



2020～2021年度の国内経済見通し

—実質成長率は20年度▲4.9%、21年度+2.5%と予測—

主席研究員 木下 茂

目 次

- | | |
|--------------------------------|-----------------|
| 1. 厳しさを増す日本景気 | 5. 個人消費 |
| 2. 政府は大規模な経済対策を決定、日銀も追加緩和に踏み切る | 6. 設備投資 |
| 3. 直近では感染者数拡大に歯止め、経済活動再開へ | 7. 公共投資 |
| 4. 足元の動向と2021年度までの展望 | 8. 世界経済の状況と輸出動向 |
| | 9. インフレの動向 |

1. 厳しさを増す日本経済

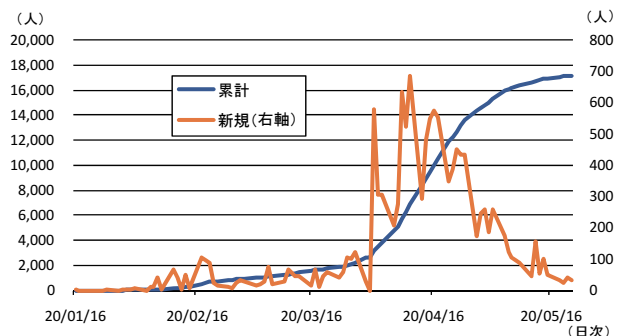
新型コロナウイルス感染拡大とそれに伴う経済活動の萎縮から、日本経済は新年度に入って一段と厳しさを増している。当初はインバウンド需要の急減が危惧されていたが、3月下旬に東京都知事により不要不急の外出自粛要請がなされたこと、4月上旬に東京など7都府県を対象として緊急事態宣言が発令されたことなどを受け、旅行、外食、イベントなどが手控えられたため、飲食、宿泊、小売などの産業に対する需要が広範に落ち込む結果となった。

その後、緊急事態宣言の範囲は全都道府県に拡大され、当初は5月6日までとされていた期限も5月末までの延長が決定されたほか、大型連休中でも感染防止の観点から不要不急の外出や接触などの自粛が強く要請されていたこともあり、国内景気は1～3月期に続いて4～6月期も大きく落ち込むものと見込まれている。

2. 政府は大規模な経済対策を決定、日銀も追加緩和に踏み切る

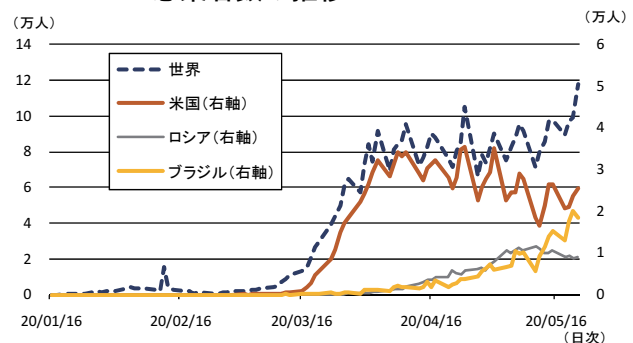
こうした状況下、政府は4月7日に企業の

(図表1) 国内の新型コロナウイルス感染者数の推移



(注) リフィニティブのデータより作成

(図表2) 世界及び主要国の新型コロナウイルス感染者数の推移



(注) リフィニティブのデータより作成



資金繰り対策や収入が急減した中小企業・世帯への支援を骨子とする事業規模108.2兆円の「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」を閣議決定した。家計への支援策として、当初は世帯主の収入が大きく減少した世帯に30万円の給付を行うとしていたが、その後4月27日に全国民に対し一人10万円を給付する内容に変更された(事業規模117.1兆円に拡大)。

