

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	2021年4～6月期GDP速報と先行き経済への視点 ～好調な海外経済を背景に輸出と設備投資は景気を支えられるか～
著者 / 所属	竹田 智哉 / 調査情報担当室
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	204号
刊行日	2021-9-3
頁	1-10
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r03pdf/202120401.pdf

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044） / 03-5521-7683（直通））。

2021年4～6月期GDP速報と先行き経済への視点

～好調な海外経済を背景に輸出と設備投資は景気を支えられるか～

調査情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2021年4～6月期（1次速報値）は2期ぶりのプラス成長となった。2021年度は、海外経済や企業収益の回復などを背景に、輸出や設備投資が下支えとなる形で、官民ともに大幅なプラス成長を見込んでいる。

輸出・生産は、好調な世界経済を背景に、2021年度に入って急激な回復を示し、企業の収益・景況感についても明るい材料が見られ、企業の設備投資意欲は収益見込みが好調な製造業では特に高い。

ただし、内外で新型コロナ感染が再拡大する中で、「輸出発の設備投資増加」というシナリオの頓挫や、民間消費の回復鈍化を見込んだ企業の雇用・人件費抑制が更なる民間消費への下押しとなることが懸念される。

なお、世界経済の回復が鈍化すると、輸出や設備投資の押下げを通じた景気の悪化が見込まれる（シミュレーション）。

2021年8月16日、2021年4～6月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、GDP速報を概観するとともに、7月中旬から新型コロナウイルス感染症（COVID-19、以下「新型コロナ」という。）の感染が急激に拡大し、4回目となる緊急事態宣言が発出された状況の中で、輸出や設備投資を中心に先行き経済を展望する。

1. 民間消費が弱含む中で輸出・設備は景気回復の片翼を担えるか

（1）2021年4～6月期GDP速報（1次速報値）

2021年4～6月期のGDP成長率（1次速報値）は（図表1、2）、実質は0.3%（年率1.3%）、名目は0.1%（同0.2%）となり、ともに2四半期ぶりのプラス成長となった。実質の内訳を見ると、主に大都市圏が対象となった3回目の緊急事態宣言の発出を背景に民間消費（前期比0.8%、寄与度¹0.5ポイント

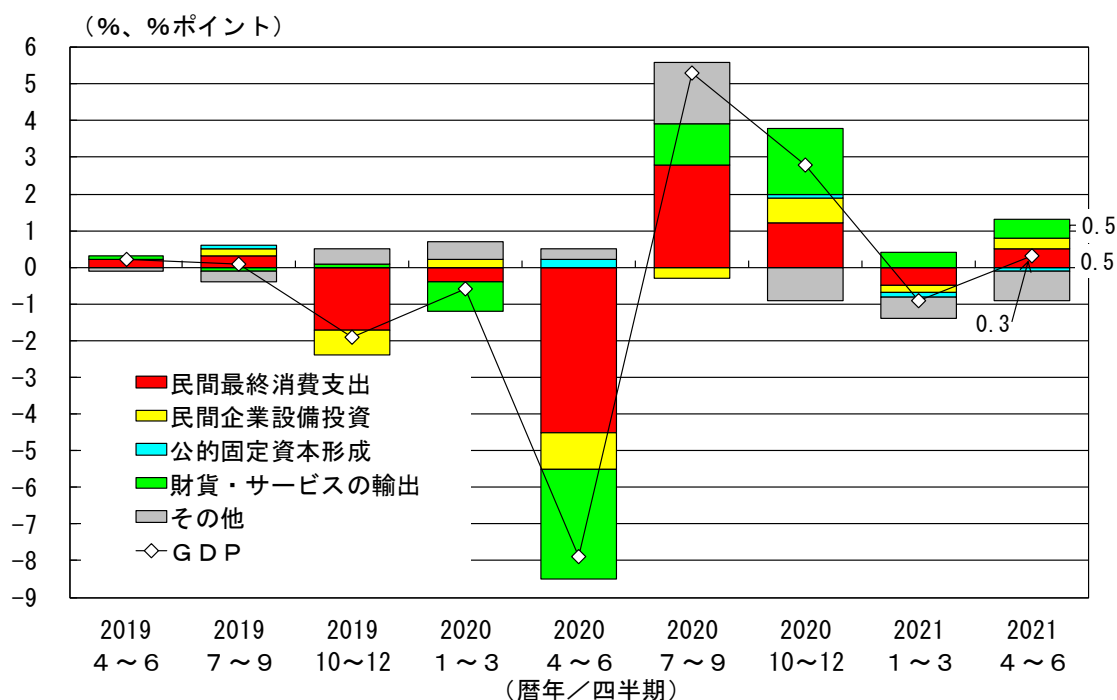
¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

