

2020年度・2021年度の景気予測（2020年8月改訂）

～実質GDPがコロナショック前の水準を回復するのは2022年度以降に～

2020年8月20日 調査部 白須 光樹、北田 英治、白 鳳翔

TEL 045-225-2375

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

【要約】

2020年4～6月期の実質GDP（国内総生産）は前期比-7.8%（同年率-27.8%）と急減し、リーマン・ショック直後の2009年1～3月期（前期比-4.8%）を超えるマイナス成長を記録した。政府の緊急事態宣言に伴う外出自粛や欧米の都市封鎖（ロックダウン）などの影響により、個人消費が前期比-8.2%、設備投資が同-1.5%、輸出が同-18.5%と、内外需ともに大幅に減少した。

今後を展望すると、実質GDP成長率は2020年度に-6.0%、2021年度に+2.6%になると予測する。先行き政府の緊急事態宣言が再び発出される事態には至らないと想定すれば、4～6月期が景気の最悪期となり、7～9月期以降、景気は回復基調に転じると見込まれる。すなわち、7～9月期には、①世界経済が回復トレンドに向かうこと、②4～5月に比べて外出自粛が緩和されていること、③経済対策の景気下支え効果などから、前期比年率10%超のプラス成長となろう。もっとも、①「新しい生活様式」の下で人々の外出や移動などには一定の制限が掛かること、②雇用所得情勢の悪化が年内の個人消費の重荷となること、③企業収益の悪化が設備投資の下押し要因となることなどから、20年度後半の景気の回復テンポは緩やかとならざるを得ない。

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、2021年度は海外経済や企業収益の回復、雇用所得情勢の持ち直しなどを受けて、輸出、設備投資、個人消費が年度ベースで前年比プラスに転じよう。21年7～9月期には東京五輪の開催が予定されており、個人消費やインバウンド需要を一定程度押し上げるとみるが、縮小開催の可能性を考慮すると、大きな期待はできない。2021年度は潜在成長率（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測する。

予測の要約表

<前回2020年6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	2020年度 見通し	2021年度 見通し
実質GDP	0.0	▲ 6.0	2.6	▲ 5.5	2.0
民間需要*	▲ 0.4	▲ 5.1	1.4	▲ 4.7	1.3
公的需要*	0.6	0.7	0.6	1.1	0.5
輸出*	▲ 0.5	▲ 2.8	1.5	▲ 4.8	1.7
輸入*	0.3	1.2	▲ 0.9	2.8	▲ 1.6

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4～6月期の実質GDPは緊急事態宣言などの影響により年率約3割減

2020年4～6月期の実質GDP（国内総生産）成長率は前期比-7.8%（同年率-27.8%）となり、リーマン・ショック直後の2009年1～3月期に記録した前期比-4.8%を超えるマイナス成長となった（図表1）。需要項目別にみると、緊急事態宣言に伴う外出自粛強化によりサービス消費などが激減したことで、個人消費が同-8.2%と大きく落ち込んだ。また、企業収益の悪化や新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感から、設備投資が同-1.5%と減少に転じた。さらに、欧米の都市封鎖（ロックダウン）の影響により、欧米向けの輸出が急激に減少し、輸出も同-18.5%と大幅な減少となった。その他の項目では、新設住宅着工戸数の減少が続いていることを受けて、住宅投資が同-0.2%となった。他方で、公共投資は同+1.2%と増加に転じた。

図表1 主要経済指標

(前期比、%、季調済)

	2018年		2019年				2020年	
	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	4～6月期
名目GDP	-0.7	0.2	1.2	0.5	0.4	-1.5	-0.5	-7.4
実質GDP	-0.8	0.6	0.7	0.4	0.0	-1.8	-0.6	-7.8
個人消費	-0.2	0.4	0.1	0.5	0.4	-2.9	-0.8	-8.2
住宅投資	0.1	1.7	1.4	-0.2	1.2	-2.2	-4.2	-0.2
設備投資	-4.3	4.5	-0.5	0.8	0.2	-4.7	1.7	-1.5
在庫投資（寄与度）	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(-0.3)	(0.0)	(-0.1)	(-0.0)
公共投資	-2.3	-1.1	2.5	1.4	1.1	0.6	-0.5	1.2
輸出	-2.3	1.6	-1.8	0.2	-0.6	0.4	-5.4	-18.5
輸入	-1.4	4.7	-4.5	1.8	0.7	-2.4	-4.2	-0.5

注：シャドウ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」

2. 予測の前提条件

（新型コロナウイルス感染症に関して）

今回の景気予測では、新型コロナウイルスの感染が再拡大するなかで、当面、人々の生活には移動の制限などの一定の制約が残ると想定した。その上で、2021年1～3月期には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する前回予測（2020年6月）の想定を維持した。東京オリンピック・パラリンピック（以下、東京五輪）については2021年7～9月期の開催を織り込むものの、当初より規模を縮小しての開催となると想定した。なお、新型コロナウイルス感染症の再拡大で海外の都市封鎖（ロックダウン）や日本の緊急事態宣言などが再び実施、発出されるといふ事態は想定していない。

（海外経済：2020年7～9月期以降、改善傾向をたどる）

（米国）

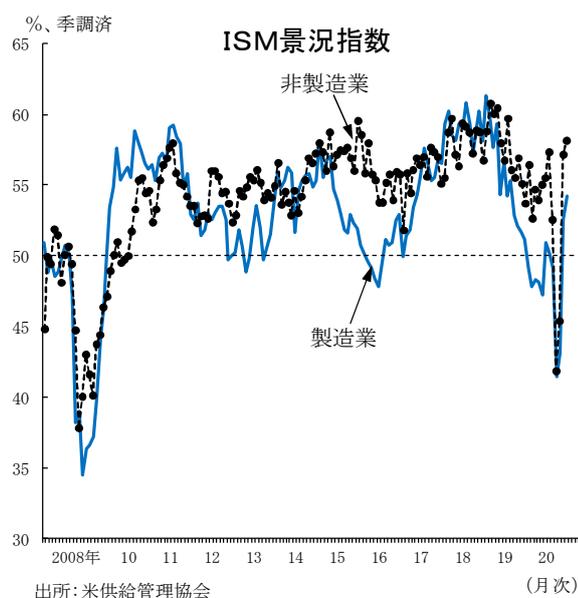
2020年4～6月期の米国の実質GDP（国内総生産）は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、前期比年率-32.9%と現行の統計開始（1947年）以降で最大のマイナス幅を記録した。これを需要項目別にみると、個人消費は同-34.6%と2四半期連続で減少した。財の消費が同-11.3%、サービスの消費が同-43.5%と、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた外出禁止措置などの影響でサービス消費の落ち込みが目立った。また、設備投資は同-27.0%と3四半期連続の減少となった。構築物への投資が同-34.9%、機器への投資が同-37.7%と、いずれも前期（それぞれ同-3.7%、同-15.2%）

