

# 2020年4～6月期GDP速報と先行き経済への視点

## ～ウィズコロナの下で成長力はコロナ前に戻るのか～

調査情報担当室 竹田 智哉

### 《要旨》

2020年4～6月期（1次速報値）は、新型コロナウイルス感染症を背景にリーマン・ショックを超える大幅なマイナス成長となった。これを踏まえ、2020年度は官民ともに大幅なマイナス成長を見込んでいる。

同感染症による今回の景気後退局面では、需要の蒸発・負の生産性ショックの定着が懸念される。その場合、需要の落ち込みと資本・労働の過剰化により需給が緩むことや、雇用調整の加速が家計への打撃を強めることによる物価下落圧力の高まりが危惧される。なお、今回の景気後退によりある程度物価下落圧力が生じると試算される（シミュレーション）。

足下で実際に発生している需要の蒸発・負の生産性ショックに対しては、既に様々な産業で具体的な対応が見られており、今後も様々な試みが全国的に広がり、先行き経済の回復に資することを期待したい。

2020年8月17日、2020年4～6月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、GDP速報を概観するとともに、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）に伴う緊急事態宣言を経て経済活動が再開されている我が国経済について、成長力という観点から先行きを展望する。

### 1. 新型コロナウイルス感染症の影響で経済成長の落ち込みはリーマン超え

#### （1）2020年4～6月期GDP速報（1次速報値）

2020年4～6月期のGDP成長率（1次速報値）は（図表1、2）、実質は▲7.8%（年率▲27.8%）、名目は▲7.4%（同▲26.4%）となり、ともにリーマン・ショック（2009年1～3月期、実質▲4.8%、名目▲4.7%）を超えた大幅なマイナス成長に陥った<sup>1</sup>。実質の内訳を見ると、新型コロナウイルス感染症

<sup>1</sup> 戦後最悪の落ち込みとも報じられているが、1993年度以前はGDP統計の算出基準が異なるという点には注意を要する。

の大流行を受けた内外の移動制限措置（我が国は外出自粛要請）を背景に、民間消費（前期比▲8.2%、寄与度▲4.5%ポイント<sup>2</sup>）や輸出（前期比▲18.5%、

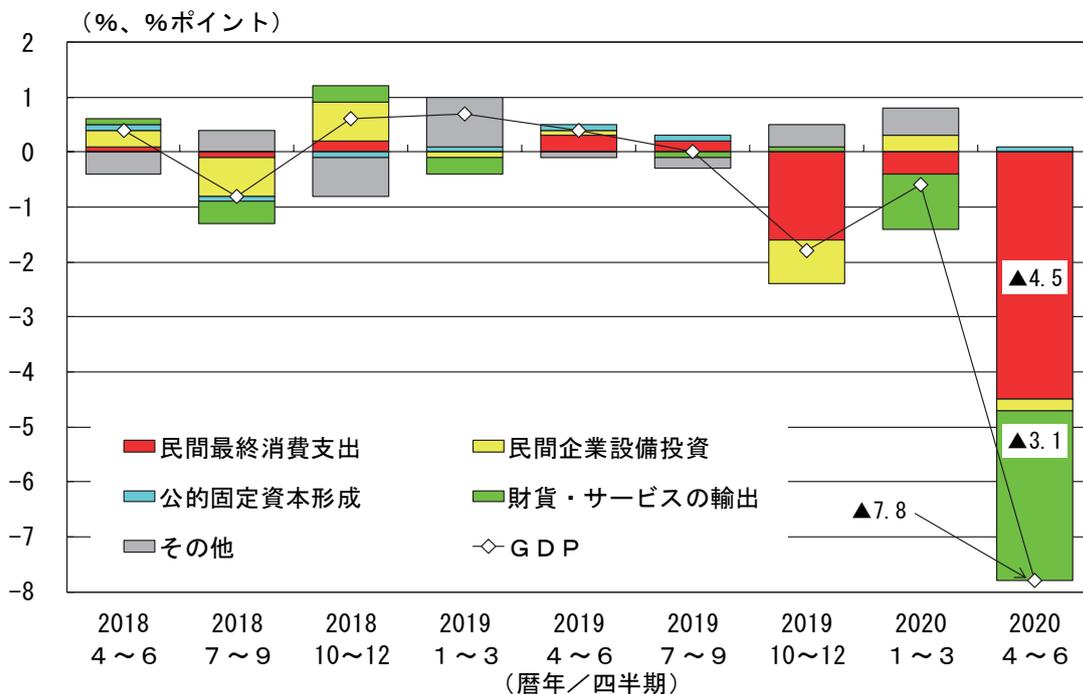
図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

