

Q E 解説

2020年5月18日

年率▲3.4%と2期連続のマイナス成長 (1~3月期1次QE)

経済調査部主任エコノミスト

酒井才介

03-3591-1241

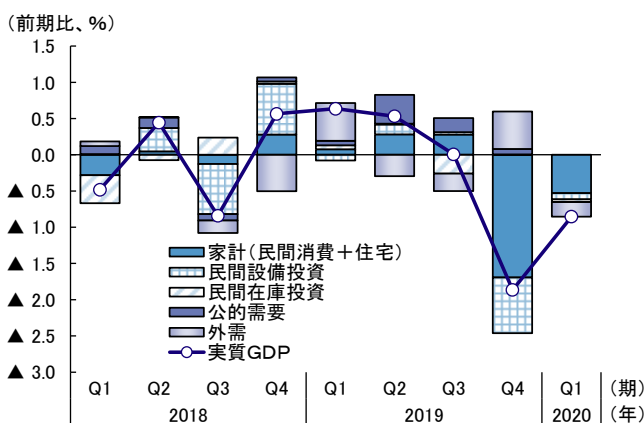
saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは、前期比▲0.9% (年率▲3.4%) と、2期連続のマイナス成長。新型コロナウイルス感染拡大の影響で、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
- 緊急事態宣言を受けた消費自粛で4~6月期の個人消費はマイナス幅が拡大するほか、設備投資・輸出の減少幅もさらに拡大し、4~6月期の実質GDPは年率2桁のマイナスになる公算

1~3月期の実質GDPは年率▲3.4%と、2期連続のマイナス成長

2020年1~3月期の実質GDPは、前期比▲0.9% (年率▲3.4%) と、2四半期連続のマイナス成長となった (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1次QE結果



	2019 1~3	4~6	7~9	10~12	2020 1~3
実質GDP	0.6	0.5	0.0	▲1.9	▲0.9
(前期比年率)	2.6	2.1	0.0	▲7.3	▲3.4
(前年比)	0.8	0.9	1.7	▲0.7	▲2.0
内需	0.1	0.8	0.3	▲2.4	▲0.7
(前期比)	(0.1)	(0.8)	(0.2)	(▲2.3)	(▲0.7)
民需	0.1	0.6	0.1	▲3.3	▲0.9
(前期比)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲2.5)	(▲0.7)
個人消費	0.1	0.5	0.4	▲2.9	▲0.7
住宅投資	1.5	▲0.3	1.2	▲2.5	▲4.5
設備投資	▲0.5	0.9	0.2	▲4.8	▲0.5
在庫投資	(0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.0)
公需	0.3	1.6	0.8	0.3	▲0.0
(前期比)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)
政府消費	▲0.2	1.5	0.7	0.2	0.1
公共投資	2.3	1.7	1.0	0.5	▲0.4
外需	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)
輸出	▲1.8	0.2	▲0.6	0.4	▲6.0
輸入	▲4.5	1.8	0.7	▲2.4	▲4.9
名目GDP	1.1	0.6	0.4	▲1.5	▲0.8
GDPデフレーター(前年比)	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9

(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
 (資料) 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▲0.7%（10～12月期同▲2.9%）と2四半期連続のマイナスとなった。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、2月下旬に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消費が急激に落ち込んだ。家計が不要不急の支出を控えた結果、半耐久財（衣料品等）の消費も低調だった。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だ昨年10～12月期からさらに減少する形となっており、消費の動きは極めて弱いと言える。

（なお、従来の1次QEにおいては、基礎統計の1・2月前年比等を用いて3月の値を延伸する形で推計が行われていたが、この推計方式の場合、新型コロナウイルス感染拡大を受けて3月にサービス消費が大幅に減少した影響が反映されず、2次QEで大幅に下方修正される懸念があった。今回の1次QEにおいては、内閣府は業界統計や業界大手企業のデータ等を用いて3月値を補外するといった処理を行っており、従来方式よりも実態に近い推計値となっていると考えられる。）

設備投資は2四半期連続で減少

設備投資は前期比▲0.5%（10～12月期同▲4.8%）と、2四半期連続で減少した。企業収益の悪化や内外経済の先行き不透明感の高まりなどを受けて、機械投資や建設投資を中心に、投資を先送りする動きが広がった。なお、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）で修正される可能性がある点には留意が必要だ。

住宅投資はマイナス、民間在庫投資の寄与度はほぼゼロ

他の民需では、住宅投資が前期比▲4.5%（10～12月期同▲2.5%）と2四半期連続で減少した。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だ。

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。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ほぼ前期並みだった。

民間需要全体では前期比▲0.9%（10～12月期同▲3.3%）と、2四半期連続のマイナスとなった。

公需は増勢が一服

公的需要は、前期比▲0.0%（10～12月期同+0.3%）と増勢が一服した。政府消費は、医療費の基調的な増加が続き、前期比+0.1%（10～12月期同+0.2%）と4四半期連続で増加した。一方、公共投資は、国土強靱化関連事業が一服したことで、前期比▲0.4%（10～12月期同+0.5%）と5四半期ぶりのマイナスとなった。

輸出入ともに大幅減。外需寄与度はマイナス

輸出は前期比▲6.0%（10～12月期：同+0.4%）の大幅マイナスとなった。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、

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

サービス輸出も大幅に減少した。

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▲4.9%（10～12月期同▲2.4%）の大幅マイナスとなった。

輸出の減少幅が輸入を上回ったため、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲0.2%Pt（10～12月期：+0.5%Pt）と、成長率に対してはマイナスに寄与する形となった。

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となった。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、リーマンショック時の2009年1～3月期（前期比年率▲17.8%）以来の年率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、5月4日には緊急事態宣言が5月末まで延長された。5月14日には特定警戒都道府県以外の34県に加え、特定警戒都道府県の5府県について緊急事態宣言が解除されたものの、引き続き緊急事態宣言の対象となる8都道府県はGDPの約5割を占めていることに加え、解除された39県についても、感染拡大第2波への懸念がある中で消費活動の急速な回復は見込みがたい。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ないだろう。

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。世界的な自動車販売の不振などを受け、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いとみている。治療薬・ワクチンが普及するまでには一定の時間を要すること等を踏まえれば、2020年度中に経済活動が元の水準まで回復することは困難であろう。政府には策定済みの事業規模117兆

円の経済対策を迅速に執行するとともに、企業への資本性資金の供与や雇用調整助成金の拡充、家賃補助など、企業の資金繰り支援を中心にさらに踏み込んだ対策をスピーディーに編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。