から減少幅が拡大した。知的財産への投資は同-7.2%と前期（同+2.4%）から減少に転じた。住宅投資は同-38.7%（前期は同+19.0%）と1年ぶりに減少した。純輸出（外需）は、輸出が同-64.1%、輸入が同-53.4%と、いずれも前期（それぞれ同-9.5%、同-15.0%）からマイナス幅が拡大し、その結果、GDP成長率に対する外需の寄与度は同+0.7%ポイント（前期は同+1.1%）となった。

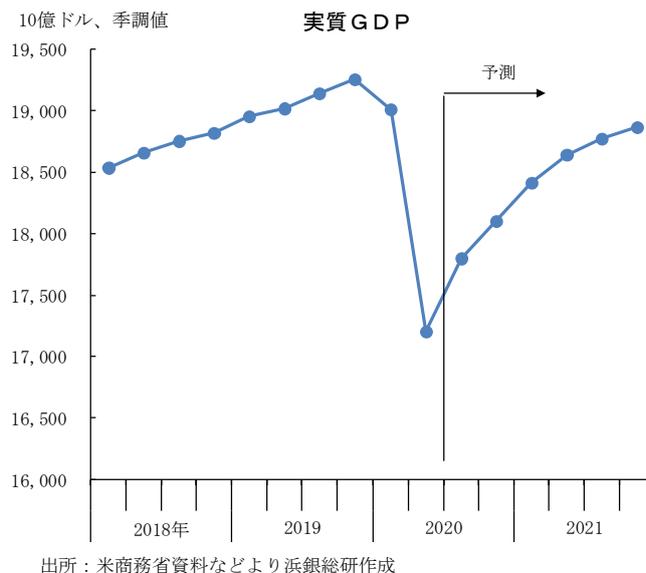
このように四半期ベースでは4～6月期の経済成長率が大幅に落ち込んだが、月次ベースで見ると、経済活動の再開や金融・財政政策の効果によって、5月以降、経済指標が改善に転じている。例えば、7月の小売売上高は前月比+1.2%と3か月連続で増加した。また同月の鉱工業生産指数も同+3.0%と3か月連続で上昇している。企業マインドに関しても、7月のISM（米供給管理協会）製造業景況指数が54.2（前月は52.6）と2019年3月以来の高水準となり、同月のISM非製造業景況指数も58.1（前月は57.1）と2019年2月以来の高水準となった（図表2）。ただ、6月中旬以降の新型コロナウイルス感染の再拡大の影響が雇用情勢に現れ始めており、7月の非農業部門雇用者数は前月比176万人増と、前月（同479万人増）に比べて伸びが鈍化した。また、先行きの不透明感が強まる中、7月のミシガン大消費者信頼感指数は72.5と前月（78.1）から低下した。

こうした状況を踏まえた上で先行きを展望すると、7～9月期には経済成長率がプラスに転じ、その後もプラス成長で推移すると見込まれる。ただ、新型コロナウイルスの感染終息の兆しが全く見えない中で、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予想する。以上から、2020年の米国の実質GDP成長率を-5.6%と見込んだ。2021年には経済活動が正常化し、景気は回復軌道を辿ると予想される。ただ、新型コロナウイルス流行の再拡大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る。2021年の実質GDP成長率は+3.6%とプラス成長に転じるが、2021年末の実質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 米国企業の景況感



図表3 米国経済の見通し



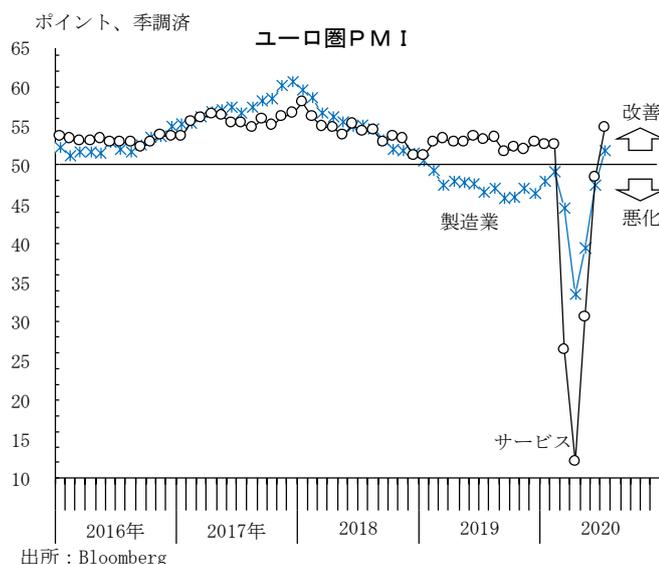
(ユーロ圏)

2020年4～6月期のユーロ圏の実質GDP（域内総生産）は前期比-12.1%（年率-40.3%）と、1～3月期の前期比-3.6%からマイナス幅が大幅に拡大した。国別にみると、ドイツが同-10.1%、フランスが同-13.8%、イタリアが同-12.4%、スペインが同-18.5%と、主要国が軒並み2桁のマイナス成長となっている。

