

2020年8月14日

コロナ前水準回復は3年以上先

—ESPフォーキャスト調査における見通しの推移—

伊藤由樹子¹

- ◇ 実質 GDP 成長率は四半期で3期連続のマイナス成長となった後、2020年7～9月期に反転し、22年1～3月期までプラス成長が続く見通しである。ただし、GDPの水準は新型コロナウイルス感染拡大前の水準以下で推移する。
- ◇ 年度予測では、2020年度はマイナス成長となるが、21年度以降プラスに転じる。しかしGDPは、2022年度になっても2019年度の水準に届かない見込みである。
- ◇ 景気の次の転換点（谷）は、回答者33人中31人が「過ぎた」とみる。その時期は「2020年5月」という回答が多い。

新型コロナウイルス感染拡大下で、ESPフォーキャスト調査のコンセンサス予測は大きく変化してきた。4月調査では、回答期間終了後まもなく新型コロナウイルスの感染拡大に伴う緊急事態宣言および緊急経済対策が発動されたため、その影響を織り込んだ予測についての特別集計も行った。ここでは、1月調査から8月調査までのコンセンサス予測の推移を概観する。

図表1 ESPフォーキャスト調査の回答期間

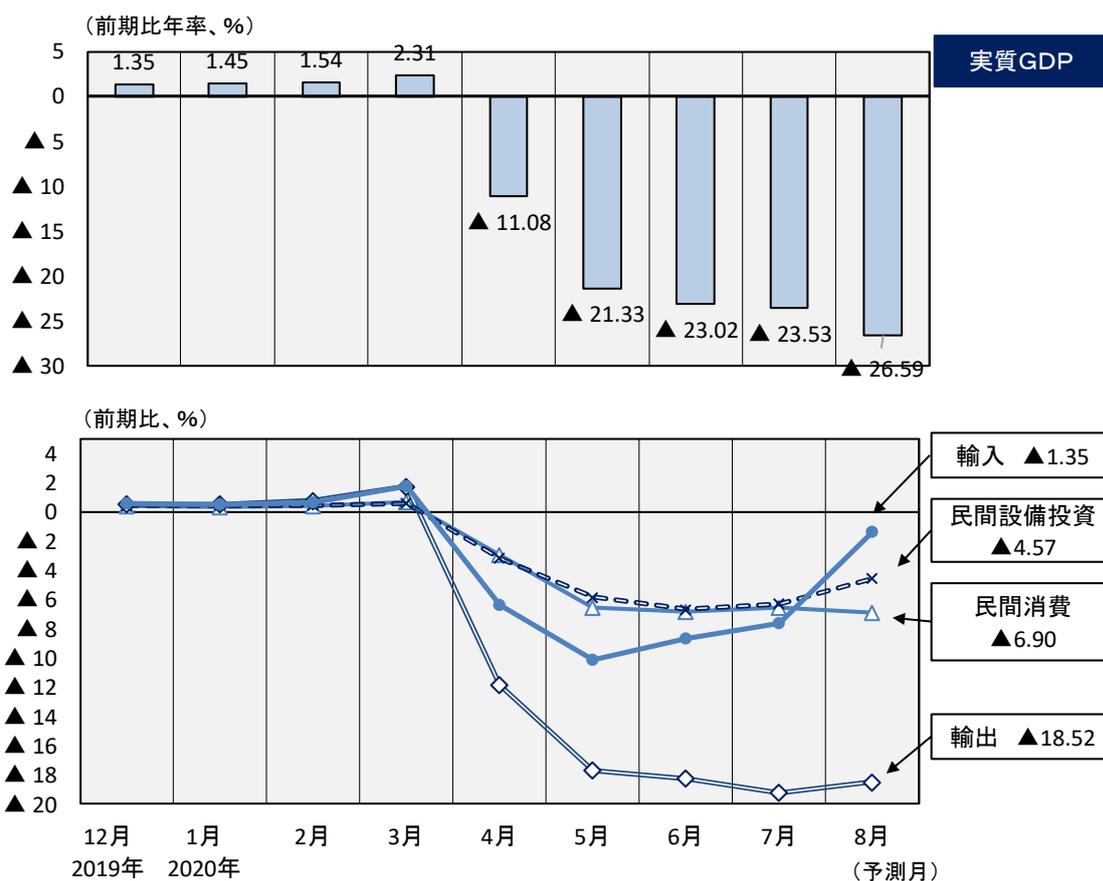
調査月	回答期間
1月	2019年12月23日～20年1月7日
2月	1月29日～2月5日
3月	3月3日～3月10日
4月 (特別集計)	3月27日～4月3日 4月6日～8日
5月	4月27日～5月11日
6月	6月2日～6月11日
7月	6月25日～7月6日
8月	7月30日～8月7日

