

## 2020・2021 年度経済見通し

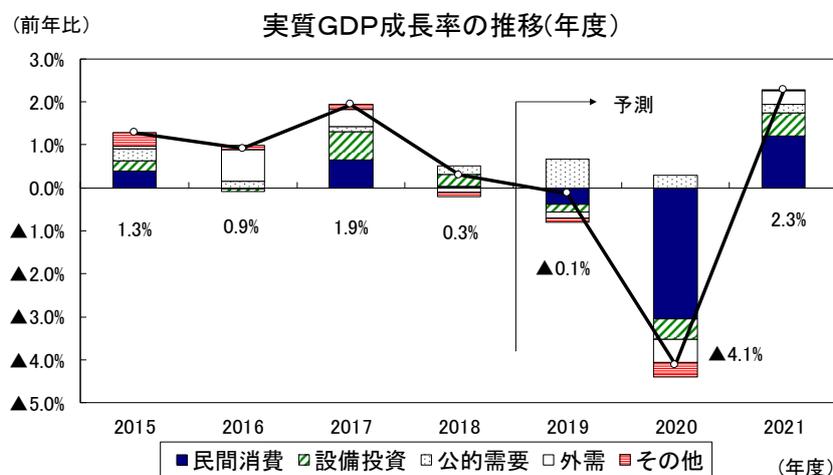
—新型コロナウイルスの感染拡大を受けて 2020 年度の成長率見通しを大幅下方修正

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

＜実質成長率：2019 年度▲0.1%、2020 年度▲4.1%、2021 年度 2.3%を予想＞

1. 新型コロナウイルス感染症による経済への影響が一段と深刻化していることを受けて経済見通しを改定した。実質 GDP 成長率は 2019 年度が▲0.1%、2020 年度が▲4.1%、2021 年度が 2.3%と予想する。3/9 時点の見通しからの修正幅は 2020 年度が▲4.2%、2021 年度が+1.3%である。
2. 政府の緊急事態宣言を受けて、2020 年 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率▲15.3%とリーマン・ショック後の 2009 年 1-3 月期（同▲17.8%）以来の大幅マイナス成長となることが予想される。7-9 月期以降は新型コロナウイルスの終息を前提として高めの成長となるが、経済活動が短期間で元の水準に戻ることは難しいだろう。
3. 景気の急速な悪化を受けて、長期にわたり改善を続けてきた雇用所得環境は大きく崩れる可能性が高い。失業率は現在の 2%台前半から 4%近くまで上昇し、2020 年度の雇用者報酬は 8 年ぶりに減少することが予想される。
4. 緊急経済対策が「雇用の維持や事業の継続」に重点を置いたことは評価できるが、今後予想される需要の落ち込みに対して十分な規模とはいえない。経済の悪化が想定を上回るような場合には、迅速かつ大胆な追加対策を講じることが望まれる。

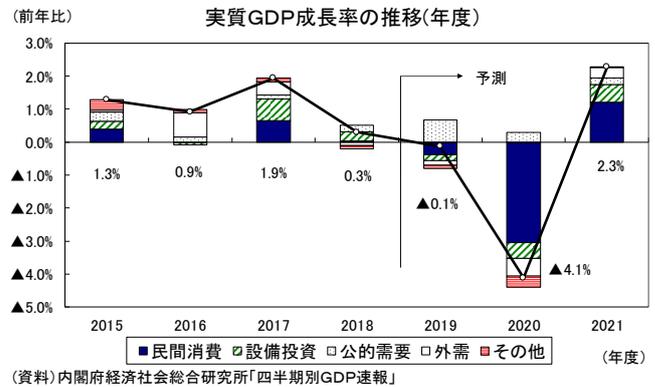
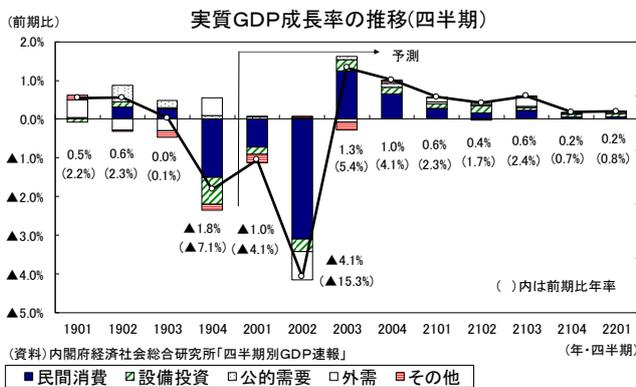


