

Q E 解説

2021年2月15日

年率+12.7%と2期連続の高成長（10～12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

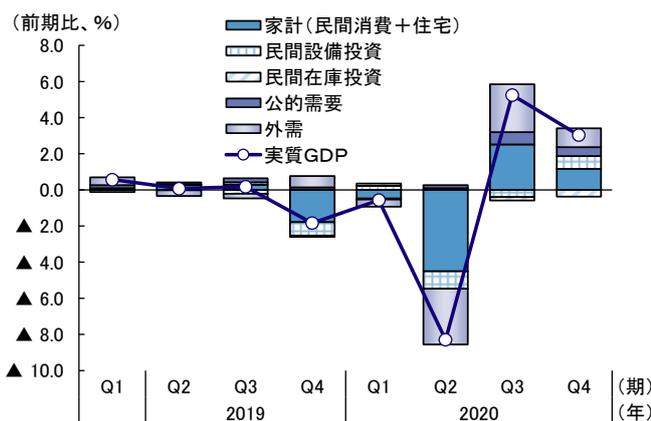
saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

- 10～12月期の実質GDPは、前期比+3.0%（年率+12.7%）のプラス成長。個人消費、輸出が高い伸びとなり全体を押し上げ。前期からは鈍化したものの、2四半期連続で高成長に
- 輸出は自動車の増勢が一服した一方で資本財・情報関連財が牽引し増加基調を維持。個人消費は11月までGo To キャンペーン事業を受けて増加も、感染拡大で12月以降は弱含み
- 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公算大

10～12月期の実質GDPは年率+12.7%の高成長

2020年10～12月期の実質GDP（1次速報）は、前期比+3.0%（年率+12.7%）と、大幅なプラス成長だった前期（前期比+5.3%（年率+22.7%））からは鈍化したものの、2四半期連続で高成長となった（図表）。2020年4～6月期の落ち込みの93%程度を10～12月期までに取り戻した格好だ。それでも、コロナ禍前（2019年平均）対比で▲2.4%低い水準であり、依然として経済活動の回復は道半ばである。

図表 10～12月期1次QE結果



	2019 10～12	2020 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	▲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
（前年比）	▲1.1	▲2.0	▲10.3	▲5.8	▲1.2
内需	▲2.4	▲0.2	▲5.2	2.5	2.0
	(▲2.4)	(▲0.2)	(▲5.2)	(2.6)	(2.0)
民需	▲3.4	▲0.2	▲7.2	2.6	2.0
	(▲2.6)	(▲0.1)	(▲5.4)	(1.9)	(1.5)
個人消費	▲3.1	▲0.6	▲8.4	5.1	2.2
住宅投資	▲1.9	▲3.7	0.5	▲5.7	0.1
設備投資	▲4.5	1.4	▲5.9	▲2.4	4.5
在庫投資	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.4)
公需	0.6	▲0.2	0.6	2.4	1.8
	(0.1)	(▲0.0)	(0.2)	(0.7)	(0.5)
政府消費	0.4	▲0.3	0.2	2.8	2.0
公共投資	0.6	0.1	2.2	0.9	1.3
外需	(0.6)	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.6)	(1.0)
輸出	0.2	▲5.3	▲17.2	7.4	11.1
輸入	▲3.2	▲3.1	1.3	▲8.2	4.1
名目GDP	▲1.2	▲0.5	▲8.0	5.5	2.5
GDPデフレーター(前年比)	1.5	0.9	1.4	1.2	0.2

(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

個人消費は2四半期連続で大幅に増加。ただし、11月後半以降は弱含み

設備投資は3四半期ぶりにプラスも反発力に乏しい

住宅投資は横ばい。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

なお、2020年（暦年）の実質成長率は▲4.8%と、リーマン・ショック期の2009年（▲5.7%）以来の大幅マイナスとなった。

需要項目別にみると、個人消費は前期比+2.2%（7～9月期同+5.1%）と2四半期連続のプラスとなった。9月にGo To キャンペーン事業を受けて旅行や外食などが増加したことで前期からのゲタが高くなったことに加え、11月前半まではサービス消費の増加基調が続いたことが押し上げ要因となり、高い伸びになった（サービス消費は前期比+3.0%と増加）。しかし、感染再拡大やGo Toトラベル停止を受け、11月後半から12月にかけてサービス消費は減少している。財消費も経済活動再開後のペントアップ需要が自動車などではなく落しているほか、冬のボーナスが大幅マイナスとなるなど雇用所得環境の弱さも下押し要因となり、足元の個人消費は弱含んでいる。

