

Q E 予測

2021年6月1日

年率▲3.6%と1次速報から上方修正を予想 (1~3月期2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

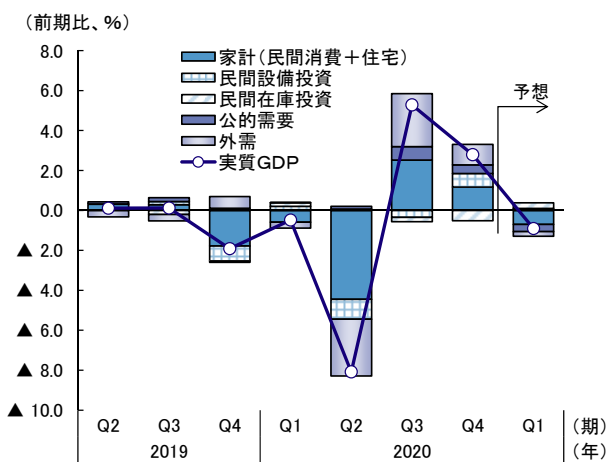
- 1~3月期の実質GDP (2次速報値) は、法人企業統計の公表などを受け、前期比▲0.9% (年率▲3.6%) と1次速報の前期比▲1.3% (年率▲5.1%) から上方修正を予測
- 設備投資、在庫投資、公共投資が上振れ。緊急事態宣言の再発令による個人消費の大幅な減少を主因としたマイナス成長との内容は変わらず、景気判断への影響は限定的
- 4~6月期は、感染再拡大を受けた緊急事態宣言の再発令により個人消費が減少するほか、車載向け半導体の供給制約を受けた自動車の減産が下押し要因となり、2期連続のマイナス成長を見込む

1~3月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から上方修正を予想

6月8日 (火) に内閣府から1~3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▲0.9% (年率▲3.6%) と、1次速報の年率▲5.1% から上方修正が予想される (図表)。設備投資、在庫投資、公共投資がそれぞれ上振れたとみられる。

第2次緊急事態宣言発令に伴う個人消費の大幅な減少を主因としたマイナス成長という内容に変わりはなく、景気判断への影響は限定的だ。経済活動の回復と感染抑制の両立の難しさが改めて示される結果になるだろう。

図表 2021年1~3月期GDP (2次速報) 予測



	2020 1~3	4~6	7~9	10~12	2021 1~3	1次QE
実質GDP	▲0.5	▲8.1	5.3	2.8	▲0.9	▲1.3
(前期比年率)	▲1.9	▲28.6	22.9	11.6	▲3.6	▲5.1
(前年比)	▲2.1	▲10.1	▲5.6	▲1.1	▲1.4	▲1.9
内需	▲0.2	▲5.2	2.5	1.8	▲0.7	▲1.1
	(▲0.2)	(▲5.2)	(2.6)	(1.8)	(▲0.7)	(▲1.1)
民需	▲0.3	▲7.2	2.6	1.8	▲0.4	▲0.9
	(▲0.2)	(▲5.4)	(2.0)	(1.3)	(▲0.3)	(▲0.7)
個人消費	▲0.8	▲8.3	5.1	2.2	▲1.4	▲1.4
住宅投資	▲3.7	0.6	▲5.7	0.1	1.1	1.1
設備投資	1.3	▲6.1	▲2.1	4.3	0.6	▲1.4
在庫投資	(0.2)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.3)	(0.3)
公需	0.1	0.5	2.4	1.6	▲1.4	▲1.6
	(0.0)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(▲0.4)	(▲0.4)
政府消費	▲0.1	0.2	2.9	1.8	▲1.8	▲1.8
公共投資	0.6	2.1	0.7	1.1	0.2	▲1.1
外需	(▲0.3)	(▲2.8)	(2.6)	(1.0)	(▲0.2)	(▲0.2)
輸出	▲4.7	▲17.5	7.3	11.7	2.3	2.3
輸入	▲3.0	▲0.7	▲8.2	4.8	4.0	4.0
名目GDP	▲0.5	▲7.8	5.5	2.4	▲0.8	▲1.6
GDP*フィルター(前年比)	1.0	1.4	1.2	0.2	0.3	▲0.2

(注) 表の数値は言及し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、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

設備投資、在庫投資は上方修正

法人企業統計季報によると1～3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▲0.4%（10～12月期同▲0.4%）と4四半期連続のマイナスとなった。製造業が同+0.5%と6四半期ぶりの増加となった一方、非製造業が同▲0.9%と2四半期ぶりの減少となった。企業収益の悪化や感染再拡大を巡る不確実性などを背景に、能力増強投資などを先送りする動きが続いているとみられる。

