

調査速報

GDP速報（2020年10～12月期）

7～9月期からは減速も高めの成長率を維持

白須 光樹

045-225-2375

[m-shirasu@yokohama-ri.co.jp](mailto:m-shirasu@yokohama-ri.co.jp)

要約

- 2020年10～12月期の実質GDP成長率は前期比+3.0%と、7～9月期（同+5.3%）からは減速したものの比較的高めの成長率を維持した。需要項目別にみると、中国など海外経済の回復継続を背景に輸出が同+11.1%と大きく増加した。また、7～9月期に企業収益が最悪期を脱したことなどから、設備投資も同+4.5%と底打ちした。個人消費は、特別定額給付金の効果の一巡や新型コロナの感染再拡大の影響により同+2.2%と減速した。
- 2021年1～3月期の実質GDP成長率は前期比マイナスとなる公算が大きい。まず、国内では緊急事態宣言が再び発出されたことにより外出自粛などが強化され、個人消費が落ち込むと予想される。また、設備投資も、緊急事態宣言の影響を強く受ける非製造業を中心に回復が足踏みする可能性があるほか、輸出も欧州経済の失速などによりやや減速すると考えられる。1月に成立した第3次補正予算の効果が本格化するの4～6月期以降とみられるため、1～3月期の景気を押し上げる力は限定的であろう。

1. 2020年10～12月期の実質GDPは7～9月期から減速も高めの伸び

2021年2月15日に内閣府が発表した2020年10～12月期の実質GDP（国内総生産、1次速報値）は、前期比+3.0%と7～9月期から減速したものの、高めの成長率となった（図表1）。

需要項目別にみると、中国など海外経済が回復基調を維持したことを受けて、輸出が前期比+11.1%と2四半期連続で大きく増加した。また、輸出や生産の回復等による企業収益の改善を受けて、設備投資が同+4.5%と3四半期ぶりに前期比プラスに転じた。個人消費については同+2.2%と2四半期連続で増加したものの、特別定額給付金などの効果の一巡や新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）の感染再拡大に伴う人の移動の抑制などによって、7～9月期からは減速した。4～6月期に緊急事態宣言の影響により抑制されていた住宅建築がやや改善したことなどから、住宅投資も同+0.1%とわずかに増加した。そのほか、政府部門は政府消費が同+2.0%、公共投資が同+1.3%とともに増加し、全体の成長率を下支えした。

図表1 GDP（国内総生産）の内訳

（前期比、%、季調済）

	2019年				2020年			
	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	10～12月期
名目GDP	1.0	0.2	0.3	-1.2	-0.5	-8.0	5.5	2.5
実質GDP	0.6	0.1	0.2	-1.8	-0.6	-8.3	5.3	3.0
個人消費	-0.1	0.4	0.5	-3.1	-0.6	-8.4	5.1	2.2
住宅投資	2.7	1.6	0.0	-1.9	-3.7	0.5	-5.7	0.1
設備投資	-0.7	0.2	0.9	-4.5	1.4	-5.9	-2.4	4.5
在庫投資（寄与度）	(0.0)	(-0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.2)	(-0.4)
政府消費	0.4	0.6	0.8	0.4	-0.3	0.2	2.8	2.0
公共投資	2.2	-0.5	1.5	0.6	0.1	2.2	0.9	1.3
輸出	-1.6	-0.1	-0.5	0.2	-5.3	-17.2	7.4	11.1
輸入	-3.9	1.7	0.9	-3.2	-3.1	1.3	-8.2	4.1

注：シャドウ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. 2020年10～12月期の需要項目別の動向

