

日本経済情報 2020年4月号

Summary

【内容】

コロナ感染拡大にピークアウト感あるが緊急事態宣言の延長は不可避

1～3月期もマイナス成長続き政府は事実上の景気後退局宣言

4～6月期は輸出・個人消費とも一段と落ち込み大幅なマイナス成長に

政府は経済対策の事業規模を117兆円へ拡大

2020年度は2%近いマイナス成長に

改定経済見通し～コロナ・ショック本格化で暗中模索

日本におけるコロナ感染拡大ペースは欧米を遥かに下回り、ピークアウトの兆しも見られてはいるが、予断を許さない状況であることは間違いなく、5月6日に期限を迎える緊急事態宣言は延長が不可避であろう。

景気は、緊急事態宣言以前から輸出の落ち込みや国内消費の抑制により悪化しており、1～3月期も消費増税後の10～12月期に続いて前期比マイナス成長になった模様。さらに2020年度に入り、海外景気の悪化、緊急事態宣言による外出自粛や休業の広がりにより、景気は一段と悪化している。こうした状況を受けて、政府は4月の月例経済報告で景気の現状を「急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある」と判断したが、これは事実上の景気後退宣言と言える。

仮に7～9月期以降、感染拡大が収まり経済が正常化に向かうとしても、感染再拡大への警戒などから回復ペースが緩やかなものにとどまる可能性は十分にある。2020年度の成長率は2%近いマイナス成長となる見通し。消費者物価上昇率は一旦マイナスに逆戻りし、デフレ脱却に向けた動きは大きく後退。2021年度は、東京五輪効果もあり2%超の成長を予想。コロナ後の消費者の行動変化や供給側の対応が、経済や物価の動きを大きく左右することとなろう。

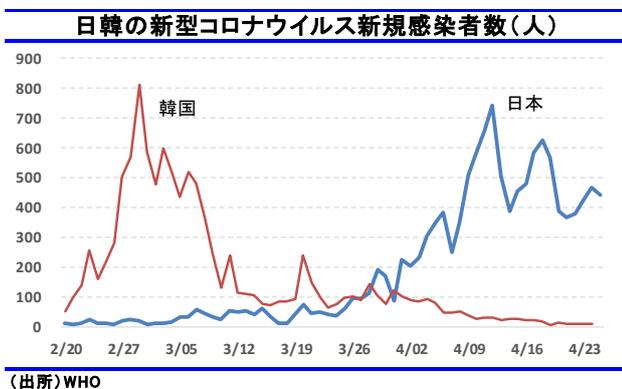
日本経済の推移と予測(年度)

前年比,%,%Pt	2017 実績	2018 実績	2019 予想	2020 予想	2021 予想
実質GDP	1.9	0.3	▲0.2	▲1.7	2.5
国内需要	1.5	0.4	0.1	▲0.9	1.8
民間需要	1.8	0.2	▲0.7	▲1.7	2.4
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲1.7	2.3
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲5.7	▲2.9
設備投資	4.3	1.7	▲1.1	▲1.0	3.4
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)
政府消費	0.3	0.9	2.5	1.3	0.2
公共投資	0.5	0.6	3.2	1.6	▲0.3
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.8)	(0.7)
輸出	6.4	1.6	▲3.0	▲7.8	9.9
輸入	3.9	2.2	▲1.2	▲3.1	5.2
名目GDP	2.0	0.1	0.6	▲0.8	0.9
実質GDP(暦年ベース)	2.2	0.3	0.7	▲2.9	2.7

