

コロナショックと日本経済

2020年度は大幅マイナス成長。先行きの回復も緩慢

みずほ総合研究所
 調査本部 経済調査部
 03-3591-1241

- 2020年度の成長率は▲6.0%と予測。国内の消費自粛や海外のロックダウンを受け、4~6月期の消費・輸出が大幅減。7~9月期は前期の反動で輸出・消費を中心に高めの成長に
- 先行きは①雇用・賃金と設備投資の調整が進むこと、②感染防止のため消費活動が一部制限されること、③感染再拡大を巡る不確実性が家計・企業の活動を委縮させることで、回復ペースは緩慢に
- 2021年度の成長率は+3.4%にとどまり、2020年度の落ち込み分を取り戻せない見通し。需給ギャップのマイナス幅拡大によりデフレ懸念が強まる。資本ストック毀損を受け潜在成長率は低下

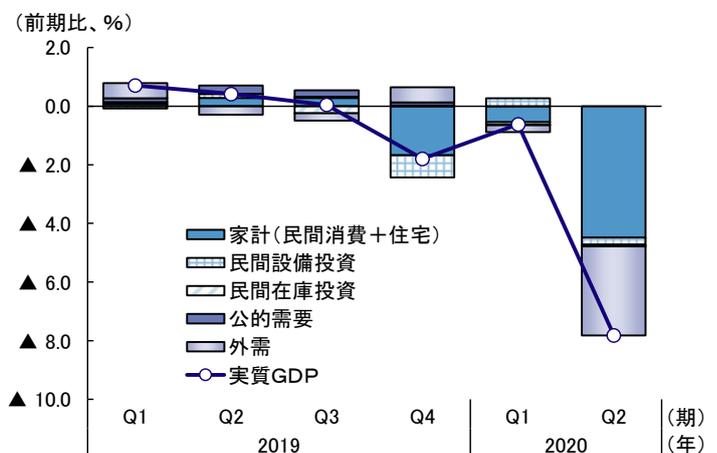
1. はじめに

新型コロナウイルス（COVID-19）感染拡大（以下、「コロナショック」）を受け、日本経済は急速に悪化した。4月に緊急事態宣言が発出され、外出自粛の要請に加え、娯楽施設などを対象に休業要請がなされたことを受け、サービスを中心に個人消費が急減した。世界的に都市閉鎖（ロックダウン）が拡大し、欧米向けを中心に自動車関連や資本財などの財輸出が落ち込んだほか、インバウンド観光客数が激減したことを主因にサービス輸出も大幅減となった。内外需要の急減を受けて企業収益・設備稼働率が大幅に悪化したことに加え、先行きに対する不確実性の高まりが企業マインドを下押しし、設備投資も減少した。4~6月期の実質GDPは前期比▲7.8%（年率▲27.8%）と、リーマン・ショック後の2009年1~3月期（前期比年率▲17.8%）を上回る大幅マイナス成長となった（図表1）。

国内の緊急事態宣言が解除され、主要国でロックダウンが緩和・解除されたことから、経済指標は足元で持ち直している。一方、経済活動の再開とともに、感染者数は日本を含めた世界各国・地域で再び増加し始めている。

新型コロナウイルスの感染再拡大を巡る不確実性は依然として大きく、景気の先行きを見通すことは困難であるが、こうした状況だからこそ先行きの見通しを提示する重要性は高まっている。本稿では、海外経済の動向を踏まえた上で、現時点での2021年度までの日本経済見通しについて述べることにしたい。

図表1 実質 GDP の推移



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

2. 世界経済の現状と見通し

(1) 2020年の世界経済～リーマン・ショック後の2009年を大きく上回る落ち込み

昨年末、中国・武漢で発見された新型コロナウイルスは瞬く間に拡散し、世界経済を急激に悪化させた。震源地となった中国は、1月下旬に武漢を封鎖し、他の都市でも厳しい外出・営業制限を実施した。その結果、中国の1～3月期の実質GDPは前年比▲6.8%と、四半期統計で遡れる1992年以降で初めてのマイナス成長となった。

中国以外の国々も、3月以降、相次いでロックダウンに踏み切ったため、経済活動が急激に落ち込んだ。米国の実質GDP成長率は、1～3月期に前期比年率▲5.0%とマイナスに転じた後、4～6月期は同▲32.9%と過去最大の落ち込みを記録した。ユーロ圏の実質GDPも1～3月期に前期比▲3.6%、4～6月期に同▲12.1%と大幅なマイナス成長に陥った。程度の差こそあれ、新興国も多くが何らかの活動制限を導入したため、ほとんどの国・地域の経済がかつてない規模で悪化した。

