

## 経済レポート

# 2020／2021 年度短期経済見通し(2020年9月)(2次QE反映後) ～感染拡大防止と経済活動の両立をはかる中、景気は緩やかな回復ペースにとどまる～

調査部

- 9月8日に発表された2020年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比-7.9%(年率換算-28.1%)と1次速報(前期比-7.8%、年率換算-27.8%)から小幅ながら下方修正され、戦後最悪のマイナス成長の記録を更新した。新型コロナウイルスの感染拡大が日本経済に及ぼしたショックの大きさを確認する結果である。感染拡大の影響を受けて内外需要が急速に冷え込んだことが原因で、中でも個人消費と輸出の落ち込みが大きかった。
- 緊急事態宣言の解除後、経済活動の再開の動きが広がり、足元の景気はすでに最悪期を脱し、個人消費や輸出を中心に持ち直しの動きがみられている。このため、7～9月期の実質GDP成長率は前期比+3.6%(年率換算+15.1%)と4四半期ぶりにプラスに転じる見込みである。設備投資の減少は続くが、外食、旅行、レジャー関連への支出が回復し、特別定額給付金の支給などの政策効果もあって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。それでも、感染拡大防止と経済活動再開の両立をはかる中で、景気の回復は緩やかなペースにとどまる見込みであり、年度後半もプラス成長を維持するものの、2020年度通年での実質GDP成長率は前年比-6.0%と戦後最悪のマイナス幅を更新する。
- 景気下振れリスクも依然として大きい。増加していた感染者数は足元で減少に転じているが、収束した訳ではない。今後の感染状況次第では、消費者マインド悪化、自粛要請の強化などによる経済活動の抑制、企業の倒産、事業からの撤退、店舗閉鎖による雇用・所得環境の悪化などの動きが強まり、年度後半の景気回復ペースが急速に鈍化する懸念がある。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懸念材料である。
- 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ても軽微にとどまり、年度での実質GDP成長率は前年比+3.7%と伸び率は急速に高まるであろう。それでも、新型コロナウイルスの感染拡大前の水準(2019年10～12月期)まで回復するのは2022年度にずれ込む見込みである。
- 2022年度も景気の回復が続き、年度での実質GDP成長率は前年比+1.4%と潜在成長率を上回る伸びが維持される。景気の持ち直しとともに労働需給が徐々にタイト化してくるが、新型コロナウイルスの感染拡大の下で、自宅でのテレワークの推進や業務のリモート化をはじめとする各種の試みが急速に浸透した結果、通信環境などのインフラの整備、AIなど新技術の普及、働き方改革の推進とも相まって、労働力人口の増加、余暇の創出、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。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2020年度	2021年度	2022年度	2020年度	2021年度	2022年度	2020年度	2021年度	2022年度
8月18日時点	-6.5	4.2	1.4	-5.3	4.7	1.7	1.3	0.4	0.3
今回	-6.0	3.7	1.4	-5.1	4.3	1.7	0.9	0.6	0.3

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ)調査部 TEL:03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp

## 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

### コロナショックの大きさを再確認

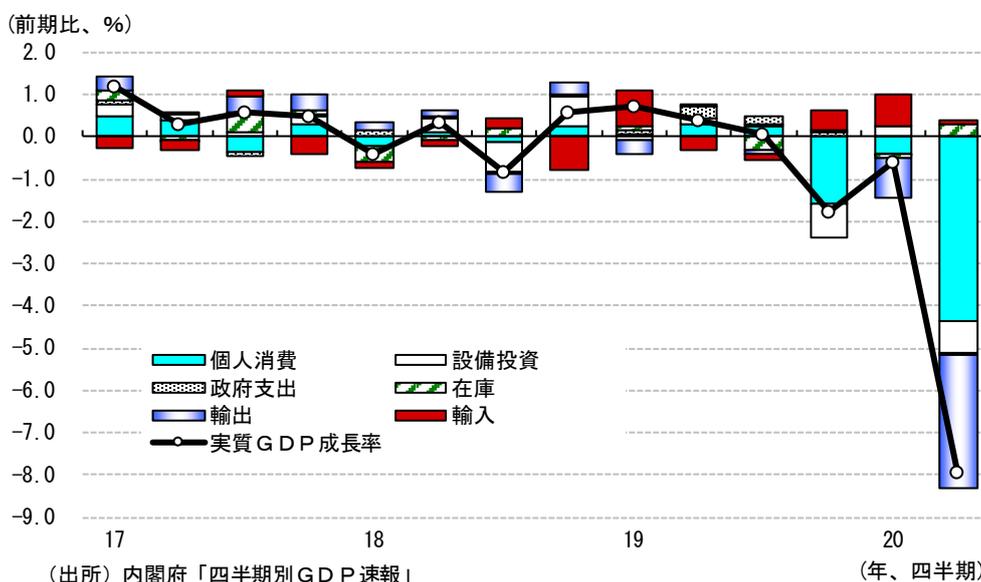
9月8日に発表された2020年4～6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比-7.9%（年率換算-28.1%）と、小幅ながら1次速報の同-7.8%（同-27.8%）から下方修正された（図表1）。1次速報段階でリーマンショック時（2009年1～3月期で前期比-4.8%、年率換算-17.8%）のマイナス幅を大きく上回って戦後最悪のマイナス成長を記録していたが、さっそく2次速報でそれを更新した。

今回の結果は、新型コロナウイルスの感染拡大が日本経済に及ぼしたショックの大きさを改めて確認する結果といえる。マイナス成長は、消費税率が引き上げられた2019年10～12月期以降、これで3四半期連続となった。

需要項目ごとの動きをみていくと、個人消費は前期比-7.9%（1次速報の-8.2%を修正）と、第一次石油危機の影響を受けた1974年1～3月期のマイナス幅（前期比-6.0%）を大きく上回り、過去最大の落ち込みとなった。緊急事態宣言の下、不要不急の外出を自粛する動きが広がったことにより、宿泊、外食、レジャー関連などのサービスへの支出が大幅に絞り込まれた。また、自動車や衣料・身の回り品をはじめとする消費財についても、外出が制限され、購入機会が減ったことが影響し、大きく落ち込んだ。通信販売の充実、特別定額給付金の支給などを背景に、パソコンやエアコンなど一部の製品で販売が順調に増加したほか、緊急事態宣言が解除された後は、サービスへの支出を中心に急速に持ち直したものの、新しい生活様式の下で増加にも限界があり、それまでの落ち込みをカバーできなかった。

住宅投資は、不要不急の外出が自粛される中、住宅展示場への来場者数が減少したことなどもあって、持家や貸家を中心に住宅着工は5四半期連続で減少しており、住宅投資も前期比-0.5%（同-0.2%を修正）と減少が続いた。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



企業部門では、営業活動が制限され業績が悪化する中で、企業が新規投資に慎重になっており、設備投資は前期比 $-4.7\%$ と大きく落ち込んだ（同 $-1.5\%$ を大きく下方に修正）。一方、在庫の前期比寄与度は $+0.3\%$ ポイント（ $-0.0\%$ ポイントを修正）となり、全体を下支えした。

政府部門では、政府消費が前期比 $-0.6\%$ （同 $-0.3\%$ を修正）と、新型コロナウイルスへの感染を回避するために医療機関の利用を控える動きがあったことなどで、8 四半期ぶりに減少に転じた。公共投資は経済対策の効果もあり、同 $+1.1\%$ （同 $+1.2\%$ を修正）と再び増加に転じた。

### 内外需とも大幅な落ち込み

以上の結果、内需の前期比寄与度は $-4.9\%$ となった。これに対して、外需の前期比寄与度は $-3.0\%$ となった（1次速報から修正なし）。

内訳をみると、実質輸出は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大による海外景気の悪化が本格化し、財の輸出が大幅に減少したほか、インバウンド需要の消失により、前期比 $-18.5\%$ とリーマンショック時（2009年1~3月期、前期比 $-25.5\%$ ）以来の落ち込みとなった（1次速報から修正なし）。実質輸入は、日本人出国者数の激減によりサービス輸入は大きく落ち込んだ一方、テレワーク対応のためのパソコンをはじめとした情報関連機器や、マスクの輸入は底堅く、財貨の輸入は増加したため、実質輸入全体の減少は前期比 $-0.5\%$ と小幅にとどまった（こちらも1次速報から修正なし）。

このように輸出の落ち込みが大きかった一方で、輸入は前期からほぼ横ばいであったため、外需の前期比寄与度は大きなマイナスに陥り、リーマンショック時のマイナス寄与（2008年10~12月期の $-2.6\%$ ）を上回った。

名目GDP成長率も、前期比 $-7.6\%$ （年率換算 $-27.2\%$ ）と大幅な落ち込みとなった（1次速報の同 $-7.4\%$ 、同 $-26.4\%$ から下方修正）。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同期比 $+1.3\%$ （同 $+1.5\%$ を修正）と、資源価格急落の影響を受けた輸入デフレーターの影響の拡大などを受けて、1~3月期の同 $+0.9\%$ から伸び率が拡大した。

## 2. 2020/2021 年度の経済見通し

～感染拡大防止と経済活動の両立をはかる中、景気は緩やかな回復ペースにとどまる～

### 7～9 月期はプラス成長に転じる

4～6 月期に戦後最大の落ち込みを記録した景気であるが、月次の動きで見ると、5 月に緊急事態宣言が解除された後は、経済活動の再開の動きが急速に広がっている。このため、景気はすでに最悪期を脱し、6 月には回復局面入りしたものと考えられる。経済の活性化は 7 月以降も続いており、7～9 月期の実質 GDP 成長率は 4 四半期ぶりに前期比でプラスに復帰することは確実である。