¹ 日本経済研究センター主任研究員

1. 四半期の見通し

8月調査では、2020年4～6月期の実質GDP成長率（前期比年率）は、平均でマイナス26.59%となった（図表2）。4月調査と5月調査で大幅に下方修正され、それ以降も小幅となったものの調査する度に成長率は低下していった。3月調査まではプラス成長を見込んでいたが、4月調査で二桁のマイナス成長となり、5月調査では金融危機時の2009年1～3月期の▲17.8%（実績・内閣府）を上回る落ち込みとなる見通しとなった。金融危機時は、2008年4～6月期から4四半期連続のマイナス成長であったが、8月調査の予測では3四半期連続のマイナス成長（前期比年率で2019年10～12月期▲7.2%、2020年1～3月期▲2.2%〈以上実績〉、4～6月期▲26.59%）となる。

図表2 2020年4～6月期見通しの推移



(注) 4月調査は特別集計の数値。

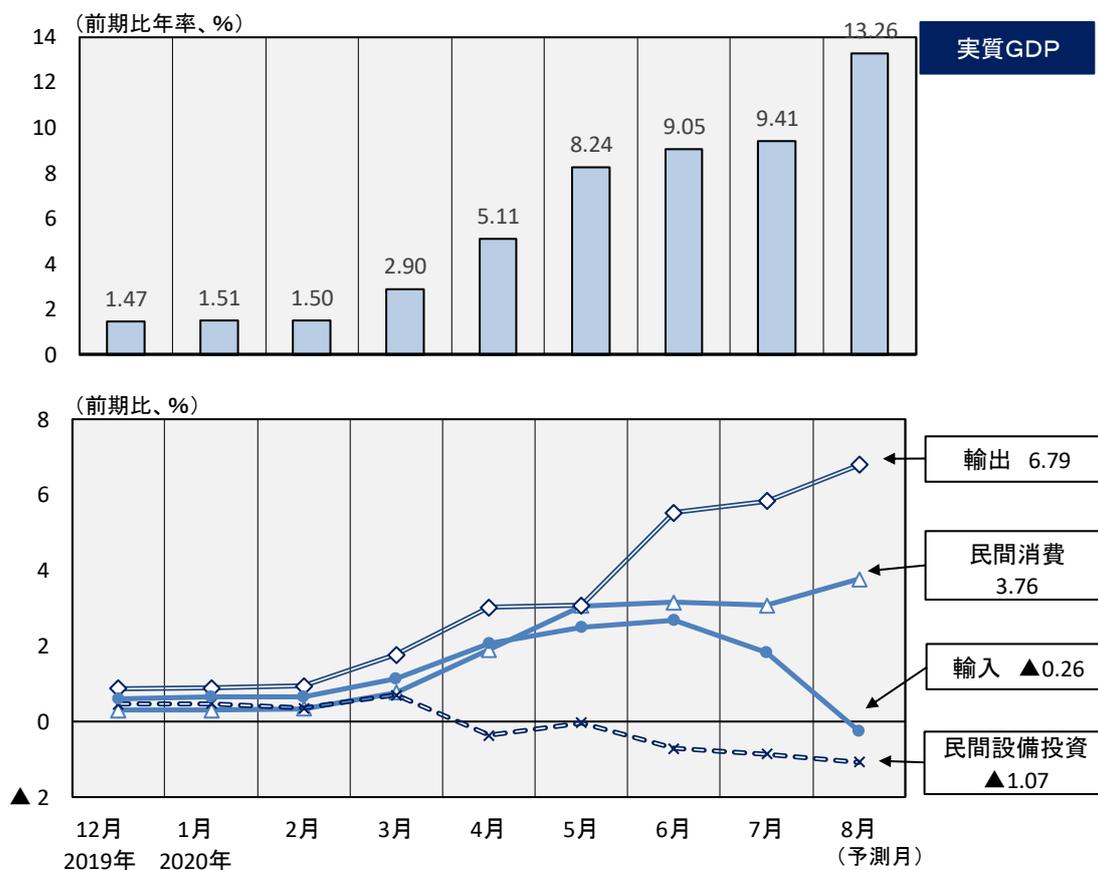
需要項目をみると、4月調査と5月調査では民間消費、設備投資、輸出、輸入のいずれも大きく伸びを低下させた。これは、海外におけるロックダウンや4月に発令された緊急事態宣言の影響と考えられる。緊急事態宣言が解除された後に

