

2021年1月20日 全9頁

日本経済見通し：2021年1月

1-3月期は小幅な景気悪化を見込むも「二番底」リスクを排除できず

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
エコノミスト 鈴木 雄大郎

[要約]

- 新型コロナウイルス感染拡大が深刻化し、緊急事態宣言が再発出されたことで景気が急速に悪化している。2020年11月にコロナショック前対比で▲20%程度の水準にあった外食・旅行・娯楽関連消費は、人出の大幅減を受けて同▲50%程度まで落ち込んだとみられる。11都府県への緊急事態宣言は、Go To キャンペーンの一時的停止の影響を含め、実質 GDP を1カ月当たり1.3兆円程度押し下げる見込みである。
- Go To トラベルキャンペーンの一時的停止による実質 GDP の減少額は1カ月当たり0.4兆円程度と試算される。地域経済への影響の度合いを都道府県別に見ると、山梨や沖縄で特に大きく、福井や富山、大分でも相対的に大きい。今後も感染拡大が続き、同キャンペーンを再開できない状況が長引けば、こうした地域の経済の落ち込みは一層厳しいものとなろう。
- 2021年1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲2.8%とみている。2020年10-12月期の成長率見込みを上方修正したことに加え、宣言の対象区域外でも一定の消費抑制が行われると想定したことで、1月12日時点の経済見通しから下方修正した。仮に、緊急事態宣言が1カ月延長されて全都道府県が対象になり、消費が2020年春と同程度抑制されれば、2021年1-3月期の実質 GDP 成長率は同▲11.7%まで落ち込む。今後の感染状況によっては景気が「二番底」に陥るリスクがあるため、当面は感染拡大防止に力点を置いた政策運営が求められる。

1. 緊急事態宣言の再発出で景気は急速に悪化

緊急事態宣言が再発出される直前から人出が大幅減

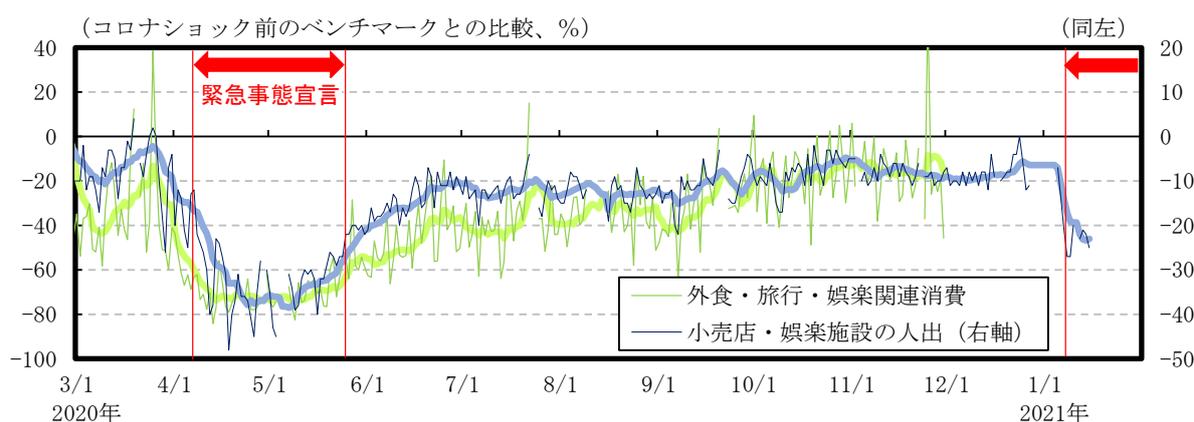
新型コロナウイルス感染症の拡大が深刻化し、緊急事態宣言が再発出されたことで、日本経済は急速に悪化している。

