

2020年2月13日
日本経済研究センター

新型コロナウイルス、1～3月期成長率を年率0.46%ポイント押し下げ —10～12月期は年率マイナス4.05%に下方修正—

2019年10～12月期の実質GDP成長率（前期比年率）は、マイナス4.05%と前月調査（マイナス3.55%）から下方修正された。20年1～3月期は年率0.33%と前月より下方修正されたものの、プラス成長に回復する。

新型コロナウイルスによる肺炎（新型コロナウイルス）の感染拡大の影響について、中国のGDPについては35人中22人が、日本のGDPについては同20人が織り込んでいる。織り込んだ場合、新型コロナウイルスの影響がなかった場合と比べて実質GDP成長率は、中国は2020年に0.26%ポイント、日本は20年1～3月期に前期比年率0.46%ポイント低下する。

年度の成長率は19年度0.81%、20年度0.45%と下方修正された。年度間成長率で見ると、見かけとは反対に20年度の方が勢いが強い。

そのほか特別調査として、日米金利、景気のリスク、中国景気（製造業PMI）を調査した。最大のリスク要因は「新型コロナウイルスの感染拡大」である。

1. 1～3月期は0.33%に回復

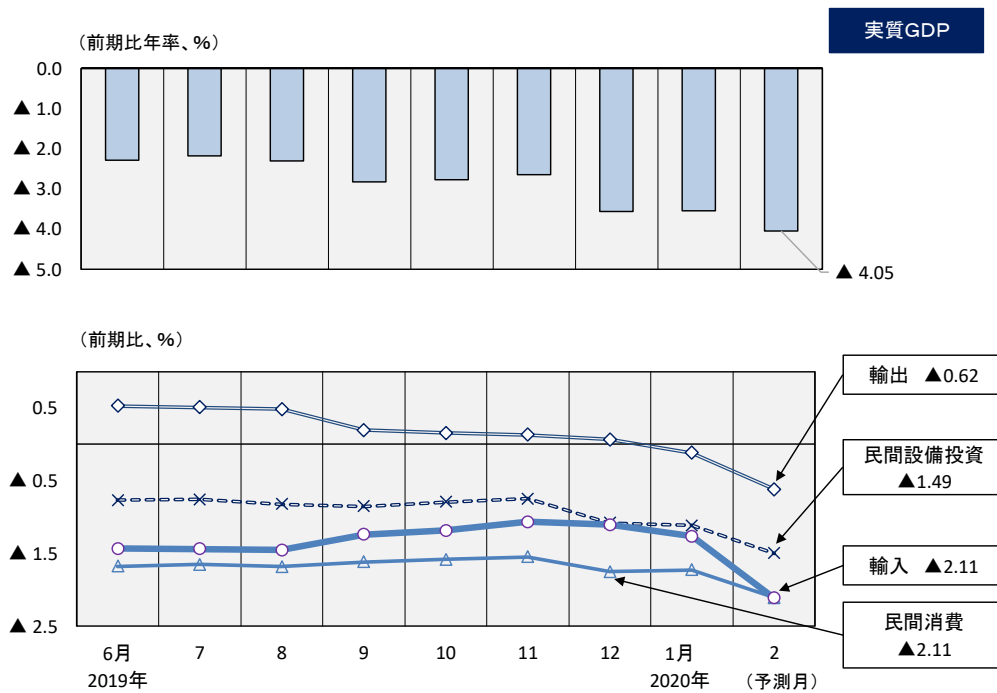
19年10～12月期の実質GDP成長率（前期比年率）は、平均でマイナス4.05%と前月調査から0.50%ポイント下方修正された（図表1）。輸入が0.85%ポイントと需要項目の中で最も大きく下方修正されてGDPを押し上げる方向へ作用したが、個人消費、設備投資、輸出等の下方修正分を相殺するほどではなかった。その他の需要項目については、住宅投資は35人中34人が減少すると回答したが、公共投資と政府消費は成長にプラスに寄与するという回答が多かった（図表2）。

