

2020年5月18日 全7頁

## Indicators Update

## 2020年1-3月期 GDP（1次速報）

消費自粛や輸出減などで前期比年率▲3.4%と2四半期連続のマイナス成長

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司  
 研究員 山口 茜  
 シニアエコノミスト 小林 俊介

## [要約]

- 2020年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲3.4%（前期比▲0.9%）と、市場予想（前期比年率▲4.6%）を上回った。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済活動の自粛や、中国の工場操業停止による供給制約、海外経済の悪化などにより、個人消費や輸出など幅広い需要項目が前期から減少した。
- 新型コロナウイルスの影響が色濃く表れる4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲20%程度とみている。内需の更なる減少に加え、欧米経済の悪化が輸出を通じてGDPを強く押し下げよう。39県で緊急事態宣言が解除され、特定警戒都道府県でも感染拡大が落ち着きつつあるが、再拡大のリスクは小さくない。一定の感染症対策が継続されることで、景気の本格回復には相当な時間を要するだろう。現在、日本経済は戦後最悪の不況に直面しているとみており、20年度の実質GDP成長率は▲5%超と見込まれる。

※当社は、5月22日（金）に「第205回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2020年1-3月期 GDP（1次速報）

		2019年				2020年	
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	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	
民間最終消費支出	前期比%	0.1	0.5	0.4	▲ 2.9	▲ 0.7	
	民間住宅	前期比%	1.5	▲ 0.3	1.2	▲ 2.5	▲ 4.5
	民間企業設備	前期比%	▲ 0.5	0.9	0.2	▲ 4.8	▲ 0.5
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.1	0.0	▲ 0.3	0.0	▲ 0.0
政府最終消費支出	前期比%	▲ 0.2	1.5	0.7	0.2	0.1	
公的固定資本形成	前期比%	2.3	1.7	1.0	0.5	▲ 0.4	
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 1.8	0.2	▲ 0.6	0.4	▲ 6.0	
財貨・サービスの輸入	前期比%	▲ 4.5	1.8	0.7	▲ 2.4	▲ 4.9	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.8	0.3	▲ 2.4	▲ 0.7	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.2	
名目GDP	前期比%	1.1	0.6	0.4	▲ 1.5	▲ 0.8	
	前期比年率%	4.6	2.5	1.6	▲ 6.0	▲ 3.1	
GDPデフレーター	前期比%	0.5	0.1	0.4	0.3	0.1	
	前年比%	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研の親会社である大和総研ホールディングスと大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

