

Economic Indicators

発表日: 2020年9月8日(火)

2020年4-6月期四半期別GDP速報(2次速報値)

～見た目以上に内容が悪い。7-9月期は高成長が確実も、経済の正常化には長い時間～

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)

設備投資が大幅下方修正

本日内閣府から公表された2020年4-6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率▲28.1%(前期比▲7.9%)となった。1次速報の段階で前期比年率▲27.8%(前期比▲7.8%)と既に記録的な落ち込みとなっていたが、そこからさらに下方修正されている。法人企業統計の結果を受けて設備投資が下方修正されたことが主因である。

下方修正幅自体は事前に想定されていたよりも小さいが、問題なのはその内容だ。見た目以上に内容が悪いことが、今回の2次速報の特徴である。今回下方修正幅が小さなものにとどまったのは、民間在庫変動が大幅に上方修正されたことによるものであり、これだけで前期比年率の寄与度が1次速報と比べて+1.6%Ptも押し上げられている。在庫の積み上がりによって今期の成長率は押し上げられるが、翌期以降の成長率にはむしろマイナスに働きやすいことを考えると、この要因による押し上げは決して喜べるものではない。一方、設備投資は1次速報の前期比▲1.5%から2次速報で▲4.7%へと大幅に下方修正されている(前期比年率寄与度: 1次速報▲0.8%Pt → 2次速報▲2.7%Pt)。1次速報段階では他の需要項目に比べて減少幅が小さく、設備投資は意外に底堅いとの声も一部に出ていたが、2次速報では明確な下方修正となり、企業の設備投資意欲が減退していることが確認された形である。足元での企業業績の急激な落ち込みを踏まえると、当面設備投資は弱い動きが続く可能性が高い。後述の通り7-9月期以降はプラス成長が見込まれるが、設備投資の弱さが回復の足を引っ張るリスクに注意が必要だろう。

このように、2次速報での下方修正幅は小さいものの、「在庫変動の上方修正+設備投資の下方修正」という組み合わせはネガティブで、内容はかなり悪いと言えるだろう。設備投資以外にも、1次速報で既に示されていた通り、個人消費や輸出は記録的な落ち込みとなっており、新型コロナウイルスの景気への悪影響がいかに大きかったかをまざまざと見せつける結果である。

7-9月期は高成長が確実も、経済の正常化には長い時間

もっとも、4-6月期が歴史的な落ち込みとなったことは既に過去の情報であり、注目は先行きの回復ペースとその持続性に移っている。実際、四半期でみれば4-6月期は大幅減となっているが、これは4、5月の落ち込みが極端に大きかったことによるものであり、月次統計でみれば6月には明確な改善がみられた。緊急事態宣言解除後に営業再開や自粛緩和の動きが急ピッチで進んだことや、特別定額給付金の支給もあって、6月の個人消費は明確に反発した。こうした6月の急改善によりゲタが非常に大きくなっていることから、7-9月期の個人消費は大幅増が確実な情勢だ。海外での経済活動再開を受けて輸出もはっきり持ち直していることもあり、7-9月期のGDPについては年率二桁の高成長が見込めるだろう。7月30日に、2018年10月を暫定的な山として景気は後退局面にあったと認定されたばかりであるが、その後退局面は既に終わり、2020年5月を底として景気は拡張局面に転じている可能性が高い。

もっとも、景気の拡張・後退はあくまで景気の方角性を見るものであり、水準の議論とは別物であることに注意が必要である。仮に7-9月期に前期比年率で+15%程度の高成長が実現したとしても、4-6月期の落ち込みの半分も取り戻せず、水準は低いままにとどまる。7-9月期の高成長は、あくまで緊急事態宣言によって経済活動が極度に抑制されていたところからの一時的な反発に過ぎないと見るべきだろう。実際、7月の個人消費が足踏みとなるなど、既に回復初期の急速なリバウンド局面が終わった可能性が高いことが示唆されている。

経済活動への制約が緩められたとはいえ、「新しい生活様式」という言葉に象徴される通り、今後も様々な制約は残り続ける。6月の急改善によるゲタ効果で7-9月期の成長率は高いものになりそうだが、その持続性については疑問符が付く。10-12月期以降の改善ペースについては慎重に見ておいた方が良さだろう。新型コロナウイルス感染拡大前の水準に戻り、経済が正常化するには長い時間がかかるとみられる。

需要項目別の動向

実質設備投資は前期比▲4.7%と、1次速報段階の前期比▲1.5%から大幅に下方修正された。法人企業統計の結果が反映されたことが影響しており、新型コロナウイルスが設備投資にも既に悪影響を及ぼしていることが確認された。また、先行きについても設備投資には期待し難い。新型コロナウイルスの問題収束時期がまだ見通せず、先行き不透明感の極めて強い状況が続くとみられることに加え、企業業績の大幅な悪化に伴って、企業は今後、投資の絞り込みに動くことが予想される。リモートワークへの対応など一部で増える投資もあるとみられるが、設備投資全体でみれば下押し圧力の方が勝るだろう。景気は既に回復局面に転じているものの、設備投資に関しては、当面弱い動きが続く可能性が高い。

