

2020年6月8日 全6頁

Indicators Update

2020年1-3月期 GDP (2次速報)

前期比年率▲2.2%と、設備投資を中心に1次速報から上方修正

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(2次速報)は前期比年率▲2.2%(前期比▲0.6%)と、1次速報値の前期比年率▲3.4%からマイナス幅が縮小した。実質GDP成長率が上方修正された主因は民間企業設備である。法人企業統計調査の結果を受け、1次速報値の前期比▲0.5%から同+1.9%に修正された。
- 4月分以降の経済指標や業界統計などの結果を踏まえると、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は記録的な落ち込みになるという見方に変わりはない。同四半期の成長率は前期比▲20%程度と見込まれる。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。
- 厳しい活動自粛が要請された緊急事態宣言は5月末に全面解除されたものの、感染再拡大のリスクは小さくない。一定の感染症対策の継続などにより、景気の本格回復には相当な時間を要するだろう。20年度の実質GDP成長率は▲5%程度と見込まれる。

※当社は、6月8日(月)に「第205回日本経済予測(改訂版)」の発表を予定している。

図表1: 2020年1-3月期 GDP (2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	
						1次速報	2次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.6	0.5	0.0	▲1.9	▲0.9	▲0.6
	前期比年率%	2.6	2.1	0.0	▲7.2	▲3.4	▲2.2
民間最終消費支出	前期比%	0.1	0.5	0.4	▲2.9	▲0.7	▲0.8
	前期比年率%	1.4	▲0.2	1.2	▲2.3	▲4.5	▲4.2
民間住宅	前期比%	▲0.5	0.9	0.2	▲4.8	▲0.5	1.9
民間企業設備	前期比%	0.1	0.0	▲0.3	0.0	▲0.0	▲0.1
民間在庫変動	前期比寄与度%p	▲0.2	1.5	0.7	0.2	0.1	0.0
政府最終消費支出	前期比%	2.4	1.7	1.0	0.5	▲0.4	▲0.6
公的固定資本形成	前期比%	▲1.8	0.2	▲0.6	0.4	▲6.0	▲6.0
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲4.5	1.8	0.7	▲2.4	▲4.9	▲4.9
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.1	0.8	0.2	▲2.4	▲0.7	▲0.4
内需寄与度	前期比寄与度%p	0.5	▲0.3	▲0.2	0.5	▲0.2	▲0.2
外需寄与度	前期比寄与度%p	1.1	0.6	0.4	▲1.5	▲0.8	▲0.5
名目GDP	前期比%	4.6	2.5	1.6	▲6.0	▲3.1	▲1.9
	前期比年率%	0.5	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1
GDPデフレーター	前期比%	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	0.9
	前年比%						

