

2020年5月21日

2020・2021年度 日本経済の見通し（改訂）

～ 4～6月期は一段と落ち込むものの、7～9月期以降は持ち直しに向かう ～

富国生命保険相互会社（社長 米山 好映）は、2020・2021年度の経済見通しを改訂しました。

【実質GDP成長率予測】

2020年度 ▲5.3%（前回+0.2%）、2021年度 +2.4%（前回+0.8%）

○ 1～3月期は新型コロナウイルスの影響により2四半期連続のマイナス成長

2020年1～3月期の実質GDP成長率は、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。新型コロナウイルス感染拡大に伴うイベントの自粛や外出手控えにより個人消費はサービスを中心に落ち込み、設備投資、住宅投資も含め民間内需は総崩れとなった。また、輸出はサプライチェーンの混乱の影響から減少したほか、入国制限に伴いインバウンド消費も大幅減となるなど、内外需ともに厳しい状況となっている。

○ 4～6月期は一段と落ち込むものの、7～9月期以降は持ち直しに向かう

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大や緊急事態宣言の発令の影響などを踏まえ、2020年度の実質GDP成長率は前年比▲5.3%と前回予測（2月）から大幅に下方修正した。

2020年4～6月期は一段の落ち込みが避けられない。緊急事態宣言の発令とそれに伴う営業時間短縮・休業の要請を受けて、消費者の外出自粛の動きが一層強まったことから個人消費はさらに悪化する見込みである。また、企業業績の悪化が企業の設備投資意欲の一段の低下につながるほか、世界的な需要の減退により輸出は急減すると見込む。

5月14日に39県の緊急事態宣言が解除されるなど、自粛要請緩和の動きが始まっている。感染拡大は2020年4～6月期をピークとして収束に向かい、7～9月期以降は、徐々に経済活動の正常化が進むなかで景気は持ち直しに向かうとみられる。ただし、自粛要請などの緩和は段階的に行わざるを得ないほか、既に雇用環境に悪化がみられることから、V字型の回復は期待できない。景気回復は緩慢なものにとどまる可能性が高く、感染が拡大する前のGDP水準を回復するには2023年頃までかかるだろう。

○ 感染再拡大リスクと米中对立リスク

新型コロナウイルスの感染再拡大が最大のリスク要因である。日本国内はもとより、世界経済への影響が大きい欧米諸国や中国で再び拡大すれば、世界的な需要低迷や国際的な人の移動制限措置の継続により景気後退局面が長引くリスクがある。また、米中貿易摩擦問題は一時休戦状態にあるが、ウイルスの発生源や感染拡大防止にかかる対応を巡って米国は中国への圧力を強めていることから対立が激化する恐れがあり、留意する必要がある。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社 担当：財務企画部 大野 俊明

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-7576

<http://www.fukoku-life.co.jp>

toshiaki.oono@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2020・2021年度 経済見通し

(前年比、%)

	2019 年度 実績	2020年度予測				前回 2020年2月 時点	2021年度予測		
		531.2	上期	下期	558.6		544.7	上期	下期
			(前期比)					(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	552.1 0.7	531.2 ▲ 3.8	526.1 ▲ 3.9	536.0 1.9	558.6 0.6	544.7 2.6	542.4 1.2	546.9 0.8	
実質国内総生産(兆円)	533.1 ▲ 0.1	504.7 ▲ 5.3	501.3 ▲ 4.9	510.0 1.7	535.9 0.2	516.8 2.4	515.6 1.1	519.0 0.7	
内	0.1	▲ 4.0	▲ 3.5	1.6	0.2	2.3	1.1	0.7	
民間需要	▲ 0.5	▲ 4.4	▲ 3.7	1.4	▲ 0.2	1.9	0.9	0.5	
民間最終消費	▲ 0.6	▲ 5.1	▲ 4.7	2.3	▲ 0.1	2.8	1.3	0.7	
民間住宅投資	0.3	▲ 9.0	▲ 6.7	▲ 0.8	▲ 2.4	1.3	1.2	1.0	
民間設備投資	▲ 0.9	▲ 8.3	▲ 6.7	1.3	▲ 0.5	2.5	1.5	0.7	
公的需	0.6	0.3	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.2	
政府最終消費	2.4	1.1	0.6	0.6	1.3	1.5	0.9	0.6	
公的固定資本形成	3.3	1.6	0.6	1.1	1.9	1.8	0.9	0.8	
財貨・サービスの純輸出	▲ 0.2	▲ 1.1	▲ 1.3	0.1	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	
財貨・サービスの輸出	▲ 2.7	▲ 21.1	▲ 22.2	5.8	1.0	9.6	5.9	1.4	
財貨・サービスの輸入	▲ 1.7	▲ 14.4	▲ 14.3	4.4	0.8	8.6	5.6	1.3	

