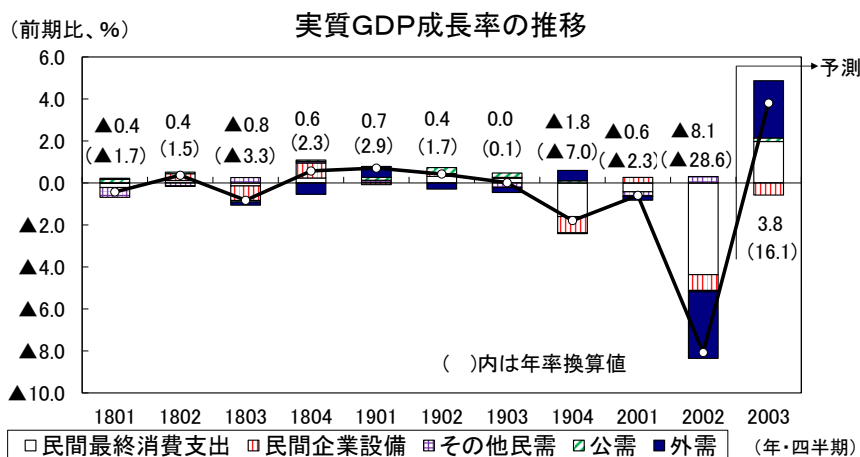


Weekly  
エコノミスト・  
レター2020年7-9月期の実質GDP  
～前期比3.8%(年率16.1%)を予測～

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 11/16に内閣府から公表される2020年7-9月期の実質GDPは、前期比3.8%（前期比年率16.1%）と4四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
- 緊急事態宣言の解除を受けて、民間消費が前期比3.6%の増加となったことに加え、世界的な経済活動の再開に伴い輸出が前期比6.7%の高い伸びとなり、外需寄与度が前期比2.7%（前期比年率11.4%）と成長率を大きく押し上げたことから、1980年以降のGDP統計（簡易遡及系列を含む）では最大のプラス成長となった。
- 2020年7-9月期は内外の経済活動の再開を受けて、大幅なプラス成長となったが、過去最大のマイナス成長となった4-6月期の落ち込みの4割強を取り戻したにすぎない。また、直近のピークである2019年7-9月期と比較すると、2020年7-9月期の実質GDPは▲6.8%、民間消費は▲8.0%低い水準にとどまるとみられる。経済活動の正常化に向けた足取りは重い。
- 10-12月期は引き続き高めの成長となるものの、ペントアップ需要や特別定額給付金の効果一巡により民間消費の伸びが低下すること、海外で再び経済活動を制限する動きが広がっていることを受けて輸出の回復ペースが鈍化することから、7-9月期から大きく減速する可能性が高い。



## ●7-9 月期は年率 16.1%の大幅プラス成長を予測

2020年7-9月期の実質GDPは、前期比3.8%（前期比年率16.1%）と4四半期ぶりのプラス成長になったと推計される<sup>1</sup>。緊急事態宣言の解除を受けて、民間消費が前期比3.6%の増加となったことに加え、世界的な経済活動の再開に伴い輸出が前期比6.7%の高い伸びとなる一方、輸入が前期比▲9.2%の大幅減少となったことから、外需寄与度が前期比2.7%（前期比年率11.4%）と成長率を大きく押し上げた。7-9月期の実質GDPは、1980年以降のGDP統計（簡易遡及系列を含む）では最大のプラス成長となったとみられる。

一方、企業収益の急速な悪化や先行き不透明感の高まりを背景に設備投資は前期比▲3.4%と2四半期連続の減少となったほか、緊急事態宣言下で着工戸数が落ち込んだことを反映し、住宅投資は前期比▲4.3%と4四半期連続で減少した。

実質GDP成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が1.1%（うち民需0.9%、公需0.2%）、外需が2.7%と予測する。

名目GDPは前期比4.0%（前期比年率17.1%）と4四半期ぶりの増加となり、実質の伸びを上回るだろう。GDPデフレーターは前期比0.2%（4-6月期：同0.3%）、前年比1.0%（4-6月期：同1.3%）と予測する。

なお、11/16に内閣府から2020年7-9月期のGDP速報が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、2019年4-6月期の実質GDP成長率は外需の下方修正を主因として、前期比年率▲28.1%から同▲28.6%へ下方修正されると予測している。

