

日本経済：4～6月期2次QEは実質で上方修正ながら名目はマイナス成長へ下方修正、7～9月期も停滞続く

4～6月期の実質GDP2次速報値は、1次速報の前期比+0.3%（年率+1.3%）から+0.5%（年率+1.9%）へ上方修正。個人消費や設備投資、政府消費の上方修正が主因。ただ、名目GDPは個人消費の下方修正もあり前期比マイナス成長へ下方修正、4～6月期の日本経済は持ち直しの動きも見られたが消費者の実感としては停滞。7～9月期も前期比マイナス成長の可能性があるが、日本経済が本格的な回復に向かうのは10～12月期以降。

実質成長率では堅調拡大ながら名目成長率はマイナス

本日発表された2021年4～6月期GDP2次速報値は実質GDPが前期比+0.5%（年率+1.9%）となり、1次速報値の前期比+0.3%（年率+1.3%）から大きく上方修正された。

ただし、名目GDPは1次速報値の前期比+0.1%（年率+0.2%）から▲0.1%（年率▲0.5%）とマイナス成長へ下方修正されており、実質成長率の上方修正はデフレーターの方修正によるところが大きい。

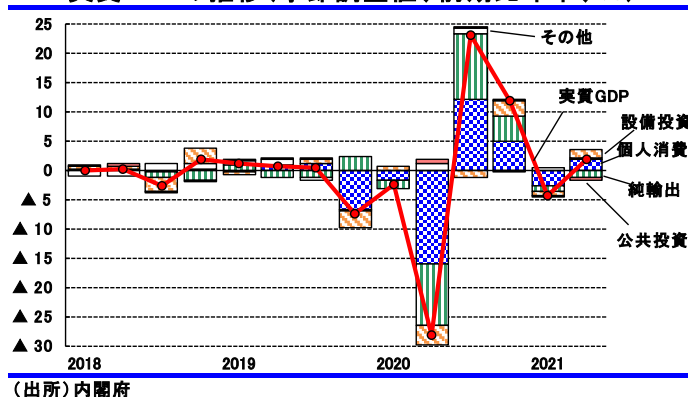
実質GDP成長率の内訳を見ると、個人消費（1次速報前期比+0.8%→2次速報+0.9%）や設備投資（+1.7%→+2.3%）、政府消費（+0.5%→+1.3%）が上方修正されたが、個人消費は名目では下方修正（前期比+0.6%→+0.2%）されており、デフレーターの方修正が実質成長率を押し上げた格好となった。一方、設備投資（+2.3%→+2.9%）や政府消費（+0.9%→+1.7%）は名目でも上方修正されており、法人企業統計季報など推計に用いる基礎統計の実績が追加され数値が精緻化されたことを反映、実態としても堅調に拡大した模様である。

こうした修正の詳細も踏まえて4～6月期の日本経済の状況の評価すると、実質で見た成長率は前期比年率で2%近い高い伸びとなり、個人消費や設備投資などの国内民間需要が牽引する堅調な拡大ということになるが、名目ベースで見れば成長率は前期比マイナス、個人消費も小幅な増加にとどまる停滞感の強い状況であり、こちらの方が消費者の実感に近いと言えるだろう。

7～9月期の実質GDPはマイナス成長も

現時点で確認できる先行指標や外部環境など限られた情報から7～9月期のGDPを展望すると、設備投資は、機械受注やストック循環の状況から拡大が続くと見込まれる¹。ただ、輸出は海外でもコロナ感染再拡大によって景気の減速が広がっていることから減速は避けられず、一旦はマイナスに転じる可能性もある。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



¹ 2021年8月24日付「日本経済情報2021年8月号 本格回復は今秋以降に持ち越し（2023年までの経済見通し）」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2088/>

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。見通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。

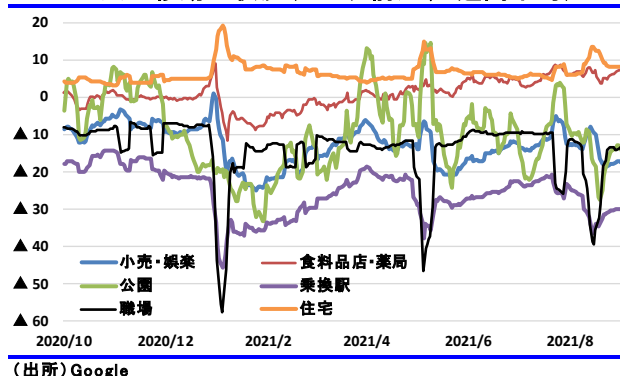
さらに、人の動きを見る限り、7～9月期の個人消費も前期比で停滞ないしは減少する可能性が高まっている。

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（右図、紫線）は8月に入り大きく低下、お盆明けに若干戻したものの6月から7月にかけての水準を下回って推移している。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、8月半ばにかけて落ち込んだ後、水準を戻せていない。

9月も、少なくとも21都道府県、人口の75%をカバーする範囲で緊急事態宣言が続く月半ばまでは、引き続き人の動きは低迷が続くと見込まれるため、7～9月期のサービス消費や半耐久財消費は、4～6月期より水準を切り下げる可能性が高い。

その結果、7～9月期の実質GDP成長率は、輸出や個人消費の停滞・減少により、前期比で横ばいないしはマイナスとなる見通しである。ただ、このままコロナ感染第5波が収束し、政府が現在検討しているような行動規制の緩和策を実施すれば、ワクチン接種の進捗を背景に10～12月期は個人消費が急回復し比較的高い成長が期待できそうである。

人の移動の状況(コロナ前比、1週間平均)



(出所) Google

(参考)人の移動と項目別消費の相関係数

	耐久財	半耐久財	非耐久財	サービス	小売・娯楽	食料品店・薬局	公園	乗換駅	職場	住宅
耐久財	1.00									
半耐久財	0.43	1.00								
非耐久財	0.01	-0.34	1.00							
サービス	0.40	0.73	-0.62	1.00						
小売・娯楽	0.25	0.75	-0.49	0.77	1.00					
食料品店・薬局	0.22	0.18	-0.30	0.16	0.43	1.00				
公園	0.20	0.09	0.34	-0.10	0.27	0.41	1.00			
乗換駅	0.37	0.77	-0.50	0.82	0.96	0.43	0.30	1.00		
職場	0.30	0.58	-0.46	0.73	0.81	0.44	0.20	0.89	1.00	
住宅	-0.37	-0.76	0.52	-0.86	-0.92	-0.38	-0.23	-0.98	-0.92	1.00

(注)それぞれ2020年1～2月と比較した変化率の相関を計測。対象期間は2020年3～2021年7月。