

Economic Trends

発表日: 2020年4月3日(金)

日本経済見通しの改定

～新型コロナウイルス感染拡大を受け、20年度成長率見通しを▲3.9%に大幅下方修正～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 新家 義貴 (TEL: 03-5221-4528)

<要旨>

日本・国内総生産（GDP）成長率予測値

2019年度予測	実質▲0.1% (前回 ▲0.1%)	名目+0.6% (前回 +0.6%)
2020年度予測	実質▲3.9% (前回 ▲0.3%)	名目▲2.8% (前回 +0.6%)
2021年度予測	実質+2.9% (前回 +1.3%)	名目+3.3% (前回 +1.7%)

※前回は2020年3月9日時点の弊社予測値

- 新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、実質GDP成長率見通しを大幅に下方修正した。新たな予測値は、2019年度が▲0.1%（20年3月9日時点予測：▲0.1%）、2020年度が▲3.9%（同▲0.3%）、2021年度が+2.9%（同+1.3%）である。
- ①国内でも感染が拡大したことで、自粛等を通じた経済活動の抑制度合いが強まっていること、②欧米を中心として都市封鎖を含む厳しい感染拡大抑制策がとられており、世界経済の急激な落ち込みが不可避であること、が20年度の成長率見通し大幅下方修正の主因である。内外需ともに今後は厳しさを増していくことが予想され、当面、景気は急激な落ち込みが避けられない。特に20年4-6月期の悪化度合いは大きくなり、前期比年率▲12.8%と記録的な落ち込みになると予想している。
- 今回の予測では、新型コロナウイルスの問題は6～7月頃に概ね落ち着くことを前提としているほか、東京都におけるロックダウン実施までは織り込んでいない。今回、20年度の見通しを大幅に下方修正したが、前提条件次第ではさらなる下方修正もありうる。
- 20年7-9月期に景気は底打ちし、成長率もプラスに転じるとみている。もっとも、自粛解除等の経済の正常化はある程度の時間をかけて段階的に行われる可能性が高く、景気のV字回復は難しい。7-9月期以降の成長率は比較的高いものとなるが、それでも20年前半の大幅な落ち込みと比べると戻りは緩やかなものにとどまるだろう。



日本経済予測総括表

日本経済	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	0.3	▲ 0.1	▲ 3.9	2.9
(内需寄与度)	0.4	0.0	▲ 2.9	2.7
(うち民需)	0.2	▲ 0.6	▲ 3.3	2.3
(うち公需)	0.2	0.7	0.4	0.4
(外需寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.9	0.2
民間最終消費支出	0.1	▲ 0.6	▲ 2.8	1.9
民間住宅	▲ 4.9	0.6	▲ 12.0	6.3
民間企業設備	1.7	▲ 1.2	▲ 7.8	5.7
民間在庫変動	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2
政府最終消費支出	0.9	2.6	1.3	1.0
公的固定資本形成	0.6	3.6	3.3	4.0
財貨・サービスの輸出	1.6	▲ 2.8	▲ 19.8	11.3
財貨・サービスの輸入	2.2	▲ 1.7	▲ 13.8	9.0
GDPデフレーター	▲ 0.2	0.7	1.1	0.4
名目GDP	0.1	0.6	▲ 2.8	3.3
鉱工業生産	0.3	▲ 3.7	▲ 8.7	5.4
完全失業率	2.4	2.4	3.1	2.7
消費者物価(生鮮除く総合)	0.8	0.6	▲ 0.3	0.4
(消費税・教育無償化要因除く)	0.8	0.4	▲ 0.4	0.4

【前回予測値(20年3月9日公表)】

	2019年度	2020年度	2021年度
	予測	予測	予測
	▲ 0.1	▲ 0.3	1.3
	0.1	▲ 0.6	1.1
	▲ 0.6	▲ 1.0	0.9
	0.7	0.4	0.2
	▲ 0.2	0.3	0.2
	▲ 0.6	▲ 1.0	1.1
	0.7	▲ 4.5	1.1
	▲ 0.9	▲ 1.1	2.3
	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
	2.6	1.3	0.7
	3.5	3.2	0.3
	▲ 2.4	1.1	3.5
	▲ 1.5	▲ 0.6	2.5
	0.7	0.9	0.4
	0.6	0.6	1.7
	▲ 3.7	▲ 0.9	2.4
	2.4	2.5	2.4
	0.6	0.1	0.6
	0.4	0.0	0.6

