

TDB マクロ経済見通し 2019～2021 年度改訂

2020 年度は 6 年ぶりにマイナス成長の可能性も

～ 新型肺炎の拡大で不透明感増す ～

データソリューション企画部

窪田 剛士

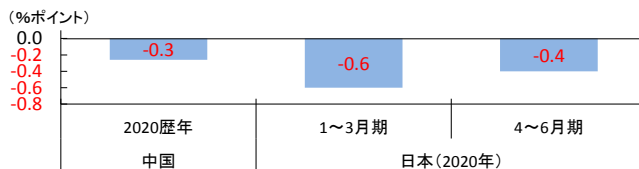
【要約】

- 2019 年 10～12 月期 GDP 統計 1 次速報の公表を受け、帝国データバンクは 2019～2021 年度のマクロ経済に関する見通しを改定した。概要は以下の通り

(前年度比、%)

	実績	予測		
	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
名目GDP	0.1	0.9	0.5	1.4
実質GDP	0.3	0.4	▲ 0.1	0.8

- 2019 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率 1 次速報値は、前期比-1.6%（年率-6.3%）となった。消費税率引き上げや台風、暖冬などの影響を受け、5 四半期ぶりのマイナス成長。個人消費が同-2.9%となり全体の成長率を 1.6 ポイント押し下げた。より生活実感に近い名目 GDP は、同-1.2%（同-4.9%）だった。
- 2019 年度の日本経済は、10 月の消費税率引き上げや中国発の新型コロナウイルスによる肺炎（以下、新型肺炎）の拡大などが、大きな影響を与えるとみられる。とくに年度前半と後半で成長率の変動が顕著に表れるほか、低調な海外経済に加えて、暖冬や新型肺炎などの外部要因も加わり、年度後半に大きく失速する。しかしながら総じて、公的支出が下支えして 5 年連続のプラス成長で推移すると見込まれる。
- 2020 年度の日本経済は、7～9 月にかけて開催される東京五輪・パラリンピックや公的需要が好材料になるとみられるが、新型肺炎が 2020 年 1～3 月期と 4～6 月期の実質 GDP 成長率（年率換算）をそれぞれ 0.6、0.4 ポイント押し下げると見込まれる（下図）。また、設備投資が 2 年連続で減少するとみられるなど、2020 年度は 6 年ぶりのマイナス成長になると予測される。



注1: 中国は日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」。日本は帝国データバンクの予測
 注2: 中国は前年比、日本は前期比年率

- 2021 年の日本経済は、内外需ともに緩やかに持ち直していくことが見込まれ、2 年ぶりのプラス成長になると予測される。

1. 景気の現状:10~12月期 GDP、5 四半期ぶりのマイナス成長

2019年10~12月期の実質GDP（国内総生産・2011暦年連鎖価格）成長率1次速報値は前期比-1.6%（年率-6.3%）となった。また、より実感に近い名目GDP成長率は同-1.2%（同-4.9%）で、実質・名目ともに5四半期ぶりのマイナス成長となった（表1）。市場予想を大きく上回る落ち込みだった。

GDPの6割弱を占める個人消費は、実質で前期比-2.9%となり、5四半期ぶりに減少した。台風19号や天候の影響もあったほか、消費税率10%への引き上げが最大のマイナス要因となり、自動車や化粧品などが減少に寄与したとみられる。また、名目雇用者報酬は雇用者数、一人当たり賃金がともに増加に寄与したことで、前年同期比+1.7%と2013年4~6月期以降、27四半期連続で増加した。

民間企業設備投資は、中国など海外経済の減速で製造業が落ち込むなか、建設や生産用機械などへの支出が減少し、前期比-3.7%と3四半期ぶりに減少した。民間住宅投資は同-2.7%と2四半期ぶりの減少となった。公的需要では、政府支出が同+0.2%と3四半期連続の増加、公共投資が同+1.1%と4四半期連続の増加となった。

輸出は、自動車などが減少したことから、同-0.1%と2四半期連続の減少となった。他方、輸入についても自動車などを中心に減少し、同-2.6%と3四半期ぶりの減少となった。純輸出は、輸出より輸入が大きく減少したことで、結果的にGDPの押し上げに寄与した。

2019年10~12月期の日本経済は、消費税率引き上げや海外経済の減速による落ち込みに加えて、自然災害も重なり、実質GDPは大幅なマイナス成長となった。

表1 GDP（国内総生産）成長率の推移

	2018年			2019年			
	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
名目GDP	0.2	▲0.6	0.1	1.2	0.5	0.5	▲1.2
実質GDP	0.5	▲0.8	0.5	0.6	0.5	0.1	▲1.6

