

2020年度・2021年度の景気予測（2020年5月改訂）

～新型コロナの影響で日本経済は戦後最悪のマイナス成長へ～

2020年5月22日 調査部 白須 光樹、北田 英治

TEL 045-225-2375

E-mail: m-shirasu@yokohama-ri.co.jp kitada@yokohama-ri.co.jp

【要約】

2020年1～3月期の実質GDP（国内総生産）は前期比-0.9%と2四半期連続のマイナス成長となった。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて個人消費が同-0.7%、設備投資が同-0.5%、輸出が同-6.0%と主要項目が総崩れとなった。

今後を展望すると、足元の4～6月期は、リーマン・ショック後の2009年1～3月期（前期比-4.8%）を上回る大幅なマイナス成長になると見込まれる。政府の緊急事態宣言を受けて個人消費が一段と悪化するとともに、企業の設備投資も抑制基調が強まろう。また主要国での都市封鎖による世界的な景気後退やインバウンド需要の急減を受けて輸出も大幅な減少が不可避である。

新型コロナウイルスの流行が6月以降、収束に向かうと想定すれば、7～9月期には景気が回復に転じると見込まれる。ただ以下の理由により、V字型の力強い景気回復は望めない。①海外経済の復元には時間を要すると予想される。中国では4～6月期から、欧米では7～9月期から景気が持ち直しに転じるが、新型コロナの感染再拡大が警戒される状況下、家計や企業の行動は相応に抑制されると見込まれる。インバウンド需要の回復に1年以上の期間を要すると予想されることもあり、輸出の回復力は限定的となろう。②緊急事態宣言が解除された後も「新しい生活様式」の下で人の移動の制限や自粛などが当面継続すると予想される。経済活動の正常化は段階的に行わざるを得ず、2020年中は人々の活動に制限が残ろう（経済活動が通常に戻るのは2021年1～3月期と想定）。③企業収益の悪化を受けて2020年中は雇用所得情勢が大幅に悪化し、これが個人消費の下押し要因となる。2020年度の失業率は3.3%（19年度は2.3%）に上昇し、賃金もボーナスなどを中心に減少しよう。以上を踏まえて、2020年度の実質GDP成長率を-5.7%と、比較可能な1956年以降で最大のマイナス成長に陥ると予測した。2021年度の成長率は+2.0%と、海外経済の回復や雇用所得情勢の持ち直し、東京五輪の開催などもあり3年ぶりのプラス成長を予測する。ただ、景気回復のペースは緩やかであり、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は戻れないと見込んだ。

予測の要約表

<前回2020年3月予測>

単位：前年比、% （*は寄与度）	2019年度 実績	2020年度 見通し	2021年度 見通し	2019年度 見通し	2020年度 見通し	2021年度 見通し
実質GDP	▲ 0.1	▲ 5.7	2.0	0.1	0.1	0.6
民間需要*	▲ 0.5	▲ 4.9	1.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.5
公的需要*	0.6	1.1	0.5	0.7	0.4	0.2
輸出*	▲ 0.5	▲ 4.8	1.7	▲ 0.4	▲ 0.2	0.2
輸入*	0.3	2.8	▲ 1.6	0.1	0.2	▲ 0.2

注：「*」は寄与度。輸入は控除項目。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

1. 2020年1～3月期は新型コロナウイルスの影響で2四半期連続のマイナス成長

2020年1～3月期の実質GDP成長率は前期比-0.9%と2四半期連続の減少となった(図表1)。内訳をみると、主要項目である輸出、設備投資、個人消費が総崩れとなった。輸出は同-6.0%と大幅に減少した。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて世界各国で都市封鎖が実施されたことで、海外経済が急激に悪化したことが響いた。半面、GDPの控除項目である輸入は、2月に世界に先んじて中国の経済活動が停止した影響から同-4.9%の減少となった。他方で内需に目を転じると、設備投資は同-0.5%と落ち込んだ。米中貿易摩擦による先行き不透明感から機械投資の減少が続いた。また、観光、五輪関連案件の押し上げ効果はく落した建設投資の減少も、設備投資を下押しした。個人消費は同-0.7%の減少となった。2月までは消費税率引き上げの影響が和らぎ若干の回復基調にあったが、2月末以降は全国的な外出自粛の拡がりにより、サービス消費を中心に大幅な減少となった。そのほか、公共投資は同-0.4%と5四半期ぶりのマイナスとなった。住宅投資は分譲住宅の着工減少等により同-4.5%と弱い動きが続いた。

図表1 主要経済指標

	2018年			2019年				2020年
	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	1～3月期
名目GDP	0.3	-0.6	0.1	1.1	0.6	0.4	-1.5	-0.8
実質GDP	0.4	-0.8	0.6	0.6	0.5	0.0	-1.9	-0.9
個人消費	0.2	-0.2	0.4	0.1	0.5	0.4	-2.9	-0.7
住宅投資	-2.4	0.1	1.7	1.5	-0.3	1.2	-2.5	-4.5
設備投資	2.1	-4.3	4.5	-0.5	0.9	0.2	-4.8	-0.5
在庫投資(寄与度)	(-0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(-0.3)	(0.0)	(-0.0)
公共投資	2.6	-2.4	-1.2	2.3	1.7	1.0	0.5	-0.4
輸出	0.8	-2.3	1.6	-1.8	0.2	-0.6	0.4	-6.0
輸入	0.8	-1.4	4.7	-4.5	1.8	0.7	-2.4	-4.9
消費者物価(前年比、%)	0.7	1.1	0.8	0.3	0.8	0.3	0.5	0.5
日経平均株価(円)	22,341	22,654	21,897	21,000	21,414	21,270	23,045	21,932
円ドル相場(円/ドル)	109.2	111.5	112.8	110.2	109.9	107.3	108.7	109.0
原油価格(ドル/バレル)	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	56.5	57.0	46.2

注1：シャドロ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。GDP項目以外は平均値。

注2：原油価格はWTI先物(期近)、消費者物価は総合指数。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg

2. 今後の見通し

今回の景気予測では、新型コロナウイルスの世界的な感染のピークが2020年4～6月期になると想定した。わが国においても5月末までに緊急事態宣言が解除されると見込む。ただ、その後も感染が終息するまでには至らず、人々は一定の警戒感を保ちながら生活することを余儀なくされよう。2021年1～3月期にワクチンの実用化が始まることによって、ようやく通常通りの活動に戻るとの前提を置いた。なお、新型コロナウイルス感染症の再拡大で都市封鎖などが再び実施されるというシナリオは織り込んでいない。

