

## 日本経済：落ち込みの約半分を取り戻す大幅プラス成長ながら、先行きは停滞懸念強まる（2020年7～9月期GDP）

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+5.0%（年率+21.4%）と予想コンセンサスを上回る伸び。ただ、政府消費が予想外に強かったことが主因であり、国内民間需要や輸出の回復が3割程度にとどまったことは、概ね事前に想定した範囲内。個人消費は4～6月期の落ち込みを半分程度取り戻したが、設備投資や住宅投資が減少、輸出は財が大幅増もサービスは低迷が続いた。10～12月期はサービス消費を中心に持ち直しが続くと期待されていたが、国内外のコロナ感染急拡大により、前期比横ばい程度にとどまる可能性が出てきた。

### 7～9月期の実質GDPは政府消費の大幅増で「半値戻し」

本日、発表された2020年7～9月期GDPの1次速報値は、前期比+5.0%（年率+21.4%）と大方の予想を上回る伸びとなった。ただ、予想外だったのは政府消費の前期比+2.2%（GDP成長率への寄与度+0.5%Pt）という高い伸びであり、国内民間需要は個人消費が落ち込みの半分程度を戻した一方で、設備投資や住宅投資が大幅に落ち込み、輸出は前期比+7.0%もの回復を見せたが落ち込みの半分も戻していない点は、概ね事前の想定通りだった。

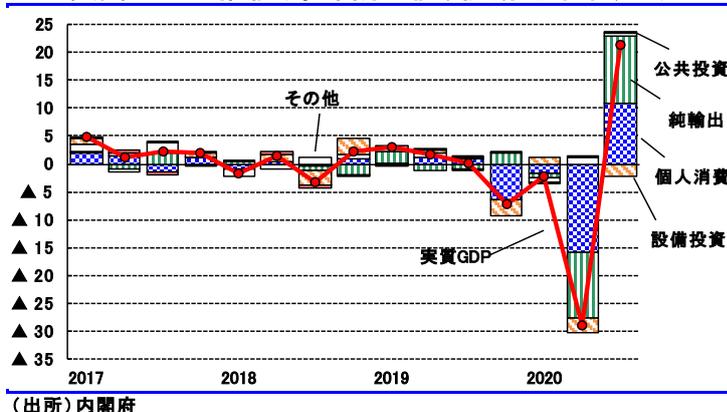
主な需要について実際の数字を確認すると、5月の

緊急事態宣言解除を受けて個人消費（4～6月期前期比▲8.1%→7～9月期+4.7%）が持ち直した一方で、設備投資（▲4.5%→▲3.4%）の大幅減が続き、住宅投資（▲0.5%→▲7.9%）は落ち込みが加速した。さらに、民間在庫投資（前期比寄与度：+0.3%Pt→▲0.2%Pt）がマイナス寄与に転じたため、国内民間需要全体（前期比▲4.9%→+2.0%）では4～6月期の落ち込みの29.2%しか戻していない。

また、輸出（4～6月期前期比▲17.4%→7～9月期+7.0%）は7～9月期に前期比で大幅に増加したが、4～6月期に大きく落ち込んだ分の33.5%しか回復していない。財の輸出は前期比+11.0%もの大幅増となったが、全体の2割程度を占めるサービス輸出がインバウンド需要の蒸発などから低迷が続いた（前期比▲8.1%）。ただ、輸入（4～6月期前期比+2.2%→7～9月期▲9.8%）がマスクなどの反動減により大きく落ち込んだため、純輸出（輸出－輸入）のGDP成長率への寄与は4～6月期の前期比▲3.3%Ptから7～9月期は+2.9%Ptへ大きく回復している。

以上を総括すると、7～9月期の国内民間需要や輸出は4～6月期の落ち込みの3割程度しか戻しておらず、それでもGDP全体で5割強の「半値戻し」を実現したのは、政府消費の増加と輸入の減少によるものである。しかも、前年同期比では▲5.8%にとどまり、中国（+4.9%）はもとより、米国（▲2.9%）やユーロ圏（▲4.4%）にも劣後している。前年が消費増税前の駆け込み需要で水準が高まっていた影響はあるにしても、日本経済の回復力は海外主要地域に比べ弱い。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



## 個人消費は耐久財の回復が先行、サービスも持ち直すが、半耐久財は低迷続く

また、個人消費(家計消費)の内訳を財別に見ると、7~9月期は耐久財(4~6月期前期比▲5.1%→7~9月期+4.0%)の回復が顕著であり、食料品などの非耐久財(▲4.0%→+2.1%)、外食や旅行などのサービス(▲12.1%→+6.6%)が約半分の回復、衣料品などの半耐久財(▲3.9%→+1.5%)は下げ止まった程度の動きとなっている。耐久財は在宅勤務や巣籠りといったライフスタイルの変化に一人当たり10万円の給付金が結び付き、パソコンや白物家電などの販売が好調だった。食料品は外食から

内食へのシフトが下支え、サービス消費は緊急事態宣言の解除を受けて外出を自粛する動きが弱まったほか、GoToトラベル・キャンペーンの開始も、東京は対象外だったが、持ち直しに若干貢献したとみられる。半耐久財の低迷は、在宅勤務の増加、旅行やイベントの減少により衣料品の需要が落ち込んでいるためである。

### 10~12月期は前期比横ばい程度の見通し

10~12月期は、10月からGoToトラベルの対象に東京が加えられたことや、GoToイートなどのキャンペーンも開始されたことから、サービス消費の回復が期待されていた。しかしながら、新型コロナウイルスの新規感染者数は10月に入り急増しており、足元では1日1,500人を超える日が続いている(WHO集計)。政府が行動規制やGoToキャンペーンの一時停止に踏み切らないとしても、消費者の自粛によりサービス消費を中心に抑制の動きが広がる恐れがある。

また、欧米を中心に海外の新規感染者数は日本を遥かに上回るペースで急増しており、今後、欧米経済が停滞し、日本からの輸出の下押し要因となりかねない状況にある。設備投資は先行指標が底入れの兆しを示しているが、回復に転じるのは早くも2021年初であろう。10~12月期の実質GDP成長率は、内外需の停滞により、横ばい程度まで減速する可能性がある。

家計消費の形態別の推移(季節調整値、2013年Q1=100)

