

調査速報

GDP速報（2020年7～9月期）

経済活動の再開によりGDPは年率約2割増

白須 光樹
045-225-2375
m-shirasu@yokohama-ri.co.jp

要約

- 7～9月期の実質GDP成長率は前期比+5.0%、前期比年率換算では+21.4%と大幅なプラス成長に転じた。内訳をみると、前期に激減した輸出や個人消費が大きく伸びた。世界的に経済活動が再開され外出自粛が緩和したことなどが、国内外の需要の回復につながった。ただし、実質GDPはコロナショック前の2019年10～12月期の水準を依然として大きく下回っている。他方、企業の設備投資や雇用の動きは引き続き鈍く、景気の回復には依然として弱さが残っている。
- 10～12月期には、①景気の底打ちを受けて設備投資がようやく下げ止まるとみられる。ただ、②欧米の新型コロナウイルス感染再拡大による世界経済の回復ペースの鈍化が輸出の重荷になること、③特別定額給付金など各種経済対策の効果の弱まりや繰り延べ需要の一巡によって個人消費が大幅に減速することから、実質GDP成長率は2期連続のプラス成長となるものの、その増勢は大きく鈍化しよう。

1. 世界的な経済活動の再開により、2020年7～9月期の実質GDPは前期比で大幅な伸び

11月16日に内閣府が発表した実質GDP（国内総生産、1次速報値）は前期比+5.0%となり、4四半期ぶりに増加に転じた（図表1）。前期比年率換算では+21.4%と、大幅な伸びとなった。ただ、実質GDPはコロナショック前（2019年10～12月期）の水準を4.2%下回っている。

需要項目別にみると、輸出が前期比+7.0%となり、大幅な増加に転じた。4～6月期は欧米の都市封鎖（ロックダウン）の影響により欧米向けの輸出が激減したが、7～9月期には欧米の経済活動の制限が緩和され、自動車などを中心に輸出は回復基調で推移した。また、個人消費も同+4.7%と大きく増加した。特別定額給付金などの政策効果や、緊急事態宣言期間中に抑制されていた消費が同宣言解除後に繰り延べ需要（ペントアップ・ディマンド）として顕在化したことなどが影響した。公共投資は同+0.4%となり、2四半期連続で伸び率がプラスとなった。一方、設備投資は同-3.4%と2四半期連続で大きく減少した。今年度の企業収益は大幅な悪化が避けられない見通しであることなどから、企業は設備投資への慎重姿勢を維持している。また、4～6月期の新設住宅着工戸数の減少が響き、7～9月期の住宅投資も同-7.9%と減少が続いた。

図表1 GDP（国内総生産）の内訳

(前期比、%、季調済)

	2018年	2019年				2020年			
	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	
名目GDP	0.2	1.2	0.5	0.4	-1.5	-0.4	-7.8	5.2	
実質GDP	0.6	0.7	0.4	0.0	-1.8	-0.6	-8.2	5.0	
個人消費	0.4	0.1	0.5	0.4	-2.9	-0.7	-8.1	4.7	
住宅投資	1.7	1.4	-0.2	1.3	-2.3	-4.0	-0.5	-7.9	
設備投資	4.5	-0.5	0.8	0.2	-4.8	1.7	-4.5	-3.4	
在庫投資（寄与度）	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(-0.2)	(0.0)	(-0.1)	(0.3)	(-0.2)	
公共投資	-1.1	2.5	1.5	0.8	0.7	-0.3	1.2	0.4	
輸出	1.6	-1.7	0.1	-0.6	0.4	-5.3	-17.4	7.0	
輸入	4.7	-4.5	1.8	0.7	-2.4	-4.1	2.2	-9.8	

注：シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」

2. 7～9月期の需要項目別の動向

(個人消費：サービス消費は増加に転じたものの低水準)

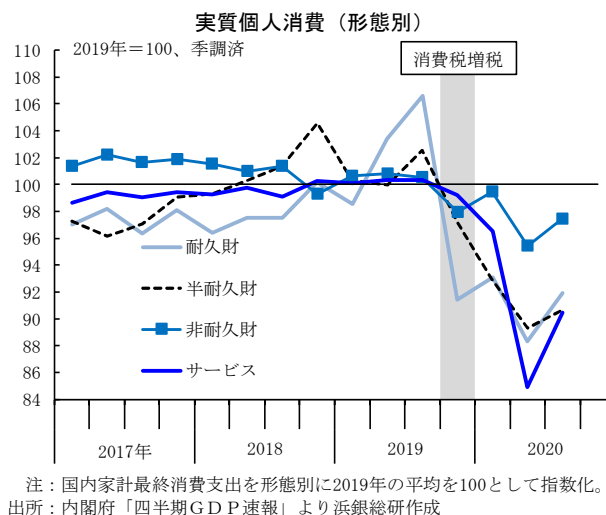
2020年7～9月期の個人消費は、①外出自粛の緩和に伴う繰り延べ需要の顕在化や、②特別定額給付金などの政策効果などにより、激減した4～6月期から大幅な回復に転じた。