(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

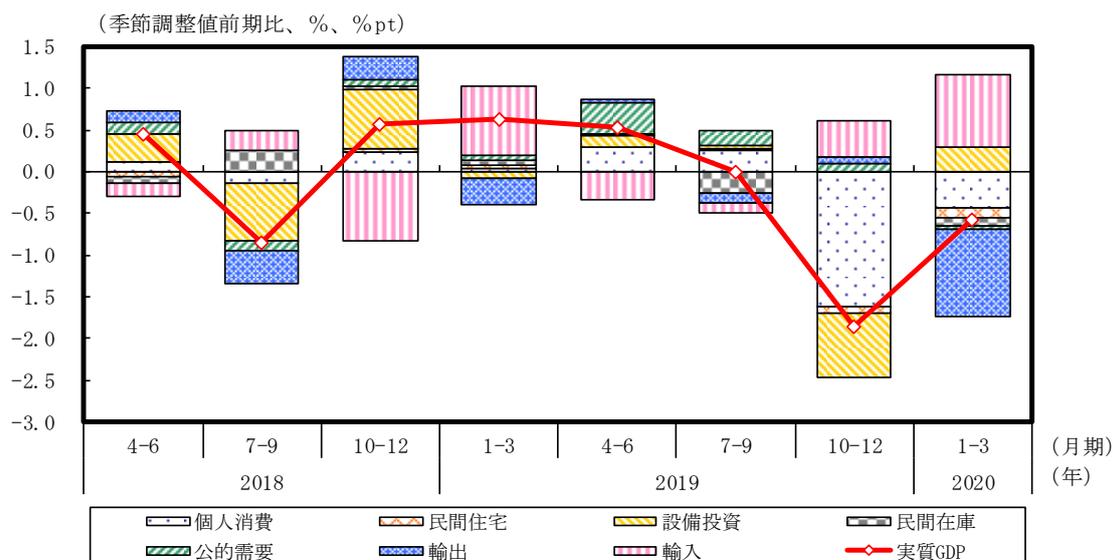
1. 実質 GDP 成長率は 1 次速報値から上方修正

1-3 月期における実質 GDP 成長率のマイナス幅は縮小

2020 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（2 次速報）は前期比年率▲2.2%（前期比▲0.6%）と、1 次速報値の前期比年率▲3.4%（前期比▲0.9%）からマイナス幅が縮小した。法人企業統計の結果などが反映されたことにより、民間企業設備を中心に上方修正されたためである。市場予想（QUICK 集計、前期比年率▲2.0%）にはわずかに届かなかった。

需要項目別に見ると、1 次速報値と同様、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）。実質 GDP は前期比年率▲7.2%だった 2019 年 10-12 月期から 2 四半期連続のマイナス成長であり、特に 3 月に入って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。

図表 2：実質 GDP 成長率と需要項目別の寄与度



(出所)内閣府統計より大和総研作成

設備投資の前期比伸び率は法人企業統計の結果を受けてプラス転換

6月1日に公表された1-3月期の法人企業統計の結果を受け、民間企業設備は1次速報値の前期比▲0.5%から同+1.9%に上方修正された。民間在庫変動のGDP寄与度は同▲0.1%ptと、1次速報値（同▲0.0%pt）から下方修正された。

総固定資本形成（住宅除く、実質額）に目を向けると、建物・構築物や輸送用機械、知的財産生産物（研究開発等）への投資は前期に比べて増加した。一方、機械設備等（輸送用機械除く）への投資は3四半期連続で減少している。総固定資本形成には公的企業や政府の投資が含まれることには留意が必要だが、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて景気減速が強まる中、民間企業は設備投資を幅広い分野で増やしていたことが示唆される。

法人企業統計から設備投資動向（ソフトウェア除く）を業種別に確認すると、製造業、非製造業ともに前期比で増加した。前年同期比ベースでは、「業務用機械」「電気機械」「電気業」「運輸業、郵便業」「不動産」などが比較的好調だった一方、感染拡大防止策の影響を強く受けた「宿泊業」「生活関連サービス」「娯楽業」などの投資額は2桁減となっており、設備投資への悪影響が既に表れている¹。

なお、1-3月期の法人企業統計の結果は5月10日の回答期限に基づいて集計された「速報値」であり、回答率は通常に比べて低かった。概ね2カ月後に公表予定の「確報値」では、新型コロナウイルス感染拡大による影響で回答が間に合わなかった企業の回答結果が加わると考えられる。速報値で回答率が特に低かったのは中小企業であり、設備投資額全体に占める割合は小さい。そのため仮に確報値を反映してGDPが下方修正されるとしても、その影響は限定的とみられる。

個人消費などでは伸び率が小幅に修正

このほか、1次速報段階で仮置きされていた基礎統計の未公表値が実績値に置き換わったことなどにより、個人消費は前期比▲0.8%（1次速報値で▲0.7%）、民間住宅は同▲4.2%（同▲4.5%）、政府消費は同+0.0%（同+0.1%）、公共投資は同▲0.6%（同▲0.4%）、と伸び率がそれぞれ修正された（いずれも実質額、**前掲図表1**）。

個人消費の実質額について財・サービス別に見ると、非耐久財は前期比+1.5%（1次速報値で+1.1%）、半耐久財は同▲5.2%（同▲5.7%）、耐久財は同+1.9%（同+1.6%）、サービスは同▲2.7%（同▲2.3%）と、特にサービス消費の下方修正の影響が大きかった。1次速報段階において、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GDPに反映させるため、業界統計や大手企業のデータなどを用いて基礎統計の未公表分を補完推計した²。その取り組みもあって2次速報段階では小幅な修正にとどまった。

