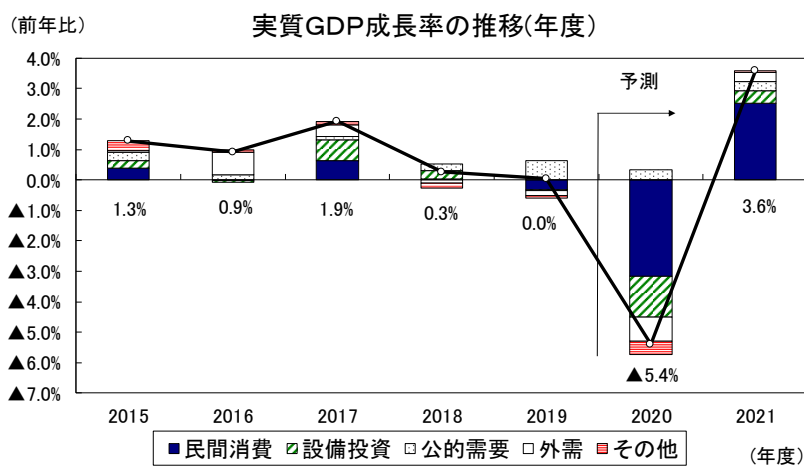


Weekly
エコノミスト・
レター2020・2021 年度経済見通し
—20 年 1-3 月期GDP2 次速報後改定

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：2020 年度▲5.4%、2021 年度 3.6%を予想>

- 2020 年 1-3 月期の実質 GDP（2 次速報）は、設備投資の上方修正を主因として、1 次速報の前期比▲0.9%（年率▲3.4%）から前期比▲0.6%（年率▲2.2%）に上方修正された。
- GDP2 次速報の結果を受けて、5 月に発表した経済見通しを改定した。実質 GDP 成長率は 2020 年度が▲5.4%、2021 年度が 3.6%と予想する。2020 年 1-3 月期の上方修正により 2019 年度から 2020 年度への発射台（ゲタ）が上がったことを受けて、2020 年度を 0.1% 上方修正したが、景気の先行きについての見方は変わっていない。
- 2020 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比年率▲24.4%とリーマン・ショックを超えるマイナス成長となることが予想される。緊急事態宣言の解除を受けた経済活動の再開により 7-9 月期以降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。
- ソーシャルディスタンスの確保が、外食、旅行、娯楽などのサービス支出を抑制すること、倒産や失業者の急増などにより V 字回復のための経済基盤が損なわれたことから、経済活動が元の水準に戻るまでには時間がかかるだろう。
- 経済活動の急激な落ち込みを受けて、長期にわたり改善傾向が続いていた雇用情勢は大きく悪化し、失業率は現在の 2%台半ばから 4%台まで上昇することが予想される。



1. 2020年1-3月期の実質GDPは前期比年率▲2.2%へ上方修正

6/8に内閣府が公表した2020年1-3月期の実質GDP(2次速報値)は前期比▲0.6%(年率▲2.2%)となり、1次速報の前期比▲0.9%(年率▲3.4%)から上方修正された。1-3月期の法人企業統計の結果が反映されたことにより、設備投資が前期比▲0.5%から同1.9%へと大幅に上方修正されたことがその主因である。その他の需要項目では、住宅投資(前期比▲4.5%→同▲4.2%)が上方修正される一方、民間消費(前期比▲0.7%→同▲0.8%)、民間在庫変動(前期比・寄与度▲0.0%→同▲0.1%)、公的固定資本形成(前期比▲0.4%→同▲0.6%)は下方修正された。