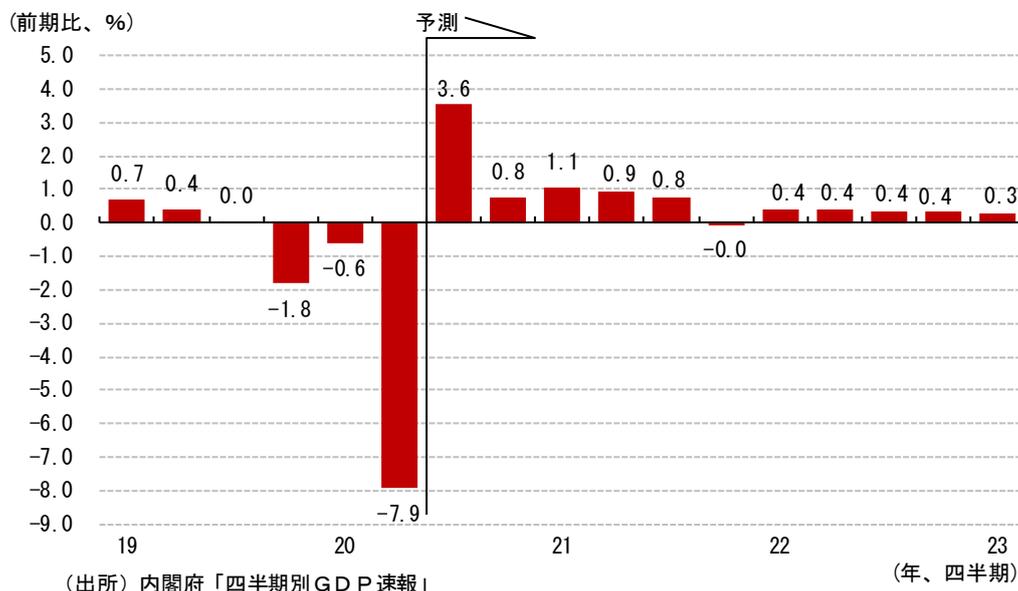
特に 4～6 月期に落ち込みが大きかった個人消費が、外食、旅行、レジャー関連への支出が回復し、特別定額給付金の支給などの政策効果もあって急速に持ち直すだろう。また、中国をはじめとする海外での経済活動の再開や、世界的な IT 関連需要の回復で、輸出も持ち直すと予想される。

### V 字回復は望めない

もともと、感染拡大防止と経済活動の両立をはかる中で、景気の回復は緩やかなペースで進む見込みである。今年の夏は帰省ラッシュ、U ターンラッシュが発生せず、自宅でのテレワークを基本とした働き方が維持されており、学校の夏休み期間も短縮されるなど、いつもと違う夏となった。感染者数の発生が続く中で、人の移動や、イベントの開催なども手控えられ、外国からの観光客もほぼゼロの状態が続いたためであり、こうした状況では景気回復の勢いにも限界がある。

企業業績の悪化や設備稼働率の低下が時間的なラグを伴って設備投資の抑制に効いてくるため、設備投資の減少は続くと思込まれることもあり、7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +3.6%（年率換算 +15.1%）にとどまると予想され（図表 2）、4～6 月期の落ち込み分を一気に取り戻すような V 字回復は期待できない。

図表 2. 実質 GDP 成長率（四半期）



## 感染拡大の収束に目途が付くのは年末頃

その後の景気については、新型コロナウイルスの感染が収束した訳ではない以上、やはり感染動向に左右されることになる。今回の見通しでは改めて下記のような前提を置いたが、6月の見通しと比べると、収束時期が大きく後ろ倒しとなっている。

- ① 日本では、夏休み中の人の移動が限定的であったこともあり、感染者数はピークアウトしているが、当面は増減を繰り返しつつ緩やかな減少傾向を続け、年末頃には概ね収束する状態になる。これ以上遅れることになれば、東京オリンピック・パラリンピックの開催中止が現実味を帯びてくる
- ② 重症者数の抑制された状態が続くため医療崩壊には至らず、緊急事態宣言が再発令することは回避される
- ③ 外国人観光客は入国制限解除が遅れることもあり、7～9月期は前年比99%減、10～12月期は同80%減、2021年4～6月期のオリンピック直前に、コロナショック前の水準の50%減まで回復。コロナショック前の水準に復帰するのは2022年
- ④ 東京オリンピック・パラリンピックは予定通り2021年7～8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
- ⑤ 米欧でも収束に概ね目途が付くのは日本とほぼ同じタイミングの年末頃
- ⑥ 中国では感染は収束しており、経済活動の正常化が進む状態は維持される
- ⑦ インド、トルコ、ブラジル、南アフリカなど新興国での感染拡大の収束は遅れる（日米欧におよそ3ヶ月遅れる）。

## 2020年度は戦後最悪のマイナス幅を更新

こうした前提の下では、10～12月期以降も実質GDP成長率は、緩やかなペースにとどまるものの、プラス基調は維持できそうである。それでも、2020年度通年での実質GDP成長率は前年比-6.0%まで落ち込み、戦後最悪のマイナス幅を更新する見込みである（図表3）。

## 2021年度は高い成長率を達成

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、浸透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。

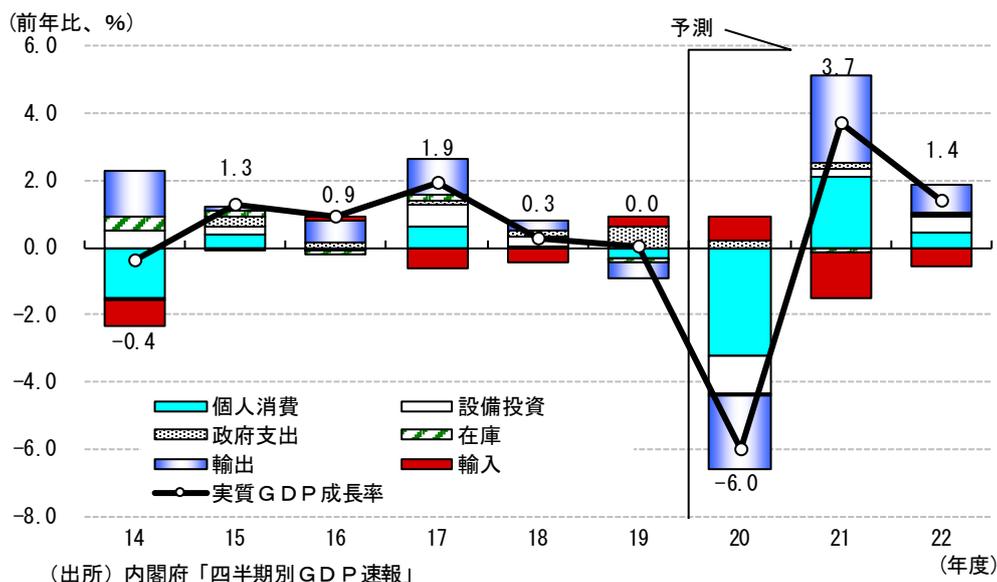
このため、東京オリンピック・パラリンピックの開催によるイベント効果の押し上げや、5Gの本格的普及が進むこと、世界経済が本格的に立ち直ることなどを背景に、景気の持ち直しは続く。設備投資についても、首都圏を中心とした都市の再開発案件などが景気の下支え要因となるほか、業務の効率化、人手不足への対応のための投資や、AIやIoTの活用を促進させるための研究開発投資が増加し、さらにはテレワークや情報化投資の重要性も高まってくるであろう。また、東京オリンピッ

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+3.7%と、高い伸びを達成するであろう。

それでも、新型コロナウイルスの感染拡大前の水準（2019年10～12月期）まで回復するのは、2022年度にずれ込む見込みである。

図表3. 実質GDP成長率の予測（年度）



### 依然として大きい景気の下振リスク

しかし、景気下振れリスクも依然として大きい。

第一に、感染者が増加し、再び自粛要請強化や経済活動の抑制といった事態に陥るリスクは残っている。そうなれば経済活動が停滞し、最悪のケースでは緊急事態宣言が再発令される事態も想定され、景気が失速して2番底を付ける可能性もある。

第二に、休業者が減少するなど雇用情勢の悪化にいったん歯止めがかかっているものの、感染拡大が続けば、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懸念がある。今後、企業の倒産、事業からの撤退、店舗閉鎖といった動きが増えれば、雇用・所得環境の悪化が進み、年度後半の景気回復ペースが急速に鈍化することになる。

第三に、世界経済の回復が遅れることも懸念材料である。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、世界経済の回復が想定よりも遅れるリスクがある。中国の景気回復傾向が次第にしっかりしたものになってきているとはいえ、世界経済をけん引するほどの力強さはない。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。

## コロナショックの逆境下で得た教訓の成果は 2022 年度以降に現れる

2022 年度には、なんらかの形で新型コロナウイルスの感染は収束しており、徐々にコロナショック前の生活様式に戻っていく、アフターコロナ期に移行するものと考えられる。このため、再興の過程において景気の回復が続き、2022 年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.4%と潜在成長率を上回る伸びが維持される。そして、実質 GDP の金額も、年度末頃には新型コロナウイルスの感染拡大前の水準まで回復する見込みである。

しかし、コロナショックを受けて半ば強制的に移行した生活様式であっても、全てが元の状態に回帰することはないであろう。感染が急速に拡大したことにより、働き方改革、時差出勤、ペーパーレス化をはじめとする各種の試みが、実証実験を省略して、いきなり実践に移されることになった。また、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り、様々な分野でデジタル化が進むなど、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。こうしたやむを得ず導入された制度や仕組みのうち、本当に必要なものは、コロナショック後も定着していくであろうし、不要なものは元の状態に戻されると考えられる。こうして試行錯誤と、取捨選択が繰り返された結果、無駄が省かれ、最も時代に適した手段、手法に置き換えられていく。

以上のようなコロナショックの逆境下で得た教訓については、即座に成果を得られるものではない。しかし、2022 年度にかけて景気の持ち直しが続くことで、労働需給が徐々にタイト化してくる中においては、通信環境などのインフラの整備、AI など新技術の普及、働き方改革の推進とも相まって、次第に成果が現れてくるだろう。たとえば、労働力人口の増加、余暇の創出、副業・兼業の広がりなどにつながり、それが労働生産性を向上させ、潜在成長力の底上げを促すなど多くの成果が期待される。

