

## 経済レポート

# 2021／2022 年度短期経済見通し(2021年5月)

～引き続き感染状況に左右され、景気は緩やかな回復ペースにとどまる～

調査部

- 今年1月の緊急事態宣言の再発出後、個人消費を中心に一時的に需要が落ち込み、5月18日発表の2021年1～3月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比-1.3%(年率換算-5.1%)と3四半期ぶりにマイナス成長に陥った。この結果、2020年度の実質GDP成長率は前年比-4.6%と2年連続でマイナスになると共に、リーマンショックの発生した2008年度の同-3.6%を上回って戦後最大の落ち込みを記録した。
- 4～6月期については、春先に景気がいったん持ち直した流れを受けて、現時点では小幅ながらプラス成長に復帰すると想定している。緊急事態宣言の発出も3回目となり、社会全体で感染対策を実施しつつ効率的に経済を回していくことが可能となっているうえ、海外経済の順調な回復を背景に輸出の増加が続くと期待される。それでも、緊急事態宣言の延長や対象地域の拡大が続けば、2四半期連続でマイナス成長に陥るリスクは否定できない。
- いち早く景気をしっかりした回復軌道に戻すためには、できるだけ速やかにワクチンの接種を進めることが必要である。しかし、ワクチンの接種がなかなか進まない中で、感染が拡大すれば経済活動を制限し、一服すれば制限を緩和するという感染状況に応じた政策運営を繰り返すことを余儀なくされそうである。
- 2021年度は、ワクチンの接種率の上昇とともに、年度末にか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期待されるほか、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、景気を持ち直し基調は維持されよう。しかし、感染拡大防止と経済活性化を慎重にバランスさせていく中であっては、景気は緩やかな回復ペースにとどまらざるを得ない。このため、年度での実質GDP成長率は前年比+2.8%(ゲタの効果を除いた成長率では同+1.2%)と、前年度の落ち込みと比べると小幅のプラスにとどまる見込みであり、年度中に新型コロナウイルスの感染拡大前の水準(2019年10～12月期)を回復することは難しい。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、イベント効果は小さいと想定している。また、Go Toキャンペーンも、ワクチンの接種率が十分に高まらない中、当面再開は難しいとみられ、見通しでは再開を織り込んでいない。
- 2022年度も景気の緩やかな回復が続く、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率となる。景気を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、コロナ禍において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	
	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度
3月10日時点	3.7	1.2	3.0	1.3	-0.7	0.1
今回	2.8	1.6	1.9	1.7	-0.8	0.1

## 1. 景気の現状～3回目の緊急事態宣言の発出で強まる景気の下振れ懸念

### 感染状況に左右される状態が続く

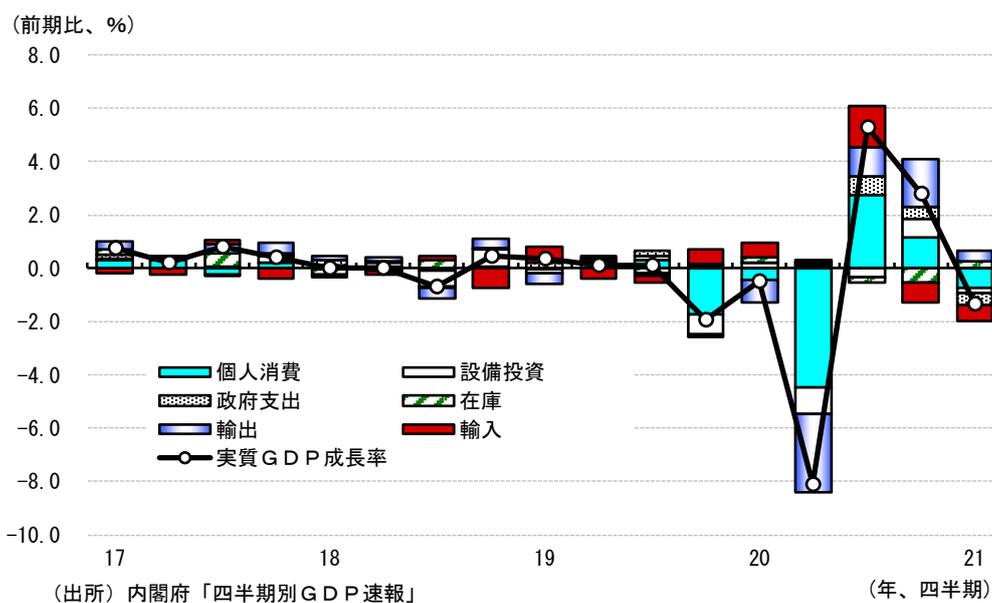
国内景気は、新型コロナウイルスの感染状況に左右される状態が続いている。

少し遡って景気の動きを振り返ると、昨年5月に1回目の緊急事態宣言が解除された後、景気は回復に転じ、2020年7～9月期、10～12月期とも実質GDP成長率が年率換算値で2桁増となるなど、景気の回復基調は維持されていた。もっとも、こうした経済活動の活性化に伴い、秋以降に感染が再拡大したものの、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に躊躇した結果、年明けには緊急事態宣言を再発出せざるを得ない状況に陥った。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。

こうして今年1月7日に首都圏の一都三県で緊急事態宣言が再発出され、その後、対象地域が拡大され、期間も延長されたことを受けて、個人消費を中心に急速に需要が冷え込んだ。この結果、2021年1～3月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比-1.3%（年率換算-5.1%）と3四半期ぶりにマイナス成長に陥った。

需要項目ごとの動きをみていくと、実質個人消費は、Go Toキャンペーンの一時停止、緊急事態宣言発出を受けてサービス消費が冷え込んだため、前期比-1.4%と3四半期ぶりに減少した。ただし、感染拡大の一服、緊急事態宣言の解除を受けて個人消費は年度末にかけて持ち直しており、1回目の緊急事態宣言時の前期比-8.3%と比べるとマイナス幅は大きく縮小した。実質住宅投資は、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+1.1%とプラスが続いた。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



企業部門では、実質設備投資が前期比 $-1.4\%$ と2四半期ぶりに減少した。ただし、前期に大きく増加した反動によるところが大きく、企業の設備投資マインドが急速に悪化した訳ではないと考えられる。実質在庫投資は、企業の生産活動が持ち直す中で、これまで在庫の減少が続いてきたことへの反動もあって、実質GDP成長率に対する前期比寄与度は $+0.3\%$ と3四半期ぶりのプラスとなった。

政府部門では、実質政府最終消費が前期比 $-1.8\%$ と急減した。Go To キャンペーンの一時停止や、緊急事態宣言下で医療機関の受診が減少したことがマイナスにつながったと思われる。また実質公共投資は、国土強靱化政策の推進による押し上げ効果が一巡したとみられ、同 $-1.1\%$ と7四半期ぶりにマイナスに転じた。

この結果、内需の前期比寄与度は $-1.1\%$ となった。これに対し、外需の前期比寄与度も $-0.2\%$ とマイナスとなった。内訳をみると、実質輸出は、感染が再拡大している欧米向けが伸び悩む半面で、中国をはじめとしたアジア向けが堅調に推移したことで、前期比 $+2.3\%$ と3四半期連続で増加した。実質輸入も、国内需要、とりわけエネルギー需要の持ち直しに伴って、実質輸出の伸びを上回る前期比 $+4.0\%$ と堅調に増加した。

名目GDP成長率は前期比 $-1.6\%$ （年率換算 $-6.3\%$ ）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 $-0.2\%$ （前期比では $-0.3\%$ ）と、国内物価の安定と資源価格上昇などを受けた輸入物価の上昇を反映し、前年比伸び率は9四半期ぶりにマイナスに転じた。

なお、2020年度の実質GDP成長率は前年比 $-4.6\%$ と2年連続でマイナスになると共に、リーマンショックの発生した2008年度の同 $-3.6\%$ を上回って戦後最大の落ち込みを記録した。中でも、2回の緊急事態宣言の発出によって実質個人消費が戦後最大となる同 $-6.0\%$ と大幅に悪化し、全体の足を引っ張った。

## マイナス成長ではあるが、景気持ち直しの動きは見られる

このように1~3月期の実質GDP成長率はマイナス成長に落ち込んだものの、徹底的に需要を抑え込んだ初回の緊急事態宣言時と比べると落ち込みは小幅にとどまったといえる。初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、2回目の緊急事態宣言では、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、経済活動の制限は限定的、集中的なものとなった。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を、ある程度回避できる体制が整いつつある。

実際、1月中旬に新規感染者の発生がピークアウトした後は、緊急事態宣言が順次解除され、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、景気には持ち直しの動きが見られる。対面型のサービス業は極めて厳しい状況にあるが、財の動きは活発であり、輸出の増加が続くなど、製造業や対面型サービス以外の非製造業では需要の落ち込みは軽微であった。

