

調査速報

GDP速報（2020年4～6月期）

緊急事態宣言などにより、GDP年率約3割減

白須 光樹

045-225-2375

m-shirasu@yokohama-ri.co.jp

要約

- 4～6月期の実質GDPは前期比-7.8%、年率換算で-27.8%と、日本の緊急事態宣言や、欧米の都市封鎖（ロックダウン）などの影響で急減した。内訳をみると、外出自粛強化を受けてサービス消費が激減し、個人消費が大きく落ちこんだ。また、都市封鎖のあった欧米向けを中心に輸出が大幅に減少した。さらに、企業収益の悪化による先行き不透明感が、企業の設備投資の減少にもつながった。
- 7～9月期の日本経済は、①世界経済が4～6月期に底打ちしたとみられること、②4～5月に比べて外出自粛が緩和されていること、③経済対策の効果が発現することなどを支えに、輸出や個人消費を中心に前期比プラス成長に転じると見込む。ただし、国内で新型コロナウイルスの感染者数が増加傾向で推移するなか、人々の移動には依然制約が残っていることから、4～6月期の落ち込みと比べると景気の回復ペースは限定的なものとなろう。

1. 緊急事態宣言、欧米の都市封鎖の影響は甚大、2020年4～6月期の実質GDPは急減

内閣府が発表した四半期別GDP（国内総生産）速報によると、2020年4～6月期の実質GDP成長率は前期比-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月期の前期比-4.8%を大幅に超えるマイナス成長に陥った（図表1）。

需要項目別では、個人消費が前期比-8.2%と急減した。4月の緊急事態宣言の発出に伴う外出自粛強化の影響は甚大で、サービス消費が大きく落ち込んだ。設備投資は同-1.5%の減少となった。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が非常に強いことが影響したとみられる。海外部門では、欧米の都市封鎖の影響を受けて輸出が同-18.5%と、欧米向けを中心に大きく落ち込んだ。そのほか、新設住宅着工戸数の減少が続く住宅投資が同-0.2%と、3四半期連続のマイナスとなった。一方で、公共投資は同+1.2%と、プラスに転じた。

図表1 GDP（国内総生産）の内訳

（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」

2. 4～6月期の需要項目別の動向

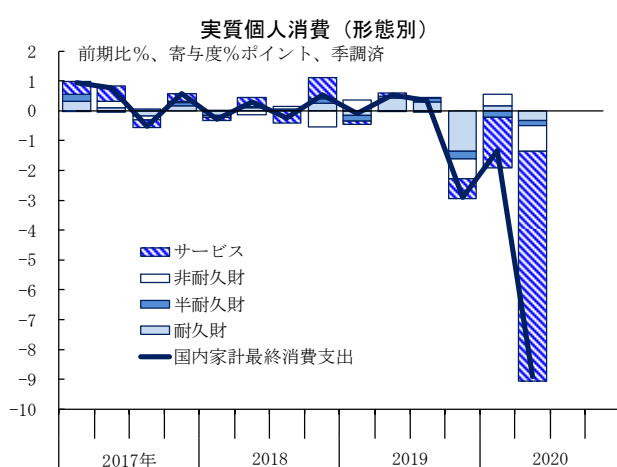
（個人消費：サービス消費が激減）

2020年4～6月期の個人消費は、①緊急事態宣言の発出に伴う外出自粛強化、②雇用所得情勢の悪化などにより、急激に減少した。

形態別にみると、4月の緊急事態宣言の発出に伴い外出自粛が強化され、飲食店、娯楽施設なども休業したため、サービス消費は前期比-12.7%と大きく落ち込んだ（図表2）。また、自動車や家電などの耐久財消費も同-3.9%と大幅に減少した。さらに、同宣言期間中に百貨店などの小売店も休業したことにより、洋服などの半耐久財消費も同-3.3%の減少となった。食料品などの非耐久財消費も同-3.3%とマイナスに転じた。