注1. 実質値は2011暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 3.8	▲ 7.8	▲ 8.2	4.9	▲ 0.8	5.2	2.2	1.1
国内企業物価指数※	0.1	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.7	0.5	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.1
消費者物価指数※	0.5	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.5	0.5	0.2	0.2	0.3
消費者物価(除く生鮮)※	0.6	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.5	0.6	0.2	0.2	0.3
(除く消費税・教育無償化の影響)	0.4	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
貿易収支(兆円)	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	1.4	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2
経常収支(兆円)	19.8	19.0	10.2	8.8	20.1	19.6	10.6	9.0
名目賃金指数※	0.0	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4
完全失業率(%)	2.4	3.3	3.2	3.4	2.4	3.0	3.1	2.9
住宅着工戸数(万戸)	88.4	81.2	80.7	81.8	85.5	82.4	82.0	82.7
為替レート(¥/\$)	108.7	108.0	108.0	108.0	109.0	108.0	108.0	108.0
原油価格(\$/b)	67.9	39.6	35.6	43.6	62.3	47.2	46.0	48.4
米国実質成長率(年率)	2.3	▲ 7.5	▲ 12.1	▲ 7.1	1.8	5.6	12.4	6.0
中国実質成長率※	6.1	1.0	▲ 4.3	5.5	5.6	7.1	8.9	5.7

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

◇日本経済の現状と見通し

○1～3月期の実質GDP

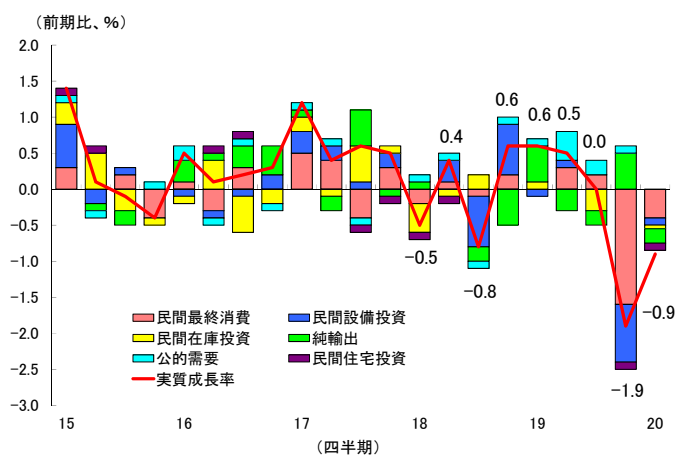
5月18日に発表された2020年1～3月期の一次速報値によると、実質GDP成長率は前期比▲0.9%（年率換算▲3.4%）と2四半期連続のマイナス成長となった（図表2）。需要項目別にみると、民間最終消費が同0.7%減と、消費税率引上げに伴う家計負担の増加に加え、新型コロナウイルス感染拡大に伴うイベントの自粛や外出手控えによりサービスを中心に落ち込んだ。また、住宅投資は同4.5%減と、持家を中心に駆け込み需要の反動減などにより2四半期連続の減少となった。設備投資は同0.5%減と景気の先行き不透明感などから投資を先送りする動きが広がり、2四半期連続で減少した。在庫投資の寄与度については、同▲0.0ポイントとなった。公的需要については、公的固定資本形成が同0.4%減と5四半期ぶりの減少となった一方、政府消費は同0.1%増と4四半期連続で増加した。輸出は海外経済の減速や感染拡大が先行した中国の工場停止によるサプライチェーンの混乱などにより同6.0%減、輸入が同4.9%減となったことで、外需寄与度は同▲0.2ポイントとなった。

なお、物価の動きを総合的に示すGDPデフレーターは同+0.1%となり、名目GDP成長率は同▲0.8%（年率換算▲3.1%）となった。

なお、物価の動きを総合的に示すGDPデフレーターは同+0.1%となり、名目GDP成長率は同▲0.8%（年率換算▲3.1%）となった。

なお、物価の動きを総合的に示すGDPデフレーターは同+0.1%となり、名目GDP成長率は同▲0.8%（年率換算▲3.1%）となった。

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

○4～6月期は一段と落ち込むものの、7～9月期以降は持ち直しに向かう

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大や緊急事態宣言の発令の影響などを踏まえ、2020年度の実質GDP成長率は前年比▲5.3%と前回予測（2月）の同+0.2%から大幅に下方修正した。一方、2021年度については前年からの反動が見込まれるため前年比+2.4%と前回予測の同+0.8%から上方修正した。

2020年4～6月期は一段の落ち込みが避けられない。緊急事態宣言の発令とそれに伴う営業時間短縮・休業の要請を受けて、消費者の外出自粛の動きが一層強まったことから個人消費はさらに悪化する見込みである。また、企業業績の悪化が企業の設備投資意欲の一段の低下につながるほか、世界的な需要の減退により輸出は急減すると見込む。

5月14日に39県の緊急事態宣言が解除されるなど、自粛要請緩和の動きが始まっている。感染拡大は2020年4～6月期をピークとして収束に向かい、7～9月期以降は、徐々に経済活動の正常化が進むなかで景気は持ち直しに向かうとみられる。ただし、自粛要請などの緩和は段階的に行わざるを得ないほか、既に雇用環境に悪化がみられることから、V字型の回復は期待できない。景気回復は緩慢なものにとどまる可能性が高く、感染が拡大する前のGDP水準を回復するには2023年頃までかかるだろう。

なお、四半期ごとの成長率予測としては、2020年4～6月期に前期比年率▲18.1%と大幅なマイナス成長となった後、7～9月期が同+3.2%、10～12月期が同+4.2%、

