

2020年8月17日 全6頁

Indicators Update

2020年4-6月期 GDP（1次速報）

内外需が総崩れ。前期比年率▲27.8%と戦後最大の落ち込み

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 山口 茜

[要約]

- 2020年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲27.8%（前期比▲7.8%）と、市場予想（前期比年率▲27.1%）並みであった。リーマン・ショック後の2009年1-3月期に記録した同▲17.8%を超え、現行統計史上最大の減少率となった。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、国内外で実施された経済活動の厳しい制限・自粛要請により、内外需ともに大幅に悪化した。
- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+10%超を見込んでいる。4-6月期に経済活動が停滞した反動という面が大きい。その後は前期比で見た成長率のプラス幅が縮小していき、2020年度では前年比▲6%程度の見込みだ。もっとも足元では国内で感染が再拡大している。感染爆発に発展すれば全国で緊急事態宣言が再発出され、景気が二番底をつける可能性も否定できない。社会経済活動と感染拡大防止の両立に向けた試行錯誤が国内外で行われる中、景気下振れリスクの大きい状況が当面続くだろう。

※当社は、8月21日（金）に「第206回日本経済予測」の発表を予定している。

図表1：2020年4-6月期 GDP（1次速報）

		2019年			2020年	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.4	0.0	▲1.8	▲0.6	▲7.8
	前期比年率%	1.7	0.2	▲7.0	▲2.5	▲27.8
民間最終消費支出	前期比%	0.5	0.4	▲2.9	▲0.8	▲8.2
	民間住宅	▲0.2	1.2	▲2.2	▲4.2	▲0.2
	民間企業設備	0.8	0.2	▲4.7	1.7	▲1.5
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	0.0	▲0.3	0.0	▲0.1
政府最終消費支出	前期比%	1.0	0.8	0.3	0.0	▲0.3
公的固定資本形成	前期比%	1.4	1.1	0.6	▲0.5	1.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.2	▲0.6	0.4	▲5.4	▲18.5
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.8	0.7	▲2.4	▲4.2	▲0.5
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.7	0.3	▲2.3	▲0.4	▲4.8
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.3	▲0.2	0.5	▲0.2	▲3.0
名目GDP	前期比%	0.5	0.4	▲1.5	▲0.5	▲7.4
	前期比年率%	1.9	1.7	▲5.7	▲2.0	▲26.4
GDPデフレーター	前期比%	0.0	0.4	0.3	0.1	0.5
	前年比%	0.4	0.6	1.2	0.9	1.5