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。人の移動や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、様々な分野で応用が可能となってくる。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、店舗の無人化の推進なども進むだろう。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

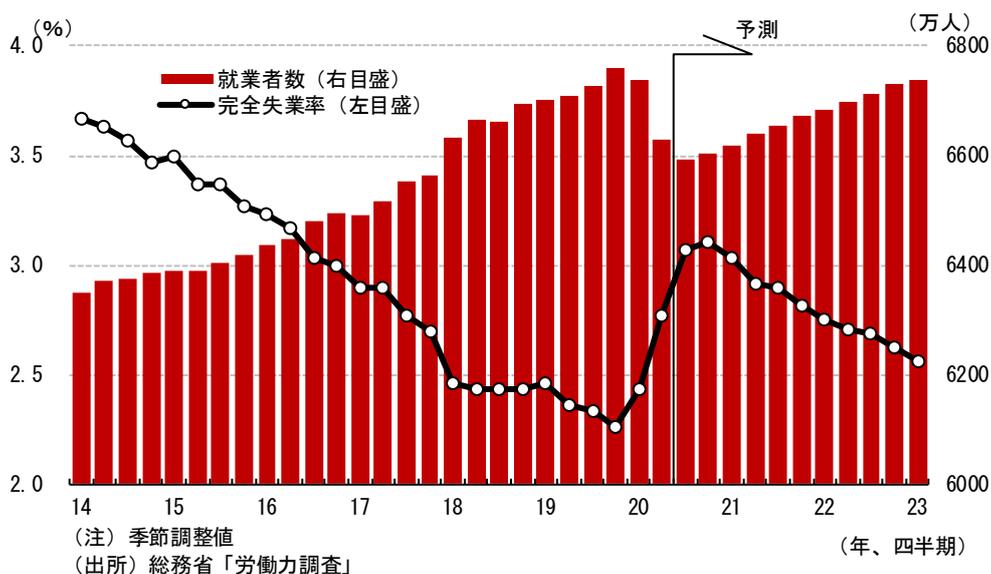
##### 雇用情勢は一時的に悪化の可能性

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、業務縮小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、営業再開時をにら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今のところ限定的である。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の観測の高まりや、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、雇用の削減が進む可能性がある。倒産、廃業、業務からの撤退なども増えると予想され、一時的に失業者が増加し、失業率は3%を超えていくであろう。

もっとも、感染が収束に向かい始めれば、営業活動の拡大に合わせて、就業者数は2020年度末にかけて増加に転じるであろう。完全失業率も年度末にかけてはピークアウトすると予想され、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2020年度は3.0%まで高まるが、2021年度には2.9%、2022年度には2.7%まで改善すると予想される（図表4）。中期的にみれば、テレワークの活用拡大、副業・兼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



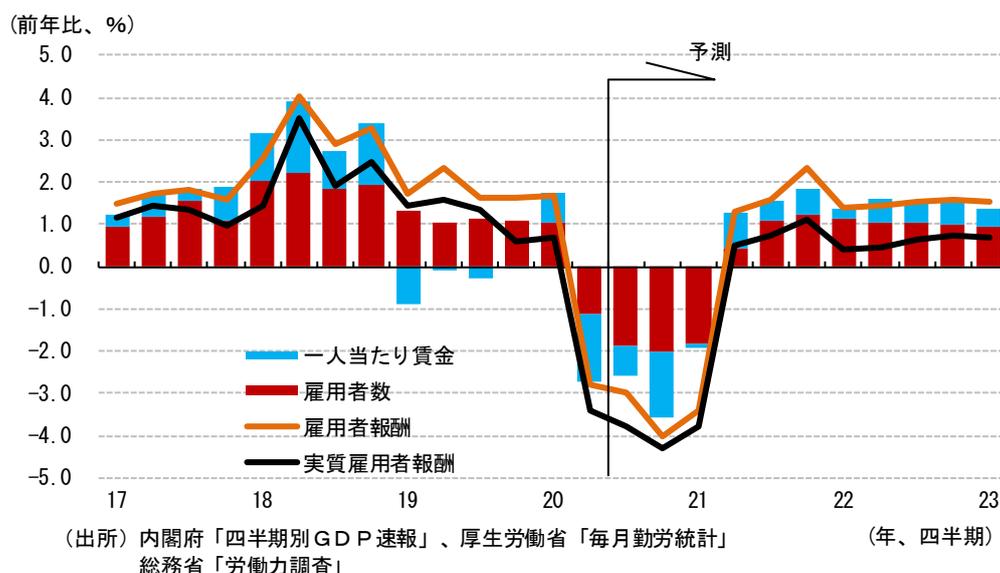
## 2020年度の賃金は減少

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年度は前年比横ばいとどまるなど、サンプルの入れ替えの要因などもある伸び悩んだ後、2020年4～6月期に前年比-1.7%、7月（速報）でも同-1.3%と減少傾向にある。これは、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、企業の営業自粛の動きや自宅でのテレワークの増加によって残業時間が減少して所定外賃金が急減したこと、夏のボーナス支給額が減少したことが原因である。

今後も、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ことに加え、新型コロナウイルスの感染の収束が遅れる中で労働時間の減少した状態が続くこと、企業業績の悪化を受けて2020年の冬のボーナスも大幅な減少が予想されることから、現金給与総額の前年比マイナスの状態が続く、2020年度では前年比-1.1%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+0.6%と緩やかな増加ペースに復帰し、2022年度も同+0.5%と緩やかな増加基調が維持されよう。

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×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、2020年4～6月期には雇用者、賃金ともに減少する中で同-2.8%と減少に転じた。2020年度中はこの動きが続くため、年度全体では同-3.3%と、2012年度以来8年ぶりに減少すると見込まれる（図表5）。もっとも、新型コロナウイルスの感染の収束とともに、雇用者数、賃金とも増加に転じるため、2021年度には同+1.7%、2022年度には同+1.5%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-3.8%と減少した後、2021年度に同+0.7%、2022年度に同+0.6%と持ち直し、個人消費の回復に寄与する見込みである。

図表5. 雇用者報酬の予測



## 持ち直しに転じるも感染者数の高止まりを背景に緩やかなペースにとどまる

2020年4～6期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比-7.9%と3四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防止を目的とした政府の緊急事態宣言が2020年4月に発令されたことにより、営業自粛や不要不急の外出を控える動きが広がり、個人消費は外食、宿泊、娯楽サービス向けの支出を中心に大きく落ち込んだ。

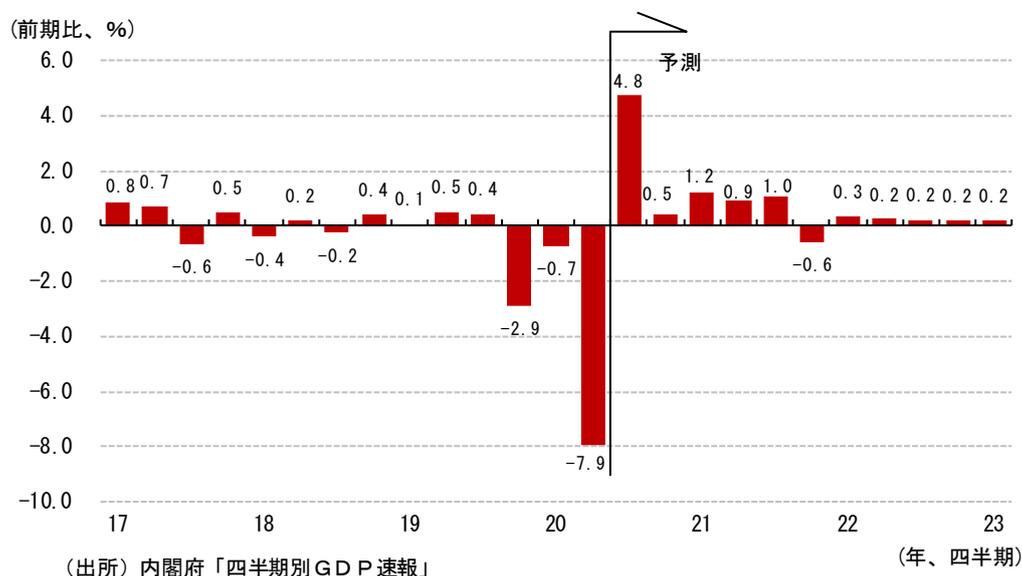
4～6月期の月別の消費動向について、総務省「家計調査」の実質消費支出（二人以上の世帯）をみると、4月7日の緊急事態宣言以降、外食や旅行などへの支出が減少したことから4月は前月比-6.2%と大きく減少した。その後、緊急事態宣言は5月下旬までに全都道府県で解除されたことや一人につき10万円の特別定額給付金が支給されはじめたことから、実質消費支出は、5月は前月比-0.1%となった後、6月は同+13.0%と大幅に増加した。このように、個人消費は足元では持ち直している。

緊急事態宣言が発令されていた4月、5月の消費水準が非常に低いこともあり、7～9月期は前期比+4.8%と4四半期ぶりに増加すると予測する。新型コロナウイルス感染者数は8月中旬以降、減少傾向にあるものの、高水準で推移していることから、サービス向け支出の持ち直しのペースが緩やかになり、10～12月期の個人消費の伸びは鈍化する見込みである。個人消費の持ち直しのペースが加速するのは、新型コロナウイルス感染拡大の収束に目途が付くと想定している2020年末以降となる。

こうした想定の下、個人消費は、2020年度は新型コロナウイルス感染拡大の影響により前年比-5.9%と2年連続で減少するものの、2021年度は消費活動が平常化に向かう中、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+3.9%と持ち直す見通しである。2022年度も前年比+0.8%と増加が続くと予測している。

