

経済レポート

2020／2021 年度短期経済見通し(2020年6月)(2次QE反映後) ～景気は持ち直しに転じた後も、新しい生活様式の下で緩やかな回復ペースにとどまる～

調査部

- 6月8日に発表された2020年1～3月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比-0.6%(年率換算-2.2%)と2四半期連続でマイナス成長に陥った。1次速報の前期比-0.9%(年率換算-3.4%)からは上方修正されたが、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、年明け以降の景気は家計部門を中心に急速に悪化した状況に変わりはない。設備投資は増加したが、感染拡大防止のために企業への休業要請、家計への外出自粛要請が出されたことで個人消費が2四半期連続で減少したほか、世界経済悪化とインバウンド需要の落ち込みを受けて輸出が急減した。
- 5月25日に緊急事態宣言が全面的に解除され、経済活動の再開に向けて舵が切られるなど、足元で景気は最悪期を脱しつつある。それでも、新しい生活様式の下、経済活動の再開は段階的に進められることになる。このため、緊急事態宣言中の個人消費の落ち込みを一気に取り戻すことは不可能であり、4～6月期は前期比-6.3%(年率換算-23.0%)と、リーマンショック時の記録(同-4.8%、-17.8%)を上回る落ち込み幅となる見込みである。新型コロナウイルスの感染拡大で世界経済が悪化し、インバウンド需要はほぼ消失しており、輸出の悪化も加速する。
- 7～9月期には、前期比+2.5%(年率換算+10.2%)とプラス成長に復帰する。雇用、所得の極端な悪化が回避できることや、ひとり一律10万円給付などの政策効果もあって、外食、旅行、レジャー関連支出が回復し、個人消費は持ち直す。また、中国をはじめとする海外での経済活動の再開や、世界的なIT関連需要の回復で、輸出は底打ちする。ただし、企業業績悪化を受けて設備投資の落ち込みが続くことや、インバウンド需要の回復が遅れるため、4～6月期の落ち込みを十分に取り戻すことができず、景気がV字回復することも難しい。年度下期も、景気の回復は緩やかなペースにとどまる見込みであり、2020年度の実質GDP成長率は前年比-4.8%と大幅なマイナス成長に陥る。
- 当面の景気下振れリスクは、感染拡大の第2波、第3波が到来し、自粛要請、緊急事態宣言の発令によって経済活動が再び停滞することである。そうなれば、企業が業績悪化や景気低迷の長期化を覚悟し、雇用調整や賃金カットなどリストラに踏み切ることや、設備投資計画を大幅に下方修正することで、景気回復が遅れる懸念がある。また、新興国を中心に感染拡大が収まらず、世界経済の回復が遅れることも不安材料である。
- 2021年度は、感染拡大による経済活動への制約が徐々に薄らいでくるうえに、東京オリンピック・パラリンピックの開催によるイベント効果の押し上げや、5Gの本格的普及が進むこと、世界経済が本格的に立ち直ることなどを背景に、景気の持ち直しは続く。東京オリンピック・パラリンピック開催後にイベント効果の剥落で景気が弱含む局面があったとしても軽微にとどまり、年度での実質GDP成長率は前年比+4.0%と伸び率は急速に高まるであろう。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2019年度	2020年度	2021年度	2019年度	2020年度	2021年度	2019年度	2020年度	2021年度
5月19日時点	-0.1	-3.9	3.6	0.7	-2.7	3.8	0.8	1.3	0.2
今回	0.0	-4.8	4.0	0.8	-3.6	4.4	0.8	1.3	0.3

1. 景気の現状～新型コロナウイルスの感染拡大の影響で2四半期連続のマイナス成長に陥る

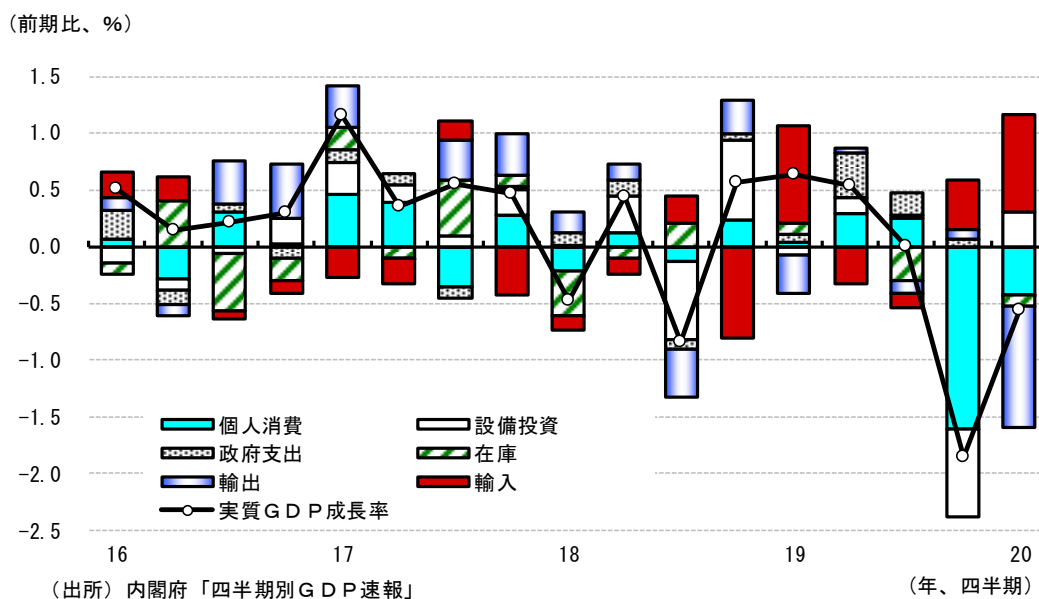
6月8日に発表された2020年1～3月期の実質GDP成長率（2次速報）は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、前期比-0.6%（年率換算-2.2%）と2四半期連続でマイナス成長となった。1次速報の前期比-0.9%（年率換算-3.4%）からは上方修正されたものの、景気は年明け以降に急速に悪化し、厳しい状況に陥っていることに変わりはない。

中でも厳しい結果となったのが個人消費であり、前期比-0.8%と2四半期連続でマイナスとなった（1次速報の同-0.7%からさらに下方修正）。年明け後、耐久消費財への支出が持ち直すなど消費増税による落ち込みの一巡により一部に底堅い動きが見られたものの、2月下旬に、新型コロナウイルスの感染拡大防止のために、政府より全国的なスポーツ、文化イベント等への自粛が要請されて以降は、営業自粛や不要不急の外出を控える動きが広がったことで、外食や旅行等のレジャー関連への支出が急速に落ち込んだ。実質個人消費の内訳を見ると、耐久財は消費増税による落ち込みの反動で前期比+1.9%と増加し、非耐久財は食品などの増加で同+1.5%と堅調な伸びとなったが、サービスが同-2.7%と落ち込み、百貨店など販売店舗の営業自粛によって被服・身の回り品などの半耐久財は同-5.2%と急減した。

住宅投資も、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減や、金融庁による不動産向け融資の監視強化などにより、持家や貸家を中心に住宅着工は4四半期連続で減少しており、住宅投資も前期比-4.3%（同-4.5%を上方修正）と落ち込んだ。

一方、設備投資は前期比+1.9%と2四半期ぶりに増加した（1次速報時点で未公表だった法人企業統計調査の1～3月期の結果が反映され、前期比-0.5%から上方修正された）。機械設備への投資は落ち込んでいる可能性があるが、期間が長期にわたる建設関連投資、景気に左右されづらい情報化や研究開発投資などが底堅さを維持しているものと思われる。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



政府部門では、公共投資は国土強靱化推進などで高い水準にあるものの、昨年秋の台風など自然災害からの復旧工事が一巡した可能性があり、同-0.6%（1次速報の同-0.4%から下方修正）と5四半期ぶりに減少に転じた。また、政府消費は前期比横ばいにとどまった。

以上の結果、2次速報値における内需の前期比寄与度は-0.4%となった（1次速報値の同-0.7%から上方修正）。これに対して外需の前期比寄与度は、-0.2%（1次速報値のまま）となった。内訳をみると、実質輸出は、海外景気の悪化によって財の輸出が弱含んだほか、インバウンド需要の消失により、3四半期連続で減少し、減少幅も前期比-6.0%と急拡大した。一方、内需の弱さを反映して、実質輸入も財貨を中心に同-4.9%と落ち込んだが、輸出の落ち込み幅を下回ったため、外需の前期比寄与度は2四半期ぶりにマイナスとなった。

名目GDP成長率は前期比-0.5%（同-0.8%を上方修正）となった。また、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは、前年比+0.9%（前期比では+0.1%）と、国内の物価上昇圧力の鈍化や輸入デフレーターのマインスマ幅の縮小などを受けて、10~12月期の同+1.2%から鈍化した（前年比、前期比とも1次速報値のまま）。

なお、2019年度の実質GDP成長率は、1次速報時点の前年比-0.1%から同横ばいに上方修正された。金額ベースでは2018年度の533.4兆円に対し533.6兆円と、わずかであるが前年の水準を上回っており、マイナス成長に陥ることは免れた。2019年度は、前半は改元効果による押し上げや消費増税前の駆け込み需要などで個人消費が好調だったことを背景に景気は堅調に推移したが、後半は海外経済の減速による輸出の減少、消費増税、天候不順といったマイナス要因が重なったことに加え、新型コロナウイルスの感染拡大による打撃が大きく、個人消費を中心に急速に悪化した。

2. 2020/2021 年度の経済見通し

～景気は持ち直しに転じた後も、新しい生活様式の下で緩やかな回復ペースにとどまる～

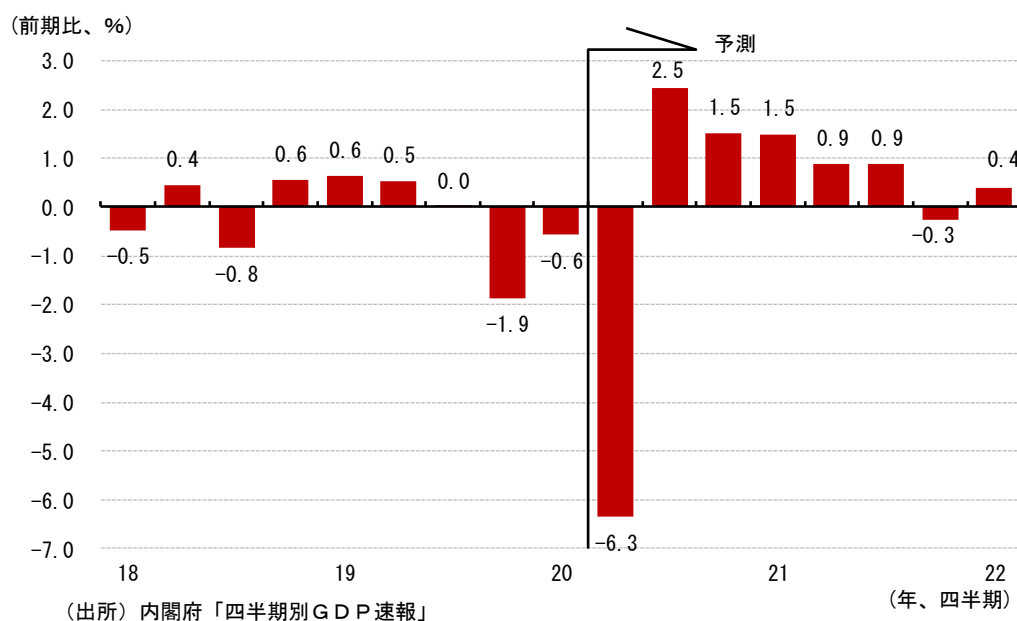
4～6 月期はさらにマイナス幅が拡大

4 月 7 日に政府より緊急事態宣言が発令された後、16 日には対象が全国に拡大され、さらに期限も 5 月 6 日から 31 日まで延長されるなど、4 月以降に新型コロナウイルスの経済活動へのマイナスの影響が本格化した。緊急事態宣言下では経済活動が大幅に制限され、外食、旅行、レジャー関連への支出を中心に個人消費は急減したが、月次の経済指標でも厳しい結果の発表が相次いでおり、景気への打撃の大きさが確認されつつある。

