

2021年6月8日 全6頁

## Indicators Update

## 2021年1-3月期 GDP（2次速報）

政府消費と投資需要項目の上方修正で成長率は前期比年率▲3.9%に

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▲3.9%（前期比▲1.0%）に改定され、1次速報値の同▲5.1%から減少幅が縮小した。需要項目別に見ると、主な修正要因は政府消費と投資需要項目である。個人消費や輸出などはわずかに下方修正された。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が発出されたことで、個人消費を中心に内需が低迷したことが改めて確認された。
- 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▲1.9%と2四半期連続のマイナス成長を見込んでいる。3回目の緊急事態宣言の発出・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月期頃になるだろう。

※当社は、6月8日（火）に「第209回日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

図表1：2021年1-3月期 GDP（2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 |      |
|              |           |       |       |       |         | 1次速報  | 2次速報 |
| 実質国内総生産(GDP) | 前期比%      | ▲0.5  | ▲8.1  | 5.3   | 2.8     | ▲1.3  | ▲1.0 |
|              | 前期比年率%    | ▲2.0  | ▲28.6 | 22.9  | 11.7    | ▲5.1  | ▲3.9 |
| 民間最終消費支出     | 前期比%      | ▲0.8  | ▲8.3  | 5.1   | 2.2     | ▲1.4  | ▲1.5 |
| 民間住宅         | 前期比%      | ▲3.7  | 0.6   | ▲5.7  | 0.0     | 1.1   | 1.2  |
| 民間企業設備       | 前期比%      | 1.3   | ▲6.1  | ▲2.1  | 4.3     | ▲1.4  | ▲1.2 |
| 民間在庫変動       | 前期比寄与度%pt | 0.2   | 0.1   | ▲0.2  | ▲0.5    | 0.3   | 0.4  |
| 政府最終消費支出     | 前期比%      | ▲0.2  | 0.2   | 2.9   | 1.8     | ▲1.8  | ▲1.1 |
| 公的固定資本形成     | 前期比%      | 0.4   | 2.2   | 0.8   | 1.3     | ▲1.1  | ▲0.5 |
| 財貨・サービスの輸出   | 前期比%      | ▲4.7  | ▲17.5 | 7.3   | 11.7    | 2.3   | 2.2  |
| 財貨・サービスの輸入   | 前期比%      | ▲3.0  | ▲0.7  | ▲8.2  | 4.8     | 4.0   | 3.9  |
| 内需寄与度        | 前期比寄与度%pt | ▲0.2  | ▲5.2  | 2.6   | 1.8     | ▲1.1  | ▲0.8 |
| 外需寄与度        | 前期比寄与度%pt | ▲0.3  | ▲2.8  | 2.6   | 1.0     | ▲0.2  | ▲0.2 |
| 名目GDP        | 前期比%      | ▲0.6  | ▲7.8  | 5.6   | 2.4     | ▲1.6  | ▲1.3 |
|              | 前期比年率%    | ▲2.2  | ▲27.7 | 24.1  | 10.1    | ▲6.3  | ▲5.1 |
| GDPデフレーター    | 前期比%      | ▲0.0  | 0.3   | 0.2   | ▲0.4    | ▲0.3  | ▲0.3 |
|              | 前年比%      | 1.0   | 1.4   | 1.2   | 0.2     | ▲0.2  | ▲0.1 |

