

## 日本経済：7～9月期2次QEは上方修正ながら、個人消費や輸出が持ち直す一方で設備投資減少という姿は変わらず

7～9月期の実質GDP2次速報値は、1次速報の前期比+5.0%（年率+21.4%）から+5.3%（年率+22.9%）へ上方修正された。ただ、基準改定による影響もあり、個人消費や輸出が持ち直し、政府消費が大幅増となった一方で、設備投資や住宅投資が減少し、回復の勢いが削がれている姿は変わらず。10～12月期は個人消費の頭打ちや設備投資の減少継続で成長率が横ばい程度まで減速、1～3月期はマイナス成長に陥る可能性も。

### コロナ・ショックから持ち直すも勢いに欠ける状況に変化なし

本日発表された2020年7～9月期GDP2次速報値は前期比+5.3%（年率+22.9%）となり、1次速報値の前期比+5.0%（年率+21.4%）から上方修正された。ただ、今回は基準改定により過去に遡って実績値が修正され、上方修正は4～6月期が下方修正（1次速報：前期比年率▲28.8%→2次速報：▲29.2%）された反動による部分も少なくない。さらに、個人消費や輸出が持ち直し、政府消費が大幅に増加する一方で、設備投資や住宅投資が減少したため、全体では4～6月期の落ち込みを半分強取り戻すにとど

まったという姿は変わらず、前年同期比で見ても1次速報の▲5.8%に対して2次速報は▲5.7%と大きな変化はない。つまり、7～9月期の日本経済は、コロナ・ショックから持ち直しつつあったが、設備投資や住宅投資の減少が続いた分、勢いに欠けていた、ということが改めて確認されたに過ぎない。

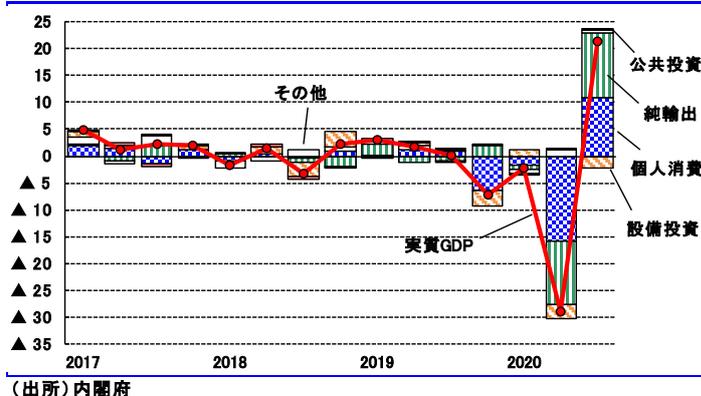
なお、7～9月期GDP2次速報の主な改定内容を見ると、持ち直しの中心である個人消費（1次速報値：前期比▲0.5%→2次速報値：+1.9%）や政府消費（+2.2%→+2.8%）は上方修正、輸出（+7.0%→+7.0%）は変わらず、回復の足を引っ張った設備投資（▲3.4%→▲2.4%）や住宅投資（▲7.9%→▲5.8%）も上方修正されたが比較的大きなマイナスのままであった。そのほか、輸入（▲9.8%→▲8.8%）が上方修正され成長率を押し下げる格好となり、公共投資（+0.4%→+0.5%）は微修正、民間在庫投資（前期比寄与度▲0.2%Pt→▲0.2%Pt）は変わらずであった。

### 10～12月期は横ばい程度まで減速する見通し

7～9月期に回復を牽引した個人消費や輸出は、10月も小売業販売が前月比+0.4%、7～9月期の水準を1.8%上回り、輸出数量指数は前月比+5.0%（当社試算）、7～9月期を10.7%も上回るなど、ともに持ち直しの動きを継続している。個人消費は、その後、11月半ば頃までは好調を継続していたとみられ、11月下旬以降の停滞を見込んで10～12月期は前期比で小幅増となる可能性が高い。輸出に至っては、11月以降に伸び悩んだとしても、10～12月期は比較的高い伸びとなりそうである。

しかしながら、設備投資は、先行指標である機械受注が9月に前月比▲4.4%と落ち込み、7～9月期では

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



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。見通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。

前期比▲0.1%とほぼ横ばい、内閣府は10～12月期も前期比▲1.9%と減少を見込んでいることから、引き続き前期比マイナスが予想される。そのほか、公共投資は予算執行の端境期を迎えて減少、輸入は7～9月期の大幅減から増加に転じ成長率を押し下げると見込まれるため、個人消費と輸出の増加分は大きく減殺されよう。そのため、10～12月期の実質GDP成長率は前期比で横ばい程度まで減速するとみられる。さらに、コロナ第3波のピークアウトが遅ければ、2021年1～3月期には個人消費が前期比でマイナスに転じ、実質GDP成長率もマイナスとなる可能性がある。