

Q E 予測

2020年4月30日

# 年率▲4.3%と2期連続のマイナス成長を予想 (1~3月期1次QE)

経済調査部 主席研究員

山本康雄

03-3591-1243

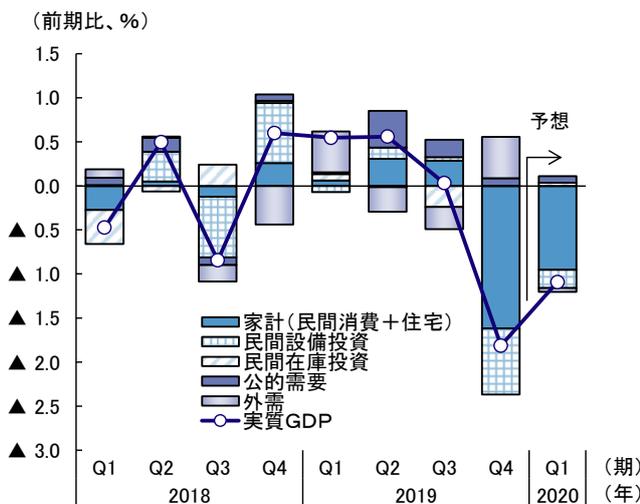
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは、前期比▲1.1% (年率▲4.3%) の大幅マイナス成長を予想。新型コロナウイルスの影響で、3月にかけて個人消費と輸出が減少
- 外出自粛やイベント中止の影響で、サービス支出を中心に個人消費が減少。都市閉鎖（ロックダウン）が始まった欧米向けを中心に3月の輸出が減少したほか、設備投資も弱含み
- 緊急事態宣言が出ている4~6月期の個人消費はマイナス幅が拡大。設備投資・輸出の減少幅もさらに拡大することから、4~6月期の実質GDPは年率2桁のマイナスになる見通し

1~3月期の実質GDPは  
年率▲4.3%と予想

5月18日（月）、内閣府より2020年1~3月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比▲1.1%（年率▲4.3%）と、2四半期連続の大幅マイナス成長になった模様である（図表）。新型コロナウイルスの感染拡大防止のため、2月下旬に政府から外出や大規模イベントの自粛要請が出されたことを受けて、個人消費が減少した。3月から主要国が都市閉鎖（以下、ロックダウン）に追い込まれた欧米向けを中心に、輸出も大きく落ち込んだ。内外需要の急減を受けて、企業行動が慎重化し、設備投資も減少した。

図表 1~3月期GDP（1次速報）予測



	2019 1~3	4~6	7~9	10~12	2020 1~3
実質GDP	0.5	0.6	0.0	▲1.8	▲1.1
(前期比年率)	2.2	2.3	0.1	▲7.1	▲4.3
(前年比)	0.8	0.9	1.7	▲0.7	▲2.3
内需	0.1	0.8	0.3	▲2.3	▲1.1
( )	(0.1)	(0.8)	(0.3)	(▲2.2)	(▲1.0)
民間	0.1	0.6	0.1	▲3.2	▲1.5
( )	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲2.4)	(▲1.1)
個人消費	0.0	0.6	0.5	▲2.8	▲1.6
住宅投資	1.5	▲0.2	1.2	▲2.5	▲2.4
設備投資	▲0.4	0.8	0.2	▲4.6	▲1.3
在庫投資	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)
公需	0.1	1.7	0.8	0.3	0.3
( )	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
政府消費	▲0.4	1.7	0.7	0.2	0.3
公共投資	2.1	1.7	1.1	0.7	0.2
外需	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.0)
輸出	▲1.9	0.4	▲0.7	▲0.1	▲5.4
輸入	▲4.3	2.0	0.7	▲2.7	▲5.3
名目GDP	1.1	0.6	0.4	▲1.5	▲1.1
GDPデフレーター(前年比)	0.1	0.4	0.6	1.2	0.7

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、( )内はGDP成長率への寄与度  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