この間日本銀行も3月と4月の金融政策決定会合で金融緩和策を決定している。3月16日の臨時金融政策決定会合では企業の資金繰りを支援するため、企業金融支援特別オペ(民間企業債務を担保に最長1年の資金を金利ゼロ%で供給)を導入したほか、CP・社債買い入れの増額やETF・J-REITの買い入れ目標引き上げを決定した。さらに4月27日の決定会合では、従来年間80兆円としていた国債買い入れ額の目途の撤廃、CP・社債買い入れの一段の増額、3月に導入した上記特別オペの拡充を決めた。

3. 直近では感染者数拡大に歯止め、経済活動再開へ

政府は5月4日に緊急事態宣言を5月末まで延長することを決定したものの、最近の新規感染者数の動きをみると4月中旬以降拡大に歯止めがかかりつつある(図表1)。こうした状況もあり、政府は14日に東京都、大阪府とその隣接県を除く39県、21日には関西3府県について緊急事態宣言の解除を決定した。これを受けて経済活動が徐々に再開されていくものと見込まれるが、感染再拡大の可能性もあり、事態の注視が必要だろう。

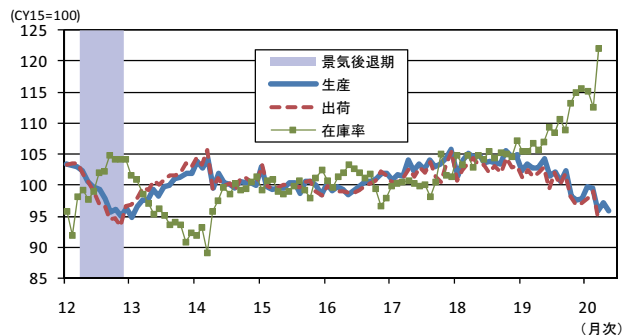
なお、海外の動向をみると、主要先進国では新規感染者数の増加にピークアウトの兆候が出ており、米国や欧州などで外出禁止の解除や店舗の営業再開などが始まっている。一

(図表3) 実質GDPの推移

| | 2019年 | | | | 2020年 |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 1~3月 | 4~6月 | 7~9月 | 10~12月 | 1~3月 |
| 実質GDP | 0.6 | 0.5 | 0.0 | -1.9 | -0.9 |
| [年率換算] | [2.6] | [2.1] | [0.0] | [-7.3] | [-3.4] |
| 民間最終消費 | 0.1 | 0.5 | 0.4 | -2.9 | -0.7 |
| 民間住宅 | 1.5 | -0.3 | 1.2 | -2.5 | -4.5 |
| 民間企業設備 | -0.5 | 0.9 | 0.2 | -4.8 | -0.5 |
| 民間在庫変動 | (0.1) | (0.0) | (-0.3) | (0.0) | (-0.0) |
| 政府最終消費 | -0.2 | 1.5 | 0.7 | 0.2 | 0.1 |
| 公共投資 | 2.3 | 1.7 | 1.0 | 0.5 | -0.4 |
| 純輸出 | (0.5) | (-0.3) | (-0.2) | (0.5) | (-0.2) |
| 輸出 | -1.8 | 0.2 | -0.6 | 0.4 | -6.0 |
| 輸入 | -4.5 | 1.8 | 0.7 | -2.4 | -4.9 |

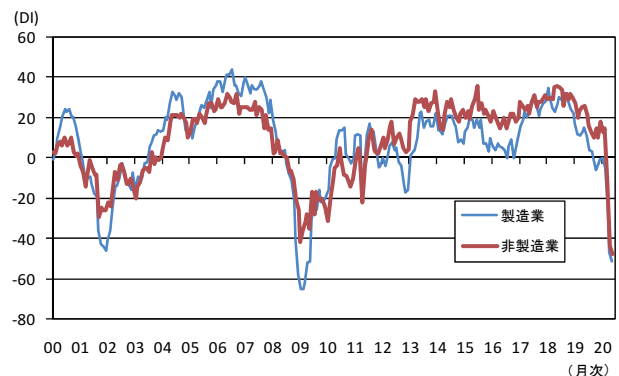
(注1) 民間在庫変動、純輸出は寄与度
(注2) 内閣府のデータより作成

(図表4) 鉱工業生産、出荷、在庫率の推移 (季調値)