緊急事態宣言は、5 月 14 日に特定警戒都道府県以外の地域で、残る地域でも 25 日に解除され、経済活動の再開に向けて舵が切られるなど、足元で景気は最悪期を脱しつつある。しかし、新しい生活様式の下で経済活動の再開は慎重かつ段階的に進められており、企業や店舗の営業活動や家計の消費支出が一気に感染拡大前の元の水準に戻ることはない。

このため、緊急事態宣言中の個人消費の落ち込みを短期間で取り戻すことは不可能であり、4～6 月期は大幅なマイナス成長が見込まれる。リーマンショック時は、2009 年 1～3 月期の前期比－4.8%（年率換算－17.8%）が実質 GDP 成長率の最大の落ち込みだったが、4～6 月期は前期比－6.3%（年率換算－23.0%）と、リーマンショック時の記録（同－4.8%、－17.8%）を上回る落ち込み幅となる見込みである（図表 2）。また、設備投資についても、昨年度中の業績悪化の影響や、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた抑制の動きなどにより、今後は減少基調に転じると考えられる。さらに、新型コロナウイルスの感染拡大で世界経済が悪化し、インバウンド需要はほぼ消失しており、輸出の悪化も加速するであろう。

図表 2. 実質 GDP 成長率（四半期）



7～9 月期にはプラス成長に転じる

今後の景気動向は、緊急事態宣言が解除されたとはいえ、新型コロナウイルスの感染が終息した訳ではない以上、今後もその感染動向に左右されることになる。そこで、今回の見通しでは改めて下記のような前提を置いた。

- ① 新型コロナウイルスの感染は、6 月中におおむね収束の目途が付き、7 月中には収束し（新規感染者数がほぼゼロの状態）、感染拡大の第 2 波は到来しない。緊急事態宣言が再度発令されることはない。
- ② しばらくは新しい生活様式に沿った行動が求められ、経済活動の再開は段階的に進められるため、企業や店舗の営業活動が制約され、家計の警戒感も維持される。このため、消費支出が一気に感染拡大前の水準に戻ることはない。
- ③ 新しい生活様式の下で、供給サイド、需要サイドとも慎重な活動を余儀なくされるため、少なくとも 2020 年度中は感染拡大の防止に対する意識が景気の制約要因として残る。
- ④ 外国人観光客は入国制限解除が遅れることもあり、4～6 月期に前年比 95%減、7～9 月期に同 70%減、10～12 月期に 50%減で推移し、2021 年 4～6 月期の東京オリンピックの開催直前によりやく新型コロナウイルスの感染拡大前の水準まで回復する。
- ⑤ 収束の遅れによって企業業績が悪化し、雇用・賃金・設備投資の本格的な調整が生じることや、感染が拡大して工場の稼働停止、物流の麻痺などの事態に陥ることは想定していない。
- ⑥ 東京オリンピック・パラリンピックは予定通り 2021 年 7 月～8 月に開催され、大会規模や観客数も当初予定通りで進められる。
- ⑦ 米欧は 6 月中におおむね収束に目途が付き、7 月中には収束する（日本とほぼ同じタイミング）。このため、実質 GDP 成長率は 4～6 月期に大幅なマイナス成長に陥るが、7～9 月期にはプラス成長に転じる。
- ⑧ 中国では、すでに新型コロナウイルスは収束しており、経済活動は正常化しつつあるが、中国以外の景気回復が遅れるため輸出の持ち直しも鈍い。このため、4～6 月期に前年比プラス成長に復帰するが、伸び率は感染拡大前を大幅に下回る。なお、中国の生産活動の停止によってグローバル・サプライチェーンが混乱し、日本国内での生産や販売に支障が生じるリスクは小さい。
- ⑨ ロシア、インド、トルコ、ブラジルなど新興国での感染拡大の収束は遅れ、秋になっておおむね収束に目途が付き、年末にかけて収束する（日米欧におよそ 3～4 カ月遅れる）。

以上のような前提条件の下で、実質 GDP 成長率は 7～9 月期には前期比 +2.5%（年率換算 +10.2%）とプラス成長に復帰すると予想する。新型コロナウイルスの収束におおむね目途が付いた後は、雇用や所得の極端な悪化が回避できることや、ひとり一律 10 万円給付などの政策効果もあって、外食、旅行、レジャー関連支出が回復し、個人消費が持ち直し、景気をけん引する。また、中国をはじめとする海外での経済活動の再開や、世界的な IT 関連需要の持ち直しで、輸出は底打ちする。

公共投資も、国土強靱化が推進される中で、4 月に策定された「新型コロナウイルス感染症緊急経

「経済対策」の効果もあり、2020年度を通じて景気を下支えすることが期待される。

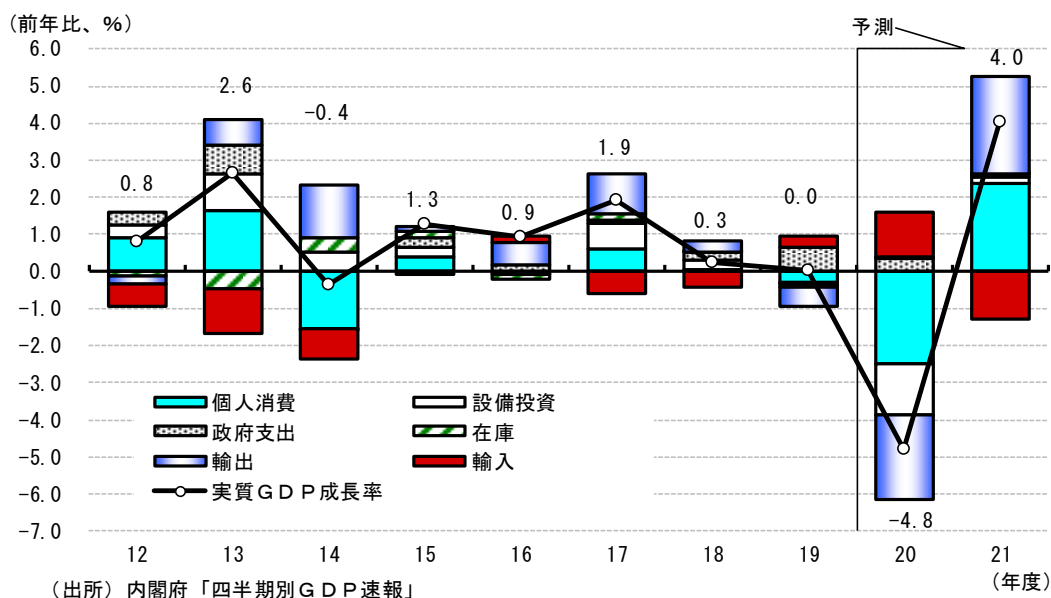
新たな生活様式の下で経済活動には一定の制限

ただし、先述したように、景気がV字回復する可能性は低い。新しい生活様式の下で、感染拡大防止と経済活動の両立を目指すのであれば、需要が一気に盛り上がることは難しいためである。企業や店舗の営業においては、時短営業、入場制限、イベント規模の縮小などが求められる。また、家計に対しては、不要・不急の外出への自粛要請が継続され、結果として、旅行、レジャーなど教養娯楽サービス、外食、衣料品・身の回り品などへの支出抑制が続くと考えられる。また、テレワークの推進、出勤のローテーション制、時差出勤、時短勤務などにより、企業活動においても極力、人と接触する機会の削減努力が続けられることとなり、オフィス関連需要の一部が抑制された状態が続くであろう。

年度下期も、景気の回復は緩やかなペースにとどまる見込みである。企業業績悪化を受けて設備投資の落ち込みが2020年中は続くことや、インバウンド需要の回復が遅れることもあって、4～6月期の落ち込みを十分に取り戻すことができない状態が続く。

この結果、2020年度の実質GDP成長率は前年比-4.8%と6年ぶりのマイナス成長に陥ると予想する。

図表3. 実質GDP成長率の予測（年度）



2021年度は東京オリンピック・パラリンピック開催もあって高い成長率を達成

2021年度に入ると、感染拡大による経済活動への制約が徐々に薄らいでくると思われる。ワクチンの開発がどの程度まで進むかを予想することは困難だが、少なくとも爆発的な感染拡大を回避できる状況にあると思われ、東京オリンピック・パラリンピックは予定通り2021年7月～8月に開催されるであろう。

このため、東京オリンピック・パラリンピックの開催によるイベント効果の押し上げや、5Gの本格的普及が進むこと、世界経済が本格的に立ち直ることなどを背景に、景気の持ち直しは続く。設備投資についても、首都圏を中心とした都市の再開発案件の増加などが景気の下支え要因となるほか、業務の効率化、人手不足への対応のための投資や、AIやIoTの活用を促進させるための研究開発投資が増加し、さらにはテレワークや情報化投資の重要性も高まってくるであろう。また、東京オリンピック・パラリンピックの開催をきっかけに、インバウンド需要が急速に持ち直すと期待されることも、景気にとってプラス要因である。

このため、大会後にイベント効果の剥落によって、景気が停滞する局面があったとしても軽微にとどまり、年度での実質GDP成長率は前年比+4.0%と、高い伸びを達成するであろう。

無視できない景気の下振れリスク

当面の景気下振れリスクは、新型コロナウイルスの感染拡大の第2波が襲来し、自粛要請、緊急事態宣言の発令によって経済活動が再び停滞することである。そうなれば、企業が業績悪化や景気低迷の長期化を覚悟し、雇用調整や賃金カットなどリストラに踏み切ることで、景気回復が遅れる懸念がある。景気が回復し、人の動きが活発化すること自体が再び景気を悪化させる危険をはらんでおり、感染拡大防止と経済活動のバランスをはかることは極めて困難な作業である。

その他、海外経済の行方にも不透明感がある。感染拡大の勢いが十分に衰えていない段階で経済活動の再開に踏み切る動きや、新興国を中心に感染拡大が依然として続いている国もあり、世界経済の回復が遅れるリスクもある。

さらに、米国大統領選を控えて中国への風当たりが強まる動きもあり、米中の対立が再び深刻化すれば、世界経済悪化、世界的な株安、リスク回避の円高につながる可能性は残る。

生活様式の変化に伴う産業構造や景気への影響

新型コロナウイルスの感染が急速に拡大したことにより、働き方改革をはじめとする各種の試みが、実験段階を省略して、いきなり実践に突入する形となった。自宅でのテレワークの推進や業務のリモート化は、危機感をもって対応することで急速に浸透しつつあり、通信環境などのインフラが整備され、普及が進むとともに、仕事の進め方の新たなスタンダードが確立されるものと考えられる。また、遠隔医療やオンライン授業が広がりつつあるなど、われわれの普段の行動にも様々な変化が波及しつつある。こうした環境変化は、余暇の創出、労働力人口の増加、副業・兼業の広がりなどにつながり、労働生産性を向上させ、潜在成長力の底上げを促すと期待される。

