

2021年8月16日 全6頁

Indicators Update

2021年4-6月期 GDP（1次速報）

予想を上回る個人消費の増加もあって前期比年率+1.3%で着地

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 小林 若葉

[要約]

- 2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%（前期比+0.3%）と市場予想を上回った。新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、期中に3回目の緊急事態宣言が発出されたものの、2四半期連続のマイナス成長は避けられた。需要項目別に見ると、民需関連では在庫を除く全項目が増加した。公需関連では政府消費が増加した一方、公共投資は減少した。外需関連では輸出入ともに増加したが、輸入が輸出を上回って増加したため、純輸出の寄与はマイナスになった。
- 7-9月期の実質GDP成長率は8月末に期限を迎える緊急事態宣言が延長されるとの想定のもと、前期比年率+1.5%程度と見込んでいる。個人消費は小幅に減少するものの、輸出や設備投資、公需などの増加がGDPを押し上げよう。ワクチン接種が順調に進めば、実質GDPはサービス消費が持ち直す10-12月期頃に感染拡大前（2019年10-12月期）の水準を回復するとみられる。だが、こうした見通しは不確実性が大きい。最大の景気下振れリスクともいえる変異株の動向には引き続き警戒が必要だ。

※当社は、8月20日（金）に「第210回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2021年4-6月期 GDP（1次速報）

		2020年			2021年	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	▲ 7.9	5.3	2.8	▲ 0.9	0.3
	前期比年率%	▲ 28.2	22.8	11.9	▲ 3.7	1.3
民間最終消費支出	前期比%	▲ 8.3	5.1	2.3	▲ 1.0	0.8
	民間住宅	0.6	▲ 5.7	0.0	0.9	2.1
	民間企業設備	▲ 6.0	▲ 2.1	4.3	▲ 1.3	1.7
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.2	▲ 0.5	0.4
政府最終消費支出	前期比%	0.7	2.8	1.8	▲ 1.7	0.5
公的固定資本形成	前期比%	2.9	0.7	1.0	▲ 1.0	▲ 1.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 17.5	7.3	11.7	2.4	2.9
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 0.7	▲ 8.2	4.8	4.0	5.1
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 5.1	2.6	1.8	▲ 0.7	0.6
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 2.9	2.6	1.0	▲ 0.2	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	▲ 7.6	5.4	2.3	▲ 1.0	0.1
	前期比年率%	▲ 27.1	23.6	9.7	▲ 4.0	0.2
GDPデフレーター	前期比%	0.4	0.2	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.3
	前年比%	1.4	1.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.7

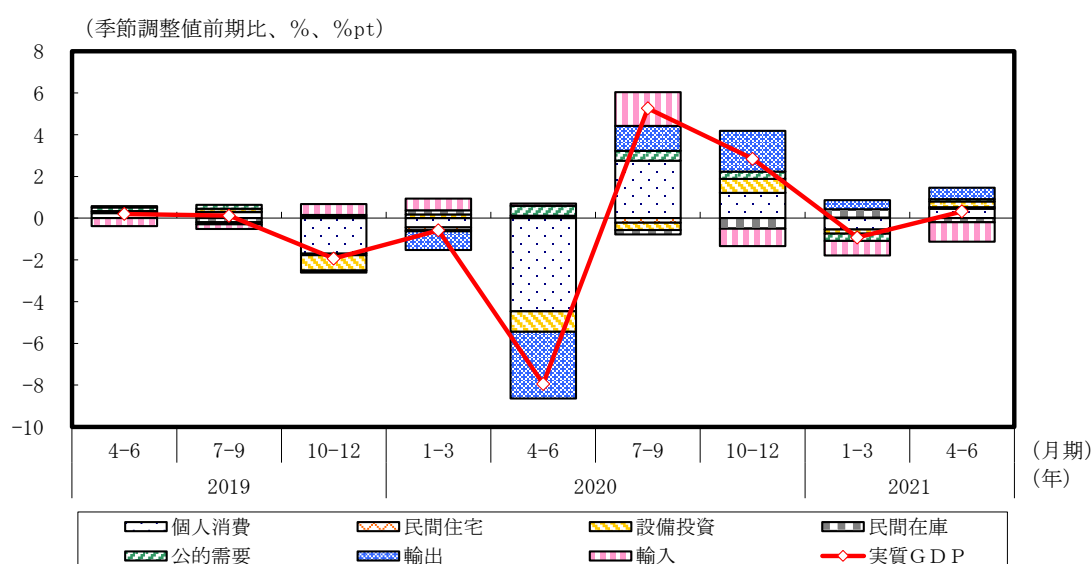
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