## 2. 2021/2022 年度の経済見通し

～引き続き感染状況に左右され、景気は緩やかな回復ペースにとどまる～

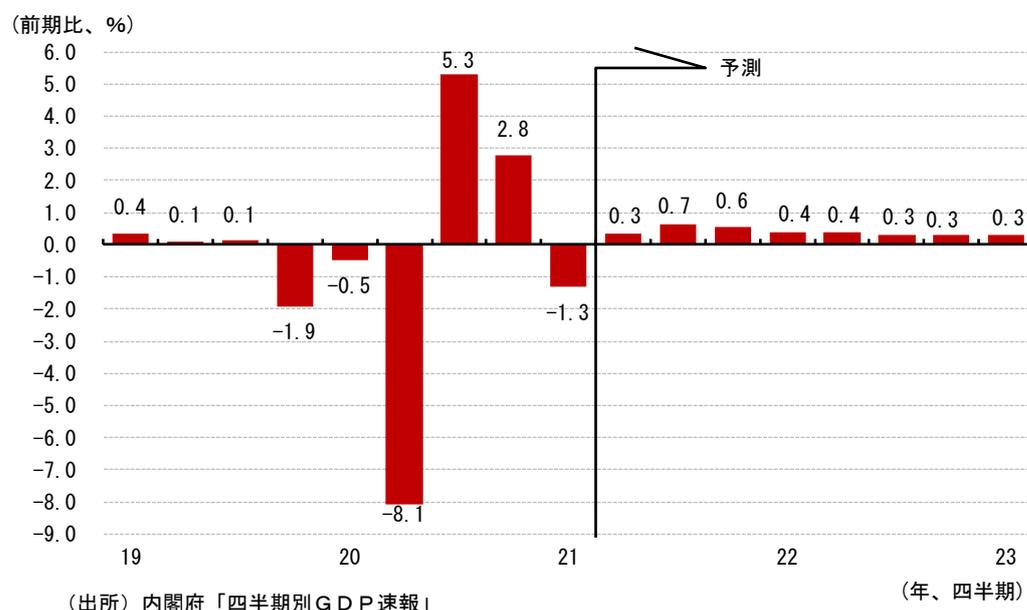
### 4～6 月期はプラス成長に復帰できるか？

2 回目の緊急事態宣言が解除されて間もなく、感染の第四波が発生し、4 月 25 日には東京、大阪、兵庫、京都の 4 都府県を対象に 3 回目の緊急事態宣言が発出された。さらに、その後、期間が延長され、対象地域も拡大している。

それでも、春先に景気がいったん持ち直した流れを受けて、4～6 月期については小幅ながらプラス成長に復帰すると想定している（図表 2）。緊急事態宣言の発出も回を重ねるごとに、社会全体で感染を防止しつつ効率的に経済活動を運営できるようになっているうえ、海外経済の順調な回復を背景に輸出の増加が続くと期待される。また、企業倒産や失業者がそれほど増えておらず、経済の基盤は傷んでいない。

ただし、緊急事態宣言の延長や対象地域の拡大が続けば、2 四半期連続でマイナス成長に陥るリスクは残る。

図表 2. 実質 GDP 成長率（四半期）



### ワクチン接種が遅れる中、感染状況に左右される状態が続く

景気をしっかりした回復軌道に戻すためには、できるだけ速やかにワクチンの接種を進めることが必要である。2021 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率を他国と比べると、米国や中国はプラス成長が維持される一方、EU は 2 四半期連続でマイナス成長に落ち込んでいる。こうした成長格差は、感染抑制状況やワクチン接種率に景気動向が左右される状況にあることを示している。

しかし、現実的にはワクチン接種の進捗は、当初の計画から大きく遅れる可能性があり、7 月末を

念頭に希望するすべての高齢者に接種を終わらせるとの政府目標の達成は現実的ではない。このため、ワクチンの接種がなかなか進まない中、感染が拡大すれば経済活動を制限し、一服すれば制限を緩和するという感染状況に応じた政策運営を繰り返すことを余儀なくされそうである。

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、3回目の緊急事態宣言は、感染拡大ペースの沈静化とともに順次解除され、遅くとも6月末の時点では全国で解除されていると想定した。さらに、その後については、以下の通りと考えた。

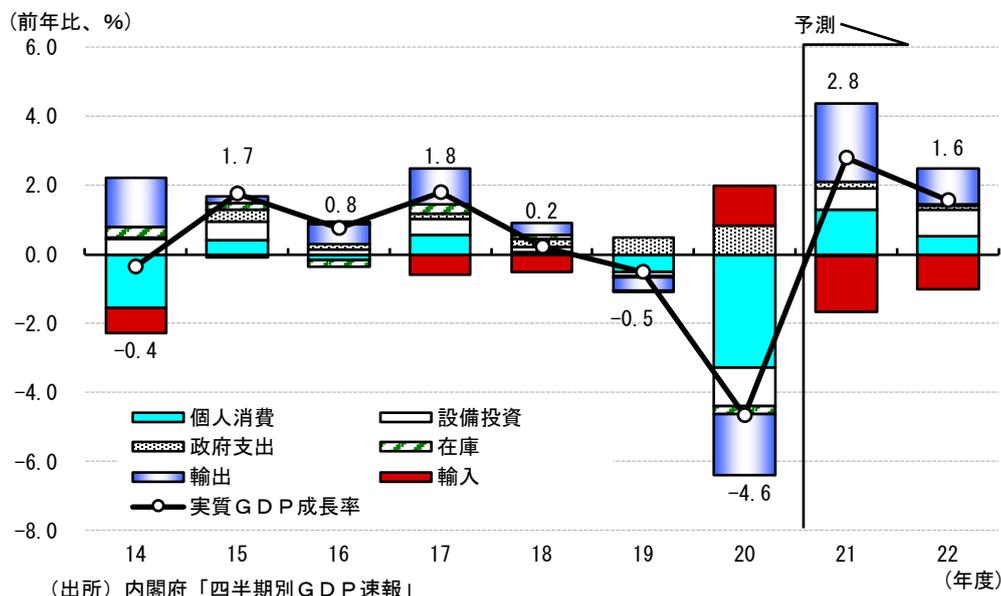
- ① 国内の感染者数は小幅の増減を繰り返し、少なくとも2021年中はウィズコロナの状態が続く
- ② 2021年中は、緊急事態宣言、まん延防止等重点措置が発出される可能性はあるが、地域や飲食店の営業時間短縮など対象を絞ったものとなり、期間も比較的短期間にとどまる
- ③ ワクチンの接種は政府の計画よりも遅れる
- ④ 東京オリンピック・パラリンピックは予定通り2021年7～8月に開催されるが、大会規模や観客数は縮小を余儀なくされるため、イベント効果は小さい
- ⑤ 外国人観光客は入国制限解除が遅れることもあり、コロナショック前の水準に復帰するのは2023年以降となる
- ⑥ Go Toキャンペーンは、ワクチンの接種率が十分に高まらない中、当面再開は難しいとみられ、見通しでは再開を織り込んでいない。

### 1～3月期の景気悪化は比較的軽微

2021年度は、感染拡大防止策が社会に浸透し、ワクチンの接種率も上昇していくため、年度末にか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期待され、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、景気は夏前に回復軌道に復帰した後、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。もともと、感染拡大防止と経済活性化を慎重にバランスさせていく中にあることは、景気は緩やかな回復ペースにとどまらざるを得ない。

このため、年度での実質GDP成長率は前年比+2.8%（ゲタの効果を除いた成長率では同+1.2%）と、前年度の落ち込みと比べると小幅のプラスにとどまる見込みであり、年度中に新型コロナウイルスの感染拡大前の水準（2019年10～12月期）を回復することは難しい（図表3）。

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

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大きい。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、足元で雇用情勢は改善しつつあるが、感染拡大が続けば、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、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しつつあり、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。

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

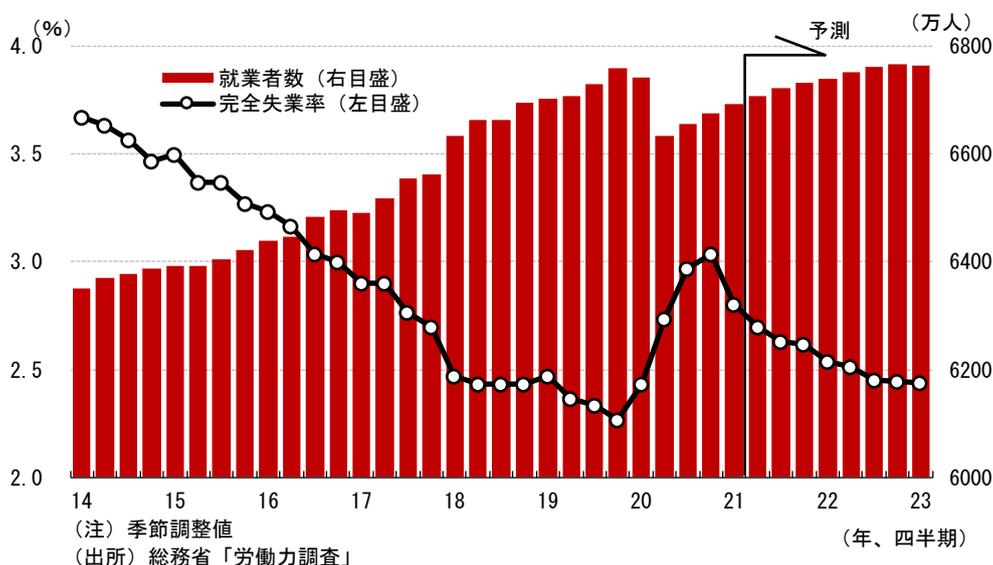
##### 雇用情勢は改善の動きが続く

新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受けて、対面型のサービス業では、業務縮小、需要減少によって一時的に余剰人員が発生し、希望退職の募集が増えるなど雇用情勢が悪化している。しかし、産業全体では、人手不足感は依然として強く、中でも建設業や情報サービス業では依然として深刻な人手不足の状態にある。また、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、対面型のサービス業においても、雇用人員の大幅削減に踏み切るケースは限定的である。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まではつながっていない。このため、完全失業率は昨年10月に3.1%まで上昇したが、その後低下に転じ、2回目の緊急事態宣言下にあった2021年1、2月には2.9%と3%を割り込み、緊急事態宣言が解除された3月には2.6%まで低下した。