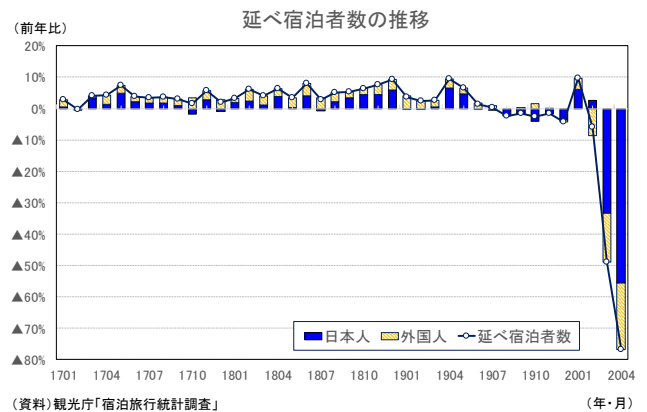
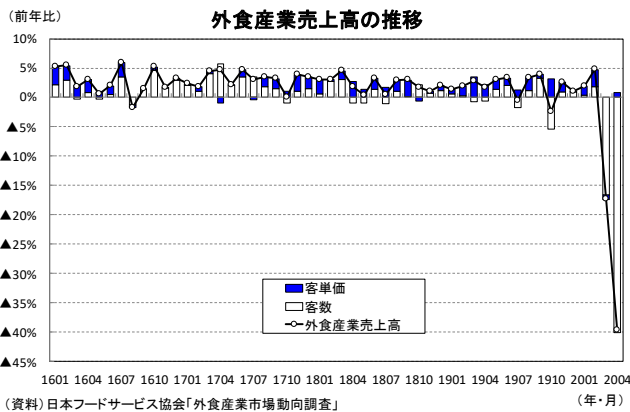
2020年1-3月期の成長率のマイナス幅は2019年10-12月期の前期比年率▲7.2%から縮小したが、消費税率引き上げの影響で大きく落ち込んだ後であることを踏まえれば、経済の実態は見た目以上に厳しい。

(緊急事態宣言後の経済動向)

日本経済は、消費税率引き上げ後の落ち込みから徐々に持ち直しつつあったが、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた2/26の安倍首相による自粛要請の影響で3月に大きく落ち込んだ後、4/7の緊急事態宣言発令により、4月にはそのペースが大きく加速した。

景気との連動性が高い鉱工業生産指数は、3月の前月比▲3.7%の後、4月は同▲9.1%の急低下となった。生産指数の単月の落ち込み幅は東日本大震災時(2011年3月)の前月比▲16.5%よりは小さかったが、リーマン・ショック後の前月比▲8.9%(2009年1月)を上回った。4月の生産指数は87.1(2015年=100)となり、東日本大震災が発生した2011年3月(87.3)を下回る低水準となった。特に、輸出の落ち込みやサプライチェーン障害の影響で工場の操業停止を余儀なくされた自動車は前月比▲33.3%の大幅減産となった。

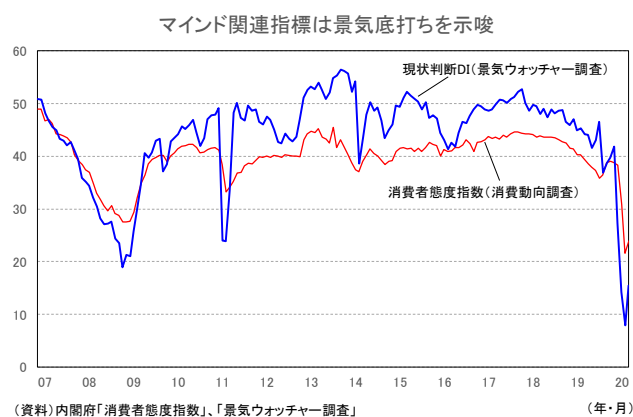
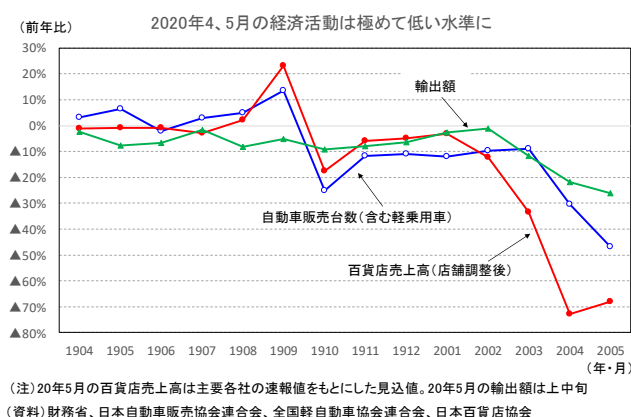
また、外出自粛の影響で3月の時点で大幅減少となっていた外食、旅行関連指標は4月には減少幅が急拡大した(外食産業売上高~3月:前年比▲17.3%→4月:同▲39.6%、延べ宿泊者数~3月:前年比▲48.9%→4月:同▲76.8%)。