2021年1～3月期が同+2.5%とやや高め成長率となり、以降は成長率が緩やかに鈍化していくと予測している。2020年前半の落ち込みからの反動を割り引いてみれば、緩慢な回復といえるだろう。

○懸念される新型コロナウイルスの感染再拡大リスクと米中対立リスク

新型コロナウイルスの感染再拡大が最大のリスク要因である。一部の国では新規感染者数の鈍化を受けて経済活動を再開する動きがみられ始め、日本においても5月14日に39県で緊急事態宣言が解除されるなど自粛要請の緩和が始まっている。しかし、拙速な制限措置の緩和は感染の再拡大をもたらす恐れがある。実際、早期に行動制限の緩和に踏み切ったイランで新規感染者数の増加が確認されている。日本国内はもとより、世界経済への影響が大きい欧米諸国や中国で再び拡大すれば、世界的な需要低迷や国際的な人の移動制限措置の継続により景気後退局面が長引くリスクがある。

また、米中貿易摩擦問題は一時休戦状態にあるが、ウイルスの発生源や感染拡大防止にかかる対応を巡って米国は中国への圧力を強めていることから対立が激化する恐れがあり、留意する必要がある。

◇主要な需要項目の動向

○個人消費は4～6月期に一段と減少、その後持ち直すが雇用・所得環境の悪化が重石に

雇用環境は弱い動きがみられる。3月の失業率は2.5%と前月から0.1ポイント上昇したが、依然として低水準にある。しかし、先行指標である新規求人数は減少傾向となっている（図表3）。これまでも輸出や生産が冴えないなかで製造業の求人にも弱さがみられていたが、足元では新型コロナウイルス感染拡大に伴うインバウンドの減少の影響が宿泊・飲食サービス業を中心に顕在化している。

雇用環境は当面、悪化が続くだろう。

日銀短観3月調査の雇人員判断DIによれば、このところ人手不足感が緩んでいる。政府の経済対策では雇用の維持が図られてはいるものの、経済活動の自粛などの影響を強く受け、相対的にパートタイムなどの非正規労働者の比率が高いインバウンド関連や娯楽関連の業種を中心に雇用調整の動きがあらわれることや、新規採用の抑制により、今後、失業率は3%台半ばに悪化していくと予想する。

名目賃金については弱い動きとなるだろう。2020年の春闘賃上げ率は消費増税の影響に新型コロナウイルス感染拡大の影響が加わったことで、前年を大きく下回る見込みである。また、賞与は業績悪化の影響が色濃くあらわれることから減少は避けられないだろう。そのため、2020年度の雇用者報酬は減少に転じることが予想される。感染が収束に向かい自粛要請が緩和された後も、雇用・所得環境の悪化が消費を抑制する要因になるだろう。

図表3. 失業率と新規求人数の推移



(資料)総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

個人消費は、減少している。1～3月期の民間最終消費支出は前期比0.7%減と2四半期連続で減少した。10～12月期に消費増税に伴う駆け込み需要の反動減から大きく落ち込んだ後にもかかわらず、新型コロナウイルスの感染拡大を受けたテーマパークなどの営業自粛やイベント中止、外出の手控えなどの影響からサービスを中心に更に減少した（図表4）。

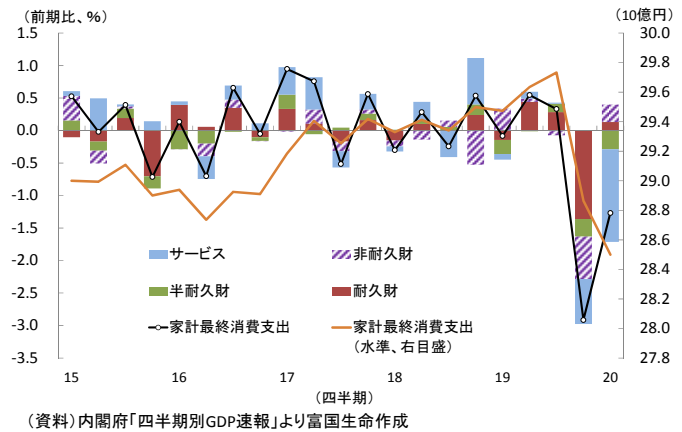
4～6月期の個人消費は一段の落ち込みが避けられないだろう。4月に緊急事態宣言が発令されて以降、店舗の休業や営業時間短縮といった動きが一段と広がり、消費者の自粛姿勢も一層強まった。例年消費が活発となるゴールデンウィークも緊急事態宣言下で帰省や旅行が抑制された。外出機会が減少した結果として、ネット通販の利用が増加し、出前や電子書籍、ゲームといった巣ごもり需要は高まっているものの、総じてみれば、不要不急の消費やサービスの利用が抑制されることで個人消費は更に減少すると予想している。

