

2021年5月18日 全6頁

## Indicators Update

## 2021年1-3月期 GDP（1次速報）

年初の宣言を受けて個人消費などが減少。4-6月期もマイナス成長へ

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]

- 2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲5.1%と市場予想を下回った。新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、年初に2回目となる緊急事態宣言（以下、宣言）が発出されたことで個人消費を中心に落ち込んだ。需要項目別に見ると、個人消費のほか、設備投資や政府消費、公共投資が実質GDPを押し下げた。一方、輸出は3四半期連続で増加し、住宅投資や民間在庫変動も増加に寄与した。
- 4-6月期の実質GDP成長率は宣言が6月末まで延長されるとの想定のもと、前期比年率▲3%程度と2四半期連続のマイナス成長を見込んでいる。宣言の発出・延長を受け、個人消費を中心に落ち込むだろう。7-9月期は経済活動の再開で高めの成長率になり、その後は緩やかな回復基調が続くとみている。実質GDPが感染拡大前のピークだった2019年7-9月期の水準を回復するのは2022年7-9月期頃になろう。

※当社は、5月24日（月）に「第209回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2021年1-3月期 GDP（1次速報）

		2020年				2021年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲0.5	▲8.1	5.3	2.8	▲1.3
	前期比年率%	▲1.9	▲28.6	22.9	11.6	▲5.1
民間最終消費支出	前期比%	▲0.8	▲8.3	5.1	2.2	▲1.4
	民間住宅	前期比%	▲3.7	0.6	▲5.7	0.1
民間企業設備	前期比%	1.3	▲6.1	▲2.1	4.3	▲1.4
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.2	0.1	▲0.2	▲0.5	0.3
政府最終消費支出	前期比%	▲0.1	0.2	2.9	1.8	▲1.8
公的固定資本形成	前期比%	0.6	2.1	0.7	1.1	▲1.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲4.7	▲17.5	7.3	11.7	2.3
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲3.0	▲0.7	▲8.2	4.8	4.0
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.2	▲5.2	2.6	1.8	▲1.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.3	▲2.8	2.6	1.0	▲0.2
名目GDP	前期比%	▲0.5	▲7.8	5.5	2.4	▲1.6
	前期比年率%	▲2.1	▲27.7	24.1	10.0	▲6.3
GDPデフレーター	前期比%	▲0.0	0.3	0.2	▲0.4	▲0.3
	前年比%	1.0	1.4	1.2	0.2	▲0.2

(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。

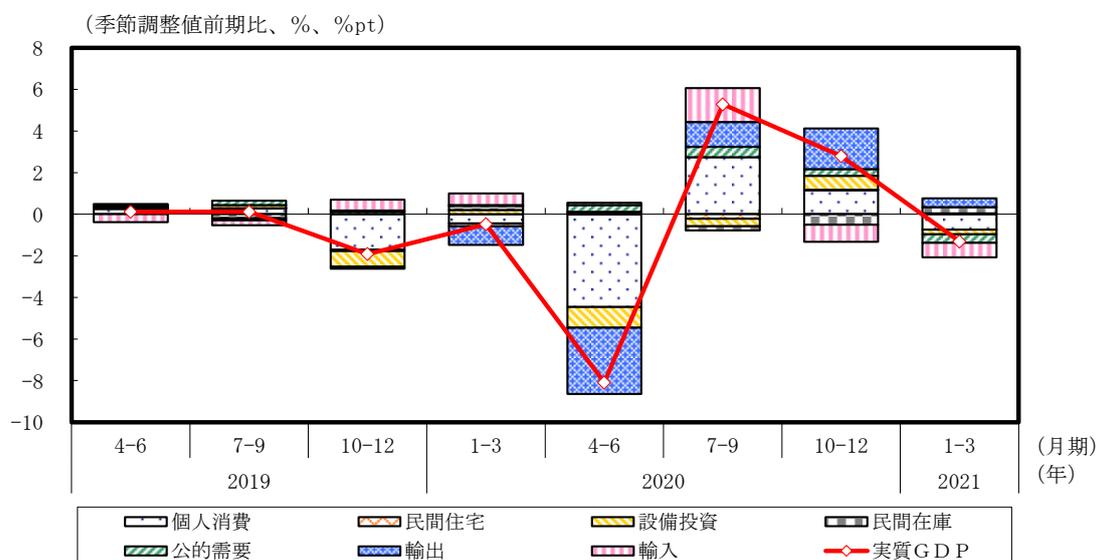
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 1-3 月期の実質 GDP は 3 四半期ぶりのマイナス成長

