

Q E 解説

2021年5月18日

年率▲5.1%と3四半期ぶりのマイナス成長（1～3月期1次QE）

調査部主任エコノミスト

酒井才介

03-3591-1241

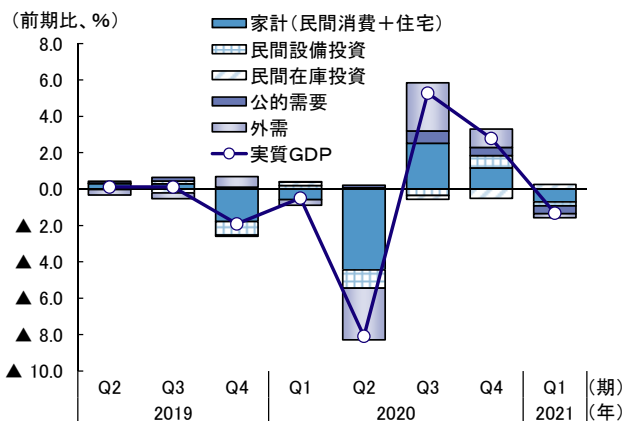
saisuke.sakai@mizuho-ir.co.jp

- 1～3月期の実質GDPは前期比▲1.3%（年率▲5.1%）と、3期ぶりのマイナス成長。緊急事態宣言の再発令を受け、対人接触型のサービス消費を中心に個人消費が大幅に落ち込み
- 商業施設の営業や生産活動が継続されたため、財消費や輸出への影響が限定的であったことから、緊急事態宣言発令による日本経済への影響は昨春と比較すれば抑制された格好
- 4～6月期は、変異株を中心とした感染拡大を受け3回目の緊急事態宣言が発出されたほか、半導体の供給制約による自動車の減産が下押し、2期連続のマイナス成長と予測

2021年1～3月期の実質GDPは前期比▲1.3%（年率▲5.1%）と3期ぶりのマイナス成長

2021年1～3月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比▲1.3%（年率▲5.1%）と、3期ぶりのマイナス成長になった（図表）。11都府県を対象とした緊急事態宣言が1月に発令され、首都圏を除く6府県については2月末、首都圏の1都3県については3月21日まで延長されたことを受け、サービスを中心に個人消費が落ち込んだ。輸出は資本財・情報関連財が牽引して堅調に推移したが、設備投資は内外の経済活動再開後のペントアップ需要が剥落し、マイナスに転じた。

図表 2021年1～3月期GDP（1次速報）



	2020 1～3	4～6	7～9	10～12	2021 1～3
実質GDP	▲0.5	▲8.1	5.3	2.8	▲1.3
(前期比年率)	▲1.9	▲28.6	22.9	11.6	▲5.1
(前年比)	▲2.1	▲10.1	▲5.6	▲1.1	▲1.9
内需	▲0.2	▲5.2	2.5	1.8	▲1.1
	(▲0.2)	(▲5.2)	(2.6)	(1.8)	(▲1.1)
民需	▲0.3	▲7.2	2.6	1.8	▲0.9
	(▲0.2)	(▲5.4)	(2.0)	(1.3)	(▲0.7)
個人消費	▲0.8	▲8.3	5.1	2.2	▲1.4
住宅投資	▲3.7	0.6	▲5.7	0.1	1.1
設備投資	1.3	▲6.1	▲2.1	4.3	▲1.4
在庫投資	(0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.3)
公需	0.1	0.5	2.4	1.6	▲1.6
	(0.0)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(▲0.4)
政府消費	▲0.1	0.2	2.9	1.8	▲1.8
公共投資	0.6	2.1	0.7	1.1	▲1.1
外需	(▲0.3)	(▲2.8)	(2.6)	(1.0)	(▲0.2)
輸出	▲4.7	▲17.5	7.3	11.7	2.3
輸入	▲3.0	▲0.7	▲8.2	4.8	4.0
名目GDP	▲0.5	▲7.8	5.5	2.4	▲1.6
GDPデフレーター(前年比)	1.0	1.4	1.2	0.2	▲0.2

