

2021年9月8日 全6頁

## Indicators Update

## 2021年4-6月期 GDP（2次速報）

政府消費と設備投資を中心に上方修正され前期比年率+1.9%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 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+1.9%（前期比+0.5%）に改定され、1次速報値の同+1.3%から伸び率が高まった。政府消費や設備投資、個人消費などが上方修正された一方、民間在庫や公共投資は下方修正された。新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、期中に3回目の緊急事態宣言が発出されたものの、民需関連では在庫を除く全項目が前期から増加しており、厳しい感染状況のもとで景気が緩やかに持ち直したことが改めて確認された。
- 7-9月期の実質GDP成長率は9月12日に期限を迎える緊急事態宣言が同月末まで延長されるとの想定のもと、前期比年率+1.1%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、9月8日（水）に「第210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4-6月期 GDP（2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	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 7.9	5.4	2.8	▲ 1.1	0.3	0.5
	前期比年率%	▲ 28.1	23.2	11.9	▲ 4.2	1.3	1.9
民間最終消費支出	前期比%	▲ 8.3	5.3	2.3	▲ 1.3	0.8	0.9
民間住宅	前期比%	0.6	▲ 5.7	0.0	1.0	2.1	2.1
民間企業設備	前期比%	▲ 6.0	▲ 2.1	4.3	▲ 1.3	1.7	2.3
民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.2	▲ 0.5	0.4	▲ 0.2	▲ 0.3
政府最終消費支出	前期比%	0.7	2.8	1.9	▲ 1.7	0.5	1.3
公的固定資本形成	前期比%	3.0	0.6	0.9	▲ 1.1	▲ 1.5	▲ 1.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 17.5	7.3	11.7	2.4	2.9	2.8
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 0.7	▲ 8.2	4.8	4.0	5.1	5.0
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 5.1	2.7	1.8	▲ 0.8	0.6	0.8
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 2.9	2.6	1.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	▲ 7.6	5.4	2.3	▲ 1.1	0.1	▲ 0.1
	前期比年率%	▲ 27.1	23.6	9.7	▲ 4.3	0.2	▲ 0.5
GDPデフレーター	前期比%	0.4	0.1	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.6
	前年比%	1.4	1.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 1.1

(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

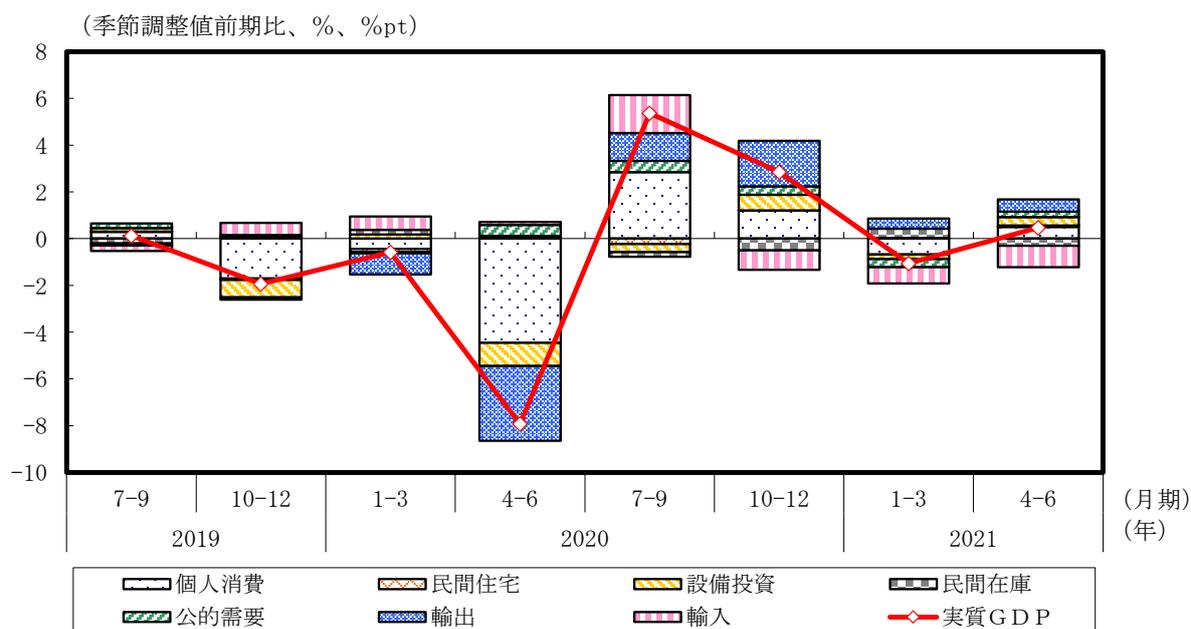
## 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率+1.9%に上方修正