また、パンデミックリスクの回避など様々なリスクへの対応を意識した社会の構築も必要となってくるだろう。人の密集度合いを測るための手段としてビッグデータやAIが利用されているが、より効果的に情報を活用することで感染拡大のリスクを軽減することも可能となってくる。さらに、医療体制や感染症対策の見直し、大都市圏の人口密度の高さへの対応、情報漏洩防止などのリスク管理体制の強化といった危機管理の必要性も高まってこよう。リスクを減らすことが、経済が成長していく

ために如何に重要であるかは、今回の新型コロナウイルスの感染拡大のもたらした大きな教訓である。

さらに、われわれの日常生活において、人との接触をできる限り減少させるために、店舗の無人化、キャッシュレス化、タッチレス化の推進といった工夫も進むだろう。また、3密を回避するための交通機関、店舗、施設などの混雑状況のリアルタイムでの情報や、感染経路の特定や感染回避のための詳細な情報の入手のために、スマートフォンなどの情報端末機器の一人一台の保有が当たり前となる社会システムが構築される可能性がある。こうした過程で新たな技術や発想が生まれれば、やはり経済にとってプラス要因となるはずである。

3. 項目ごとの見通し

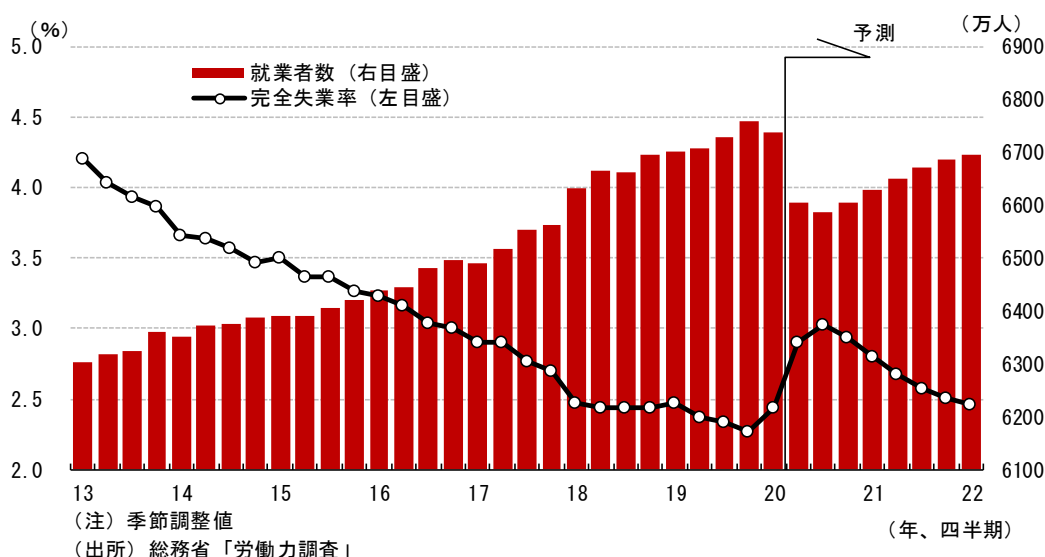
主要項目ごとの動きは以下のとおり予想した。

① 家計部門

生産年齢人口（15歳～64歳人口）の減少という構造要因を背景に、基本的には労働需給のタイトな状態が続く見込みである。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、宿泊・飲食業、旅行、レジャーなどの一部サービス業、大型商業施設、旅客輸送業などでは、営業自粛によって一時的に大量の余剰人員が発生している状態にあり、休業者が急増している。雇用調整助成金制度の拡充などの政策効果や、営業再開時を睨んで労働力を維持しておく必要があるとの観点から、短期間で雇用人員の削減に踏み切るケースはそれほど多くないと思われる。しかし、これらの業種では非正規雇用の割合が高いこともあり、営業自粛が長期化すると観測の高まりや、新しい生活様式の下で営業活動が制約され、従来通りのサービスの提供が不可能と判断されれば、就業者の削減が進む可能性がある。倒産や廃業も増えると予想され、一時的に失業者が増加し、失業率も3%を越えることもあろう。

もっとも、感染の再拡大などの事態が生じなければ、営業活動の再開に合わせて、2020年度末にかけて就業者数は再び増加に転じるであろう。完全失業率も低下基調で推移すると予想され、2019年度の2.3%に対し、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で一時的に上昇することで2020年度では2.9%まで高まるが、年度末にかけてはピークアウトし、2021年度には2.6%まで改善すると予想される（図表4）。中期的に見れば、テレワークの活用拡大や副業の容認といった働き方改革の推進が人手不足の解消につながると期待されるが、短期的には影響は軽微であろう。

図表4. 完全失業率と就業者数の予測

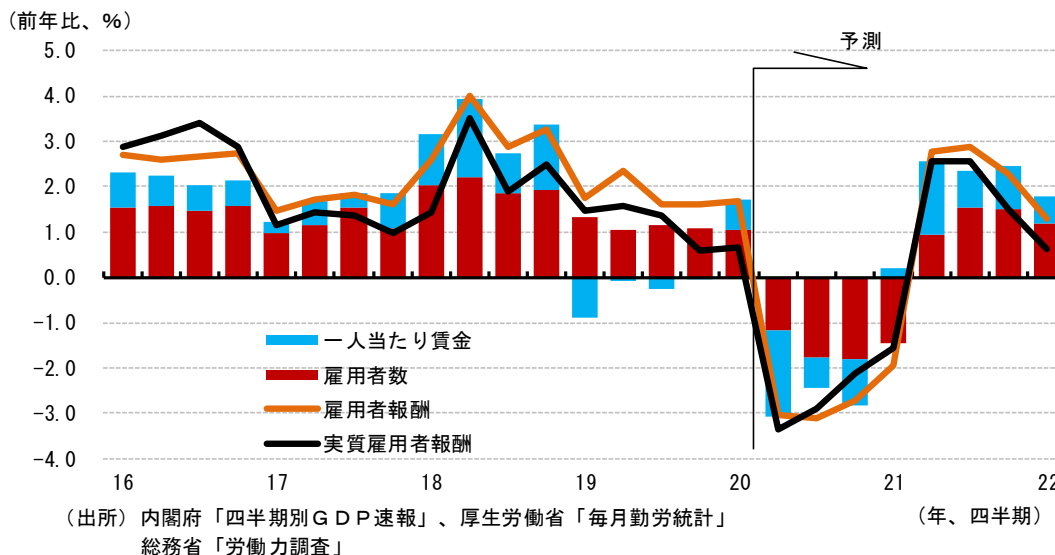


毎月勤労統計における現金給与総額（1人当たり賃金）は、2019年の前年比 -0.3% に対し、2020年1～3月期に前年比 $+0.6\%$ と持ち直しに転じた。サンプルの入れ替えの要因で前年の伸びが低かった反動もあるが、一般労働者の所定内賃金やパートタイム労働者の時給は着実に伸びており、これまでは労働需給がタイトな状況にあったことを背景に、基本的には緩やかな増加基調で推移してきた。

今後は、2020年春闘で7年連続でのベースアップが達成されたとはいえ伸びが小幅にとどまったと見込まれることに加え、新型コロナウイルスの感染拡大による営業自粛やテレワークの活用で残業時間が急減していること、企業業績が悪化する中で、2020年は夏、冬ともボーナスの大幅な減少が予想されることから、現金給与総額は再び前年比でマイナスに転じる見込みである。年度での伸び率は2019年度の前年比横ばいに対し、2020年度には同 -0.9% となろう。2021年度は雇用情勢や企業業績の持ち直しを受けて、同 $+1.0\%$ と緩やかな増加ペースに復帰するであろう。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬（1人当たり賃金 \times 雇用者数）は、雇用者数の増加を背景に、2019年度に同 $+1.8\%$ と順調に増加し、2020年1～3月期も過去最高額を更新した。しかし、雇用者、賃金ともに減少する中で、2020年度は前年比 -2.7% と、2012年度以来8年ぶりに減少すると見込まれるが（図表5）、2021年度には同 $+2.3\%$ と持ち直すであろう。実質値でも、2019年度の同 $+1.0\%$ に対し、2020年度に同 -2.5% となった後、2021年度には同 $+1.8\%$ と持ち直す見込みである。

図表5. 雇用者報酬の予測



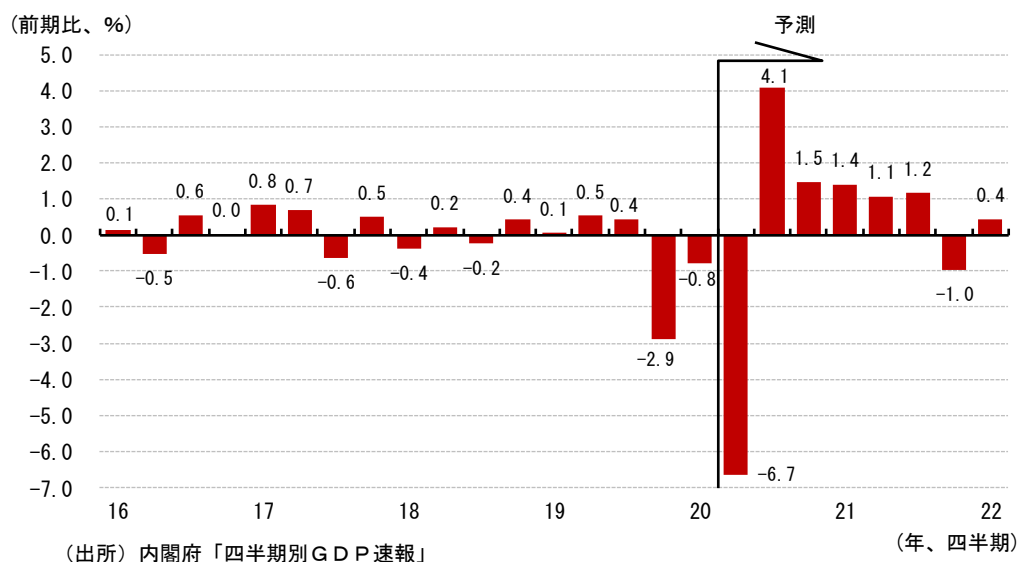
2020年1～3月期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比-0.8%と、2四半期連続で減少した（図表6）。新型コロナウイルス感染拡大の防止を目的とした政府の要請もあって営業自粛や不要不急の外出を控える動きが広がり、外食や旅行等のレジャー関連を中心に大きく落ち込んだ。

4月7日の緊急事態宣言以降、自粛ムードは一層強まり、外食や旅行への支出の減少が続いたことに加えて、4月の小売業の販売額（名目値）は前月比-9.6%と大きく減少した。その後、緊急事態宣言は5月下旬までに全都道府県で解除され、足元では飲食店などで営業が再開されており、個人消費は今後、持ち直しに向かうと考えられる。しかし、4月、5月に落ち込んだ影響から、4～6月期の個人消費は前期比で大幅に減少すると見込まれる。

今後、感染の再拡大などの事態が生じなければ、7～9月期には、個人向けサービス業で営業再開の動きがさらに広がる中、政府による特別定額給付金（一人につき10万円）の政策効果もあって、個人消費は3四半期ぶりに増加すると予測される。ただし、企業業績の悪化を受けて今年の夏、冬ともボーナス支給額は前年割れが予想されることや、当面は感染拡大の防止のために、新しい生活様式を意識した行動が求められることなどから、新型コロナウイルス感染拡大前の状態に戻るのには年明け以降となるだろう。

年度ベースでは、2020年度は新型コロナウイルスの影響で前年比-4.6%と2年連続で減少するが、2021年度は、消費活動が平常化する中、延期された東京オリンピック・パラリンピック開催によるイベント効果にも支えられて前年比+4.4%と持ち直す見通しである。