(注) 表の数値は言及し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

個人消費は緊急事態宣言の影響でサービスが落ち込み大幅マイナス

なお、2020年度の実質成長率は▲4.6%と、リーマン・ショック時の2008年度（▲3.6%）、2009年度（▲2.4%）以来の大幅な落ち込みとなった。

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲1.4%（10～12月期同+2.2%）と3期ぶりのマイナスとなった。緊急事態宣言が発令され人出が減少したことで、対人接触型のサービス消費（外食、宿泊、旅行・交通、娯楽）を中心にサービス（前期比▲2.6%）が大きく下押ししたほか、前期の大幅増加の反動が出た耐久財（同▲3.1%）や、半耐久財（同▲3.0%）も減少した。もっとも、1月の緊急事態宣言は飲食店に対する時短要請に的を絞った内容となっており、昨春と異なり商業施設の営業は継続された。財消費の落ち込み幅が小さいことに加え、宣言の範囲が全国規模に拡大しなかったことから、個人消費は昨年4～6月期（前期比▲8.3%）ほどの落ち込みには至らなかった。

設備投資はペントアップ需要の剥落で2期ぶりのマイナス

設備投資は前期比▲1.4%（10～12月期同+4.3%）と、2期ぶりにマイナスに転じた。デジタル化・省力化関連のソフトウェア投資などが押し上げ要因となっているものの、経済活動再開後のペントアップ需要が剥落することで、伸びが一服した。日銀短観（3月調査）をみると、2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比▲5.5%（12月調査：同▲3.9%）と下方修正されている。企業収益の悪化や内外経済の不確実性の高まりを受け、不要不急の能力増強投資などを先送りする動きが続いたとみられる。

住宅投資はプラスも伸び悩み。民間在庫投資の寄与度はプラス

他の民需では、住宅投資が前期比+1.1%（10～12月期同+0.1%）と2期連続のプラスとなった。住宅着工は、季節調整値（年率換算）で80万戸台前半の低水準での推移が続いており、進捗ベースの住宅投資も伸び悩んでいる。

在庫投資の寄与度は+0.3%Pt（10～12月期▲0.5%Pt）となった。車載向け半導体不足を受けて自動車などの在庫は減少したとみられるが、全体としては前期の大幅マイナスの反動によりプラスとなった（特に製品在庫、原材料在庫がプラスに寄与した）。ただし、法人企業統計（6月1日公表予定）の結果が反映される2次速報値（6月8日公表予定）で修正される可能性がある。

民間需要全体では前期比▲0.9%（10～12月期同+1.8%）と、3期ぶりのマイナスとなった。

公的需要はマイナス。国土強靱化事業の進捗が一服、政府消費は医療給付減少などで大幅マイナス

公的需要は、前期比▲1.6%（10～12月期同+1.6%）と10期ぶりのマイナスとなった。国土強靱化関連の事業が一服したことで、公共投資は前期比▲1.1%（10～12月期同+1.1%）と7期ぶりにマイナスに転じた。政府消費は、前期比▲1.8%（10～12月期同+1.8%）と4期ぶりのマイナスとなった。感染再拡大に伴い一般的な病症に係る医療給付が減少したほか、Go To トラベル事業の停止による政府負担分の減少がマイナスに寄与した。

輸出は資本財・情報関連

輸出は前期比+2.3%（10～12月期同+11.7%）と3期連続のプラスとなっ

財が牽引。輸入の大幅増加で外需寄与度は3期ぶりのマイナス

変異株感染拡大を受けた3回目の緊急事態宣言発令、半導体不足による自動車減産が下押しし、4～6月期は2期連続のマイナス成長の可能性大

た。車載向け半導体の供給制約や地震の影響が自動車輸出を下押しした一方、米国・中国を中心とした設備投資の回復や、オンライン需要の増加（テレワークやECの拡大）を背景に資本財（半導体製造装置や建設機械等）、情報関連財の輸出がけん引し、堅調な推移が続いている。

輸入については、冬場の電力需要増を受けて液化天然ガスなどが増加し、前期比+4.0%（10～12月期同+4.8%）と2期連続で高い伸びで推移した。

輸入の伸びが輸出を上回ったことを受け、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.2%Pt（10～12月期+1.0%Pt）と、3期ぶりに成長率に対してマイナスに寄与する形になった。

以上のように、1～3月期の日本経済は、緊急事態宣言を受けた個人消費の減少などを受けマイナス成長になった。国内外の経済活動の再開に伴い、昨年7～9月期・10～12月期と高成長が続いてきたが、経済活動の回復と感染抑制の両立の難しさが改めて示された。世界的に製造業の回復傾向が続く中で、財部門とサービス部門（特に対人接触型サービス）の二極化が鮮明になった格好だ。

さらに、4～6月期は2期連続のマイナス成長になる可能性が高い。

4月以降、近畿、関東を中心に感染が急拡大したほか、中部、九州・沖縄も増加傾向が続くなど、2度目の緊急事態宣言が3月21日に首都圏で解除されてからわずか1カ月で日本は感染拡大の第4波に入ってしまった。感染力が強い変異株の感染拡大が背景であり、厚生労働省によれば、全国の変異株スクリーニング検査数に占める変異株陽性件数の比率は4月26日～5月2日時点で73.1%まで高まるなど、変異株が既に主流となっている。

