

Q E 予測

2021年4月30日

年率▲6.9%と3四半期ぶりの マイナス成長 (1~3月期1次QE)

調査部主任エコノミスト

酒井才介

03-3591-1241

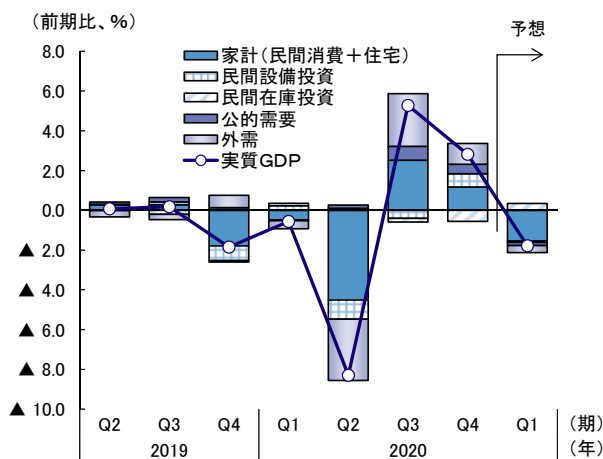
saisuke.sakai@mizuho-ir.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは前期比▲1.8% (年率▲6.9%) と、3期ぶりのマイナス成長を予測。緊急事態宣言の再発令を受け、対人接触型のサービス消費を中心に個人消費が大幅に落ち込む見通し
- 商業施設の営業や生産活動が継続されたため、財消費や輸出への影響が限定的であったことから、緊急事態宣言発令による日本経済への影響は昨春と比較すれば抑制されたとみられる
- 4~6月期は、車載向け半導体の供給制約を受けた自動車の減産に加え、変異株を中心とした感染拡大を受けて緊急事態宣言が発令されたことで、2期連続のマイナス成長に陥る可能性が高い

2021年1~3月期の実質GDPは前期比▲1.8% (年率▲6.9%) と3期ぶりのマイナス成長を予測

5月18日 (火)、内閣府より1~3月期の「四半期別GDP速報 (1次QE)」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比▲1.8% (年率▲6.9%) と、3期ぶりのマイナス成長になったと予測される (図表)。11都府県を対象として緊急事態宣言が1月に発令され、首都圏を除く6府県については2月末、首都圏の1都3県については3月21日まで延長されたことを受け、サービスを中心に個人消費が落ち込んだとみられる。輸出や設備投資についても、内外の経済活動再開後のペントアップ需要が剥落したことに加え、車載向け半導体の供給制約や地震の影響が下押し要因となり、伸びが鈍化したと予測する。

図表 2021年1~3月期GDP (1次速報) 予測



	2020 1~3	4~6	7~9	10~12	2021 1~3
実質GDP	▲0.6	▲8.3	5.3	2.8	▲1.8
(前期比年率)	▲2.2	▲29.3	22.8	11.7	▲6.9
(前年比)	▲2.0	▲10.3	▲5.8	▲1.4	▲2.5
内需	▲0.2	▲5.2	2.5	1.7	▲1.4
	(▲0.2)	(▲5.2)	(2.6)	(1.8)	(▲1.4)
民需	▲0.2	▲7.2	2.6	1.7	▲1.8
	(▲0.1)	(▲5.4)	(1.9)	(1.3)	(▲1.3)
個人消費	▲0.6	▲8.4	5.1	2.2	▲2.9
住宅投資	▲3.7	0.5	▲5.7	0.0	▲0.5
設備投資	1.4	▲5.9	▲2.4	4.3	▲0.4
在庫投資	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.6)	(0.3)
公需	▲0.2	0.6	2.5	1.7	▲0.6
	(▲0.0)	(0.2)	(0.7)	(0.5)	(▲0.2)
政府消費	▲0.3	0.2	2.9	1.8	▲1.2
公共投資	0.1	2.2	0.9	1.5	1.8
外需	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.6)	(1.1)	(▲0.4)
輸出	▲5.3	▲17.2	7.4	11.1	1.5
輸入	▲3.1	1.3	▲8.2	4.0	3.9
名目GDP	▲0.5	▲7.9	5.5	2.3	▲2.0
GDPデフレーター(前年比)	0.9	1.4	1.2	0.3	▲0.2

(注) 表の数値は言及ない限り実質前期比。()内はGDP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

