

国内外経済の動向

日本経済の景気持ち直しは緩慢に

【ポイント】

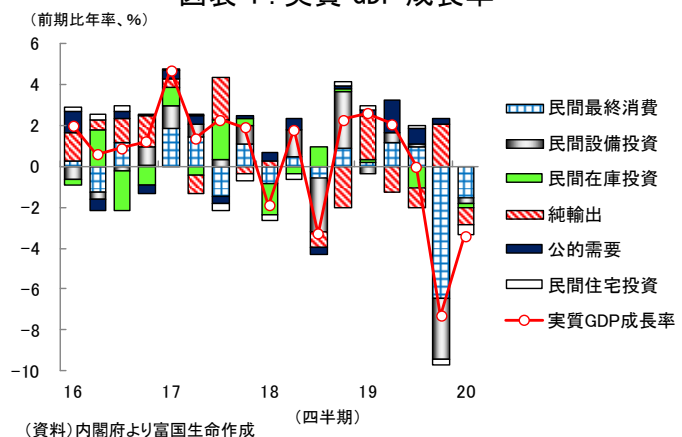
1. 日本経済は、昨年10月の消費増税後の落ち込みに、新型コロナウイルス感染拡大の影響が加わり、内外需ともに厳しい状況にあるが、2020年4～6月期は一段の落ち込みが避けられない。緊急事態宣言の発令とそれに伴う営業時間短縮・休業の要請を受けて、消費者の外出自粛の動きが一層強まったことから個人消費はさらに悪化する見込みである。また、企業業績の悪化が企業の設備投資意欲の一段の低下につながるほか、世界的な需要の減退により輸出は急減すると見込まれる。
2. 緊急事態宣言が解除され自粛要請が緩和され始めており、7～9月期以降、景気は持ち直しに向かうとみられるが、雇用環境の悪化が個人消費回復の抑制要因になることなどから緩慢な動きにとどまり、V字型の回復は期待できない。感染が拡大する前のGDP水準を回復するには2023年頃までかかるだろう。

当社では、2020年1～3月期のGDP統計を踏まえて、2020・2021年度日本経済見通しを改訂した。本稿では、日本経済の現状と見通しについて主な需要項目を中心にまとめる。

1. 2020年1～3月期は2四半期連続のマイナス成長

2020年1～3月期の1次速報値によると、実質GDP成長率は前期比▲0.9%、年率換算▲3.4%と2四半期連続のマイナス成長となった（図表1）。需要項目別にみると、民間最終消費が同0.7%減と、10～12月期に消費増税に伴う駆け込み需要の反動減から大きく落ち込んだ後にもかかわらず、新型コロナウイルスの感染拡大を受けたテーマパークなどの営業自粛やイベント中止、外出の手控えなどの影響からサービスを中心に更に減少した。住宅投資は同4.5%減と、持家を中心に駆け込み需要の反動減などにより2四半期連続の減少となった。また、設備投資は同0.5%減と景気の先行き不透明感などから投資を先送りする動きが広がり2四半期連続で減少し、在庫投資の寄与度も同▲0.0ポイントとなるなど、民間内需は総崩れとなった。公的需要については、公的固定資本形成が同0.4%減と5四半期ぶりの減少となった一方、政府消費は同0.1%増と4四半期連続で増加した。輸出は海外経済の減速や感染拡大が先行した中国の工場停止によるサプライチェーンの混乱などにより同6.0%減、輸入が同4.9%減となったことで、外需寄与度は同▲0.2ポイントとなった。このように日本経済は、昨年10月の消費増税後の落ち込みに、新型コロナウイルス感染拡大の影響が加わり、内外需ともに厳しい状況となっている。

図表1. 実質GDP成長率



2. 4～6月期は一段と落ち込むものの、7～9月期以降は持ち直しに向かう

2020年4～6月期は一段の落ち込みが避けられない。緊急事態宣言の発令とそれに伴う営業時間短縮・休業の要請を受けて、消費者の外出自粛の動きが一層強まったことから個人消費はさらに悪化する見込みである。また、企業業績の悪化が企業の設備投資意欲の一段の低下につながるほか、世界的な需要の減退により輸出は急減すると見込む。