	2018 (年度)	2019 (年度)	2019 4～6	7～9	10～12	2020 1～3	4～6
実質GDP	0.3	0.0	0.4	0.0	▲1.8	▲0.6	▲7.8
内需	(0.4)	(0.2)	(0.7)	(0.3)	(▲2.3)	(▲0.4)	(▲4.8)
民間最終消費支出	0.1	▲0.6	0.5	0.4	▲2.9	▲0.8	▲8.2
民間住宅投資	▲4.9	0.5	▲0.2	1.2	▲2.2	▲4.2	▲0.2
民間企業設備投資	1.8	▲0.3	0.8	0.2	▲4.7	1.7	▲1.5
民間在庫品増加	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)
政府最終消費支出	0.9	2.3	1.0	0.8	0.3	0.0	▲0.3
公的固定資本形成	0.6	3.3	1.4	1.1	0.6	▲0.5	1.2
外需	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲3.0)
財貨・サービスの輸出	1.7	▲2.6	0.2	▲0.6	0.4	▲5.4	▲18.5
財貨・サービスの輸入	2.6	▲1.5	1.8	0.7	▲2.4	▲4.2	▲0.5
名目GDP	0.1	0.8	0.5	0.4	▲1.5	▲0.5	▲7.4

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2020年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

図表2 実質GDP成長率(季節調整値)と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府『2020年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

<sup>2</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

寄与度▲3.1%ポイント)などが急落し、成長率全体の大幅マイナスにつながっている。なお、主要国・地域でも、4～6月期の実質経済成長率(前期比)は、米国▲32.9%(年率)、ユーロ圏▲12.1%(年率▲40.3%)と軒並み大幅なマイナス成長に陥っており<sup>3</sup>、主要国のGDPは前年同期比で9.1%減少したという試算も見られている<sup>4</sup>。

## (2) 例を見ない大幅な下方改定となった年央試算より悲観的な民間見通し

7月30日(今回のGDP速報公表前)公表の「年央試算」<sup>5</sup>は、1月閣議決定の「令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(以下「政府経済見通し」という。)と比べ、新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえて見通しの数字もシナリオも様変わりした。まず、2020年度の見通しについては(図表3)、民間消費(1.0%→▲4.5%)、民間設備投資(2.7%→▲4.9%)、輸出(2.4%→▲17.6%)など大幅な下方改定が見られ、経済成長率も実質(1.4%→▲4.5%)・名目(2.1%→▲4.1%)ともに6%ポイント

図表3 2020年度の政府・民間シンクタンクの見通し

	政府経済見通し	年央試算	シンクタンク見通し
	対前年度比増減率(%)		
実質GDP	1.4	▲4.5	▲5.8
内需	(1.5)	(▲2.9)	(▲3.9)
民間最終消費支出	1.0	▲4.5	▲5.4
民間企業設備投資	2.7	▲4.9	▲5.7
公的固定資本形成	3.9	1.9	2.8
外需	(▲0.1)	(▲1.7)	(▲1.9)
財貨・サービスの輸出	2.4	▲17.6	▲16.2
財貨・サービスの輸入	3.1	▲7.9	▲5.0
名目GDP	2.1	▲4.1	▲5.4
GDPデフレーター	0.8	0.4	0.3
消費者物価指数	0.8	▲0.3	▲0.4

(注1) 政府経済見通しは『令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、年央試算は『令和2(2020)年度内閣府年央試算』の2020年度見通し。シンクタンク見通しは『ESPフォーキャスト調査』における各社の2020年度見通しの平均値(小数点第2位で四捨五入)。

(注2) 内需、外需の数値は実質GDPへの寄与度。

(注3) シンクタンク見通しのGDPデフレーターは、名実成長率の差として算出。

(注4) 消費者物価指数は、シンクタンク見通しは生鮮食品を除く総合指数。他は、総合指数。

(出所) 『令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、内閣府『令和2(2020)年度内閣府年央試算』、日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』(2020.8.13)

<sup>3</sup> 米国は <https://www.bea.gov/>、ユーロ圏は <https://ec.europa.eu/eurostat/>。

<sup>4</sup> 日本経済新聞(2020.8.18)。世界のGDPの3分の2を占める日米英中とカナダ、ユーロ圏の計24か国を主要国として集計している。

<sup>5</sup> 政府経済見通しと同様に、当該年度と翌年度の短期の経済の見通しを示すもので、政府経済見通しで示す政府の経済財政運営の基本的考え方を前提として、年央時点で得られる最新の経済指標等を踏まえ、内閣府が試算している。

