

国内外経済の動向

新型コロナウイルスの影響で下振れる日本経済

【ポイント】

1. 2020年1~3月期の日本経済は、新型コロナウイルスの影響に伴うインバウンド需要の減少や、サプライチェーンの混乱による輸出減少に加え、国内感染拡大を受けた自粛ムードの広がりによって個人消費が落ち込み、2四半期連続のマイナス成長を予測する。
2. 4~6月期での新型コロナウイルス問題の収束を前提とすれば、2020年度入り後も新型コロナウイルスの影響は残るためV字回復とはいかないが、東京五輪・パラリンピック開催に伴う需要増加などもあり、緩慢ながら持ち直しの動きになるだろう。
3. 最大の不確定要素は新型コロナウイルスの感染拡大であり、長期化・深刻化すれば、企業業績の下振れが雇用・所得環境の悪化や設備投資意欲の一段の落ち込みにつながりかねず、大きな影響を受けているサービス業や小売業、製造業などで企業の倒産が広がることも懸念される。

当社では、2019年10~12月期のGDP統計を踏まえて、2019・2020・2021年度日本経済見通しを2月20日に改訂したが、その後の新型コロナウイルスの国内感染拡大とそれに伴う自粛ムードの広がりが想定以上に経済活動を下押ししている。本稿では3月9日公表の2次速報値の結果も踏まえ、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. 2019年10~12月期のGDPは大幅な落ち込み

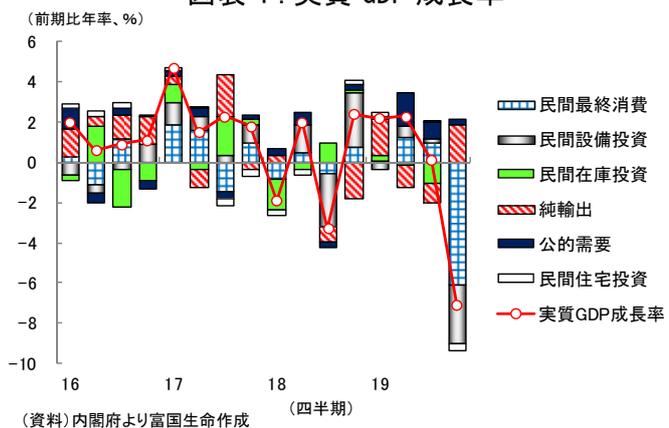
2019年10~12月期の2次速報値によると、日本の実質GDP成長率は前期比▲1.8%、年率換算▲7.1%と、法人企業統計の結果を受けて設備投資の減少幅が拡大したことなどにより、1次速報値（前期比▲1.6%、年率▲6.3%）から下方修正された（図表1）。

需要項目別にみると、公的需要を除いて民間需要は総崩れという状況に変化はない。個人消費は前期比2.8%減と、消費税率引上げに伴う家計負担の増加や駆け込み需要の反動減に加え、台風や暖冬の影響もあって大幅に落ち込んだほか、住宅投資も持家を中心とした駆け込み需要の反動減などにより2四半期ぶりの減少となった。また、設備投資は米中貿易摩擦などに伴う景気の先行き不透明感など

から3四半期ぶりに減少した。一方、公的需要は2019年度当初予算が積み増されていることなどから公的固定資本形成、政府消費ともに増加した。純輸出については、輸入の減少によりプラス寄与となったが、輸出は海外経済の減速を背景として低調な推移が続いた。

このように10~12月期は外需の低迷に消費増税や天候不順の影響が加わり大きく落ち込んだが、2020年入り後はさらに新型コロナウイルスの感染拡大に伴う下振れ圧力に晒されている。

図表1. 実質GDP成長率



2. 新型肺炎の影響で景況感は震災以来の低水準

新型肺炎の感染拡大によって、街角の景況感が急速に悪化している。景気に敏感な業種・職種の経営者や現場の担当者を対象に実施される景気ウォッチャー調査によると、2月の景気の現状判断DIは前月から大幅に低下し27.4と東日本大震災直後にあたる2011年4月(23.9)以来の低水準となった(図表2)。また、先行き判断DIも前月差17.2ポイント低下の24.6と大きく低下した。同調査は2月25～29日の期間に実施されたものであり、新型肺炎の感染拡大への警戒感が急激に高まったことが反映されている。業種別では飲食、小売、サービスが特に大きく落ち込んでおり、感染拡大の収束時期が見通せないことに不安感を強めている模様である。