2020年12月17日付の神田慶司・山口茜「[2021年の日本経済見通し](#)」（大和総研レポート）では、2021年のメインシナリオは緩やかな景気拡大を見込む一方、ワクチンが普及して経済活動が急速に高まるアップサイドリスクと、感染爆発が国内外で発生して2年連続のマイナス成長に陥るダウンサイドリスクがあることを指摘した。現在はダウンサイドリスクが顕在化した状況にはないものの、後述するように2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比でマイナスとなる可能性が高い。

人出の動きを見ると、緊急事態宣言の再発出による影響が明確に表れている。**図表1**ではGoogle社が地図アプリの位置情報を集計した小売店・娯楽施設¹の人出の推移を示している。1都3県に対する緊急事態宣言は1月7日に発出されたが、人出は6日から7日にかけて急速に減少した。直近値の15日でコロナショック前対比▲25%であり、▲35%前後で推移した前回の緊急事態宣言時に比べ減少幅は小さい。もっとも、14日に宣言の対象区域が11都府県に拡大され、独自に宣言を発出する自治体が増えていることから、人出は更に減少する可能性がある。

対面や移動を伴いやすい外食・旅行・娯楽関連消費は、人出の増減を反映して弱い動きが続いている（**図表1**）。2020年11月はコロナショック前対比で▲20%程度の水準にあった。小売店・娯楽施設の人出の動きとの連動性の高さを踏まえると、外食・旅行・娯楽関連消費は宣言発出後に同▲50%程度まで落ち込んだとみられる。

図表1：小売店・娯楽施設の人出と外食・旅行・娯楽関連消費



(注) ベンチマークは2020年1月3日から2月6日の曜日別中央値。太線は7日移動平均。外食・旅行・娯楽関連消費は「外食」「交通」「教養娯楽サービス」の合計値。

月～金曜日の祝日とお盆(8/10～14)、年末年始(12/28～1/4)のデータは除いている。

(出所) 総務省統計、Google“COVID-19 Community Mobility Reports”より大和総研作成

¹ ショッピングセンター、飲食店、遊園地、映画館などが含まれる一方、スーパーマーケットや青果市場、ドラッグストアといった必需的な品目を多く取り扱う店は含まれない。

11 都府県への緊急事態宣言は実質 GDP を1カ月当たり1.3兆円程度押し下げ

今回の緊急事態宣言の内容をまとめたものが**図表2**である。発出期間は1月8日から2月7日までで、対象地域の住民に20時以降の不要不急の外出自粛の徹底を求める。飲食店には20時までの営業時間の短縮を要請²、大規模なイベントは5,000人か、収容人数の半分のうち少ない方を上限とする。企業にはテレワークの推進を求め、出勤者の7割削減を目指す。2020年春のように小中高校などの一斉休校は要請しない。宣言の実効性を高めるため、知事が行う営業時間の短縮要請に応じない飲食店の店名などを公表できるよう政令を改正する一方、要請に応じた事業者への協力金を拡充し、店舗ごとに1日当たり最大6万円とする。

緊急事態宣言の再発出による日本経済への影響はどの程度になるのだろうか。大和総研のマクロモデルで試算したところ、前回の緊急事態宣言時には実質GDPが1カ月当たり3.1兆円程度減少したとみられる³。これに対して今回は、後述するGo To キャンペーンの一時的停止の影響（▲0.4兆円程度）を含め、実質GDPが1カ月当たり1.3兆円程度減少する見込みだ（**図表2**）。

図表2：緊急事態宣言の概要と日本経済への影響

	今回	前回
実施期間	2021年1月8日～2月7日	2020年4月7日～5月25日
対象地域	当初は1都3県（東京・神奈川・埼玉・千葉） その後11都府県に拡大 （+栃木・愛知・岐阜・大阪・兵庫・京都・福岡）	当初は7都府県、 その後全国に拡大
営業活動への影響	・飲食店を中心に20時まで時短要請 ・イベントは5000人か定員50%が上限	飲食店、宿泊施設、娯楽施設 などに対して休業（時短）を要請
教育機関への影響	休校せず	多くの自治体で一斉休校 （3月から実施）
その他	Go To キャンペーンの一時的停止	
実質GDPへの影響 （1カ月当たり）	▲1.3兆円程度	▲3.1兆円程度

