

Q E 予測

2020年10月30日

# 年率+18.6%の大幅なプラス成長を予想 (7~9月期1次QE)

経済調査部主任エコノミスト

酒井才介

03-3591-1241

saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

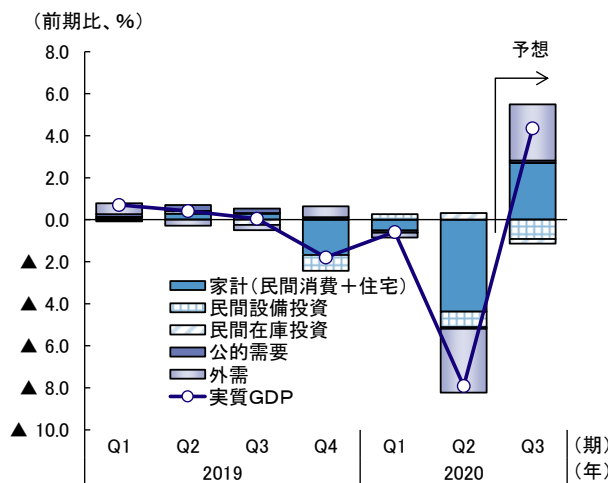
- 7~9月期の実質GDPは、国内外の経済活動再開を受け、前期比+4.4%（年率+18.6%）の大幅なプラス成長を予想。前期の大幅な落ち込みからの反動もあり、個人消費と輸出が高い伸び
- 個人消費は自動車購入や「Go to」キャンペーン事業によるサービス消費の回復に加え、6月のゲタの影響で高い伸び。輸出は欧米向けを中心に自動車関連が牽引。設備投資は調整が続く
- 10~12月期以降の回復ペースは緩慢なものになる見通し。企業収益の悪化を受けた雇用・賃金や設備投資の調整が進むほか、感染再拡大への懸念が家計・企業の行動を萎縮させる見込み

7~9月期の実質GDPは年率+18.6%の大幅プラス成長を予想

11月16日（月）、内閣府より2020年7~9月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+4.4%（年率+18.6%）と、大幅なプラス成長になった模様である（図表）。

国内の緊急事態宣言が解除されたほか、主要国でロックダウンが緩和されたことを受け、経済活動は5月を底に持ち直しに転じている。4~6期期の大幅な落ち込みの反動で、消費・輸出を中心に年率20%に近い高成長になるとみている。

図表 7~9月期GDP（1次速報）予測



	2019 7~9	10~12	2020 1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.0	▲1.8	▲0.6	▲7.9	4.4
(前期比年率)	0.2	▲7.0	▲2.3	▲28.1	18.6
(前年比)	1.7	▲0.7	▲1.8	▲9.9	▲6.2
内需	0.3	▲2.3	▲0.3	▲4.9	1.6
( )	(0.3)	(▲2.3)	(▲0.3)	(▲4.9)	(1.7)
民需	0.1	▲3.2	▲0.5	▲6.5	2.1
( )	(0.1)	(▲2.4)	(▲0.3)	(▲4.8)	(1.6)
個人消費	0.4	▲2.9	▲0.7	▲7.9	5.3
住宅投資	1.2	▲2.2	▲4.0	▲0.5	▲6.2
設備投資	0.2	▲4.7	1.7	▲4.7	▲5.5
在庫投資	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)
公需	0.9	0.4	▲0.0	▲0.3	0.4
( )	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)
政府消費	0.8	0.3	0.0	▲0.6	0.4
公共投資	1.1	0.6	▲0.5	1.1	0.6
外需	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲3.0)	(2.7)
輸出	▲0.6	0.4	▲5.4	▲18.5	7.7
輸入	0.7	▲2.4	▲4.2	▲0.5	▲8.5
名目GDP	0.4	▲1.5	▲0.5	▲7.6	4.7
GDPデフレーター(前年比)	0.6	1.2	0.9	1.3	1.0

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、( )内はGDP成長率への寄与度  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は7月以降伸びが鈍化も、前期からのゲタが押し上げ要因に。9月はGo to キャンペーン事業によりサービス消費が増加

設備投資は調整が進み、2四半期連続でマイナス

住宅投資は減少。民間在庫投資の寄与度はマイナス

公的需要は増加。公共投資、政府消費いずれもプラス

輸出は大幅増の一方、輸入はコロナ特需の一服で減少。外需寄与度は大幅なプラスに

需要項目別にみると、個人消費は前期比+5.3%（4～6月期同▲7.9%）と大幅なプラスが見込まれる。財消費については、特別定額給付金の支給による押し上げ効果はく落したことで家電等の伸びは一服している一方、自動車の回復傾向が続いている。サービス消費については、感染再拡大への懸念が残存する中、7月以降はほぼ横ばいで推移したが、9月には「Go to」キャンペーン事業を受けて旅行や外食などで増加の動きがみられる。財・サービスともに前期からのゲタが大きいことに加え、9月のサービス消費の回復が押し上げ要因となることで、7～9月期の個人消費は高い伸びとなるだろう。

設備投資は前期比▲5.5%（4～6月期同▲4.7%）と、2四半期連続で減少したとみられる。4～6月期の機械受注・民需（除く船舶・電力）は、収益が悪化した自動車や運輸業が下押しし、前期比▲12.9%と大幅なマイナスとなった。企業収益や設備稼働率の悪化、内外経済の不確実性の高まりなどが投資姿勢を慎重化させている。デジタル化・省力化関連のソフトウェア投資が押し上げ要因となるものの、不要不急の能力増強投資などを先送りする動きが広まり、設備投資はマイナスでの推移が続くとみている。