5/6までとされていた緊急事態宣言の期間が延長されたことにより、5月の経済活動も極めて低い水準にとどまるとみられる。すでに公表されている5月の経済指標を確認すると、自動車販売台数(含む軽乗用車)が4月の前年比▲30.4%から同▲46.7%へと減少幅が大きく拡大したほか、

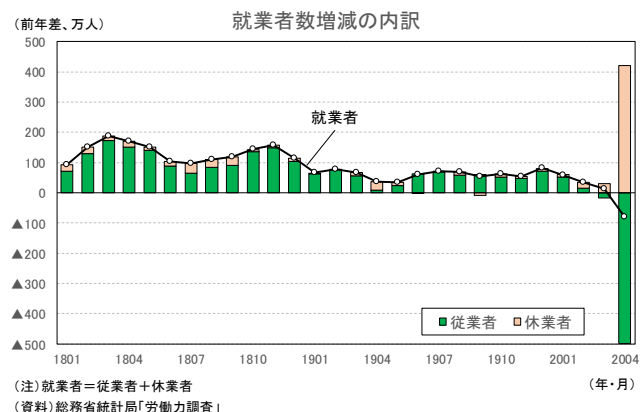
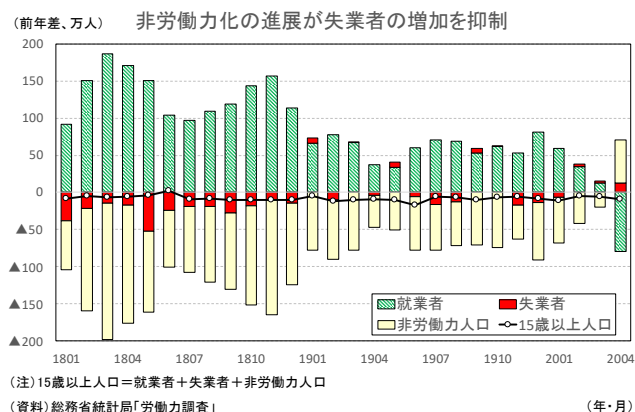
多くの店舗で臨時休業が続いた百貨店の売上高は4月の前年比▲72.8%（店舗調整後）に続き、5月も同▲70%前後の減少になったとみられる（5月は主要各社の速報値をもとにした当研究所の見込値）。また、5月上中旬の貿易統計の輸出額は4月の前年比▲21.9%から同▲26.2%へと減少幅が拡大した。

緊急事態宣言は5/25に解除されたため、経済活動の水準は4、5月が底となり、6月以降は徐々に上向くことが見込まれる。5月のマインド関連指標を確認すると、消費動向調査の消費者態度指数（4月：21.6→5月：24.0）、景気ウォッチャー調査の現状判断DI（4月：7.9→5月：15.5）は低水準ながらも過去最低となった4月から上向いており、実体経済の底打ちを示唆するものとなっている。



（経済活動停止の影響が労働市場に波及）

経済活動停止の影響はこれまで改善傾向が続いていた労働市場にも波及し始めている。2020年4月の失業率は2.6%と前月から0.1ポイントの上昇にとどまったが、非労働力化の進展が失業率の上昇を抑えており、内容は非常に悪い。4月の就業者数は前年差▲80万人と7年4ヵ月ぶりの減少となる一方で、失業者数は前年差13万人の増加にとどまった。これは非労働力人口が前年差58万人の増加となったためであるが、この中には職を失った後に求職活動を行わなかったために非労働力人口となった者が多く含まれていると考えられる（いわゆるディスカレッジドワーカー）。