（注）栃木・愛知・岐阜・大阪・兵庫・京都・福岡への発出は2021年1月14日から。

（出所）内閣府、日本銀行統計、各種報道より大和総研作成

個人消費の落ち込みは前回の宣言発出時の3割程度の可能性

図表3では宣言再発出による個人消費への影響を前回と比較している。前回は当初7都府県に対して緊急事態宣言が発出され、その後全都道府県に対象が拡大された。その際の個人消費

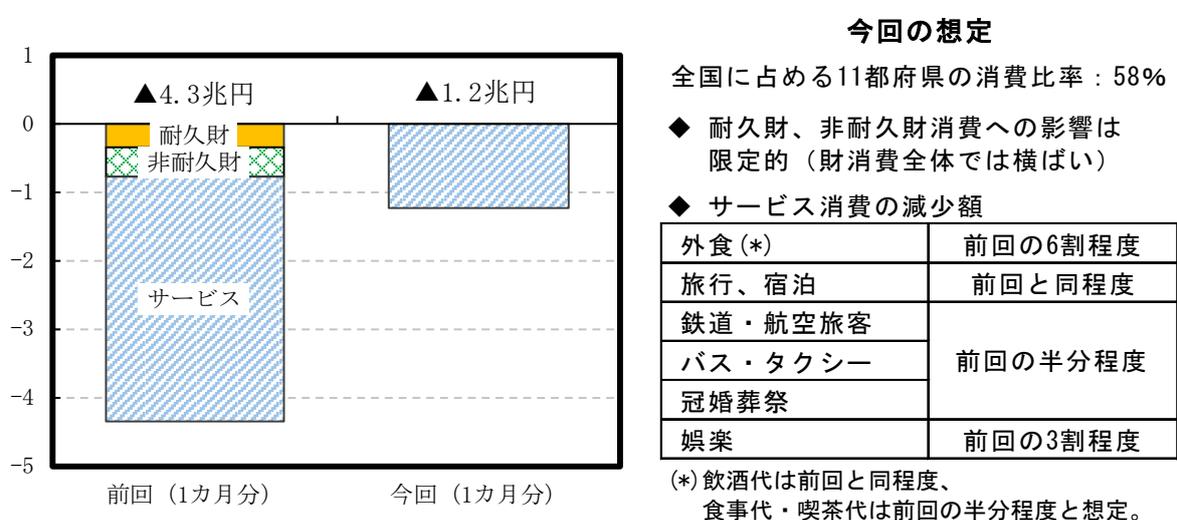
² 酒類を提供する飲食店の営業は20時（酒類の提供は19時）までで、12日からは飲食店全般に対象が広げられた。また宅配やテイクアウトは時短要請の対象外とされる。

³ 試算方法については、神田慶司・山口茜「[日本経済見通し：2020年7月](#)」（大和総研レポート、2020年7月21日）を参照。消費総合指数やGDPの改定を受けて再試算を行ったため、試算値は当該レポートと異なる。

への影響は1カ月当たり▲4.3兆円程度だったと試算される⁴。今回は宣言の対象区域が11都府県に限定されたことに加え、前回よりも対象を絞って経済活動を緩やかに抑制する内容である。そのため個人消費への影響は同▲1.2兆円程度と、前回の落ち込み幅の3割程度と見込まれる。

想定内容については**図表3**の右側にまとめている。前回の緊急事態宣言時に抑制された消費の8割強はサービスであったが、小売店の休業や工場の停止などが影響し、耐久財や非耐久財（国民経済計算における半耐久財を含む）も減少した。しかし、今回は前回のような供給サイドの混乱は見られないため、耐久財や非耐久財への影響は限定的と見込まれる（財消費全体では横ばいと想定）。サービス消費の抑制額は前回の6割程度と想定した⁵。