一方、5月14日には39県の緊急事態宣言が解除され、自粛要請が緩和されるなど経済活動の正常化に向けた動きが始まっている。7～9月期以降の個人消費は持ち直しに向かうとみられる。ただし、ワクチンが存在しない状況のもとでは、感染再拡大リスクが残るため、社会的距離の確保などの感染拡大防止が引き続き求められ、営業自粛要請の緩和などは段階的なものにとどまるとみられる。また、新型コロナウイルス感染に対する心理的な不安感が消費者の積極的な外出や購買行動を抑制する要因となる可能性もある。加えて、前述の通り雇用・所得環境の悪化から消費マインドは抑制された状況が続くとみられることから、個人消費の持ち直しは緩慢なものにとどまるだろう。

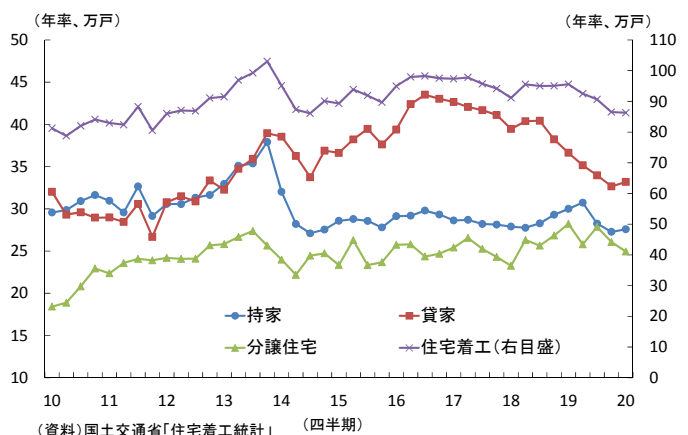
○新設住宅着工戸数は、弱い動きに

1～3月期の住宅投資は前期比4.5%減と、持家を中心とした駆け込み需要の反動減などにより2四半期連続の減少となった。住宅投資に先行して動く新設住宅着工戸数は引き続き弱含みで推移している。1～3月期は持家、貸家がともに増加に転じた一方、分譲の減少が続いたことから、前期比0.2%減の86.3万戸と小幅ながら4四半期連続で減少した（図表5）。3月までのデータを見る限り、新型コロナウイルス感染拡大の影響は明確には確認できない。ただし、雇用環境に悪影響がみられ、消費者マインドも大幅に悪化するなど、住宅着工を取り巻く環境は厳しくなっている。ま

図表4. 実質家計最終消費支出の推移



図表5. 新設住宅着工戸数の推移



た、住宅展示場協議会によれば、3月の住宅展示場の来場者組数が前年比3割減となるなど、外出自粛の影響で、住宅の見学や購入を検討する機会が抑制されていることも今後の下押し要因となろう。

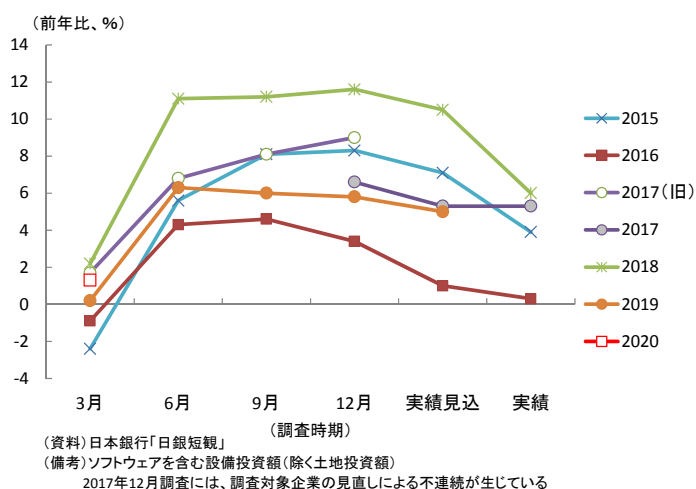
今後の新設住宅着工戸数は、弱い動きとなろう。3月にかけて持家は駆け込み需要の反動減からの持ち直しの動きがみられていたが、消費者マインドの悪化などを受けて再び減少に転じるとみられる。貸家についてはこのところ下げ止まっているが、金融機関はアパートローンに対して慎重な姿勢を継続するとみられることなどから、引き続き低調に推移するだろう。分譲マンションについては、首都圏では販売価格や在庫水準の高止まりが続くなか、デベロッパーはマンション供給に慎重な姿勢を続けると見込んでいる。総じて住宅着工を取り巻く環境は厳しい状況が続くだろう。

○設備投資は大きく落ち込むと予想

設備投資は、弱い動きとなっている。1～3月期の実質設備投資は前期比0.5%減となった。2019年7～9月期までは緩やかな増加傾向にあったが、10～12月期が同4.8%減となり、1～3月期も減少が続いた。省力化・効率化投資に対する需要は底堅いとみられるが、製造業を中心に景気の先行き不透明感から投資を手控える動きが広がったとみられる。

今後の設備投資は大きく落ち込むだろう。日銀短観3月調査における全規模・全産業の2019年度設備投資計画（ソフトウェアを含む、土地投資を除く）は、前回12月調査から0.8ポイント下方修正されたものの、前年比5.0%増となり、また、2020年度計画は前年比1.3%増といずれもこの時期の調査としては底堅さを示していた（図表6）。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により企業を取り巻く環境は一変、企業収益は急速に悪化する見通しであり、国内外の景気は先行き不透明感が非常に強まっている。こうした状況においては、企業は設備投資計画を見直し、当面は不急の投資を手控え・先送りする姿勢を強める可能性が高い。そのため、2020年度の設備投資は前年比8.3%減少すると予測する。2021年度は同2.5%増と、感染拡大の収束を前提として、プラスに転じるものの、企業収益の悪化などから2020年度の落ち込みに比べると持ち直しの動きは限定的にとどまるだろう。