### 実質 GDP は前期比年率+1.9%と市場予想を上回る

2021 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.9%（前期比+0.5%）と、1 次速報値の同+1.3%から上方修正された。市場予想（QUICK 調査で同+1.6%）を上回った主な要因は政府消費にある。市場予想では政府消費が 1 次速報値と同水準の伸び率（同+0.5%）になることが見込まれていたが、2 次速報では同+1.3%に修正された。このほか設備投資や個人消費などが上方修正された一方、民間在庫や公共投資は下方修正された。

4-6 月期は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

## 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9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+1.7%から同+2.3%へと改定された。法人企業統計を確認すると、金融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）は同+3.2%と2四半期連続で増加した。製造業は2四半期連続で増加（同+4.1%）し、非製造業は3四半期ぶりに増加（同+2.6%）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増加した。

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+2.8%と2四半期ぶりに増加し、知的財産生産物（研究開発等）は同+5.0%と比較的高い伸び率であった。一方、輸送用機械は同▲6.1%と2四半期連続で減少し、半導体不足による供給制約が需要を抑制したとみられる。建物・構築物は同▲0.6%とわずかに減少した。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、輸出環境の改善などを背景に企業の投資意欲は高まっているようだ。

## 政府消費の上方修正が実質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▲0.3%ポイントと1次速報（同▲0.2%ポイント）から下方修正された。個人消費や設備投資などの内需の持ち直しが背景にあるとみられる。

政府消費は前期比+1.3%であった。GDPの約2割（2020年度）を占める政府消費が1次速報値の同+0.5%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6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。Googleが公表する小売店・娯楽施設の人出の動きを見ると、5月半ばから回復傾向が見られたことから、受診を控える動きも同様に緩和されたと考えられる。

公共投資は6月分の建設総合統計の結果が反映され、前期比▲1.7%と1次速報値の同▲1.5%からわずかに下方修正された。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）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。6月の公共工事出来高（大和総研による季節調整値）は3カ月ぶりに前月比で増加したものの、4、5月の落ち込みを埋められなかった。こうした動きを反映した4-6月期の公共投資は2四半期連続で減少した。

<sup>1</sup> 詳細については小林若葉「[2021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、2021年9月1日）を参照。

## 個人消費は CPI の基準改定と 6 月分の実績を反映してわずかに上方修正

個人消費は CPI が 2020 年基準に改定されたことや、1 次速報段階で明らかでなかった 6 月分のサービス産業動向調査や生産動態統計調査などの結果が反映されたことを受け、前期比+0.9%と 1 次速報値の同+0.8%からわずかに上方修正された<sup>2</sup>。

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▲0.7%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 7 割強を埋める回復を見せ、感染状況が厳しい中でも底堅く推移した。

財・サービス別に見ると、非耐久財は前期比▲0.5%、半耐久財は同+1.9%、耐久財は同+0.9%、サービスは同+1.6%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 1 次速報からの上方修正幅が特に大きかった（1 次速報：同+0.4% ⇒ 2 次速報：同+0.9%）。2 次速報で反映された 6 月分の自動車購入額の実績が仮置き値を上回ったことに起因している。供給制約により 4-6 月期の自動車販売は振るわなかったものの、家電の販売が好調を維持したこともあって耐久財消費は 2 四半期ぶりに増加した。