図表3：緊急事態宣言の発出による1カ月間の消費抑制額



(注1) 非耐久財は、国民経済計算における半耐久財を含む。

(注2) 全国に占める1都3県の消費比率は、各都道府県の不要不急の消費ウェイト（2017年度の「交通」「娯楽・レジャー・文化」「外食・宿泊」への支出合計額）を基に算出。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、経済産業省、観光庁、日本フードサービス協会統計より大和総研作成

サービス消費については下記の前提に基づく。まず、前回の緊急事態宣言中のサービス消費の抑制額を「外食」「旅行」「宿泊」「娯楽」「鉄道・航空旅客」「バス・タクシー」「冠婚葬祭」に分けて計算し⁶、それぞれについて今回の抑制額を想定した。「外食」については、飲酒代（飲酒を伴う食事代含む）が前回と同程度抑制され、食事代と喫茶代は前回の半分程度抑制されるとの前提の下、「外食」全体の減少額が前回の6割程度になると見込んだ⁷。また、「旅行」「宿泊」については今回も前回と同程度抑制されると想定した。「娯楽」に関しては、今回は営業時間やイベントの人数には制限があるものの、前回のように遊園地などが休業になる状況ではない

⁴ 図表2で示した実質GDPの落ち込み（▲3.1兆円程度）が個人消費のそれよりも小さいのは、GDPの控除項目である輸入の減少が考慮されているためである。

⁵ 報道（NHK、2021年1月13日）によると、緊急事態宣言発出後の1都3県の飲食店の来客数は、宣言前の2020年12月と比較して6割程度減少した。

⁶ 計算には、日本銀行「消費活動指数」の「サービス」に使用されている基礎統計を用いた。

⁷ 総務省「家計調査」における、前回の緊急事態宣言中の消費額を基に算出した。

他方、地域経済に与える影響という観点で見れば、観光需要への依存度が高い地域ほど同キャンペーン一時停止の影響を受けやすい。**図表 4** のドットは感染拡大前の旅行消費額を域内総生産（地域別の GDP）対比で見たものだが、山梨や沖縄で特に高いことが分かる。福井や富山、大分などでも相対的にこの比率が高い。今後も感染拡大が続き、同キャンペーンを再開できない状況が長引けば、こうした地域の経済の落ち込みは一層厳しいものとなる。

2. シナリオ別に見た 2021 年 1-3 月期の景気見通し

1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲2.8%に下方修正

2021 年 1-3 月期は緊急事態宣言の再発出で個人消費が減少へと転じることにより、実質 GDP 成長率が前期比でマイナスになる見通しである。ただし、マイナス幅の大きさは今後の感染状況とそれに伴う感染拡大防止策の厳しさに左右される。

実質 GDP の見通しをシナリオ別にまとめたのが**図表 5** である。2020 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.0%程度だったとみられる⁹。2020 年 12 月 8 日に公表した経済見通し¹⁰では同+3.0%を見込んでいたが、主に輸出と個人消費が想定以上に堅調に推移したことを受けて上方修正した。

当社のメインシナリオでは、11 都府県への緊急事態宣言が予定通り 2 月 7 日に解除されることを前提としている。宣言の対象区域では前述した想定に基づき、消費が抑制されると見込んでいる。さらに、県が独自に緊急事態宣言を発出した 6 地域¹¹（茨城、三重、長崎、熊本、宮崎、沖縄）においても、消費が 11 都府県と同程度抑制されると想定した。それ以外の地域では、宣言は発出されていないものの消費の抑制が一定程度強まると考えられるため、抑制度合いを宣言の対象区域の半分程度とした。その結果、メインシナリオにおける 2021 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲2.8%を見込んでいる¹²。

