

日本 1～3 月期 1 次 QE 予想： 2 回目の緊急事態宣言による個人消費落ち込みでマイナス成長（前期比年率+▲4.3%）

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲1.1%（年率▲4.3%）と 3 四半期ぶりのマイナス成長になった模様。輸出が増勢を維持、設備投資も増加が続いたものの、2 回目の緊急事態宣言もあり個人消費が減少に転じ全体を押し下げた。4～6 月期も個人消費の減少が続き 2 四半期連続の前期比マイナス成長となる可能性。

輸出と個人消費の牽引が続く設備投資も下げ止まり

本日までに公表された指標から試算すると、5 月 18 日公表予定の 2021 年 1～3 月期実質 GDP1 次速報は前期比▲1.1%（年率▲4.3%）と 3 四半期ぶりのマイナス成長になったと見込まれる。景気回復が先行する中国向けを中心に輸出が拡大を維持、設備投資も反発の動きを続けたものの、コロナ感染第 3 波を受けた 2 回目の緊急事態宣言発令などから回復途上の個人消費が失速、3 月にかけて持ち直すも挽回には至らなかった模様。

続く 2021 年 4～6 月期も、輸出は米国の景気回復が加わり増勢を維持するものの、3 回目の緊急事態宣言を迫ったコロナ感染第 4 波の影響により個人消費の減少が続く、設備投資も反動落ちが懸念されるため、実質 GDP 成長率は 2 四半期連続の前期比マイナスとなる可能性がある。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	(前期比・%)				1次予測 1～3
	2020 1～3	4～6	7～9	10～12	
実質 GDP	▲ 0.6	▲ 8.3	5.3	2.8	▲ 1.1
(年率換算)	▲ 2.2	▲ 29.3	22.8	11.7	▲ 4.3
(前年同期比)	▲ 2.0	▲ 10.3	▲ 5.8	▲ 1.4	▲ 1.2
国内需要	▲ 0.2	▲ 5.2	2.5	1.7	▲ 0.9
民間需要	▲ 0.2	▲ 7.2	2.6	1.7	▲ 1.3
民間最終消費支出	▲ 0.6	▲ 8.4	5.1	2.2	▲ 2.8
民間住宅投資	▲ 3.7	0.5	▲ 5.7	0.0	▲ 0.5
民間企業設備投資	1.4	▲ 5.9	▲ 2.4	4.3	2.5
民間在庫品増加	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.6)	(0.2)
公的需要	▲ 0.2	0.6	2.5	1.7	▲ 0.0
政府最終消費支出	▲ 0.3	0.2	2.9	1.8	▲ 0.5
公的固定資本形成	0.1	2.2	0.9	1.5	1.7
財貨・サービスの純輸出	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.6)	(1.1)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	▲ 5.3	▲ 17.2	7.4	11.1	1.4
財貨・サービスの輸入	▲ 3.1	1.3	▲ 8.2	4.0	2.3
名目 GDP	▲ 0.5	▲ 7.9	5.5	2.3	▲ 0.6
(年率換算)	▲ 2.0	▲ 28.2	23.7	9.6	▲ 2.6
(前年同期比)	▲ 1.1	▲ 9.0	▲ 4.7	▲ 1.1	▲ 1.3
デフレーター（前年同期比）	0.9	1.4	1.2	0.3	0.1

(出所) 内閣府、予測は当社による

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

1～3月期の個人消費は、1月の緊急事態宣言（2回目）発令を受けて、前期比▲2.8%と10～12月期までの持ち直しから反転減少となった見込み。全体の約6割を占めるサービスが減少に転じたほか、衣料品などの半耐久財は落ち込みが加速、耐久財や食料品などの非耐久財も巣籠り消費拡大が一服し伸び悩んだとみられる。

住宅投資

1～3月期の住宅投資は、前期比▲0.5%と小幅ながら2四半期ぶりの減少に転じた模様。先行指標の住宅着工戸数を利用関係別に見ると、持ち家は堅調な拡大を続けたものの、分譲住宅は減少傾向から脱せず、貸家も減少が続いたため、全体として軟調に推移した。

設備投資

1～3月期の設備投資は、前期比+2.5%と2四半期連続で増加したとみられる。一致指標の資本財出荷（除く輸送用機器）が2四半期連続で増加、建設材出荷は減少に転じたが、投資財全体で増勢を維持した。ただ、先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）は、10～12月期に前期比+12.9%と大幅に増加したあと、1月、2月は減少が続いており、2次速報での下方修正の可能性を含め、設備投資が増加基調に転じたとまでは言い切れない。

公共投資

1～3月期の公共投資は、前年度3次補正予算の進捗に伴い前期比+1.7%と増勢を維持した見込み。

輸出入

1～3月期の輸出は、前期比+1.4%へ増勢が弱まった模様。財（モノ）輸出は、中国向けがICや原動機など電気機器、一般機械を中心に増加。一方、欧米向けは、欧州の感染再拡大による景気停滞に加え、半導体不足の影響もあり自動車落ち込んだため減少。サービス輸出は、海外生産の回復を受けて知的財産権使用料や輸送料の受取が増加したものの全体としては横ばいにとどまった。

輸入は、前期比+2.3%と小幅増加した模様。財輸入は、鉱物性燃料のほか、IT需要による電算機類、ワクチンを含む医薬品など幅広い品目で増加したものの、外食需要縮小から一部食料品などが減少。サービス輸入は、国内生産の回復を受けて知的財産使用料や輸送料の支払が増加し落ち込みが緩和。