

日本 1～3 月期 1 次 QE 予想：コロナ・ショックで 2 四半期連続のマイナス成長（前期比年率▲1.0%）

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.2%（年率▲1.0%）、2 四半期連続のマイナス成長を予想。コロナ感染拡大によりサービス輸出や個人消費が落ち込んだほか、公共投資は端境期で増勢一服、住宅投資は消費増税を受けた減少が継続。2 次速報で下方修正の可能性。4～6 月期はコロナ・ショック本格化で落ち込み加速確実。

コロナウイルスの影響により 2 四半期連続のマイナス成長へ

本日までに公表された指標から試算すると、5 月 18 日公表予定の 2020 年 1～3 月期の実質 GDP 1 次速報は前期比▲0.2%（年率▲1.0%）、2 四半期連続のマイナス成長になった模様。新型コロナウイルスの感染拡大を背景とするインバウンド需要の落ち込みもあり輸出が大きく落ち込み、国内消費者の行動抑制により個人消費の減少が続いたことに加え、予算執行の端境期を迎えた公共投資の拡大一服、消費増税後の住宅投資の落ち込み継続が下押し要因となった。一方で、輸入も中国向けを中心に大幅に落ち込んだため純輸出（輸出－輸入）の成長率への寄与はプラスとなるほか、設備投資は前期の反動により若干のプラスが見込まれることもあり、マイナス幅はこれまで見込んでいたものよりも小さい印象。

ただ、今回実施された推計方法の修正でも 3 月の落ち込みは十分に織り込まれていないとみられ、2 次速報では下方修正される可能性が高い。本予測に基づけば 2019 年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.1%と小幅ながらもプラスとなるが、2 次速報で下方修正されればマイナス成長となり、米中貿易摩擦とコロナ感染症で消費増税を乗り越えられず景気が後退局面入りした年という評価になる。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2018				2019				予測 1～3
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	
実質 GDP	▲ 0.5	0.5	▲ 0.8	0.6	0.5	0.6	0.0	▲ 1.8	▲ 0.2
（年率換算）	▲ 1.9	2.0	▲ 3.3	2.4	2.2	2.3	0.1	▲ 7.1	▲ 1.0
（前年同期比）	0.9	1.0	▲ 0.3	▲ 0.3	0.8	0.9	1.7	▲ 0.7	▲ 1.5
国内需要	▲ 0.6	0.5	▲ 0.7	1.1	0.1	0.8	0.3	▲ 2.3	▲ 0.3
民間需要	▲ 0.9	0.4	▲ 0.8	1.3	0.1	0.6	0.1	▲ 3.2	▲ 0.3
民間最終消費支出	▲ 0.4	0.2	▲ 0.2	0.4	0.0	0.6	0.5	▲ 2.8	▲ 0.5
民間住宅投資	▲ 2.4	▲ 2.4	0.1	1.7	1.5	▲ 0.2	1.2	▲ 2.5	▲ 0.9
民間企業設備投資	0.0	2.1	▲ 4.3	4.4	▲ 0.4	0.8	0.2	▲ 4.6	1.1
民間在庫品増加	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)
公的需要	0.3	0.6	▲ 0.3	0.3	0.1	1.7	0.8	0.3	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.4	0.1	0.2	0.7	▲ 0.4	1.7	0.7	0.2	0.1
公的固定資本形成	0.2	2.6	▲ 2.3	▲ 1.1	2.1	1.7	1.1	0.7	▲ 1.8
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	1.0	0.7	▲ 2.3	1.6	▲ 1.9	0.4	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 5.3
財貨・サービスの輸入	0.5	0.7	▲ 1.4	4.3	▲ 4.3	2.0	0.7	▲ 2.7	▲ 5.6
名目 GDP	▲ 0.6	0.3	▲ 0.7	0.2	1.1	0.6	0.4	▲ 1.5	▲ 0.7
（年率換算）	▲ 2.3	1.1	▲ 2.7	0.9	4.4	2.4	1.7	▲ 5.8	▲ 2.8
（前年同期比）	1.3	1.2	▲ 0.6	▲ 0.9	0.9	1.3	2.3	0.5	▲ 1.1
デフレーター（前年同期比）	0.3	0.2	▲ 0.3	▲ 0.6	0.2	0.4	0.6	1.2	0.4

（出所）内閣府、予測は当社による

主な需要動向は以下の通り。

個人消費

1～3 月期の個人消費は、コロナ感染拡大を受けた行動自粛によりサービス消費が大きく落ち込んだほか、暖冬の影響もあって衣料品が販売不振で半耐久財も減少、耐久財の回復も遅れたため、内食シフトで食料品（非耐久財）は堅調も全体では前期比▲0.5%と 10～12 月期の▲2.8%に続く減少。

住宅投資

1～3 月期の住宅投資は、消費増税を受けて落ち込んだ 10～12 月期に続き前期比▲0.9%と減少。先行指標の住宅着工戸数（季節調整済・年率）は、4～6 月期に前期比▲3.2%（年率 92.5 万戸）と減少に転じた後、7～9 月期▲2.0%（年率 90.6 万戸）、10～12 月期▲0.5%（年率 90.2 万戸）、1～3 月期▲2.2%（年率 88.2 万戸）と減少に歯止めが掛からない状況。

設備投資

1～3 月期の設備投資は、10～12 月期に前期比▲4.6%と大きく落ち込んだ反動もあり、+1.1%と 2 四半期ぶりの増加となった模様。ただ、先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）は、7～9 月の前期比▲4.7%、10～12 月期の▲1.8%に続き、1～3 月期も 2 月までの実績はマイナスが続く勢いであり、設備投資は減少基調にある可能性が高い。

公共投資

1～3 月期の公共投資は、昨年度予算の執行一巡で前期比▲1.8%と 5 四半期ぶりに減少したとみられる。ただ、翌 4～6 月期は昨年度補正予算の執行本格化により再び増加する見込み。

輸出入

1～3 月期の輸出は、前期比▲5.3%と大幅に減少した模様。財（モノ）輸出は、中国向けが自動車部品や半導体製造装置などを中心に幅広い品目で大幅に減少。米国向けは自動車や自動車部品の増加により底堅く推移したが、欧州向けは減少が続いた。サービス輸出は、訪日外国人の急減に加え、海外生産の縮小による知的財産権使用料の受取減少により大幅なマイナスに転じた。

輸入は、前期比▲5.6%の大幅減となった模様。財輸入は中国を中心に海外工場の操業が停止した影響を受け、幅広い品目で大幅に減少。暖冬や国内企業活動縮小の影響により資源輸入も減少。サービス輸入は、出国日本人数の急減によりマイナスが継続。