2020年7-9月期は内外の経済活動の再開を受けて、大幅なプラス成長となったが、過去最大のマイナス成長となった4-6月期の落ち込みの4割強を取り戻したにすぎない。また、日本経済は新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化する前に、消費税率引き上げの影響で落ち込んでいた。直近のピークである2019年7-9月期と比較すると、2020年7-9月期の実質GDPは▲6.8%、民間消費は▲8.0%低い水準にとどまるとみられる。経済活動の正常化に向けた足取りは重い。

景気は2020年5月を底として持ち直しているが、外食、宿泊、娯楽などの対面型サービス消費が引き続き低水準にとどまっていること、ペントアップ需要や特別定額給付金による効果が一巡しつつあることから、消費の回復ペースは鈍化している。また、欧米で新型コロナウイルス陽性者数の増加を受けて再び経済活動を制限する動きが広がっており、このことが輸出の下押し要因となる可能性が高い。

経済正常化に向けた動きが継続することから、10-12月期も高めの成長となるものの、7-9月期の経済成長を牽引した民間消費、輸出の伸びが鈍化することから、7-9月期から大きく減速する可能性が高い。現時点では、前期比年率6%程度のプラス成長を予想している。

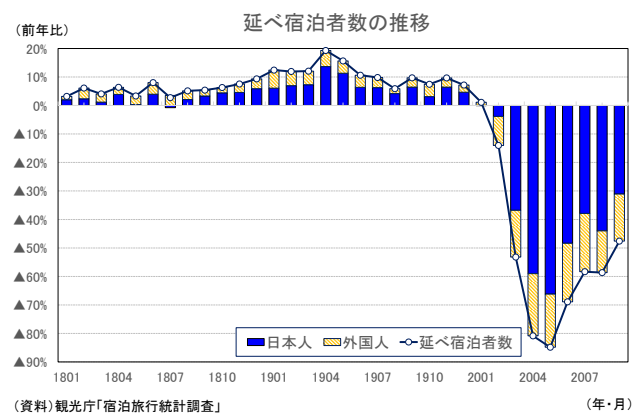
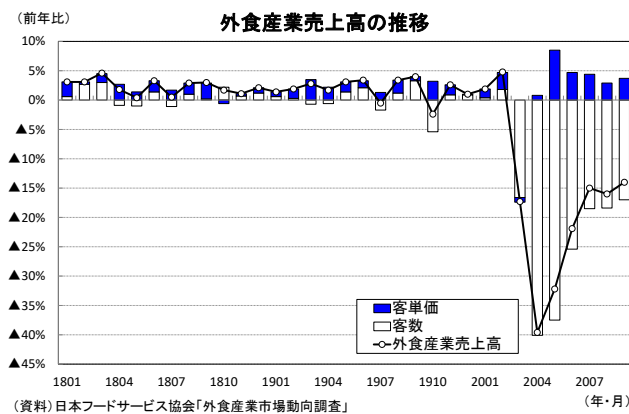
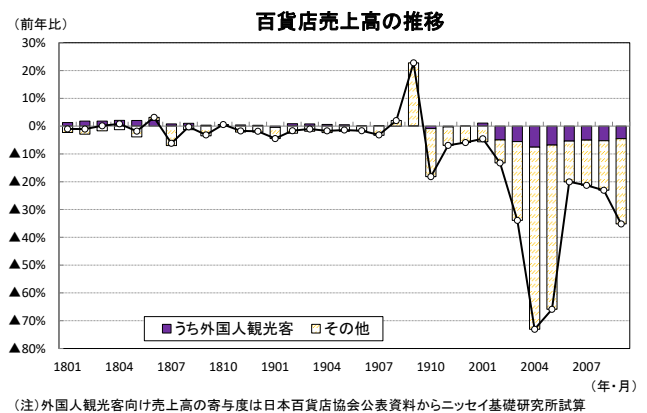
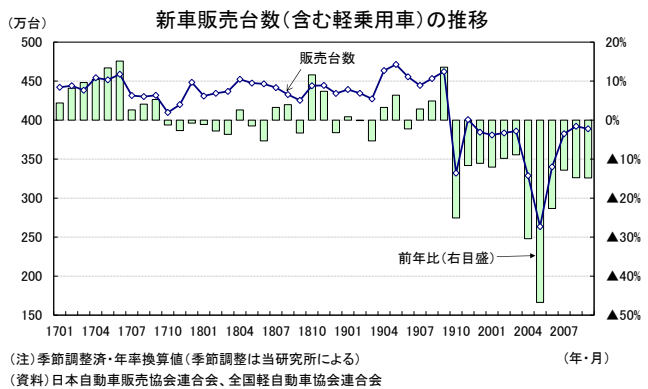
<sup>1</sup> 10/30までに公表された経済指標をもとに予測している。今後公表される経済指標の結果によって予測値を修正する可能性がある。

