

経済レポート

2021／2022 年度短期経済見通し(2021年3月)(2次QE反映後) ～景気は回復軌道に復帰後、緩やかな回復傾向を維持する～

調査部

- 昨年の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、景気は秋まで緩やかな持ち直しが続いた。しかし、コロナの感染再拡大を受けて年末にかけて減速感が強まり、今年1月の緊急事態宣言の再発出後は、個人消費を中心に一時的に停滞する懸念が高まっている。
- 3月9日発表の2020年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+2.8%(年率換算+11.7%)と高い伸びとなったが(1次速報の同+3.0%、同+12.7%からは下方修正)、それが感染拡大や緊急事態宣言の再発出につながったと考えられ、1～3月期の実質GDP成長率は前期比-1.0%(年率換算-3.9%)とマイナスに陥る見込みである。目先の景気拡大を優先したため感染拡大防止と経済活動のバランスが崩れ、景気を悪化させてしまった。
- もっとも、徹底的に需要を抑え込んだ前回の緊急事態宣言時と比べて景気の落ち込みは緩やかにとどまる見込みであり、さらに幸いなことに緊急事態宣言の解除が部分的に可能になるなど、足元で感染の勢いは鈍っている。このまま感染を抑制できれば、春先のイベント需要を取り込むことが可能となり、景気が二番底に陥る事態は回避できるであろう。ワクチンの接種が進むことで世の中のムードが好転することもプラス材料である。しかし、中途半端なタイミングで緊急事態宣言を解除したり、早期にGo Toキャンペーンの再開に踏み切れば、再び感染者が増加し、景気低迷が続くリスクがある。昨年の失敗の教訓を活かし、感染拡大防止と経済活動再開のバランスを取り戻せるかが、今後の景気の最大のポイントといえる。
- 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、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。このため、年度での実質GDP成長率は、2020年度の前年比-4.8%に対し同+3.7%と、プラス成長に復帰すると予測する。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が、プラス基調が維持されることで、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)を回復すると見込まれる。なお、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、イベント効果はそれほど大きくない。
- 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+1.2%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
2月16日時点	-4.6	3.8	1.2	-3.9	3.3	1.4	0.7	-0.5	0.2
今回	-4.8	3.7	1.2	-4.1	3.0	1.3	0.7	-0.7	0.1

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 E-mail: chosareport@murc.jp, 担当: 丸山 03-6733-1630

1. 景気の現状～緊急事態宣言の再発出で下振れ懸念が強まる

昨年秋までは、景気は回復基調を維持

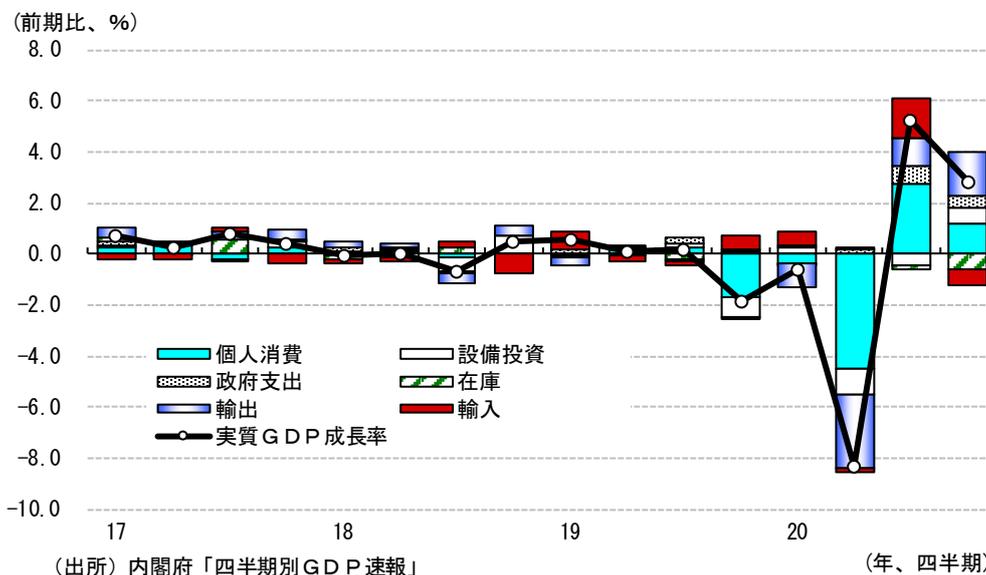
昨年の緊急事態宣言の解除後、新型コロナウイルスの感染拡大防止に配慮しつつ、経済活動の再開が進められ、景気は秋までは緩やかに持ち直してきた。しかし、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて年末にかけて減速感が強まり、さらに今年1月の大都市圏を中心とする緊急事態宣言の再発出後は、個人消費を中心に一時的に停滞する懸念が高まっている。

まず、昨年末にかけての景気の動きを振り返ると、2020年10～12月期の実質GDP成長率（2次速報）が前期比+2.8%（年率換算+11.7%）と2四半期連続で大幅なプラス成長となるなど（2月15日発表の1次速報の同+3.0%、同+12.7%からは下方修正）、回復基調が維持されていた。高い成長率となったのは、外需が好調で輸出が順調に増加したこと、政策効果もあって個人消費を中心として11月までは内需の持ち直しが続いていたこと、さらに緊急事態宣言の解除を受けて設備投資が底入れしたことが、主な原因である。

需要項目ごとの動きをみていくと、個人消費は、自動車の販売好調に加え、感染拡大の一服や政府のGo Toキャンペーンの実施を背景に11月まではサービス消費が順調に持ち直し、前期比+2.2%と2四半期連続でプラスとなった。感染拡大の第三波の襲来、Go Toキャンペーンの停止、消費者マインドの悪化などによって、12月は宿泊や飲食などのサービス消費が落ち込んだものの、四半期で均すと高い伸びを維持した。また、実質住宅投資においては、住宅着工の底入れがラグをもって住宅投資に反映された結果、前期比横ばいと落ち込みに歯止めがかかった。

企業部門では、業績は厳しい状況にあるものの、緊急事態宣言の解除を受けて設備投資を再開する動きが広がりつつあり、前期比+4.3%と高い伸びとなった。在庫投資は、在庫調整が進みつつあり、実質GDP成長率に対する前期比寄与度は-0.6%と大幅なマイナスとなった。

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+1.8%と急増した。Go To キャンペーン実施などの政策効果による押し上げや医療機関の利用回復を受けて増加が続いたと思われる。公共投資は、国土強靱化政策の推進により、同+1.5%と増加が続いた。

この結果、内需の前期比寄与度は+1.8%となった。これに対して、外需の前期比寄与度は+1.1%と2四半期連続でプラスとなった。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や一般機械類を中心に財輸出が回復しているため、前期比+11.1%と伸び率が拡大した。一方、実質輸入は、エネルギーの低迷もあって伸びが鈍く、前期比+4.0%にとどまった。

名目GDP成長率も前期比+2.3%（年率換算+9.6%）と高い伸びとなった。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+0.3%（前期比では-0.5%）と、消費増税による押し上げ効果の剥落、国内物価の安定を反映して7~9月期の同+1.2%から急縮小した。

活発な経済活動により、感染拡大防止策とのバランスが崩壊

このように10~12月期の実質GDP成長率は高い伸びとなったものの、それを手放しで評価する訳にはいかない。なぜなら、こうした経済活動の活性化が感染拡大の第三波につながり、その後も、景気に配慮してGo To キャンペーンの停止など感染抑制策に踏み切ること躊躇した結果、年明けの緊急事態宣言の再発出に至ったと考えられるためである。目先の景気拡大を優先したことで感染拡大防止と経済活動のバランスが崩れてしまい、かえって景気を悪化させることになってしまったのである。

感染の再拡大を受けた年末年始の宿泊、飲食サービス需要の落ち込みや、1月7日の一都三県での緊急事態宣言の発出、その後の地域拡大、期間延長を受けて、国内需要は12月以降は冷え込んでいる。このため、1~3月期はサービスへの支出を中心として個人消費が大きく落ち込むと予想され、実質GDP成長率が前期比でマイナスに転じることは必至である。

宿泊・飲食サービス業、旅客輸送業、旅行やレジャーなどの個人向けサービス業、百貨店やショッピングセンターなどの一部の小売業では、1年のうちでも最も収益が高まる書き入れ時の需要が抑制されたためダメージは甚大で、経営は危機的な状況に直面しており、店舗閉鎖、業務の縮小、希望退職の募集、新卒採用の抑制など、後ろ向きの動きが散見されている。

2. 2021/2022 年度の経済見通し

～景気は回復軌道に復帰後、緩やかな回復傾向を維持する～

景気二番底入りは回避できる見込み

1～3月期の実質GDP成長率が前期比でマイナスに陥ることは不可避であるが、このまま景気が失速するのか、それとも踊り場に踏みとどまるのかは、感染状況によるところが大きい。

もともと、徹底的に需要を抑え込んだ前回の緊急事態宣言時と比べると、景気の落ち込みは緩やかにとどまる見込みである。前回は感染拡大を食い止めるための手段が手探り状態であったこともあり、経済活動は徹底的に抑え込まれ、人の移動も厳しく制限された。しかし、今回は、広く社会で感染防止策が浸透し、人々の感染防止意識が高まっていることもあって、経済活動の制限を限定的、集中的にとどめることで、対応が可能と考えられる。また、通信販売やテイクアウトへの対応、テレワーク体制整備などもあり、需要の落ち込みや企業活動の混乱などは、ある程度回避できると思われる。

もし感染の収束が遅ければ、企業や事業主の間で景気や需要回復への期待感が剥落することで、雇用調整や設備投資縮小などに踏み切る懸念はある。たとえば、企業や事業主の間にウィズコロナ期が想定以上に長期化すると諦めムードが広がれば、店舗閉鎖、業務の縮小のみならず、廃業、事業からの撤退、倒産など後ろ向きの動きが一段と強まり、景気を一段と冷え込ませるであろう。

