

2020年度までの経済見通し

～実態面の弱さに新型コロナウイルスが追い討ち～

<要旨>

2019年10～12月期の実質GDPは、前期比年率▲6.3%の大幅なマイナス成長となった。中でも個人消費の減少率は、消費増税後の反動減や、10月の台風といった特殊要因だけでは説明できない大きさで、消費の実態そのものが弱いことを示す結果であった。

先行き、新型コロナウイルスの感染拡大が日本経済に逆風となる。2020年1～3月期は中国経済減速と訪日中国人減少が日本の財・サービス輸出を下押しし、グローバルサプライチェーンの停滞が日本国内の生産を抑制する。感染拡大ペースは3月に向け減速してゆき、4月以降は悪影響が和らぐことで日本の景気も持ち直していくと見るが、2020年度通年で見た日本の成長率は、前年比+0.1%とゼロ近傍の低成長になるだろう。

更に国内感染が拡大して夏の様々なイベント時期まで長期化すると、中国以外の訪日外国人も減少し続ける他、家計が不要不急の外出・旅行や消費を控えることによる内需への悪影響も長引く。その場合は、2020年度通年の成長率がマイナスに陥る事態も避け難くなる。

1. 消費増税後の反動減を主因に実質GDPは大幅マイナス

2019年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲6.3%のマイナス成長となった(図表1)。外需の寄与度は輸入が減少したことでプラスとなったものの、輸出は海外経済減速の影響が続き2四半期連続で減少した。内需の寄与度は大幅なマイナスであった。内需では、政府支出(公共投資、政府消費)が増加した一方で、個人消費が前期比年率▲10%を超える減少となりGDP全体の成長率を大きく押し下げた。消費増税前の駆け込み需要に対する反動減や、10月に上陸した台風19号などの天候不順という特殊要因があったために、前期比マイナスになること自体は予測できたが、それだけでは説明できない減少率であり、個人消費の実態そのものが弱いと言わざるを得ない。これが、今回のGDP結果から読み取れる日本経済の現状である。

図表1 2019年10～12期の実質GDP

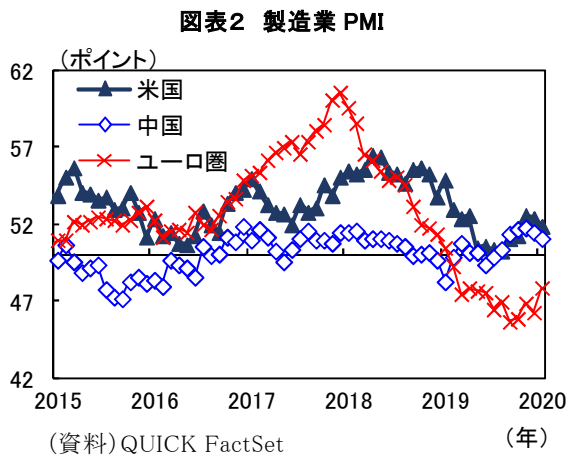
(前期比年率%) (寄与度%ポイント)

	2014		2019				2019
	I	II	I	II	III	IV	IV
実質GDP	4.1	▲7.4	2.6	1.9	0.5	▲6.3	▲6.3
個人消費	8.3	▲18.0	0.2	2.3	1.9	▲11.0	▲6.3
住宅投資	7.6	▲31.8	6.0	▲0.9	5.0	▲10.4	▲0.3
設備投資	10.2	▲7.3	▲1.9	3.2	1.9	▲14.1	▲2.4
民間在庫変動	-	-	-	-	-	-	0.5
政府消費	0.8	▲1.9	▲1.4	6.6	3.0	0.9	0.2
公共投資	▲2.5	▲19.6	8.8	7.4	5.1	4.6	0.2
輸出	26.8	5.1	▲7.3	1.6	▲2.8	▲0.4	▲0.1
(▲輸入)	26.5	▲14.9	▲16.3	8.2	2.8	▲10.1	1.9
内需	4.8	▲10.7	0.8	3.1	1.5	▲8.0	▲8.3
民需	6.3	▲12.2	0.9	1.9	0.9	▲11.1	▲8.7
公需	0.2	▲6.0	0.4	6.8	3.3	1.7	0.4
外需	-	-	-	-	-	-	1.9