国・地域によって多少の差はあるが、ロックダウン期間中は人々の外出が制限されることによって個人消費が激減する。特に、飲食店や文化・娯楽施設は閉鎖されたケースが多かったほか、国内外での移動制限により旅行ができなくなったため、サービス消費の落ち込みが大きかった。また、食料品や医薬品などの必需品を除いて、不要不急の物品購入が制限された国・地域が多く、自動車や衣料品などの財消費も大幅に減少した。この個人消費の急減が世界経済悪化の主因であるが、突然の消費の落ち込みと先行き不透明感の高まりを受けて、多くの企業が手元資金を確保することを優先した結果、設備投資も冷え込んだ。

世界に先駆けてロックダウンを解除した中国は、4～6月期の実質GDPが前年比+3.2%とプラス成長に回帰した。また、米国やユーロ圏主要国でも全国規模でのロックダウンは5～6月にかけて解除され、経済活動は持ち直している。ロックダウンの反動に加えて、家計・企業を支援する大規模な財政政策を講じた国も多いことから、7～9月期の世界経済は高めの成長が見込まれる。世界経済はすでに最悪期を脱した可能性が高い。

ただし、ワクチン・治療薬が確立されておらず、感染再拡大の懸念が残っている間、経済活動にはある程度の制限がかかり続ける。経済活動の再開後に感染が再拡大し、局所的な活動制限に追い込まれた事例も多い。特に、外食などのサービス消費については、当面、本格的な回復は見込みがたい。また、国境を越える人の移動の制限解除には各国とも慎重であるため、海外旅行の回復は遅れ、観光地の経済は落ち込んだ状態が続くであろう。先行き不透明感が解消されない状況下では、企業も設備投資に慎重な姿勢を維持すると予想される。こうした状況を踏まえると、10～12月期には回復ペースが鈍化する国・地域が多いとみられる。

その結果、2020年の世界経済成長率は▲4.1%と、リーマン・ショック直後の2009年（▲0.1%）を大きく上回るマイナス成長が見込まれる（次ページ図表2）。既述の通り、大幅なマイナス成長の主因は4～6月期までのロックダウンによる急激な経済活動の落ち込みであり、年後半の経済は持ち直す見込みである。しかし、感染再拡大への警戒感が残る中で、民間部門（家計・企業）の需要が年内に正常化することは見込みがたい。

(2) 2021年の世界経済～遠い本格回復

世界のさまざまな製薬企業や研究機関が新型コロナウイルスのワクチン開発に取り組んでおり、その一部は今年秋にも供給が始まると報じられている。しかし、新型コロナウイルスの脅威を完全に払拭するには、有効なワクチンや治療薬が世界中に行き渡る必要がある。みずほ総合研究所では、その時期を2022年初と想定しており、2021年も感染再拡大への懸念が残ることを前提に予測値を作成している。また、今年3～5月にみられたような大規模なロックダウンは起きないことを前提としている。

こうした前提のもとでは、2021年の世界経済は緩やかに回復するものの、中国など一部の国を除き、経済活動の水準がコロナ危機前に戻ることはない。2020年の後半と同様に、外食や旅行などのサービス消費は低迷が続くであろう。加えて、2020年に講じた大規模な財政出動の反動が多く、国・地域で生じ、景気の回復を阻害することが懸念される。米国やユーロ圏、日本でも今年ほどの財政出動を続けることは困難であるほか、新興国の中には財政破綻の危機に瀕する国も出てくるだろう。

2021年の世界経済成長率は4.3%と予測するが、2020年が▲4.1%のマイナス成長となった後の回復としては、力強さを欠くものとなる。

以上の予測に対する最大のリスク・ファクターは、やはり新型コロナウイルス感染の動向である。今年前半のロックダウンでは経済が壊滅的な打撃を受けたため、どこの国・地域も、よほどのことがない限り国全体で大規模なロックダウンを再導入することはないとみられる。しかし、米国やユーロ圏、中国のような主要国・地域が感染のコントロールに失敗し、再び大規模なロックダウンを強いられることになれば、2021年の世界経済成長率は大幅な下振れが避けられない。その場合、すでに財政出動の余力は低下しているため、今年ほどの規模で経済対策を講じることも難しいであろう。来年にかけての世界経済は不透明感が強く、まだ下振れリスクが大きいと言わざるを得ない。

次ページ以降では、こうした世界経済の現状認識を踏まえた、日本経済の見通しについて述べる。

図表2 世界経済予測総括表

	2017 暦年	2018	2019	2020 (見通し)	2021
世界実質GDP成長率	3.9	3.6	2.9	▲4.1	4.3
日米欧	2.3	2.2	1.6	▲6.9	3.7
米国	2.3	3.0	2.2	▲5.0	2.7
ユーロ圏	2.5	1.9	1.3	▲9.1	5.1
英国	1.9	1.4	1.5	▲10.8	6.8
日本	2.2	0.3	0.7	▲5.7	2.1
アジア	6.3	6.1	5.2	▲0.8	5.7
中国	6.9	6.7	6.1	1.3	7.0
NIEs	3.4	2.9	1.7	▲2.3	2.9
ASEAN5	5.4	5.3	4.8	▲3.7	5.4
インド	6.6	6.8	4.9	▲3.4	3.9
オーストラリア	2.5	2.8	1.8	▲4.2	2.9
ブラジル	1.3	1.3	1.1	▲7.5	2.7
メキシコ	2.1	2.2	▲0.3	▲11.1	2.5
ロシア	1.8	2.5	1.3	▲4.6	2.9
日本(年度)	1.9	0.3	0.0	▲6.0	3.4

