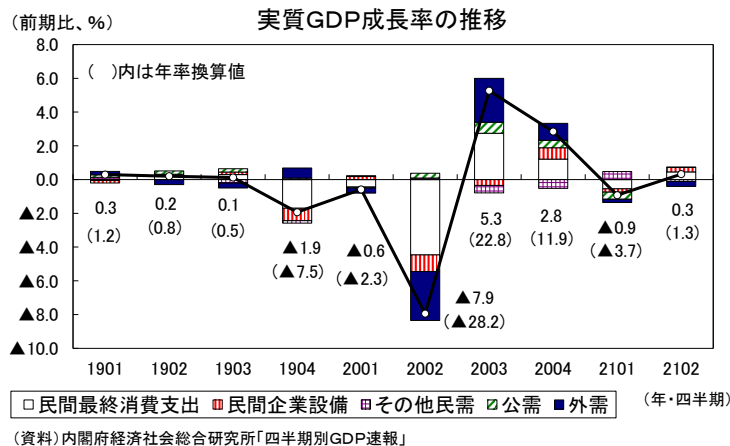


Weekly  
エコノミスト・  
レター

QE 速報:4-6 月期の実質 GDP は前期比 0.3% (年率 1.3%) - 2 四半期ぶりのプラス成長も、均してみれば停滞が続く

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 2021 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.3% (年率 1.3%) と 2 四半期ぶりのプラス成長となった (当研究所予測 7 月 30 日: 前期比 0.4%、年率 1.5%)。
2. 外需寄与度が前期比 ▲0.3% (年率 ▲1.3%) と 2 四半期連続のマイナスとなったが、緊急事態宣言下でも民間消費 (前期比 0.8%)、住宅投資 (同 2.1%)、設備投資 (同 1.7%) の国内民間需要がいずれも増加し、外需の落ち込みをカバーした。
3. 2021 年 4-6 月期はプラス成長となったが、1-3 月期の落ち込み (前期比 ▲0.9%、年率 ▲3.7%) を取り戻していない。日本経済は 2020 年 4-6 月期に過去最大のマイナス成長となった後、2 四半期連続で前期比年率二桁の高成長を記録したが、緊急事態宣言が再発令された 2021 年入り後は停滞が続いている。
4. 7-9 月期も緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が実施されていることから、民間消費は低迷を続ける可能性が高い。一方、海外経済の回復を背景に輸出は堅調を維持し、緊急事態宣言の影響を受けにくくなっている住宅投資、設備投資も増加を続けるだろう。
5. 現時点では 7-9 月期の実質 GDP は前期比年率 0% 台後半の伸びを予想しているが、経済活動の水準が低いことを踏まえれば緩やかな成長にとどまる。実質 GDP の水準はコロナ後のピーク (2020 年 10-12 月期) にも届かないだろう。



## ●4-6 月期は前期比年率 1.3%と 2 四半期ぶりのプラス成長

本日（8/16）発表された 2021 年 4-6 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.3%（前期比年率 1.3%）と 2 四半期ぶりのプラス成長となった（当研究所予測 7 月 30 日：前期比 0.4%、年率 1.5%）。

外需寄与度が前期比▲0.3%（年率▲1.3%）と 2 四半期連続のマイナスとなったが、緊急事態宣言下でも民間消費（前期比 0.8%）、住宅投資（同 2.1%）、設備投資（同 1.7%）の国内民間需要がいずれも増加し、外需の落ち込みをカバーした。公的固定資本形成は減少したが、ワクチン接種の進捗を反映し政府消費が前期比 0.5%の増加となったため、公的需要も増加した。

名目 GDP は前期比 0.1%（前期比年率 0.2%）と 2 四半期ぶりに増加したが、実質の伸びを下回った。GDP デフレーターは前期比▲0.3%（1-3 月期：同▲0.1%）、前年比▲0.7%（1-3 月期：同▲0.1%）であった。国内需要デフレーターは前期比 0.1%の上昇となったが、国際商品市況高騰の影響で輸入デフレーターが前期比 5.5%の高い伸びとなり、輸出デフレーターの伸び（前期比 3.3%）を上回ったことが GDP デフレーターを押し下げた。

