

2020年9月8日 全6頁

## Indicators Update

## 2020年4-6月期 GDP (2次速報)

実質 GDP 成長率の下方修正幅はわずかだが内容は悪い

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司  
エコノミスト 山口 茜

## [要約]

- 2020年4-6月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲28.1%（前期比▲7.9%）と、1次速報値の前期比年率▲27.8%から減少率がわずかに拡大した。市場予想に近い改定幅だったものの、設備投資が市場予想を超えて下方修正され、在庫が予想以上に増加した点で内容は悪い。
- 7-9月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+13.2%を見込んでいる。ただし4-6月期の GDP 減少額の約4割を埋める程度の回復にとどまり、その後の成長率は徐々に減速する見通しだ。個人消費では財消費の回復傾向が続くとみられる半面、感染への懸念から対面や移動を伴うサービス消費の動きは鈍いだろう。輸出は中国向けが底堅く推移する一方、工場稼働率が低迷する欧米向けは一般機械などの資本財輸出が重石となるとみられる。

※当社は、9月8日（火）に「第206回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している

図表1：2020年4-6月期 GDP (2次速報)

		2019年			2020年		
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.4	0.0	▲1.8	▲0.6	▲7.8	▲7.9
	前期比年率%	1.6	0.2	▲7.0	▲2.3	▲27.8	▲28.1
民間最終消費支出	前期比%	0.5	0.4	▲2.9	▲0.7	▲8.2	▲7.9
民間住宅	前期比%	▲0.2	1.2	▲2.2	▲4.0	▲0.2	▲0.5
民間企業設備	前期比%	0.8	0.2	▲4.7	1.7	▲1.5	▲4.7
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.0	▲0.3	0.0	▲0.1	▲0.0	0.3
政府最終消費支出	前期比%	1.0	0.8	0.3	0.0	▲0.3	▲0.6
公的固定資本形成	前期比%	1.4	1.1	0.6	▲0.5	1.2	1.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.2	▲0.6	0.4	▲5.4	▲18.5	▲18.5
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.8	0.7	▲2.4	▲4.2	▲0.5	▲0.5
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.7	0.3	▲2.3	▲0.3	▲4.8	▲4.9
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.3	▲0.2	0.5	▲0.2	▲3.0	▲3.0
名目GDP	前期比%	0.5	0.4	▲1.5	▲0.5	▲7.4	▲7.6
	前期比年率%	1.9	1.7	▲5.7	▲1.8	▲26.4	▲27.2
GDPデフレーター	前期比%	0.0	0.4	0.3	0.1	0.5	0.3
	前年比%	0.4	0.6	1.2	0.9	1.5	1.3

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 4-6 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報値からわずかに下方修正

