

Economic Indicators

発表日: 2020 年 11 月 16 日(月)

2020 年 7-9 月期四半期別 GDP 速報(1 次速報値)

～年率+21.4%の高成長も、経済活動正常化には距離～

第一生命経済研究所 調査研究本部

経済調査部長・主席エコノミスト 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+21.4%の高成長

本日内閣府から公表された 2020 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率(1 次速報)は前期比年率+21.4%(前期比+5.0%)¹となった。記録的な落ち込みとなった 4-6 月期(前期比年率▲28.8%)から急反発する形である。以前は 7-9 月期の持ち直しは鈍いものになるとの見方が多かったが、日を追うごとにコンセンサスは上方修正されていき、直前予想では年率+19%程度、最終的な実績は+20%を超える増加となった。7-9 月期の反発度合いが当初想定されていたよりも大きかったことは認めざるを得ないだろう。4-6 月期の急激な景気悪化は、感染拡大抑制のために人為的に経済活動に強い制約を課したことで引き起こされたため、緊急事態宣言解除や各種制限の緩和等でその制約を緩めれば、その緩めたレベルまでは比較的速やかに戻るという構図である。

7-9 月期の牽引役となったのは個人消費と外需だ。緊急事態宣言解除後に営業再開や自粛緩和の動きが進んだことに加え、特別定額給付金の支給によって所得が下支えされたこともあって、個人消費は前期比+4.7%の高い伸びとなった。また、海外でのロックダウン解除により経済活動が再開されたことで、自動車を中心として輸出も大幅に増加した。輸入の急減も相まって、外需寄与度は前期比年率+12.2%Pt もの大きさになっている。

なお、事前予想(前期比年率+18.9%)上振れの主因は政府消費(前期比+2.2%、事前予想+0.7%)である。4-6 月期には新型コロナウイルスへの感染を恐れ、医療機関への受診が急減したことから減少していたが、緊急事態宣言解除後はそうした動きが和らいだことが影響している。加えて、Go 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も押し上げに効いている。また、輸入が予想以上に減少したことも予想以上の成長率の押し上げに繋がった。

感染拡大前の水準を大きく下回ったまま。経済活動正常化には長い時間

もっとも、こうした高成長をもってしても、4-6 月期の落ち込み分の 6 割以下しか取り戻せていない。新型コロナウイルス感染拡大前のピークである 19 年 7-9 月期を▲5.8%も下回るなど、水準は低いままにとどまっており、経済活動の正常化にはまだ相当の距離が残っている。7-9 月期の高成長は、あくまで緊急事態宣言によって経済活動が極度に委縮していたところからの一時的なリバウンドの面が大きいとみるべきだろう。また、回復初期におけるこうした急反発局面は既に一巡したとみられ、月次統計では回復ペースの鈍化を示すものも散見される。

また、7-9 月期の成長を牽引した外需、個人消費ともに足元で不安材料が生じている。欧州では新

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+1.6%(改定前+1.6%)、7-9 月期が+0.2%(同+0.2%)、10-12 月期が▲7.1%(同▲7.0%)、2020 年 1-3 月期が▲2.3%(同▲2.3%)、4-6 月期が▲28.8%(同▲28.1%) などとなった。20 年 4-6 月期が一段と下方修正されたことが目立つ程度で、景気認識の修正に繋がるようなものではなかった。

型コロナウイルス感染拡大ペースが急加速しており、フランス、ドイツ、イギリスなどが相次いで都市封鎖の再開に追い込まれた。行動制限の度合いは春に比べて限定的ではあるものの、非製造業を中心に大きな打撃が及ぶことは避けられない。10-12月期のユーロ圏の成長率は再びマイナスに転じるとみられ、減少幅も大きなものになりそうだ。中国では感染が封じ込められていること、米国では感染急加速がみられる中でも行動制限の全面的な強化が現時点では回避されていること等を考えると、輸出の増加基調自体は崩れないと思われるが、一定の悪影響は受けざるを得ないだろう。

国内において、新型コロナウイルスの感染拡大が再び進んでいることも懸念される。これから冬場にかけてさらなる感染拡大が進むようであれば、家計の自粛ムードの強まりから外出の手控え・消費の抑制に繋がるとみられるほか、感染が拡大している地域において営業時間短縮やイベント自粛等の要請が広がる可能性もあるだろう。個人消費は9~10月にかけてGo Toキャンペーンや経済活動制限の緩和等によりサービス消費を中心に持ち直していたが、11月後半以降は下押し圧力がかかりやすくなるとみられる。景気の腰折れまでは想定していないが、視界不良のなか、今後の回復ペースについては慎重に見ておいた方が良さそう。

