

Economic Indicators

発表日: 2021年2月15日(月)

2020年10-12月期四半期別GDP速報(1次速報値)

～年率+12.7%の高成長も、1-3月期は再びマイナス成長へ～

第一生命経済研究所 調査研究本部

経済調査部長・首席エコノミスト 新家 義貴 (TEL: 03-5221-4528)

個人消費と外需を牽引役に前期比年率+12.7%の高成長

本日内閣府から公表された2020年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+12.7%(前期比+3.0%)¹となった。20年7-9月期の前期比年率+22.7%には及ばないものの、10-12月期も2四半期連続で年率二桁の高成長が実現している。これまで諸外国に比べての戻りの鈍さが指摘されてきたが、10-12月期については米国(前期比年率+4.0%)やユーロ圏(同▲2.8%)を大きく上回る回復を見せた。昨年4-6月期の急減の後、7-9月期以降の戻りは緩やかなものにとどまるとの見方が当初多かったが、実際の景気持ち直しは大方の想定を大きく上回る速いペースで進んだ形になる。

10-12月期の高成長の牽引役となったのは輸出と消費である。世界的に製造業部門が好調に推移していることを背景に、輸出は前期比+11.1%と前期比二桁の急増となり、外需寄与度だけで成長率を前期比年率+4.3%Ptも押し上げた。また、経済活動の制限緩和が進んだことに加え、Go ToトラベルやGo To Eatなどの政策効果の後押しもあって個人消費も前期比+2.2%の高い伸びになっている(前期比年率寄与度: +4.8%Pt)。その他にも、落ち込みが続いていた設備投資が増加に転じたことや、Go Toトラベルの政府負担分等により政府消費が高い伸びになったことも押し上げ要因となっている。

こうした2四半期連続の高成長の実現により、緊急事態宣言で激減した20年4-6月期の落ち込み分の9割以上を回復した。また、10-12月期の実質GDPの水準をみると、新型コロナウイルス感染拡大前の19年10-12月期対比で▲1.2%、消費税率引き上げ直前の19年7-9月期対比で▲2.9%のところまで戻ってきた。経済活動の正常化にはまだ距離が残ることは確かだが、以前と比較すれば水準としての回復も進んできたことが確認できる。

なお、事前予想(市場予想: 前期比年率+9.5%、筆者予想+10.2%)上振れの主因は政府消費(前期比+2.0%、市場予想+0.5%)と設備投資(前期比+4.5%、市場予想+2.8%)である。政府消費については、①4-6月期には新型コロナウイルスへの感染を恐れて医療機関への受診が急減したことから減少していたが、そうした動きが和らぐ動きが続いたこと、②Go Toトラベル事業の政府負担分が政府消費に計上されていることなどが押し上げに効いている。設備投資については、好調な輸出を背景に製造業の投資が増加したことに加え、20年4-6月期、7-9月期に先行き不透明感の強まりから一時的に先送りされていた投資分が一部顕在化したことが押し上げ要因になったとみられる。

¹ GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。19年4-6月期が前期比年率+0.3%(改定前+0.3%)、7-9月期が+0.7%(同+0.7%)、10-12月期が▲7.1%(同▲7.2%)、2020年1-3月期が▲2.2%(同▲2.1%)、4-6月期が▲29.3%(同▲29.2%)、7-9月期が+22.7%(同+22.9%)などとなった。ほぼ修正はなく、景気認識の修正に繋がるものではなかった。

感染者数急増と緊急事態宣言発令により、1-3月期は再びマイナス成長に

もともと、こうした持ち直しの動きはいったん途切れる可能性が高い。昨年末以降、小売・娯楽施設への人出は明確に減少している。年末以降の感染者数急増と緊急事態宣言の発令によって事態の深刻さが改めて意識されたことから、緊急事態宣言が発令されていない地域も含め、人出は大幅に減っている。今回の緊急事態宣言は、飲食中心の制限、地域限定の発令ではあるが、外出手控えの動きが全国的に強まったことで飲食以外のサービス消費にも悪影響は及ぶことに加え、宣言発令地域以外でもサービス消費は大きく抑制される見込みだ。①感染者数拡大のなかでも世界的に製造業部門は好調な推移が続いていること、②昨年とは異なり、緊急事態宣言発令後も財消費の明確な落ち込みは見られていないこと、等の下支え要因もあることから、昨年の緊急事態宣言時と比べて落ち込み幅がかなり限定されることは確かだが、それでも1-3月期の成長率はサービス消費の落ち込みを主因として前期比年率▲5%を超える大幅マイナス成長に転じる可能性が高いだろう。