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+0.6%と1次速報（同▲1.4%）から上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強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るが、実質GDP前期比に対する寄与度は+0.3%Ptと、1次速報（同+0.3%Pt）からほぼ変わらないと予想する。

公共投資は上方修正

公共投資については、3月分の建設総合統計の発表を受け、前期比+0.2%（1次速報同▲1.1%）と上方修正を予想する。政府消費は1次速報時点（同▲1.8%）から変わらず、公的需要全体では前期比▲1.4%（1次速報同▲1.6%）と、1次速報から小幅な上方修正を予想する。

個人消費、外需は変更なし

個人消費については、1次速報段階で明らかでなかった3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▲1.4%）から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3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3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。

変異株感染拡大を受けた第3次緊急事態宣言発令、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公算大

以上より、1次速報からは上方修正が見込まれるものの、2次速報においても1～3月期の日本経済は3期ぶりのマイナス成長が避けられないとみられる。第2次緊急事態宣言発令に伴う個人消費の減少が主因であり、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になる可能性が高い。

4月以降、感染力が強い変異株の感染拡大を背景として、近畿・関東を中心に感染が急拡大するなど、第2次緊急事態宣言が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。

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第3次緊急事態宣言を発令したものの、感染拡大の十分な抑制には至ら

ず、当初は5月11日までとされていた発令期間は5月末まで延長された。対象地域も5月12日から愛知・福岡、5月16日から北海道・岡山・広島、5月23日から沖縄が追加され、全10都道府県（全国に占めるGDPシェアは約5割）まで拡大した。

今回の第3次緊急事態宣言では、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た。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。5月12日以降の緊急事態宣言延長に伴い、商業施設の休業要請は時短要請に緩和されたが、東京、大阪は独自に商業施設の休業要請を継続している状況だ。

このように、休業要請の範囲という点では第2次緊急事態宣言よりも厳しい内容となったものの、感染者数の十分な減少には至らず、病床使用率が高止まるなど医療体制もひっ迫した状況が続いた。それを受けて、政府は、緊急事態宣言の発令期間を6月20日まで再延長することを余儀なくされた。

こうした状況を踏まえると、4～6月期の個人消費は、1～3月期から一段と落ち込む公算が大きい。みずほリサーチ&テクノロジーズは、6月下旬までの緊急事態宣言の延長を想定した上で、今回の第3次緊急事態宣言の発令により4～6月期のGDPが0.5%程度押し下げられると試算している。

さらに、世界的な車載向け半導体の供給不足や、国内半導体工場の火災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、自動車の輸出・国内販売が減少することで、4～6月期の日本経済は大幅に下押しされる公算が大きい。みずほリサーチ&テクノロジーズは、国内生産が50万台超減少すると想定し、他産業への波及効果も踏まえ、4～6月期のGDPを1.5%程度押し下げると試算している。

**変異株感染拡大のリスク
が残存。検査体制の拡充、
ワクチンの高齢世代・現
役世代の並行接種などの
対応強化が必要**

以上のとおり、4～6月期の日本経済はマイナス成長が続く可能性が高まっている。さらに、感染力の高い変異株が既に主流になっている現状を考えれば、感染抑制策が十分でない場合、今夏以降に第5波、第6波が発生するリスクがある。インド型変異株の感染が国内で確認され、今後の拡大が不安視されるのも懸念材料だ（英国では急速にインド型が拡大して感染者の5割程度に達しており、インド型が英国型より強い感染力を持つ可能性が示唆されている）。足元では全国的に（北海道・沖縄を除いて）新規感染者数がピークアウトしているものの、地方圏を中心に医療体制がひっ迫した状況は続いている。変異株による感染再拡大は、緊急事態宣言の発令が繰り返されることにつながり、個人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終息させるとともに、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踏み込んだ対応の強化が求められるだろう。

先行きの景気回復の鍵を握るワクチンの接種については、高齢者向け接種の本格化により、足元で接種回数が1日当たり40万回程度（7日移動平均値）まで加速している。政府は6月中旬までに接種ペースを1日当たり100万回へ引き上げるため、接種人員の対象拡大や接種会場の増設などの対応を進めており、接種ペースは一段と速まる見込みだ。それでも、日本で集団免疫が獲得される時期は2022年にずれ込む可能性が高い。ワクチンの普及ペースについては不確実性が高いが、当面は、経済活動の水準がコロナ禍前を下回る状況が続くだろう。感染動向と政府の対応から目が離せない状況が続く。