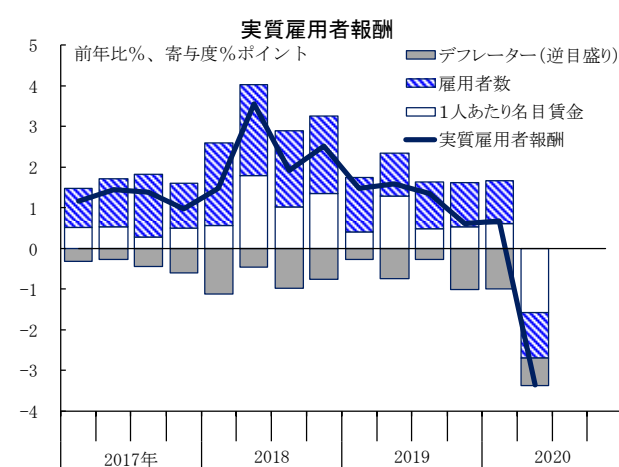
また、4～6月期に入り雇用所得情勢の悪化が本格化し、個人消費をさらに抑制する要因となったとみられる。同期の実質雇用者報酬は前年比-3.3%と減少した（図表3）。外出自粛、人の移動の制限などで打撃を受けたサービス産業を中心に雇用者数が大きく減少した。また、企業収益の悪化を受けて賃金も減少に転じている。

図表2 サービスを中心に消費は落ち込む



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3 雇用者報酬は前年比マイナスに

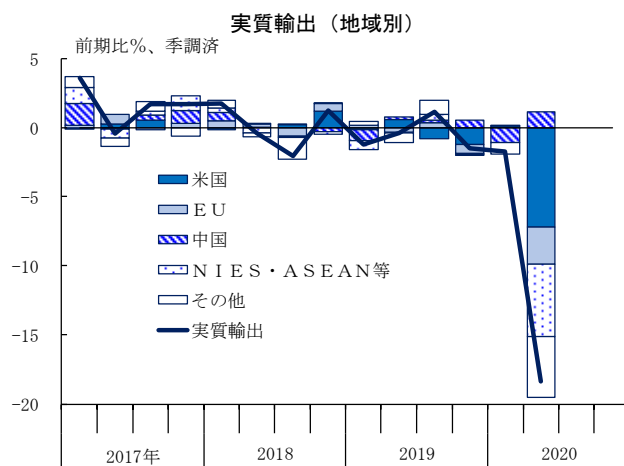


出所：内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より浜銀総研作成

（輸出：欧米向けは急減、中国向けは増加に転じる）

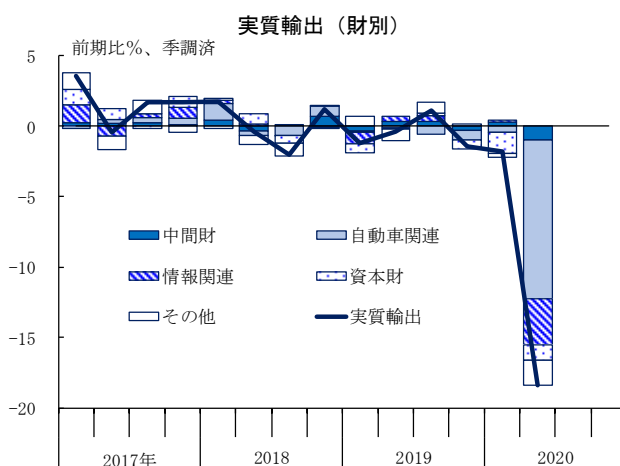
4～6月期は輸出も激減した。日銀の「実質輸出入」をみると、都市封鎖の実施により実質GDPが大幅に縮小した米国向けとEU（欧州連合）向けが輸出全体を大きく下押しした（図表4）。他方で、1～3月期に強力な都市封鎖を実施し、新型コロナウイルスの感染拡大を比較的早い時期に抑制できている中国

図表4 4～6月期は中国のみプラスで推移



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5 4～6月期は自動車関連が激減



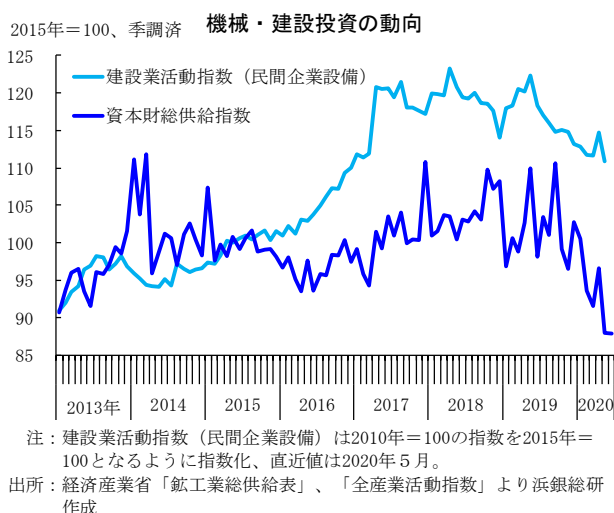
注：四半期平均値の前期比。誤差はその他に含んだ。
出所：日本銀行「実質輸出入」より浜銀総研作成

