

Economic Trends

発表日:2020年5月26日(火)

民間調査機関の経済見通し(2020年5月)

～新型コロナウイルス感染拡大で20年度成長率は大幅下方修正、内外需とも見通しは厳しく～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

エコノミスト 奥脇 健史 (TEL:03-5221-4524)

(要旨)

- 民間調査機関による経済見通しが出揃った。本稿では、5月25日までに集計した民間調査機関19社の見通しの動向を概観する。民間調査機関の実質GDP成長率予測の平均値は、2020年度は前年度比▲5.2%（2月時点見通し：同+0.3%）、2021年度は同+3.2%（2月時点見通し：同+0.8%）である。
- 2020年度の成長率予想は、2月時点から大幅に下方修正された。新型コロナウイルス感染拡大を受け、内外需ともに大幅な落ち込みが予想されており、特に4-6月期は1-3月期を遥かに上回る落ち込みとなることが予想されている。各社の見通しでは、4-6月期に感染拡大に目途がつき、経済活動は持ち直していくとの前提が多いが、その後も人々の活動は制限されるため景気のV字回復は困難な見通し。また、新型コロナウイルスの再度の感染拡大などがリスクとして挙げられた。
- 2021年度は、新型コロナウイルスの終息を前提に世界経済の持ち直しから高い成長率が予想される。とはいえ、20年度の大規模な落ち込みを取り戻すものとはならず、新型コロナウイルス感染拡大前の水準には届かない見通しである。
- 消費者物価指数(生鮮食品を除く、消費税含む)の見通しは、20年度は同▲0.5%、21年度は同+0.3%となった。景気の大規模悪化に伴う需給の悪化、賃金の下落などが下押し圧力となることより、消費者物価は低調な推移が続く見通しである。日銀の2%の物価上昇率目標達成は引き続き困難で、20年度はデフレに逆戻りするとの公算が大きい。

○ コンセンサスは2020年度：▲5.2%、2021年度：+3.2%

民間調査機関による経済見通しが出揃った。本稿では、5月25日までに集計した民間調査機関19社の見通しの動向を概観する。民間調査機関の実質GDP成長率予測の平均値は、2020年度は前年度比▲5.2%（2月時点見通し：同+0.3%）、2021年度は同+3.2%（2月時点見通し：同+0.8%）である。、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、2020年度の見通しは2月時点から大幅に下方修正された。

【2020年度】

(%)

	実質GDP							名目GDP	鉱工業生産	CPI (コア)	米国暦年 GDP
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	▲5.2	▲5.2	▲9.5	▲8.0	2.0	▲18.2	▲11.5	▲4.6	▲8.1	▲0.5	▲6.2
最大	▲2.8	▲1.4	▲2.6	▲2.5	6.3	▲8.7	▲4.4	▲2.6	▲4.2	▲0.2	▲4.2
最小	▲7.0	▲7.9	▲14.1	▲16.3	▲1.1	▲35.5	▲21.1	▲7.3	▲12.7	▲1.3	▲9.7
第一生命経済研究所	▲5.7	▲5.6	▲11.3	▲7.9	2.9	▲16.2	▲8.9	▲4.6	▲9.6	▲0.4	▲9.7

(出所) 民間調査機関19社の調査より第一生命経済研究所作成

【2021年度】

(%)

	実質GDP							名目GDP	鉱工業生産	CPI (コア)	米国暦年 GDP
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	3.2	3.4	2.0	3.5	2.5	10.1	6.6	3.1	5.0	0.3	3.8
最大	4.7	5.8	8.0	8.0	5.9	15.2	11.2	4.9	7.4	0.6	5.6
最小	2.0	1.9	▲2.0	▲2.3	▲1.2	3.9	2.0	1.4	3.1	▲0.8	1.8
第一生命経済研究所	3.6	3.6	4.4	4.1	5.9	12.2	9.5	4.1	5.2	0.4	3.8

(出所) 民間調査機関19社の調査より第一生命経済研究所作成



〇20年1-3月期は前期比年率▲3.4%と、2四半期連続の大幅マイナス成長

5月18日に公表された2020年1-3月期実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率▲3.4%（前期比▲0.9%）となった。今回の結果は、事前の市場予想（前期比年率▲4.5%）を上回る結果ではあったものの、2四半期連続の大幅なマイナス成長である。個人消費が前期比▲0.7%（10-12月期：同▲2.9%）、設備投資が同▲0.5%（10-12月期：同▲4.8%）、輸出が同▲6.0%（10-12月期：同+0.4%）など、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、内外需ともに大きく落ち込んだ。

