

# Economic Indicators

発表日: 2021年8月16日(月)

## 2021年4-6月期四半期別 GDP 速報(1次速報値)

～事前予想上振れも反動の域を出ず。7-9月期も状況は厳しい～

第一生命経済研究所 調査研究本部

経済調査部長・首席エコノミスト 新家 義貴 (Tel: 03-5221-4528)

### プラス成長も、反動の域を出ず

本日内閣府から公表された2021年4-6月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+1.3%(前期比+0.3%)<sup>1</sup>と2四半期ぶりのプラス成長となり、事前の市場予想(前期比年率+0.6%、筆者予想:同+0.1%)を上回った。上振れの主因は個人消費(前期比+0.8%)。事前予想では減少を見込む向きが大勢を占めていたが、予想外の増加となった。サービス消費で1-3月期に大きく落ち込んだ反動が出た格好である。消費以外でも、設備投資が前期比+1.7%とはっきり増加するなど、4-6月期だけ見れば内需主導の持ち直しという形になる。

もっとも、年率+1.3%という成長率は、1-3月期の▲3.7%という落ち込みの半分も取り戻せていない。4-6月期のプラス成長は1-3月期の反動の域を出ておらず、均してみれば21年前半の景気は低調な推移が継続していたとの評価が妥当だろう。7-9月期の下振れリスクが高まっていることも踏まえると、4-6月期のプラス成長をもって景気が底堅いと見ることは難しい。

GDP成長率は20年4-6月期に前期比年率▲28.2%と急減した後、7-9月期(同+22.8%)、10-12月期(同+11.9%)と2四半期連続で急回復していたが、21年前半は感染再拡大を背景に足踏みとなり、持ち直しの動きが途切れる形となっている。4-6月期の水準は新型コロナウイルス感染拡大前のピークである19年7-9月期を3.4%Ptも下回っており、経済活動正常化への道のりは未だ遠いことが示されている。

また、4-6月期は米国で前期比年率+6.5%、ユーロ圏で同+8.3%と、ワクチン普及と行動制限の緩和を背景に高成長が実現しており、低成長にとどまった日本との差が明確化する形となっている。7-9月期についても、欧米で高成長の持続が予想される一方、後述のとおり日本では停滞が続く見込みであり、こうした格差は解消されないだろう。

### 感染再拡大で7-9月期も停滞続く

7-9月期についても状況は厳しい。3度目の緊急事態宣言は6月20日に沖縄県を除いていったん解除されたが、その後再び感染者数が急拡大したことで、7月12日には東京都を対象として4度目の緊急事態宣言が発令され、8月2日には対象地域の拡大が実施されている。もっとも、その後も感染拡大に歯止めがかかっていないことを踏まえると、現在8月31日までとされている緊急事態宣言についても、さらなる期間の延長と対象地域の拡大が実施される可能性が高く、規制内容もこれまでより強化されることが予想される。8-9月の個人消費は大きな下押し圧力を受けざるを得ない。海外経

<sup>1</sup> GDP統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。19年7-9月期が前期比年率+0.5%(改定前+0.5%)、10-12月期が▲7.5%(同▲7.4%)、2020年1-3月期が▲2.3%(同▲2.0%)、4-6月期が▲28.2%(同▲28.6%)、7-9月期が+22.8%(同+22.9%)、10-12月期が+11.9%(同+11.7%)、2021年1-3月期が▲3.7%(同▲3.9%)などとなった。大きな修正はなく、景気認識の修正に繋がるものではなかった。

済の好調さが持続していることから輸出は増勢を保つとみられることや、設備投資の増加が続くことが下支えになるものの、消費の落ち込みが響くことで、7-9月期のGDP成長率はゼロ近傍にとどまると予想する。今後の感染動向次第ではマイナス成長の可能性も十分あるだろう。7-9月期も景気の停滞感が強い状態が継続するとみられる。

筆者は従来、ワクチン接種の進展から7-9月期に高成長が実現すると予想していたが、感染の予想以上の急拡大により、回復時期は10-12月期以降に後ずれする可能性が高くなった。現時点では、ワクチン接種のさらなる進展と、それに伴う感染抑制によりサービス消費がリバウンドすることで、年度後半以降は高成長が実現すると予想しているが、感染動向次第では回復時期がさらに後ずれするリスクもあることに注意が必要である。