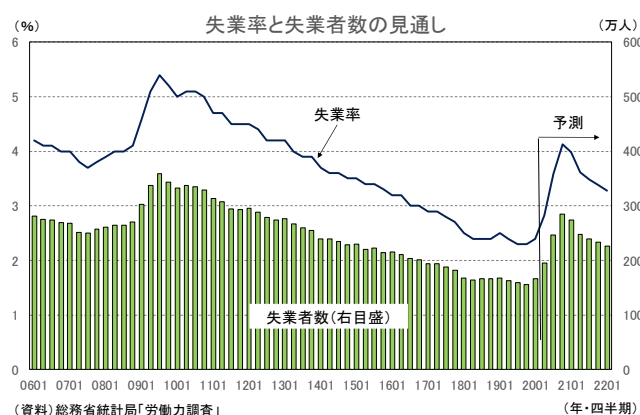
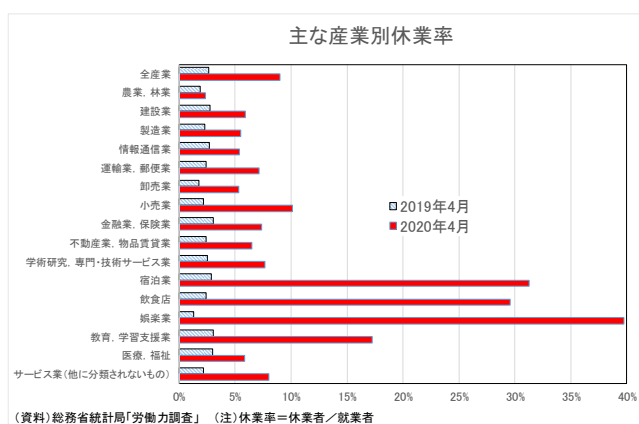


さらに、就業者のうち調査期間中に仕事をした「従業者」が、2020年3月に前年差▲18万人と4年4ヵ月ぶりの減少となった後、4月には同▲498万人と減少幅が大きく拡大する一方、調査週間中に仕事をしなかった「休業者」¹が597万人、前年差420万人の急増となった。

休業者の内訳を雇用形態別にみると、3月はパート・アルバイト、派遣社員、契約社員などの非正規の休業者が大幅に増加していたが、4月は正規、非正規ともに休業者が急増した（正規：前年差113万人、非正規：同240万人）。産業別の休業率（休業者／就業者）を確認すると、新型コロナウイルス感染拡大に伴う外出自粛、休業要請を受けて、宿泊業（2019年4月：2.9%→2020年4月：31.3%）、飲食業（2019年4月：2.4%→2020年4月：29.6%）、娯楽業（2019年4月：1.3%→2020年4月：39.7%）の急上昇が目立っている。

休業理由には、「勤め先や事業の都合（景気が悪かったため等）」と「自分や家族の都合（出産・育児、介護・看護のため等）」があるが、足もとの増加は「勤め先や事業の都合を理由とした休業者」によるところが大きいと考えられる²。休業者は就業者としてカウントされるが、景気悪化を理由とした休業者のかなりの部分は失業者として顕在化する可能性が高い。

雇用調整助成金の拡充や中小・小規模事業者等に対する支援金（持続化給付金）などが、倒産、失業をある程度抑制する効果はあるものの、経済活動の落ち込みがあまりに大きいため、今後失業率が大幅に上昇することは避けられないだろう。失業率は2020年1-3月期の2.4%から2020年10-12月期には4.1%まで上昇し、失業者数は2020年1-3月期の167万人（季節調整値）から2020年10-12月期には285万人へと100万人以上増加すると予想する。



¹ 仕事を持ちながら、調査週間中に少しも仕事をしなかった者のうち、雇用者で給料・賃金の支払を受けている者又は受けることになっている者、自営業主で自分の経営する事業を持ったままで、その仕事を休み始めてから30日にならない者

² 休業理由別の休業者数は四半期の詳細集計で公表される

(第2次補正予算案は企業支援に重点)

政府は5/27、事業規模117.1兆円の2020年度第2次補正予算案を閣議決定した。事業規模は第1次補正予算と同額だが、一般会計の歳出額は31.9兆円と第1次補正の25.6兆円を上回った。第1次補正と同様に、家計、企業の支援策が中心となっているが、第1次補正予算では、「全国全ての人々への新たな給付金(12.9兆円)」など、家計支援に重点が置かれていたのに対し、第2次補正予算案では、中小・小規模事業者向けの融資、中堅・大企業向けの融資、資本金の活用を含む「資金繰り対応の強化(11.6兆円)」、「家賃支援給付金の創設(2.0兆円)」など、企業支援により重点が置かれている。