(注1) 生産の直近2か月分は予測指数で延長
(注2) 景気後退期は内閣府調べ
(注3) 経済産業省のデータより作成

(図表5) 企業景況感の推移



(注1) ロイター短観・先行きDI
(注2) リフィニティブのデータより作成



方で、新興諸国では依然感染拡大に歯止めがかかっておらず(図表2)、今後の世界経済のリスクとなる可能性がある。

4. 足元の動向と2021年度までの展望

今年1～3月期の実質GDPは前期比-0.9%とマイナス成長となった(図表3)。昨年10～12月期の同-1.9%からはマイナス幅を縮小したものの、2四半期連続のマイナスとなった。新型コロナウイルス感染拡大に伴って消費が落ち込んだほか、海外経済の落ち込みから輸出も減少した。この間の企業の生産動向をみると、3月の鉱工業生産は前月比-3.7%と弱い結果となった(図表4)。もっとも、感染拡大を受けた企業の操業停止の影響は4月以降の数値により大きく出てくることになると思われる。生産予測指数は4月：前月比1.4%増、5月：同1.4%減となっているが、下振れの可能性が大きいだろう。また、月次ベースの企業景況感指数の動きをみると、製造業・非製造業とも3月に急悪化した後、直近5月データも引き続き弱い結果となっている(図表5)。

当面の景気動向を展望すると、新型コロナウイルスの影響から景気は4～6月期に一段と落ち込み、1～3月期に続いてマイナス成長となる見込みである。マイナス幅は4～6月期が最大になるものと想定している。その後は緊急事態宣言の解除等に伴い、景気は夏場以降持ち直しに向かうとみている。実質成長率は今年度-4.9%、来年度は+2.5%になるものと予測する(図表6)。

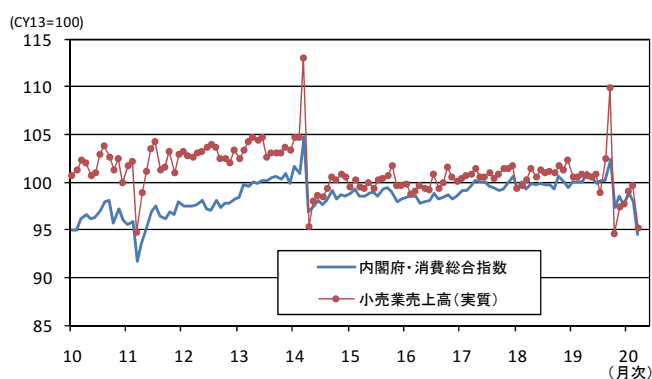
なお、目先新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかかるとしても、当面は感染対策を講じながらの経済活動再開とならざるを得ない。このことは、「コロナ前」と比較して所与の経済資源を十分には活用できない状況が

(図表6) 日本経済見通し総括表

| | 19年度 (実績) | 20年度 (予測) | 21年度 (予測) |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 実質GDP | -0.1 | -4.9 | 2.5 |
| 個人消費 | -0.6 | -4.8 | 3.2 |
| 住宅投資 | 0.3 | -8.0 | -0.4 |
| 設備投資 | -0.9 | -9.8 | 0.2 |
| 政府消費 | 2.4 | 1.9 | 1.8 |
| 公共投資 | 3.3 | 3.2 | 1.1 |
| 輸出 | -2.7 | -14.5 | 10.2 |
| 輸入 | -1.7 | -10.9 | 9.4 |
| 名目GDP | 0.7 | -4.5 | 2.6 |
| GDPデフレーター | 0.8 | 0.4 | 0.1 |
| 生鮮除く消費者物価 | 0.6 | -0.4 | 0.2 |
| 国内企業物価 | 0.2 | -2.6 | 0.3 |
| 名目雇用者報酬 | 1.8 | 0.8 | 1.0 |
| 鉱工業生産 | -3.6 | -6.7 | 1.4 |
| 完全失業率 | 2.4 | 3.3 | 3.6 |
| 新設住宅着工戸数 | 89.0 | 83.9 | 84.3 |
| 経常収支 | 19.8 | 21.5 | 22.2 |
| 米国GDP | 2.3 | -4.4 | 2.9 |
| ユーロ圏GDP | 1.2 | -6.3 | 2.1 |
| 中国GDP | 6.1 | 0.0 | 8.0 |
| 対ドル為替レート | 108 | 105 | 105 |
| 原油輸入価格 | 68 | 45 | 50 |