(注) 網掛けは予測値。世界実質GDP成長率はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算。

(資料) IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

3. 日本経済の見通し

(1) 2020年度は▲6.0%のマイナス成長。コロナショックがGDPを5～6%下押し

2020年度の日本経済は▲6.0%のマイナス成長を予想する（図表3）。コロナショックを受け、個人消費、設備投資、輸出といった主要な需要項目が大幅に低下することは避けられない情勢だ。リーマン・ショック時の2008年度（▲3.4%）、2009年度（▲2.2%）を大幅に超える落ち込みとなるだろう。

みずほ総合研究所のマクロモデルと産業連関分析を用いてコロナショックの影響を試算した結果が次ページ図表4だ。ここでは、①国内の外出自粛による消費の下振れショック、②海外のロックダウンによる世界景気下振れショック、③インバウンド蒸発ショックのそれぞれの実質GDPへの影響を試算している。①の消費ショックで▲1.7%、②の世界景気ショックで▲2.2%、③のインバウンドショックで▲0.8%、計▲5%程度実質GDPが下押しされた計算となる。マクロモデルでは織り込まれていない不確実性の増大が設備投資を下押しする影響なども踏まえれば、コロナショックは2020年度の実質GDPを▲5～▲6%程度押し下げたと考えられる。

4～6月期の落ち込みについては冒頭で述べたとおりであるが、先行きについても、経済活動の再開に伴いプラス成長には戻るものの、回復ペースは緩慢なものになるとみている。①雇用（賃金）・設備投資の調整がこれから進むこと、②Withコロナ期は外食・旅行・娯楽などの消費活動が一部制限されること、③感染再拡大を巡る不確実性が家計・企業の活動を委縮させることが主因である。

以下、先行き（7～9月期以降）の各需要項目等の見通しについて述べる。

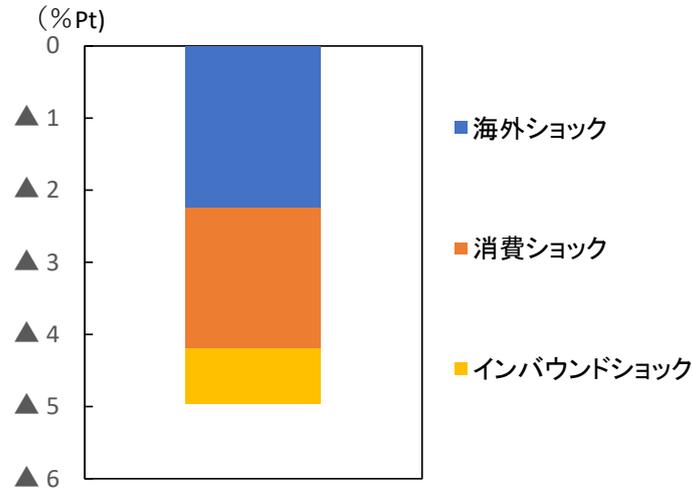
図表3 日本経済見通し総括表

		2019	2020	2021	2020				2021				2022
		年度			1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
実質GDP	前期比、%	0.0	▲6.0	3.4	▲0.6	▲7.8	3.5	0.9	0.9	0.5	0.6	0.5	0.4
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.5	▲27.8	14.9	3.8	3.7	2.2	2.5	2.0	1.5
内需	前期比、%	0.2	▲3.9	2.6	▲0.4	▲4.8	2.2	0.7	0.8	0.5	0.5	0.4	0.3
民需	前期比、%	▲0.5	▲5.7	3.3	▲0.5	▲6.5	2.7	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
個人消費	前期比、%	▲0.6	▲5.4	3.2	▲0.8	▲8.2	5.4	1.3	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	0.5	▲8.6	▲0.3	▲4.2	▲0.2	▲4.8	▲1.9	0.1	0.6	0.7	0.9	0.6
設備投資	前期比、%	▲0.3	▲6.4	4.5	1.7	▲1.5	▲6.2	0.5	2.0	1.5	1.8	1.7	1.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	2.5	1.2	1.0	▲0.0	▲0.0	1.1	▲0.1	0.0	0.2	0.7	0.0	0.0
政府消費	前期比、%	2.3	0.8	1.3	0.0	▲0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
公共投資	前期比、%	3.3	3.0	▲0.2	▲0.5	1.2	3.6	▲1.5	▲1.6	▲0.2	2.3	▲0.8	▲1.0
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲2.0)	(0.7)	(▲0.2)	(▲3.0)	(1.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
輸出	前期比、%	▲2.6	▲15.2	9.0	▲5.4	▲18.5	8.5	2.8	2.0	1.5	1.5	1.6	1.7
輸入	前期比、%	▲1.5	▲3.7	3.8	▲4.2	▲0.5	0.2	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
名目GDP	前期比、%	0.8	▲5.9	2.0	▲0.5	▲7.4	3.0	0.3	0.5	▲0.0	0.9	0.1	▲0.0
GDPデフレーター	前年比、%	0.8	0.0	▲1.4	0.9	1.5	0.3	▲0.5	▲1.1	▲2.2	▲1.3	▲1.0	▲1.1
内需デフレーター	前年比、%	0.5	▲0.2	0.1	0.7	0.1	0.2	▲0.5	▲0.4	0.2	▲0.1	0.0	0.0

