

経済レポート

2020／2021 年度短期経済見通し(2020年11月)

～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

- 11月16日に発表された2020年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比+5.0%(年率換算+21.4%)と4四半期ぶりにプラスに転じた。大幅なプラス成長となったことで、景気が最悪期を過ぎ、回復局面に入ったことが数字の上でも確認された。もっとも、前期に急減した後の反動増で見かけ上、高い伸びとなったが、水準は低いままである。政策効果によって押し上げられた部分も大きく、設備投資は減少が続くなど、内容は力強さに欠ける。
- 秋以降も経済活動の持ち直しの動きは続いている。このため、①Go Toキャンペーンの実施本格化による個人消費の押し上げ、②自動車、半導体等電子部品の輸出の好調、③公共事業など経済対策効果の継続といった要因により、10～12月期もプラス成長は維持される可能性が高い。ただし、感染拡大防止と経済活動の両立をはかる中では個人消費の持ち直しに限界があるほか、設備投資の減少は続くため、伸び率は大幅に鈍化する見込みである。
- さらに年明けには伸び率が一段と鈍化する見込みである。これは、足元の感染者数の再拡大を受けて、自粛要請の強化などで経済活動が抑制される可能性があるほか、冬のボーナスが大幅に減少し消費者の節約志向が高まる懸念があるためである。この結果、2020年度の実質GDP成長率は前年比-5.7%と戦後最悪のマイナス幅を更新するであろう。なお、企業のリストラ圧力が強まって失業者や離職者が増加する、海外経済の減速によって輸出が減少するなど景気下押し圧力が増せば、2021年1～3月期に再びマイナス成長に陥る可能性もある。
- 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ぐうえに、東京オリンピック・パラリンピックが開催されることや、5Gの本格的普及が進むこと、世界経済の回復が続くことなどを背景に、景気の持ち直しは維持される。それでも、新型コロナウイルスの感染の収束が遅れる中で、感染拡大防止に配慮して経済活動再開のペースは緩やかとなる。ワクチンの開発が進むと期待されるものの、普及に時間がかかる可能性がある。このため、年度での実質GDP成長率は前年比+2.5%とプラス成長に復帰するものの、前年の落ち込みを十分に取り戻すには至らない。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+1.6%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
9月8日時点	-6.0	3.7	1.4	-5.1	4.3	1.7	0.9	0.6	0.3
今回	-5.7	2.5	1.6	-4.8	3.1	1.9	1.0	0.5	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～最悪期は脱し、緩やかに持ち直している

景気は回復局面入りするも、力強さに欠ける

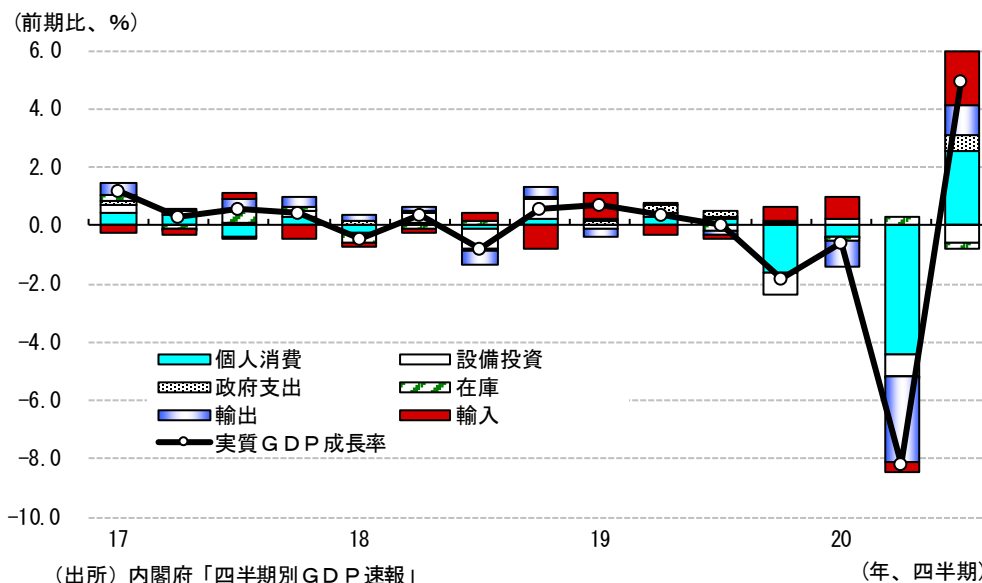
緊急事態宣言の解除後、新型コロナウイルスの感染拡大防止に配慮しつつ、経済活動の再開が進められる中、景気は緩やかに持ち直している。11月16日に発表された2020年7～9月期の実質GDP成長率も前期比+5.0%（年率換算+21.4%）と4四半期ぶりにプラスに転じ、景気が最悪期を過ぎ、回復局面に入ったことが確認された。もっとも、前期に急減した後の反動増で見かけ上、高い伸びとなったが、水準は低いままである。政策効果によって押し上げられた部分も大きく、設備投資は減少が続くなど、内容は力強さには欠ける。

需要項目ごとの動きをみていくと、個人消費は前期比+4.7%と、4四半期ぶりにプラスとなった。緊急事態宣言が解除された後、宿泊、外食、レジャー関連などのサービスへの支出が徐々に持ち直しているほか、特別定額給付金支給の効果もあって自動車、白物家電、衣料・身の回り品など財への支出も増加している。それでも、7月の長雨、8月のお盆休みの帰省の自粛や、学生の夏休みの短縮といったマイナス要因もあり、4～6月期の大幅な落ち込み（前期比-8.1%）を十分に取り戻せていない。

住宅投資は、新設着工件数の落ち込みは一巡しているが、4～6月期の落ち込みがラグをもって反映されるため、実質住宅投資は前期比-7.9%と4四半期連続で減少した。

企業部門では、業績が急速に悪化する中で、新規投資に慎重な姿勢が強まっており、設備投資は前期比-3.4%と減少が続いた。在庫投資は、需要の回復に合わせて積み上がっていた在庫の調整が進んだと考えられ、前期比寄与度は-0.2%とマイナスとなった。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



政府部門では、政府消費が前期比+2.2%と急増した。緊急事態宣言の解除後に医療機関の利用が回復していることに加え、Go To トラベルキャンペーンなどの経済対策による押し上げが、伸び率の拡大につながった。公共投資は経済対策の効果や夏場の災害からの復旧・復興需要もあり、同+0.4%と増加が続いた。

内外需ともに高い伸び

この結果、内需の前期比寄与度は+2.0%となった。これに対して、外需の前期比寄与度は+2.9%と3四半期ぶりにプラスに転じ、成長率の押し上げに大きく貢献した。内訳をみると、実質輸出は、インバウンド需要が消失した状態が続いているものの、海外経済の持ち直しにより自動車を中心に財輸出が急回復しているため、前期比+7.0%と高い伸びとなった。一方、実質輸入は、4~6月期に情報通信機械やマスクなどの増加によって底堅く推移した反動もあって、前期比-9.8%と大幅なマイナスに転じた。このように輸出が増加する半面で、輸入が落ち込んだため、外需の前期比寄与度は大幅なプラスとなった。

名目GDP成長率は前期比+5.2%（年率換算+22.7%）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+1.1%（前期比では+0.3%）と、緩やかな伸びが続いた。

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～

10～12月期もプラス成長は維持するも大幅ペースダウン

秋以降も経済活動の持ち直しの動きは続いている。Go To キャンペーンの実施が本格化するなど、個人消費はサービスへの支出を中心に持ち直しが続くであろう。輸出も、自動車や半導体等電子部品が好調であり、増加が続いている。加えて、公共事業など経済対策効果の継続も期待される。このため、10～12月期もプラス成長は維持される可能性が高い。

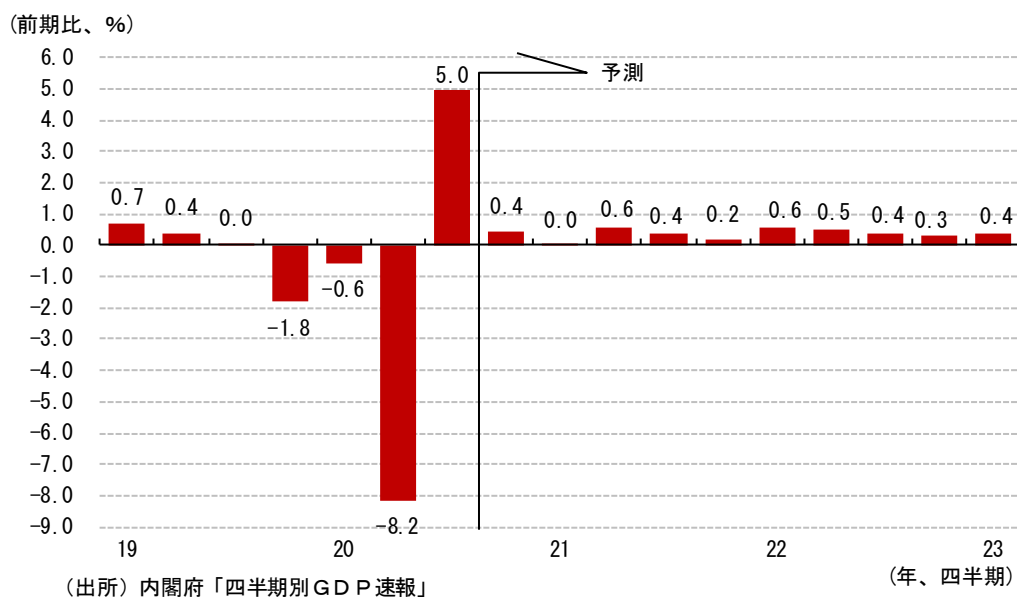
ただし、感染拡大防止と経済活動の両立をはかる中では個人消費の持ち直しに限界があるほか、企業業績の悪化や設備稼働率の低下が時間的なラグを伴って設備投資の抑制に効いてくるため、設備投資の減少は続く。このため、10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%（年率換算+1.8%）にとどまると予想され（図表2）、伸び率は大幅に鈍化する見込みである。