今回の宣言再発出が 1 カ月程度で解除されるように感染拡大が落ち着けば、日本経済は小幅なマイナス成長にとどまり、4-6 月期は経済活動の再開もあって高めのプラス成長率が見込まれる。前回の緊急事態宣言の全面解除後には耐久財を中心にペントアップ需要が発生（宣言中に抑制されていた需要が繰り越されて発現）したが、今回は財の消費抑制が限定的とみられるため、4-6 月期はペントアップ需要による成長率の押し上げを想定していない。

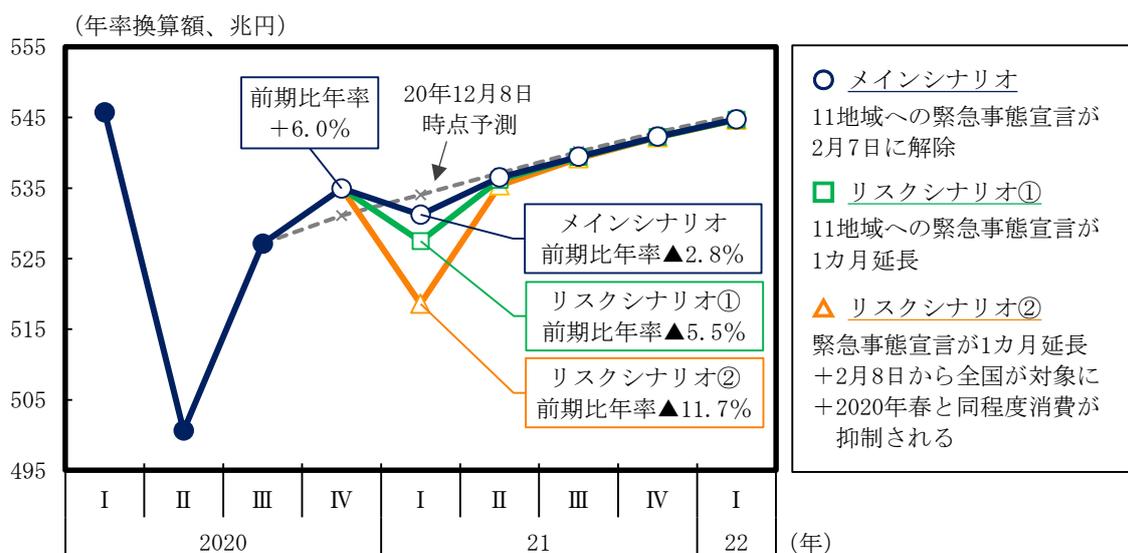
⁹ 今後公表される統計の結果を踏まえ、2021 年 1 月 29 日に「2020 年 10-12 月期 GDP（1 次速報）予測」レポートを公表する予定である。

¹⁰ 熊谷亮丸ほか「[第 207 回日本経済予測（改訂版）](#)」（大和総研レポート、2020 年 12 月 8 日）

¹¹ 三重県は緊急警戒宣言。県内の一部の地域を対象に宣言を発出している地域もある。宮崎県以外は 2 月 7 日までを予定（報道によれば、宮崎県は 1 月 22 日までをめぐっていた宣言を 2 月 7 日まで延長する方針）。

¹² 神田慶司・山口茜「[緊急事態宣言の関西追加で実質 GDP への影響は 1 カ月当たり▲1.1 兆円に](#)」（大和総研レポート、2021 年 1 月 12 日）では、大阪、京都、兵庫が緊急事態宣言の対象区域に追加されるとの想定の下、2021 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率▲0.8%と見込んでいた。今回は 2020 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率を上方修正したことや、宣言の対象区域の拡大、他地域の消費抑制を想定したことで同 2%ポイントほど下方修正した。