# 1. 2020 年度の成長率見通しを大幅下方修正

当研究所では、2019 年 10-12 月期の GDP2 次速報を受けて 3/9 に 2020・2021 年度の経済見通しを発表した。しかし、3 月中旬以降、欧米を中心にロックダウン（都市封鎖）などの動きが広がり、日本でも 4/7 に緊急事態宣言が発令されるなど、新型コロナウイルス感染症を巡る情勢が一段と深刻化したことを受け、経済見通しの改定を行った。

実質 GDP 成長率は 2019 年度が▲0.1%、2020 年度が▲4.1%、2021 年度が 2.3%と予想する（3/9 時点の見通しは 2019 年度：▲0.1%、2020 年度：0.1%、2021 年度：1.0%）。成長率の修正幅は 2019 年度が▲4.2%、2012 年度が+1.3%ポイントである。

なお、この間に東京オリンピック・パラリンピックの開催が 2020 年から 2021 年に延期されることが決まったが、開催延期に伴う 2020 年度の実質 GDP の押し下げ幅は▲0.1%程度（2021 年度は+0.1%程度の押し上げ）で、新型コロナウイルスの感染拡大による影響に比べると小さい。



現時点で公表されている 2020 年 2 月までの経済指標ではインバウンド関連（訪日外国人、百貨店売上高）を除き、新型コロナウイルスの影響があまり見られないが、2 月末の政府の自粛要請を受けて経済活動が大幅に落ち込んでいることを反映し、3 月のマインド関連指標（消費動向調査、景気ウォッチャー調査）は急速に悪化した。3 月の消費関連指標は外食、旅行、その他の娯楽などサービス消費を中心に大きく減少することが見込まれ、緊急事態宣言が発令された 4 月には落ち込み幅がさらに拡大することは避けられないだろう。

（緊急経済対策は雇用維持、事業継続が中心）

政府は、緊急事態宣言と同時に、事業規模 108.2 兆円の経済対策（新型コロナウイルス感染症緊急経済対策）を閣議決定した。事業規模は過去最大であるが、財政支出はその 4 割弱の 39.5 兆円にとどまる。また、財政支出の中には、2019 年 12 月の経済対策のうち今後効果の発現が見込まれるもの（9.8 兆円）、緊急対応策第 1 弾・2 弾（0.5 兆円）、財政投融资（10.1 兆円）が含まれており、2020 年度補正予算（案）の規模は 18.6 兆円（うち一般会計 16.7 兆円、特別会計 1.9 兆円）にとどまる。

経済対策の内訳をみると、中小・小規模事業者等の資金繰り対策（3.8 兆円）、中小・小規模事業

新型コロナウイルス感染症緊急経済対策の概要

	財政支出	事業規模
新たな追加分	29.2	86.4
令和2年度補正予算一般会計	16.7	
アビガンの確保やワクチン開発の支援、医療体制の整備、マスクの生産支援と配布、自治体への交付金など	1.8	
中小・小規模事業者への資金繰り対策、給付金、雇用調整助成金の拡充	6.2	
減収世帯への給付金	4.0	
子育て世帯への給付金	0.2	
感染症の対策予備費	1.5	
令和2年度補正予算特別会計	1.9	
財政投融资	10.1	
中小企業向け融資	3.1	
中堅・大企業向けを含む危機対応融資	6.0	
地方費	0.5	
19年12月の経済対策のうち今後効果が発現すると見込まれるもの	9.8	19.8
緊急対応策第1弾・第2弾(20年2、3月)	0.5	2.1
合計	39.5	108.2

(資料)内閣府、財務省

者等に対する給付金(2.3兆円)、減収世帯への給付金(4.0兆円)など、一般会計補正予算案の6割以上を占める10.6兆円が「雇用の維持と事業の継続」に充てられていることが特徴となっている。これらの施策による経済の押し上げ効果は限定的となるが、通常の景気悪化時とは異なり、現状は新型コロナウイルスの感染拡大防止を目的として経済活動を制限する中での経済対策であり、需要喚起策は適切とは言えない。セーフティーネットの強化に重点を置いたことは一定の評価ができるだろう。ただし、その規模については今後予想される需要の落ち込みに対して十分ではない可能性がある。経済の悪化が想定を上回るような場合には、迅速かつ大胆な追加対策を講じることが望まれる。

