

QE 予測

2020年12月1日

# 年率+22.1%と1次速報から上方修正を予想 (7~9月期2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

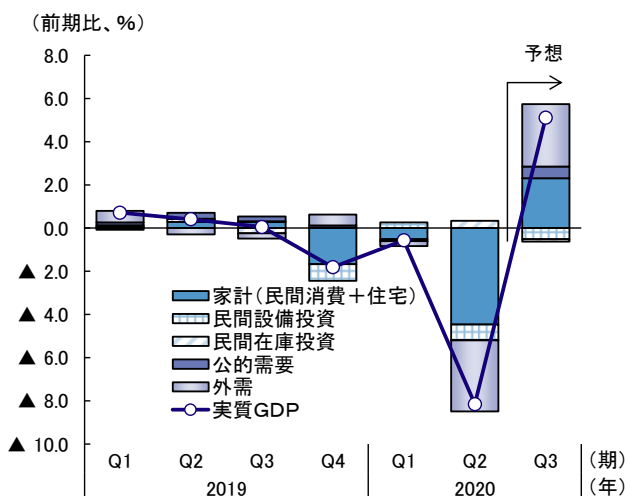
- 7~9月期の実質GDP (2次速報値) は、法人企業統計の公表などを受け、前期比+5.1% (年率+22.1%) と1次速報の前期比+5.0% (年率+21.4%) から小幅な上方修正を予想
- 設備投資、在庫投資の上振れが主因。消費や輸出を中心とした大幅なプラス成長という内容に変わりはなく、7~9月期の日本経済が回復傾向で推移したことを再確認する結果となる見込み
- 今回の2次速報では2015年基準改定に対応した2019年度国民経済計算年次推計が反映されるため、設備投資や住宅投資を中心に、数値が大きく修正される可能性がある点には留意が必要

7~9月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から上方修正を予想

12月8日(火)に内閣府から7~9月期の「四半期別GDP速報(2次速報値)」が公表される。本日発表された法人企業統計などを受けて推計したところ、実質GDP成長率は前期比+5.1% (年率+22.1%) と、1次速報の年率+21.4%から若干の上方修正が予想される(図表)。設備投資、在庫投資、公共投資がそれぞれ小幅に上振れたとみられる。

消費や輸出を中心とした大幅なプラス成長という内容に変わりはなく、国内外の経済活動の再開に伴い、7~9月期の日本経済が回復傾向で推移したことを改めて確認する結果となるだろう。

図表 7~9月期GDP (2次速報) 予測



	2019 7~9	10~12	2020 1~3	4~6	7~9	1次QE
実質GDP	0.0	▲1.8	▲0.6	▲8.2	5.1	5.0
(前期比年率)	0.2	▲7.1	▲2.3	▲28.8	22.1	21.4
(前年比)	1.7	▲0.7	▲1.8	▲10.2	▲5.8	▲5.8
内需	0.3	▲2.3	▲0.3	▲4.9	2.1	2.0
(前年比)	(0.3)	(▲2.3)	(▲0.3)	(▲4.9)	(2.2)	(2.1)
民需	0.1	▲3.2	▲0.5	▲6.6	2.2	2.1
(前年比)	(0.1)	(▲2.4)	(▲0.3)	(▲4.8)	(1.7)	(1.5)
個人消費	0.4	▲2.9	▲0.7	▲8.1	4.7	4.7
住宅投資	1.3	▲2.3	▲4.0	▲0.5	▲7.9	▲7.9
設備投資	0.2	▲4.8	1.7	▲4.5	▲3.1	▲3.4
在庫投資	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.2)
公需	0.9	0.4	▲0.0	▲0.1	1.9	1.9
(前年比)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.5)	(0.5)
政府消費	0.9	0.3	0.0	▲0.4	2.2	2.2
公共投資	0.8	0.7	▲0.3	1.2	0.6	0.4
外需	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲3.3)	(2.9)	(2.9)
輸出	▲0.6	0.4	▲5.3	▲17.4	7.0	7.0
輸入	0.7	▲2.4	▲4.1	2.2	▲9.8	▲9.8
名目GDP	0.4	▲1.5	▲0.4	▲7.8	5.3	5.2
GDPフレーター(前年比)	0.6	1.2	0.9	1.4	1.0	1.1

(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  
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

**設備投資、在庫投資はそれぞれ上方修正**

法人企業統計季報によると、7～9月期の設備投資（ソフトウェアを含む、金融・保険を除く全産業、季節調整値）は前期比▲1.2%（4～6月期同▲7.1%）となった。製造業が同▲1.1%、非製造業が同▲1.3%といずれも2四半期連続のマイナスとなっている。内外需要の急減を受け、能力増強投資などを先送りする動きが広まっているとみられる。

法人企業統計の結果にサンプル調整などを施した上で推計すると、GDPベースの実質設備投資は、前期比▲3.1%と1次速報（同▲3.4%）から上方修正となる見通しだ。法人企業統計で明らかになった投資需要が、1次速報時点で内閣府が公表していた仮置きの数より若干強い結果であったことが反映されるとみられる。