なお、個人消費にとっての下方リスク要因は新型コロナウイルス感染者数の増加である。今後、感染者数が増加して消費者マインドが悪化し、外食、宿泊、娯楽サービス向けを中心とする支出が抑制されることになれば、個人消費の持ち直しのペースは鈍化することになる。

図表6. 実質個人消費の予測



## 在宅勤務の増加は追い風

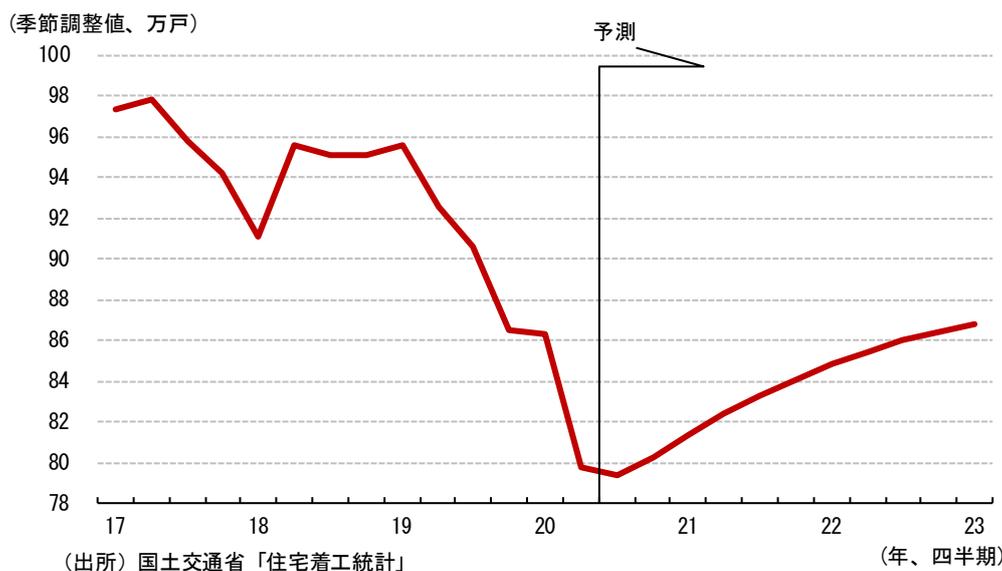
住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2020年4～6月期に年率79.8万戸（前期比－7.6%）と5四半期連続で減少した（図表7）。2010年4～6月期以来、10年ぶりに年率80万戸台を割り込んだ。

緊急事態宣言が解除されたことで住宅展示場に来場者が徐々に戻ってきていることは明るい材料であるが、依然として新型コロナウイルスの感染拡大が収まらない中で内外経済の先行き不透明感は強く、住宅着工も弱い動きとなっている。

目先は自粛ムードや投資の様子見ムードが継続することで、住宅着工の弱い動きが続くとみられるが、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、2020年後半には、住宅着工も徐々に持ち直しへ向かうと期待される。在宅勤務の増加を受けて住環境の充実ニーズが高まるとみられることも、持家を中心に住宅着工の下支えにつながるだろう。

年度ベースでは、2020年度の住宅着工は79.9万戸（前年比－9.6%）と2年連続で減少し、2009年度以来、11年ぶりに年間80万戸台を割り込む見通しである。しかし、翌年度以降、2021年度は83.6万戸（前年比＋4.6%）、2022年度は86.3万戸（同＋3.2%）と緩やかに持ち直そう。

図表7. 住宅着工件数の予測



## ② 企業部門

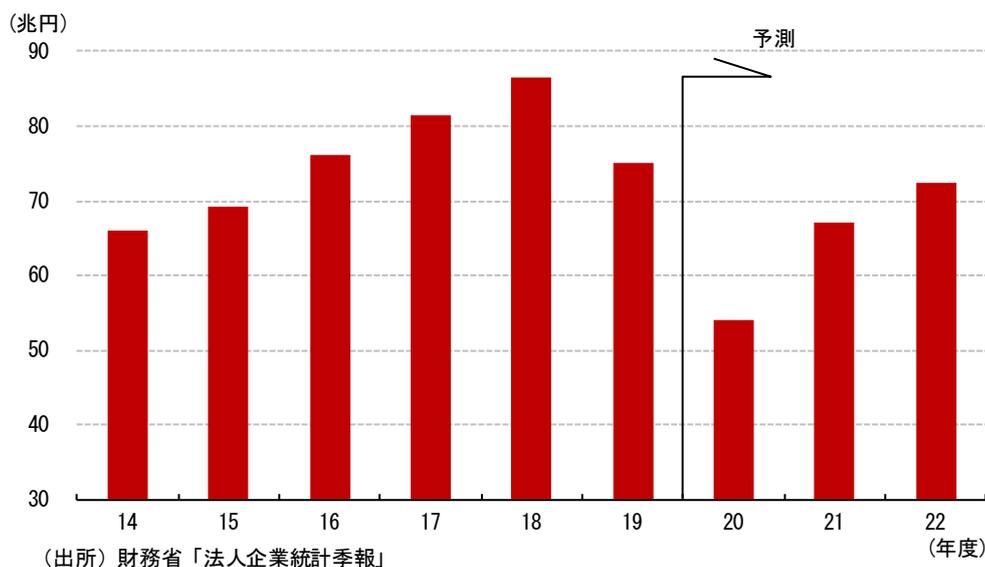
### 企業業績は厳しい状況が続く

2020年4～6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－46.6%と、1～3月期の同－28.4%からさらに落ち込んだ。製造業が前年比－48.7%と8四半期連続で減少したほか、非製造業も同－45.5%と2四半期連続で減少した。新型コロナウイルスの感染拡大による内外需要の低迷が、製造業、非製造業ともに打撃となった。

緊急事態宣言が解除されたことで経済活動は平常化へ向けて動き出しているが、新型コロナウイルス感染拡大防止の観点から営業活動のある程度抑制せざるを得ない状況が続くことから、内外需要の持ち直しのペースは緩やかにとどまるとみられる一方、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－28.0%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、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が徐々に薄らぐ中で、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＋24.3%と3年ぶりに増加し、翌2022年度も同＋7.6%と増加が続く見通しである。

図表8. 経常利益の予測



## 業績悪化を受けて設備投資の減少が続く

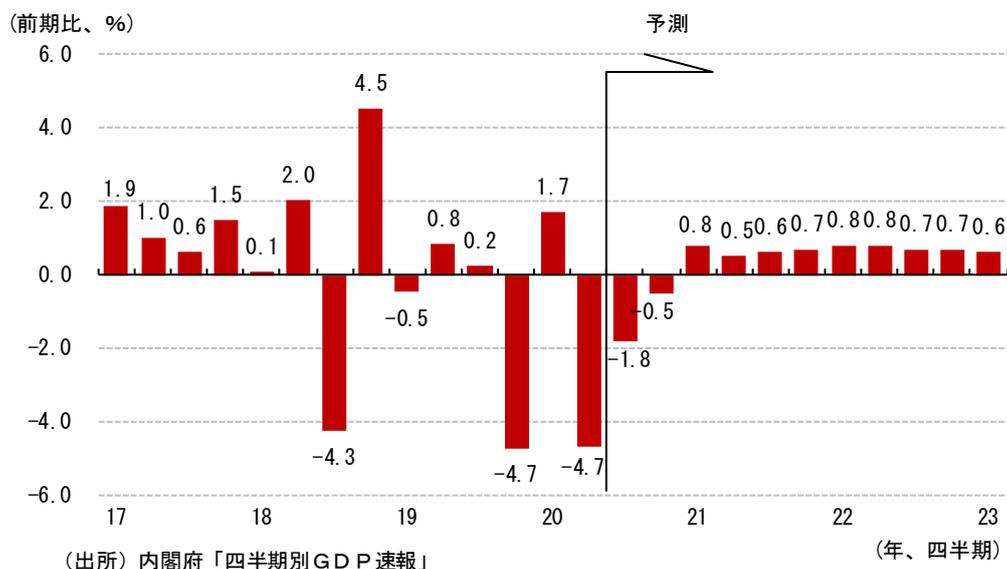
実質設備投資は、2020年4～6月期に前期比-4.7%と2四半期ぶりに減少した（図表9）。企業業績が悪化する中、内外需要の先行き不透明感も強まったことで、企業は設備投資計画の先送りや手控える姿勢を強めたと考えられる。

今後も、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下支えとなるものの、企業業績の悪化が続き、事業環境の先行き不透明感も強いことから、省力化投資等の各種設備投資計画の先送りや見直しの動きが続くことで、設備投資は減少基調で推移すると見込まれる。

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ぐ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ことから、設備投資は持ち直し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-7.0%と2年連続で減少するが、その後は業績の改善とともに投資意欲も持ち直し、2021年度には同+1.5%、2022年度には同+3.0%と増加が続く見通しである。

