

浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2020年3月10日

2020年度・2021年度の景気予測（2019年10～12月期2次QE後改訂）

2019年10～12月期の実質GDP（2次QE）は前期比-1.8%へ下方修正

3月9日に内閣府より公表された2019年10～12月期の実質GDP（国内総生産）の2次速報値（2次QE）は前期比-1.8%（前期比年率-7.1%）と、1次速報値（1次QE）の同-1.6%（同年率-6.3%）から下方修正された（図表1、2）。内訳をみると、3月2日に財務省から公表された2019年10～12月期の「法人企業統計」の結果などを受けて、設備投資（1次QE：前期比-3.7%→2次QE：同-4.6%）が下方修正された。また個人消費（同-2.9%→同-2.8%）や住宅投資（同-2.7%→同-2.5%）が若干上方修正される一方で、公共投資（同+1.1%→同+0.7%）が下方修正された。

実質経済成長率の見通しは2019年度が+0.1%、2020年度が+0.1%、2021年度が+0.6%

浜銀総合研究所では、今回の2次QEや足元の経済情勢などを踏まえて、前回2月に発表した景気予測を見直した。その結果、新型コロナウイルスの影響拡大を受けて、2019年度の実質GDP成長率を+0.1%（前回+0.4%）、2020年度を+0.1%（前回+0.2%）にそれぞれ下方修正した。一方、2021年度の成長率は+0.6%（同+0.6%）と、前回予測と同じ伸びになると見込んだ（図表3）。

2020年1～3月期については、消費増税前の駆け込み需要の反動一巡や天候要因の剥落が個人消費や設備投資の押し上げ要因となる一方で、1月後半から深刻化している新型コロナウイルスの感染拡大が日本経済の強力な下押し要因となろう。中国では新型コロナウイルスのまん延で経済に大規模な混乱が生じており、1～3月期の実質GDP成長率が前年比+4%程度に急減速する可能性がある。日本でも新型コロナウイルスの感染拡大が、①インバウンド消費の落ち込み、②中国向け輸出の減少、③日本国内の自粛ムードによる個人消費（旅行や外食などのサービス消費）の手控えなどにつながり、1～3月期の実質GDPが2四半期連続のマイナス成長に陥ると見込んだ。

予測の要約表

（前年比、%）

	2018年度 実績	2019年度 見通し	2020年度 見通し	2021年度 見通し
実質GDP	0.3	0.1 (▲0.3)	0.1 (▲0.1)	0.6 (+0.0)
民間需要*	0.2	▲0.3 (▲0.2)	▲0.3 (▲0.2)	0.5 (+0.0)
公的需要*	0.2	0.7 (+0.0)	0.4 (+0.0)	0.2 (+0.0)
輸出*	0.3	▲0.4 (▲0.1)	▲0.2 (▲0.2)	0.2 (+0.0)
輸入*	▲0.4	0.1 (+0.1)	0.2 (+0.3)	▲0.2 (+0.0)