なお、家計消費デフレーターの推計に用いられる「消費者物価指数」は、8/20 の 2021 年 7 月分の公表時に 2015 年基準から 2020 年基準への切り替えが実施される。8/6 に総務省統計局から公表された遡及結果では、2021 年 4~6 月の前年比上昇率が大幅に下方改定された。本日公表された 2021 年 4-6 月期の 1 次速報は、旧基準の消費者物価指数を基に推計されているが、9/8 公表予定の 2 次速報では新基準の指数が反映される。このため、2021 年 4-6 月期の GDP2 次速報では、消費デフレーターが下方修正されることにより実質民間消費の伸びが高まり、実質 GDP 成長率も上方修正されることが想定される<sup>1</sup>。

### < 需要項目別結果 >

（前期比、%）

	2021年1-3月期			2021年4-6月期		
	改定値 (8/16)	2次速報値 (6/8)	差	1次速報値 (8/16)	当社予測 (7/30)	差
実質 GDP	▲0.9	▲1.0	0.1	0.3	0.4	▲0.0
（前期比年率）	(▲3.7)	(▲3.9)	(0.3)	( 1.3)	( 1.5)	(▲0.2)
内 需	▲0.7	▲0.8	0.1	0.6	0.4	0.3
（寄与度）	(▲0.7)	(▲0.8)	(0.1)	( 0.6)	( 0.4)	(0.3)
民 需	▲0.4	▲0.7	0.3	0.9	0.2	0.6
（寄与度）	(▲0.3)	(▲0.5)	(0.2)	( 0.6)	( 0.2)	(0.5)
民間最終消費支出	▲1.0	▲1.5	0.4	0.8	▲0.9	1.8
民間住宅	0.9	1.2	▲0.3	2.1	4.5	▲2.4
民間企業設備	▲1.3	▲1.2	▲0.1	1.7	3.3	▲1.6
民間在庫変動（寄与度）	( 0.4)	( 0.4)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.2)
公 需	▲1.5	▲1.0	▲0.6	0.1	0.7	▲0.7
（寄与度）	(▲0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	( 0.0)	( 0.2)	(▲0.2)
政府最終消費支出	▲1.7	▲1.1	▲0.6	0.5	1.2	▲0.8
公的固定資本形成	▲1.0	▲0.5	▲0.5	▲1.5	▲1.3	▲0.2
財貨・サービスの純輸出（寄与度）	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.0)	(▲0.3)
財貨・サービスの輸出	2.4	2.2	0.1	2.9	2.2	0.7
財貨・サービスの輸入	4.0	3.9	0.1	5.1	2.3	2.8
名目 GDP	▲1.0	▲1.3	0.3	0.1	▲0.7	0.7

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

<sup>1</sup> あくまでも、消費者物価指数の基準改定による影響だけを考慮したものである。2021 年 4-6 月期の GDP2 次速報では、「法人企業統計」など、1 次速報以降に公表された基礎統計の結果が反映されるため、必ずしも実質 GDP 成長率が上方修正されるとは限らない。

### <需要項目別の動き>

民間消費は前期比 0.8%と 2 四半期ぶりの増加となったが、1-3 月期の落ち込み（同▲1.0%）を取り戻しておらず、均してみれば低迷が続いている。

実質家計消費の内訳を形態別にみると、食料品などの非耐久財（前期比▲0.6%）は減少したが、自動車、家電などの耐久財（同 0.4%）、被服・履物、家具などの半耐久財（同 1.9%）、交通、外食、旅行、宿泊などのサービス（同 1.5%）が増加した。

雇用者報酬は名目・前年比 1.9%（1-3 月期：同▲0.4%）、実質・前年比 2.5%（1-3 月期：同▲0.1%）と、いずれも 5 四半期ぶりのプラスとなった。ただし、新型コロナウイルス感染症の影響で 2020 年 4-6 月期に大きく落ち込んだ反動による部分が大きい。前期比では名目▲1.7%、実質▲1.4%のマイナスとなっており、雇用所得環境が大きく改善しているわけではない。

住宅投資は前期比 2.1%と 3 四半期連続で増加した。新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は 2019 年 10 月の消費税率引き上げ後に 90 万戸を割り込んだ後、新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化した 2020 年 4-6 月期以降は 80 万戸程度へと水準を大きく切り下げたが、足もとでは 80 万戸台後半まで持ち直している。先行きについては、木材価格の高騰（ウッドショック）が住宅投資の下押し要因となる可能性がある。