図表 1 GDP 成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

	2019 (年度)	2020 (年度)	2020 4～6	7～9	10～12	2021 1～3	4～6
実質GDP	▲ 0.5	▲ 4.5	▲ 7.9	5.3	2.8	▲ 0.9	0.3
内需	(▲ 0.1)	(▲ 3.9)	(▲ 5.1)	(2.6)	(1.8)	(▲ 0.7)	(0.6)
民間最終消費支出	▲ 1.0	▲ 5.9	▲ 8.3	5.1	2.3	▲ 1.0	0.8
民間住宅投資	2.5	▲ 7.2	0.6	▲ 5.7	0.0	0.9	2.1
民間企業設備投資	▲ 0.6	▲ 6.8	▲ 6.0	▲ 2.1	4.3	▲ 1.3	1.7
民間在庫品増加	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	(0.1)	(▲ 0.2)	(▲ 0.5)	(0.4)	(▲ 0.2)
政府最終消費支出	2.0	3.3	0.7	2.8	1.8	▲ 1.7	0.5
公的固定資本形成	1.5	4.2	2.9	0.7	1.0	▲ 1.0	▲ 1.5
外需	(▲ 0.4)	(▲ 0.6)	(▲ 2.9)	(2.6)	(1.0)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)
財貨・サービスの輸出	▲ 2.2	▲ 10.4	▲ 17.5	7.3	11.7	2.4	2.9
財貨・サービスの輸入	0.2	▲ 6.8	▲ 0.7	▲ 8.2	4.8	4.0	5.1
名目GDP	0.3	▲ 3.9	▲ 7.6	5.4	2.3	▲ 1.0	0.1

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。
 (出所) 内閣府『2021年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

図表 2 実質GDP成長率(季節調整値)と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。
 (注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。
 (出所) 内閣府『2021年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

ント)は小幅な伸びにとどまったものの、海外経済の回復の恩恵を受けて輸出(前期比2.9%、寄与度0.5%ポイント)が伸び、それに伴う企業収益の持ち直

しなどを受けて民間企業設備投資（前期比 1.7%、寄与度 0.3%ポイント）がプラスの伸びに転じたため、輸入（前期比 5.1%、寄与度▲0.8%ポイント）のマイナス寄与を打ち消しプラス成長へとつながった。

ただし、足下で新型コロナの新規感染者数が未曾有の規模に達し、8月には4回目の緊急事態宣言が発出されていることを背景に、7～9月期については4～6月期よりも減速するという予測も見られている。

（2）官民ともに消費への見通しは引下げ、設備への見通しは引上げ

今回のGDP速報に先立つ7月6日公表の「令和3(2021)年度内閣府年央試算」²(以下「年央試算」という。)を確認すると、2020年度が最初の緊急事態宣言の影響などにより大きく落ち込んだ(図表1)ことから、2021年度のGDP成長率は(図表3)、実質3.7%、名目3.1%と比較的大きな伸びが見込まれている。

図表3 2021年度の政府・民間シンクタンクの見通し

	政府経済見通し	年央試算	シンクタンク見通し	
	1/18	7/6	7/8	8/12
対前年度比増減率(%)				
実質GDP	4.0	3.7	3.6	3.5
内需	(3.3)	(2.5)	(2.6)	(2.5)
民間最終消費支出	3.9	2.8	3.0	2.7
民間企業設備投資	2.9	3.8	3.5	4.1
公的固定資本形成	3.3	2.1	1.3	0.4
外需	(0.7)	(1.2)	(1.1)	(1.0)
財貨・サービスの輸出	11.4	14.9	14.6	14.5
財貨・サービスの輸入	6.7	6.9	8.1	8.7
名目GDP	4.4	3.1	3.3	3.1
GDPデフレーター	0.3	▲0.6	▲0.4	▲0.4
消費者物価指数	0.4	0.1	0.3	0.3