(注1) 失業率は%、住宅着工は万戸、経常収支は兆円、為替レートは円/ドル、原油価格はドル/バレル、その他は前年比%で表示
 (注2) 米国、ユーロ圏、中国のGDPは暦年
 (注3) INDB、リフィニティブ、その他各種資料より作成

(図表7) 消費指標の推移(季調値)



(注) 内閣府、経産省、総務省のデータより作成

続くことを意味している。さらに、今後感染が再拡大する可能性があるが、仮に各経済主体がこうした期待形成を行っているとする



ば、このこと自体、各主体の抑制的な支出行動継続を通じて消費や企業活動の持ち直しを緩やかにする要因となる。こうした点からも来年度にかけての景気回復ペースにつき慎重にみておく必要があるように思われる。以下では主な項目別に直近の動向と当面の見通しにつき概観する。

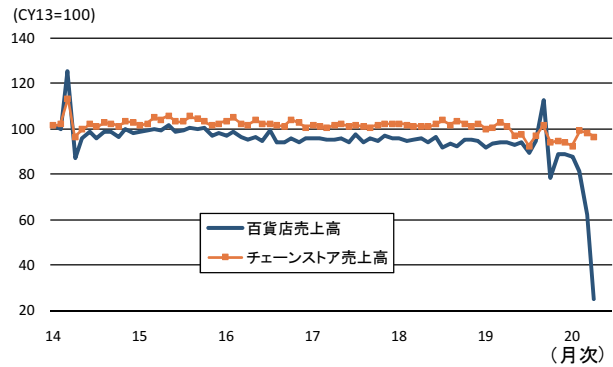
5. 個人消費

今年1～3月期の個人消費は前期比0.7%減となった。昨年10～12月期は消費税率引き上げの影響から2.9%減となっていたが、これに続く減少となった。内訳をみると、国などからの要請により不要不急の外出が控えられたこともあり、サービス消費が大きく減少する一方食品を中心に非耐久財が増加した。

ここで、年明け以降の推移を月次統計でみると(図表7)、少なくとも1月までは持ち直しの動きが出ていたが、3月にかけて外出やイベントの自粛の影響から消費活動が大きく下押しされていることがわかる。また、業態別に販売統計をみると(図表8)、スーパーは足元底堅く推移している一方、百貨店の落ち込みが顕著となるなど対照的な動きとなっている。

続く4～6月期についても4月に入って発動された「緊急事態宣言」の影響から消費活動は一段と委縮したとみられ、落ち込み幅は拡大しよう。夏場にかけては、新型コロナウイルスの影響が徐々に弱まり、消費は持ち直しに向かうと予測している。ただ、春先以降新型コロナウイルス拡大の影響から雇用・所得環境が大きく悪化しており、政府の各種所得支援措置を考慮したとしても、個人消費の下押し要因となろう。

(図表8) 百貨店、チェーンストア売上高の推移 (季調値)