## 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 9 月 12 日に期限を迎える宣言が同月末まで延長されるとの想定のもと、前期比年率+1.1%と見込んでいる。個人消費は宣言などの影響を受けて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。

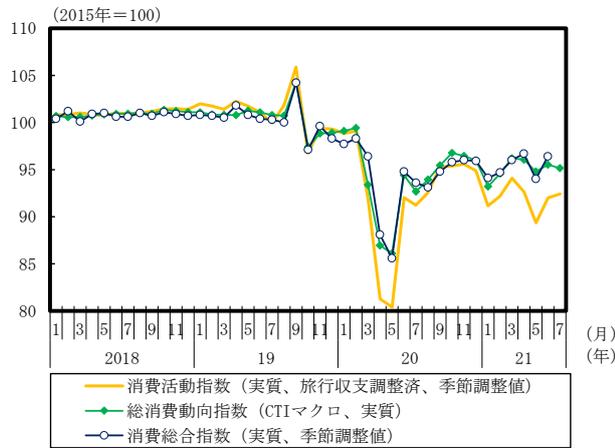
足元の感染拡大が落ち着き、ワクチン接種が進展すれば、対面や移動を伴うサービス消費は年末にかけて回復に向かうだろう。当社のメインシナリオでは、全国民の約 8 割が新型コロナウイルスワクチンの 2 回接種を 10 月末に終わると想定している。報道によると、政府は 10 月から段階的に自粛要請の内容を緩和する方針を固めたという。ワクチンを接種済みであれば、県をまたぐ移動を原則として認め、イベントの収容人数の上限を引き上げる。飲食店での酒の提供でも要件を緩和する。こうした措置が実施されれば、個人消費を中心に回復ペースが高まり、実質 GDP は 10-12 月期頃に感染拡大前（2019 年 10-12 月期）の水準を上回る見込みである。

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。

<sup>2</sup> 内閣府によると、6 月分の基礎統計の結果を反映したことは名目サービス消費額の方修正要因になった一方、CPI 基準改定に伴う携帯電話通信料の低下が実質額を押し上げ、結果的に実質サービス消費額は 1 次速報値から上方修正されたという。

## 関連指標

### 消費



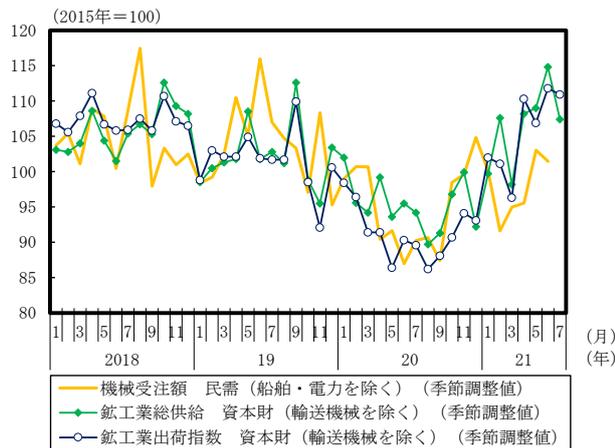
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



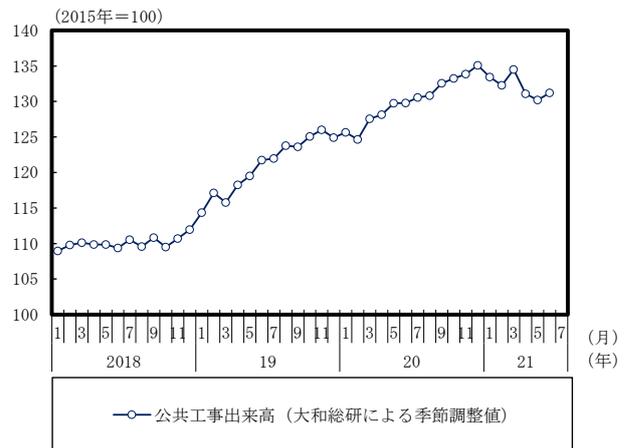
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