¹ 詳細については鈴木雄太郎・小林俊介「[2020年1-3月期法人企業統計と二次QE予測](#)」（大和総研レポート、2020年6月1日）を参照。

² 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。

2. 先行き：4-6 月期が景気の底となるか

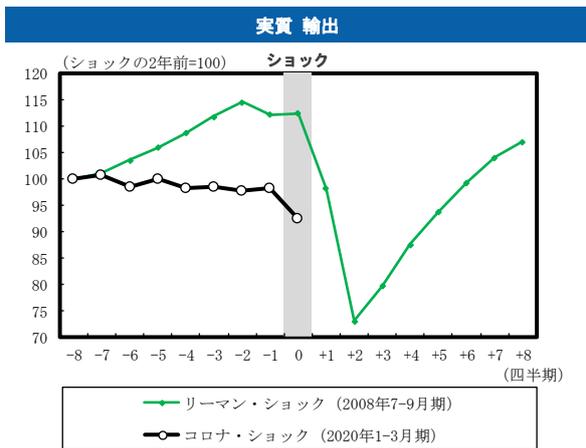
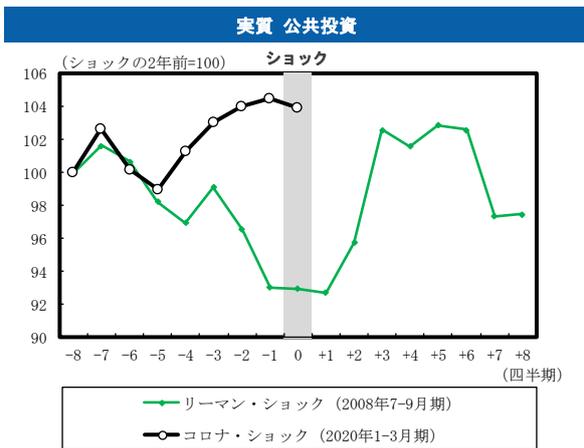
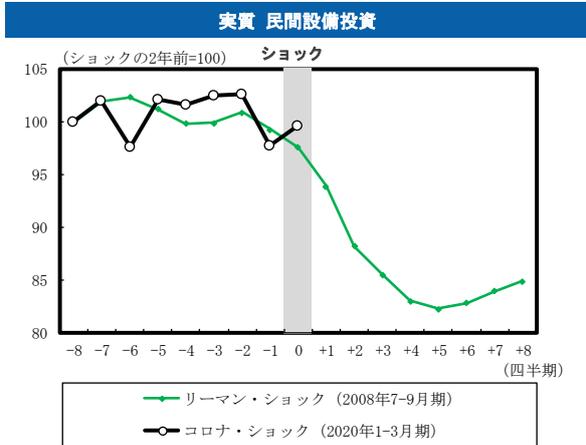
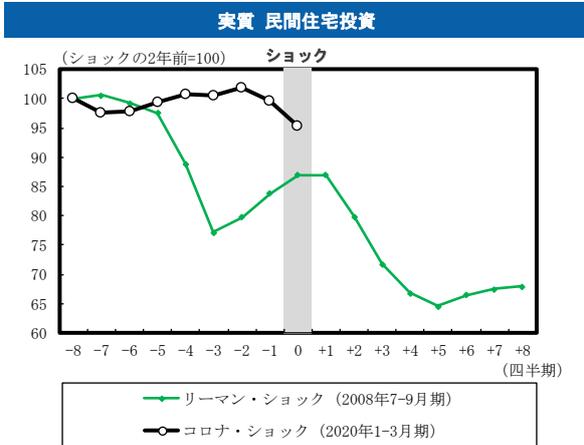
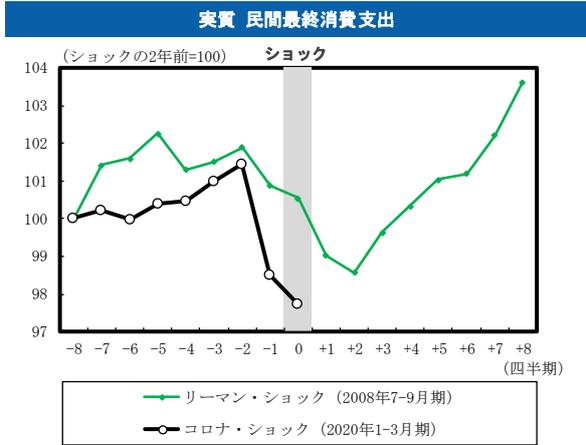
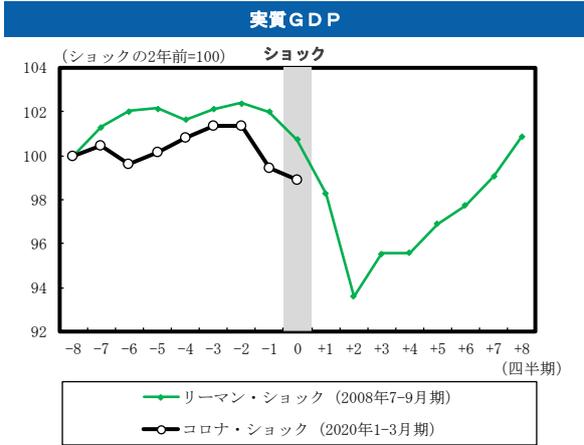
1-3 月期の実質 GDP 成長率は上方修正されたが、4 月分以降の経済指標や業界統計などの結果を踏まえると、新型コロナウイルスの影響が色濃く表れる 4-6 月期の実質 GDP は記録的な落ち込みになるとの見方に変わりはない。当社では、同四半期の成長率を前期比年率▲20%程度と見込んでいる。3 四半期連続のマイナス成長となる可能性は極めて高い。