## ●主な需要項目の動向

- ・民間消費～緊急事態宣言の解除を受けて増加に転じるも、サービス消費は低迷継続～

民間消費は前期比 3.6%と 4 四半期ぶりの増加を予測する。表面的には高い伸びとなるが、4-6 月期の落ち込み（前期比▲7.9%）を踏まえれば、持ち直しのペースは非常に緩慢である。

緊急事態宣言の解除を受けて財を中心にペントアップ需要が顕在化したこと、1人当たり 10 万円の特別定額給付金の支給によって家計の可処分所得が大幅に増加したことが、消費の押し上げ要因となった。一方、外食、旅行、娯楽などの対面型サービスについては、「Go To トラベル事業」による押し上げはあるものの、新型コロナウイルス陽性者数の再拡大などを背景に自粛ムードが払拭されていないことから、引き続き低水準にとどまっている。



足もとの消費動向を業界統計で確認すると、自動車販売台数は、来店客数の減少や部品の供給制約の影響で 4、5 月に急速に落ち込んだ後、足もとではコロナ前の水準まで持ち直しているが、消費税率引き上げ前の水準は大きく下回っている。また、百貨店売上高は、インバウンド需要がほぼ消失する中、緊急事態宣言解除後の営業再開を受けて、4、5 月の前年比▲70%前後の大幅減少から 6 月には同▲20%程度までマイナスが縮小したが、インバウンド需要がほぼ消失した状態が続いていることもあり、その後は足踏み状態となっている。

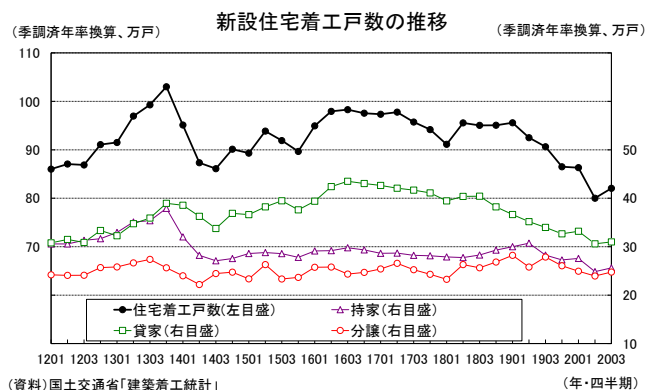
また、外食産業売上高、延べ宿泊者数は、緊急事態宣言解除後もソーシャルディスタンス（社会的距離）を確保する姿勢が根強いことから、持ち直しは限定的にとどまっている。

## ・住宅投資～4 四半期連続の減少～

住宅投資は前期比▲4.3%と4 四半期連続の減少を予測する。

新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は90 万戸台の推移が続いていたが、消費税率が引き上げられた2019 年10-12 月期に80 万戸台半ば、外出自粛の影響が顕在化した2020 年4-6 月期には80.0 万戸へと水準を大きく切り下げた。7-9 月期は80 万戸台前半へと若干持ち直したが、GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ペースで計上され着工の動きがやや遅れて反映されるため、2020 年7-9 月期も減少したとみられる。

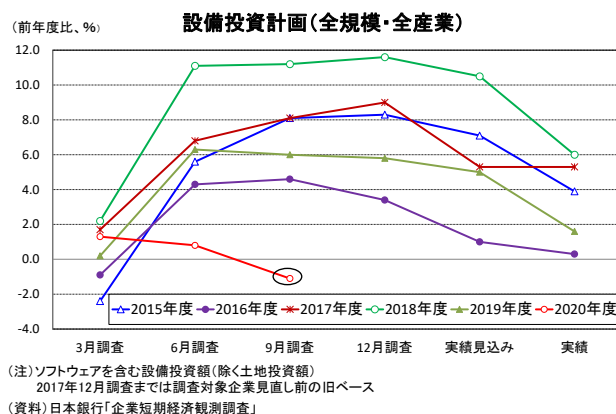
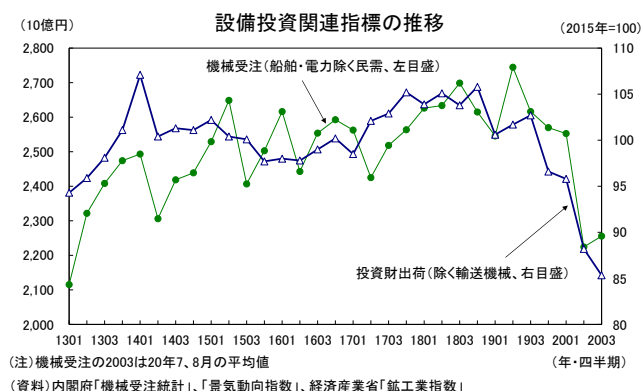
先行きについては、雇用所得環境の悪化が下押し要因となるため、住宅投資の低迷は長期化する可能性が高い。