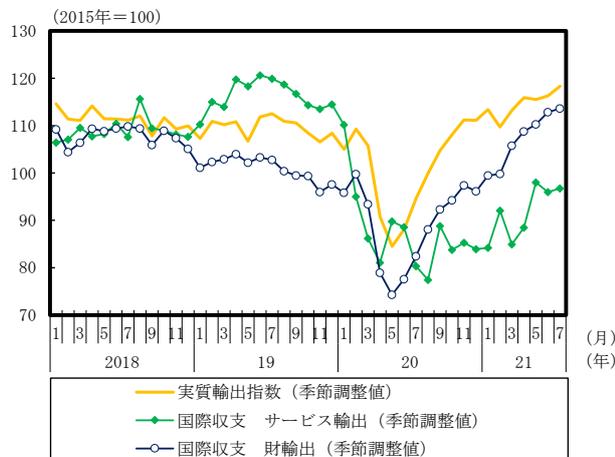
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



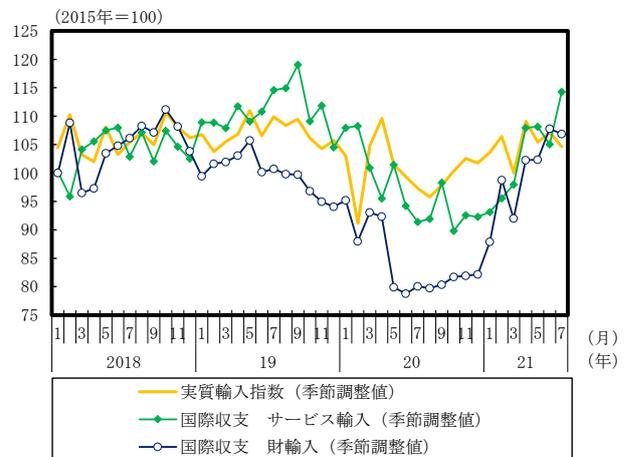
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

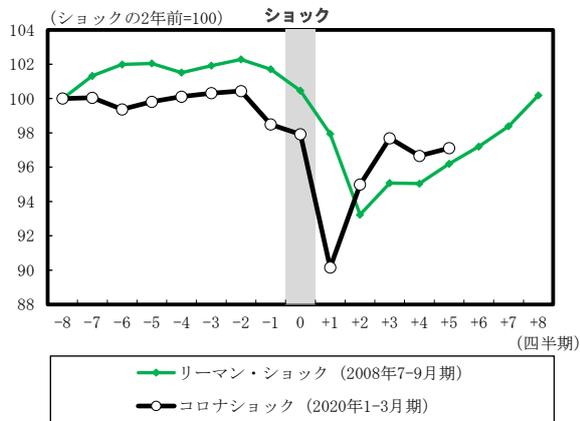
### 輸入



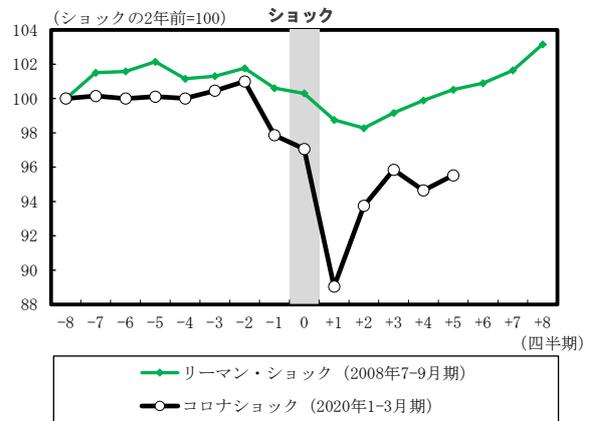
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナショックの比較