設備投資は前期比+4.5%（7～9月期同▲2.4%）と、3四半期ぶりにプラスに転じた。もっとも、プラス幅はこれまでの落ち込みに比して小さく、企業収益の悪化や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状況は変わらない。日銀短観（12月調査）をみても、2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比▲3.9%（9月調査：同▲2.7%）と12月調査としては異例の下方修正となっており、設備投資の調整が続いているとみられる。デジタル化・省力化関連のソフトウェア投資など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続き、設備投資の持ち直しは緩やかなものになっている。

他の民需では、住宅投資が前期比+0.1%（7～9月期同▲5.7%）とほぼ横ばいで推移した。住宅着工は、コロナ禍で商談が滞った4～6月期を底として、低水準（季節調整値（年率換算）で80万戸台前半）ながらも徐々に持ち直しており、進捗ベースの住宅投資も下げ止まった。

在庫投資の寄与度は▲0.4%Pt（7～9月期：▲0.2%Pt）と2四半期連続のマイナスになった。出荷増を受けて在庫調整が進展し、主に製品在庫、流通品在庫が減少した。ただし、法人企業統計（3月2日公表予定）の結果が反映される2次速報値（3月9日公表予定）で修正される可能性がある。

民間需要全体では前期比+2.0%（7～9月期同+2.6%）と、2四半期連続のプラスとなった。

公的需要は、前期比+1.8%（7～9月期同+2.4%）と3四半期連続で増加した。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+1.3%（7～9月期同+0.9%）と6四半期連続で増加した。政府消費は、新型コロナウイルス感染拡大に伴いこれまで抑制されていた一般的な病症に係る医療給付が引き続き増加したこと

輸出は資本財・情報関連財が牽引。外需寄与度は2四半期連続で大幅プラス

緊急事態宣言は延長の公算大。個人消費の減少で1～3月期はマイナス成長が不可避

に加え、Go To トラベル事業の政府負担分などが押し上げ要因となり、前期比+2.0%（7～9月期同+2.8%）と三四半期連続で増加した。もともと、サービス消費と同様、感染再拡大やGo To トラベル事業の停止を受け、12月以降の実勢はマイナスに転じているとみられる。

輸出は前期比+11.1%（7～9月期：同+7.4）と大幅プラスになった。経済活動再開後のペントアップ需要のはく落や欧州などにおける感染再拡大が下押し要因となり、自動車の増勢は一服した。一方、米国・中国を中心とした設備投資の回復や、オンライン需要（テレワークやECの拡大等）の増加を背景に資本財や情報関連財の輸出が増加した。7～9月期の回復テンポが強かったことで、ゲタが高くなっている点も高い伸びに寄与した。

輸入については、石炭や化学品等の素材系品目は伸び悩んだ一方、スマホやPC、ICが増加したことで、前期比+4.1%（7～9月期同▲8.2%）とプラスに転化した。

輸出の伸びが輸入を上回ったことを受け、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+1.0%Pt（7～9月期：+2.6%Pt）と、前期からは押し上げ幅が縮小したものの、2四半期連続で成長率に対して大きくプラスに寄与する形になった。

以上のように、10～12月期の日本経済は、個人消費や輸出の伸びを受けて大幅なプラス成長になった。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である。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。

しかし、1～3月期は、11都府県を対象として緊急事態宣言が1月に発令され、栃木県を除く10都府県について3月7日まで延長されたことを受け、サービスを中心に個人消費が落ち込むことで三四半期ぶりのマイナス成長となることは不可避な情勢だ。

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」にとどまる。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、新規感染者数は1月後半に減少傾向に転じたものの、入院病床使用

率、重症病床使用率は依然として高水準であり、首都圏における緊急事態宣言の解除時期はさらに後ずれするリスクが高いと考えられる。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。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だろう。

経済活動の回復と感染収束の両立は非常に困難な課題だが、首都圏を中心に医療体制の逼迫が続く現状においては感染収束を優先せざるを得ない。インフルエンザ対策等特別措置法の改正により、規制の実効性が高まることが期待される一方、国内での変異株感染者数の増加ペースが2月に入り加速するなど、感染再拡大のリスクは依然として残存している。緊急事態宣言が解除された後も、サービス業に対する制約は一定程度残ることになるだろう。ワクチン接種については、接種が先行する高齢者などを中心に免疫を獲得することで医療体制の負荷が軽減されることが期待されるものの、医師・看護師の人員不足や注射器の確保等について不透明感が残る。当面の経済活動は、これまでの見方通り、緩やかな回復ペースにとどまるとみている。

●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。