GDPの消費を形態別にみると、サービス消費が前期比+6.6%と大きく増加した(図表2)。7～9月期はゆっくりとしたペースではありながらも人々の外出が増加し、緊急事態宣言による自粛強化の影響で激減した4～6月期からの反動もあって高い伸びとなった。ただ、サービス消費の水準は、依然としてコロナショック前と比べて低い。また、家電や自動車などの耐久財消費が同+4.0%と大きく増加した。特に、前述②の影響が大きかったと考えられる。また、食料品などの非耐久財消費も同+2.1%と増加した。夏場の新型コロナウイルスの感染再拡大などの影響から巣ごもり需要が続いたとみられる。4、5月の百貨店休業の影響などにより前期に激減していた洋服などの半耐久財消費も同+1.5%と増加した。

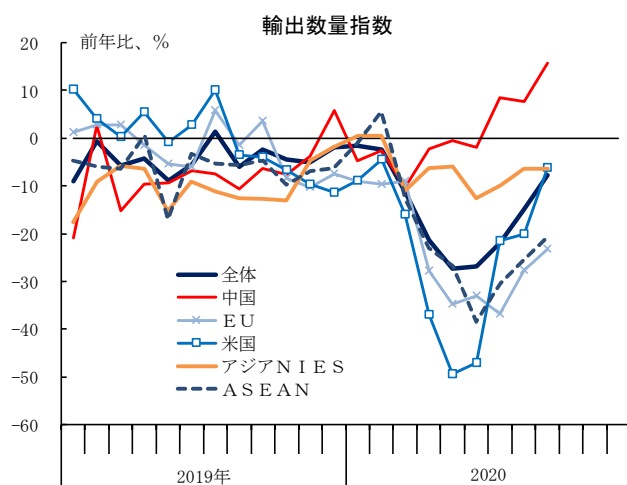
(輸出：米国向け、中国向けが増加)

7～9月期の財の輸出は大きく改善した。財務省が発表した「貿易統計」によると、経済活動の再開を受けて米国向けが前年比マイナス幅を大きく縮小している(図表3)。また、7～9月期の経済成長率が2四半期連続で前年比プラスとなった中国向けも堅調な推移が続いている。一方、日本銀行発表の「実質輸出入の動向」で財別の輸出をみると、自動車関連や半導体等電子部品などの情報関連が改善基調にある(図表4)。特に、自動車の輸出は4～6月期に大幅に減少した米国向けが足元で持ち直してきていることが寄与したと考えられる。