日本実質成長率(暦年)	0.3	0.7	▲ 4.3	2.2
米国実質成長率(暦年)	2.9	2.3	▲ 5.2	3.1
ユーロ圏実質成長率(暦年)	1.9	1.2	▲ 4.0	3.5
中国実質成長率(暦年)	6.6	6.1	4.3	6.6

	0.7	▲ 1.3	1.6
	2.3	1.4	1.7
	1.2	0.4	1.2
	6.1	5.2	6.1

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

- (注)
1. 為替レートは円/ドルで年度平均
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格
 3. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比
 4. 民間在庫変動は寄与度

○ 20年度の実質GDP成長率は前年比▲3.9%と大幅マイナス成長を予想

新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、実質GDP成長率見通しを大幅に下方修正した。新たな予測値は、2019年度が▲0.1% (20年3月9日時点予測：▲0.1%)、2020年度が▲3.9% (同▲0.3%)、2021年度が+2.9% (同+1.3%)である。暦年では2020年が▲4.3% (同▲1.3%)、2021年が+2.2% (同+1.6%)となる。①国内でも感染が拡大したことで、自粛等を通じた経済活動の抑制度合いが前回想定よりも強まっていること、②欧米を中心として都市封鎖を含む厳しい感染拡大抑制策がとられており、世界経済の急激な落ち込みが不可避であること、が20年度の成長率見通しを大幅下方修正した背景にある。内外需ともに今後厳しさを増していくことが予想され、当面、景気は急激な落ち込みが避けられない情勢だ。特に20年4-6月期の悪化度合いは大きくなり、前期比年率▲12.8%と記録的な落ち込みになると予想している。

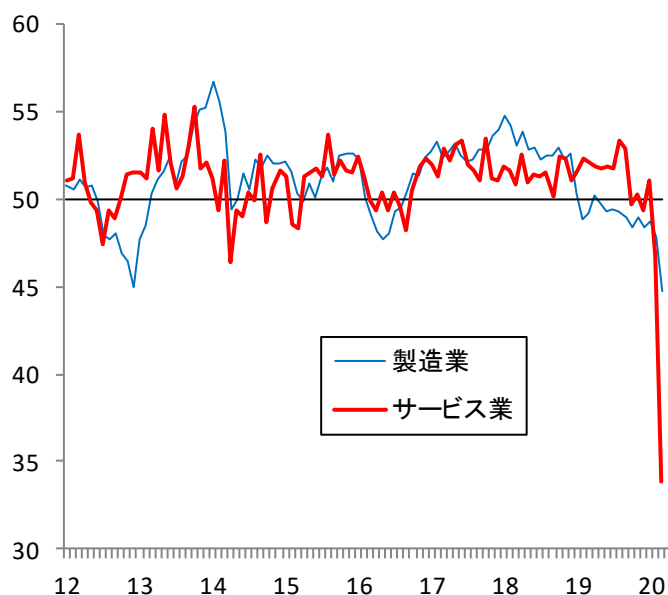
なお、今回の改定では東京オリンピックの延期についても織り込んでいるが、これによる20年度の実質GDP成長率の押し下げ幅は0.1~0.2%Pt程度にとどまるとみている。オリンピック開催に伴う経済効果については既に大半が発現済であり、追加的な下振れ(先送り)分としては、外国人旅行者の増加や国内での個人消費拡大、運営経費の支出等にとどまる。今回の成長率見通し大幅下方修正は、もっぱら新型コロナウイルスの国内外での感染拡大による経済活動の抑制によるものである。

もう一つ注意が必要なのは、今回の予測では、新型コロナウイルスの問題は6～7月頃に概ね落ち着くことを前提にしていることと、東京都におけるロックダウン実施までは織り込んでいないことである。日本のGDPの2割程度を占める東京都で経済活動が著しく抑制されれば、影響は甚大なものにならざるを得ない。今回、20年度の見通しを大幅に下方修正したが、前提条件次第ではさらなる下方修正も十分ありうる。

