

Q E 予測

2020年6月1日

# 年率▲2.1%と1次速報から上方修正を予想 (1~3月期2次QE)

経済調査部主任エコノミスト

酒井才介

03-3591-1241

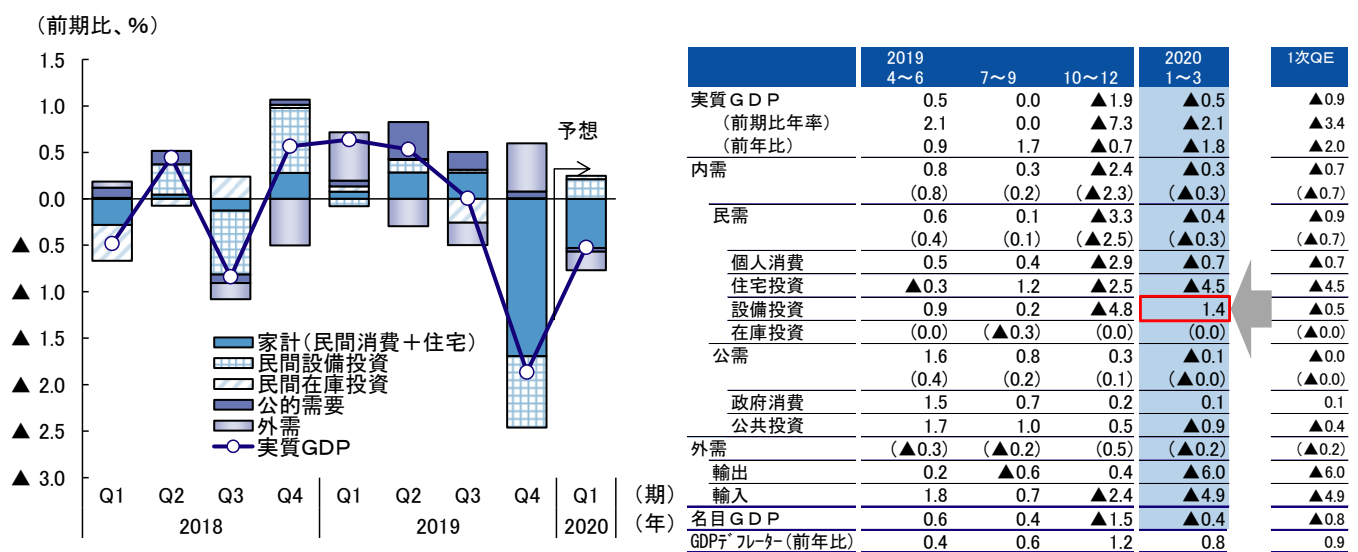
saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

- 1~3月期の実質GDPは前期比▲0.5% (年率▲2.1%) と1次速報の前期比▲0.9% (年率▲3.4%) から上方修正を予想
- 設備投資の上方修正が主因。1~3月期の法人企業統計の回収率が低く、新型コロナウイルス感染の影響を受けた法人の動向が十分に反映されていない点に留意が必要
- 4~6月期は年率2割超のマイナスを見込む。7~9月期以降の回復は緩慢なものとなり、2020年度はリーマンショック期の2008・2009年度を超える落ち込みとなる見通し

1~3月期の実質GDP (2次速報) は1次速報から上方修正を予想

6月8日(月)に内閣府から1~3月期の「四半期別GDP速報(2次速報値)」が公表される。本日発表された法人企業統計などを受けて推計したところ、実質GDP成長率は前期比▲0.5% (年率▲2.1%) と、1次速報の年率▲3.4% から上方修正が予想される(図表)。設備投資の上方修正が主因だ。ただし、後述するように、1~3月期の法人企業統計の回収率が低く、新型コロナウイルス感染拡大の影響が十分に反映されていないと考えられる点には留意が必要だ。

図表 1~3月期GDP (2次速報) 予測



(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

**設備投資は上方修正も、法人企業統計の回収率が低く上方バイアスがある点に留意**

法人企業統計季報によると、1～3月期の設備投資（ソフトウェアを含む、金融・保険を除く全産業、季節調整値）は前期比+6.7%（10～12月期同▲4.0%）となった。製造業が同+6.1%、非製造業が同+7.0%といずれも高い伸びとなっている。

法人企業統計の結果にサンプル調整などを施した上で推計すると、GDPベースの実質設備投資は、前期比+1.4%と1次速報（前期比▲0.5%）から上方修正となる見通しだ。法人企業統計で明らかになった投資需要が、1次速報時点で内閣府が公表していた仮置きの数より強い結果であったことが反映されるとみられる。

民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わり、実質GDP前期比に対する寄与度は+0.0%Ptと、1次速報（同▲0.0%Pt）から若干の上方修正が見込まれる。

