

## 日本経済：緩慢な個人消費の復調と自動車輸出減、予想外の設備投資減少により大幅マイナス成長（2021年7～9月期 GDP）

7～9月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.8%（年率▲3.0%）と予想を上回る大幅なマイナス成長。コロナ感染第5波ピークアウト後の個人消費の立ち直りが9月まで緩慢だったことに加え、設備投資が予想に反して減少に転じるなど、国内民間需要が大きく落ち込んだ。輸出も自動車生産の減少によりマイナスに転じたが、輸入も減少したため純輸出では小幅プラス寄与となった。10～12月期は個人消費や輸出が持ち直し、設備投資も反発するとみられ、大幅なプラス成長となる見通し。

### 7～9月期の実質 GDP は国内民間需要の落ち込みでマイナス成長へ

本日、発表された2021年7～9月期 GDP の1次速報値は前期比▲0.8%（年率▲3.0%）となり、事前予想コンセンサス（前期比▲0.2%程度）を大きく上回るマイナス成長となった（弊社予想<sup>1</sup>は前期比▲0.1%、年率▲0.2%）。

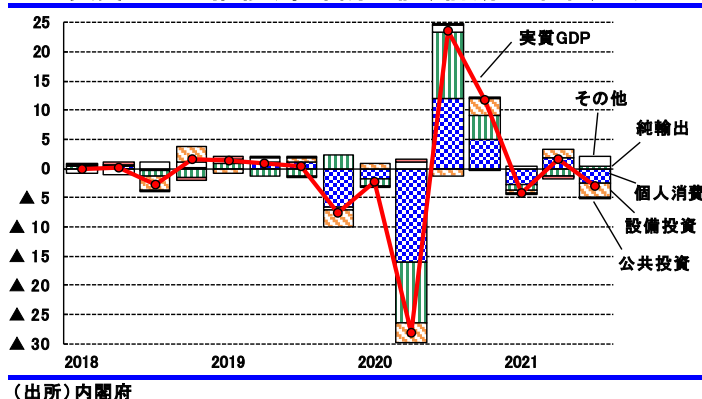
新型コロナウイルスの感染第5波は8月にピークアウトしたものの9月下旬まで入出の戻りが鈍く個人消費が大きく落ち込んだ（前期比▲1.1%）ほか、設備投資も当社の予想に反して減少（▲3.8%）に転じるなど、国内民間最終需要が大幅に減少した。また、輸出も半導体不足などによる自動車生産の落ち込みを主因に減少（前期比▲2.1%）したが、輸入がそれを上回る減少（▲2.7%）となり、外需（純輸出＝輸出－輸入）の実質 GDP 成長率への寄与度は前期比＋0.1Pt となった。

### 個人消費は想定内の落ち込みで今後は回復へ

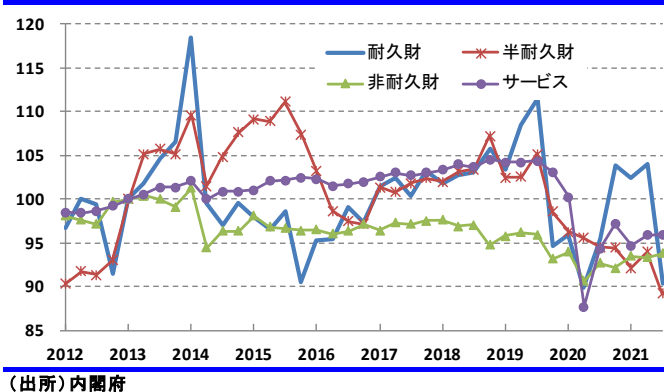
個人消費の落ち込みは想定範囲内であったが、その内訳を家計消費の財別に見ると（下図）、全体の6割近くを占めるサービスの回復が遅れ概ね横ばい（前期比＋0.1%）にとどまったほか、耐久財が自動車を中心に大幅に減少（▲13.1%）、サービスと同様に外出行動と関連の強い衣料品などの半耐久財も落ち込んだ（▲5.0%）。