実質 GDP は前期比年率▲5.1%と、2 回目の宣言発出の影響で落ち込む

2021 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲5.1%（前期比▲1.3%）と、市場予想（QUICK 調査、前期比年率▲4.6%）を下回った。新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、年初に 2 回目となる緊急事態宣言（以下、宣言）が発出されたことで個人消費を中心に落ち込んだ。需要項目別に見ると、個人消費のほか、設備投資や政府消費、公共投資が実質 GDP を押し下げた（図表 2）。一方、輸出は 3 四半期連続で増加し、住宅投資や民間在庫変動も増加に寄与した。

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

### 個人消費は 2 回目の宣言発出を受けて 3 四半期ぶりに減少

個人消費は前期比▲1.4%だった。財・サービス別に見ると、非耐久財は同+1.6%、半耐久財は同▲3.0%、耐久財は同▲3.1%、サービスは同▲2.6%である。「減少率」では耐久財が最も大きいものの、「減少額」ではサービスが圧倒的に大きい。実質国内家計最終消費支出は前期から年率換算で 4.1 兆円減少したが、このうち耐久財は 0.7 兆円減少し、サービスは 4.2 兆円減少した（非耐久財は同+1.2 兆円、半耐久財は同▲0.5 兆円）。2 回目の宣言では外食や旅行、娯楽サービスを中心に需要が抑えられたことに加え、2020 年末に Go To キャンペーンが一時停止された影響が全面的に表れたこともサービス消費の押し下げ要因になった。

もっとも雇用・所得環境は前期から改善が続いた。1-3 月期の実質雇用者報酬（全雇用者が受け取った給与等）は前期比+2.2%と 3 四半期連続で増加した。総務省「労働力調査」に見る雇用者数は同+0.3%だったことから、雇用者一人あたりの実質雇用者報酬（≒実質賃金）は前期から 2%近く増加したことが分かる。日本銀行「資金循環統計」における家計の現預金は 2020 年 10-12 月期に前期から 22 兆円増加したが（大和総研による季節調整値）、続く 1-3 月期の増加額はさらに拡大したとみられる。これは感染拡大前の増加ペース（2020 年 1-3 月期までの 5

年間で1四半期あたり+5兆円程度)を大幅に上回るペースであり、感染収束後の個人消費の回復を後押しするとみられる。

### 住宅投資は2四半期連続の増加、設備投資は2四半期ぶりの減少

住宅投資は前期比+1.1%と2四半期連続で増加した。工事費予定額は2020年末頃から増加へと転じており、こうした動きを進捗ベースに転換して推計するGDP統計の住宅投資も増加したとみられる。もっとも、金融庁によるアパートローンの監視強化や相続税対策の需要の一巡、消費増税などにより、住宅投資の基調はコロナショック前から弱かったことを踏まえると、今後の回復は緩やかなものにとどまるとみられる。

設備投資は前期比▲1.4%と2四半期ぶりに減少した。輸出や生産は2020年夏から増加基調にあり、先行指標である機械受注額(船舶・電力を除く)は製造業、非製造業ともに回復基調に転じた。設備投資のうち機械投資はこうした動きを反映して足元でも回復基調が続いているとみられる。それにもかかわらず1-3月期の設備投資が減少に転じたのは、10-12月期に大幅に増加した(同+4.3%)反動や、建設総合統計に見る民間部門の建設投資が振るわなかったことなどが考えられる。