## 需要項目別の動向

21年4-6月期の個人消費は前期比+0.8%となった。緊急事態宣言等の影響で減少が予想されていたため、ちょっとしたサプライズである。形態別にみると、耐久財が前期比+0.4%（1-3月期：▲1.4%）、半耐久財が+1.9%（1-3月期：▲2.4%）、非耐久財が▲0.6%（1-3月期：+1.6%）、サービスが+1.5%（1-3月期：▲2.2%）となっており、サービス消費が予想外に伸びたことが上振れをもたらした。もっとも、サービス消費の増加はあくまで1-3月期に大幅に減少したことの反動によるものであり、高い評価はできない。他の月次統計でもサービス関連消費には弱さが目立っており、均してみればサービス消費は低調な推移が続いていると見るべきだろう。サービス消費の水準は新型コロナウイルス感染拡大前である19年10-12月期の水準を▲6.5%Pt、消費増税前の19年7-9月期を▲7.7%Ptも下回っており、正常化にはまだかなりの距離がある。

7-9月期については、前述のとおり感染者数の急増を主因として下押し圧力が強まるだろう。4-6月期が上振れたことの反動がしやすいこともあり、7-9月期の個人消費は減少する可能性が高いとみている。

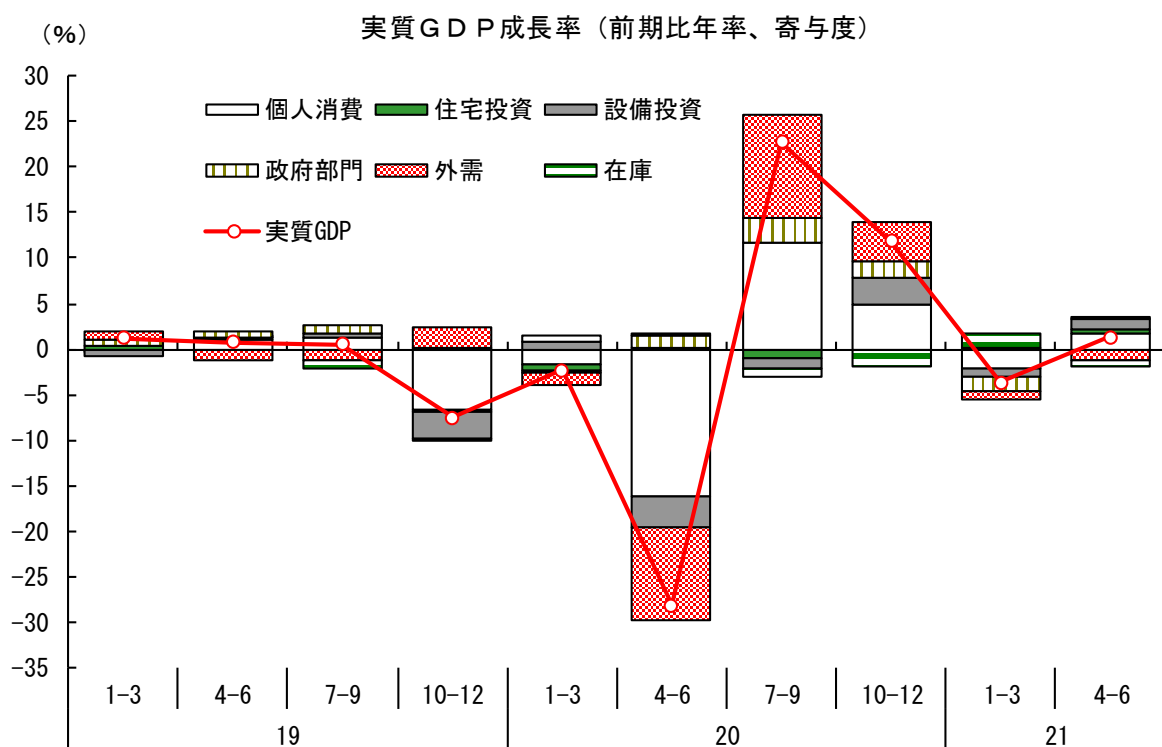
設備投資は前期比+1.7%と2四半期ぶりに増加した。設備投資は均してみれば緩やかな増加傾向にある。輸出の回復を背景に企業収益の改善が続いている製造業での機械投資が増加しているほか、デジタル化に対応したソフトウェア投資や、競争力確保を目的とした研究開発投資も押し上げに寄与しているとみられる。先行きも、サービス業の設備投資は伸び悩みが続く一方で、輸出の回復を背景として製造業の設備投資は好調に推移することに加え、ソフトウェア投資や研究開発投資も引き続き増加するだろう。20年度の景気悪化により先送りされてきた投資分が一部顕在化すると考えられることもあり、設備投資は緩やかな増加傾向が続く可能性が高い。