○ 国内での感染拡大を受けて、個人消費は大幅な悪化に

2月末以降、国内でも不要不急の外出を自粛しようとの呼びかけが行われ、各種イベントの中止やレジャー施設の休止などが実施されている。旅行や出張など、人の移動が著しく抑制されていることに加え、映画館等、人が集まる場所を敬遠する動きも強まった。外食等の手控えにも広く波及しており、サービス消費は相当の下押し圧力を受けている。2月分までのハードデータでは、インバウンド関連を除けば明確な悪影響はまだ観察されていないが、3月には個人消費がサービスを中心として大幅に悪化することはほぼ確実な情勢だ。実際、ソフトデータではサービス業を中心として急速に景況感が悪化していることが確認できる。また、3月末以降、外出抑制を呼びかける動きが一段と強まっていることから、4月以降の個人消費はさらに大きく落ち込むことになるだろう。サービス以外の小売店でも既に営業時間の短縮等は実施されているが、今後は店舗の休業等も増加することが予想され、売上は一段と落ち込む可能性が高い。生活必需品への支出は増えることが予想されるが、個人消費全体でみればマイナスの影響が圧倒的に大きい。個人消費は19年10-12月期の前期比▲2.8%もの落ち込みの後にも関わらず20年1-3月期も同▲0.9%と減少が続くとみられ、4-6月期には同▲1.8%と、一段と減少幅が拡大することが予想される。

資料1 PMI（日本）の推移



(出所) IHS Markit

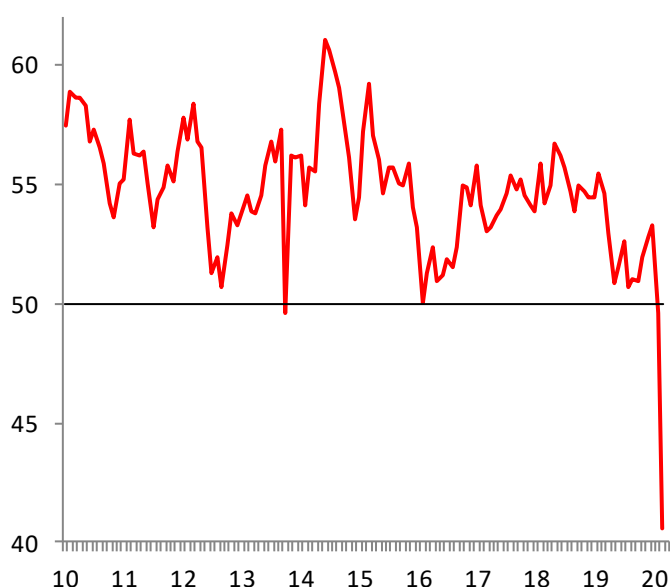
○ 欧米は記録的な景気悪化。輸出は今後急減へ

海外においても景気悪化が急速に進んでいる。新型コロナウイルスの感染急拡大に伴って、欧米を中心として都市封鎖を含む厳しい感染拡大抑制策がとられており、世界経済の急激な落ち込みは不可避である。多くの国では、一部の生活必需品を除いて経済活動が著しく抑制されている状態にある。旅行や宿泊・飲食、運輸、レジャー、小売といった非製造業で甚大な悪影響が出ていることに加え、工場の操業停止が相次ぐなど製造業でも大きな落ち込みがみられている。3月のハードデータの発表はこれからだが、既に公表されているソフトデータは軒並み記録的な悪化幅を記録している。当研究所では、2020年4-6月期の実質GDP成長率（前期比年率）が米国で▲27.6%、ユーロ圏で▲19.4%もの落ち込みになると予想している。

こうした海外需要の蒸発ともいえる状況を受け、日本からの輸出も急減を余儀なくされる。現在公表されている2月分までの貿易統計では輸出へのはっきりとした影響はまだ確認できないが、3月以降は悪影響が明確化するとみられ、輸出は大幅に減少するだろう。特に4-6月期の落ち込みは大きくなるとみられる（4-6月期の実質輸出は前期比▲18%を予想）。こうした海外需要の急減を受け、日本でも主力産業である自動車などで、工場の稼働停止を行う企業も出ている。輸出と鉱工業生産は強く連動することから、今後は生産活動も悪化が避けられず、特に4月以降の生産の落ち込みは著しいものになるだろう。