(注1) 政府経済見通しは『令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、年央試算は『令和3(2021)年度内閣府年央試算』の2021年度見通し。シンクタンク見通しは7/8が『ESPフォーキャスト調査』(2021.7.8)の、8/12が同(2021.8.12)における各社の2021年度見通しの平均値(小数点第2位で四捨五入)。

(注2) 内需、外需の数値は実質GDPへの寄与度。

(注3) シンクタンク見通しのGDPデフレーターは、名実成長率の差として算出。

(注4) 消費者物価指数は、シンクタンク見通しは生鮮食品を除く総合指数。他は、総合指数。

(出所)『令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、内閣府『令和3(2021)年度内閣府年央試算』、日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』(2021.7.8)、日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』(2021.8.12)

この結果は、同じ頃に公表された民間シンクタンクの平均的な見通し(図表3、「シンクタンク見通し」7/8)とは近い結果となっているが、1月閣議決定の

² 政府経済見通しと同様に、当該年度と翌年度の短期の経済の見通しを示すもので、政府経済見通しで示す政府の経済財政運営の基本的考え方を前提として、年央時点で得られる最新の経済指標等を踏まえ、内閣府が試算している。

「令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（以下「政府経済見通し」という。）における2021年度見通しと比べると、民間消費（3.9%→2.8%）を弱く、民間企業設備（2.9%→3.8%）及び輸出（11.4%→14.9%）を強く見るという違いが見られている。この理由としては、2021年における（年央試算公表時点では）2回の緊急事態宣言による民間消費への悪影響や、世界経済の回復とそれに伴う企業収益・設備投資意欲の回復（いずれも2節参照）などが考えられる。実際、7月の緊急事態宣言発出を経た後の8月の民間シンクタンクの見通し（図表3、「シンクタンク見通し」8/12）では、7月と比べて民間消費の見通しは更に弱く、民間設備投資の見通しは若干ながら強く見られている。

なお、経済がコロナ前の水準を回復する時期については、政府経済見通しの2021「年度」中に対し、年央試算では2021「年」中と早期化している。この理由について、年央試算では、ワクチン接種の促進等もあってサービス消費が回復に向かうことに加え、輸出や設備投資の着実な増加とあいまって、年度後半に回復ペースが速まるためとしている。

また、年央試算では、機械的試算という位置付けで2022年度の数値も公表している（図表4）。内需が民間シンクタンクよりやや強気な面はあるが³、総じて大きな差は無く、2021年度後半に回復ペースが加速した後も、好調な景気回復を見込んでいることがうかがえる。

図表4 2022年度の
政府・民間シンクタンクの見通し

	年央試算	シンクタンク見通し	
	7/6	7/8	8/12
	対前年度比増減率(%)		
実質GDP	2.2	2.7	2.7
内需	(1.8)	(2.6)	(2.7)
民間最終消費支出	4.0	3.3	3.4
民間企業設備投資	4.2	3.7	3.6
外需	(0.4)	(0.0)	(0.1)
名目GDP	2.5	3.2	3.2
GDPデフレーター	0.3	0.5	0.5
消費者物価指数	0.7	0.5	0.6

（注1）年央試算は『令和3（2021）年度内閣府年央試算』の2022年度参考試算。シンクタンク見通しは7/8が『ESPフォーキャスト調査』（2021.7.8）の、8/12が同（2021.8.12）における各社の2022年度見通しの平均値（小数点第2位で四捨五入）。

（注2）図表3の注2と同じ。

（注3）図表3の注3と同じ。

（注4）図表3の注4と同じ。

（出所）内閣府『令和3（2021）年度内閣府年央試算』、日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』（2021.7.8）、日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』（2021.8.12）

³ 民間消費や民間設備投資の伸び率はシンクタンク見通しより年央試算の方が高いが、内需の寄与度は逆の結果である。年央試算では、2022年度の名目公的固定資本形成を2016～2020年度の平均並みと仮定しており、ここで相応のマイナスの伸びが生じていることがこの矛盾の一因と考えられる（シンクタンク見通しにおける実質公的固定資本形成は、若干のプラスの伸び）。

(3) 輸出と設備投資は景気を下支えできるか

先行き経済の見通しは、本稿執筆時点（8月中旬）では情報が更新される度に新型コロナの感染拡大が進み、それに伴って民間消費への評価が引き下げられているように見える。その一方、海外経済や企業収益の回復などを背景に、輸出や設備投資が景気の下支えをする構図が描かれている。