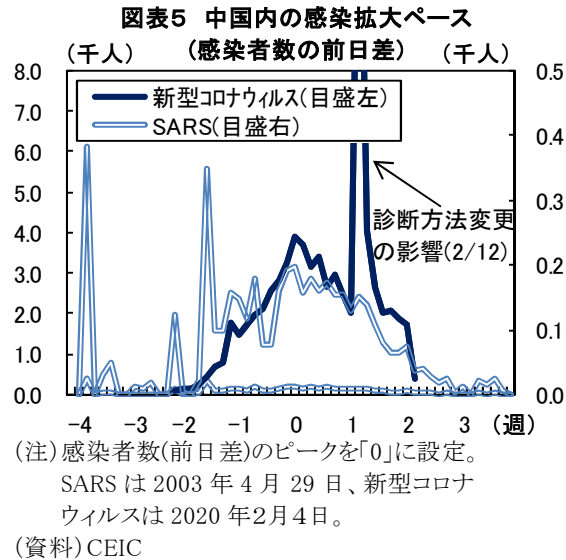
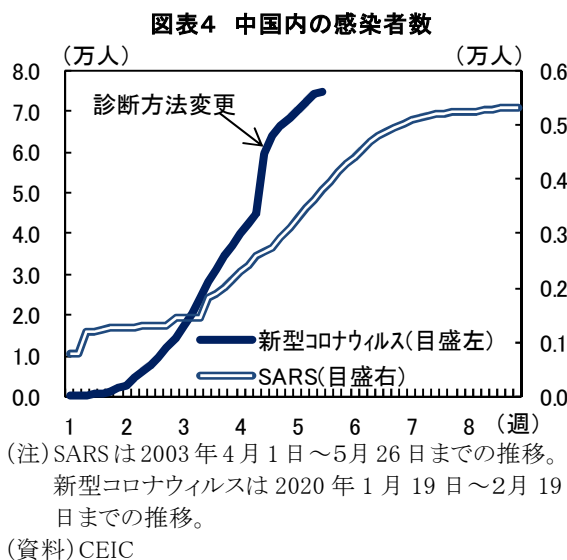
(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

2. 新型コロナウイルスの感染拡大が日本の輸出環境の改善に逆風

2020年初めまでは、海外経済の回復が期待できる状況になりつつあった。第一に、[前回の経済見通し](#)作成時(2019年12月号)と比べて、政治的な不透明感はやや緩和した。2020年1月に米中は貿易面で「第一段階の合意」に正式署名し、米中摩擦は一旦緩和方向へ進んだ。英国は、2019年12月の総選挙で保守党が大勝し政治的な決定力が回復したことで、2020年1月末によく正式にEU離脱に至った。中東情勢も、2020年の年初に高まったイランと米国の緊張は落ち着きを見せている。その結果、日本の主要な貿易相手先の製造業PMIは、欧州で反転上昇し、米国・中国では好不況の境目である50を上回っている(図表2)。第二に、世界的な半導体市況(半導体サイクル)の悪化が底打ちした(図表3)。各国で進む5G向けの半導体需要の増加が追い風になっていると思われる。加えて2019年後半に相次いだ欧米中銀の金融緩和もあり、2020年にかけて海外経済は徐々に持ち直し、日本の輸出環境も改善していく見込みであった。

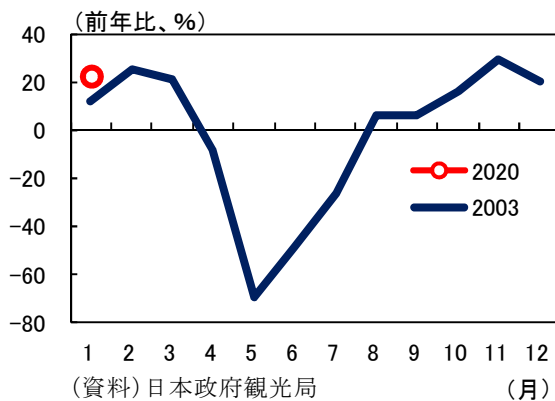


しかし、新型コロナウイルス(Covid-19)の感染拡大が逆風となる。2019年12月に中国の湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスは、2020年1月に入り爆発的に感染が拡大し、中国内の感染者数は、2003年に流行した重症急性呼吸器症候群(SARS)の約5千人を大幅に上回る7万人を超え、なお増加している(図表4)。但し、中国内の感染拡大ペースは、SARSと同じ経路を辿る場合、3月に向け減速していき、4～6月頃には感染拡大が終息に向かうことも想定される(図表5)。