政府は2月25日に「新型コロナウイルス感染症対策の基本方針」を公表し、2月26日には安倍首相が新型コロナウイルス感染症対策本部を開き、全国的にイベントの中止や延期、規模縮小を要請した。さらに2月27日には全国の小・中・高等学校、特別支援学校の臨時休校を要請した。これらを受けて、実際に各種スポーツイベントや文化イベントの中止・延期、レジャー施設やスポーツジムなどの営業自粛、百貨店やショッピングモールなど多くの人が集まる施設の営業時間短縮といった措置がとられている。また、企業の感染防止対策としての在宅勤務やテレワークの実施もあって人の移動は抑制され、大規模なセミナーや会議、宴会なども自粛されていることなどから経済活動は大幅に縮小している。

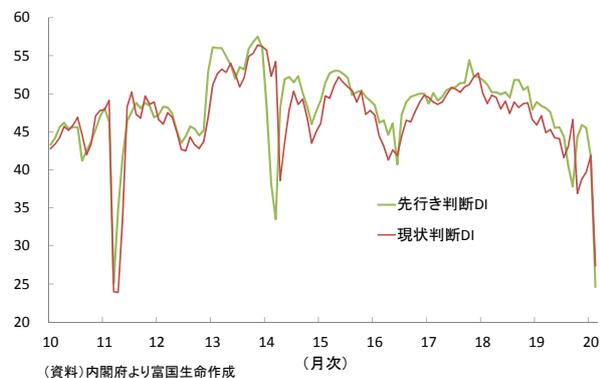
また、インバウンド需要が落ち込んでいることも景況感を大きく下押ししている。2019年の訪日外国人客数は3,188万人と、東日本大震災後の2012年(836万人)の約4倍、SARS(重症急性呼吸器症候群)が流行した2003年(521万人)の約6倍の水準にある(図表3)。2019年の訪日客のうち中国からの訪日客は959万人と全体の約3割、韓国は日韓関係の悪化から減少したものの558万人と2割程度を占める。旺盛なインバウンド需要に支えられてきた観光業や飲食業などへの影響は当時よりも格段に大きい。さらに3月9日からは中国と韓国からの入国制限が強化されており、一段と厳しい状況に置かれそうである。

3. 新型肺炎の影響で2四半期連続のマイナス成長、その後は緩慢な持ち直し

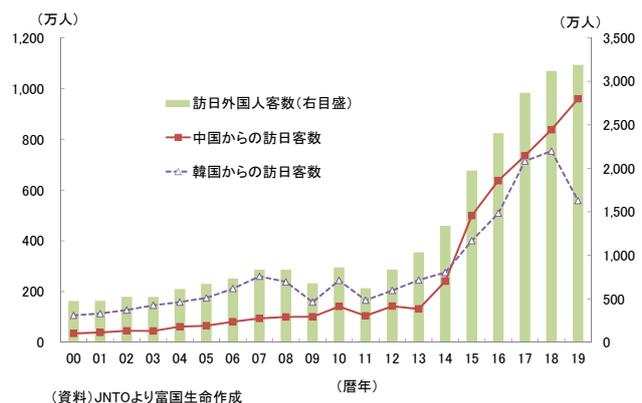
日本の実質GDP成長率は2019年度：▲0.1% (2月時点予測：+0.2%)、2020年度：▲0.3% (同：+0.2%)、2021年度：+0.8% (同：+0.8%)と予測しており、2月時点の予測から下方修正した(図表4)。