図表9. 実質設備投資の予測



### ③ 政府部門

#### 経済対策効果で公共投資は高水準を維持

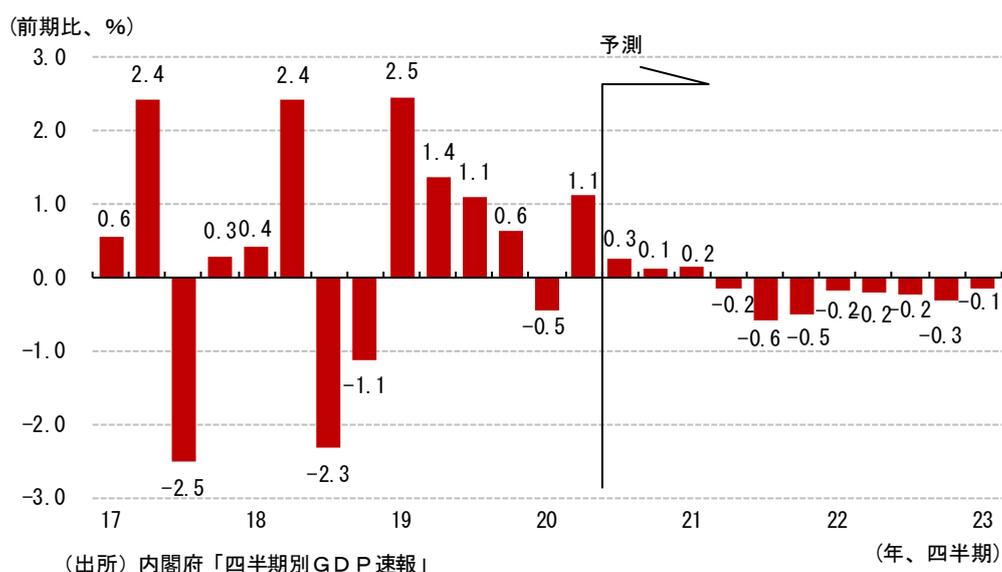
2020年4～6月期の実質公共投資は、前期比+1.1%と増加した（図表10）。2020年度は「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」の最終年度であり、政府が2019年12月にまとめた「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」においてそのための予算措置が行われている。当面、実質公共投資は小幅ながら増加傾向で推移すると予想される。

また、2020年7月にまとめられた政府の「経済財政運営と改革の基本方針2020」では、2021年度以降の国土強靱化の推進について、「国土強靱化基本計画に基づき、必要・十分な予算を確保し、オールジャパンで対策を進め、国家百年の大計として、災害に屈しない国土づくりを進める」とされている。新型コロナウイルスの感染拡大への対応のため、国、地方とも財政は厳しい状況ではあるものの、公共投資のための予算が急減することはないとみられる。

実質公共投資は、経済対策の効果により2020年度は前年比+1.7%と5年連続で増加すると見込んでいる。2021年度以降は経済対策による押し上げ効果が徐々に剥落し、2021年度は前年比-0.7%、2022年度は同-1.0%と減少が続くと予測している。

実質政府最終消費支出は、2020年4～6月期に前期比-0.6%と8四半期ぶりに減少した。減少の背景には新型コロナウイルス感染拡大を受けて4月、5月に医療サービスの利用者が大きく減少したことがあると考えられる。もっとも、医療サービスの利用者の大幅な減少は一時的である可能性が高い。うえに、国の2020年度第一次補正予算、第二次補正予算では新型コロナウイルス感染症対策関係経費が計上されていることなどから、2020年度は前年比では増加が続くと予測している。2021年度以降も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。

図表 10. 実質公共投資の予測



#### ④ 海外部門

##### 海外景気も 7～9 月期以降はプラス成長に転じるも勢いは弱い

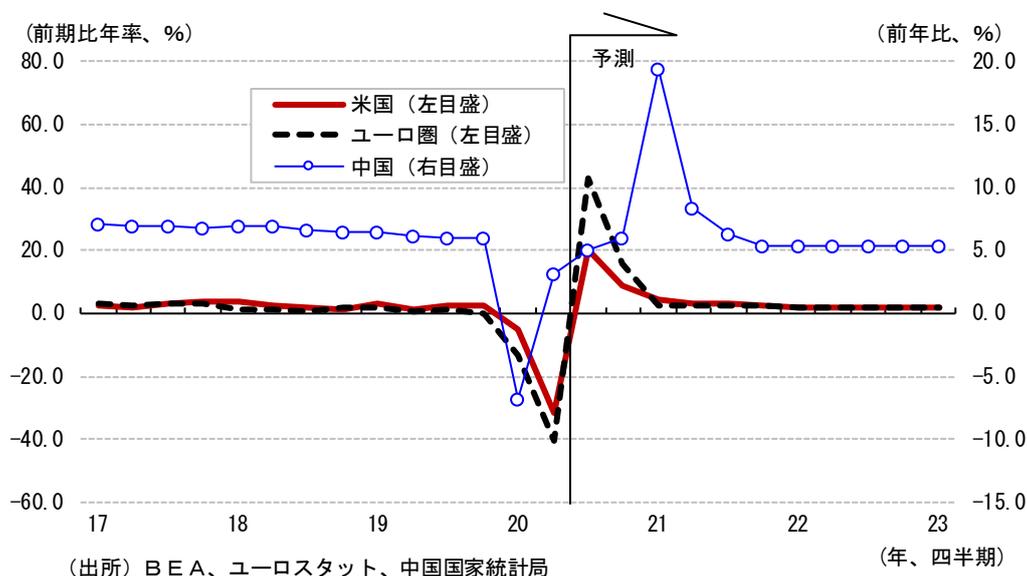
海外経済は、米国、欧州の 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、リーマン危機時を上回る歴史的な落ち込みとなった。一方、経済活動の段階的な再開により、経済指標は概ね 4 月を底に改善の動きが続いている。このため、7～9 月期の成長率は 4～6 月期の大幅な落ち込みの反動もあり、前期比年率換算値で 2 桁のプラスとなる見込みである。もっとも、新型コロナウイルスの感染収束には時間がかかるとみられ、感染拡大と一時的な収束を繰り返す公算が大きいであろう。このため、10～12 月期以降の回復ペースは緩慢なものにとどまる可能性が高い（図表 11）。

米国の 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、年率 -31.7% と、統計開始以来最大の落ち込みとなったが、7～9 月期の成長率は同 +20.0% と急回復を見込む。もっとも、2020 年の成長率は前年比 -4.6% と大幅なマイナス成長が避けられない。落ち込みからの反動が見込まれる 2021 年についても、成長率は同 +3.7% にとどまる見通しである。

ユーロ圏でも、4～6 月期の実質 GDP 成長率は年率 -40.3% と、米国同様に統計開始以来最大の落ち込みとなったが、7～9 月期の成長率は同 +43.2% に急回復する見通しである。もっとも、2020 年の成長率は前年比 -7.3% と米国同様に大幅マイナス成長が不可避であろう。2021 年の成長率は同 +5.6% にとどまる。

一方、中国では新規感染者の抑制に成功し、経済活動の再開が本格化しつつあるほか、公共投資や国有企業による設備投資の積み増しなど景気支援策も実施されている。このため、4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比 +3.2% とプラス成長に復帰した。生産や固定資産投資（設備投資 + 公共投資）の回復が今後も持続すると見込まれるほか、輸出も回復に転じており、2020 年の成長率は前年比 +2.2% と底堅く推移した後、2021 年は反動増も見込まれ同 +9.2% に加速する見通しである。

図表 11. 海外経済の予測



## ⑤ 外需部門

**海外景気の回復を受けて輸出は増加へ**

4～6月期の実質輸出は前期比-18.5%と、リーマンショックの影響が最も大きかった2009年1～3月期（前期比-25.5%）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、人やモノの移動が停滞したことで、財、サービスとも大きく減少した。財は欧米向け輸出、自動車関連財輸出を中心に激減し、サービスはインバウンド需要の蒸発の影響が大きかった。

7～9月期は、引き続き国際的な人の動きが制限されており、サービス輸出は低迷が続く一方、先進各国で感染症の拡大抑制に取り組みつつも、経済活動が再開されつつあることから、需要が戻ってきており、財輸出は増加に転じる見込みである（図表12）。その後、新型コロナウイルスの感染拡大収束に伴い、世界経済が再び動き出すと、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5G関連やデータセンター向けに需要が高まっている半導体などの情報関連財が、輸出の牽引役となることが期待される。

4～6月期の実質輸入は、日本人出国者数が激減するなど、サービス輸入は大きく減少した一方で、マスクやテレワーク化に対応するためのPCなど情報関連機器への需要は底堅く、前期比-0.5%と減少は小幅にとどまった。7～9月期も実質輸入は引き続き減少した後、感染拡大収束に伴う内需の回復とともに持ち直し、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-1.5%、21年度は+1.3%、22年度は+0.3%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、先進国では年内に、新興国でも年明けには収束の目途がつくことを想定しているが、感染拡大が長引けば、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の停滞の慢性化などにより、輸出入とも底割れする恐れがある。

また新型コロナウイルス以外にもリスクは控えている。米中間の対立は、香港国家安全維持法の施行、米厚生長官の台湾訪問などを経て、足元でエスカレートしている。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

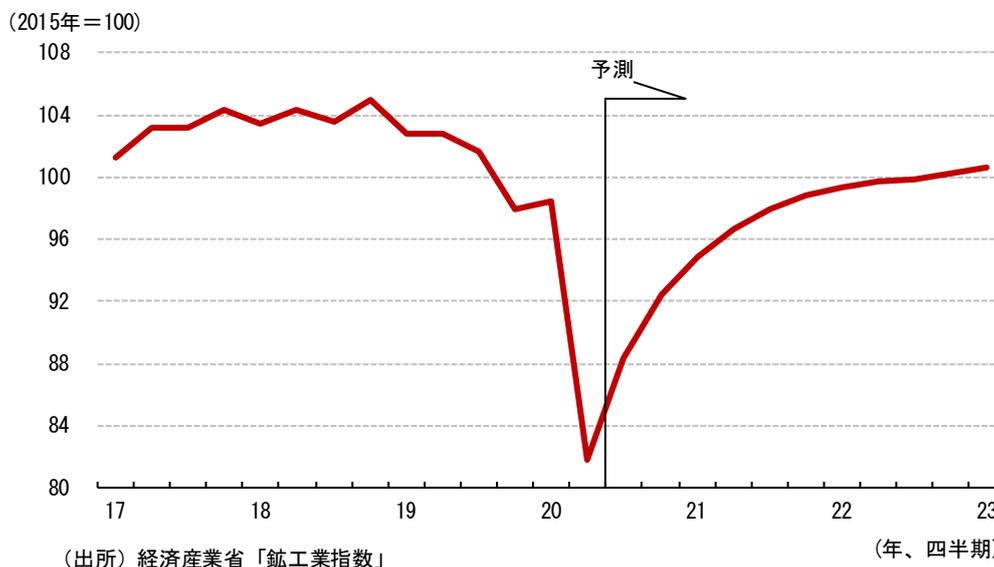
### 生産は緩やかな持ち直しへ

鋳工業生産は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、内外需要の低迷に直面したほか、緊急事態宣言中に一時的に生産活動を停止するなどの対応をとったことから 2020 年 4～6 月期に前期比－16.9%と 2 四半期ぶりに減少し、減少幅も急拡大した（図表 13）。業種別にみると、自動車工業が前期比－45.1%とほぼ半減となったほか、鉄鋼・非鉄金属工業や汎用・業務用機械工業など多くの業種で急減した。