(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。

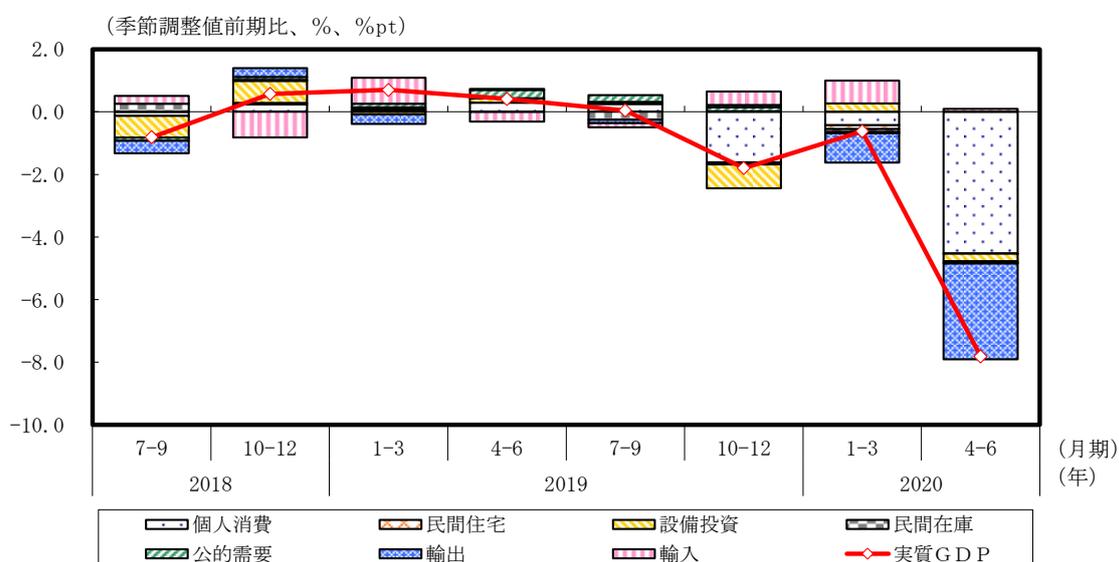
1. 実質 GDP は前期比年率▲27.8%と戦後最大の落ち込み

4-6 月期は個人消費と輸出を中心に減少し 3 四半期連続のマイナス成長

2020 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲27.8%（前期比▲7.8%）と、市場予想（QUICK 調査、前期比年率▲27.1%）並みであった。3 四半期連続のマイナス成長であり、リーマン・ショック後の 2009 年 1-3 月期に記録した同▲17.8%を超え、現行統計史上最大の減少率となった。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、国内外で実施された経済活動の厳しい制限・自粛要請によって景気が急速に悪化した。

需要項目別に見ると、特に落ち込みが大きかったのは個人消費と輸出である。他の需要項目も総じて減少しており、増加したのは公共投資のみだった（図表 2）。

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

個人消費はとりわけサービス消費が大幅に減少

個人消費は前期比▲8.2%だった¹。消費がわずか 1 四半期で 1 割近くも減少したのは過去に例がなく、4 四半期連続で減少した 2008 年 4-6 月期から 2009 年 1-3 月期までの減少率を累計しても（2009 年 1-3 月期の個人消費を 2008 年 1-3 月期対比で見ても）▲3.3%にすぎない。

財・サービス別に見ると、非耐久財は前期比▲3.3%、半耐久財は同▲3.3%、耐久財は同▲3.9%、サービスは同▲12.7%といずれも減少した。4、5 月に発出された緊急事態宣言を受けて外出自粛や店舗の営業自粛が全国に広がり、旅行や娯楽、外食などのサービスを中心に消費が

¹ 民間最終消費支出には消費実態のない持ち家の帰属家賃が含まれている（2019 年度で 304 兆円の名目民間最終消費額のうち、持ち家の帰属家賃は 50 兆円）。これは持ち家比率が異なる諸国間の経済規模の比較を可能とすることなどが理由である。そこで持ち家の帰属家賃を除く家計最終消費支出に注目すると、4-6 月期は前期比▲10.4%だった。民間最終消費支出が示す以上に消費の実態は厳しい。

抑制された。人出の回復が鮮明となった6月は特別定額給付金(1人当たり10万円の一律給付)やキャッシュレス・ポイント還元事業終了前の駆け込み需要などもあって急回復したものの、4、5月の落ち込みを埋め合わせることはできなかった。

なお、1-3月期に続き、今回もサービス関連の供給側統計の推計方法が変更された²。この変更は主に個人消費の算出に影響を与える。通常、6月のサービス関連の消費は供給側の基礎統計の公表が遅くGDP1次速報に間に合わないため、4、5月の結果や前年6月の結果を基に推計される。しかし、今回は通常通りの推計を行うと緊急事態宣言の全面解除を受けて消費が回復した6月の状況を十分に反映できないため、公表済みの業界統計や大手企業のデータなどを用いて推計されることになった。こうした取り組みにより、1次速報段階においても消費実態がある程度反映されているとみられる。

その他の民需も総じて減少

住宅投資は前期比▲0.2%と3四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2月から3月にかけて増加したものの、その後は減少基調に回帰している。こうした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。