2. 企業マインド:消費税率引き上げと外需の停滞が景気を下押し

企業の景況感について、2020年1月のTDB景気動向指数（景気DI）は前月比0.6ポイント減の41.9となり、4カ月連続で悪化した（図1）。

1月は、記録的な暖冬で季節需要や農業の落ち込みが響いたほか、海外経済の減速にともなう製造業の低迷が関連業種へと波及した。中国発の新型肺炎が春節時期に世界的に拡大、旅館・ホテルや輸出・生産関連などに影響が表れた。また生産・出荷量DIが3カ月連続で減少するなど生産活動の停滞がみられるなか、設備稼働率の低下とともに在庫調整の動きが製造業や中小企業を中心に広がってきた（図2）。

なかでも『運輸・倉庫』は、2013年2月（39.5）以来、6年11カ月ぶりの水準まで落ち込んだ。消費税率引き上げ後の消費低迷や製造業の生産量減少に加えて、新設住宅着工戸数の減少傾向や暖冬の影響で、建築資材や季節商品の荷動きが停滞した。働き方改革により時間外労働時間DIが

9カ月連続で50を下回る一方、雇用過不足DIは依然高く、人手不足が事業活動を抑制する状況が続いている。また、年始に緊張が高まった中東情勢を背景に、軽油価格が2020年1月20日まで11週連続で上昇、費用負担が増えたこともマイナス要因となった。

2020年1月の国内景気は、在庫調整が続くなかで記録的暖冬も加わり、後退局面が続いている。

図1 TDB景気動向指数（景気DI）

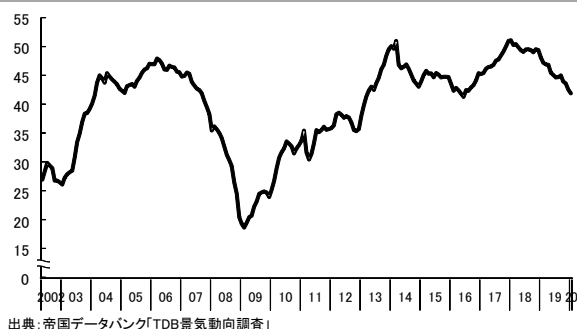
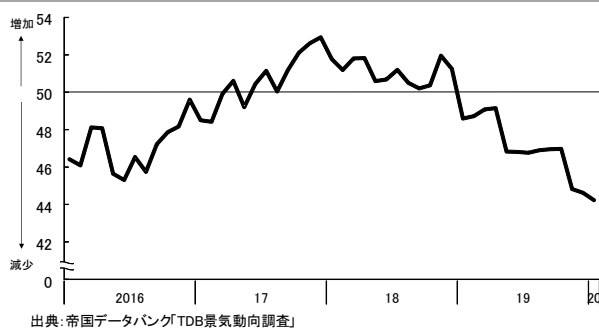


図2 生産・出荷量DIの推移



3. マクロ経済見通し：2019年度はプラス成長を維持するも、年度後半に失速

2019年度の実質GDP成長率は前年度比+0.4%、名目GDP成長率は同+0.9%になると予測（表2、図3）。実質は5年連続、名目は8年連続のプラス成長が予測される。10月の消費税率引き上げや中国発の新型コロナウイルスによる肺炎（以下、新型肺炎）の拡大などが、大きな影響を与えるとみられる。

個人消費は、人手不足の環境が続くなかで、雇用・所得環境の改善が下支えするものの、消費税率引き上げの影響で、自動車や家電・情報機器、家具などの耐久財や宝飾品を含む高額品への反動減が下押し材料となる。さらに、暖冬による季節需要の低迷や新型肺炎の拡大が、イベントへの参加抑制や外出手控えなど消費者心理の冷え込みをもたらすとみられる。そのため、個人消費は5年ぶりに減少すると予測される。

企業部門では、収益環境に厳しさが増してくるとみられ、民間企業設備投資は3年ぶりに減少すると見込まれる。特に、設備投資意欲の減退を促す米中貿易摩擦などを背景とした世界経済の停滞は懸念材料である。

住宅投資は、10～12月期以降に消費税率引き上げ後の反動減がみられるものの、年度前半の増加が寄与し、プラスで推移すると予測される。公的部門では、公共投資が4年連続で増加、政府支出も11年連続の拡大が見込まれ、実質GDP成長率を0.7ポイント押し上げるとみられる。

