

Q E 予測

2020年7月31日

# 年率▲26.8%の大幅マイナス成長を予想 (4~6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

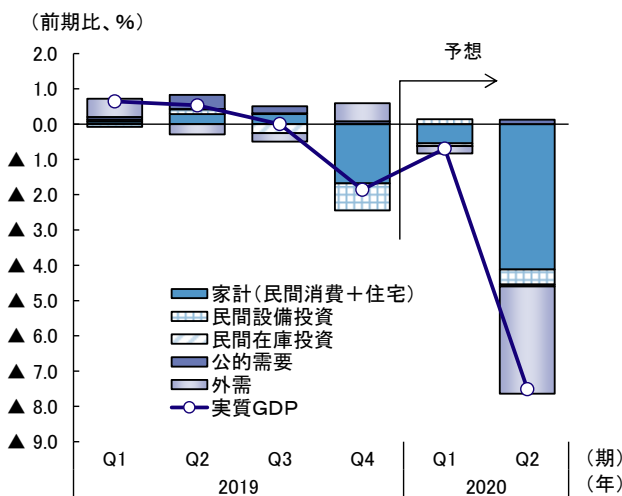
saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDPは、前期比▲7.5% (年率▲26.8%) の大幅マイナス成長を予想。国内の緊急事態宣言に伴う自粛や海外のロックダウンを受け、個人消費と輸出が大幅減少
- 個人消費はサービス支出を中心に大幅に減少。輸出は欧米向けの自動車関連などが急減したほか、インバウンド需要も蒸発。設備投資も企業収益の悪化や不確実性の高まりを受けてマイナス
- 7~9月期は反動で輸出・消費を中心に高めの成長に。しかし、雇用や設備投資の調整が進むほか、感染再拡大への懸念が家計・企業の行動を委縮させ、年度下期の回復は緩慢なペースとなる見通し

4~6月期の実質GDPは年率▲26.8%の大幅マイナスを予想

8月17日(月)、内閣府より2020年4~6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▲7.5%(年率▲26.8%)と、三四半期連続で大幅マイナス成長になった模様である(図表)。4月に緊急事態宣言が発出され、消費自粛の動きが広がったことを受けて、サービスを中心に個人消費が減少した。世界的に都市閉鎖(以下、ロックダウン)が拡大し、欧米向けを中心に、輸出も大きく落ち込んだ。さらに、内外需要の急減を受けて、企業行動が慎重化したことで、設備投資も減少した。

図表 4~6月期GDP(1次速報)予測



	2019 4~6	7~9	10~12	2020 1~3	4~6
実質GDP	0.5	0.0	▲1.9	▲0.7	▲7.5
(前期比年率)	2.1	0.0	▲7.2	▲2.8	▲26.8
(前年比)	0.9	1.7	▲0.7	▲1.7	▲9.9
内需	0.8	0.2	▲2.4	▲0.5	▲4.5
(0.8)	(0.2)	(▲2.3)	(▲0.5)	(▲4.5)	
民需	0.6	0.1	▲3.3	▲0.6	▲6.2
(0.4)	(0.1)	(▲2.4)	(▲0.5)	(▲4.6)	
個人消費	0.5	0.4	▲2.9	▲0.8	▲7.3
住宅投資	▲0.2	1.2	▲2.3	▲4.2	▲4.1
設備投資	0.9	0.2	▲4.8	0.9	▲2.7
在庫投資	(0.0)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)
公需	1.6	0.8	0.3	▲0.0	0.5
(0.4)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	
政府消費	1.5	0.7	0.2	0.0	▲0.3
公共投資	1.7	1.0	0.5	▲0.6	3.3
外需	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲3.0)
輸出	0.2	▲0.6	0.4	▲6.0	▲19.2
輸入	1.8	0.7	▲2.4	▲4.9	▲1.1
名目GDP	0.6	0.4	▲1.5	▲0.5	▲6.5
GDPデフレーター(前年比)	0.4	0.6	1.2	0.9	2.1

(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

個人消費はサービス支出  
を中心に大幅減少

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲7.3%（1～3月期同▲0.8%）と3四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、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り、6月は身の回り品関連や自動車、家電など財消費を中心に回復の動きがみられた。緊急事態宣言解除に伴う営業再開に加え、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が押し上げ要因になったとみられる。しかし、感染再拡大への懸念が残る中で、宿泊や旅行などサービス消費の戻りは鈍い。財・サービス全体としても、4月・5月の大幅な減少が響き、4～6月期の個人消費は大幅マイナスが避けられないだろう。