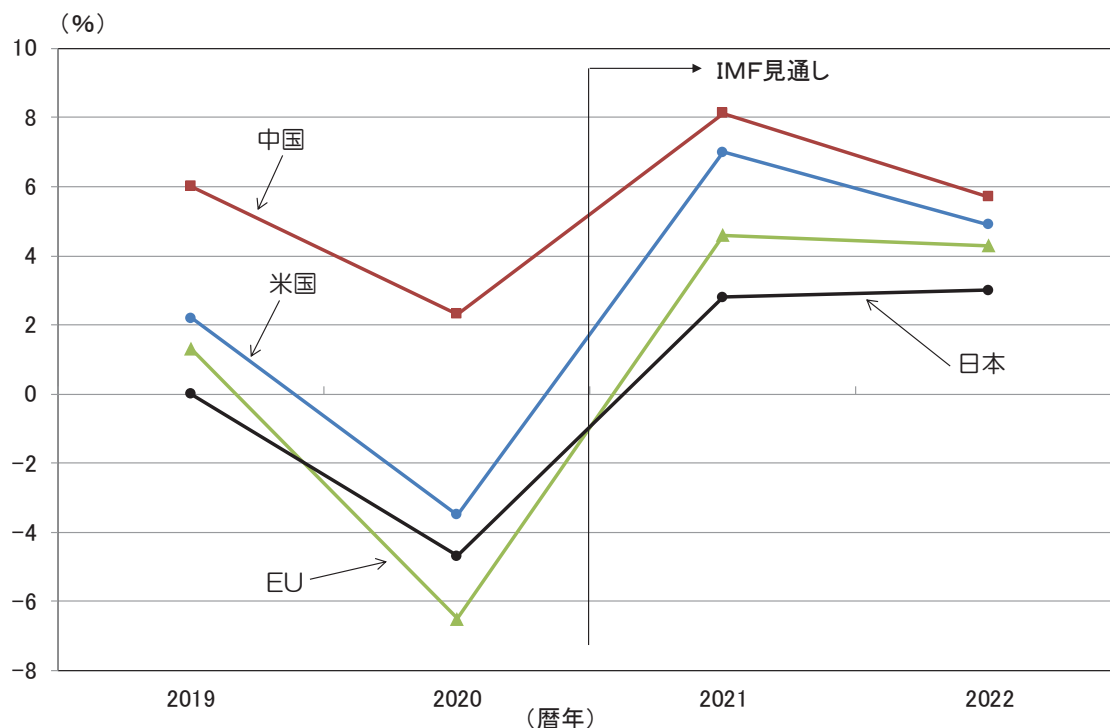
新型コロナの先行き不透明感が極めて高く、民間消費の回復力を疑問視せざるを得ない状況の中で、輸出や設備投資がそれを埋め合わせるというシナリオは維持できるだろうか。この点を念頭に、2節では輸出とそれに伴う企業の収益や設備投資意欲の動向を整理するとともに、その先行きを展望する。

2. 好調な世界経済と生産により高まる設備投資意欲と先行きリスクへの懸念

(1) 好調な世界経済の下で急激な回復を見せる我が国生産

海外経済の先行きについて（図表5）、2021年7月公表のIMFの世界経済見通しを見ると、新型コロナによる打撃を受けた2020年の反動もあって、特に米中では急激な回復が期待されているが、我が国の回復の勢いは比較的弱いと見られている。

