

QE 予測

2020年9月1日

年率▲29.0%と1次速報から下方修正を予想 (4~6月期2次QE)

経済調査部主任エコノミスト

酒井才介

03-3591-1241

saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

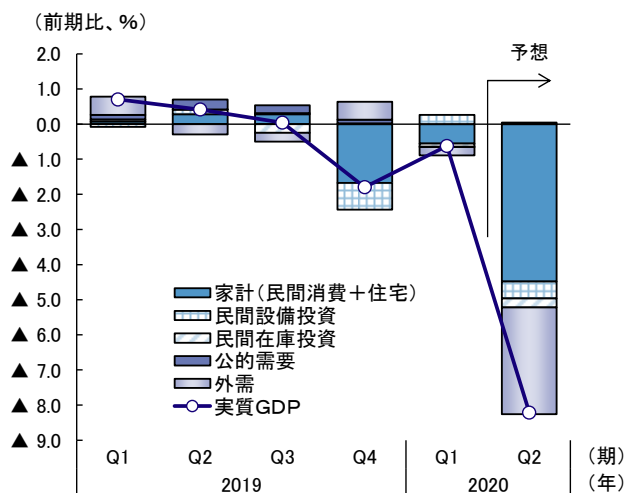
- 4~6月期の実質GDPは前期比▲8.2% (年率▲29.0%)と1次速報の前期比▲7.8% (年率▲27.8%)から下方修正を予想
- 設備投資、在庫投資の下振れが主因。消費や輸出、設備投資といった主要な需要項目が揃って落ち込んだ格好となり、新型コロナウイルス感染拡大の影響の大きさを改めて確認する結果に
- 7~9月期は反動で年率2桁の成長を見込む。しかし、雇用・賃金や設備投資の調整が進むほか、感染再拡大への懸念が家計・企業の行動を委縮させ、年度下期の回復は緩やかなペースになる見通し

4~6月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から下方修正を予想

9月8日(火)に内閣府から4~6月期の「四半期別GDP速報(2次速報値)」が公表される。本日発表された法人企業統計などを受けて推計したところ、実質GDP成長率は前期比▲8.2% (年率▲29.0%)と、1次速報の年率▲27.8%から下方修正が予想される(図表)。公共投資が上振れた一方、設備投資、在庫投資が下振れたとみられる。

消費や輸出、設備投資といった主要な需要項目が揃って落ち込んだ格好となり、新型コロナウイルス感染拡大の影響の大きさを改めて確認する結果となるだろう。

図表 4~6月期GDP (2次速報) 予測



	2019 4~6	7~9	10~12	2020 1~3	4~6	1次QE
実質GDP	0.4	0.0	▲1.8	▲0.6	▲8.2	▲7.8
(前期比年率)	1.7	0.2	▲7.0	▲2.5	▲29.0	▲27.8
(前年比)	0.9	1.7	▲0.7	▲1.8	▲10.4	▲9.9
内需	0.7	0.3	▲2.3	▲0.4	▲5.2	▲4.8
(0.7)	(0.3)	(▲2.3)	(▲0.4)	(▲5.2)	(▲4.8)	
民需	0.6	0.1	▲3.2	▲0.5	▲7.1	▲6.5
(0.4)	(0.1)	(▲2.4)	(▲0.4)	(▲5.2)	(▲4.8)	
個人消費	0.5	0.4	▲2.9	▲0.8	▲8.2	▲8.2
住宅投資	▲0.2	1.2	▲2.2	▲4.2	▲0.2	▲0.2
設備投資	0.8	0.2	▲4.7	1.7	▲3.0	▲1.5
在庫投資	(0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)
公需	1.2	0.9	0.4	▲0.0	0.2	▲0.0
(0.3)	(0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
政府消費	1.0	0.8	0.3	0.0	▲0.3	▲0.3
公共投資	1.4	1.1	0.6	▲0.5	1.7	1.2
外需	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲3.0)	(▲3.0)
輸出	0.2	▲0.6	0.4	▲5.4	▲18.5	▲18.5
輸入	1.8	0.7	▲2.4	▲4.2	▲0.5	▲0.5
名目GDP	0.5	0.4	▲1.5	▲0.5	▲7.4	▲7.4
GDPデフレーター(前年比)	0.4	0.6	1.2	0.9	1.8	1.5

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、()内はGDP成長率への寄与度
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