設備投資は2四半期ぶりに減少

設備投資は前期比▲2.7%と、2四半期ぶりに減少したとみられる。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、内外経済の不確実性が高まったことで、投資行動は急速に慎重化したと考えられる。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広まり、設備投資はマイナスに転じると予想する。

なお、1～3月期については、法人企業統計の「確報値」が7月27日に公表されたことを受け、8月3日に2次Q Eの改定値が公表される予定である（確報値の回答率（金融・保険を除く）は70.6%（速報値は61.4%）まで上昇した）。新型コロナウイルス感染拡大の影響をより大きく受けた企業の動向が反映されることで、1～3月期の設備投資は前期比+0.9%（速報値では同+1.9%）に下方修正される見通しだ。これに伴い、1～3月期の実質GDPは前期比▲0.7%（年率▲2.8%）と、速報時点（前期比▲0.6%、年率▲2.2%）から小幅に下方修正されると予想する。

住宅投資は減少。民間在庫投資の寄与度はマイナス

民間需要のその他項目は、住宅投資が前期比▲4.1%（1～3月期同▲4.2%）と3四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は弱含み傾向で推移しており、進捗ペースで住宅投資は減少が続いているとみられる。

在庫投資の寄与度は▲0.1%Pt（1～3月期：▲0.1%Pt）を予想する。4～5月の工場の稼働停止や6月の出荷増を受けて在庫調整が進展したとみられる。ただし、法人企業統計（9月1日公表予定）の結果が反映される2次速報値（9月8日公表予定）で修正される可能性がある。

公的需要は増加。公共投資の増加が押し上げ

公的需要は、前期比+0.5%（1～3月期同▲0.0%）と増加に転じたとみられる。2019年度補正予算（1月成立）及び2020年度当初予算（3月成立）を受けて国土強靱化関連の事業が進捗したことで、公共投資は前期比+3.3%（1

輸出は大幅減の一方、輸入は底堅い動き。外需寄与度は大幅なマイナスに

7～9月期は反動で高めの成長に。しかし年度下期の回復ペースは緩慢なものとなる見通し

～3月期同▲0.6%)と大幅増加に転じた模様である。政府は「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」(4月20日閣議決定)において、公共投資の早期執行を図ることとしており、その効果が出始めている。政府消費は、高等教育無償化が押し上げ要因となる一方、新型コロナウイルス感染拡大に伴い一般的な病症に係る医療給付が減少したことで、前期比▲0.3%(1～3月期同+0.0%)と減少が見込まれる。

輸出は前期比▲19.2%(1～3月期:同▲6.0%)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、自動車関連や資本財など財輸出が落ち込んだ。また、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、海外旅行の減少でサービス輸入がマイナスとなった一方、感染予防特需を受けたマスクや、テレワーク拡大を受けたノートPC、医薬品を中心に財輸入が増加し、前期比▲1.1%(1～3月期同▲4.9%)と小幅マイナスとなった模様である。

輸出が大幅に減少した一方で輸入が底堅く推移したことを受け、純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は▲3.0%Pt(1～3月期:▲0.2%Pt)と、成長率に対して大きくマイナスに寄与する形になったと予測される。

以上のように、4～6月期の日本経済は、消費や輸出の急減を受けて、大幅なマイナス成長となった。四半期ベースではリーマンショック後の2009年1～3月期(前期比年率▲17.8%)より深い落ち込みである。

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、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7月以降は家電等の伸びが鈍化すると見込まれるが、6月の持ち直しによるゲタの影響で7～9月期は高い伸びとなるだろう。

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、自動車販売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みている。

10～12月期以降の日本経済の回復ペースは緩慢なものとなる見通しだ。①企業収益の悪化を受けて賃金・設備投資の調整が進むこと、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感染第二波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。

実際、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、下期も減益見込みの業種が多く、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予想していることを示唆している。

治療薬・ワクチンの普及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。さらに、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。

感染防止と経済活動再開を両立させていく上で、検査体制・医療体制の拡充が急務であると言えるだろう。同時に、政府は一刻も早く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」を政策の柱として位置付けている。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。

●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。