図表6. 実質個人消費の予測

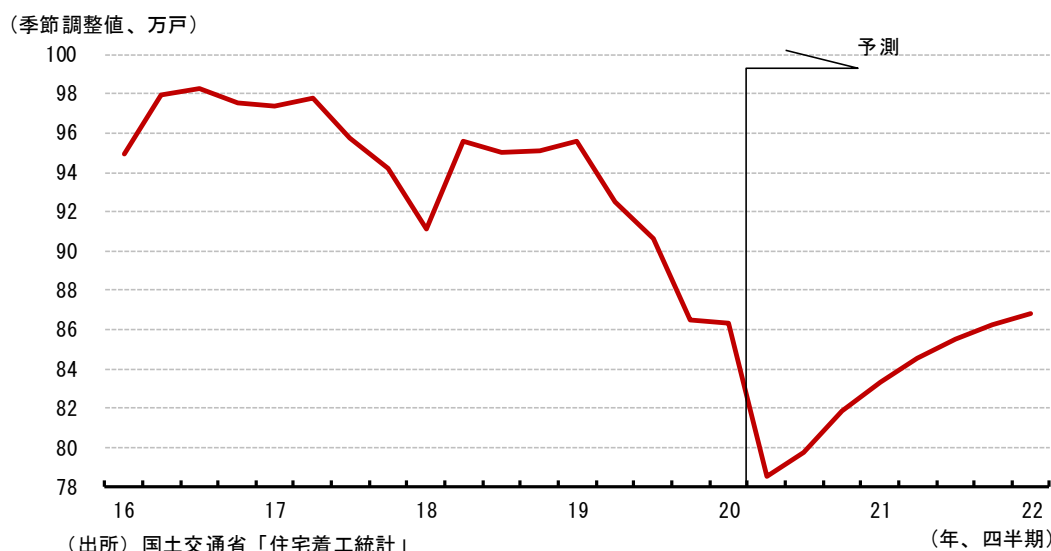


住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2020年1～3月期に年率86.3万戸（前期比-0.2%）と4四半期連続で減少した（図表7）。持家や貸家には下げ止まりの兆しが見られたものの、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動もあって分譲住宅が減少し、全体を押し下げた。

目先は、新型コロナウイルスの感染拡大で住宅展示場の来場者数が減っていることや、人との接触機会を減らそうという意識が強い中で転居を伴う住宅の購入や建て替えを検討する人が減っていること、内外景気の先行き不透明感が高まる中で賃貸住宅への投資も様子見ムードが強まるとみられることなどから、住宅着工は減少が続くと見込まれる。しかし、7～9月期以降、新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めが掛かり、自粛ムードが薄らいでくれば、住宅着工も徐々に持ち直しへ向かうと期待される。

年度ベースでは、2020年度の住宅着工は80.5万戸と2年連続で減少するものの、2021年度は85.7万戸と持ち直す見通しである。

図表7. 住宅着工件数の予測

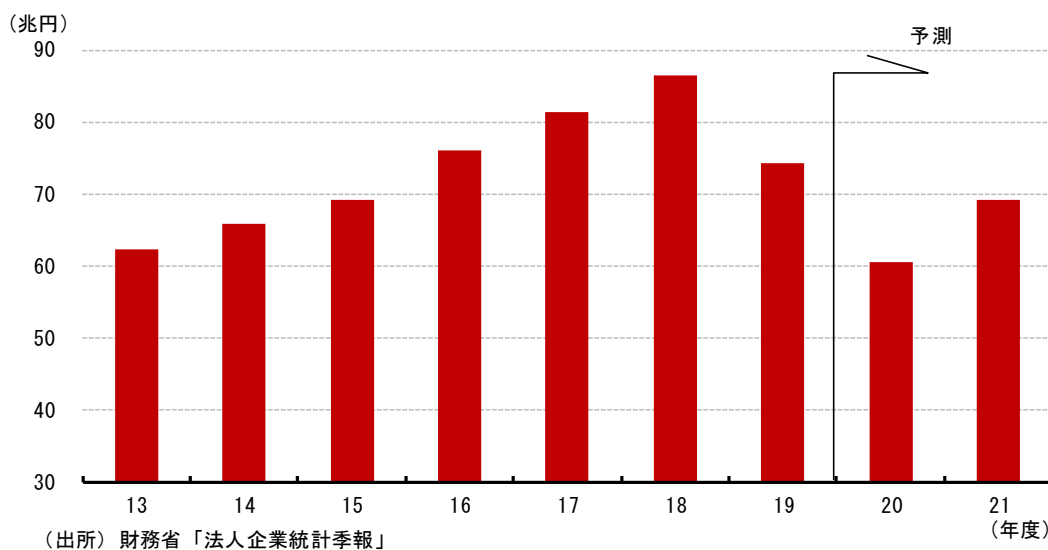


② 企業部門

2020年1～3月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は、前年比－32.0%と急減した。製造業が前年比－29.5%と7四半期連続で減少したほか、非製造業も同－32.9%と3四半期ぶりに減少した。この結果、2019年度の経常利益は、前年比－14.0%と2011年度以来8年ぶりに前年割れとなった。業種別でも、製造業で前年比－22.4%、非製造業で同－9.5%と、いずれもマイナスに陥った。

当面、内外需要の持ち直しペースが緩やかとなるほか、新型コロナウイルスの感染拡大を防止するために営業活動をある程度抑制せざるを得ない状況が続く一方、人件費やオフィス賃貸料などの固定費の負担は重く、製造業、非製造業ともに厳しい状況が続く見込みである。このため、2020年度の経常利益は前年比－18.5%と大幅な減少が続き、水準も2012年度以来の低さとなるだろう（図表8）。もっとも、2021年度は、内外景気の持ち直しや東京オリンピック・パラリンピックの開催を背景に、経常利益は前年比＋14.1%と3年ぶりに増加する見通しである。

図表8. 経常利益の予測

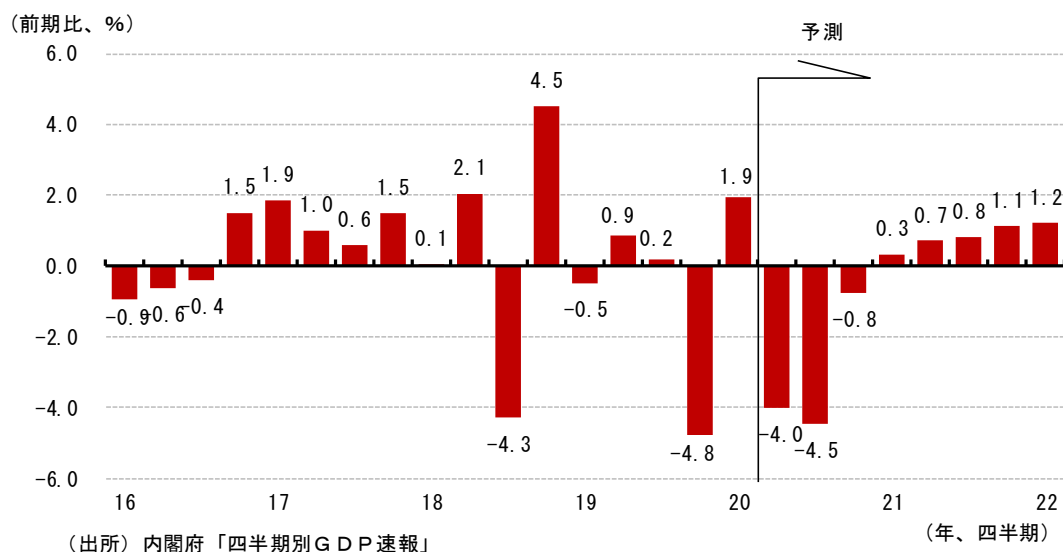


実質設備投資は、2020年1～3月期に前期比+1.9%と2四半期ぶりに増加した（図表9）。景気に左右されづらい情報化投資や研究開発投資などが増加した結果とみられるが、今後は新型コロナウイルスの感染拡大による悪影響が出てくることで、当面、実質設備投資は減少基調で推移すると見込まれる。企業業績が急速に悪化する中で、計画されていた省力化投資などの先送りや計画見直しが行われる可能性があるほか、事業環境の先行き不透明感が強い現在の状況の下では、企業の設備投資計画は慎重なスタンスにならざるを得ないであろう。中でも中小企業では、資金繰りがひっ迫する中で、計画の下方修正を迫られるケースが増加するものと思われる。

年明け以降は、景気の先行きに対する不透明感が徐々に薄らいでいくと期待されることや、2021年度には5G向けの設備投資が本格化してくるとみられることから、設備投資は増加に転じると見込まれる。ただし、新型コロナウイルスの影響により2020年度の企業業績が大幅に悪化することを受けて、設備投資の増加のペースは緩やかなものにとどまるだろう。

年度ベースでは、2020年度は新型コロナウイルスの影響で前年比-8.4%と2年連続で減少するが、2021年度には同+1.1%とやや持ち直す見通しである。

図表9. 実質設備投資の予測



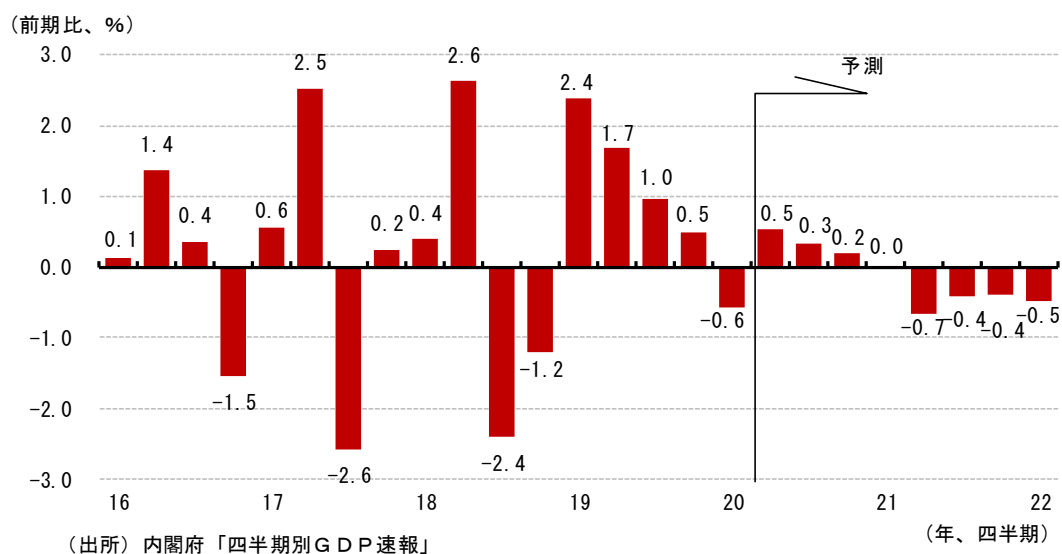
③ 政府部門

2020年1～3月期の実質公共投資は、前期比 -0.6% と5四半期ぶりに減少した（図表10）。2019年度全体では、2018年度から実施されている「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」の実施により、前年比 $+3.3\%$ と増加が続いた。

2020年1月に成立した2019年度補正予算には、防災・減災、国土強靱化推進のための経費が計上されている。また、2020年度予算には、2019年度に続いて「臨時・特別の措置」が講じられており、その中には公共事業関係費も含まれている。今後、これらの予算の執行が本格化すると考えられることから、実質公共投資は小幅ながら増加傾向で推移し、2020年度は前年比 $+0.9\%$ と増加すると見込んでいる。2021年度は、こうした押し上げ効果が剥落することから、前年比 -1.2% と減少すると予測している。