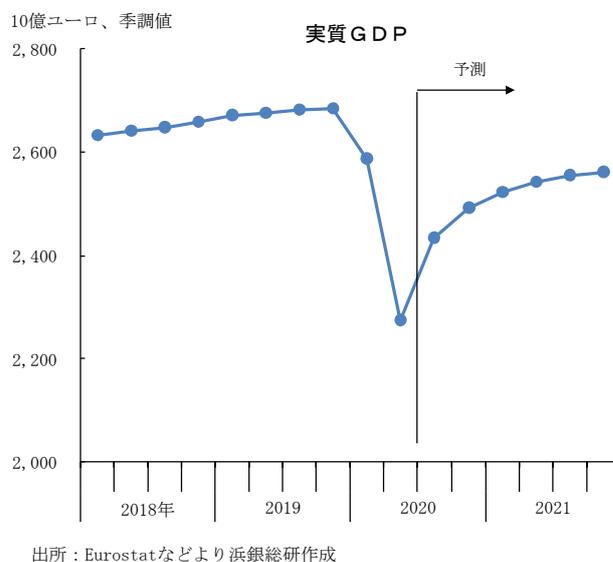
ただ、月次ベースでみると、米国と同様、経済活動の再開や金融・財政政策の効果によって、5月以降、ユーロ圏の経済指標が改善に転じている。例えば、5月のユーロ圏建設支出指数が前月比+27.9%、同月のユーロ圏鉱工業生産指数も同+12.4%と、生産活動が急速に回復していることを示した。また外出規制の段階的解除により、同月の小売売上高も同+17.8%と衣料品を中心に大幅な伸びとなった。企業の景況感を表すユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）をみると、4月の13.6を底に上昇基調に転じており、7月は54.9と中立水準である50を5か月ぶりに上回った。これを製造業とサービス業に分けてみると、7月は製造業が51.8（最悪期は4月の33.4）、サービス業が54.7（最悪期は4月の12.0）と、4月に大きく落ち込んだサービス業のPMIが急速に戻している（図表4）。また、総合PMIを国別にみると、7月はドイツが55.3、フランスが57.3、イタリアが52.5、スペインが52.8と、いずれも中立水準の50を上回っている。

こうした状況を踏まえた上で先行きを展望すると、米国と同様、7～9月期には経済成長率がプラスに転じ、その後もプラス成長で推移すると見込まれる。ただ、新型コロナウイルスの感染終息の兆しが全く見えない中で、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と予想する。以上から、2020年のユーロ圏の実質GDP成長率を-8.6%と予測した。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。総額7,500億ユーロの欧州復興基金もユーロ圏景気にとってプラス材料となろう。ただ、米国と同様に新型コロナウイルス流行の再拡大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%とプラス成長に転じるものの、2021年末の実質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 ユーロ圏企業の景況感



図表5 ユーロ圏経済の見通し



(中国)

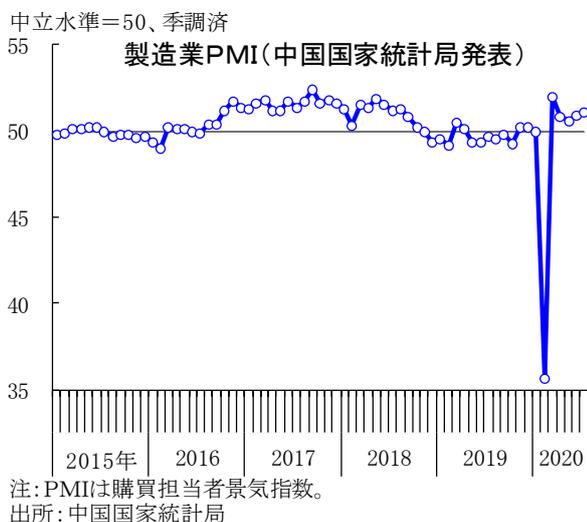
2020年4～6月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+3.2%と、コロナ禍により大幅なマイナス成長を記録した前期（同-6.8%）に比べて大幅に改善した。中国国内の新型コロナの流行が沈静化する中、習近平体制が財政出動や金融緩和策といった景気浮揚策を本格的に展開し始めたことがこの背景にある。4～6月期は、固定資産投資が前年比+3.6%（前期は同-16.1%）と増加に転じたことが成長率を押し上げた。習体制が財政出動を強化し始めた効果から、公共インフラ関連が同+4.9%（前期は同-19.5%）と新型コロナ流行前の勢いに復調した。また、通関輸出は同期に同+0.1%（前期は同-13.3%）と、前年並みの水準に持ち直した。新型コロナの世界的な流行を背景に海外経済が急激に冷え込んだものの、新型コロナがまん延している諸国からの医療物資の需要増加などがこの背景にある。家計部門に関しても、同期の小売売上高が同-3.8%（前期は同-19.0%）と減少幅が大きく縮小した。ただ、雇用所得情勢が依然として厳しいことに加えて、中国国民の新型コロナ感染に対する警戒感が根強いこともあり、個人消費の水準は依然として前年を下回っている。

続く7～9月期に関しても景気回復が続いていることがうかがえる。例えば7月の製造業PMI（中国国家统计局発表）が51.1（前月は50.9、中立水準は50）と4か月ぶりの高水準となっており、製造業の景況感は改善基調で推移している（図表6）。

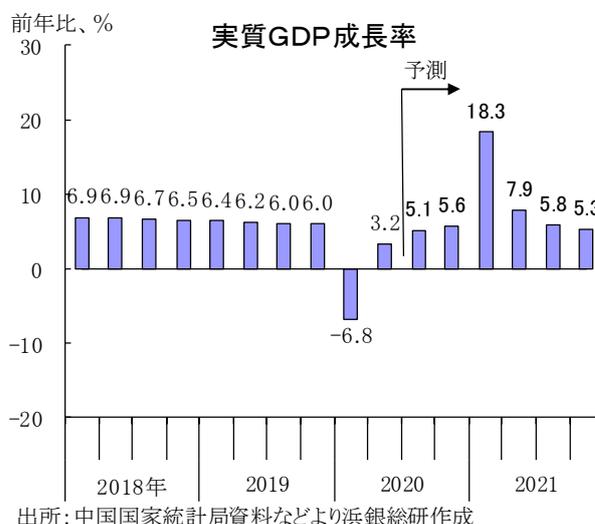
こうした中、7月末に開かれた「中国共産党中央政治局会議」では、2020年後半の経済運営について、5月開催の全国人民代表大会で決定された政策方針の多くが踏襲された。すなわち、中国経済を新型コロナ流行前の成長ペースに復調させるために、「雇用の維持」や「民生の維持」などに引き続き取り組むとした。また、習体制が今後も財政出動や金融緩和策といった景気浮揚策を継続する姿勢が示された。ただ、リーマン・ショック直後の4兆元対策による債務拡大などの副作用への反省から、政策の規模だけでなく、内容についても慎重に管理していく姿勢が示されたと考えられる。加えて、注目されるのが、今後の景気浮揚策の力点が中国国内の需要の拡大に置かれることである。すなわち、「内需拡大の戦略」を強調したうえで、「最終消費」や公共インフラ関連などに注力するとした。