項目別にみると、個人消費については「営業自粛や不要不急の外出を控える動きが広がったことで、外食や旅行等のレジャー関連への支出が急速に落ち込んだ」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）ことにより、2四半期連続で大幅に減少した。設備投資については、「企業の収益環境が悪化し先行きの見通しが立たないなかで、設備投資計画が先送りされている可能性が高い」（浜銀総合研究所）とみられる。また、輸出については、「サプライチェーンの混乱の影響から減少したほか、入国制限に伴いインバウンド消費も大幅減」（富国生命保険）となったことにより、大きく落ち込んだ。

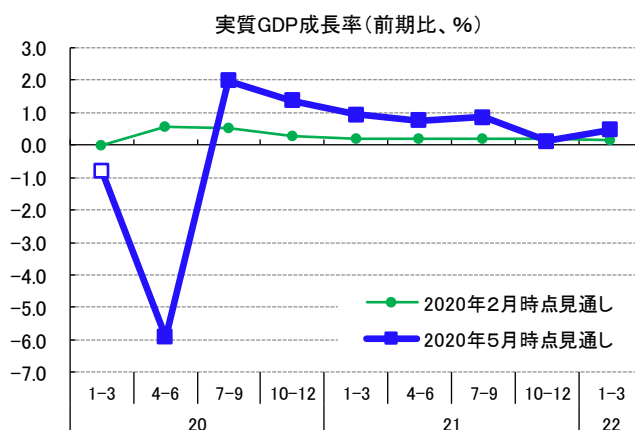
「日本経済は、消費税率引き上げ後の落ち込みから徐々に持ち直しつつあったが、新型コロナウイルス感染拡大とそれに伴う自粛要請によって、その流れは完全に途切れてしまった」（ニッセイ基礎研究所）との見方が多い。

〇2020年度の見通しは大幅に下方修正、2021年度は高成長の見通しも持ち直しは限定的

2020年度の成長率予想は、前年度比▲5.2%（2月時点見通し：同+0.3%）と、新型コロナウイルスの感染拡大による世界的な経済活動の制限を受け、見通しは2月時点から大幅に下方修正された。特に4-6月期については、「新型コロナによる景気下押しが本格的に出ることから、1-3月期を遥かに上回るマイナス成長となる可能性が高い」（農林中金総合研究所）との予想である。またその後についても、緊急事態宣言に伴う経済活動の制限が一定期間継続したことで、「倒産、失業者の大幅増加、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短期間で元の水準に戻ることは難しくなった」（ニッセイ基礎研究所）など、景気の回復には時間を要するとの見通しだ。

2021年度の成長率予想は同+3.2%となった。「21年度はウイルス感染の終息を前提に、世界経済も持ち直し、輸出主導で景気が上向いてくる」（信金中央金庫 地域・中小企業研究所）とみられている。とはいえ、「感染再拡大のリスクが払拭されず一定の感染症対策が継続されるため、企業の積極的な事業展開や個人消費の本格回復を見込みにくい」（大和総研）情勢である。高い成長率が見込まれるものの、「実質GDPの水準は2021年度末においてもコロナショック前の水準に戻れない」（浜銀総合研究所）との見通しだ。

このように、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、見通しは2月から大幅に下方修正され



(※) 四半期毎見通しを発表している機関(2月調査は18社(うち12社が22年1-3月期までの四半期見通し公開)、5月調査は17社(うち8社が22年1-3月期までの四半期見通し公開))の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

た。感染拡大による経済へのインパクトは、2月時点に想定されていたものよりも非常に大きなものとなったことを示している。7-9月期以降は、「緊急事態宣言の再発動がない場合でも、感染拡大への警戒感が残存するため、投資や消費などの経済活動はある程度抑制された状態が続き、これが景気のV字回復を阻む要因となろう」（東レ経営研究所）と、景気の急回復は見込みがたい。今回の見通しでは、4-6月期で感染拡大の収束に目途がつき、その後の感染拡大は限定的との前提を置くものが多いが、やはりリスクは「新型コロナウイルスの感染拡大の第2波、第3波が到来し、自粛要請、緊急事態宣言の発令によって経済活動が再び停滞すること」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）である。また、そのほかにも、21年に延期された東京オリンピック・パラリンピックの中止や、「米中貿易摩擦問題は一時休戦状態にあるが、ウイルスの発生源や感染拡大防止にかかる対応を巡って米国は中国への圧力を強めていることから対立が激化する恐れがあり、留意する必要がある」（富国生命保険）など、米中関係の悪化も見通しの下振れリスクとして挙げられた。