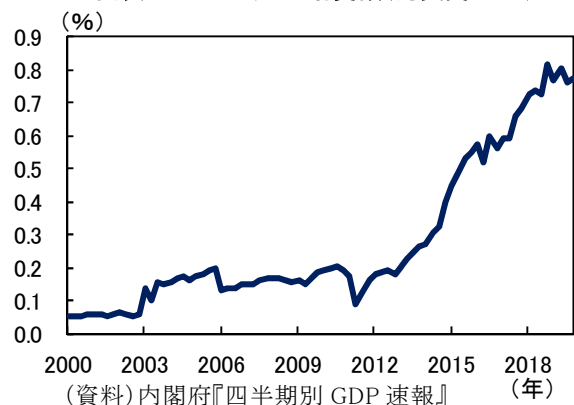


日本経済への直接的な影響としては、主に3点が挙げられる。第一に、訪日中国人の減少に伴うインバウンド消費¹の減少である。中国政府は、感染拡大防止のため、1月27日より中国人の海外団体旅行を停止した。2月に入ってから、航空会社の判断で日本と中国間を結ぶ直行便の本数も大幅な減便となっており、中国から日本への個人旅行の減少も見込まれる。2003年に流行したSARSの際には、中国内の感染者数がピークをつけた5月に、訪日中国人数は前年比▲70%を記録した(図表6)。今回の感染者数の規模や中国政府の強力な感染防止の措置などを踏まえると、訪日中国人はSARSの際と同じかそれ以上の減少となる可能性が高い。インバウンド消費額が実質GDPに占める割合は2003年から大幅に上昇しており、訪日外国人客のうち3割を中国が占めることを踏まえると、2020年1～3月期の実質GDPを下押しするのは確実である(図表7)。

図表6 訪日中国人の伸び率

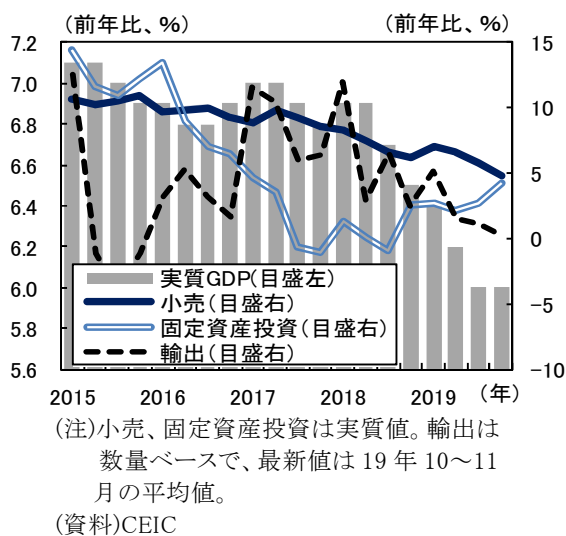


図表7 インバウンド消費額(対実質GDP)

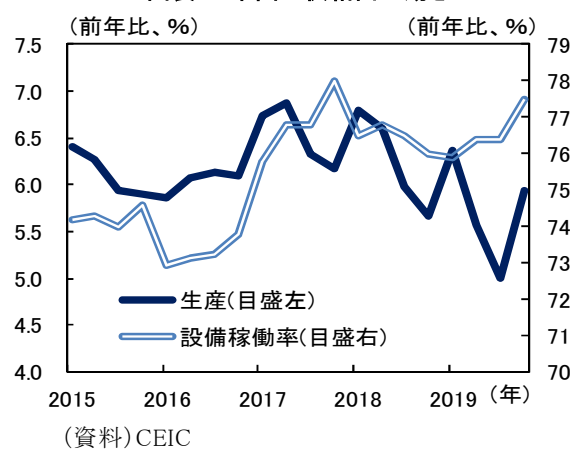


第二に懸念されるのが、中国経済の減速に伴う日本から中国への財輸出の減少である。中国当局は感染拡大が著しい武漢市を中心とする湖北省のほぼ全域を封鎖し、他都市でも長距離バスや地下鉄等の公共交通機関の停止など、人の往来を制限した。また上海や江蘇省、浙江省などの産業集積地は春節休暇が大幅に延長された。このような一連の対策は、中国内の経済活動をストップさせる。2020年1～3月期の中国経済は、消費(小売)が減速傾向を強め、製造業の設備稼働率が低下して、生産・輸出・固定資産投資の減速も予想される(図表8、9)。その結果、日本から中国への財輸出は下押しされよう。