### 公需は政府消費、公共投資ともに減少

政府消費は前期比▲1.8%と4四半期ぶりに減少した。10-12月期に政府消費を大きく押し上げたGo Toキャンペーン関連の支出がなくなったことに加え、医療機関での感染への懸念から外来受診者が減少したことが押し下げ要因になったとみられる。なお、1-3月期からワクチンの購入や接種に関わる費用が政府消費に計上されている<sup>1</sup>ものの、実績を踏まえると影響は限定的だったと考えられる。

公共投資は前期比▲1.1%と7四半期ぶりに減少した。2018年末に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」(2018~20年度)や2019年末に閣議決定された「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」に下支えされ、公共投資は増加が続いていた。しかし2月の公共工事出来高は2カ月連続で前月を下回っており(大和総研による季節調整値)、こうした動きを反映して公共投資は1-3月期に一服したとみられる。

### 輸出の増加を上回る輸入の増加により、外需寄与度は前期比▲0.2%ポイント

輸出は前期比+2.3%と3四半期連続で増加した。財・サービスともに増加し、とりわけ財輸出の増加が顕著であった。日本銀行が試算する財の実質輸出を見ると、1-3月期は米国向けが減少したものの、それ以外ではアジア向けを中心に増加した。品目別では、これまで牽引してきた自動車関連財(同+0.2%)の増加は一服し、情報関連財(同+5.7%)や資本財(同+3.2%)

<sup>1</sup> 詳しくは、内閣府「[2021年1-3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](#)」(2021年4月28日)を参照。

が半導体需要の高まりや世界的な設備投資の回復を背景に大きく増加した。他方、サービスでは知的財産権等使用料などが増加したとみられる。

輸入は前期比+4.0%と、2 四半期連続で増加した。財・サービスともに増加した。財輸入は外需の回復を背景に増加し、サービス輸入は通信・コンピュータ・情報サービスなどが押し上げ要因となり増加したとみられる。この結果、純輸出（外需）の寄与度は前期比▲0.2%ポイントと、3 四半期ぶりに実質 GDP を押し下げた。

#### 4-6 月期の実質 GDP は 2 四半期連続のマイナス成長の見込み

2021 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は宣言が 6 月末まで延長されるとの想定のもと、前期比年率▲3%程度と 2 四半期連続のマイナス成長を見込んでいる。3 回目となる宣言の発出・延長を受け、個人消費を中心に落ち込むだろう。

9 都道府県に対して発出された今回の宣言による実質 GDP への影響は 1 カ月あたり 1.0 兆円程度と試算される。2020 年春の 1 回目（1 カ月あたり 3.1 兆円程度）や年明けの 2 回目（同 1.1 兆円程度<sup>2</sup>）に比べ、宣言発出による経済への悪影響は小さい見込みである。ただし対象地域が全国に広がれば同 1.7 兆円程度に膨らむ可能性がある。

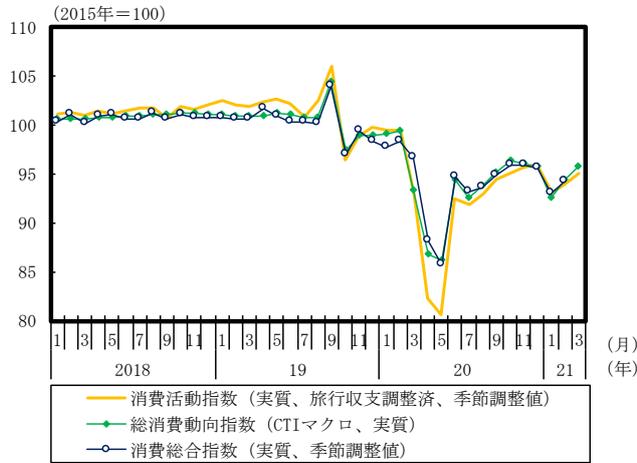
2020 年 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率▲28.6%と現行統計史上最大の落ち込みを記録したが、今回は対象地域が全国に拡大したとしてもこのように激減することはないだろう。当時は内需の落ち込みが大きかっただけでなく、外需の減少も寄与した。輸出は欧米でのロックダウン（都市封鎖）の影響や、サービス輸出に含まれるインバウンド需要の消失などにより大幅に減少した。さらに、通常は内需や輸出に連動して変化する輸入が、マスクや医薬品、パソコンなどにおいて特需が発生したことで小幅な減少にとどまった。これに対して今回は、米国や中国を中心に海外経済が力強く回復する中で、輸出が堅調に推移する見込みである。また国内外の供給体制が安定したことで感染症対策関連の輸入品は急増しにくくなっている。そのため 2021 年 4-6 月期の外需は実質 GDP を押し上げるとみられる。