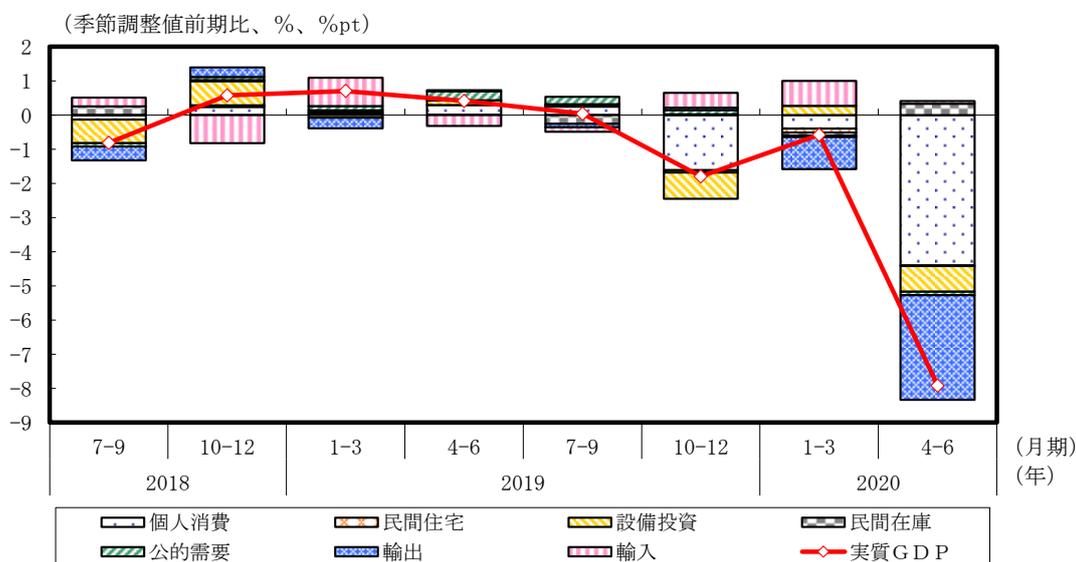
### 改定後の実質 GDP の内容は悪い

2020 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲28.1%（前期比▲7.9%）と、1 次速報値の前期比年率▲27.8%から減少率がわずかに拡大した。市場予想（QUICK 調査、同▲28.5%）に近い改定幅である。だが、設備投資が市場予想を超えて下方修正され、民間在庫が予想以上に増加した点など踏まえると内容は悪い。

実質 GDP は 3 四半期連続のマイナス成長であり、リーマン・ショック後の 2009 年 1-3 月期に記録した前期比年率▲17.8%を超えて現行統計史上最大の減少率となった。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、国内外で実施された経済活動の制限・自粛要請などによって景気が急速に悪化した。

需要項目別に見ると、4-6 月期で特に落ち込みが大きかったのは個人消費と輸出である。加えて 2 次速報段階では設備投資のマイナス寄与が目立つようになった（図表 2）。このほか住宅投資や政府消費も前期比で減少しており、いずれも 1 次速報値から減少率が拡大した。一方、前期から増加したのは公共投資（2 次速報でわずかに下方修正）と民間在庫だ。民間在庫変動による実質 GDP 成長率への寄与度は 1 次速報値の前期比▲0.0%ポイントから 2 次速報値では同+0.3%ポイントへと大幅に上方修正された。

図表 2：実質 GDP 成長率と需要項目別の寄与度



(出所)内閣府統計より大和総研作成

### 設備投資は予想を上回る下方修正

9 月 1 日に公表された 4-6 月期の法人企業統計の結果などを受け、民間企業設備は 1 次速報値の前期比▲1.5%から同▲4.7%に改定された。

総固定資本形成（住宅除く、実質額）に目を向けると、知的財産生産物（研究開発等）は前期

比+0.6%と2四半期連続で増加し、建物・構築物は同▲0.4%と小幅な減少にとどまった。一方、輸送用機械は同▲16.2%と大幅に減少しており、その他の機械設備等も同▲5.0%と4四半期連続で減少した。総固定資本形成には公的企業や政府の投資が含まれることには留意が必要だが、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて景気が急速に悪化した中、民間企業はとりわけ機械投資を抑制したことが示唆される。

法人企業統計から金融業・保険業を除く全産業の設備投資動向を確認すると、前期比▲6.7%と2四半期ぶりに減少した（ソフトウェアを除く名目額で季節調整値）<sup>1</sup>。製造業（同▲5.4%）、非製造業（同▲7.4%）ともに前期比で減少している。前年同期比ベースでは、「情報通信機械」「情報通信」「石油・石炭」「不動産」「建設」などが比較的好調だった一方、「化学」「輸送用機械」「サービス業」「物品賃貸業」「運輸業、郵便業」などで減少が目立った。

なお、内閣府は今回の2次速報において推計方法を見直しており、法人企業統計等により推計される原材料在庫変動、仕掛品在庫変動及び形態別の総固定資本形成については加法型異常値処理のダミー変数を設定した<sup>2</sup>。これは対象系列を季節調整する過程において、コロナショックを受けた2020年4-6月期の急激な需要変動を「季節性」として認識されないようにするための処理である。今回の2次速報では設備投資や在庫変動などの改定幅が予想外に大きかったが、推計方法の見直しを行わない場合に比べて実態が反映された結果といえる。