年明けはさらに鈍化の懸念も

さらに年明けには伸び率が一段と鈍化する見込みである。これは、足元の感染者数の再拡大を受けて、自粛要請の強化などで経済活動が抑制される可能性があるほか、雇用情勢が悪化し、冬のボーナスが大幅に減少することなどを受けて、消費者の節約志向が高まる懸念があるためである。設備投資の回復が遅れることや、輸出回復による押し上げ効果が一巡してくることも背景にある。

なお、企業のリストラ圧力が強まって失業者や離職者が増加する、海外経済の減速によって輸出が減少するなど景気を下押しする圧力が増すようであれば、2021年1～3月期に再びマイナス成長に陥る可能性もある。

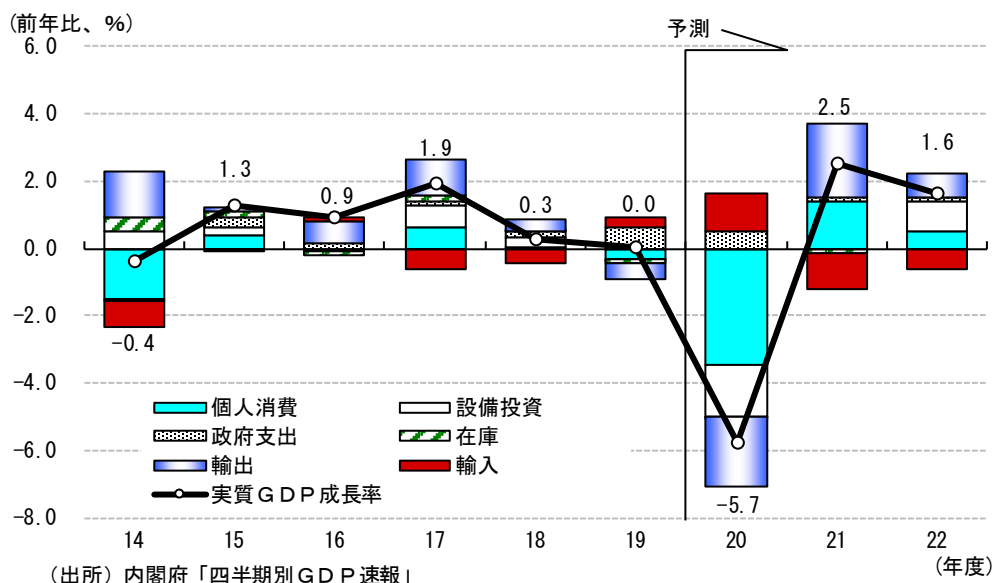
図表2. 実質GDP成長率（四半期）



2020年度は戦後最悪のマイナス幅を更新

この結果、2020年度の実質GDP成長率は前年比-5.7%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）。4～6月期の急速な落ち込みを、感染拡大の防止と経済活動再開のバランスを図っていく新しい生活様式の下では、その後の回復局面でも十分に挽回できないためであり、中でも個人消費のマイナス寄与が大きい。

図表3. 実質GDP成長率の予測（年度）



遅れる感染拡大の収束と定着するウィズコロナを前提とした生活様式

景気の回復が緩やかにとどまる最大の原因が、新型コロナウイルスの感染がなかなか収束せず、足元でも再び拡大に転じていることである。今後、ワクチンの開発が進むと期待されるものの、一方で普及に時間がかかる可能性がある。このため、ウィズコロナ期が長期化することも考えられ、企業、家計、政府とも、それを前提とした活動様式が定着すると見込まれる。

そこで、今回の見通しでは、下記のような前提をおいた。

- ① 国内の感染者数は、当面は増減を繰り返しつつ緩やかな減少傾向を続け、少なくとも2021年中は感染拡大を防止しつつ、経済活動を行うウィズコロナの状態が続く
- ② 一方、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 東京オリンピック・パラリンピックは予定通り2021年7～8月に開催されるが、大会規模や観客数は縮小を余儀なくされる
- ④ 外国人観光客は入国制限解除が遅れることもあり、コロナショック前の水準に復帰するのは2023年以降となる

2021年度は高い成長率を達成するもコロナ前には届かない

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と思われる。ワクチンの開発、普及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はあると思われる。このため、5Gの本格的普及が進むこと、世界経済の回復が続くことなどを背景に、年度を通じて景気の持ち直しは維持されよう。設備投資についても、首都圏を中心とした都市の再開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。

東京オリンピック・パラリンピックは、大会規模や観客数は縮小を余儀なくされるため、一定のイベント効果はあるが、それほど大きくはないため、大会後にイベント効果の剥落によって景気が低迷することはないだろう。

それでも、新型コロナウイルスの感染が収束しない以上、感染拡大防止に配慮して経済活動再開のペースは緩やかとなる。ワクチンの開発が進んだとしても、普及に時間がかかる可能性があり、ウィズコロナを前提とした活動様式が続くと見込まれる

このため、年度での実質GDP成長率は前年比+2.5%とプラス成長に復帰するものの、前年の落ち込みを十分に取り戻すには至らない。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。

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、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。中国の景気回復が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、米国で政治的な混乱によって経済対策が遅れることや、大統領選によって休戦状態にある米中の対立が再び深刻化することになれば、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。

米国大統領選の結果は日本経済に短期的には影響しない

米大統領選は、バイデン氏の大統領就任で決着するものと考えられるが、トランプ政権下で進められた日米間の通商交渉の行方や、今後の日米の経済関係の在り方については、まったく白紙の状態であると思われ、短期的には影響はないと考えられる。あくまで米国にとって懸案となっている事項は対中関係である。米中貿易摩擦が今後、どのような展開をみせるのかによって、日本経済の影響の仕方についても変わってくる。

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、景気の回復が続き、2022 年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.6%と潜在成長率を上回る伸びが維持される。実質 GDP の水準も、年度末には新型コロナウイルスの感染拡大前の水準（2019 年 10～12 月期）を概ね回復するであろう。

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。

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

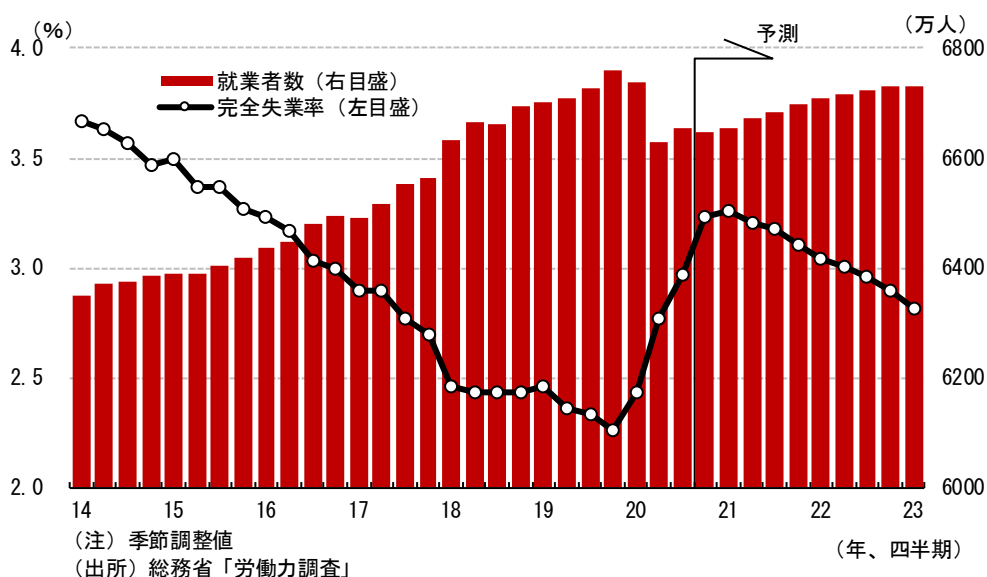
雇用情勢は一時的に悪化の可能性

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はタイトな状態にある。しかし、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、希望退職の募集が増えるなど、感染収束の遅れとともに情勢が悪化しつつある。

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、雇用人員の大幅削減に踏み切るケースはこれまでは限定的であった。しかし、これらの業種では非正規雇用者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、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%台半ばまで上昇する可能性がある。

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、就業者数は増加に転じるであろう。完全失業率も2021年度に入れば低下に転じると予想され、2019年度の2.3%に対し、2020年度は3.1%まで高まり、2021年度も3.1%となるが（ただし四半期では低下が続く）、2022年度には2.9%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