それでも、幸いなことに緊急事態宣言の解除が部分的に可能になるなど、足元で感染拡大の勢いは鈍っている。また、1月の失業率が低下し、同月の有効求人倍率が上昇するなど、緊急事態宣言下においても雇用の悪化にも歯止めがかかっている。このまま感染拡大を抑制することができれば、お花見、卒業式・入学式、春休み中の旅行といったイベント需要や、その後続くゴールデンウィークでのイベント需要を取り込むことが可能となり、景気が二番底に陥る事態は回避できる見込みである。

失敗の教訓を活かせるかが、今後の景気の最大のポイント

そうなれば、経営に大きな打撃を受けた企業の業績も盛り返し、今回の緊急事態宣言の再発出による傷は比較的浅くて済むと考えられる。企業のリストラ圧力も軽微にとどまり、雇用・所得の悪化を通じて、景気がさらに冷え込む事態は避けられるであろう。ようやくワクチンの接種も始まり、それが広まることで医療崩壊の危機が薄らぎ、世の中のムードも少しずつ好転していくと期待されることも、景気にとってプラス材料である。

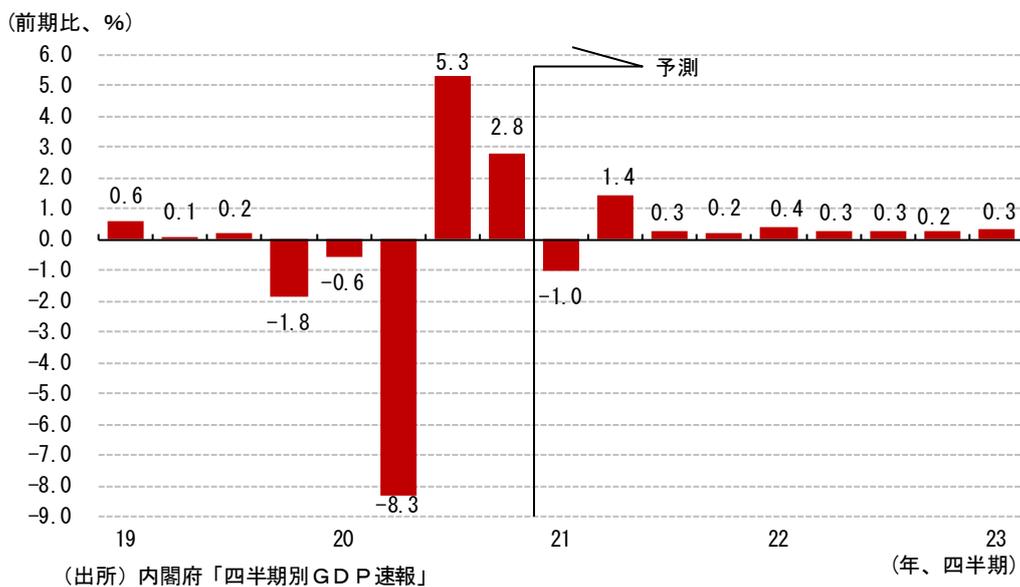
しかし、景気回復を焦って、中途半端なタイミングで緊急事態宣言を解除したり、早期にGo Toキャンペーンの再開に踏み切れば、春先に再び感染者が増加し、4～6月期も景気の低迷が続くリスクがある。昨年の失敗の教訓を活かし、目先の需要喚起にとらわれず、感染拡大防止と経済活動再開のバランスを取り戻すことができるかどうか、今後の景気の最大のポイントといえる。

1～3月期の景気悪化は比較的軽微

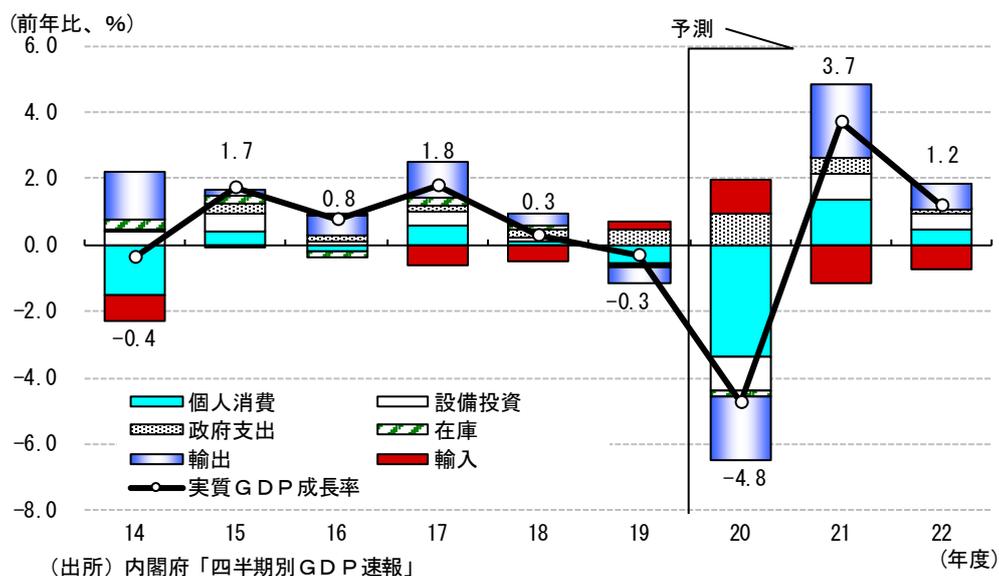
以上より、1～3月期の実質GDP成長率はマイナスに陥るものの、前期比-1.0%（年率換算-3.9%）と、昨年の緊急事態宣言時と比べると軽微な落ち込みにとどまると予想する（図表2）。月次の経済指標でも、1、2月は厳しい結果となるが、感染拡大防止と経済活動再開のバランスを徐々に取り戻す中で、3月以降は景気の回復を示すものが増えるであろう。

なお、2020年度通年の実質GDP成長率は、2019年度の-0.3%に対し-4.8%と2年連続でマイナスを記録する見込みである（図表3）。

図表2. 実質GDP成長率（四半期）



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

2月17日より、ようやくワクチンの接種が開始された。感染拡大の収束の切り札として期待されるものの、一方で一般への接種は夏以降の見込みであるうえ、国際的に獲得競争が激化する中で十分な量が確保できるかといった問題もあり、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が想定され、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。こうした状況下では、引き続き感染拡大防止と経済活動の活性化のバランスに十分に配慮した慎重な経済運営や社会行動が求められ、景気の回復も緩やかにとどまることになる。

今回の見通しでは、残された一都三県の緊急事態宣言も2週間の再延長で終了するとし、その後は下記のような前提をおいた。

- ① 国内の感染者数は小幅の増減を繰り返し、少なくとも2021年中はウィズコロナの状態が続く
- ② 感染拡大防止と経済活動の活性化のバランスが維持され、緊急事態宣言の発出は回避される
- ③ ワクチンの接種は、概ね政府の計画に沿ったペースで行われる
- 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月に開催されることとしたが、大会規模や観客数はかなりの縮小を余儀なくされる
- ⑤ 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年度は回復軌道に復帰後、年度末にコロナ前を回復

2021年度は、感染拡大への防止策が社会に浸透し、ワクチンの接種が進むことを受けて、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、少なくとも爆発的な感染拡大を回避できる状況には至ると考えられる。このため、景気は春先に回復軌道に復帰した後、状況を見極めつつGo Toキャンペーンなどが順次再開されることを受けてサービス支出を中心に個人消費が回復を続けるほか、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の動きは維持されよう。政府の大型経済対策の効果も、景気の下支えに寄与しよう。

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。このため、年度での実質GDP成長率は前年比+3.7%とプラス成長に復帰すると予測する。

新型コロナウイルスの感染が収束しない以上、ウィズコロナを前提とした活動様式が続くと見込まれ、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。それでも持ち直し基調が維持されることで、年度末（2022年1～3月期）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）を回復すると見込まれる。

なお、東京オリンピック・パラリンピックは開催されるものと考えたが、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見込まれるものの、それほど大きくはなく、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もないだろう。

依然として大きい景気の下振リスク

景気の下振れリスクも依然として大きい。

第一に、新型コロナウイルスの感染に関するリスクは依然として存在する。感染拡大防止と経済活動の活性化のバランスが失われるリスクのほか、ワクチンの接種の遅れや、新種ウイルスの発生などの懸念もある。

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、賃金カットなどに踏み切る懸念がある。企業のリストラの動きが、多くの地域、業種で広がれば、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。感染拡大が依然として収まっていない国や、ワクチンの接種が進まない国もある。

第四に、株価など金融資産価格が急落する懸念がある。各国で大規模な金融緩和が実施され、過剰流動性相場との警戒感が高まる中、アフターコロナ期の景気回復や企業業績の改善を先取りする形で世界の金融資産価格の上昇が続く一方で、物価上昇ペースが加速するとの懸念もあり、長期金利に上昇圧力がかかっている。米国のバイデン新政権の下で米中の対立が再び深刻化する、米国などで金融政策の方針が転換されるとの思惑が生じる、世界的に財政悪化懸念が広がるなどをきっかけとして世界的な株安、新興国の通貨安、リスク回避の円高などが発生する可能性がある。

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、景気回復が続く、2022 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +1.2% 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。