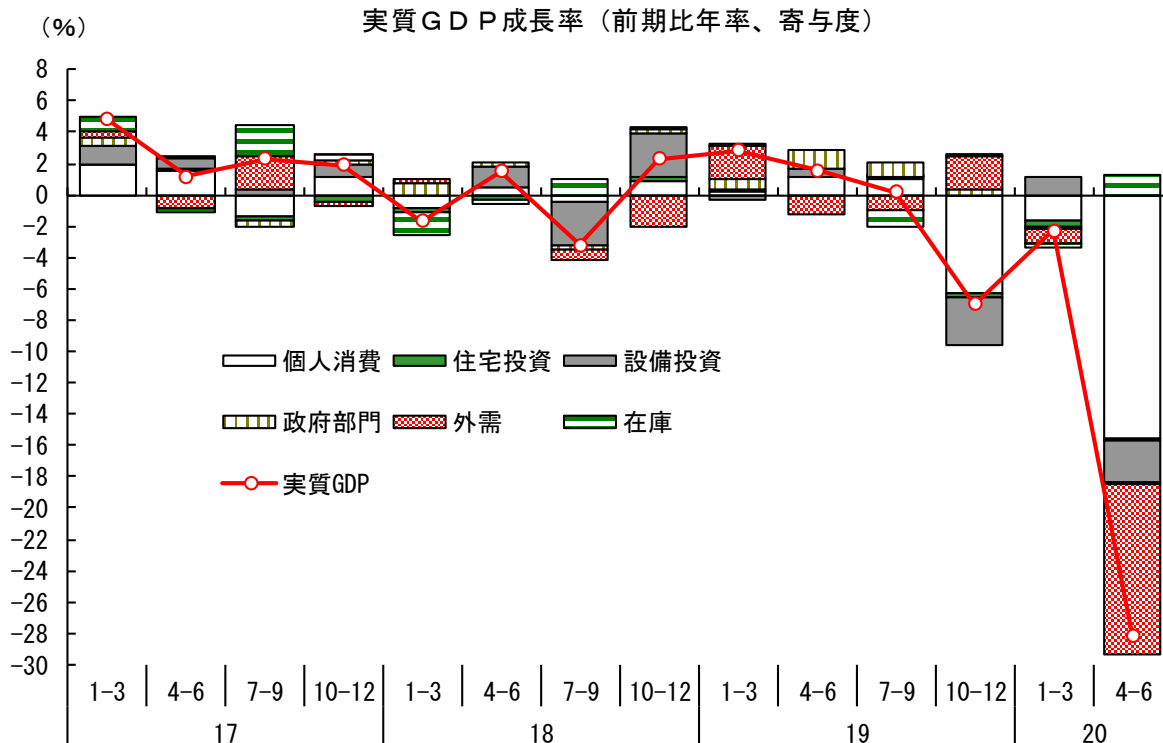
民間在庫変動は前期比寄与度で+0.3%Ptと、1次速報の▲0.0%Ptから大幅に上方修正された（前期比年率寄与度：1次速報▲0.2%Pt → 2次速報+1.4%Pt）。仕掛品在庫が下方修正された一方、原材料在庫が大幅に上方修正されたことが影響している。前述のとおり、在庫変動の上方修正は翌期以降の下振れに繋がりがやすいことに注意が必要である。在庫要因は7-9月期の成長率を押し下げる方向に寄与する可能性が高い。

個人消費は前期比▲7.9%と、1次速報の▲8.2%から減少幅がやや縮小した。サービス産業動向調査など、1次速報段階では一部未公表だった6月分の供給側統計の結果が仮置き値を上回ったとみられることが主因である。個人消費は4、5月期に急激に落ち込んだ後、6月は緊急事態宣言解除の影響で明確に持ち直した。ゲタの影響もあり、7-9月期については前期比で高い伸びが見込めるだろう。

図表 実質GDPの推移

	19年			20年		1次速報実績	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	0.4	0.0	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 7.9	▲ 7.8	▲ 8.0
(前期比年率)	1.6	0.2	▲ 7.0	▲ 2.3	▲ 28.1	▲ 27.8	▲ 28.4
内需寄与度	0.7	0.3	▲ 2.3	▲ 0.3	▲ 4.9	▲ 4.8	▲ 5.0
(うち民需)	0.4	0.1	▲ 2.4	▲ 0.3	▲ 4.8	▲ 4.8	▲ 5.0
(うち公需)	0.3	0.2	0.1	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.2	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0
民間最終消費支出	0.5	0.4	▲ 2.9	▲ 0.7	▲ 7.9	▲ 8.2	▲ 7.9
民間住宅	▲ 0.2	1.2	▲ 2.2	▲ 4.0	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2
民間企業設備	0.8	0.2	▲ 4.7	1.7	▲ 4.7	▲ 1.5	▲ 3.6
民間在庫変動(寄与度)	0.0	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	0.3	0.0	0.0
政府最終消費支出	1.0	0.8	0.3	0.0	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3
公的固定資本形成	1.4	1.1	0.6	▲ 0.5	1.1	1.2	0.9
財貨・サービスの輸出	0.2	▲ 0.6	0.4	▲ 5.4	▲ 18.5	▲ 18.5	▲ 18.5
財貨・サービスの輸入	1.8	0.7	▲ 2.4	▲ 4.2	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5
名目GDP	0.5	0.4	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 7.6	▲ 7.4	▲ 7.6
(前期比年率)	1.9	1.7	▲ 5.7	▲ 1.8	▲ 27.2	▲ 26.4	▲ 27.0

(出所)内閣府「国民経済計算」
※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」

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。