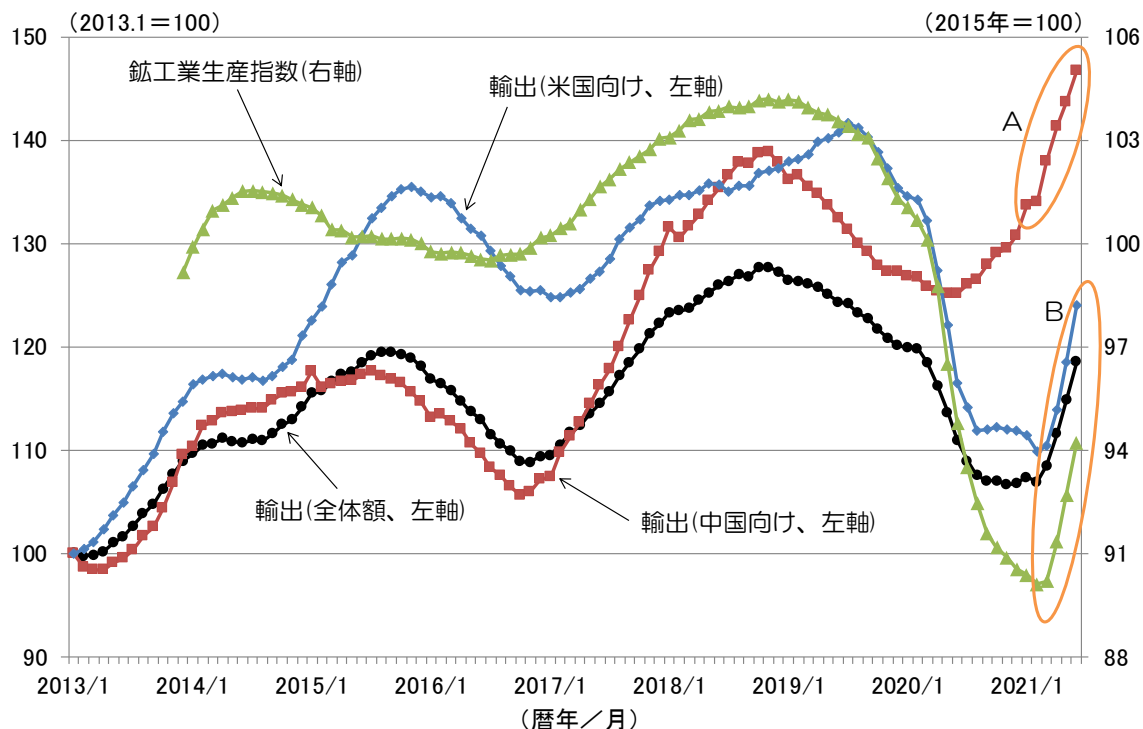
図表5 日米欧中の実質経済成長率見通し



(注) 2020年までは実績値、2021年以降は推測値。実績値は出所資料の値を用いているため、それぞれの国・地域で出所資料公表後に原統計が更新されても反映されていない。
(出所) IMF "World Economic Outlook" (2021.7) より作成。

世界経済の好調さを背景として、我が国の輸出は（図表6）、①中国向け（図表6、A）が2020年央には底を打ち、2021年には大きく伸び、既にコロナ前を大きく超える水準にも至っている中で、②米国向け（図表6、B）も同国内での消費の伸びなどを背景に2021年度に入って急激な回復を示すようになった。そのため、同じ頃から我が国の生産も増勢に転じている（図表6、B）。