4-6 月期の実質 GDP は 2 四半期ぶりのプラス成長

実質 GDP は前期比年率+1.3%と市場予想を上回る伸び

2021 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.3%（前期比+0.3%）と、市場予想（QUICK 調査、前期比年率+0.6%）を上回った。新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、期中に 3 回目の緊急事態宣言（以下、宣言）が発出されたものの、2 四半期連続のマイナス成長は避けられた。需要項目別に見ると（図表 2）、民需関連では在庫を除く全項目が増加した。公需関連では政府消費が増加した一方、公共投資は減少した。外需関連では輸出入ともに増加したが、輸入が輸出を上回って増加したため、純輸出の寄与はマイナスとなった。

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 3 回目の宣言発出や所得減の中でも底堅く推移

個人消費は前期比+0.8%だった。市場予想の上限（同+0.4%）を上回り、1-3 月期の実績値も同▲1.5%から同▲1.0%へと上方修正された。4-6 月期は 3 回目の宣言やまん延防止等重点措置により経済活動が抑制されたほか、実質雇用者報酬（全雇用者が受け取った給与等）が前期比▲1.4%と 4 四半期ぶりに減少した。こうした中で個人消費は 1-3 月期の落ち込みの 8 割ほどを埋める回復を見せ、事前に見込んでいたよりも底堅く推移した。

財・サービス別に見ると、非耐久財は前期比▲0.6%、半耐久財は同+1.9%、耐久財は同+0.4%、サービスは同+1.5%であった。国内家計最終消費支出の 6 割弱（2020 年度の名目額）を占めるサービスが個人消費を押し上げたほか、半耐久財や耐久財も増加に寄与した。3 回目の宣言などの影響を受け、4 月は外食や旅行、娯楽といったサービス消費が落ち込んだものの、5 月中旬以降は人出の回復に伴い持ち直したようだ。耐久財消費は供給制約により自動車販売が落ち込んだが、家電の販売が好調を維持したこともあって 2 四半期ぶりに増加した。

住宅投資・設備投資ともに増加

住宅投資は前期比+2.1%と3四半期連続で増加した。工事費予定額は2020年末から2021年春にかけて増加しており、こうした動きが進捗ベースに転換して推計するGDP統計の住宅投資に反映されたとみられる。もっとも住宅投資額は感染拡大前（2019年10-12月期）の水準を6%ほど下回ったままで、回復基調は緩やかだ。工事費予定額はこのところ頭打ち感が強まっており、7-9月期の住宅投資は増勢が一服する可能性がある。

設備投資は前期比+1.7%と2四半期ぶりに増加した。輸出環境の改善を背景に企業の投資意欲が高まったほか、世界的な半導体不足を受けた同製造装置の投資も増加に寄与した。経済産業省によると、設備投資のうち機械投資の動きを捉えることができる資本財（除、輸送機械）の総供給指数は4-6月期に前期比+8.2%と大幅に上昇した。

なお、内閣府は8月5日に公表された日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（大企業）」における研究開発費計画に基づき、2021年度の研究・開発投資額を16.0兆円（名目値、前年度比+5.7%）と推計した¹。4-6月期は3.9兆円（名目値の原系列、前年同期比+5.2%）と、前年同期を上回る。同調査における2021年度の研究開発費計画は全産業で前年度比+9.2%であり、とりわけ電気機械（同+15.5%、主な内容は電子デバイスの高機能化・省エネ化、パワー半導体、5G関連）や化学（同+12.1%、医薬品、新型コロナワクチン、水素圧縮材料など）では研究開発費が2年連続で増加する計画である。さらに、2020年度に研究開発費が減少した輸送用機械（同+5.7%、新モデル開発、電動化促進、自動運転）や一般機械（同+6.6%、液体アンモニア混焼、水素ガスタービン・エンジンなど）では増加に転じる見込みだ。

