

# Economic Indicators

発表日: 2020年12月8日(火)

## 2020年7-9月期四半期別GDP速報(2次速報値)

～年率+22.9%の高成長も、経済活動正常化には距離が残る～

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)

### 上方修正も、景気認識に変化なし

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(2次速報)は前期比年率+22.9%(前期比+5.3%)となった。1次速報段階で前期比年率+21.4%(前期比+5.0%)と大幅プラス成長となっていたが、そこからさらに上方修正されている。個人消費、設備投資、政府消費等における上方修正が寄与した。4-6月期の落ち込みの後、速いペースで景気が持ち直したことが改めて確認された形である。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。

なお、7-9月期は事前予想(前期比年率+21.4%)を上振れているが、4-6月期が下方修正されていることの反動の面もある(4-6月期:前期比年率▲28.8%→▲29.2%)。前年比で見れば7-9月期は▲5.7%と、1次速報の▲5.8%から僅かな修正にとどまっており、景気認識に変更を迫るほどの内容ではないと言って良いだろう。7-9月期については、緊急事態宣言解除等によって個人消費と輸出を牽引役に急反発したが、この高成長をもってしても4-6月期の落ち込み分の6割程度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月期と比べても5.7%Pt下回るなど、水準は低いままにとどまっている。経済活動の正常化にはまだ相当の距離が残るという状況は、1次速報から変わっていない。

### 感染再拡大で不透明感強まる

先行きについても不安は残る。回復が遅れていたサービス消費については、9月以降、Go Toキャンペーンや経済活動制限の緩和等により持ち直しが明確化していたが、足元における新型コロナウイルス感染急拡大がそうした動きに冷や水を浴びせるだろう。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ことが避けられないほか、感染拡大地域において営業時間短縮やイベント自粛等の要請も広がっており、11月下旬以降、サービス消費への下押し圧力は強まっているとみられる。12月の個人消費は悪化に転じることが予想されるが、本来かき入れ時である12月にこうした自粛が広がることで、関連業種には大きな打撃になるだろう。

9月下旬～11月中旬にかけて個人消費が好調に推移していたことから、12月の悪化を考慮しても10-12月期の個人消費は前期比で明確に増加する可能性が高いこと、輸出が高い伸びを続けていること等を踏まえると、10-12月期の実質GDP成長率は高い伸びになる可能性が高そうだが、月次統計で見れば、12月以降頭打ち感が強まるものとみられる。また、1月も自粛の動きが続くことで1-3月期の成長率は大きく鈍化する可能性が高いだろう。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い。

ワクチンの開発が進んでいることは好材料だが、まだ超えなければならないハードルも多く、実際に国内でワクチンの接種が行きわたるには時間がかかる可能性が高いとみられる。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ない。様々な制約が残り続けるなか、一本調子での景気回復は見込み難く、持ち直しのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いだろう。