もっとも、月次の動向をみると、5 月中旬以降に緊急事態宣言が解除されたことで、6 月は前月比＋1.9%、7 月は同＋8.0 と持ち直しの動きが出ている。経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、8 月は前月比＋4.0%（ただし、同調査をもとにした経済産業省の予測では同－1.7%）、9 月は同＋1.9%と、4～6 月期に大きく落ち込んだ自動車工業を中心に持ち直す見込みとなるなど、7～9 月期以降、鋳工業生産は、内外需要の回復を受けて、緩やかに持ち直していくと考えられる。

年度ベースでは、2020 年度は 4～6 月期の落ち込みが大きいいため、前年比－10.5%と 2 年連続で減少するものの、2021 年度に前年比＋10.0%と急回復した後、2022 年度も同＋1.8%と持ち直しが続くと予想される。

図表 13. 鋳工業生産指数の予測



## ⑦ 商品市況・為替・物価

**原油価格は緩やかな上昇が続く**

石油輸出国機構（OPEC）と非OPEC産油国で構成する「OPECプラス」は、4月12日に閣僚会合を開催し、協調減産の規模を5～6月に日量970万バレル、7～12月に770万バレル、2021年1月～2022年4月に580万バレルとすることで合意した。市場参加者からは、需給改善には力不足といった見方がなされ、WTIの5月限は4月20日に1バレルあたりマイナス40.32ドルの「マイナス価格」をつけた。ブレントも4月22日に15.98ドルまで落ち込んだ。

しかし、その後、原油相場は上昇に転じた。4月後半以降、欧米各国で新型コロナウイルス対策として導入されていた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。

開催時期などを巡って情報が錯綜した6月6日のOPECプラスの閣僚会合では、5～6月に実施した大幅減産の7月末までの延長が決定された。7月15日に開催されたOPECプラスの合同閣僚監視委員会（JMMC）では、8月から予定通りに減産幅を縮小することを確認した。

原油相場を取り巻く環境をみると、産油国による協調減産、各国における経済再開を受けた石油需要の持ち直し、拡張的な金融・財政政策が原油など国際商品市況を押し上げるとの思惑など、買い材料は多い。一方で、新型コロナウイルスの感染再拡大への懸念が重しとなる状況も変わりそうにない。ワクチン開発などへの期待はあるものの、短期間での感染の収束は見込めない中、再び経済活動を制限する動きもあり、石油需要が一本調子で改善していくことは想定しづらくなっている。

このため、原油相場は今後も上昇傾向が見込まれるが、そのペースは緩やかにとどまるだろう（図表14）。

図表 14. 原油価格の予測（北海ブレント原油）



## 為替相場では緩やかな円高傾向が続く

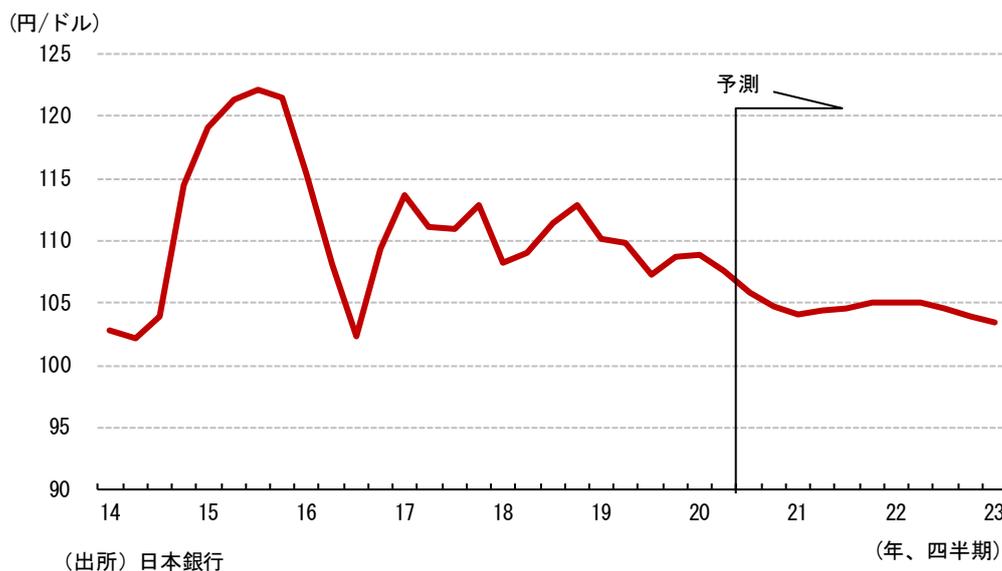
2017年以降の円/ドル相場は、均してみると1ドル=110円を中心とした狭いレンジ内でのみみ合いが続いていたが、2020年に入ると、米国の株価が連日最高値を更新するなどリスクオン相場が続いたことから、一時、1ドル=112円台まで円安が進んだ（図表15）。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で米国株が急落するなど国際金融市場が動揺すると、米国の中央銀行であるFRBが積極的な利下げに踏み切ったことや、世界経済が急減速したことからリスクオフの動きが強まり、一時1ドル=101円台まで円高が進んだ。

もともと、新型コロナウイルスの感染拡大が世界で加速し、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た。

夏場になって世界的に新型コロナウイルスの感染が再拡大してくると、リスクオフの動きが意識され、やや円高・ドル安で推移しているが、それでもこれまでのレンジからかい離する動きには至っていない。

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強まる可能性がある。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



### 需要の弱さを背景に物価は弱い動きが続く

国内の物価動向について、2020年4～6月期の国内企業物価は、エネルギー価格の下落や新型コロナウイルスの感染拡大による需要の弱さを受けて、消費税率引き上げの影響が残る中でも、前年比-2.2%と3四半期ぶりにマイナスとなった。消費者物価（生鮮食品を除く総合）についても、2020年4～6月期の前年比は-0.1%と弱めの動きが続いた（図表16）。

足元でもエネルギー価格や内外需要には弱さが残っており、当面、国内企業物価は前年比マイナスで推移すると考えられる。このため、川下の消費者物価についても、幼児教育や高等教育の無償化、Go Toキャンペーン等による政策的な下押し効果もあり、前年比マイナス圏での推移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。しかし、翌年度以降は、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、2021年度は前年比+0.7%、2022年度は同+0.6%と、再びプラス圏で推移しよう。

図表 16. 消費者物価の予測



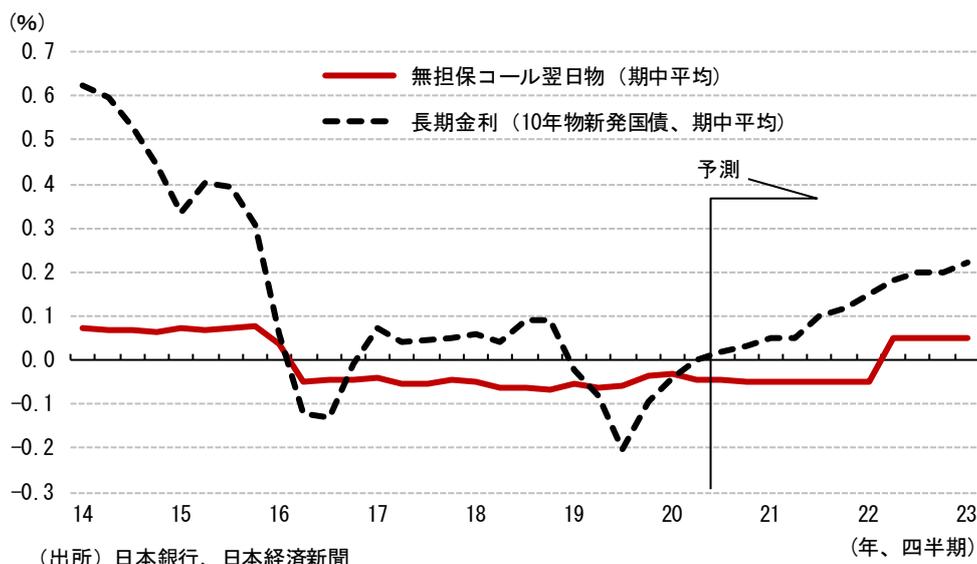
## ⑧ 金利

### 極めて低い水準での推移が続く

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、景気回復力が緩やかな中で、少なくとも2021年中は継続されるであろう。