向けは4～6月期に前期比プラスに転じた。また、財別には自動車関連が前期比約5割の低下となり、輸出全体を下押しした（図表5）。

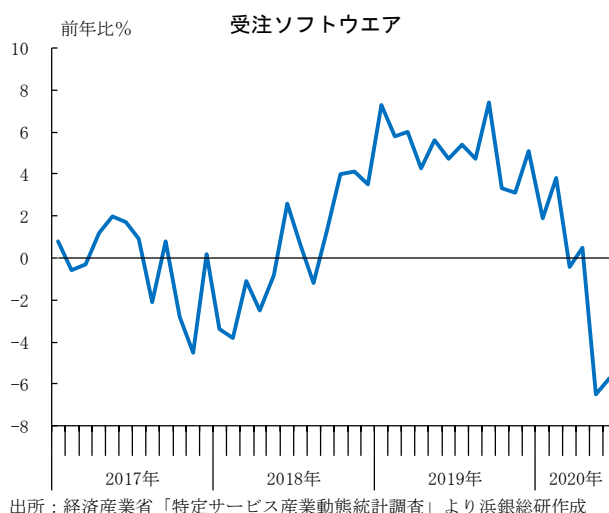
（設備投資：機械投資、ソフトウェア投資は減少し、建設投資も低調）

4～6月期は設備投資も前期比マイナスに転じた。機械投資の一致指標である経済産業省の資本財総供給指数をみると、4～6月期は前期比-4.7%と3四半期連続のマイナスとなった（図表6）。他方で、建設投資の一致指標である建設業活動指数（民間企業設備）は、4、5月の平均値と1～3月期を比べると、伸び率はプラスとなった。ただ、同指数を単月でみると、4月の上昇後に5月は低下しており、低下傾向が止まったとは言い難い。さらに、ソフトウェア投資の指標である受注ソフトウェアも5月には前年比マイナスとなった。企業収益は2019年度から悪化が続いており、先行き不透明感の高まりから企業の投資意欲が減退し、4～6月期の設備投資はどの形態でも厳しい状況だったといえよう。

図表6 機械投資は大幅減、建設投資も低調



図表7 5月に入りソフトウェア投資も減少



3. 7～9月期は前期比プラス成長へ

先行き2020年7～9月期は、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経済対策の効果が発現することなどを支えに、輸出、個人消費を中心に前期比プラス成長を見込む。ひとまず景気のボトムは2020年4～6月期であったとみている。

世界経済は底打ちの兆しをみせており、日本の輸出も先行き持ち直しに転じると考えられる。足元では、人の移動の制限が一時期よりも緩和されており、各国で大きく落ち込んだ小売売上高や鉱工業生産も回復基調に転じている。米国などでは新型コロナウイルスの感染再拡大により景気回復ペースが鈍化する懸念は依然残るものの、世界経済は4～6月期をボトムに7～9月期には持ち直していくと考えられる。それに合わせて日本の輸出も持ち直しに転じることが見込まれる。

また、日本のGDPの5～6割を占める個人消費が、4～6月期には緊急事態宣言による外出自粛で大きな打撃を受けたが、5月下旬に同宣言は解除され、その後は持ち直しの動きをみせている。実際、総務省の「家計調査」で日別の消費支出をみると、財の支出は4月、サービスの支出は5月を底に持ち直し始めている（図表8）。特に財の消費については、経済産業省が発表した6月の「商業動態統計」において、営業を再開した百貨店が持ち直してきているほか、家電大型専門店の売上高が大きく伸びていることが確認された。家電販売については、内閣府が発表した6月の「景気ウォッチャー調査」においても、特別定額給付金の効果に言及する家電量販店のコメントがみられるなど、経済対策の効果が顕在化している。

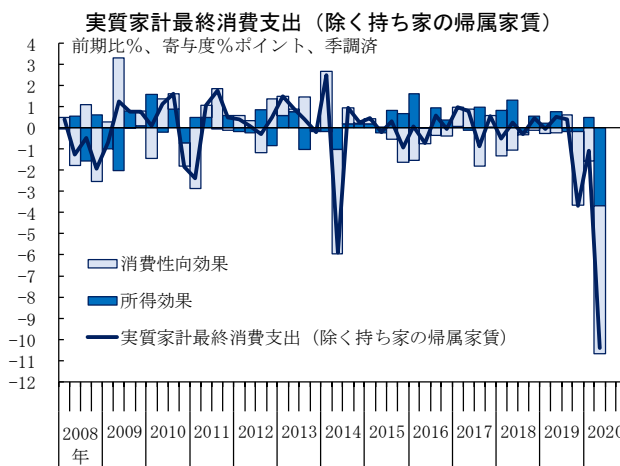
さらに、4～6月期の消費の減少要因を外出自粛に伴う「心理的な消費の抑制（消費性向の低下）」と「所得の減少」に分けてみると、大部分は消費性向の低下（すなわち、貯蓄の増加）によるものであった（図表9）。雇用所得情勢の悪化から家計が貯蓄を増やしている面もあるが、4、5月に限れば、緊急事態宣言によって「消費したくてもできない」面も相当程度あったと考えられる。そのように半ば強制的に抑制されていた消費の一部が繰り延べ需要（ペントアップディマンド）として、7～9月期に顕在化すると予想される。