図表 5：シナリオ別の実質 GDP 見通し



(注) 白抜きは大和総研による予測値。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

「宣言の延長・対象区域拡大+措置の厳格化」で景気「二番底」の可能性

緊急事態宣言の再発出でも感染拡大に歯止めがかからなければ、宣言の発出期間は延長されるだろう。そこで、発出期間が1カ月延長され、期間中の消費がメインシナリオと同程度に抑制される「リスクシナリオ①」を作成すると、2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲5.5%と見込まれる(図表5)。実質GDPの水準は2020年7-9月期とおおむね同じであり、4-6月期のような落ち込みにはならないとみられる。

しかしながら、2020年春の緊急事態宣言時よりも緩やかな今回の措置では感染拡大を抑え込めないと政府・自治体が判断し、前回のように幅広い業種に対して休業要請を行う可能性も否定できない。そこで「リスクシナリオ②」として、緊急事態宣言が1カ月延長されるのに加え、2月8日からは宣言の対象が全都道府県に拡大し、消費が2020年春と同程度抑制されると想定した。この時、2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲11.7%と、マイナス幅が二桁台に拡大する見込みである(図表5)。これは景気の「二番底」といえる状況だ。

リスクシナリオ②における個人消費は2020年4-6月期の水準を下回るものの、実質GDP全体の落ち込みは前回宣言時よりも小幅にとどまる。これは後述するように、今回は前回宣言時とは異なり、外需による下支えが見込まれるためである。加えて、設備投資がプラス成長を維持する見通しであることも挙げられる。

2021年1-3月期は財輸出が景気を下支えする見込み

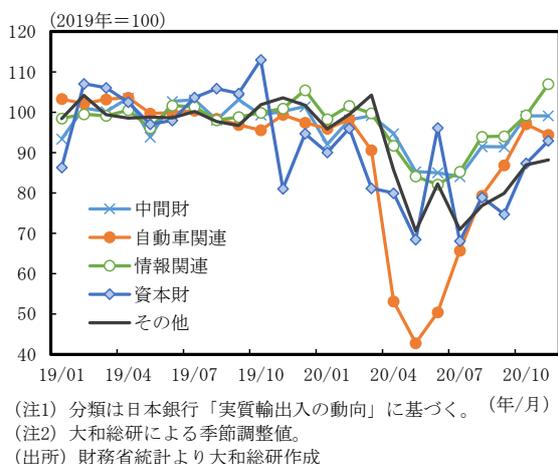
財輸出は2020年10-12月期に大幅に増加し、2021年1-3月期も緩やかに増加するとみている。内需が大きく落ち込む中で外需が景気を下支えする構図となろう。米国では2020年末に追加の経済対策が成立し、1人当たり最大600ドルの現金給付や失業保険の拡充が決まった。さらに、バイデン新大統領は現金給付を1人当たり最大1,400億ドル追加することなどを盛り込んだ総額1.9兆ドルの追加経済対策案を公表した。600ドル分の給付は既に開始されており、1-3月期の米国の個人消費を押し上げるとみられる。これは対米輸出の増加を後押ししよう。

これまで輸出全体を押し上げてきた中国向けも引き続き底堅く推移するとみている。2020年の中国経済の牽引役は不動産開発とインフラ向けを中心とする固定資産投資であり¹³、中国向け輸出は鉄鋼や非鉄金属などの中間財を中心に増加した。2021年もインフラ投資の原資となる地方政府特別債券の潤沢な発行が見込まれることから、当面は中国向けの中間財輸出も高水準を維持しよう。また、中国の小売売上高も足元まで回復傾向が続いており、消費財関連の輸出も緩やかに拡大する見込みである。