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。ただし、5 月 22 日の当社の前回予測時点に比べると、内需の落ち込みは想定よりも幾分浅くなりそうである。緊急事態宣言が発出された 4 月の個人消費について、日本銀行作成の消費活動指数（旅行収支調整済）は前月比▲9.2%だった。業界統計などを見ると 5 月も厳しい結果になるとみられるが、緊急事態宣言が全面解除された後は東京都心でも人出が増加している。

もっとも感染再拡大のリスクは小さくないため、一定の感染症対策が全国規模で継続されると見込まれる。先行き不透明感が強い中では、家計も企業も経済活動に積極的になれず、景気回復の足取りは鈍いだろう。当社は 6 月 8 日に「第 205 回日本経済予測（改訂版）」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場合、2020 年度の実質 GDP 成長率は▲5%程度と見込まれる。2021 年度は感染拡大防止策の緩和もあって 3%程度のプラス成長の見込みだが、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。

それでも経済見通しが下振れする余地は大きい。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。仮に日米欧で感染が再拡大し、収束時期が 2021 年初に後ずれする場合、感染拡大防止策の強化などにより内外需ともに悪化し、2020 年度の実質 GDP 成長率見通しは▲10%前後に落ち込むとみられる。足元では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も懸念される。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。

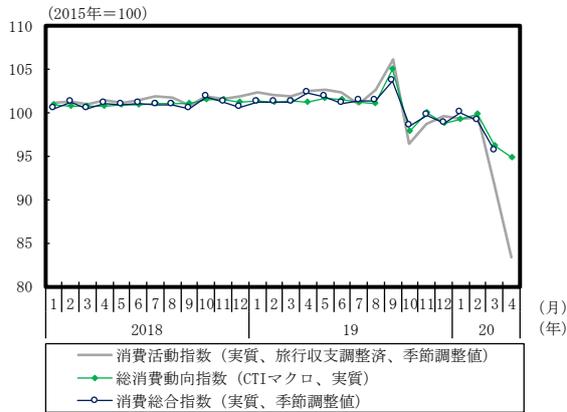
リーマン・ショックとコロナ・ショックの比較



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

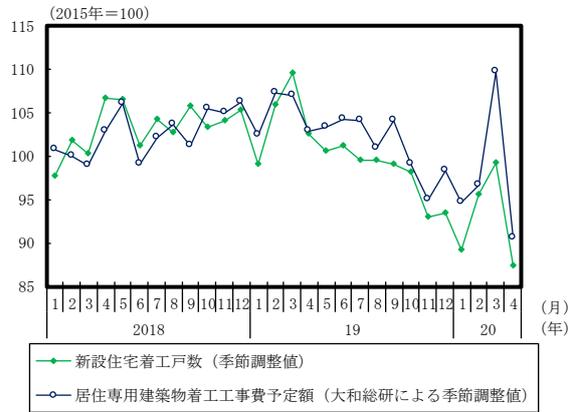
関連指標

消費



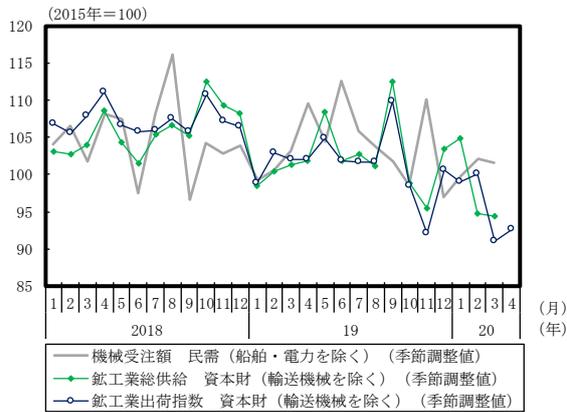
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



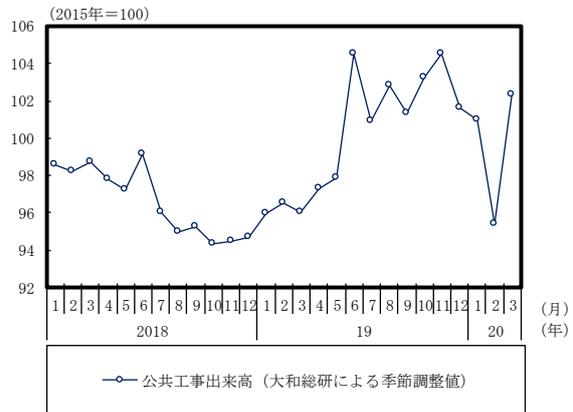
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



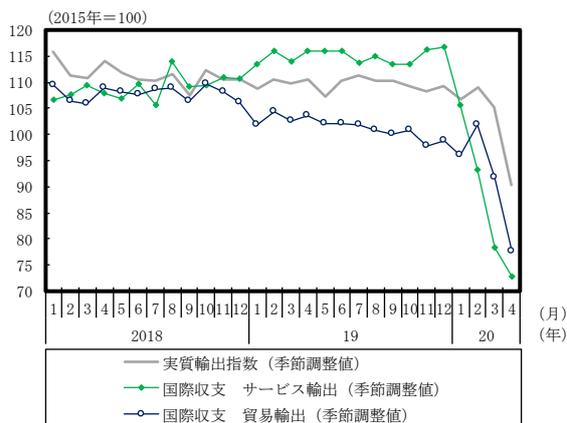
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



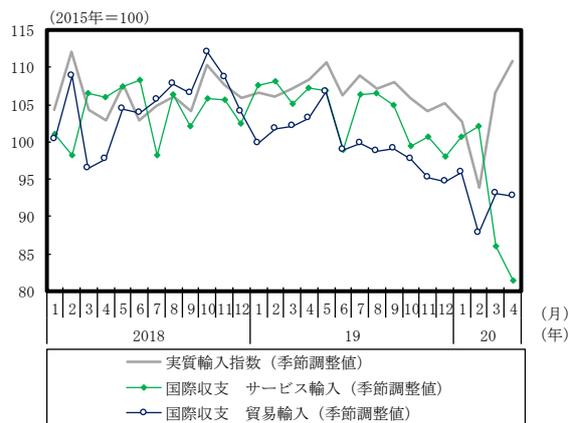
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

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