### 個人消費はサービスを中心に減少率が縮小

このほか、個人消費は前期比▲7.9%（1次速報値で同▲8.2%）と減少率が縮小した（実質額、**前掲図表1**）。これにより、4-6月期の実質GDP成長率への寄与度は前期比で0.1%ポイント高まった。内閣府はコロナショックの影響をできる限り1次速報段階に反映させるため、業界統計や大手企業のデータなどを用いて6月の基礎統計の未公表分を補完推計した<sup>3</sup>。6月の個人消費は緊急事態宣言の全面解除や特別定額給付金等の政策効果もあって5月から急速に持ち直したが、こうした動きが1次速報段階でおおむね捕捉された結果、2次速報での改定幅は小幅にとどまった。

個人消費の実質額について財・サービス別に見ると、非耐久財は前期比▲3.4%（1次速報値で▲3.3%）、半耐久財は同▲3.9%（同▲3.3%）、耐久財は同▲5.1%（同▲3.9%）、サービスは同▲12.1%（同▲12.7%）にそれぞれ改定された。財は総じて下方修正されたものの、消費額全体の約6割を占めるサービスが上方修正されたことで、全体として見れば4-6月期の個人消費の落ち込みは緩やかになった。

<sup>1</sup> 詳細については鈴木雄太郎「[2020年4-6月期法人企業統計と2次QE予測](#)」（大和総研レポート、2020年9月1日）を参照。

<sup>2</sup> 内閣府「2020年4-6月期四半期別GDP速報（2次速報値）における推計方法の変更等について」（2020年8月31日）

<sup>3</sup> 1-3月期のGDP速報（1次速報）で採用された推計方法の見直しが4-6月期でも適用された。詳しくは、内閣府「2020年4-6月期四半期別GDP速報（1次速報値）における推計方法の変更等について」（2020年7月28日）を参照。

## 7-9 月期以降はプラス成長が続く見込みだが「二番底」懸念が残る

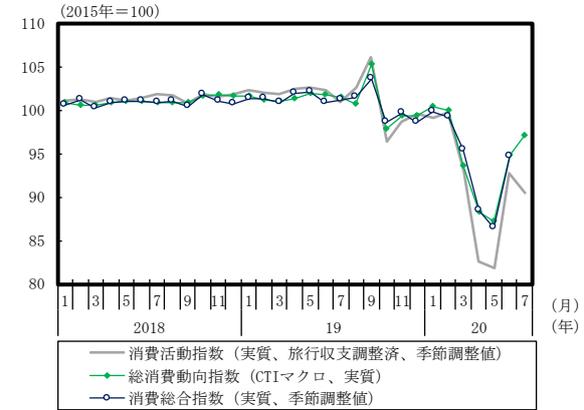
7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+13.2%を見込んでいる。ただし、4-6 月期の GDP 減少額の約 4 割を埋める程度の回復にとどまり、その後の成長率は徐々に減速する見通しだ。個人消費では財消費の回復傾向が続くとみられる半面、感染への懸念から対面や移動を伴うサービス消費の動きは鈍いだろう。輸出は中国向けが底堅く推移する一方、工場稼働率が低迷する欧米向けは一般機械などの資本財輸出が重石となるとみられる。

こうした見通しは、一定の感染症対策が継続されるもとで国内外の社会経済活動水準が徐々に引き上げられていく姿が想定されている。だが今後、国内で感染爆発が発生し、緊急事態宣言の再発出を余儀なくされる可能性は否定できない。仮に全都道府県に対して緊急事態宣言が 1 カ月間発出されると、個人消費は 1 カ月当たり 4.2 兆円程度抑制されると試算される<sup>4</sup>。感染拡大の長期化が予想される中、家計や企業は消費や投資に慎重にならざるを得ない状況が当面続く。

<sup>4</sup> 試算方法等については神田慶司・山口茜「[日本経済見通し：2020 年 7 月](#)」（2020 年 7 月 21 日、大和総研レポート）を参照。ただし試算の基となる消費総合指数が改訂されたのに伴い、本稿では個人消費抑制額を 1 カ月当たり 0.3 兆円程度上乗せした。