(海外経済：米欧中ともに激しく落ち込んだ後、緩やかな回復へ)

新型コロナウイルスの影響で海外経済は急激に落ち込んでいる。

米国経済は今年2月まで緩やかな回復基調を維持してきた。しかしながら、3月にニューヨーク州

を中心に全米で新型コロナウイルスの感染者が爆発的に増加し、経済活動の制限が導入された結果、景気が急降下している。1～3月期の実質GDPは前期比年率-4.8%と、リーマン・ショック後の2008年10～12月期以来の下落幅を記録した。内訳をみると、個人消費が同-7.6%、設備投資が同-8.6%、輸出が同-8.7%と、主要項目が大幅減となった。

景気の失速に対処するため、FRB（米連邦準備理事会）は3月15日に1%の大幅な利下げを行い、23日には量的緩和を無制限に実施することを決定した。また金融緩和と併行して、米国政府は2兆ドル規模の経済対策を成立させた（図表2）。さらに、米国政府は4月に中小企業の雇用対策を中心とした約4,800億ドルの経済対策を追加した。並行して米政府は外出制限の緩和に関する指針も公表し、時期尚早との声もある中で一部の州政府は部分的な経済活動の再開に踏み切った。

こうした中、米国経済は足元で悪化基調を強めている。4月の非農業部門雇用者数は前月比2,050万人減と激減し、また同月の失業率も14.7%（3月は4.4%）と急上昇した。4～6月期の実質GDPは前期比年率-35%程度と、1～3月期以上の大幅な落ち込みが見込まれる。続く7～9月期から10～12月期にかけては、経済活動の再開や金融・財政政策の効果もあり、成長率は比較的高い伸びになると予測した。ただ、新型コロナの感染再拡大が警戒される状況下、家計の消費行動や企業の投資行動は相応に抑制されると予想されるため、コロナショック前（2019年10～12月期）の実質GDPの水準を取り戻すようなV字型の力強い回復には至らないとみる。以上から、2020年の米国の実質GDP成長率を-5.6%と見込んだ（図表7）。2021年には経済活動が正常化し、景気は回復軌道を進ると予想される。ただ、新型コロナ流行の第2波のリスクが警戒される中で、家計や企業の心理的な負担は依然として重く、景気の回復力は引き続き限定的となろう。2021年の実質GDP成長率は+4.0%と大幅なプラス成長に転じるが、2021年末のGDPの水準はコロナショック前の水準には届かないと予測した（図表3）。

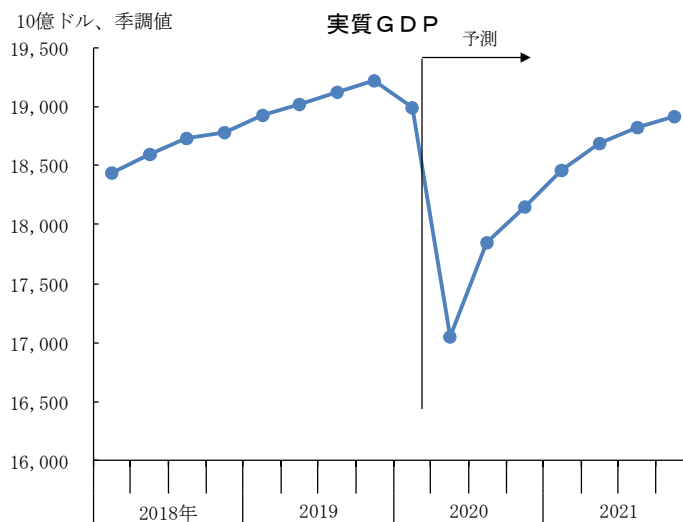
図表2 米国政府の経済対策

	支援対象	事業規模 (億ドル)	主な内容
補助金・給付金	家計	3,010	年収7.5万ドル以下の場合、1人1,200ドル(子供は500ドル)を支給
	失業者	2,500	失業保険の給付を拡充
	納税者	2,210	納税申告期限を延期、2020年分の給与税の納税を2022年まで猶予
	自治体	1,500	州・地方政府の感染対策費等を支援
	医療機関	1,170	医療機関等への補助金
融資	企業	5,000	企業への融資や保証、社債の購入
	中小企業	3,490	中小企業局保証付き融資の拡充
	総額	約21,000	※事業規模は推計部分があり、総額は報道により異なる(2兆～2.2兆ドル)

注：事業規模はウォール・ストリート・ジャーナル紙の報道による。

出所：各種資料より浜銀総研作成

図表3 米国経済の見通し



出所：米商務省資料などより浜銀総研作成

ユーロ圏経済も大幅に悪化している。1～3月期の実質GDPは前期比-3.8%（同年率-14.2%）と、データが公表されている1995年以降、最悪となった。国別には、ドイツが前期比-2.2%、フランスが同-5.8%、イタリアが同-4.7%と、軒並み大幅なマイナス成長となっている。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、欧州各国が3月から外出制限や飲食店の営業禁止など経済活動を全面的に凍

結する措置を導入したことが、大幅なマイナス成長につながった。

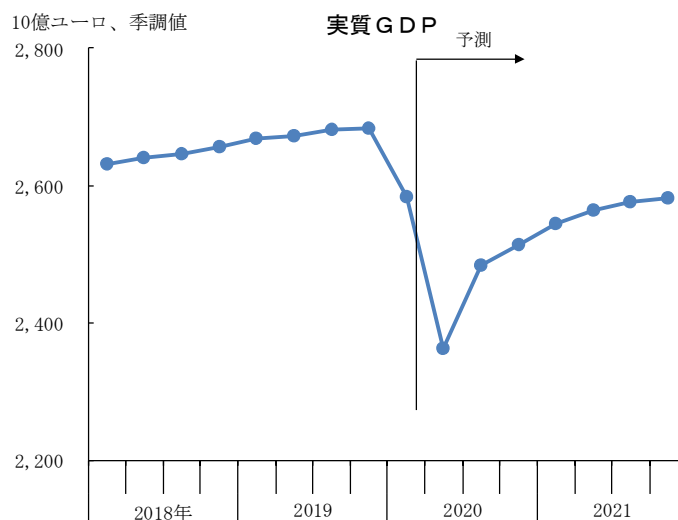
欧州でも景気下支え策が実行されている。欧州中央銀行（ECB）は3月12日の定例理事会で量的金融緩和の拡大を決定し、18日にはコロナショックの深刻さに対応するため資産購入を拡充する措置を導入した。また欧州主要国の政府は、医療支援や雇用対策、企業への補助金、納税の延期などの対策を実行している。欧州各国の新型コロナウイルスの新規感染者数は、3月下旬から減少傾向に転じた。これを受けて各国は営業規制の段階的解除を進めており、経済活動は再開しつつある（図表4）。ただ、経済活動が一時停止された影響は大きく、4～6月期のユーロ圏の実質GDPは前期比年率-30%程度の大幅なマイナス成長が見込まれる。7～9月期から10～12月期かけては米国と同様、経済活動の再開や金融・財政政策の効果もあり、成長率は比較的高い伸びになると予測した。しかし、家計の消費行動や企業の投資行動は相応に抑制されると予想されるため、2019年10～12月期の実質GDPの水準を取り戻すような回復には至らない。2020年のユーロ圏の実質GDP成長率を-7.2%と予測した（図表7）。2021年には経済活動が正常化し、欧州でも景気は回復軌道を進むと予想される。ただ、米国と同様に新型コロナウイルス流行の第2波のリスクが警戒される中で、景気の回復力は引き続き限定的となろう。2021年の実質GDP成長率は+3.3%とプラス成長に転じるものの、2021年末のGDPの水準はコロナショック前の水準には届かないと予測した（図表5）。

