

## 日本経済：2020年10～12月期2次QEは前期比年率+12.8%を予想

10～12月期の実質GDP成長率は、2次速報でも前期比+3.1%（年率+12.8%）と大幅プラス成長を維持した模様。設備投資は小幅下方修正にとどまり、民間在庫投資や公共投資は上方修正される見通し。ただ、1～3月期には設備投資が反動落ち、個人消費は減少、輸出は伸び悩み、マイナス成長に転じる見込み。

## 10～12月期の成長率は小幅な上方修正で景気の評価は変わらず

3月9日発表予定の2020年10～12月期GDP2次速報は、1次速報値の前期比+3.0%（年率+12.7%）から+3.1%（年率+12.8%）へ小幅ながら上方修正される見込み。昨年未近くまで景気の順調な持ち直しが続いたという評価は変わらず。

本日発表された2020年10～12月期の法人企業統計季報において、設備投資（名目）は2020年7～9月期の前年同期比▲10.6%から▲4.8%へ大きくマイナス幅が縮小、サンプルの歪を修正すると▲10.6%から▲3.2%へさらに大きく縮小した。これを踏まえると、10～12月期の設備投資は実質で1次速報の前期比+4.5%から2次速報では+4.1%へ若干下方修正されるものの、大幅な増加という姿は変わらない見通し。

そのほか、民間在庫投資（在庫品増加）も同様に法人企業統計を受けて、また、公的固定資本形成（公共投資）は12月の建設工事出来高の実績を反映して、それぞれ上方修正される見込みである。

## 1～3月期は個人消費の減少や設備投資の反動落ちでマイナス成長に

大きく下方修正される可能性もあった設備投資が2次速報でも大幅な前期比プラスを保ったのは、非製造業の設備投資が思いのほか底堅かったためである。法人企業統計季報によると、製造業の設備投資は7～9月期の前年同期比▲10.3%から10～12月期も▲8.5%と比較的大きなマイナスが続いたが、非製造業は▲10.8%から▲2.6%へマイナス幅が大きく縮小した。業種別の内訳を見ると、建設業（7～9月期+7.3%→10～12月期+24.5%）が大きく伸びを高めたほか、卸小売業（▲2.9%→+4.2%）や電気業（▲9.2%→+20.5%）がプラスに転じたことが目立つ。ただ、設備投資（機械投資）の先行指標である機械受注は10～12月期こそ前期比で大幅に増加し下げ止まったものの、1～3月期は再び減少が予想されており、建

## 実質GDP成長率の推移（QE予測）

	2020			(前期比・%)	
	1～3	4～6	7～9	2次予想 10～12	1次実績 10～12
<b>実質GDP</b>	▲0.6	▲8.3	5.3	3.1	3.0
(年率換算)	▲2.2	▲29.3	22.7	12.8	12.7
(前年同期比)	▲2.0	▲10.3	▲5.8	▲1.1	▲1.2
<b>国内需要</b>	▲0.2	▲5.2	2.5	2.0	2.0
<b>民間需要</b>	▲0.2	▲7.2	2.6	2.1	2.0
民間最終消費支出	▲0.6	▲8.4	5.1	2.2	2.2
民間住宅投資	▲3.7	0.5	▲5.7	0.1	0.1
民間企業設備投資	1.4	▲5.9	▲2.4	4.1	4.5
民間在庫品増加	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)	(▲0.4)
<b>公的需要</b>	▲0.2	0.6	2.4	1.9	1.8
政府最終消費支出	▲0.3	0.2	2.8	2.0	2.0
公的固定資本形成	0.1	2.2	0.9	1.8	1.3
<b>財貨・サービスの純輸出</b>	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.6)	(1.0)	(1.0)
財貨・サービスの輸出	▲5.3	▲17.2	7.4	11.1	11.1
財貨・サービスの輸入	▲3.1	1.3	▲8.2	4.1	4.1
<b>名目GDP</b>	▲0.5	▲8.0	5.5	2.5	2.5
(年率換算)	▲2.0	▲28.2	23.7	10.5	10.5
(前年同期比)	▲1.1	▲9.0	▲4.7	▲0.8	▲1.0
<b>デフレーター（前年同期比）</b>	0.9	1.4	1.2	0.3	0.2

(出所) 内閣府、予測は当社による

設備投資の先行指標である建設着工床面積も減少基調が続いているため、このまま設備投資が拡大傾向に転じるとは見込み難い。足元で大きく増加した電気業の設備投資は振れが大きく一時的な動きの可能性もあり、むしろ設備投資は1~3月期の反動落ちを見込んでおくべきであろう<sup>1</sup>。

また、個人消費は緊急事態宣言の再発令を受けて確実に落ち込んでおり、3月にある程度の挽回を想定しても1~3月期は前期比でマイナスとなろう。輸出も欧米向けの増勢に陰りが見られており、少なくともこれまでのような大幅増は期待できない。そのため、1~3月期の実質GDP成長率は前期比マイナス成長に転じる可能性が高いと予想される。

---

<sup>1</sup> 詳しくは2021年2月25日付「日本経済情報 2021年2月号」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/1989/>