実質政府最終消費支出については、高齢化が進展する中、医療・介護費を中心に増加傾向が続くと見込まれる。2020年度には、国の補正予算において新型コロナウイルス感染拡大防止のための経費が計上されていることから、高い伸びになると予測している。

図表 10. 実質公共投資の予測



④ 海外部門

海外経済は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、リーマン危機を上回る歴史的な落ち込みが不可避となっている（図表 11）。

新型コロナウイルスによる感染拡大は、中国に加え米国や欧州でも一服し、経済活動が段階的に再開され始めた。それにともない、米欧の 5 月分の経済指標には下げ止まりの動きがみられる。

もともと、新規感染者数の減少が今後も続くか不透明であり、感染第 2 波への警戒感も強い。このため、経済活動の再開についても、ソーシャルディスタンスを維持しながら、ゆっくりとしたペースにとどまる。

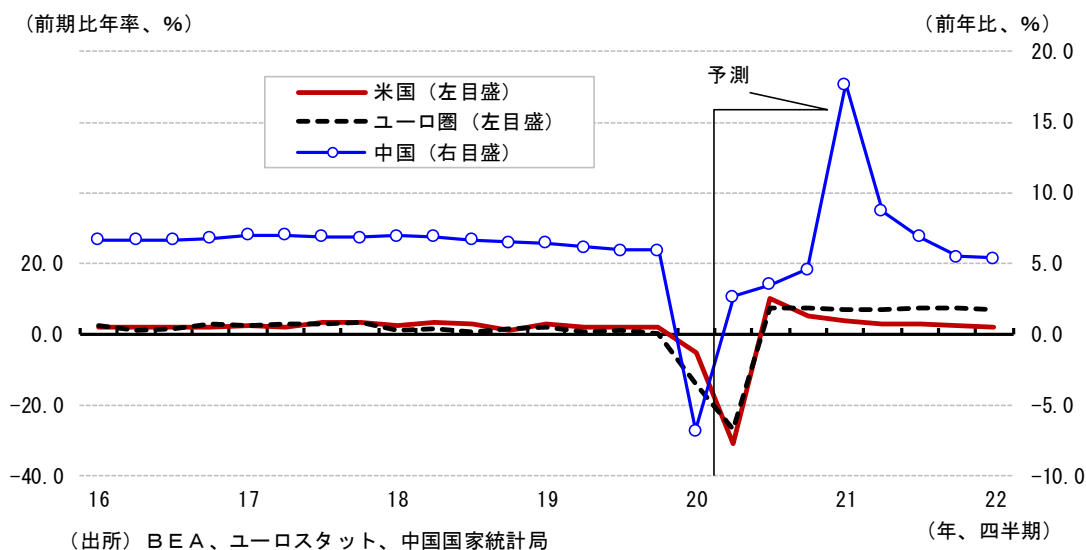
そうした中、米国や欧州の足元 4~6 月期の実質 GDP 成長率は、これまでの外出制限の影響により歴史的なマイナス成長幅になることが確実である。一方、7~9 月期については、感染が収束せずとも、4~6 月期に大幅に落ち込んだ水準と比較すれば、その反動で成長率はプラスになる公算が大きい。

さらに 10~12 月期については、人々がソーシャルディスタンスを確保する新しい生活様式に慣れ、経済活動の水準を着実に引き上げていくことができれば、景気の本格回復には程遠くとも、7~9 月期と比べた成長率は引き続きプラスを維持することが可能であろう。

もともと、新規感染者数の動向次第で、外出制限の解除と再開を繰り返し、経済活動の水準を思うように引き上げることができなければ、再びマイナス成長に陥る可能性もあり注意が必要である。

一方、中国は新規感染者の抑制に成功し、経済活動を再開する動きが本格化しつつある。欧米向けを中心とした輸出の減少が景気の下押し要因となるものの、5 月に開催された全人代では、財政赤字の拡大を容認し、公共投資による景気下支え方針を決定した。また、国有企業の投資拡大や国有銀行による融資増加などの政策効果が景気の押し上げに寄与するとみられる。このため、1~3 月期の大幅なマイナス成長の影響は残るものの、4~6 月期以降はプラス成長を維持することから、2020 暦年では 1.3%と小幅ながらプラス成長となる見通しである。

図表 11. 海外経済の予測



⑤ 外需部門

1～3月期の実質輸出は前期比-6.0%と、東日本大震災後の2011年4～6月期（前期比-7.5%）以来のマイナス幅となった。新型コロナウイルスの世界的な流行により訪日観光客数が激減し、サービス輸出が急減（前期比-19.1%）したことが主因である。財輸出は5四半期連続のマイナスとなったが、マイナス幅は比較的小さかった（同-2.3%）。

4～6月期は、サービス輸出が引き続き減少する中、世界経済の悪化から財輸出も大きく減少し、リーマンショック以来の減少幅となると見込まれる（図表12）。その後、新型コロナウイルスの感染拡大収束に伴って国境をまたぐ人・モノの移動が再開し世界経済が活発化してくると、実質輸出も急速に回復し、2021年度中に感染拡大前の水準に戻るだろう。感染の収束が早かった中国向け、また感染拡大前に需要回復の兆しがみられた半導体など情報関連財が、輸出の牽引役となることが期待される。

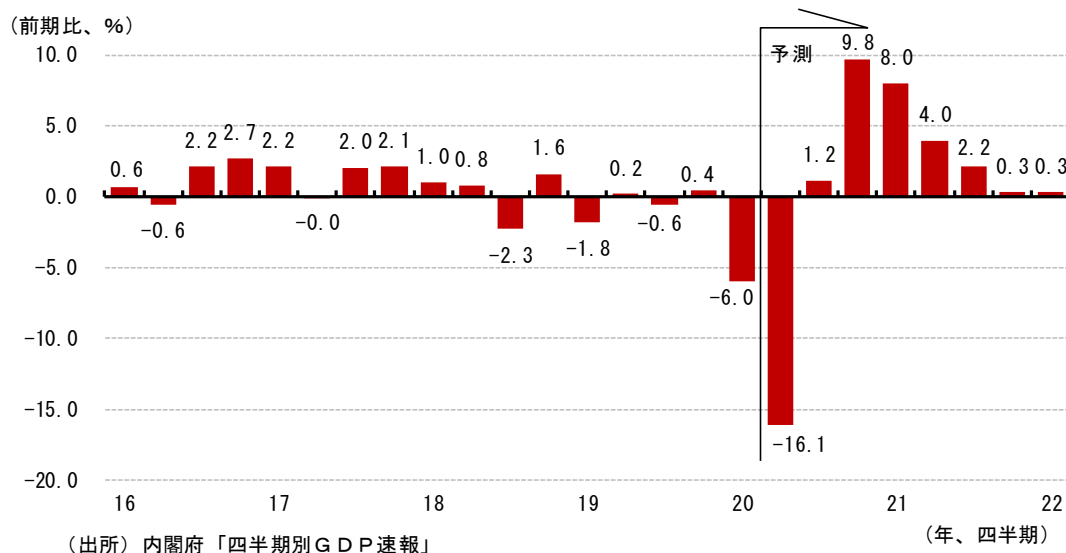
1～3月期の実質輸入は、新型コロナウイルスの感染拡大による海外生産の減速や日本人出国者数の減少などが影響し、前期比-4.9%と大きく減少した。ただし感染拡大の影響は1～3月期にはまだ一部にしか顕在化しておらず、4～6月期も輸入の減少は続くだろう。その後、輸出と同様に、感染拡大が収束すると輸入も回復し、2021年度中に感染拡大前の水準に戻るとみられる。

なお外需寄与度は、2020年度は-1.1%、21年度は+1.3%を見込んでいる。

当面、世界での新型コロナウイルスの感染状況がどのように推移していくかが、日本の輸出入を左右する最も重要な要素となる。本見通しでは、先進国では7月に、新興国でも10月頃におおむね収束することを想定しているが、感染拡大が長引けば、グローバル・サプライチェーンの毀損による供給能力の縮減、所得や利益の減少による家計や企業の需要消失、国際的な人やモノの流れが停滞した状態の定着などにより、輸出入とも両建てで一層の下押しを強いられることとなろう。

また新型コロナウイルス以外にもリスクは控えている。米中間の通商交渉は、第1段階合意の履行が進まないことに米国側が不満を抱えており、対立が再び激化する引き金になりかねない。さらに中東や東アジアにおける地政学リスクや米国大統領選の行方なども、リスク要因として挙げられよう。

図表 12. 実質輸出の予測



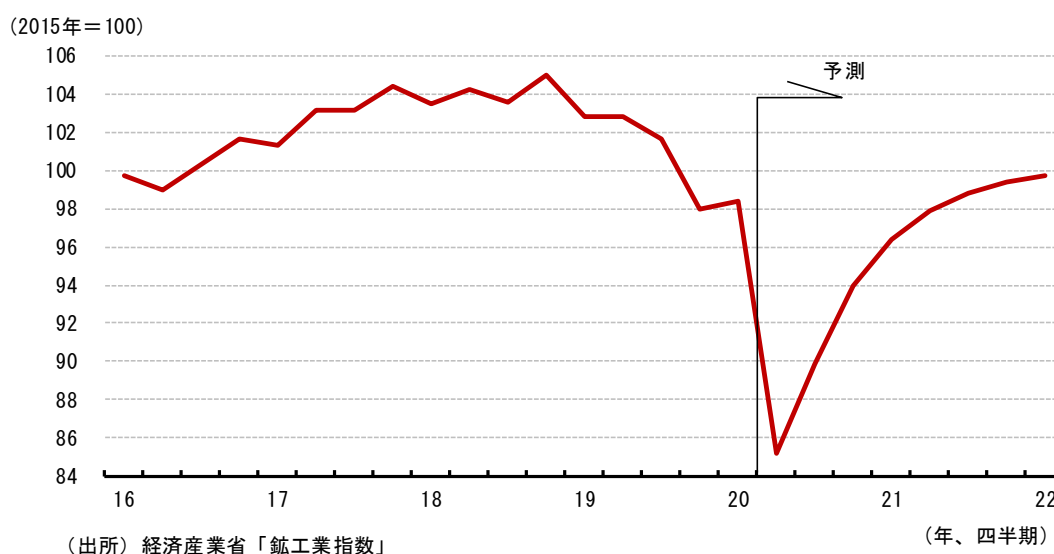
⑥ 生産

鉱工業生産は、2020年1～3月期は前期比+0.4%と5四半期ぶりに増加した（図表13）。業種別に見ると、電子部品・デバイス工業が前期比+6.2%と5四半期ぶりに増加したほか、鉄鋼・非鉄金属工業、輸送機械工業なども増加した。もっとも、月次の動向をみると、1月に前月比+1.9%と増加した後、2月に同-0.3%、3月に同-3.7%と大きく落ち込んだ後、新型コロナウイルスの感染拡大による内外需要の落ち込みや、感染拡大を回避するための企業活動の自粛の動きなどを受けて4月には同-9.1%と急減した。指数の水準も、東日本大震災の発生した2011年3月を下回り、2009年6月以来の低さとなった。

4～6月期については、製造工業生産予測調査では5月も前月比-4.1%と減少が続く見込みとなっており、前期比で大幅な減少が予想される。世界の電子部品需要は回復しつつあるが、新型コロナウイルスの感染拡大を防止するための措置が世界各国で実施されているために、経済活動が大幅に縮小している。中でも、外出制限等の影響を受けて、自動車の需要は世界的に減少が顕著であり、国内においても自動車製造業では生産調整の実施や工場の非稼働日が設けられるなど、大幅な減産が見込まれる。このほか、鉄鋼業でも減産が見込まれており、鉱工業生産全体では前期比-13.4%と大きく落ち込むと予測している。