7-9 月期は経済活動の再開で高めの成長率になり、その後は緩やかな回復基調が続くと見込んでいる。また当社では、9 月末で全国民の 3 割程度の人がワクチン接種を終えると想定している。感染拡大防止と経済活動を両立しやすくなり、2022 年度にかけてワクチンの効果が景気の回復を後押しするとみている。実質 GDP がコロナ前のピークだった 2019 年 7-9 月期の水準を回復するのは 2022 年 7-9 月期頃になろう。

<sup>2</sup> Go To トラベルキャンペーンの全国一時停止の影響（▲0.4 兆円程度）が含まれる。

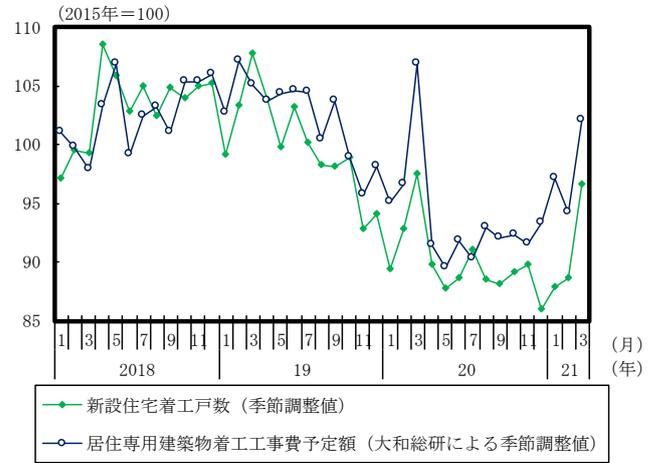
## 関連指標

### 消費



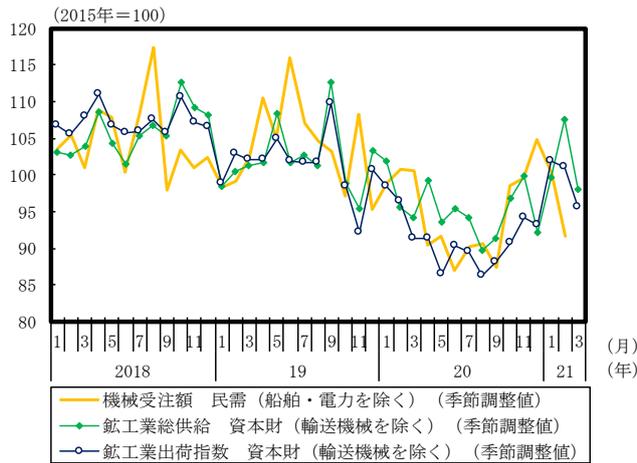
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



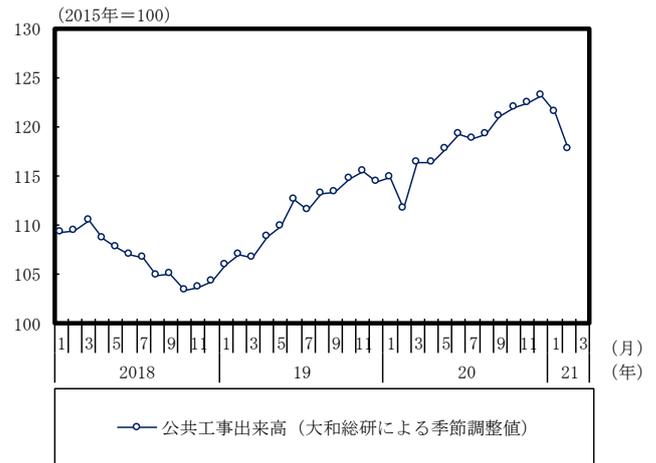
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