(2020年4-6月期は年率▲10%を超える大幅マイナス成長へ)

実質GDPは、消費税率引き上げの影響などから2019年10-12月期に前期比▲1.8%(年率▲7.1%)の大幅マイナス成長となった後、2020年1-3月期も前期比▲1.0%(年率▲4.1%)と2四半期連続のマイナス成長となることが予想される。需要項目別には、民間消費が10-12月期の前期比▲2.8%に続き同▲1.3%となり、マイナス成長の主因となるだろう。2020年1、2月の消費関連指標は消費増税後の反動減からの持ち直しを示すものが多かったが、3月の急激な落ち込みにより1-3月期が前期比でマイナスとなることは避けられないだろう。

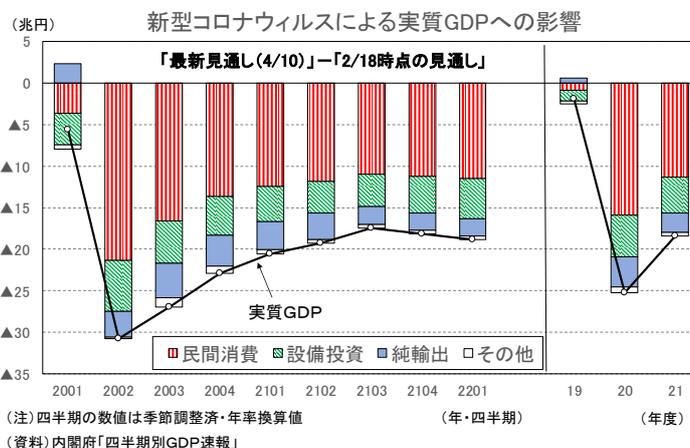
緊急事態宣言の発令を受けて4-6月期の民間消費は前期比▲5.6%と減少ペースが大きく加速し、現行のGDP統計(1994年～)で最大の落ち込み幅となろう。当然のことながら人の移動制限は住宅投資、設備投資、輸出入にも悪影響を及ぼす。2020年4-6月期は内外需総崩れとなり、実質GDPは前期比年率▲15.3%とリーマン・ショック後の2009年1-3月期(前期比年率▲17.8%)以来の大幅マイナス成長になると予想する。

新型コロナウイルスの終息時期は不明だが、今回の見通しでは4-6月期には最悪期を脱し、7-9月期にはほぼ終息することを想定している。このため、2020年7-9月期(前期比年率5.4%)、10-12月期(同4.1%)は高めの成長となるが、4-6月期の落ち込みを取り戻すには至らないだろう。

3月の経済見通し策定時にも、新型コロナウイルス感染拡大の影響は一定程度織り込んでいたが、自粛要請が解除されれば短期間で経済活動は元の水準に戻ることを想定していた。しかし、自粛要請、緊急事態宣言に伴う経済活動の収縮が一定期間継続したことで、今回の景気悪化が不可逆的なものとなる可能性が高くなった。すなわち、東日本大震災時のような生産設備の毀損、原子力発電所事故に伴う電力不足といった供給制約はないものの、倒産、失業の大幅増加、企業収益、雇用者所得の大幅な落ち込みが不可避となったことで経済活動の基盤が損なわれ、新型コロナウイルスの

終息後も経済活動が元の水準に戻ることは難しくなった。また、人々が3密（密閉空間、密集場所、密接場面）を避ける姿勢が従来よりも強くなったことで、たとえば通常のインフルエンザ流行時にも飲み会、コンサート、各種イベントが敬遠され、レジャー関連の需要が恒常的に抑制されるリスクもある。