20年1～3月期も前回調査から0.21%ポイント下方修正されたが、0.33%とプラス成長は維持した。

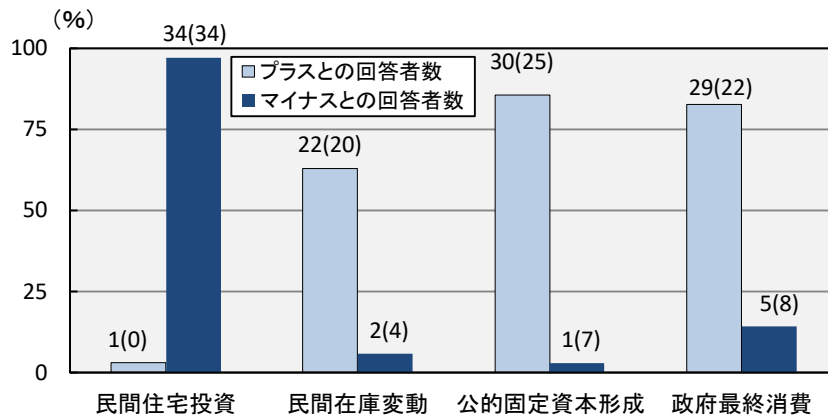
なお、高位8機関と低位8機関の成長率の平均予測をみると、高位平均は19年10～12月期の落ち込みはマイナス2.83%と前月調査より下方に修正されたが、20年1～3月期は1.43%と上方修正された。一方、低位平均は19年10～12月期も20年1～3月期ともに下方修正され、19年10～12月期のマイナス5.50%の落ち込みから成長率がプラスに転じるのは20年4～6月期となる。

なお、20年1～3月期の下方修正は、次節でみるように、新型肺炎の感染拡大の影響も反映している。

図表1 19年10～12月期見通しの推移



図表2 「19年10～12月期の成長への寄与」の回答割合



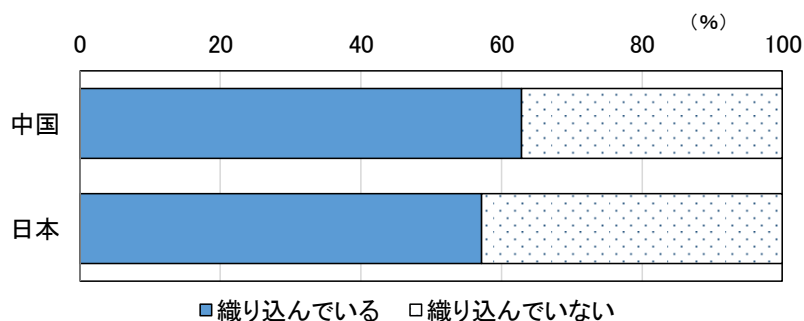
(注) 回答数 35。図中の数値は回答者数 (人、() 内は1月調査)。縦軸は回答者に占める割合。

2. 20年の中国成長率、新型肺炎で0.26%ポイント低下

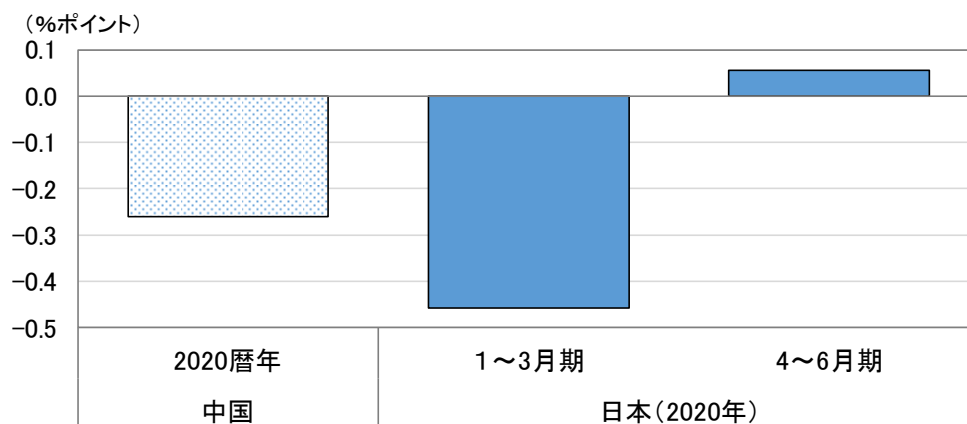
新型肺炎の感染拡大の影響の織り込み状況を聞いたところ、中国のGDPについては35人中22人が、日本のGDPについては同20人が織り込んでいた（図表3）。

織り込んだ場合、20年の中国の実質GDP成長率は、新型肺炎の影響がなかった場合と比べて平均で0.26%ポイント低下する（図表4）。日本については、20年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率で0.46%ポイント低下し、4～6月期は同0.06%上昇する。今回の予測時点（回答期間は1月29日～2月5日）では、新型肺炎による経済の下押しは4～6月期には収まるとみているようだ。