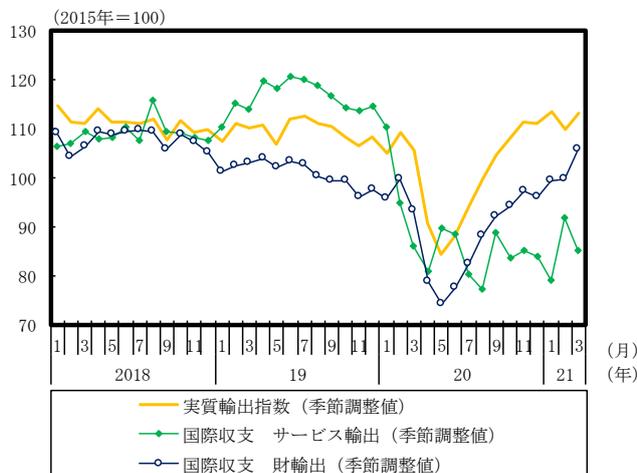
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



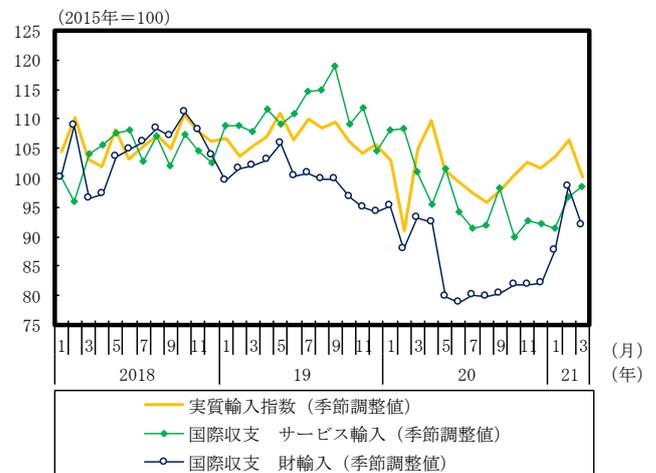
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

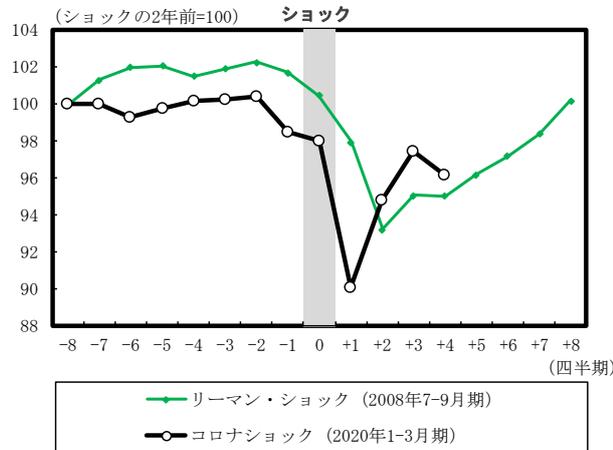
### 輸入



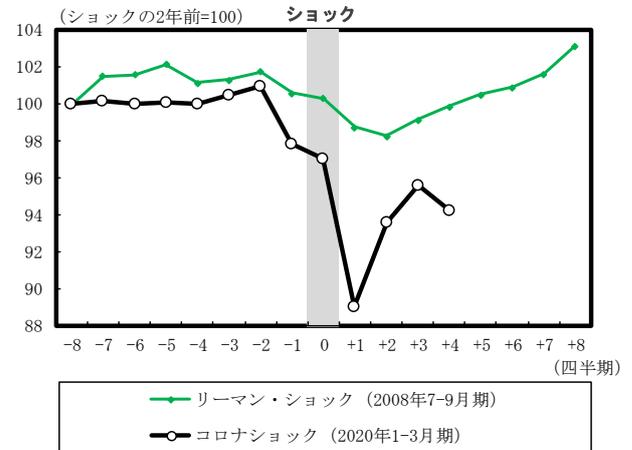
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