こうした状況を踏まえた上で先行きの中国経済を展望すると、2020年後半には、財政出動や金融緩和策といった景気浮揚策が継続されるため、実質GDP成長率のプラス幅が固定資産投資を中心に拡大していくと見込まれる（図表7）。続く2021年については、中国国内の新型コロナの流行終息を背景に、年初から中国経済の活力が新型コロナ流行前の勢いに回復すると予想される。1～3月期には、

図表6 中国の製造業PMIは改善基調



図表7 中国経済の見通し



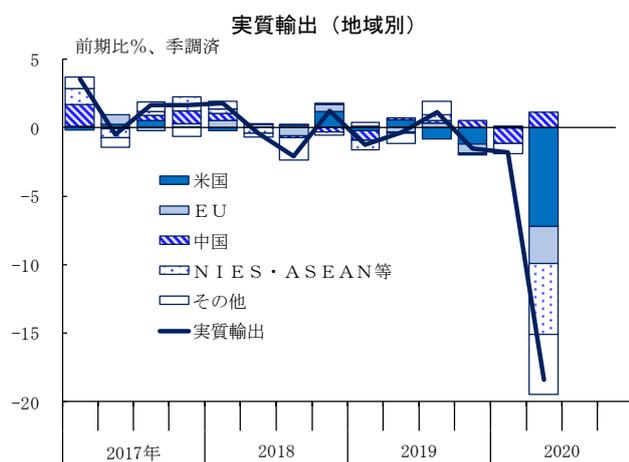
2020年に打ち出される景気浮揚策の効果に加えて、前年同期のコロナ禍による大規模な経済後退の反動もあり、国内需要が増勢のピークを迎える見込みである。ただし、4～6月期以降については、景気浮揚策効果の一部が剥落することから国内需要の増勢が緩やかな減速傾向を辿ると考えられる。以上より、2020年の中国の実質GDP成長率を+2.1%、2021年を+8.7%と予測した。

3. 日本経済の主要項目の見通し

(輸出：4～6月期の大幅減少を徐々に取り戻していく)

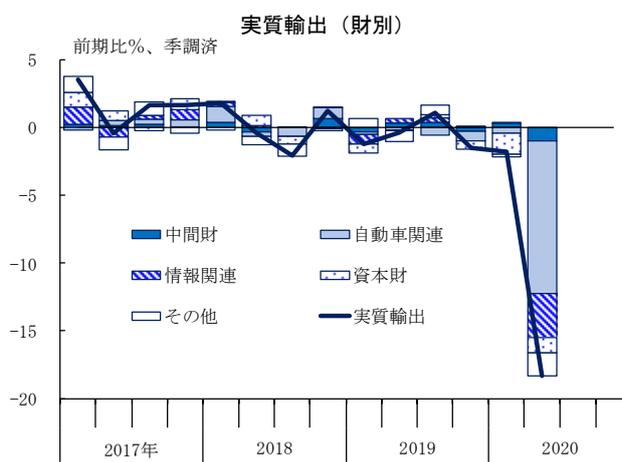
4～6月期のGDPベースの実質輸出は前期比約2割の大幅減少となった。日銀の実質輸出を地域別にみると、都市封鎖を実施していた米国向け、EU（欧州連合）向けが激減したほか、NIES・ASEAN等向けも2桁の減少となった（図表8）。他方で中国向けは、同国が新型コロナウイルスの感染拡大を早期に抑制し4～6月期の実質GDPが前年比プラス成長に転じたこともあって、前期比でプラスに転じた。また財別にみると、自動車関連が前期比約5割減少したことが輸出全体の減少に大きく寄与したことがわかる（図表9）。

図表8 4～6月期は米国、EU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」より浜銀総研作成

図表9 4～6月期は自動車関連が減少



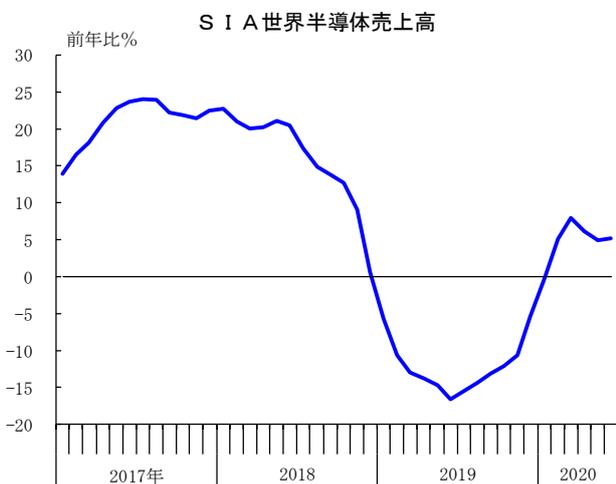
注：四半期平均値の前期比。誤差はその他に含んだ。
出所：日本銀行「実質輸出入」より浜銀総研作成

こうした4～6月期の反動もあり7～9月期の輸出は、前期比で高めの伸びとなろう。各国では経済活動の制限が4～6月期に比べれば、緩和してきており、世界的に景気が回復局面入りしたとみられる。また、テレワーク、eコマースの普及により、PC、サーバー向けの半導体需要は世界的に引き続き底堅く（図表10）、日本の半導体や半導体製造装置の輸出が増加していくと予想される。実際、日本の電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスは底堅く推移している（図表11）。また、生産全体が大きく落ち込む中でも半導体製造装置の生産は堅調である。そのほかにも、6月に自動車関連の実質輸出は底打ちの兆しをみせており、世界の経済活動が正常化へ向かう中で、輸出は4、5月の大幅な減少を徐々に取り戻していくとみられる。実際、各国の大規模な経済対策の効果もあり、米国、ユーロ圏、中国の小売売上高は回復基調にある。

10～12月期から2021年1～3月期も輸出は回復基調が続くとみる。コロナショック直後に打ち出された大規模な経済対策が引き続き米欧の景気回復の支えとなるほか、今後米国では新たな大規模な経済対策が決定される見通しであり、このことが10～12月期に入っても、世界の景気を下支えするとみられる。