図表6 輸出と生産の推移

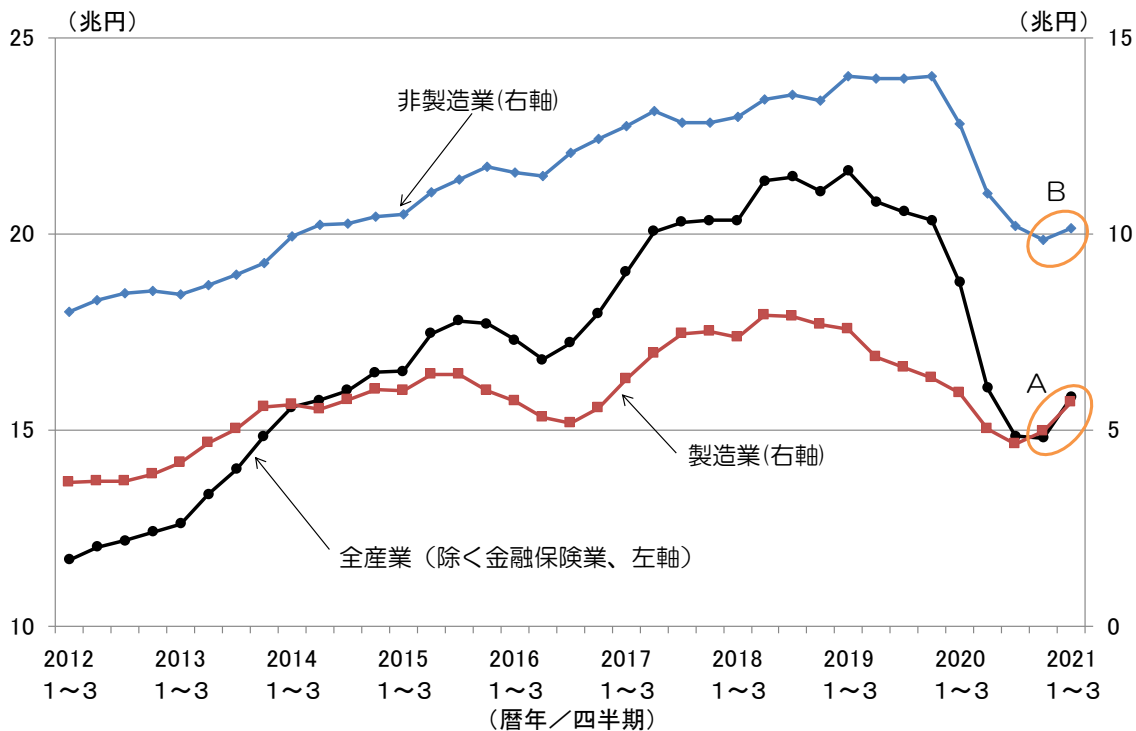


(注1) 輸出は、後方12か月移動平均を取った上で2013年1月を100として計算した。
 (注2) 鉱工業生産指数は、季節調整値。後方12か月移動平均を取っている。
 (出所) 財務省『貿易統計』、経済産業省『鉱工業指数』より作成

次いで、企業収益の推移を見ると（図表7）、出所統計が他の統計とは異なり本稿執筆時点（2021年8月中旬）でも2021年1～3月期が最新であるため、米国向け輸出の回復に伴う生産増の恩恵がそれ程見られておらず、2021に入り製造業を中心に増勢への転換の兆しが見られる（図表7、A）、という程度に過ぎない。ただし、足下では、上場企業の7割がコロナ前の損益を上回ったとの報道もあり⁴、少なくとも短期的には明るい材料が見られる状況と言えよう。

⁴ 日本経済新聞社が7月30日までに決算発表を行った3月期決算企業502社を対象に集計を行ったところ、340社で4～6月期の最終損益が2年前（2019年4～6月期、コロナ前）を超えた（日本経済新聞（2021.7.31））。

図表7 経常利益の推移



(注) データは、後方4期移動平均を取った。
 (出所) 財務省『法人企業統計調査』より作成

(2) 設備投資意欲は高いが懸念される内外の先行きリスク

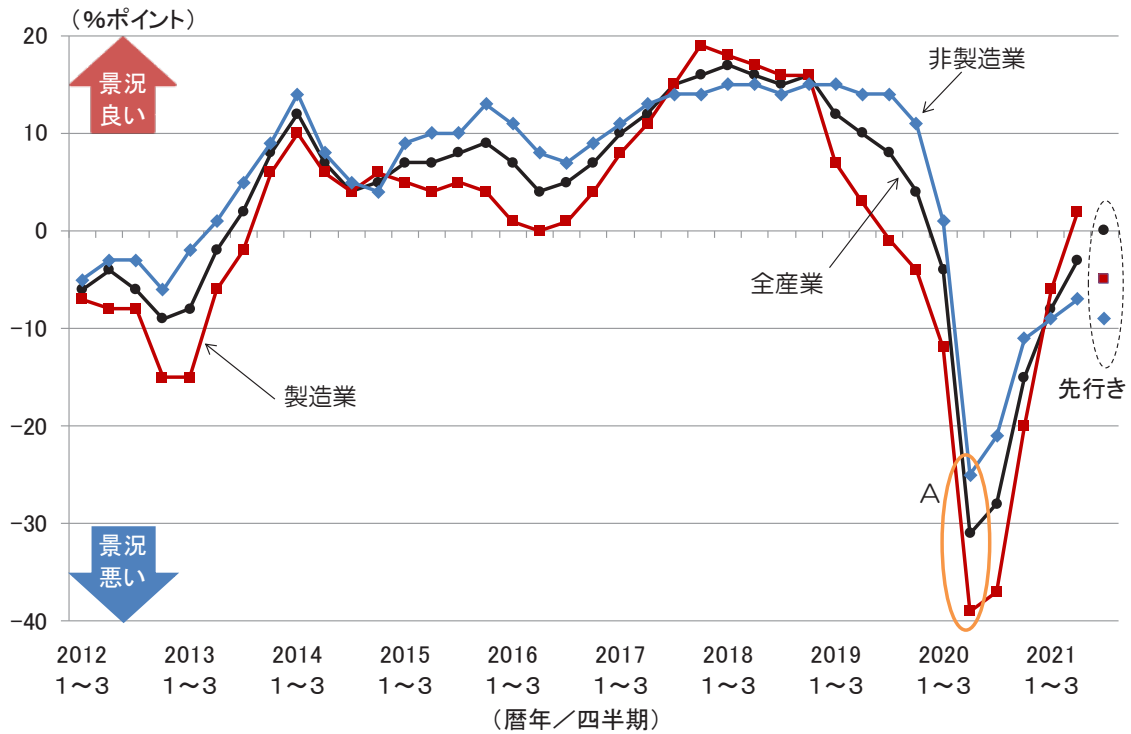
ここで、企業の景況感を測る代表的な指標である日本銀行「短観」の業況判断DI⁵の推移を見ると(図表8)、1回目の緊急事態宣言が発出された2020年4~6月期(図表8、A)に大きく落ち込んだ後は、製造業を中心に回復が続き、本稿執筆時点(2021年8月中旬)で最新の2021年4~6月期においては製造業では全体で、非製造業でも大企業ではプラスに浮上している。ただし、先行き⁶(図表8の黒点線内)の評価がやや厳しいこと、宿泊・飲食サービスなどコロナ禍で大きな悪影響を被った業種の業況はいまだに相当悪いことなど、懸念材料も見られている。