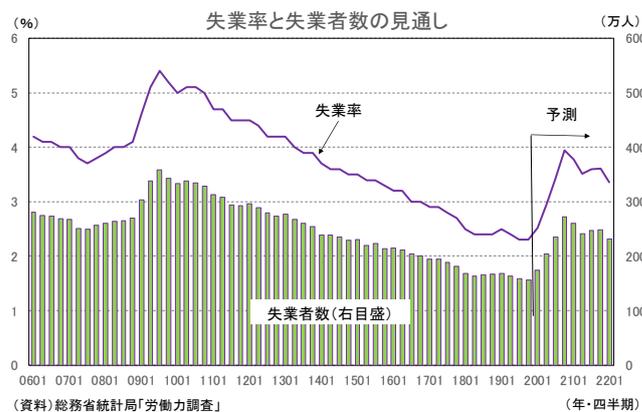
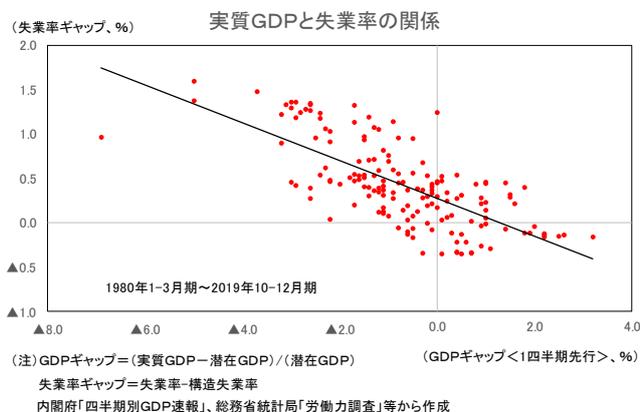
今回の経済見通しにおける実質 GDP の水準を新型コロナウイルスの影響が限定的とみていた 2/18 時点の経済見通し<sup>1</sup>と比較すると、2019 年度が▲1.9 兆円（うち民間消費が▲0.8 兆円）、2020 年度が▲25.2 兆円（うち民間消費が▲15.9 兆円）、2021 年度が▲18.4 兆円（うち民間消費が▲11.4 兆円）低くなっている。このほとんどが新型コロナウイルス感染拡大による影響である。



(失業率は4%近くまで上昇、失業者数は100万人以上増加)

今回の緊急経済対策は「雇用の維持と事業の継続」に重点を置いたものとなっているが、今後見込まれる経済活動の急速な落ち込みに対して十分な規模とは言えず、失業率が大幅に上昇することは避けられないだろう。

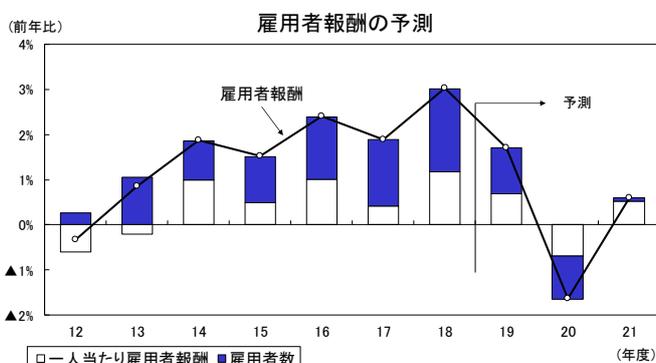
1980年以降のデータを用いて実質 GDP と失業率の関係（オウクンの法則）を計測すると、GDPギャップ（(現実の GDP - 潜在 GDP) / 潜在 GDP）が1%拡大すると失業率ギャップ（失業率 - 構造失業率）が0.2%強上昇する傾向があることが確認できる。今回の見通しでは、実質 GDP は2019年7-9月期から2020年4-6月期までに▲6.8%落ち込むことを想定している。実質 GDP の急速な落ち込みを受けて、失業率は2019年10-12月期の2.3%から2020年10-12月期には3.9%まで上昇し、失業者数は2019年10-12月期の156万人（季節調整値）から2020年10-12月期には272万人へと100万人以上増加すると予想する。



<sup>1</sup> この時点では、新型コロナウイルスによる実質 GDP の押し下げ幅は2020年1-3月期が▲5,640億円、4-6月期が▲560億円と試算していた

消費税率引き上げに新型コロナウイルス感染拡大の影響が加わったことで、2020年の春闘賃上げ率が前年を大きく下回ることが確実となったが、業績との連動性が高いボーナス（賞与）は基本給以上に厳しいものとなろう。企業収益は、海外経済の減速、消費税率引き上げの影響ですでに悪化しているが、新型コロナウイルスの影響が顕在化する2020年入り後にはリーマン・ショック時並みの落ち込みとなることを見込まれる。2019年の賞与は夏冬ともに小幅な減少にとどまったが、2020年には減少幅が大きく拡大することが予想される。