前後という類を見ない引下げ幅となった。先行き経済のシナリオについても、雇用・所得環境の改善に根差した内需中心の景気回復を見込んでいた政府経済見通しに対し、年央試算では現況を「依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きが見られる」と評価した上で、今後は「各種政策の効果もあって、持ち直しの動きが続くことが期待される」という表現にとどまっている。

なお、民間シンクタンクの平均的な見通しは、2020年度（図表3）は内需の弱さを背景に年央試算よりも名実ともにGDP成長率を1.3%ポイント程度低く見積っているが、2021年度

（図表4）や先行きシナリオの方向性（同感染症の本格的な第二波は想定していない等）については、年央試算と大きな違いは見られない。

### （3）下げ止まりつつあるもののウィズコロナを前提とした成長力の不透明さ

足下の我が国経済は、4～5月の緊急事態宣言とそれに伴う経済活動の大幅な落ち込みを経た後は、新型コロナウイルス感染症への対応策（ソーシャル・ディスタンスの確保など）を前提とした経済活動が再開されている中で、経済指標は下げ止まりつつある。

方向としては景気が回復へ向かう中で、先行き経済の回復の足取りを占うポイントは2つ考えられる。第一に、同感染症の今後の感染拡大状況という点である。我が国における同感染症の新規感染者数は、本稿執筆時点では緊急事態宣言時を上回る水準で推移しており、先行きについては予断を許さない状況にある。図表3・4で見た官民の見通しでは、景気のV字回復は難しいものの、（2020年度の反動込みながら）2021年度にはある程度の成長を見込んでいたが、同感染症の本格的な第二波はないという前提を踏まえると、この見通しには下

図表4 2021年度の  
政府・民間シンクタンクの見通し

	年央試算	シンク タンク 見通し
	対前年度比増減率(%)	
実質GDP	3.4	3.4
内需	(2.7)	(2.7)
民間最終消費支出	4.1	3.2
民間企業設備投資	3.9	3.0
外需	(0.7)	(0.7)
名目GDP	3.5	3.1
GDPデフレーター	0.2	▲0.3
消費者物価指数	0.5	0.2

（注1）年央試算は『令和2（2020）年度内閣府年央試算』の2021年度参考試算。シンクタンク見通しは『ESPフォーキャスト調査』における各社の2021年度見通しの平均値（小数点第2位で四捨五入）。

（注2）図表3の注2と同じ。

（注3）図表3の注3と同じ。

（注4）図表3の注4と同じ。

（出所）内閣府『令和2（2020）年度内閣府年央試算』、日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』（2020.8.13）

方リスクがある点を念頭に置くべきであろう。

第二に、同感染症により人々の行動様式が変化している中で、我が国経済がコロナ前に有していた成長力を（景気回復により）取り戻すことができるかどうかという点である。次節で述べるとおり、今回の同感染症による景気後退においては、人々の行動様式の変化により、コロナ前に存在していた水準の需要や生産性が回復しない懸念がある。この懸念が現実化する（あるいはその分の埋め合わせができない）場合には、我が国経済の成長力はそがれた状態となり、景気回復の足取りは極めて重いものとなることが懸念される。次節では、この点について詳しく考える。

## 2. 行動様式の変化により不透明感が高まったウィズコロナ下の景気回復<sup>6</sup>

### （1）行動様式の変化により需要の蒸発・負の生産性ショックが定着する懸念

過去の景気後退局面においては、概して①何らかのショックなどを契機とした企業の生産や売上・利益の減少（あるいは増勢の鈍化）、②それに伴う家計の所得減少（あるいは増勢の鈍化）や失業者の増加、③①や②を背景とした国内全体の需要の減少による物価下落（あるいは上昇圧力の緩和）などといった状況が見られていた。その後、政策対応などを含めた様々な理由で大本のショックが解消あるいは緩和される中で、①～③は逆方向へ動き、景気は底打ちや持ち直しを経て、回復局面に復していった。