対面型のサービス業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、失業率も再び3%台まで上昇する懸念がある。

それでも、感染拡大が抑制されれば、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。完全失業率も低下基調を維持すると予想され、2020年度の2.9%に対し、2021年度は2.6%に、2022年度には2.5%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



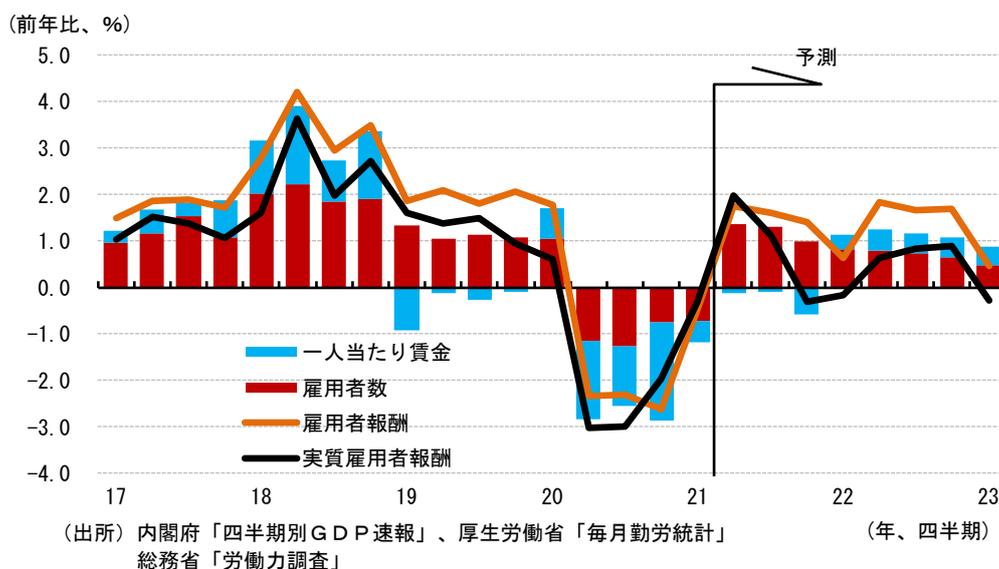
## 賃金は減少が続く

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年度は前年比-1.5%と減少した。所定内給与は同+0.2%と5年連続で増加したが、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同-13.4%と急減したこと、企業業績の悪化を反映してボーナス支給額が同-4.3%と減少したことが原因である。なお、2020年冬のボーナスは、全事業所における労働者一人平均の賞与額で前年比-6.1%と厳しい結果となった。

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前年を大幅に下回り、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、2021年度は同-0.1%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+0.4%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、1人当たり賃金ともに減少したため、2020年度に前年比-2.0%と8年ぶりに減少した（図表5）。しかし、2021年度には1人当たり賃金の落ち込みが小幅となることに加え、雇用者は増加に転じるため持ち直しに転じ、2021年度全体では同+1.4%と増加に転じ、2022年度も同+1.5%と持ち直しが続くであろう。実質値でも、2020年度の同-2.1%に対し、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



## 個人消費は緩やかな持ち直しにとどまる

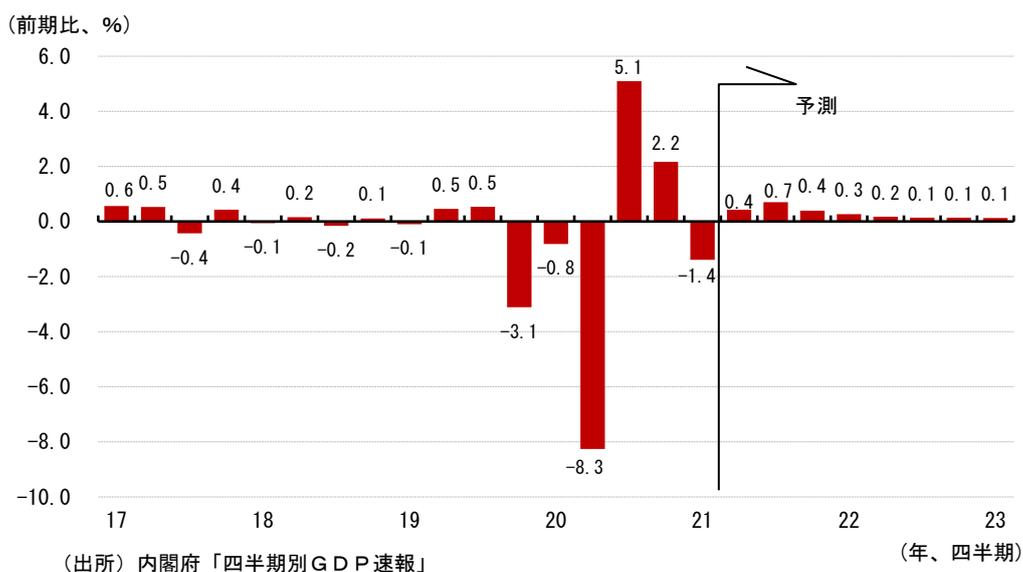
2021年1～3期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比-1.4%と3四半期ぶりに減少した（図表6）。内訳をみると、食料品などの非耐久財は前期比+1.6%と増加した一方、衣類などの半耐久財は6四半期連続で減少し、耐久財は前期比-3.1%と3四半期ぶりに減少した。実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは前期比-2.6%と3四半期ぶりに減少した。1月に11都府県を対象に緊急事態宣言が発出され、それに伴い、飲食店への営業時間短縮の要請やGo Toキャンペーンの一時停止が行われたため、外食や宿泊サービスなどが1月に大きく落ち込んだとみられる。

1月に発出された緊急事態宣言は最終的には3月21日をもって解除されたものの、4月下旬には4都府県を対象に緊急事態宣言が発出され、5月には対象地域が追加された。それでも、1月に発出された緊急事態宣言と比較すると、対象地域の範囲が狭いことなどから個人消費に与える下押しの影響はそれほど大きくないと考えられる。このため、4～6月期の個人消費は2四半期連続での減少を回避することになるだろう。

7～9月期は、東京オリンピック・パラリンピックの開催による需要の大きな押し上げは期待しづらいものの、緊急事態宣言の解除を受けて、サービス向け支出は持ち直しのペースが高まると考えられる。このため、個人消費は増加が続くと予想する。ただし、ワクチン接種が高齢者以外にも広まるには時間がかかるため、引き続き感染拡大防止措置がとられることになり、個人消費の伸びが大きく高まることにはならないとみている。

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-6.0%と2年連続で減少した後、2021年度は前年比+2.4%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と考えられる。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



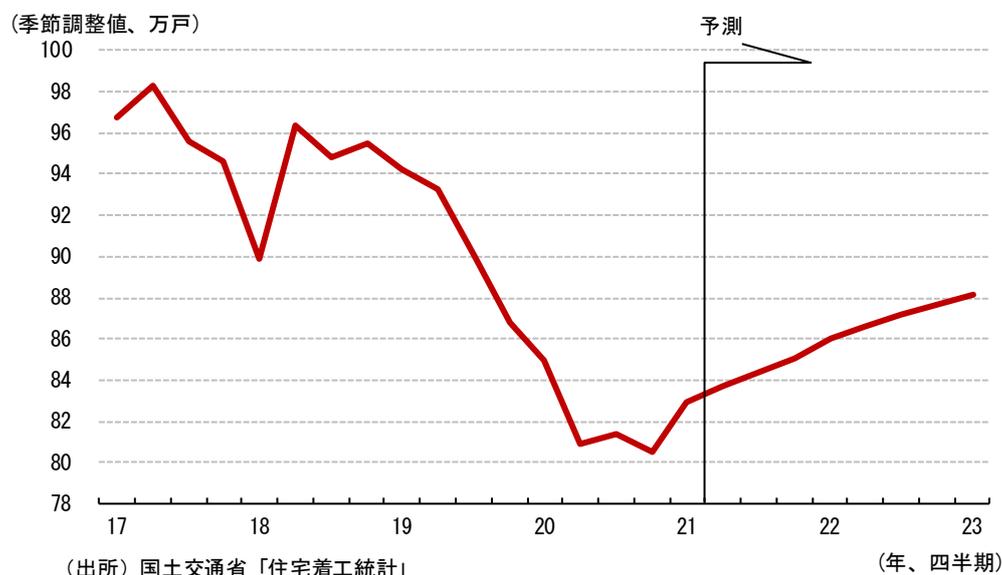
## 在宅勤務の増加は追い風

住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2021年1～3月期に年率83.0万戸（前期比+3.1%）と2四半期ぶりに増加した（図表7）。戸建て住宅の持ち直しが続く中、このところ貸家にも下げ止まりの動きが見られており、総じてみれば、住宅着工には持ち直しの動きが見られる。