2020年1～3月期については、新型肺炎の影響に伴うインバウンド需要の減少や、サブ

図表2. 景気ウォッチャー調査



図表3. 訪日外国人客数の推移



ライチェーンの混乱による輸出減少などが一時的な下押し要因となることで、2月時点の予測でも小幅ながら2四半期連続のマイナス成長になると見込んでいた。しかし、今回予測では、その後の国内感染者数の拡大を受けた自粛ムードの広がりを踏まえて個人消費の見方を大きく下方修正している。また、不透明感が強まるなかで設備投資も様子見姿勢が広がる可能性があり、内外需ともに弱い動きとなろう。そのため1~3月期の成長率は年率▲3%超と予測を下方修正しており、年度ベースでもマイナスでの着地を見込んでいる。

4~6月期での新型肺炎問題の収束を前提とすれば、2020年度入り後も新型肺炎の影響は残るためV字回復とはいかないが、緩慢ながら持ち直しの動きとなろう。個人消費は政府の消費増税後の需要喚起策などが支えになるほか、東京五輪・パラリンピックに関連した需要増加もあり、自粛ムードが解消されていくなかで、持ち直しの動きになると見込んでいる。ただし、所得環境の改善が限られるなか、その動きは緩慢なものにとどまろう。また、輸出の不振などから製造業を中心に設備投資は伸び悩むとみられるものの、防災など国土強靱化に向けた公共投資は底堅く推移しよう。ただし、消費増税および新型肺炎の影響を受けた2019年度後半の経済水準の落ち込みが大きいことから、2020年度中にその落ち込みを取り戻すには至らず、マイナス成長になると予想する。

2020年度後半以降は、東京五輪・パラリンピック需要の剥落や消費増税後の需要喚起策の終了によりやや減速するものの、世界経済の緩やかな回復とともに輸出が持ち直すとみられることから、緩やかなプラス成長を辿ると予想する。

4. 主な需要項目の見通し

(1) 消費増税に伴う家計負担の増加と自粛ムードが個人消費の重石に

10~12月期の民間最終消費支出は前期比2.8%減と大幅な減少に転じた。軽減税率制度の導入やキャッシュレス決済のポイント還元といった需要喚起策が一定の下支えになったものの、消費増税に伴う家計負担の増加や駆け込み需要の反動減に加え、台風や暖冬の影響もあって大きく落ち込んだ。2019年7~9月期が同0.5%増と前回の増税前(2014年1~3月期:前期比2.0%増)より駆け込み需要が小さかった割には落ち込みが大きく、天候不順の影響を割り引いても、個人消費の基調は前回の増税時よりも弱いといえる(図表5)。さらに1~3月期の個人消費については、新型肺炎の影響に伴う自粛ムードの広がりが下押し要因となっている。各種イベ

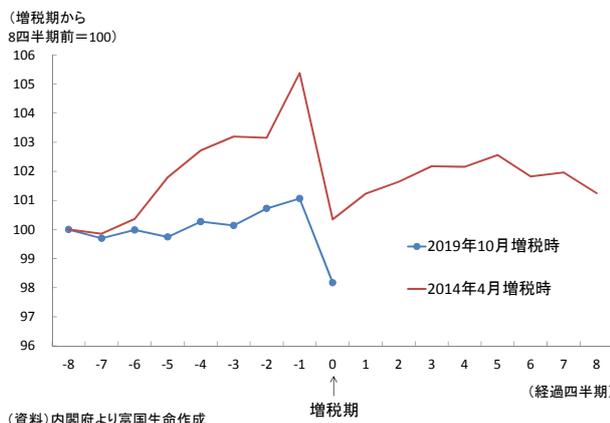
図表4. 日本経済の見通し

	(前年比、%)			
	2018年度実績	2019年度見込	2020年度予測	2021年度予測
名目国内総生産(兆円)	548.4	552.6	554.0	560.0
	0.1	0.8	0.1	1.1
実質国内総生産(兆円)	533.6	533.3	531.6	536.0
	0.3	▲0.1	▲0.3	0.8
内 需	0.4	0.2	▲0.4	0.7
民間需要	0.2	▲0.5	▲0.7	0.5
民間最終消費	0.1	▲0.6	▲0.9	0.8
民間住宅投資	▲4.9	1.2	▲2.2	▲0.2
民間設備投資	1.7	▲0.5	▲1.0	1.3
公的需要	0.2	0.7	0.4	0.2
政府最終消費	0.9	2.6	1.3	0.8
公的固定資本形成	0.6	3.7	1.8	0.9
財貨・サービスの純輸出	▲0.1	▲0.3	0.0	0.1
財貨・サービスの輸出	1.6	▲2.2	1.0	3.1
財貨・サービスの輸入	2.2	▲0.6	0.8	2.6