図表8 中国の需要面の動き



図表9 中国の供給面の動き



¹ インバウンド消費(訪日外国人の日本国内での消費)はGDP統計においてサービス輸出に計上される。

第三に、グローバルサプライチェーンの停滞で中国から日本への部品供給が滞り、日本国内の生産が下押しされることである。武漢市は中国内陸部における陸上交通の要に位置し、自動車や電子部品など製造業の拠点が多く集積している。当該地域の封鎖によって、立地する工場の春節後の操業再開が遅れており、物流網も寸断されている。その結果、中国から日本への製造業向けの部品供給が滞っている。実際、日本国内で既に自動車をはじめとした一部メーカーの生産に影響が出ている。日本は中間財輸入全体に占める中国からの割合がベトナムや韓国に次いで高く、この影響を受けやすい(図表 10)。中国以外の新興国や日本国内における不足部品の代替生産が進むまでは、2011年の東日本大震災やタイの洪水、2018年・2019年の台風豪雨時のように、日本国内の生産は下押しされ、製造業のみならず、生産動向と関連が深い運輸業などにも悪影響を及ぼすだろう。

図表 10 財別輸入に占める中国からの割合 (%)

	原材料	中間財	最終財
米国	1.0	16.3	28.5
EU28	0.6	5.8	11.8
ベトナム	4.4	27.2	28.5
韓国	1.5	25.5	28.9
日本	1.5	21.1	38.1
タイ	1.4	20.8	31.8
マレーシア	2.1	18.1	27.9
台湾	2.5	19.4	28.6
シンガポール	0.9	12.3	23.0

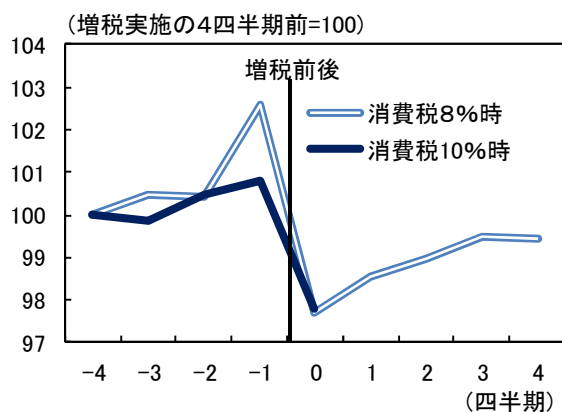
(資料)RIETI -TID2017

以上の複数ルートで、新型コロナウイルスの感染拡大は国内景気の下押し圧力になる。その影響は、2020年1～3月期に最大となり、4～6月期以降は徐々に緩和していくと想定している。

3. 新型コロナウイルスの感染拡大は個人消費に対しても下押し圧力に

足元の個人消費の動きを前回消費増税時と比較すると、増税前の駆け込みの山は政府の経済対策効果などにより小規模であったものの、増税後の減少幅が大きかったことは、個人消費の実態の弱さを示す結果であった(図表 11)。月次指標で見ても、10月の落ち込みから反転上昇しているものの、力強さを欠き、明確な増加基調には未だ戻っていない(図表 12)。