（注）「*」は寄与度。輸入は控除項目。カッコ内の数値は前回2月予測との比較。

【本件に関するお問い合わせ先】

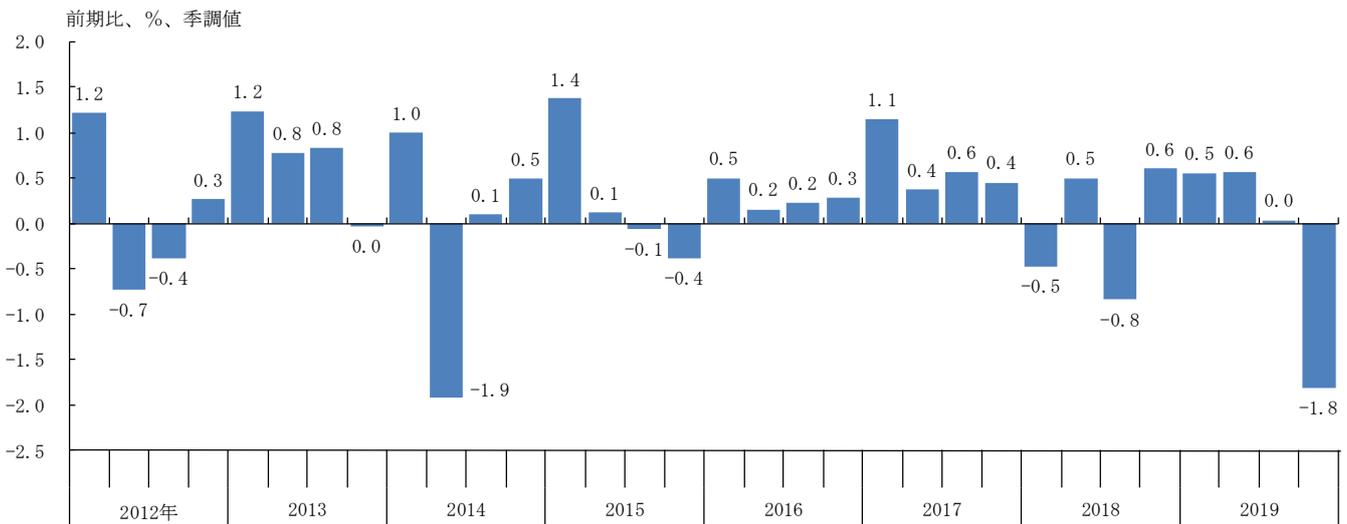
株式会社 横浜銀総合研究所 調査部 北田英治

E-mail kitada@yokohama-ri.co.jp TEL 045-225-2375

2020年4月以降の景気については、新型コロナウイルスの終息のタイミングに大きく左右されよう。現時点で新型コロナウイルスの終息時期を予想することは難しいものの、仮に新型コロナウイルスの悪影響が4月末に終息すると想定すれば、中国の実質GDP成長率が4～6月期には5%台半ばに回復し、年後半には6%台前半に持ち直す公算が大きい。日本においても2020年4～6月期以降、海外経済の底打ちや世界的なIT関連需要の持ち直しを受けて、輸出が増加基調に復帰すると予想される。また東京五輪の開催に向けて消費者心理やインバウンド消費が持ち直し、2020年夏場には実質GDP成長率がやや高まる場面もあろう。2020年度後半には、こうした五輪関連需要の反動や消費増税対策の効果一巡などによって個人消費などの増勢が鈍化する一方で、政府の経済対策を受けた公的需要の増加が景気の減速を和らげると見込まれる。2021年度については、5Gの本格的な普及が進むことが輸出の支えとなろう。輸出や生産の緩やかな増加を背景に、企業の設備投資も堅調に推移すると見込まれる。

なお、新型コロナウイルスの終息に関する上記の前提が崩れ、日本国内において新型コロナウイルスの流行がさらに長期化する場合には、家計の消費活動や企業の生産・投資活動が大幅に抑制され、日本経済が失速する可能性も十分にあることに注意が必要である。

図表1 実質GDP成長率の推移



(内閣府「四半期別GDP速報」)

図表2 需要項目別の推移

名目	(前期比、%、季調済)							1次QE
	2018年度				2019年度			2019年度
	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	10～12月期
名目GDP	0.3	-0.7	0.2	1.1	0.6	0.4	-1.5	-1.2
実質GDP	0.5	-0.8	0.6	0.5	0.6	0.0	-1.8	-1.6
個人消費	0.2	-0.2	0.4	0.0	0.6	0.5	-2.8	-2.9
住宅投資	-2.4	0.1	1.7	1.5	-0.2	1.2	-2.5	-2.7
設備投資	2.1	-4.3	4.4	-0.4	0.8	0.2	-4.6	-3.7
在庫投資(寄与度)	(-0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(-0.2)	(0.0)	(0.1)
公共投資	2.6	-2.3	-1.1	2.1	1.7	1.1	0.7	1.1
輸出	0.7	-2.3	1.6	-1.9	0.4	-0.7	-0.1	-0.1
輸入	0.7	-1.4	4.3	-4.3	2.0	0.7	-2.7	-2.6