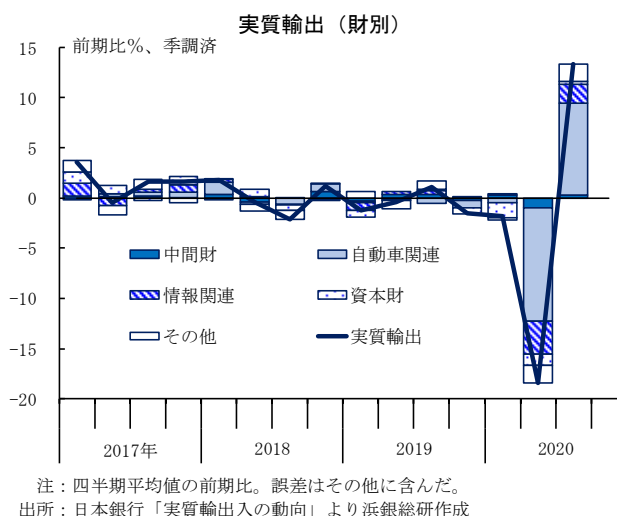
図表2 サービス消費は低水準



図表3 米国向けが回復基調、中国向けは対前年プラス



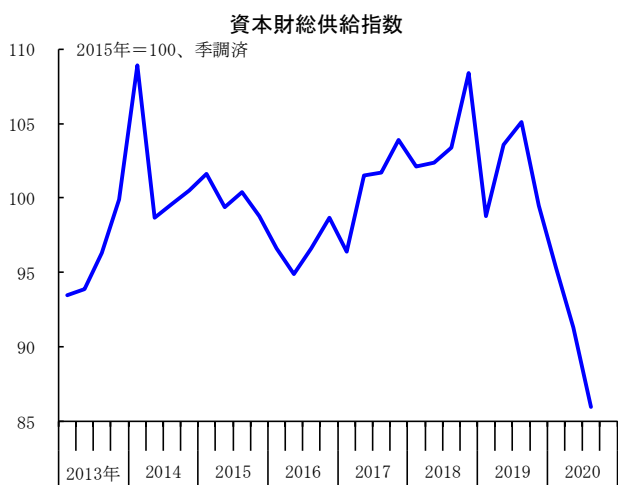
図表4 7～9月期は自動車関連が持ち直し



（設備投資：機械投資、建設投資は一段と減少）

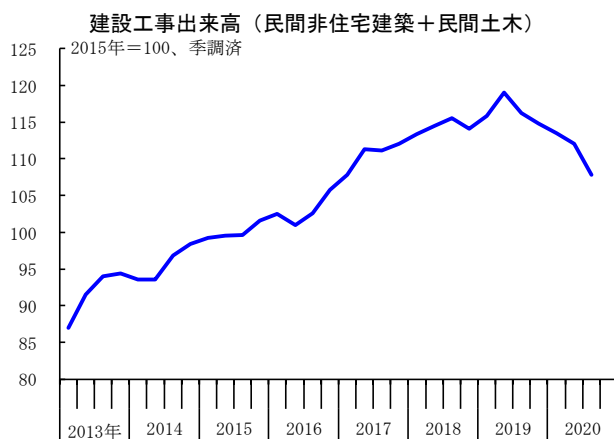
7～9月期の企業の設備投資は依然として厳しい状況が続いている。経済産業省発表の「鉱工業総供給表」によると、機械投資の一致指標とされる資本財総供給指数は、7～9月期に前期比-5.8%と4～6月期から一段と低下した（図表5）。足元で製造業の設備稼働率は回復基調にあるものの、今年度の企業収益は大幅な悪化が避けられないことや、国内外で新型コロナウイルスの感染拡大が続き景気回復に対する不透明感が強いこともあり、企業は設備投資への慎重姿勢を維持していることが窺える。また、国土交通省発表の「建設総合統計」をみると、建設投資の一致指標とされる建設工事出来高（民間非住宅建築+民間土木）も一段と減少傾向を強めている（図表6）。

図表5 機械投資は減少続く



出所：経済産業省「鉱工業総供給表」より浜銀総研作成

図表6 建設投資も低調



注：季節調整は当社が施した。2015年の平均を100として指数化している。2020年7～9月期は7、8月の平均値。
出所：国土交通省「建設総合統計」より浜銀総研作成

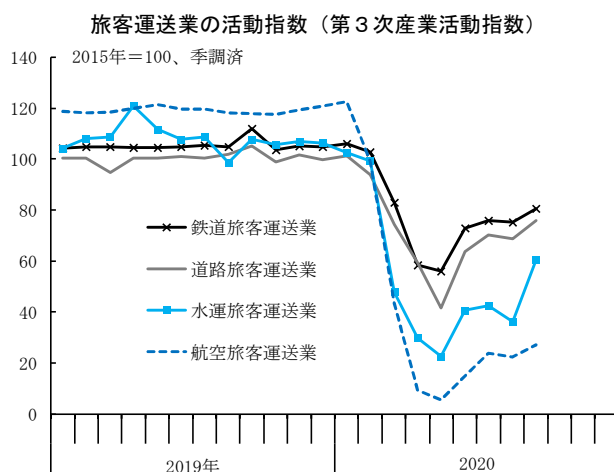
3. 10～12月期の実質GDPは前期比プラス維持も、伸び率は大きく鈍化

2020年10～12月期の日本経済は、①景気の底打ちを受けて設備投資がようやく下げ止まるとみられる。ただ、②欧米の新型コロナウイルス感染再拡大による世界経済の回復ペースの鈍化が輸出の重荷になること、③特別定額給付金など各種経済対策の効果の弱まりや繰り延べ需要の一巡によって個人消費が大幅に減速することから、実質GDP成長率は2四半期連続のプラス成長となるものの、その増勢は大きく鈍化しよう。

海外経済に目を向けると、欧米では新型コロナウイルスの感染再拡大の影響が懸念される。特に欧州の一部の国では10月下旬から外出制限などの措置も実施されており、10～12月期に欧州経済が再びマイナス成長に陥る可能性が出てきた。また、米国では追加経済対策の協議が難航しており、景気回復の持続性に不安が残る。こうしたことから、日本の輸出回復の勢いも10～12月期は大幅に鈍化するとみられる。もっとも、景気が比較的順調に回復している中国向けの輸出が堅調に推移するとみられることもあり、日本の輸出が2番底をつける可能性は低いとみる。