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%				
	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度		2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	
名目GDP	1.3	-1.5	-5.9	3.1	2.3	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	-5.1	4.3	1.7
	1.8	-0.2	-7.2	-3.0	5.5	3.3	1.6	1.8					
実質GDP	0.8	-2.1	-6.5	3.1	1.9	0.6	0.8	0.7	0.0	-6.0	3.7	1.4	
	1.3	-1.2	-8.4	-3.6	5.0	2.5	1.4	1.4					
内需寄与度(注1)	1.0	-2.3	-4.1	1.5	1.5	0.3	0.6	0.5	0.2	-4.5	2.4	1.1	
個人消費	0.8	-3.0	-6.1	3.4	2.1	0.1	0.5	0.4	-0.5	-5.9	3.9	0.8	
	1.1	-2.1	-8.7	-2.9	5.6	2.2	0.7	1.0					
住宅投資	1.2	-3.6	-5.9	-3.3	2.5	1.2	0.9	1.0	0.6	-9.3	1.5	2.0	
	3.7	-2.4	-9.5	-9.1	-0.7	3.8	2.1	1.9					
設備投資	0.7	-3.8	-4.8	-1.0	1.2	1.4	1.6	1.4	-0.3	-7.0	1.5	3.0	
	3.0	-3.2	-8.3	-5.8	0.3	2.6	3.0	2.9					
民間在庫(注1)	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.0	-0.1	0.0	
政府支出	1.8	0.8	0.0	0.6	0.2	0.1	0.2	0.2	2.5	0.8	0.6	0.4	
	2.4	2.6	0.9	0.7	1.0	0.3	0.4	0.4					
政府最終消費	1.5	0.8	-0.2	0.7	0.4	0.3	0.4	0.4	2.3	0.6	0.9	0.8	
	2.5	2.2	0.7	0.5	1.2	0.7	0.7	0.8					
公共投資	3.2	0.9	1.0	0.3	-0.4	-0.9	-0.4	-0.5	3.3	1.7	-0.7	-1.0	
	2.6	3.9	2.2	1.2	0.1	-1.3	-1.2	-0.9					
外需寄与度(注1)	-0.2	0.3	-2.4	1.5	0.4	0.2	0.1	0.2	-0.2	-1.5	1.3	0.3	
輸出	-1.0	-2.6	-18.3	15.5	7.4	3.9	2.1	1.8	-2.6	-13.0	17.3	5.0	
	-1.4	-3.7	-20.5	-5.5	24.3	11.4	6.1	3.9					
輸入	-0.2	-4.1	-4.3	4.6	4.9	2.8	1.5	1.0	-1.5	-4.2	8.7	3.4	
	1.4	-4.4	-8.0	-0.3	10.3	7.3	4.2	2.7					
GDPデフレーター(注2)	0.5	1.1	1.3	0.6	0.5	0.8	0.2	0.3	0.8	0.9	0.6	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%				
	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度		2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.2	2.2	-10.7	1.5	5.1	3.0	2.1	2.0	2.2	-4.6	3.7	2.3	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	0.8	-17.9	8.8	5.7	2.6	2.2	2.1	1.3	-7.3	5.6	2.2	
中国実質GDP(前年比、暦年)	6.3	6.0	-1.6	5.5	13.3	5.8	5.3	5.3	6.1	2.2	9.2	5.3	
ドル円相場(円/ドル)	108.6	108.8	106.7	104.4	104.5	105.0	104.8	103.8	108.7	105.6	104.7	104.3	
無担保コール翌日物(%)	-0.060	-0.033	-0.043	-0.050	-0.050	-0.050	0.050	0.050	-0.047	-0.046	-0.050	0.050	
TIBOR3ヶ月	0.038	0.016	-0.046	-0.045	0.000	0.050	0.075	0.100	0.027	-0.046	0.025	0.088	
長期金利(新発10年国債)	-0.14	-0.07	0.01	0.04	0.08	0.14	0.19	0.21	-0.10	0.03	0.11	0.20	
原油価格(WTI、ドル/バレル)	58.1	51.6	34.5	41.3	43.0	44.8	46.5	48.3	54.9	37.9	43.9	47.4	
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	65.2	56.7	38.6	44.3	46.0	47.8	49.5	51.3	60.9	41.5	46.9	50.4	

図表 19. 日本経済予測総括表②

## 【外需（輸出入）】

	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度		2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	2022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	-6.7	-22.6	-7.5	22.6	9.7	6.3	4.4	-6.0	-15.1	15.7	5.3
数量(前年比)	-4.2	-4.6	-21.5	-5.1	22.4	6.9	3.7	2.6	-4.4	-13.4	14.0	3.1
数量(前期比)	-1.6	-3.0	-19.1	17.3	4.4	2.4	1.3	1.3				
輸入額(円ベース、前年比)	-2.6	-9.7	-17.2	-7.5	9.4	5.7	4.5	2.5	-6.3	-12.4	7.5	3.5
数量(前年比)	1.1	-5.6	-7.5	0.9	7.7	4.9	1.5	1.2	-2.3	-3.4	6.3	1.3
数量(前期比)	-0.5	-5.1	-2.5	3.6	3.9	0.9	0.6	0.6				
輸出超過額(兆円)	-0.9	-0.4	-2.8	-0.4	0.9	1.0	1.6	1.7	-1.3	-3.2	1.8	3.3
経常収支(兆円)(注)	9.6	10.2	5.9	9.7	11.7	12.1	12.8	13.1	19.7	15.7	23.8	25.9
貿易収支(兆円)	-0.2	1.0	-1.9	1.1	2.1	2.2	2.9	3.0	0.7	-0.9	4.3	5.8
サービス収支(兆円)	-0.0	-0.4	-1.1	-0.7	-0.2	0.1	0.1	0.1	-0.5	-1.8	-0.1	0.2
第一次所得収支(兆円)	10.6	10.3	9.8	10.1	10.5	10.7	10.7	10.7	21.0	20.1	21.2	21.4

(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】

	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度		2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	2022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%)	-1.5	-4.0	-13.3	10.1	3.9	1.8	0.6	0.6	-3.8	-10.5	10.0	1.8
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.1	3.0	-7.1	-0.2	1.2	2.0	2.3	1.2	2.9	-6.9	3.0	3.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	-1.1	-7.0	-15.1	-5.1	8.9	4.9	2.8	2.3	-4.1	-10.1	6.8	2.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-9.2	-17.3	-41.9	-11.6	37.0	14.6	8.5	6.8	-13.1	-28.0	24.3	7.6

## 【所得・雇用】

	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度		2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	2022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)	-0.2	0.3	-1.2	-0.9	0.7	0.5	0.5	0.5	0.0	-1.0	0.6	0.5
所定内給与	-0.0	0.4	0.2	0.1	-0.1	-0.0	0.3	0.3	0.2	0.1	-0.1	0.3
所定外給与	-0.3	-2.0	-14.5	0.5	10.0	1.8	1.0	0.7	-1.2	-7.0	5.6	0.9
実質賃金指数(注1)	-0.9	-0.4	-1.4	-0.8	0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.6	-1.1	-0.1	-0.2
春闘賃上げ率(注2)									2.18	1.90	1.65	1.90
雇用者数	1.1	1.1	-1.5	-1.9	0.8	1.2	1.1	1.0	1.1	-1.7	1.0	1.0
雇用者報酬(注3)	2.0	1.6	-2.9	-3.8	1.4	1.9	1.5	1.6	1.8	-3.3	1.7	1.5
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.9	3.1	2.9	2.8	2.7	2.6	2.3	3.0	2.9	2.7

(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、2020年度は実績

(注3) GDPベースで名目値

## 【物価】

	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度		2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	2022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	-0.2	0.4	-1.4	-1.3	0.8	0.9	1.0	0.9	0.2	-1.4	0.8	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]		-1.2	-3.0						-0.7	-2.1		
消費者物価	0.6	0.5	0.0	-0.4	0.5	0.9	0.6	0.6	0.5	-0.2	0.7	0.6
[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	0.6	0.6	-0.1	-0.5	0.5	0.9	0.6	0.6	0.6	-0.3	0.7	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]		-0.4	-1.1						0.1	-0.8		
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.6	0.7	0.2	-0.1	0.5	0.6	0.4	0.4	0.6	0.0	0.6	0.4

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%			
	2019年度		2020年度		2021年度		2022年度		2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	91.6	86.4	79.6	80.8	82.8	84.5	85.7	86.6	88.4	79.9	83.6	86.3
	-5.0	-9.6	-12.4	-6.3	4.5	4.7	3.7	2.7	-7.3	-9.6	4.6	3.2
持家	29.5	27.4	25.0	25.8	26.6	27.0	27.4	27.7	28.3	25.3	26.8	27.6
	4.4	-7.7	-14.7	-6.0	6.6	5.0	3.4	2.6	-1.5	-10.7	5.8	3.0
貸家	34.6	32.9	30.1	30.0	30.8	31.6	32.2	32.6	33.5	30.0	31.2	32.4
	-15.7	-12.6	-12.1	-8.5	2.6	5.3	4.9	3.4	-14.2	-10.4	3.9	4.2
分譲	26.8	25.5	23.8	24.3	24.8	25.2	25.4	25.6	26.0	24.0	25.0	25.5
	2.0	-7.4	-10.4	-4.4	4.7	3.5	2.5	1.8	-2.8	-7.5	4.1	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