実施した6月調査では、民間消費、設備投資、輸出については下方修正が続くが小幅にとどまり、8月調査で設備投資と輸出は上方修正に転じた。輸入は、6月調査以降上方修正に転じ、8月調査では6.31%ポイント上振れし、GDPを押し下げる形となった。成長率に対する寄与でみると、内需のマイナスの寄与度が若干縮小し、純輸出のマイナスの寄与度が増大した形だ。

その次の7~9月期にはプラス成長へ転じる見込みである。4~6月期の成長率のマイナス幅が毎月調査する度に拡大する一方、7~9月期の成長率は上方修正されてきた(図表3)。8月調査での実質GDP成長率(前期比年率)は、前月より3.85%ポイント上振れ、13.26%である。

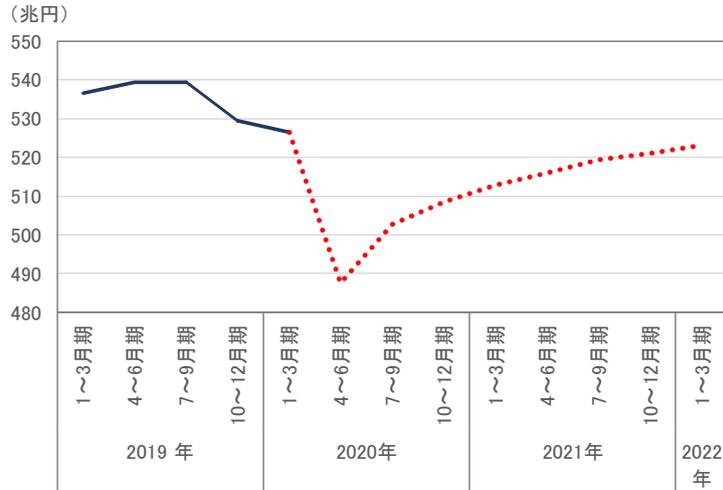
しかし、7~9月期に二桁の成長率を達成したとしても、GDPの水準で見ると高くはない。1~3月期を100とすると7~9月期は93程度である。2022年1~3月期でも、2020年1~3月期の水準には届かない見通しである(図表4)。

図表3 2020年7~9月期見通しの推移



(注) 4月調査は特別集計の数値。

図表4 実質 GDP の見通し

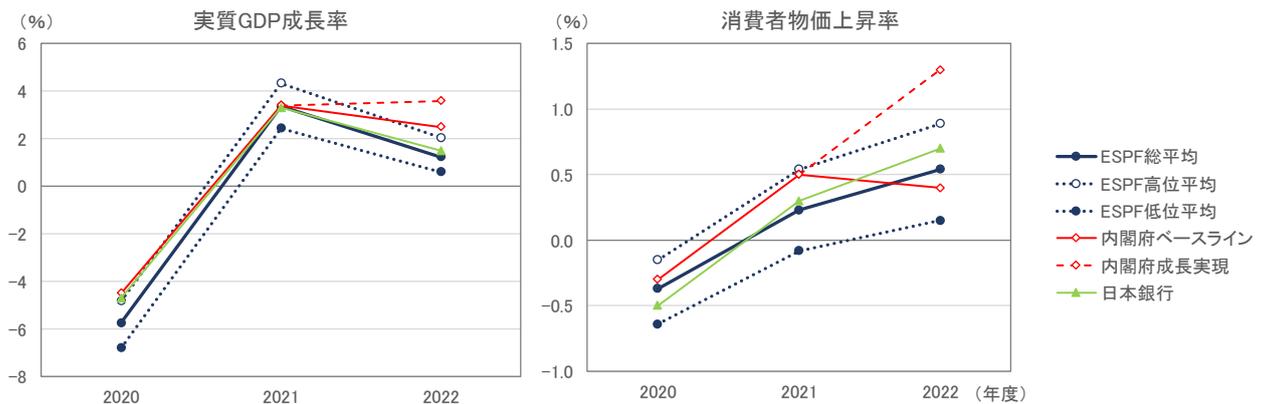


(資料) 内閣府、ESP フォーキャスト 8 月調査

2. 年度の見通し

2020 年度の実質 GDP 成長率は、8 月調査でマイナス 5.75% の見通しとなった。これは、日本銀行・展望レポート（7 月 15 日）の中央値及び内閣府の年央試算（7 月 30 日）より 1.1～1.3% ポイント低い水準である（図表 5）。2021 年度は 3.36% とプラス成長に転じ、2022 年度は 1.23% に鈍化する見込みだ。

