

Q E 解説

2021年6月8日

年率▲3.9%と1次速報から 上方修正 (1~3月期2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▲1.0% (年率▲3.9%) と、1次速報の前期比▲1.3% (年率▲5.1%) から上方修正。設備投資、在庫投資、公共投資、政府消費が上振れ
- 緊急事態宣言の再発令による個人消費の大幅な減少を主因としたマイナス成長との内容は変わらず。経済活動の回復と感染抑制の両立の難しさを改めて示す結果
- 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

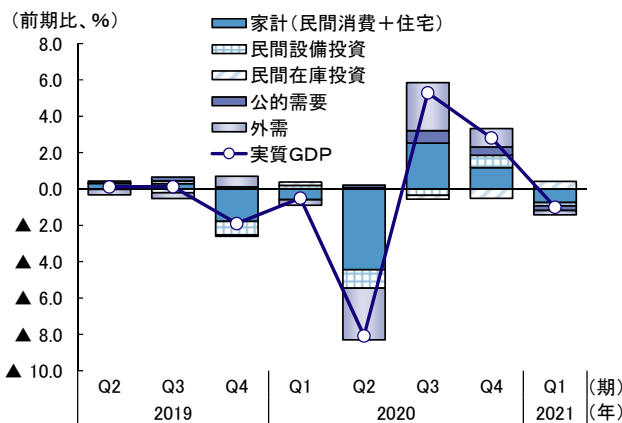
1~3月期の実質GDP (2次速報)は1次速報から 上方修正

2021年1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比▲1.0% (年率▲3.9%) と、1次速報の年率▲5.1%から上方修正となった(図表)。設備投資や在庫投資、公共投資、政府消費が上方修正となり、全体を押し上げた。

第2次緊急事態宣言発令に伴う個人消費の大幅な減少を主因としたマイナス成長という内容に変わりはない。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結果と言えるだろう。

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

図表 2021年1~3月期GDP (2次速報)



	2020 1~3	4~6	7~9	10~12	2021 1~3	1次QE
実質GDP	▲0.5	▲8.1	5.3	2.8	▲1.0	▲1.3
(前期比年率)	▲2.0	▲28.6	22.9	11.7	▲3.9	▲5.1
(前年比)	▲2.1	▲10.1	▲5.6	▲1.1	▲1.6	▲1.9
内需	▲0.2	▲5.2	2.6	1.8	▲0.8	▲1.1
(▲0.2)	(▲5.2)	(2.6)	(1.8)	(▲0.8)	(▲1.1)	(▲1.1)
民需	▲0.3	▲7.2	2.6	1.8	▲0.7	▲0.9
(▲0.2)	(▲5.4)	(2.0)	(1.3)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.7)
個人消費	▲0.8	▲8.3	5.1	2.2	▲1.5	▲1.4
住宅投資	▲3.7	0.6	▲5.7	0.0	1.2	1.1
設備投資	1.3	▲6.1	▲2.1	4.3	▲1.2	▲1.4
在庫投資	(0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.4)	(0.3)
公需	▲0.0	0.5	2.5	1.7	▲1.0	▲1.6
(▲0.0)	(0.1)	(0.7)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲0.4)
政府消費	▲0.2	0.2	2.9	1.8	▲1.1	▲1.8
公共投資	0.4	2.2	0.8	1.3	▲0.5	▲1.1
外需	(▲0.3)	(▲2.8)	(2.6)	(1.0)	(▲0.2)	(▲0.2)
輸出	▲4.7	▲17.5	7.3	11.7	2.2	2.3
輸入	▲3.0	▲0.7	▲8.2	4.8	3.9	4.0
名目GDP	▲0.6	▲7.8	5.6	2.4	▲1.3	▲1.6
GDPデフレーター(前年比)	1.0	1.4	1.2	0.2	▲0.1	▲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、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

設備投資、在庫投資が上方修正

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、法人企業統計の結果を受けて、1～3月期の設備投資は、前期比▲1.2%と1次速報（同▲1.4%）から小幅な上方修正がなされた。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若干強い結果であったことなどが反映された。