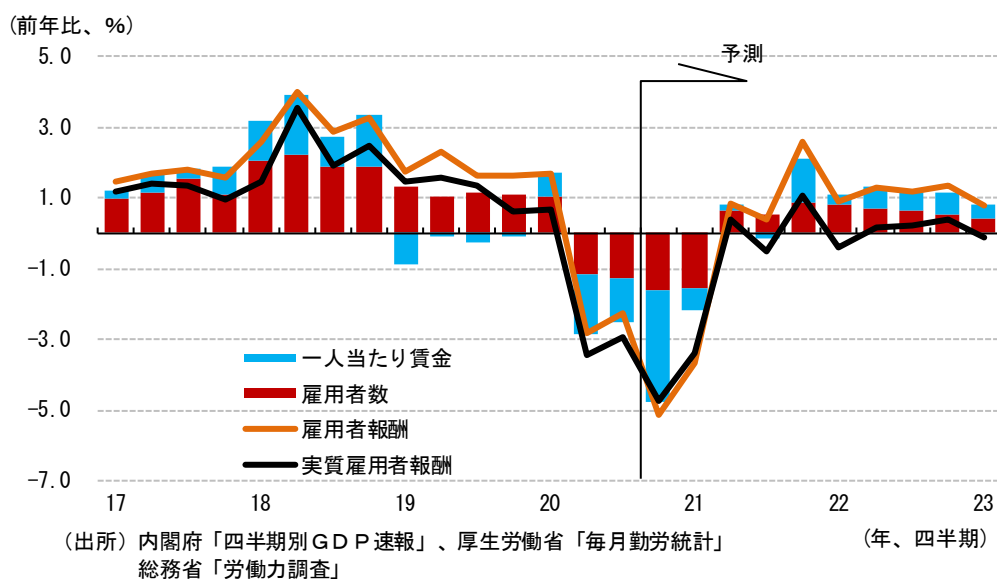
賃金は減少が続く

毎月勤労統計における現金給与総額（1人当たり賃金）は、2020年上期に前年比-1.5%と減少した。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。夏のボーナスについては、全事業所における労働者一人平均賞与額で前年比-2.4%と2年連続でマイナスとなった。

今後も、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き、2020年度では前年比-1.8%までマイナス幅が拡大しよう。ただし、2021年度は雇用情勢や企業業績の持ち直し、所定外労働時間の増加を受けて同+0.4%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年度に前年比+1.8%と順調に増加し、2020年1~3月期には過去最高額を更新した。しかし、2020年4~6月期以降は雇用者、賃金ともに減少する中で前年比マイナスに転じている。2020年度中ははこの動きが続くため、年度全体では同-3.5%と、2012年度以来8年ぶりに減少すると見込まれる（図表5）。もともと、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+1.3%、2022年度には同+1.2%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-3.7%と減少した後、2021年度に同+0.2%、2022年度に同+0.2%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



感染者数増加等を背景に消費の増加ペースは鈍化

2020年7～9期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比+4.7%と4四半期ぶりに増加した（図表6）。内訳をみると、耐久財は、特別定額給付金による押し上げ効果などにより前期比+4.0%と増加した。また、衣類などの半耐久財は前期比+1.5%、食料品などの非耐久財は同+2.1%と増加した。実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスでは、緊急事態宣言が発令されて4～6月に落ち込んだ外出や宿泊などで持ち直しの動きがみられ、前期比+6.6%と大きく増加した。

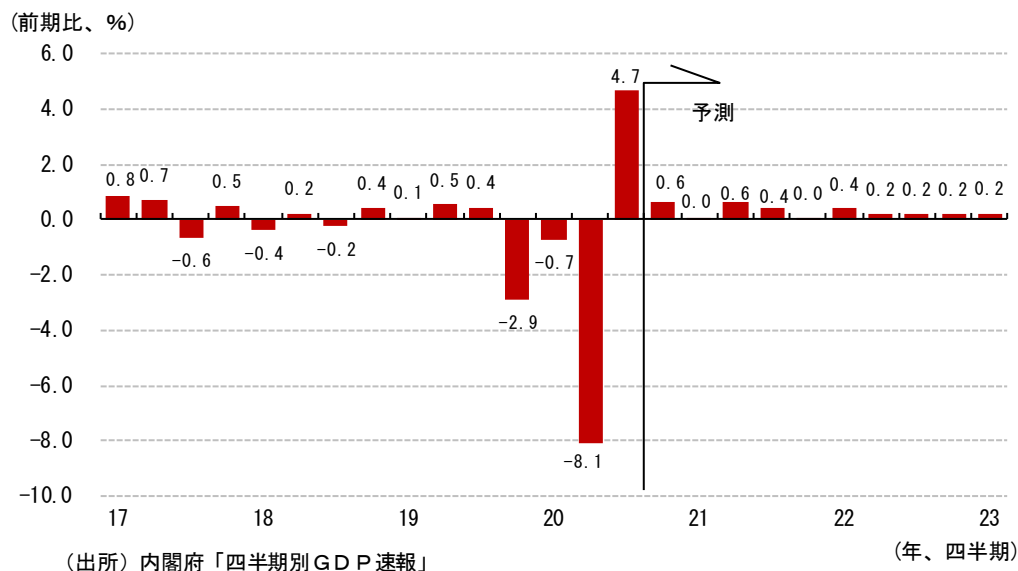
なお、7～9月期の実質個人消費は、4～6月期の水準が非常に低かったために増加率が高まっていることに留意が必要である。2019年7～9月期は消費増税前の駆け込み需要の影響があったことを考慮し、2018年7～9月期の水準と比較すると-5.9%であり、実質個人消費の水準は依然として低い。

当面は、経済活動水準の引き上げと感染拡大防止の両立をはかる中、実質個人消費は持ち直しが続くだろう。もっとも、11月に入って新型コロナウイルス感染者数が増加していることや、冬のボーナスをはじめ雇用者報酬が厳しい状況にあることもあり、10～12月期は、実質個人消費の持ち直しのペースが鈍化すると予測している。政府のGo Toキャンペーンの実施が本格化し、サービス消費の増加に寄与する一方、特別定額給付金による押し上げ効果は一巡すると考えられることも、実質個人消費の増加率が鈍化する一因である。1～3月期にはGo Toキャンペーンの押し上げ効果が一巡する可能性が高く、増加率はさらに低下すると予測している。

実質個人消費は、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-6.3%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時には一時的な需要の盛り上りも予想され、前年比+2.6%と持ち直す見通しである。2022年度も前年比+0.9%と増加が続くと予測している。

今後も新型コロナウイルス感染者数の増加が実質個人消費の下方リスクとなろう。感染者が増加して、消費者が対面サービスへの支出に対して慎重になれば、実質個人消費の持ち直しのペースは鈍化すると考えられる。

図表6. 実質個人消費の予測



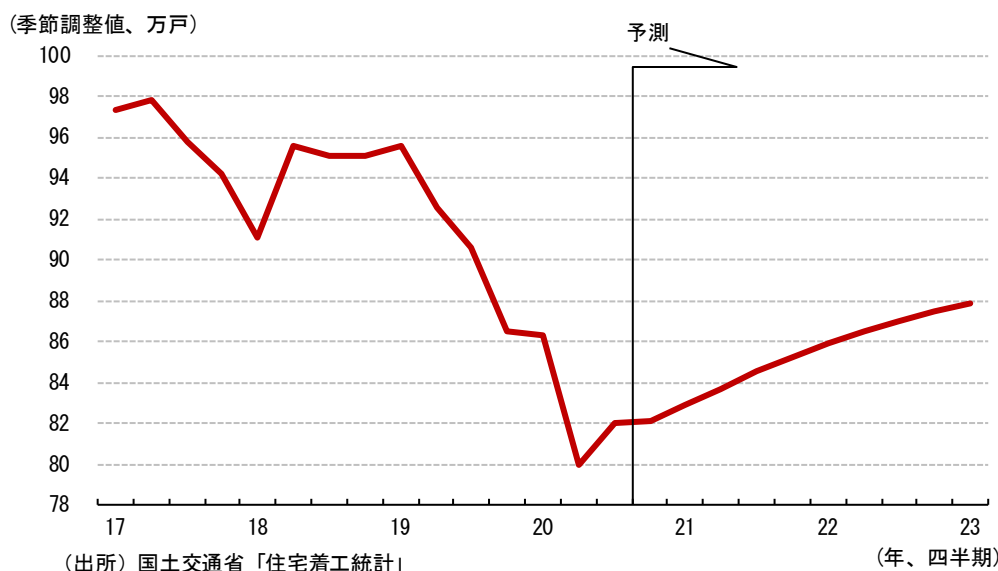
在宅勤務の増加は追い風

住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2020年7～9月期に年率82.1万戸（前期比+2.6%）と6四半期ぶりに増加した（図表7）。経済活動が平常化へ向かう中で、住宅着工についても持家や貸家を中心に下げ止まりつつある。

新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念される中でも、在宅勤務の増加を受けて住環境の充実ニーズは強く、住宅展示場の来場者数が前年並みに戻るなど明るい材料もある。このため、住宅着工は下げ止まりから徐々に持ち直しの動きを強めていくと期待される。

年度ベースでは、2020年度の住宅着工は81.4万戸（前年比-7.9%）と2年連続で減少する見通しである。しかし、翌年度以降は緩やかに持ち直し、2021年度は84.8万戸（前年比+4.3%）、2022年度は87.4万戸（同+3.1%）と増加が続こう。