## 1. 実質 GDP は 2 四半期連続でマイナス成長

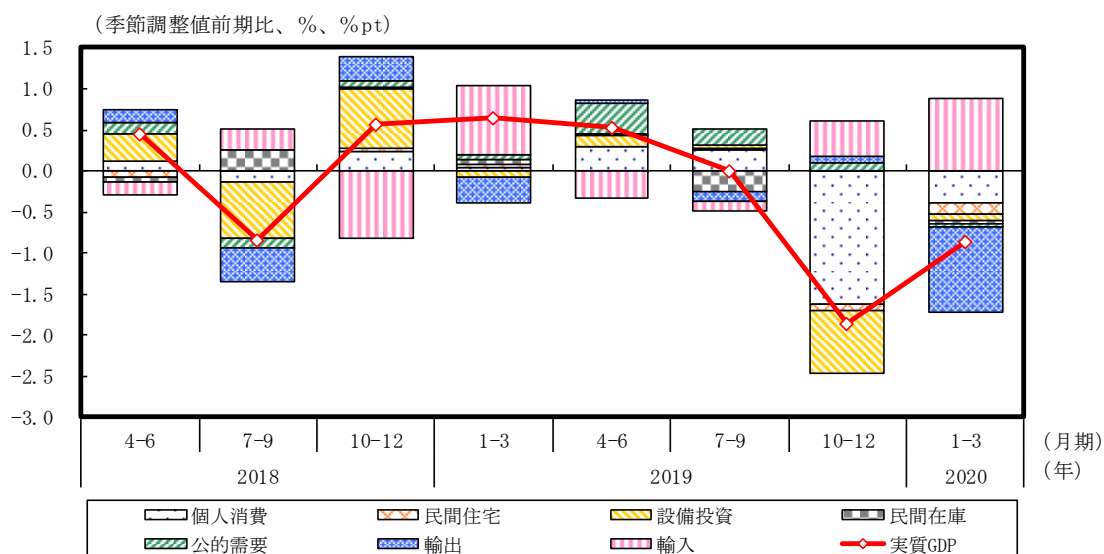
1-3 月期はマイナス成長だったが個人消費を主因に事前予想ほどには悪化せず

2020 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲3.4%（前期比▲0.9%）と、民間予測平均の同▲4.6%（日本経済研究センター集計）を上回った。実質 GDP が事前予想ほど減少しなかった主因は、GDP の約 6 割を占める個人消費である。前期比▲1.6%と予想されていたが、1 次速報値では同▲0.7%にとどまった。この点については後述する。

2019 年 10-12 月期を振り返ると、消費増税前の駆け込み需要の反動減が発生した上、暖冬で季節商材の売れ行きが鈍く、大型台風の影響で経済活動が停滞した。2020 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率はこうした要因が剥落するためプラスに転じやすかった。それにもかかわらず 2 四半期連続で大幅なマイナス成長となったところに、特に 3 月に深刻化した新型コロナウイルスの悪影響の大きさがうかがえる。

需要項目別に見ると、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済活動の自粛や、中国の工場操業停止による供給制約、海外経済の悪化などにより、個人消費や輸出など幅広い需要項目が前期から減少した（**図表 2**）。

図表 2：実質 GDP 成長率と需要項目別の寄与度



## 個人消費の落ち込みは市場予想より小幅だったが2次速報で下方修正の可能性

先述のように個人消費は前期比▲0.7%だった。2四半期連続で減少したのは、東日本大震災を経験した2011年1-3月期以来のことである。

財・サービス別に見ると、非耐久財は前期比+1.1%、半耐久財は同▲5.7%、耐久財は同+1.6%、サービスは同▲2.3%だった（いずれも実質額）。変化率で見れば衣料品などが含まれる半耐久財消費の弱さが目立つが、金額ではサービス消費の減少の影響が圧倒的に大きい（年率換算値で半耐久財は前期差▲0.8兆円に対してサービスは同▲4.1兆円）。国や都道府県による自粛要請を受け、不要不急の外出が全国的に控えられたことで、外食や旅行、レジャー関連などへ支出が大きく落ち込んだ<sup>1</sup>。一方、非耐久財消費は3四半期ぶりに前期比で増加した。外出自粛要請などを受けて家で過ごす時間が長くなったことで、内食・中食費や光熱費などが増加したとみられる。耐久財は前期の大幅減（前期比▲14.2%）からの反動もあって増加した。

1次速報値の消費の落ち込みが事前予想よりも小幅だったのは、とりわけ3月のサービス消費の推計結果に違いがあったためと考えられる。通常、3月のサービス関連の消費は供給側の基礎統計<sup>2</sup>の公表が遅く、GDPの1次速報に間に合わない。この点、内閣府は3月に深刻化した新型コロナウイルスによる悪影響をできる限り1次速報値に反映させるため、今回に限って業界統計や大手企業のデータなどを用いて推計を行った<sup>3</sup>。当社をはじめ他の民間調査機関も同様の方法で推計したとみられるが、結果として1次速報値よりも厳しい姿を予想していた。ただ、1次速報値が実態をどの程度正確に反映したものは現時点では分からず、6月8日公表予定の2次速報値を確認する必要がある。