## ・民間設備投資～企業収益の悪化を背景に大幅に減少～

民間設備投資は前期比▲3.4%と2 四半期連続の減少を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷指数（除く輸送機械）は2020 年4-6 月期の前期比▲7.9%の後、7-9 月期は同▲3.3%と4 四半期連続で減少した。また、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は2020 年4-6 月期に前期比▲12.9%と4 四半期連続で減少した後、7、8 月の平均は4-6 月期を1.4%上回っている。



日銀短観2020 年9 月調査では、2020 年度の設備投資計画（全規模・全産業、含むソフトウェア投資、除く土地投資額）が前年度比▲1.1%となり、9 月調査としては2009 年度（前年度比▲13.2%）以来の減額計画となった。

景気はすでに底打ちしているが、企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりを背景に設備投資は減少が続いている。設備投資の好調を支えていた潤沢なキャッシュフローという前提が崩れたこと、需要の急激な落ち込みを経験したことで企業の投資抑制姿勢が一段と強まる可能性が高いことから、設備投資は底打ち時期が遅れることに加え、底打ち後の回復ペースも緩やかにとどまる可能性

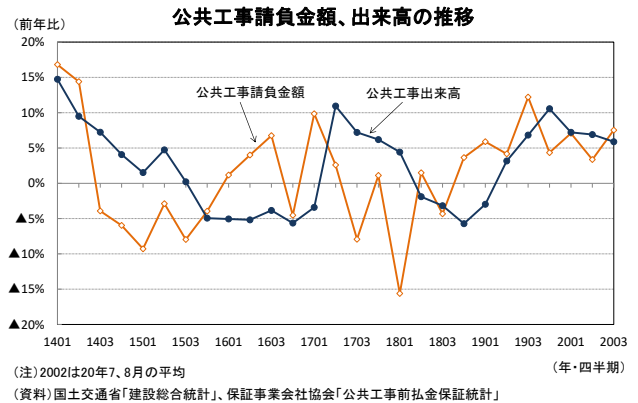
が高い。

### ・ 公的固定資本形成～災害復旧、国土強靱化関連を中心に増加傾向が続く～

公的固定資本形成は前期比 0.7%と 2 四半期連続の増加を予測する。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は 2018 年 10-12 月期から 8 四半期連続で増加し、2020 年 7-9 月期は前年比 7.5%となり、4-6 月期の同 3.4%から伸びを高めた。また、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高（建設総合統計）は、2020 年 4-6 月期に前年比 6.9%と 5 四半期連続で増加した後、7、8 月の平均は同 5.9%と高めの伸びが続いている。

公的固定資本形成は、災害復旧や「防災・減災、国土強靱化のための 3 か年緊急対策」に基づく公共事業関係費の積み増しを背景に増加傾向が続いている。

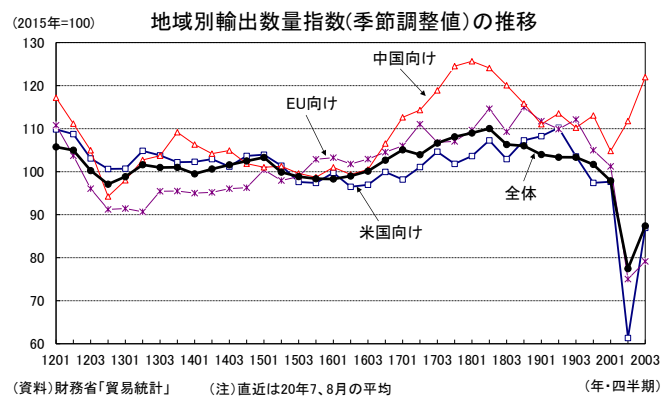


### ・ 外需～財の輸出が高い伸びとなり、成長率を大きく押し上げ～

外需寄与度は前期比 2.7%（前期比年率 11.4%）と 3 四半期ぶりのプラスになると予測する。輸出が大幅に増加する一方、輸入が大幅に減少したため、7-9 月期の経済成長の半分以上が外需によるものとなった。