伊藤忠総研
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

コロナ感染拡大にピークアウト感あるが緊急事態宣言の延長は不可避

連日、コロナウイルス感染拡大の深刻な状況が伝えられ、日本でも感染は急速に拡大しているが、1日の新規感染者数は数百人レベルにとどまり、数千人レベルの欧州主要国はもとより、3万人前後の推移が続く米国に比べると、人口の違いを差し引いてもまだ少ない。その背景に、検査の件数が圧倒的に少ないことが指摘されており、実際の感染者は少なくともその4~5倍程度¹はあるとみられるが、それでも人口が半分以下の欧州諸国並みである。また、その推移を見ると（下図）、トランプ大統領が今月15日に新規感染者数が「ピークを越えた」と判断した米国とさほど変わらず、むしろ11日のピーク（743人）から一時は半減した日本の方がピークアウト感がある。日本政府は、かろうじて医療崩壊を免れている現状について「ぎりぎり持ちこたえている状況」²と評価しているが、こうしたデータから判断する限り、その判断に大きな違和感はない。



とはいえ、安心できる状況では全くないことは言うまでもない。欧米に比べペースが緩やかであっても感染は確実に拡大しており、その結果、累計の感染者数は4月18日に1万人を突破、20日には既に感染拡大が収束しつつある韓国を上回った。このままの状態が続けば、やがて医療体制が限界に至り、一部で言われるように今の欧米の状況が本当に数週間後の日本となりかねない。そうした中で、日本政府は4月7日、東京や大阪など7都道府県を対象とする緊急事態宣言を発令、16日には対象を全国へ対象を広げ、なかでも先行7都道府県並みに状況の悪い北海道や愛知など加えた13都道府県を「特定警戒都道府県」に指定、休業要請などに関して特に重点的な対策を行う方針を示した。その効果が確認できるのは概ね2週間後、つまり4月末頃であり、さらに多くの企業が活動を停止するゴールデンウィークで一気に沈静化を図ることができれば、韓国が辿ったような明確な感染抑制が期待できる。それが政府の目指す姿であろう。

緊急事態宣言の期限は5月6日であるが、延長は必至とみられる。韓国の場合、新規感染者数は2月末の813人をピークに、3月半ばまでの約2週間で100人程度まで減少したが、その後は時折上振れしつつ横ばい状態が続き、完全に100人を割り込むまで更に2週間余りを要した。日本においても、仮に4月末の時点で新規感染者数が目立って減少していたとしても、十分な水準に抑え込むまで、一定の期間、行動制約を継続する必要があると考えるのが自然である。そのため、緊急事態宣言は、休

¹ 一般的に、感染者のうち8割は無症状で有症者は全体の2割とされるが、日本では症状のある患者を中心に検査するため、厚生労働省資料によると有症者7741に対して無症者718（症状確認中4222、4/24現在）とほとんどが有症者である。つまり、仮に無症者が有症者の4倍いるとすれば、実際の感染者数は公表値の4~5倍程度ということになる。

² 4月20日に閣議決定された「『新型コロナウイルス感染症緊急経済対策』の変更について」に明記されている。

業要請の対象縮小や一部地域の解除など多少の緩和はあっても、万全を期するため 1~2 週間程度延長する可能性が高いと考えられる。

1~3 月期もマイナス成長続き政府は事実上の景気後退局宣言

景気は、緊急事態宣言の発令前から、インバウンド需要の落ち込みや国内消費者の自粛行動により悪化していたが、宣言を受けて自粛ムードがさらに強まったほか、政府の要請を受けて休業の動きが広がったことから一段と悪化している。政府は4月の月例経済報告で景気の現状を「急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある」と判断したが、これは事実上の景気後退宣言と言えよう。主な項目について見ると、個人消費は「急速に減少」、輸出は「このところ減少」し、生産も「減少」、企業収益は「急速に減少」し、企業の業況判断も「急速に悪化」、雇用情勢の「弱い動き」につながっているとおり、全面的かつ急速に悪化しているとの評価である。

政府の景気判断の変化(2020年3月→2020年4月)