家計部門の需要が低迷する中、雇用・所得環境も大幅に悪化した。4-6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▲3.7%と2四半期ぶりに減少した。総務省「労働力調査」に見る雇用者数は同▲1.9%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▲1.8%となり、雇用と賃金はいずれも落ち込んだ。もっとも、実質雇用者報酬の減少額は同2.6兆円だったが、これを大幅に上回る特別定額給付金など総額13兆円程度の各種給付金が5月頃から順次支給されている。そのため家計の購買力ともいえる可処分所得はむしろ急増したとみられる。貯蓄を取り崩して消費水準を保つことが以前よりも容易になったことは、先行きの個人消費を下支えする要因となろう。

一方、企業部門に目を向けると、設備投資は前期比▲1.5%と2四半期ぶりに減少した。緊急事態宣言の発出によりリモートワークが広がる中、一部では関連需要が拡大したとみられる。しかしながら投資額全体で見れば新型コロナウイルス感染拡大による内外経済の先行き不透明感が強まる中、投資の先送りや世界的な活動制限・自粛に伴う供給制約が設備投資を下押ししたと考えられる。

² 詳しくは、内閣府「[2020年4-6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7月28日)を参照。

外需は輸出が急減した一方、輸入の減少はわずか

輸出は前期比▲18.5%と、2四半期連続で減少した。海外のロックダウン（都市封鎖）の影響や、インバウンド需要の消失などにより、財・サービスともに減少した。4-6月期における財輸出は中国向けが増加した一方、中国向け以外では欧米を中心に大幅に減少し、全体では同▲19.2%だった。他方、サービス輸出では訪日外客数の急減に伴い（同▲99.8%：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。

輸入は前期比▲0.5%と3四半期連続で減少したものの、輸出に比べると減少率はごくわずかだった。中身を見ると、財輸入が増加した一方、サービス輸入は減少した。財輸入が増加したのは、1-3月期に中国からの輸入が急減した反動に加え、織物用糸・繊維製品（マスク等を含む）や医薬品、通信機などの品目において新型コロナウイルス感染拡大に伴う特需が発生したためである。輸出の減少率が輸入のそれを大きく上回ったことから、純輸出の寄与度は大幅なマイナスとなった。

2. 当面は景気回復が続く見込みだが感染状況次第で「二番底」も

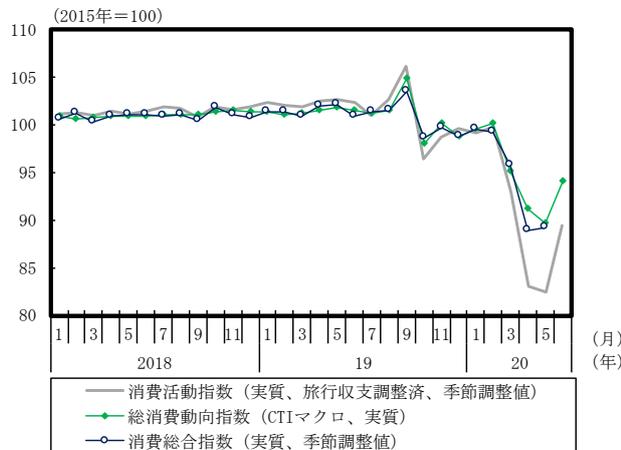
7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+10%超を見込んでいる。前期に経済活動が停滞した反動という面が大きい。GDPの水準は依然として低く、前年同期を7%ほど下回る。その後は前期比で見た成長率のプラス幅が縮小していき、2020年度では前年比▲6%程度の見込みだ。

もっとも、足元では国内で感染が再拡大している。感染爆発に発展すれば緊急事態宣言が再発出され、景気が二番底をつける可能性も否定できない。仮に全都道府県に対して緊急事態宣言が1カ月間発出されると、個人消費は1カ月当たり3.9兆円程度抑制されると試算される。社会経済活動と感染拡大防止の両立に向けた試行錯誤が国内外で行われる中、景気下振れリスクの大きい状況が当面続くだろう。