また、民間在庫投資の実質GDP前期比に対する寄与度は+0.4%Ptと、1次速報（同+0.3%Pt）から上方修正となった。仕掛品、流通品在庫などが上振れた。

そのほか、個人消費は前期比▲1.5%と、1次速報（同▲1.4%）から若干の下方修正となった。内訳をみると、耐久財・半耐久財消費が上振れた一方、非耐久財消費やサービス消費が下振れた格好となっている。住宅投資は同+1.2%（1次速報同+1.1%）と1次速報から若干の上方修正となった。

上記のとおり設備投資・在庫投資が上振れたことで、民間需要全体でも前期比▲0.7%と、1次速報（同▲0.9%）から上方修正となった。

公需は上方修正、外需寄与度は変わらず

公共投資については、3月分の建設総合統計の発表を受け、前期比▲0.5%（1次速報同▲1.1%）と上方修正がなされた。政府消費についても、前期比▲1.1%（1次速報同▲1.8%）に上方修正されたことを受け、公的需要全体では前期比▲1.0%（1次速報同▲1.6%）と、1次速報から上方修正となった。

外需は、輸出が前期比+2.2%（1次速報同+2.3%）、輸入が前期比+3.9%（1次速報同+4.0%）とそれぞれ若干の下方修正がなされ、純輸出の寄与度は▲0.2%Ptと1次速報から変わらない結果となった。

変異株感染拡大を受けた第3次緊急事態宣言発令、半導体不足による自動車減産が下押し、4～6月期は2期連続のマイナス成長の公算大

以上のように、2次速報においても、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を受けマイナス成長になった。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、感染力が強い変異株の感染拡大を背景として、近畿・関東を中心に感染が急拡大するなど、第2次緊急事態宣言が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。

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第3次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、5月23日から沖縄が追加され、全10都道府県（全国に占めるGDPシェアは約5割）まで拡大した。

**変異株感染拡大のリスク
が残存。検査体制の拡充、
ワクチンの高齢世代・現
役世代の並行接種などの
推進が必要**

今回の第3次緊急事態宣言では、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。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た。

このように、休業要請の範囲という点では第2次緊急事態宣言よりも厳しい内容となったものの、感染者数の十分な減少には至らず、病床使用率が高止まるなど医療体制もひっ迫した状況が続いた。それを受けて、政府は、緊急事態宣言の発令期間を6月20日まで再延長することを余儀なくされた。

こうした状況を踏まえると、4～6月期の個人消費は、1～3月期から一段と落ち込む公算が大きい。みずほリサーチ&テクノロジーズは、6月下旬までの緊急事態宣言の延長を想定した上で、今回の第3次緊急事態宣言の発令により対人サービス消費が落ち込むことで、4～6月期のGDPが0.5%程度押し下げら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1%程度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、現時点で、4～6月期の経済成長率は前期比▲0.7%（年率▲2.7%）を予測している。

7～9月期以降も、まん延防止等重点措置や都道府県独自の対策（飲食店等への時短要請など）が一部継続されることで、対人サービス消費の回復ペースは緩やかなものになるだろう。

車載向け半導体不足についても、影響の長期化が見込まれる。国内半導体メーカーの工場火災による影響は6～9月頃にかけて本格的に顕在化するとみられる。在宅勤務・巣ごもり需要等で半導体需要が急増している中、設備投資による供給力拡大や納期短縮等の企業努力を考慮したとしても年内は自動車の需要増を賄いきれないリスクが高い。

さらに、感染力の高い変異株が既に主流になっている現状を考えれば、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がある。インド型変異株の感染が国内で確認され、今後の拡大が不安視されるのも懸念材料だ（英国では急速にインド型が拡大して感染者の7割程度に達しており、インド型が英国型より強い感染力を持つ可能性が示唆されている）。

足元では全国的に（沖縄など一部地域を除いて）新規感染者数がピークアウトしているものの、地方圏を中心に医療体制がひっ迫した状況は続いている。変異株による感染再拡大は、緊急事態宣言の発令が繰り返されることにつながり、個人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推進が求められるだろう。

先行きの景気回復の鍵を握る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50万回程度（7日移動平均値）まで加速している。政府は6月中旬までに接種ペースを1日当たり100万回へ引き上げるため、接種人員の対象拡大や接種会場の増設などの対応を進めており、接種ペースは6月後半にかけて一段と速まる見込みだ。それでも、日本で集団免疫が獲得され、ソーシャルディスタンスなど経済活動の制限が解除される時期は2022年にずれ込む可能性が高い。ワクチンの普及ペースについては不確実性が高いが、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だろう。

- 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。