個人消費は緊急事態宣言の影響でサービスが落ち込み大幅マイナス

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲2.9%（10～12月期同+2.2%）と3期ぶりのマイナスが見込まれる。先述したとおり緊急事態宣言が発令され人出が減少したことで、対人接触型のサービス消費（外食、宿泊、旅行・交通、娯楽）は大幅に減少したとみられる。ただし、今回の緊急事態宣言は飲食店に対する時短要請に的を絞った内容となっており、昨春と異なり商業施設の営業は継続された。財消費の落ち込み幅が小さいことに加え、宣言の範囲が全国規模に拡大しなかったことから、昨年4～6月期（前期比▲8.4%）ほどの落ち込みには至らないとみている。

設備投資はペントアップ需要の剥落で2期ぶりのマイナス

設備投資は前期比▲0.4%（10～12月期同+4.3%）と、2期ぶりにマイナスに転じたと予測する。デジタル化・省力化関連のソフトウェア投資などが押し上げ要因となっているものの、経済活動再開後のペントアップ需要が剥落することで、伸びが一服したとみられる。日銀短観（3月調査）をみると、2020年度の設備投資計画（全規模・全産業）は前年比▲5.5%（12月調査：同▲3.9%）と下方修正されている。企業収益の悪化や内外経済の不確実性の高まりなどを受け、不要不急の能力増強投資などを先送りする動きが続いたとみられる。

住宅投資はマイナス。民間在庫投資の寄与度はプラス

民間需要のその他項目は、住宅投資が前期比▲0.5%（10～12月期同+0.0%）とマイナスに転じることが見込まれる。住宅着工は、季節調整値（年率換算）で80万戸台前半の低水準での推移が続いており、進捗ベースの住宅投資も低迷しているとみられる。

在庫投資の寄与度は+0.3%Pt（10～12月期：▲0.6%Pt）を予想する。車載向け半導体不足を受けて自動車などの在庫は減少しているとみられるが、全体としては前期の大幅マイナスの反動によりプラスが見込まれる。ただし、法人企業統計（6月1日公表予定）の結果が反映される2次速報値（6月8日公表予定）で修正される可能性がある。

公的需要はマイナス。国土強靱化事業の進捗で公共投資がプラスの一方、政府消費が大幅マイナス

公的需要は、前期比▲0.6%（10～12月期同+1.7%）と4期ぶりのマイナスが見込まれる。国土強靱化関連の事業が進捗したことで、公共投資は前期比+1.8%（10～12月期同+1.5%）と7期連続で増加した模様である。一方、政府消費は、大幅に増加した前期からの反動が出ることで、前期比▲1.2%（10～12月期同+1.8%）と4期ぶりのマイナスが見込まれる。感染再拡大に伴い一般的な病症に係る医療給付が減少したほか、Go To トラベル事業の停止による政府負担分の減少がマイナスに寄与するとみている。

輸出は資本財・情報関連財が牽引。輸入の大幅増加で外需寄与度は3期ぶりのマイナス

輸出は前期比+1.5%（10～12月期：同+11.1）と3期連続のプラスを予測している。車載向け半導体の供給制約や地震の影響が自動車輸出を下押しした一方、米国・中国を中心とした設備投資の回復や、オンライン需要の増加（テレワークやECの拡大）を背景に資本財（半導体製造装置や建設機械等）、

**変異株感染拡大を受けた
3回目の緊急事態宣言発
令、半導体不足による自
動車減産が下押しし、4～
6月期は2期連続のマイナ
ス成長の可能性が高まる**

情報関連財の輸出がけん引した。

輸入については、冬場の電力需要増を受けて液化天然ガスなどが増加し、前期比+3.9%（10～12月期同+4.1%）と2期連続で高い伸びで推移したとみられる。

輸入の伸びが輸出を上回ったことを受け、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.4%Pt（10～12月期：+1.1%Pt）と、3期ぶりに成長率に対してマイナスに寄与する形になったと予測される。

以上のように、1～3月期の日本経済は、緊急事態宣言を受けた個人消費の減少などを受けマイナス成長になったとみられる。国内外の経済活動の再開に伴い、昨年7～9月期・10～12月期と高成長が続いてきたが、経済活動の回復と感染抑制の両立の難しさを改めて認識させられる結果となるだろう。世界的に製造業の回復傾向が続く中、財部門とサービス部門（特に対人接触型サービス）の二極化が鮮明になった格好だ。