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

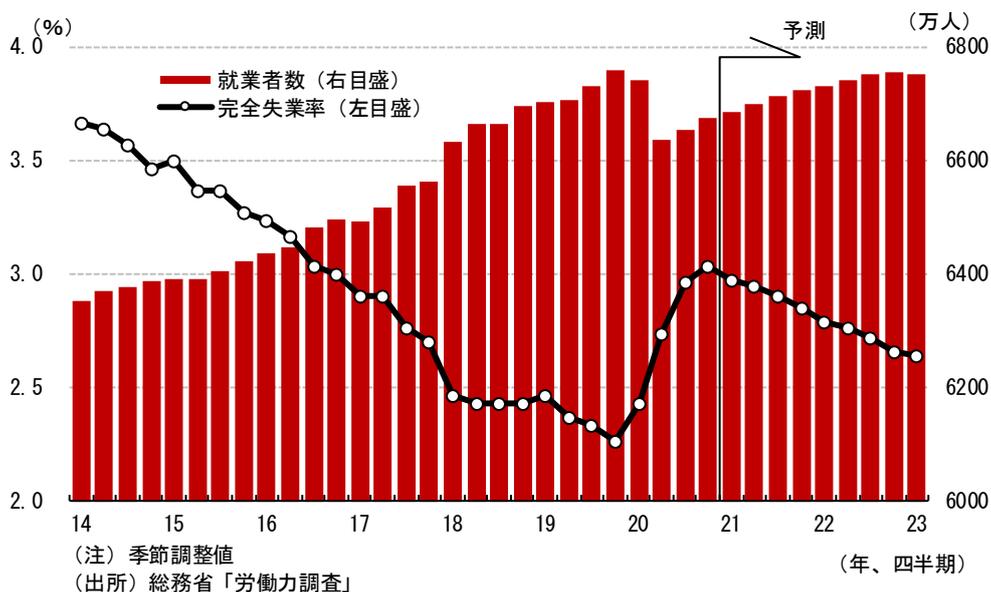
雇用情勢は一時的に悪化の可能性

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、レジャーなどの個人向けサービス業、百貨店、ショッピングセンターなど商業施設、旅客輸送業などでは、業務縮小、需要減少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情勢が悪化しており、緊急事態宣言の再発出でそれが加速する懸念が出ている。

雇用調整助成金制度の拡充などの政策効果や、営業再開時に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懸念がある。

もっとも、緊急事態宣言下においても、休業者の増加が増えるなどの動きはあっても失業者の増にはつながっておらず、感染拡大の減少が続けば、営業活動の再開に合わせて就業者数も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2.9%まで高まるが、2021年度は2.8%に、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



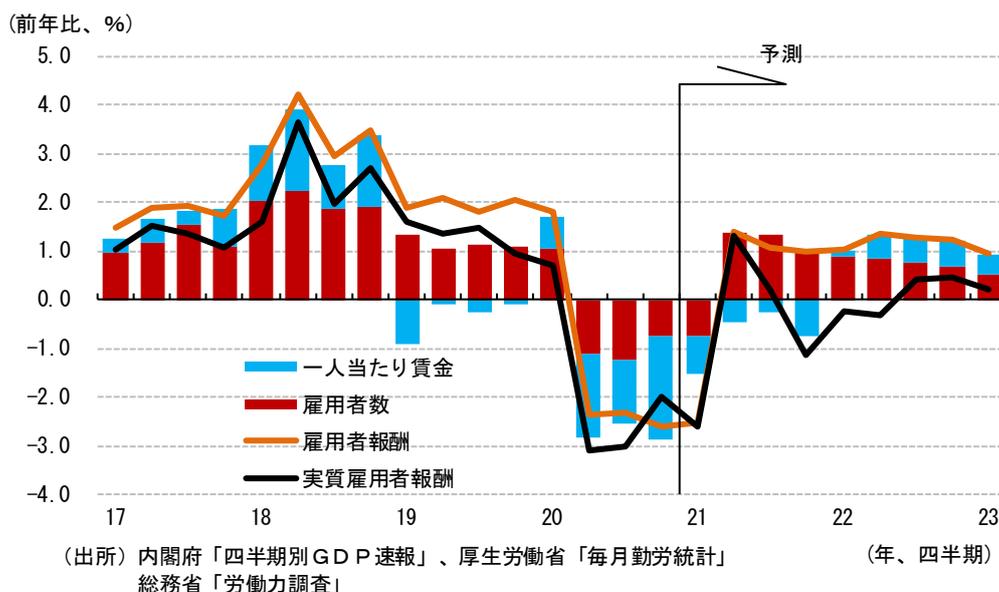
賃金は減少が続く

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年は前年比-1.3%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、企業業績の悪化を反映して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ており、冬についてはそれを上回る落ち込み幅となった可能性が高い。

2021年も、企業業績の悪化を受けて、春闘でのベースアップがほぼゼロになり、夏、冬のボーナスとも減少すると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こう。もっとも、景気の持ち直しや新型コロナウイルスの感染拡大の収束を受けて労働時間が増加に転じるため、2020年度の前年比-1.5%に対し、2021年度は同-0.4%とマイナス幅が縮小する見込みである。さらに2022年度には、ボーナスの落ち込みの一巡もあって、同+0.5%と小幅の増加に転じよう。

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+2.0%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（図表5）。2020年度中はこの動きが続くため、年度全体では同-2.5%と、2012年度以来8年ぶりに減少すると見込まれる。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+1.1%、2022年度には同+1.2%と持ち直すであろう。実質値でみても、2019年度の同+1.1%に対し、2020年度に同-2.6%と減少した後、2021年度に同横ばい、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



緊急事態宣言の発出を背景に1～3月期の消費は減少する見込み

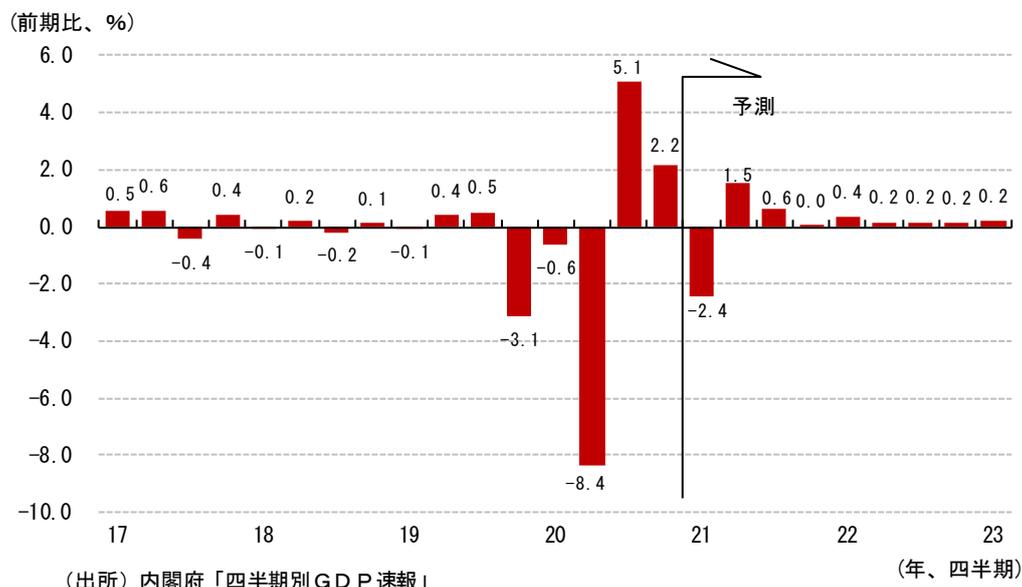
2020年10～12期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比+2.2%と増加が続いた（図表6）。内訳をみると、衣類などの半耐久財は前期比-0.7%と減少が続き、食料品などの非耐久財も同-0.4%と減少した。他方、実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスはGo Toトラベルキャンペーンの10月からの全国展開を受けて、宿泊や外食で持ち直しの動きがみられたことから前期比+2.8%と増加が続いた。耐久財は自動車等を中心に前期比+9.0%と増加が続いた。

もともと、前年比では、消費税率引き上げにより落ち込んだ2019年10～12月期と比較すると-2.4%と5四半期連続で減少しており、実質個人消費の水準は依然として低い。また、年末にかけては新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、外食などサービス支出が落ち込んだ。

1月に11都府県を対象とする緊急事態宣言が発出され、それに伴い、飲食店への営業時間短縮の要請やGo Toキャンペーンの一時停止が行われた。その後、緊急事態宣言は1都3県以外では解除された一方、1都3県では期限が3月21日まで延長された。こうした状況の下、1月の家計調査の実質消費支出（二人以上世帯）は前月比-7.3%と減少しており、1～3月期の実質個人消費は外食、宿泊等のサービス消費を中心に前期比-2.4%と3四半期ぶりに減少すると見込まれる。本見通しでは緊急事態宣言の期限がさらに延長されることは想定しておらず、4～6月期の実質個人消費はサービス消費を中心に増加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-6.2%と2年連続で減少する見通しである。4月には高齢者を対象としたワクチンの接種が開始される予定となっているが、普及には時間がかかると考えられる。このため、2021年度は東京オリンピック・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るものの、前年比+2.6%と2020年度の落ち込みと比較すると緩やかな持ち直しにとどまるだろう。2022年度は前年比+0.9%と増加が続くと予測する。