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

図表5. 家計最終消費支出



ントの中止・延期やレジャー施設の休園、外出の手控えや宴会や懇親会の自粛などにより、サービスを中心に個人消費は落ち込むことが見込まれる。

その後は、引き続きキャッシュレス決済のポイント還元、プレミアム付き商品券といった政府の需要喚起策が支えとなるほか、増税後の反動減や自粛ムードの影響からのリバウンドもあって持ち直しの動きが想定される。また夏場には東京五輪・パラリンピックに関連した宿泊や飲食といった需要が盛り上がることも期待される。ただし、ベースとなる個人消費の基調の弱さは変わらないとみており、東京五輪が終了する2020年度後半以降は、増税後の需要喚起策が期限切れを迎えるなかで増勢が弱まることが想定される。2020年9月から2021年3月にマイナンバーカードを活用したポイント還元策の導入が決まっているが、2020年6月に期限を迎える現行のキャッシュレス決済のポイント還元策と比べると予算規模は見劣りする。所得環境については、2020年の春闘賃上げ率が前年の賃上げ率(2.18%)を大きく下回る可能性が高い。企業業績は消費増税の影響や輸出の低迷に新型コロナウイルスの影響が加わって厳しい状況にあり、賞与の増加も期待薄である。このように所得環境の改善が限られるなか消費マインドは抑制された状況が続くだろう。

(2) 輸出は新型コロナウイルスの影響で当面低調な推移、年度後半にかけては幾分持ち直し

10~12月期の実質輸出は前期比0.1%減と2四半期連続の減少となり弱い動きが続いている。今後の輸出は、新型コロナウイルスの影響で上下に振れるものの、世界経済の成長ペース鈍化を映して基調としては低調な推移を辿るだろう。1~3月期の輸出は新型コロナウイルスの影響で大幅に減少することが見込まれる。中国の工場の操業停止などによるサプライチェーンの混乱が影響し中国向けを中心に落ち込んだとみられる。また、サービス輸出に計上されるインバウンド消費も、大きな需要が期待できるはずの春節の時期に中国で団体旅行が制限されたこと、さらには3月9日から中国、韓国からの入国制限が強化されていることから大きく減少すると見込まれる。一方、中国では依然としてフル稼働には至らないものの順次操業が再開されており経済活動が正常化に向かいつつある。当面は新型コロナウイルスの影響に伴うサプライチェーンの混乱などは輸出の下押し要因として残るものの、問題が4~6月期に収束に向かうとの前提に立てば、2020年度後半以降、世界経済が各国の金融緩和政策や財政政策に支えられ緩やかに回復に向かうなか、輸出は幾分伸び率を高めていくと予想する。

5. 懸念される新型コロナウイルスの感染拡大の長期化・深刻化による影響

最大の不確定要素は新型コロナウイルスの感染拡大である。現時点において発生源である中国では新規感染者数の増加ペースが落ち着きをみせる一方、イタリアをはじめとして世界各地で猛威を振っている。日本においては感染拡大ペースの急激な高まりはみられていないが、依然として予断を許さない状況にある。

日本政府は3月10日に、休校の影響を受ける保護者を雇う企業への助成金や中小企業を対象とした資金繰り支援などの緊急対策を発表する一方、全国の大規模なイベント自粛をさらに10日程度継続するよう要請した。こうした自粛ムードの広がりなどが経済に与える影響は大きく、感染拡大が長期化・深刻化すれば企業業績の下振れが雇用・所得環境の悪化や設備投資意欲の一段の落ち込みにつながりかねず、大きな影響を受けているサービス業や小売業、製造業などで中小企業を中心に倒産が広がることも懸念される。

(財務企画部 大野 俊明)