これらに加えて、今回の新型コロナウイルス感染症による景気後退においては、④「新しい生活様式」などを背景とした人々の行動様式の変化に伴い、次に詳述するような特定の業種を中心に需要の蒸発や負の生産性ショックが発生した。今後、景気が持ち直しから回復に至る局面においても、行動様式の変化がコロナ前の状態には（少なくとも完全には）戻らない場合、①～③とは異なり当該業種を中心とした需要の蒸発や負の生産性ショックが（少なくとも部分的には）定着するという点が懸念される。この場合には、コロナ前の成長力を取り戻すことができなくなり、景気回復の足取りは極めて重いものとなろう。

具体的に見ると、緊急事態宣言に加え、地方自治体による週末や連休を中心

---

<sup>6</sup> 本節は、事務局「基礎資料」第3回産業構造審議会成長戦略部会資料(2020.5.1)、新エネルギー・産業技術総合開発機構技術戦略研究センター「コロナ禍後の社会変化と期待されるイノベーション像」第19回産業構造審議会産業技術環境分科会研究開発・イノベーション小委員会資料(2020.6.24)、三菱総合研究所「ポストコロナの世界と日本」(2020.7.14)、早川英男「コロナ・ショック下の金融と経済(第3回) コロナ・ショックと潜在成長率」東京財団政策研究所(2020.7.31)<<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3498>>、日本経済新聞などを参考とした。

とした不要不急の外出自粛要請により大打撃を受けた旅行業は、需要の蒸発の代表的な例と思われる。今後、公的な移動の自粛要請が行われなくなるとしても、旅行や都心在住者の地方への帰省などが忌避されるような状況が続く場合には、需要の蒸発が定着してしまったと言えよう。こうした動きは、同感染症への治療法が確立したとしても、人々が「かからないに越したことはない」という行動を取るような場合、恒常的な意味で需要の喪失に至ることも懸念される。

また、やはりコロナ禍で大きな被害を被った飲食業では、人々の外出自粛による需要の蒸発もある一方、仮に当該店舗への資本（場所や内装など）や労働の投入量（厳密には投入金額）を維持したとしても、店舗でのソーシャル・ディスタンス確保のために講じた座席数の制限などのため、構造的にコロナ前と同じ利益を得られない状況にあると思われる。これは、同じ生産要素で得られる産出量（厳密には産出額）が落ち込む、すなわち「負の生産性ショック」が発生しているということであり、この点も大きな打撃となっていると思われる。

飲食店の座席数の制限の他にも、国内航空路線の減便、デパートやスーパーなどでの営業時間の短縮やセール中止、（給与体系には変更がなされない中での）従業員の安全確保のための休日の増加あるいは勤務体制の2班（出勤・在宅勤務）分割などによる操業の縮小<sup>7</sup>といった場合も、「負の生産性ショック」が発生していると言えよう。同感染症が終息した後も人々の行動様式が元に戻らず、こうした対応が続けられる場合には<sup>8</sup>、「負の生産性ショック」が定着し、ゆくゆくは恒常化することも懸念される<sup>9</sup>。

## （２）成長力がそがれる中で再び生じるデフレ懸念

需要の蒸発・負の生産性ショックが定着するような場合、企業レベルで見ると、フローの売上や利益が容易にコロナ前の水準には戻らない一方で、借入金・従業員給与など既存ストックへの返済・支払いは（借入金の猶予・減免措置や

---

<sup>7</sup> この場合、一見は労働投入「量」が減少しているに見えるかも知れないが、「給与体系には変更がなされない」以上、労働投入「額」には（残業代の変化などは有り得るが）本質的な変化はないと思われる。

