

Q E 解説

2021年3月9日

# 年率+11.7%と1次速報から 下方修正 (10~12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

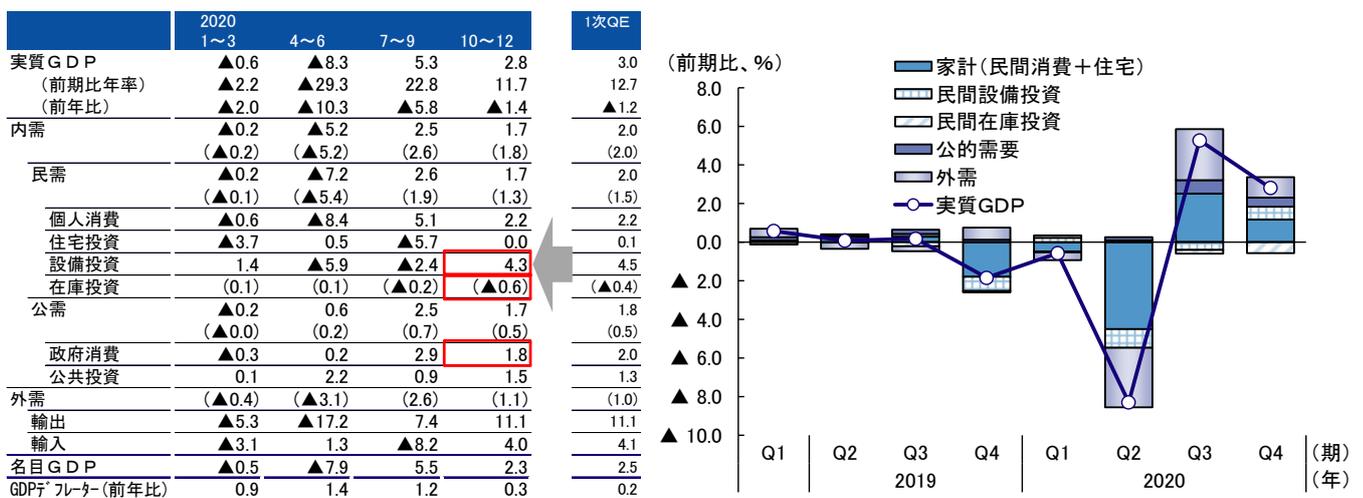
- 10~12月期の実質GDPは前期比+2.8% (年率+11.7%) と1次速報の前期比+3.0% (年率+12.7%) から下方修正。高成長に変わりではなく、日本経済が回復傾向で推移したことを再確認
- 法人企業統計の結果などが反映され、設備投資や在庫投資が下振れたほか、政府消費が下方修正。消費や輸出が高い伸びとなり成長をけん引したとの内容に変わりはなく、景気判断に影響なし
- 1~3月期は緊急事態宣言の再発令を受け、3四半期ぶりのマイナス成長になることが不可避な情勢。対人接触型のサービス消費を中心に個人消費が大幅に落ち込むほか、輸出や設備投資も伸びが鈍化

## 10~12月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から 下方修正

2020年10~12月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+2.8%(年率+11.7%)と、1次速報の年率+12.7%から下方修正となった(図表1)。公共投資が上振れた一方、設備投資や在庫投資、政府消費が下方修正となり、全体を押し下げた。

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、景気判断に影響はない。2020年4~6月期の落ち込みの91%程度を10~12月期までに取り戻した格好だ。国内外の経済活動の再開に伴い、10~12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言えるだろう。

図表1 2020年10~12月期実質GDP成長率(2次速報)結果



(注) 表の数値は言及しない限り実質前期比。( )内はGDP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、在庫投資が下方修正

需要項目別にみると、法人企業統計の結果を受けて、10～12月期の設備投資は、前期比+4.3%と1次速報（同+4.5%）から小幅な下方修正がなされた。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弱い結果であったことなどが反映された。

また、民間在庫投資の実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.6%Ptと、1次速報（同▲0.4%Pt）から下方修正された。原材料在庫などが下振れた。

そのほか、個人消費は前期比+2.2%と、1次速報から変わらなかった。内訳をみると、半耐久財・非耐久財消費が上振れた一方、耐久財消費やサービス消費が下振れた格好となっている。住宅投資は同+0.0%（1次速報同+0.1%）と1次速報からほぼ変わらない結果となった。

上記のとおり設備投資・在庫投資が下振れたことで、民間需要全体でも前期比+1.7%と、1次速報（同+2.0%）から下方修正となった。

## 公需は下方修正、外需寄与度は上方修正

公共投資については、12月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+1.5%（1次速報同+1.3%）と上方修正がなされた。一方、政府消費が前期比+1.8%（1次速報同+2.0%）に下方修正されたことを受け、公的需要全体では前期比+1.7%（1次速報同+1.8%）と、1次速報から下方修正となった。