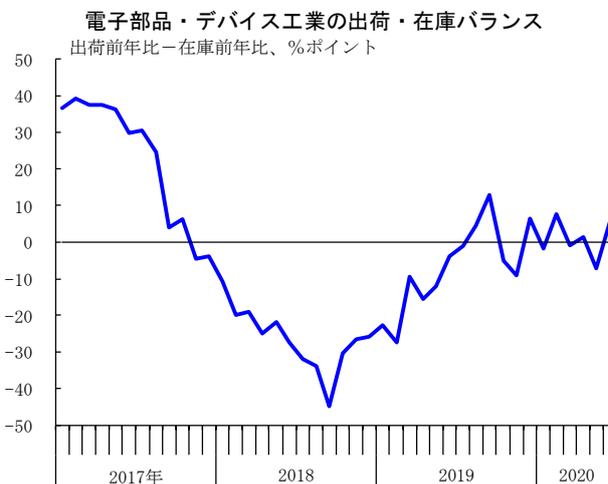
各国の経済対策の効果は徐々に減退するため、21年4～6月期以降は輸出の回復ペースが鈍化していく見込みである。21年7～9月期は東京五輪の開催が予定されているため、インバウンド需要を一定程度押し上げるとみるが、縮小開催の可能性を考慮すると、大きな期待はできないであろう。

図表 10 世界の半導体需要は依然堅調



出所：Bloombergより浜銀総研作成

図表 11 日本のデバイス産業は底堅く推移



出所：経済産業省「生産・出荷・在庫指数」より浜銀総研作成

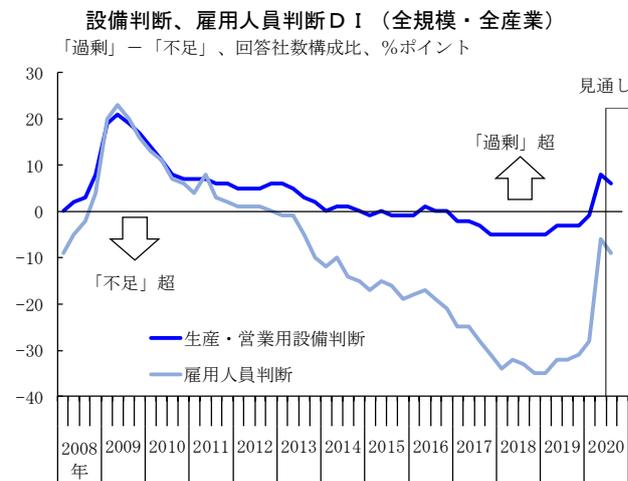
(設備投資：機械・建設投資は低調に、一方でソフトウェア投資は増加見込み)

4～6月期の設備投資は減少に転じた。新型コロナウイルスの感染拡大が続く中で、企業の設備投資への慎重姿勢は相応に強まっている。4～6月期は内外需がともに急減するなかで、工場などの稼働率が低下し、設備や人手の不足感が急速に緩和した(図表 12)。そのため、機械投資の減少が続いたほか、工場などの建設投資も弱含んでいる。

7～9月期も設備投資は減少が続くと予想する。日銀の「短観(2020年6月調査)」によれば、企業の収益計画は下方修正されており、企業は設備投資を積極化しづらい環境が続くと見込まれる(図表 13)。実際、設備投資の先行指標となる機械受注(船舶・電力を除く民需)や建築着工床面積(民間非居住)も4～6月期は弱い状況が続いている(図表 14)。また、設備投資は工場などの稼働率の変化に対して1～2四半期程度遅れて変化する性質がある(図表 15)。4～6月期に稼働率が大きく落ち込んだ影響は、7～9月期以降に顕在化する可能性が高い。7～9月期の決算が出そろう収益の底打ちが確認できるまでは、企業は設備投資への慎重姿勢を崩さないとみる。

ただその一方で、テレワークの導入や対面型のサービスから非接触型のサービスへの転換など「新しい生活様式」に対応するための設備投資が継続するとみられることは、先行きの設備投資需要を高めるであろう。事実、収益環境が悪化する中でも企業のソフトウェア投資の計画は前年比

図表 12 設備・人員の不足感は後退

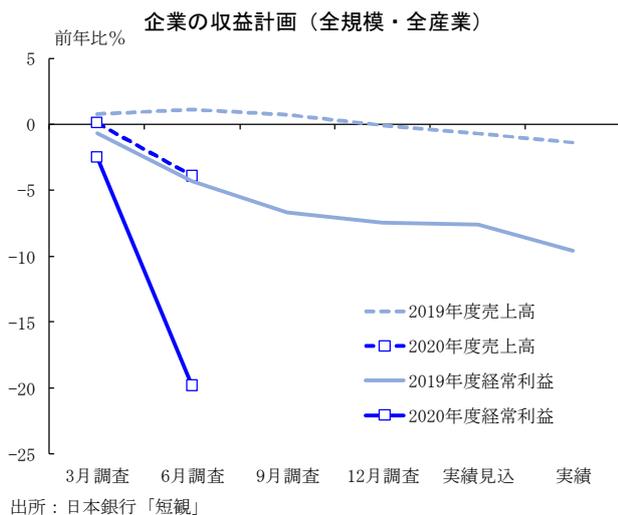


出所：日本銀行「短観」

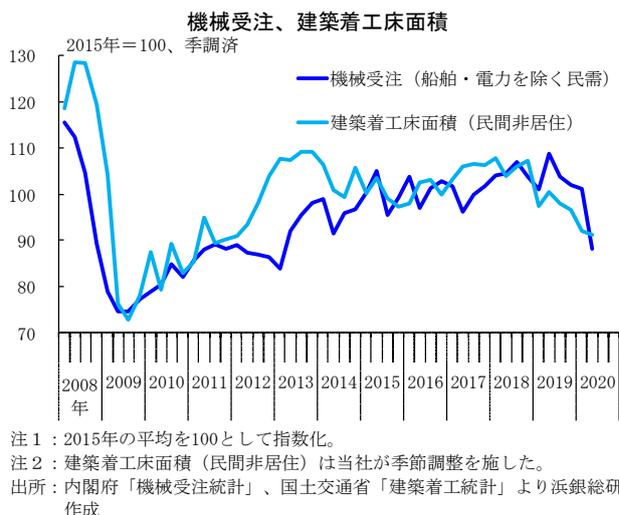
プラスを維持している（図表 16）。こうしたことが助けとなり、10～12月期には設備投資は前期比プラスに転じると見込まれる。

2021年1～3月期以降の設備投資は明確に回復トレンドに復すると見込まれる。21年も輸出や個人消費の回復が緩やかながらも継続し、企業収益も回復基調を維持すると考えられる。企業収益の回復基調が鮮明となるなかで、21年1～3月期には設備投資が活発となり、4～6月期以降は徐々に巡航速度に回帰すると予測する。