5月14日以降、緊急事態宣言が順次解除され、5月25日には残りの5都道府県も解除されるなど、自粛要請緩和の動きが始まっている。感染拡大は2020年4～6月期をピークとして収束に向かい、7～9月期以降は、徐々に経済活動の正常化が進むなかで景気は持ち直しに向かうとみられる。ただし、自粛要請などの緩和は段階的に行わざるを得ないほか、既に雇用環境に悪化がみられることから、V字型の回復は期待できない。

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大や緊急事態宣言の発令の影響などを踏まえ、2020年度の実質GDP成長率は前年比▲5.3%、2021年度は同+2.4%と予測している(図表2)。2020年度は前回予測(2月)から大幅に下方修正する一方、2021年度は反動増が見込まれるため上方修正している。なお、四半期ごとの成長率予測としては、2020年4～6月期に前期比年率▲18.1%と大幅なマイナス成長となった後、7～9月期が同+3.2%、10～12月期が同+4.2%、2021年1～3月期が同+2.5%とやや高め成長率となり、以降は成長率が緩やかに鈍化していくと予測している。2020年前半の落ち込みからの反動を割り引いてみれば、景気回復は緩慢なものにとどまる可能性が高く、感染が拡大する前のGDP水準を回復するには2023年頃までかかるだろう。

図表2. 日本経済の見通し

	2019 年度 実績	(前年比、%)	
		2020 年度 予測	2021 年度 予測
名目国内総生産(兆円)	552.1	531.2	544.7
	0.7	▲3.8	2.6
実質国内総生産(兆円)	533.1	504.7	516.8
	▲0.1	▲5.3	2.4
内 需	0.1	▲4.0	2.3
民間需要	▲0.5	▲4.4	1.9
民間最終消費	▲0.6	▲5.1	2.8
民間住宅投資	0.3	▲9.0	1.3
民間設備投資	▲0.9	▲8.3	2.5
公的需	0.6	0.3	0.4
政府最終消費	2.4	1.1	1.5
公的固定資本形成	3.3	1.6	1.8
財貨・サービスの純輸出	▲0.2	▲1.1	0.0
財貨・サービスの輸出	▲2.7	▲21.1	9.6
財貨・サービスの輸入	▲1.7	▲14.4	8.6

注1. 実質値は2011暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、純輸出は寄与度

3. 主な需要項目の見通し

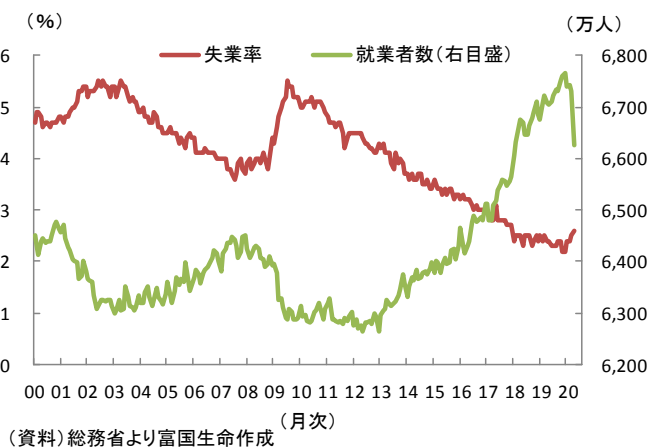
(1) 個人消費は4～6月期に一段と減少後、持ち直すが雇用・所得環境の悪化が重石に

4～6月期の個人消費は一段の落ち込みが避けられない。4月に緊急事態宣言が発令されて以降、店舗の休業や営業時間短縮といった動きが一段と広がり、消費者の自粛姿勢も一層強まった。例年消費が活発となるゴールデンウィークも緊急事態宣言下で帰省や旅行が抑制された。外出機会が減少した結果として、ネット通販の利用が増加し、出前や電子書籍、ゲームといった巣ごもり需要は高まっているものの、総じてみれば、不要不急の消費やサービスの利用が抑制されることで個人消費は更に減少すると予想される。