こうした中、政府は4月25日に東京、京都、大阪、兵庫の4都府県を対象として3度目の緊急事態宣言を発令したものの、感染拡大の十分な抑制には至らず、当初は5月11日までとされていた発令期間は5月末まで延長された。対象地域も5月12日から愛知・福岡、5月16日から北海道・岡山・広島が追加され、全9都道府県（全国に占めるGDPシェアは約5割）まで拡大している。

今回の緊急事態宣言では、飲食店への休業要請（酒類・カラオケを提供する飲食店が対象）に初めて踏み切ったほか、酒類を提供しない飲食店に対しても夜20時までの営業時間短縮要請が実施された。前回2021年1月の第2次緊急事態宣言で見送られた商業・娯楽施設に対する休業要請も盛り込まれた。5月12日以降の緊急事態宣言延長に伴い、商業施設の休業要請は時短要請に緩和されたが、東京、大阪は独自に商業施設の休業要請を継続している状況だ。

休業要請の範囲という点では2回目の緊急事態宣言よりも厳しい内容とな

政府には、感染再拡大を抑制する対策と、サービス業への資金繰り支援が求められる

っているが、変異株の感染力の強さを踏まえれば、発令期間はさらに延長される可能性が高い。足元では地方圏を中心に感染拡大が観察されており、発令対象地域が広がる可能性もある（報道によれば、岐阜、沖縄に対しても緊急事態宣言が追加で発出される可能性がある）。4～6月期の対人サービス消費は、1～3月期から一段と落ち込む公算が大きいだろう（みずほリサーチ&テクノロジーズは、緊急事態宣言の発令に伴う対人サービス消費の落ち込みにより、4～6月期のGDPが0.5%程度押し下げされると試算している）。

さらに、世界的な車載向け半導体の供給不足や、国内半導体工場の火災を受けた自動車の減産が下押し要因となる。影響の大きさは（完成車メーカーの半導体在庫保有量などに依存するため）不透明な面が強いが、自動車の輸出・国内販売が減少することで、4～6月期の日本経済は大幅に下押しされる公算が大きい（みずほリサーチ&テクノロジーズは、国内生産が50～60万台程度減少すると想定し、他産業への波及効果も踏まえ、4～6月期のGDPを1.5%程度押し下げると試算している）。

このように、4～6月期の日本経済はマイナス成長が続く可能性が高まっている。さらに、感染力の高い変異株が主流株になっている状況を考えれば、感染抑制策が十分でない場合、今夏以降に第5波、第6波が発生するリスクもある。緊急事態宣言の発令が繰り返されることで、対人接触型サービス消費の低迷が続くという事態にもなりかねない。

政府としても、東京五輪を控え、感染の抑制は至上命題であろう。今回の緊急事態宣言により第4波を可能な限り早期に終息させるとともに、感染再拡大を抑制するための十分な措置を講じる必要がある。検査体制の拡充による感染者の早期隔離、ワクチンの高齢世代・現役世代の並行接種などの踏み込んだ対応が求められるだろう。

同時に、対人接触型サービス業に対しては、金融面での資金繰り支援（日本政策金融公庫等による実質無利子・無担保融資、民間金融機関を通じた無利子・無担保融資など）の継続に加え、雇用調整助成金の特例措置の延長、自治体向け交付金増額による協力金の積み増しなど、財政の面からも支援を拡充する必要がある。財源としては予備費（残額4兆円程度）の活用が考えられるだろう。

ワクチンの接種については、高齢者向け接種の本格化により、足元で接種回数が1日当たり20万回超（7日移動平均値）まで加速している。厚生労働省が条件付きで歯科医師によるワクチン接種を容認するなど、人員確保に向けた取り組みが進みつつあるほか、東京と大阪では国が大規模接種会場を整備し、医師や看護師の資格をもつ自衛官が接種を行うなど、政府もワクチン普

及に注力している。今後、ワクチン供給量の安定、接種会場の整備・拡充、接種人員の確保（歯科医師や潜在看護師の活用）、予約システムの運用改善等により接種ペースが加速することで、週350万回（1日50万回）程度の接種ペースは十分に達成できると考えられる。それでも、日本で集団免疫が獲得される時期は2022年にずれ込む可能性が高い。2021年中は、経済活動の水準がコロナ禍前を下回る状況が続くことを余儀なくされるだろう。感染動向と政府の対応から目が離せない状況が続く。

●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。