予備費が10兆円と巨額となっていることも特徴だ。政府は、このうちの5兆円の用途を、①雇用調整助成金など雇用維持や生活支援(1兆円程度)、②中小企業・個人事業主に対する給付金やテナント賃料の補助など事業継続(2兆円程度)、③地方向けの医療・介護の交付金など医療体制強化(2兆円程度)としている。

第1次補正予算、第2次補正予算案ともに、新型コロナウイルス感染拡大とそれに伴う自粛要請、緊急事態宣言によって大きな被害を受けた家計、企業を救済する側面が強いため、経済対策による需要押し上げ効果は限定的と考えられる。

2020年度第2次補正予算の概要

単位:兆円	
一般会計補正予算	31.9
雇用調整助成金の拡充等	0.5
資金繰り対応の強化	11.6
家賃支援給付金の創設	2.0
医療提供体制等の強化	3.0
その他の支援	4.7
新型コロナウイルス感染症対策予備費	10.0
特別会計補正予算	1.1
雇用調整助成金の拡充	0.9
補正予算(第1号)の予備費の活用	0.2
学生支援緊急給付金の創設	0.05
医療用マスク等の医療機関等への配布	0.2
財政投融资	39.3
中小・小規模事業者向け融資	22.3
中小・中堅・大企業向け危機対応融資	15.0
財政支出	72.7
事業規模	117.1

(資料)財務省より、ニッセイ基礎研究所作成

2. 実質成長率は2020年度▲5.4%、2021年度3.6%

(2020年4-6月期はリーマン・ショックを超えるマイナス成長に)

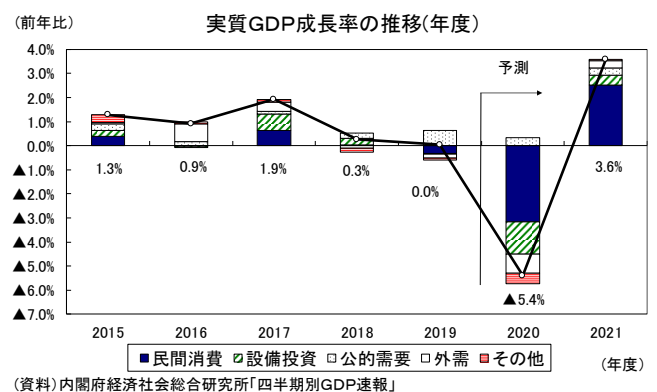
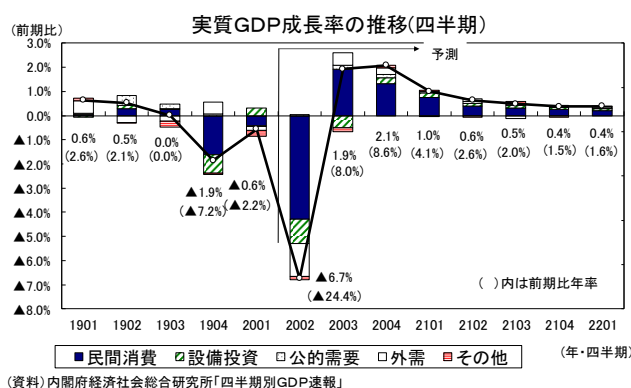
2020年1-3月期のGDP2次速報を受けて、5/19に発表した経済見通しを改定した。実質GDP成長率は2020年度が▲5.4%、2021年度が3.6%と予想する。2020年1-3月期の成長率が上方修正されたことにより、2019年度から2020年度への発射台(ゲタ)が1次速報時点の▲1.6%から▲1.3%へ上方修正されたことを受けて、2020年度の見通しを0.1%上方修正したが、先行きの景気の見方は5月時点と変わっていない。