図表3 新型肺炎の影響の予測への織り込み状況



図表4 新型肺炎の影響がなかった場合と比べた実質GDP成長率の変化幅



(注) 中国は前年比、日本は前期比年率。回答数は、中国21、日本1～3月期19、4～6月期18。

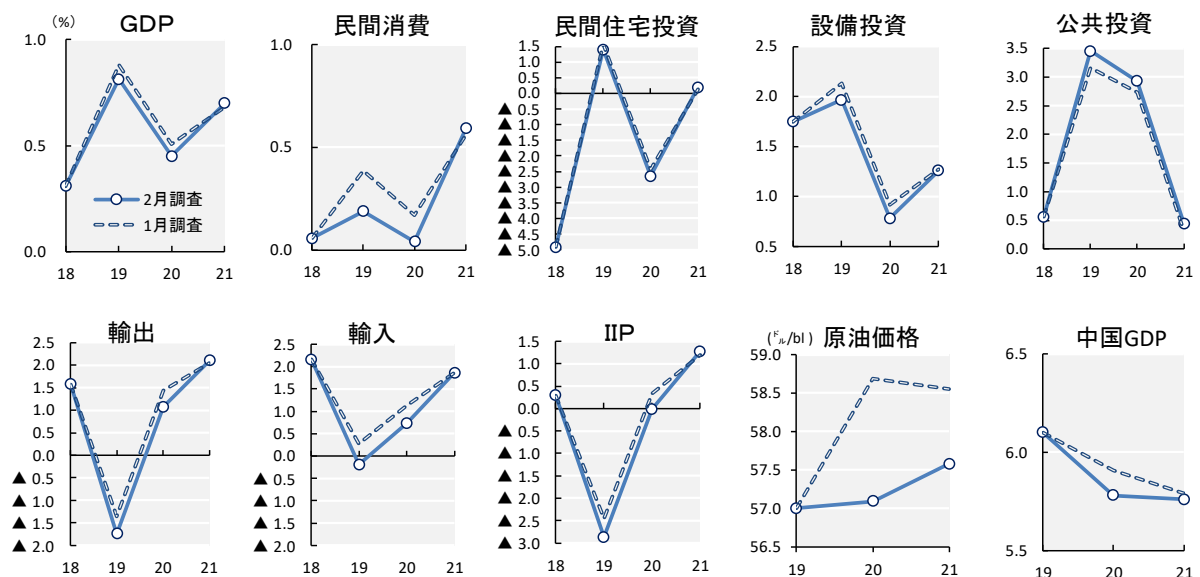
3. 20年度、経済の勢い強まる——年度間成長率、0.0%から1.1%へ

年度のGDP成長率は19年度と20年度は0.81%、0.45%と、1月調査から下方修正された（図表5）。両年とも、公的需要が上方修正されたが、内需と輸出入が下方修正された。21年度については、公的投資と住宅投資が上方修正され、実質成長率は前月調査の0.68%から0.70%となった。

19年度は消費税率が引き上げられ、19年10～12月期にはマイナス成長が予想されているにもかかわらず、20年度の成長率の方が低いのは「ゲタ」の影響もある。19年度は、18年度の最後の四半期（1～3月期）のGDPの水準が18年度平均より0.5%高かった。この0.5%のゲタに加え、年度前半は年率約2%で推移した。その結果、年度後半に大きく落ち込んでも年平均では0.81%成長という予測になっている。一方、20年度は、19年度後半の成長率が低いため、ゲタはマイナスで、見かけ上の成長率は19年度よりも低い。

実勢をみるために年度間成長率（1～3月期の前年同期比）を計算すると、19年度は0.0%、20年度は1.1%となる。平均でみた場合とは逆に、20年度の方が経済の実際の勢いは強いとみているのである。

