

日本 10~12 月期 1 次 QE 予想：輸出の増勢加速と個人消費の持ち直し 継続で大幅プラス成長を継続（前期比年率+14.1%）

10~12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+3.3%（年率+14.1%）と比較的大きなプラス成長になった模様。輸出の増勢が加速、個人消費も 11 月までの貯金で持ち直し傾向を維持し、設備投資や住宅投資は下げ止まった。1~3 月期は個人消費の減少や輸出の減速により前期比マイナス成長となる可能性大。

輸出と個人消費の牽引が続き設備投資も下げ止まり

本日までに公表された指標から試算すると、2 月 15 日公表予定の 2020 年 10~12 月期の実質 GDP1 次速報は前期比+3.3%（年率+14.1%）の比較的大きなプラス成長になった模様。先行する中国・米国向けに加え欧州・アジア向けも増勢を強め輸出の拡大が加速、個人消費も 11 月までの持ち直しの動きが反映され、引き続き日本経済の復調を牽引した。また、設備投資や住宅投資も反発し成長を押し上げた。

ただ、2021 年 1~3 月期は、緊急事態宣言の再発令を受けて 12 月から一段と水準を切り下げた個人消費が前期比で減少に転じ、欧米など海外景気の停滞により輸出は伸び悩むとみられる。設備投資や住宅投資も下げ止まった程度であり、実質 GDP 成長率は前期比でマイナスに転じる可能性が高い。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2019				2020			
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質 GDP	0.6	0.1	0.2	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 8.3	5.3	3.3
(年率換算)	2.3	0.3	0.7	▲ 7.2	▲ 2.1	▲ 29.2	22.9	14.1
(前年同期比)	0.3	0.6	1.3	▲ 1.1	▲ 2.0	▲ 10.3	▲ 5.7	▲ 0.9
国内需要	0.1	0.4	0.5	▲ 2.5	▲ 0.2	▲ 5.2	2.5	2.5
民間需要	▲ 0.0	0.4	0.3	▲ 3.5	▲ 0.1	▲ 7.1	2.6	3.1
民間最終消費支出	▲ 0.1	0.4	0.5	▲ 3.1	▲ 0.6	▲ 8.3	5.1	3.3
民間住宅投資	2.7	1.6	0.0	▲ 1.8	▲ 3.7	0.5	▲ 5.8	1.0
民間企業設備投資	▲ 0.7	0.2	1.0	▲ 4.6	1.4	▲ 5.7	▲ 2.4	3.1
民間在庫品増加	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)
公的需要	0.7	0.4	0.8	0.6	▲ 0.2	0.6	2.3	0.6
政府最終消費支出	0.4	0.6	0.8	0.4	▲ 0.3	0.3	2.8	0.2
公的固定資本形成	2.2	▲ 0.7	1.2	1.2	▲ 0.0	1.9	0.5	2.2
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.6)	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.7)	(0.9)
財貨・サービスの輸出	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 0.5	0.2	▲ 5.3	▲ 17.1	7.0	10.0
財貨・サービスの輸入	▲ 3.9	1.7	1.0	▲ 3.1	▲ 3.1	1.4	▲ 8.8	4.5
名目 GDP	1.0	0.3	0.3	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 7.9	5.5	2.9
(年率換算)	4.2	1.0	1.3	▲ 4.8	▲ 1.8	▲ 28.1	23.9	11.9
(前年同期比)	0.5	1.0	1.9	0.4	▲ 1.1	▲ 9.0	▲ 4.6	▲ 0.6
デフレーター（前年同期比）	0.1	0.4	0.6	1.5	0.9	1.4	1.2	0.4

(出所) 内閣府、予測は当社による

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

10～12月期の個人消費は、11月までのサービス分野の持ち直しや底堅い物販動向により前期比+3.3%と7～9月期の+5.1%から減速するも持ち直し傾向を維持した。巣籠り需要の好調を背景に耐久財が幅広く増加、食料品などの非耐久財も底堅く推移したほか、サービスも12月は失速したが11月までの貯金で拡大が続いた。

住宅投資

10～12月期の住宅投資は、前期比+1.0%と小幅ながら2四半期ぶりの増加に転じた模様。先行指標の住宅着工戸数から判断すると、貸家の減少は続き、分譲住宅も底這いながら、持ち家が堅調に拡大し全体を底上げしたとみられる。ただ、住宅着工は依然軟調であり、反転増加までは見込めない状況。

設備投資

10～12月期の設備投資は、前期比+3.1%と3四半期ぶりに増加したとみられる。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、7～9月期は横ばい、10～11月で大きく持ち直している（7～9月期比+14.5%）。ただ、均せば下げ止まった程度であり、設備投資が増加基調に転じたとまでは言えない。

公共投資

10～12月期の公共投資は、今年度予算の進捗に伴い前期比+2.2%と3四半期連続で増加した見込み。

輸出入

10～12月期の輸出は、前期比+10.0%へ増勢を強めた模様。財（モノ）輸出は、自動車や半導体装置など一部主要品目で一服感が見られたものの、米中向けが拡大傾向を維持し、回復が遅れていたEU向けやASEAN向けも幅広い品目で増勢を強めた。サービス輸出は、訪日外国人数が小幅持ち直しににとどまったものの、海外生産の回復を受けて知的財産権使用料の受取や輸送受取が底打ちしたことから、概ね横ばいとなった。

輸入は、前期比+4.5%へ反発した模様。財輸入は、原油等の鉱物性燃料が底入れしたほか、中国から通信機を中心に幅広い品目で増加した。サービス輸入は、国内生産の回復を受けて、知的財産使用料の支払いや輸送支払などが底打ちしたことから、落ち込みが緩和された。