図表4 欧州主要国の経済再開の状況

イタリア	<ul style="list-style-type: none"> ・5月4日以降、製造業や建設業の営業を再開 ・5月18日以降に小売業、6月1日に飲食店の営業を再開
スペイン	<ul style="list-style-type: none"> ・4月13日以降、製造業や建設業の営業を再開 ・5月11日以降、大半の小売店と飲食店(テラス席限定)を再開
フランス	<ul style="list-style-type: none"> ・5月11日以降、大半の小売店の営業を再開、小中学校は段階的に再開、高校は6月以降に再開 ・飲食店の再開時期は5月末頃に決定
ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> ・4月下旬以降、製造業や中小規模の商店の営業を再開 ・5月6日以降、学校や小売店の営業を再開 ・飲食店に関しては各州が判断し、5月中に順次再開の見通し

出所：各種資料より浜銀総研作成

図表5 ユーロ圏経済の見通し

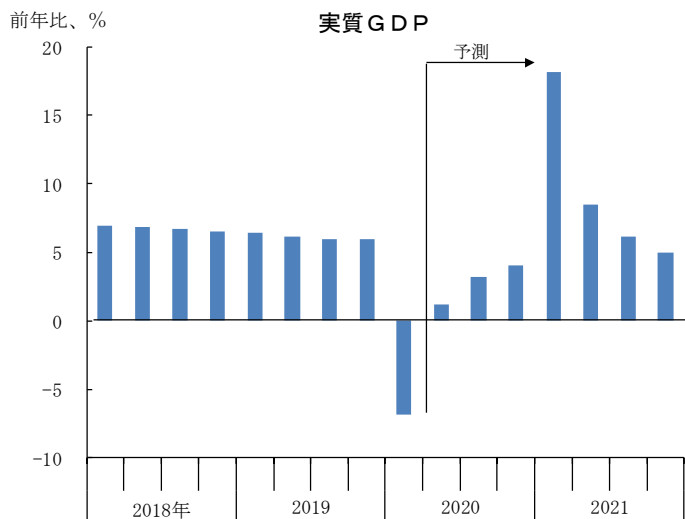


出所：Eurostatなどより浜銀総研作成

中国では2月の厳しい都市封鎖で経済活動がほぼ停止し、1～3月期の実質GDPが前年比-6.8%と、四半期成長率の公表を始めた1992年以降で初めてのマイナス成長を記録した。実質GDP成長率に対する寄与度をみると、個人消費を中心とする最終消費が-4.4%ポイントと、大きく落ち込んだ。しかし3月以降、中国の各都市では外出制限が徐々に緩和され、4月8日には新型コロナウイルス流行の発端である武漢市でも都市封鎖が解除された。ただ、中国の多くの省では活動制限が残っている。海外からの帰国者による感染拡大も確認されており、感染大流行の第2波のリスクも警戒されている。4～6月期には実質GDP成長率が前年比プラスに復帰すると見込まれるものの、移動制限などの制約や輸出市場の回復の鈍さが予想されることから、年内の景気の回復力は弱いものにとどまるとみられる（図表6）。2020年の中国の実質GDP成長率を+0.8%と予測した（図表7）。2021年1～3月期には、前年同期の大幅な落ち込みの反動に加えて、2020年後半に打ち出される見込みの習近

平体制の景気浮揚策（インフラ投資や消費刺激策）が効果を現し、固定資産投資や個人消費を中心に歴史的な高い成長率となろう。ただ、4～6月期以降は、景気浮揚策の効果が次第に弱まり、固定資産投資と個人消費が減速基調で推移しよう。2021年の中国の実質GDP成長率は+8.8%と予測した。

図表6 中国経済の見通し



出所：中国国家統計局資料などより浜銀総研作成

図表7 米欧中の実質成長率見通し

実質GDP (%)	2020年		2021年	
	成長率	修正幅	成長率	修正幅
米国	-5.6	-7.4	4.0	2.1
ユーロ圏	-7.2	-8.1	3.3	2.2
中国	0.8	-4.7	8.8	2.9

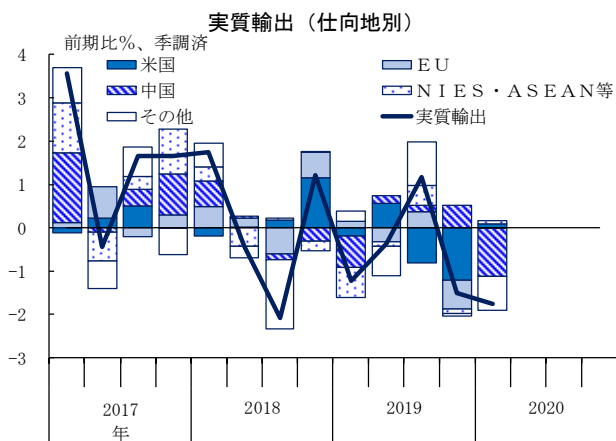
注：修正幅は当社の前回予測（2020年3月）との比較。
出所：浜銀総研

(輸出：海外経済の急激な悪化により大幅に減少)

日銀の「実質輸出入」によると、1～3月期の実質輸出は前期比-1.7%と2四半期連続の減少となった。内訳を仕向け地別にみると、中国向けが同-5.1%と大幅に減少した(図表8)。新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、中国では2月に春節の休暇期間延長や都市封鎖が実施され経済活動が停止した。その影響が中国向け輸出の大幅減につながった。また、財別にみると、機械設備などの資本財の輸出が同-8.3%と大きく落ち込んだ(図表9)。海外経済の先行き不透明感が高まる中で、世界的に設備投資が先送りされている可能性が高い。