図表 11 消費増税前後の個人消費



(注)実質国内家計最終消費支出の値。
(資料)内閣府『四半期別 GDP 速報』

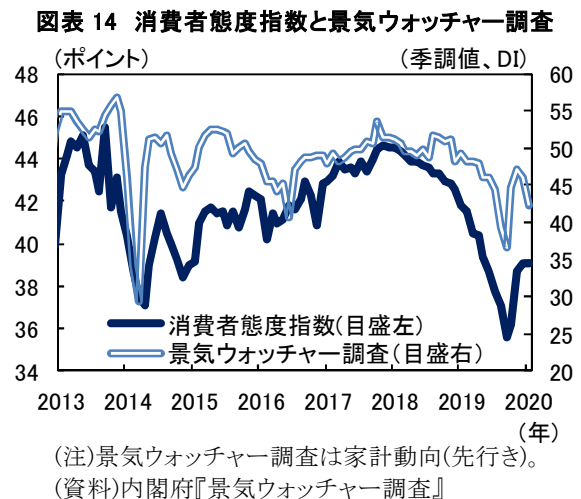
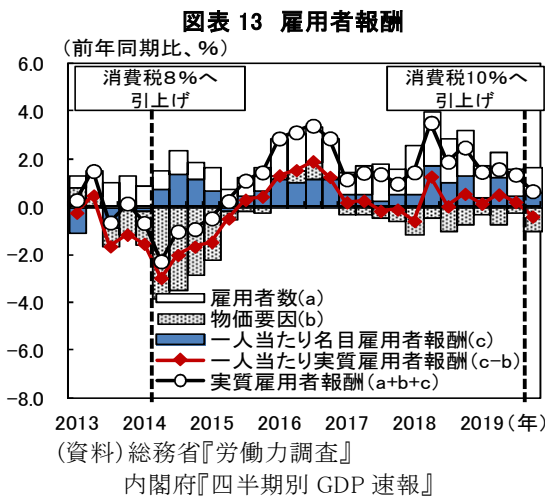
図表 12 消費活動指数



(注)実質消費活動指数(旅行収支調整済)。
(資料)日本銀行『消費活動指数』

家計の所得環境を実質雇用者報酬で見ると、物価上昇幅が小さいために2014年の前回増税時よりも良好な状況が続いている。しかし、1人当たりの実質雇用者報酬の伸び率は、消費増税の影響で2019年10～12月期は前年比マイナスとなった上に、消費者マインドの戻りも遅れている(図表13、14)。こうした環境下で、家計が財布の紐を締めたことが、10～12月期の消費を大きく押し下げたのが実態である。

そして2020年1～3月期には、新型コロナウイルス感染拡大の影響が出てくる。1月の景気ウォッチャー調査の家計動向も、「先行き」が大幅に低下したのはその表れで、2月以降は現状判断が悪化することは確実である。しばらくは、旅行や外出を控えるなどで、個人消費に対する下押し圧力がかかり続けるだろう。2020年の春以降は新型コロナウイルスの感染拡大が終息に向かい、夏に向けて個人消費も持ち直すとしているが、それでも2020年度通年で見た個人消費の伸び率は、年初からの落ち込みが足を引っ張るために前年比▲0.6%と、2019年度の▲0.4%に続いて2年連続のマイナス成長になると予測する。



4. 経済見通しの総括とリスク要因

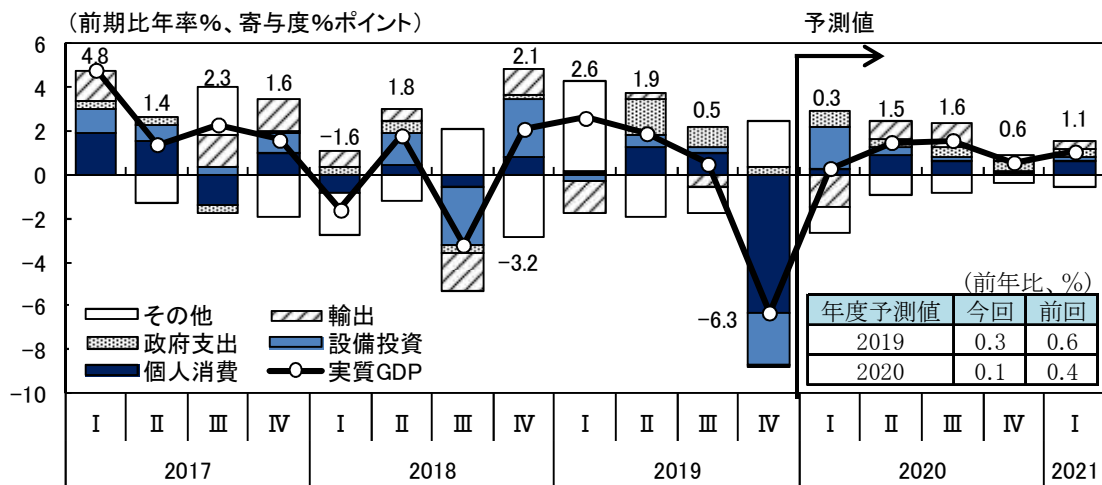
世界経済減速の影響で輸出が伸び悩みから脱しきれず、国内では消費増税後に需要が下振れている中で、今後は新型コロナウイルスの感染拡大という悪材料が加わる。但し、中国内の感染拡大のペースは3月に向け減速していき、4月以降、中国の経済活動は徐々に通常の状態に戻っていくだろう。日本経済への下押し圧力は、2020年1～3月期が最も強く、4～6月期以降、徐々に緩和していく。