国内では、個人消費の回復が10～12月期には大

図表7 旅客運送業の改善が鈍い



出所：経済産業省「第3次産業活動指数」

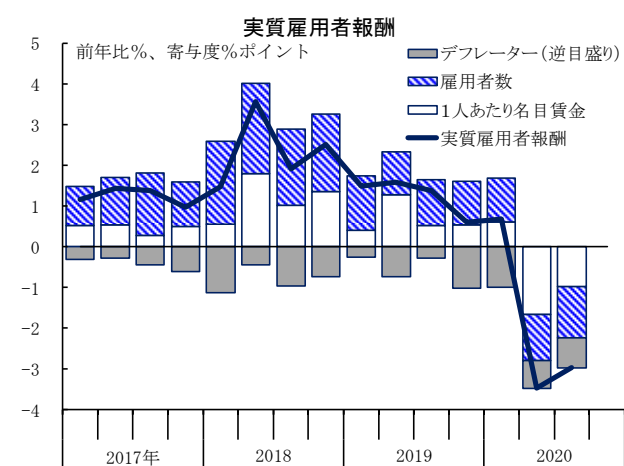
大きく鈍化すると見込まれる。10～12月期以降も、新型コロナウイルスの感染拡大が収束しない中で、人々の行動には制約が残り続け、サービス消費の回復ペースは緩慢になるとみられる。実際、旅客運送業の活動指数はコロナショック前の水準を回復しておらず、依然として人々は慎重に行動していることが窺える（図表7）。また、特別定額給付金の効果は7～9月期に一巡したとみられる。そのため、今後の個人消費の動向は雇用所得情勢がカギを握ることになる。7～9月期の実質雇用者報酬は前年比-3.0%と、4～6月期からマイナス幅がやや縮小した（図表8）。景気全体の持ち直しを受けて所定外給与の悪化が和らぎ、1人あたり名目賃金の前年比マイナス幅が縮小した。これが、実質雇用者報酬の小幅な改善に寄与したと考えられる。ただ、今年度の企業業績が大幅に悪化する見通しであることを受けて、今年冬のボーナスは前年と比べて減額が予想される。実質雇用者報酬には依然下振れ要因が残っており、今年の年末商戦は厳しい状況になると見込まれる。

他方で、企業の設備投資への慎重姿勢は徐々に和らぐとみられる。内閣府の発表によれば、GDPの設備投資のうち約5割を占める機械投資の先行指標とされる機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月期に前期比-0.1%となり、下げ止まりの兆しが出てきた（図表9）。7～9月期に業績が最悪期を脱した企業が多かったことが影響したとみられる。このことから、10～12月期の設備投資は減少に歯止めがかかる可能性がある。また、日本銀行の「短観（2020年9月調査）」によれば、2020年度の設備投資計画のうち、ソフトウェア投資については前年比プラスの計画が維持されている。テレワークの普及や対面型から非接触型のサービスへの転換などに伴う企業のIT化投資の需要は引き続き高まっているとみられ、この点が先行きの設備投資のプラス材料である。

以上を踏まえると、10～12月期の実質GDP成長率は、2期連続のプラス成長が見込まれるものの、7～9月期と比べると前期比の伸び率が大きく鈍化する見通しである。

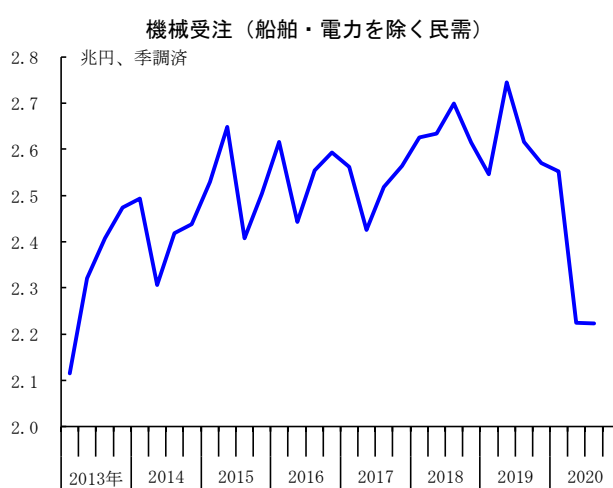
なお、浜銀総合研究所では2020年7～9月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

図表8 10～12月期以降は雇用所得の動向がカギ



出所：内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より浜銀総研作成

図表9 7～9月期の機械受注はほぼ横ばい



出所：内閣府「機械受注統計」

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。