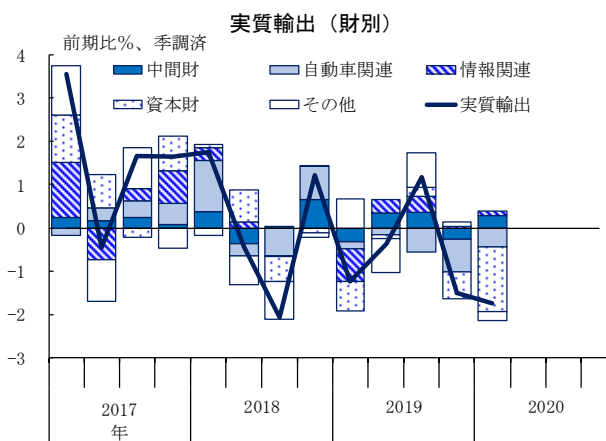
4～6月期の輸出は急減が避けられない。3月から4月にかけて米国や欧州などでも、非常事態宣言の発令や都市封鎖が相次ぎ、経済活動が世界的に停止した。欧米向けの輸出や、資本財や自動車関

図表8 1～3月期は中国向け輸出が減少



注：四半期平均値の前期比。誤差はその他に含んだ。
出所：日本銀行「実質輸出入」より当社作成

図表9 1～3月期は資本財輸出が減少



注：四半期平均値の前期比。誤差はその他に含んだ。
出所：日本銀行「実質輸出入」より当社作成

連財の輸出は4～6月期に最悪期を迎えるだろう。

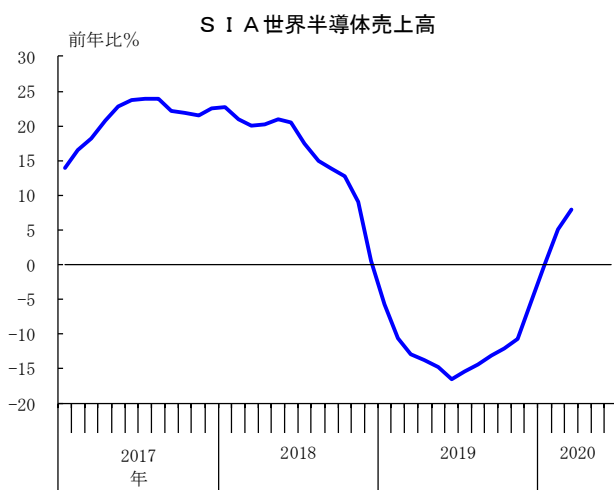
7～9月期から10～12月期までの輸出は比較的高い伸びとなると予想する。各国の経済活動の再開や経済対策の効果により世界的に成長率が高めの推移となるのに合わせて、日本の輸出も高い伸びを示すと見込む。また、1～3月期にも微増となった半導体などの情報関連財の輸出が7～9月期以降も堅調に推移することも回復を後押しする。特に半導体の輸出に関しては、世界の半導体市況が1～3月期も堅調に推移し（図表10）、これにけん引されるかたちで、日本の半導体の需給バランスも概ね良好な水準で推移してきた（図11）。足元では、都市封鎖に伴い世界的にテレワークが普及したことなどから、PCやサーバー向けの半導体需要が増加しており、今後もこの傾向が継続するだろう。

ただし前述のとおり、7～9月期から10～12月期までの欧米の経済成長率が比較的高い伸びになると予想されるとはいえ、実質GDPは2019年10～12月期の水準を完全に取り戻すようなV字型の回復とはならない。そのため、日本の輸出も水準で見た場合には低位にとどまるであろう。

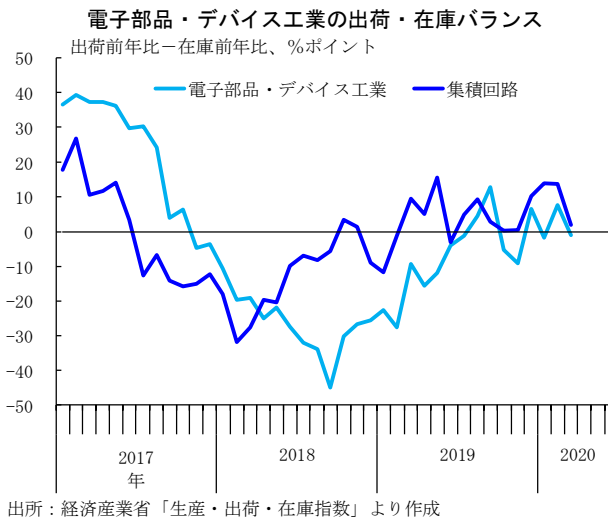
2021年1～3月期以降の輸出は伸び率が減速していく見通しである。経済活動が正常化すると見込まれるため、海外経済の成長率は潜在成長率をやや上回るような推移となる。しかし、各国の経済対策の効果も徐々に弱くなるため、成長率は減速していくと見込まれる。海外経済の成長率に合わせて日本の輸出の伸び率も次第に減速していくであろう。

以上から2020年度の輸出は大幅な減少となり、2021年度は緩やかに回復する。新型コロナウイルスの感染拡大による2020年の米国経済、ユーロ圏経済、中国経済の成長率の落ち込み（図表7）などが、輸出の減少等を通じて日本経済に及ぼす影響についてマクロ経済モデルを用いて試算すると、2020年度の日本の実質GDPを4～5%程度下押しするとの結果が得られた。輸出減少のインパクトは大きく、企業収益の悪化は避けられないであろう。

図表10 世界の半導体市況は堅調



図表11 日本の半導体産業も回復が継続



（サービス輸出：インバウンド消費は消失）

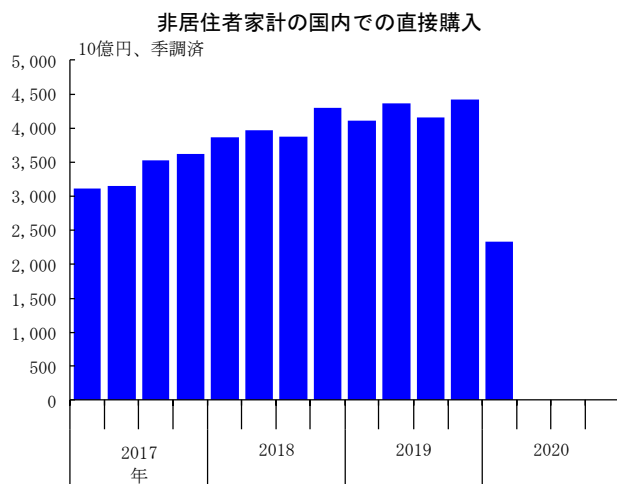
サービス輸出のなかでも近年注目されてきたインバウンド消費は、1～3月期に前期比-47.3%と急激に減少した（図表12）。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、世界各国で海外渡航への制限が実施されたことなどから、4月の訪日外客数は2,900人となり消滅ともいえるべき様相を呈している（図表13）。