ワクチンの普及までにはまだ時間がかかることを考えると、この先も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ず、一本調子での景気回復は見込み難い。経済活動が新型コロナウイルス感染拡大前の水準に戻るには長い時間がかかるだろう。

需要項目別の動向

個人消費は前期比+4.7%となった。緊急事態宣言解除に伴って営業再開や自粛緩和の動きが急ピッチで進んだことに加え、特定定額給付金の支給によって所得が大幅に増えたことも追い風となり、7-9月期の個人消費は大幅に増加した。もっとも、4-6月期の前期比▲8.1%もの落ち込みに比べると戻りは鈍く、消費活動の正常化には程遠い状況である。実際、7-9月期の高い伸びにもかかわらず、個人消費の水準は、新型コロナウイルス感染拡大前のピークである19年7-9月期を▲7.2%Ptも下回る。

7-9月期の個人消費を形態別にみると、耐久財が前期比+4.0%（4-6月期：▲5.1%）、半耐久財が+1.5%（4-6月期：▲3.9%）、非耐久財が+2.1%（4-6月期：▲4.0%）、サービスが+6.6%（4-6月期：▲12.1%）となっている。サービス消費については、外出抑制制度合いが弱まったことに伴って極度に落ち込んだ4-6月期からは反発し、高い伸びとなっているものの、未だ多くの制約が残るなか、4-6月期の落ち込み分の半分程度の戻りにとどまっている。

設備投資は前期比▲3.4%となった。リモートワークへの対応など一部で増えた投資はあったとみられるが、設備投資全体でみれば4-6月期の▲4.5%に続いて2四半期連続の大幅減少である。内外需要の急減を受けて4-6月期の企業業績が急激に悪化したことに加え、先行き不透明感が著しく強まったことで、企業が設備投資の手控え・先送りに動いたものとみられる。先行きについても、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ことに加え、企業業績の悪化に伴って投資絞り込みの動きは継続することが予想される。景気は既に持ち直しているが、遅行指標である設備投資の回復には、まだ時間がかかるだろう。

輸出は前期比+7.0%と大幅に増加した。インバウンド需要はほぼゼロの状態が続いているほか、サービス輸出も減少した一方、海外において、ロックダウン解除に伴って経済活動が再開されたことを受けて財輸出が前期比+11.0%と大幅に増加した。地域別では、いち早く感染の封じ込めに成功した中国向けの輸出が好調なほか、経済活動再開後、順調な回復が続いている米国向けも大幅に増加し、

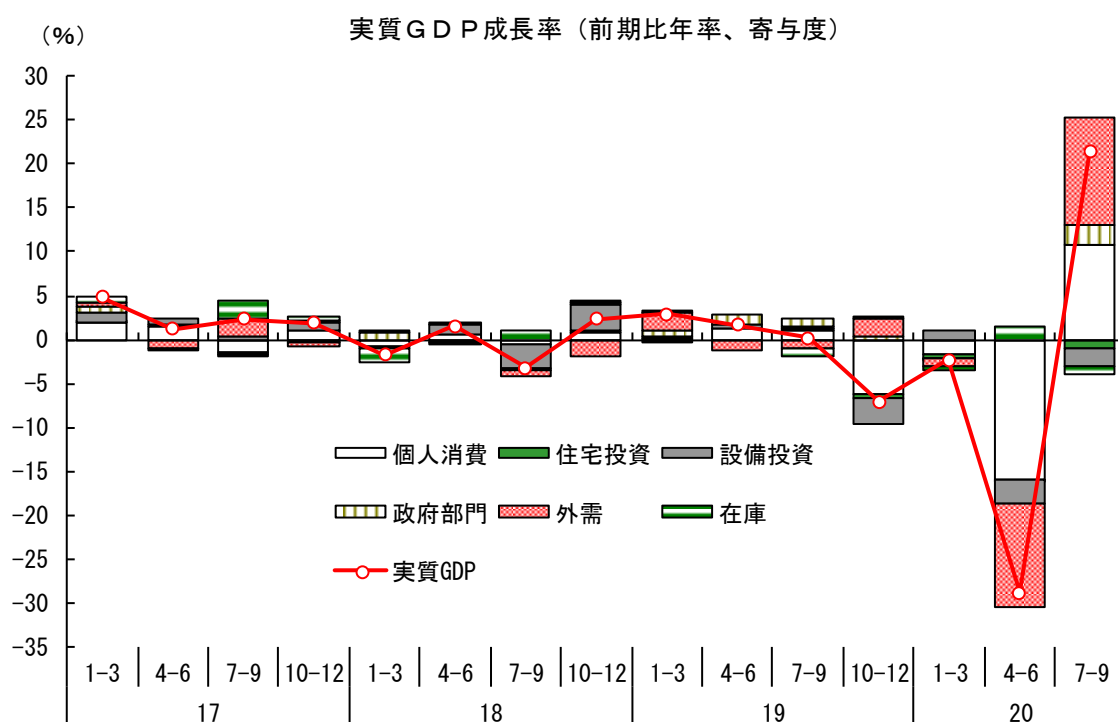
輸出を牽引している。また、財別では自動車の持ち直しが大きい。それまでの急激な落ち込みからのペントアップ需要が顕在化していることから世界的に自動車販売が大幅に増加していることが背景にある。こうした輸出の持ち直しの一方、輸入は前期比▲9.8%と大幅に減少した。4-6月期に感染対策用のマスク輸入や在宅勤務対応のPC輸入等で特需が発生していたことの反動が出た格好である。こうした輸出の大幅増、輸入の大幅減の結果、外需寄与度は前期比+2.9%Pt（前期比年率+12.2%Pt）もの大幅プラスとなっている。