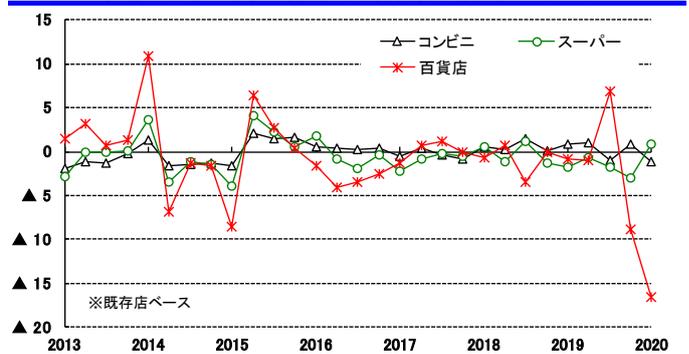
	2020年3月	2020年4月	方向
景気	新型コロナウイルス感染症の影響により、足下で大幅に下押しされており、厳しい状況にある	新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある	↓
個人消費	感染症の影響により、このところ弱い動きとなっている	感染症の影響により、急速に減少している	↓
設備投資	おおむね横ばいとなっている	おおむね横ばいとなっている	→
輸出	弱含んでいる	感染症の影響により、このところ減少している	↓
生産	引き続き弱含んでいる	感染症の影響により、減少している	↓
企業収益	製造業を中心に弱含んでいる	感染症の影響により、急速に減少している	↓
企業の業況判断	感染症の影響により、悪化している	感染症の影響により、急速に悪化している	↓
雇用情勢	改善してきたが、感染症の影響がみられる	感染症の影響により、足下で弱い動きがみられる	↓
消費者物価	このところ横ばいとなっている	このところ横ばいとなっている	→

(出所)内閣府

その様子を経済指標などで確認すると、個人消費については、まず、3月の百貨店売上高(既存店)が前年同月比▲33.4%と過去最大の落ち込みを記録した。2月の▲12.2%から更にマイナス幅が拡大したが、その背景はインバウンド需要の更なる減少である³。訪日外国人数は、主に中国からの旅行者の減少によって2月に前年同月比▲58.3%と半減したが、3月には世界的なコロナ感染の広がりに伴い入国拒否対象国が増加したことから▲93.0%まで落ち込んだ。1~3月期で見ると、百貨店売り上げは前年同期比▲16.6%となり、消費増税の影響で落ち込んだ昨年10~12月期(▲8.8%)から一段と下落しており、百貨店業界の状況は厳しさを増している。

3月のコンビニ売上高(既存店)は2月の前年同月比+2.6%から一転して▲5.8%と比較的大きな落ち込みとなった。イベント自粛の動きからチケット販売などのサービスがマイナス幅を拡大(2

業態別売上高の推移(既存店、前年比、%)



(出所)各業界団体

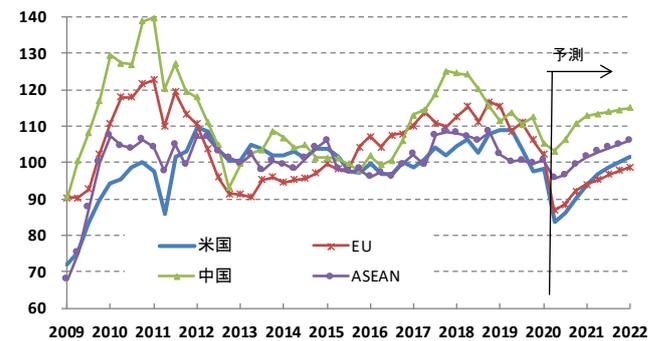
³ 加えて、東京を中心に感染拡大に対応して営業時間短縮や臨時休業を実施した店舗があったことも売上を押し下げた。

月▲12.2%→3月▲19.8%)したほか、外出自粛で日配食品(+3.6%→▲6.6%)や加工食品(+3.8%→▲4.7%)も減少に転じた。その結果、1~3月期でも前年同期比▲1.1%となり、消費増税後の10~12月期に+0.8%と堅調だったコンビニ売上も悪化に転じている。