## その他の民需も総じて減少

住宅投資は前期比▲4.5%と2四半期連続で減少した。金融庁によるアパートローンの監視強化や相続税対策の需要の一巡、消費増税などにより、住宅投資の基調は新型コロナウイルス感染症発生前から弱かった。住宅着工統計を見ると、着工戸数や工事費予定額は2020年初まで減少傾向にあり、その動きが進捗ベースに転換して推計される住宅投資に反映された。

家計部門の需要が減少する中でも、雇用・所得環境は比較的底堅く推移した。1-3月期の実質雇用者報酬（全雇用者が受け取った給与等）は前期比+0.7%と3四半期ぶりに増加した。総務省「労働力調査」に見る雇用者数は同+0.3%だったことから、雇用者一人当たりの実質雇用者報酬（≒実質賃金）は同+0.4%と増加したことになる。訪日旅客の急減や経済活動の自粛でサービス業を中心に業況が急速に悪化したものの、3月時点では倒産や失業が全国規模で増加する事態に至らなかった。雇用・所得環境への悪影響が顕在化するのには、緊急事態宣言が発出され、欧米向けを中心に輸出の急減が見込まれる4月以降となろう。

<sup>1</sup> 山口茜・小林俊介「[2020年3月消費統計](#)」（大和総研レポート、2020年5月8日）を参照。

<sup>2</sup> 総務省「サービス産業動向調査」などが該当する。

<sup>3</sup> 詳しくは、内閣府「[2020年1-3月期四半期別GDP速報（1次速報値）における推計方法の変更等について](#)」（2020年4月28日）を参照。

一方、企業部門に目を向けると、設備投資は前期比▲0.5%と2四半期連続で減少した。前期の大幅減（同▲4.8%）からの反動もあって減少率は小幅にとどまったが、内外経済の先行き不透明感の強まりから投資を先送りする動きが広がったと考えられる。

### 公共投資は5四半期ぶりに減少

公共投資は前期比▲0.4%だった。2018年末に閣議決定された「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018～20年度）に下支えされ、公共投資は2019年10-12月期まで4四半期連続で増加したが、2020年1-3月期に減少へ転じた。ただ、金額で見れば依然として高水準にある。国土交通省「建設総合統計」を見ると、2019年12月から減少傾向にあった公共工事の出来高は2月に大幅に減少した（大和総研による季節調整値）。他方、政府消費は同+0.1%と、4四半期連続で増加した。感染拡大防止策などに関連した支出が押し上げ要因になったと考えられる。

### 輸出が振るわず外需の寄与度はマイナスに

財・サービス輸出は前期比▲6.0%と2四半期ぶりに減少した。新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、財とサービスのいずれも減少した。1-3月期における財の実質輸出（日本銀行試算）は、米国向け、NIEs・ASEAN向けは前期比で増加した一方、中国向け、EU向けは減少し、全体では同▲1.7%であった。特に、新型コロナウイルスの感染拡大が先行した中国向けの輸出が同▲5.1%と大きく落ち込んだ。もともと3月に限って見れば、米国向けを中心に輸出数量が減少した。3月中旬以降、欧米では都市封鎖（ロックダウン）などの制限措置が実施されており、その影響が表れ始めたためである。他方、サービス輸出では訪日外客数の急減に伴い（前期比▲46%：大和総研による季節調整値）、旅行サービス輸出が大きく落ち込んだ。

輸入は、内需の落ち込みや中国の工場操業停止による供給制約、海外旅行客の減少等を背景に前期比▲4.9%と2四半期連続で減少した。輸出額が輸入額以上に落ち込んだことで、純輸出（外需）の実質GDP成長率への寄与度は同▲0.2%ポイントとなった。

## 2. 先行き：4-6 月期は前期比年率で 2 割程度の落ち込みか

新型コロナウイルスの影響が色濃く表れる 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲20%程度の見込みである。四半期ベースでは、過去最大だった 2009 年 1-3 月期（同▲17.8%）を超える落ち込みであり、3 四半期連続のマイナス成長となる可能性が高い。