外需は、輸出が前期比+11.1%と1次速報から変わらなかった一方、輸入は前期比+4.0%（1次速報同+4.1%）と下方修正され、純輸出の寄与度は+1.1%Pt（1次速報同+1.0%Pt）と上方修正となった。

## 緊急事態宣言発令を受け、1～3月期はマイナス成長が不可避

以上より、2次速報においても、10～12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った。特に、世界的に製造業の回復傾向が鮮明になっており、自動車の増勢が一服する中で資本財や情報関連財がけん引役になっていることは明るい材料と言える。ただし、10～12月期の実質GDPはコロナ禍前の水準（2019年平均）対比で見れば▲2.6%のマイナスであり、依然として低水準が続いているとの見方も変わらない。

1～3月期については、11都府県を対象として緊急事態宣言が1月に発令され、首都圏を除く6府県については2月末、首都圏の1都3県については3月21日まで延長されたことを受け、サービスを中心とした個人消費の落ち込みは不可避な情勢だ。輸出や設備投資についても、内外の経済活動再開後のペントアップ需要が剥落することに加え、車載向け半導体の供給制約や地震の影響が下押し要因となることで、伸びが鈍化することが見込まれる。1～3月期の日本経済は、3四半期ぶりのマイナス成長となるだろう（なお、みずほ総合研究所が2月16日に公表した内外経済見通しにおいては、緊急事態宣言の3月半ばまでの延長を既に織り込んでいる）。

前回（昨春）に比べると、今回の緊急事態宣言による経済活動への制限は

緩いものになっている。前回は飲食店への時短営業要請だけでなく、遊興施設や劇場、商業施設などにも休業が要請されたが、今回は飲食店に対する時短要請に的を絞った内容となっており、商業施設等に対しては休業要請ではなく時短の「働きかけ」ととどまる。商業施設の営業が継続されるため消費の落ち込み幅が小さいほか、生産活動が停滞せず輸出への影響が限定的であることから、昨春と比較すれば日本経済への全体的な影響は抑制されるとみられる。

ただし、対人接触型のサービス消費（外食、宿泊、旅行・交通、娯楽）は大幅な減少が避けられないほか、インバウンド需要も底這いでの推移が続く見通しだ。緊急事態宣言が解除された後も、まん延防止等重点措置や都道府県独自の対策が継続される可能性が高く、時短要請やイベント開催制限などサービス業に対する制約が一定程度残ることになるだろう。予備費の活用などにより、飲食店など対人接触型サービス業種に対する重点的な支援を行う必要がある。

## 感染再拡大のリスクは残存

なお、感染再拡大のリスクが依然として残存している点には留意が必要だ。2月中旬に入り、首都圏を中心に新規感染者数の減少ペースは鈍化している。2月以降モビリティが再び増加しており、感染減少ペース鈍化の一因となっている可能性がある。加えて、国内での変異株感染者数の増加ペースは2月に入って加速しており、埼玉県・新潟県に加えて兵庫県でも変異株感染者数が急増しているほか（特に神戸市では2月12～18日の検査において79件中、変異株感染が12件認められ、既に変異株が蔓延しつつある可能性が示唆されている）、3月に入り千葉県、岐阜県でも感染が確認されるなど、地域的な広がりもみられる。日本でこれまで確認されている変異株の9割以上は感染力が強い英国型であり、今後変異株の蔓延が進めば、感染者数が再拡大する懸念もある。医療体制のひっ迫状況は改善しつつあるとは言え、多くの自治体で入院病床使用率はステージⅢに相当する状況であり、感染再拡大への備えは盤石とは言えない。大規模検査による感染者の早期隔離や疫学調査強化によるクラスター対策を通じて変異株の感染拡大を早期に抑制することなどが求められるだろう。

## 集団免疫獲得の時期は2022年にずれ込むと予想

こうした中、2月17日から医療従事者向けにワクチン接種が開始された。先行接種する医療従事者（約4万人）について1回目の接種がほぼ完了し、一般の医療従事者（約470万人）の接種も開始されている。政府は、4月には重症化リスクの高い65歳以上高齢者への接種を開始し、7月には16歳以上の国民も対象とする方針だが、接種を担う医師・看護師の確保の目途がたたない自治体は多く、ワクチン接種が政府方針の通りに進むかどうかは予断を許さない（JX通信社が2021年1月29日～2月13日にかけて実施した自治体向けアン

ケート調査によると、予防接種を担当する人員の確保については、45%が「全く決まっていない」と回答している）。

こうした状況を踏まえると、日本の国民が集団免疫を獲得し、ソーシャルディスタンスの制約が解消されるのは、2022年にずれ込む可能性が高いとみている。2021年中の経済活動の回復は、緩やかなペースにとどまり、コロナ禍前の水準を取り戻すには至らないだろう。

●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。