四半期単位の成長率について、2020年1～3月期は前期比年率+0.3%と予想する(次頁、図表15)。財・サービス輸出は、中国向けの財輸出や訪日中国人の減少などを背景に大きく減少する。個人消費は、雇用環境の底堅さや直前四半期の大幅な減少からの反発を踏まえ増加を見込むものの、その増加幅は足元の実態の弱さ及び消費者マインドの悪化により僅かに留まると見る。設備投資は、天候要因もあって大幅に減少した直前四半期からの反発を見込む。その結果、GDP全体では僅かながらプラス成長になると予想している。

4～6月期以降は、経済活動が通常の水準に戻っていくにつれ、下押し圧力を受けていた消費や投資、輸出も回復に向かい、成長率はプラス基調を取り戻す。しかし、年度通年で見た日本の実質GDP成長率は年初の落ち込みの影響が残るため、2019年度が前年比+0.3%、2020年度

は同+0.1%と、ゼロ近傍の低成長になると予測する。両年度とも、前回の経済見通し(それぞれ+0.6%、+0.4%)からの下方修正となる。

図表 15 実質 GDP 成長率の四半期推移



(注)グラフ中の値は実質 GDP 成長率の年率換算値。
 (資料)内閣府『四半期別 GDP 速報』より三井住友信託銀行調査部作成

この見通しから、更に下振れるリスクも高い。第一に、新型コロナウイルスの国内感染が拡大するリスクがある。2月中旬より相次いで、日本人同士での感染や感染経路の特定ができない感染者が見つかっており、国内では感染拡大の懸念などから開催予定であったイベントが中止される事例が出てきている。国内で感染者数が毎日数十～数百人単位で増加するほど深刻化すれば、不要不急な外出・旅行や飲食を中心とする消費を控える動きが強まり、個人消費は想定以上に下押しされる。また、国内感染が広がれば、中国以外の訪日外国人客も日本への訪問を控える動きが強まるため、インバウンド需要も更に下振れる。こうしたリスク要因が顕在化すると、2020年1～3月期の実質 GDP 成長率は直前四半期に続く2四半期連続のマイナス成長に陥るだろう。そして万が一、新型コロナウイルスの感染拡大が春を過ぎても終息しなければ、夏の様々なイベントに向けたインバウンド需要・個人消費の回復も望めなくなる。その場合は、2020年度の成長率がマイナスに陥る事態も避け難くなる。

加えて、海外経済の不透明感も完全には払拭されていない。米中摩擦の論点は、貿易面以外にも安全保障や人権問題にも及び、また中国経済が減速する中で貿易面の「第一段階の合意」内容が想定通り履行されない可能性もあり、米中間の緊張が再び高まる素地は残っている。英国のEU離脱は、1月末に英国の一応の離脱に至ったものの、移行期間終了の2020年12月末までに英国とEUで通商協定を締結することは難しく、移行期間の延長申請期限である7月を前に再び不透明感が高まる可能性が高い。中東情勢も、トランプ大統領がイスラエル・パレスチナ問題への関与を強める中、軍事的な緊張が再び高まることも考えられる。こうした不確実性が再び高まり、金融市場のセンチメントが悪化して、貿易を中心に世界経済の足が引っ張られる可能性は残る。

ここ数ヶ月、日本経済にとって悪い事態が重なっている。2020年は試練の年となるだろう。

(調査部 経済調査チーム 岩橋 淳樹 : Iwahashi_Junki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

総括表 2019・2020年度の経済見通し
(作成日：2020年2月21日)