中国に続いて米国や欧州で経済活動の再開に向けた動きが広がると見込まれる7～9月期には鉱工業生産は前期比+5.5%と増加に転じると予測しているものの、生産水準は依然として低い状態にとどまる見込みである。10～12月期以降は需要の持ち直しに伴い、鉱工業生産は増加が続こうが、2020年度は4～6月期の落ち込みが大きいため、前年比-8.7%と2年連続で減少するだろう。2021年度は内外需要の持ち直しとともに、前年比+8.2%と3年ぶりに増加すると予測している。

図表 13. 鉱工業生産指数の予測



⑦ 商品市況・為替・物価

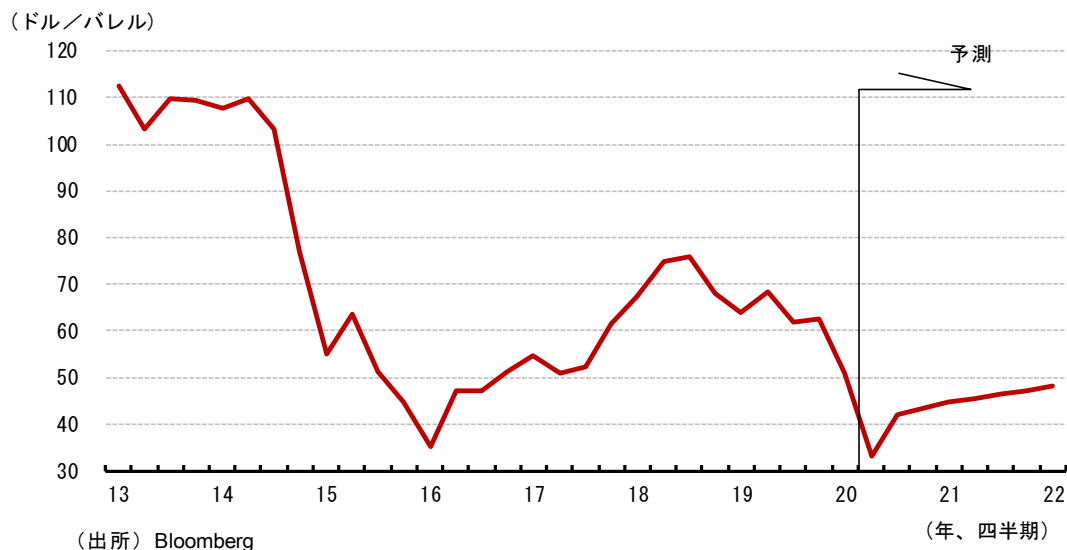
石油輸出国機構（OPEC）と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」の臨時閣僚会合が4月12日に開催され、協調減産の規模を4月9日に暫定合意されていた日量1,000万バレルから970万バレルへと修正することで合意された（5～6月の減産幅が970万バレル、7～12月の減産幅が770万バレル、2021年1月～2022年4月の減産幅が580万バレルとされた）。

しかし、市場参加者からは、当面の原油需要の落ち込みは協調減産幅よりも大きく、需給の緩和が続くとみられている。米国産のWTI原油の5月限は決済期限が4月21日に迫る中、買い手が見つからない状態となり、20日にはマイナス40ドル超の大幅なマイナス価格に落ち込んだ。

もっとも、その後、原油相場は持ち直しており、足元では、ブレントでは40ドル台前半、WTIでは40ドル前後で推移している。4月後半以降、欧米各国で新型コロナウイルス対策の経済活動の制限を緩和する動きが強まり、石油需要の回復観測につながったことが背景にある。最大消費国である米国のガソリン消費は、4月上旬を底に持ち直している。また、6月6日にOPECプラスの閣僚会合において日量970万バレルの減産を7月末まで延長することで合意したことや、米シェールオイルの減産が進んでいることも原油相場を下支えしたとみられる。

原油相場は、当面、需給改善期待を背景に上昇傾向が見込まれる（図表14）。もっとも、新型コロナウイルスの感染の第2波や、産油国の協調減産のほころびなどへの懸念が残り、相場の上値は限定的だろう。

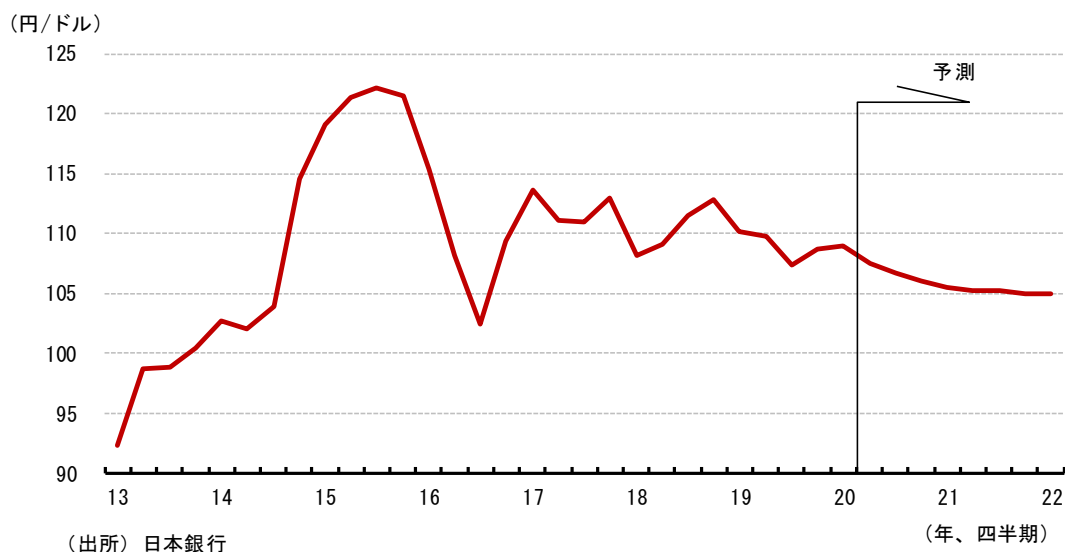
図表 14. 原油価格の予測（北海ブレント原油）



2017年以降の円/ドル相場は、均してみると1ドル=110円を中心とした狭いレンジ内でのみみ合いが続いていたが、2020年に入ると、米国の株価が連日最高値を更新するなどリスクオン相場が続いたことから、一時、1ドル=112円台まで円安が進んだ（図表15）。しかし3月には、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で米国株が急落し国際金融市場が動揺すると、米国の中央銀行であるFRBが積極的な利下げに踏み切ったことや、世界経済の減速懸念が台頭したことからリスクオフの動きが強まり、一時1ドル=101円台まで円高が進んだ。もっとも、新型コロナウイルスの感染拡大が加速し、パンデミックのリスクが高まると、基軸通貨としての米ドルへの需要が高まったことからドルは反発し、その後も、各国での経済活動再開の動きや株価の上昇などを受けてリスクオンの動きが広がり、1ドル=110円をやや下回る水準でのみみ合いが続いている。

今後もドル需要の底堅さは続くと考えられる一方で、新興国の通貨安など国際金融市場が動揺した局面や、世界経済の悪化を促す要因が高まれば、改めてリスクオフの円買いが意識される可能性がある。また、欧米での政治的な混乱、中東や北朝鮮などの地政学リスクの高まりなども円高材料である。

図表 15. 円/ドルレートの予測

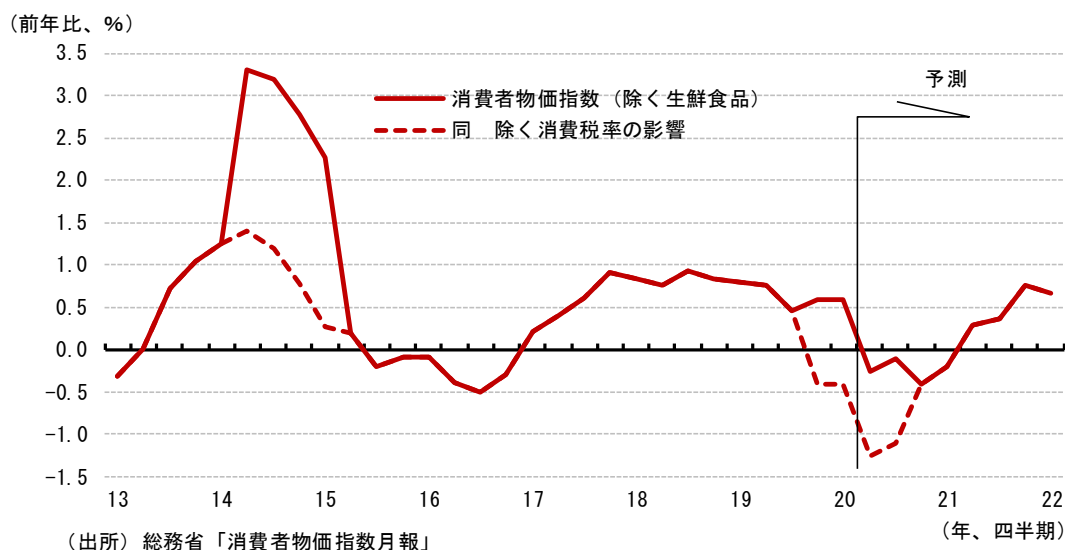


国内の物価動向について、2020年1～3月期の国内企業物価は、消費税率引き上げの影響もあり、前年比+0.6%と2四半期連続でプラスとなった。消費者物価（生鮮食品を除く総合）についても、2020年1～3月期の前年比は+0.6%と、プラス圏での推移が続いた（図表16）。

しかし、3月以降、国内企業物価は軟調な原油相場や新型コロナウイルスの感染拡大による国内需要の低迷を受けて再び前年比マイナスに転じている。当面、原油価格の低迷や、需要の弱さは続くともみられ、国内企業物価は前年比マイナスで推移するとみられる。このため、川下の消費者物価についても、需要が落ち込んでいるレジャー関連やエネルギー価格を中心に、前年比マイナスが続くと予想される。

年度ベースでは、2020年度の消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比-0.3%（増税の影響を除けば同-0.8%）と、2016年度以来4年ぶりに前年比マイナスに転じる見通しである。もっとも、2021年度については、景気が持ち直す中、エネルギー価格の下落による下押しも一巡するため、前年比+0.5%と前年比プラスに転じるだろう。

図表 16. 消費者物価の予測

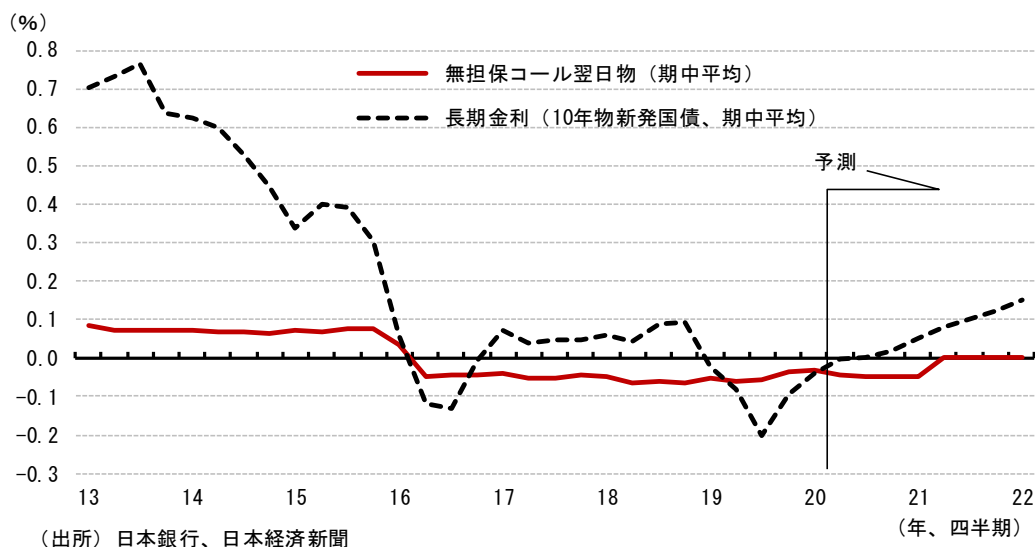


⑧ 金利

日本銀行は、2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入後、短期金利については日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% を適用することでマイナス圏内での推移を促し、長期金利（10年物国債金利）については概ねゼロ%程度で推移するよう国債の買い入れを行うことで、イールドカーブをコントロールしてきた。しかし、2020年2月下旬以降、新型コロナウイルスの感染が拡大し、内外経済の不透明感が急速に高まる中で、3月16日に臨時の金融政策決定会合を開催し、企業の資金繰り支援や、金融市場の安定のために、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの導入、CP・社債等買入れの増額、ETF・J-REITの積極的な買入れを決定した。さらに、4月27日には、これまで年間80兆円をめどとしていた国債の買い入れ額を、政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響も踏まえて無制限に引き上げた。今後も、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じるとしており、現状の緩和策は、少なくとも2020年中は継続されると予想される。