(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

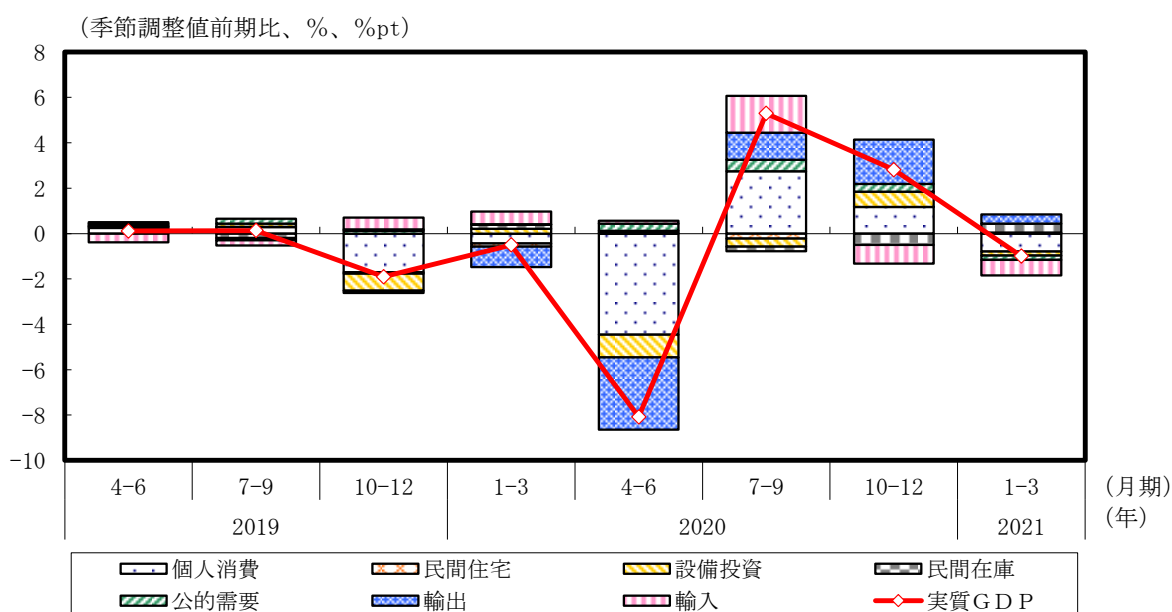
## 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲3.9%に上方修正

### 政府消費と投資需要項目が1次速報値から上方修正

2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲3.9%（前期比▲1.0%）と、1次速報値の同▲5.1%から上方修正された。市場予想（QUICK調査、同▲4.8%）を上回った主な要因は政府消費と民間在庫である。後述するように、3月分の医療費実績が反映されたことで政府消費のマイナス幅は1次速報段階から縮小した。このほか設備投資や住宅投資、公共投資も上方修正された。一方、個人消費や輸出入は下方修正された。

総じてみると、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内需が低迷したことが改めて確認された内容といえる。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）。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成長率の押し上げに寄与した。

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

## 設備投資は法人企業統計の結果などを受けて小幅に上方修正

民間企業設備は6月1日公表の法人企業統計の結果<sup>1</sup>などを受け、1次速報値の前期比▲1.4%から同▲1.2%に改定された。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額（ソフトウェアを除く名目額で季節調整値）を確認すると、同▲0.7%と4四半期連続で減少した。製造業は6四半期ぶりに増加（同+1.5%）に転じたが、非製造業が4四半期連続で減少（同▲1.9%）した。法人企業統計の結果にはサンプル替えや回答率の変動の影響が含まれており、これらを調整してソフトウェア投資や研究開発投資などを加え、供給側統計の結果も反映したGDPベースの設備投資額は2四半期ぶりに前期比で減少した。

実質総固定資本形成（住宅除く）を形態別に見ると、機械設備等（輸送用機械除く）は前期比▲2.0%と2四半期ぶりに減少し、輸送用機械（同▲8.2%）や知的財産生産物（研究開発等、同▲1.8%）、建物・構築物（同▲3.0%）も総じて減少した。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、機械設備等の減少は2020年10-12月期に大幅に増加（同+13.6%）した反動といえる。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ある。

## 政府消費の改定が実質GDP成長率を前期比で0.2%ポイント押し上げ

民間在庫変動は、1次速報で仮置きとなっていた原材料在庫と仕掛品在庫に法人企業統計の結果が反映されたことで、実質GDPの前期比に対する寄与度は+0.4%ポイントと1次速報（同+0.3%ポイント）から上方修正された。個人消費や設備投資などの内需の悪化が背景にあるとみられる。