民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わり、実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.1%Ptと、1次速報（同▲0.2%Pt）から上方修正が見込まれる。

**公共投資も小幅に上方修正**

公共投資については、9月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+0.6%（1次速報同+0.4%）と小幅な上方修正を予想する。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ているとみられる。政府消費は1次速報時点（同+2.2%）から変わらず、公的需要全体では前期比+1.9%（1次速報同+1.9%）と、1次速報からほぼ変わらない見通しだ。

**個人消費、外需は変更なしを予想**

個人消費については、1次速報段階で明らかでなかった9月のサービス産業動向調査の結果が織り込まれるが、1次速報（前期比+4.7%）からほぼ変わらない値になると予想する。1次速報において、内閣府は業界統計や業界大手企業のデータ等を用いて9月値を補外する処理を行っており、2次速報での修正幅は限定的とみている。

外需についても、1次速報時点で9月の国際収支統計まで反映されていることから、修正はされないだろう。

**2015年基準改定を取り込んだ2019年度年次推計が反映される点に留意が必要**

以上より、2次速報においても、7～9月期の日本経済は、個人消費や輸出、政府消費の高い伸びを主因として大幅なプラス成長となることが見込まれる。もっとも、4～6月期の落ち込みの6割弱を取り戻したに過ぎず、コロナ禍前の水準（2019年平均）対比で見れば▲5%超の大幅なマイナスであり、依然として低水準が続いているとの見方も引き続き変わらない。

なお、今回の2次速報値においては、法人企業統計の結果が設備投資や在庫投資に反映されることなどに加え、2015年基準改定を取り込んだ2019年度国民経済計算年次推計（支出側系列等）が反映される予定である。

2015年基準改定の主な内容としては、①構造統計の反映によるベンチマーク（基準）の変更（リフォーム・リニューアル工事を総固定資本形成に計上

## 10～12月期はプラス成長も伸びは鈍化する見込み

等)、②国際基準(2008SNA)への対応(娯楽作品原本の資本化、著作権等サービスの記録等)、③経済活動の適切な把握に向けた推計方法の改善(住宅宿泊事業の反映)が挙げられる。内閣府によれば、今般の基準改定により、基準年(2015年)のGDPは+1.3%上振れる模様だ。特に、設備投資や住宅投資が大きく上振れることが見込まれる。

このように、統計上の技術的な要因で数値が大きく修正される可能性がある点には留意する必要がある。

10～12月期については、個人消費・輸出を中心にプラス成長が続くとみているが、足元の感染再拡大が下押し要因となり、伸びは鈍化する見通しだ。

個人消費は、10月に入ってから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いていた。しかし、11月以降に北海道や関東・近畿・中部の3大都市圏を中心に感染が再拡大しており、政府は大阪・札幌着の旅行についてGo To トラベルの一時除外を決定したほか、東京都においても飲食店に対して営業時間短縮の要請を行うことを余儀なくされている。政府・自治体による経済活動の制限強化に加え、感染増加を巡る報道が人々を萎縮させる情報効果により外出自粛の動きが広まることで、11月後半から12月にかけてサービス消費は弱含む可能性が高い。冬のボーナスが大幅マイナスとなることも下押し要因となるだろう(みずほ総合研究所の予測では、民間企業の一人当たり支給額は前年比▲7.5%、民間・公務員合わせたボーナス支給総額は前年比▲9.3%と、リーマンショック後以来の大幅マイナスとなる見込みである)。

輸出は、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月も米国向けの自動車輸出や中国向けのIT関連輸出などが牽引してプラスで推移した。11月以降は、欧州の感染拡大が輸送機械や資本財を中心に下押し要因となるものの、EU向け輸出のシェア(1割強)は米国や中国と比較すれば小さい。今回の欧州のロックダウンでは工場の稼働が続いていることも踏まえれば、輸出全体としては増勢を維持するとみている。自動車の増勢は鈍化に向かうものの、IT関連などが下支えし、10～12月期の輸出は前期比で高めの伸びを予想する。

一方、設備投資は横ばい圏での推移を見込んでいる。7～9月期の機械受注・民需(除く船舶・電力)は前期比▲0.1%とほぼ横ばいで推移しており、10～12月期の設備投資は低迷が続くとみられる。

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。当面の日本経済は、感染が収まるとモビリティ(商業施設や職場への外出状況)が回復してサービス消費が増加し、感染が再拡大するとモビリティが縮小してサービス消費も減少するといっ

た動きを繰り返す「ノコギリ型」での推移が続くだろう。足元は、感染再拡大に伴う下振れの動きが出てきつつある状況だが、重症者数の増加で医療体制がひっ迫する懸念が強まっており（第1・2波と異なり、足元では入院者の多くが中等症以上の高熱・呼吸機能障害であり、重症化リスクが高い）、予断を許さない状況だ。引き続き、感染状況と政府の対応（Go To キャンペーン事業の運用見直しなどの規制強化）の動向を注視していきたい。

●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。