	2019年度		2020年度		2019上	2019下	2020上	2020下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
<実質・2011年基準>								
国内総支出	535.2	0.3	535.5	0.1	0.9 1.6	-1.5 -1.1	0.6 -1.0	0.5 1.5
民間最終消費	297.8	-0.4	296.1	-0.6	0.8 1.0	-2.6 -1.8	0.6 -2.0	0.3 0.9
民間住宅投資	15.2	0.7	14.5	-5.0	1.1 3.7	-3.3 -2.2	-2.8 -6.0	-1.2 -4.0
民間設備投資	86.3	0.6	87.5	1.4	0.8 2.9	-2.1 -1.4	2.2 0.4	0.5 2.4
民間在庫品増加(実額)	1.3	寄与度 -0.0	0.8	寄与度 -0.1	1.4	1.2	0.8	0.8
政府最終消費	110.0	2.5	111.7	1.6	1.8 2.4	0.9 2.7	0.8 1.7	0.7 1.4
公的固定資本形成	27.2	4.3	28.0	2.8	3.5 2.5	2.3 5.7	1.2 3.7	1.1 2.0
財貨・サービス輸出	91.1	-1.9	92.1	1.1	-0.9 -1.3	-1.4 -2.4	1.0 -0.4	1.6 2.5
財貨・サービス輸入	94.2	-0.4	95.2	1.1	0.1 1.4	-2.1 -2.2	1.6 -0.5	1.2 2.7
内需寄与度	0.6	内需 -0.2	0.1	内需 -0.4				
外需寄与度	-0.3	公需 0.7	0.0	公需 0.5				
<名目>								
国内総支出	553.8	1.0	558.1	0.8	1.4 1.8	-1.1 0.2	1.0 -0.1	0.8 1.6
GDPデフレーター	103.5	0.7	104.2	0.7	0.5	0.9	0.8	0.6
企業物価 *(15年=100)	101.5	0.0	101.8	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.4
輸出物価 *(15年=100)	93.1	-3.4	93.0	-0.1	-3.9	-3.0	-0.2	0.0
輸入物価 *(15年=100)	94.2	-5.5	91.6	-2.8	-5.5	-5.5	-3.1	-2.5
消費者物価 *(15年=100)	101.9	0.7	102.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.4
鉱工業生産 *(15年=100)	100.0	-3.6	99.1	-0.9	-1.6	-5.6	-3.7	2.0
失業率 (%)	2.3	-0.1	2.3	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
雇用者数 *(万人)	6,018	1.1	6,062	0.7	1.1	1.0	0.8	0.7
1人当雇用者報酬伸び率*(%)	0.7	-	0.3	-	0.9	0.5	0.1	0.6
新設住宅着工戸数(万戸)	88.3	-7.3	82.9	-6.2	91.6	86.1	84.7	83.2
貿易収支(10億円)	149	-	2,252	-	-33	182	1,214	1,038
輸出 *(10億円)	75,266	-6.3	75,495	0.3	-6.1	-6.5	-1.7	2.3
輸入 *(10億円)	75,116	-5.7	73,243	-2.5	-3.3	-7.9	-5.0	0.0
第一次所得収支(10億円)	21,158	-	20,844	-	11,308	9,850	11,169	9,675
経常収支(10億円)	19,648	-	22,305	-	10,328	9,320	11,976	10,329
マネーサプライ *(M2,兆円)	1032.8	2.4	1055.5	2.2	2.4	2.4	2.2	2.2
ドル/円レート(円、期中平均)	108.8	-	109.3	-	108.6	109.0	109.5	109.0
輸入原油価格(ドル/バレル)	66.6	-	60.4	-	69.2	64.0	60.4	60.4
米国実質GDP(10億ドル)	19,073	2.3	19,412	1.8	2.3	2.1	1.5	2.0

(注) GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が季調済前期比、下段は前年同期比。内外需寄与度はGDP前期比に対するもの。

*印は前年同期比、消費者物価は生鮮食品を除くベース。半期の住宅着工戸数は季調済年率。2019年10月に消費増税を見込む。

米国の暦年ベース、半期別成長率は年率換算。

(期間平均値)

	2019/4-6	7-9	10-12	2020/1-3	4-6	7-9	10-12	2021/1-3
コールレート(無担保・翌日)	-0.06	-0.06	-0.03	-0.05	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
10年国債利回り	-0.07	-0.19	-0.09	-0.03	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04
ドル/円レート	109.9	107.3	108.7	109.3	109.8	109.3	109.0	109.0

→予測