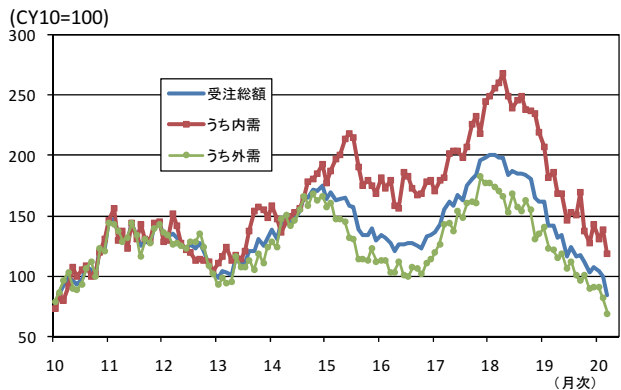
(注1) 季節調整はJ A共済総研
(注2) リフィニティブのデータより作成

(図表9) 設備投資先行指標の推移



(注1) 季調済年率、3か月移動平均
(注2) 内閣府、国土交通省のデータより作成

(図表10) 工作機械受注の推移 (季調値)



(注) 日本工作機械工業会資料より作成



6. 設備投資

今年1～3月期の民間設備投資は前期比0.5%の小幅減少となった。昨年10～12月期の同4.8減からはマイナス幅を縮小した。ここで、関連の月次統計の動きをみると、機械受注などの先行指標は頭打ち気味となっている（図表9）ほか、工作機械受注も足元冴えない動きとなっている（図表10）。

直近の日銀短観（3月調査）によれば、今年度の企業の設備投資計画は初回調査としてはまずまずの滑り出しとなっているが（図表11）、今後は新型コロナウイルスの影響から投資を手控える動きが本格化するとみられる。

7. 公共投資

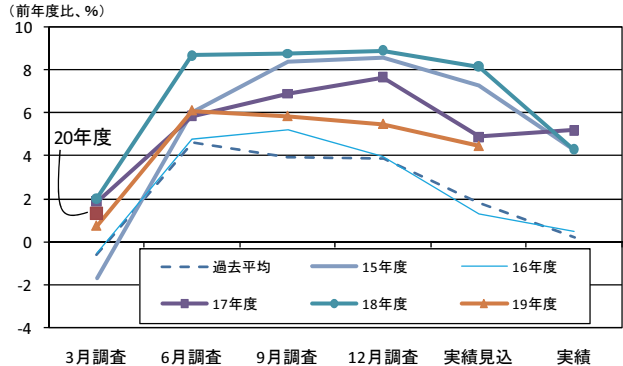
今年1～3月期の公共投資は前期比0.4%の小幅減少となった。月次関連指標の動きをみると、出来高はやや下向きとなっているが、請負金額は増加に転じる兆しが出ている（図表12）。今後は昨年末に成立した19年度補正予算の効果が出てくるとみられる。当面の公共投資は増加基調で推移し、景気の下支え要因となろう。

8. 世界経済の状況と輸出動向

今年1～3月期の実質輸出は前期比6.0%減となった。最近の輸出動向を月次統計によりみると、地域別には米国・EU向けが大きく減少している一方で、中国向けはやや持ち直しの動きとなっている（図表13）。また、財別にみると自動車、資本財の落ち込みが目立つ一方で情報関連はやや底堅い動きとなっており、データセンター需要の復調や5G関連の投資顕在化を反映したものとみられる（図表14）。

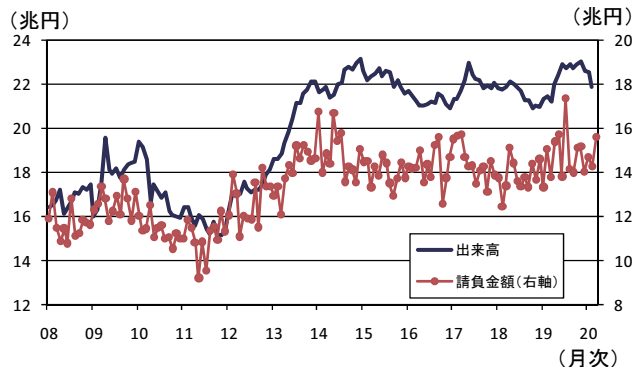
ここで、今年1～3月期の主要国・地域のGDP成長率を確認すると、米国は前期比年率