4～6月期のインバウンド消費はほぼゼロに近い水準を見込む。海外への渡航には依然として制限

がかかり、4～6月期の訪日外客数もほぼゼロに近い推移となるであろう。

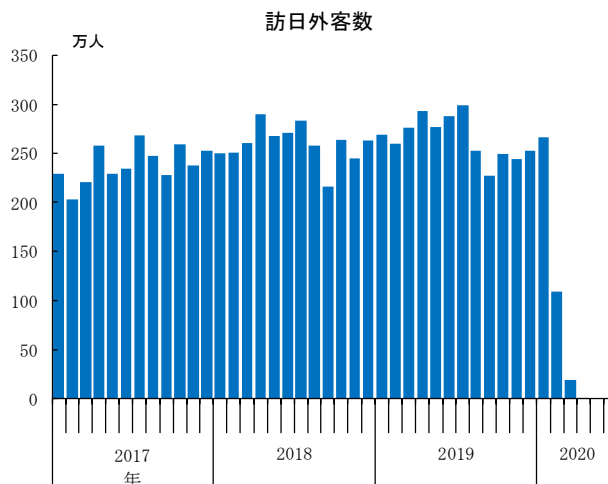
7～9月期からインバウンド消費は緩やかに回復し始めるが、コロナショック前の水準に戻るにはかなりの時間を要しよう。本予測では東京五輪の開催を見込んでおり、五輪開催がインバウンド消費の回復を後押しするという特殊要因を踏まえた上で、インバウンド消費の水準はコロナショックから1年半後の2021年7～9月期に、ようやく2019年10～12月期の水準に復帰すると予想する。2020年度はインバウンド消費の落ち込みが大きく、実質GDPが約-0.8%下押しされると見込んだ。

図表 12 インバウンド消費は急減



出所：内閣府「四半期GDP速報」

図表 13 訪日外客数は消滅



出所：JNTO（日本政府観光局）

（設備投資：機械・建設投資は弱含み、ソフトウェア投資は減速も今後に期待）

1～3月期の設備投資は一段と減少した。米中貿易摩擦により2019年から減少傾向が続いてきた機械投資がさらに減少した。観光関連や五輪関連の案件による押し上げ効果のほく落により建設投資も減少となった。

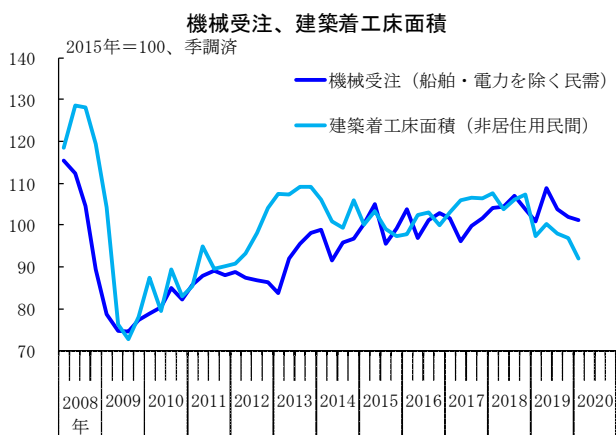
4～6月期の設備投資は1～3月期を超える大幅な落ち込みとなる。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、水準は依然高いものの1～3月期は3四半期連続の減少となっている（図表 14）。企業の収益環境が悪化し先行きの見通しが立たないなかで、設備投資計画が先送りされている可能性が高い。また、建設投資の先行指標である建築着工床面積（非居住用民間）も1～3月期は2012年1～3月期以来の水準まで減少している。前述の観光関連案件の減少などにより、先行きの建設投資はさらに減少傾向を強めると予想される。4～6月期には緊急事態宣言の発出に伴い建設作業を一時中断する動きもあり、進捗ベースでみた建設投資は一段と減少するとみる。

7～9月期から10～12月期の設備投資は回復基調に転じるとみる。企業収益が最悪期を脱するほか、この期間中の輸出の回復テンポはやや速いと予想されることから、設備投資も比較的早めの回復となる。特に、ソフトウェア投資は再び増勢を強める可能性が高いと考える。ソフトウェア投資の指標である受注ソフトウェアは1～3月期に減速したものの（図表 15）、3月以降は外出自粛によりテレワークの導入など企業のIT化の取り組みが後押しされた。政府が推奨する「新しい生活様式」にはオンライン会議の導入など働き方についての具体例も示されており、IT関連の機械投資やソフトウェア投資は堅調に推移するであろう。

2021年1～3月期以降の設備投資は回復傾向が続くものの、2020年下半期に比べれば増勢が鈍化すると考えられる。輸出の回復テンポが徐々に減速していくなかで、企業収益の回復ペースも緩やか