一方、3月のスーパー売上高は、前年同月比+0.8%と健闘した。不要不急の部類に入る衣料品が▲22.3%、ティッシュペーパーなど一部の日用品を除いて不振だった住宅関連品も▲2.6%と減少したが、全体の約7割を占める主力の食料品が買いだめや内食シフトにより+7.1%と好調、全体を押し上げた。その結果、1~3月期も前年同期比+0.9%と10~12月期の▲3.0%から改善、他業態と明暗を分けた。

輸出については、財(モノ)の動向を示す貿易統計の数量指数が3月に前年同月比▲11.2%となり、2月の▲2.4%から落ち込みが加速した。その結果、1~3月期は前年同期比▲7.1%となり、10~12月期の▲6.5%からマイナス幅が拡大、当社試算の季節調整値でも1~3月期は前期比▲4.1%もの大幅な落ち込みとなった。1~3月期の主な仕向け地別の動きを見ると、コロナ感染抑え込みのため一時的に経済を止めた中国4向けが前期比▲6.3%もの大幅減となったほか、コロナ前から景気が停滞気味だったEU向けも▲3.9%と減少が続いた。一方で、米国向けは3月こそ大きく落ち込んだものの1~2月に持ち直していたため+0.6%と小幅ながら増加した。半導体(IC)の回復が一服したが、2月までは自動車概ね下げ止まり、自動車部品が反発、素材関連が底堅く推移した。

輸出数量指数の仕向け地別見通し(季節調整値、2015年=100)



(出所)財務省、予測部分は伊藤忠総研

以上の通り、3月の経済指標からは、インバウンド需要や輸出の落ち込み、外出自粛を受けた国内消費の抑制が確認された。これは、既にコンセンサスになった1~3月期の前期比マイナス成長という見通し⁵を補強する材料と言える。

4~6月期は輸出・個人消費とも一段と落ち込み大幅なマイナス成長に

4~6月期は輸出・個人消費とも一段と落ち込み大幅なマイナス成長に

今後の日本経済の行方を考えるうえでは、コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けた①財(モノ)の輸出、②インバウンド需要(訪日外国人数)の動きに加え、国内における行動制限を反映した③国内消費の動向が、まずは重要である。

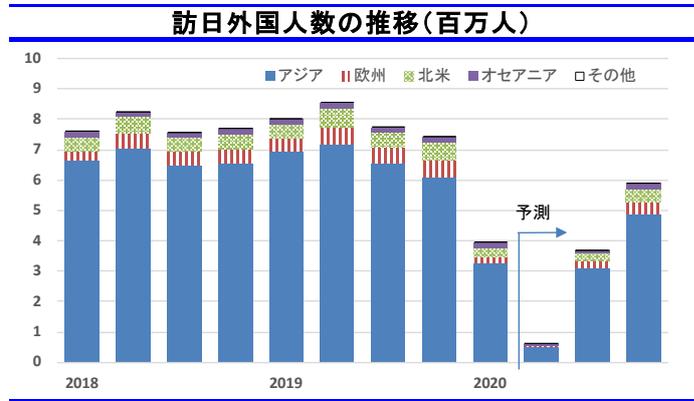
まず、①財(モノ)の輸出は、前述の通り3月に大きく落ち込んだが、4月以降の動きは仕向け先の景気動向が振り所となろう。すなわち、中国向けは、既にコロナ感染の拡大がピークアウトし政府が経済の正常化に舵を切っているため、4月にも底入れし5月以降は景気の回復につれて持ち直し、2020年末頃には前年の水準程度まで回復するとみられる。一方、欧米向けは、感染拡大に歯止めが掛からず景気が一段と冷え込んでいるため、4月から5月にかけて更に落ち込み、年後半は持ち直すとしても感染第2波への警戒などから経済の正常化には時間を要し、元の水準を取り戻すのは2021年に入

⁴ 詳細は、2020年4月22日付 Economic Monitor「マイナス成長を脱し正常化へ向かう中国経済(1~3月期GDP)」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2020/1849/>