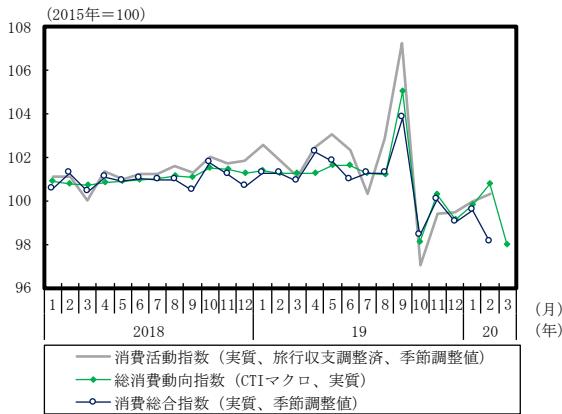
4 月に緊急事態宣言が発出されたことで個人消費を中心に内需の更なる減少が見込まれる。加えて、欧米経済の悪化が輸出を通じて GDP を強く押し下げよう。5 月 14 日に 39 県で緊急事態宣言が解除され、特定警戒都道府県でも感染拡大が落ち着きつつあるが、再拡大のリスクは小さくない。一定の感染症対策が全国規模で継続されることで、景気の本格回復には相当な時間を要するだろう。

現在、日本経済は戦後最悪の不況に直面しているとみている。当社は 5 月 22 日に「第 205 回日本経済予測」を発表する予定だが、日米欧で 6 月前後に感染が収束に向かうとの前提の下、2020 年度の実質 GDP 成長率は▲5%超の見通しである。2021 年度は前年度からの反動もあって 3%程度のプラス成長を見込んでいるが、2022 年 1-3 月期の実質 GDP の「水準」は消費増税直前の 2019 年 7-9 月期を 3%ほど下回る見通しである。

これだけ厳しい経済見通しにもかかわらず、下振れリスクはなお大きい。感染が収束に向かう時期が 2021 年初となるだけでも、2020 年度の実質 GDP 成長率見通しは▲10%前後に悪化する。ロックダウンが段階的に解除・緩和されると見込まれる欧米で感染が再拡大する可能性は否定できず、緊急事態宣言が一部地域で解除された日本も例外ではない。ロシアやブラジルなどの新興国では感染拡大が深刻化しており、資本流出の加速や債務不履行リスクの顕在化が懸念される。感染拡大の状況を踏まえつつ、刻々と変わる経済情勢に応じて柔軟かつ積極的な政策運営が求められる状況が当面は続くだろう。

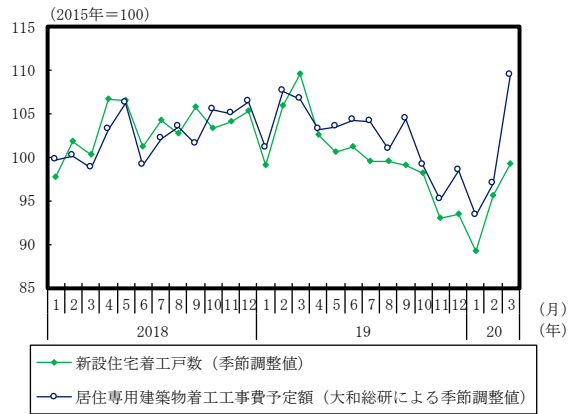
## 関連指標

### 消費



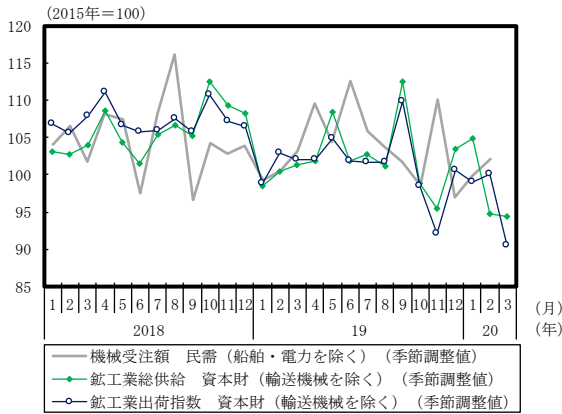
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 住宅