(注) 網掛けは予測値

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

図表4 各ショックのGDPへの影響試算



(注) ベースライン(ショックが無かった場合のパス)からの年間で
の乖離率を表す。

(資料) 内閣府等より、みずほ総合研究所作成

(参考) 日本経済見通し総括表 (主要経済指標)

		2019	2020	2021	2020				2021				2022
		年度	(見通し)	(見通し)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	▲ 3.8	▲ 11.0	9.3	0.4	▲ 16.7	8.8	2.4	2.2	1.8	1.6	1.7	1.5
経常利益	前年比、%	▲ 13.1	▲ 41.6	18.9	▲ 28.4	▲ 59.1	▲ 49.7	▲ 29.4	▲ 21.4	32.9	18.3	14.1	13.8
名目雇用者報酬	前年比、%	1.8	▲ 3.8	1.2	1.7	▲ 2.7	▲ 3.3	▲ 5.8	▲ 2.9	0.6	0.5	2.4	1.2
完全失業率	%	2.4	3.1	2.9	2.4	2.8	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	88.4	76.1	76.4	86.3	79.8	75.6	75.4	75.0	76.0	76.5	77.3	77.5
経常収支	年率換算、兆円	19.7	10.5	7.9	19.4	8.5	12.4	12.3	10.0	8.4	8.9	8.9	6.9
国内企業物価	前年比、%	0.1	▲ 1.6	0.4	0.6	▲ 2.2	▲ 0.5	▲ 2.5	▲ 1.2	2.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.1
〃 (除く消費税)	前年比、%	▲ 0.6	▲ 2.5	-	▲ 1.0	▲ 3.7	▲ 2.1	-	-	-	-	-	-
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	0.7	▲ 0.1	0.1	0.6	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	▲ 0.3	0.4	0.1	0.0	0.1
〃 (除く消費税・教育無償化)	前年比、%	0.5	▲ 0.2	-	0.2	▲ 0.5	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	-	-	-	-
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.6	0.0	▲ 0.2	0.7	0.3	0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
〃 (除く消費税・教育無償化)	前年比、%	0.5	▲ 0.1	-	0.5	0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	-	-	-	-

(注) 1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある

2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)

(資料) 各種統計より、みずほ総合研究所作成

(2) 7～9月期は反動で消費・輸出を中心に高い成長に。設備投資はマイナスが継続

7～9月期は、国内の緊急事態宣言が解除され、主要国でロックダウンが緩和されたことを受け、プラス成長に戻るだろう。前期の大幅な落ち込みの反動もあり、現時点では消費・輸出を中心に年率二桁の伸びになるとみている。

個人消費は、緊急事態宣言解除に伴う飲食店等の営業再開に加え、特別定額給付金の支給やキャッシュレス・消費者還元事業の終了前の駆け込み需要などによる押し上げで6月に持ち直しの動きがみられた。6月の回復によるゲタの影響で、7～9月期の前期比は高い伸びになるとみられる（図表5）。ただし、感染再拡大への懸念が残存するためサービス消費の回復ペースは引き続き緩慢なものとなるほか、財消費についても、給付金の効果が一巡することなどから7月以降は家電等の伸びが鈍化すると見込まれる。

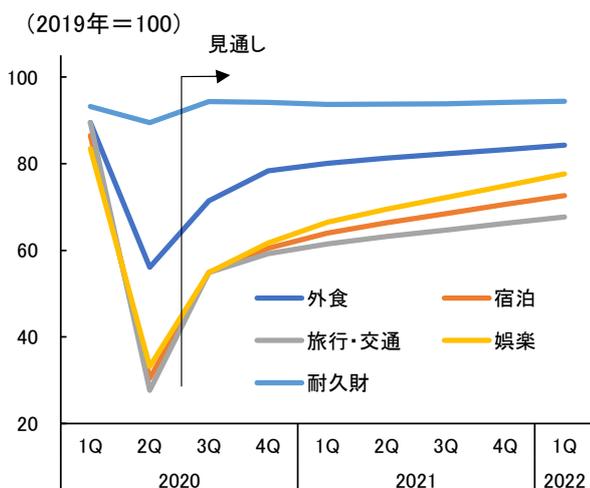
輸出についても、海外のロックダウン解除に伴う需要の回復を受け、自動車関連を中心に増加が見込まれる。情報関連財も、自動車生産の持ち直しやリモートワーク需要を受けて回復するだろう。ただし、米欧での設備投資需要の減少を受け、資本財輸出は弱含みが続くともみている（図表6）。