日本でもようやくワクチンの接種が始まることは好材料だが、今後実際に接種を進めていく上で様々な問題が浮上してくることは確実である。元々他の先進諸国と比べて接種開始のタイミングが遅いこともあり、ワクチンが普及するにはかなりの時間がかかりそうだ。感染者数の減少と緊急事態宣言の解除を受けて4-6月期以降は再びプラス成長に戻ると予想するが、しばらくは経済活動と感染拡大抑制のバランスを取りながら進んでいかざるを得ない。本格的な景気回復の実現には時間がかかる見込みである。

2020年は前年比▲4.8%の大幅マイナス成長

2020年(暦年)の実質GDP成長率は前年比▲4.8%と大幅マイナス成長となった。マイナス成長は、リーマンショックの影響で落ち込んだ2009年の▲5.7%以来である。2020年は消費増税による落ち込みからの戻りが期待されていたにもかかわらず、2月末以降、新型コロナウイルスの感染拡大防止のための外出抑制、イベントの中止といった動きが強まったことで、1-3月期の成長率は前期比年率▲2.2%とマイナス成長、4-6月期には緊急事態宣言による個人消費の激減と海外でのロックダウンによる輸出急減が重なったことで同▲29.3%もの記録的な悪化となった。緊急事態宣言解除や特別定額給付金の支給効果などから7-9月期以降はリバウンドがみられたが、年前半の急減を取り戻すことはできず、年間でみれば▲4.8%の大幅な落ち込みとなった。特に落ち込みが大きかったのが個人消費(前年比▲5.9%、寄与度▲3.2%Pt)と輸出(前年比▲12.3%、寄与度▲2.1%Pt)であり、大きく足を引っ張った。また、設備投資も需要激減と先行き不透明感の強まりを受けて手控えの動きが強まったことで前年比▲5.8%、寄与度▲1.0%Ptと押し下げに寄与している。

需要項目別の動向

個人消費は前期比+2.2%と高い伸びとなった。秋にかけて感染拡大がいったん落ち着いていたことに加え、Go To トラベル事業の本格開始、Go To イート開始等の政策効果もあり、サービス消費を中心として11月までの個人消費は好調な推移が続いた。再び感染者数が増加に転じた12月についてはやや下振れたが、それまでの貯金が大きく、10-12月期でみれば高い伸びになった。

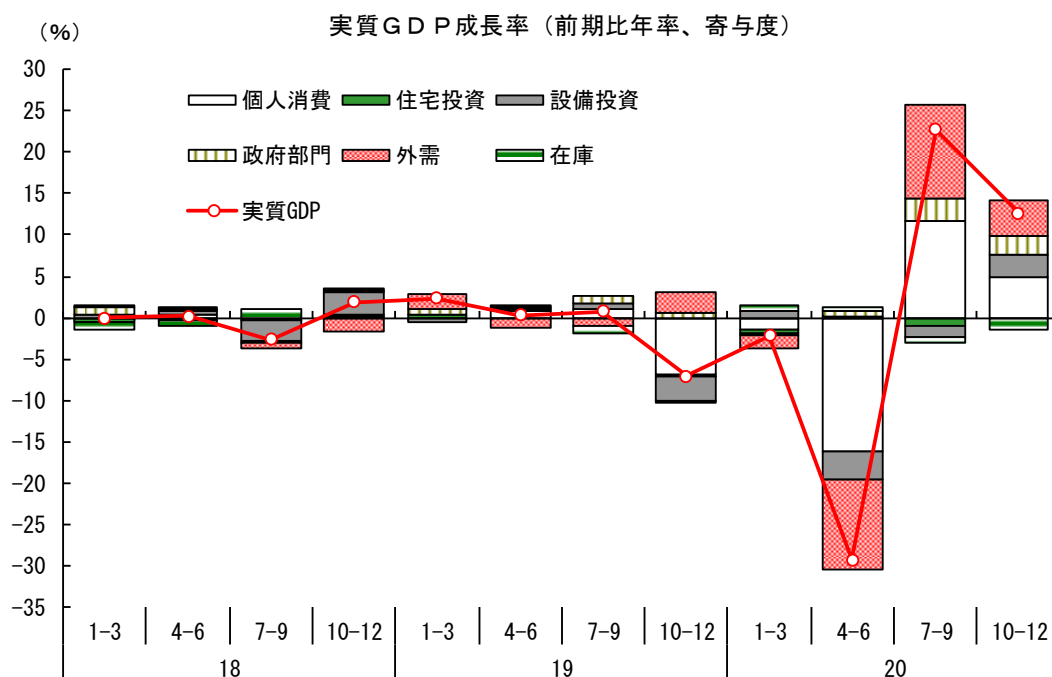
10-12月期の個人消費を形態別にみると、耐久財が前期比+9.2%(7-9月期:+6.4%)、半耐久財が▲2.0%(7-9月期:▲1.3%)、非耐久財が▲0.5%(7-9月期:+2.0%)、サービスが+3.0%(7-9月期:+7.4%)となっている。個人消費のGDPへの前期比寄与度+1.2%Ptのうち、サービス消費の寄与度が前期比+0.9%Pt分を占めており、サービス消費が10-12月期の消費増を牽引

