

# 経済対策や 建設投資循環の 上昇に支えられ、 景気回復が続く

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社  
景気循環研究所 副所長

鹿野 達史



Tatsushi Shikano

## コロナ禍の経済活動の 落ち込みに歯止め

新型コロナウイルスの感染拡大を受け、世界各国・地域で経済活動が大幅な落ち込みをみせたが、日本経済についても過去最大の落ち込みが確認されている。

実質国内総生産（GDP）をみると、二〇一九年十月の消費税率引き上げ後、駆け込み需要の反動などから十ヶ月期にマイナス成長（前期比年率マイナス七・一％、十一月発表の一次速報、以下同様）を記録した。

二〇二〇年一～三月期には、駆け込みの反動に対する反動もあり、持ち直しが見込まれていたが、実際にはGDPは一段の落ち込みをみせた（同二・三％減）。更に四～六月期には同二八・八％減と急減し、この落ち込みは、旧統計を含めGDP統計をさかのぼることができる一九五五年以降で最大で「戦後最大の落ち込み」とされている。

新型コロナウイルスの感染拡大を受けた緊

急事態宣言の発出で外出自粛や店舗の営業時間短縮・休業が要請され個人消費が落ち込んだほか、世界経済の失速から輸出が急減している。

ただ、国内では新規感染者数が四月中旬以降に減少に転じたことから、緊急事態宣言が解除となった。外出自粛などが緩和・解除され、経済活動の落ち込みに歯止めがかかり持ち直してきている。

四半期ベースのGDP統計の個人消費の推計方法に沿ったかたちで、内閣府が月次で推計している消費総合指数は二〇二〇年五月をボトムとして急回復している。

また米国、欧州でも、新規感染者数の減少に伴い外出制限などの解除・緩和が広がり経済活動が持ち直しており、これを受け、日本企業の輸出が増加に転じている。月次の輸出数量指数は五月までの大幅な落ち込みののち、六月以降は急増している。

更に、政府の経済対策の効果もあり、七～九月期は前期比年率で二一・四％の成長を記録し、一転、急

回復となっている。

## 経済対策の効果もあり 景気回復が続く

先行きについては、経済対策の効果が続くことが期待できる。経済対策の裏付けとなる二〇二〇年度の第一次補正予算、第二次補正予算については、経済対策関連の国の財政支出が合わせて五七兆円を超えており、「超大型」の対策となっている。

既に一人当たり一〇万円の特別定額給付金が支給されているが、貯蓄率が急上昇しており、今後、支出増に結びついてくる可能性がある。

また、需要喚起策としてGOTOトラベル事業なども盛り込まれているが、これらも実行されており、消費の押し上げが続くことになる。

更に、菅首相は追加経済対策の策定を指示している。GOTO事業の延長・拡充や防災・減災などの公共事業が打ち出されるとみられ、裏付けとなる第三次補正予算については自民党からは「真水で三〇兆円」

との声も上がっている。

世界経済の回復を受けた輸出の増加に内需の持ち直し、更に経済対策の効果も加わり、日本経済の回復は二〇二一年に入っても続くことが期待できる。

## 機械投資が弱いなか 期待される 建設投資の拡大

こうしたなか、やや心配されているのが民間部門を中心とした投資の動きといえる。特に機械投資はコロナ禍以前に既に減少基調となっていたが、二〇二〇年に入り一段の落ち込みをみせた格好となっている。

機械投資のGDP比をみると、下の図の上位に示した通り二〇一八年十～十二月期をピークに低下基調となっている。機械投資については一〇年程度とされる中期の景気循環と関連が深いとされているが、この中期循環が下降局面に入っていることが考えられる。

機械投資のデータをもとに、統計

的手法（フリーエ解析）を用いてその周期を推計すると九・九年となっていることになり、五年弱の上昇・下降を繰り返していることになる。足元については、二〇一九年以降、五年程度は下降局面が続く可能性があるといえる。

一方、底堅い動きを示しているのが建設投資で、GDP比をみると上昇基調にある（図下段）。建設投資については、建物や構造物の耐用年数が機械よりも長いことなどから長期の景気循環との関係が深いとされているが、機械投資と同様に周期を推計すると二八年強となる。

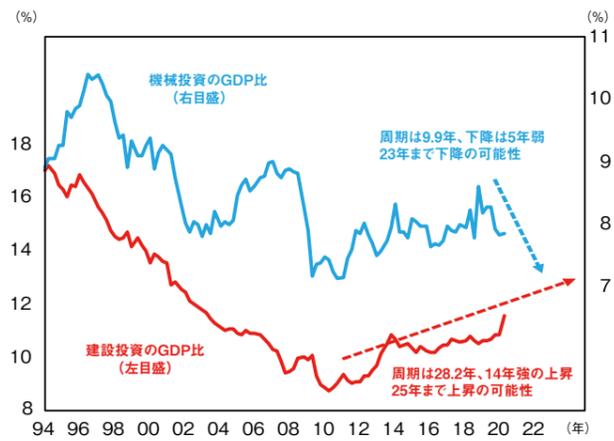
平均的には一四年強の上昇・下降局面を持つこととなるが、直近のボトムは二〇一〇～一一年となっており、二〇二五年にかけて上昇局面が続く可能性はある。

実際、統合型リゾート（IR）事業の開業が二〇二〇年代半ばまでに見込まれるほか、二〇二五年に

は、大阪・関西万博が開催予定で、関連のインフラ投資が予想されている。

内外での新型コロナウイルス感染の再拡大、再々拡大への懸念は払拭しきれず、楽観は禁物といえるが、治療薬の確立に加え、ワクチン開発が完了し、接種が開始されることになれば、経済活動への制約は限定されてくるとみられる。経済対策や長期の建設投資循環の上昇に支えられ、景気回復が続くことが十分に考えられる。

機械投資と建設投資の推移



(資料)内閣府資料をもとに筆者作成