民間需要のその他項目は、住宅投資が前期比▲6.2%（4～6月期同▲0.5%）と4四半期連続の減少が見込まれる。コロナ禍で商談が滞ったことで4～6月期の持家や分譲住宅の着工が弱含んだことから、進捗ベースの住宅投資は減少が続いているとみられる。

在庫投資の寄与度は▲0.2%Pt（4～6月期：+0.3%Pt）を予想する。出荷増を受けて在庫調整が進展したとみられる。ただし、法人企業統計（12月2日公表予定）の結果が反映される2次速報値（12月8日公表予定）で修正される可能性がある。

公的需要は、前期比+0.4%（4～6月期同▲0.3%）と3四半期ぶりに増加したとみられる。2019年度補正予算及び2020年度当初予算を受けて国土強靱化関連の事業が進捗したことで、公共投資は前期比+0.6%（4～6月期同+1.1%）と2四半期連続で増加した模様である。政府消費は、新型コロナウイルス感染拡大に伴い一般的な病症に係る医療給付が大幅に減少した前期からの反動に加え、Go to トラベル事業の政府負担分が押し上げ要因となり、前期比+0.4%（4～6月期同▲0.6%）と2四半期ぶりの増加が見込まれる。

輸出は前期比+7.7%（4～6月期：同▲18.5%）の大幅プラスを予測している。海外のロックダウン解除に伴う需要の回復を受け、欧米向けの自動車や中国向けの半導体製造装置などが増加した。ただし、サービス輸出については、インバウンド観光客数の低迷などにより減少が続くとみている。

輸入については、感染予防のためのマスクやテレワーク拡大を受けたノートPC等の特需が一服し、前期比▲8.5%（4～6月期同▲0.5%）とマイナス

10～12月期もプラス成長の見込み。年度下期の回復ペースは緩慢なものとなるとの見方は変わらず

幅が大幅に拡大した模様である。

輸出が大幅に増加する一方、輸入は減少幅が拡大したことを受け、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+2.7%Pt(4～6月期:▲3.0%Pt)と、成長率に対して大きくプラスに寄与する形になったと予測される。

以上のように、7～9月期の日本経済は、個人消費や輸出の高い伸びを主因として大幅なプラス成長になったとみられる。国内外の経済活動の再開に伴い、日本経済が回復傾向にあることを確認する結果となるだろう。ただし、それでも4～6月期の落ち込みの半分程度を取り戻したに過ぎない。また、個人消費については前期からのゲタの影響が大きく7～9月期の実勢としては数字ほどの力強さは無い点に留意する必要がある。

10～12月期も個人消費・輸出を中心にプラス成長が続くとみている。個人消費は、(感染再拡大がなければ)Go to キャンペーン事業が押し上げ要因となり増加基調が続く見込みだ。輸出も、9月までの回復基調の継続によってゲタが高くなっていることに加え、10月以降も米国・中国向けを中心に底堅い推移が続くことで、プラスの伸びを維持するだろう。ただし、欧州ではフランス・ドイツなどで感染再拡大に伴い部分的なロックダウン再実施の動きが出てきており、欧州向け輸出は下振れのリスクがある。

来年1～3月期を含めた年度後半の日本経済の回復ペースは緩慢なものになるとみられる。企業収益の悪化を受けて賃金・設備投資の調整が進むことが下押し要因となろう。冬のボーナスは大幅減が見込まれるなど、厳しい雇用所得環境が続くほか、設備投資も機械・建設投資を中心に低迷が続くとみている。さらに、外食・旅行・娯楽などの消費活動についてはソーシャルディスタンス確保のための制限が残るほか、感染再拡大を巡る不確実性が家計・企業の活動を萎縮させる状況が続くだろう。

実際、日銀短観(9月調査)をみると、「先行き」の業況判断DIは大企業・製造業が▲17%Pt(9月調査の「最近」の業況判断DIからの変化幅は+10%Pt)、非製造業が▲11%Pt(同+1%Pt)と、感染再拡大への懸念から非製造業を中心に改善幅は限定的だ。サービス業を中心に、企業が年度下期の需要の戻りを慎重にみていることを示唆している。

治療薬・ワクチンの普及までに一定の時間を要する中、経済活動の回復は緩やかなものとならざるを得ない。足元では、欧米で感染が再び拡大しており、先行き不透明感が高まっている。日本においても、「Go to」キャンペーン事業を受けた外出増加が感染再拡大につながるリスクがある。高齢者の感染拡大が冬場にかけて急激に進んだ場合、医療体制がひっ迫する可能性は皆無ではなく、引き続き予断を許さない状況に変わりはない。

こうした中、報道によれば、政府は年内に第3次補正予算案を編成し、追

加的な経済対策を打ち出す方針のようだ。持続化給付金や家賃支援給付金、雇用調整助成金といった企業向け給付措置の延長に加え、Go toキャンペーン事業の延長、防災・減災などの国土強靱化関連の公共事業、医療・検査体制の拡充などが盛り込まれるとみられる。これまでの第1次・第2次補正予算に比べれば財政支出の規模は小さなものになると思われるが、2021年度にかけての成長率の押し上げ要因となる。政策動向も注視していきたい。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。