図表6. 設備投資計画調査（全規模・全産業）



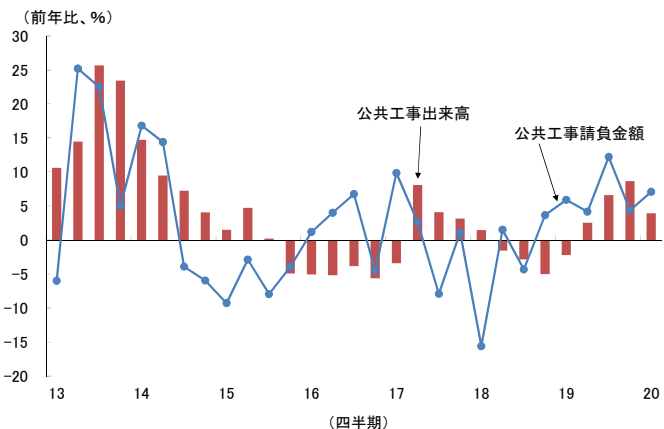
○公的固定資本形成は、底堅く推移

1～3月期の公的固定資本形成は前期比0.4%減と5四半期ぶりに減少したが、自然災害からの災害復旧・復興関連や国土強靱化に向けた公共工事の進捗を反映して、基調としては緩やかな増加傾向にある。

今後の公的固定資本形成は、底堅く推移すると見込んでいる。先行指標である公共工事請負金額をみると、1～3月期は前年比7.1%増と6四半期連続で前年比プラスとなり、進捗ベースの公共工事出来高も増加傾向となっている

(図表7)。引き続き防災などの国土強靱化に向けた公共工事の進捗が期待される。人手不足による供給制約もあり大幅な伸びこそ期待できないものの、公的固定資本形成は底堅く推移し、景気の一定の下支えとなるだろう。

図表7. 公共工事請負金額・出来高の推移



(資料)国土交通省、各信用保証会社
(備考)直近の公共工事出来高は1～2月累計の前年比

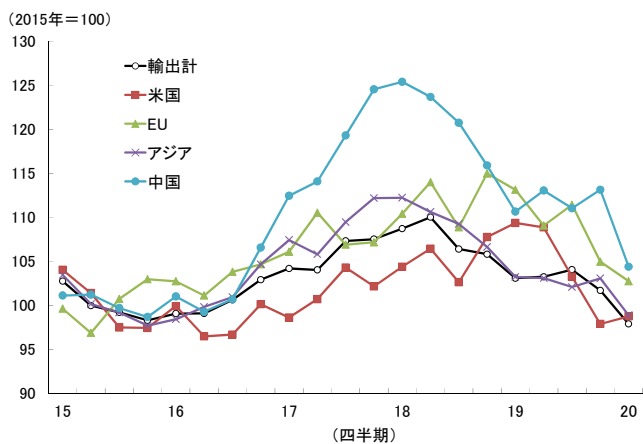
○輸出は世界的な需要減退により急減する見込み

輸出は減少している。1～3月期の実質輸出は財とサービスがいずれも減少し、前期比6.0%減となった。輸出数量指数をみると、1～3月期は前期比▲3.7%と大きく低下した。地域別では米国向けで上昇した一方、EU、アジア向けは低下した(図表8)。とりわけ、感染拡大が先行していた中国向けの低下幅が大きく、工場の操業停止によるサプライチェーンの混乱が下押し要因となったとみられる。また、サービスの輸出が前期比57.1%減と大幅な減少となった。入国制限措置などによる訪日客の減少、それに伴うインバウンド消費の落ち込みを反映したものである。

今後の輸出は、世界的な需要の減退により急減するだろう。世界経済は3月以降、新型コロナウイルス感染が世界的に拡大するなか、感染拡大防止に向けた各国における入国制限や外出制限、店舗閉鎖等の措置により経済活動が停滞している。各国における大規模な財政政策や、利下げ・量的緩和などの強力な金融緩和政策が下支えとなる

が、感染再拡大のリスクから制限措置の解除は段階的なものになるとみられるほか、既に各国では雇用環境が大幅に悪化していることもあり、経済活動の正常化には時間を要するだろう。また、サービス輸出に計上されるインバウンド消費も入国制限措置の強化を受けてさらに減少する見込みであり、輸出の落ち込みは避けられない。2020年後半以降の輸出は世界経済が回復に向かうなかで増加傾向になると予測しているが、そのペースは緩慢なものにとどまるだろう。