図表7. 住宅着工件数の予測



② 企業部門

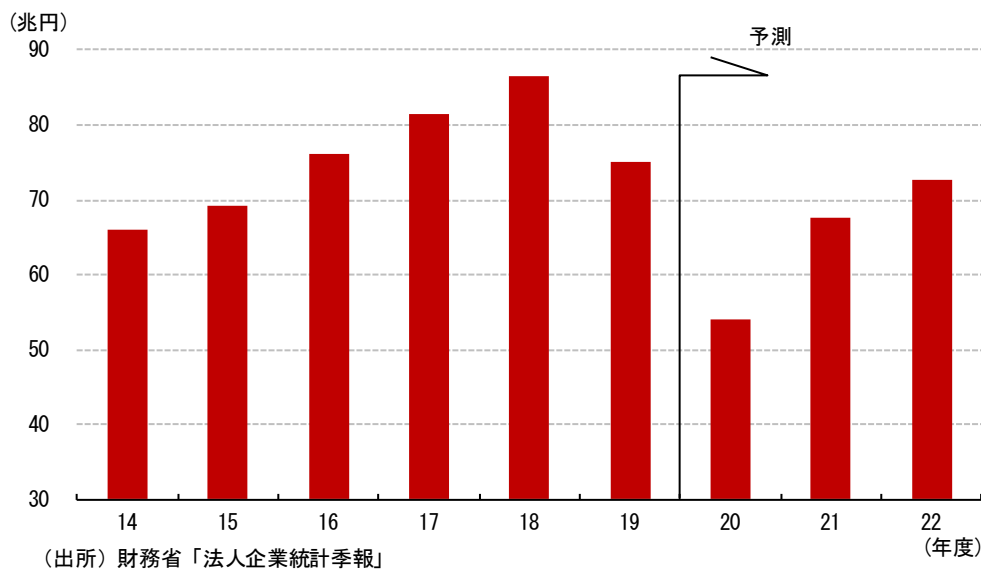
企業業績は厳しい状況が続く

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。その一方で、人件費やオフィス賃貸料などの固定費の負担が重く、製造業、非製造業ともに業績は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＋25.1%と3年ぶりに増加し、翌2022年度も同＋7.5%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基調が続く

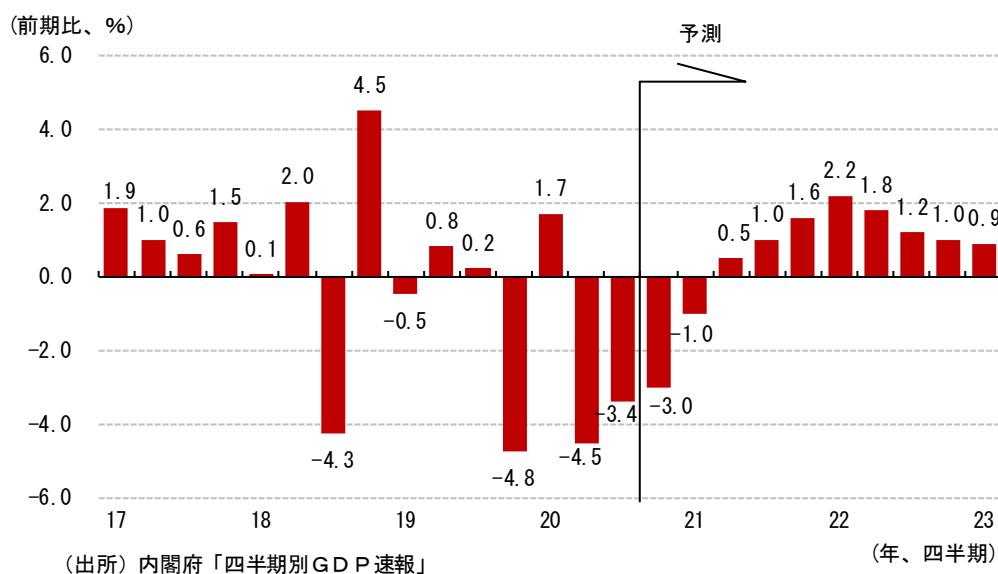
実質設備投資は、2020年7～9月期に前期比-3.4%と2四半期連続で減少した（図表9）。企業業績が悪化する中、内外需要の先行き不透明感も強まったことで、企業は設備投資計画の先送りや手控える姿勢を強めたと考えられる。

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になるとみられるものの、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、省力化投資や建設投資といった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。

冬場から年明けにかけて新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念されるものの、来年の春先には景気の先行きに対する不透明感も幾分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年度は前年比-9.7%、2021年度も同-0.2%と減少が続くとみられるが、業績の改善とともに投資意欲も持ち直し、2022年度には同+6.2%と増加に転じる見通しである。

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

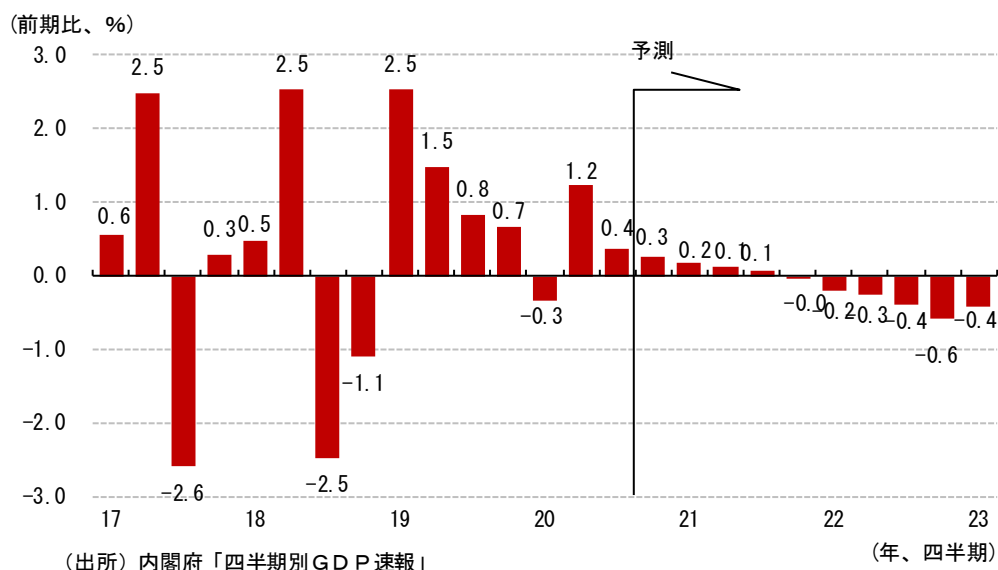
2020年7～9月期の実質公共投資は、前期比+0.4%と増加が続いた（図表10）。2020年度は「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」の最終年度であり、政府が2019年12月にまとめた「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」において予算措置が行われた。その多くは、2020年度に入って執行されており、当面、実質公共投資は小幅ながら増加傾向で推移すると予想される。

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。こうしたことから、今後策定される追加経済対策の実施のために編成される2020年度第3次補正予算では公共事業関係費の予算が積み増され、その多くは2021年度に執行されると見込まれる。

実質公共投資は、経済対策の効果により2020年度は前年比+2.0%、2021年度は同+0.4%と増加が続くと見込んでいる。2022年度には経済対策による押し上げ効果が剥落し、前年比-1.1%と7年ぶりに減少すると予測している。

実質政府最終消費支出は、2020年7～9月期に前期比+2.2%と増加した。増加の背景には、医療サービス利用者が前年比では減少しているものの、新型コロナウイルス感染拡大を受けて大きく減少した4～6月期と比較すると増加したことがあると考えられる。また、7月22日に開始された政府のGo Toトラベルキャンペーンの値引き分が政府最終消費支出として計上されることも増加の一因になったとみられる。このほかに国の2020年度第一次補正予算、第二次補正予算に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から、2020年度の実質政府最終消費支出は前年比+1.9%と高い伸びになると予測している。2021年度以降は高齢化が進展する中、医療・介護費を中心に増加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

回復ペースは緩慢なものにとどまる

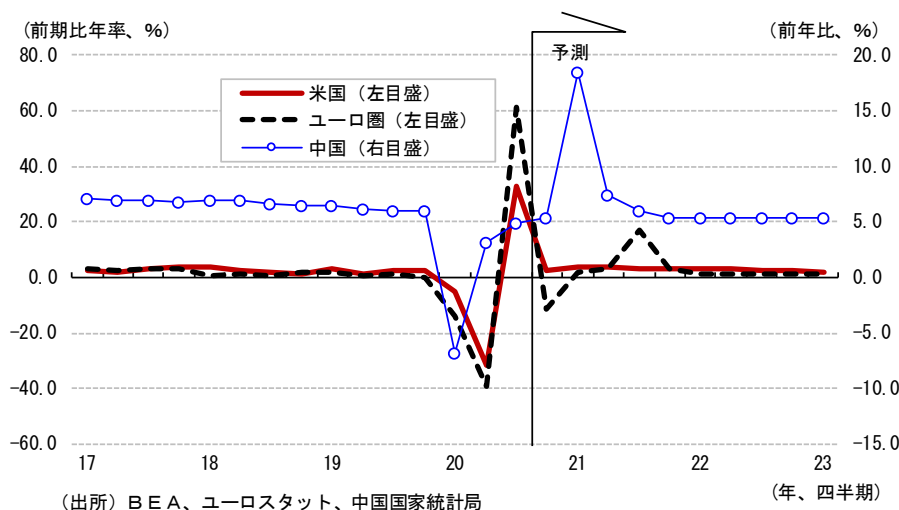
海外経済は、経済活動の段階的な再開や景気対策の下支えなどにより持ち直しの動きが続いている。7～9月期の成長率は、米国、欧州で統計開始以来最大の伸びを記録したほか、中国ではさらに伸びが高まった。もっとも、米国、欧州では新型コロナの新規感染者が再び急増しており、経済活動が一部抑制されるなどの対応がとられている。このため、今後の回復ペースは緩慢なものにとどまろう。

