

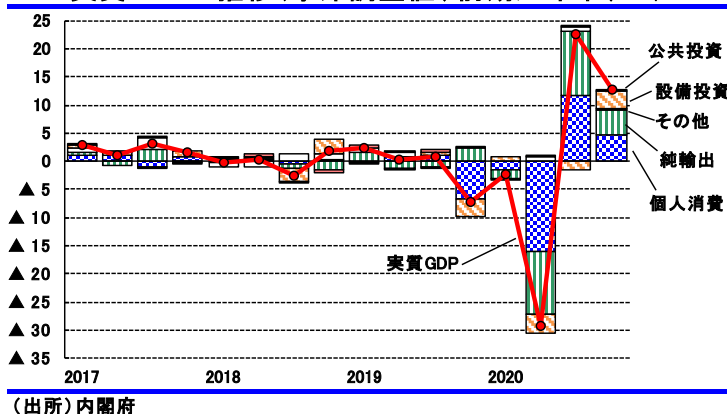
日本経済：昨年末頃までの景気持ち直しを確認も、年明け後は再び悪化（2020年10～12月期GDP1次速報）

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+3.0%（年率+12.7%）と2四半期連続の大幅プラス成長を記録、景気の持ち直し継続を確認。個人消費が減速するも増勢を維持、輸出は海外景気の回復の広がりにより増勢を強めたほか、設備投資が予想を上回る大幅増となり成長率を押し上げた。ただ、設備投資は下方修正や反動減の可能性のある点に留意が必要。1～3月期は緊急事態宣言を受けた個人消費の冷え込みや海外景気停滞による輸出の頭打ちなどから前期比マイナス成長となる見通し。

10～12月期の実質GDPは大幅プラス成長が持続

本日、発表された2020年10～12月期GDPの1次速報値は、前期比+3.0%（年率+12.7%）と大方の予想通り17～9月期から減速はしたが大幅なプラス成長となった。個人消費がコロナ感染再拡大前の11月下旬までの回復を反映し前期比+2.2%と増勢を維持したほか、輸出が海外景気の回復の広がりを背景に増勢を強めた（7～9月期前期比+7.4%→10～12月期+11.1%）。さらに、設備投資（▲2.4%→+4.5%）が3四半期ぶりの増加に転じたことや、政府消費（+2.8%→+2.0%）の大幅増が続いたことが、実質GDP成長率を押し上げた。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



この結果、実質GDPの前年同期比成長率は▲1.2%までマイナス幅が縮小、米国（▲2.5%）やユーロ圏（▲5.1%）よりも改善が進んだ格好となった。ただ、比較対象となる前年同期（2019年10～12月期）は消費増税直後の落ち込みがあった影響が大きい。さらに、設備投資は10～12月期2次QEで下方修正される可能性がある。また、2021年1～3月期については、緊急事態宣言の再発出により個人消費が大きく落ち込むと予想される²ことに加え、機械受注など需要サイドの統計から見る限り設備投資は反動減が見込まれるため、景気の実態はGDP統計が示すほど改善してはいないとみておいた方が良さだろう。

個人消費は耐久財が回復、サービスも持ち直すが頭打ち

コロナの影響を最も強く受けている個人消費（家計消費）の内訳を財別に見ると、10～12月期は耐久財が増勢を強め（7～9月期前期比+6.4%→10～12月期+9.2%）好調を維持、コロナ前（2020年1～3月期）の水準を上回り、2019年通年の水準と概ね同程度まで回復した。巣籠り関連商品や自動車販売が好調であった。また、サービスも10～12月期ということでは11月までのGoToキャンペーン効果を追い風に増勢を維持（+7.4%→+3.0%）、食料品などの非耐久財も概ね横ばいと底堅く推移（+2.0%→▲0.5%）

¹ 当社予想は前期比+3.3%（年率+14.1%）。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/1980/>

² 詳しくは、2021年2月12日付Economic Monitor「人の移動データから見た個人消費動向 1～3月期は前期比▲4%程度に」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/1984/>

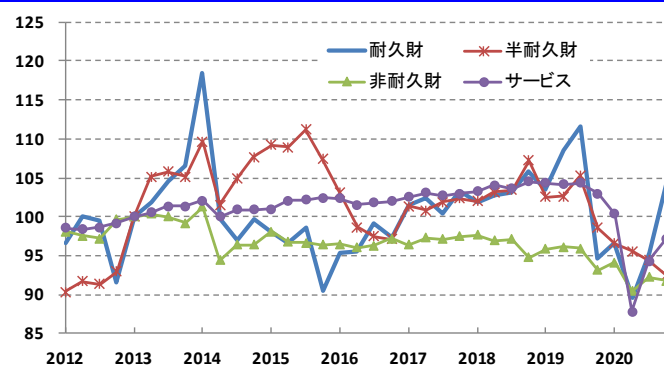
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

した。一方で、衣料品などの半耐久財は外出の回復を受けて一時下げ止まるかとみられたが、年末にかけてのコロナ感染再拡大などによる冬物不振で減少傾向が続いた（▲1.3%→▲2.0%）。

1～3 月期は前期比大幅マイナスに

年明け後の 2021 年 1～3 月期は、上記の通り個人消費や設備投資が前期比で減少に転じると見込まれることに加え、欧米など海外景気もコロナ感染再拡大によって停滞しつつあることから輸出の増勢にもブレーキがかかると予想される。さらに、コロナ対応のための財政支出拡大に伴って急増した政府消費も、今後は高水準を維持しても一段の増加は見込み難い。このため、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 2%程度、年率換算で 8%程度のマイナスになると予想される。景気持ち直しの再開は、ピークアウトしつつあるコロナ感染が再拡大の懸念なく抑え込める状況となり、ワクチンの接種が計画通り進む見通しが立ち、政府が GoTo キャンペーンなど景気テコ入れ策を復活できるようになってからであり、その時期は全く予想がつかないが、3 月中であれば御の字であろう。

家計消費の形態別の推移(季節調整値、2013年Q1=100)



(出所)内閣府