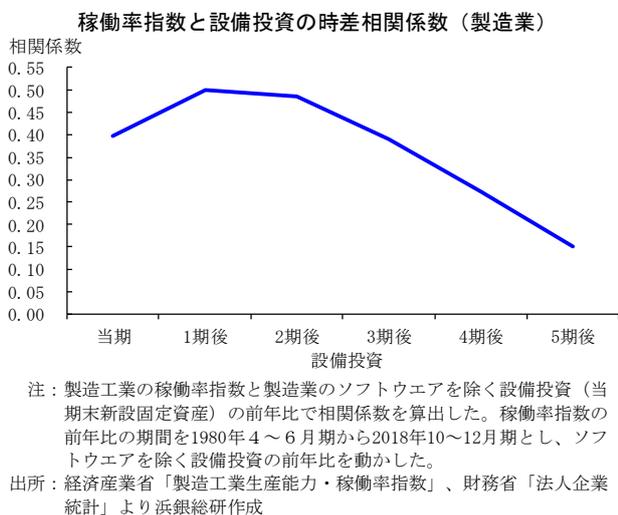
図表 13 企業の収益計画は下方修正



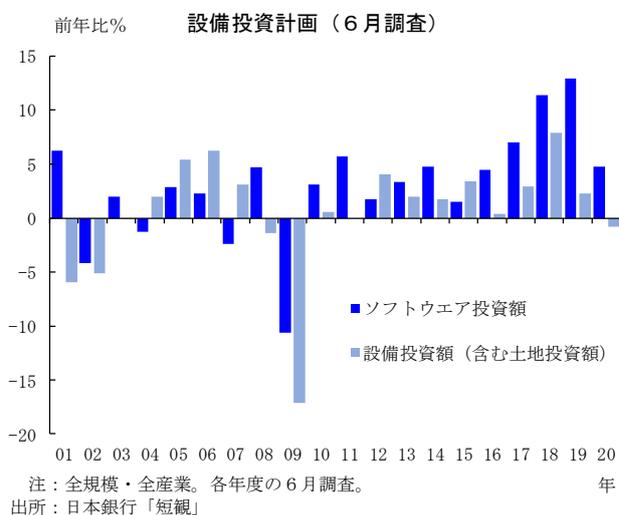
図表 14 機械・建設投資の先行指標は低調



図表 15 設備投資は稼働率に遅れる性質



図表 16 ソフトウェア投資は増加見込み



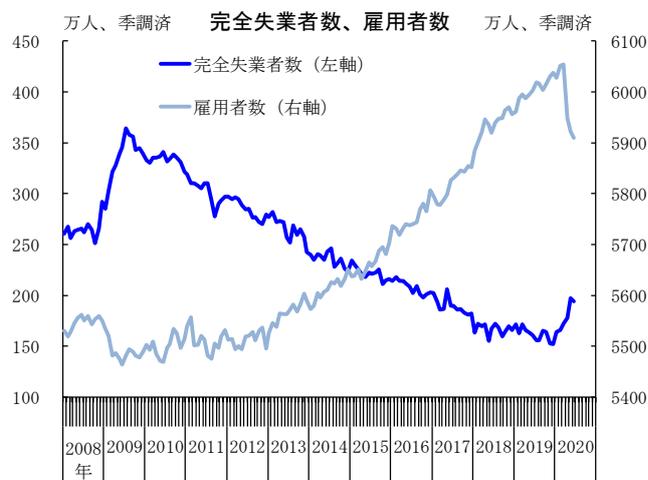
（雇用所得情勢：20年末まで厳しい状況が続く）

経済全体が大きく落ち込んだ2020年4～6月期に雇用所得情勢も悪化した。失業者数は増加し、雇用人数は急減している（図表 17）。加えて、所得環境も所定外給与を中心に悪化した結果、実質雇用人報酬が前年比で減少に転じた（図表 18）。

また、単に失業者が増加しただけでなく、雇用調整助成金などの経済対策が雇用の一定の支えになったことにより、失業には至らないが仕事がない休業状態に置かれる人々が増加した（図表 19）。4、5

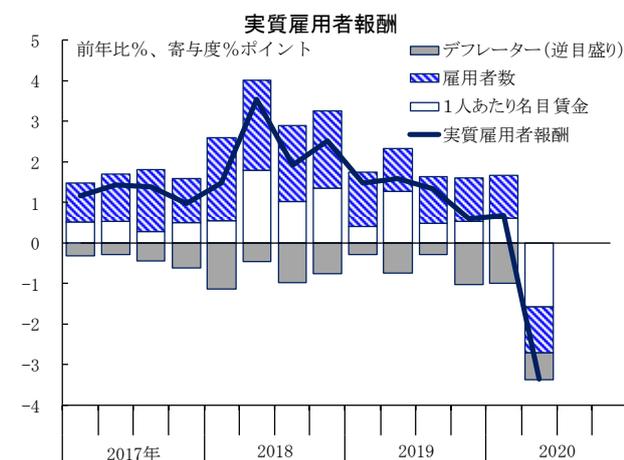
月と比べると6月の休業者数は減少しているものの、前年同月と比べて90万人増加しており、依然として高い水準が続いている。今後、経済対策の効果がはく落した場合に、休業から失業に至る人々がより一層増加する可能性も否定できない。失業率など雇用の動向は通常、経済全体の動向に遅れる性質がある。加えて、現在は経済対策により悪化ペースが和らいでいる可能性もあり、このことから雇用所得情勢の底打ちには時間を要すると考えられる。当社では2020年末ごろが雇用所得情勢悪化のピークになるとみており、20年10～12月期の完全失業率は3.5%程度まで上昇しよう。