図表5 2021年度までの見通し



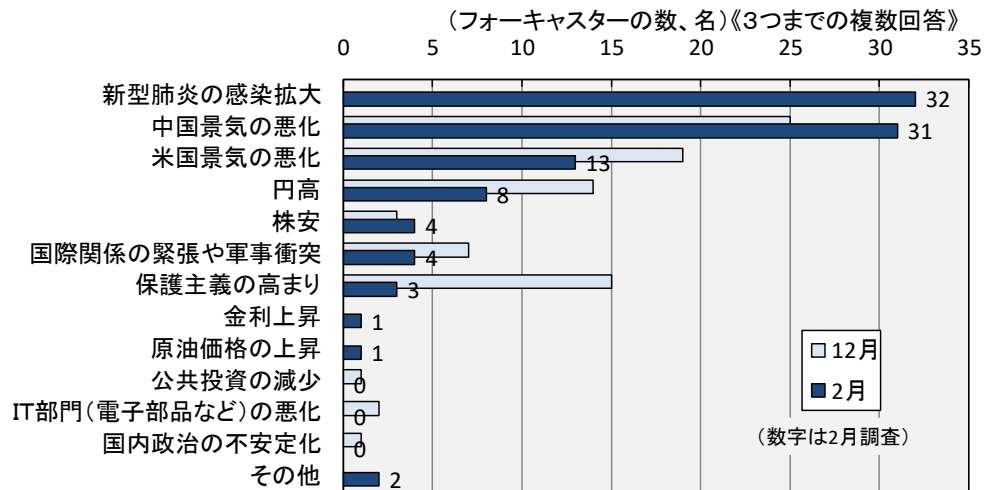
(注) 原油価格の他は前年度比 (%)。GDPと需要項目は実質。中国GDPは暦年。

4. リスクは新型肺炎と中国景気

2ヵ月ぶりに、半年先から1年先にかけて景気を反転させる可能性のある要因（3つまで複数回答）を聞いた。今回は回答選択肢に「新型肺炎の感染拡大」を加えた。トップは「新型肺炎の感染拡大」で32人、次いで「中国景気の悪化」を31人が挙げた（図表6）。前回の12月調査でも「中国景気の悪化」はリスクのトップであったが、「米国景気の悪化」、「保護主義の高まり」、「円高」は、減少した。また、今月は「その他」として、消費増税後の消費低迷の長期化、キャッシュレス決済のポイント還元の期限の到来が挙げられた。

「新型肺炎の感染拡大」についてリスクとして挙げた理由をみると、感染の一層の拡大や長期化の可能性に加えて、影響が不透明であることも指摘された。物流やサプライチェーンへの影響や世界的な外客数の減少を通じた経済の下押し、東京五輪・パラリンピックへの悪影響が懸念されている。

図表6 半年から1年先にかけて景気を抑える可能性がある要因

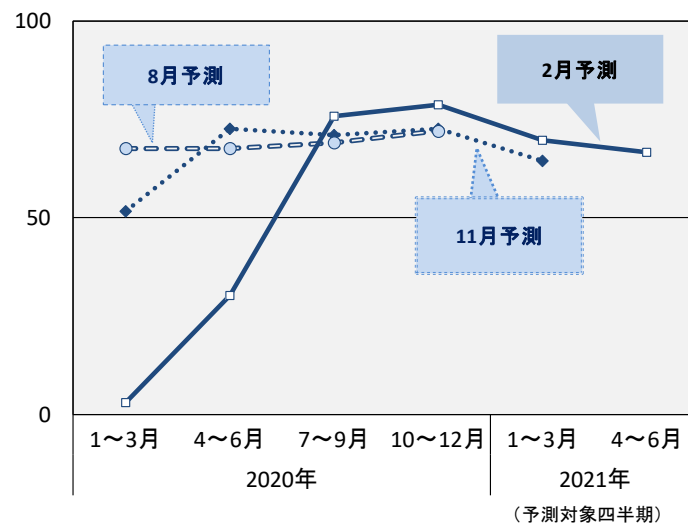


(注) 回答数 12月 35、2月 34。

5. 中国景気、20年前半は下降

20年1月の中国製造業PMI（購買担当者景気指数）は50.0であった。本調査で3ヵ月ぶりに同指数の見通しを聞いたところ、20年前半は大幅に下方修正された。図表7は「上昇」には100、「横ばい」には50、「下降」には0を与えて回答数で加重平均した数値を示している。20年1～3月は3.0とほとんどのフォーキャスターが下降するとみている。4～6月になると「下降」が減り「横ばい」と「上昇」が増えて30.3まで上昇、7～9月以降は「上昇」が「下降」を上回って50を超えるが、本格的な回復には至らない。

図表7 中国製造業 PMI の見通し



(注) 「上昇」を100、「横ばい」を50、「下降」を0とし、回答数で加重平均した値。

6. 「山過ぎた」は34人中13人に増加

景気の転換点については、山は「過ぎた」という回答が13人に増加した。山の時期についての回答は、「18年10月」が9人、「19年1月」が2人、「19年5月」と「19年10月」が1人ずつである。山が来る確率は回答者全員の平均¹で57.0%と、前月より上昇した。

(伊藤由樹子)

¹ 次の景気の転換点が「過ぎた」と回答した場合の確率を100%とし、「過ぎていない」という回答者が予測した確率と合わせて回答者全員の平均値を計算したもの。