### (輸出：アジア向けの増加が寄与)

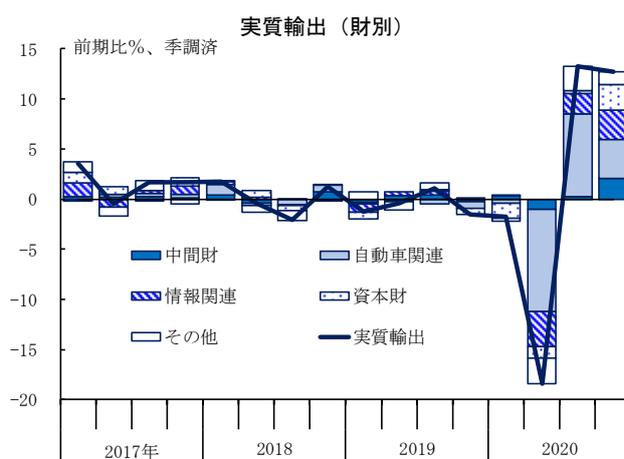
2020年10～12月期の輸出は、欧州以外の主要国で景気の回復が継続したことにより、前期比で高い伸びとなった。日本銀行の実質輸出を地域別にみると、NIES・ASEAN等向けの回復が大きく寄与した(図表2)。また、主要国で唯一20年もプラス成長だった中国や、強力な経済対策により回復が続いている米国向けの輸出も増加基調を維持した。一方、財別にみると、7～9月期に続き自動車関連や半導体等電子部品などの情報関連が前期比プラスで推移した(図表3)。また、機械など企業の設備投資に関連する財である資本財も前期比のプラス幅が拡大し、明瞭に上向いた。

図表2 アジア向けの回復が強まる



注：四半期平均値の前期比。誤差はその他に含んだ。  
出所：日本銀行「実質輸出入の動向」より浜銀総研作成

図表3 資本財も増勢を強めた

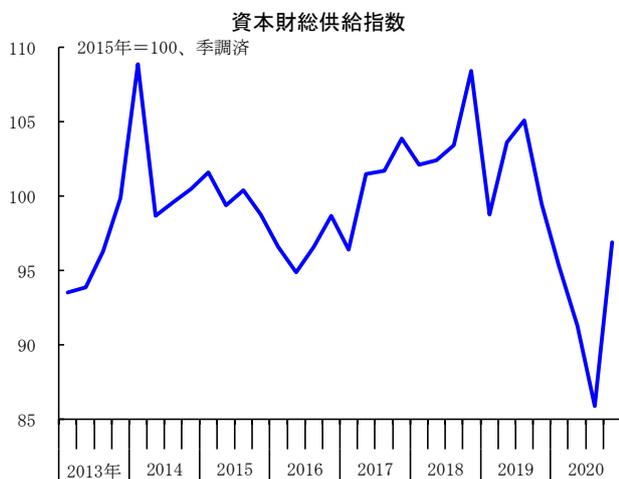


注：四半期平均値の前期比。誤差はその他に含んだ。  
出所：日本銀行「実質輸出入の動向」より浜銀総研作成

### (設備投資：機械投資が底打ち、建設投資は減少基調が続く)

2020年10～12月期の設備投資は3四半期ぶりに前期比プラスに転じ、持ち直しの動きを見せ始めた。機械投資の一致指標である経済産業省の資本財総供給指数をみると、10～12月期には前期比+12.8%と上昇し、底打ちしている(図表4)。7～9月期に企業収益が最悪期を脱し将来の収益の回復期待が高まったことや、10～12月期にも輸出が増勢を維持し、稼働率が持ち直したことにより、製造業を中心に機械投資に前向きな動きが出始めたと推察される。一方、建設投資の一致指標である国土交通省の建設工事出来高(民間非住宅建築+民間土木)は、10～12月期には下げ幅が縮小しつつあるものの、依然として減少傾向

図表4 機械投資は底打ち



出所：経済産業省「鉱工業総供給表」より浜銀総研作成

図表5 建設投資は依然として減少基調



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10～12月期は10、11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