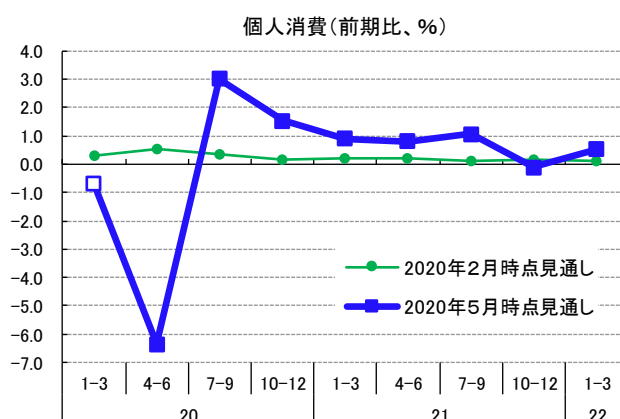
2月に想定されていた以上の新型コロナウイルス感染拡大により、日本経済は2020年度は大幅な落ち込みが予想されている。2021年度は持ち直しが見込まれているが戻りは限定的なものとなるとの見方がコンセンサスだ。

以下では需要項目別に、エコノミストの見方を概観していく。

① 個人消費

20年1-3月期の個人消費は前期比▲0.7%と、2四半期連続の減少となった。新型コロナウイルス感染拡大に伴う娯楽施設などの営業自粛や不要不急の外出を控える動きを受け、サービス消費を中心に大幅に落ち込んだ。

4-6月期については、「個人消費はリーマンショックや東日本大震災直後を超える大幅な減少となる公算が大きい」（信金中央金庫 地域・中小企業研究所）など、大幅な落ち込みが予想されている。その後についても、「20年春闘は前年を下回った可能性が高いほか、夏季賞与も厳しい結果が見込まれるなど、家計の所得環境は厳しくなっている」（農林中金総合研究所）ことや、「政府による「新しい生活様式」の推奨など、緊急事態宣言解除後にも人の移動の制限や自粛がしばらく継続すると予想され、個人消費の重荷となる」（浜銀総合研究所）など、個人消費を取り巻く環境は厳しいとの見方が多い。「自粛ムードの残存や雇用所得環境の悪化が重石となり、新型コロナ流行前の水準を下回る状態が長期化する見通し」（日本総合研究所）と、個人消費の停滞は長期化するとの見通しだ。

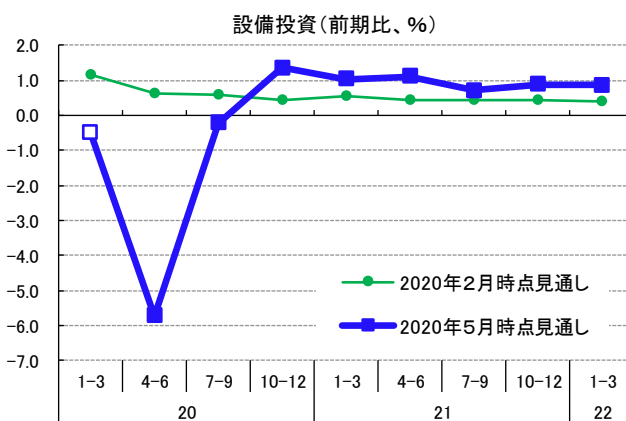


(※) 四半期毎見通しを発表している機関(2月調査は16社(うち9社が22年1-3月期までの四半期見通し公開)、5月調査は14社(うち5社が22年1-3月期までの四半期見通し公開))の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

② 設備投資

20年1-3月期の設備投資は前期比▲0.5%と2四半期連続の減少となった。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、設備投資を見送る動きがみられたことなどから、前期比で減少となった。

先行きについては、「企業収益の大幅な悪化によってキャッシュフローの水準が大きく下がれば、設備投資の抑制姿勢が強まることは避けられず、企業収益が増加に転じた後も設備投資が上向きまでには時間を要するだろう」（ニッセイ基礎研究所）など、設備投資の持ち直しには時間がかかるとみられている。「在宅勤務の拡大を受けた情報化関連投資などの構造的な設備投資ニーズや3月から国内でもサービスが開始された5G関連の投資ニーズはある。新型コロナウイルスの感染拡大による先行きの不透明感が解消されれば、これらの投資ニーズが設備投資を下支えする一因となるが、設備投資全体としては、減少するだろう」（三菱総合研究所）と、一部増勢が続く投資もあるとみられるが、全体では低調な推移となる見通しだ。