実質GDPがコロナ・ショック前のピークだった2019年7-9月期の539.3兆円を超えるのは2021年度でも難しい。当社では、2022年1-3月期の実質GDPは2019年7-9月期を3%ほど下回ると見込んでいる。今後、コロナ・ショックが民間の創意工夫や技術革新を促し、リモート社会（非接触型社会）に適応した新たな商品・サービスやビジネスモデルが創出されることで経済成長率が加速する可能性はある。だが、新型コロナウイルスを克服できない中でこうした成長加速要因を見込まなければ、実質GDPが2019年7-9月期の水準を回復するのは2023~24年頃となるだろう。

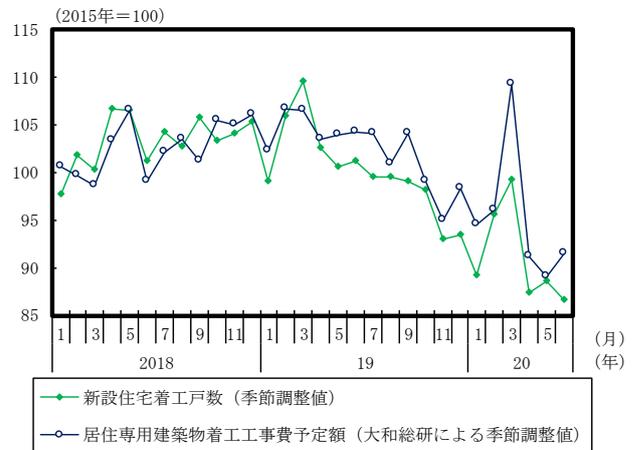
関連指標

消費



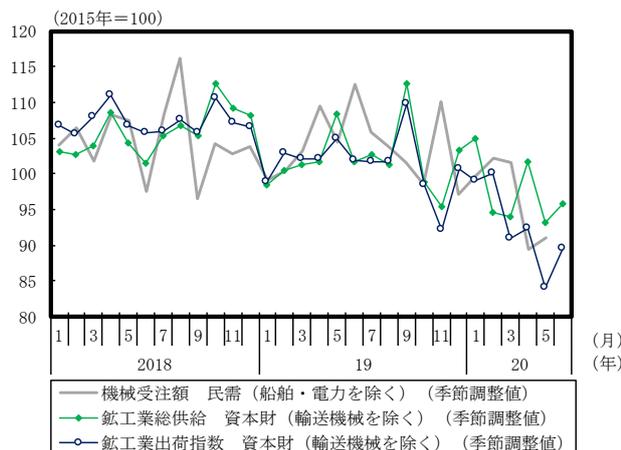
(出所) 内閣府、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

住宅



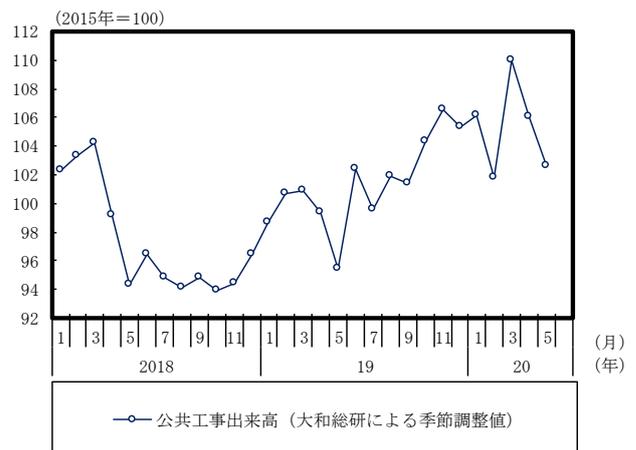
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