米国の7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.1%と、コロナ禍で急減速した前期からの反動もあり、統計開始以来最大の伸びを記録した。一方、足元10～12月期の成長率は同+2.6%を見込む。経済活動再開にともなう景気持ち直しの動きには鈍化の兆しもみられ、とりわけ雇用の回復は緩慢なペースにとどまる。また、追加景気対策の成立が遅れ支援措置が失効する「財政の崖」が生じており、家計の所得減少や中小企業の資金繰り悪化が懸念される。さらに、新型コロナの新規感染者が足元で再増加し、一部の州で経済活動の規制を再び強化しており、景気が一段と鈍化する懸念がある。暦年ベースでは、2020年の成長率は-3.6%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+3.8%にとどまる見通しである。

ユーロ圏でも7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+61.2%と、統計開始以来最大の伸びを記録した。もっとも、新型コロナの新規感染者の急増により、経済活動の制限は米国を上回る厳しい措置が実施された。このため、足元10～12月期の成長率は同-11.5%と再びマイナス成長となる見通しである。2020暦年の成長率は-7.4%と大幅マイナス成長が不可避であり、2021年についても成長率は+3.6%にとどまる見込みである。

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、7～9月期の実質GDP成長率は前年比+4.9%と前期の同+3.2%から高まった。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年の成長率は同+2.0%と底堅く推移し、2021年は反動増も加わって同+8.7%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

財貨の輸出は持ち直しが続く

7～9月期の実質輸出は前期比+7.0%と、3四半期ぶりに増加に転じた。もともと、前期の減少幅の大きさ（前期比-17.4%）を考慮すると、輸出全体の持ち直しの動きは鈍い。

その背景にサービスの輸出の弱さがある。財貨の輸出は、早期に感染拡大の抑制に成功した中国向け、自動車関連を中心に前期の大幅な減少から順調に持ち直した米国向けに牽引され、前期比+11.0%と3四半期ぶりに増加に転じた。その一方でサービスの輸出は、インバウンド需要が蒸発した状態が続いたことで、同-8.1%と3四半期連続で減少し、輸出全体の重石となった。

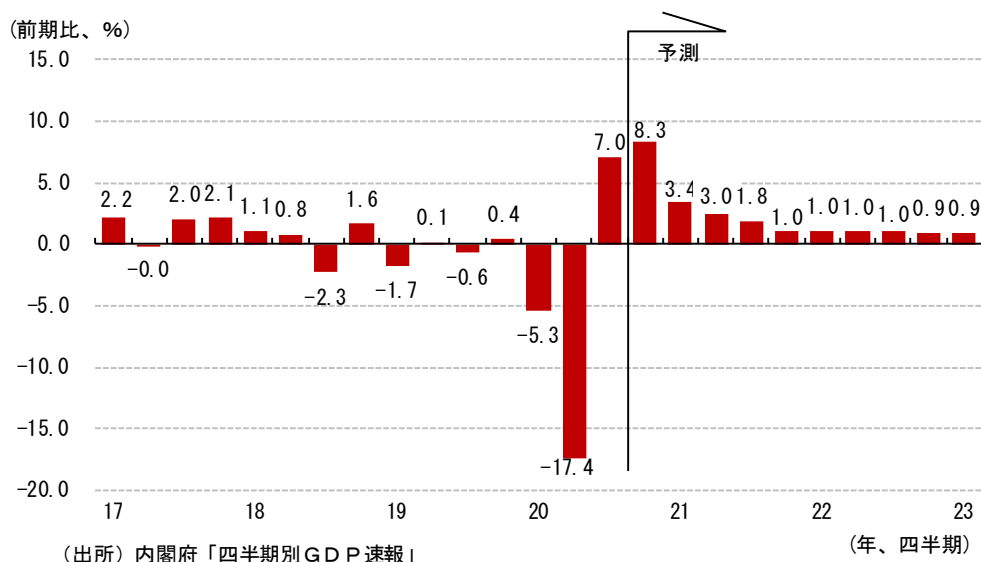
10～12月期は、堅調な回復が見込まれる中国向けを中心に財貨の輸出は増加が続くだろう。さらにサービスの輸出は、インバウンド需要が蒸発しきったため、減少に歯止めがかかり、輸出全体では7～9月期よりも大幅な増加が期待される（図表12）。その後、5G関連やデータセンター向けに需要が高まっている半導体などの情報関連財を牽引役に、財貨の輸出は持ち直しが続こう。欧米を中心にコロナ禍からの脱却には目途が立っていないものの、一時期のような全面的なロックダウンを避けながら経済活動の維持を目指す中で、モノの移動は徐々にコロナ前の水準にまで戻る公算が大きい。ただし、国際的な人の移動の制限は続き、サービスの輸出は弱い動きが続くだろう。

7～9月期の実質輸入は、マスクや情報関連機器への需要が底堅かった前期の反動が大きく、前期比-9.8%と大きく減少した。足元では、内需を反映して弱い動きが続いていたエネルギーの輸入に下げ止まりの動きがみられ、10～12月期の実質輸入は持ち直しに転じる見込みである。

なお外需寄与度は、2020年度は-0.9%、21年度は+1.1%、22年度は+0.1%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。今後さらに感染状況が深刻化し、ロックダウンが恒常化するようになると、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を通じて、日本の輸出入の底割れを招く恐れがある。

図表 12. 実質輸出の予測



⑥ 生産

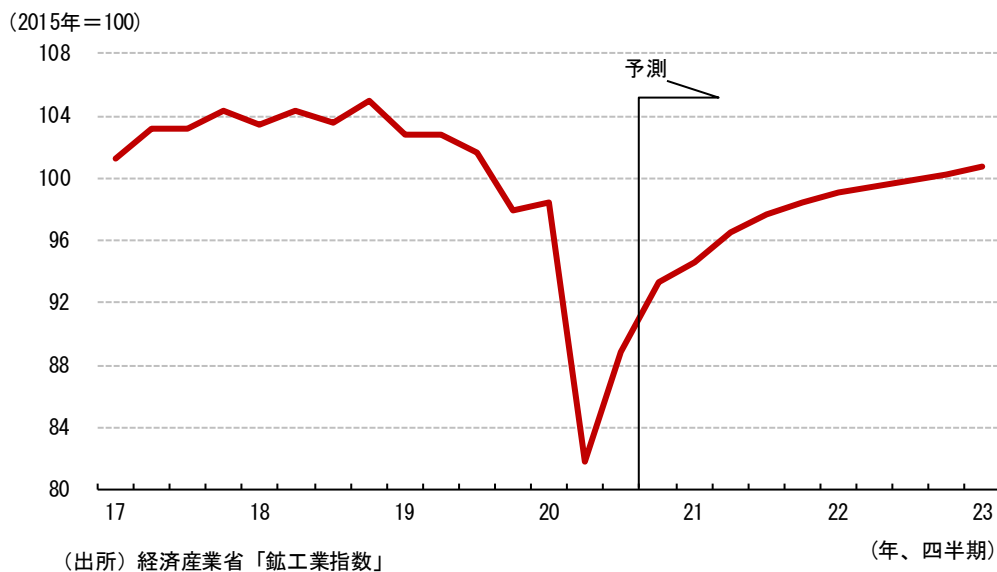
生産は緩やかな持ち直しへ

鉱工業生産は、緊急事態宣言が解除され、経済活動が平常化へ向けて動き出したことで、2020年7～9月期は前期比+8.8%と2四半期ぶりに増加した（図表13）。業種別にみると、大きく落ち込んだ自動車工業が前期比+62.9%と大幅増となったほか、鉄鋼・非鉄金属工業や電子部品・デバイス工業など多くの業種で増加した。

月次の動向をみると、6月以降、鉱工業生産は増加が続いており、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、10月は前月比+4.5%（ただし、同調査をもとにした経済産業省の予測では同+1.4%）、11月は同+1.2%と、しばらく増加が続く見通しとなっている。冬場にかけて新型コロナウイルスの感染が再拡大し、生産の持ち直しが鈍化するリスクはあるものの、基調としては、内外需要の回復を受けて緩やかに持ち直していくと期待される。

年度ベースでは、2020年度は4～6月期の落ち込みが大きいため、前年比-10.3%と2年連続で減少するものの、2021年度に前年比+9.4%と急回復した後、2022年度も同+2.1%と持ち直しが続くと予想される。