したことが窺える。もっとも、サービス消費の水準は新型コロナウイルス感染拡大前である19年10-12月期の水準を▲5.7%Pt、消費増税前の19年7-9月期を▲6.9%Ptも下回っており、消費活動の正常化にはまだ距離が残る。

輸出は前期比+11.1%と、7-9月期の+7.4%に続いて大幅な増加となった。インバウンド需要はほぼゼロの状態が続いているが、世界的に製造業活動が活発化していることを受けて財輸出が前期比+12.8%（7-9月期+11.0%）と、2四半期連続の二桁増となった。財別では引き続き自動車輸出の大幅増が牽引役となったが、その他にも電気機械や一般機械も高い伸びとなるなど、回復に広がりが出てきている。月次統計では既に新型コロナウイルス感染拡大前の水準を上回っており、輸出の好調さが際立っている。一方、輸入も国内景気の持ち直しを受けて前期比+4.1%と増加したが、輸出の伸びが輸入を大きく上回ったことから、外需寄与度は前期比+1.0%Pt（前期比年率+4.3%Pt）もの大幅プラスとなった。20年7-9月期の前期比寄与度+2.6%Ptほどではないものの、10-12月期も外需が成長率の大きな押し上げ要因となっている。

設備投資は前期比+4.5%と、3四半期ぶりの増加となった。4-6月期（前期比▲5.9%）、7-9月期（▲2.4%）と設備投資は大幅な減少を続けてきたが、輸出の回復を背景として製造業の設備投資が底打ちしたことで下げ止まっている。20年度前半に一時的に先送りされていた投資分が、ここにきて一部顕在化した面もあるのだろう。もっとも、他の需要項目と比べて設備投資の回復が遅れていることは否めず、新型コロナウイルス感染拡大前の水準にもまだ距離がある。日銀短観の設備投資計画でも2020年度は減少が見込まれていることに加え、計画も下方修正が続くなど、企業の投資意欲が持ち直しているとは言い難い状況である。企業収益の水準も以前と比べて低いことに加え、新型コロナウイルスの問題収束時期はまだ見通せず、先行き不透明感の強い状況は当面続く。設備投資の先行きは慎重に見ておいた方が良さだろう。

政府消費は前期比+2.0%となった。7-9月期は同+2.8%と政府消費としては異例の大幅増となっていたが、10-12月期も非常に高い伸びが続いた。4-6月期に感染リスクを恐れて急減していた医療機関への受診が、7-9月期、10-12月期と戻りつつあったことに加え、Go Toトラベル事業によって押し上げられたことが寄与した模様である（Go Toトラベル事業執行分は政府消費に計上される。ちなみにGo To Eatのポイント付与等は家計への経常移転として扱われるため政府消費には計上されない）。



(出所)内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	19年		20年			当社事前予想
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
実質GDP	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 8.3	5.3	3.0	2.5
(前期比年率)	▲ 7.1	▲ 2.2	▲ 29.3	22.7	12.7	10.2
内需寄与度	▲ 2.5	▲ 0.2	▲ 5.2	2.6	2.0	1.5
(うち民需)	▲ 2.6	▲ 0.1	▲ 5.4	1.9	1.5	1.2
(うち公需)	0.1	0.0	0.2	0.7	0.5	0.3
外需寄与度	0.6	▲ 0.4	▲ 3.1	2.6	1.0	1.0
民間最終消費支出	▲ 3.1	▲ 0.6	▲ 8.4	5.1	2.2	2.0
民間住宅	▲ 1.9	▲ 3.7	0.5	▲ 5.7	0.1	0.3
民間企業設備	▲ 4.5	1.4	▲ 5.9	▲ 2.4	4.5	2.3
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.2
政府最終消費支出	0.4	▲ 0.3	0.2	2.8	2.0	1.1
公的固定資本形成	0.6	0.1	2.2	0.9	1.3	1.7
財貨・サービスの輸出	0.2	▲ 5.3	▲ 17.2	7.4	11.1	10.4
財貨・サービスの輸入	▲ 3.2	▲ 3.1	1.3	▲ 8.2	4.1	4.1
名目GDP	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 8.0	5.5	2.5	2.4
(前期比年率)	▲ 4.6	▲ 2.0	▲ 28.2	23.7	10.5	9.8

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

