

## 経済レポート

# 2021／2022 年度短期経済見通し(2021年8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

- 8月16日発表の2021年4～6月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比+0.3%(年率換算+1.3%)とプラス成長に復帰したものの、前期の落ち込みを十分に取り戻せておらず、同時期の米国、ユーロ圏、中国などの伸びと比べると小幅にとどまるなど、力強さには欠ける結果となった。
- 7～9月期については、海外経済の回復を背景に輸出の増加が続いている、企業の設備投資意欲は強い、半導体不足が解消すれば自動車の挽回生産が見込めるなどのプラス材料に加え、足元の感染拡大が落ち着いてくれば対面型サービス業を中心に個人消費の悪化にも歯止めがかかると期待される。このため、景気は緩やかに持ち直し、プラス成長が維持される見込みである。
- しかし、7月以降のデルタ株による感染拡大の影響が懸念材料である。足元の感染拡大に歯止めがかからなければ、企業や消費者のマインドが悪化するうえ、需要を強力に抑制する政策がとられれば、景気が失速するリスクも浮上してくる。また、海外でも感染が再拡大しており、輸出が減少に転じることになれば、さらに下押し圧力が強まろう。
- これまでワクチン接種の進展が感染収束の切り札になると期待されてきたが、デルタ株の爆発的な感染拡大を受けて、こうした考え方が揺らいでいる。ワクチンの接種を進めることは必要であるが、必ずしもそれがゴールではないとすれば、ウィズコロナ期が長期化することになり、近い将来において、Go To キャンペーン再開などの需要喚起策やペントアップデマンドによって個人消費が急回復することは望み薄である。
- 2021年度は、ワクチン接種の進展とともに、年度末にかけて経済活動への制約が徐々に薄らぐと期待されるほか、企業の設備投資の増加が続くこと、世界経済の回復が続くことなどを背景に、景気の持ち直し基調は維持されよう。しかし、感染収束までは至らず、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状況が続くと考えられ、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+3.0%(ゲタの効果を除いた成長率では同+1.1%)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、2022年1～3月期にようやく新型コロナウイルスの感染拡大前の水準(2019年10～12月期)を回復する見込みである。
- 2022年度以降も景気の緩やかな回復が続く、実質GDP成長率は2022年度に前年比+2.0%、2023年度に同+1.2%と、いずれも潜在成長率を上回る伸び率となる。景気の持ち直しとともに労働需給が徐々にタイト化するが、コロナ禍において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整備、AIなど新技術普及、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	2023年度	2021年度	2022年度	2023年度	2021年度	2022年度	2023年度
6月8日時点	2.9	1.7		2.2	1.8		-0.7	0.2	
今回	3.0	2.0	1.2	2.3	2.3	1.6	-0.6	0.3	0.4

## 1. 景気の現状～デルタ株の感染拡大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

国内景気は緩やかに持ち直しているが、緊急事態宣言の発出と解除、新型コロナウイルスの新規感染数の増加と抑制に合わせて経済活動の制限と緩和が繰り返される中で、一部に弱さが見られる状態にある。

3月21日に2回目の緊急事態宣言が解除されるなど、春先にかけて新型コロナウイルスの感染拡大の第3波が収まると、景気はいったん持ち直した。しかし、間もなく感染の第4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、その後、期間が延長され、対象地域も拡大された。宿泊・飲食サービス業、旅客輸送業、観光業、教養娯楽サービス業など対面型のサービス業では、書き入れ時のゴールデンウィークの需要が抑制されるなど、厳しい経営状況におかれた。それでも、6月20日に沖縄県を除く都道府県で緊急事態宣言が解除されたように、夏前にいったん感染拡大の勢いが落ち着いたことを受けて、再び人の動きも活発化し、対面型サービス業においても需要持ち直しの動きが広がった。

一方、海外経済の順調な回復を背景に輸出の増加が続くなど、4～6月期における財の動きは活発であり、製造業を中心に企業業績は改善が続き、非製造業も含め、企業の景況感の改善が続いた。また、設備投資計画においては、企業の設備投資意欲が着実に回復していることが示された。年明け以降、世界的な半導体不足により自動車の生産が制約されるといった事態が生じ、4～6月期においても自動車の生産、販売の両面とも制約を受けたが、それがなければ製造業の生産活動はさらに強含み、個人消費を押し上げていたと考えられる。