このように、7-9月期のGDPは外需によって大きく押し上げられた。もっとも、この外需寄与度の急拡大のうち、輸出の増加については素直に評価して構わないが、輸入の大幅減による押し上げについては割り引く必要がある。輸入はあくまで一時的な減少とみられ、10-12月期には反動増も予想される。7-9月期とは逆に、輸入の増加が10-12月期の成長率の押し下げ要因になる可能性があることに注意が必要だろう。

政府消費は前期比+2.2%と、4-6月期の同▲0.4%から増加に転じた。4-6月期には新型コロナウイルスへの感染を恐れ、医療機関への受診が急減したことが下押し要因になったが、緊急事態宣言解除後はそうした動きが和らいだことが影響している。加えて、Go 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も押し上げに効いている。

住宅投資は前期比▲7.9%と大幅な減少となった。住宅着工戸数は、元々消費増税に伴う駆け込み需要の反動から減少していたなか、新型コロナウイルス感染拡大の影響で水準を一段と切り下げた。足元では着工戸数は下げ止まりつつあるように見えるが、進捗ベースでカウントされる住宅投資では過去の着工戸数減の影響が本格化することで大幅に落ち込んでいる。

公共投資は前期比+0.4%と2四半期連続で増加した。19年度補正予算や20年度当初予算で公共事業が積み増されていることの影響が出ている。先行指標である公共工事請負金額が増加傾向にあることから考えて、先行きも公共投資は増加傾向で推移する可能性が高い。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	19年 7-9月期	10-12月期	20年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	当社事前予想
実質GDP	0.0	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 8.2	5.0	4.5
(前期比年率)	0.2	▲ 7.1	▲ 2.3	▲ 28.8	21.4	19.2
内需寄与度	0.3	▲ 2.3	▲ 0.3	▲ 4.9	2.1	1.8
(うち民需)	0.1	▲ 2.4	▲ 0.3	▲ 4.8	1.5	1.6
(うち公需)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.5	0.2
外需寄与度	▲ 0.2	0.5	▲ 0.2	▲ 3.3	2.9	2.8
民間最終消費支出	0.4	▲ 2.9	▲ 0.7	▲ 8.1	4.7	4.4
民間住宅	1.3	▲ 2.3	▲ 4.0	▲ 0.5	▲ 7.9	▲ 8.2
民間企業設備	0.2	▲ 4.8	1.7	▲ 4.5	▲ 3.4	▲ 1.8
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.9	0.3	0.0	▲ 0.4	2.2	0.8
公的固定資本形成	0.8	0.7	▲ 0.3	1.2	0.4	0.6
財貨・サービスの輸出	▲ 0.6	0.4	▲ 5.3	▲ 17.4	7.0	7.9
財貨・サービスの輸入	0.7	▲ 2.4	▲ 4.1	2.2	▲ 9.8	▲ 8.7
名目GDP	0.4	▲ 1.5	▲ 0.4	▲ 7.8	5.2	4.6
(前期比年率)	1.5	▲ 5.7	▲ 1.7	▲ 27.7	22.7	19.8

(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。