図表 13. 鉱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にとどまる

原油相場は、米国産のWTIで8月26日に1バレルあたり43.78ドル、欧州北海産のブレントで8月31日に46.53ドルとそれぞれ3月以来の高値をつけたが、その後は徐々に上値が重くなった。11月初には、WTIで33ドル台、ブレントで35ドル台と5カ月ぶりの安値をつけた。

夏場までは各国での経済活動再開の動きに伴って石油需要の持ち直し観測が強まったが、秋に入ると、相場の弱材料が多くなった。9月には、サウジアラビアによる原油公式販売価格の引き下げ発表や欧州での新型コロナ感染の再拡大、10月に入ると、OPEC（石油輸出国機構）の産油量の増加、トランプ大統領の新型コロナ感染、米追加経済対策を巡る協議の難航などが弱材料になった。

さらに10月後半には、欧州で感染者数が急増し、再び経済活動の制限を導入する動きが広がった。米国でも再び感染が広がっており、石油需要が抑制されるとの懸念が強まりつつある。

供給面においても、内戦が続いていたリビアで恒久停戦が合意され、原油生産が再開されているほか、いくつかの産油国が増産志向であるとの報道も弱材料になった。

世界経済の持ち直しに伴い、市況の反発が予想されるものの、弱材料に反応しやすい地合いが続くと見込まれ、上昇ペースも緩慢なものにとどまろう（図表14）。

OPECにロシアなど非加盟産油国を加えた「OPECプラス」は、5～7月に日量970万バレルの協調減産を実施した後、8月からは同770万バレルと減産を緩和した。2021年1月からはさらに同約200万バレル分減産を緩和する予定だ。しかし、原油相場がやや軟調な中、11月30日～12月1日に開催されるOPEC総会やOPECプラスの閣僚会合で予定通りに減産緩和が決定されるかは微妙な情勢である。影響力の大きいサウジやロシアからは、状況によっては減産を強化することなども選択肢とするような姿勢も見え始めている。

図表 14. 原油価格の予測（北海ブレント原油）

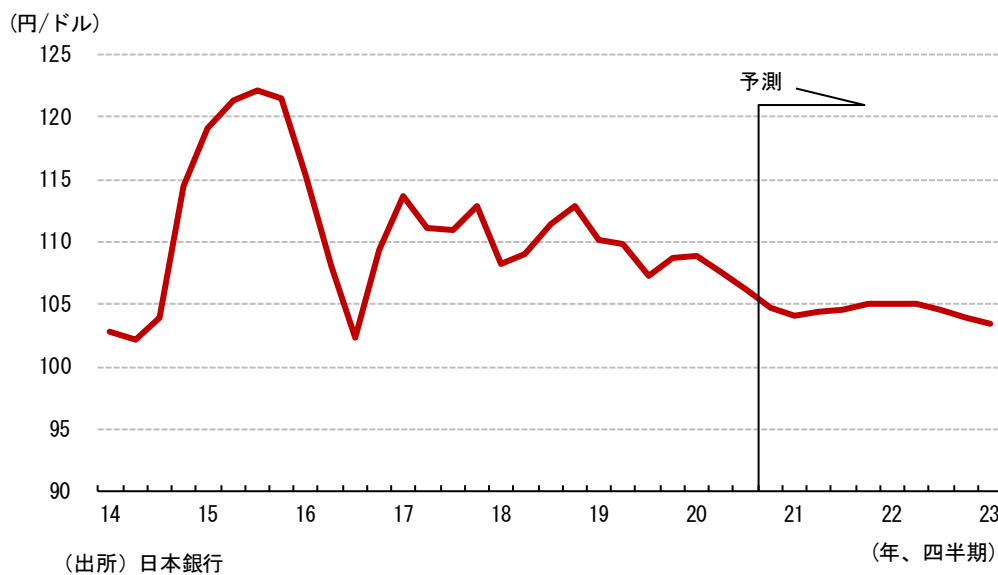


為替相場では緩やかな円高傾向が続く

円は対ドルで緩やかな上昇基調で推移している。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、2020年度初めは1ドル=110円近辺までドルは反発した。その後、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ると、米ドルへの需要が後退したこと、米国の低金利の長期化観測が強まったことなどから、円高・ドル安が進み、夏場以降は1ドル=105円近辺での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。新型コロナウイルスの感染の収束が遅れ、各国の低金利政策が長期化するとの観測が強まっている中、均してみれば緩やかな円高傾向が続くであろう。

図表 15. 円/ドルレートの予測



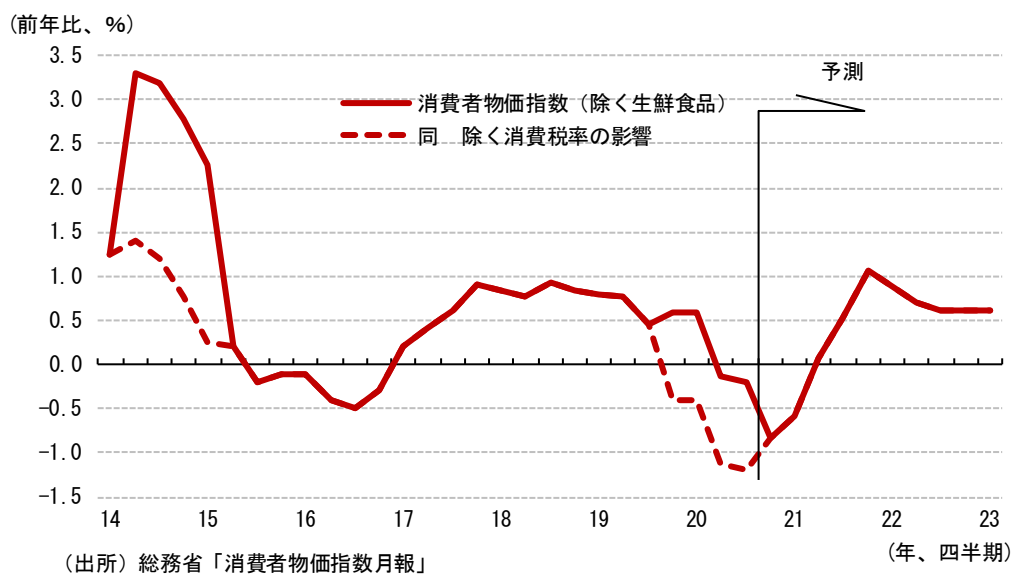
需要の弱さを背景に物価は弱い動きが続く

2020年7～9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-0.8%と2四半期連続でマイナスとなった。消費者物価（生鮮食品を除く総合）についても、2020年7～9月期の前年比は-0.2%とマイナス圏での動きが続いた（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、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-0.4%（増税の影響を除けば同-0.9%）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。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+0.6%、2022年度は同+0.6%と、再びプラス圏で推移しようが、景気の持ち直しペースが緩やかにとどまる中で、伸び率は小幅にとどまろう。