さらに、4～6月期は2期連続のマイナス成長となる可能性が高まっている。

足元の新型コロナウイルスの感染動向をみると、近畿、関東を中心に感染が急拡大しているほか、中部、九州・沖縄も増加傾向が続いている。2度目の緊急事態宣言が3月21日に首都圏で解除されてからわずか1カ月で、日本は感染拡大の第4波に入ってしまった。感染力が強い変異株の感染拡大が背景であり、厚生労働省によれば、全国の変異株スクリーニング検査数に占める変異株陽性件数の比率は4月中旬時点で56%に高まっている。

こうした中、政府は4月25日に東京、京都、大阪、兵庫の4都府県を対象として3度目の緊急事態宣言を発令した（発令期間は4月25日から5月11日の17日間）。今回の緊急事態宣言では、飲食店への休業要請（酒類・カラオケを提供する飲食店が対象）に初めて踏み切ったほか、酒類を提供しない飲食店に対しても夜20時までの営業時間短縮要請が実施されている。前回2021年1月の第2次緊急事態宣言で見送られた商業・娯楽施設に対する休業要請も盛り込まれた。休業要請の範囲という点では過去の緊急事態宣言よりも厳しい内容となっており、発令地域における人出は一時的に昨春の第1次緊急事態宣言並みに減少する可能性があるだろう。

さらに、変異株の感染力の強さを踏まえれば、前回の緊急事態宣言と同様に、今回も発令期間が延長される可能性が高いとみている。中部圏や沖縄県といった地域でも変異株の感染拡大が観察されているため、今後感染者数が急増して医療体制がひっ迫するリスクがあり、発令対象地域が広がる可能性もある。

こうした状況を踏まえれば、4～6月期の対人サービス消費は、1～3月期からさらに一段と落ち込む公算が大きいだろう。

政府には、感染再拡大を抑制するための対策と、サービス業への資金繰り支援が求められる

さらに、ルネサス社・那珂工場の火災による車載向け半導体の供給途絶を受けた自動車の減産が下押し要因となる。影響の大きさは（完成車メーカーの半導体在庫保有量などに依存するため）不透明な面が強いが、ルネサス社の出荷が正常水準に回復するには数か月かかるとみられ、5～6月の自動車生産が下押しされる可能性が高い。自動車の輸出・国内販売が減少することで、4～6月期の日本経済が大幅に下押しされる懸念がある（仮に国内生産が50～60万台程度減少した場合、他産業への波及効果も考慮すれば、4～6月期のGDPを1%以上押し下げる計算となる）。

以上のように、4～6月期の日本経済はマイナス成長に陥る可能性が高まっている。ルネサス社・那珂工場の火災による自動車減産の影響はあくまで一時的であり、年度後半には挽回生産がなされる可能性が高く、通年でみた影響は緩和されるとみられる。一方、変異株感染拡大を受けた緊急事態宣言の発令については、感染力の高い変異株が今後主流株になっていく蓋然性が高いことを考えれば、影響が長期化するリスクがある。夏以降に第5波、第6波が発生し、緊急事態宣言の発令が繰り返されることで、対人接触型サービス消費の低迷が続くという事態にもなりかねない。

政府としても、東京五輪を控え、感染再拡大の抑制は至上命題であろう。今回の緊急事態宣言により第4波を可能な限り早期にピークアウトさせるとともに、感染再拡大を抑制するための十分な措置を講じる必要がある。検査体制の拡充による感染者の早期隔離、ワクチンの高齢世代・現役世代の並行接種などの踏み込んだ対応が求められるだろう。

同時に、対人接触型サービス業に対しては、金融面での資金繰り支援（日本金融政策金融公庫等による実質無利子・無担保融資、民間金融機関を通じた無利子・無担保融資など）の継続に加え、雇用調整助成金の特例措置の延長、自治体向け交付金増額による協力金の積み増しなど、財政の面からも支援を拡充する必要がある。財源としては予備費5兆円の活用が考えられるだろう。

日本でワクチンが普及して集団免疫が獲得されるのは2022年にずれ込む可能性が高い。変異株が従来株に置き換わって主流になれば、感染を抑制することが難しくなるだけでなく、医療体制への負荷も急速に強まっていく。2021年中は、経済活動の水準がコロナ禍前を下回る状況が続くことを余儀なくされるだろう。引き続き、感染動向と政府の対応から目が離せない状況が続く。