一方、設備投資については、7～9月期にかけて調整が進む見通しだ。内外の経済活動の停滞による輸出・生産の弱含みを受け、設備過剰感は大幅に高まっている。また、4～6月期の企業収益（法人企業統計ベース）は前年比▲59.1%までマイナス幅が拡大すると予想される。設備稼働率や企業収益の悪化を受け、設備投資は7～9月期もマイナスでの推移が続くとみられる。なお、金融システムが機能不全に陥ったリーマン・ショック時と比較して、企業は手元流動性を確保することで財務面での耐久力を高めているほか、金融支援（貸出増加）により資金繰りへの影響は緩和されており、設備投資は当時ほど大幅な落ち込みには至らないとみている。

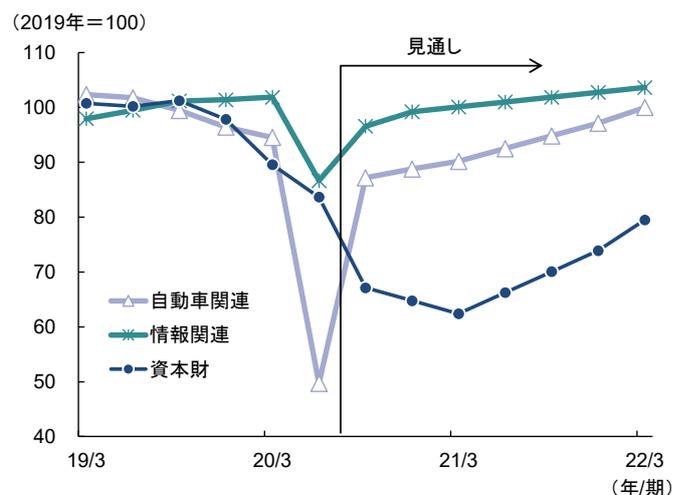
(3) 10～12月期以降の回復ペースは緩慢

しかし、10～12月期以降の日本経済の回復ペースは緩慢になるであろう。

図表5 主な財・サービス消費のパス



図表6 実質輸出（財別）のパス



(注) サービスについては、新型コロナウイルスの影響を大きく受けた業種を示した。

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」などより、みずほ総合研究所作成

(資料) 日本銀行より、みずほ総合研究所作成

まず、個人消費については、感染再拡大への懸念からサービス消費を中心に伸び悩みが続く展開が予想される。加えて、雇用・所得環境の悪化が下押し要因となるだろう。4月に急増した休業者の多くは、企業活動の再開に伴って職場に復帰するとみられるものの、企業の資金繰りが逼迫する夏場以降に一部の休業者が失業者に転じる動きが広がると考えられる。7～9月期にかけて失業率は3%台まで上昇し、コロナショック前の水準（2.7～2.8%程度）まで戻るのは2021年度後半になるとみている。雇用者数の調整だけでなく賃金調整が進み、年末賞与の大幅マイナスが予想されることを踏まえると、2020年度下期の雇用所得環境は悪化が避けられない。小寺（2020）は、自営業やパート、飲食・宿泊・娯楽業などで就業する家計や、所得水準が低い家計など、3割程度の家計で特別定額給付金の支給があっても所得減をカバーできないと試算している（図表7）。

輸出については、欧米向けの資本財輸出が低迷することから、財輸出の回復は緩やかなものとなる。サービス輸出についても、訪日外客数は年後半からのビジネス客の一部入国緩和を想定しても回復が遅れ、2020年は400万人程度にとどまるであろう。

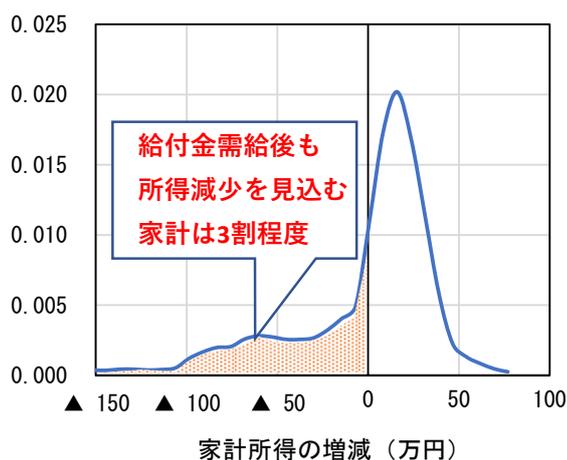
設備投資は、感染再拡大を巡る不確実性が残存し、低迷が続くとみている。省力化投資などは引き続き押し上げ要因となるが、能力増強投資などを先送りする動きが続くだろう。