政府消費は小幅に増加した一方、公共投資は減少

政府消費は前期比+0.5%と小幅に増加した。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一方、1-3月期から新型コロナワクチンの接種に係る医療費が政府消費に計上されており²、4-6月期は医療従事者や高齢者などへの接種の進展が政府消費を下支えしたとみられる。

公共投資は前期比▲1.5%と2四半期連続で減少した。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）と2020年末に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」（2021～25年度）の端境期であったことから、公共投資は一服したとみられる。5月の公共工事出来高（大和総研による季節調整値）は2カ月連続で前月を下回っており、こうした動きを反映して公共投資は4-6月期に減少した。

¹ 内閣府「[2021年4-6月期四半期別GDP速報以降の研究・開発（R&D）の産出額について](#)」（2021年8月6日）

² 購入費用はその供給時点、接種費用は接種時点において政府最終消費支出に計上される。詳しくは、内閣府「[2021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](#)」（2021年7月28日）を参照。

輸入が輸出を上回って増加したことで外需寄与度は前期比▲0.3%pt

輸出は前期比+2.9%と4四半期連続で増加した。欧米先進国における経済正常化の進展など世界経済の回復が追い風となり、財・サービスともに増加した。日本銀行が試算した財の実質輸出を見ると、米国向け、EU向け、中国向けのいずれも増加した。さらに財別に見ると、2020年秋頃まで輸出の牽引役であった自動車関連財（同+1.1%）は半導体不足の影響もあって緩やかな増加にとどまった一方、情報関連財（同+3.1%）や資本財（同+9.4%）は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堅調に推移した。

輸入は前期比+5.1%と3四半期連続で増加した。個人消費が事前の予想以上に増加したことから、輸入の伸び率も市場予想の上限（同+4.5%）を上回った。財・サービスともに増加した。幅広い財で輸入が増加したとみられ、サービスでは専門・経営コンサルティングサービスが押し上げ要因となった。

輸入の増加額が輸出のそれを上回った結果、純輸出（外需）の寄与度は前期比▲0.3%ptと2四半期連続で実質GDPを押し下げた。

7-9月期の実質GDPは2四半期連続のプラス成長の見込み

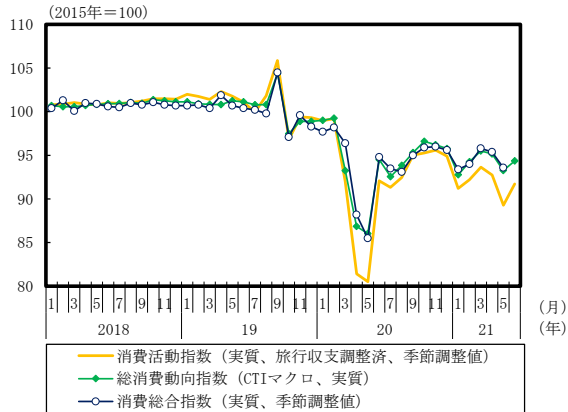
7-9月期の実質GDP成長率は8月末に期限を迎える宣言が延長されるとの想定のもと、前期比年率+1.5%程度と見込んでいる。個人消費は小幅に減少するものの、輸出や設備投資、公需などの増加がGDPを押し上げよう。

ワクチン接種が足元のペースを維持すると、10月末には全国民の約8割が2回接種を完了するとみられる。そうなれば、感染拡大防止と両立できる経済活動水準が高まり、秋には外食や旅行、娯楽といったサービス消費が持ち直すだろう。実質GDPは10-12月期頃に感染拡大前（2019年10-12月期）の水準を回復する見込みである。

だがこうした見通しは不確実性が大きい。仮に、現在のワクチンが効きにくい変異株が流行すれば、国内外の経済正常化の歩みは大幅な後退を余儀なくされる。最大の景気下振れリスクともいえる変異株の動向には引き続き警戒が必要だ。

