

# 第一生命経済研究所レポート selection

2020 年 5 月 18 日  
団 体 年 金 事 業 部

## 2020 年 1－3 月期四半期別 GDP 速報（1 次速報値） ～悪化が本格化するのは 4－6 月期。年率 2 割減も視野に～

当社のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所の新家主席エコノミストによる「2020 年 1－3 月期四半期別 GDP 速報（1 次速報値）～悪化が本格化するのでは 4－6 月期。年率 2 割減も視野に～」をお届けいたします。（別添参照）

5 月 18 日に発表された 2020 年 1－3 月期実質 GDP 成長率は、前期比年率▲0.9%となりました。本年金通信は、今回の GDP 成長率の内容解説及び今後の経済状況見通しについて記したレポートとなっておりますので、是非ご一読下さい。

以上

# Economic Indicators

発表日: 2020 年 5 月 18 日(月)

## 2020 年 1-3 月期四半期別 GDP 速報(1 次速報値)

～悪化が本格するのは 4-6 月期。年率 2 割減も視野に～

第一生命経済研究所 調査研究本部

経済調査部長・主席エコノミスト 新家 義貴(Tel: 03-5221-4528)

### 大幅マイナス成長だが、悪化が本格化するのは 4-6 月期

本日内閣府から公表された 2020 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率(1 次速報)は前期比年率▲3.4%(前期比▲0.9%)<sup>1</sup>となった。事前の市場予想(前期比年率▲4.5%、筆者予想▲5.1%)は上回ったが、大幅なマイナス成長であることには変わりない。1-3 月期については、消費増税の影響によって 19 年 10-12 月期に前期比年率▲7.3%もの落ち込みとなった後であり、本来であれば一定の反動増が出てしかるべき四半期であるにも関わらず、さらに悪化する形となっている。非常に弱い結果と判断して良いだろう。政府消費を除いたすべての需要項目がマイナスとなっていることに加え、輸入の大幅減少によって成長率が下支えされた面もあるなど、内容も芳しくない。

注意したいのは、1-3 月期のマイナス成長には新型コロナウイルスの悪影響がほぼ 1 か月分しか反映されていないことである。個人消費は 2 月までは一部を除いて明確な悪化は確認できず、増税後の反動減からの戻りも見られていた。消費の悪化度合いが加速したのは、新型コロナウイルスの感染拡大防止のための外出抑制、イベントの中止といった動きが強まった 2 月末以降であり、1-3 月のうち悪化は 3 月に集中している。その分、1-3 月期の個人消費の減少幅が小さく見えている面があるだろう。もっとも、4-6 月期は悪影響がフルに効いてくる上、4 月に発令された緊急事態宣言後、経済活動の抑制度合いが一段と強まったことから、個人消費は急激な悪化となる可能性が高い。4 月については、遊園地や映画館といった娯楽施設の売上は休業の影響でゼロを窺うレベルにまで減少、旅行や出張等、人の移動が抑制されたことによって鉄道・航空輸送量も激減したほか、飲食店の休業が相次いだことで外食も大幅な減少となっている。また、サービス以外の小売についても大きな影響が生じており、4 月の大手百貨店の売上高は 8 割程度の減少となったほか、衣料品等の売上も大きく落ち込むなど、不要不急の消費は激減している。これらは 3 月時点で既に大幅に落ち込んでいたが、4 月はそれとは比較にならないほどの悪化である。4-6 月期の個人消費は記録的な減少が予想される。

なお、足元における悪化はサービス業を中心とした非製造業に集中しているが、今後は製造業でも悪化が加速する可能性が高い。感染拡大抑制のためのロックダウンの影響により海外経済が急激に悪化していることから、日本からの輸出も今後大幅な悪化となることは確実である。輸出減を受けて国内でも工場の操業停止等の動きが広がっており、生産は今後急速に悪化するだろう。内外需ともに状況は非常に厳しく、下支え役不在のなか、日本経済は全面的な落ち込みとなる可能性が高い。

### 4-5 月が大底も、V 字回復は困難

政府は 5 月 14 日に、39 県において緊急事態宣言を解除することを決定した。緊急事態宣言の一部

<sup>1</sup> GDP 統計では、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も毎回改定される。19 年 1-3 月期が前期比年率+2.6%(改定前+2.2%)、4-6 月期が+2.1%(同+2.3%)、7-9 月期が+0.0%(同+0.1%)、10-12 月期が▲7.3%(同▲7.1%)などとなった。改定幅は小さく、景気認識の修正に繋がるようなものではなかった。