こうした中で長期金利（10年物新発国債金利）は、金融緩和政策の強化や、新型コロナウイルスの感染拡大の影響でリスクオフの動きが強まったことから概ねゼロ%程度の低水準で推移している（図表17）。内外経済の先行きについて依然として不透明感が払しょくされていないため、当面は低水準での推移が続いた後、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が薄らいで世界経済が持ち直し、米国金利が上昇に転じれば、リスクオンの動きが強まり、再び上昇圧力がかかると予想される。もっとも、債券の需給バランスがタイトであることや、日本銀行が容認する金利の上限が意識されるため、上昇幅には限界があり、基本的には低水準での推移が続こう。

図表 17. 長短金利の予測



図表 18. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-0.4 0.3	0.4 -0.0	1.4 1.8	-1.6 -0.2	-4.5 -6.0	3.6 -1.2	2.3 6.1	0.6 2.8	0.1	0.8	-3.6	4.4
実質GDP	-0.2 0.3	0.5 0.2	0.9 1.3	-2.1 -1.2	-5.5 -7.5	3.5 -2.2	2.1 5.7	0.4 2.4	0.3	0.0	-4.8	4.0
内需寄与度(注1)	-0.2	0.8	1.0	-2.4	-3.6	2.1	1.5	0.3	0.4	0.2	-3.7	2.7
個人消費	-0.1 -0.1	0.3 0.2	0.8 1.1	-3.1 -2.2	-5.1 -7.9	4.2 -1.1	2.4 6.7	-0.2 2.2	0.1	-0.6	-4.6	4.4
住宅投資	-3.5 -8.5	2.5 -1.2	1.1 3.7	-3.8 -2.6	-7.0 -10.5	0.3 -6.7	0.4 0.8	3.7 4.1	-4.9	0.5	-8.7	2.5
設備投資	-0.1 1.8	2.0 1.7	0.7 3.1	-3.7 -3.1	-5.3 -8.8	-2.9 -8.1	1.3 -1.4	2.2 3.5	1.7	-0.2	-8.4	1.1
民間在庫(注1)	-0.1	0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
政府支出	0.6 0.9	0.2 0.7	2.1 2.4	0.6 2.8	0.8 1.5	0.7 1.4	-0.0 0.7	-0.0 -0.1	0.8	2.6	1.5	0.3
政府最終消費	0.4 0.9	0.6 0.9	1.8 2.5	0.6 2.4	0.9 1.5	0.8 1.7	0.2 1.0	0.2 0.3	0.9	2.4	1.6	0.6
公共投資	1.6 1.3	-1.2 -0.0	3.4 2.5	0.7 3.9	0.4 1.2	0.4 0.7	-0.9 -0.5	-0.8 -1.7	0.6	3.3	0.9	-1.2
外需寄与度(注1)	-0.1	-0.4	-0.2	0.3	-1.9	1.4	0.6	0.0	-0.1	-0.2	-1.1	1.3
輸出	0.1 3.8	-0.4 -0.3	-1.0 -1.4	-2.9 -3.9	-18.2 -20.6	14.8 -6.0	9.2 25.6	1.6 10.7	1.7	-2.7	-13.3	17.5
輸入	0.5 3.1	1.5 2.0	-0.2 1.4	-4.5 -4.7	-7.3 -11.4	4.7 -3.0	5.6 10.5	1.4 7.0	2.5	-1.7	-7.2	8.7
GDPデフレーター(注2)	-0.1	-0.2	0.5	1.1	1.6	1.1	0.3	0.4	-0.2	0.8	1.3	0.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	3.0	2.6	2.3	2.1	-10.5	-3.3	3.9	2.9	2.9	2.3	-5.7	1.8
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.7	1.1	1.5	0.9	-14.2	-2.6	7.2	7.2	1.9	1.2	-7.8	4.7
中国実質GDP(前年比、暦年)	6.9	6.6	6.3	6.0	-2.1	4.1	13.2	6.2	6.8	6.1	1.3	9.1
ドル円相場(円/ドル)	110.3	111.5	108.6	108.8	107.1	105.8	105.3	105.0	110.9	108.7	106.4	105.1
無担保コール翌日物(%)	-0.064	-0.060	-0.060	-0.033	-0.048	-0.050	0.000	0.000	-0.062	-0.047	-0.049	0.000
TIBOR3ヶ月	0.082	0.042	0.038	0.016	-0.042	0.026	0.094	0.094	0.062	0.027	-0.008	0.094
長期金利(新発10年国債)	0.07	0.03	-0.14	-0.07	-0.00	0.04	0.09	0.14	0.05	-0.10	0.02	0.11
原油価格(WTI、ドル/バレル)	68.7	56.9	58.1	51.6	33.1	41.1	43.0	44.8	62.8	54.9	37.1	43.9
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	75.4	66.0	65.2	56.7	37.4	44.1	46.0	47.8	70.7	60.9	40.7	46.9

図表 19. 日本経済予測総括表②

【外需（輸出入）】

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	5.2	-1.2	-5.2	-6.7	-23.4	-10.8	22.6	11.0	1.9	-6.0	-17.2	16.4
数量(前年比)	2.2	-3.2	-4.2	-4.6	-21.1	-8.3	22.4	10.1	-0.5	-4.4	-14.8	15.9
数量(前期比)	-0.7	-2.6	-1.6	-3.0	-18.7	12.9	8.5	1.5				
輸入額(円ベース、前年比)	9.9	4.7	-2.6	-9.7	-24.4	-17.4	9.3	8.9	7.2	-6.3	-20.9	9.1
数量(前年比)	1.7	1.2	1.1	-5.6	-12.7	-3.3	9.6	5.1	1.4	-2.3	-8.0	7.3
数量(前期比)	-0.3	1.4	-0.5	-5.1	-8.0	5.3	4.1	0.9				
輸出超過額(兆円)	0.2	-1.8	-0.9	-0.4	-0.3	2.1	3.6	3.0	-1.6	-1.3	1.9	6.6
経常収支(兆円)(注)	10.1	9.3	9.6	10.2	7.0	11.4	13.3	13.1	19.5	19.8	18.5	26.5
貿易収支(兆円)	1.0	-0.2	-0.2	1.0	0.4	3.2	4.4	4.1	0.6	0.6	3.6	8.5
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.4	-0.0	-0.3	-1.6	-0.5	-0.1	-0.0	-0.9	-0.4	-2.2	-0.1
第一次所得収支(兆円)	10.8	10.6	10.6	10.3	9.0	9.4	9.6	9.7	21.5	21.0	18.5	19.4

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

【企業】

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.0	-0.1	-1.5	-4.0	-10.8	8.7	3.4	1.2	0.3	-3.8	-8.7	8.2
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.5	1.4	-0.1	3.0	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.2	2.9	-0.1	0.2
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.5	3.4	-1.1	-4.9	-14.2	-6.3	9.1	4.0	4.4	-3.1	-10.2	6.4
経常利益(法人企業統計、前年比%)	10.9	1.5	-9.2	-19.2	-29.5	-5.2	21.0	8.0	6.2	-14.0	-18.5	14.1

【所得・雇用】

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり所得(注1)	1.3	0.5	-0.2	0.3	-1.3	-0.5	1.2	0.8	0.9	0.0	-0.9	1.0
所定内給与	0.8	0.3	-0.0	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.2	0.3	0.3
所定外給与	1.1	-0.4	-0.3	-2.0	-13.8	0.5	12.0	2.3	0.4	-1.2	-6.6	6.8
実質賃金指数(注1)	0.3	-0.1	-0.9	-0.4	-1.3	-0.2	0.9	-0.0	0.1	-0.6	-0.7	0.4
春闘賃上げ率(注2)									2.26	2.18	1.98	2.10
雇用者数	2.0	1.6	1.1	1.1	-1.5	-1.6	1.2	1.4	1.8	1.1	-1.6	1.3
雇用者報酬(注3)	3.5	2.6	2.0	1.6	-3.1	-2.4	2.8	1.8	3.0	1.8	-2.7	2.3
完全失業率(季調値%)	2.4	2.5	2.4	2.4	3.0	2.9	2.6	2.5	2.4	2.3	2.9	2.6

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース

(注3) GDPベースで名目値

【物価】

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
国内企業物価	2.9	1.6	-0.2	0.4	-2.4	-1.9	0.9	0.9	2.2	0.2	-2.2	0.9
[除く消費税率引き上げの影響]				-1.2	-3.9					-0.7	-2.9	
消費者物価	0.9	0.6	0.6	0.5	-0.0	-0.3	0.3	0.7	0.7	0.5	-0.2	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.5	-1.0					0.0	-0.7	
生鮮食品を除く総合	0.8	0.8	0.6	0.6	-0.2	-0.3	0.3	0.7	0.8	0.6	-0.3	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.4	-1.2					0.1	-0.8	
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.3	0.4	0.6	0.7	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.6	0.3	0.5

図表 20. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

	予測								上段は万戸、下段は前年同期比%			
	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	95.3	95.3	91.6	86.4	79.1	82.6	85.0	86.5	95.3	88.4	80.5	85.7
	-1.1	2.7	-5.0	-9.6	-13.1	-4.1	7.8	5.1	0.7	-7.3	-8.9	6.5
持家	28.0	29.6	29.5	27.4	24.8	25.8	26.4	26.7	28.8	28.3	25.2	26.5
	-1.2	5.5	4.4	-7.7	-15.6	-5.5	6.7	3.5	2.0	-1.5	-11.0	5.2
貸家	40.4	37.4	34.6	32.9	28.8	30.6	32.1	33.1	39.0	33.5	29.6	32.6
	-2.8	-7.3	-15.7	-12.6	-16.1	-6.7	11.8	8.6	-4.9	-14.2	-11.6	10.2
分譲	26.0	27.5	26.8	25.5	24.8	25.4	25.8	26.0	26.7	26.0	25.1	25.9
	0.3	15.7	2.0	-7.4	-6.9	0.2	4.1	2.6	7.5	-2.8	-3.5	3.4

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 21. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