図表 17 失業者数は増加、雇用者数は急減



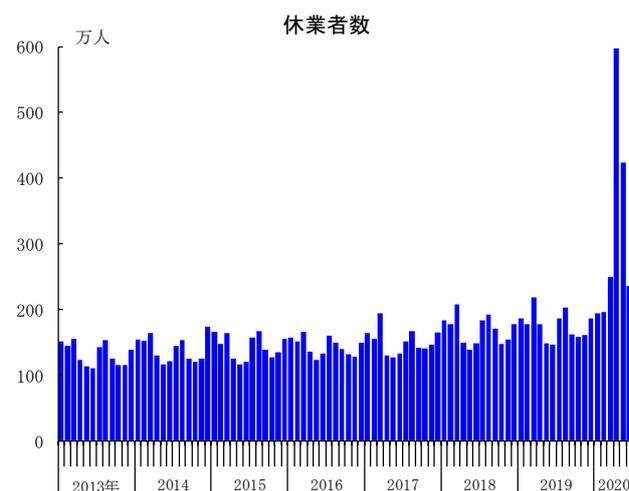
出所：総務省「労働力調査」

図表 18 雇用者報酬の伸びはマイナスに



出所：内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より浜銀総研作成

図表 19 4月に急増した休業者数



出所：総務省「労働力調査」

(個人消費：雇用所得情勢の悪化もあり、年内は消費の弱い動きが続く)

4～6月期の個人消費は緊急事態宣言の発出に伴う外出自粛強化により、サービス消費を中心に激減した(図表 20)。また、前述のように雇用所得情勢が悪化し、個人消費が下押しされた。

7～9月期の個人消費は回復に転じると見込む。5月下旬に緊急事態宣言が解除されたことで、4～5月に比べれば、6月以降、人の移動の制限が緩和されている。4～6月期の個人消費の減少要因をみると、外出自粛による消費性向^(注1)の低下(すなわち貯蓄の増加)による影響が大きかったことが分かる^(注2)(図表 21)。これは、緊急事態宣言により消費したくても自粛せざるを得ず、次期以降に繰り延べられた需要が大きかったことを意味している。こうした繰り延べ需要(ペントアップデマンド)が、7～9月期には顕在化することが期待される。また、耐久財消費を中心に特別定額給付金の効果も個人消費を下支えるであろう。

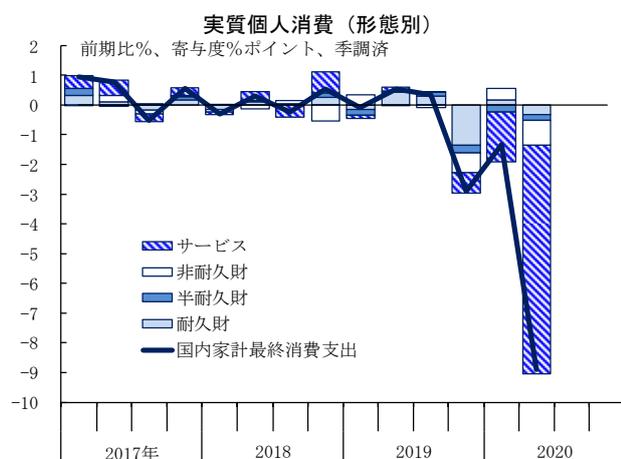
ただし、4～6月期の落ち込みと比べると、7～9月期の個人消費の伸びは限定的と考えられる。まず、今年の7月は梅雨が長く天候不順の影響が個人消費を下押しした可能性が高い。さらに、本来であれば8月はレジャー消費が活発化するが、今年は新型コロナウイルスの感染が再拡大してお

り、人々は旅行や帰省を控えざるを得ない。

10～12月期の個人消費も回復が続くものの、増勢は7～9月期と比べて大きく鈍化することが予想される。企業収益が本格回復に至らない中で、雇用情勢の改善は見通せない。また、特別定額給付金の効果はあく落するほか、年度前半の企業収益の悪化を受けて冬のボーナスも減少が予想されることから、所得環境も回復の動きは鈍く、消費を大きく押し上げる要因は乏しいだろう。

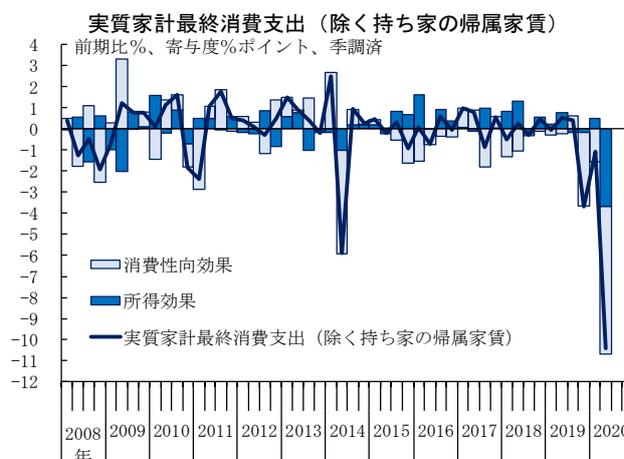
ただ、輸出や企業収益の持ち直しが継続することにより、2021年1～3月期以降は雇用所得情勢も改善に向かい始め、個人消費も巡航速度で回復基調を辿るとみる。21年7～9月期には縮小開催の可能性はあるものの、東京五輪の開催により若干の消費押し上げが期待されよう。

図表 20 サービス消費を中心に激減



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」より浜銀総研作成

図表 21 自粛による直接の影響が大きかった



注1：ここでは消費性向＝実質家計最終消費支出／実質雇用者報酬とした。
注2：所得効果＝（実質雇用者報酬前期差×前期消費性向）／前期実質家計最終消費支出。
注3：消費性向効果＝（前期実質雇用者報酬×消費性向前期差）／前期実質家計最終消費支出。
注4：実質家計最終消費支出は持ち家の帰属家賃を除いた系列を用いた。
注5：寄与度の合計と実質家計最終消費支出の前期比は厳密には一致しない。
出所：内閣府「四半期別GDP速報」より浜銀総研作成

（注1）今回は大まかなトレンドを把握するため、消費性向を実質家計最終消費支出／実質雇用者報酬で計算した。厳密には、消費性向は家計の消費／可処分所得と定義される。雇用者報酬を用いた消費性向では、自営業者の所得や社会給付、税負担などが考慮されない。

（注2）もちろん、消費性向の低下による消費減少の一部には、雇用所得情勢の悪化に伴う景気の先行き不透明感から貯蓄を増やす動きもあったとみられる。しかし、20年4～6月期に関しては、緊急事態宣言により半ば強制的に消費が削減されたことによる影響が大きかったと考えられる。例えば商業動態統計をみると、4月に衣類の販売が激減したが、6月には、減少のすべては取り戻せないにせよ販売額は大幅な改善を示した。このことは、百貨店の休業などで購入できなかった衣類の消費が、6月以降に繰り延べられ顕在化し始めた可能性を示唆している。