図表6. 実質個人消費の予測



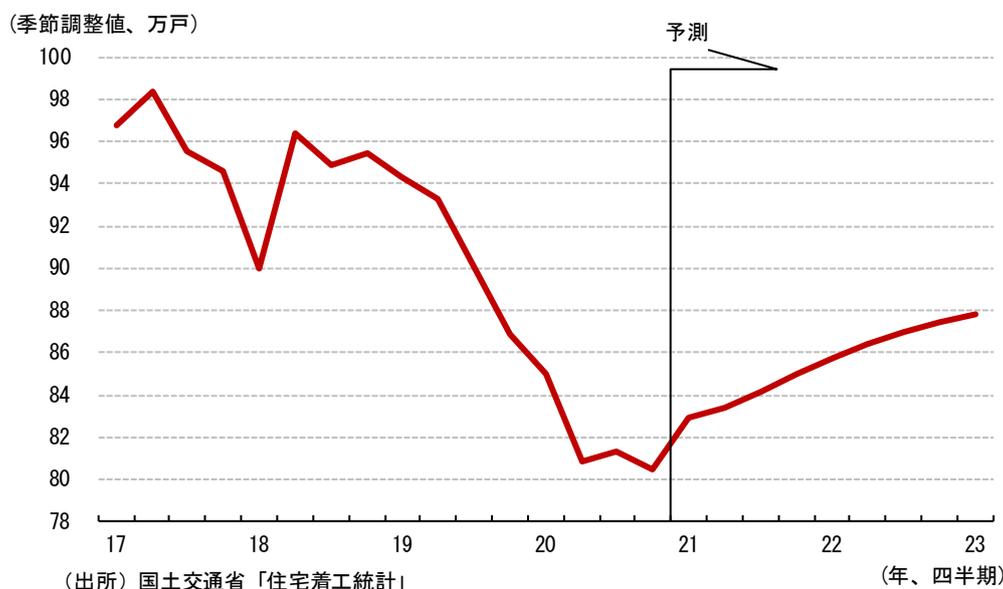
在宅勤務の増加は追い風

住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2020年10～12月期に年率80.5万戸（前期比-1.0%）と2四半期ぶりに減少した（図表7）。住宅着工は、持家等の戸建て住宅では持ち直しの動きが見られるが、貸家は弱めの動きが続いており、均して見れば横ばいとなっている。

新型コロナウイルスの感染収束が遅れる中、貸家などでは投資の様子見ムードが持続する可能性はあるが、在宅勤務の増加を受けて住環境の充実ニーズは強く、住宅着工は徐々に持ち直し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81.1万戸（前年比-8.2%）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84.6万戸（前年比+4.3%）、2022年度は87.3万戸（同+3.3%）と増加が続こう。

図表7. 住宅着工件数の予測



② 企業部門

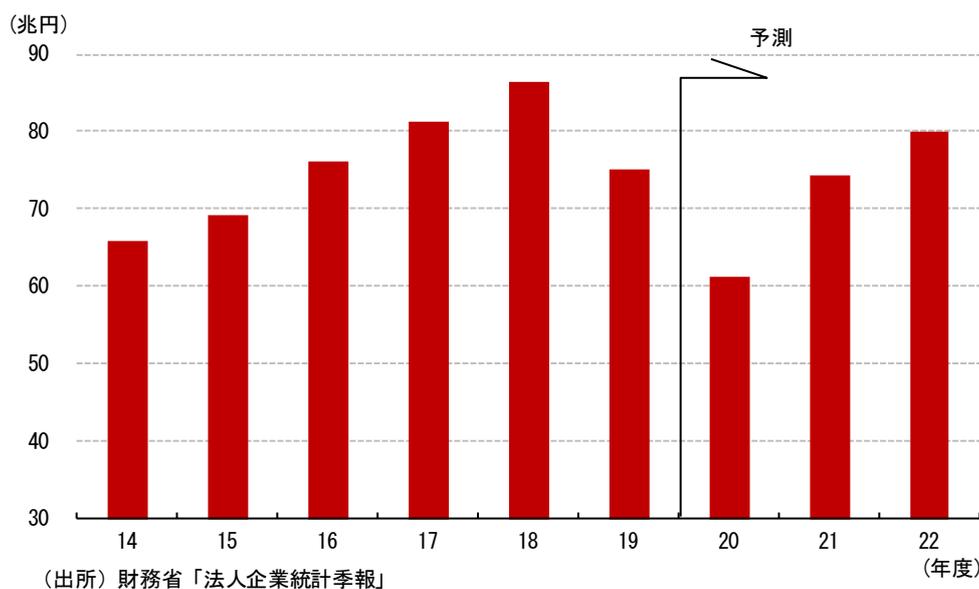
企業業績は持ち直し

2020年10～12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-0.7%と、2四半期連続でマイナス幅が縮小した。特に生産活動が持ち直している製造業は前年比+21.9%と、10四半期ぶりに前年比プラスに転じた。一方で、非製造業は前年比-11.2%と4四半期連続で減少するなど、前年比のマイナス幅は縮小しているものの、厳しい状況が続いている。

製造業は好調な輸出にも支えられて堅調に持ち直していくとみられるが、新型コロナウイルスの感染の収束が遅れる中、非製造業では一部で営業活動のある程度抑制せざるを得ない状況が続くとみられることから、業績の持ち直しのペースは緩やかにとどまる見込みである。

2020年度の経常利益は前年比-18.6%と大幅な減少が続く、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を背景に、経常利益は前年比+21.8%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



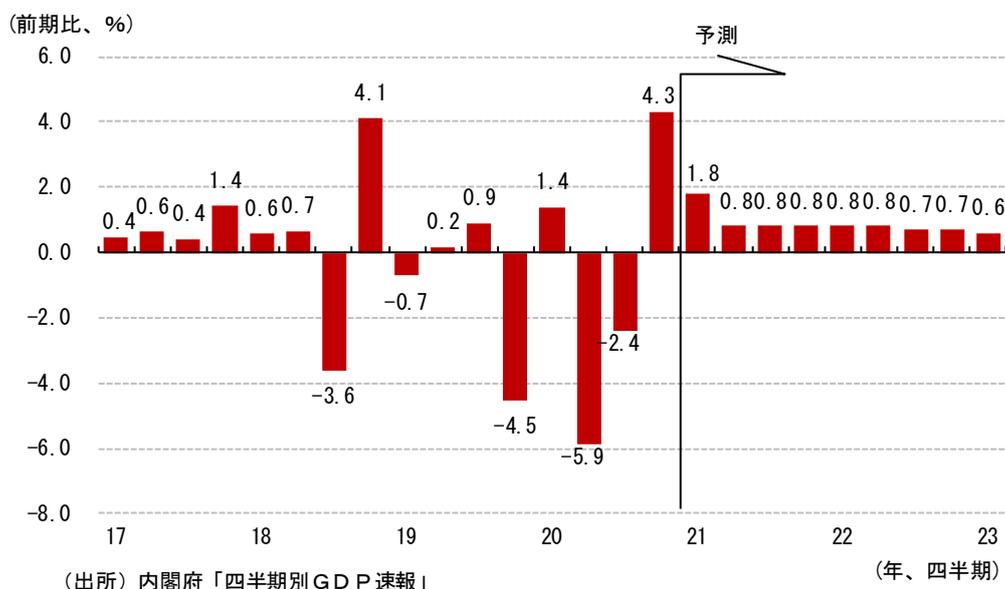
設備投資は緩やかな持ち直しへ

実質設備投資は、2020年10～12月期に前期比+4.3%と3四半期ぶりに増加した（図表9）。企業業績が徐々に持ち直す中、設備投資を再開する動きが広がりつつあることで、やや高めの伸びとなった。

経営を取り巻く環境は依然として厳しく、先行きについても不透明感が強いが、生産活動が持ち直す中で企業の投資意欲が幾分改善していることや、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り、設備投資は持ち直していくと見込まれる。5G向けの設備投資が本格化してくることも追い風となるだろう。

年度ベースでは、2020年度は前年比-6.0%と減少するものの、2021年度には同+4.9%と増加に転じ、2022年度も同+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

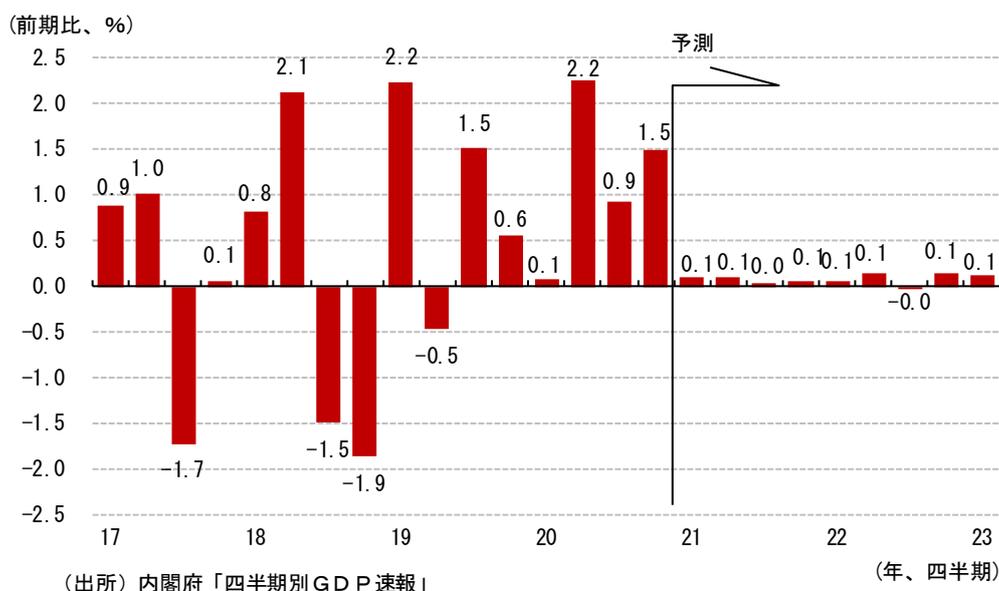
国土強靱化の推進により公共投資は増加

2020年10～12月期の実質公共投資は前期比+1.5%と6四半期連続で増加した（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、国土強靱化のための公共工事が実施されているとみられる。

今後、2021年度から2025年度までの5年間で「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」を実施することになっており、追加的に必要となる事業規模は15兆円程度とされている。国の一般会計の2020年度第3次補正予算において公共事業関係費が2.4兆円増額されており、これが2021年度の対策実施のための財源となる。実質公共投資は、国土強靱化のための対策を実施することにより2020年度は前年比+4.6%、2021年度は同+1.1%、2022年度は同+0.3%と増加が続くと見込んでいる。

