

日本経済：1～3月期2次QEは上方修正ながら前期比大幅マイナスは不変、持ち直しの動きが中断し4～6月期にかけて停滞続く

1～3月期の実質GDP2次速報値は、1次速報の前期比▲1.3%（年率▲5.1%）から▲1.0%（年率▲3.9%）へ上方修正。ただ、政府消費や公共投資などの公的需要と民間在庫投資の上方修正が主因であり、国内民間最終需要は個人消費、設備投資とも1%程度のマイナスのまま。大半の需要項目が前期比マイナスであり、日本経済は1～3月期に持ち直しの動きを中断、大きく落ち込んだという事実は不変。4～6月期は前期比プラス成長となる可能性が高まったが、1～3月期の落ち込みを取り戻すほどではなく、景気の停滞が続いているという評価が妥当。

コロナ・ショックからの持ち直しの動きが中断

本日発表された2021年1～3月期GDP2次速報値は前期比▲1.0%（年率▲3.9%）となり、1次速報値の前期比▲1.3%（年率▲5.1%）から上方修正された。

ただ、政府消費が1次速報の前期比▲1.8%から▲1.1%へ、公共投資が▲1.1%から▲0.5%へ、公的需要がそれぞれ上方修正されたほか、民間在庫投資も寄与度が+0.3%Ptから+0.4%Ptへ上方修正された影響が大きい。

民間企業の実感に近い国内民間最終需要に限れば、設備投資が予想に反し小幅ながら上方修正（前期比▲1.4%→▲1.2%）されたものの、個人消費は下方修正（▲1.4%→▲1.5%）された。さらに言えば、上記の公的需要を含め、多くは引き続き前期比マイナスであり、1～3月期の日本経済は、それまでの脱コロナに向けた持ち直しの動きが感染第3波により中断、2回目の緊急事態宣言発令により大きく落ち込んだという評価に何ら変わりはない。

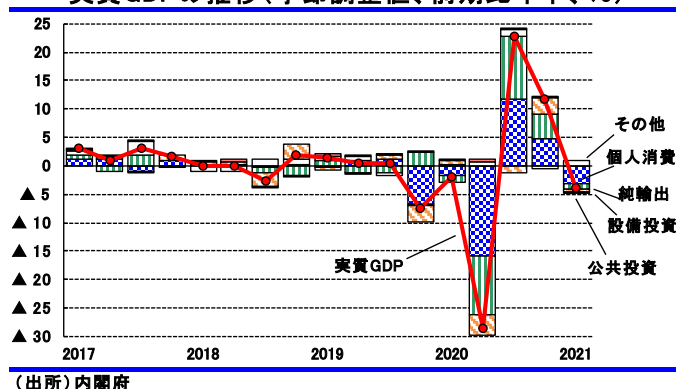
なお、2020年度の実質GDP成長率は、今回の改定でも前年比▲4.6%のままであった。主な需要項目を見ても、個人消費（前年比▲6.0%）、設備投資（▲6.9%）、民間住宅投資（▲7.1%）のいずれも前年比には変化なく、民間在庫投資（寄与度▲0.2%Pt）も変わらずであった。

4～6月期の実質GDP成長率は小幅プラス成長の可能性

今回の2次速報発表前は、1～3月期の設備投資が大きく下方修正され、その反動で4～6月期は比較的大きなプラスとなり、個人消費は落ち込むもののそれを設備投資がカバーし、GDP成長率は横ばい程度になると見込んでいた¹。

しかしながら、上記の通り1～3月期2次速報において設備投資は予想に反し上方修正されたため、4～6月期の反動も小さく、増加幅は小幅プラスにとどまると見込まれる。一方で、人の動きが5月下旬頃から

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



¹ 2021年5月24日付「日本経済情報2021年5月号 景気停滞の長期化により成長率を下方修正（改定見直し）」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2032/>

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

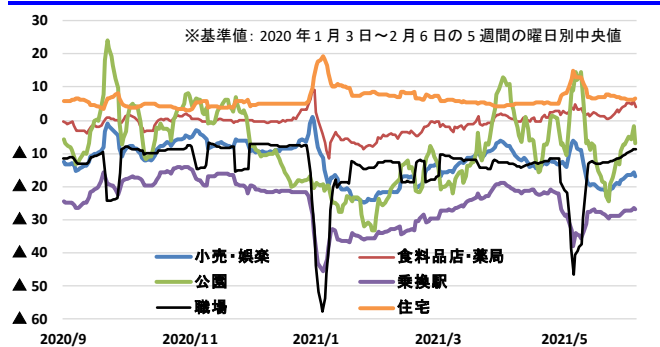
予想外に持ち直しているため、個人消費はサービス分野を中心に前期比でプラスに転じる可能性が高いとみられる。

Google 社が公表する人の動きのデータを見ると、サービス消費や半耐久財（衣料品など）消費の動きと相関の高い「乗換駅」での人手（左下図、紫線）は4月に入りやや低下、ゴールデンウィーク明けは4月に比べ大きく水準を落としたところからリスタートしたものの、5月半ばには反転上昇している。同じくサービスや半耐久財と相関の強い「小売・娯楽」施設の人手（青線）も、ゴールデンウィーク期間のみ「乗換駅」と逆の動きをしているが、5月中旬から下旬にかけては同様の動きが見られ、これらの消費は大きく落ち込まず下げ止まったようである。そのほか、「職場」（黒線）は5月下旬に4月までの水準を上回って推移しており、在宅勤務の割合が低下し、これらの施設での人手を増やしている可能性を示唆している。

こうした人の動きを踏まえると、サービス消費は4月に落ち込んだあと、概ね横ばいで1~2月を上回る水準を維持、半耐久財消費はやや水準を高めているとみられ、仮に食料品などの非耐久財消費を5月以降横ばい、4月に大きく増加した耐久財消費は拡大一服と見込んでも、4~6月期の個人消費は前期比でプラスになる可能性が高い（右下図）。

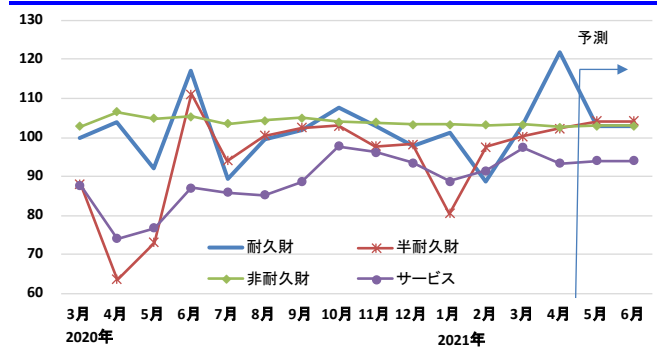
その結果、4~6月期のGDP成長率は、個人消費の上振れが設備投資の下方修正を上回り、前期比でプラス成長となる見通しである。ただ、1~3月期の落ち込みを取り戻すほどではなく、コロナ感染再拡大の懸念から緊急事態宣言が継続されていることも考慮すれば、日本経済は今なお停滞を続けているという評価が適当であろう。

人の移動の状況(コロナ前比、1週間平均)



(出所) Google

財別消費支出額の推移(季節調整値、2020年1~2月=100)



(出所) 総務省、予測は伊藤忠総研