図表8. 輸出数量指数の推移



(資料)財務省より富国生命作成
(備考)各地域の季節調整は富国生命

○消費者物価と金融政策の見通し

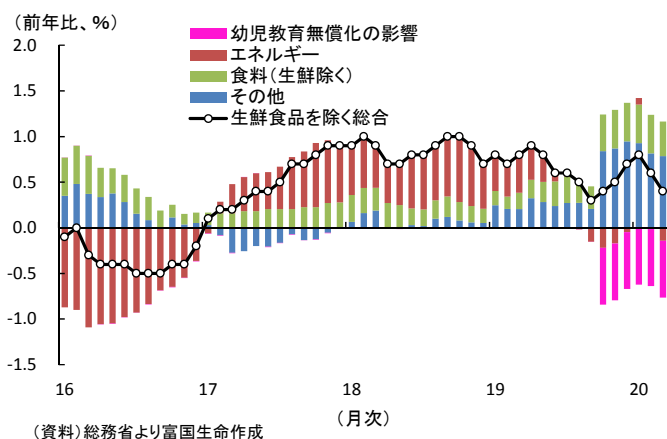
2002年3月のコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）は前年比+0.4%となった（図表9）。10月以降、消費税率引上げの影響を受けている一方、同時に実施された幼児教育無償化の影響で下押しされている。総務省は参考値としてこれらの影響を調整した指数を公表しているが、3月は同+0.1%と低い伸びにとどまっている。携帯電話通信料の下落が下押し要因となるなか、足元ではエネルギーの寄与度がマイナスに転じていることに加え、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた国内外の出張や旅行の減少の影響を受けて外国パック旅行費や宿泊料の下落も下押し要因となっている。

今後のコアCPIはマイナス圏で推移しよう。新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受けた個人消費の急速な落ち込みに加え、原油価格の下落もあって、前年比マイナスに転じる可能性が高い。自粛要請の緩和は段階的に行

わざるを得ないことや、雇用環境の悪化により、個人消費が緩慢な持ち直しにとどまると見込まれることから、需給面からの物価上昇圧力は高まりにくいだろう。また、企業業績の悪化で春闘賃上げ率の鈍化が見込まれ、賃金面からの上昇圧力が強まることもないだろう。当面は4月にかけて大幅に下落した原油価格の動向に左右される展開になることが見込まれるが、基調的な物価は弱い動きが続くだろう。そのため、2020年度のコアCPIは前年比▲0.4%、2021年度は同+0.2%と予測している。また、消費税率引上げと教育無償化の影響を除いたケースでは、2020年度が前年比▲0.5%、2021年度は同+0.2%と予測している。

金融政策について、日銀は緩和的な政策スタンスを継続しよう。家計・企業の資金繰りを支援するために必要なだけ、量的緩和や資金供給策を継続すると見込んでいる。ただし、マイナス金利の深掘りについては金融機関への副作用などを勘案し大幅に円高が進行しない限り見送ると想定する。

図表9. 消費者物価指数の推移



(資料)総務省より富国生命作成

図表10. デフレーターへの伸び率(2011暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
国内総支出	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	0.8	1.6	0.2
民間最終消費	▲ 0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	0.2
民間住宅投資	▲ 0.3	1.8	1.6	1.6	1.1	0.6
民間設備投資	▲ 0.7	0.7	0.7	0.2	0.6	0.5
政府最終消費	▲ 0.3	0.6	0.1	0.5	0.4	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.2	1.8	1.8	1.6	0.8	0.5
財貨・サービスの輸出	▲ 6.5	3.8	0.8	▲ 3.2	0.1	0.5
財貨・サービスの輸入	▲ 8.5	7.5	4.6	▲ 4.6	▲ 6.5	1.3

予測

図表11. 需要項目別の寄与度

(%)

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
実質国内総支出	0.9	1.9	0.3	▲ 0.1	▲ 5.3	2.4
民間需要	▲ 0.0	1.4	0.2	▲ 0.5	▲ 4.4	1.9
民間最終消費	▲ 0.0	0.6	0.0	▲ 0.3	▲ 2.8	1.6
民間住宅投資	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.3	0.0
民間設備投資	▲ 0.1	0.6	0.3	▲ 0.1	▲ 1.3	0.4
公的需要	0.2	0.1	0.2	0.6	0.3	0.4
政府最終消費	0.1	0.1	0.2	0.5	0.2	0.3
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.5	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.1	0.0
財貨・サービスの輸出	0.6	1.1	0.3	▲ 0.5	▲ 3.6	1.4
財貨・サービスの輸入	0.2	▲ 0.6	▲ 0.4	0.3	2.5	▲ 1.4

予測

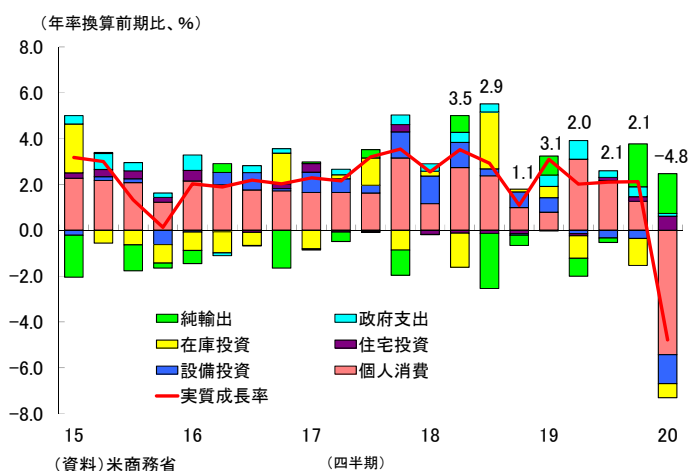
注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない

◇海外経済の現状と見通し

【米国経済】

米国経済は、新型コロナウイルスの影響で悪化している。1～3月期の米国の実質GDP成長率は前期比年率▲4.8%と2014年1～3月期以来のマイナス成長となった(図表12)。個人消費は新型コロナウイルス感染拡大に伴う外出制限・店舗閉鎖命令を受けてサービス分野と耐久消費財が大きく落ち込み、前期の同1.8%増から一転して同7.6%減となった。米中貿易摩擦に伴う先行き不透明感から既に低迷していた設備投資は同8.6%減と4四半期連続の減少となったほか、在庫投資も同0.5ポイントのマイナス寄与となった。住宅投資が同21.0%増と低位で推移する住宅ローン金利を背景に3四半期連続で増加したほか、輸出が同8.7%減となる一方で、輸入が同15.3%減と大幅に減少したことから純輸出の

図表12. 米国実質GDP成長率の推移



寄与度もプラスとなったが、個人消費などの落ち込みを埋め合わせるには程遠かった。このように、今回のGDPの減少は製造業を中心とした企業部門の弱さを補っていた家計部門が、異常事態により大幅な縮小を余儀なくされた結果といえるだろう。

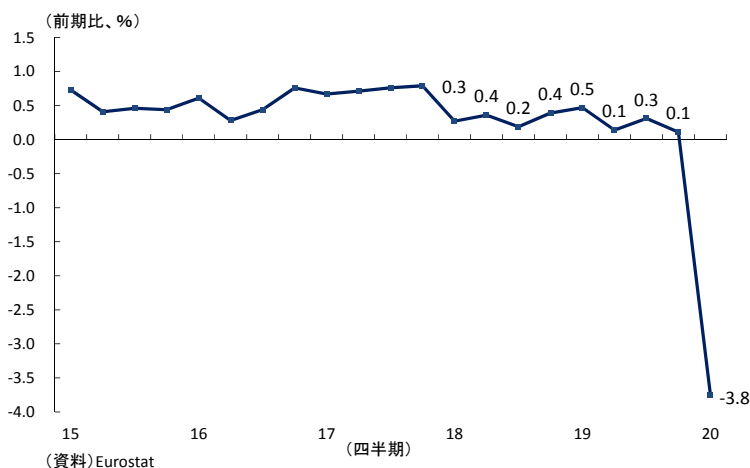
4～6月期は一段の落ち込みが避けられないが、その後は持ち直しに向かうだろう。最も感染者が多い州であるニューヨーク州でも5月15日から一部で行動規制が緩和されるなど、徐々に経済活動が正常化していく。緩和的な金融政策や財政政策も経済の下支えとなる。ただし、4月の失業率が14.7%に上昇するなど雇用環境は大幅に悪化している。失業率の上昇はまだしばらく続き、その後も企業は再雇用に慎重姿勢を取ると考えられ、雇用面での不安が個人消費の重石となるだろう。また、既に米中貿易摩擦に伴う不透明感があったなか、新型コロナウイルスの収束時期やサプライチェーンの回復に関する不確実性も加わって企業の設備投資意欲は低下し、世界的な需要の減退により輸出は低調な推移を辿ると見込んでいる。低位で推移する住宅ローン金利を背景にこれまで経済の下支えとなってきた住宅投資も、雇用への不安や供給面での制約から、今後は翳りが出てくる可能性が高い。その結果、感染収束後も景気の持ち直しは緩慢なものにとどまるだろう。なお、2020年の実質GDP成長率は前年比▲7.5%、2021年は同+5.6%と予測している。

金融政策については、FRB(米連邦準備理事会)は3月に2回、計1.50%の利下げを行ったほか、金融市場をスムーズに機能させるため必要なだけ国債等を買入れる方針を発表した。今後も緩和的な政策スタンスを継続しよう。なお、FRBにはマイナス金利に慎重な姿勢がみられることから、政策金利をマイナスに引き下げることはない想定する。

【欧州経済】

欧州経済は、新型コロナウイルスの影響で悪化している。1～3月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は前期比▲3.8%（年率換算▲14.2%）と新型コロナウイルスの感染拡大を受けて個人消費と設備投資が大きく落ち込み、2013年1～3月期以来のマイナス成長となった（図表13）。主要国の成長率をみると、ドイツは個人消費と機械・機器への設備投資が大きく落ち込むなか、政府支出と建設投資が多少の下支えとなり同▲2.2%（前期：同▲0.1%）となった。フランスも個人消費と設備投資の落ち込みから同▲5.8%（前期：同▲0.1%）と1949年の統計開始以来で最大のマイナスとなった。スペインは同▲5.2%（前期：同+0.4%）、イタリアは同▲4.7%（前期：同▲0.3%）とそれ以外の主要国もマイナス成長となった。