一方、自粛要請が緩和されるなど経済活動の正常化に向けた動きが始まっており、7～9月期以降の個人消費は持ち直しに向かうとみられる。ワクチンが存在しない状況のもとでは、感染再拡大リスクが残るため、社会的距離の確保などの感染拡大防止が引き続き求められ、営業自粛要請の緩和などは段階的なものにとどまるとみられるほか、新型コロナウイルス感染に対する心理的な不安感が消費者の積極的な外出や購買行動を抑制する要因と

なる可能性もある。また、雇用・所得環境の悪化が重石になるだろう。総務省公表の労働力調査によれば、4月の就業者数は前月比107万人減と単月では1963年1月以来の大幅減となった(図表3)。失業率は2.6%と前月から0.1ポイントの悪化にとどまったが、これは職を失った人の多くが労働市場から退出した形となり、失業者数が同7万人の増加にとどまったためである。また、4月は潜在的な失業者ともいえる休業者¹が過去最多となる597万人(前年比420万人増)、就業者数(6,628万人)の約9%にまで急増するなど、雇用情勢は急激に弱まっており、当面の間は企業業績の悪化がタイムラグをもって雇用環境に表れていく。消費マインドは抑制された状況が続くとみられることから、個人消費の持ち直しは緩慢なものにとどまるだろう。

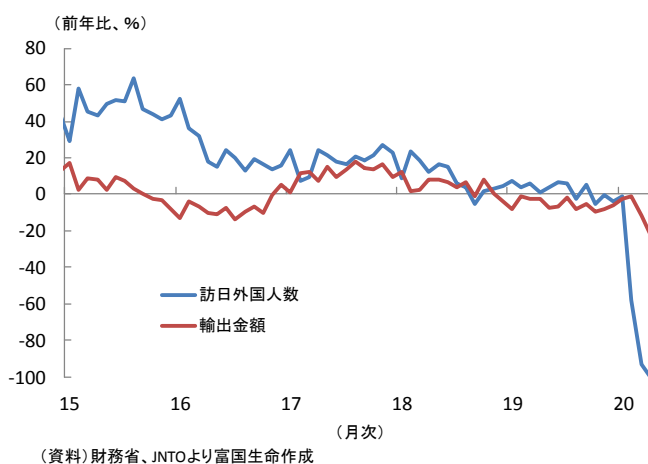
図表3. 失業率、就業者数の推移



(2) 輸出は世界的な需要減退により急減

4~6月期については、欧米を中心とした都市封鎖の影響が最も大きく顕在化することから財、サービスともに輸出は大幅に減少する見通しである。2020年初め頃は米中貿易摩擦の一時合意やITサイクルの底打ちなどから輸出環境の改善が期待されたが、新型コロナウイルスの感染拡大が先行した中国の工場停止などによるサプライチェーンの混乱が影響し減少傾向が続いた。また、入国制限措置などによる訪日客の減少により、サービス輸出に計上されるインバウンド消費も大幅に落ち込んだ。3月以降は世界的に感染が拡大し、欧米など都市封鎖が実施されたことなどから世界的に需要は減退しており、直近で公表された4月の輸出金額は前年比21.9%減と前月から減少幅が拡大し、訪日外国人数も同99.9%減とほぼゼロとなっている(図表4)。

図表4. 輸出金額、訪日外国人数の推移



2020年後半以降の輸出は、世界経済が回復に向かうなかで増加傾向になると予測しているが、そのペースは緩慢なものにとどまるだろう。世界経済は各国における大規模な財政政策や、利下げ・量的緩和などの強力な金融緩和政策が下支えとなるが、感染再拡大の