図表 5 実質 GDP 成長率と消費者物価上昇率の見通し



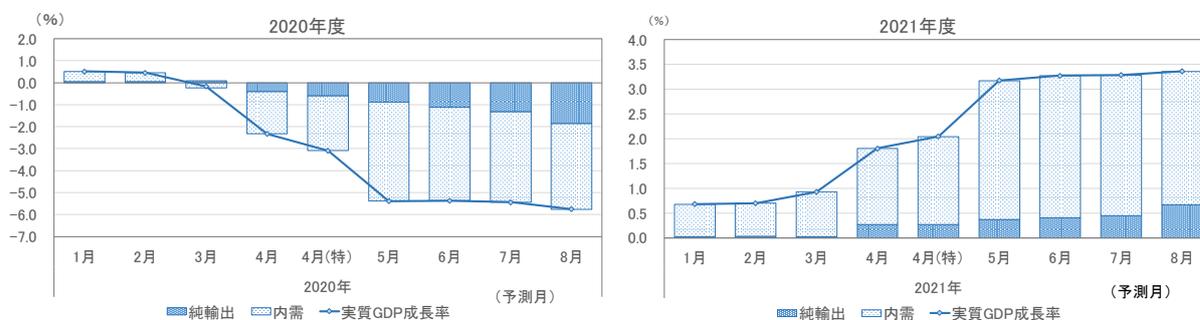
(資料) ESP フォーキャスト 8 月調査、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2020 年 7 月 31 日）、日本銀行「経済・物価情勢の展望」（2020 年 7 月 15 日）

1 月調査からの推移をみると、2020 年度の成長率の予測は、4 月調査と 5 月調査で大幅に下方修正された（図表 6）。内需も純輸出も GDP を押し下げている

が、特に内需のマイナスが大きい。ただ、8月調査では、内需のマイナスの寄与度が縮小し、純輸出のマイナスの寄与度が増大した。これは、GDPの控除項目である輸入が大幅に上方修正されたためである。2021年度は回復が見込まれ、4月調査以降上方修正が続いてきた。内需、純輸出ともプラスの寄与に転じ、特に内需の寄与が大きい。

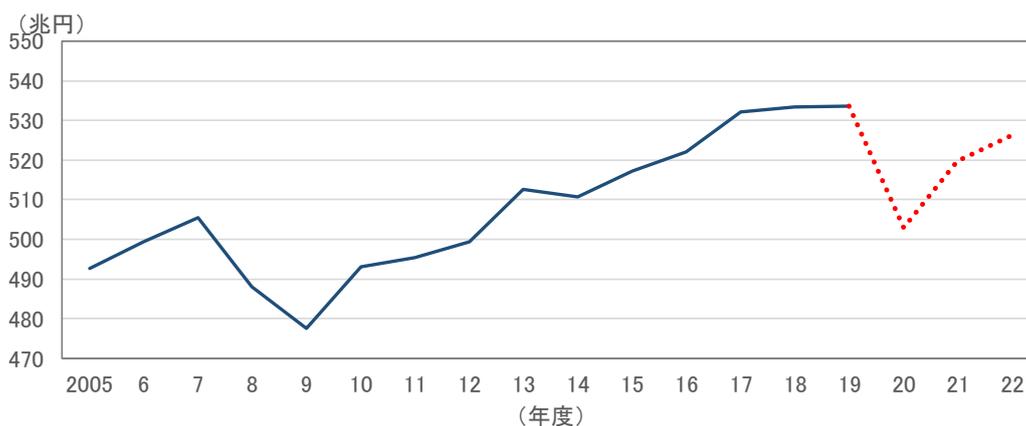
以上のように、成長率は2020年度のマイナスから2021年度以降はプラスに転じる見通しとなっているが、GDPの水準では、2022年度においても2019年度の水準まで戻らない見込みである（図表7）。