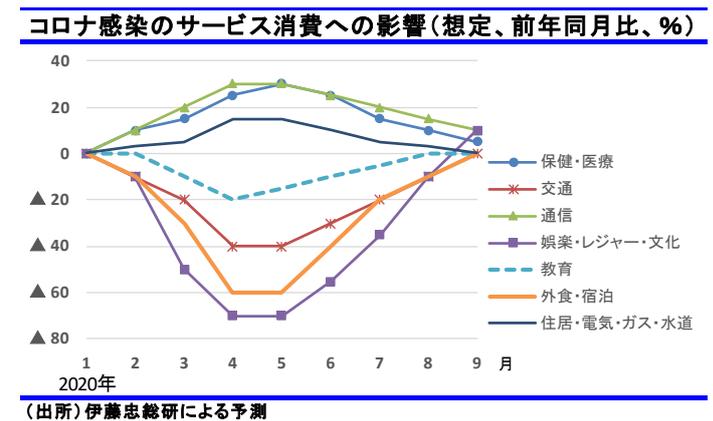
⁵ 当社では、1~3月期のGDP成長率を現時点で前期比1%強(年率5%程度)と見込んでいるが、より精緻な予想は4月末までに発表される指標も考慮して改めて公表する予定。

ってからとなろう。そのため、2020年度の財の輸出は全体で前年比▲6%程度となり、2021年度は反動によって7%を超える増加に転じると予想する。

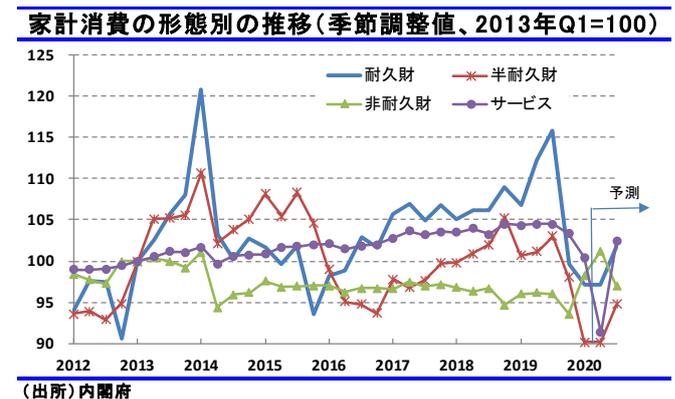
②インバウンド需要は、日本政府が入国拒否の対象を拡大したことから3月に前年同月比▲93.0%まで落ち込んだが、4月には訪日外国人数がほぼゼロにまで減少したとみられ、現状、壊滅的な状況にある。5月以降、各国の感染状況に応じて入国拒否が解除される国は徐々に増えるとみられるが、当面は感染に対する警戒感が残り、訪日外国人数の回復は緩慢なものにとどまろう。4~6月期に前年同期比9割超の減少が見込まれる訪日外国人数は、7~9月期に5割減、10~12月期でも2割減の水準にとどまり、2021年夏に延期された東京五輪期直前によく落ち込み前の水準まで回復、インバウンド需要も同様の推移を辿ると予想する。



③国内消費(個人消費)は、3月時点でも既に確認されていたが、4月以降は緊急事態宣言を受けた外出自粛要請や休業要請の強化によって、全体の約6割を占めるサービス消費を中心に一段と落ち込んでいる模様である。特に休業要請の対象を多く含む「不要不急」の娯楽・レジャー関連で前年比7割減程度、外食・宿泊で6割減程度、交通で4割減程度の大幅な落ち込みが予想される。一方で、在宅勤務の増加や内食シフト、感染拡大により通信や水道光熱費、保険・医療関連の支出は増加、家賃の落ち込みは限定的となろう。ただ、全体ではマイナスの影響が遥かに勝るため、サービス消費は4月から5月にかけて大幅な前年割れが続き、6月以降に多少持ち直すとしても4~6月期は前年同期比▲12%程度と1~3月期の▲4%程度(見込み)から一段と落ち込むことになる。その後も感染第2波への警戒感が残るとみられ、サービス消費が行動制約や過度な抑制から脱し正常化するのには早くても9月頃とみておくのが無難であろう。