輸出は前期比+2.9%と、4四半期連続の増加となった。半導体不足の影響もあって自動車輸出が伸び悩んだ一方で、海外での旺盛な設備投資需要を受けて資本財輸出が好調に推移したほか、デジタル関連需要の拡大を受けて電子部品等の情報関連財も増加が続き、輸出を牽引した。財の輸出は既に新型コロナウイルス感染拡大前の水準を明確に上回っており、好調な動きが持続している。地域別では、行動制限の緩和から速いペースで景気回復が進んでいる米国向けや欧州向け輸出が高い伸びとなった。一方、輸入も前期比+5.1%と大幅に増加した。国内での生産活動の持ち直しが続いていることに加え、ワクチン輸入の増加もあり、3四半期連続で高い伸びとなっている。4-6月期は輸出が好調に推移したものの、輸入の伸びがそれ以上に大きくなったことで、外需寄与度は前期比▲0.3%Pt（前期比年率▲1.3%Pt）と、成長率の押し下げ要因となっている。

政府消費は前期比+0.5%と増加した。ワクチン接種にかかる医療費は政府消費に計上される。ワク

チン接種は5月以降に加速したことから、この要因が4-6月期の政府消費の押し上げ要因になった。

住宅投資は前期比+2.1%と増加した。住宅着工戸数は2020年春以降低調に推移してきたが、足元では持家、貸家を中心として持ち直しの動きとなっており、進捗ベースで計上されるGDP統計でも増加している。また、公共投資は前期比▲1.5%と2四半期連続で減少した。公共投資は高水準での推移が続いているが、4-6月期は国土強靱化関連の投資が一服したことにより前期比では減少となった。



(出所)内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

|             | 20年    |       |         | 21年   |       | 当社事前予想 |
|-------------|--------|-------|---------|-------|-------|--------|
|             | 4-6月期  | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 4-6月期 |        |
| 実質GDP       | ▲ 7.9  | 5.3   | 2.8     | ▲ 0.9 | 0.3   | 0.0    |
| (前期比年率)     | ▲ 28.2 | 22.8  | 11.9    | ▲ 3.7 | 1.3   | 0.1    |
| 内需寄与度       | ▲ 5.1  | 2.6   | 1.8     | ▲ 0.7 | 0.6   | 0.2    |
| (うち民需)      | ▲ 5.4  | 2.0   | 1.4     | ▲ 0.3 | 0.6   | 0.2    |
| (うち公需)      | 0.3    | 0.7   | 0.4     | ▲ 0.4 | 0.0   | 0.1    |
| 外需寄与度       | ▲ 2.9  | 2.6   | 1.0     | ▲ 0.2 | ▲ 0.3 | ▲ 0.3  |
| 民間最終消費支出    | ▲ 8.3  | 5.1   | 2.3     | ▲ 1.0 | 0.8   | ▲ 0.3  |
| 民間住宅        | 0.6    | ▲ 5.7 | 0.0     | 0.9   | 2.1   | 4.5    |
| 民間企業設備      | ▲ 6.0  | ▲ 2.1 | 4.3     | ▲ 1.3 | 1.7   | 1.0    |
| 民間在庫変動(寄与度) | 0.1    | ▲ 0.2 | ▲ 0.5   | 0.4   | ▲ 0.2 | 0.0    |
| 政府最終消費支出    | 0.7    | 2.8   | 1.8     | ▲ 1.7 | 0.5   | 0.9    |
| 公的固定資本形成    | 2.9    | 0.7   | 1.0     | ▲ 1.0 | ▲ 1.5 | ▲ 2.2  |
| 財貨・サービスの輸出  | ▲ 17.5 | 7.3   | 11.7    | 2.4   | 2.9   | 3.0    |
| 財貨・サービスの輸入  | ▲ 0.7  | ▲ 8.2 | 4.8     | 4.0   | 5.1   | 4.4    |
| 名目GDP       | ▲ 7.6  | 5.4   | 2.3     | ▲ 1.0 | 0.1   | ▲ 0.4  |
| (前期比年率)     | ▲ 27.1 | 23.6  | 9.7     | ▲ 4.0 | 0.2   | ▲ 1.4  |

(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。見直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。