図表6 成長率と内外需別寄与度見通しの推移



(注)「4月(特)」は4月調査特別集計の数値。

図表7 実質GDPの見通し



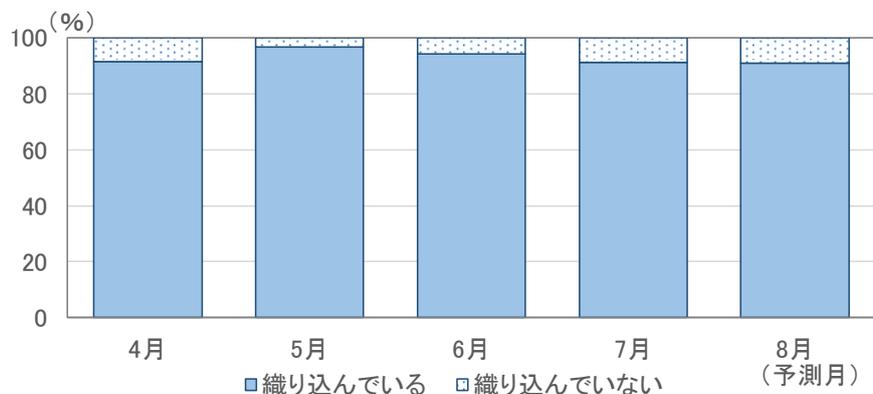
(資料) 内閣府、ESPフォーキャスト8月調査

3. オリンピック開催の想定

政府は3月24日に、2020年7月から開催される予定だった東京オリンピック・パラリンピックを1年程度延期することを発表した。8月調査では回答者34人中

31 人がオリンピック開催を予測に織り込んでおり、3 人が織り込んでいなかった（図表 8）。織り込んでいない理由は、「再延期・中止の可能性も否めない」である。

図表 8 オリンピック開催の予測への織り込み状況

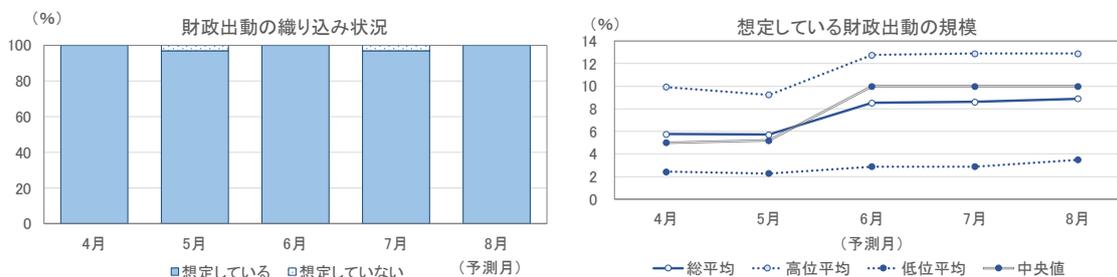


4. 新型コロナウイルス対策の想定

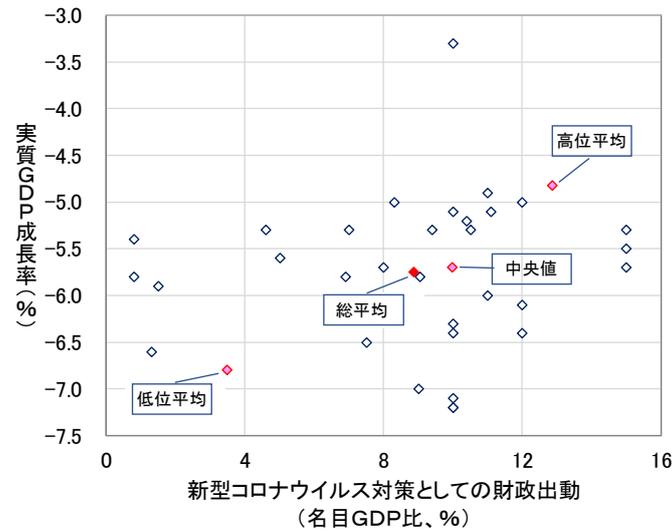
新型コロナウイルス対策としての財政出動を予測に織り込んでいるかどうかについては、8月調査では回答者 33 人全員が織り込んでいた（図表 9）。

想定している財政規模は、2019・20 年度の合計で名目 GDP 比 8.8%（8月調査）である。4月調査からの推移をみると想定する規模は増大してきている。想定する財政規模のばらつきは大きく、8月調査で見ると、高位 8 機関平均は 12.89%、低位 8 機関平均は 3.49%である（図表 10）。