図表8 日次では財、サービス消費ともに底打ち



注1：二人以上の世帯。
注2：各支出額の7日後方移動平均を2020年3月1日=100として指数化。
出所：総務省「家計調査」より浜銀総研作成

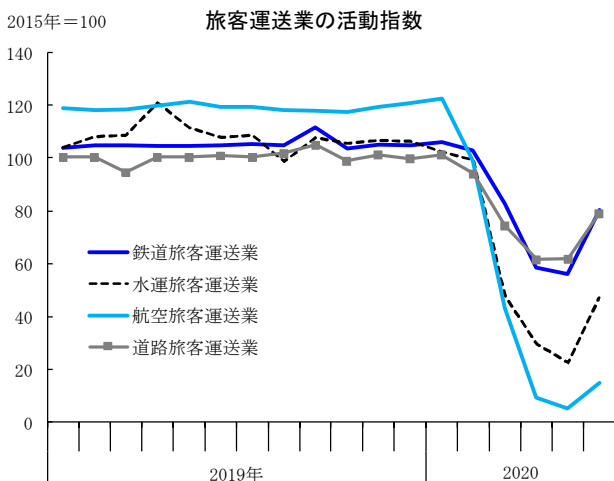
図表9 4～6月期は外出自粛の効果が大きい



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

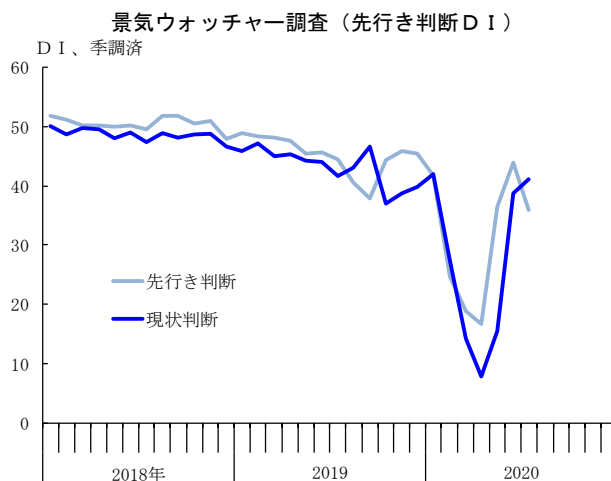
ただし、7～9月期の成長率は4～6月期の落ち込みに比べれば、高いとは言い難い数字となろう。給付金のような経済対策の効果は一時的と考えられ、個人消費の回復の持続性には不安が残る。本来であれば7～9月期は、夏休みのレジャー消費が活発化する時期であるが、今年の7月は天候不順に見舞われた。加えて、国内では新型コロナウイルスの感染者数が再び増加するなど、人々は外出や移動などに一定の制

図表10 旅客運送業の活動はコロナ前の8割程度



出所：経済産業省「第3次産業活動指数」

図表11 マインド指標の改善には不安



出所：内閣府「景気ウォッチャー調査」

約を保ちながら生活せざるを得ない。実際、サービス産業活動指数によると、6月の旅客運送業の活動指数は2月対比で8割程度の水準までしか戻しておらず、緊急事態宣言が解除された後も人々がすぐには元の生活に戻らなかったことを示している（図表10）。また、7月の景気ウォッチャー調査の先行き判断DIが再び低下するなどマインド指標の改善も足踏みしている（図表11）。このような状況下で、宿泊業、飲食サービス業、娯楽業などのサービス業の収益の改善には時間がかかるとみられ、こうした業種を中心に雇用情勢の悪化が続くことも引き続き懸念される。これらを踏まえると、7～9月期の景気回復は、4～6月期の落ち込みと比べて限定的なものにとどまる可能性が高いといえよう。

なお、浜銀総合研究所では2020年4～6月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定である。

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。