になると予想される。企業収益の推移に合わせて設備投資の回復ペースも減速するであろう。

図表 14 機械・建設投資は弱含み

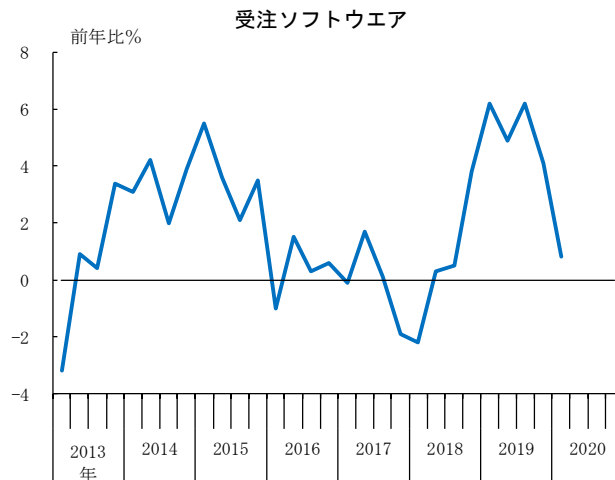


注1：2015年の平均を100として指数化。

注2：建築着工床面積（非居住用民間）は当社が季節調整を施した。

出所：内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」より当社作成

図表 15 ソフトウェア投資も減速



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」より当社作成

（個人消費：緊急事態宣言の影響により急減、雇用所得情勢の悪化による影響も懸念）

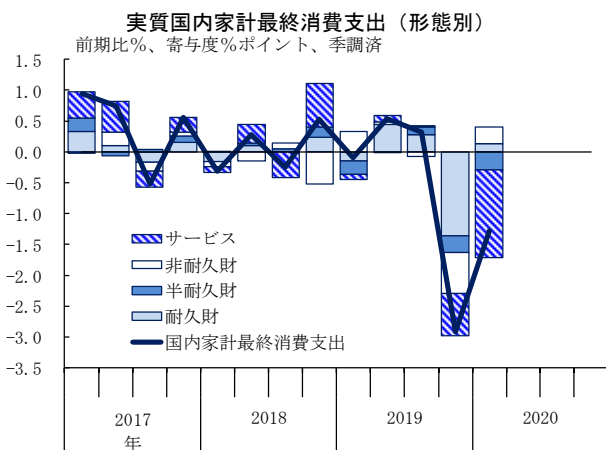
1～3月期の個人消費はサービス消費が前期比-2.3%と大きく減少した（図表 16）。外出自粛により、旅行、飲食、娯楽サービスを中心に需要が大きく落ち込んでいる。

4～6月期の個人消費はさらに大幅な悪化が予想される。4月7日に政府より発出された緊急事態宣言による外出自粛強化は、4～6月期の個人消費を大きく下押しするであろう。当初7都府県で実施された同宣言は4月16日に全国に拡大し、5月14日に39県で解除、21日に関西3府県が解除されたものの、残る関東4都県と北海道では5月31日まで実施される見込みである。同宣言による外出自粛による個人消費の減少額を、東日本大震災発生時（2011年3月）の東京都区部の消費支出の減少率を参考に試算すると、約7兆円となる（図表 17）。同宣言だけでも年間の個人消費が約-2.4%減少し、年間のGDPを約-1.3%下押しすることになる。

7～9月期から10～12月期の個人消費は、やや高めの伸びとなる。4～6月期が極めて大幅な落ち込みとなるため、緊急事態宣言に伴う外出自粛により抑制されていた個人消費が顕在化することで前期比のプラス幅は大きくなりやすい。加えて、政府の補正予算に含まれる給付金の効果が個人消費を支えよう。ただし、以下の理由により、新型コロナウイルスの感染拡大前の水準を取り戻すような力強い回復は望めない。①外出自粛により抑制されていた個人消費のうち、今回大きな打撃を受けたサービス消費については、旅行や外食などのように急激に増加させることが難しい性質を持つものが多く（物品購入と異なり旅行や外食などは消費のために時間の確保や同行人とのスケジュール調整などの手間を要するため）、回復が緩慢になりやすい。②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。③雇用所得情勢の悪化による個人消費の減少も懸念される。

2020年4～6月期から10～12月期にかけて雇用所得情勢は厳しさを増すと予想される。1～3月期の実質雇用者報酬は前年比+0.7%と前期（同+0.6%）とほぼ同じ伸びとなった（図表 18）ものの、4～6月期は伸びがマイナスに転じる可能性が高い。企業収益は輸出や個人消費が最悪期を迎える4～6月期に大幅に悪化することが予想され、失業の増加や採用の縮小、ボーナスの減額などを招くであろう。すでに失業の中でも「定年や雇用契約の満了」、「勤め先や事業の都合」による非自発的な離職

図表 16 サービス消費を中心に大幅減



注：各項目の寄与度は合計に一致しない。
出所：内閣府「四半期別GDP速報」より当社作成

図表 17 緊急事態宣言の影響

緊急事態宣言による個人消費下押し効果が2011年3月の東京都区部並みの場合

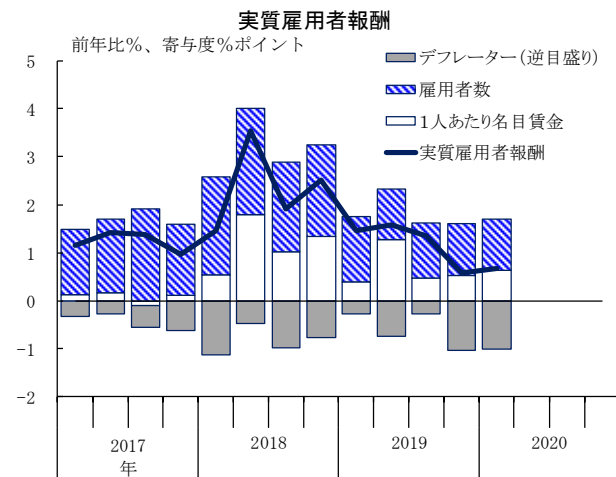
項目	単位	数値
1か月当たりの個人消費額(2019年)	10億円	24,271
東日本大震災時の東京都区部の消費支出の前年比	%	▲ 14.6
緊急事態宣言の4都県の宣言期間	日	54
緊急事態宣言の北海道の宣言期間	日	45
緊急事態宣言の大阪府、兵庫県の宣言期間	日	44
緊急事態宣言の福岡県の宣言期間	日	37
緊急事態宣言の京都府の宣言期間	日	35
緊急事態宣言のその他の地域の宣言期間	日	28
4都県の経済規模の全国シェア(2016年)	%	33.1
北海道の経済規模の全国シェア(2016年)	%	3.5
大阪府、兵庫県の経済規模の全国シェア(2016年)	%	10.9
福岡県の経済規模の全国シェア(2016年)	%	3.5
京都府の経済規模の全国シェア(2016年)	%	1.9
その他の地域の経済規模の全国シェア(2016年)	%	47.1
4都県の個人消費減少額	10億円	-3,168
北海道の個人消費減少額	10億円	-276
大阪府、兵庫県の個人消費減少額	10億円	-849
福岡県の個人消費減少額	10億円	-228
京都府の個人消費減少額	10億円	-118
その他の地域の個人消費減少額	10億円	-2,336
緊急事態宣言による個人消費減少額合計	10億円	-6,975
緊急事態宣言による個人消費の減少率	%	▲ 2.4
緊急事態宣言のGDPの下押し効果	%	▲ 1.3