4月以降、新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、投資の様子見ムードが強まり、貸家が再び弱含む可能性はあるものの、在宅勤務の増加を受けて住環境の充実ニーズは強いことから、持家や分譲戸建て住宅を中心に、住宅着工は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81.2万戸（前年比-8.1%）と2年連続で減少したが、2021年度は84.8万戸（前年比+4.4%）、2022年度は87.6万戸（同+3.3%）と緩やかに持ち直すだろう。

図表7. 住宅着工件数の予測



## ② 企業部門

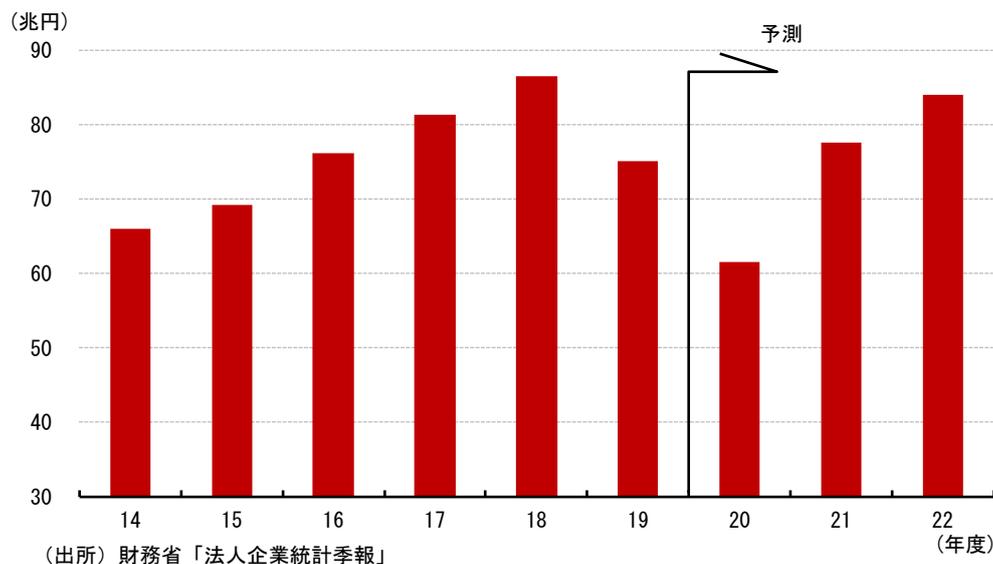
### 企業業績は持ち直し

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。

製造業の業績は好調な輸出にも支えられて順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拡大が続く中、ワクチンの普及にも時間がかかることから、非製造業では対面型のサービス業を中心に営業活動をある程度抑制せざるを得ない状況が続くとみられ、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－18.0%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を背景に、経常利益は前年比＋26.0%と3年ぶりに増加し、翌2022年度も同＋8.4%と増加が続く見通しである。

図表8. 経常利益の予測



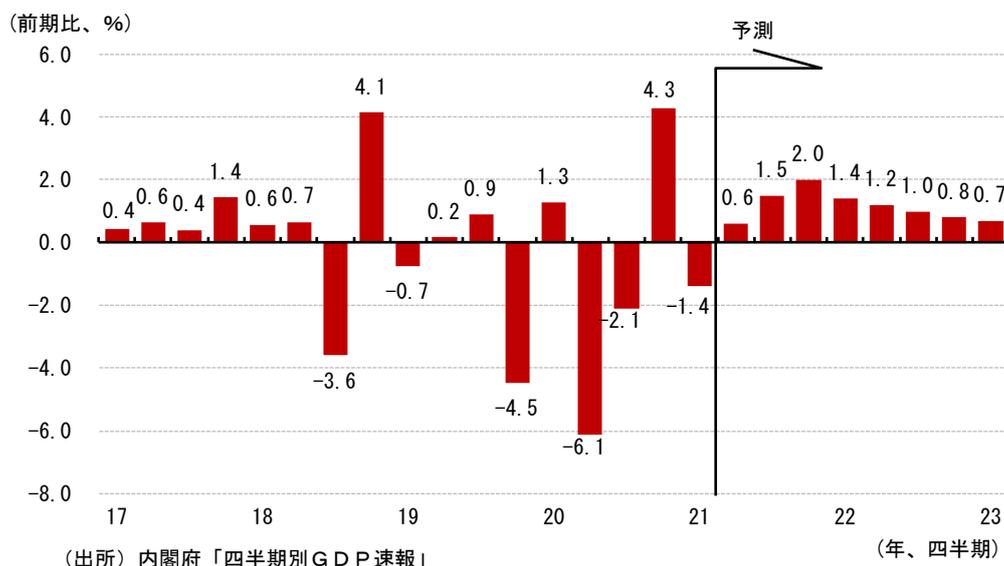
## 設備投資は緩やかな持ち直しへ

実質設備投資は、2021年1～3月期に前期比-1.4%と2四半期ぶりに減少した（図表9）。前期にやや高めの伸びとなった反動もあり減少したが、企業の設備投資意欲は生産活動や業績が徐々に持ち直す中で改善傾向にあるとみられる。

新型コロナウイルス問題が長引く中、景気の先行きに対する不透明感は強いものの、生産活動や業績が持ち直す中で企業の設備投資意欲が改善傾向にあることや、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-6.9%と2年連続で減少したものの、2021年度には同+3.8%と増加に転じ、2022年度も同+5.0%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高水準で推移

2021年1～3月期の実質公共投資は前期比-1.1%と7四半期ぶりに減少した(図表10)。もっとも、前年比では+2.7%と7四半期連続で増加しており、高水準を維持している。国土強靱化の推進を背景に、2020年度の実質公共投資は前年比+4.0%となり、2013年度以来の高い伸びとなった。

今後は、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」が実施されることになっており、実質公共投資は今後も高水準で推移すると見込まれる。もっとも、2021年度は前年比+0.3%、2022年度は同+0.1%と増加率は鈍化すると予測している。

2021年1～3月期の実質政府最終消費支出は前期比-1.8%と4四半期ぶりに減少した。Go To旅行キャンペーンの値引き分は政府最終消費支出に計上されるが、キャンペーンが2020年末から停止されていることや、1月に緊急事態宣言が発出されたことを背景に医療機関の受診が減少したことが実質政府最終消費支出の減少の主因であるとみられる。

実質政府最終消費支出は、2020年度は新型コロナウイルス感染症対策関係経費などの支出が増加したことから前年比+3.1%となり、2000年度以来の高い伸びとなった。2021年度も引き続き、ワクチン接種費用など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

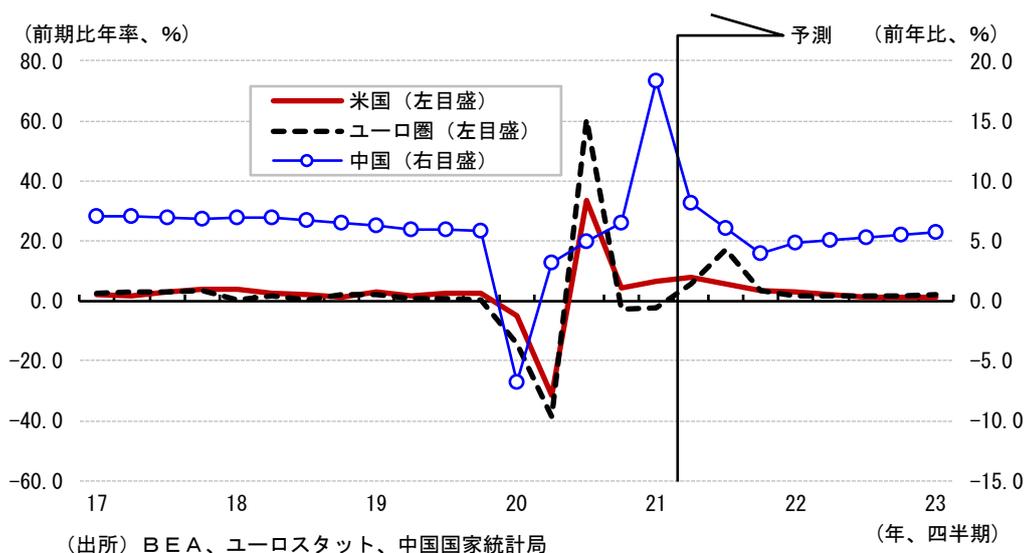
海外経済は、米国、中国で経済活動の段階的再開や景気対策の効果により持ち直しの動きが続いている。一方、欧州は、新型コロナの感染再拡大の影響により再びマイナス成長に陥った（図表 11）。