2020年4-6月期の実質GDPは前期比▲6.7%(前期比年率▲24.4%)と、リーマン・ショック後の2009年1-3月期(前期比年率▲17.8%)を超えるマイナス成長となるだろう。外出自粛の影響で民間消費が前期比▲7.8%と現行のGDP統計(1994年～)で最大の落ち込みとなるほか、企業収益の急激な悪化を受けて設備投資も同▲6.3%の大幅減少となることが予想される。

また、海外経済の急速な悪化や海外からの入国制限を受けて、財貨・サービスの輸出が前期比▲26.0%の大幅減少となる一方、国内需要の落ち込み、海外工場の操業停止、海外旅行の消失を受け

て、財貨・サービス輸入も前期比▲17.2%と大幅に減少するだろう。輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ることにより、外需寄与度は前期比▲1.4%と成長率の押し下げ要因となるが、国内需要（同▲5.4%）に比べれば下押し幅は小さいだろう。

緊急事態宣言の解除によって経済活動は6月以降、持ち直しに向かい、実質GDPは2020年7-9月期が前期比年率8.0%、10-12月期が同8.6%と高成長が続くと予想するが、4-6月期の大幅な落ち込みを取り戻すまでには至らない。需要項目別には、民間消費は外出自粛によって手控えられていたサービス関連を中心として7-9月期に増加に転じるが、工事の進捗ペースで計上される住宅投資、設備投資が増加に転じるのは10-12月期までずれ込むだろう。また、国内の経済活動が再開されたとしても、世界的に出入国制限が緩和、解除されるのはしばらく先となる可能性が高い。このため、輸出入はサービスを中心として回復ペースが緩慢なものとなることが予想される。



(新しい生活様式が経済活動を抑制)

今後の経済活動の回復ペースは、急激な落ち込みの後としては緩やかなものにとどまりそうだ。

まず、新型コロナウイルス感染症専門家会議が提言した「新しい生活様式」は移動の自粛、多人数での会食の回避など、経済活動に一定の制限を設けるものである。これを実践することは恒常的に外食、旅行などのサービス支出を抑制する要因となる。

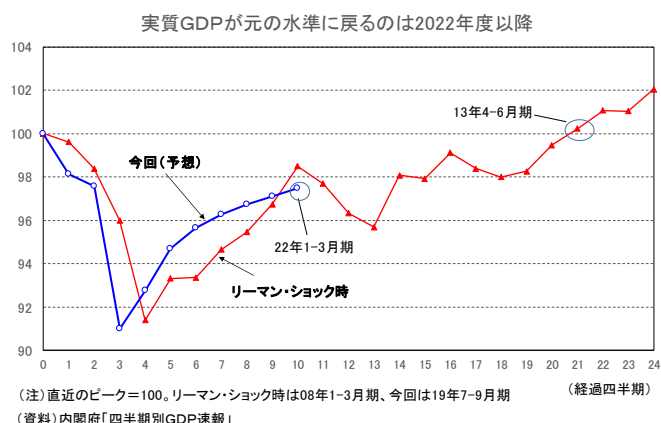
また、自粛要請、緊急事態宣言の期間が短ければ、解除後に経済がV字回復することも期待できたが、経済活動の収縮が一定期間継続したことで、今回の景気悪化が不可逆的なものとなる可能性が高くなった。すなわち、倒産、失業者の大幅増加が不可避となったことで経済基盤が損なわれ、経済活動の制限がなくなったとしても需要が短期間で元の水準に戻ることは難しくなった。雇用者所得の減少、企業収益の悪化は長期にわたって個人消費、設備投資の下押し要因となるだろう。

さらに、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、新型コロナウイルスの第2波が襲来した場合は言うまでもなく、通常のインフルエンザ流行時にも外出自粛などの動きが強まるリスクがある。現時点（6/8）で新型コロナウイルス感染症による死者は1000人未満だが、毎年インフルエンザで数千人、肺炎で十万人の人が亡くなる。仮に、通常のインフルエンザ流行時に今回のように毎日の感染者数、死者数が報道されるようなことがあれば、人々が過剰反応する可能性も否定できない。