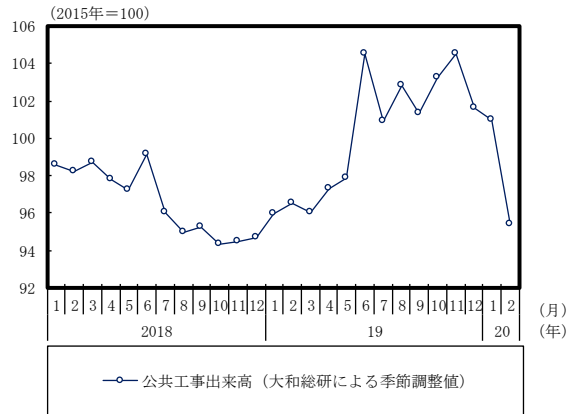
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 設備



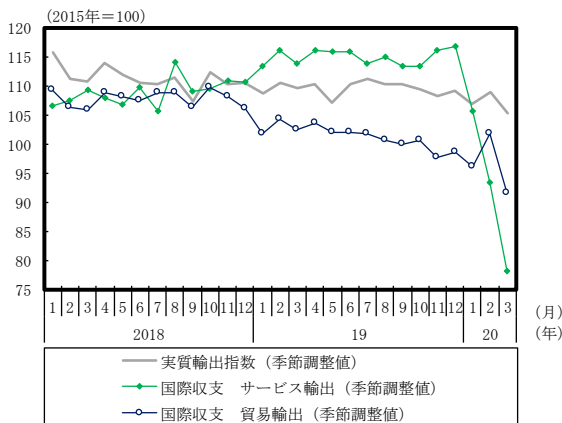
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

### 公共投資



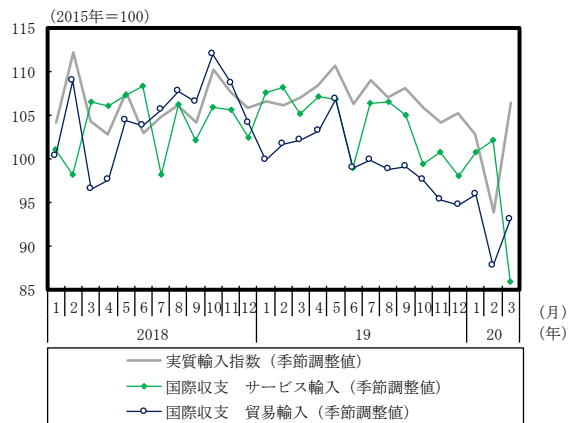
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

### 輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

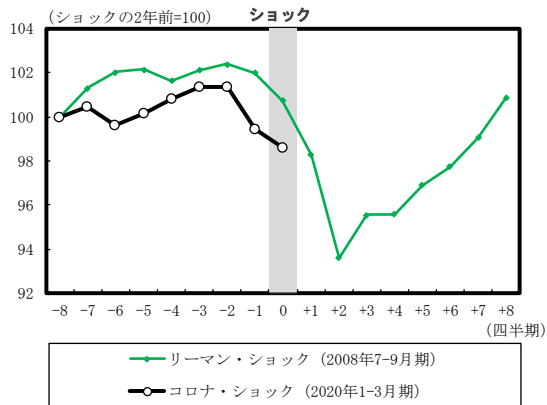
### 輸入



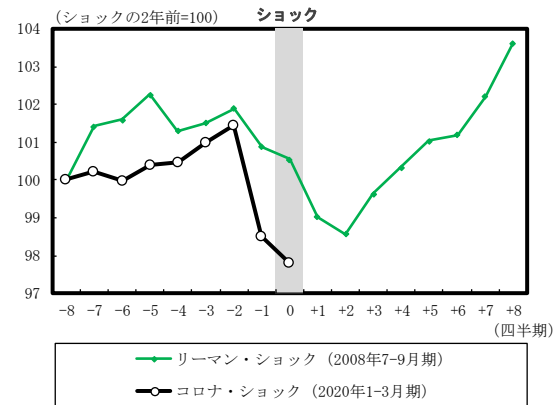
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