政府消費は前期比▲1.1%であった。GDPの約2割（2020年）を占める政府消費が1次速報段階の同▲1.8%から上方修正されたことで、実質GDP成長率は前期比で0.2%ポイント押し上げられた。1次速報段階では公表されていない3月分の医療費が実績値に置き換わったことが主因である。感染状況が2月から落ち着き、3月下旬までに宣言が全面解除されたことで受診を控える動きが緩和されたためと考えられる。

公共投資は3月分の建設総合統計の結果が反映され、前期比▲0.5%と1次速報の同▲1.1%から上方修正された。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。だが公共工事出来高は2021年1月から弱い動きが続き、3月は前月を大幅に上回ったものの（大和総研による季節調整値）、1-3月期の公共投資は7四半期ぶりに減少した。

<sup>1</sup> 詳細については鈴木雄太郎・小林若葉「[2021年1-3月期法人企業統計と2次QE予測](#)」（大和総研レポート、2021年6月1日）を参照。

個人消費は1次速報段階で明らかでなかった3月分のサービス産業動向調査の結果が反映されたことで、前期比▲1.5%と1次速報値の同▲1.4%から下方修正された。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3月分を補完推計した。3月下旬までには宣言が全面解除され、人出が増加傾向にあったが、こうした動きが1次速報段階でやや強めに捉えられていたと考えられる。

#### 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3回目の宣言が6月末まで延長されるとの想定のもと、前期比年率▲1.9%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・対象地域拡大を受け、個人消費を中心に落ち込むだろう。

3回目の宣言の要請内容や過去2回の宣言時の個人消費の動きなどを基に試算すると、10都道府県に対する宣言発出による実質GDPの減少額は1カ月あたり1.0兆円程度とみられる<sup>2</sup>。1回目（同3.1兆円程度）よりもかなり小さく、2回目（同1.1兆円程度<sup>3</sup>）に近い見込みである。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。

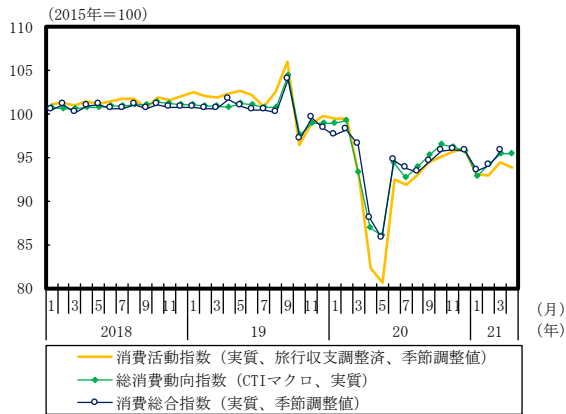
7-9月期は経済活動の再開で前期比年率+7%程度と高めの成長率になり、その後は緩やかな回復基調が続くと見込んでいる。また当社では、9月末で全国民の3割程度の人がワクチン接種を終えると想定している。感染拡大防止と経済活動を両立しやすくなり、2022年度にかけてワクチンの効果が景気の回復を後押しするとみている。実質GDPがコロナ前のピークだった2019年7-9月期の水準を回復するのは2022年7-9月期頃になろう。