こうしたサービス消費に加え、耐久財も3月に白物家電や乗用車の販売が大きく落ち込んでおり、4月以降は販売店の自主休業の動きもあって低迷が続くと見込まれる。衣料品などの半耐久財も百貨店やスーパー売上で確認された通り3月まで消費増税後の減少から脱しておらず、自粛ムードの中で4~6月期も低迷が続こう。一方、非耐久財は、外食から内食へのシフトを受けて食品が好調であ



り、4～6 月期も堅調推移が見込まれる。これらの動きを踏まえて個人消費全体を見通せば、消費増税後の 2019 年 10～12 月期からコロナ・ショックのボトムとなる 2020 年 4～6 月期まで 3 四半期連続で前期比マイナスとなり、4～6 月期の水準は前年同期を 8%程度下回ると予想される。その後は、5 月中に緊急事態宣言が解除できるほどにコロナ感染が沈静化するとの前提の下、7～9 月には次に示すように政府の大規模支援策の効果もあって個人消費は幅広く大幅に反発しよう。それでも 2020 年度通年では前年比で 2%近いマイナスとなり、回復が遅れるほどマイナス幅が大きくなることは言うまでもない。

政府は経済対策の事業規模を 117 兆円へ拡大

こうした落ち込みをカバーするため、政府は 4 月 7 日、事業規模 108 兆円、うち財政支出 39.5 兆円の「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」を決定、20 日には目玉政策の 1 つである国民への給付金の対象を「所得が大幅に減少した世帯」から「全国民」へ拡大（金額は一世帯 30 万円から一人 10 万円へ変更）するに伴い、事業規模を 117 兆円（GDP 比 21%）へ、財政支出は 48.4 兆円（GDP 比 9%）へ拡大した。

「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策(変更後)」の概要

単位：兆円

	事業規模	財政支出	
		歳出	財投
I. 感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発	2.5	2.5	2.5
II. 雇用の維持と事業の継続	88.8	30.8	21.7
III. 次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復	8.5	3.3	2.8
IV. 強靱な経済構造の構築	15.7	10.2	8.0
V. 今後の備え	1.5	1.5	1.5
合計	117.1	48.4	35.8
	GDP 比 (%)	21.4	8.8
総合経済対策※	19.8	9.8	
緊急対応策第1弾・第2弾	2.1	0.5	
新たな追加分	95.2	38.1	

※「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」(2019年12月5日)のうち今後効果が発現する見込みのもの。

この経済対策の内訳と財政支出の額を見ると、「感染防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発」に 2.5 兆円、無利子融資や中小事業者への給付金、納税猶予、国民への給付金などによる「雇用の維持と事業の継続」に 21.7 兆円、コロナ後の消費喚起策を中心とした「次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復」に 2.8 兆円、生産拠点の国内回帰や ICT を活用したリモート化・デジタル化への支援などによる「強靱な経済構造の構築」に 8.0 兆円、「今後の備え」すなわち予備費に 1.5 兆円を計上している。総額には昨年の「総合経済対策」などに盛り込まれたものを 10 兆円程度含むなど、水増し感は拭えないが、それを差し引いても 38 兆円（GDP 比 7%）に上り、下記の通り幅広い内容かつ大規模な対策を示すことで国民に安心感を与えようとする姿勢は評価に値しよう。

また、これらの施策のうち、規模において過半を占める「雇用の維持と事業の継続」は、事実上、緊急事態宣言に伴う休業要請に対する補償の意味合いが強く、企業に対する支援策も含めて最終的には家計所得を 10 兆円以上の規模で補填することになる。これは全世帯の可処分所得約 300 兆円の 3% 以上であり、「マクロ的」には十分な個人消費の下支え効果を期待できる規模と言える。ただ、本来支援が必要な世帯の所得を十分に補填できているか「ミクロ的」な観点で点検し、必要に応じて追加的対応を実施すべきであろう。また、先行き不透明な状況下では消費を控え貯蓄に回る部分が大いともみられるため、個人消費の押し上げ効果は、コロナ感染への警戒感が後退する 2020 年度後半以降に本格化するとみておくべきであろう。そのほか、政府消費や公共投資を合わせて少なくとも 4 兆

円程度（GDP比0.8%）の拡大が見込まれ、コロナ・ショックで落ち込んだ景気の下支えに一定の効果が見込める。

2020年度は2%近いマイナス成長に

以上の通り、2020年度入り後の日本経済は、コロナ・ショックによる海外経済の悪化を受けた財・サービス双方の輸出の大幅減と、緊急事態宣言により制約が強まった個人消費の冷え込みに加え、設備投資も一旦は様子見の動きが強まるとみられることから、景気後退が深まっている。仮に7～9月期以降、コロナ感染拡大が収束し経済活動が正常化に向かうとしても、海外からの旅行客の完全復調には時間を要するほか、国内でも感染第2波への警戒感が残るとみられ、景気の回復ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。その結果、2020年度の成長率は前年比▲1.7%（2020暦年は▲2.9%）程度の、つまり、リーマン・ショック時（2009年度▲2.2%）以来の大きなマイナス成長が予想される。コロナ感染が長期化、ないしは感染第2波により緊急事態宣言が再発動されるような事態となれば、マイナス幅がより大きくなることは言うまでもない。また、消費者物価上昇率は、景気の低迷と原油価格の下落により、2020年度中に一旦マイナスへ逆戻りし、デフレ脱却へ向けた動きは大きく後退しよう。

2021年度は、コロナ・ショックの反動に東京五輪効果が加わり、夏場までは堅調な拡大が続こう。以降は東京五輪効果の反動により一旦停滞するとしても、年間の成長率は1%程度とされる潜在成長率（実力ベースの成長率）を大きく上回る+2.5%（暦年+2.7%）まで高まり、デフレ脱却に向けて再スタートを切ることになる。ただ、コロナ後の日本経済ないしは物価上昇の様子は、コロナ・ショック下で見込まれる消費者の行動変化（外食から内食へのシフト、コト消費のオンライン化、衛生面における安全性追求、生活必需品の貯蔵など）が一過性なのか定着するのか、海外で一部に見られる食糧などの輸出制限が広がるのか、それに対して供給側はどのように対応していくのかによって、大きく左右されよう。当面は、コロナ感染の状況とともに、これらの行方も見極めていく必要があるだろう。

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, % , %Pt	2017 実績	2018 実績	2019 予想	2020 予想	2021 予想
実質GDP	1.9	0.3	▲0.2	▲1.7	2.5
国内需要	1.5	0.4	0.1	▲0.9	1.8
民間需要	1.8	0.2	▲0.7	▲1.7	2.4
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲1.7	2.3
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲5.7	▲2.9
設備投資	4.3	1.7	▲1.1	▲1.0	3.4
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)
政府消費	0.3	0.9	2.5	1.3	0.2
公共投資	0.5	0.6	3.2	1.6	▲0.3
純輸出(寄与度)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.8)	(0.7)
輸出	6.4	1.6	▲3.0	▲7.8	9.9
輸入	3.9	2.2	▲1.2	▲3.1	5.2
名目GDP	2.0	0.1	0.6	▲0.8	0.9
実質GDP(暦年ベース)	2.2	0.3	0.7	▲2.9	2.7
鉱工業生産	2.9	0.2	▲3.7	▲1.6	4.0
失業率(%、平均)	2.7	2.4	2.3	2.9	2.5
経常収支(兆円)	22.2	19.2	18.3	28.0	11.1
消費者物価(除く生鮮)	0.7	0.8	0.6	▲0.6	0.7

(出所)内閣府ほか、予想部分は当研究所による。

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、伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。