## リーマン・ショックとコロナ・ショックの比較

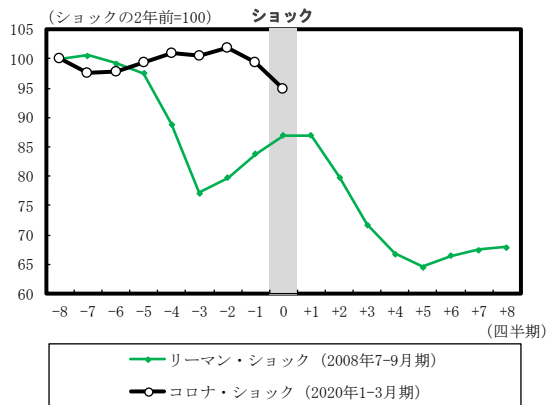
### 実質 GDP



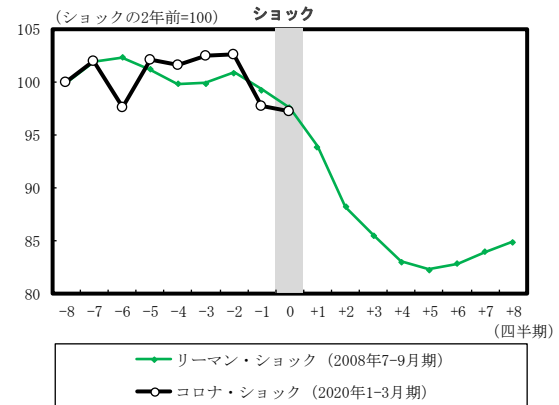
### 実質 民間最終消費支出



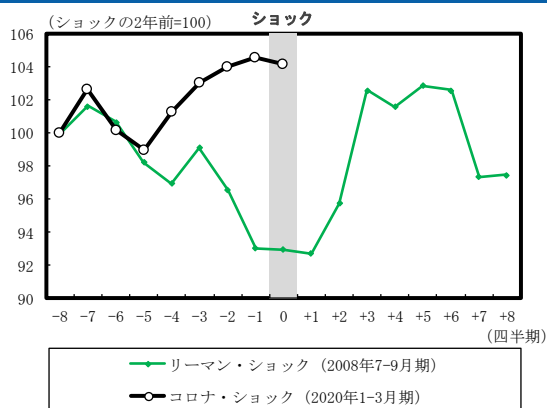
### 実質 民間住宅投資



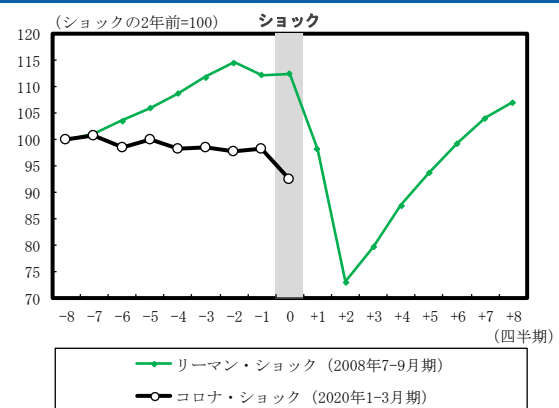
### 実質 民間設備投資



### 実質 公共投資



### 実質 輸出



(出所) 内閣府統計より大和総研作成