

Q E 解説

2020年9月8日

成長率は年率▲28.1%と1次速報から下方修正 (4~6月期2次QE)

経済調査部主任エコノミスト

酒井才介

03-3591-1241

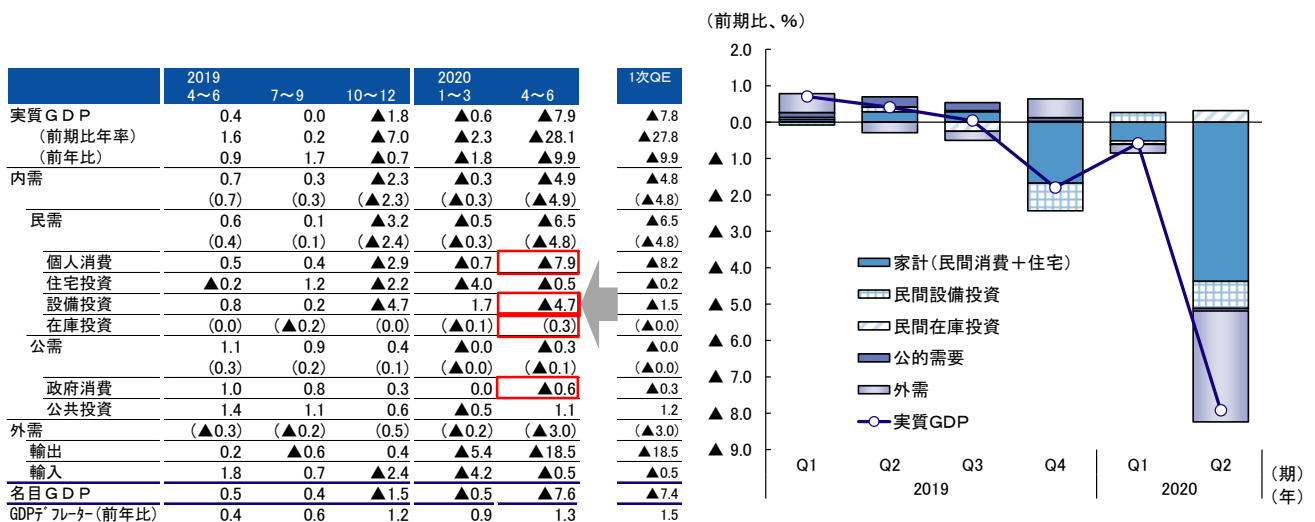
saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDPは前期比▲7.9% (年率▲28.1%) と1次速報の前期比▲7.8% (年率▲27.8%) から小幅に下方修正。大幅なマイナス成長である点に変わりはなく、景気判断には影響なし
- 個人消費・在庫投資が上振れた一方、設備投資・政府消費が下振れ。公共投資以外の最終需要が揃って落ち込み、新型コロナウイルス感染拡大の影響の大きさを改めて確認する結果
- 7~9月期は反動で年率2桁の成長を見込む。しかし、雇用・賃金や設備投資の調整が進むほか、感染再拡大への懸念が家計・企業の行動を委縮させ、年度下期の回復は緩やかなペースになる見通し

4~6月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から下方修正

2020年4~6月期の実質GDP成長率 (2次速報) は、前期比▲7.9% (年率▲28.1%) と、1次速報 (年率▲27.8%) から小幅に下方修正された (図表1)。個人消費や在庫投資が上振れた一方、設備投資や政府消費が下振れた。大幅なマイナス成長である点に変わりはなく、景気判断の変更を要するような内容ではないが、公共投資以外の需要項目が揃って落ち込んでおり、新型コロナウイルス感染拡大の影響の大きさを改めて確認する結果と言えるだろう。

図表1 2019年10~12月期実質GDP成長率 (2次速報) 結果



(注) 表の数値は言及ない限り実質前期比。()内はGDPへの寄与度 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