インバウンド需要がほぼ蒸発した状態が続いたため、サービスの輸出は急速に落ち込んだ 4-6 月期からさらに減少したが、世界的な経済活動の再開を受けて財の輸出が高い伸びとなり、財貨・サービスの輸出は前期比 6.7%の増加となった。

2020 年 7-9 月期の地域別輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）でみると、米国向けが前期比 41.7%（4-6 月期：同▲37.2%）、EU 向けが前期比 5.5%（4-6 月期：同▲25.9%）、アジア向けが前期比 4.9%（4-6 月期：同▲8.8%）、中国向けが前期比 9.1%（4-6 月期：同 6.6%）、全体では前期比 12.8%（4-6 月期：同▲20.8%）となった。



経済活動の再開が早く、その後の回復も順調な中国向けはコロナ前の水準を上回っており、7-9 月期に前期比年率 33.1%の高成長となった米国向けも順調に回復している。一方、景気を持ち直しが鈍い EU 向けは急激な落ち込みの後としては戻りが非常に弱い。

一方、財貨・サービスの輸入は前期比▲9.2%の大幅減少となった。パソコン、携帯電話、マスクなどの消費財が増加した 4-6 月期の反動や国内需要の回復ペースの鈍さを反映したものと考えられる。

# 日本・月次GDP 予測結果

[月次]  
→実績値による推計

[四半期]  
実績見込 ← →予測

	2020/4	2020/5	2020/6	2020/7	2020/8	2020/9	2020/1-3	2020/4-6	2020/7-9
<b>実質GDP</b>	<b>480,197</b>	<b>474,389</b>	<b>497,343</b>	<b>500,147</b>	<b>501,030</b>	<b>505,776</b>	<b>526,491</b>	<b>483,999</b>	<b>502,411</b>
前期比年率							▲2.3%	▲28.6%	16.1%
前期比	▲6.2%	▲1.2%	4.8%	0.6%	0.2%	0.9%	▲0.6%	▲8.1%	3.8%
前年同期比	▲11.0%	▲10.5%	▲8.3%	▲7.2%	▲7.6%	▲5.7%	▲1.8%	▲10.1%	▲6.9%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>500,122</b>	<b>494,199</b>	<b>514,832</b>	<b>511,297</b>	<b>505,677</b>	<b>507,602</b>	<b>528,760</b>	<b>503,170</b>	<b>508,382</b>
前期比	▲3.7%	▲1.2%	4.3%	▲0.7%	▲1.1%	0.4%	▲0.4%	▲4.9%	1.1%
前年同期比	▲7.0%	▲9.0%	▲4.9%	▲6.5%	▲7.0%	▲6.1%	▲1.5%	▲6.9%	▲6.5%
<b>民需（寄与度）</b>	<b>362,841</b>	<b>357,511</b>	<b>377,953</b>	<b>373,612</b>	<b>368,288</b>	<b>369,543</b>	<b>391,419</b>	<b>366,138</b>	<b>370,517</b>
前期比	▲3.8%	▲1.1%	4.3%	▲0.9%	▲1.1%	0.3%	▲0.4%	▲4.8%	0.9%
前年同期比	▲7.1%	▲9.5%	▲5.1%	▲6.6%	▲7.2%	▲6.4%	▲2.1%	▲7.2%	▲6.8%
<b>民間消費</b>	<b>264,783</b>	<b>261,791</b>	<b>279,812</b>	<b>277,802</b>	<b>277,979</b>	<b>279,261</b>	<b>291,781</b>	<b>268,795</b>	<b>278,347</b>
前期比	▲6.5%	▲1.1%	6.9%	▲0.7%	0.1%	0.5%	▲0.8%	▲7.9%	3.6%
前年同期比	▲11.1%	▲13.4%	▲7.2%	▲8.2%	▲8.9%	▲7.4%	▲2.4%	▲10.6%	▲8.2%
<b>民間住宅投資</b>	<b>14,693</b>	<b>14,678</b>	<b>14,230</b>	<b>13,967</b>	<b>13,833</b>	<b>13,914</b>	<b>14,641</b>	<b>14,534</b>	<b>13,905</b>
前期比	▲1.4%	▲0.1%	▲3.1%	▲1.8%	▲1.0%	0.6%	▲4.0%	▲0.7%	▲4.3%
前年同期比	▲3.7%	▲4.9%	▲7.8%	▲10.0%	▲12.3%	▲10.3%	▲5.2%	▲5.7%	▲10.9%
<b>民間設備投資</b>	<b>81,762</b>	<b>78,486</b>	<b>81,673</b>	<b>81,024</b>	<b>76,307</b>	<b>76,299</b>	<b>84,596</b>	<b>80,640</b>	<b>77,877</b>