リスクから制限措置の解除は段階的なものになるとみられるほか、既に各国では雇用環境が大幅に悪化していることもあり、経済活動の正常化には時間を要するためである。出入国制限の解除は慎重にならざるを得ず、インバウンド消費の早期回復は期待薄であろう。

¹ 休業者とは、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、あるいは、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。

(3) 設備投資は大きく落ち込むと予想

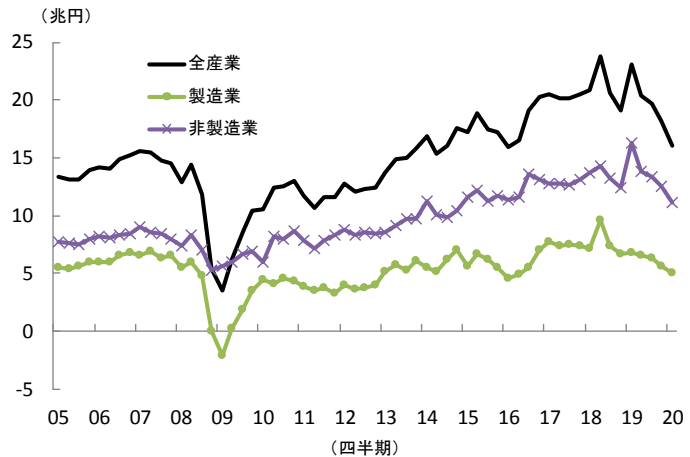
実質設備投資は、2019年7～9月期までは緩やかな増加傾向にあったが、10～12月期が前期比4.8%減となり、1～3月期も同0.5%減と減少が続いた。景気の先行き不透明感から投資を手控える動きが広がったとみられる。

今後の設備投資は大きく落ち込むだろう。新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、国内外の景気は先行き不透明感が非常に強まり、企業収益も急速に悪化する見通しである。法人企業統計によれば、2020年1～3月期の全産業（金融業、保険業除く）の売上高は前年比3.5%減、経常利益は同32.0%減と3四半期連続の減収減益となった。先行き、4～6月期の企業収益は製造業、非製造業ともに厳しい状況が見込まれる（図表5）。

前述のとおり、製造業においては、欧米などの都市封鎖による経済活動の停滞に伴う外需の落ち込みの影響が企業業績に色濃く表れる。また、非製造業においても、緊急事態宣言等を受けた営業自粛、外出抑制などにより、鉄道・航空などの運輸業・郵便業、飲食・宿泊サービス業、娯楽業といった対個人サービス業を中心に減収減益は避けられない。

設備投資の先行きはこうした企業収益の悪化の影響を強く受ける。新型コロナウイルスの影響によって企業収益の見通しがたたないなかでは、企業は設備投資計画を見直し、当面は不急の投資を手控え・先送りする姿勢を強める可能性が高い。省力化・効率化投資に対する需要は底堅いとみられるが、企業のキャッシュフローは急減するなか、能力増強投資は期待できず、当面は最低限必要な設備の維持・更新投資が中心になるだろう。

図表5. 経常利益の推移



(資料)財務省より富国生命作成

4. 懸念される新型コロナウイルスの感染再拡大リスクと米中対立リスク

前述の通り、2020年度の日本経済は大幅なマイナス成長になると見込んでいるものの、更なる下振れリスクは大きい。

最大のリスク要因は新型コロナウイルスの感染再拡大である。一部の国では新規感染者数の鈍化を受けて経済活動を再開する動きがみられ始め、日本においても緊急事態宣言が解除されるなど自粛要請の緩和が始まっている。しかし、拙速な制限措置の緩和は感染の再拡大をもたらす恐れがある。実際、早期に行動制限の緩和に踏み切ったイランで新規感染者数の増加が確認されている。日本国内はもとより、世界経済への影響が大きい欧米諸国や中国で再び拡大すれば、世界的な需要低迷や国際的な人の移動制限措置の継続により景気後退局面が長引くリスクがある。

また、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もあり、留意する必要がある。

(財務企画部 大野 俊明)