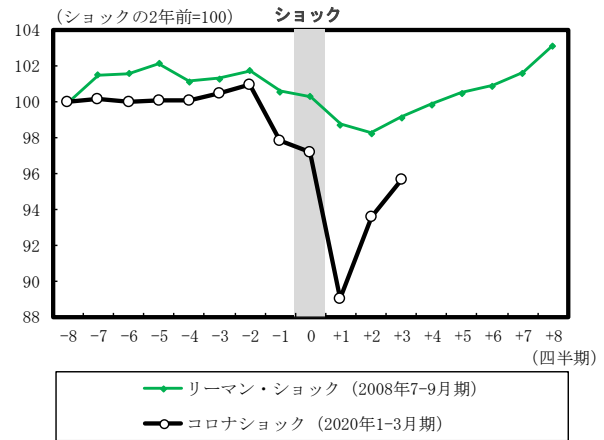
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナショックの比較

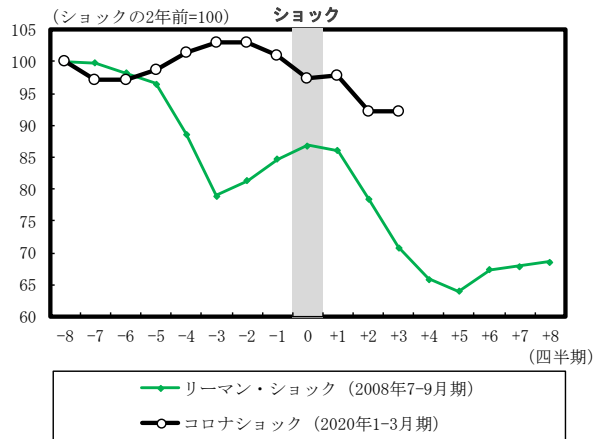
実質 GDP



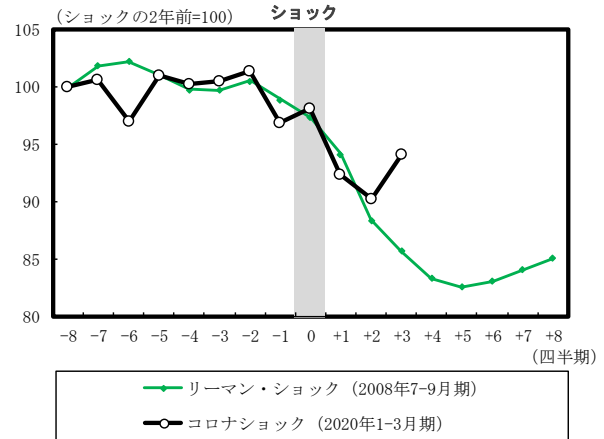
実質 民間最終消費支出



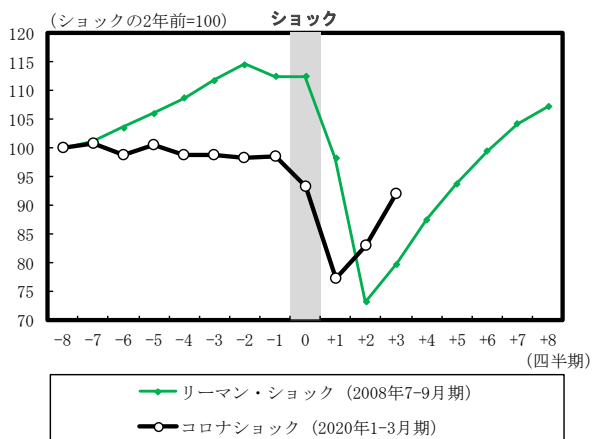
実質 民間住宅投資



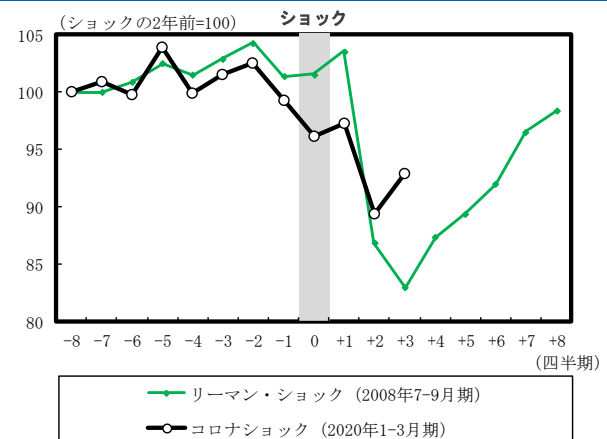
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成