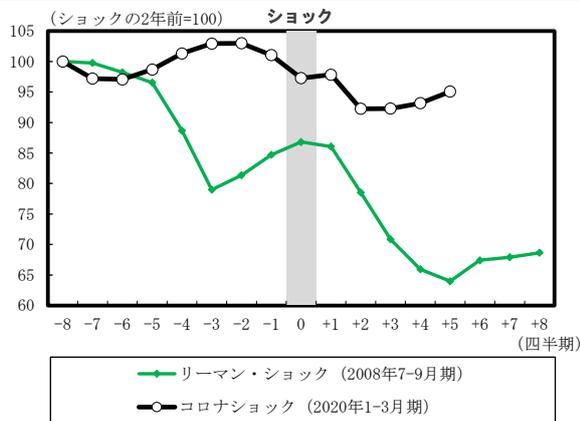
### 実質 GDP



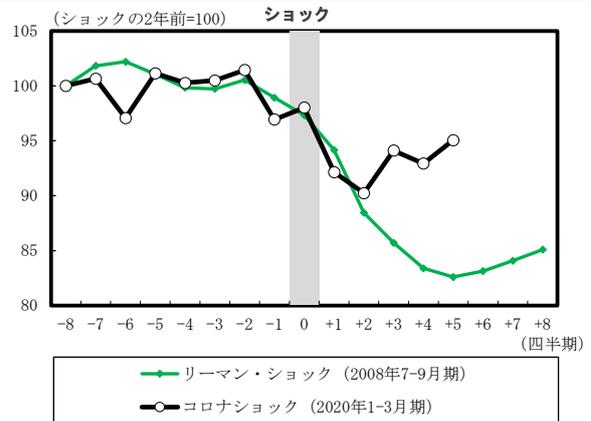
### 実質 民間最終消費支出



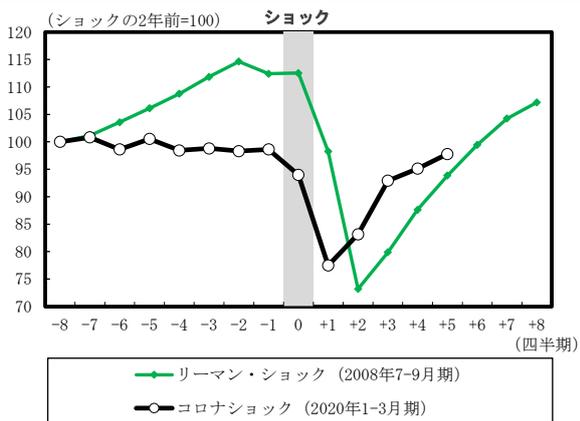
### 実質 民間住宅投資



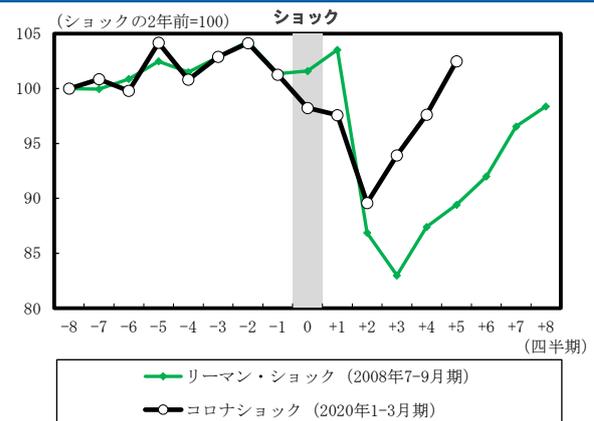
### 実質 民間設備投資



### 実質 輸出



### 実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成