2020年10～12月期の実質政府最終消費支出は前期比+1.8%と増加が続いた。医療費やGo To Travel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ていることが増加に寄与したとみられる。2020年度は国の一般会計予算において新型コロナウイルス感染症対策関係経費が計上されており、実質政府最終消費支出は前年比+3.6%と高い伸びになると予測する。2021年度も引き続き新型コロナウイルス感染症対策関係経費の支出が見込まれることに加えて、高齢化の進展も続くことから、実質政府最終消費支出は増加傾向で推移すると見込まれる。

図表 10. 実質公共投資の予測



④ 海外部門

米中経済は回復が加速し、欧州経済も春先以降持ち直しへ

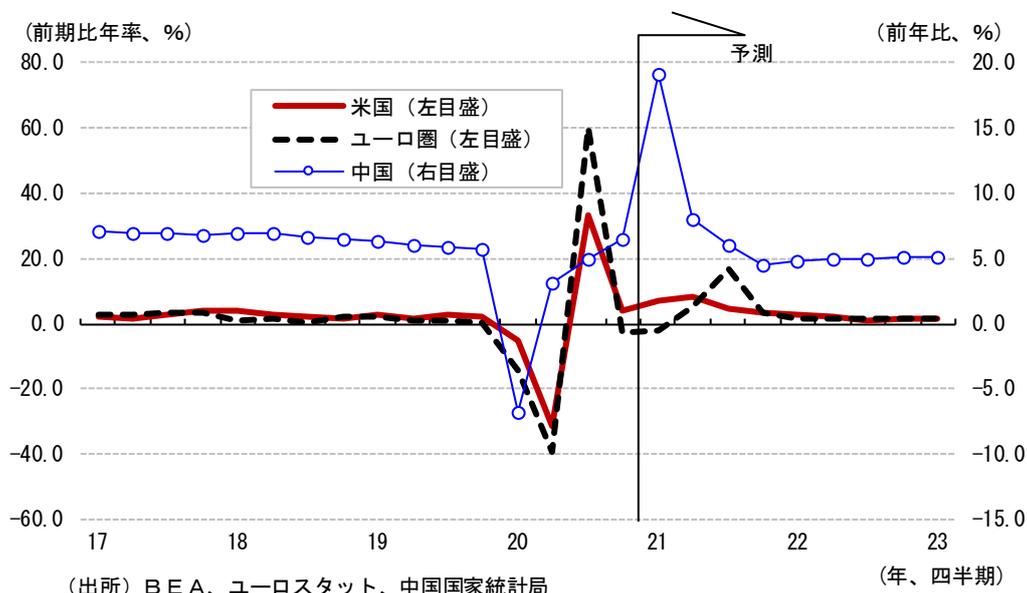
海外経済は、米国、中国で経済活動の段階的再開や景気対策の効果により持ち直しの動きが続いているが、米国の回復ペースは新型コロナの感染再拡大の影響により鈍化した。一方、欧州は、新型コロナの感染再拡大の影響により再びマイナス成長に陥った（図表 11）。

米国の昨年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+4.1%と、前期の高い伸びの反動や新型コロナウイルスの感染再拡大の影響などにより低下した。もっとも、足元 1～3 月期の成長率は、感染再拡大の影響があるものの、昨年末に成立した総額 9000 億ドルの追加経済対策の効果により同+7.0%に加速する見込みである。また、1 月に発足したバイデン新政権により、総額 1 兆 9000 億ドルにのぼる追加対策法が 3 月に成立する公算が大きい。このため、追加経済対策の効果やワクチン接種の普及などにより、景気の回復ペースは一段と加速する見通しである。暦年ベースでは、2020 年の成長率は-3.5%と大幅なマイナス成長となったが、2021 年の成長率は+6.2%に回復する見込みである。

ユーロ圏では、昨年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率-2.6%と、新型コロナの感染再拡大にともなう経済活動の制限により再びマイナス成長となった。足元 1～3 月期も同-2.0%と 2 期連続でマイナス成長となる公算が大きい。もっとも、春先以降は感染拡大が一服することで経済活動が段階的に再開され、景気は回復に転じる見通しである。暦年ベースでは、2020 年の成長率は-6.8%と大幅なマイナス成長となったが、2021 年の成長率は+4.9%に回復する見込みである。

中国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ている。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、昨年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+6.5%と前期の同+4.9%から拡大した。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、2021 年の成長率は+8.7%と 2020 年の+2.3%を大きく上回る見通しである。

図表 11. 海外経済の予測



⑤ 外需部門

輸出入は財貨を中心に持ち直しが続く

2020年10～12月期の実質輸出は前期比+11.1%と、2四半期連続で増加した(図表12)。国境を跨いだ人の移動の制限が続いていることもあり、サービスの輸出は底ばいが続いているものの、財貨の輸出に牽引され、輸出全体はコロナ禍の落ち込みから順調に持ち直している。

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をはじめ、多くの国・地域向けで回復し、前期比+12.8%と増加が続いた。一方でサービスの輸出は同+3.6%と4四半期ぶりに増加に転じたが、インバウンド需要の消失した状態が続いており、低水準で推移している。

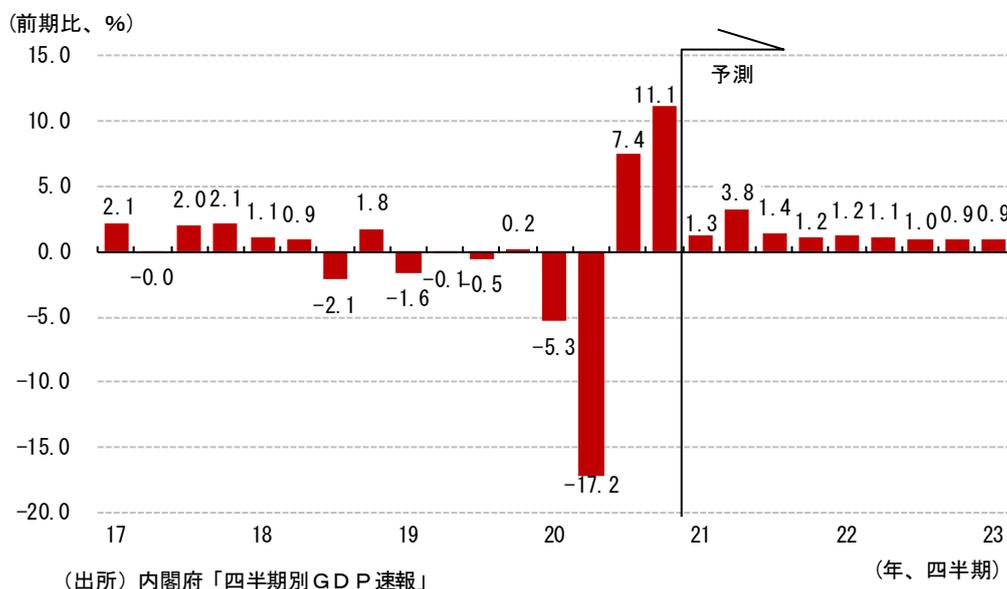
2021年1～3月期は世界中で感染が再拡大し、欧米経済も回復の動きが一服するとみられ、輸出の増加ペースも一旦は鈍化しよう。その後は5G関連やデータセンター向けに需要が高まっている半導体などの情報関連財や、米中を中心とした設備投資需要の高まりを反映した資本財を牽引役に、財貨の輸出は持ち直しが続くと思われる。全世界的にコロナ禍からの脱却には目途が立っていないものの、一時期のような全面的なロックダウンを避けながら経済活動の維持を目指す中で、モノの移動は堅調に推移しよう。ただし、国際的な人の移動の制限は続き、サービスの輸出は弱い動きが続くだろう。

2020年10～12月期の実質輸入は前期比+4.0%と、2四半期ぶりに増加した。もっとも7～9月期に同-8.2%と大きく落ち込んだことを考慮すると、回復の動きは鈍い。今後は国内生産の回復や、コロナ禍で縮小した国内在庫を復元する動きが追い風となり、輸入は持ち直しが続く。

なお外需寄与度は、2020年度は-0.9%、21年度は+1.0%、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、日本の輸出入を左右する最も重要な要素となる。先進各国でワクチンの普及が徐々に進むなど明るい動きはあるものの、感染状況が一段と深刻化するリスクは依然として残る。各国で経済活動が再び厳格に制限されるようなことがあれば、所得や利益の減少による家計や企業の需要消失などを通じて、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

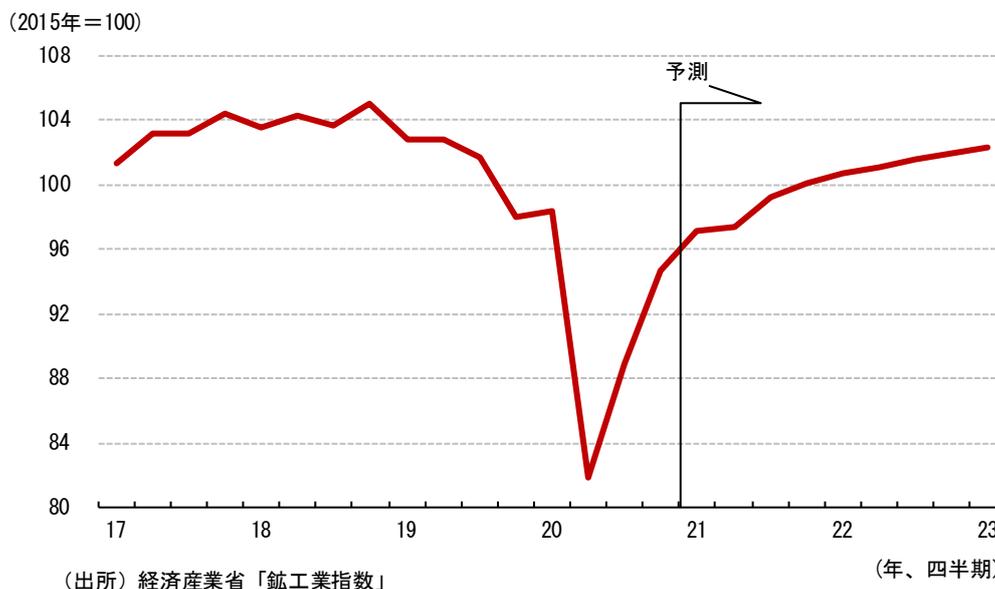
生産は緩やかな持ち直しへ

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10～12月期は前期比+6.4%と2四半期連続で増加した(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+11.3%と大幅増が続いたほか、汎用機械工業や鉄鋼業、電気機械工業など多くの業種で増加した。