【GDP需要項目】

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%				
	2018年度				2019年度				2020年度				2021年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
名目GDP	前期比	0.3	-0.6	0.1	1.1	0.6	0.4	-1.5	-0.5	-5.8	3.4	1.1	1.4	1.2	0.9	-0.1	0.5
	前期比年率	1.1	-2.5	0.6	4.6	2.5	1.6	-6.0	-1.9	-21.3	14.2	4.6	5.8	4.8	3.6	-0.5	1.9
	前年比	1.1	-0.6	-1.0	0.9	1.3	2.3	0.5	-0.9	-7.3	-4.6	-2.0	-0.3	7.4	4.8	3.2	2.4
実質GDP	前期比	0.4	-0.8	0.6	0.6	0.5	0.0	-1.9	-0.6	-6.3	2.5	1.5	1.5	0.9	0.9	-0.3	0.4
	前期比年率	1.8	-3.3	2.3	2.6	2.1	0.0	-7.2	-2.2	-23.0	10.2	6.2	6.1	3.6	3.5	-1.1	1.6
	前年比	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.7	-8.7	-6.3	-3.1	-1.3	6.8	4.8	2.9	2.0
内需寄与度(注1)	0.4	-0.7	1.1	0.1	0.8	0.2	-2.4	-0.4	-4.1	1.6	0.8	0.9	0.6	0.9	-0.3	0.4	
個人消費	0.2	-0.2	0.4	0.1	0.5	0.4	-2.9	-0.8	-6.7	4.1	1.5	1.4	1.1	1.2	-1.0	0.4	
住宅投資	-2.4	0.1	1.7	1.4	-0.2	1.2	-2.3	-4.2	-4.0	-2.0	1.5	-0.3	-1.2	3.5	2.5	-1.0	
設備投資	2.1	-4.3	4.5	-0.5	0.9	0.2	-4.8	1.9	-4.0	-4.5	-0.8	0.3	0.7	0.8	1.1	1.2	
民間在庫(注1)	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.3	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	
政府支出	0.6	-0.4	0.2	0.3	1.6	0.8	0.3	-0.0	0.6	0.5	0.3	0.2	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	
政府最終消費	0.0	0.2	0.6	-0.2	1.5	0.7	0.2	0.0	0.6	0.5	0.4	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	
公共投資	0.8	0.9	1.3	0.5	2.1	2.8	2.3	2.5	1.6	1.4	1.6	1.8	1.2	0.7	0.4	0.3	
外需寄与度(注1)	2.6	-2.4	-1.2	2.4	1.7	1.0	0.5	-0.6	0.5	0.3	0.2	0.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.5	
輸出	1.6	1.0	-1.0	1.0	1.0	3.9	5.5	2.3	1.7	0.8	0.4	0.9	0.0	-0.9	-1.5	-2.0	
輸入	0.0	-0.2	-0.5	0.5	-0.3	-0.2	0.5	-0.2	-2.2	0.8	0.7	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0	
輸出	0.8	-2.3	1.6	-1.8	0.2	-0.6	0.4	-6.0	-16.1	1.2	9.8	8.0	4.0	2.2	0.3	0.3	
輸入	5.9	1.7	1.3	-1.8	-2.2	-0.5	-1.8	-6.2	-21.3	-20.0	-12.1	0.5	26.1	25.1	14.7	6.9	
輸入	0.8	-1.4	4.7	-4.5	1.8	0.7	-2.4	-4.9	-3.0	-3.8	4.7	4.0	2.5	2.2	0.2	0.2	
GDPデフレーター(注2)	3.2	3.0	4.9	-1.0	0.2	2.6	-4.4	-5.0	-8.5	-14.2	-7.1	1.4	6.9	14.2	9.1	5.0	
GDPデフレーター(注2)	0.1	-0.3	-0.6	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	1.5	1.7	1.1	1.0	0.6	-0.0	0.3	0.4	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

【海外経済・金融・商品市況】

	予測															
	2018年度				2019年度				2020年度				2021年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	2.1	-5.0	-30.8	10.0	5.2	3.7	3.1	2.9	2.6	2.0
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	1.5	0.8	1.6	1.9	0.6	1.2	0.4	-14.4	-26.8	7.4	7.4	7.2	7.2	7.2	7.3	7.1
中国実質GDP(前年比)	6.9	6.7	6.5	6.4	6.2	6.0	6.0	-6.8	2.7	3.5	4.6	17.7	8.7	6.9	5.5	5.4
ドル円相場(円/ドル)	109.1	111.5	112.8	110.2	109.8	107.3	108.7	108.9	107.5	106.8	106.0	105.5	105.3	105.3	105.0	105.0
無担保コール翌日物(%)	-0.065	-0.063	-0.066	-0.055	-0.062	-0.059	-0.034	-0.032	-0.045	-0.050	-0.050	-0.050	0.000	0.000	0.000	0.000
TIBOR3ヶ月(%)	0.086	0.078	0.050	0.034	0.045	0.031	0.015	0.017	-0.034	-0.050	0.000	0.052	0.094	0.094	0.094	0.094
長期金利(新発10年国債)	0.04	0.09	0.09	-0.02	-0.08	-0.20	-0.09	-0.04	-0.00	0.00	0.02	0.05	0.08	0.10	0.12	0.15
原油価格(WTI、ドル/バレル)	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	56.5	57.0	46.2	27.4	38.8	40.5	41.6	42.5	43.4	44.3	45.2
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	74.9	76.0	68.1	63.9	68.3	62.0	62.5	51.0	33.0	41.8	43.5	44.6	45.5	46.4	47.3	48.2

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

予測

	2018年度				2019年度				2020年度				2021年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	7.5	2.9	1.3	-3.9	-5.5	-5.0	-7.8	-5.5	-23.3	-23.5	-14.5	-6.8	21.4	23.9	14.1	8.0
数量(前年比)	5.6	-1.1	-1.4	-5.0	-6.1	-2.3	-3.8	-5.5	-20.9	-21.3	-12.9	-3.3	21.4	23.4	13.2	7.1
数量(前期比)	0.3	-2.7	0.1	-2.7	-0.8	1.1	-1.3	-4.6	-17.0	0.6	9.3	5.9	4.2	2.3	0.2	0.2
輸入額(円ベース、前年比)	7.5	12.4	11.2	-1.9	-0.1	-4.9	-11.9	-7.2	-19.0	-29.8	-21.7	-12.7	-0.6	20.6	11.6	6.4
数量(前年比)	1.3	2.0	4.0	-1.7	-0.1	2.3	-4.4	-6.8	-11.0	-14.4	-7.4	1.3	7.4	11.9	6.6	3.6
数量(前期比)	-0.5	-0.8	3.1	-2.7	0.5	0.8	-2.7	-5.6	-3.8	-3.1	5.3	3.1	2.0	1.0	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	0.8	-0.6	-1.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-1.1	0.8	1.2	0.9	2.1	1.5	1.8	1.2
経常収支(兆円)(注)	5.4	4.7	4.3	5.0	4.9	4.7	5.3	4.9	2.3	4.7	5.4	6.1	6.8	6.5	6.5	6.5
貿易収支(兆円)	1.0	0.0	-0.3	0.1	-0.3	0.1	0.4	0.6	-0.9	1.3	1.6	1.7	2.4	2.1	2.1	2.0
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.3	-0.7	-1.0	-0.7	-0.4	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0
第一次所得収支(兆円)	5.4	5.3	5.2	5.3	5.4	5.1	5.0	5.4	4.5	4.4	4.6	4.9	4.8	4.8	4.8	4.9

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

【企業】

予測

	2018年度				2019年度				2020年度				2021年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	0.8	-0.7	1.4	-2.1	0.0	-1.1	-3.6	0.4	-13.4	5.5	4.6	2.6	1.6	0.9	0.6	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	1.3	0.1	1.3	-1.7	-2.2	-1.1	-6.8	-4.5	-17.1	-11.6	-4.1	-1.8	14.8	9.9	5.7	3.4
在庫指数	-1.9	0.4	0.9	0.5	1.0	-1.1	0.7	2.3	0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%)	2.5	3.5	1.7	0.2	3.0	0.9	1.2	2.9	2.4	2.9	2.3	-0.1	-0.4	-0.2	0.1	0.2
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.1	6.0	3.7	3.0	0.4	-2.6	-6.4	-3.5	-16.6	-11.9	-6.4	-6.2	10.7	7.6	5.1	3.0
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.9	2.2	-7.0	10.3	-12.0	-5.3	-4.6	-32.0	-33.0	-24.9	-11.8	2.8	25.3	15.8	9.1	6.9

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2018年度				2019年度				2020年度				2021年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注1)	1.7	0.9	1.5	-0.9	-0.1	-0.3	-0.1	0.6	-1.9	-0.7	-1.0	0.2	1.6	0.8	0.9	0.6
所定内給与	0.8	0.7	1.0	-0.4	-0.3	0.2	0.2	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
所定外給与	2.0	0.3	0.1	-0.9	-0.7	0.0	-1.5	-2.4	-19.7	-7.7	-1.2	2.3	18.3	6.3	3.3	1.3
実質賃金指数(注1)	0.9	-0.3	0.6	-1.2	-1.0	-0.8	-0.8	0.0	-2.0	-0.5	-0.6	0.4	1.3	0.4	0.1	-0.2
雇用者数	2.2	1.9	1.9	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	-1.2	-1.8	-1.8	-1.5	0.9	1.5	1.5	1.2
雇用者報酬(注2)	4.0	2.9	3.3	1.7	2.3	1.6	1.6	1.7	-3.1	-3.1	-2.7	-2.0	2.8	2.9	2.3	1.3
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.9	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) GDPベースで名目値

【物価】

予測

前年同期比%

	2018年度				2019年度				2020年度				2021年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	2.6	3.1	2.3	0.9	0.6	-0.9	0.2	0.6	-2.9	-2.0	-2.4	-1.4	1.0	0.9	1.0	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]							-1.4	-1.0	-4.4	-3.5						
消費者物価	0.6	1.1	0.9	0.3	0.8	0.3	0.5	0.5	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	0.3	0.4	0.7	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.5	-0.5	-1.0	-1.1						
生鮮食品を除く総合	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	-0.3	-0.1	-0.4	-0.2	0.3	0.4	0.7	0.7
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.4	-0.4	-1.3	-1.1						
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

図表 23. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【新設住宅着工】

	予測															
	2018年度				2019年度				2020年度				2021年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	95.5	95.0	95.1	95.6	92.5	90.6	86.5	86.3	78.5	79.7	81.8	83.3	84.5	85.5	86.2	86.8
	-2.0	-0.2	0.6	5.2	-4.7	-5.4	-9.4	-9.9	-14.9	-11.4	-4.5	-3.6	7.9	7.7	5.9	4.2
持家	27.8	28.3	29.3	30.0	30.7	28.3	27.3	27.6	24.4	25.1	25.6	26.0	26.3	26.5	26.6	26.8
	-2.5	0.1	4.0	7.4	9.6	-0.6	-7.2	-8.3	-20.3	-10.5	-5.4	-5.7	7.9	5.7	4.2	2.8
貸家	40.4	40.4	38.2	36.6	35.2	34.0	32.7	33.2	28.5	29.1	30.1	31.0	31.8	32.4	32.9	33.3
	-3.5	-2.0	-7.4	-7.2	-14.9	-16.5	-15.0	-9.6	-18.7	-13.5	-6.8	-6.5	11.6	12.0	9.9	7.1
分譲	26.3	25.6	26.8	28.2	25.8	27.9	26.1	24.9	24.9	24.8	25.4	25.5	25.7	25.8	26.0	26.1
	-1.3	2.1	10.4	21.5	-3.8	8.2	-3.1	-11.8	-3.3	-10.3	-1.7	2.2	3.4	4.9	3.0	2.2

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 経済見通し担当者 >

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
藤田 隼平	研究員	国内経済
丸山 健太	研究員	国内経済
細尾 忠生	主任研究員	海外経済
土田 陽介	研究員	海外経済

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。