以上のように、2020年度下期の日本経済は伸び悩み見通しである。日銀短観（6月調査）の経常利益計画をみると、上期はほぼ全業種で減益、下期も減益見込みが多く慎重な内容だ。多くの企業は2020年度下期の企業活動がコロナ禍の前に戻ることはないとは予想していることを示唆している。

（4）2021年度は+3.4%のプラス成長を予想。感染再拡大のリスクが残存し、反発力は限定的

2021年度においても、外食・旅行・娯楽などの消費活動が一部制限され、感染再拡大を巡る不確実性が家計・企業の活動を委縮させる状況が続くだろう。2021年度の成長率は+3.4%にとどまり、2020

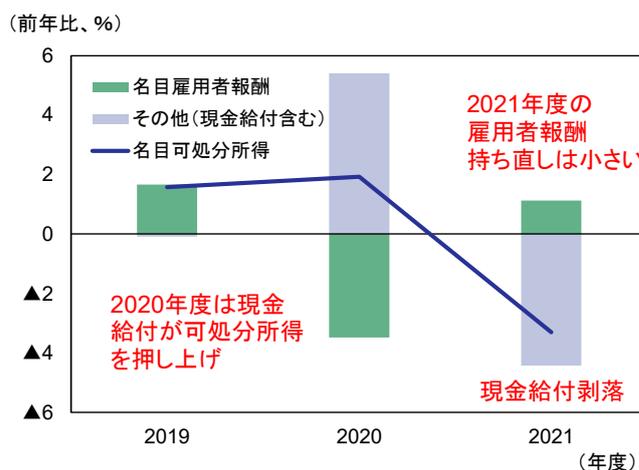
図表7 「給付金受給額－所得の減少見込み額」の家計分布（試算）



（注）カーネル密度分布。計算にあたっては異常値処理を行っている。調査は4月末時点であり、サンプルサイズは異常値処理前で1000程度。詳細は小寺（2020）を参照。

（出所）Belot, M., Choi, S., Jamison, J.C., Pa-pa-george, N.W., Tripodi, E. and van den Broek-Altenburg, E., (2020), “Six-Country Survey on COVID-19”. IZA Discussion Paperのデータにより、みずほ総合研究所作成

図表8 名目可処分所得の見通し



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

年度の落ち込み分を取り戻せない見通しだ。

消費については、先にみた図表5のとおり、サービス消費が伸び悩むだろう。外食・宿泊・旅行・娯楽といった分野の消費は2021年度末時点でもコロナショック前の水準（2019年平均）対比で70～85％程度までの回復にとどまるとみている。感染再拡大への懸念に加え、2021年度は政府による特別定額給付金の効果がはく落し、可処分所得が大幅に減少（前年比▲3.3％を予想）することも消費の下押し要因となろう（前ページ図表8）。

輸出については、資本財輸出が緩やかに持ち直すことで、財輸出全体としては2021年度後半にコロナショック前の水準（2019年平均）を取り戻す見通しだ（前掲図表6）。一方、サービス輸出については、ワクチン・治療薬が普及していない状況下ではレジャー客を中心として訪日外客数の本格的な回復は見込みがたい。訪日外客数の本格的な回復は2022年以降になり、2021年度中もサービス輸出の低迷が続く見通しだ（図表9）。

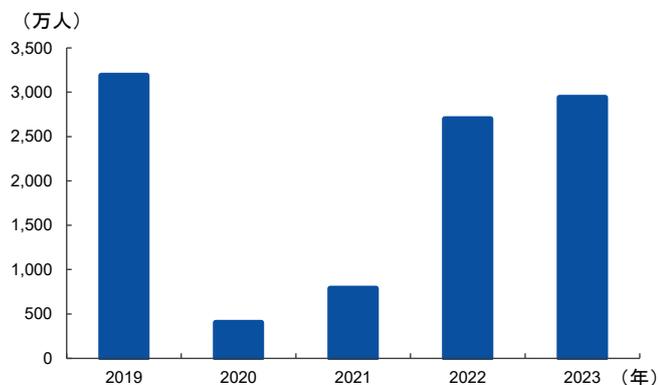
設備投資については、内外経済の回復に伴う企業収益の持ち直しが押し上げ要因となる一方、感染再拡大を巡る不確実性の残存が下押し要因となる構図は変わらない。2021年度の回復は緩やかなものとなる見通しだ。形態別では、設備稼働率の回復を受け機械投資が持ち直すほか、IT投資の増加が押し上げ要因となるだろう。一方、建設投資については、2020年度に受注が減少したことによる影響がラグを伴って広がると想定し、2021年度は進捗ベースで減少を見込む。