失業率の上昇に伴う雇用者数の減少、一人当たり賃金の減少から、2020年度の雇用者報酬は前年比▲1.6%と8年ぶりの減少となるだろう。緊急事態宣言、自粛要請が解除されたとしても、雇用所得環境の悪化がその後の消費の抑制要因となる可能性が高い。



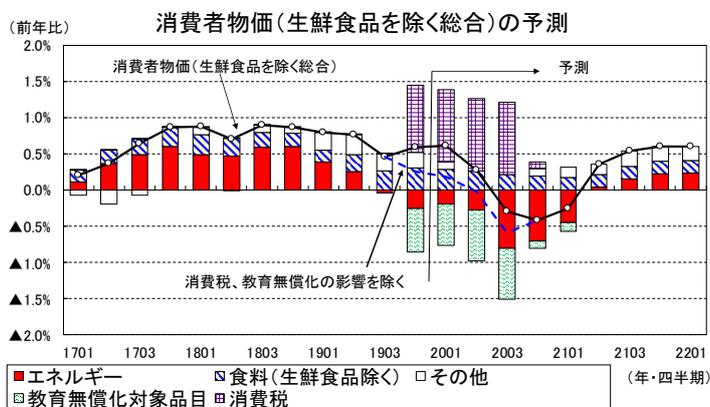
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

(物価の見通し)

消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）は、2020年2月時点で前年比0.6%となっているが、新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要の急速な落ち込み、原油価格の急落を受けて、上昇率が縮小し、2020年度入り後には前年比でマイナスとなる可能性が高い。

その後は原油価格の動向に左右される展開が続くことを見込まれるが、今回の見通しで示したように経済活動の水準が元に戻るまでには時間がかかること、賃金の下落がサービス価格の下押し圧力となることから、基調的な物価は当面弱い状態が続くだろう。

コア CPI 上昇率は2019年度が前年比0.6%（0.4%）、2020年度が同▲0.2%（▲0.3%）、2021年度が同0.5%と予想する（括弧内は、消費税率引き上げ・教育無償化の影響を除くベース）。



(資料) 総務省統計局「消費者物価指数」

# 日本経済の見通し (2020/4/10時点)

(単位: %) 前回予測 (2020.3)

	2018年度 実績	2019年度 予測	2020年度 予測	2021年度 予測	18/4-6 実績	18/7-9 実績	18/10-12 実績	20/1-3 予測	20/4-6 予測	20/7-9 予測	20/10-12 予測	21/1-3 予測	21/4-6 予測	21/7-9 予測	21/10-12 予測	22/1-3 予測	2018年度 予測	2020年度 予測	2021年度 予測
実質GDP	0.3	▲0.1	▲4.1	2.3	0.6 2.3 0.9	0.0 0.1 1.7	▲1.8 ▲7.1 ▲0.7	▲1.0 ▲4.1 ▲2.3	▲4.1 ▲15.3 ▲6.7	1.3 5.4 ▲5.6	1.0 4.1 ▲2.9	0.6 2.3 ▲1.2	0.4 1.7 3.3	0.6 2.4 2.6	0.2 0.7 1.7	0.2 0.8 1.4	▲0.1	0.1	1.0
内需寄与度	(0.4)	(0.0)	(▲3.6)	(1.9)	(0.8)	(0.3)	(▲2.3)	(▲1.1)	(▲3.4)	(1.4)	(1.0)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(▲0.2)	(0.9)
内、民間	(0.2)	(▲0.6)	(▲3.9)	(1.7)	(0.4)	(0.1)	(▲2.4)	(▲1.1)	(▲3.4)	(1.3)	(0.9)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.5)	(0.7)
内、公需	(0.2)	(0.7)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.7)	(0.3)	(0.2)
外需寄与度	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(0.0)	(▲0.7)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(▲0.3)	(0.3)	(0.2)
民間最終消費支出	0.1	▲0.7	▲5.5	2.2	0.6	0.5	▲2.8	▲1.3	▲5.6	2.3	1.2	0.5	0.3	0.4	0.1	0.1	▲0.7	▲0.8	0.6
民間住宅	▲4.9	0.4	▲8.6	1.2	▲0.2	1.2	▲2.5	▲4.2	▲1.8	▲4.8	1.2	1.0	1.0	▲0.1	0.0	0.3	0.6	▲4.4	0.5
民間企業設備	1.7	▲1.1	▲3.0	3.3	0.8	0.2	▲4.6	▲1.2	▲2.1	1.8	1.0	0.8	1.1	0.5	0.4	0.5	▲0.4	1.3	2.2
政府最終消費支出	0.9	2.5	0.8	0.6	1.7	0.7	0.2	0.0	0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	2.5	0.8	0.6
公的固定資本形成	0.6	3.8	2.3	0.9	1.7	1.1	0.7	0.9	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1	▲0.1	3.8	2.3	0.9
輸出	1.6	▲3.0	▲20.5	6.6	0.4	▲0.7	▲0.1	▲6.6	▲18.8	2.3	2.0	1.8	1.2	2.5	0.6	0.5	▲2.5	0.9	2.5
輸入	2.2	▲2.1	▲16.9	3.9	2.0	0.7	▲2.7	▲6.6	▲14.1	2.7	1.5	1.1	0.7	0.8	0.4	0.4	▲0.8	▲0.9	1.4
名目GDP	0.1	0.6	▲3.4	2.4	0.6	0.4	▲1.5	▲1.1	▲3.4	1.0	1.0	0.8	0.4	0.6	0.2	0.5	0.6	1.0	1.2