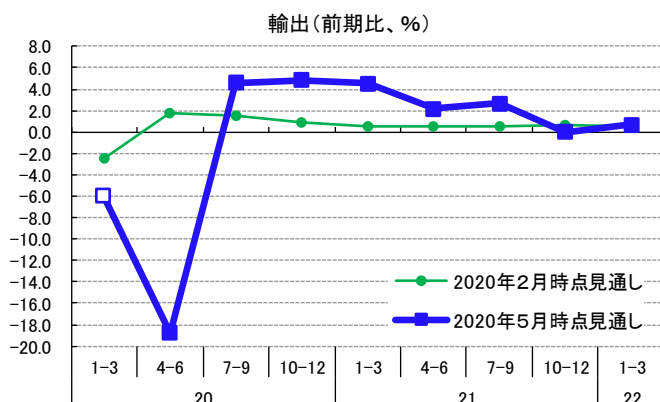


(※) 四半期毎見通しを発表している機関(2月調査は16社(うち9社が22年1-3月期までの四半期見通し公開)、5月調査は14社(うち5社が22年1-3月期までの四半期見通し公開))の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

③ 輸出

20年1-3月期の輸出は前期比▲6.0%と大きく減少、3四半期連続のマイナスとなった。世界経済の悪化で財輸出が減少したことに加え、訪日外客数の急減を受け、サービスの輸入も大きく落ち込んだ。

先行きについても、厳しい状況が続くとの見方が多く、特に4-6月期は前期比▲20%近い落ち込みが予想されている。「これまで好調を維持してきたインバウンド消費は大幅な減少が不可避」（三菱総合研究所）であることや「グローバルバリューチェーンの毀損による供給能力の縮減、所得や利益の減少による家計や企業の需要消失、国際的な人やモノの流れが停滞した状態の定着などにより、日本の輸出入とも両建てで一層の下押しを強いられる」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）と、停滞は長期化する見通しだ。

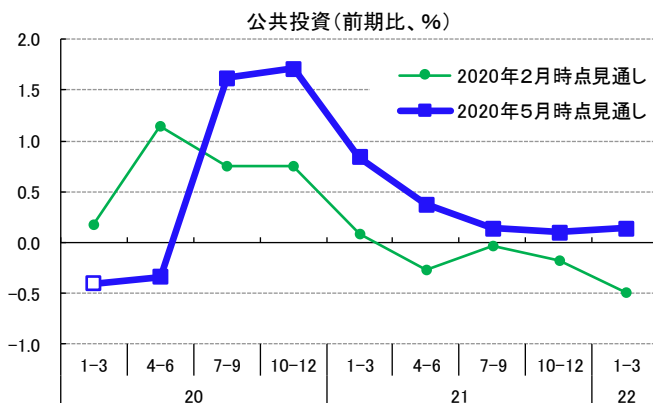


(※) 四半期毎見通しを発表している機関(2月調査は16社(うち9社が22年1-3月期までの四半期見通し公開)、5月調査は14社(うち5社が22年1-3月期までの四半期見通し公開))の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

④ 公共投資

20年1-3月期の公共投資は前期比▲0.4%となり、公共工事の一巡などを受けて、5四半期ぶりの減少となった。

先行きは、「引き続き防災などの国土強靱化に向けた公共工事の進捗が期待される」（富国生命保険）ことなどから、公共投資は底堅い推移が見込まれる。また、「4月に策定された「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」の効果もあり、2020年度を通じて景気を下支えすることが期待される」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）など、今後も一定の景気下支え要因となるとみられている。



(※) 四半期毎見通しを発表している機関(2月調査は16社(うち9社が22年1-3月期までの四半期見通し公開)、5月調査は14社(うち5社が22年1-3月期までの四半期見通し公開))の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

○20年度の消費者物価上昇率はマイナスの見通し、20年度、21年度ともに低調な推移が続く見通し

消費者物価指数(生鮮食品除く総合、消費税含む)の予測の平均値は、2020年度が前年度比▲0.5%(2月時点見通し:同+0.5%)、2021年度が同+0.3%(2月時点見通し:同+0.5%)となった。見通しについて、2020年度、21年度ともに予測は下方修正、20年度の物価上昇率はマイナスの予想となった。

先行きは、「原油価格の下落がタイムラグ(時間差)をもって電力などエネルギー価格の押下げ要因になる」(信金中央金庫 地域・中小企業研究所)ことや、「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」(ニッセイ基礎研究所)ことなどから、低調な推移が続くとみられている。20年度、21年度ともに日銀が目標とする2%の物価上昇率目標の達成は非常に困難であり、20年度については「デフレに逆戻りする見通し」(東レ経営研究所)である。

第一生命経済研究所の見通しについては、Economic Trends「日本経済見通し(2020・2021年度)」(5月18日発表)をご参照ください。

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。