図表16. 消費者物価の予測



⑧ 金利

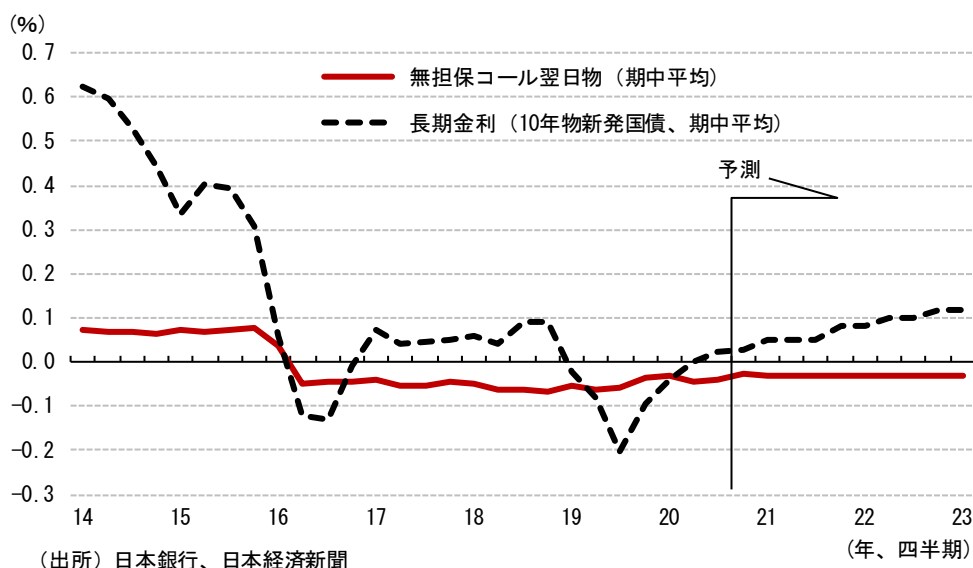
極めて低い水準での推移が続く

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 1.8	-1.5 -0.2	-5.6 -6.9	3.0 -2.8	0.9 4.0	1.1 2.2	0.9 1.9	1.0 1.9	0.8	-4.8	3.1	1.9
実質GDP	0.8 1.3	-2.1 -1.2	-6.1 -8.0	2.9 -3.5	0.8 3.6	0.6 1.5	1.0 1.6	0.7 1.6	0.0	-5.7	2.5	1.6
内需寄与度(注1)	1.0	-2.3	-4.1	0.7	0.6	0.7	0.9	0.6	0.2	-4.8	1.4	1.5
個人消費	0.8 1.1	-3.0 -2.1	-6.3 -8.9	3.0 -3.6	0.9 3.9	0.4 1.3	0.5 1.0	0.4 0.9	-0.5	-6.3	2.6	0.9
住宅投資	1.2 3.7	-3.6 -2.4	-6.4 -10.0	-3.7 -9.9	4.5 0.9	0.5 5.1	1.0 1.5	1.0 1.9	0.6	-9.9	3.0	1.7
設備投資	0.7 3.0	-3.8 -3.2	-5.3 -9.0	-5.1 -10.4	0.5 -4.5	3.2 3.8	3.5 6.9	2.1 5.6	-0.3	-9.7	-0.2	6.2
民間在庫(注1)	-0.1	-0.1	0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.0	-0.1	0.0
政府支出	1.8 2.4	0.8 2.6	0.9 1.8	1.2 2.0	-0.2 1.1	0.1 -0.2	0.2 0.3	0.1 0.3	2.5	1.9	0.4	0.3
政府最終消費	1.5 2.5	0.8 2.2	0.8 1.6	1.4 2.1	-0.3 1.1	0.1 -0.2	0.4 0.5	0.4 0.8	2.3	1.9	0.4	0.6
公共投資	3.2 2.6	0.9 3.9	1.3 2.4	0.6 1.7	0.3 0.9	-0.1 0.1	-0.6 -0.6	-1.0 -1.6	3.3	2.0	0.4	-1.1
外需寄与度(注1)	-0.2	0.3	-2.1	2.1	0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.2	-0.9	1.1	0.1
輸出	-1.1 -1.4	-2.6 -3.7	-16.8 -18.9	13.9 -5.2	5.7 20.6	2.4 8.0	2.0 4.5	1.9 3.8	-2.6	-12.1	13.9	4.2
輸入	-0.2 1.4	-4.1 -4.3	-4.9 -8.7	0.1 -5.0	5.1 5.6	3.2 8.1	1.5 4.6	1.4 3.1	-1.5	-6.8	6.9	3.8
GDPデフレーター(注2)	0.5	1.1	1.2	0.8	0.4	0.7	0.2	0.3	0.8	1.0	0.5	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	-10.6	5.4	3.3	3.3	3.0	2.7	2.2	-3.6	3.8	3.0
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	0.8	-17.9	8.2	-1.5	9.9	1.8	1.3	1.3	-7.4	3.6	3.6
中国実質GDP(前年比、暦年)	6.3	6.0	-1.6	5.1	12.4	5.7	5.3	5.3	6.1	2.0	8.7	5.3
ドル円相場(円/ドル)	108.6	108.8	106.9	104.5	104.5	105.0	104.8	103.8	108.7	105.7	104.7	104.3
無担保コール翌日物(%)	-0.060	-0.033	-0.041	-0.028	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030	-0.047	-0.035	-0.030	-0.030
TIBOR3ヶ月	0.038	0.016	-0.048	-0.055	-0.058	-0.060	-0.045	0.025	0.027	-0.051	-0.059	-0.010
長期金利(新発10年国債)	-0.14	-0.07	0.01	0.04	0.05	0.08	0.10	0.12	-0.10	0.03	0.07	0.11
原油価格(WTI、ドル/バレル)	58.1	51.6	34.4	39.1	40.1	41.9	43.6	45.4	54.9	36.7	41.0	44.5
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	65.2	56.7	38.3	41.9	43.1	44.9	46.6	48.4	60.9	40.1	44.0	47.5

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	-19.2	-1.8	22.5	7.3	5.5	3.7	-6.0	-10.6	14.2	4.6
数量(前年比)	-4.2	-4.6	-20.0	-4.2	20.4	5.8	3.6	2.8	-4.4	-12.2	12.5	3.2
数量(前期比)	-1.6	-3.0	-17.8	16.7	3.6	2.2	1.4	1.4				
輸入額(円ベース、前年比)	-2.6	-9.7	-18.1	-10.2	9.6	8.5	5.6	3.5	-6.3	-14.2	9.0	4.5
数量(前年比)	1.1	-5.6	-8.2	-0.8	9.0	7.3	1.7	1.2	-2.3	-4.6	8.1	1.4
数量(前期比)	-0.5	-5.1	-3.3	2.7	6.0	1.1	0.6	0.6				
輸出超過額(兆円)	-0.9	-0.4	-1.1	2.8	2.8	2.5	2.9	2.7	-1.3	1.7	5.3	5.6
経常収支(兆円)(注)	9.6	10.2	6.1	11.6	13.0	12.6	13.4	13.1	20.1	17.8	26.1	26.9
貿易収支(兆円)	-0.2	1.0	-0.4	4.3	4.0	3.8	4.1	4.2	0.7	4.0	8.0	8.4
サービス収支(兆円)	-0.0	-0.4	-1.6	-1.7	-0.6	-0.9	-0.5	-0.8	-0.5	-3.1	-1.5	-1.3
第一次所得収支(兆円)	10.8	10.5	9.6	9.8	10.4	10.6	10.6	10.6	21.4	19.6	21.1	21.3

(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	-13.0	10.1	3.3	1.8	0.9	0.8	-3.8	-10.3	9.4	2.1
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.1	3.0	-8.4	-2.6	-0.3	0.7	0.2	0.5	2.9	-9.7	0.3	0.7
売上高(法人企業統計、前年比%)	-1.1	-7.0	-15.2	-5.2	9.0	4.9	2.7	2.3	-4.1	-10.2	6.9	2.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-9.2	-17.3	-42.3	-11.2	38.8	14.6	8.3	6.7	-13.1	-28.0	25.1	7.5

【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	0.2	-1.5	-2.1	0.0	0.8	0.6	0.5	0.0	-1.8	0.4	0.5
所定内給与	-0.1	0.4	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.3
所定外給与	-0.3	-2.0	-17.8	-5.2	10.2	3.6	1.6	0.7	-1.2	-11.5	6.6	1.1
実質賃金指数(注1)	-0.9	-0.4	-1.6	-1.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.7	-1.5	-0.3	-0.2
春闘賃上げ率(注2)									2.18	2.00	1.80	1.90
雇用者数	1.1	1.1	-1.2	-1.6	0.6	0.8	0.7	0.5	1.1	-1.4	0.7	0.6
雇用者報酬(注3)	2.0	1.6	-2.5	-4.5	0.6	1.9	1.2	1.1	1.8	-3.5	1.3	1.2
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.9	3.2	3.2	3.1	3.0	2.9	2.3	3.1	3.1	2.9

(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	-1.5	-1.7	0.5	0.9	1.0	0.9	0.1	-1.6	0.7	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]		-1.3	-3.1						-0.7	-2.4		
消費者物価	0.6	0.5	0.1	-0.6	0.3	1.0	0.7	0.6	0.5	-0.2	0.7	0.7
[除く消費税率引き上げの影響]		-0.5	-0.9						0.0	-0.7		
生鮮食品を除く総合	0.6	0.6	-0.2	-0.7	0.3	1.0	0.7	0.6	0.6	-0.4	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]		-0.4	-1.2						0.1	-0.9		
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.6	0.7	0.2	-0.4	0.3	0.7	0.4	0.4	0.6	-0.1	0.5	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	81.0	82.5	84.1	85.6	86.8	87.6	88.4	81.4	84.8	87.4
	-5.0	-9.6	-11.3	-4.2	4.4	4.1	3.4	2.7	-7.3	-7.9	4.3	3.1
持家	29.5	27.4	25.2	26.1	26.6	27.0	27.4	27.7	28.3	25.6	26.8	27.6
	4.4	-7.7	-14.2	-4.7	5.6	3.9	3.5	2.7	-1.5	-9.8	4.8	3.1
貸家	34.6	32.9	30.8	31.7	32.2	32.6	33.1	33.4	33.5	31.1	32.4	33.3
	-15.7	-12.6	-10.8	-3.2	5.2	3.4	3.0	2.8	-14.2	-7.1	4.3	2.9
分譲	26.8	25.5	24.4	24.0	24.7	25.2	25.6	25.8	26.0	24.1	25.0	25.8
	2.0	-7.4	-8.9	-5.4	1.8	5.4	4.0	2.5	-2.8	-7.2	3.6	3.3