（5）経済対策によるGDP押し上げは+1.4%Pt。財政収支は大幅に悪化

政府による経済対策（2019年度補正予算、2020年度当初予算、2020年度第1次・第2次補正予算）については、公共投資の増加や、家計向け給付による消費押し上げなど、2020年度に+1.4％程度GDPを押し上げると見込んでいる（図表10）。また、2020年度第2次補正予算では資金繰り対策、予備費を大幅に積み増しており、感染再拡大に対して再度緊急事態宣言が発動された場合等に対する一定の対応力が確保されていると評価できる。ただし、経済効果の発現には執行が円滑に行われることが前提となる。行政のデジタル化の遅れなどを背景とした各種給付措置等に係る執行面での問題については、酒井・小寺（2020）が指摘している。

2021年度については、現時点で追加的な経済対策を織り込んでいないため、公共投資などで反動減

図表9 訪日外客数の予測



（資料）JNTOより、みずほ総合研究所作成

図表10 経済対策の効果

予算措置	施策	金額 (兆円)	2020年度GDP寄与度 (%Pt)
2019年度補正 2020年度当初	・公共投資の積み増し	4.6	0.6
2020年度1次補正	・全国民への現金給付 ・学生への給付(予備費より)	13.0	0.6
2020年度2次補正	・低所得世帯への給付 ・医療・介護向け交付金	2.5	0.2
計		20.0	1.4

（資料）財務省等より、みずほ総合研究所作成

が生じることを想定している。

なお、一部の報道によると、秋にも解散総選挙が行われるとの観測が広まる中、新たな経済対策として消費税の一時減税案が浮上している。筆者は、コロナショックに対する経済対策としての消費税減税には否定的な立場だ。コロナショックは宿泊・飲食など特定業種に影響が偏在しており、そうした影響の大きい業種の雇用者に対して優先的に支援を行うのが望ましい。所得が減少していない人までを対象に含む一律減税は、政策効率が低いと言わざるを得ない。

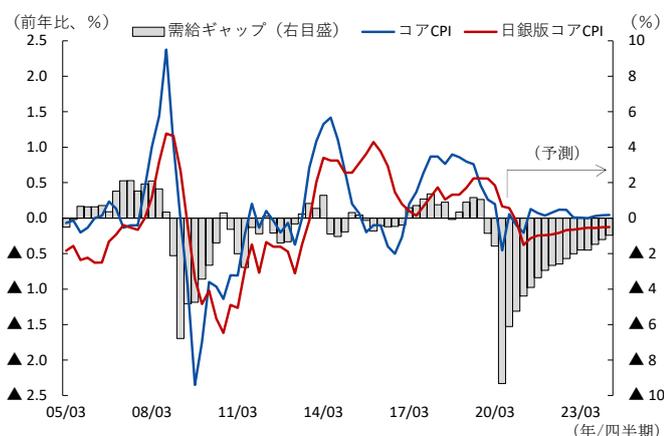
中期的な財政の見方についても言及しておこう。2020年度一般会計（2次補正後）の基礎的財政収支（プライマリーバランス）は▲66.1兆円まで赤字幅が拡大している。景気悪化に伴う税収の下振れを勘案すれば、赤字幅はさらに広がるだろう。2021年度予算においてもコロナ対策の支出が積み増しされる可能性が高い。財政再建との両立を図る上では、将来年度における支出の削減に加え、増税が不可避であると考えられる。増税については、現状の家計や企業の体力を踏まえれば（政治的にも）当面は困難であると考えられることから、経済活動がコロナショック前の水準まで戻った後（みずほ総合研究所の予測では2024年以降を見込む）、復興特別税と類似のスキームにより、所得税などで増税を行うことなどが考えられるだろう（年度ごとの負担増を小幅に抑えつつ、長期的に増税する形が現実的と考えられる）。

（6）日銀版コアCPI前年比はマイナスに

物価については、足元で一部の財（マスク、薬品など）に上昇圧力がみられるものの、全体としては需給ギャップのマイナス幅拡大により低下傾向での推移となるだろう。物価の基調を表す日銀版コアCPI（生鮮食品・エネルギー除く総合）前年比は2020年度後半にマイナスに転じ、2021年度も小幅なマイナス圏での推移が続くだろう（図表11）。

2020年4～6月期の需給ギャップのマイナス幅は▲9%程度を見込むが、これほどまでのマイナス幅拡大は一時的であり、ここでは、経済活動の回復が一定程度進んだ2021年度においても残存する平均的なデフレギャップ（マイナス幅は▲3.2%）が物価の下押し圧力（日銀版コアCPI前年比を▲0.8%Pt程度下押し）になると考えた。商品市況が持ち直すことで川上からの物価下落圧力が緩和されることも