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%

	2019年度				2020年度				2021年度				2022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	0.5	0.4	-1.5	-0.5	-7.6	4.1	0.4	1.3	1.0	1.3	0.0	0.3	0.2	0.8	0.3	0.2
	前期比年率	1.9	1.7	-5.7	-1.8	-27.2	17.7	1.4	5.4	4.0	5.4	0.0	1.4	1.0	3.4	1.3	0.8
	前年比	1.3	2.3	0.5	-0.9	-8.7	-5.7	-3.9	-2.1	7.1	3.8	3.6	2.9	1.9	1.3	1.8	1.7
実質GDP	前期比	0.4	0.0	-1.8	-0.6	-7.9	3.6	0.8	1.1	0.9	0.8	-0.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
	前期比年率	1.6	0.2	-7.0	-2.3	-28.1	15.1	3.1	4.4	3.8	3.1	-0.1	1.5	1.6	1.5	1.4	1.2
	前年比	0.9	1.7	-0.7	-1.8	-9.9	-7.0	-4.5	-2.7	6.6	3.5	2.7	2.3	1.6	1.1	1.5	1.4
内需寄与度(注1)																	
	0.7	0.3	-2.3	-0.3	-4.9	2.0	0.1	0.8	0.7	0.7	-0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	
個人消費	0.5	0.4	-2.9	-0.7	-7.9	4.8	0.5	1.2	0.9	1.0	-0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
	0.7	1.4	-1.9	-2.4	-10.6	-7.0	-3.9	-2.0	7.6	3.7	2.6	1.8	1.1	0.3	1.0	0.9	
住宅投資	-0.2	1.2	-2.2	-4.0	-0.5	-7.0	0.8	-1.0	2.8	0.5	0.8	0.3	0.6	0.3	0.7	0.2	
	3.0	4.3	0.3	-5.2	-5.5	-13.1	-10.4	-7.7	-4.6	3.1	3.1	4.4	2.2	2.0	1.9	1.8	
設備投資	0.8	0.2	-4.7	1.7	-4.7	-1.8	-0.5	0.8	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	
	0.5	5.5	-4.6	-2.0	-7.4	-9.2	-5.5	-6.1	-1.0	1.5	2.5	2.6	2.9	3.1	3.0	2.8	
民間在庫(注1)	0.0	-0.3	0.0	-0.1	0.3	-0.3	-0.1	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	
政府支出	1.1	0.9	0.4	-0.0	-0.3	0.7	0.2	0.2	0.1	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
	1.9	2.9	3.0	2.2	1.1	0.8	0.6	0.8	1.4	0.6	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	
政府最終消費	1.0	0.8	0.3	0.0	-0.6	0.8	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	
	2.1	2.8	2.3	2.1	0.7	0.6	0.4	0.6	1.5	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	
公共投資	1.4	1.1	0.6	-0.5	1.1	0.3	0.1	0.2	-0.2	-0.6	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	
	1.0	4.0	5.5	2.3	2.8	1.6	1.0	1.5	0.6	-0.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.9	-0.9	
外需寄与度(注1)																	
	-0.3	-0.2	0.5	-0.2	-3.0	1.6	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
輸出	0.2	-0.6	0.4	-5.4	-18.5	6.3	9.5	4.6	3.8	2.4	2.1	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	
	-2.2	-0.6	-1.8	-5.7	-23.3	-17.8	-10.0	-0.7	27.6	21.2	13.3	9.6	7.3	5.0	4.1	3.8	
輸入	1.8	0.7	-2.4	-4.2	-0.5	-3.5	4.9	3.0	2.5	1.9	1.3	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5	
	0.2	2.6	-4.4	-4.3	-6.1	-9.8	-3.2	2.9	7.4	13.3	8.9	5.7	4.9	3.5	2.7	2.6	
GDPデフレーター(注2)																	
	0.4	0.6	1.2	0.9	1.3	1.3	0.6	0.6	0.5	0.3	0.9	0.6	0.2	0.2	0.3	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

	2019年度				2020年度				2021年度				2022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%)	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.7	20.0	9.0	4.1	3.4	3.0	2.6	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.8	1.1	0.1	-13.6	-40.3	43.2	15.9	2.6	2.6	2.6	2.6	2.0	2.1	2.1	2.1	1.8
中国実質GDP(前年比)	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	5.0	6.0	19.4	8.4	6.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
ドル円相場(円/ドル)	109.8	107.3	108.7	108.9	107.6	105.8	104.8	104.1	104.4	104.5	105.0	105.0	105.0	104.5	104.0	103.5
無担保コール翌日物(%)	-0.062	-0.059	-0.034	-0.032	-0.043	-0.043	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月(%)	0.045	0.031	0.015	0.017	-0.030	-0.062	-0.060	-0.030	0.000	0.000	0.050	0.050	0.075	0.075	0.100	0.100
長期金利(新発10年国債)	-0.08	-0.20	-0.09	-0.04	0.00	0.02	0.03	0.05	0.05	0.10	0.12	0.15	0.18	0.20	0.20	0.22
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.8	56.5	57.0	46.2	27.8	41.1	41.0	41.6	42.5	43.4	44.3	45.2	46.1	47.0	47.9	48.8
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	68.3	62.0	62.5	51.0	33.3	43.9	44.0	44.6	45.5	46.4	47.3	48.2	49.1	50.0	50.9	51.8

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

## 【外需(輸出入)】

	2019年度				2020年度				2021年度				2022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)	-5.5	-5.0	-7.8	-5.5	-25.3	-19.9	-10.5	-4.2	26.5	19.0	11.1	8.3	6.7	5.9	4.5	4.3
数量(前年比)	-6.1	-2.3	-3.8	-5.5	-25.1	-17.9	-8.8	-1.1	28.2	17.1	8.4	5.4	3.9	3.4	2.6	2.6
数量(前期比)	-0.8	1.1	-1.3	-4.6	-21.4	10.9	9.6	3.5	2.0	1.1	1.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	-0.1	-4.9	-11.9	-7.2	-16.0	-18.5	-10.0	-4.8	5.5	13.5	6.6	4.8	5.2	3.9	2.8	2.3
数量(前年比)	-0.1	2.3	-4.4	-6.8	-4.8	-10.0	-3.3	5.5	4.6	10.8	6.3	3.5	1.9	1.1	1.1	1.2
数量(前期比)	0.5	0.8	-2.7	-5.6	2.8	-4.7	4.5	3.0	1.9	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-2.0	-0.7	-0.3	-0.1	0.8	0.0	0.5	0.5	1.2	0.4	0.8	0.9
経常収支(兆円)(注)	4.9	4.7	5.3	4.9	2.1	3.8	4.4	5.3	5.8	5.9	5.9	6.2	6.3	6.5	6.4	6.6
貿易収支(兆円)	-0.3	0.1	0.4	0.6	-1.8	-0.1	0.3	0.8	1.1	1.0	1.0	1.2	1.4	1.5	1.5	1.6
サービス収支(兆円)	0.1	-0.1	0.3	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
第一次所得収支(兆円)	5.4	5.1	5.0	5.3	5.0	4.8	5.0	5.1	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.4

(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】

	2019年度				2020年度				2021年度				2022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	0.0	-1.1	-3.6	0.4	-16.9	8.1	4.5	2.7	1.9	1.3	0.9	0.5	0.3	0.2	0.3	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.2	-1.1	-6.8	-4.5	-19.8	-12.8	-5.8	-3.8	18.6	11.1	6.9	4.7	3.3	1.9	1.3	1.1
在庫指数	1.0	-1.1	0.7	2.3	-5.3	-2.0	-0.5	0.3	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3	1.0	0.8	0.5
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.0	0.9	1.2	2.9	-3.4	-2.9	-3.7	-6.9	-1.3	2.3	3.8	3.0	3.9	4.4	4.4	3.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	0.4	-2.6	-6.4	-7.5	-17.7	-12.6	-7.2	-2.9	10.3	7.7	5.6	4.3	3.1	2.5	2.2	2.3
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-12.0	-5.3	-4.6	-28.4	-46.6	-35.7	-21.2	-0.4	45.0	28.0	16.7	12.6	9.0	8.0	6.8	6.7

## 【所得・雇用】

	2019年度				2020年度				2021年度				2022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)	-0.1	-0.3	-0.1	0.7	-1.6	-0.7	-1.5	-0.1	0.9	0.5	0.6	0.3	0.6	0.5	0.6	0.4
所定内給与	-0.3	0.2	0.2	0.6	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4
所定外給与	-0.7	0.0	-1.5	-2.4	-21.1	-7.7	-1.2	2.3	15.3	5.3	2.3	1.3	1.3	0.8	0.8	0.6
実質賃金指数(注1)	-1.0	-0.8	-0.8	0.0	-1.7	-1.2	-1.4	-0.1	0.4	-0.1	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3
雇用者数	1.1	1.1	1.1	1.1	-1.1	-1.9	-2.0	-1.8	0.4	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
雇用者報酬(注2)	2.3	1.6	1.6	1.7	-2.8	-3.0	-4.0	-3.4	1.3	1.6	2.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
完全失業率(季調値%)	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.1	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	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) GDPベースで名目値

## 【物価】

	2019年度				2020年度				2021年度				2022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	0.6	-0.9	0.2	0.6	-2.2	-0.7	-1.9	-0.8	1.1	0.5	1.0	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
[除く消費税率引き上げの影響]			-1.4	-1.0	-3.7	-2.2										
消費者物価	0.8	0.3	0.5	0.5	0.1	0.0	-0.7	-0.1	0.4	0.6	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]			-0.5	-0.5	-0.9	-1.0										
生鮮食品を除く総合	0.8	0.5	0.6	0.6	-0.1	-0.2	-0.8	-0.2	0.3	0.6	1.1	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]			-0.4	-0.4	-1.1	-1.2										
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.6	0.6	0.7	0.6	0.3	0.1	-0.3	0.1	0.4	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

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

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2019年度				2020年度				2021年度				2022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	92.5	90.6	86.5	86.3	79.8	79.4	80.3	81.3	82.4	83.3	84.1	84.8	85.4	86.0	86.4	86.8
	-4.7	-5.4	-9.4	-9.9	-12.7	-12.2	-6.8	-5.8	3.9	5.1	5.1	4.2	4.1	3.3	2.9	2.4
持家	30.7	28.3	27.3	27.6	24.8	25.1	25.5	26.0	26.4	26.7	26.9	27.1	27.3	27.5	27.7	27.8
	9.6	-0.6	-7.2	-8.3	-18.2	-10.9	-6.3	-5.8	7.0	6.2	5.6	4.2	3.8	3.1	2.8	2.3
貸家	35.2	34.0	32.7	33.2	30.4	29.8	29.9	30.2	30.5	31.0	31.4	31.7	32.1	32.3	32.5	32.7
	-14.9	-16.5	-15.0	-9.6	-12.3	-11.9	-8.0	-9.1	1.0	4.2	5.3	5.3	5.5	4.4	3.7	3.0
分譲	25.8	27.9	26.1	24.9	23.9	23.8	24.2	24.5	24.8	24.9	25.1	25.2	25.4	25.5	25.6	25.7
	-3.8	8.2	-3.1	-11.8	-6.2	-14.4	-6.8	-1.9	4.3	5.1	4.0	3.0	2.8	2.2	2.0	1.6

(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

## &lt; 経済見通し担当者 &gt;

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	副主任研究員	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、当社の統一した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。