鉱工業生産の月次の動向をみると、1月は前月比+4.2%と大きく増加し、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、2月も前月比+1.0%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-0.4%)と増加が続いた後、3月は同-4.0%と減少するものの、均して見れば持ち直しが続く見込みである。このため、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けた緊急事態宣言の延長により、生産が下振れるリスクはあるものの、底堅い内外需要を背景に鉱工業生産は緩やかな持ち直しが続くと期待される。

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-9.3%と2年連続で減少するものの、2021年度に前年比+9.7%と急回復した後、2022年度も同+2.3%と持ち直しが続く予想される。

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

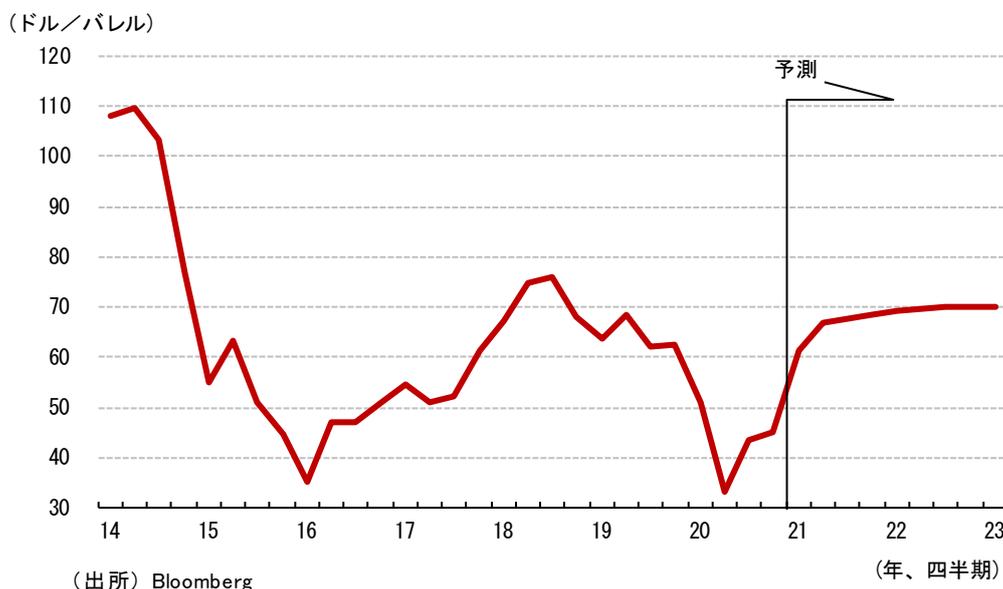
原油相場は、11月初には5カ月ぶりの安値をつけたが、その後は、上昇傾向で推移している。投資家は、他のリスク資産に比べて出遅れていた原油に対して、見直し買いを強めることになった。足元では2020年1月以来の高値をつけている（図表14）。

石油輸出国機構（OPEC）にロシアなど非加盟産油国を加えた「OPECプラス」は、1月5日の閣僚会合で、ロシアとカザフスタンは小幅増産、他国は減産幅の現状維持とすることを決定し、加えてサウジアラビアが2～3月に自主的に日量100万バレルの減産を実施すると表明した。事前の予想では、減産幅の縮小が見込まれていたところ、実質的に減産幅が拡大されたため、それ以降、原油市場参加者の需給引き締め観測が強まることになった。2月は米産油地帯に大寒波が到来して原油供給が落ち込み、相場を押し上げた。

3月4日のOPECプラスの閣僚会合では、協調減産の規模をほぼ前月並みにすることが決定され、サウジは自主減産を数カ月かけて段階的に縮小する方針を示した。事前には協調減産の規模を日量50万バレル程度縮小し、サウジの自主減産は取り止められるとの見方が出ているため、原油相場では好感された。さらに米バイデン政権下では、環境重視の姿勢から石油資源の開発・生産が抑制されて、原油需給が引き締まるとの見方もある。

しかし、世界の石油需要は昨年4月をボトムに持ち直しつつあるとはいえ、依然としてコロナ前の水準を下回っている。また、バイデン政権は、前政権が離脱したイラン核合意について、イランと対話する用意があると表明した。すぐにイラン産原油の禁輸措置が解除されるとみる向きは少ないが、いずれ需給緩和要因として意識される可能性がある。ガソリン車への規制強化から石油需要が減るといふ観測も強まりやすい。これまでの相場上昇を受けて、シェールオイル増産も視野に入ってくる。今年の原油相場は経済正常化に伴って上昇が見込まれるが、目先は調整含みだと思われる。

図表 14. 原油価格の予測（北海ブレント原油）



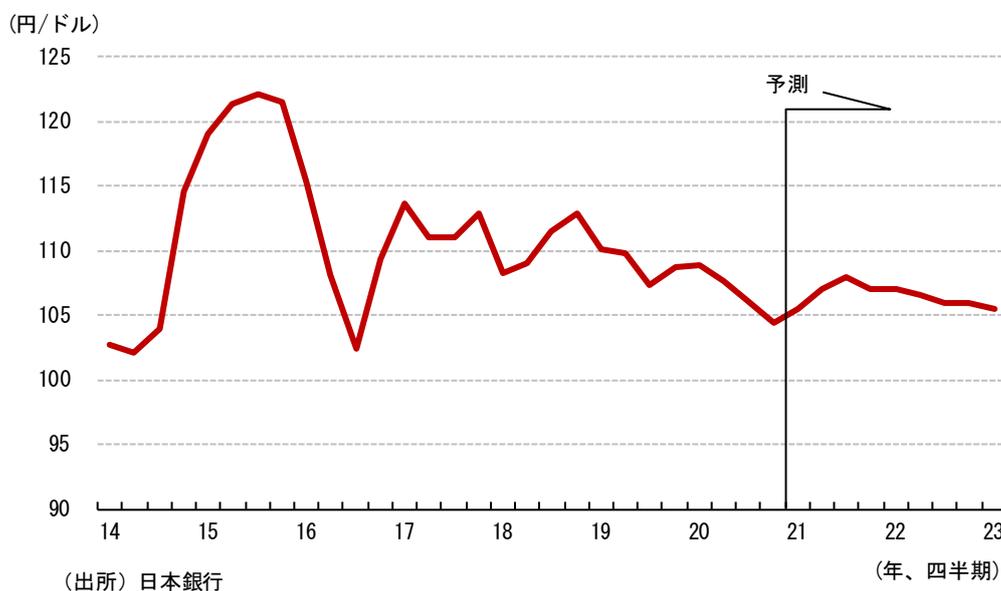
為替相場では目先は円安が進みやすい

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ったことを背景に、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年度初めに円は対ドルで110円近辺まで弱含んだ。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や米国の低金利の長期化観測が強まったこともあって、緩やかな円高・ドル安が進み、秋以降は1ドル=105円を下回る水準でのみみ合いが続いた。

しかし、米国でバイデン新政権が誕生し、大型の経済対策が策定されるとの観測が強まると、米国の長期金利が上昇に転じ、これを受けて円安は対ドルで弱含みに転じた。特に、2021年に入ってから円安・ドル高の動きが強まっており、3月に入ってから1ドル=108円台まで円安が進んだ。

今後もドル需要の底堅さは続くと考えられる一方で、景気回復期待や積極的な財政政策の思惑によって米国の長期金利が上昇しやすい地合いが続くと予想され、円は対ドルでさらに弱含む局面もあろう。ワクチンの普及もあって、新型コロナウイルスの感染が徐々に収束していくと期待される中、世界的なリスクオンの動きが継続することも、緩やかな円安を促す材料となる。もともと、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とされるであろう。

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10～12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、前年比-2.1%と3四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10～12月期の前年比は-0.9%とマイナス圏での動きが続いた（図表16）。

一転して足元ではエネルギー価格が上昇していることから、今後、国内企業物価は前年比プラスへ転じると考えられる。ただし、川下の消費者物価については、Go Toキャンペーン等による政策的な下押し効果があるため、当面、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、エネルギー価格も上昇に転じるため、2021年度は前年比+0.7%、2022年度は同+0.7%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

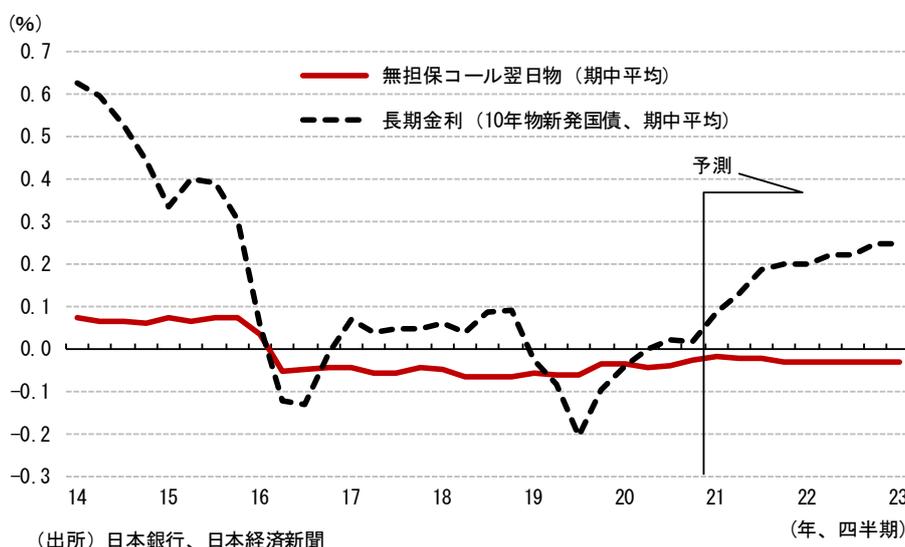
極めて低い水準での推移が続く

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、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、さらに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。