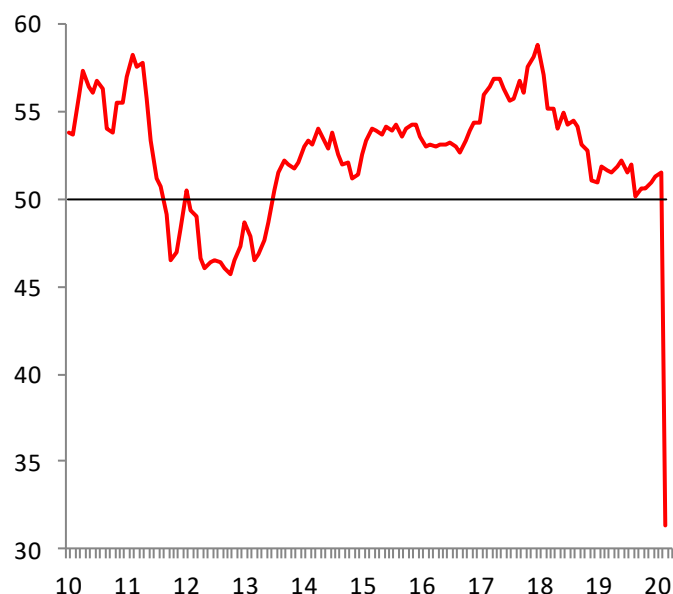
国内景気について、3月までの段階では、イベント自粛や外出抑制の影響に伴って非製造業での悪化が大きかったが、今後は輸出の急減を通じて製造業についても悪化が急速に進む見込みである。内外需ともに状況は非常に厳しく、日本経済は全面的な落ち込みとなる可能性が高い。結果として、20年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲12.8%と、記録的な悪化になると予想している。

資料2 総合PMI（米国）の推移



(出所) IHS Markit

資料3 総合PMI（ユーロ圏）の推移



(出所) IHS Markit

○ 設備投資や雇用への波及も

こうした国内での外出抑制、海外需要の急減といった新型コロナウイルス感染拡大による直接的な悪影響に加え、雇用や設備投資を通じた二次的な波及も懸念される。

4月1日に公表された日銀短観では、設備投資計画が明確に下振れるという事態はまだ観察されていない。だが、足元で先行き不透明感が著しく強まっていることを考えると、企業が投資の手控え・先送りに動くことは必至だろう。加えて、今後は売上減少を通じて企業業績の悪化が明確化することが設備投資の抑制要因になるほか、これまで好調だった合理化・省力化投資についても、雇用情勢悪化を受けて今後はピークアウトするとみられる。設備投資は当面、大きく悪化する可能性が高い。

雇用についても懸念される状況だ。現在公表されている2月分までについては雇用者数は増加傾向持続、失業率も低水準にあるが、3月以降は新型コロナウイルスの影響が顕在化するだろう。なお、現在売り上げが大きく落ち込んでいるのはサービス業を中心とした非製造業だが、非製造業はパート等の非正規労働者の比率が高いことから、業況が悪化した際に雇用が悪影響が及びやすい。現在、政府は企業の資金繰り支援や雇用調整助成金の拡充など、相次いで企業の倒産阻止、失業の抑制といった政策を打ち出していることから、リーマンショック時のような失業率の急上昇は避けられると想定しているが、それでも一定程度は悪化せざるを得ない。2月時点の失業率は2.4%であるが、夏場にかけて3%台に上昇すると予想する。

○ 年後半以降の持ち直しを予想も、V字回復は難しい

今回の予測では、新型コロナウイルスの問題は6～7月頃に概ね落ち着くことを前提にしており、それに伴って経済活動は次第に持ち直すとみている。景気は底打ちし、成長率もプラスに転じる見込みだ。もっとも、景気のV字回復は難しいだろう。仮に感染がある程度落ち着いたとしても、すぐに経済活動を元に戻すことはリスクが高い。感染の再拡大リスクを踏まえると、自粛解除等の経済正常化はある程度の時間をかけて段階的に行わざるを得ないだろう。実質GDP成長率（前期比年率）は、20年4-6月期に▲12.8%と急減した後、7-9月期が+2.5%、10-12月期が+4.1%、21年1-3月期が+4.5%と予想している。