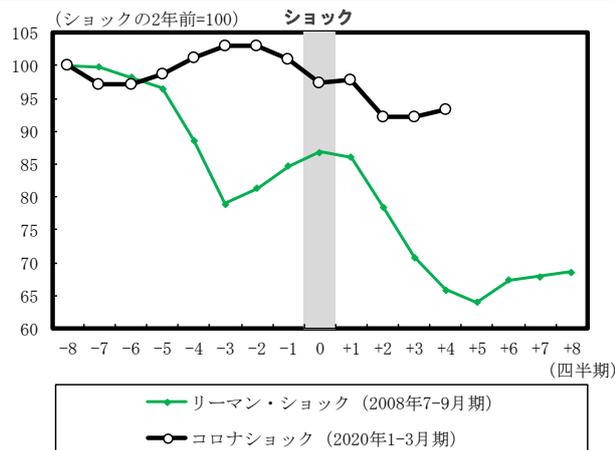
### 実質 GDP



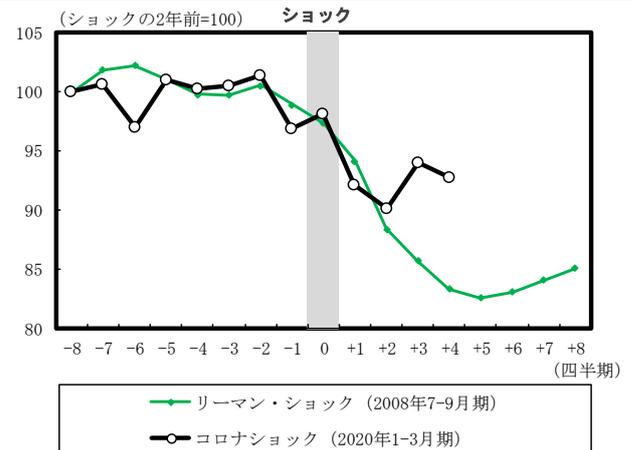
### 実質 民間最終消費支出



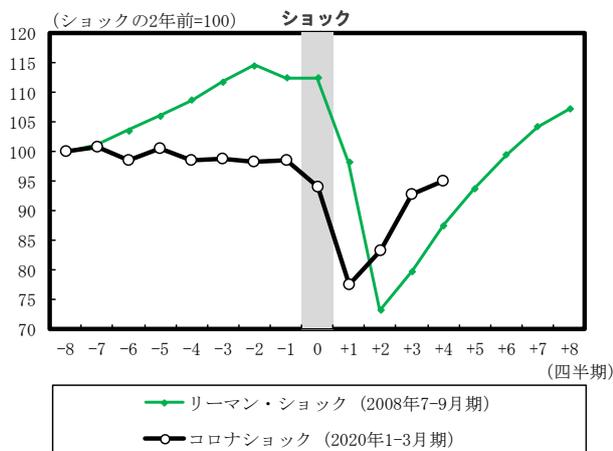
### 実質 民間住宅投資



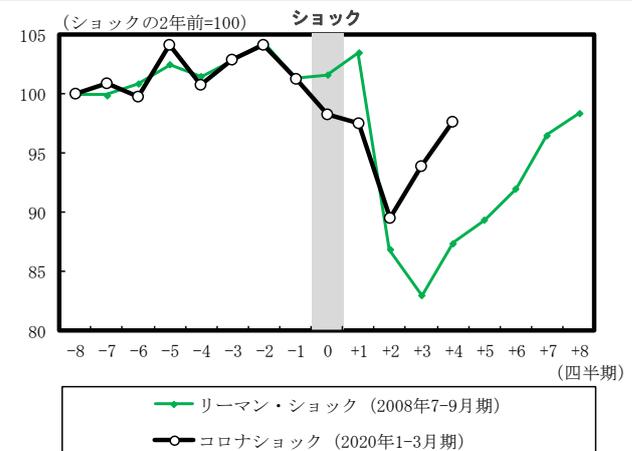
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成