解除によって自粛度合いが緩和され、営業活動の一部再開等も見込まれることから、宣言が継続されていた場合と比較して経済への下押し圧力が弱まることは事実である。もっとも、経済規模の大きい東京都や神奈川県等では依然継続されていることに加え、解除された地域でも経済活動が一気に正常化に向かうわけではない。感染の再拡大リスクを考えると、ある程度の外出自粛は続けざるを得ず、経済活動に強い制約は残り続ける。経済活動再開の動きはある程度の時間をかけて段階的に行わざるをえないため、景気のV字回復は望めない。4～5月でいったん景気は底をつけるとみられるが、それまでの急激な落ち込みと比べると、戻りは緩やかなものにとどまるだろう。

なお、①4～5月にかけて個人消費を中心として内需が急激に落ち込んだこと、②宣言一部解除後も消費のV字回復は難しいこと、③海外経済の急激な悪化から輸出が急減すること、等を考えると、宣言の一部解除を踏まえた上でも4～6月期の成長率は年率2割程度の落ち込みになると予想する。リーマンショック時の2009年1～3月期の前期比年率▲17.8%を超え、GDP統計で遡ることのできる1955年以降で最大の落ち込みとなるだろう。感染の再拡大がないことを前提に、7～9月期以降はプラス成長復帰を見込むが、年前半の急激な落ち込みを取り戻すことはできない。年度でみても大幅な悪化は避けられず、リーマンショック時の2008年度（▲3.4%）、2009年度（▲2.2%）を超える落ち込みとなるだろう。

## 新型コロナウイルス以前から景気は明確に悪化していた

一つ注意しておきたいのが、「新型コロナウイルスによって景気が悪化に転じたわけではない」ということである。景気動向指数等の動きを踏まえると、18年10月頃を山として景気は後退局面入りしたと考えられ、新型コロナウイルスよりもかなり前から景気は悪化していたということになる。つまり、「輸出の減少によって景気が元々緩やかに悪化していたところに消費増税が追い打ちをかけ、新型コロナウイルスによってさらに落ち込みが深まった」ということである。新型コロナウイルスによって景気が断層的な悪化を見せていることは事実だが、それ以前から既に景気が悪化傾向にあったことは認識しておく必要があるだろう。

## 需要項目別の動向

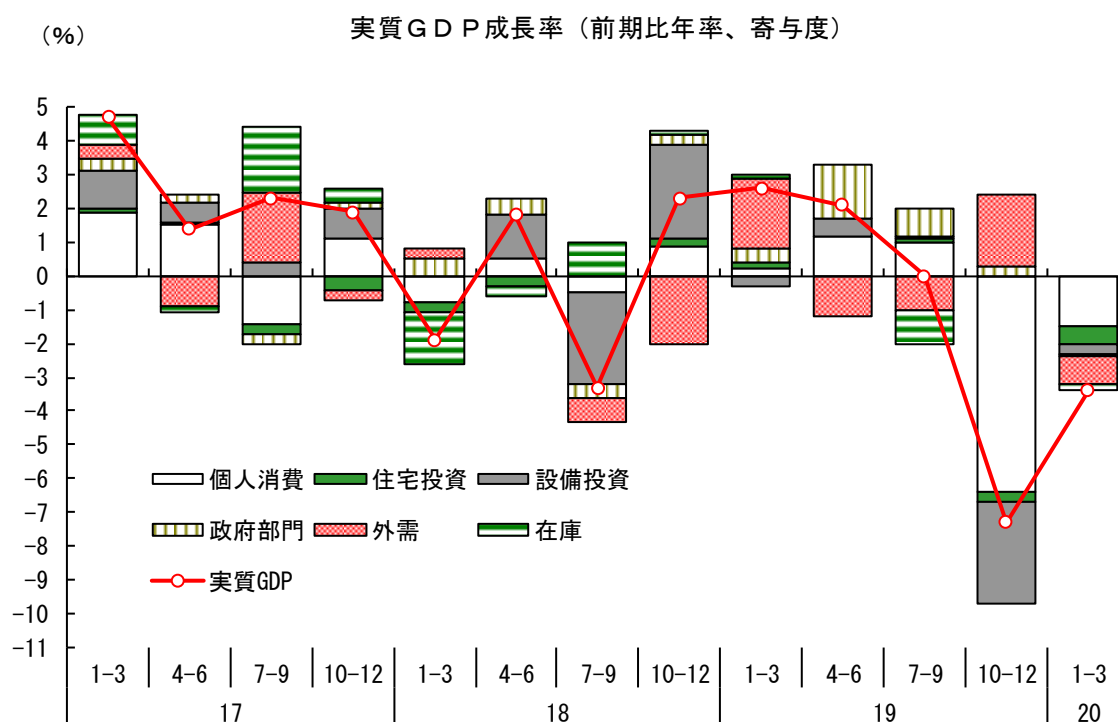
個人消費は前期比▲0.7%と減少した。消費増税の影響で19年10-12月期に前期比▲2.9%もの落ち込みとなった後にもかかわらず、さらに減少しており、弱い結果である。2月末以降、外出自粛やレジャー施設の休止といった動きが強まったことから、宿泊、運輸、娯楽サービスなど主要なサービス消費が3月に軒並み激減したことが響いた形である。実際、1～3月期の個人消費を形態別にみても、耐久財が前期比+1.6%（実質GDPへの前期比寄与度：+0.1%Pt）、半耐久財が▲5.7%（同▲0.2%Pt）、非耐久財が+1.1%（同+0.2%Pt）、サービスが▲2.3%（同▲0.7%Pt）と、サービス消費による下押しが大きいことが確認できる。食料品の買いだめ等、一部では押し上げ要因もあったものの、外出手控えや営業自粛等による下押しが大きく、消費全体でみれば悪化となった。なお、4月には緊急事態宣言が発令されたことから国民の間でも事態の深刻度が再認識され、消費者の外出抑制度合いは一段と強まった。4～6月期の個人消費は急激な悪化となる可能性が高い。