設備



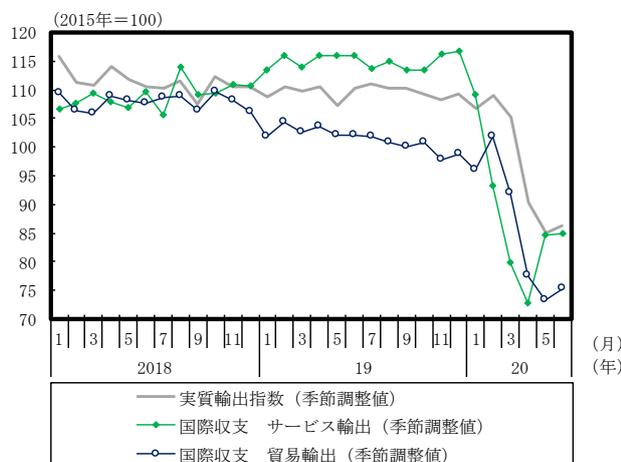
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

公共投資



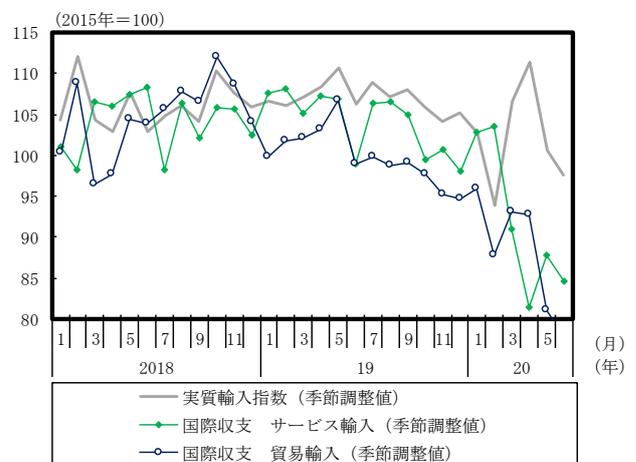
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

輸出



(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

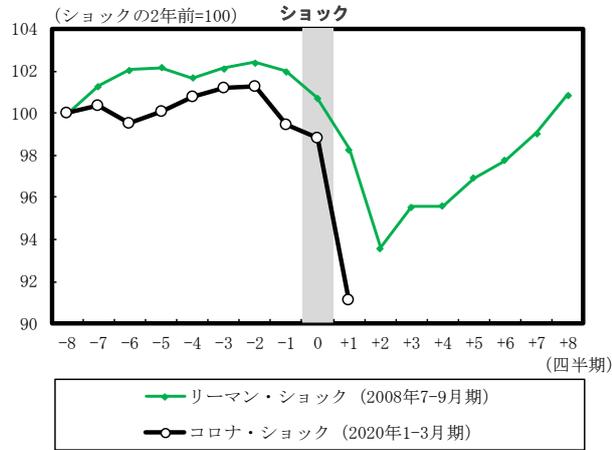
輸入



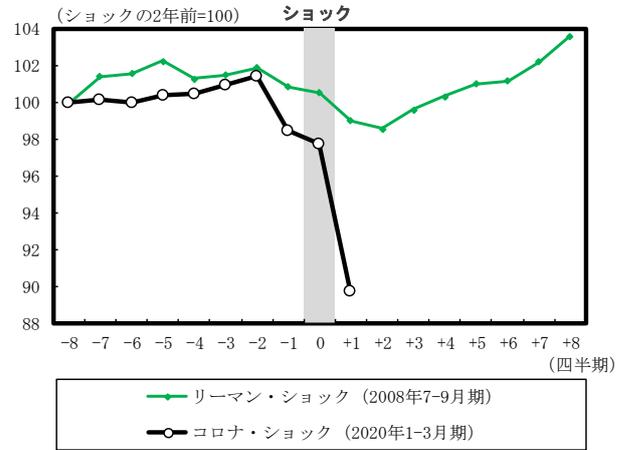
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