設備投資は前期比 1.7%と 2 四半期ぶりに増加した。対面型サービス業を中心に非製造業は低迷が続いたが、緊急事態宣言下でも製造業の生産活動が堅調だったことから、製造業の機械投資が好調を持続したとみられる。先行きについては、対面型サービス業の建設投資が引き続き下押し要因となるものの、機械投資やデジタル関連投資が増加することから、設備投資全体としては持ち直しの動きが続くことが予想される。

政府消費は前期比 0.5%と 2 四半期ぶりに増加した。医療機関の受診低迷が続いたものの、ワクチン接種の進捗が押し上げ要因となった。

公的固定資本形成は前期比▲1.5%と 2 四半期連続で減少した。災害復旧や国土強靱化関連工事の進捗を反映し、基調としては増加傾向が続いているが、2021 年前半は執行の端境期になったとみられる。

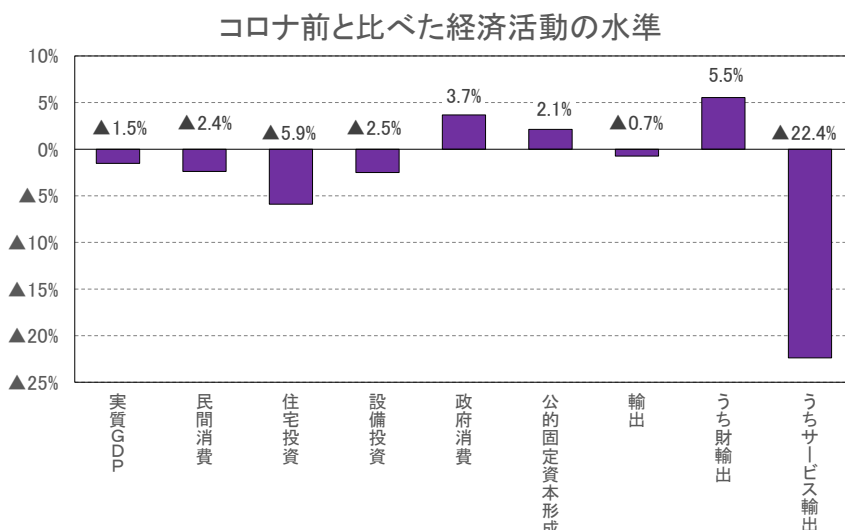
外需寄与度は前期比▲0.3%（前期比年率▲1.3%）と 2 四半期連続のマイナスとなった。海外経済の回復を背景に財貨・サービスの輸出が前期比 2.9%の増加となったが、国内の財需要の堅調やワクチン購入による押し上げから輸入が前期比 5.1%と輸出の伸びを上回った。

### **（2021 年 7-9 月期も低迷が続く）**

2021 年 4-6 月期は 2 四半期ぶりのプラス成長となったが、1-3 月期の落ち込み（前期比▲0.9%、年率▲3.7%）を取り戻していない。日本経済は 2020 年 4-6 月期に過去最大のマイナス成長となった後、2 四半期連続で前期比年率二桁の高成長を記録したが、緊急事態宣言が再発令された 2021 年入り後は停滞が続いている。

2021 年 4-6 月期の実質 GDP の水準はコロナ前（2019 年 10-12 月期）を▲1.5%下回っている。政

府支出（政府消費、公的固定資本形成）はコロナ前を大きく上回っており、海外経済の回復を背景に財の輸出も増加しているが、民間消費などの国内民間需要、インバウンド需要の蒸発を主因としてサービスの輸出がコロナ前を大きく下回っている。また、日本経済は新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化する前に、消費税率引き上げの影響で落ち込んでいた。直近のピークである 2019 年 7-9 月期と比較すると、2021 年 1-3 月期の実質 GDP は▲3.4%、民間消費は▲5.4%低い水準となっている。



(注)コロナ前(2019年10-12月期)と比べた2021年4-6月期の水準

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

7-9 月期も緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が実施されていることから、民間消費は低迷を続ける可能性が高い。一方、海外経済の回復を背景に輸出は堅調を維持し、緊急事態宣言の影響を受けにくくなっている住宅投資、設備投資も増加を続けるだろう。現時点では 7-9 月期の実質 GDP は前期比年率 0%台後半の伸びを予想しているが、経済活動の水準が低いことを踏まえれば緩やかな成長にとどまる。実質 GDP の水準はコロナ後のピーク（2020 年 10-12 月期）にも届かないだろう。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。