設備投資は前期比▲0.5%と減少した。設備投資は19年7～9月期までは比較的底堅く推移していたが、10-12月期には前期比▲4.8%と減少、1～3月期も悪化が続いた。研究開発投資やソフトウェア投資は引き続き底堅く推移したとみられるが、機械投資が落ち込んだことが足を引っ張った。先行きについては、先行き不透明感が著しく強まるなか、投資の手控え・先送りの動きが強まるとみられ、設

備投資は大幅に落ち込む可能性が高い。企業業績も急速に悪化する見込みであり、当面、設備投資の持ち直しには期待できない。

住宅投資は前期比▲4.5%と2四半期連続で減少した。消費増税に伴う駆け込み需要の反動から住宅着工戸数は悪化傾向にあり、進捗ベースでカウントされる住宅投資でも落ち込んだ。外出抑制の影響等もあって住宅販売が今後大幅に落ち込むとみられることに加え、先行き不透明感の強まりや雇用・所得環境の悪化も相まって、住宅着工は今後大幅に減少することが見込まれる。住宅投資も減少傾向を強めるだろう。

輸出は前期比▲6.0%と大幅に減少した。海外経済の悪化に伴って財輸出が前期比▲2.3%と落ち込んだことに加え、訪日外客数の急減によって非居住者家計の国内での直接購入が前期比▲19.1%と激減したことも下押しに効いている（輸出を前期比で▲2.3%Pt押し下げ）。一方、輸入も前期比▲4.9%と大幅に減少したことから、外需寄与度でみると前期比▲0.2%Pt（前期比年率▲0.8%Pt）と、輸出の大幅減の割には小幅な下押しにとどまっている。もっとも、輸入の減少については内需の弱さの反映とみることもでき、決して喜べるものではない。



（出所）内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	19年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	20年 1-3月期	当社事前予想
実質GDP (前期比年率)	0.6 2.6	0.5 2.1	0.0 0.0	▲ 1.9 ▲ 7.3	▲ 0.9 ▲ 3.4	▲ 1.3 ▲ 5.1
内需寄与度	0.1	0.8	0.3	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 1.1
(うち民需)	0.1	0.4	0.1	▲ 2.5	▲ 0.7	▲ 1.2
(うち公需)	0.1	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1
外需寄与度	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.2	▲ 0.2
民間最終消費支出	0.1	0.5	0.4	▲ 2.9	▲ 0.7	▲ 2.0
民間住宅	1.5	▲ 0.3	1.2	▲ 2.5	▲ 4.5	▲ 3.9
民間企業設備	▲ 0.5	0.9	0.2	▲ 4.8	▲ 0.5	▲ 1.0
民間在庫変動(寄与度)	0.1	0.0	▲ 0.3	0.0	0.0	0.2
政府最終消費支出	▲ 0.2	1.5	0.7	0.2	0.1	0.6
公的固定資本形成	2.3	1.7	1.0	0.5	▲ 0.4	▲ 0.3
財貨・サービスの輸出	▲ 1.8	0.2	▲ 0.6	0.4	▲ 6.0	▲ 6.1
財貨・サービスの輸入	▲ 4.5	1.8	0.7	▲ 2.4	▲ 4.9	▲ 5.1
名目GDP (前期比年率)	1.1 4.6	0.6 2.5	0.4 1.6	▲ 1.5 ▲ 6.0	▲ 0.8 ▲ 3.1	▲ 1.4 ▲ 5.5

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