日本銀行は、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いる。インフレターゲットの達成のめどが立たない中で、現状の緩和策をさらに長期間続けていくために、金融資産の買い入れペースの変更や、低金利政策の弊害を緩和させるためのイールドカーブのステープ化などの微修正が実施される可能性はあるが、基本的には、現行の金融緩和策に大きな変更はない見込みである。

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た後、株価上昇や米国金利上昇を受けて、2021年に入ってやや上昇気味に推移している（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くものの、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、米国金利の上昇圧力がさらに強まれば、リスクオンへの動きが強まり、日本の長期金利にも上昇圧力がかけると予想される。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、上昇余地には限界があろう。

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	0.9 1.4	-1.3 -0.4	-5.7 -6.9	4.6 -1.4	0.6 5.1	0.4 1.1	0.9 1.3	0.5 1.4	0.5	-4.1	3.0	1.3
実質GDP	0.5 1.0	-2.0 -1.6	-6.1 -8.0	4.9 -1.5	1.1 6.0	0.6 1.6	0.6 1.2	0.6 1.2	-0.3	-4.8	3.7	1.2
内需寄与度(注1)	0.7	-2.3	-4.1	2.7	1.0	0.6	0.6	0.5	-0.1	-3.9	2.7	1.1
個人消費	0.6 0.7	-3.2 -2.6	-6.3 -9.2	3.4 -3.2	0.6 4.1	0.5 1.1	0.4 1.0	0.3 0.8	-1.0	-6.2	2.6	0.9
住宅投資	3.0 6.0	-3.7 -0.8	-4.2 -7.8	-2.4 -6.6	2.6 0.3	0.7 3.3	1.1 1.7	0.9 1.9	2.5	-7.2	1.8	1.8
設備投資	0.3 2.4	-3.4 -3.2	-6.3 -9.5	3.9 -2.7	2.1 6.3	1.6 3.7	1.6 3.2	1.4 2.9	-0.6	-6.0	4.9	3.0
民間在庫(注1)	-0.1	-0.1	0.1	-0.5	0.2	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.0
政府支出	1.2 1.8	0.9 2.1	1.8 2.7	3.0 4.8	0.1 3.3	0.1 0.2	0.2 0.3	0.3 0.4	2.0	3.8	1.7	0.4
政府最終消費	1.1 2.2	0.7 1.8	1.6 2.3	3.3 4.9	0.1 3.5	0.1 0.2	0.2 0.3	0.3 0.5	2.0	3.6	1.8	0.4
公共投資	1.4 0.1	1.4 2.7	2.8 4.2	2.0 4.8	0.2 2.2	0.1 0.3	0.2 0.3	0.2 0.4	1.5	4.6	1.1	0.3
外需寄与度(注1)	-0.2	0.3	-2.1	2.2	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.9	1.0	0.1
輸出	-1.2 -1.2	-2.7 -4.0	-16.5 -18.7	15.8 -3.2	5.2 22.2	2.5 7.4	2.2 4.9	1.9 3.9	-2.6	-11.0	14.2	4.4
輸入	0.1 1.8	-4.3 -4.3	-4.4 -8.4	1.1 -3.4	5.1 6.9	3.0 7.8	1.8 4.9	1.6 3.3	-1.3	-5.9	7.4	4.1
GDPデフレーター(注2)	0.5	1.2	1.3	0.2	-0.8	-0.5	0.1	0.2	0.8	0.7	-0.7	0.1

(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	6.0	6.7	5.4	2.8	1.5	2.2	-3.5	6.2	3.1
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.7	0.7	-17.7	10.5	-0.3	10.4	1.8	1.3	1.3	-6.8	4.9	3.7
中国実質GDP(前年比、暦年)	6.1	5.8	-1.6	5.8	13.0	5.3	4.9	5.1	6.0	2.3	8.7	5.0
ドル円相場(円/ドル)	108.6	108.8	106.9	105.0	107.5	107.0	106.3	105.8	108.7	105.9	107.3	106.0
無担保コール翌日物(%)	-0.060	-0.033	-0.041	-0.022	-0.020	-0.030	-0.030	-0.030	-0.047	-0.031	-0.025	-0.030
TIBOR3ヶ月	0.038	0.016	-0.048	-0.055	-0.055	-0.060	-0.045	0.025	0.027	-0.051	-0.058	-0.010
長期金利(新発10年国債)	-0.14	-0.07	0.01	0.05	0.16	0.20	0.23	0.25	-0.10	0.03	0.18	0.24
原油価格(WTI、ドル/バレル)	58.1	51.6	34.4	50.5	64.3	65.9	66.9	67.0	54.9	42.5	65.1	67.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	65.2	56.7	38.3	53.4	67.3	68.9	69.9	70.0	60.9	45.9	68.1	70.0

(注) 2020年の米国実質GDP、ユーロ圏実質GDP、中国実質GDPは実績

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	1.4	30.4	8.7	4.2	3.2	-6.0	-8.9	18.4	3.7
数量(前年比)	-4.2	-4.6	-20.0	1.2	27.0	5.9	3.7	2.8	-4.4	-9.5	15.3	3.2
数量(前期比)	-1.6	-3.0	-17.8	22.0	4.5	2.3	1.4	1.4				
輸入額(円ベース、前年比)	-2.6	-9.7	-18.1	-7.0	25.5	21.2	6.1	2.6	-6.3	-12.6	23.3	4.3
数量(前年比)	1.1	-5.6	-8.2	1.2	10.1	6.4	1.9	1.1	-2.3	-3.5	8.2	1.5
数量(前期比)	-0.5	-5.1	-3.3	4.8	5.0	1.4	0.6	0.6				
輸出超過額(兆円)	-0.9	-0.4	-1.1	2.8	0.1	-1.4	-0.6	-1.2	-1.3	1.7	-1.3	-1.8
経常収支(兆円)(注)	9.8	10.4	6.0	12.3	9.8	9.3	9.5	9.8	20.1	18.4	19.1	19.0
貿易収支(兆円)	-0.2	1.0	-0.3	4.3	1.3	0.5	0.7	1.1	0.7	4.1	2.0	1.7
サービス収支(兆円)	0.1	-0.5	-2.0	-1.6	-1.2	-1.1	-1.0	-1.1	-0.5	-3.6	-2.3	-2.1
第一次所得収支(兆円)	11.0	10.4	9.8	10.7	10.7	10.9	10.8	10.8	21.4	20.4	21.3	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	-13.0	12.3	2.5	2.1	0.9	0.8	-3.8	-9.3	9.7	2.3
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-0.1	3.0	-8.4	-2.1	0.6	0.8	0.8	0.8	2.9	-8.6	1.4	1.7
売上高(法人企業統計、前年比%)	-1.1	-7.0	-14.6	-3.7	8.2	4.6	2.9	2.3	-4.1	-9.1	6.3	2.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-9.2	-17.3	-38.8	5.2	40.4	9.2	8.0	7.1	-13.1	-18.6	21.8	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	-1.6	-0.4	-0.4	0.5	0.5	0.0	-1.5	-0.4	0.5
所定内給与	-0.1	0.4	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	-0.2	0.3
所定外給与	-0.3	-2.0	-17.8	-9.1	11.7	3.6	1.6	0.7	-1.2	-13.5	7.4	1.1
実質賃金指数(注1)	-0.9	-0.4	-1.6	-0.8	-0.5	-1.9	-0.5	-0.1	-0.7	-1.2	-1.2	-0.3
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	-0.7	1.3	0.9	0.8	0.6	1.1	-1.0	1.1	0.7
雇用者報酬(注3)	2.0	1.9	-2.3	-2.6	1.2	1.0	1.3	1.1	2.0	-2.5	1.1	1.2
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.9	3.0	2.9	2.8	2.7	2.7	2.3	2.9	2.8	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「民間主要企業春闘賃上げ要求・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	0.3	-1.5	-1.3	2.3	2.2	0.6	0.3	0.1	-1.4	2.2	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]		-1.3	-3.1						-0.7	-2.2		
消費者物価	0.6	0.5	0.1	-0.5	0.2	1.2	0.9	0.5	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	-0.6	0.2	1.2	0.9	0.5	0.6	-0.4	0.7	0.7
[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	-0.1	0.2	0.5	0.6	0.4	0.6	0.1	0.4	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%