注：シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」

図表3 2019年度～2021年度の見通し（2019年10～12月期2次QE後改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2018年度	2019年度			2020年度			2021年度		
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	110.9	108.6	108.6	108.5	106.9	106.3	107.5	110.0	109.5	110.5
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	128.4	120.8	121.4	120.2	120.3	119.8	120.8	121.6	121.5	121.8
米国実質GDP(暦年)	2.9	2.3	[2.3]	[2.1]	1.8	[1.7]	[1.8]	1.9	[1.9]	[1.9]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	1.9	1.2	[1.4]	[0.8]	0.9	[0.8]	[1.2]	1.1	[1.0]	[1.0]
中国実質GDP(暦年)	6.6	6.1	6.3	6.0	5.5	4.9	6.2	5.9	6.2	5.7

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2018年度	2019年度			2020年度			2021年度		
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	0.3	0.1	[0.8]	[▲2.0]	0.1	[0.8]	[0.7]	0.6	[0.2]	[0.2]
個人消費	0.1	▲0.4	[0.8]	[▲2.8]	▲0.3	[0.8]	[0.6]	0.8	[0.4]	[0.2]
住宅投資	▲4.9	0.9	[1.1]	[▲2.9]	▲2.6	[▲1.4]	[0.5]	0.8	[0.4]	[0.5]
設備投資	1.7	▲0.3	[0.7]	[▲3.8]	0.1	[1.7]	[0.7]	1.2	[0.6]	[0.6]
政府消費	0.9	2.5	[1.9]	[0.7]	1.0	[0.4]	[0.4]	0.8	[0.4]	[0.4]
公共投資	0.6	3.7	[3.3]	[1.5]	3.2	[1.8]	[1.4]	0.1	[0.4]	[▲1.9]
輸出	1.6	▲2.1	[▲0.9]	[▲1.9]	▲1.1	[▲0.5]	[0.9]	1.2	[0.5]	[0.6]
輸入	2.2	▲0.7	[0.1]	[▲2.8]	▲1.1	[0.1]	[0.5]	1.3	[0.6]	[0.8]
寄与度										
国内需要	0.4	0.3	[1.0]	[▲2.3]	0.1	[0.9]	[0.6]	0.7	[0.3]	[0.2]
民間需要	0.2	▲0.3	[0.5]	[▲2.5]	▲0.3	[0.7]	[0.5]	0.5	[0.2]	[0.2]
公的需要	0.2	0.7	[0.5]	[0.2]	0.4	[0.2]	[0.2]	0.2	[0.1]	[▲0.0]
海外需要	▲0.1	▲0.2	[▲0.2]	[0.2]	0.0	[▲0.1]	[0.1]	▲0.0	[▲0.0]	[▲0.0]
名目GDP	0.1	1.0	[1.3]	[▲1.3]	1.1	[1.3]	[0.9]	1.1	[0.5]	[0.4]
新設住宅着工戸数(万戸)	95.3	88.4	91.6	85.2	86.8	86.5	87.1	87.7	87.4	88.0
(前期比、%)	0.7	▲7.3	▲3.9	▲7.0	▲1.7	1.6	0.7	1.0	0.4	0.6
鉱工業生産	0.3	▲3.2	[▲0.9]	[▲4.3]	▲1.2	[0.8]	[0.6]	0.9	[0.4]	[0.4]
国内企業物価	2.2	0.2	▲0.2	0.6	0.3	0.5	0.2	0.6	0.5	0.7
消費者物価	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
完全失業率(%)	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2

注： 民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、 公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資
 国内需要＝民間需要＋公的需要、 海外需要＝輸出－輸入
 消費者物価は消費増税の影響及び教育無償化政策の影響を含むベース（生鮮食品を除く総合）。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。