米国の 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.4%に加速した。昨年末と今年 3 月に成立した各々総額 9000 億ドル、同 1.9 兆ドルの追加経済対策の効果により、個人消費や政府支出が高い伸びとなったほか、設備投資、住宅投資も好調に推移した。今後も、追加経済対策の効果が見込まれるほか、ワクチン接種の進展により、景気の回復ペースは一段と加速し、2021 年の成長率は+6.0%に回復する見込みである。

ユーロ圏では、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率-2.2%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 2 四半期連続でマイナス成長となった。もともと、最近になり新規感染者数が減少し、経済活動の制限が段階的に緩和され始めたことなどから、4～6 月期は同+5.5%と 3 四半期ぶりにプラス成長に転じる公算が大きい。先行きも、経済活動の段階的再開にともない持ち直しの動きが続き、2021 年の成長率は+5.0%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の景気支援策も実施され、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年比+18.3%と、昨年の落ち込みの反動もあり統計開始以来の最高を記録した。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、輸出も増勢が続いており、2021 年の成長率は+8.4%と 2020 年の+2.3%から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

**輸出入は財貨に牽引され、持ち直しが続く**

2021年1～3月期の実質輸出は前期比+2.3%と、3四半期連続で増加した（図表12）。増加率はやや鈍化したが、財貨の輸出を中心にコロナ禍の落ち込みからの持ち直しの動きは続いている。なお、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。

財貨の輸出は、欧米向けや自動車関連で持ち直しが一服したものの、中国をはじめとしたアジア向けは堅調を維持したことで、前期比+2.5%と増加が続き、コロナ前の2019年平均を上回る水準まで回復した。一方でサービスの輸出は同+1.4%と2四半期連続で増加したものの、インバウンド需要が消失した状態が続いており、2019年平均の75%程度の低水準にとどまっている。

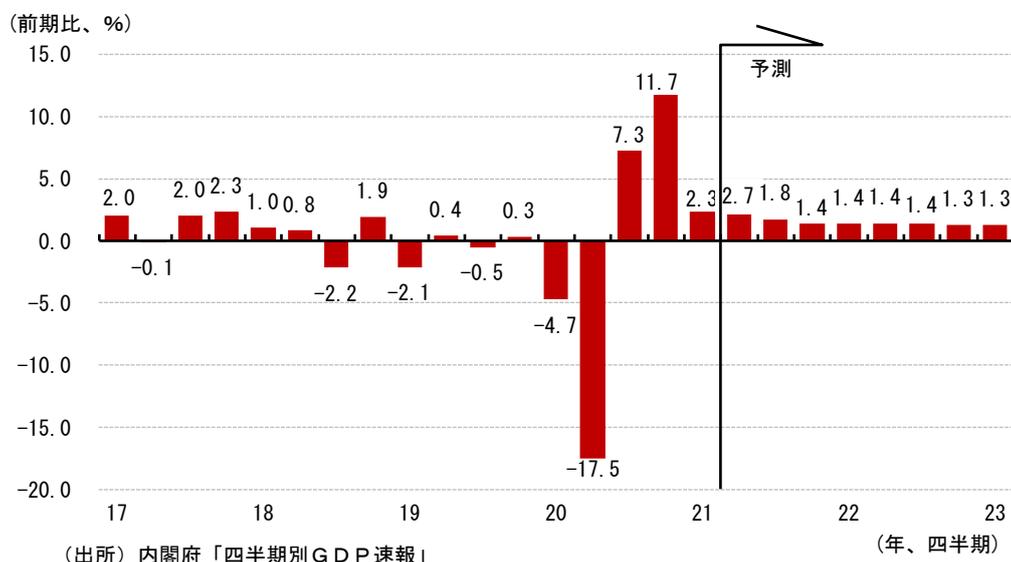
2021年4～6月期も、財貨を中心に増加が続くとみられる。中国向けが堅調を維持することに加え、景気回復が加速している米国向けも再び増加に転じることが期待される。その後は世界的な半導体需要、設備投資需要の高まりを追い風に、情報関連や資本財が牽引役となり、財貨の輸出は堅調に推移しよう。ただし、国際的な人の移動の正常化は当面期待できず、サービスの輸出は弱い動きが続こう。

2021年1～3月期の実質輸入は前期比+4.0%と、2四半期連続で増加した。輸入も財貨を中心に持ち直している。今後は、国内生産の回復や在庫復元の動きを背景に、輸入は持ち直しが続こう。

なお外需寄与度は、2021年度は+0.7%、22年度は+0.0%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。先進国中心にワクチンが普及しているが、変異株の登場で感染が再び深刻化した地域もあり、予断を許さない状況が続いている。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、日本の輸出入の悪化を招く恐れがある。なお、来年前半までの発効が見込まれるRCEP（地域的な包括的経済連携）協定は、各国の関税引き下げペースが鈍いこともあり、予測期間である2023年度末までの輸出入押し上げ効果は限定的であろう。

図表 12. 実質輸出の予測



## ⑥ 生産

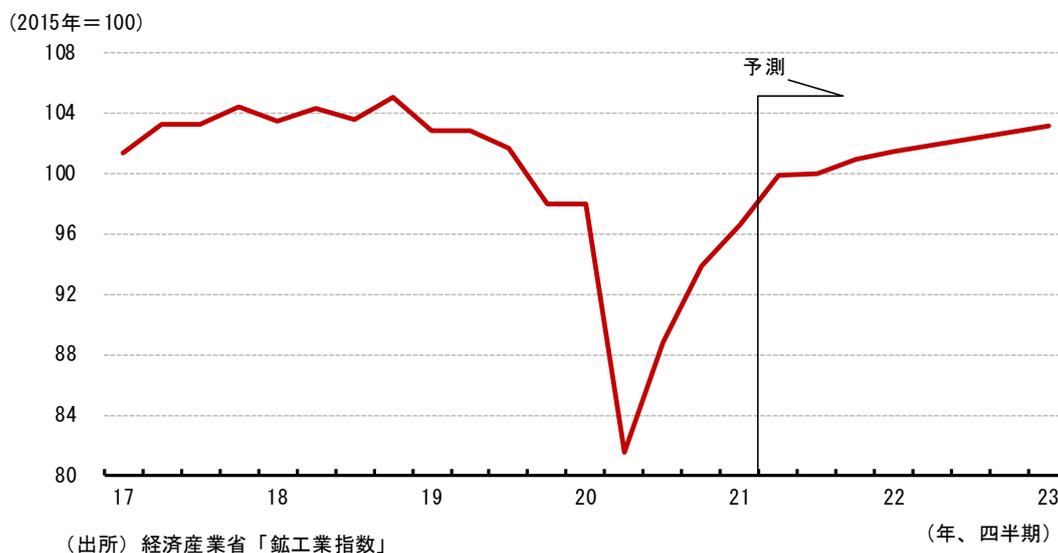
### 生産は緩やかな持ち直しへ

2021年1～3月期の鉱工業生産は、2回目の緊急事態宣言が発出されたものの、回復が続く海外経済に支えられて輸出が堅調に推移したこともあり、前期比+2.9%と3四半期連続で増加した(図表13)。業種別にみると、これまで急速に持ち直してきた自動車工業は前期比-4.7%と減少したものの、生産用機械工業(前期比+14.1%)や電子部品デバイス工業(同+9.6%)等が増加し、全体を押し上げた。

鉱工業生産の月次の動向をみると、3月は前月比+1.7%と増加し、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、4月も前月比+8.4%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+4.6%)と増加が続いた後、5月は同-4.3%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。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や半導体不足による自動車の減産等により、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かったため、前年比-9.5%と2年連続で減少したものの、2021年度には前年比+11.4%と急回復するとみられ、2022年度も同+1.8%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3月8日に欧州北海産のブレントが1バレルあたり71.38ドル、米国産のWTIが67.98ドルの高値をつけた後、頭打ちとなった(図表14)。それまでの相場上昇で、株式などに比した出遅れ感が解消されたことが大きかった。世界の石油需要は依然としてコロナ前の水準を下回っており、需給の緩みも指摘された。欧州などで新型コロナ感染拡大による景気や石油需要の落ち込みが再び懸念され、広く共有されていた経済正常化や石油需給引き締めといったシナリオに疑念が生じ、相場下落につながった。