図表13. ユーロ圏実質GDP成長率の推移



4～6月期は一段の落ち込みが避けられないが、その後は持ち直しに向かうだろう。ドイツが5月6日に大規模店舗を含む全商店の開店を認めたほか、スペインも4月28日に段階的な活動制限緩和計画を決定、イタリアでも5月4日から製造業の稼働が認められるなど、徐々にではあるが各国で経済活動の正常化に向けた動きが見られる。また、ECBによる緩和的な金融政策に加えて各国の財政政策も経済の下支えとなる。ユーロ圏財務相会合は4月9日、総額5,400億ユーロ（約64兆円）規模の経済対策に合意した。ただし、大幅に悪化している雇用環境が個人消費の重石となるほか、入国制限措置の解除に各国間で足並みの乱れが生じることでインバウンド消費の回復には時間を要するとみられる。企業業績の悪化による設備投資意欲の低下もあって、景気回復の動きは緩慢なものとなるだろう。

金融政策については、ECB（欧州中央銀行）は3月18日にパンデミック緊急買入プログラムとして年末までに7,500億ユーロの資産を追加で買入ると発表したほか、ECBから域内銀行への貸出プログラムを銀行側に有利な条件に改定するなど緩和を強化してきた。今後もECBは家計・企業の資金繰りを支援するため、ユーロ参加国の意見を調整しながら量的緩和や資金供給策を継続するだろう。ただし、マイナス金利の深掘りについては金融機関への副作用などを勘案し見送ると想定する。

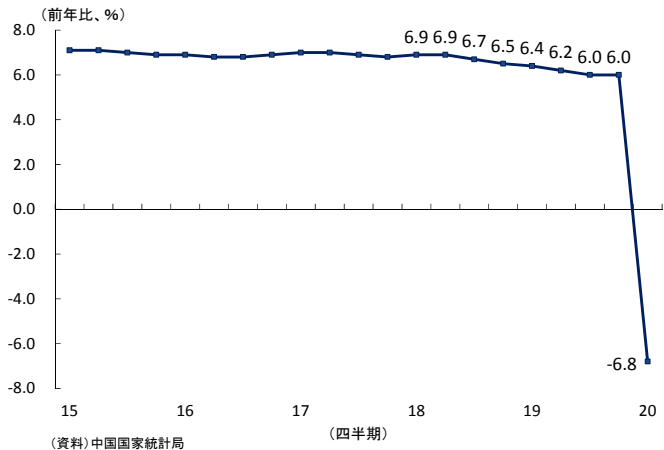
【中国経済】

中国経済は、底打ちしつつある。 1～3月期の実質 GDP 成長率は前年比▲6.8%と、統計開始以来初のマイナス成長となった（図表 14）。1月下旬以降の新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、政府は短期間でウイルスを封じ込めるために、発生源となった武漢市を中心に都市封鎖を行い、工場などの操業を全国規模で停止するなど、人の移動や接触を極端に制限する措置を講じたことから、経済活動が大幅に縮小した。主要経済指標をみると、1～3月期の小売売上高は前年比 19.0%減と、固定資産投資は1～3月期が同 15.8%減となった。

ただし、中国における感染拡大は 2月上旬にピークを迎え、収束に向かうなかで、既に段階的に制限措置の緩和が行われている。4月の主要経済指標をみると、小売売上高が前年比 7.5%減、固定資産投資が1～4月の累計で前年比 10.3%減と依然、需要は低調であるものの、工業生産が前年比 3.9%増と4ヵ月ぶりにプラスに転じるなど、最悪期を脱し、経済活動は正常化に向かっている。

今後、景気は持ち直しが続くが、その動きは緩慢なものにとどまろう。 国内の新規感染者数は限定的であり引き続き生産活動は正常化に向かうと想定している。ただし、感染拡大抑制策を一気に緩めれば、感染の再拡大が懸念されるほか、海外からの感染者の流入も懸念されることから、制限緩和は段階的なものにとどまらざるを得ないだろう。また、1～3月期の景気の落ち込みを受けて、調査失業率は昨年12月の 5.2%から4月が 6.0%へ上昇するなど、雇用環境が急速に悪化しており、感染防止対策の継続や雇用・所得環境の悪化が消費回復の阻害要因となろう。設備投資については、利下げや預金準備率の引下げなどが下支えとなるものの、企業は収益悪化に加え、米中貿易摩擦問題などに伴う先行き不透明感の残るなか、投資計画の再考を余儀なくされ、不急の設備投資を先送りすると予想する。また、外需にも期待はできない。中国に遅れて感染が拡大した欧米など主要先進国の最悪期は4～6月期と想定しており、当面、世界的な需要の減退の影響から輸出は低調に推移すると見込まれる。経済対策については、リーマン・ショック後の大規模な経済対策が後に過剰供給や過剰債務の問題につながった反省から、大規模な公共投資などには慎重なものとなろう。前回の想定を超える世界的な新型コロナウイルスの感染拡大、それに伴う世界的な需要の減退を踏まえ、2020年は同+1.0%と前回予測から4.6ポイント下方修正する一方、2021年は前年からの反動増もあり、同+7.1%と1.3ポイント上方修正した。 なお、2020年4～6月期はマイナス幅こそ縮小するものの2四半期続けて前年水準を割り込み、前年比プラスに転じるのは7～9月期と予測している。

図表 14. 中国実質 GDP 成長率の推移



以上