リーマン・ショックとコロナ・ショックの比較

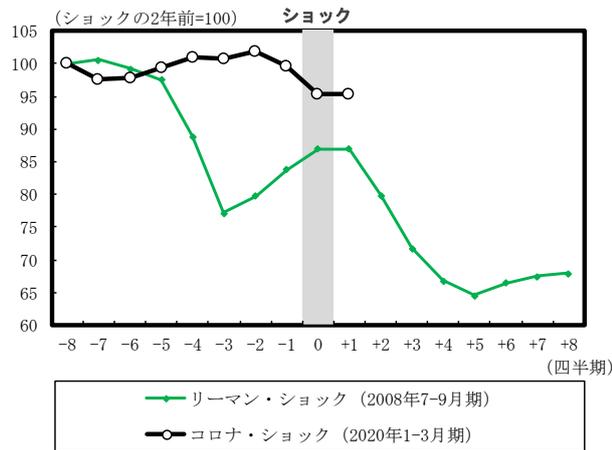
実質 GDP



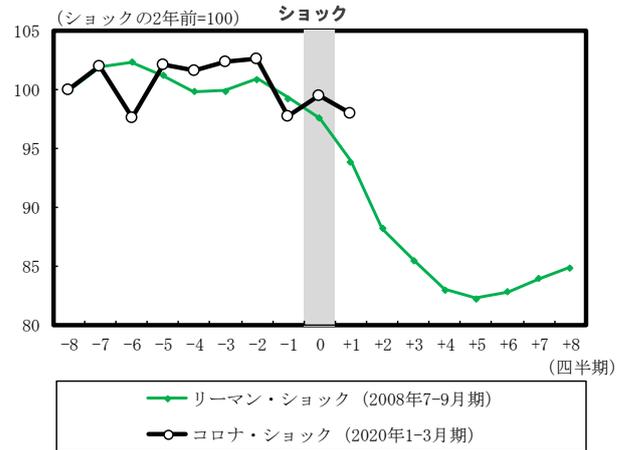
実質 民間最終消費支出



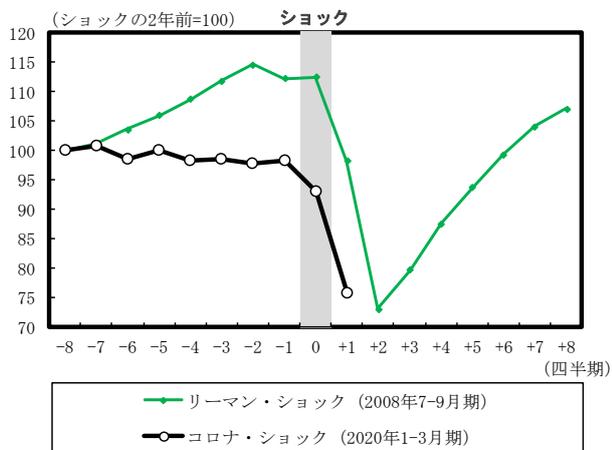
実質 民間住宅投資



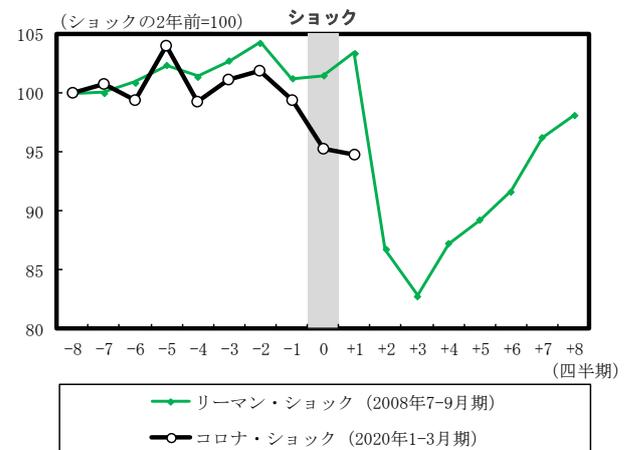
実質 民間設備投資



実質 輸出



実質 輸入



(出所) 内閣府統計より大和総研作成