そのような中で、企業の設備投資意欲については、収益の見込みとある程度歩をそろえた結果となっている。製造業では2020年度の落ち込みをある程度埋め合わせるような収益見込みの下で(図表9)、2021年1~3月期時点と比

⁵ 「短観」回答企業の収益を中心とした業況についての全般的な判断を示す指標。業況について、「良い」と回答した企業の割合(%)から「悪い」と回答した企業の割合(%)を差し引いたもの(日本銀行HP)。値が大きいほど好況と感じている企業が多い、と読むことができる。

⁶ 「短観」では「先行き(3か月後)」の業況についても調査を行っている(日本銀行HP)。図表8の「先行き」は、短観の最新時点(2021.7)における「先行き」という意味である。

図表8 業種別の景況感の推移



(注) 脚注5及び6を参照。

(出所) 日本銀行『短観(全国企業短期経済観測調査)』

図表9 企業の2021年度の収益計画(経常利益)

	製造業		非製造業	
	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度
全規模合計	▲ 3.8	4.8	▲ 30.4	12.8
大企業	▲ 1.4	4.0	▲ 37.9	20.0
中堅企業	▲ 11.5	5.0	▲ 23.9	10.3
中小企業	▲ 10.2	10.2	▲ 16.1	0.8

(注) 数字は前年度比(%)。

(出所) 日本銀行『短観 第189回全国企業短期経済観測調査』(2021.7)

べて設備投資計画は大幅に上方修正されている(図表10)が、非製造業では収益の回復が鈍いと見られる中で(図表9)、設備投資計画も製造業と比べると上方修正の幅は小さい(図表10)。

ただし、足下では、我が国よりも新型コロナへのワクチン接種が進み、徐々にアフターコロナへと移行しつつあると見られていた米欧において、変異株の出現などを背景として、新型コロナの感染が再拡大している点は気がかりである。それにより世界経済の回復が鈍るならば、本節で見てきた輸出発の設備投

図表 10 企業の 2021 年度の設備投資計画

	製造業		非製造業	
	188回	189回	188回	189回
全規模合計	3.0	11.5	▲ 1.0	4.5
大企業	3.2	13.3	2.9	7.4
中堅企業	6.4	14.0	▲ 9.1	▲ 2.1
中小企業	▲ 1.1	2.3	▲ 7.9	0.2

(注 1) 数字は前年度比(%)。

(注 2) 188 回は日本銀行『短観 第 188 回全国企業短期経済観測調査』(2021. 4)、189 回は同『短観 第 189 回全国企業短期経済観測調査』(2021. 7)における 2021 年度の数字。

(出所) 日本銀行『短観 第 188 回全国企業短期経済観測調査』(2021. 4)、日本銀行『短観 第 189 回全国企業短期経済観測調査』(2021. 7)