もともと、4月1日には、石油輸出国機構(OPEC)に非OPEC産油国を加えた「OPECプラス」の閣僚会合が開催され、5~7月に協調減産を縮小する方針が決定され、さらにサウジアラビアが行っていた自主減産についても縮小する意向が発表されたが、相場は崩れなかった。

すなわち、産油国による減産縮小(=増産)方針に加えて、インドなどでの感染拡大、イラン核合意を巡る関係国の協議の開催、米シェールオイル増産の兆しなどが弱材料だったが、ワクチン接種の進展や経済正常化への期待、米中景気の堅調さ、リビアの供給不安などが支援材料となる状態が続いた。

そうした中で、4月27日にはOPECプラスの閣僚会合が開催され、4月1日に合意された計画通りに5月以降、協調減産の規模を段階的に縮小していく方針を維持した。これを受けて、前日にOPECプラスが表明していた「インドでの感染拡大が石油需要を落ち込ませる」との懸念がやや和らぐことにつながったとみられる。

今後の原油相場は、年後半にかけて経済正常化に伴って上昇が見込まれるが、上昇テンポは緩やかだろう。

図表 14. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



## 為替市場ではしばらくはドルが堅調に推移する

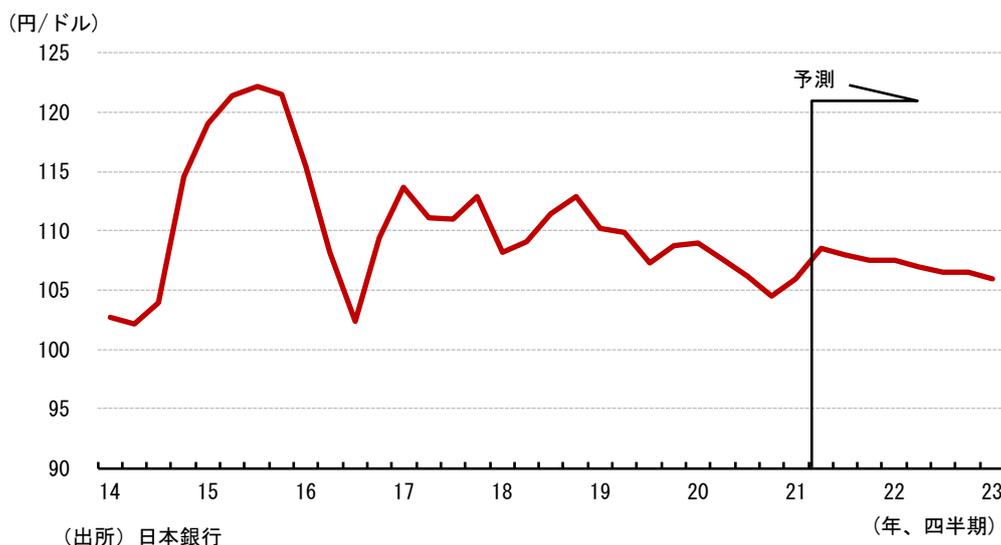
新型コロナウイルスの感染拡大が世界で加速し、パンデミックのリスクが高まったことを背景に、基軸通貨としての米ドルへの需要が強まり、2020年度初めに円は対ドルで110円近辺まで弱含んだ。しかし、各国での経済活動再開の動きや株価の上昇などを受けてリスクオンの動きが広がると、米ドルへの需要が後退したことや米国の低金利の長期化観測が強まったこともあって、緩やかな円高・ドル安が進み、2021年初めには一時1ドル=102円台まで円高が進行した。

その後、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し、これを受けて円安は対ドルで弱含みに転じた。円は3月には1ドル=110円台まで下落後、安値圏において一進一退で推移している。

今後も、景気回復期待や積極的な財政政策への期待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。

もっとも、米国の長期金利の上昇は一服しており、金利差拡大を材料としたドル高の余地はそれほど大きくはない。このため、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



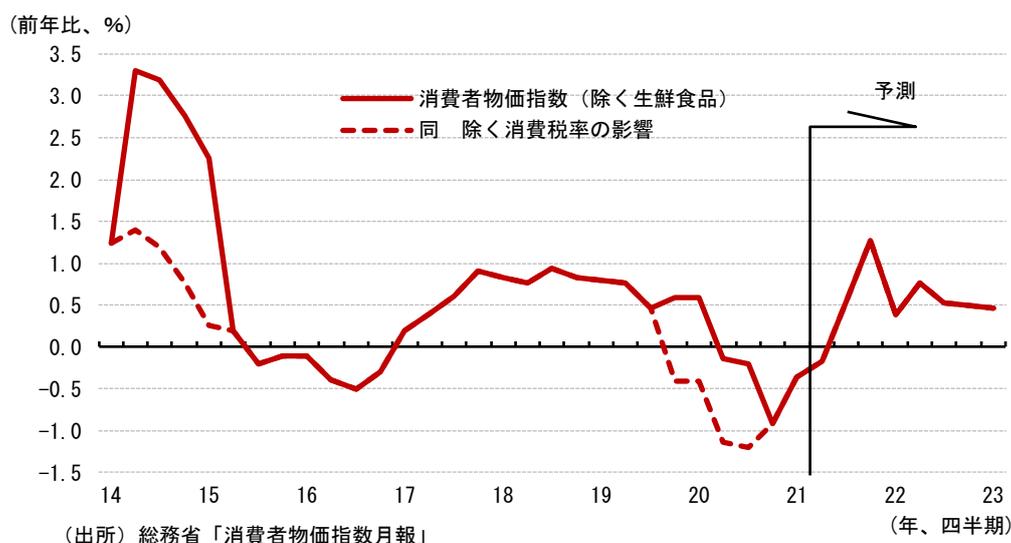
### 需要の弱さを背景に物価は弱い動きが続く

2021年1～3月期の国内企業物価は、前年比-0.3%と4四半期連続で前年比マイナスとなったが、新型コロナウイルス問題やエネルギー価格下落の一巡を受けて、マイナス幅は縮小した。消費者物価（生鮮食品を除く総合）についても、2021年1～3月期の前年比は-0.4%とマイナス圏での動きが続いたが、マイナス幅は縮小した（図表16）。

月次ベースで見ると、2月以降、国内企業物価は前年比プラスで推移しており、今後はエネルギー価格が対前年比で上昇していくことから、プラス幅は拡大していく見込みである。一方、川下の消費者物価については、大手通信会社による携帯電話料金の値下げが下押し要因となることから、緩やかな上昇にとどまると予想される。

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た。2021年度には前年比+0.5%と、景気の持ち直しやエネルギー価格の上昇を背景に前年比プラスに転じ、2022年度も同+0.6%とプラス圏での推移が続くとみられるが、下押し要因も多く、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

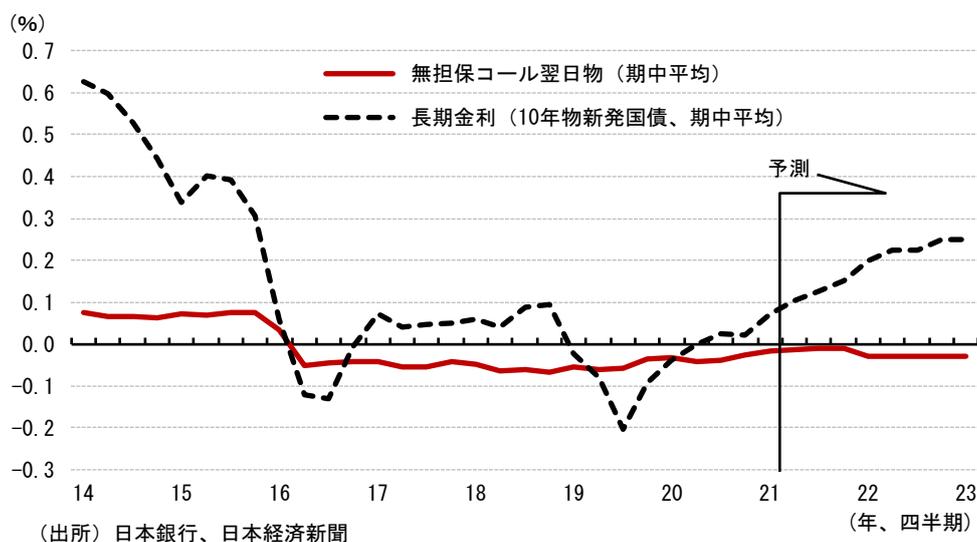
### 極めて低い水準での推移が続く

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。

さらに、金融緩和状態の長期化を可能にし、低金利のデメリットを和らげることでマイナス金利の低下余地を広げるために、3月に新たに貸出促進付利制度を創出した。このため、現行の超金融緩和の状態が長期間にわたって維持される可能性が強まっている。