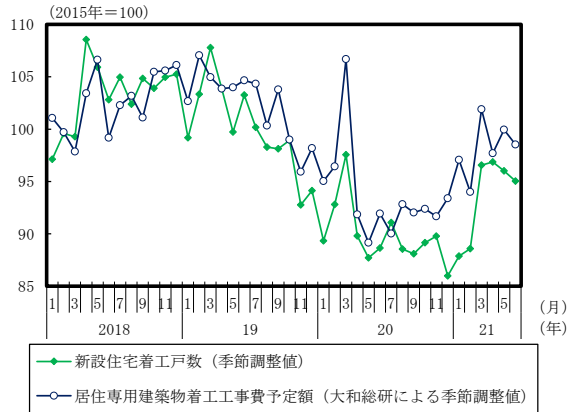
関連指標

消費



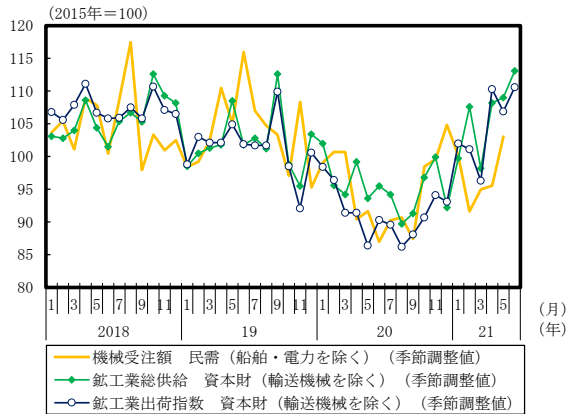
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



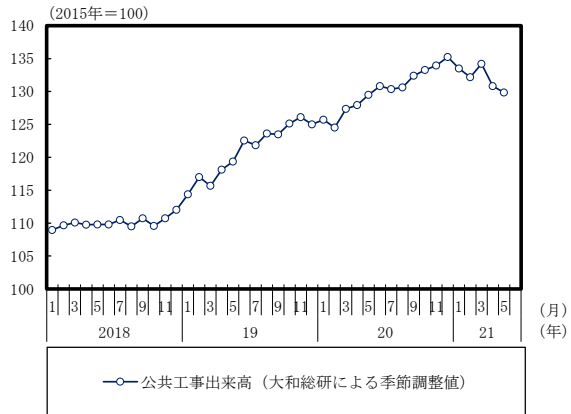
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



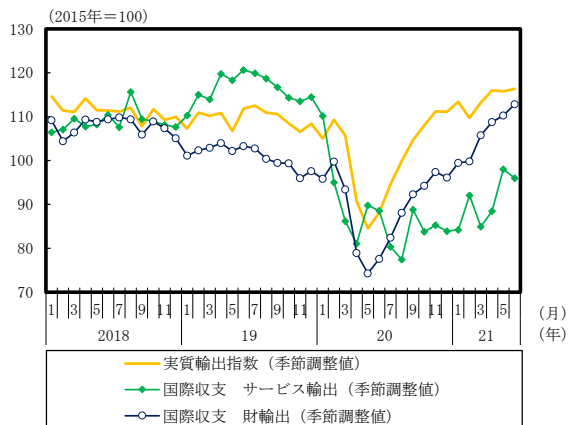
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



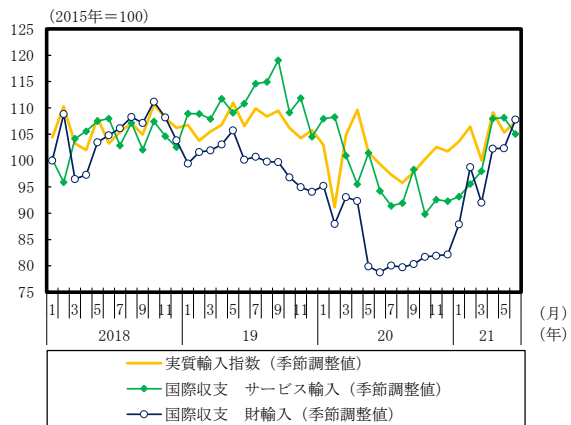
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