<sup>2</sup> 詳しくは、神田慶司・山口茜「[宣言延長による日本経済への影響と見通し](#)」（大和総研レポート、2021年5月7日）を参照。

<sup>3</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。

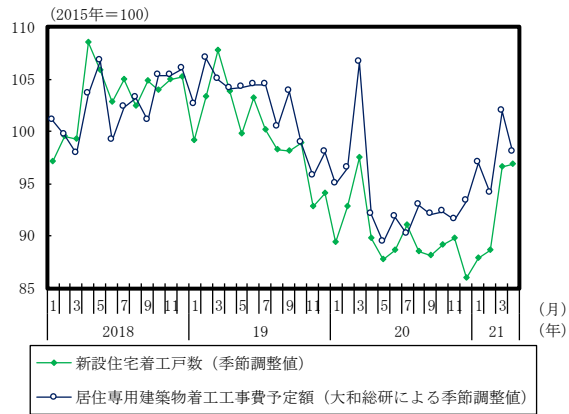
## 関連指標

### 消費



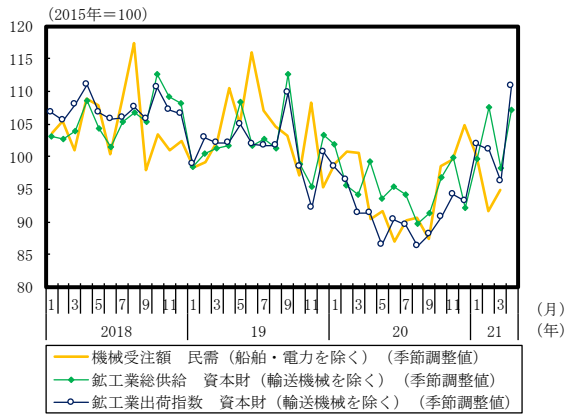
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



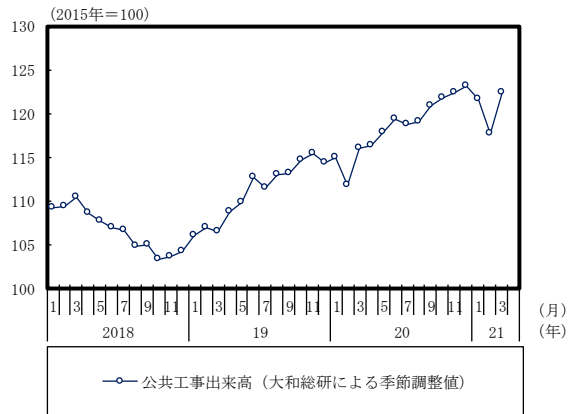
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



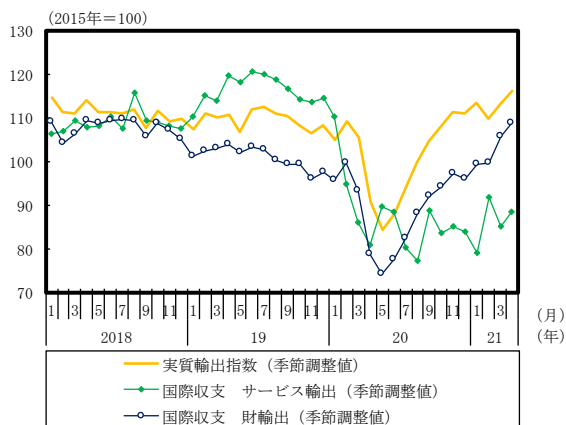
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



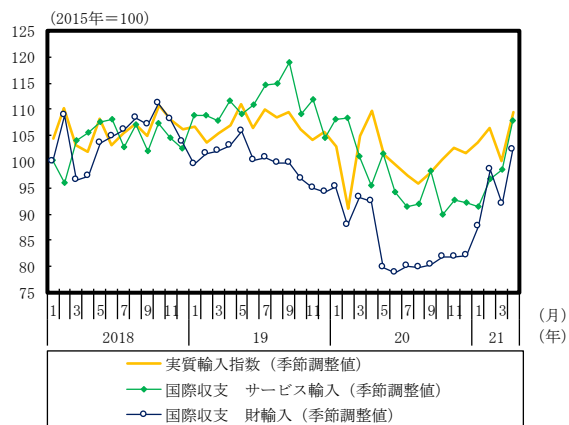
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