## 需要項目別の動向

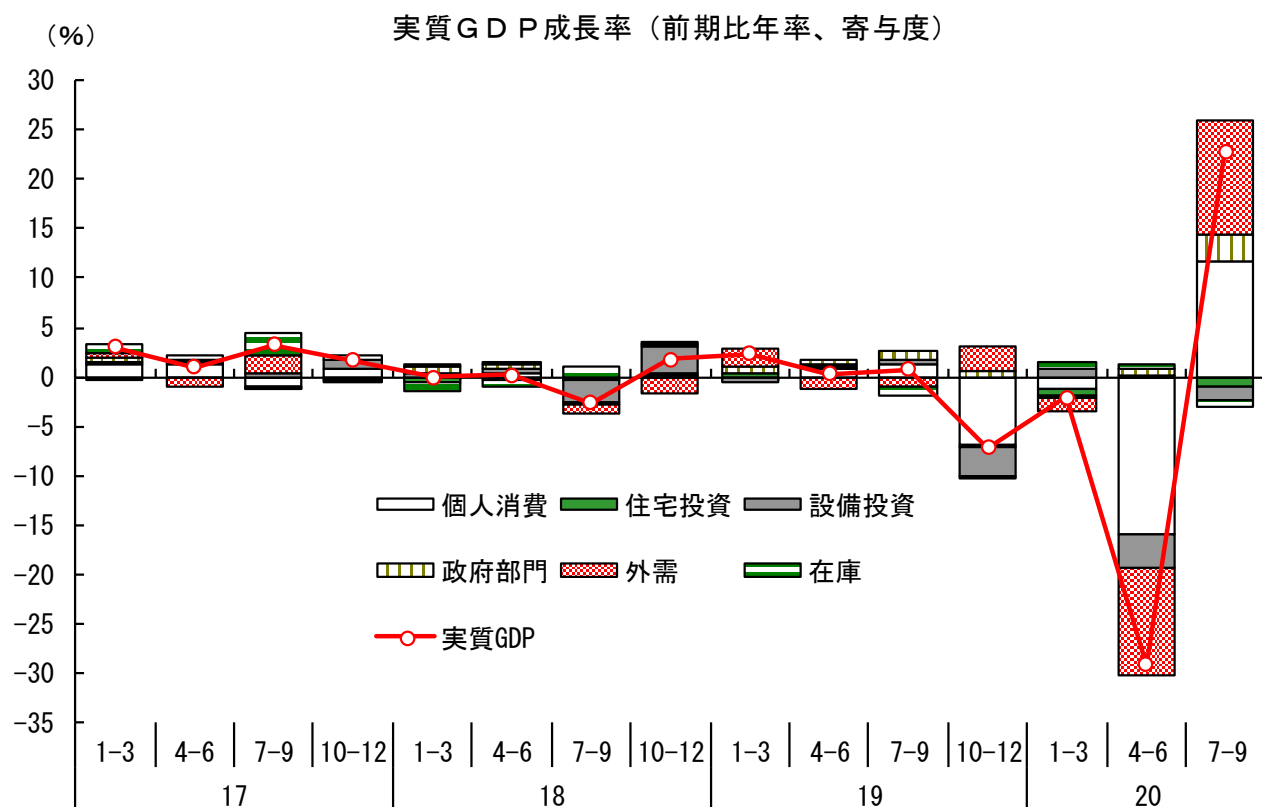
実質設備投資は前期比▲2.4%と、1次速報段階の前期比▲3.4%から上方修正された。だがこれは、4-6月期分が下方修正された（前期比▲4.5%→同▲5.7%）ことの反動によるところが大きいとみられ、前年比では▲10.5%→▲10.8%とむしろ落ち込みは深まっている。いずれにしても設備投資が足元で大きく落ち込んでいるとの姿は変わらない。内外需要の急減を受けて4-6月期の企業業績が急激に悪化したことに加え、先行き不透明感が著しく強まったことで、企業が設備投資の手控え・先送りに動いたものとみられる。先行きについても、新型コロナウイルスの問題収束時期はまだ見通せず、先行き不透明感の強い状況は当面続くと思われることに加え、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。景気は既に速いペースで持ち直しているが、遅行指標である設備投資の回復が明確化するには、まだ時間がかかるだろう。

個人消費は前期比+5.1%と、1次速報の+4.7%から上方修正された。サービス産業動向調査など、1次速報段階では一部未公表だった9月分の供給側統計の結果が仮置き値を上回ったとみられることが主因である。そのほか、政府消費も前期比+2.8%と、1次速報段階の+2.2%からさらに上方修正された。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。1次速報段階では医療費関連統計が一部未公表だったが、2次速報で反映されたことで、一段と上方修正されたとみられる。

図表 実質GDPの推移

	19年	20年	1次速報実績		当社事前予想
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質GDP (前期比年率)	▲ 1.9 ▲ 7.2	▲ 0.5 ▲ 2.1	▲ 8.3 ▲ 29.2	5.3 22.9	5.0 21.6
内需寄与度	▲ 2.5	▲ 0.2	▲ 5.2	2.6	2.1
(うち民需)	▲ 2.6	▲ 0.1	▲ 5.3	1.9	1.5
(うち公需)	0.2	0.0	0.1	0.7	0.5
外需寄与度	0.6	▲ 0.4	▲ 3.1	2.7	2.9
民間最終消費支出	▲ 3.1	▲ 0.6	▲ 8.3	5.1	4.7
民間住宅	▲ 1.8	▲ 3.7	0.5	▲ 5.8	▲ 7.9
民間企業設備	▲ 4.6	1.4	▲ 5.7	▲ 2.4	▲ 3.2
民間在庫変動(寄与度)	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2
政府最終消費支出	0.4	▲ 0.3	0.3	2.8	2.2
公的固定資本形成	1.2	0.0	1.9	0.5	0.7
財貨・サービスの輸出	0.2	▲ 5.3	▲ 17.1	7.0	7.0
財貨・サービスの輸入	▲ 3.1	▲ 3.1	1.4	▲ 8.8	▲ 9.8
名目GDP (前期比年率)	▲ 1.2 ▲ 4.8	▲ 0.5 ▲ 1.8	▲ 7.9 ▲ 28.1	5.5 23.9	5.2 22.9

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」

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。