図表 9 新型コロナウイルス対策としての財政出動の予測への織り込み状況



図表 10 想定する財政規模と GDP 成長率見通し

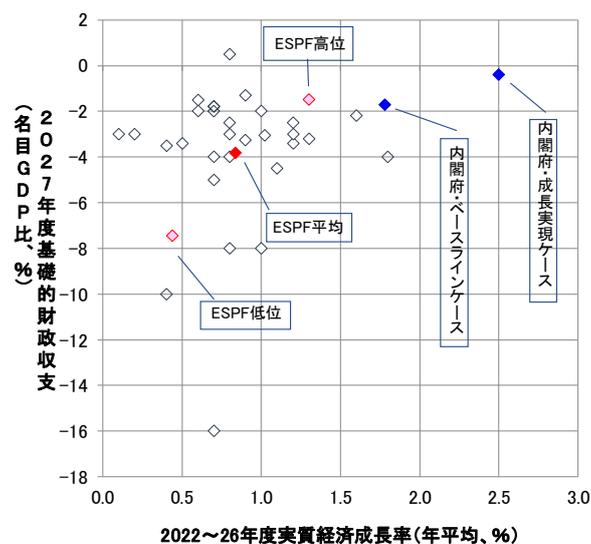


(資料) ESP フォーキャスト 8 月調査

5. 基礎的財政収支の見通し

6 月には、長期予測に関する調査を実施した。国と地方の基礎的財政収支の対名目 GDP 比は、2027 年度はマイナス 3.81%と、7 月に内閣府が試算したベースラインケースよりも厳しい状況が続く(図表 11)。高位 8 機関平均ではマイナス 1.49%と内閣府のベースラインケースより縮小するが、成長実現ケースには及ばない。2027 年度に黒字化を見込むフォーキャスターは 33 人中 1 人である。

図表 11 GDP 成長率と基礎的財政収支の見通し



(資料) ESP フォーキャスト 6 月調査

6. 景気の転換点の見通し

内閣府は2020年7月30日に、2018年10月が景気の山（暫定）という見解を発表した。ESPフォーキャスト調査では、2019年3月調査で回答者37人中5人が「山は過ぎた」と回答し、そのうち4人がその時期を「2018年10月」と回答していた（図表12）。2020年に入ると「山は過ぎた」という回答が急増し、その時期については「2018年10月」という予想が最も多かった（図表13）。

その次の転換点（谷）については、2020年6月調査から「谷は過ぎた」という回答が出始め、8月調査では33人中31人が「過ぎた」とみる（図表14）。谷の時期は「2020年5月」という回答が多い（図表15）。さらにその次の転換点（山）については、全員が「過ぎていない」とみている。

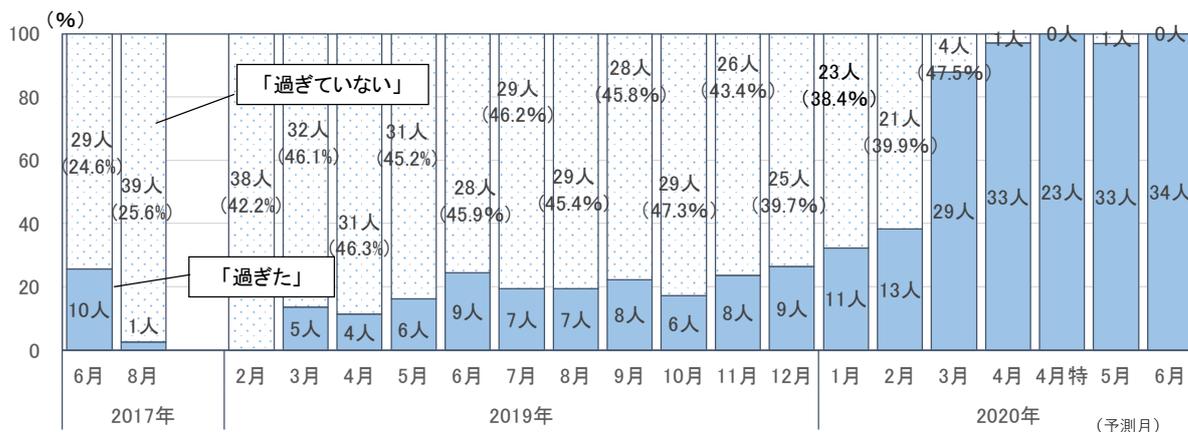
図表16では、長期的に景気の転換点がかかる確率の推移を示している。転換点が「過ぎた」と回答した場合の確率は100%とし、「過ぎていない」という回答者が予測した確率と合わせて回答者全員の平均値を計算したものである²。グラフの上に、内閣府が事後的に設定した山・谷の日付とその発表日を付した。

2008年2月と2012年3月の山の場合、1年以内に山が来る確率は、山にあたる時に実施されたESPフォーキャスト調査では30%台、山から5~8ヵ月後の調査では67%を超え、6~9ヵ月後の調査で90%を超えていた。今回の山では、山と認定された18年10月時点では32.9%と30%台であったが、その後に関しては17ヵ月後に62.9%、18ヵ月後に93.6%と過去2回の山の場合より確率が高まるのが遅かった。

谷については、過去2回の場合（2009年3月と2012年11月）は、谷にあたる時期の調査で、1年以内に谷がかかる確率は50%弱であった。今回の次の谷については、2020年3月調査で54.5%に達し、8月調査では97.3%まで上昇している。過去の2回の例から考えると谷が2020年前半となる可能性は高いと考えられる。