なお、財務省によると、今般の1～3月期の法人企業統計調査は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で調査票の回収率が低下した。回収率（金融・保険を除く）は資本金区分が1,000万円以上1億円未満で55.8%（10～12月期65.9%）、1億円以上10億円未満で60.9%（10～12月期71.8%）、10億円以上で74.4%（10～12月期88.1%）となっている。本日時点では回答期限（5月10日）に基づいて回収された調査票の集計結果が「速報値」として公表されており、2カ月後に「確報値」が公表される。1～3月期に新型コロナウイルス感染の影響をより大きく受けた法人ほど回答していない可能性が高いため、今回の結果には上方バイアスがかかっているとみられる点には留意する必要がある。

**公共投資は下方修正**

公共投資については、3月分の建設総合統計の発表を受け、前期比▲0.9%（1次速報同▲0.4%）とマイナス幅が拡大するとみている。政府消費は1次速報時点から変わらないとみており、公的需要全体としては前期比▲0.1%（1次速報同▲0.0%）と、1次速報から小幅な修正にとどまる見通しだ。

**個人消費、外需は変更なしを予想**

個人消費については、1次速報段階で明らかでなかった3月のサービス産業動向調査の結果が織り込まれるが、1次速報（前期比▲0.7%）からはほぼ変わらない値になると予想する。1次速報において、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月値を補外する処理を行っており、2次速報での修正幅は限定的とみている。

外需についても、1次速報時点で3月の国際収支統計まで反映されていることから、修正はなされないとみている。

**新型コロナウイルスの影響が本格化する4～6月は年率2割超のマイナス**

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、さらに大きく落ち込む見通しだ。

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日に緊急事態宣言の対象は全国に拡大され、5月4日には緊急事態宣言が5月末まで延長された。その後、段階的に緊急事態宣言が解除され、5月25日に全国で解除がなされるに至ったものの、解除後も感染拡大第2波への懸念がある中では消費活動の急速な回復は見込みがたい。外食、娯楽、宿泊・旅行向け支出が大幅に減少している（JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」によれば、4月後半は1月後半比で70～90%減）ほか、自動車販売も4月以降は落ち込んでいる。4～6月期の個人消費が1～3月期を超える大幅なマイナスとなることは避けられないだろう。

設備投資について、3月調査時点の日銀短観や3月の機械受注においては企業が設備投資計画を大きく修正する動きは観察されない。しかし、足元の内外需要の急減を受けてサービス業を中心に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。内外経済の不確実性も企業マインドを委縮させ、4～6月期の設備投資は弱含むとみている。

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。世界的な需要の落ち込みを受け、財輸出は減少するだろう。4月の輸出数量指数は、欧米向けの自動車関連を中心に前月比▲15.5%と大幅に低下した。また、4月の訪日外客数は前年比▲99.9%となるなど、インバウンド需要が蒸発している状況を踏まえれば、サービス輸出も大幅に落ち込むことが避けられない。4～6月期の輸出は1～3月期を上回るマイナスとなる見通しだ。

以上より、4～6月期の実質GDPは、年率2割超のマイナス成長となる可能性が高い。リーマンショック時の2009年1～3月期（前期比年率▲17.8%）を上回る落ち込み幅となるだろう。

7～9月期以降は（感染拡大第2波が発生しないとすれば）プラス成長に回帰していく見通しだが、治療薬・ワクチンが普及するまでに一定の時間を要する中、経済活動の回復は緩やかなものとならざるを得ないだろう。また、企業収益が急速に悪化する中で、雇用や設備投資への影響の広がり懸念される。2020年夏の民間企業の一人当たりボーナスは、前年比▲9.2%とリーマンショック後以来の大幅マイナスを見込んでおり、雇用者所得の弱さが消費の下押し要因となるだろう。設備投資についても、企業収益の悪化がラグを伴って波及することで、7～9月期にかけて落ち込みが鮮明になるとみている。

結果として、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%）を大幅に超える落ち込みとなる可能性が高い。

こうした中、政府は、5月27日に第2次補正予算案を閣議決定した。資金繰

り対応の強化、家賃支援給付金の創設、雇用調整助成金の拡充、医療提供体制の強化などに加え、将来の感染拡大対応のため予備費を大幅に積み増しており、追加歳出額は31.9兆円、事業規模は117.1兆円に上る。既に策定済みの経済対策と合わせ、事業規模は総計233.9兆円だ。需要喚起策というよりは企業の資金繰り支援が中心であり、直接的なGDPの押し上げ効果は限定的とみられるが、企業の資金繰り支援は雇用を守る上でも重要だ。これらの対策を早期に執行していくことが何よりも肝要だろう。

●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。