が続いている（図表5）。

**（個人消費：新型コロナの感染再拡大の影響などで減速）**

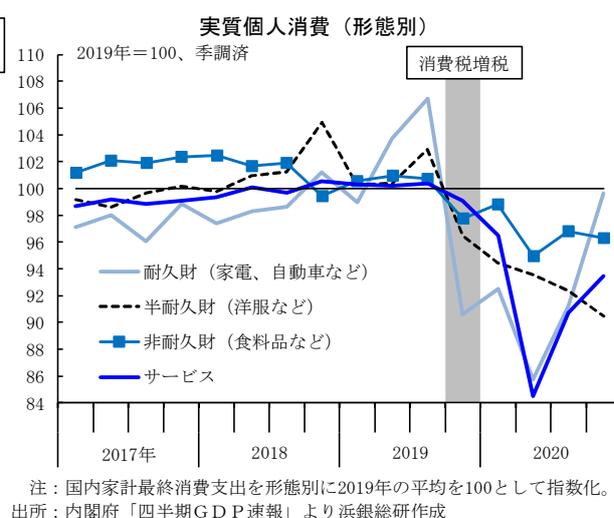
2020年10～12月期の個人消費は回復基調を維持したものの、大きく減速した。7～9月期の個人消費は、4、5月の緊急事態宣言により抑制されていた消費が繰り延べられたことや、特別定額給付金の効果などもあり高い伸びとなったが、そうした効果は10～12月期には減衰した。また、個人消費の回復基調が続いていたのは新型コロナの感染が抑制されていた10月までであり、新型コロナの感染が再拡大し始めた11月頃からは回復が足踏みした。実際、経済産業省の「商業動態統計」によると、モノの消費の動向を示す小売業の販売額指数は、11月以降、前月比マイナスで推移している（図表6）。

10～12月期の個人消費の内訳をみると、耐久財消費が前期比+9.2%と大きく増加した（図表7）。経済産業省の「商業動態統計」で詳しく見ると、10～12月期は家電などの機械器具小売業が比較的堅調に推移したほか、自動車小売業も持ち直しが続いている。また、耐久財以外では、サービス消費が同+3.0%と増加した。新型コロナの感染が抑制されていた10月までは外出自粛が緩和される方向にあったため、飲食業などの個人向けサービスが回復していたと考えられる。一方、巣ごもり需要が一時弱まったことから、食料品などの非耐久財消費は同-0.5%と減少に転じた。また、洋服などの半耐久財消費は、同-2.0%と減少が続いた。コロナ禍により平年に比べて外出機会が減っていることなどから、洋服への需要が減少した可能性がある。

図表6 消費は20年11月以降、失速気味



図表7 10～12月期はサービス消費も回復が続いた



**3. 緊急事態宣言再発出により2021年1～3月期の日本経済は失速へ**

2021年1～3月期の日本経済は、①2回目の緊急事態宣言に伴う外出自粛の強化などにより個人消費の減少が予想されること、②緊急事態宣言の影響を強く受ける非製造業を中心に、設備投資の回復が足踏みする可能性が高いこと、③欧州経済の失速を受けて輸出が減速すると考えられること、④21年1月に成立した第3次補正予算の効果の発現は4～6月期以降が中心になるとみられることなどから、再び前期比マイナス成長に陥る可能性が高まっている。

まず、政府が2021年1月7日に1都3県において2回目の緊急事態宣言（その後、関西など他の地域にも対象地域を拡大し、1月7日当初は1か月間としていた同宣言の期間を栃木県を除き2か月間に延長）を発出した影響により、21年1～3月期の個人消費は大幅に落ち込む見通しである。前回の同宣言における家計の消費性向の低下（家計の心理的な消費の抑制）を外出自粛の影響と考え、今回2回目の同宣言による個人消費の減少を簡易的に試算すると、年間の実質GDPが約0.9%下押しされるとの結果が得られ

る(図表8)。もっとも、前回と異なり、今回は百貨店などが休業を回避するなど、経済活動の制限が限定的である。したがって、実質GDPの下押し効果は、図表8で示すようにサービス消費に影響が限定された場合の-0.6%程度(年間ベース)に近いとみられる。いずれにせよその影響は大きく、21年1~3月期の個人消費は大幅に落ち込む見通しである(注)。

2020年10~12月期に底打ちした企業の設備投資も、21年1~3月期には回復が一時足踏みする可能性がある。輸出がやや減速しながらも、回復基調を維持することを受けて、製造業では設備投資意欲が減退する可能性は低いとみられる。他方で、緊急事態宣言の影響を強く受けるサービス業などの非製造業では、設備投資を抑制する動きが出やすいと考えられる。