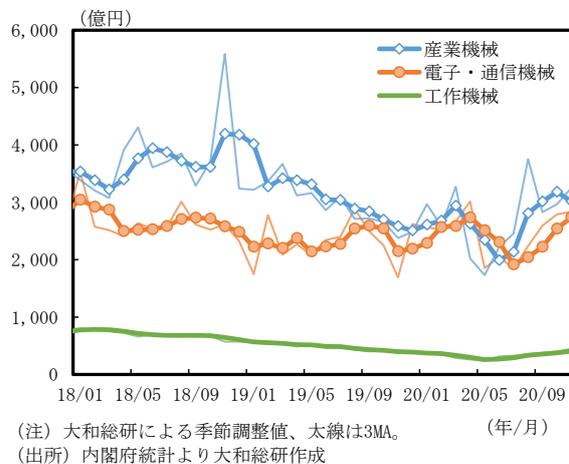
他方、欧州向け輸出については1-3月期に減少するとみられる。欧州では2020年秋にロックダウン（都市封鎖）などの厳しい感染拡大防止策が実施されたにもかかわらず、10月や11月の輸出は増勢を維持した。この要因の1つとして、5月頃からの経済活動の再開に伴って在庫水準が大幅に低下したことが挙げられる。足元の輸出増加は在庫復元のための輸出増が含まれている可能性があり、こうした需要増は最終需要が消失する中ではいずれ剥落するとみられる。

図表6は輸出数量を財別に見たものである。2020年春のロックダウンの解除以降、輸出の牽引役は輸送機械であったが、足元では情報関連、資本財が押し上げに寄与している。これらの財の需要を機械受注統計¹⁴の外需で確認すると、足元では持ち直している（**図表7**）。機械受注の外需は輸出に対して1四半期程度先行する傾向があることから、外需の受注増は1-3月期の輸出に発現する公算が大きい。こうした財の需要回復も1-3月期の輸出を下支えするだろう。

図表6：財別に見た輸出数量指数



図表7：機種別外需の機械受注



¹³ 詳細は齋藤尚登「中国：V字回復下の中国経済の注目点」（大和総研レポート、2021年1月20日）を参照。

¹⁴ 詳細は小林若葉「2020年11月機械受注」（大和総研レポート、2021年1月14日）を参照。

今回の教訓を活かし、感染拡大防止と社会経済活動を両立させていく必要

当面は感染拡大防止に力点を置き、一刻も早く感染拡大を食い止める必要がある。そのうえで社会経済活動の再開に目処がつけば、緊急事態宣言の再発出に迫られた今回の教訓を活かし、感染拡大防止と社会経済活動の両立を図るべきである。

宣言再発出までの経緯を振り返ると、ステージ4(感染爆発段階)への発展を回避するために、社会経済活動への「ブレーキ」をいつ、どのように踏むのかという政策決定の枠組みが不明確であった。新型コロナウイルス感染症対策分科会が2020年8月7日に公表した資料によると、ステージ3(感染漸増段階)では「夜間や酒類を提供する飲食店への外出自粛の要請」「ガイドラインを遵守していない酒類の提供を行う飲食店の休業要請等」「イベント開催の見直し」などが提案されていた。だが、国や多くの自治体はこれらを積極的に実施したとはいえない。

Go To トラベルキャンペーンにおいても、事業を一時停止・中止する際の判断基準や意思決定のプロセスなどが曖昧であった。こうした中で2020年12月半ばに事業の一時停止が急遽発表され、事業主や利用者に大きな混乱をもたらした。感染拡大防止策や需要喚起策の運営の枠組みを明確化し、専門家による感染状況の判断に政策の実行性が伴えば、これまでよりも感染拡大を早期に抑え込むことができると考えられる。また予見性が高まることで、家計や企業の経済活動への悪影響が低減することも期待される。

欧米では2020年末にワクチンの接種が開始され、日本でも2021年2月下旬に開始される予定である。医療従事者や高齢者などが優先して接種するが、年内にも一般の人にワクチンが広く普及する可能性がある。新型コロナウイルスとの闘いは当面続くとみられるが、その間は感染爆発の回避を最優先し、財政・金融政策によって経済への打撃を和らげつつ、感染拡大防止と社会経済活動の両立を模索する必要がある。