個人消費は外出自粛・イベント中止の影響でサービス支出を中心に減少

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲1.6%（10～12月期同▲2.8%）と2四半期連続の大幅マイナスが見込まれる。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、2月下旬、政府は外出や大規模イベントの自粛を要請した。そのため、3月にかけて、旅行・外食などのサービス支出が急激に落ち込んだとみられる。家計が不要不急の支出を控えた結果、耐久財（自動車・家電など）や半耐久財（衣料品等）の消費も低調だった。昨年10～12月期の個人消費は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などで落ち込んでおり、そもそも水準が低かった。そこからさらに大幅減となる1～3月期の消費水準は極めて低く、関連する業界は大きな打撃を受けているであろう。

設備投資は2四半期連続で減少

設備投資は前期比▲1.3%（10～12月期同▲4.6%）と、2四半期連続で減少したとみられる。ソフトウェア投資は底堅く推移したものの、機械投資や建設投資が弱含んだ。

住宅投資は減少、民間在庫投資の寄与度はほぼゼロに

民間需要のその他項目は、住宅投資が前期比▲2.4%（10～12月期同▲2.5%）と2四半期連続の減少が見込まれる。昨年10月の消費税率引き上げ後、持家や分譲住宅の着工が弱含んでいる。

在庫投資の寄与度は+0.0%Pt（10～12月期：+0.0%Pt）と昨年10～12月期に続いてほぼゼロとなった模様である。供給側の統計からは、製品在庫と流通在庫を合わせた在庫積み増し幅は前期並みだったとみられる。ただし、法人企業統計（6月1日公表予定）の結果が反映される2次速報値（6月8日公表予定）で大きく修正される可能性がある。

公的需要は増加を維持

公的需要は、前期比+0.3%（10～12月期同+0.3%）と増加を維持したとみられる。医療費の基調的な増加が続き、政府消費は前期比+0.3%（10～12月期同+0.2%）と4四半期連続の増加が見込まれる。国土強靱化関連事業が進捗したことで、公共投資も前期比+0.2%（10～12月期同+0.7%）の微増を維持した模様である。

輸出入ともに大幅減となり、外需寄与度はほぼゼロ

輸出は前期比▲5.4%（10～12月期：同▲0.1%）の大幅マイナスを予測している。主要国がロックダウンに追い込まれた欧米向けを中心に、3月の財輸出が落ち込んだ。また、2月以降、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が見込まれる。

輸入については、2月に中国の工場の大半が停止した影響で、中国からの輸入が大きく減少した。3月には通信機等の輸入が急増して水準を戻したが、1～3月期の輸入は前期比▲5.3%（10～12月期同▲2.7%）の大幅マイナスとなった模様である。

輸出入の減少幅がほぼ同等だったため、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.0%Pt（10～12月期：+0.5%Pt）と、成長率に対してはほぼニュートラルであったと予測される。

新型コロナウイルスの影響が本格化する4～6月期は年率2桁のマイナスに

以上のように、1～3月期の日本経済は、3月末にかけて新型コロナウイルスの影響が強まり、大幅なマイナス成長になった模様である。さらに、消費活動や生産活動に対する新型コロナウイルスの影響が本格化する4～6月期の実質GDPは、年率2桁のマイナス成長となりそうだ。

国内では4月7日に7都府県を対象に緊急事態宣言が出され、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。4月16日には緊急事態宣言の対象が全国に拡大されており、4～6月期の個人消費が1～3月期以上に落ち込むことは避けられそうもない。

3月調査時点の日銀短観では企業が設備投資計画を大きく修正する動きはみられなかったが、足元の内外需要の急減を受けて資金繰りに懸念が生じている企業も多く、投資行動は急速に慎重化しているとみられる。4～6月期は設備投資のマイナス幅も大きく拡大するであろう。

新型コロナウイルス感染防止のためのロックダウンは、先進国だけでなく、アジア・南米・中東・アフリカなどの新興国にも拡大している。そのため、4～6月期の輸出は1～3月期を上回るマイナスになる可能性が高い。

4～6月期が年率2桁のマイナス成長になることで、2020年度の日本経済は、リーマンショック時の2008年度（▲3.4%）、2009年度（▲2.2%）を超える落ち込みとなる可能性が高まっている。政府には策定済みの事業規模108兆円の経済対策を迅速に遂行するとともに、資金繰り対策の強化を含む追加の経済対策をスピーディーに組成することが求められる。

●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。