前期比	▲2.3%	▲4.0%	4.1%	▲0.8%	▲5.8%	▲0.0%	1.7%	▲4.7%	▲3.4%
前年同期比	▲4.8%	▲11.1%	▲6.2%	▲9.9%	▲11.2%	▲11.1%	▲2.0%	▲7.4%	▲10.7%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>1,586</b>	<b>2,537</b>	<b>2,220</b>	<b>801</b>	<b>150</b>	<b>50</b>	<b>382</b>	<b>2,114</b>	<b>334</b>
前期比	0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.1%	0.3%	▲0.4%
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.3%	0.0%	▲0.1%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>137,285</b>	<b>136,692</b>	<b>136,883</b>	<b>137,689</b>	<b>137,394</b>	<b>138,063</b>	<b>137,333</b>	<b>137,001</b>	<b>137,833</b>
前期比	0.1%	▲0.1%	0.0%	0.1%	▲0.1%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	0.2%
前年同期比	0.1%	0.5%	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%	0.3%
<b>政府消費</b>	<b>109,841</b>	<b>109,510</b>	<b>109,476</b>	<b>109,881</b>	<b>110,200</b>	<b>110,626</b>	<b>110,239</b>	<b>109,609</b>	<b>110,236</b>
前期比	▲0.3%	▲0.3%	▲0.0%	0.4%	0.3%	0.4%	0.0%	▲0.6%	0.6%
前年同期比	▲0.7%	2.3%	0.8%	0.0%	0.8%	0.8%	2.1%	0.7%	0.6%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>27,479</b>	<b>27,218</b>	<b>27,442</b>	<b>27,843</b>	<b>27,229</b>	<b>27,472</b>	<b>27,045</b>	<b>27,389</b>	<b>27,568</b>
前期比	2.4%	▲0.9%	0.8%	1.5%	▲2.2%	0.9%	▲0.3%	1.3%	0.7%
前年同期比	5.9%	1.7%	1.0%	2.4%	1.6%	3.4%	2.3%	2.8%	2.8%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>-20,218</b>	<b>-20,102</b>	<b>-17,781</b>	<b>-11,443</b>	<b>-4,939</b>	<b>-2,118</b>	<b>-2,664</b>	<b>-19,367</b>	<b>-6,167</b>
前期比	▲2.5%	0.0%	0.5%	1.3%	1.3%	0.6%	▲0.2%	▲3.2%	2.7%
前年同期比	▲4.1%	▲1.6%	▲3.5%	▲0.8%	▲0.7%	0.3%	▲0.2%	▲3.1%	▲0.4%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>74,203</b>	<b>69,921</b>	<b>71,454</b>	<b>73,004</b>	<b>77,825</b>	<b>79,094</b>	<b>86,981</b>	<b>71,859</b>	<b>76,641</b>
前期比	▲11.2%	▲5.8%	2.2%	2.2%	6.6%	1.6%	▲5.4%	▲17.4%	6.7%
前年同期比	▲20.8%	▲24.3%	▲21.3%	▲21.1%	▲18.3%	▲8.3%	▲5.7%	▲22.1%	▲16.0%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>94,421</b>	<b>90,023</b>	<b>89,235</b>	<b>84,447</b>	<b>82,764</b>	<b>81,212</b>	<b>89,645</b>	<b>91,226</b>	<b>82,807</b>
前期比	3.7%	▲4.7%	▲0.9%	▲5.4%	▲2.0%	▲1.9%	▲4.2%	1.8%	▲9.2%
前年同期比	2.6%	▲13.6%	▲0.5%	▲15.4%	▲13.6%	▲10.0%	▲4.3%	▲3.9%	▲13.1%

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。