（図表11）日銀短観における企業の設備投資計画



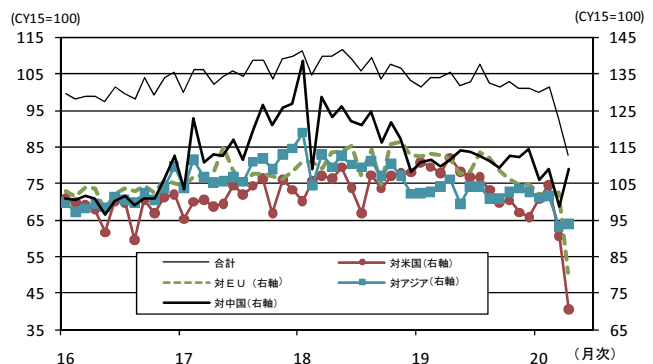
（注1）全産業+金融機関（全規模）
 （注2）「ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない」ベース。16年12月調査以前は研究開発投資額を含まない
 （注3）日銀短観のデータより作成

（図表12）公共工事関連指標の推移（季調済年率）



（注）国土交通省、東日本建設業保証株式会社のデータより作成

（図表13）輸出数量の推移（季調値）



（注）財務省のデータより作成



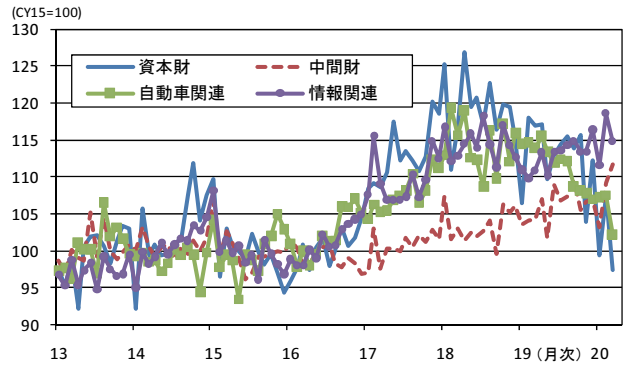
−4.8%、ユーロ圏は同−14.2%、中国は前年比で−6.8%となるなど、新型コロナウイルスの影響を色濃く反映する結果となった。こうした動きは4～6月期に一段と強まるとみられ、これを受けて4～6月期の日本の輸出も減少幅を拡大しよう。その後輸出は徐々に持ち直していくと予想される。ただ、新興国を中心に感染拡大に依然歯止めがかかっておらず、この点は世界経済の持ち直しを緩やかなものにする要因とみられるが、これは日本の輸出にとっても重石となる。

9. インフレの動向

全国コアCPI（除く生鮮食品）前年比上昇率は消費税率引き上げなどの影響を除くベースでみて弱い動きが続いている（図表15）。今後については、宿泊料・パック旅行費などを中心に新型コロナウイルス拡大を背景とした需要減退の影響を受ける品目の価格下落が続くとみられること、最近までの国際原油価格の急落の影響が電気料金・ガス代で一定のタイムラグを伴いつつ顕在化するとみられること、などから当面のインフレ率も弱い展開を余儀なくされよう。

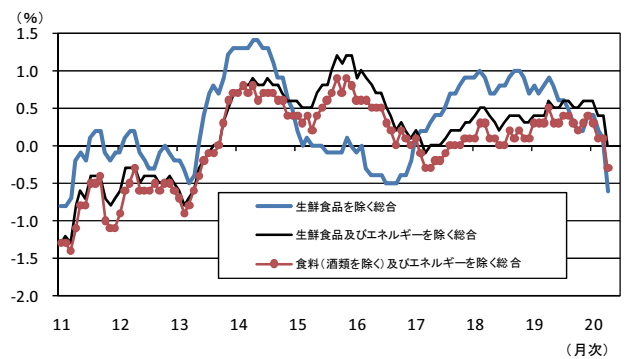
（5月22日 記）

（図表14）財別実質輸出の推移（季調値）



（注）日本銀行のデータより作成

（図表15）全国CPIの推移（前年比）



（注1）消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化等の影響を除くベース

（注2）総務省のデータより作成