海外需要では、輸出は海外経済の減速で7年ぶり、輸入は3年ぶりの減少に転じると見込まれる。輸出から輸入を差し引いた純輸出は2年連続で減少するとみられる。

2019年度の日本経済は、消費税率引き上げの影響が大きく、年度前半と後半で成長率の変動が顕著に表れるほか、低調な海外経済に加えて、暖冬や新型肺炎などの外部要因も加わり、とくに年度後半は失速する。しかしながら総じて、公的支出が下支えして5年連続のプラス成長で推移すると見込まれる。

4. マクロ経済見通し:2020年度、内需が低迷するなか新型肺炎の影響が懸念材料

2020年度の実質GDP成長率は前年度比-0.1%、名目GDP成長率は同+0.5%になると予測される(表2、図3)。

2020年度の日本経済は、失業率が2%前半で推移すると見込まれるほか、東京五輪・パラリンピックの開催などが期待される。また、半導体関連で世界的なITサイクルの好転が見込まれるほか、人手不足に対応する省力化需要、2019年度補正予算の実行などは好材料となろう。

しかし、2020年度は海外経済の動向が最大のリスク要因になるとみられる。とりわけ新型肺炎の拡大や米中貿易摩擦、イギリスのEU離脱後の展開、中東地域情勢などが懸念材料となろう。特に、中国は新型肺炎の拡大にともない2020年の経済成長率が0.2~0.4ポイント程度低下すると見込まれ、経済減速が一段と鮮明化するとみられる。中国からの訪日客減少が長引くことが懸念され、観光産業小売業などでインバウンド需要に悪影響が及ぶことは避けられないであろう。こうした状況のなか、輸出は当面、弱めの動きが続くと見込まれる。

他方、繊維製品や食品など、輸入の減少がサプライチェーンを通じた国内の製造業や飲食店などの生産活動を抑制することが懸念される。さらに、6月に消費者ポイント還元事業終了が予定されているなか、大型イベントの中止や外出手控えなど、消費動向はマイナス要因が多い。そのため、個人消費は2年連続の減少が予測される。

企業部門では、燃料価格の上昇や人手不足の長期化にともなう人件費の増加などコスト負担の高まりにより、企業の収益環境は一段と厳しさを増してこよう。住宅投資は、消費税率引き上げ

表2 TDB マクロ経済見通し 総括表

	(単位:%)			
	2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)
名目GDP	0.1	0.9	0.5	1.4
実質GDP	0.3	0.4	-0.1	0.8
国内需要(寄与度)	0.4	0.5	-0.3	0.7
民間需要(寄与度)	0.2	-0.1	-0.7	0.5
民間最終消費支出	0.1	-0.4	-0.8	0.6
民間企業設備投資	1.7	-0.2	-1.0	1.2
民間住宅投資	-4.9	0.8	-3.1	0.5
民間在庫変動(寄与度)	0.0	0.1	0.0	0.0
公的需要(寄与度)	0.2	0.7	0.4	0.2
政府最終消費支出	0.9	2.4	1.3	1.0
公的固定資本形成	0.6	3.8	2.7	0.2
公的在庫変動(寄与度)	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出(寄与度)	-0.1	-0.2	0.2	0.1
輸出	1.6	-1.4	0.9	1.8
輸入	2.2	-0.4	-0.1	1.3
消費者物価(2015年=100)	0.8	0.6	0.6	0.7
国内企業物価(2015年=100)	2.2	0.4	2.2	1.0
完全失業率	2.4	2.3	2.4	2.5
為替レート(円/ドル)	110.9	108.9	108.5	107.5
原油価格(ドル/バレル)	72.0	67.6	62.9	67.2
鉱工業生産(2015年=100)	0.3	-3.0	-0.9	1.6

出典：実績は内閣府資料などより作成、予測は帝国データバンク

注1：2011暦年連鎖価格

注2：伸び率は前年度比。国内需要、民間需要、公的需要、在庫投資、純輸出は寄与度

注3：原油価格は通関ベース(CIF)

への対策として住宅ローン控除の期間延長などが講じられているものの、2020年7～9月期までマイナスが続くと見込まれる。10～12月期以降はプラスに転じるが勢いは弱く、住宅投資は2年ぶりのマイナスに転じると予測される。

2020年度の日本経済は、7～9月にかけて開催される東京五輪・パラリンピックや公的需要が好材料になるとみられるが、新型肺炎が2020年1～3月期と4～6月期の実質GDP成長率（年率換算）をそれぞれ0.6、0.4ポイント押し下げると見込まれる。また、設備投資が2年連続で減少するとみられるなど、2020年度は6年ぶりのマイナス成長になると予測される。

