Economic Indicators

発表日:2021 年 6 月 8 日(火)

2021 年 1-3 月期四半期別GDP速報(2次速報値)

～4-6月期も停滞感強いが、ワクチン接種進捗で年度後半に景気上振れも～

第一生命経済研究所 調査研究本部
経済調査部長・主席エコノミスト 新家 義貴(TEL:03-5221-4528)

在庫変動と政府消費を主因に上方修正も、景気認識に変化なし

本日内閣府から公表された 2021 年１－３月期の実質ＧＤＰ成長率（２次速報）は前期比年率▲3.9%（前期比▲1.0%）と、１次速報段階の前期比年率▲5.1%（前期比▲1.3%）から上方修正され、事前の市場予想（前期比年率▲4.8%）を上回った。予想上振れの主因は在庫変動（前期比年率寄与度：＋1.1%Pt → ＋1.7%Pt）と政府消費（前期比年率寄与度：▲1.5%Pt → ▲1.0%Pt）。もっとも、在庫変動の上方修正は先行きの景気にとってポジティブな話ではなく、政府消費の上方修正（１次速報で未反映だった３月分の医療費が想定対比上振れ）についても、これで景気の見方が変わるという類のものではない。上方修正されたとはいえ、１－３月期が大幅マイナス成長であることは変わっておらず、景気認識に変更を迫る結果ではないといえるだろう。新型コロナウイルス感染者数急拡大と緊急事態宣言の発令によって個人消費が大幅に落ち込んだことと、GoTo トラベル事業一時停止の影響で政府消費が減少したことが下押しに影響したという構図にも変化はない。20 年４－６月期に前期比年率▲28.6%と急減した後、７－９月期（同＋22.9%）、10-12 月期（同＋11.7%）と２四半期連続で年率二桁の高成長となっていたが、１－３月期は再びマイナス成長に転じ、持ち直しの動きがいったん途切れる形となった。

４－６月期も停滞感強い。ワクチン接種進捗で年度後半以降は景気上振れも

４－６月期についても、感染者数の再拡大と３度目の緊急事態宣言発令・延長を受け、サービス消費を中心として個人消費は一段の悪化が予想される。輸出が好調に推移していることや設備投資の増加が見込まれることといった要因が下支えになることから、２四半期連続のマイナス成長は回避されるとみるが、１－３月期の落ち込みの後にしては鈍い戻りにとどまるだろう。消費の落ち込みが響く形で４－６月期の景気も停滞感が強い状況が続くことが予想される。４－６月期は、ワクチン普及と行動制限緩和によって高成長が見込まれる米国や欧州と比較して、日本の出遅れが目立つ形になるだろう。

一方、その先については明るさも見え始めた。ワクチン接種については予想以上のペースで進んでおり、今後はさらなる加速も想定される。集団免疫の達成には至らなくとも、接種率が向上するにつれて感染抑制効果は徐々に発現することが予想され、遅くとも 10-12 月期には効果が明確化するもののと思われる。感染者数の減少が実際に見えてくれば、心理的な面でも好影響が及ぶだろう。抑制されてきたサービス消費が活発化することで、21 年度後半から 22 年度にかけて、景気は上振れる可能性が高いとみている。

需要項目別の動向

実質設備投資は前期比▲1.2%と、１次速報段階の前期比▲1.4%から小幅上方修正された。上方修正後もマイナスではあるが、これは 20 年 10-12 月期に前期比＋4.3%と大幅に増加していた反動の面が大きく、均してみれば持ち直しの動きが続いていると判断される。先行きも、サービス業の設備投

資は伸び悩みが続く一方で、輸出の回復を背景として製造業の設備投資が牽引役となるとみられる。20 年度の景気悪化により先送りされてきた投資分が一部顕在化すると考えられることもあり、21 年度の設備投資は緩やかな増加傾向が続く可能性が高い。

民間在庫変動は前期比寄与度で＋0.4%Pt（前期比年率寄与度＋1.7%Pt）と、１次速報の＋0.3%Pt（前期比年率寄与度＋1.1%Pt）から上方修正された。１次速報で仮置きとなっていた仕掛品在庫と原材料在庫について法人企業統計の結果が反映されたことが影響している。もっとも、在庫変動の上方修正は景気の強さを示すものではなく、プラスの評価はできない。また、政府消費は前期比▲1.1%と、１次速報の前期比▲1.8%から上方修正された。１次速報で未反映だった３月分の医療費が上振れたことが影響しているものと思われる。そのほか、公共投資は前期比▲0.5%と、１次速報の▲1.1%から上方修正された。１次速報で未公表だった３月分の建設総合統計の結果が反映されることによるものである。

図表　実質GDPの推移

	20年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	21年 1-3月期	1次速報実績	当社事前予想
実質GDP	▲ 8.1	5.3	2.8	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 1.2
（前期比年率）	▲ 28.6	22.9	11.7	▲ 3.9	▲ 5.1	▲ 4.7
内需寄与度	▲ 5.2	2.6	1.8	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.0
（うち民需）	▲ 5.4	2.0	1.3	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.6
（うち公需）	0.1	0.7	0.5	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4
外需寄与度	▲ 2.8	2.6	1.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
民間最終消費支出	▲ 8.3	5.1	2.2	▲ 1.5	▲ 1.4	▲ 1.4
民間住宅	0.6	▲ 5.7	0.0	1.2	1.1	1.1
民間企業設備	▲ 6.1	▲ 2.1	4.3	▲ 1.2	▲ 1.4	▲ 0.7
民間在庫変動(寄与度)	0.1	▲ 0.2	▲ 0.5	0.4	0.3	0.3
政府最終消費支出	0.2	2.9	1.8	▲ 1.1	▲ 1.8	▲ 1.8
公的固定資本形成	2.2	0.8	1.3	▲ 0.5	▲ 1.1	▲ 0.9
財貨・サービスの輸出	▲ 17.5	7.3	11.7	2.2	2.3	2.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.7	▲ 8.2	4.8	3.9	4.0	4.0
名目GDP	▲ 7.8	5.6	2.4	▲ 1.3	▲ 1.6	▲ 1.5
（前期比年率）	▲ 27.7	24.1	10.1	▲ 5.1	▲ 6.3	▲ 5.9

（出所）内閣府「国民経済計算」
※断りの無い場合、前期比（%）

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、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。