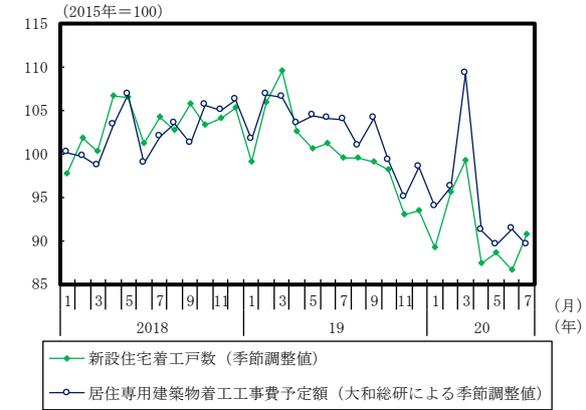
## 関連指標

### 消費



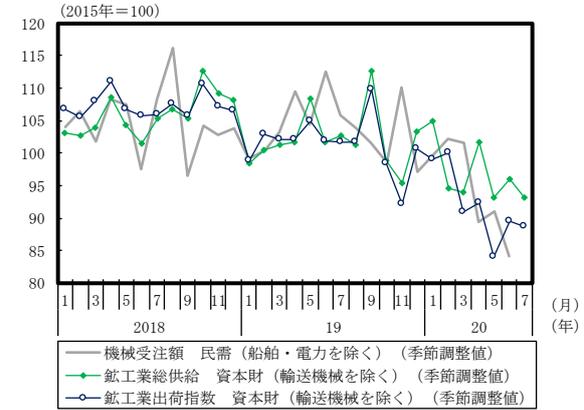
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



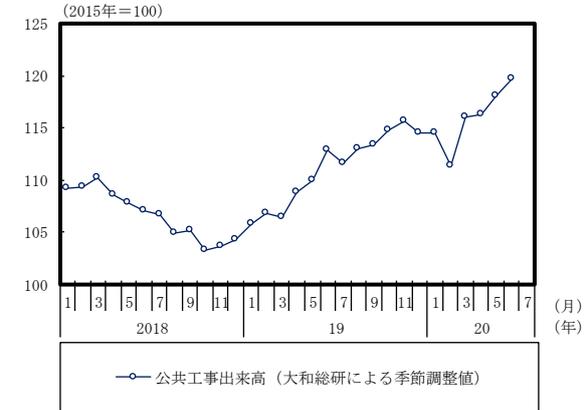
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



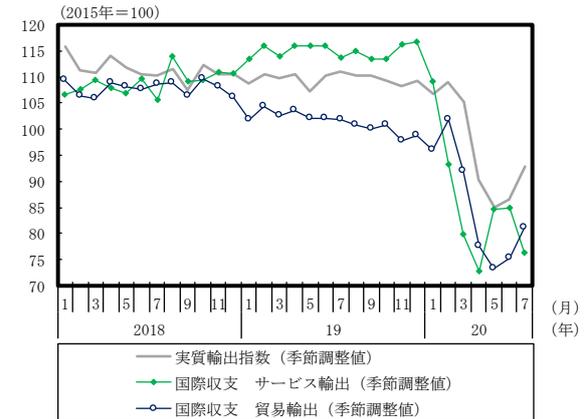
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



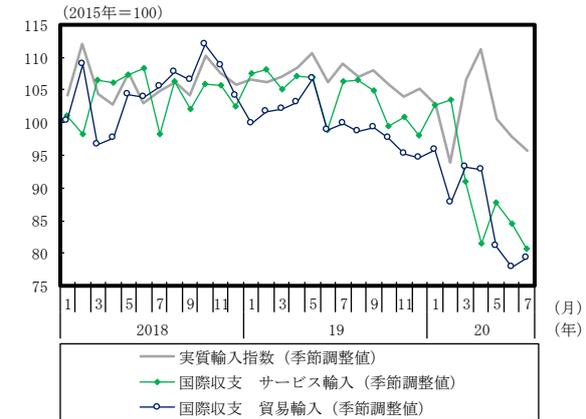
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