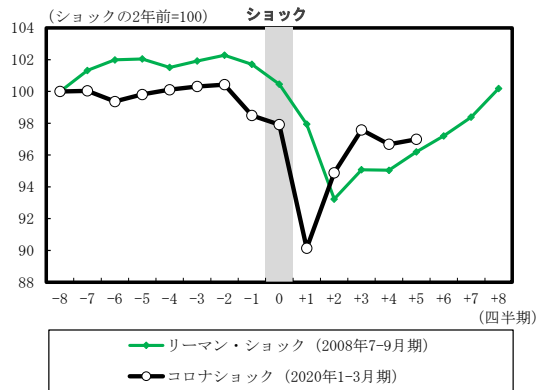
輸入



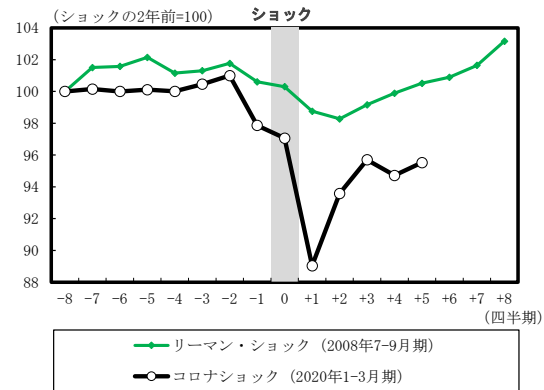
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナショックの比較

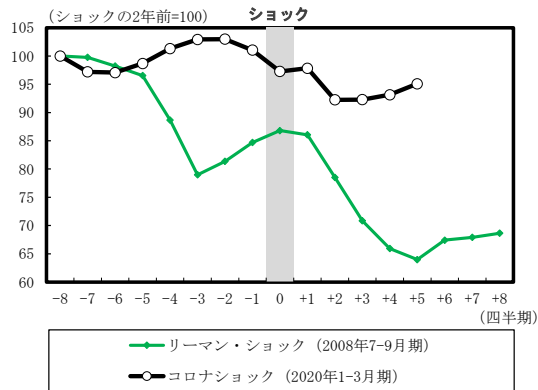
実質GDP



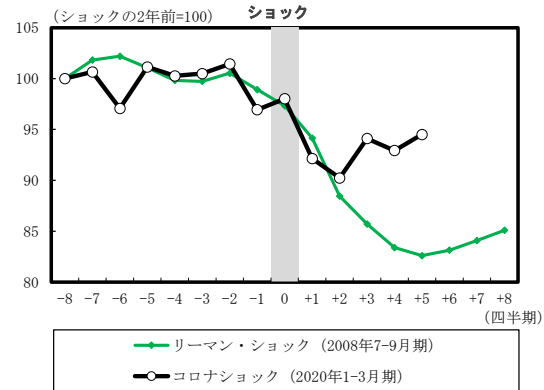
実質 民間最終消費支出



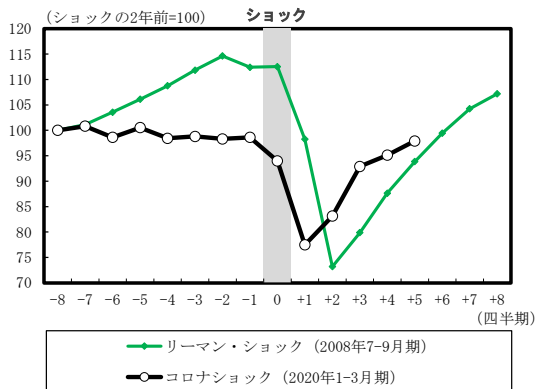
実質 民間住宅投資



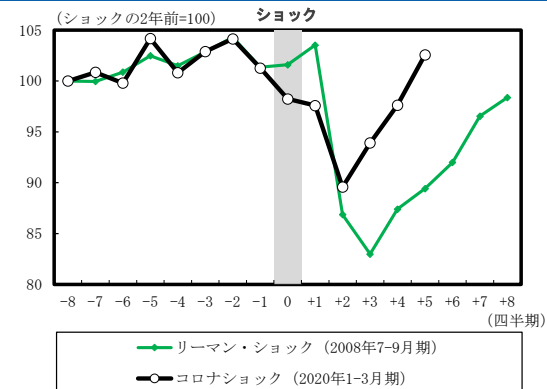
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成