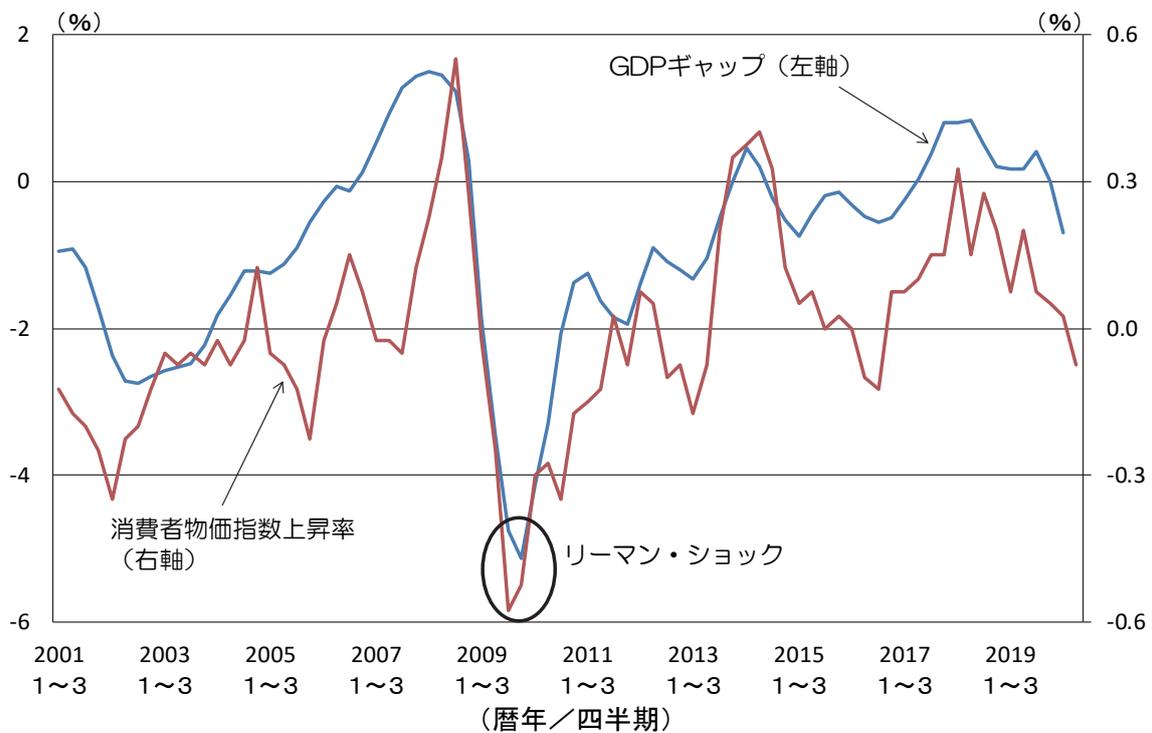
<sup>8</sup> ただし、休日の増加や勤務体制の分割に伴いテレワークの推進などが見られる場合、人々の働き方の多様化をもたらすことで、生産性の上昇などプラスの効果をもたらすという側面もある。本稿では、成長力が元に戻るのかどうかという観点に集中して考察しているため、こうした部分の効果については割愛している。

<sup>9</sup> 足下では、国内旅行費用の半分を国が支援する「Go to トラベル」事業が行われており、旅行需要の回復が期待されているが、費用負担の軽減によりどこまで人々の行動様式の変化に影響をもたらすことができるかという点が鍵となると考えられる。

給与補償策などが講じられない限り）早急な軽減が難しいと考えられ、相対的に負担感が高まることが予想される。これは、国レベルで見ると、需要が落ち込む中で、資本や労働など生産要素が過剰となり、長い間我が国経済の重石となっていたデフレ期の状況に他ならない。

近年のGDPギャップ<sup>10</sup>と消費税率の影響を除いた物価の推移を見ると（図表5）、物価はGDPギャップの変化に即時的な反応を示しているわけではないが、推移の方向性がおおむね一致している。すると、需要の蒸発・負の生産性ショックが定着し、成長力がそがれるような場合には、GDPギャップがコロナ前よりも低位（相対的に需給が緩んだ状態）で推移することで、物価も現

図表5 GDPギャップと消費者物価指数上昇率（消費税除く）の推移



- (注1) 消費者物価指数上昇率は、消費税率の改定による直接的な影響を除いた消費税調整済指数（参考指数）の四半期平均・前期比に後方4期移動平均を取った。
  - (注2) GDPギャップは、後方4期移動平均を取った。
  - (注3) GDPギャップ (%) = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP。潜在GDPは、経済の過去のトレンドからみて平均的な水準で生産要素を投入した時に実現可能なGDPと定義されている。
  - (注4) 本稿執筆時点では、GDPギャップは1～3月期までの公表にとどまっている。
- (出所) 内閣府HP <<https://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/getsurei-index.html>>、総務省HP <<https://www.stat.go.jp/data/cpi/1.html#tax>>

<sup>10</sup> 需給ギャップとも呼ばれ、経済全体の需要と供給の差を示す指標であり、国全体の需給の引き締め度合いの代理変数と位置付けられる。プラスであるときは需要に対して供給が、マイナスのときは供給に対して需要が不足していることを意味している。

状よりも相対的に下方圧力がかかる可能性があると考えられる。

さらに、売上や利益が戻らない中で、企業は資本や労働への調整を加速させることが懸念される。既に非正規雇用者には顕著な減少が見られており<sup>11</sup>、今後、企業が正規雇用者の雇用調整や給与の引下げを行うような事態に至るならば、家計の雇用・所得環境への打撃は強まり、更なる需要低迷を介して物価下落圧力が本格的に高まることが危惧される。