資増加というシナリオは頓挫する可能性が高いと考えられる。

また、国内に目を転じると、8月の新型コロナ感染の急拡大により今後の民間消費の回復が更に鈍化すると見込まれる中で、最初の緊急事態宣言の発出からゆうに1年を超え、企業の体力がそがれ続けている状況を踏まえると、企業が雇用人員や人件費を抑制することで、民間消費へ更なる下押し圧力がかかることも懸念される。

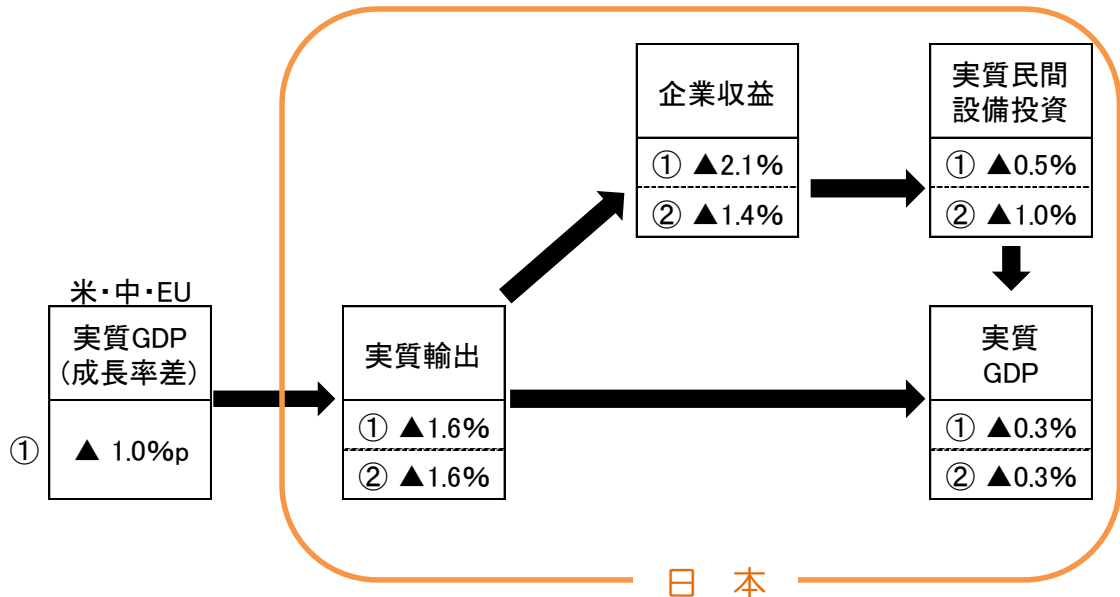
そのような中で、希望者に対するワクチンの接種が早急に進み、(現時点で有効かどうかは不明だが)例えば3回目のワクチン接種の体制整備など今後の対応策をいち早く整備するなどの方法を通じて、コロナ前の経済活動水準を早期に回復する道筋を整えることが期待される。

(3) 世界経済の回復が鈍化する場合の影響試算

輸出発の設備投資増加というシナリオの出発点である世界経済の回復が鈍化した場合、我が国経済への程度の影響が及ぶのかを見るために、マクロモデルでの試算を行った。2022年の米・中・EUの実質GDP成長率が▲1.0%ポイント落ち込んだ場合、我が国では輸出の減少が見られるとともに、企業収益の悪化を受けて民間設備投資が落ち込み、実質GDPは2年連続で0.3%ポイント押し下げられるという結果となった(図表 11)⁷。この結果からは、世界経済の回復の鈍化は、輸出のみならず民間設備投資の押下げを通じて我が国経済への下押し圧力となることがうかがえる。

⁷ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。

図表 11 新型コロナによる米・中・EU経済減速による影響（試算）



- (注1) "p"はポイントの略。①は1年目(2022年度)、②は2年目(2023年度)。
 (注2) 米国、中国及びEUのGDPの数字は、2022年度のGDP成長率がそれぞれ▲1.0%ポイント減少した場合(B)と、そうでない場合(A)との差(=B-A)。
 (注3) 注2以外の数字は、注2におけるBとAとの乖離率(=(B-A)/A×100)。
 (出所) 筆者試算による

(内線 75045)