図表8：日本経済見通し（2021年1月20日）

	2019				2020				2021				2022	2019	2020	2021
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
国内総生産(実質、前期比年率、%)	2.3	0.3	0.7	-7.2	-2.1	-29.2	22.9	6.0	-2.8	4.1	2.2	2.1	1.8			
<実質、前年同期比、%>	0.3	0.6	1.3	-1.1	-2.0	-10.3	-5.7	-2.5	-2.7	7.1	2.3	1.4	2.6	-0.3	-5.3	3.3
民間消費支出(実質、前期比年率、%)	-0.3	1.6	2.1	-11.9	-2.4	-29.4	22.1	5.5	-7.9	6.1	2.6	2.2	1.8	-0.9	-6.4	2.7
民間住宅投資(実質、前期比年率、%)	11.2	6.5	0.2	-7.2	-14.1	2.0	-21.2	-1.1	3.2	1.2	1.2	1.2	1.6	2.5	-7.4	-0.2
企業設備投資(実質、前期比年率、%)	-2.9	0.9	4.0	-17.3	5.8	-20.8	-9.3	4.0	1.6	4.3	3.4	3.4	3.4	-0.6	-7.8	2.6
政府消費支出(実質、前期比年率、%)	1.4	2.4	3.1	1.7	-1.1	1.1	11.6	0.1	-0.8	1.6	1.6	0.3	0.4	2.0	2.6	1.3
公共投資(実質、前期比年率、%)	9.1	-2.7	5.0	5.0	-0.2	7.8	1.9	5.3	1.1	0.6	0.4	1.0	0.5	1.5	4.0	1.2
輸出(実質、前期比年率、%)	-6.2	-0.3	-2.1	0.8	-19.6	-52.8	31.2	41.3	3.6	6.1	5.7	5.3	4.9	-2.6	-12.1	10.4
輸入(実質、前期比年率、%)	-14.9	7.1	3.9	-11.9	-12.0	5.5	-30.8	22.0	-2.0	7.4	6.1	4.1	4.1	-1.2	-6.6	3.4
国内総生産(名目、前期比年率・前年度比、%)	4.2	1.0	1.3	-4.8	-1.8	-28.1	23.9	6.0	-3.2	4.7	2.8	2.3	2.0	0.5	-4.4	3.5
GDPデフレーター(前年同期比、%)	0.1	0.4	0.6	1.5	0.9	1.4	1.2	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.9	0.9	0.3
鉱工業生産(前期比、%)	-2.1	0.0	-1.1	-3.7	0.4	-16.9	8.8	5.9	-1.7	1.5	1.4	1.2	0.9	-3.7	-10.8	7.1
コアCPI(前年同期比、%)	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	-0.1	-0.2	-0.9	-1.0	-0.6	-0.1	0.3	0.2	0.6	-0.6	-0.0
失業率(%)	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.0	3.0	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.4	3.0	3.0
貿易収支(兆円、年率)	0.3	-1.2	0.3	1.6	2.5	-6.6	5.5	5.8	6.5	6.4	6.6	6.5	6.8	0.7	2.8	6.6
経常収支(兆円、年率)	20.2	19.9	19.3	21.7	19.8	7.9	16.0	20.9	20.6	20.1	19.9	20.4	20.6	20.1	16.3	20.2
前提																
原油価格(WTI、ドル/バレル)	54.9	59.9	56.4	56.9	45.8	28.0	40.9	42.7	52.0	52.0	52.0	52.0	52.0	54.7	40.9	52.0
為替レート(円/ドル)	110.2	109.8	107.3	108.7	108.9	107.6	106.1	104.5	103.9	103.9	103.9	103.9	103.9	108.7	105.5	103.9

(注)2020年7-9月期まで実績値、それ以降は大和総研予想。

(出所)大和総研