

## 日本 7～9 月期 1 次 QE 予想：輸出と個人消費の持ち直しで大幅プラス成長（前期比年率+19.9%）

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+4.6%（年率+19.9%）と大幅なプラス成長を予想。米中向けを中心に輸出が拡大、緊急事態宣言の解除を受けて個人消費も持ち直した。ただ、感染第 2 波の影響で一時停滞したこともあり、前年同期比では▲6.0%と未だ大きく水面下に沈み、米国に比べても見劣りする状況。

### 輸出と個人消費の牽引で持ち直し

本日までに公表された指標から試算すると、11 月 16 日公表予定の 2020 年 7～9 月期の実質 GDP1 次速報は前期比+4.6%（年率+19.9%）の大幅プラス成長になった模様。回復が先行する中国や急回復を見せる米国向けを中心に輸出が拡大、緊急事態宣言解除を受けて個人消費も持ち直し、全体を牽引した。一方で、設備投資は企業の様子見姿勢が続き減少、住宅投資も落ち込みに歯止めが掛からなかった模様。

成長率で 7～9 月期に急反発を見せた日本経済であるが、前年同期比で見ると▲6.0%と未だ大きく水面下に沈んでおり、中国の+4.9%はもとより、米国の▲2.9%に比べても見劣りする。米国は 7～9 月期に設備投資（民間非住宅投資）が前期比+4.7%、住宅に至っては+12.3%もの大幅増を記録、個人消費も 4～6 月期の前期比▲9.6%から 7～9 月期は+8.9%へかなり戻している。日本の出遅れは、7 月の感染第 2 波で経済活動が一旦停滞した影響によるものであろう。ただ、その結果が、感染再加速の米国と、何とか踏みとどまっている日本との違いであり、それが今後の景気回復ペースに影響を与えよう。

### 実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2019				（前期比・%）		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	予測 7～9
<b>実質 GDP</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>▲1.8</b>	<b>▲0.6</b>	<b>▲7.9</b>	<b>4.6</b>
（年率換算）	2.8	1.6	0.2	▲7.0	▲2.3	▲28.1	19.9
（前年同期比）	0.8	0.9	1.7	▲0.7	▲1.8	▲9.9	▲6.0
<b>国内需要</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>▲2.3</b>	<b>▲0.3</b>	<b>▲4.9</b>	<b>2.0</b>
<b>民間需要</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>▲3.2</b>	<b>▲0.5</b>	<b>▲6.5</b>	<b>2.7</b>
民間最終消費支出	0.1	0.5	0.4	▲2.9	▲0.7	▲7.9	5.5
民間住宅投資	1.4	▲0.2	1.2	▲2.2	▲4.0	▲0.5	▲4.6
民間企業設備投資	▲0.5	0.8	0.2	▲4.7	1.7	▲4.7	▲4.0
民間在庫品増加	(0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)
<b>公的需要</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>▲0.0</b>	<b>▲0.3</b>	<b>0.1</b>
政府最終消費支出	0.1	1.0	0.8	0.3	0.0	▲0.6	0.0
公的固定資本形成	2.5	1.4	1.1	0.6	▲0.5	1.1	0.7
<b>財貨・サービスの純輸出</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(▲0.3)</b>	<b>(▲0.2)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(▲0.2)</b>	<b>(▲3.0)</b>	<b>(2.6)</b>
財貨・サービスの輸出	▲1.8	0.2	▲0.6	0.4	▲5.4	▲18.5	6.2
財貨・サービスの輸入	▲4.5	1.8	0.7	▲2.4	▲4.2	▲0.5	▲9.1
<b>名目 GDP</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>▲1.5</b>	<b>▲0.5</b>	<b>▲7.6</b>	<b>4.6</b>
（年率換算）	5.0	1.9	1.7	▲5.7	▲1.8	▲27.2	19.5
（前年同期比）	0.9	1.3	2.3	0.5	▲0.9	▲8.7	▲5.2
<b>デフレーター（前年同期比）</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>

（出所）内閣府、予測は当社による

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、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

主な需要動向は以下の通り。

### 個人消費

7～9 月期の個人消費は、緊急事態宣言の解除を受けた持ち直しにより前期比+5.5%と 4～6 月期の▲7.9%から反発。在宅勤務や外出自粛により衣料品が低迷し半耐久財は減少が続いたが、逆に耐久財は自動車の持ち直しも加わり増加、サービスも最悪期を脱する動き。

### 住宅投資

7～9 月期の住宅投資は前期比▲4.6%となり、消費増税を受けて落ち込んだ 10～12 月期以降、4 四半期連続の減少となる見込み。先行指標の住宅着工戸数（季節調整済・年率）は、2020 年 4～6 月期の前期比▲7.3%（年率 80.0 万戸）まで 5 四半期連続の減少、7 月以降は下げ止まっているが、投資に反映されるのは 10～12 月期以降。

### 設備投資

7～9 月期の設備投資は、前期比▲4.0%と 2 四半期連続で大幅に減少したとみられる。景気の先行きが不透明なことを受け、新規投資を見合わせる動きが広がっている。先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）は、4～6 月期に前期比▲12.9%と大きく落ち込んだ後、7～8 月も下げ止まる程度にとどまり、設備投資はしばらく調整が続く見込み。

### 公共投資

7～9 月期の公共投資は、昨年度補正予算の進捗に今年度予算の執行本格化が加わり、前期比+0.7%と 2 四半期連続で増加した見込み。

### 輸出入

7～9 月期の輸出は、前期比+6.2%の反発にとどまった模様。財（モノ）輸出は、EU 向けの戻りが鈍いものの、景気が急速に持ち直した米国向けが自動車や関連部品を中心に大幅な増加に転じ、順調に景気回復を続ける中国向けも自動車関連や半導体製造装置など幅広く増加した。ただ、サービス輸出は、訪日外国人の壊滅的な減少や、海外生産の縮小を受けた知的財産権使用料の受取減少により、大幅なマイナスが続いた。

輸入は、前期比▲9.1%と大幅に減少した模様。財輸入は、4～6 月期に中国からマスクやパソコンなどが大幅に増加した反動が出たほか、鉱物性燃料等の需要回復が弱いことから、マイナスに転じた。サービス輸入は、国内生産減少を受けた知的財産使用料の支払い減少や、海外向け研究開発費の送金の減少が続き、マイナスが継続した。