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年に入ってやや水準を切り上げて推移している（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											
	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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.8	-1.3	-5.5	4.3	-0.4	0.5	1.1	0.5	0.3	-4.0	1.9	1.7
実質GDP	0.4	-2.1	-5.9	4.7	-0.0	1.1	0.7	0.6	-0.5	-4.6	2.8	1.6
内需寄与度(注1)	0.7	-2.4	-4.1	2.5	0.3	1.2	0.7	0.5	-0.1	-4.1	2.1	1.5
個人消費	0.7	-3.3	-6.3	4.0	0.1	0.9	0.4	0.3	-1.0	-6.0	2.4	0.9
住宅投資	3.0	-3.7	-4.2	-2.3	2.7	0.7	1.1	0.9	2.5	-7.1	1.9	1.8
設備投資	0.2	-3.4	-6.5	2.5	0.6	3.5	2.4	1.7	-0.6	-6.9	3.8	5.0
民間在庫(注1)	-0.1	-0.1	0.1	-0.5	0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.2	-0.0	0.0
政府支出	1.2	0.9	1.8	2.0	-0.4	0.1	0.2	0.2	1.9	3.2	0.7	0.4
政府最終消費	1.1	0.7	1.5	2.3	-0.5	0.2	0.3	0.2	2.0	3.1	0.8	0.5
公共投資	1.4	1.3	2.8	1.0	-0.2	0.1	-0.0	0.1	1.5	4.0	0.3	0.1
	0.1	2.7	4.2	3.8	0.8	-0.1	0.1	0.0				
外需寄与度(注1)	-0.4	0.3	-1.8	2.2	-0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.4	-0.6	0.7	0.0
輸出	-0.9	-2.3	-16.6	17.0	4.8	3.0	2.8	2.7	-2.2	-10.4	14.6	5.8
輸入	1.0	-3.7	-6.2	2.3	6.7	3.6	2.5	2.1	0.2	-6.8	10.0	5.4
	3.3	-2.8	-9.5	-4.1	9.1	10.8	6.1	4.8				
GDPデフレーター(注2)	0.5	1.2	1.2	0.1	-0.8	-0.8	-0.1	0.2	0.9	0.6	-0.8	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											
	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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.2	2.2	-10.6	6.0	6.2	5.5	2.8	1.5	2.2	-3.5	6.0	3.1
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	0.7	-17.7	10.8	-0.5	10.7	2.2	1.8	1.3	-6.7	5.0	4.1
中国実質GDP(前年比、暦年)	6.1	5.8	-1.6	5.8	12.7	4.9	4.9	5.4	6.0	2.3	8.4	5.2
ドル円相場(円/ドル)	108.6	108.8	106.9	105.2	108.3	107.5	106.8	106.3	108.7	106.0	107.9	106.5
無担保コール翌日物(%)	-0.060	-0.033	-0.041	-0.021	-0.011	-0.020	-0.030	-0.030	-0.047	-0.031	-0.016	-0.030
TIBOR3ヶ月	0.038	0.016	-0.048	-0.055	-0.057	-0.058	-0.045	0.025	0.027	-0.051	-0.057	-0.010
長期金利(新発10年国債)	-0.14	-0.07	0.01	0.05	0.11	0.18	0.23	0.25	-0.10	0.03	0.14	0.24
原油価格(WTI、ドル/バレル)	58.1	51.6	34.4	50.2	64.5	66.3	67.0	67.0	54.9	42.3	65.4	67.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	65.2	56.7	38.3	53.2	67.6	69.3	70.0	70.0	60.9	45.8	68.4	70.0

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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース、前年比)	-5.2	-6.7	-19.2	2.5	33.5	12.0	4.8	3.4	-6.0	-8.4	21.6	4.1
数量(前年比)	-4.2	-4.6	-20.0	1.2	28.0	8.0	4.3	3.1	-4.4	-9.5	16.9	3.7
数量(前期比)	-0.7	-3.9	-16.5	21.3	5.2	2.7	1.6	1.5				
輸入額(円ベース、前年比)	-2.6	-9.8	-17.9	-5.2	29.1	24.3	5.9	2.9	-6.3	-11.6	26.6	4.4
数量(前年比)	1.1	-5.5	-8.0	1.1	10.5	9.4	2.5	1.2	-2.3	-3.5	9.9	1.8
数量(前期比)	0.4	-6.1	-1.7	3.0	7.2	1.9	0.6	0.6				
輸出超過額(兆円)	-0.9	-0.4	-1.2	2.5	-0.2	-1.6	-0.7	-1.5	-1.3	1.3	-1.9	-2.2
経常収支(兆円)(注)	9.4	9.4	6.3	11.5	8.6	8.4	9.3	9.8	18.9	18.2	17.3	19.2
貿易収支(兆円)	-0.3	0.8	-0.2	3.9	0.9	0.0	0.5	0.5	0.5	3.9	1.3	1.1
サービス収支(兆円)	-0.5	-1.2	-2.0	-1.8	-1.8	-1.6	-1.4	-1.1	-1.7	-3.7	-3.4	-2.5
第一次所得収支(兆円)	11.0	10.5	10.1	10.6	10.5	10.9	11.2	11.4	21.6	20.8	21.3	22.4

(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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産	-1.5	-4.2	-13.1	11.9	4.9	1.2	0.9	0.8	-3.9	-10.7	11.3	2.1
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.7	-6.2	-16.7	-4.6	16.9	6.3	2.5	1.7				
在庫指数	-0.1	1.7	-7.1	-3.2	0.6	0.8	0.8	0.8	2.8	-10.1	1.3	1.3
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	0.9	2.8	-5.7	-10.1	-0.9	1.3	2.3	1.3				
売上高(法人企業統計、前年比%)	-1.1	-7.0	-14.6	-3.4	9.3	5.9	3.7	2.7	-4.1	-9.0	7.5	3.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-9.2	-17.3	-38.8	6.4	44.5	13.4	10.3	6.7	-13.1	-18.0	26.0	8.4

(注) 売上高、経常利益の予測は2020年度下期以降

## 【所得・雇用】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	-0.2	0.2	-1.5	-1.4	-0.1	-0.2	0.4	0.4	0.0	-1.5	-0.1	0.4
所定内給与	-0.1	0.4	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
所定外給与	-0.3	-2.0	-17.8	-8.9	11.2	3.6	1.6	0.7	-1.2	-13.4	7.2	1.1
実質賃金指数(注1)	-0.9	-0.4	-1.6	-0.6	0.1	-1.3	-0.3	-0.2	-0.7	-1.1	-0.6	-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	-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	-1.7	1.7	1.1	1.8	1.2	2.0	-2.0	1.4	1.5
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.9	2.6	2.5

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) 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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
国内企業物価	-0.2	0.4	-1.5	-1.2	3.4	2.8	0.9	0.4	0.1	-1.3	3.1	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]		-1.2	-3.1						-0.7	-2.1		
消費者物価	0.6	0.5	0.1	-0.6	-0.1	0.8	0.7	0.5	0.5	-0.2	0.4	0.6
[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	0.8	0.7	0.5	0.6	-0.4	0.5	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	-0.1	-0.0	0.1	0.4	0.4	0.6	0.1	0.0	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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	91.7	85.9	81.1	81.7	84.0	85.5	86.9	87.9	88.4	81.2	84.8	87.6
	-5.0	-9.6	-11.3	-4.5	3.9	5.0	3.6	2.9	-7.3	-8.1	4.4	3.3
持家	29.6	27.3	25.4	27.4	28.0	28.3	28.5	28.7	28.3	26.3	28.2	28.7
	4.4	-7.7	-14.2	1.1	10.7	3.6	1.7	1.6	-1.5	-7.1	7.2	1.7
貸家	34.7	32.7	30.9	29.9	30.9	31.7	32.5	33.0	33.5	30.3	31.3	32.8
	-15.7	-12.6	-10.8	-7.9	0.2	6.4	5.4	4.6	-14.2	-9.4	3.2	5.0
分譲	26.7	25.4	24.2	23.7	24.7	25.1	25.5	25.7	26.0	23.9	24.9	25.6
	2.0	-7.4	-8.9	-6.9	2.1	6.3	3.3	2.4	-2.8	-7.9	4.1	2.9

