

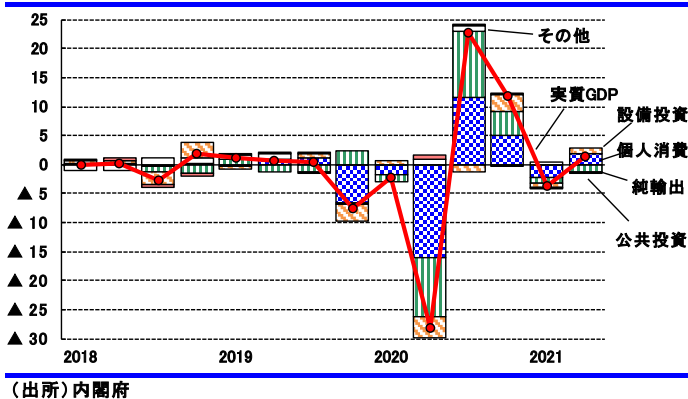
日本経済：コロナ感染第4波一巡を受けた国内民間需要の持ち直しでプラス成長（2021年4～6月期GDP）

4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.3%）と2四半期ぶりのプラス成長。コロナ感染第4波の一巡により個人消費が持ち直したほか、設備投資も前期の大幅減の反動もあり増加、国内民間需要がプラス成長に寄与した。純輸出はマイナス寄与が拡大したが、内需復調を映じた輸入増が主因であり、輸出は堅調拡大を維持。7～9月期も個人消費の持ち直しと設備投資の拡大によりプラス成長が続くと見込まれていたが、コロナ感染第5波に収束の目途つかず、行動制限強化による下押しが懸念される状況。

4～6月期の実質GDPは国内民間需要主導でプラス成長へ

本日、発表された2021年4～6月期GDPの1次速報値は、前期比+0.3%（年率+1.3%）と事前予想コンセンサス（前期比+0.1%程度、年率+0.5%程度）を上回るプラス成長となった（弊社予想¹は前期比+0.5%、年率+1.9%）。新型コロナウイルスの感染第4波が一巡した6月に個人消費が持ち直し4～6月期では前期比+0.8%と比較的大きなプラスに転じたほか、輸出の堅調拡大を背景に設備投資が前期比+1.7%と1～3月期の落ち込み（前期比▲1.3%）をカバーする反発を見せるなど、国内民間需要がプラス成長を主導した。外需（純輸出＝輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与度は前期比▲0.3%Ptへマイナス幅が拡大したが、上記のような国内内需の持ち直しを反映したものに過ぎず、日本経済は4～6月期の後半に一旦持ち直したと評価できる。

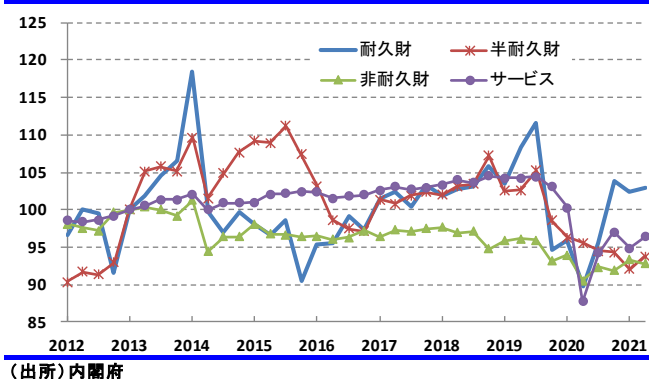
実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



個人消費は外出行動の復調が後押し

大方の予想を上回る拡大となった個人消費（家計消費）の状況を財別に見ると（右図）、全体の6割近くを占めるサービスが前期比+1.5%も増加したことが大きく寄与した（1～3月期は▲2.2%）。6月の人手の回復によるところが大きいとみられ、同様に外出行動と関連の強い衣料品などの半耐久財も持ち直している（1～3月前期比▲2.4%→4～6月期+1.9%）。ただ、いずれもコロナ感染第3波を受けた1～3月期の落ち込みを取り戻すには至っておらず、反動の域を脱してはいない。一方で、巣籠り関連分野とされる食料品などの非耐久財は減少に転じ（+1.6%→▲0.6%）、耐久財は前期

家計消費の形態別の推移（季節調整値、2013年Q1=100）



¹ 2021年7月30日付 Economic Monitor「日本4～6月期1次QE予想：個人消費持ち直しと設備投資反転によりプラス成長に転じる見通し（前期比年率+1.9%）」<https://www.itochu-research.com/ja/report/2021/2066/>

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。

の落ち込みから概ね横ばいにとどまる（▲1.4%→+0.4%）など低調であり、総じてコロナ感染状況と消費者行動の関係で説明できる動きであった。

人の動きは再び活発化、行動制限強化の有無が7～9月期の成長率を左右

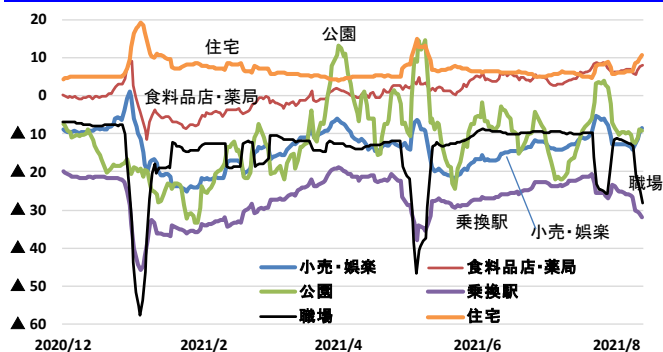
その意味でも、引き続き人の移動の状況が個人消費の動向を左右することになる。google 社が集計する人の動きのデータによると（右図、8/12 までの実績）、8 月に入り夏休みや在宅勤務シフトにより「職場」周辺での人手が顕著に減少、「乗換駅」も減少傾向、その裏返しとして「住宅」周辺で増加している。

ただ、「小売・娯楽」施設周辺の人手は、7 月下旬以降にコロナ感染拡大や東京五輪開催（自宅での観戦）により一旦は減少したものの、8 月中旬にはほぼコロ

ナ前の水準まで戻っており（図は 1 週間平均につき十分に反映されていない）、「食料品店・薬局」の人手も水準を高めつつある。こうした動きは、当面、個人消費が底堅く推移する可能性を示すものであるが、同時にコロナ新規感染者数の増加につながっている面もある。

政府は基本的にワクチン接種を進めることでコロナ感染リスクを低下させることを優先し、行動制限の強化には慎重なようであるが、感染拡大に歯止めが掛からない中で、人の動きに活発化の兆しが見られる現状は、行動制限強化の可能性を高めよう。7～9 月期の実質 GDP 成長率は、ワクチン接種の進捗に伴ってコロナ感染もピークアウトし個人消費は持ち直しの動きを継続、設備投資も拡大が続くことで、プラス成長を維持するとみていたが、期待以上の個人消費（人手）の堅調さが、感染拡大に対する行動制限強化という形で景気持ち直しに水を差す可能性が高まりつつあると言える。

人の移動の状況(2020年1月3日～2月6日比、%)



(注)1週間平均。(出所)Google