注1：1か月当たり個人消費額は実質GDPの家計最終消費支出。
注2：震災時の東京都区部の消費支出は、2011年3月の家計調査における東京都区部の消費支出（2人以上の世帯、除く住宅等）。
注3：4都県は、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県。その他地域は4都県、北海道、大阪府、兵庫県、福岡県、京都府以外の38県。
注4：震災時の東京都区部の消費支出の前年比を、1か月当たりの個人消費額に乗じて個人消費の減少額を計算した。その際、震災時の東京都区部の消費支出の減少は2011年3月11日～31日の20日間で大きく落ち込んだと想定した。そのうえで、個人消費の減少額を緊急事態宣言の地域ごとの期間の違いで調節し、同宣言による個人消費の減少額とした。
出所：内閣府「四半期別GDP速報」、「県民経済計算」、総務省「家計調査」、首相官邸HPより、浜銀総研が試算。

は3か月連続で増加している(図表19)。4～6月期には雇用所得情勢の悪化が本格化するだろう。7～9月以降も雇用者報酬の悪化が続き、企業収益の回復が本格化し始めると見込まれる。2021年1～3月期以降に改善し始めるとみる。2020年に抑制されていた消費を一部還元する動きは雇用所得情勢の悪化により、かき消されてしまうであろう。

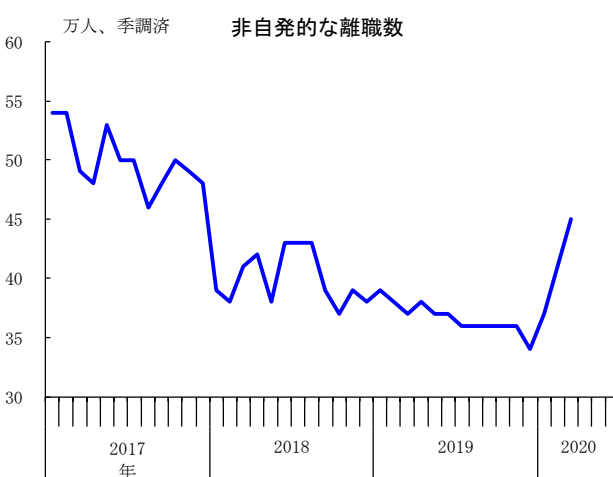
2021年1～3月期の個人消費は給付金による押し上げ効果はく落することにより減速するとみる。ただ、4～6月期以降は雇用所得情勢の改善が個人消費を支えよう。東京五輪が見込まれる7～

図表 18 雇用者報酬の伸びは鈍化



出所：内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より当社作成

図表 19 非自発的離職が3か月連続で増加



出所：総務省「労働力調査」

9月期には一時的に関連する消費が増加するため、若干の加速はあるものの、個人消費は巡航速度に回帰していくと予想される。

（緊急経済対策、東京五輪延期：給付金などに一定の効果、五輪特需は21年度に先送り）

新型コロナウイルスの影響による景気悪化を防ぐ目的で、政府は緊急経済対策を実施している。補正予算だけでも総額は25兆円にのぼる（図表20）。国民1人10万円給付などは所得の減少や失業に直面した家計を助け、今後も冷え込む個人消費の一定の下支えとなろう。ただし、今回の対策には、①直接の効果という観点で見た場合にGDPの押し上げに寄与しない対策も含まれているや、②感染拡大を防ぐ段階では時期尚早といえる旅行需要の喚起策などが含まれていることには注意を要する。補正予算による直接の実質GDP押し上げ効果は、年間で1.1%程度とみている。

また当初、2020年7～9月期は東京五輪の開催により、関連する個人消費やインバウンド消費の増加が年間の実質GDPを約0.3%程度押し上げると期待されていた。

しかし、2021年に1年延期されたことにより、今年はその特需がなくなった。現在の予定通り「完全な形で」実施されれば、2021年度7～9月期のサービス輸出や個人消費を中心にGDPの一定の押し上げ効果が見込まれる。

図表20 緊急経済対策

項目	金額
感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発 PCR検査機器整備、人工呼吸器等の整備、治療薬の研究開発など	18,097 億円
雇用の維持と事業の継続 1人10万円給付金、中小企業資金繰り対策など	194,905 億円
次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復 "Go To"キャンペーン(旅行需要喚起策)など	18,482 億円
強靱な経済構造の構築 企業のサプライチェーン対策、デジタル化支援	9,172 億円
今後への備え(対策予備費)	15,000 億円
緊急経済対策合計	255,655 億円