設備投資は下方修正

法人企業統計季報によると、4～6月期の設備投資（ソフトウェアを含む、金融・保険を除く全産業、季節調整値）は前期比▲6.3%（1～3月期同+1.9%）となった。製造業が同▲5.3%、非製造業が同▲6.8%といずれも大幅なマイナスとなっている。内外需要の急減を受け、能力増強投資などを先送りする動きが広まったとみられる。

法人企業統計の結果にサンプル調整などを施した上で推計すると、GDPベースの実質設備投資は、前期比▲3.0%と1次速報（同▲1.5%）から下方修正となる見通しだ。法人企業統計で明らかになった投資需要が、1次速報時点で内閣府が公表していた仮置きの数より弱い結果であったことが反映されるとみられる。

民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わり、実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.3%Ptと、1次速報（同▲0.0%Pt）から下方修正が見込まれる。4～5月の工場の稼働停止や6月の出荷増を受けて在庫調整が進展したとみられる。

公共投資は上方修正

公共投資については、6月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+1.7%（1次速報同+1.2%）と上方修正を予想する。2019年度補正予算（1月成立）及び2020年度当初予算（3月成立）を受けて国土強靱化関連の事業が進捗しているとみられる。政府消費は1次速報時点から変わらず、公的需要全体では前期比+0.2%（1次速報同▲0.0%）と、1次速報から上方修正される見通しだ。

個人消費、外需は変更なしを予想

個人消費については、1次速報段階で明らかでなかった6月のサービス産業動向調査の結果が織り込まれるが、1次速報（前期比▲8.2%）からはほぼ変わらない値になると予想する。1次速報において、内閣府は業界統計や業界大手企業のデータ等を用いて6月値を補外する処理を行っており、2次速報での修正幅は限定的とみている。

外需についても、1次速報時点で6月の国際収支統計まで反映されていることから、修正はされないだろう。

7～9月期は反動で高めの成長に。しかし年度下期の回復ペースは緩慢なものになる見通し

7～9月期は、国内の緊急事態宣言が解除され、主要国でロックダウンが緩和されたことを受け、プラス成長に戻ることは確実な情勢だ。前期の大幅な落ち込みの反動もあり、現時点では消費・輸出を中心に年率二桁の伸びになるとみている。

個人消費は、感染再拡大への懸念が残存するためサービス消費の回復ペースは引き続き緩慢なものとなる見通しだ。JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」によると、7月以降のサービス消費は横ばい圏での推移となっている。感染が再拡大する中、「Go toトラベル」キャンペーン事業による押し上げは限定的とみられる。財消費についても家電等を中心に一服感がみられるが、特

別定額給付金の支給等を受けた6月の持ち直しによるゲタの影響もあり、7～9月期の個人消費は高い伸びが見込まれる。

輸出についても、海外のロックダウン解除に伴う需要の回復を受け、増加が見込まれる。7月の輸出数量指数は前月比+4.5%と上昇した。米国向けの自動車輸出が大幅に増加したほか、中国向けの半導体製造装置や自動車・同部品の持ち直しが継続している。ただし、米欧での設備投資需要の減少を受け、4～6月期の機械受注・外需は前期比▲32.1%と大幅なマイナスとなっており、資本財輸出のマイナス幅は拡大する見通しだ。

一方、設備投資については、7～9月期にかけて調整が進み、マイナス幅が深まるとみられる。4～6月期の機械受注・民需（除く船舶・電力）は、収益が悪化した自動車や運輸業が下押しし、前期比▲12.9%と大幅なマイナスとなっている。企業収益や設備稼働率の悪化、内外経済の不確実性の高まりなどの影響が本格的に波及するとみられる。

10～12月期以降の日本経済の回復ペースは緩慢になる見通しだ。①企業収益の悪化を受けて雇用・賃金や設備投資の調整が進むこと、②Withコロナ期は外食・旅行・娯楽などの消費活動が一部制限されること、③感染再拡大を巡る不確実性が家計・企業の活動を委縮させることが主因である。

治療薬・ワクチンの普及までに一定の時間を要する中、経済活動の回復は緩やかなものとならざるを得ない。仮に国内外で感染再拡大の影響が広まり、消費や輸出が落ち込むようなことがあれば、10～12月期が再びマイナス成長に転じる可能性もある。当面、内外経済の下振れリスクを意識しなければならぬ状況が続きそうだ。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。