設備投資は下方修正、在庫投資は上方修正。個人消費はサービス消費の上振れで上方修正

需要項目別にみると、法人企業統計の結果を受けて、4～6月期の設備投資は、前期比▲4.7%と1次速報(同▲1.5%)から大幅に下方修正がなされた。法人企業統計で明らかになった投資需要が、1次速報時点で内閣府が公表していた仮置きの数より弱い結果であったことが反映された。1次速報の数(前期比▲1.5%)は実勢対比でマイナス幅が小さい印象であったが、2次速報で足元の設備投資意欲の低下が明確に表れた格好だ。

また、民間在庫投資の実質GDP前期比に対する寄与度は+0.3%Ptと、1次速報(同▲0.0%Pt)から上方修正がなされた。原材料在庫や流通在庫が上振れた。

そのほか、個人消費が前期比▲7.9%(1次速報同▲8.2%)と上方修正された。耐久財消費や半耐久財消費が下振れた一方、サービス消費の上振れが全体を押し上げた格好だ。住宅投資は同▲0.5%(1次速報同▲0.2%)と1次速報から若干の下方修正となった。

上記のとおり個人消費や在庫投資が上振れた一方で設備投資の下振れが全体を押し下げたため、民間需要全体では前期比▲6.5%と、1次速報(同▲6.5%)から変わらない結果となった。

公需は下方修正、外需の寄与度は変わらず

公共投資については、6月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+1.1%(1次速報同+1.2%)と小幅に下方修正がなされた。さらに、政府消費が前期比▲0.6%(1次速報同▲0.3%)と下方修正されたことを受け、公的需要全体では前期比▲0.3%(1次速報同▲0.0%)と、1次速報から下方修正となった。

外需は、輸出が前期比▲18.5%(1次速報同▲18.5%)、輸入が前期比▲0.5%(1次速報同▲0.5%)と変わらず、純輸出の寄与度は▲3.0%Ptのままとなった。

7～9月期は反動で高めの成長に。しかし年度下期の回復ペースは緩慢なものになる見通し

7～9月期は、国内の緊急事態宣言が解除され、主要国でロックダウンが緩和されたことを受け、プラス成長に戻ることは確実な情勢だ。前期の大幅な落ち込みの反動もあり、現時点では消費・輸出を中心に年率二桁の伸びになるとみている。

個人消費は、感染再拡大への懸念が残存する中、夏場以降はサービス消費の回復が鈍っている。JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」によると、7月以降のサービス消費は横ばい圏での推移となっている。感染が再拡大する中、「Go toトラベル」キャンペーン事業による押し上げは限定的とみられる。財消費についても、自動車は緩やかな回復が続いている一方で家電等では一服感がみられる。それでも、特別定額給付金の支給等を受けた6月の持ち直しによるゲタの影響が大きく、7～9月期の個人消費は高い伸びが見込まれる。

輸出についても、海外のロックダウン解除に伴う需要の回復を受け、増加

が見込まれる。7月の輸出数量指数は前月比+4.5%と上昇した。米国向けの自動車輸出が大幅に増加したほか、中国向けの半導体製造装置や自動車・同部品の持ち直しが継続している。ただし、米欧での設備投資需要の減少を受け、4～6月期の機械受注・外需は前期比▲32.1%と大きく落ち込んでおり、資本財輸出のマイナス幅は拡大する見通しだ。

一方、設備投資については、7～9月期にかけて調整が進み、マイナスでの推移が続くとみている。4～6月期の機械受注・民需（除く船舶・電力）は、収益が悪化した自動車や運輸業が下押しし、前期比▲12.9%と大幅なマイナスとなっている。企業収益や設備稼働率の悪化、内外経済の不確実性の高まりなどの影響が本格的に波及するとみられる。

10～12月期以降の日本経済の回復ペースは緩慢になる見通しだ。①企業収益の悪化を受けて雇用・賃金や設備投資の調整が進むこと、②Withコロナ期は外食・旅行・娯楽などの消費活動が一部制限されること、③感染再拡大を巡る不確実性が家計・企業の活動を委縮させることが主因である。

治療薬・ワクチンの普及までに一定の時間を要する中、経済活動の回復は緩やかなものとならざるを得ない。仮に国内外で感染再拡大の影響が広まり、消費や輸出が落ち込むようなことがあれば、10～12月期が再びマイナス成長に転じる可能性もある。当面、内外経済の下振れリスクを意識しなければならぬ状況が続くそう。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。