もちろん、コロナ後の新しい生活様式によってこれまでなかった需要が新たに生み出されること

は期待できる。しかし、従来型の需要の消失分を短期間で取り戻すことは難しいだろう。2021年度末(2022年1-3月期)の実質GDPは直近のピーク(2019年7-9月期)と比べて3%近く低い水準にとどまると予想している。

リーマン・ショックの際には、実質GDPが元の水準に戻るまでに5年以上かかったが、今回も経済復元までに同程度の時間を要する可能性がある。当然のことながら、第2波の襲来などによって緊急事態宣言が再び発令されれば、その時期はさらに後ずれすることになる。

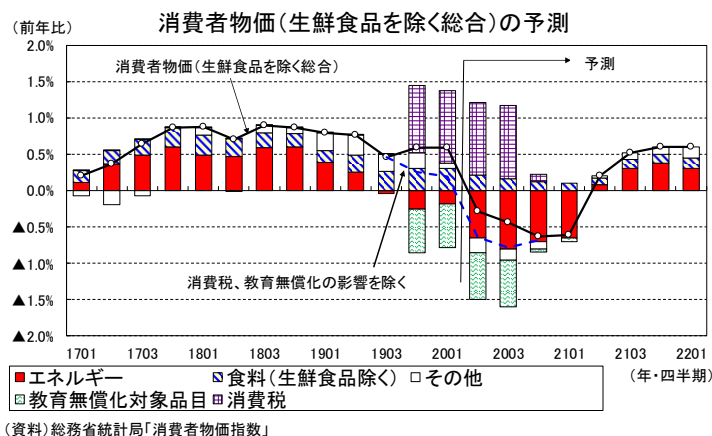


(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2017年1月から3年以上にわたり上昇を続けてきたが、原油価格の急落に伴うエネルギー価格の下落幅拡大、国内旅行、海外旅行の急減に伴う宿泊料、外国パック旅行の下落などから、2020年4月には前年比▲0.2%と3年4ヵ月ぶりのマイナスとなった。

先行きのコアCPI上昇率は原油価格の動向に大きく左右されるが、予測期間を通じてGDPギャップがマイナス圏で推移し需給面からの下押し圧力が続くこと、賃金の下落がサービス価格の低下要因となることから、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年度の前年比0.6%(0.4%)の後、2020年度が同▲0.5%(▲0.6%)、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)。



日本経済の見通し (2020年1-3月期2次QE(6/8発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2020.5)

	2018年度 実績	2019年度 実績	2020年度 予測	2021年度 予測	19/4-6 実績	19/7-9 実績	19/10-12 実績	20/1-3 実績	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	2020年度 予測	2021年度 予測
実質GDP	0.3	0.0	▲5.4	3.6	0.5 2.1 0.9	0.0 0.0 1.7	▲1.9 ▲7.2 ▲0.7	▲0.6 ▲2.2 ▲1.7	▲6.7 ▲24.4 ▲8.9	1.9 8.0 ▲7.3	2.1 8.6 ▲3.5	1.0 4.1 ▲2.0	0.6 2.6 5.8	0.5 2.0 4.3	0.4 1.5 2.5	0.4 1.6 2.0	▲5.5	3.6
内需寄与度	(0.4)	(0.2)	(▲4.6)	(3.3)	(0.8)	(0.2)	(▲2.4)	(▲0.4)	(▲5.4)	(1.4)	(1.8)	(1.0)	(0.5)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(▲4.8)	(3.2)
内、民需	(0.2)	(▲0.4)	(▲4.9)	(3.0)	(0.4)	(0.1)	(▲2.4)	(▲0.3)	(▲5.4)	(1.3)	(1.7)	(1.0)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(▲5.1)	(2.9)
内、公需	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.3)
外需寄与度	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.8)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲1.4)	(0.5)	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.7)	(0.4)
民間最終消費支出	0.1	▲0.6	▲5.7	4.5	0.5	0.4	▲2.9	▲0.8	▲7.8	3.5	2.4	1.4	0.7	0.6	0.4	0.4	▲5.6	4.5
民間住宅	▲4.9	0.5	▲11.7	1.5	▲0.2	1.2	▲2.3	▲4.2	▲4.0	▲6.8	1.7	0.7	0.6	1.6	0.4	▲0.8	▲11.6	1.4
民間企業設備	1.7	▲0.2	▲8.3	2.7	0.9	0.2	▲4.8	1.9	▲6.3	▲3.1	1.6	1.2	0.9	0.6	0.6	0.5	▲9.7	2.4
政府最終消費支出	0.9	2.4	1.2	0.9	1.5	0.7	0.2	0.0	0.4	0.4	0.4	0.0	0.3	0.3	0.1	0.1	1.2	0.8
公的固定資本形成	0.6	3.3	1.8	2.0	1.7	1.0	0.5	▲0.6	▲0.4	1.6	1.0	1.1	0.2	0.1	0.0	0.2	1.9	2.0
輸出	1.7	▲2.7	▲20.0	10.1	0.2	▲0.6	0.4	▲6.0	▲26.0	12.3	5.9	2.0	1.2	1.1	0.9	1.0	▲20.4	10.5
輸入	2.5	▲1.7	▲14.7	7.3	1.8	0.7	▲2.4	▲4.9	▲17.2	7.3	3.6	2.1	0.5	1.7	0.5	0.5	▲15.6	7.1
名目GDP	0.1	0.8	▲5.2	3.7	0.6	0.4	▲1.5	▲0.5	▲6.7	1.8	2.3	0.7	0.3	1.1	0.9	0.1	▲5.2	3.6