(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	-0.4	-7.8	5.2	0.4	-0.0	0.7	0.4	0.5	0.9	0.2	0.7	0.3	0.7
	前期比年率	2.0	1.5	-5.7	-1.7	-27.7	22.7	1.7	-0.1	2.8	1.7	2.0	3.5	0.6	2.9	1.3	2.7
	前年比	1.3	2.3	0.5	-0.9	-8.9	-4.8	-2.9	-2.7	6.5	1.6	1.8	2.6	2.0	1.8	2.0	1.8
実質GDP	前期比	0.4	0.0	-1.8	-0.6	-8.2	5.0	0.4	0.0	0.6	0.4	0.2	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4
	前期比年率	1.6	0.2	-7.1	-2.3	-28.8	21.4	1.8	0.0	2.4	1.5	0.7	2.3	2.0	1.6	1.3	1.5
	前年比	0.9	1.7	-0.7	-1.8	-10.2	-5.8	-3.7	-3.4	6.2	1.3	1.1	1.9	1.7	1.6	1.7	1.6
内需寄与度(注1)	0.7	0.3	-2.3	-0.3	-4.9	2.1	-0.2	-0.1	0.5	0.4	0.3	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	
個人消費	0.5	0.4	-2.9	-0.7	-8.1	4.7	0.6	0.0	0.6	0.4	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	
住宅投資	0.7	1.4	-1.9	-2.3	-10.7	-7.2	-3.9	-3.2	6.1	1.7	1.1	1.6	1.1	0.8	1.0	0.8	
設備投資	-0.2	1.3	-2.3	-4.0	-0.5	-7.9	-0.5	2.0	3.4	0.2	0.3	0.2	0.8	0.1	0.8	0.2	
民間在庫(注1)	3.0	4.3	0.3	-5.2	-5.5	-14.0	-12.4	-7.1	-3.4	5.2	6.0	4.1	1.5	1.4	1.9	1.9	
政府支出	0.8	0.2	-4.8	1.7	-4.5	-3.4	-3.0	-1.0	0.5	1.0	1.6	2.2	1.8	1.2	1.0	0.9	
政府最終消費	0.5	5.5	-4.6	-2.0	-7.3	-10.5	-9.2	-11.4	-6.7	-2.5	2.0	5.4	6.8	7.0	6.3	5.0	
公共投資	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.3	-0.2	-0.2	-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	-0.1	1.9	0.2	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	
政府最終消費	1.8	2.9	3.0	2.2	1.3	2.2	2.0	2.0	2.0	0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	
公共投資	1.0	0.9	0.3	0.0	-0.4	2.2	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	
公共投資	2.1	2.8	2.3	2.1	1.0	2.2	2.1	2.1	2.2	-0.0	-0.2	-0.2	0.4	0.6	0.7	0.9	
公共投資	1.5	0.8	0.7	-0.3	1.2	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	-0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.4	
公共投資	1.0	3.9	5.5	2.3	2.8	2.1	1.5	1.9	1.1	0.7	0.3	-0.1	-0.3	-0.9	-1.4	-1.7	
外需寄与度(注1)	-0.3	-0.2	0.5	-0.2	-3.3	2.9	0.7	0.1	0.1	-0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	
輸出	0.1	-0.6	0.4	-5.3	-17.4	7.0	8.3	3.4	3.0	1.8	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	
輸入	-2.2	-0.6	-1.8	-5.7	-22.1	-15.7	-9.0	-1.1	24.7	16.9	9.2	6.9	5.4	3.7	3.9	3.8	
輸入	1.8	0.7	-2.4	-4.1	2.2	-9.8	3.8	3.3	2.3	2.2	1.6	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	
GDPデフレーター(注2)	0.2	2.6	-4.4	-4.3	-3.5	-13.8	-8.3	-1.4	-0.9	12.8	9.6	6.5	5.3	3.9	3.1	3.1	
GDPデフレーター(注2)	0.4	0.6	1.2	0.9	1.4	1.1	0.8	0.7	0.3	0.3	0.7	0.6	0.3	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	-31.4	33.1	2.6	3.5	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9	2.7	2.5	2.1
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.5	1.3	0.2	-14.1	-39.5	61.2	-11.5	1.6	3.1	17.1	3.1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
中国実質GDP(前年比)	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	4.9	5.3	18.5	7.5	6.0	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	106.1	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	-0.039	-0.027	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030	-0.030
TIBOR3ヶ月(%)	0.045	0.031	0.015	0.017	-0.030	-0.065	-0.055	-0.055	-0.055	-0.060	-0.060	-0.060	-0.060	-0.030	0.000	0.050
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	0.05	0.08	0.08	0.10	0.10	0.12	0.12
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.8	56.5	57.0	46.2	27.8	40.9	39.2	39.0	39.6	40.5	41.4	42.3	43.2	44.1	45.0	45.9
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	43.4	41.8	42.0	42.6	43.5	44.4	45.3	46.2	47.1	48.0	48.9

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

	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	-13.0	-4.2	0.8	31.8	14.6	7.7	6.7	6.0	4.9	3.9	3.5
数量(前年比)	-6.1	-2.3	-3.8	-5.5	-25.1	-15.0	-7.3	-0.7	28.3	13.4	6.6	5.1	3.9	3.2	2.8	2.7
数量(前期比)	-0.8	1.1	-1.3	-4.6	-21.4	14.3	8.2	2.2	1.8	1.4	1.1	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	-0.1	-4.9	-11.9	-7.2	-16.0	-20.2	-13.5	-6.6	4.2	15.3	10.4	6.6	6.5	4.8	3.8	3.2
数量(前年比)	-0.1	2.3	-4.4	-6.8	-4.8	-11.4	-5.7	4.6	4.7	13.3	9.6	5.0	2.3	1.1	1.1	1.2
数量(前期比)	0.5	0.8	-2.7	-5.6	2.8	-6.2	3.7	4.6	3.0	1.4	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	0.9	1.6	1.1	1.8	1.0	1.3	1.3	1.8	1.0	1.3	1.4
経常収支(兆円)(注)	4.9	4.7	5.3	4.9	2.1	4.0	5.6	6.0	6.8	6.2	6.2	6.4	7.0	6.4	6.5	6.6
貿易収支(兆円)	-0.3	0.1	0.4	0.6	-1.8	1.4	2.2	2.1	2.1	1.8	1.8	2.0	2.1	2.0	2.1	2.1
サービス収支(兆円)	0.1	-0.1	0.3	-0.7	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8	-0.1	-0.5	-0.5	-0.4	-0.0	-0.5	-0.5	-0.4
第一次所得収支(兆円)	5.5	5.3	5.1	5.5	5.0	4.6	4.9	5.0	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3

(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

	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	8.7	5.1	1.3	2.0	1.2	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	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	-4.6	-3.9	18.6	9.8	5.5	4.7	3.3	2.2	1.8	1.5
在庫指数	1.0	-1.1	0.7	2.3	-5.3	-3.3	-1.5	-1.0	-0.5	0.2	0.3	0.4	0.2	0.0	0.1	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.0	0.9	1.2	2.9	-3.4	-5.7	-6.1	-9.7	-5.2	-1.9	0.9	0.3	1.0	0.8	1.0	0.7
売上高(法人企業統計、前年比%)	0.4	-2.6	-6.4	-7.5	-17.7	-12.8	-7.4	-2.9	10.3	7.9	5.7	4.2	3.0	2.5	2.3	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	-36.7	-20.9	0.0	46.3	30.3	16.6	12.9	8.3	8.3	7.1	6.4

(注) 売上高、経常利益の予測は2020年7-9月期以降

【所得・雇用】

予測

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
一人当たり所得(注1)	-0.1	-0.3	-0.1	0.6	-1.7	-1.3	-3.1	-0.6	0.2	-0.1	1.2	0.3	0.6	0.5	0.6	0.4
所定内給与	-0.3	0.2	0.2	0.6	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4
所定外給与	-0.7	0.0	-1.5	-2.5	-21.2	-14.3	-5.7	-4.7	15.3	5.3	4.3	2.8	1.8	1.3	0.8	0.6
実質賃金指数(注1)	-1.0	-0.8	-0.8	0.0	-1.8	-1.5	-2.3	-0.0	0.0	-0.8	0.0	-0.7	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
雇用者数	1.1	1.1	1.1	1.1	-1.1	-1.3	-1.6	-1.5	0.7	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.4
雇用者報酬(注2)	2.3	1.7	1.6	1.7	-2.8	-2.2	-5.1	-3.7	0.8	0.4	2.6	0.9	1.3	1.2	1.3	0.8
完全失業率(季調値%)	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.0	3.2	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0	2.9	2.8

(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%

	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	0.5	-2.3	-0.8	-2.2	-1.1	0.8	0.2	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]			-1.4	-1.1	-3.8	-2.4										
消費者物価	0.8	0.3	0.5	0.5	0.1	0.2	-0.7	-0.5	0.1	0.6	1.1	0.9	0.7	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	-0.8										
生鮮食品を除く総合	0.8	0.5	0.6	0.6	-0.1	-0.2	-0.8	-0.6	0.1	0.5	1.1	0.9	0.7	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	-0.4	-0.3	0.1	0.5	0.7	0.7	0.5	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	80.0	82.1	82.1	82.9	83.7	84.5	85.2	85.9	86.5	87.0	87.5	87.8
	-4.7	-5.4	-9.4	-9.9	-12.4	-10.1	-4.6	-3.7	5.7	3.1	4.5	3.8	3.9	3.0	3.0	2.3
持家	30.7	28.3	27.3	27.6	24.8	25.6	26.0	26.2	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	-9.9	-4.5	-5.0	7.2	4.1	4.1	3.7	3.9	3.1	2.9	2.4
貸家	35.2	34.0	32.7	33.2	30.6	31.0	31.5	31.9	32.1	32.3	32.5	32.7	33.0	33.2	33.3	33.5
	-14.9	-16.5	-15.0	-9.6	-11.9	-9.7	-2.8	-3.6	6.2	4.3	3.8	2.9	3.2	2.7	3.1	2.5
分譲	25.8	27.9	26.1	24.9	24.0	24.8	23.9	24.2	24.5	24.9	25.1	25.4	25.5	25.7	25.8	25.9
	-3.8	8.2	-3.1	-11.8	-6.0	-11.7	-7.7	-2.9	3.2	0.3	5.7	5.1	4.8	3.2	2.9	2.1

(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	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。