4. 経済成長率の見通し

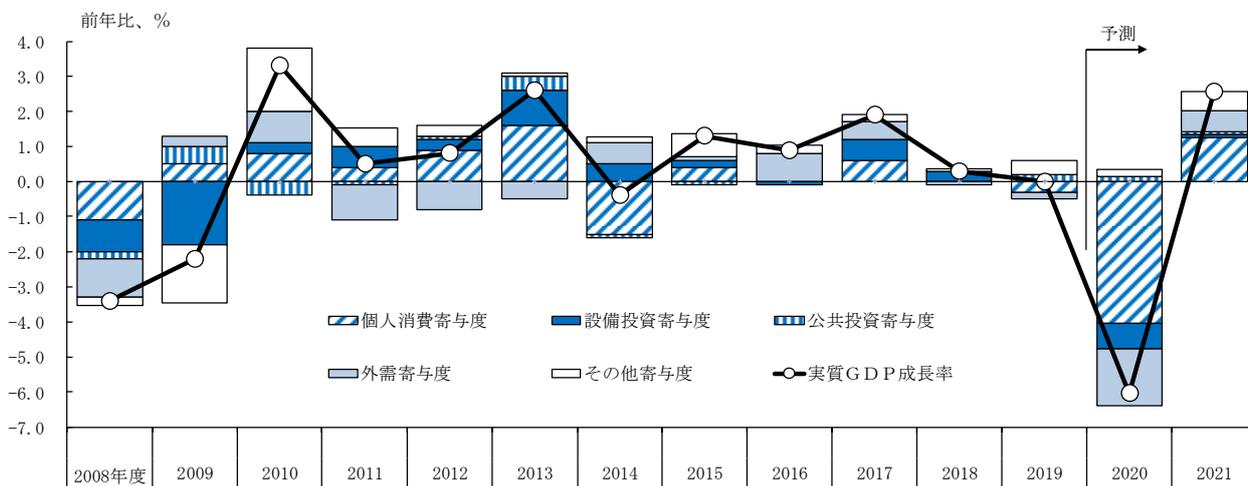
（実質GDP成長率は2020年度が-6.0%、21年度が+2.6%と予測）

以上を踏まえて、日本の実質GDP成長率は2020年度に-6.0%、2021年度に+2.6%になると予測した（図表 22、23）。先行き政府による緊急事態宣言の再発出や海外で都市封鎖が再び実施される事態には至らないと想定すれば、4～6月期が景気の最悪期となり、7～9月期以降、景気は回復基調に転じると見込まれる。すなわち、7～9月期には、①世界経済が回復トレンドに向かうこと、②4～5月に比べて外出自粛が緩和されていること、③経済対策の景気下支え効果などから、前期比年率

10%超のプラス成長となろう。もっとも、①「新しい生活様式」の下で人々の外出や移動などには一定の制限が掛かること、②雇用所得情勢の悪化が年内の個人消費の重荷となること、③企業収益の悪化が設備投資の下押し要因となることなどから、20年度後半の景気の回復テンポは緩やかとならざるを得ない。

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、2021年度は海外経済や企業収益の回復、雇用所得情勢の持ち直しなどを受けて、輸出、設備投資、個人消費が年度ベースで前年比プラスに転じよう。21年7～9月期には東京五輪の開催が予定されており、個人消費やインバウンド需要を一定程度押し上げるとみるが、縮小開催の可能性を考慮すると、大きな期待はできない。2021年度は潜在成長率（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測する。

図表 22 20年度の落ち込みは激しく21年度の回復力は鈍い
実質GDP成長率（年度ベース）



出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

図表 23 2020年度・21年度のわが国経済の見通し（2020年8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	106.9	106.8	107.0	108.8	108.3	109.3
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	120.8	122.6	120.7	124.5	125.8	125.3	126.3
米国実質GDP(暦年)	2.2	▲ 5.6	[▲ 11.0]	[▲ 1.7]	3.6	[6.5]	[3.2]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	1.3	▲ 8.6	[▲ 17.9]	[2.6]	4.0	[5.7]	[2.0]
中国実質GDP(暦年)	6.1	2.1	▲ 1.6	5.4	8.7	12.6	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	0.0	▲ 6.0	[▲ 6.6]	[3.2]	2.6	[0.7]	[0.6]
個人消費	▲ 0.6	▲ 7.3	[▲ 7.0]	[2.5]	2.3	[0.8]	[0.5]
住宅投資	0.5	▲ 5.4	[▲ 3.8]	[0.5]	0.9	[0.4]	[0.4]
設備投資	▲ 0.3	▲ 4.6	[▲ 2.2]	[▲ 1.1]	0.4	[0.7]	[0.6]
政府消費	2.3	2.7	[0.5]	[3.5]	2.3	[0.4]	[0.4]
公共投資	3.3	2.7	[1.5]	[1.5]	1.6	[0.6]	[0.5]
輸出	▲ 2.6	▲ 16.5	[▲ 18.4]	[7.3]	9.7	[4.5]	[2.9]
輸入	▲ 1.5	▲ 7.0	[▲ 4.8]	[▲ 0.3]	5.0	[4.0]	[2.2]
寄与度							
国内需要	0.2	▲ 4.5	[▲ 4.3]	[2.1]	2.0	[0.7]	[0.5]
民間需要	▲ 0.4	▲ 5.1	[▲ 4.4]	[1.2]	1.4	[0.6]	[0.4]
公的需要	0.6	0.7	[0.1]	[0.9]	0.6	[0.1]	[0.1]
海外需要	▲ 0.2	▲ 1.6	[▲ 2.3]	[1.1]	0.6	[0.0]	[0.1]
名目GDP	0.8	▲ 6.2	[▲ 7.0]	[3.2]	2.6	[0.6]	[1.0]
新設住宅着工戸数(万戸)	88.4	79.6	78.4	80.8	82.6	82.3	83.0
(前期比、%)	▲ 7.3	▲ 9.9	▲ 9.3	3.1	3.8	1.8	0.8
鉱工業生産	▲ 3.8	▲ 10.7	[▲ 12.6]	[7.7]	4.6	[0.6]	[0.4]
国内企業物価	0.1	▲ 1.0	▲ 1.6	▲ 0.4	0.6	0.5	0.7
消費者物価	0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	0.3	0.2	0.3
完全失業率(%)	2.3	3.2	3.0	3.4	3.0	3.1	2.9

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。