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の寄与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	19/4-6	19/7-9	19/10-12	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	2020年度	2021年度
鉱工業生産 (前期比)	0.3	▲3.8	▲9.9	7.3	0.0	▲1.1	▲3.6	0.4	▲14.8	6.4	3.7	3.6	0.5	0.5	0.5	0.3	▲9.9	7.4
国内企業物価 (前年比)	2.2	0.2	▲2.1	0.4	0.6	▲0.9	0.3	0.6	▲2.4	▲1.8	▲2.1	▲2.2	0.3	0.5	0.1	0.8	▲2.1	0.4
消費者物価 (前年比)	0.7	0.5	▲0.4	0.5	0.8	0.3	0.5	0.5	▲0.0	▲0.5	▲0.6	▲0.6	0.2	0.5	0.6	0.6	▲0.5	0.5
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	0.6	▲0.5	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	▲0.2	▲0.4	▲0.6	▲0.6	0.2	0.5	0.6	0.6	▲0.5	0.5
(消費税除き)	(0.8)	(0.1)	(▲1.0)	(0.5)	(0.8)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲1.2)	(▲1.4)	(▲0.7)	(▲0.6)	(0.2)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(▲1.0)	(0.5)
経常収支 (兆円)	19.5	19.8	16.4	16.4	19.4	18.8	21.2	19.7	13.8	16.8	18.9	16.0	13.7	16.9	18.8	16.3	17.3	17.4
(名目GDP比)	(3.6)	(3.6)	(3.1)	(3.0)	(3.5)	(3.4)	(3.9)	(3.6)	(2.7)	(3.2)	(3.6)	(3.0)	(2.6)	(3.1)	(3.4)	(3.0)	(3.3)	(3.2)
失業率 (%)	2.4	2.3	3.6	3.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.6	4.1	4.0	3.6	3.5	3.4	3.3	3.6	3.4
住宅着工戸数 (万戸)	95.3	88.4	76.3	80.1	92.5	90.6	86.5	86.3	72.4	75.1	78.6	79.0	79.4	80.6	80.6	79.8	76.3	80.4
10年国債利回り (店頭標準5年)	0.0	▲0.1	▲0.0	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.0	0.1
為替 (円/1ドル)	111	109	109	110	110	107	109	109	108	108	109	109	110	110	110	111	108	111
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	72	68	44	52	72	66	66	68	36	44	47	50	51	52	52	53	40	49
経常利益 (前年比)	6.2	▲14.0	▲40.9	41.6	▲12.0	▲5.3	▲4.6	▲32.0	▲77.8	▲46.6	▲30.3	9.0	190.0	40.4	17.0	15.3	▲40.3	40.6

(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「四半期別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「法人企業統計手帳」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。