

Q E 予測

2021年3月2日

# 年率+13.1%と1次速報から上方修正を予想 (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

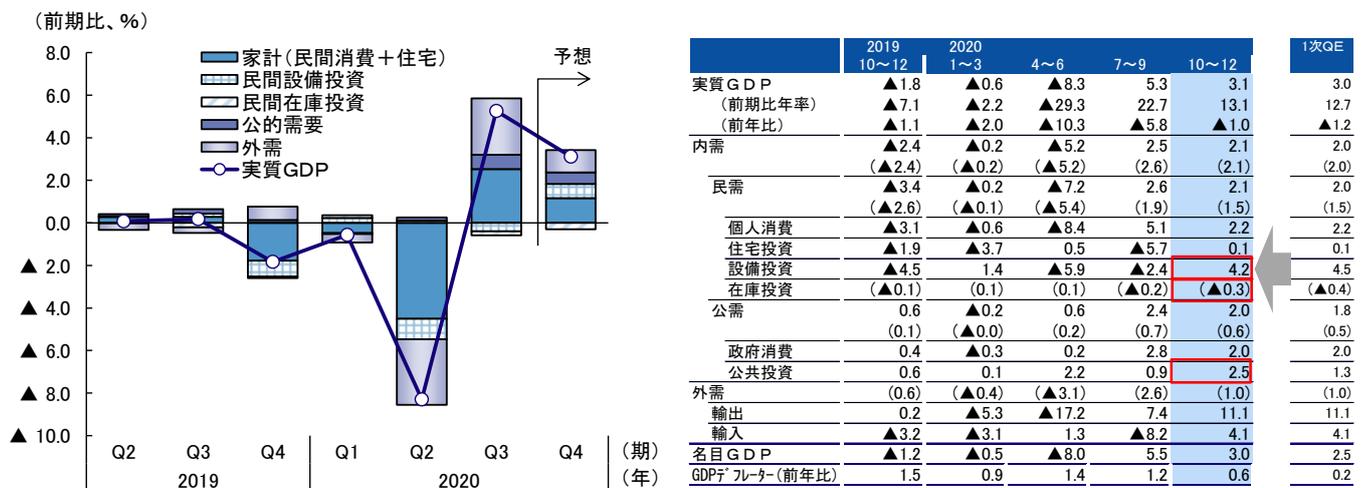
- 10~12月期の実質GDP (2次速報値) は、法人企業統計の公表などを受け、前期比+3.1% (年率+13.1%) と1次速報の前期比+3.0% (年率+12.7%) から若干の上方修正を予想
- 設備投資が小幅に下振れた一方、在庫投資、公共投資が上振れ。消費や輸出を中心とした大幅なプラス成長という内容に変わりはなく、日本経済が回復傾向で推移したことを再確認する結果を予想
- 1~3月期は緊急事態宣言の再発令を受け、3四半期ぶりのマイナス成長になることが不可避な情勢。対人接触型のサービス消費を中心に、個人消費が大幅に落ち込む見通し

10~12月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から若干の上方修正を予想

3月9日 (火) に内閣府から10~12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+3.1% (年率+13.1%) と、1次速報の年率+12.7%から若干の上方修正が予想される (図表)。設備投資が小幅な下方修正となった一方で、在庫投資、公共投資が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、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なるだろう。

図表 10~12月期GDP (2次速報) 予測



(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

**設備投資は小幅な下方修正、在庫投資は上方修正**

法人企業統計季報によると10～12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▲0.3%（7～9月期同▲0.7%）となった。製造業が同▲2.3%と3四半期連続のマイナス、非製造業が同+0.7%と3四半期ぶりのプラスも小幅な伸びにとどまる格好となっている。企業収益の悪化や感染再拡大を巡る不確実性などを背景に、能力増強投資などを先送りする動きが続いているとみられる。

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+4.2%と1次速報（同+4.5%）から小幅な下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弱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▲0.3%Ptと、1次速報（同▲0.4%Pt）から上方修正が見込まれる。

**公共投資は上方修正**

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+2.5%（1次速報同+1.3%）と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+2.0%）から変わらず、公的需要全体では前期比+2.0%（1次速報同+1.8%）と、1次速報から上方修正を予想する。

**個人消費、外需は変更なし**

個人消費については、1次速報段階で明らかでなかった12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+2.2%）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12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12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。

**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見込まれる。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らかな材料と言える。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▲2.3%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7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、三四半期ぶりのマイナス成長となるだろう。

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、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実施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。首都圏を対象とした緊急事態宣言は更に延長されることもあり得る。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するなど、地域的な広がりもみられる。感染動向からは引き続き目が離せない状況が続くようだ。

## 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。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、确实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。