	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	91.7	85.9	81.1	81.7	83.8	85.4	86.7	87.7	88.4	81.1	84.6	87.3
	-5.0	-9.6	-11.3	-4.8	3.7	4.9	3.7	2.8	-7.3	-8.2	4.3	3.3
持家	29.6	27.3	25.4	27.0	27.2	27.5	27.7	27.9	28.3	26.1	27.3	27.8
	4.4	-7.7	-14.2	-0.7	7.8	1.9	1.9	1.7	-1.5	-8.0	4.9	1.8
貸家	34.7	32.7	30.9	29.7	30.6	31.7	32.5	33.0	33.5	30.1	31.1	32.8
	-15.7	-12.6	-10.8	-8.9	-0.5	7.3	6.5	4.4	-14.2	-9.9	3.2	5.5
分譲	26.7	25.4	24.2	24.0	24.9	25.3	25.5	25.8	26.0	24.1	25.1	25.7
	2.0	-7.4	-8.9	-5.6	3.3	5.3	2.4	2.1	-2.8	-7.3	4.2	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	0.2	0.3	-1.2	-0.5	-7.9	5.5	2.3	-0.9	1.0	0.0	0.2	0.4	0.4	0.5	0.1	0.3
	前期比年率	1.0	1.3	-4.7	-2.0	-28.2	23.7	9.6	-3.6	4.2	0.0	0.9	1.6	1.7	2.1	0.5	1.2
	前年比	1.0	1.9	0.4	-1.1	-9.0	-4.7	-1.1	-1.6	7.8	2.4	0.4	1.9	1.4	1.2	1.4	1.3
実質GDP	前期比	0.1	0.2	-1.8	-0.6	-8.3	5.3	2.8	-1.0	1.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
	前期比年率	0.3	0.7	-7.2	-2.2	-29.3	22.8	11.7	-3.9	5.9	1.1	0.9	1.7	1.2	1.1	1.0	1.3
	前年比	0.6	1.3	-1.1	-2.0	-10.3	-5.8	-1.4	-1.7	8.6	3.5	0.8	2.5	1.3	1.1	1.2	1.1
内需寄与度(注1)																	
	0.4	0.4	-2.5	-0.2	-5.2	2.6	1.8	-0.7	1.1	0.5	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	
個人消費	0.4	0.5	-3.1	-0.6	-8.4	5.1	2.2	-2.4	1.5	0.6	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	
	0.4	0.9	-2.4	-2.7	-11.1	-7.3	-2.4	-4.0	6.4	1.9	-0.3	2.6	1.2	0.7	0.8	0.7	
住宅投資	1.6	0.0	-1.9	-3.7	0.5	-5.7	0.0	1.0	2.0	0.2	0.3	0.5	0.6	0.4	0.5	0.3	
	5.9	6.1	2.4	-4.0	-5.0	-10.4	-8.7	-4.2	-2.8	3.3	3.6	3.0	1.6	1.8	2.0	1.8	
設備投資	0.2	0.9	-4.5	1.4	-5.9	-2.4	4.3	1.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	
	-0.3	4.9	-4.5	-2.0	-8.1	-10.8	-3.1	-2.4	4.4	8.0	4.1	3.3	3.2	3.2	3.0	2.8	
民間在庫(注1)																	
	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.2	-0.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	
政府支出	0.5	0.9	0.5	-0.2	0.6	2.5	1.7	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	
	1.3	2.2	2.7	1.5	1.9	3.5	4.7	4.9	4.6	2.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	
政府最終消費	0.6	0.8	0.4	-0.3	0.2	2.9	1.8	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	
	1.9	2.6	2.2	1.4	1.4	3.3	4.8	5.0	5.0	2.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	
公共投資	-0.5	1.5	0.6	0.1	2.2	0.9	1.5	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.1	0.1	
	-1.3	1.3	4.2	1.4	4.7	3.8	5.0	4.7	2.8	1.7	0.4	0.2	0.3	0.2	0.4	0.4	
外需寄与度(注1)																	
	-0.3	-0.3	0.6	-0.4	-3.1	2.6	1.1	-0.3	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
輸出	-0.1	-0.5	0.2	-5.3	-17.2	7.4	11.1	1.3	3.8	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9	
	-2.0	-0.4	-2.0	-6.0	-22.0	-15.4	-6.2	-0.0	26.7	18.1	7.0	7.9	5.6	4.2	4.1	3.7	
輸入	1.7	0.9	-3.2	-3.1	1.3	-8.2	4.0	3.2	2.1	2.9	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	
	0.7	2.9	-4.5	-4.0	-3.9	-12.9	-6.3	-0.4	1.1	13.2	9.0	6.6	5.6	4.2	3.3	3.3	
GDPデフレーター(注2)																	
	0.4	0.5	1.5	0.9	1.4	1.2	0.3	0.1	-0.7	-1.0	-0.4	-0.6	0.1	0.1	0.2	0.2	

(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	33.4	4.1	7.0	8.5	4.8	3.5	2.9	2.1	1.2	1.3	1.4
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.8	0.8	0.5	-14.1	-39.2	59.9	-2.6	-2.0	5.4	17.0	3.1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
中国実質GDP(前年比)	6.0	5.9	5.8	-6.8	3.2	4.9	6.5	19.2	8.0	6.0	4.6	4.8	4.9	5.0	5.1	5.1
ドル円相場(円/ドル)	109.8	107.3	108.7	108.9	107.6	106.1	104.5	105.5	107.0	108.0	107.0	107.0	106.5	106.0	106.0	105.5
無担保コール翌日物(%)	-0.062	-0.059	-0.034	-0.032	-0.043	-0.039	-0.026	-0.017	-0.020	-0.020	-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	-0.055	-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	0.02	0.09	0.13	0.19	0.20	0.20	0.23	0.23	0.25	0.25
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.8	56.5	57.0	46.2	27.8	40.9	42.7	58.4	64.0	64.6	65.5	66.2	66.8	67.0	67.0	67.0
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	45.2	61.5	67.0	67.6	68.5	69.2	69.8	70.0	70.0	70.0

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	-0.7	3.8	39.6	22.5	8.3	9.0	5.2	3.1	3.3	3.2
数量(前年比)	-6.1	-2.3	-3.8	-5.5	-25.1	-15.0	-0.3	2.9	35.1	19.9	4.7	7.1	4.3	3.1	2.8	2.8
数量(前期比)	-0.8	1.1	-1.3	-4.6	-21.4	14.3	14.2	0.3	3.4	1.8	1.0	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	-20.1	-12.0	-1.7	17.3	34.0	25.5	17.0	8.8	3.5	2.9	2.3
数量(前年比)	-0.1	2.3	-4.4	-6.8	-4.8	-11.4	-3.4	6.4	5.6	14.7	8.3	4.5	2.7	1.1	1.1	1.2
数量(前期比)	0.5	0.8	-2.7	-5.6	2.8	-6.2	6.2	3.9	2.0	1.9	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	2.0	0.8	0.8	-0.7	-0.9	-0.6	0.1	-0.8	-0.8	-0.4
経常収支(兆円)(注)	5.0	4.8	5.4	5.0	2.0	4.0	6.6	5.7	5.4	4.4	4.7	4.6	4.8	4.7	4.9	4.9
貿易収支(兆円)	-0.3	0.1	0.4	0.6	-1.6	1.4	2.6	1.7	1.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5	0.5
サービス収支(兆円)	0.1	-0.1	0.2	-0.8	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
第一次所得収支(兆円)	5.5	5.4	5.0	5.3	5.2	4.7	5.5	5.3	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	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】

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	6.4	2.6	0.3	1.8	0.9	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	-3.2	-1.4	19.6	11.4	6.0	3.6	4.0	2.2	1.8	1.5
在庫指数	1.0	-1.1	0.7	2.3	-5.3	-3.3	-2.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	3.0	0.9	1.2	2.9	-3.4	-5.7	-8.4	-8.6	-3.4	0.2	3.0	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7
売上高(法人企業統計、前年比%)	0.4	-2.6	-6.4	-7.5	-17.7	-11.5	-4.5	-2.8	9.6	6.8	5.2	4.1	3.2	2.5	2.4	2.2
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-12.0	-5.3	-4.6	-28.4	-46.6	-28.4	-0.7	12.1	55.7	25.0	8.4	10.0	8.1	7.9	7.0	7.2

【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	-2.1	-0.8	-0.4	-0.3	-0.8	0.1	0.5	0.5	0.5	0.4
所定内給与	-0.3	0.2	0.2	0.6	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	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	-10.5	-7.7	15.3	8.3	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	-1.0	-0.5	-0.2	-0.8	-2.7	-0.8	-0.9	-0.1	-0.0	-0.1
雇用者数	1.1	1.1	1.1	1.1	-1.1	-1.3	-0.7	-0.7	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.5
雇用者報酬(注2)	2.1	1.8	2.1	1.8	-2.3	-2.3	-2.6	-2.5	1.4	1.1	1.0	1.0	1.3	1.3	1.2	0.9
完全失業率(季調値%)	2.4	2.3	2.3	2.4	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	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】

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	0.1	0.5	-2.3	-0.8	-2.1	-0.5	2.4	2.2	3.0	1.4	0.9	0.4	0.3	0.3
[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	-0.8	-0.2	-0.2	0.5	1.6	0.8	1.2	0.6	0.5	0.5
[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	-0.9	-0.3	-0.3	0.7	1.7	0.8	1.2	0.6	0.5	0.4
[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	0.2	-0.2	0.5	0.7	0.3	0.8	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	93.2	90.1	86.8	85.0	80.9	81.3	80.5	82.9	83.4	84.1	85.0	85.8	86.4	87.0	87.5	87.9
	-4.7	-5.4	-9.4	-9.9	-12.4	-10.1	-7.0	-2.2	3.9	3.5	6.0	3.6	4.0	3.5	3.1	2.5
持家	30.9	28.3	27.1	27.4	25.0	25.8	26.9	27.2	27.2	27.3	27.4	27.5	27.6	27.8	27.8	27.9
	9.6	-0.6	-7.2	-8.3	-18.2	-9.9	-0.9	-0.5	9.9	5.8	2.2	1.5	2.2	1.7	1.9	1.5
貸家	35.4	34.0	32.8	32.5	30.9	30.9	29.3	30.0	30.3	30.8	31.4	31.9	32.3	32.6	32.9	33.1
	-14.9	-16.5	-15.0	-9.6	-11.9	-9.7	-10.4	-7.3	-0.8	-0.2	8.0	6.6	7.1	5.9	5.0	3.8
分譲	26.1	27.3	26.4	24.5	24.4	24.0	23.3	24.7	24.9	25.0	25.2	25.3	25.5	25.6	25.7	25.8
	-3.8	8.2	-3.1	-11.8	-6.0	-11.7	-11.4	0.8	2.2	4.3	8.1	2.6	2.5	2.4	2.2	1.9

(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。