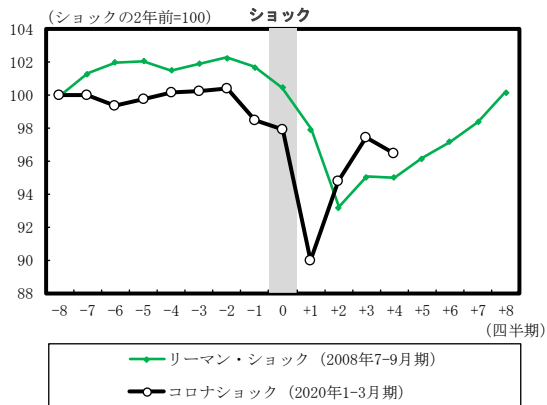
### 輸入



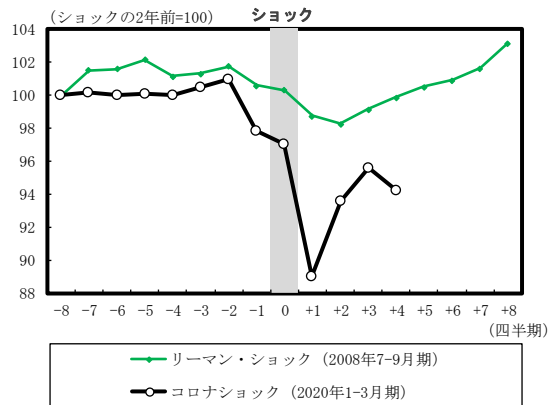
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

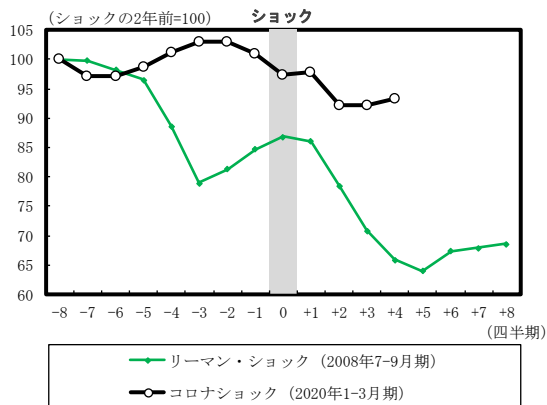
### 実質 GDP



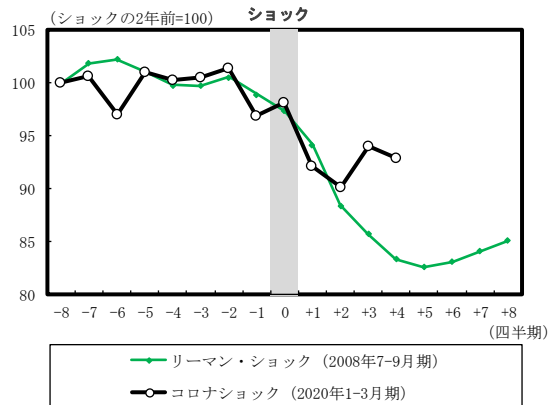
### 実質 民間最終消費支出



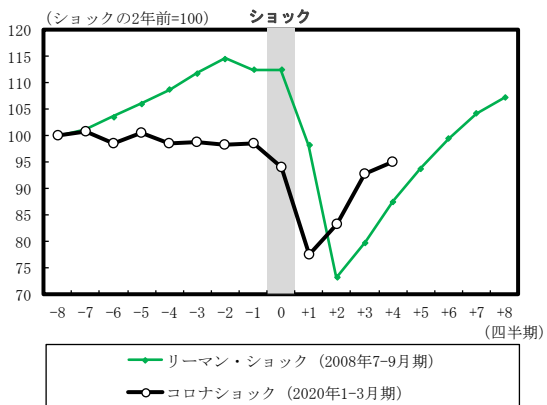
### 実質 民間住宅投資



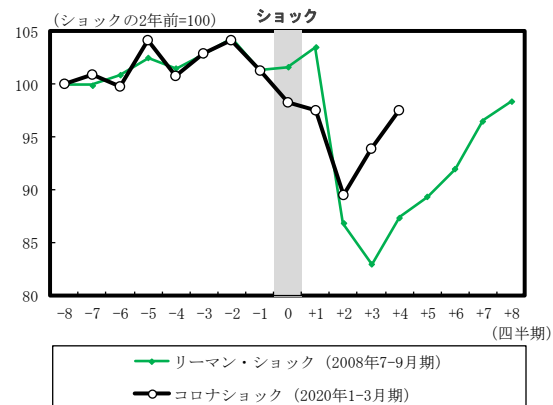
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成