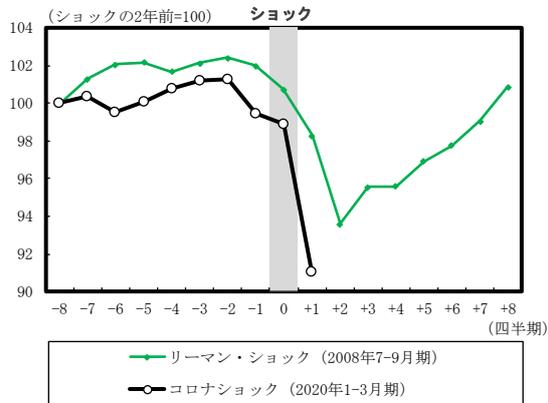
### 輸入



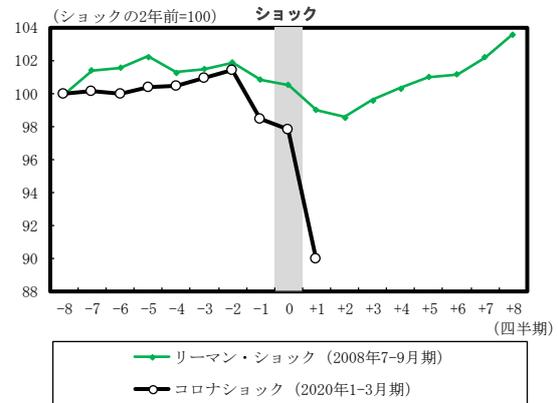
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

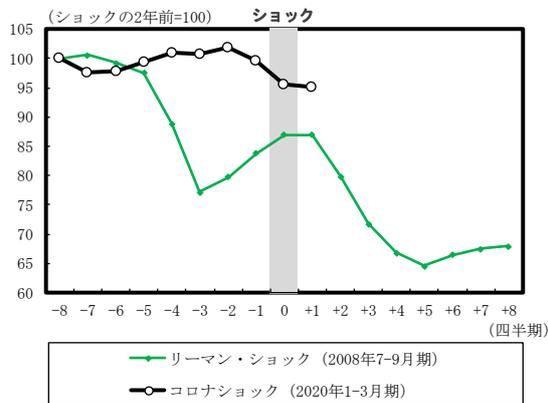
### 実質 GDP



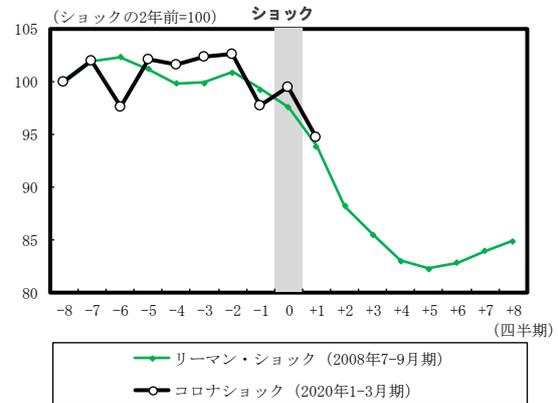
### 実質 民間最終消費支出



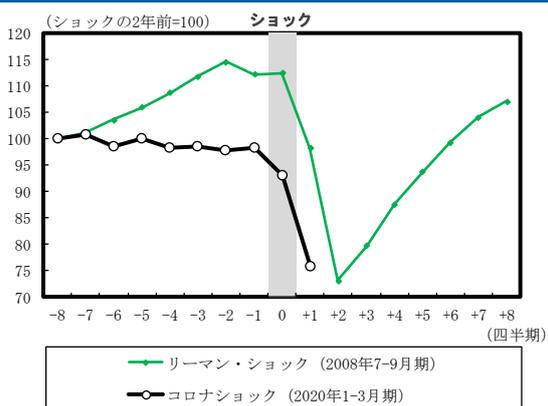
### 実質 民間住宅投資



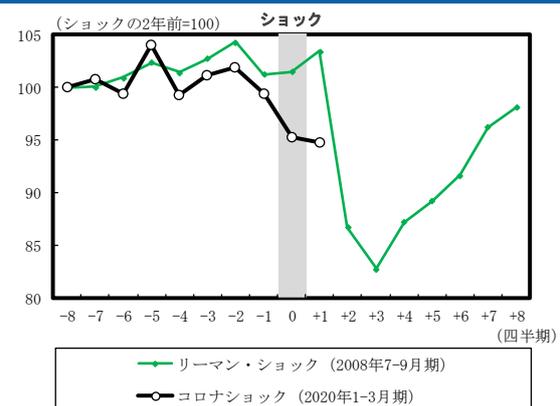
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成