

日本 10~12 月期 1 次 QE 予想：年末にかけて個人消費が急回復し大幅プラス成長に転じた模様（前期比年率+5.1%）

10~12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.2%（年率+5.1%）と 2 四半期ぶりのプラスに転じた模様。コロナ感染収束による個人消費の急回復が主因。輸出は自動車生産減少の影響が緩和、設備投資は下げ止まる。1~3 月期は内外のコロナ感染再拡大により個人消費は停滞、輸出の持ち直しは一時停止し、大幅減速の見込み。

個人消費の急回復により前期比プラス成長に

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 2021 年 10~12 月期実質 GDP1 次速報は前期比+1.2%（年率+5.1%）と 2 四半期ぶりのプラス成長に転じたと見込まれる。新型コロナウイルスの感染第 5 波が収束、10 月初に緊急事態宣言が解除され、個人消費が急回復したことが主因。輸出は部品不足による自動車生産減少の影響が緩和し前期比マイナス幅を縮小、設備投資は内外需要持ち直しを受けて下げ止まった模様。

ただ、翌 1~3 月期は、オミクロン株の流行によるコロナ感染急拡大を受けて個人消費の停滞は確実であり、海外においても景気の減速が見込まれるため輸出の持ち直しも一時停止しよう。設備投資は先行指標が拡大再開を示唆しているが、実質 GDP 成長率は大幅な減速が避けられないと予想。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	(前期比・%)							
	2020				2021			
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	予測 10~12
実質 GDP	0.3	▲ 8.0	5.1	2.3	▲ 0.7	0.5	▲ 0.9	1.2
(年率換算)	1.2	▲ 28.5	22.1	9.6	▲ 2.9	2.0	▲ 3.6	5.1
(前年同期比)	▲ 1.8	▲ 10.1	▲ 5.4	▲ 0.9	▲ 1.8	7.3	1.2	▲ 0.0
国内需要	0.5	▲ 5.2	2.5	1.4	▲ 0.6	0.7	▲ 0.9	1.1
民間需要	0.7	▲ 7.4	2.6	1.6	▲ 0.5	1.0	▲ 1.4	2.2
民間最終消費支出	0.6	▲ 8.7	5.0	2.3	▲ 1.1	0.6	▲ 1.3	2.5
民間住宅投資	▲ 4.9	▲ 0.1	▲ 4.8	0.0	0.9	1.0	▲ 1.6	1.4
民間企業設備投資	2.7	▲ 7.0	▲ 0.4	1.2	0.4	2.0	▲ 2.3	0.0
民間在庫品増加	(▲0.0)	(0.4)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)
公的需要	▲ 0.1	1.1	2.0	0.7	▲ 0.8	0.0	0.4	▲ 1.9
政府最終消費支出	0.1	0.4	2.1	0.8	▲ 0.6	0.7	1.0	▲ 1.0
公的固定資本形成	▲ 1.0	4.3	1.6	0.6	▲ 1.5	▲ 2.6	▲ 2.0	▲ 5.5
財貨・サービスの純輸出	(▲0.2)	(▲2.8)	(2.5)	(0.9)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	▲ 4.6	▲ 18.1	8.7	11.1	2.3	2.5	▲ 0.9	▲ 0.4
財貨・サービスの輸入	▲ 3.5	▲ 1.6	▲ 6.7	5.0	3.2	3.9	▲ 1.0	▲ 1.3
名目 GDP	0.5	▲ 7.6	5.1	1.8	▲ 0.7	▲ 0.4	0.4	1.5
(年率換算)	2.0	▲ 27.0	22.2	7.2	▲ 3.0	▲ 1.7	1.6	6.1
(前年同期比)	▲ 0.9	▲ 8.9	▲ 4.3	▲ 0.6	▲ 1.9	6.1	▲ 0.0	▲ 0.7
デフレーター (前年同期比)	0.9	1.4	1.1	0.2	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 0.6

(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、新型コロナウイルス感染第5波の収束を受けて、前期比+2.5%と急回復した模様。巣籠り需要で堅調だった非耐久財は伸び悩んだが、外出の増加を受けて全体の約6割を占めるサービスや衣料品などの半耐久財が持ち直した。

住宅投資

10～12月期の住宅投資は、前期比+1.4%と増加に転じた模様。先行指標の住宅着工戸数を利用関係別に見ると、貸家のリバウンドは一巡したものの、分譲住宅が消費増税に伴う落ち込みから緩やかに持ち直すなか、持ち家が消費増税前の水準に迫る勢いで回復し全体を押し上げ。

設備投資

10～12月期の設備投資は、前期比横ばいとなった見込み。先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）や建設着工床面積（民間非住宅）は持ち直しており、今後は拡大に転じる可能性を示唆。

公共投資

10～12月期の公共投資は、今年度予算執行が息切れし前期比▲5.5%と落ち込みが加速したとみられる。

輸出入

10～12月期の輸出は、前期比▲0.4%と増加した模様。財（モノ）輸出は、生産の回復により自動車を持ち直したものの、原動機などの一般機械やICなどの電気機器で弱い動きが見られ概ね横ばい。サービス輸出は、知的財産権使用料を中心にその他サービスの受取が減少し、減少に転じた。

輸入は、前期比▲1.3%と減少した模様。財輸入は、ワクチン調達の一服を反映し化学製品が落ち込んだほか、鉱物性燃料、一般機械など幅広い品目で減少。サービス輸入は、海上輸送など輸送料の支払が増加したものの、その他サービスの支払減少により、減少が継続。