ただ、人の動きは10月以降、急速に回復しており、サービスや半耐久財消費は10～12月の反発が見込ま

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



<sup>1</sup> 2021年10月29日付 Economic Monitor「日本7～9月期1次QE予想：個人消費の低迷と輸出の大幅減によりマイナス成長に転じる見通し（前期比年率▲0.2%）」<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2118/>

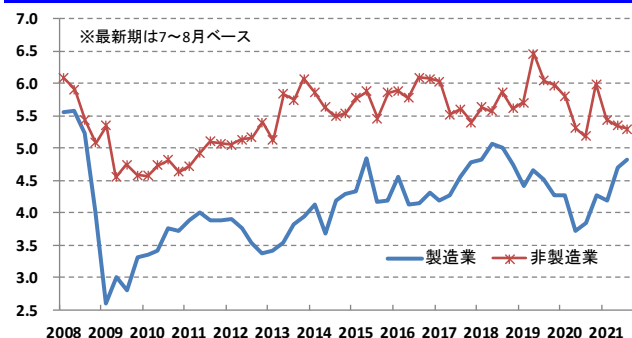
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

れる。また、輸出減少の要因ともなった自動車生産の落ち込みについても、原因の一つである ASEAN 地域における部品生産の停滞は解消しつつあり、10 月以降は徐々に持ち直す見通しである。実際に、10 月の新車販売台数（乗用車）は当社試算の季節調整値で前期比 8.5%増加した。販売台数の水準は年率 286 万台、前年同月比▲32.2%と未だ極めて低いものの、底入れの兆しは窺える。

### 設備投資は予想外の落ち込みながら今後は復調

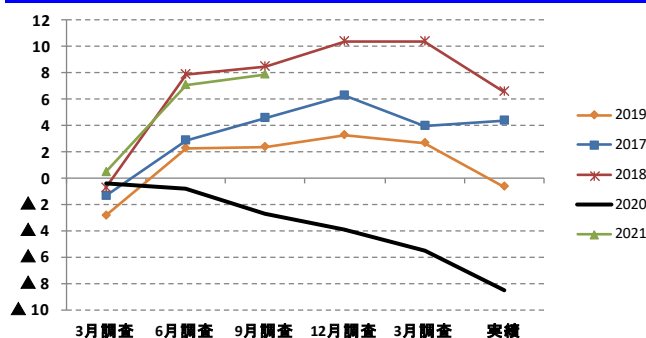
予想外の落ち込みとなった設備投資も、今後の復調は期待できそうである。そもそも、設備投資の 4 割程度を占める機械投資（工場の生産設備など）は、先行指標の機械受注（船舶・電力を除く総合）が 8 月に前月比▲2.4%と減少に転じたとはいえ、7~8 月の水準は 4~6 月期を 1.1%上回っている。しかも、4~6 月期は前期比+4.6%と拡大しており、機械投資は増勢を弱めている程度とみられる。建設投資については、先行指標の建設着工床面積（民間非住宅）が 4~6 月期の前年同月比+9.4%から 7~9 月期は▲2.6%へ急減速しているが、進捗ベースに引き直すと落ち込みは限定的とみられる。そのため、需要サイトの指標では設備投資のここまで大幅な減少は確認できず、2 次速報で上方修正される可能性もあろう。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

日銀短観の設備投資計画(全産業・規模合計、前年比、%)



(出所)日本銀行

いずれにしても、9 月調査の日銀短観では 2021 年度の設備投資計画が全産業で前年比+7.9%とここ数年では高い伸びを示した（上右図）。前年に大きく落ち込んだ反動という部分は大きいとはいえ、企業が設備投資に前向きなことが確認されており、足元の設備投資の停滞は、国内外のコロナ感染再拡大により先行きへの不透明感が強まったことから、企業が一時的に様子見姿勢を強めているという評価が妥当であろう。今後、個人消費や輸出が持ち直せば、設備投資も自ずと拡大基調を取り戻すと考えられる。

以上を踏まえると、10~12 月期の実質 GDP 成長率は、個人消費と輸出の持ち直しに加え、設備投資の反発により、比較的大きなプラス成長になると見込まれる。