5. マクロ経済見通し:2021年度、個人消費が持ち直し2年ぶりにプラス成長

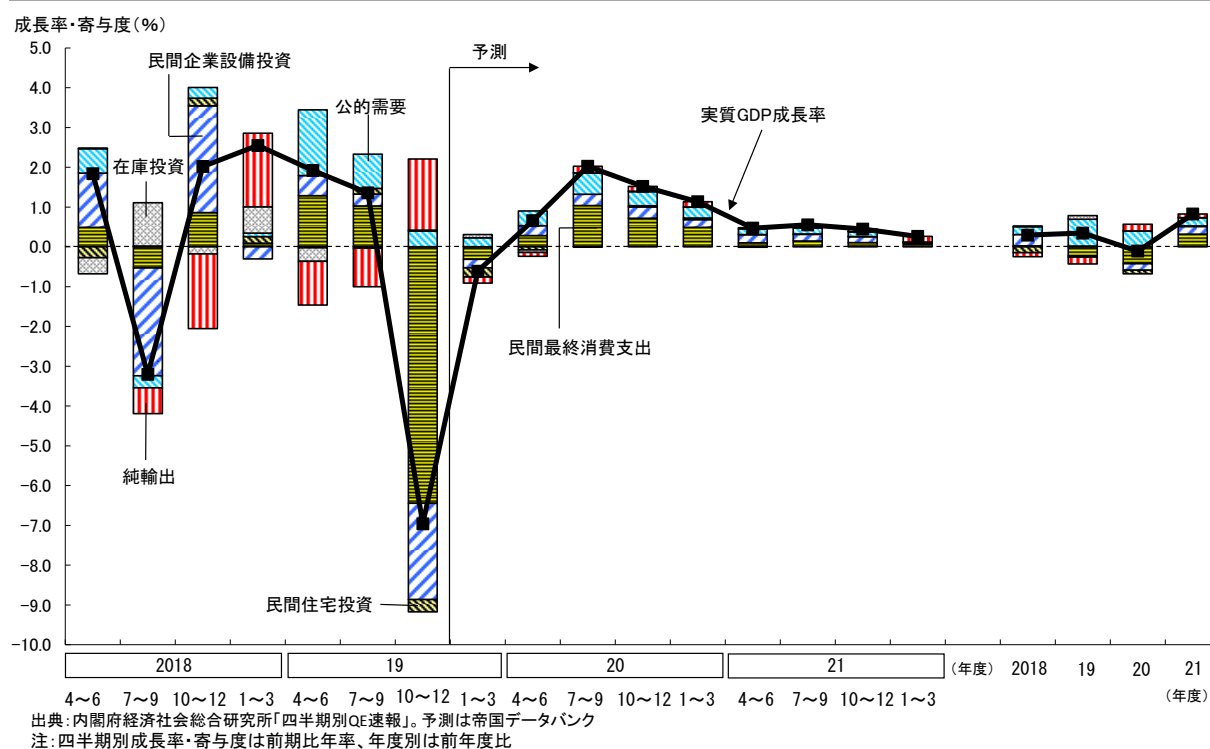
2021年度の実質GDP成長率は前年度比+0.8%、名目GDP成長率は同+1.4%になると予測される（表2、図3）。

個人消費は、消費税率引き上げの影響が一巡するほか、雇用・所得環境の改善は継続するとみられることから、緩やかに持ち直す予測される。住宅投資は、2020年10～12月期以降、反動減の剥落が続き、住宅ローン控除の延長による効果や低金利の継続がプラス材料となろう。

他方、海外経済は、米中貿易摩擦の長期化が懸念されるものの、先進国・新興国ともに徐々に回復していくことが見込まれ、輸出は2年連続で増加するとみられる。また、設備投資は、海外需要の改善が好材料となり3年ぶりの増加が見込まれる。

2021年の日本経済は、内外需ともに緩やかに持ち直していくことが見込まれ、2年ぶりのプラス成長になると予測される。

図3 経済成長率の見通しと需要項目別成長寄与度



【 問い合わせ先 】

株式会社帝国データバンク データソリューション企画部 産業データ分析課

窪田 剛士

03-5775-3163 keiki@mail.tdb.co.jp

帝国データバンクで毎月実施している TDB 景気動向調査にご協力いただける企業さまは、
こちらから登録できます（スマートフォン等をお使いの方はQRコードからも可能です）。
<https://www.tdb-di.com/ent/rent.html>



当レポートの著作権は株式会社帝国データバンクに帰属します。著作権法の範囲内でご利用いただき、私的利用を超えた複製および転載を固く禁じます。