出所:財務省資料より浜銀総研作成

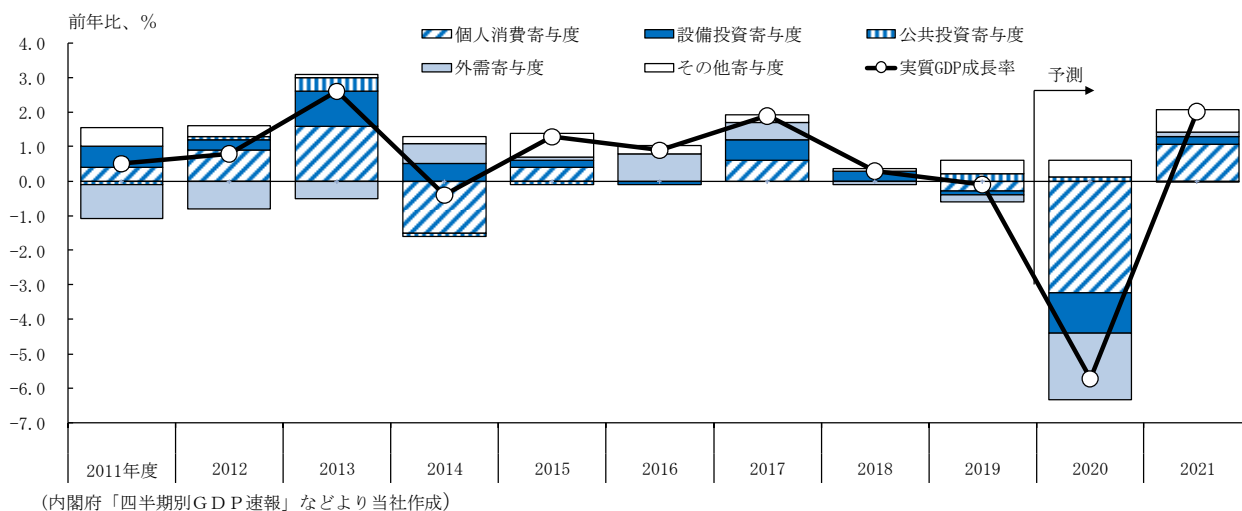
3. 成長率の見通し

（実質GDP成長率は2020年度が-5.7%、21年度が+2.0%と予測）

以上を踏まえて今後の日本経済を見通すと、2020年度の実質GDP成長率は-5.7%と、比較可能な1956年以降で最悪のマイナス成長を見込む（図表21、22）。特に最悪期と考えられる4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率-20%超と、1～3月期以上の大幅なマイナス成長となろう。すなわち、政府の緊急事態宣言を受けて個人消費が一段と悪化するとともに、企業の設備投資も抑制基調が強まろう。また主要国での都市封鎖による世界的な景気後退やインバウンド需要の急減を受けて輸出も大幅な減少が不可避である。新型コロナウイルスの流行が6月以降、収束に向かうと想定すれば、7～9月期には景気が回復に転じると見込まれる。ただし、以下の理由により、それまでの減少分をすぐに取り戻すようなV字型の力強い景気回復は望めない。①海外経済の復元には時間を要すると予想される。中国では4～6月期から、欧米では7～9月期から景気が持ち直しに転じるが、新型コロナの感染再拡大が警戒される状況下、家計や企業の行動は相応に抑制されると見込まれる。インバウンド需要の回復に1年以上の期間を要すると予想されることもあり、輸出の回復力は限定的となろう。②緊急事態宣言が解除された後も「新しい生活様式」の下で人の移動の制限や自粛などが当面継続すると予想される。経済の正常化は段階的に行わざるを得ず、2020年中は人々の活動に制限が残ろう（経済活動が通常に戻るのは2021年1～3月期と想定）。③企業収益の悪化を受けて2020年中は雇用所得情勢が大幅に悪化し、これが個人消費の下押し要因となる。2020年度の失業率は3.3%（19年度は2.3%）に上昇し、賃金もボーナスを中心に減少しよう。景気回復のテンポは非常に緩慢なものにとどまるだろう。

2021年度も緩やかな景気回復が継続すると見込む。2021年1～3月期には人々の移動の制限や自粛の影響がなくなり経済活動が正常化すると想定すると、海外経済や企業収益の回復、雇用所得情勢の持ち直し、東京五輪の開催などもあり、2021年度の実質GDP成長率は+2.0%になると見込まれる。潜在成長率（内閣府：+0.9%）を大幅に上回るプラス成長となるものの、2021年度末でも実質GDPはコロナショック前の水準を回復できないと予想する。

図表 21 20年度は戦後最悪のマイナス成長へ
実質GDP成長率（年度ベース）



参考図表 新型コロナウイルスの影響まとめ

2020年度のGDPへの影響

項目	前提条件	影響度
世界経済の失速による輸出の減少など	・2020年の各国成長率は米国▲5.6%、ユーロ圏▲7.2%、中国+0.8%など	▲ 4～5 %程度
緊急事態宣言期間中の消費活動抑制	・東日本大震災発生時(2011年3月)のような急激な個人消費の落ち込みが起こる	▲ 1.3 %程度
インバウンド消費の減少	・訪日外客数は4～6月期はほぼゼロ ・東京五輪が開催される2021年7～9月期に2019年12月末の水準に回復	▲ 0.8 %程度
東京五輪延期の影響	・観戦客の支出など約1.5兆円が2021年へ先送り	▲ 0.3 %程度
緊急経済対策の効果	・給付金などGDPへ直接効果があると見込まれる項目を積み上げ	1.1 %程度
合計		▲ 5～6 %程度

出所：各種統計資料や報道等をもとに浜銀総研試算

図表 22 2020 年度・21 年度のわが国経済の見通し（2020 年 5 月改訂）

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%)

	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
対ドル円レート(円/ドル)	108.7	106.2	106.4	106.0	107.8	107.3	108.3
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	120.8	115.2	115.3	115.0	115.0	115.0	115.0
米国実質 GDP (暦年)	2.3	▲ 5.6	[▲ 11.7]	[▲ 0.2]	4.0	[6.5]	[3.2]
ユーロ圏実質 GDP (暦年)	1.2	▲ 7.2	[▲ 15.0]	[1.7]	3.2	[4.5]	[2.0]
中国実質 GDP (暦年)	6.1	0.8	▲ 2.6	3.7	8.8	12.9	5.5

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%)

	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
実質 GDP	▲ 0.1	▲ 5.7	[▲ 5.6]	[2.0]	2.0	[0.7]	[0.6]
個人消費	▲ 0.6	▲ 5.8	[▲ 5.2]	[1.9]	1.9	[0.7]	[0.6]
住宅投資	0.3	▲ 13.1	[▲ 12.5]	[3.1]	2.1	[0.4]	[0.4]
設備投資	▲ 0.9	▲ 7.3	[▲ 5.5]	[0.9]	1.4	[0.6]	[0.6]
政府消費	2.4	4.6	[2.9]	[2.6]	1.9	[0.4]	[0.4]
公共投資	3.3	2.4	[1.3]	[1.5]	1.6	[0.6]	[0.5]
輸出	▲ 2.7	▲ 28.0	[▲ 30.6]	[10.4]	13.5	[6.5]	[3.1]
輸入	▲ 1.7	▲ 16.2	[▲ 17.8]	[8.6]	10.3	[4.8]	[2.2]
国内需要	0.1	▲ 3.8	[▲ 3.5]	[2.0]	1.9	[0.6]	[0.5]
民間需要	▲ 0.5	▲ 4.9	[▲ 4.1]	[1.3]	1.3	[0.5]	[0.4]
公的需要	0.6	1.1	[0.7]	[0.7]	0.5	[0.1]	[0.1]
海外需要	▲ 0.2	▲ 1.9	[▲ 2.1]	[▲ 0.0]	0.1	[0.1]	[0.1]
名目 GDP	0.7	▲ 5.9	[▲ 6.2]	[2.2]	2.1	[0.4]	[1.1]
新設住宅着工戸数(万戸)	88.4	73.4	71.7	75.1	77.0	76.4	77.5
(前期比、%)	▲ 7.3	▲ 16.9	▲ 17.0	4.7	4.8	1.8	1.4
鉱工業生産	▲ 3.8	▲ 12.7	[▲ 13.4]	[5.1]	5.3	[1.9]	[1.6]
国内企業物価	0.2	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.4	0.6	0.5	0.7
消費者物価	0.6	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.4	0.3	0.2	0.3
完全失業率(%)	2.3	3.3	3.1	3.5	3.2	3.3	3.1

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）。

出所：内閣府、国土交通省、経済産業省、日本銀行、総務省などより浜銀総研作成

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原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。