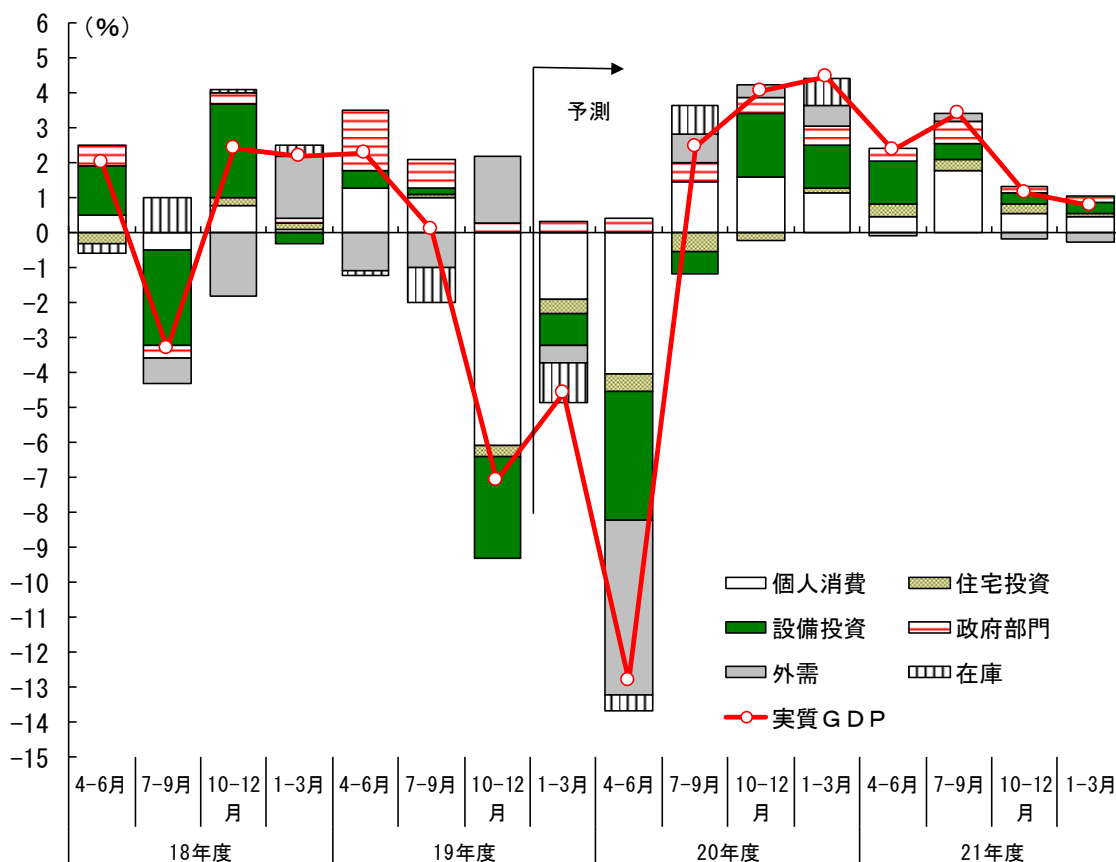
図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

	19年				20年				21年				22年	
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質GDP (前期比年率)	▲ 1.8 ▲ 7.1	▲ 1.2 ▲ 4.6	▲ 3.4 ▲ 12.8	0.6 2.5	1.0 4.1	1.1 4.5	0.6 2.4	0.8 3.4	0.3 1.2	0.2 0.8				
内需寄与度	▲ 2.3	▲ 1.0	▲ 2.1	0.4	0.9	1.0	0.6	0.8	0.3	0.3				
(うち民需)	▲ 2.4	▲ 1.1	▲ 2.2	0.3	0.8	0.8	0.5	0.6	0.3	0.2				
(うち公需)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0				
外需寄与度	0.5	▲ 0.1	▲ 1.3	0.2	0.1	0.2	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1				
民間最終消費支出	▲ 2.8	▲ 0.9	▲ 1.8	0.7	0.7	0.5	0.2	0.8	0.3	0.2				
民間住宅	▲ 2.5	▲ 3.5	▲ 4.5	▲ 5.0	▲ 2.0	1.5	3.5	3.0	2.5	1.0				
民間企業設備	▲ 4.6	▲ 1.5	▲ 6.0	▲ 1.0	3.0	2.0	2.0	0.7	0.5	0.5				
民間在庫変動(寄与度)	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0				
政府最終消費支出	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	0.5	0.2	0.2				
公的固定資本形成	0.7	0.0	0.7	1.2	1.0	2.0	1.0	1.0	0.0	0.0				
財貨・サービスの輸出	▲ 0.1	▲ 5.8	▲ 18.0	▲ 3.0	6.2	6.8	1.5	2.5	0.5	0.3				
財貨・サービスの輸入	▲ 2.7	▲ 5.0	▲ 10.0	▲ 4.0	5.0	5.2	1.5	2.0	0.7	0.7				

(出所) 内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)。2020年1-3月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



(出所) 内閣府「国民経済計算」

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、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