(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

図表 21. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

## 【GDP需要項目】

	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	0.3	0.3	-1.2	-0.5	-7.8	5.5	2.4	-1.6	0.1	0.6	0.3	-0.1	0.9	0.7	0.2	-0.1
	前期比年率	1.2	1.2	-4.6	-2.1	-27.7	24.1	10.0	-6.3	0.4	2.4	1.1	-0.4	3.5	2.8	0.8	-0.3
	前年比	0.8	1.6	0.1	-1.1	-8.9	-4.5	-0.8	-2.1	6.2	1.4	-0.5	1.0	1.8	1.7	1.6	1.6
実質GDP	前期比	0.1	0.1	-1.9	-0.5	-8.1	5.3	2.8	-1.3	0.3	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
	前期比年率	0.4	0.5	-7.4	-1.9	-28.6	22.9	11.6	-5.1	1.4	2.6	2.3	1.6	1.5	1.3	1.2	1.2
	前年比	0.4	1.1	-1.4	-2.1	-10.1	-5.6	-1.1	-1.9	7.1	2.4	0.2	2.0	2.0	1.6	1.3	1.3
内需寄与度(注1)	0.4	0.4	-2.5	-0.2	-5.2	2.6	1.8	-1.1	0.4	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	
個人消費	0.5	0.5	-3.1	-0.8	-8.3	5.1	2.2	-1.4	0.4	0.7	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	
住宅投資	0.4	1.0	-2.4	-2.8	-11.2	-7.4	-2.5	-3.0	6.4	1.9	0.1	1.8	1.6	1.0	0.7	0.6	
設備投資	1.6	0.1	-1.9	-3.7	0.6	-5.7	0.1	1.1	2.0	0.2	0.3	0.5	0.6	0.4	0.5	0.3	
民間在庫(注1)	5.9	6.1	2.4	-4.0	-5.0	-10.4	-8.6	-4.1	-2.7	3.4	3.7	3.0	1.6	1.8	2.0	1.8	
政府支出	0.2	0.9	-4.5	1.3	-6.1	-2.1	4.3	-1.4	0.6	1.5	2.0	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7	
政府最終消費	-0.3	4.9	-4.5	-2.1	-8.4	-10.9	-3.1	-5.3	1.3	5.1	2.6	5.7	6.2	5.8	4.4	3.8	
公共投資	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.1	-0.2	-0.5	0.3	-0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	
輸出	0.4	0.8	0.4	0.1	0.5	2.4	1.6	-1.6	0.4	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	
輸入	1.3	2.2	2.7	1.5	1.9	3.5	4.8	2.8	2.9	0.5	-1.1	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	
外需寄与度(注1)	0.5	0.8	0.4	-0.1	0.2	2.9	1.8	-1.8	0.4	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	
輸出	1.9	2.6	2.2	1.3	1.3	3.3	4.8	2.8	3.3	0.5	-1.2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	
輸入	-0.5	1.3	0.3	0.6	2.1	0.7	1.1	-1.1	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.1	-0.0	
輸出	-1.3	1.3	4.1	1.3	4.6	3.8	5.0	2.7	1.1	0.4	-0.5	0.3	0.2	0.0	0.1	-0.1	
輸入	-0.3	-0.3	0.6	-0.3	-2.8	2.6	1.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
輸出	0.4	-0.5	0.3	-4.7	-17.5	7.3	11.7	2.3	2.7	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	
輸入	-1.9	-0.3	-1.9	-4.8	-21.7	-15.2	-5.6	1.0	26.6	18.4	9.0	7.3	6.4	5.3	5.9	5.5	
輸入	2.1	1.2	-2.8	-3.0	-0.7	-8.2	4.8	4.0	3.5	2.3	1.7	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0	
輸入	2.1	4.4	-2.7	-2.8	-4.9	-14.0	-7.2	-0.8	3.6	15.0	12.4	9.2	6.6	5.6	5.1	4.4	
GDPデフレーター(注2)	0.4	0.5	1.5	1.0	1.4	1.2	0.2	-0.2	-0.8	-0.9	-0.7	-1.0	-0.2	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】

	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	4.3	6.4	7.7	5.4	3.5	2.8	2.1	1.2	1.3	1.4
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.8	0.9	0.4	-14.2	-38.8	60.3	-2.7	-2.2	5.5	17.3	3.5	1.8	1.8	1.8	1.8	2.3
中国実質GDP(前年比)	6.0	5.9	5.8	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	8.1	6.0	3.9	4.9	5.0	5.3	5.5	5.7
ドル円相場(円/ドル)	109.8	107.3	108.7	108.9	107.6	106.1	104.5	105.9	108.5	108.0	107.5	107.5	107.0	106.5	106.5	106.0
無担保コール翌日物(%)	-0.062	-0.059	-0.034	-0.032	-0.043	-0.039	-0.026	-0.016	-0.012	-0.010	-0.010	-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	-0.058	-0.055	-0.055	-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	0.07	0.10	0.13	0.15	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	57.8	63.9	65.1	65.9	66.6	67.0	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	61.1	67.1	68.1	68.9	69.6	70.0	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)】

	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	6.0	43.7	24.7	14.3	9.8	5.4	4.2	3.6	3.1
数量(前年比)	-6.1	-2.3	-3.8	-5.5	-25.1	-14.9	-1.8	4.5	36.2	20.8	9.0	7.0	4.8	3.8	3.1	3.0
数量(前期比)	-0.2	1.1	-2.7	-3.5	-20.4	13.8	12.0	3.4	2.5	1.8	1.4	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	-0.1	-4.9	-11.9	-7.3	-15.8	-19.9	-11.8	1.9	22.8	35.7	31.0	18.2	7.5	4.5	3.3	2.6
数量(前年比)	-0.1	2.3	-4.4	-6.7	-4.6	-11.1	-3.2	5.8	6.9	14.2	11.0	7.7	3.2	1.9	1.2	1.1
数量(前期比)	0.9	1.8	-4.4	-5.3	3.6	-4.9	3.8	3.5	4.6	1.6	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-2.1	0.9	2.0	0.5	0.4	-0.6	-0.7	-1.0	0.0	-0.7	-0.6	-0.9
経常収支(兆円)(注)	4.9	4.5	4.8	4.6	2.2	4.1	6.4	5.1	4.7	3.8	4.4	4.0	4.8	4.5	5.1	4.7
貿易収支(兆円)	-0.2	-0.1	0.2	0.6	-1.5	1.2	2.4	1.4	1.0	-0.1	0.3	-0.2	0.5	0.1	0.5	-0.0
サービス収支(兆円)	-0.1	-0.5	-0.2	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5
第一次所得収支(兆円)	5.6	5.5	5.2	5.4	5.1	4.9	5.4	5.2	5.2	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.7	5.7

(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	0.0	-16.8	9.0	5.7	2.9	3.4	0.1	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	-5.5	-19.7	-13.6	-7.2	-2.0	21.9	12.2	7.0	5.5	2.6	2.5	1.9	1.6
在庫指数	1.0	-1.1	0.7	1.1	-4.1	-3.2	-1.6	-1.6	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	2.8	-3.3	-5.7	-8.4	-10.1	-4.2	-0.9	0.9	1.3	2.3	2.3	2.1	1.3
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	-2.3	10.7	8.0	6.7	5.2	4.0	3.3	2.9	2.5
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	14.7	59.2	29.9	13.3	13.4	11.0	9.4	7.0	6.4

(注) 売上高、経常利益の予測は2021年1-3月期以降

## 【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	0.6	-1.7	-1.3	-2.1	-0.5	-0.1	-0.1	-0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
所定内給与	-0.3	0.2	0.2	0.6	0.1	0.0	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
所定外給与	-0.7	0.0	-1.5	-2.5	-21.2	-14.3	-10.5	-7.3	15.3	7.3	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	0.0	0.4	-0.3	-2.1	-0.1	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2
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	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
雇用者報酬(注2)	2.1	1.8	2.1	1.8	-2.3	-2.3	-2.6	-0.5	1.8	1.6	1.4	0.6	1.9	1.7	1.7	0.5
完全失業率(季調値%)	2.4	2.3	2.3	2.4	2.7	3.0	3.0	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4

(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	0.1	0.6	-2.3	-0.8	-2.1	-0.3	3.6	3.2	3.8	1.8	1.2	0.7	0.5	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]			-1.4	-1.0	-3.8	-2.4										
消費者物価	0.8	0.3	0.5	0.5	0.1	0.2	-0.8	-0.4	-0.4	0.2	1.3	0.4	0.8	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	-0.4	-0.2	0.5	1.3	0.4	0.8	0.5	0.5	0.5
[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	0.1	0.3	-0.1	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															
	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	83.0	83.7	84.4	85.1	86.0	86.6	87.2	87.7	88.1
	-4.7	-5.4	-9.4	-9.9	-12.4	-10.1	-7.0	-1.6	4.1	3.6	6.0	4.0	3.8	3.3	3.2	2.7
持家	30.9	28.3	27.1	27.4	25.0	25.8	26.9	28.0	28.0	28.1	28.2	28.3	28.5	28.6	28.6	28.7
	9.6	-0.6	-7.2	-8.3	-18.2	-9.9	-0.9	3.4	12.9	8.7	4.9	2.1	2.0	1.5	1.6	1.6
貸家	35.4	34.0	32.8	32.5	30.9	30.9	29.3	30.6	30.7	31.0	31.4	32.0	32.3	32.7	32.9	33.1
	-14.9	-16.5	-15.0	-9.6	-11.9	-9.7	-10.4	-5.1	0.2	0.2	7.6	5.1	5.7	5.2	5.1	3.9
分譲	26.1	27.3	26.4	24.5	24.4	24.0	23.3	24.0	24.5	24.8	25.0	25.2	25.4	25.5	25.7	25.8
	-3.8	8.2	-3.1	-11.8	-6.0	-11.7	-11.4	-1.9	0.8	3.3	7.5	5.2	3.5	3.1	2.6	2.3

(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

## &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、海外経済
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。