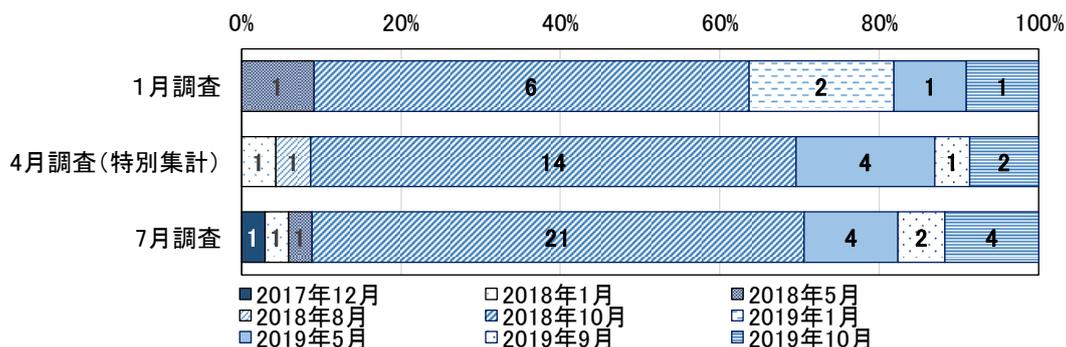
² 公表資料に掲載している確率は、「過ぎていない」という回答者の予測平均である。

図表 12 景気の転換点（山）に関する予測の変化



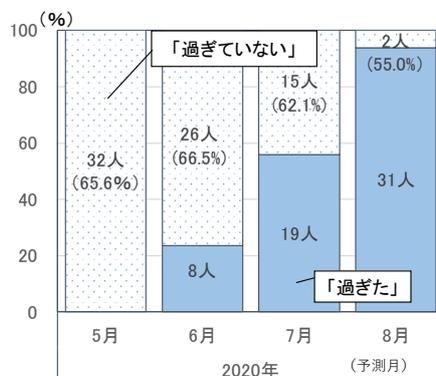
(注) 4月調査は特別集計の数値。図中の人数は回答者数、()内の数値は「過ぎていない」という回答者による1年以内に転換点がかかる確率の予測の平均。

図表 13 景気の転換点（山）の時期



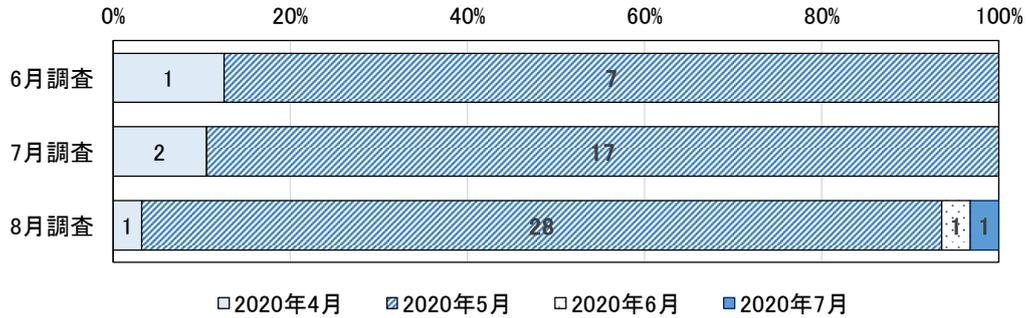
(注) 図中の数値は回答者数。

図表 14 景気の転換点（谷）に関する予測の変化



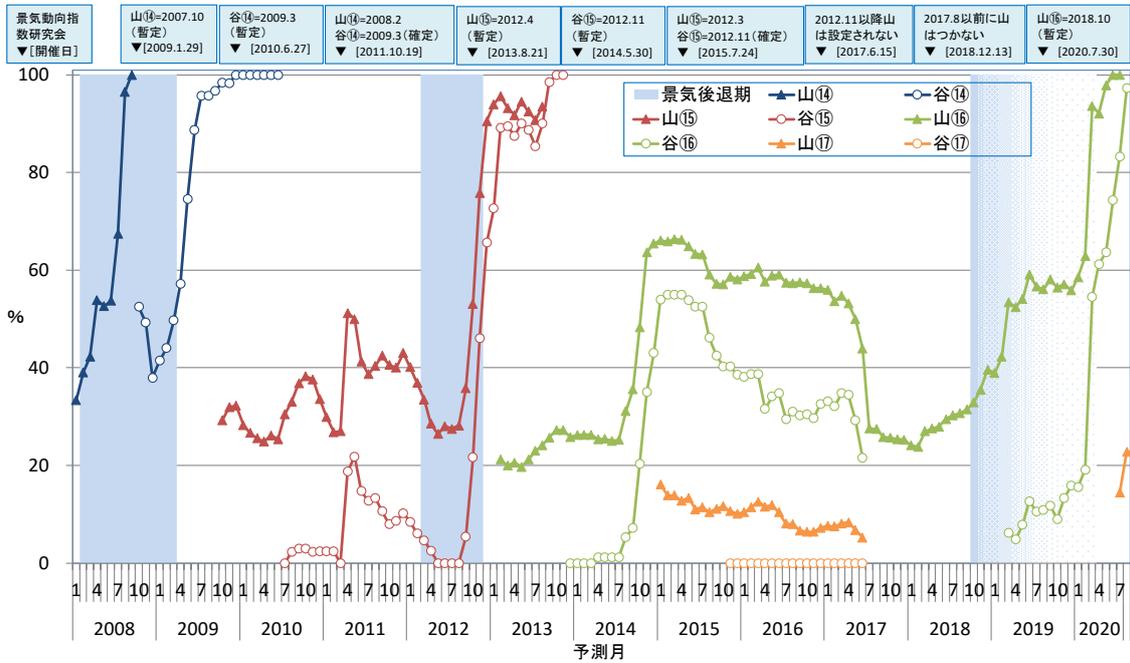
(注) 図中の人数は回答者数、()内の数値は「過ぎていない」という回答者による1年以内に転換点がかかる確率の予測の平均。