また、海外経済に目を向けると、新型コロナの感染拡大を受けて、欧州では2021年に入っても経済活動の制限が続いたため、21年1~3月期の欧州経済も低調な推移となることが予想される。こうしたことから、日本の欧州向けの輸出も21年1~3月期は弱含むとみられる。ただ、米国や中国の経済は回復基調を維持する見込みであり、輸出全体でみた場合には大幅な減速は避けられるとみる。

一方、2021年1月28日には、総額約19兆円のコロナ・経済対策を含む第3次補正予算が成立した(図表9)。このうち、GDPへの直接の効果が大きいと考えられる項目は、国土強靱化に関連する公共投資や、GoToキャンペーンなどであるが、公共投資は効果が発現するまで時間がかかる性質のものであり、GoToキャンペーンは目下のように新型コロナの感染拡大が続いている時期には実施できない事業である。したがって、第3次補正予算の効果が本格的に出現するのは21年4~6月期以降になると想定され、1~3月期の景気押し上げる力は限定的と考えられる。

なお、浜銀総合研究所では2020年10~12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。

(注)しかし、翌2021年4~6月期は、緊急事態宣言の影響で抑制された消費が繰り延べ需要(ペントアップ・ディマンド)として顕在化し、個人消費を押し上げるとみられる。20年4~6月期から7~9月期の消費性向の上昇を参考にした場合、21年4~6月期の繰り延べ需要による個人消費の増加は、21年度の年間の実質GDPを約0.6%(緊急事態宣言の影響がサービス消費に限定された場合)押し上げる効果があると計算できる。ただし、20年7~9月期は特別定額給付金が消費の回復を後押しし消費性向の上昇テンポが速かったと考えられる。2回目の緊急事態宣言により雇用所得情勢が一段と悪化する可能性も考慮すれば、21年4~6月期の繰り延べ需要はこれを下回る効果にとどまると見込まれる。

図表8 緊急事態宣言の影響で個人消費は減少へ

緊急事態宣言再発出の影響試算	単位	年間の実質GDPへの効果
2021年1~3月期の外出自粛による個人消費の減少		
宣言で個人消費全体が下押しされた場合	%	▲ 0.94
宣言でサービス消費に下押しが限定された場合	%	▲ 0.63
2021年4~6月期のペントアップディマンド		
宣言で個人消費全体が下押しされた場合	%	+0.87
宣言でサービス消費に下押しが限定された場合	%	+0.57

注1：対象地域は栃木県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県の1都2府8県。

注2：試算はGDPベースの消費性向(名目消費/名目可処分所得)が緊急事態宣言によって、2020年4~6月期並みに落ち込むことを想定し、2019年度の名目可処分所得を用いて個人消費の減少額を試算した。

注3：2017年の県民経済計算を用いて対象地域の経済規模の割合を求め、注2の個人消費減少額に乘じ、対象地域の個人消費減少額とした。その値の19年度の実質GDP比を、実質GDPへの効果とした。

注4：個人消費全体が下押しされた場合の試算には、名目家計最終消費支出による消費性向を、サービス消費に下押しが限定された場合の試算には、サービス消費(国内家計最終消費の内訳)による消費性向を用いた。

注5：ペントアップディマンドの試算は、消費性向が2020年7~9月期並みに回復したと想定し、2019年度の名目可処分所得を用いて個人消費の増加額を試算した。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」、「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列)」、「県民経済計算」より浜銀総研作成

図表9 第3次補正予算の主な内容

令和2年度補正予算第3号	
項目	金額
<b>新型コロナウイルス感染症の拡大防止策</b>	43,581 億円
医療提供体制の確保、医療機関の支援、ワクチン接種体制の整備、東京五輪の感染症対策事業など	
<b>ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現</b>	116,766 億円
ポスト5Gの研究開発支援、カーボンニュートラルに向けた技術開発支援基金、中小企業等の経営転換や資金繰りの支援、GoToトラベル、GoToイート、雇用調整助成金の特例措置など	
<b>防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保</b>	31,414 億円
防災・減災、国土強靱化、災害復旧など	
<b>合計</b>	<b>191,761 億円</b>

出所：財務省「令和2年度補正予算(第3号)の概要」より浜銀総研作成

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。