なお、2020年4～6月期のGDP速報を受けた民間シンクタンクの2020年度見通し（図表3）を踏まえ、足下でどの程度の物価下落圧力が生じているのかについて、マクロモデルでの試算を行った<sup>12</sup>。2020年度の我が国経済が図表3（シンクタンク見通し）に準じた伸び率となった場合<sup>13</sup>、GDPの冷え込みによりGDPギャップは大きく需給が緩む方向へ動き、物価（消費者物価上昇率）は0.5%ポイント程度押し下げられるという結果となった（図表6）。ただし、需要の蒸発・負の生産性ショックが定着に至り、企業の雇用調整などが進んでいく場合には、我が国経済への下押し圧力はより大きなものとなることが懸念される。

図表6 2020年度民間シンクタンク見通しの下での物価下落圧力（試算）



（注1）“p”はポイントの略。

（注2）数字は、実質GDPの主要項目について、2020年度が脚注13で想定する伸び率であった場合(B)とそうでない場合の試算結果(A)との伸び率（GDPギャップのみ水準）の差（=B-A）。

（出所）筆者試算による

<sup>11</sup> 非正規雇用者（前年同月比、実数）は、4月頃から急速に下落幅が拡大し、6月では104万人の減少となっている（総務省「労働力調査」）。近年の非正規雇用者は、2,000～2,200万人程度の水準で推移していることを踏まえると、全体の5%程度に相当する非正規雇用者を削減するような雇用調整が既に行われたと行うことができるかも知れない。

<sup>12</sup> 試算はマクロモデルによるものであり、結果（図表6）は幅を持って見る必要がある。

<sup>13</sup> 試算に用いたマクロモデルの構造上、民間最終消費支出、民間企業設備投資、財貨・サービスの輸出、財貨・サービスの輸入と民間住宅投資の5項目について、2020年度の伸び率を図表3の民間シンクタンク見通しと同じ（民間住宅投資は▲9.1%、出所資料は図表3と同じ（日本経済研究センター（2020.8.13））とした。その結果、実質GDPの伸び率は▲6.4%となった。

また、これら5項目については、内生変数とすると需給冷え込みによる所得減などの効果を受けた二次的な現象（追加的な押し下げ）が起きるため、二重的な効果の波及を防ぐ観点から外生変数とし、2020年度のみ図表3の伸び率で推移するとした。

### (3) 求められる需要の蒸発・負の生産性ショックを中和する対応

これまで見てきた需要の蒸発や負の生産性ショックが実際に定着するかどうかは、大本である新型コロナウイルス感染症に対する治療法や予防法がどれだけ早く確立するか、それに伴いコロナ禍で変化した人々の意識や行動様式の定着度合いがどの程度のものとなるかが大きいと思われる。ただし、定着に至るかどうかはともかく、足下で実際に起きている需要の蒸発や負の生産性ショックへの対応は必要であり、それが将来的にこうした要因が定着した際にそがれた成長力を部分的にでも埋め合わせられるような方策の基礎となることを見込まれる。

人々の行動様式の変化に対する具体的な対応については、①緊急事態宣言前に見られた様々な業種の企業によるマスクの生産開始、②飲食業が店舗で供していた調理品のデリバリーサービス開始、③旅行業における関東近県の特定の旅館・ホテルに自宅からドア・ツー・ドアで送迎を行うパッケージの提供<sup>14</sup>、④大手航空会社の旅客機の座席を利用した貨物輸送の開始、⑤ホテルによる在宅勤務者向けのデユースプランの提供、⑥大手居酒屋チェーンにおける休業店舗の従業員の小売業・農家への派遣など、既に様々なものが見られている。このような動きによっても、本業やコロナ前の売上を取り戻すことは難しいと思われるが、公的な措置<sup>15</sup>などを背景に、今後もこうした対応が広がり、企業が被る打撃を和らげ、ひいては先行き経済の回復に資することを期待したい。

(内線 75045)

---

<sup>14</sup> <https://www.hotespa.net/resort/campaign/taxi/>

<sup>15</sup> 一例としては、都内の中小飲食事業者が新たなサービスとしてテイクアウト・宅配などを始める際の経費の一部を助成する東京都（中小企業振興公社）の業態転換支援事業などが挙げられる。