図表 15 景気の転換点（谷）の時期



(注) 図中の数値は回答者数。

図表 16 1年以内に景気の転換点がくる確率



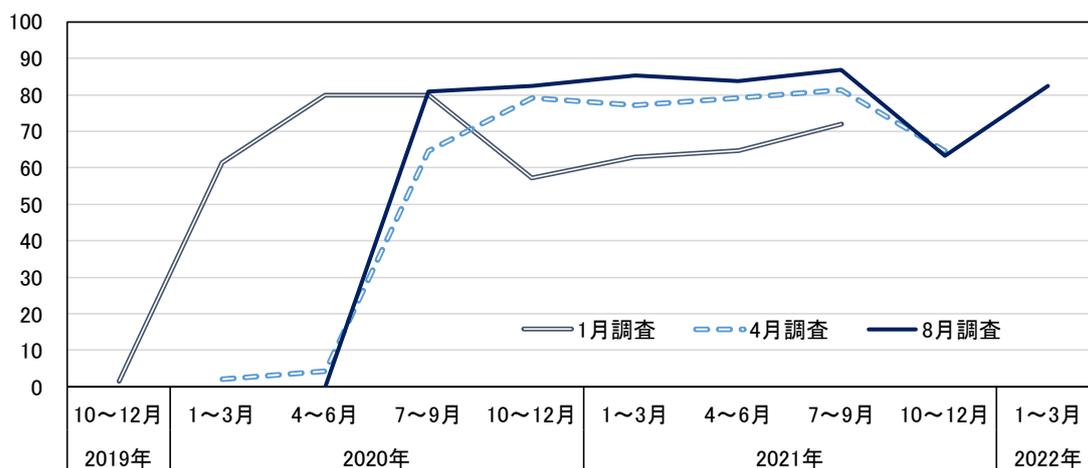
(注) 1. 転換点が「過ぎた」という回答の場合、確率は100%として計算。
 2. 「山」「谷」の後の丸数字は、下表に示した景気循環の順序による番号。

循環	谷	山	谷
第13循環	1999年1月	2000年11月	2002年1月
第14循環	2002年1月	山⑭ (2008年2月)	谷⑭ (2009年3月)
第15循環	谷⑭ (2009年3月)	山⑮ (2012年3月)	谷⑮ (2012年11月)
第16循環	谷⑮ (2012年11月)	山⑯	谷⑯
第17循環	谷⑯	山⑰	谷⑰

7. 総合景気判断 DI の見通し

ESP フォーキャスト調査では、毎月、四半期別に景気判断についても質問している。該当四半期において、景気動向指数 DI（一致指数）が 50 超になると考えられる場合は「上昇」、50 未満は「下降」、50 近傍または明確な動きにならないと思われる場合は「横ばい」と回答する。図表 17 は、フォーキャスターの回答から総合景気判断 DI を計算したものである³。これは、全員が「上昇」と回答した場合は 100、全員が「下降」と回答した場合は 0、「上昇」と「下降」の回答者数が等しければ 50 となる。8 月調査結果をみると、2020 年 4～6 月期は 0 であり、回答者全員が下降するとみている。7～9 月期以降は 80 を超え、2021 年の 7～9 月期までは上昇するという見方がほぼコンセンサスであると捉えることができる。

図表 17 総合景気判断 DI



³ 総合景気判断 DI は、「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である。

《参考》 1月調査、4月調査（特別集計）、8月調査の予測の比較