(注) 実質GDPの上段は前年比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の重要項目はすべて前期比。

## <主要経済指標>

(単位: %)

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	18/4-6	18/7-9	18/10-12	20/1-3	20/4-6	20/7-9	20/10-12	21/1-3	21/4-6	21/7-9	21/10-12	22/1-3	2018年度	2020年度	2021年度
鉱工業生産 (前期比)	0.3	▲3.5	▲12.7	4.8	0.6	▲0.5	▲4.1	▲1.5	▲15.2	6.3	2.8	0.9	0.7	0.5	0.1	0.2	▲3.5	▲0.8	1.0
国内企業物価 (前年比)	2.2	0.2	▲0.8	0.2	0.6	▲0.9	0.2	0.6	▲0.8	▲0.2	▲1.3	▲0.8	▲0.2	0.1	0.4	0.5	0.2	▲0.0	0.1
消費者物価 (前年比)	0.7	0.5	▲0.2	0.5	0.8	0.3	0.5	0.5	0.3	▲0.3	▲0.4	▲0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.2	0.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	0.6	▲0.2	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	0.3	▲0.3	▲0.4	▲0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.2	0.4
(消費税除き)	(0.8)	(0.1)	(▲0.7)	(0.5)	(0.8)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲0.7)	(▲1.3)	(▲0.5)	(▲0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(0.4)
経常収支 (兆円)	19.5	19.8	17.6	18.6	19.0	18.8	21.3	20.2	18.7	16.8	16.3	18.6	17.7	18.6	17.8	20.4	18.8	22.6	22.6
(名目GDP比)	(3.6)	(3.6)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.9)	(3.7)	(3.6)	(3.2)	(3.0)	(3.4)	(3.3)	(3.4)	(3.3)	(3.7)	(3.4)	(4.1)	(4.0)
失業率 (%)	2.4	2.4	3.5	3.5	2.4	2.3	2.3	2.5	3.0	3.4	3.9	3.8	3.5	3.6	3.6	3.4	2.4	2.5	2.5
住宅着工戸数(万戸)	95.3	88.2	79.6	82.0	92.5	90.6	86.5	83.1	78.8	79.2	80.0	80.2	81.5	81.7	82.1	82.7	87.9	81.2	83.2
10年国債利回り(右経年換算)	0.0	▲0.1	▲0.0	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	0.1
為替 (円/ドル)	111	109	108	110	110	107	109	109	107	108	109	109	109	110	111	111	108	108	111
原油価格 (CIF、トリス/バレル)	72	68	41	49	72	66	66	67	34	38	44	47	48	49	49	50	68	49	53
経常利益 (前年比)	6.2	▲13.0	▲31.2	33.0	▲12.0	▲5.3	▲4.6	▲28.0	▲63.0	▲42.0	▲21.0	15.0	83.0	52.0	22.0	8.0	▲7.9	1.0	2.6

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計速報」他

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。