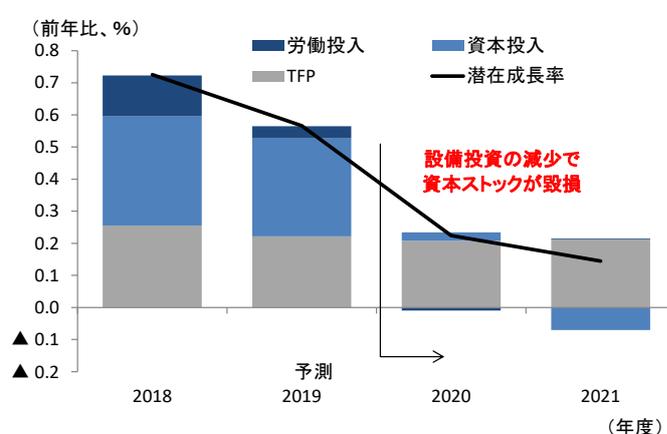
図表11 CPIと需給ギャップの見通し



(注) コアCPI及び日銀版コアCPIの前年比は、消費増税・教育無償化の影響を除く

(資料) 総務省「消費者物価指数」等より、みずほ総合研究所作成

図表12 潜在成長率の見通し



(資料) 内閣府等より、みずほ総合研究所作成

踏まえ、リーマン・ショック時ほどのマイナス幅には至らないとみている。

コアCPIについては、原油価格低下の影響が電気代・ガス代に遅れて波及することで、2020年度は前年比マイナスで推移し、2021年度は日銀版コアCPIの低迷を受け0%近傍で推移する見通しだ。

(7) 資本ストックの毀損により、潜在成長率は低下

コロナショックの影響は供給サイドにも波及する。上述のとおり設備投資が2020年度に減少することで、資本ストックが毀損し、潜在成長率は当面低下が避けられない見通しだ（前ページ図表12）。2020年度の潜在成長率は+0.2%、2021年度は+0.1%まで縮小すると見込んでいる。日本経済の中期的な底力が衰退していることを示し、企業の中長期的な期待成長率の低下にもつながってしまうリスクがある。

潜在成長率を引き上げる鍵となるのは生産性の上昇だ。コロナショックにより、企業経営者がデジタル化の必要性を再認識したことで、リモートワーク対応やウェブ会議システム導入などの動きが進みつつある。重要なのは、IT投資でコストを削減するだけではなく、新たな付加価値を生み出すべくビジネスモデルの変革につなげることだ。EC化による需要の掘り起こしはまさにその典型例だろう。こうした真の「デジタル化（デジタルトランスフォーメーション）」の進展には全社的な業務フローの見直しなど課題が多く、時間を要する。短期的には潜在成長率の低下は避けられないが、中長期的に生産性を引き上げていく努力は必要だ。

4. おわりに

以上、世界経済の現状と見通しについて概観した上で、日本経済の先行きについて述べた。2020年度の日本経済は大幅なマイナス成長が不可避であり、2021年度も回復は緩慢なものとなる見通しだ。

ただし、仮に感染が再拡大し、国内や諸外国で再びロックダウンが実施されるようなことがあれば、日本経済の落ち込みはより深刻なものとなる（2020年秋に感染が再拡大して経済活動が4～6月期の水準程度まで落ち込んだ場合、2020年度の成長率は▲8%程度まで落ち込むとみている）。足元では、国内各地で感染者数が再び増加しており、先行き不透明感が高まっている。

Withコロナ期において、感染防止と経済活動再開を両立させていく上では、検査体制・医療体制の拡充が急務だ。国民が随時PCR検査を受けられる体制を一刻も早く構築し、陽性者を適切に把握・隔離する一方、陰性者の経済活動を柔軟に広げていくことが重要だろう。

同時に、政府には行政のデジタル化を推進し、経済対策を早期に執行できる体制を構築することが求められる。雇用調整助成金や特別定額給付金の支給を巡っては、行政のデジタル化の遅れが改めて浮き彫りになった。これを受けて、政府は7月17日に「経済財政運営と改革の基本方針2020」（骨太の方針）を閣議決定し、「デジタル・ガバメントの断行」を政策の柱と位置付けている。

各種給付措置等の執行が遅れた場合、施策が効果を発揮する前に倒産増加や雇用減少といった悪影響が広がってしまう。今般の経済対策の執行を巡る混乱を教訓として、利用者目線に立ったデジタル化の進展を期待したい。

[参考文献]

小寺信也（2020）「コロナ禍で誰の所得が減少するか～約3割の家計は給付金受給後も所得が減少」
（みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2020年7月21日）

酒井才介・小寺信也（2020）「第2次補正予算の経済効果～早期執行と政府への信用回復が鍵」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2020年6月22日）

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。

[共同執筆者]

経済調査部主任エコノミスト
経済調査部部长

酒井才介 saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp
山本康雄 yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp