

2. 日本経済

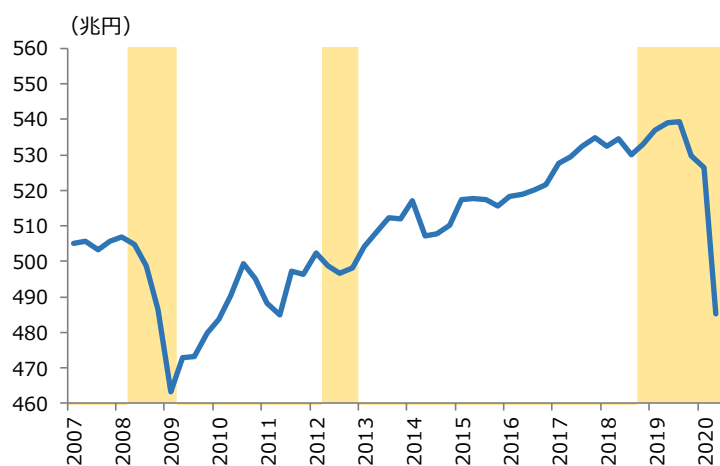
(1) 概観

20年4-6月期は世界金融危機時を超える大幅なマイナス成長

20年4-6月期の実質GDP成長率は、季調済前期比▲7.8%（年率▲27.8%）と、09年1-3月期に記録した同▲4.8%（年率▲17.8%）を大きく下回り、遡れる1980年以降で最大のマイナス成長となった（図表2-1）。国内外での新型コロナウイルスの感染拡大により、経済活動が大きく抑制された。緊急事態宣言解除後の6月の経済活動は下げ止まったものの、20年4-6月期全体で大きく落ち込んだ（図表2-2）。

内需や輸出が総じて大きく減少した。消費は同▲8.2%と、緊急事態宣言発令に伴う外出自粛から、飲食や旅行、室外娯楽など外出を伴うサービス消費を中心に大きく落ち込んだ。設備投資は同▲1.5%と、輸出・生産の下振れや、資金繰り懸念、先行きの経済見通しに関する不透明感の強まりなどを背景に、2四半期ぶりに減少した。輸出は欧米向けを中心とする財輸出の減少に加え、サービス輸出に含まれる訪日外国人によるインバウンド消費が消失し、同▲18.5%と大幅に減少した。輸入は同▲0.5%と、前期の大幅減からの反動により、内需が減少するなかでも微減にとどまり、外需寄与度は▲3.0%となった。

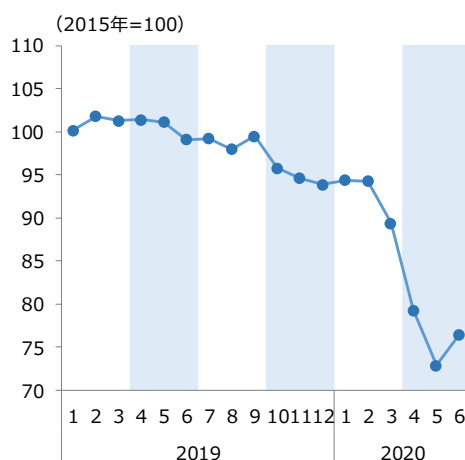
図表 2-1 日本の実質 GDP



注：黄色の網掛け期間は内閣府の基準による景気後退期。18年10月以降の景気後退期は暫定。

出所：内閣府「国民経済計算」「景気日付基準」より三菱総合研究所作成

図表 2-2 景気動向指数（一致指数）

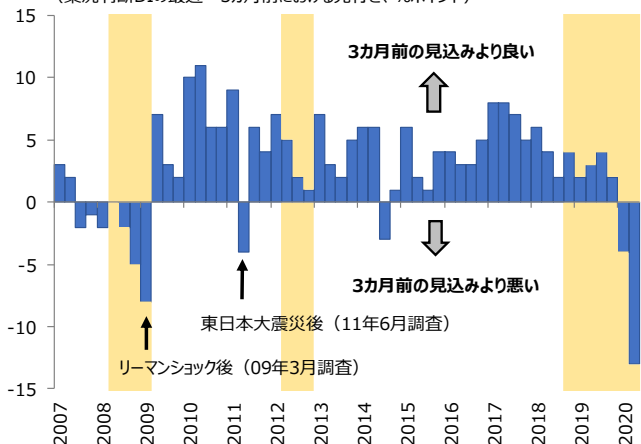


出所：内閣府「景気動向指数」より三菱総合研究所作成

20年3月から6月にかけて、企業の景況感は予想以上に悪化

国内外での新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、企業の景況感は大幅に悪化している。日本銀行の短観調査によると、20年6月調査の最近の業況判断（全規模・全産業）は▲31%ポイントと、世界金融危機時の最低水準（09年3月調査、▲46%ポイント）よりは高い水準にあるものの、09年12月調査以来の低い水準となった。

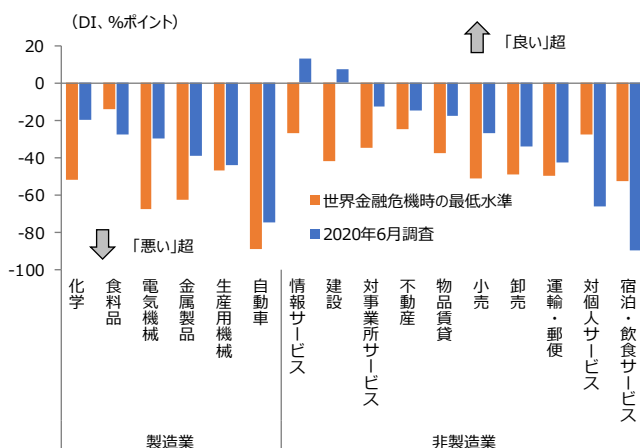
図表 2-3 業況判断 DI の実績と事前予想との差
(業況判断DIの最近-3カ月前における先行き、%ポイント)



注：全規模・全産業。黄色の網掛け期間は内閣府の基準による景気後退期。18年10月以降の景気後退期は暫定。

出所：日本銀行「短観」、内閣府「景気日付基準」より三菱総合研究所作成

図表 2-4 業種別の業況判断 DI



注：全規模・全産業。20年6月調査の有効回答社数について、全体に占める割合が2.4%以上の業種のみ表示。

出所：日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

20年6月調査の業況判断DIの悪化には二つの特徴がある。第一に、当初の予想以上に悪化した点だ。20年6月調査における「最近」の業況判断は、3カ月前における「先行き(3カ月後)」の業況判断に比べて▲13%ポイント低い(図表2-3)。コロナ危機下における予想を超えた企業の業況悪化度合いは、世界金融危機時(▲8%ポイント)を上回っている。

第二に、業況判断DIの悪化度合いは、業種ごとに偏りがある点だ(図表2-4)。製造業では、世界的に需要が縮小している自動車の悪化が目立つが、その他の業種は世界金融危機時ほどには悪化していない。非製造業では、情報サービスや建設は「良い」超であるものの、外出や人の移動の自粛の影響が大きい宿泊・飲食サービスや、娯楽(テーマパークやスポーツ観戦、映画など)を含む対個人サービスが世界金融危機時の最低水準を大きく下回り、全体を押し下げている。

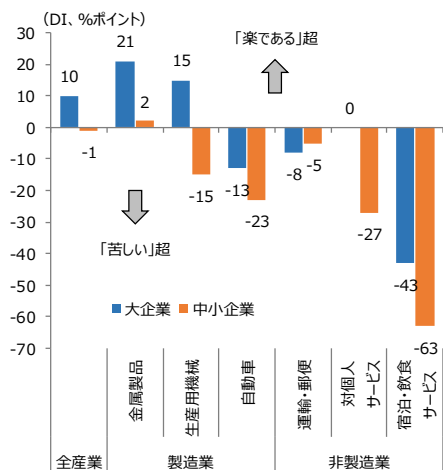
経済活動再開の動きは7月に頭打ち

企業の業況が悪化するなか、資金繰り不安が高まっている。政府による資金繰り支援策が行われているものの、短観の資金繰り判断は、運転資金の余裕が小さい中小企業では「苦しい」超となっている(図表2-5)。大企業では全体としては「楽である」超ではあるものの、自動車や宿泊・飲食サービスなど業況悪化度合いが大きい業種では大企業であっても「苦しい」超にある。

また、経済活動の抑制および企業の資金繰り懸念の高まりにより、雇用削減の動きが強まる可能性がある。20年6月の総労働時間(=雇用者数×労働時間)は、新型コロナウイルスの感染拡大前である19年12月に比べて▲6%程度低い(図表2-6)。5月(同▲11%程度)からは改善したものの、業種別に見ると、宿泊(同▲44%)を中心に一部の業種では大きく減少した状態が続いている。20年6月時点では、総労働時間の減少分の大半は労働時間で調整されており、雇用者数の調整は小幅にとどまっている。

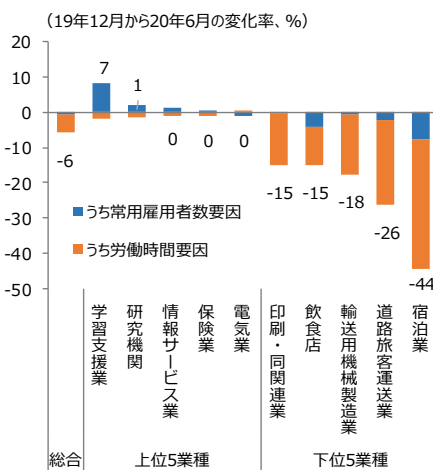
7月以降は、全国的に新規感染者数が増加しており、小売・娯楽や駅への外出の抑制度合いが小幅ながらも再び強まっている(図表2-7)。経済活動の抑制期間が長期化、あるいは抑制度合いが再び強まれば、解雇による雇用調整や企業倒産による雇用喪失が増え、雇用者数が大幅に減少しかねない。

図表 2-5 資金繰り判断 DI



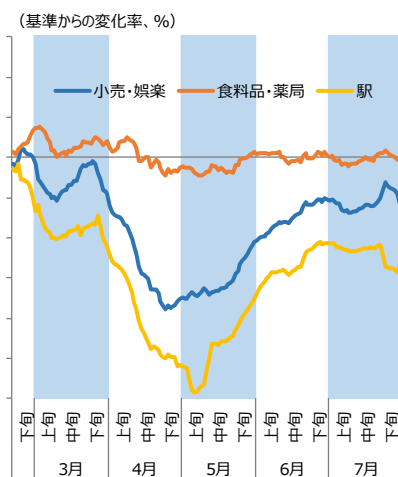
注：20年6月調査。製造業・非製造業ごとに業況判断DIの水準が低い3業種を表示。
出所：日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表 2-6 総労働時間



出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-7 外出行動



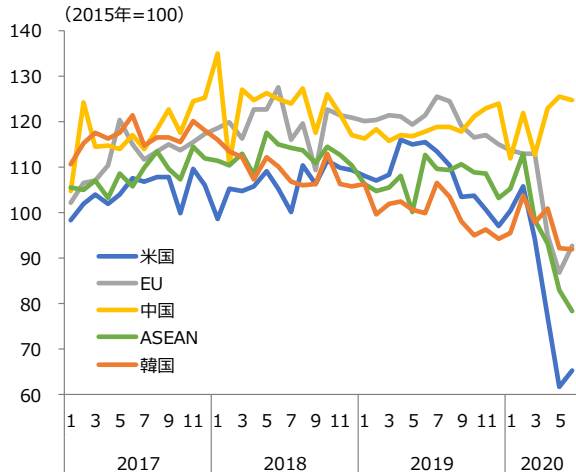
注：後方7日移動平均。
出所：Google「COVID-19 Community Mobility Reports」より三菱総合研究所作成

(2) 輸出・生産の動向

財輸出に下げ止まり感も、輸出・生産は停滞

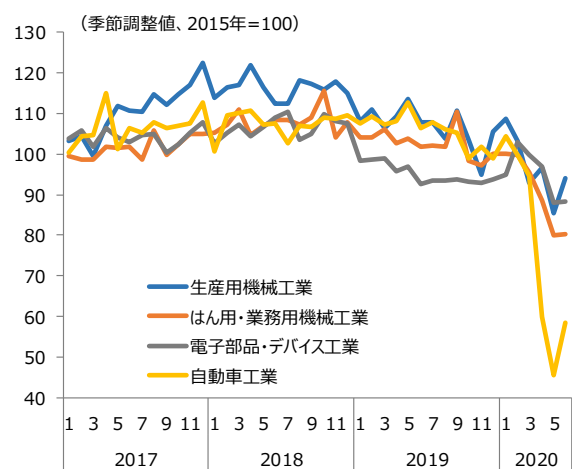
20年4-6月期の輸出は、季調済前期比▲18.5%と大幅に減少した。財輸出は、他国に比べ経済活動の再開が早かった中国向けは回復も、欧米向けを中心に大幅に減少（図表2-8）。特に米国向けは3割程度減少した。財別では、輸送用機器が季調済前期比▲41.2%と大幅に減少、電気機器（同▲13.3%）やはん用・生産用・業務用機器（同▲12.0%）も減少した。財輸出は各国の経済活動再開を受け6月は持ち直したが、海外需要の縮小や生産活動停滞の影響から低水準にある。また、輸出に含まれる訪日外国人によるインバウンド消費は、ほぼ需要が蒸発した状況にある。一方、輸入は前期の大幅減の反動により、内需が縮小するなかでも、季調済前期比▲0.5%の微減にとどまった。

図表 2-8 仕向け地別の実質輸出



出所：財務省「貿易統計」より三菱総合研究所作成

図表 2-9 業種別の鉱工業生産指数



出所：経済産業省「鉱工業生産」より三菱総合研究所作成

生産も大幅に減少した。20年4-6月期の鉱工業生産は、内外需の縮小を背景に季調済前期比▲16.7%となった。新型コロナウイルスの感染拡大による内外需の縮小に加え、工場の生産縮小や停止などが影響した。特に、輸出が大幅に減少した自動車工業は、6月に持ち直しも新型コロナウイルスの影響を大きく受け、4-6月期では同▲45.1%の大幅減となった（図表2-9）。生産機械工業などの生産も減少しており、企業の設備投資スタンスの慎重化が影響している。

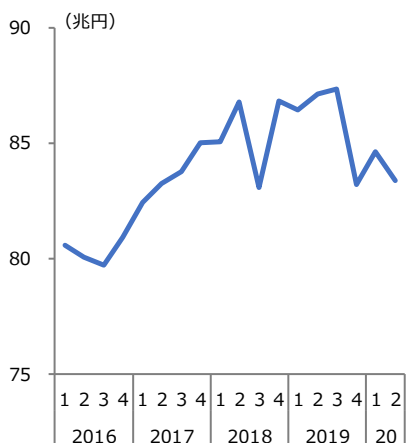
輸出・生産の先行きは、国内外の経済活動再開に伴い持ち直しも、低水準での推移を見込む。経済活動再開も、国内外で感染者数は増加しており、本格的な回復には時間を要する。インバウンドは需要が蒸発した状態が継続するとみる。政府は、一部の国からの入国制限緩和を検討しているが、インバウンドの回復は、日本および各国の政策に依存する状況であり、回復時期は見通せない。実質輸出は、20年度▲15.4%、21年度+8.9%と予測する。鉱工業生産の先行きは、内外需の縮小により、20年度▲15.9%、21年度+3.7%を予測する。

(3) 設備投資の動向

先行きの不透明感を背景に設備投資は慎重化

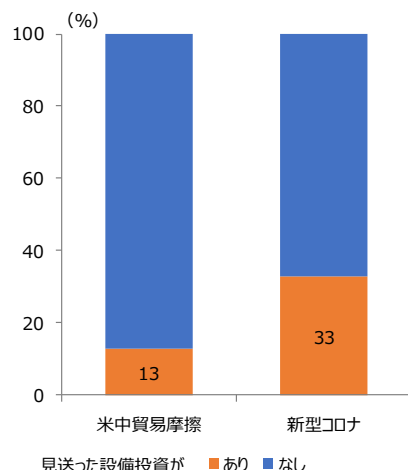
20年4-6月期の民間企業設備投資は、季調済前期比▲1.5%と減少した（図表2-10）。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた投資ニーズ（情報化関連投資や自動化・省力化投資、新たな生活様式への対応）は強まっているが、①足もとの内外需の縮小に伴う生産の停滞、②企業業績悪化による資金繰り懸念、③先行きの不透明感を理由とした投資判断の先送り、などから企業の設備投資姿勢は慎重化している。日本政策投資銀行の調査では、3割程度の企業が新型コロナウイルスを受けて見送った設備投資があると回答しており、米中貿易摩擦よりも企業の投資判断に影響を与えている（図表2-11）。20年6月の短観では、設備の過剰感があつた製造業に加え、非製造業も過剰超に転じた（図表2-12）。製造業は10年6月調査以来の水準、非製造業の過剰超は13年9月調査以来となった。

図表 2-10 民間企業設備投資



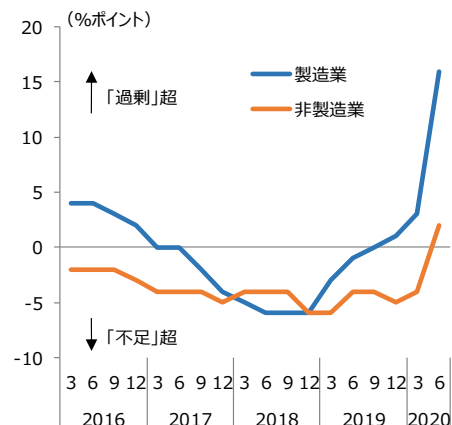
出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

図表 2-11 新型コロナの投資への影響



出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（大企業）」より三菱総合研究所作成

図表 2-12 設備の過不足感



注：全規模。
出所：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より三菱総合研究所作成

新型コロナウイルスの影響により、企業の設備投資スタンスは慎重化する一方、感染拡大前から投資が見込まれていた、5G や CASE（次世代のモビリティサービス）などの投資計画は維持されており、関連する電子部品などにも波及が見込まれる（図表 2-13）。また、通信需要に対応するためのデータセンターや、EC（インターネット通販）需要の増加に対応する物流施設への投資など、新たな生活様式に対応する投資も見込まれている。企業は、中長期的な生産性向上や競争力強化につながる投資は実施する方針であり、設備投資を下支えするとみられる。

今後は事業を見直す企業も増加するとみられる。日本政策投資銀行が実施した「企業行動に関する意識調査結果（大企業）」によると、事業を見直す回答した企業（回答企業の約半数）を対象に具体的な取り組みを確認すると、「新たな製品やサービスの提供」、「サービスの AI・デジタル化」が製造業・非製造業ともに上位に挙げられており、ウィズコロナの時代に適した製品・サービスの検討が進むと予想される。また、製造業では、新型コロナウイルス感染拡大で顕在化した特定の国に依存するリスクから、「サプライチェーンの再構築」を挙げる割合が高い（図表 2-14）。新型コロナウイルスを契機に企業の事業活動や投資の見直しが進むとみられる。

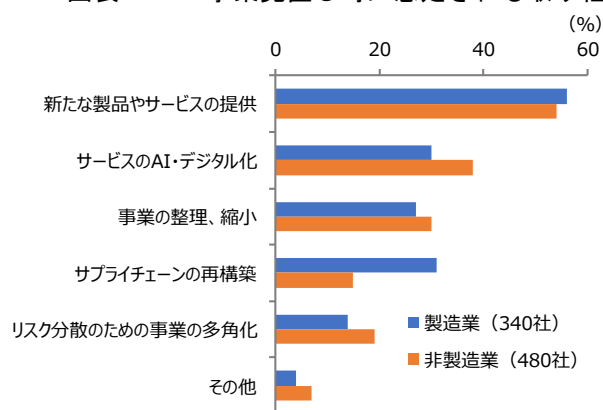
図表 2-13 設備投資が見込まれる分野

業種	分野
製造業	<ul style="list-style-type: none"> モデルチェンジやCASE対応（輸送用機器） 電子・電池材料、医療品等（化学） 半導体材料・電池材料（非鉄金属）
非製造業	<ul style="list-style-type: none"> デジタルインフラ整備（5Gやデータセンター関連）（情報通信） 物流施設整備（運輸等）

注：CASEとは、Connected（コネクティッド）、Autonomous（自動運転）、Shared（シェアリング）、Electric（電動化）の頭文字をとったもの。次世代のモビリティサービスのこと。

出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（大企業）」より三菱総合研究所作成

図表 2-14 事業見直し時に想定される取り組み



出所：日本政策投資銀行「企業行動に関する意識調査結果（大企業）」より三菱総合研究所作成

先行きは、コロナ危機による内外需の縮小と企業業績悪化、キャッシュフローの減少により設備投資の減少を見込む。東京商工リサーチの調査によると、上場企業の最終利益の下方修正額は約 4.3 兆円に達しており、多くの企業は 20 年度の売上高の減収を予想している。業績の急速な悪化は、設備投資の規模縮小や先送りにつながるだろう。ただし、在宅勤務の拡大を受けた情報化関連投資や 5G 関連の投資ニーズは根強いものがあることから、これらが設備投資を部分的に下支える要因となろう。設備投資は、20 年度▲2.5%、21 年度+1.3%と予測する。

(4) 雇用・所得の動向

休業者が急増、非正規雇用中心に雇用環境は悪化

国内外の経済活動抑制により、堅調であった雇用環境は悪化している。非正規雇用を中心に雇用調整が先行しているほか、世界金融危機時と異なりサービス業を中心に休業者が急増している。特定の雇用形態・業種に影響が生じている。

完全失業率は18年以降2%前半と低い水準で推移してきたが、20年6月は2.8%まで上昇した(図表2-15)。休業などの対応により失業者数は急増していないが、足もとでは、「非自発的な離職」の割合が高まりつつある。

就業者数も減少に転じている。20年4-6月期の就業者数は前年同期差▲78万人と、東日本大震災が発生した11年以來の減少幅となった。正規の職員・従業員が同+31万人と増加する一方、非正規の職員・従業員は同▲87万人と大きく減少した(図表2-16)。非正規雇用の割合が高い、飲食・宿泊サービスなどコロナの影響を大きく受けた業種を中心に、流動性の高い非正規雇用の雇用調整が先行している。

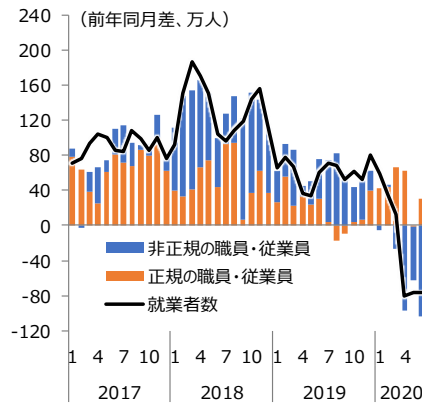
休業者も20年3月以降、急増した。20年6月の休業者数は236万人(前年同月差+90万人)と4月のピーク時(597万人)と比べ減少も、休業者の一部は失業や非労働力人口に転じたとみられる。また、休業者の半数近くは非正規の職員・従業員が占めている。特に、外出自粛要請の影響を大きく受けた「宿泊業・飲食サービス業」や「生活関連サービス業・娯楽業」の休業者割合が高い(図表2-17)。仮に、休業者の前年同月比での増分がすべて失業者に転じた場合、20年6月の失業率は4.2%まで上昇する。雇用調整助成金などの政策支援が雇用環境を支えているとみられるが、失業率の数値以上に雇用環境は悪化している。

図表 2-15 完全失業率



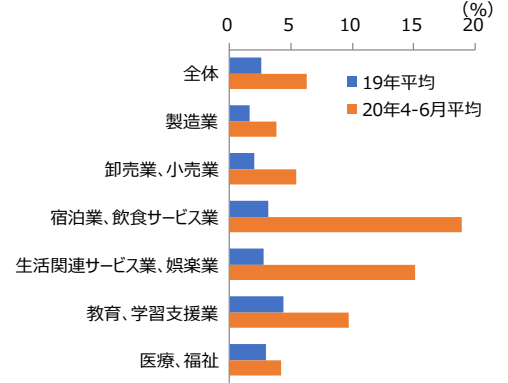
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-16 就業者数



出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-17 主な産業の休業者割合



注：各期間の就業者数に占める休業者の割合。
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

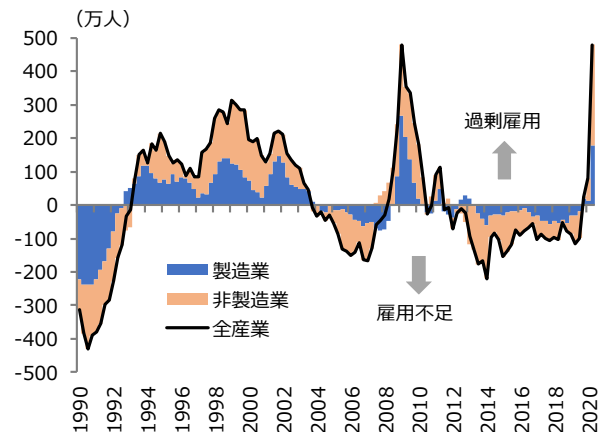
企業内の雇用者は過剰な状況

企業業績の悪化により、コロナ前の人手不足感にも緩みがでてきており、有効求人倍率や新規求人倍率は低下している。

企業との雇用関係は継続されているものの、企業内に抱えられている余剰労働力(企業の雇用保蔵)を推計したところ、消費税増税後の19年10-12月期以降増加傾向にある(図表2-18)。20年4-6月期時点で企業が抱える過剰雇用は約480万人であり、世界金融危機時と同程度水準まで上昇している。

つまり、日本の失業率が急上昇していない背景には、①過剰雇用の一部が休業者として雇用が維持されていること、②労働時間を調整し雇用を調整していること(図表2-6)、がある。

図表 2-18 企業の雇用保蔵 (MRI 推計)



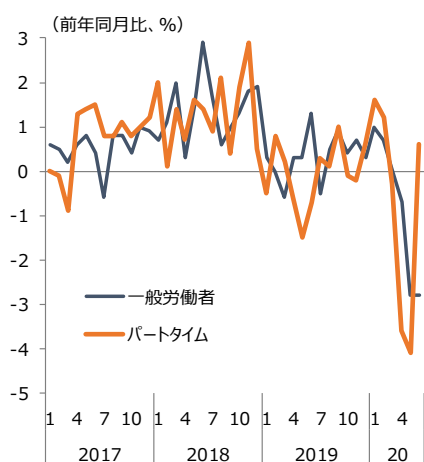
注：実際の雇用者数と生産に見合った最適な雇用者数の差。平成21年度年次経済財政報告における付注1-8を参考に推計。直近は20年4-6月期。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」、経済産業省「鉱工業指数」、内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

所得環境は悪化、将来の所得も二極化の傾向

所得環境も悪化している。20年の春闘は、新型コロナウイルスの影響があるなか、前年並みの1.9%の賃上げで妥結したが、総労働時間の減少（図表 2-6）などの影響から賃金は減少傾向にある（図表 2-19）。

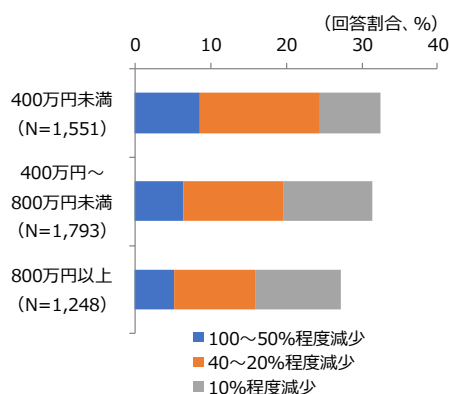
また、当社の生活者市場予測システム（mif）を用いた生活者 5,000 人を対象としたアンケート調査（7月 22-27 日実施）によると、感染拡大前（19年 12 月）と比較し、世帯収入が減少した世帯は全体の約 3 割を占めており、世帯年収が低い世帯ほど収入の減少率も高くなっている（図表 2-20）。同調査では先行きの世帯収入の変化についても確認した。現在の世帯収入が減少した世帯では、1 年後、2 年後の収入も「減少」を予想しており、ワクチンや治療薬が開発されても、感染拡大前の水準まで回復しないと予想する割合が高い。一方、現在の世帯収入に変化のない世帯は、先行きも「変化なし」と予想しており、将来の収入予測が二極化している（図表 2-21）。新型コロナウイルスの影響により世帯収入が減少した世帯では、先行きの収入減少を予測し、現在の消費を抑制している可能性がある。

図表 2-19 賃金



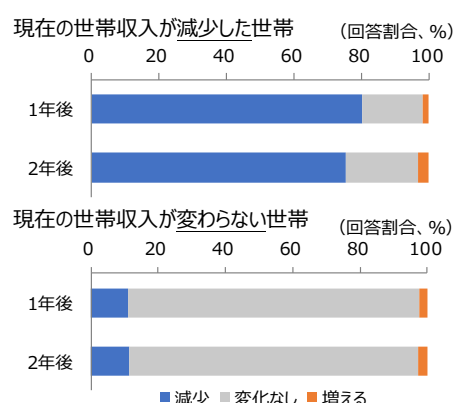
注：名目賃金指数の前年同月比。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-20 世帯収入の変化 (生活者調査)



注：感染拡大前（19年 12 月）と比較した変化。現在の世帯収入の変化は、特別定額給付金の受給額を除く回答。世帯年収が不明の世帯の回答を除く。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（20年 7 月 22-27 日に実施、回答者 5,000 人）

図表 2-21 世帯収入の変化予測 (生活者調査)



注：感染拡大前（19年 12 月）と比較した変化予測。現在の所得が「減少」または「変わらない」との回答を対象に集計。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（20年 7 月 22-27 日に実施、回答者 5,000 人）

企業業績悪化でさらなる雇用調整を見込む

雇用の先行きは、経営環境の先行き不透明感が高まっていることから、倒産や資金繰りの厳しい企業が増加した場合、非正規雇用中心だった雇用調整が正規雇用まで対象が拡大する可能性がある。感染者数が拡大し経済活動正常化に時間がかかること、雇用調整助成金の期限が 20 年 9 月までであることから、期限が延長されなければ、10 月以降に雇用・所得環境が急速に悪化するリスクがある。

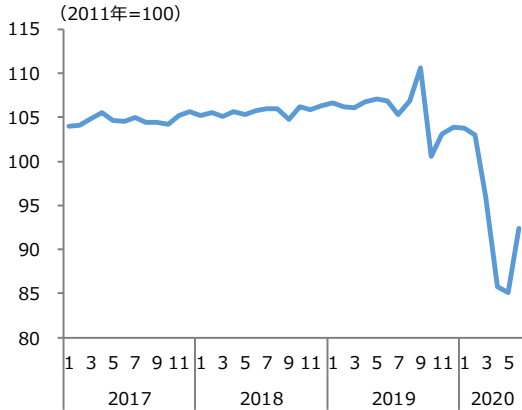
名目雇用者報酬は、20 年度は前年比▲3.4%、21 年度は同+0.8%と予測する。19 年以降、輸出の減少により企業利益が減少基調にあり、新型コロナウイルスの影響から悪化している。ここ数年、雇用者報酬は堅調に伸びてきたが、20 年度は 8 年ぶりの減少を予想する。

(5) 消費の動向

消費は外出自粛要請で二極化、抑制された需要もあり持ち直し

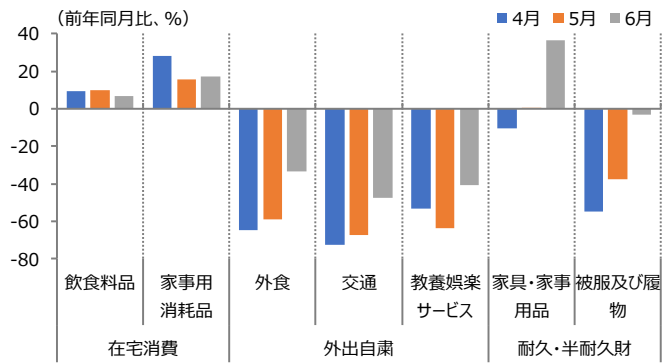
20年4-6月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比▲8.2%の3四半期連続の減少となった。緊急事態宣言の影響から、消費は大きく落ち込んだ。緊急事態宣言解除後の20年6月は経済活動の段階的な再開や5月まで抑制されていた消費の反動、特別定額給付金の支給などにより持ち直した(図表2-22)。品目別では、外出自粛要請や新たな生活様式から消費活動の二極化は継続している。特に外出関連の消費は6月に減少幅縮小も、以前として低い水準にある(図表2-23)。

図表 2-22 消費活動指数



出所：日本銀行「消費活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-23 品目別消費支出



注：名目消費支出の対前年同月比。飲食料品は外食を除く。家具・家事用品は家事用消耗品を除く。

出所：総務省「家計調査」より三菱総合研究所作成

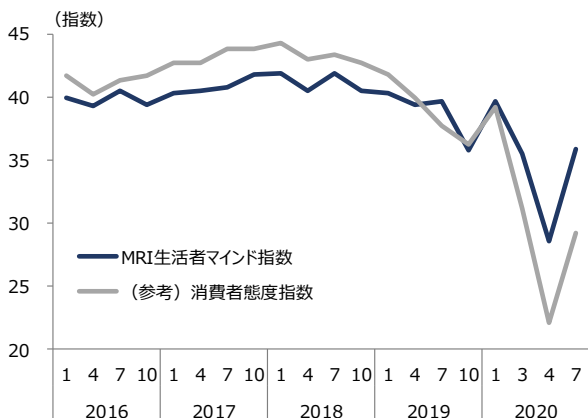
消費者マインドは改善も、将来に対する不安から消費は慎重化

前出のmif調査を用いて作成した「MRI生活者マインド指数」によると、家計の消費に対する姿勢(3カ月前からの変化)は、緊急事態宣言発令前の3月調査の水準まで改善した。(図表2-24)。緊急事態宣言下と比較し、現在は経済活動が段階的に再開したことからマインドが改善したとみられる。

消費を慎重化させた理由を、1年前の19年7月調査と比較すると、「将来に対する不安の増加」、「就労による賃金所得の減少」を上げる割合が上昇している。国内での感染再拡大など、先行きの不透明感の高まりや雇用・所得環境の悪化が消費を慎重にさせる要因となっている模様だ(図表2-25)。

消費者マインドは改善も、新型コロナウイルスの感染拡大を背景とした将来不安や、雇用・所得の不安が消費活動に影響を与えている。

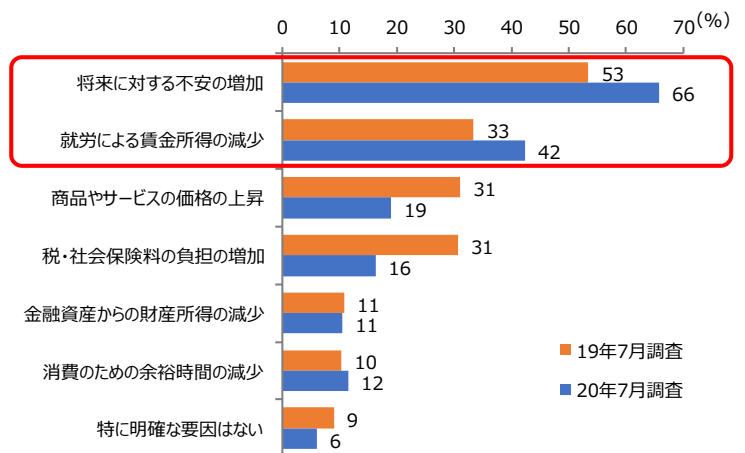
図表 2-24 MRI生活者マインド指数(生活者調査)



注：MRI生活者マインド指数は、3カ月前に比べて消費に対して「前向きになった」割合×100+「変わらない」割合×50+「慎重になった」割合×0により算出。毎年1,4,7,10月に調査実施。20年3月は臨時実施。

出所：内閣府「消費動向調査」、三菱総合研究所「生活者市場

図表 2-25 消費慎重化の理由(生活者調査)



出所：内閣府「消費動向調査」、三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(20年7月22-27日に実施、回答者5,000人)

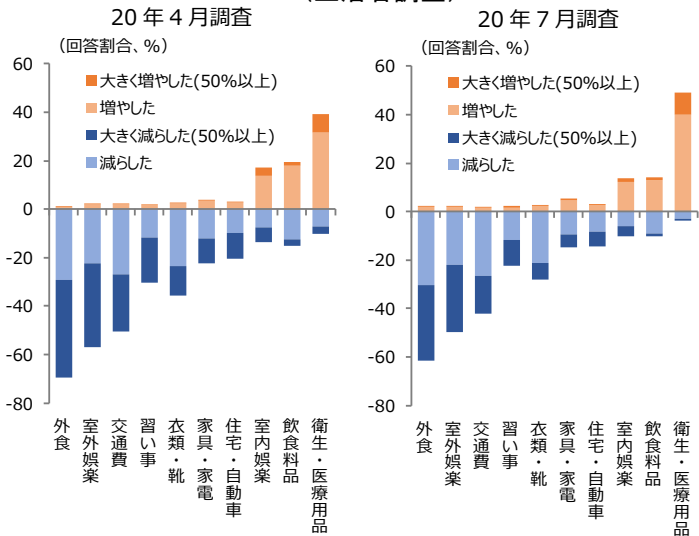
緊急事態宣言解除後も消費意向はほぼ不変

前述の mif 調査では、新型コロナウイルスの感染終息後にどのような消費行動をとるかを3月以降継続的に調査している。

感染拡大中の消費意向について、緊急事態宣言発令期間中に実施した4月調査では、外食などの外出関連の消費を中心に消費活動が抑制されていた(図表 2-26 左)。今回実施の7月調査では、緊急事態宣言が解除された後の消費意向になるが、4月調査と比較しても大きな差はみられない(図表 2-26 右)。外食や室外娯楽、交通費などの外出関連の消費を中心に「大きく減らした(50%以上)」の割合はやや縮小したものの、「減らした」の割合はほぼ変わらない。

緊急事態宣言が解除されたとはいえ、感染が再拡大している状況でもあり、外出関連の消費には慎重な姿勢を維持しているとみられる。また、7月調査を世帯収入の変化別にみると、世帯収入が減少した世帯の方が(回答者の3割程度)、世帯収入が減少していない世帯に比べて、消費を減らした割合が高かった。雇用・所得環境の悪化も消費の重しとなっている。

図表 2-26 新型コロナウイルス感染拡大中の消費意向 (生活者調査)



注：感染拡大前(19年12月)と比較した消費意向。家具・家電と住宅・自動車は購入意欲の変化を聞いた。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(4月調査は20年4月22-24日、7月調査は20年7月22-27日に実施、回答者5,000人)

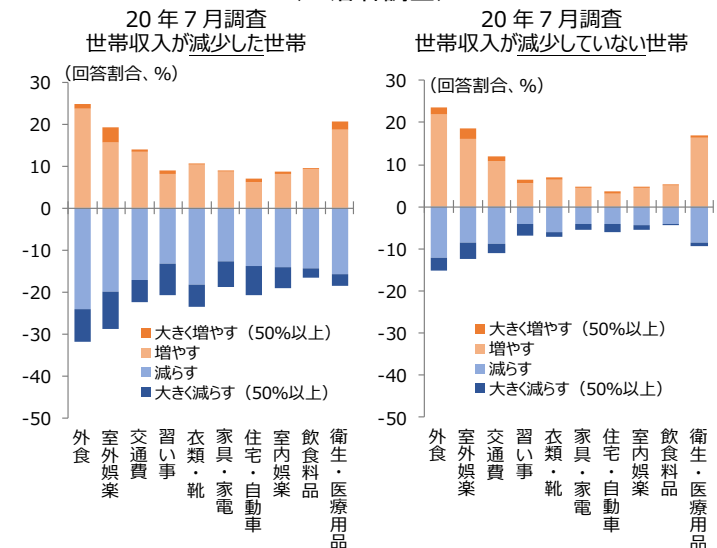
所得減少世帯が増加すれば、感染終息後も消費水準が回復しない可能性

感染終息後の消費意向をみると、感染拡大前と比較して消費を増やすという消費者が、外食や室外娯楽などを中心に一定の割合存在しており、感染終息後に外出を伴う消費をリバウンドさせようという意欲は依然としてある模様だ(図表 2-27)。

ただし、現在の世帯収入の変化が感染終息後の消費意向に影響を及ぼしている点には注意が必要だ。現在の世帯収入が減少した世帯(回答者の3割程度)では、感染終息後も消費を減らす割合が高い(図表 2-27 左)。この背景には、世帯収入が減少している世帯は、先行きの所得も減少を予想していることがある(前掲図表 2-21)。

今後、ウィズコロナの長期化などによって所得減少世帯が増加し、消費の二極化が進展すれば、終息後も潜在的な需要が平時の水準に回復しないリスクが高まりつつある。

図表 2-27 新型コロナウイルス感染終息後の消費意向 (生活者調査)



注：感染拡大前(19年12月)と比較した消費意向。家具・家電と住宅・自動車は購入意欲の変化を聞いた。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート調査(20年7月22-27日に実施、回答者5,000人)

消費は持ち直しも低水準で推移、感染拡大・雇用・所得環境の大幅悪化で長期停滞

先行きの消費は、雇用・所得環境の悪化が見込まれること、国内で感染者数が増加しており、消費活動の正常化に時間がかかることから、低い伸びにとどまるとみる。政府の経済対策は一定程度消費の押し上げ要因となるものの、先行きの不透明感から消費に対する姿勢は慎重化するとみられる。実質民間最終消費支出の伸びは、20年度▲7.5%、21年度+3.3%と予測する。

(6) 物価の動向

物価はマイナスに転じる

20年4-6月期の消費者物価指数の伸びは、生鮮食品を除く総合指数（消費税調整前）が前年比▲0.1%と、20年1-3月期から0.5%ポイント低下し、16年10-12月期以来のマイナスとなった（図表2-28）。物価上昇の要因別内訳をみると、消費税率の引き上げが物価を押し上げる一方、幼児教育・保育無償化に加え、エネルギー価格の下落が物価を押し下げた。消費税率引き上げと幼児教育・保育無償化の影響を除くと、消費者物価上昇率は同▲0.5%とマイナス幅が拡大する。需給ギャップの拡大から、物価下押し圧力が強まっている。一方で、天候不順による生鮮野菜などの値上がりもあり、消費者が実感する物価は高まっている可能性がある。

需給ギャップ・原油安が物価を下押し

先行きは、さらなる物価下落を見込む。内外需環境の悪化を背景に、20年度の需給ギャップは▲8.0%（シナリオ①）まで拡大すると見込まれ、物価の一段の下振れ要因となる。さらに、教育無償化が（①19年10月開始の幼児教育の無償化：前年比▲0.3%ポイント押し下げ、②20年4月開始の高等教育無償化：同▲0.18%ポイント押し下げ）、物価の伸びを抑制する方向に寄与する。

これらを踏まえると、コアCPIは、消費税の影響を除くベースで20年度半ばにかけて前年比マイナスに転じ、その後は21年度半ばにかけて、各種下振れ要因剥落していくことから、シナリオ①で20年度▲0.6%、21年度+0.2%と予測する。

(7) まとめ

20年度は6年ぶりのマイナス成長

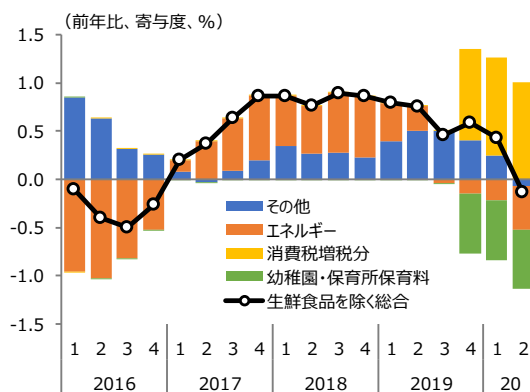
日本経済は、緊急事態宣言が解除された5月をボトムに持ち直しの気配もあるが、国内外の経済活動は抑制された状況にあり、弱い回復にとどまるとみる。

経済活動は段階的に再開したものの、7月以降は感染者数の拡大ペースが再び高まっているほか、企業収益の悪化に伴う雇用・所得環境も悪化していることから、消費は弱い動きが続くだろう。21年末にかけて現状と同程度の一定の防疫措置を継続するシナリオ①（詳細は総論P.7参照）のもとで、20年度の実質GDP成長率は、前年比▲6.6%のマイナス成長を予想する。

21年度は、前年比+3.3%と増加に転じるものの回復力は弱く、GDP水準ではコロナ前（19年下半期平均）を大きく下回る状況が続くと見込む。22年度以降の成長率が1%台半ばで推移したとしても、GDPがコロナ前の水準を回復するのは24年以降となる。なお、本予測では、東京オリンピック・パラリンピックについて、観戦者数の限定など規模を縮小した上で、21年夏の開催を前提としており、21年度の実質GDPを+0.1%ポイント程度押し上げると見込んでいる。

試算の前提として、原油価格（WTI）は21年度末にかけて40ドル程度、日経平均株価は21年度末にかけて20,000～23,500円、為替レートは21年度末にかけて105円／ドル程度での推移を想定した。

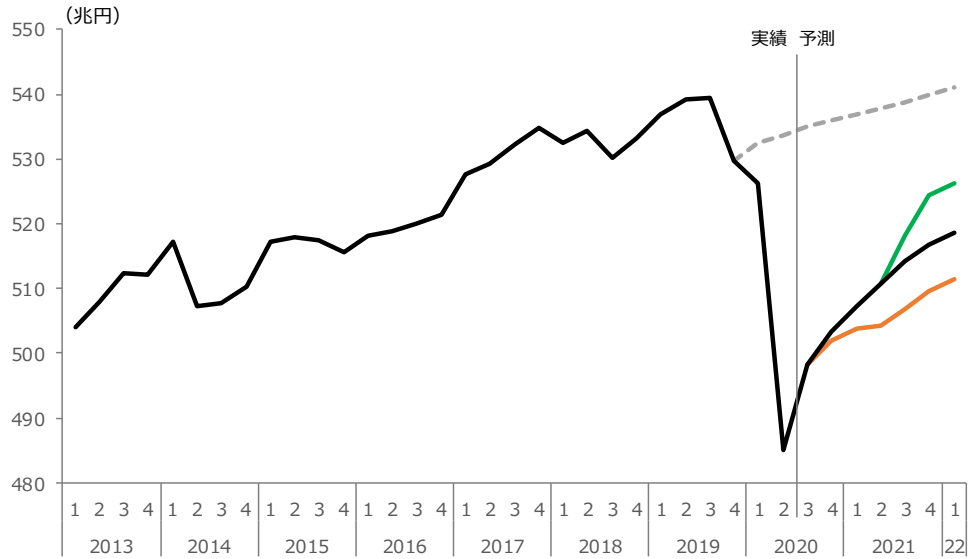
図表2-28 物価上昇率の要因別内訳



注：物価は生鮮食品除く総合。
出所：総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-29 実質 GDP の見通し

- コロナ発生前の予測
- シナリオ①：感染リスクの高い地域・活動への重点規制と緩和を繰り返しながら、一定の防疫措置を継続
- シナリオ②：重症化率の上昇などにより、防疫措置の強弱を繰り返しつつも、平均的には一段強化
- シナリオ③：21年半ば以降に先進国中心にワクチンの一般普及が進み、防疫措置を緩和



出所：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-30 2020～2021 年度の日本の実質 GDP 成長率予測（シナリオ①）

項目	実績				予測			
	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度	
	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度
実質GDP	0.3	***	0.0	***	▲ 6.6	***	3.3	***
内需	0.4	0.4	0.3	0.2	▲ 4.4	▲ 4.4	2.3	2.4
民需	0.2	0.2	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 6.7	▲ 5.0	2.6	1.9
民間最終消費支出	0.1	0.0	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 7.5	▲ 4.2	3.3	1.8
民間住宅投資	▲ 4.9	▲ 0.1	0.5	0.0	▲ 8.3	▲ 0.2	▲ 3.9	▲ 0.1
民間企業設備投資	1.8	0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 2.5	▲ 0.4	1.3	0.2
民間在庫投資	***	0.0	***	▲ 0.1	***	▲ 0.2	***	0.0
公需	0.8	0.2	2.6	0.6	2.5	0.6	1.5	0.4
政府最終消費支出	0.9	0.2	2.3	0.5	2.1	0.4	1.1	0.2
公的固定資本形成	0.6	0.0	3.3	0.2	4.4	0.2	2.7	0.2
外需（純輸出）	***	▲ 0.1	***	▲ 0.2	***	▲ 2.2	***	1.0
輸出	1.7	0.3	▲ 2.6	▲ 0.5	▲ 15.4	▲ 2.6	8.9	1.4
輸入	2.6	▲ 0.4	▲ 1.5	0.3	▲ 2.6	0.5	2.1	0.4
名目GDP	0.1	***	0.8	***	▲ 6.3	***	4.0	***

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-31 日本の四半期別実質 GDP 成長率予測（シナリオ①）

		実績				予測								
		2019		2020		2021		2022						
		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
実質GDP	前期比	0.7%	0.4%	0.0%	-1.8%	-0.6%	-7.8%	2.7%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.5%	0.4%
	前期比年率	2.8%	1.7%	0.2%	-7.0%	-2.5%	-27.8%	11.2%	4.1%	3.3%	2.7%	2.7%	2.1%	1.4%
	前年比	0.7%				-6.1%				1.8%				
	前年度比	0.0%				-6.6%				3.3%				

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

トピックス：特別定額給付金の消費押し上げ効果（生活者調査を用いた分析）

1人当たり10万円の特別定額給付金の消費押し上げ効果を推計するために、前述のmif調査で特別定額給付金の使途について生活者5,000人を対象にアンケート調査を実施した。調査は、内閣府が世界金融危機時の定額給付金の消費行動への影響を分析した『「定額給付金に関連した消費等に関する調査」の結果について²（10年1月公表）を参考に、以下の設問項目を示し、特別定額給付金の受給額（10万円単位）および給付金等の使途内訳（今後の予定を含む）を聞いた（図表2-32）。回答結果をもとに、各回答者の給付金の使途別の利用割合を計算した。

特別定額給付金による、純粋な消費押し上げ効果の推計対象は、①、②-1、②-2となる。②-3は質・量を変化させておらず、給付金の有無に関係なく消費が予定されていたものであり、今回の消費の押し上げ効果の対象とはならない。

図表 2-32 特別定額給付金の使途に関する調査項目

項目	消費押し上げ効果	
貯蓄額	×	
①給付金により購入を決定した消費額	○	
②給付金受給前から購入を予定していた消費額	②-1：給付金を活用し <u>質を向上</u>	○
	②-2：給付金を活用し <u>量を増加</u>	○
	②-3：質・量は変化させていない	×
③医療機関やNPO、財団などへの寄付	×	

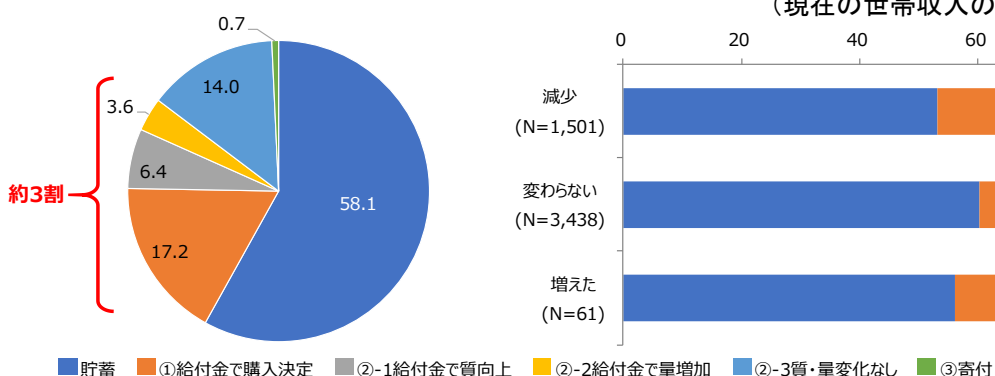
出所：三菱総合研究所

給付金の消費押し上げ効果は、予算の3割程度

給付金の使途内訳は図表2-33に示すとおりで、給付金の6割程度が貯蓄に回り、消費に回ったのは3割程度（27.2%）にとどまった模様だ。前出の内閣府の定額給付金時の調査においても、給付金による消費増加効果は3割程度となっており、今回の特別定額給付金も同程度の消費押し上げ効果が予想される。予算が約12.7兆円であることから、消費押し上げ効果は約3.5兆円、GDP比で0.7%ポイント程度の押し上げ効果となる。

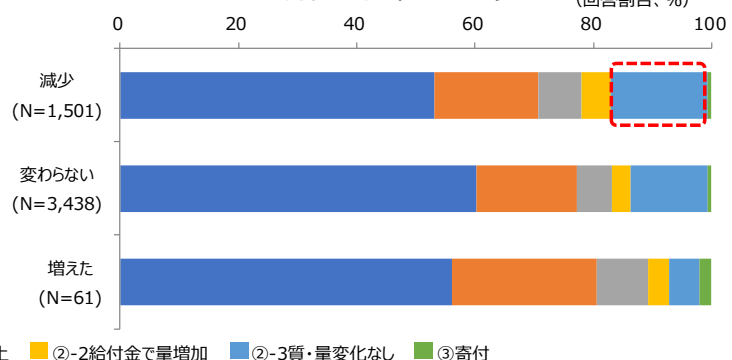
また、給付金の使途内訳を世帯収入の変化別にみると、現在の所得が減少した世帯ほど、給付金受給前から購入を予定していた消費（②-3）に回した割合がやや高い（図表2-34）。所得減少世帯では、減少した所得を補償する意味で、特別定額給付金が利用されたとみられる。

図表 2-33 給付金の使途内訳



注：特別定額給付金受給額がゼロの回答を除く。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（20年7月22-27日に実施、回答者5,000人）

図表 2-34 給付金の使途内訳
（現在の世帯収入の変化別）



注：特別定額給付金受給額がゼロの回答を除く。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート調査（20年7月22-27日に実施、回答者5,000人）

² 内閣府『「定額給付金に関連した消費等に関する調査」の結果について』<https://www5.cao.go.jp/keizai3/kyufukin.html>（20年8月3日参照）

特別定額給付金は一定の消費押し上げ効果も、困窮世帯への集中的な支援が必要

上記のとおり、特別定額給付金は一定の消費押し上げ効果は期待できるが、財源対比で効果が3割程度にとどまるなど、費用対効果は低いとみられる。

また、今回の給付金は経済対策よりも生活保障の役割が期待されるが、収入減少世帯（回答者の3割程度）への所得補償としては十分ではない可能性がある。雇用・所得環境は、飲食などのサービス業や非正規雇用者を中心に悪化している。また、先述の mif 調査においても、収入減少世帯と非減少世帯では、将来の収入見通しや消費行動で二極化の傾向がみられる。新型コロナウイルス感染症の影響を受けた世帯ほど、影響が長期化するとみられる。

一連の経済対策により財政赤字は大幅に拡大している。財源に限りはあるが、雇用調整助成金の特例期限が9月末と迫るなか、真に困窮した世帯への集中的かつ迅速な支援が求められる。そのためにも、給付金申請のオンライン完結等、デジタルガバメントのさらなる推進が必要だ。