### サービス支出の持ち直しが感染第5波につながった可能性

こうして業種間で活動状況に大きな格差が発生する中、全業種の需要動向の合算値といえる実質GDPは、2021年4～6月期において前期比+0.3%（年率換算+1.3%）とプラス成長に復帰した。

実質GDPの需要項目ごとの動きをみていくと、まず実質個人消費は、サービス支出が前期比+1.5%と順調に持ち直したことから、全体でも同+0.8%と増加した。大都市圏を中心として緊急事態宣言が発出されたことはマイナス要因であるが、その後の感染拡大の一服、緊急事態宣言の解除を受けて人の動きが活発となり、需要が持ち直した可能性がある。また、度重なる発出を受けて、緊急事態宣言に対する緊張感が失われ、需要抑制効果が薄らいできたとも考えられる。そうであれば、これが7月に入ってから感染第5波につながったということであり、そのツケを7～9月期に払うことになる。

また、耐久財支出は、半導体不足の影響で自動車販売が低迷したが、前期の落ち込みの反動もあって、同+0.4%と小幅ながらプラスとなった。

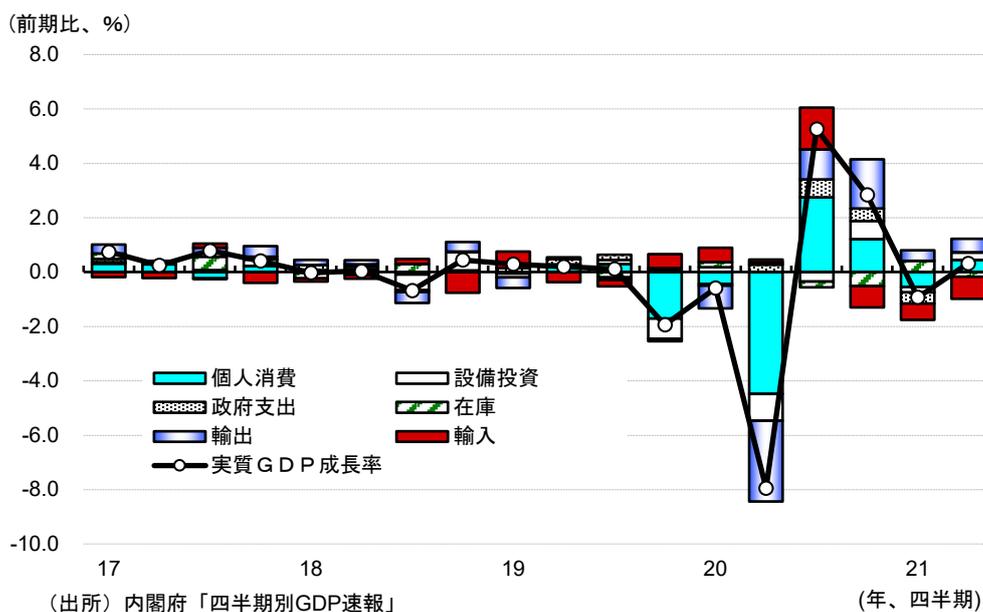
実質住宅投資は、持家と貸家を中心として住宅着工件数が底入れしており、それがラグをもって住宅投資に反映された結果、前期比+2.1%とプラスが続いた。

企業部門では、実質設備投資は前期比+1.7%と増加に転じた。業績改善を背景に企業の設備投資意欲は底堅さを維持しており、製造業を中心に機械投資や情報化投資などが増加したとみられる。実質在庫投資は、企業の生産活動が持ち直す中で、前期に急増した反動もあり、実質GDP成長率に対する前期比寄与度は-0.2%と2四半期ぶりのマイナスとなった。

政府部門では、実質政府最終消費が前期比+0.5%と増加した。ワクチン接種の費用が計上されており、接種の進展に伴って増加したものとみられる。一方、実質公共投資は、水準は高いものの建設業の供給力の限界もあり、同-1.5%と2四半期連続で減少した。この結果、内需の前期比寄与度は+0.6%となった。

外需の前期比寄与度は-0.3%と2四半期連続でマイナスとなった。内訳をみると、実質輸出は、海外需要の持ち直しを背景に、前期比+2.9%と4四半期連続で増加した。これに対し、実質輸入は、国内需要の持ち直しもあって、実質輸出の伸びを上回る前期比+5.1%と堅調に増加した。

図表 1. 実質 GDP 成長率の内訳



### プラス成長に復帰するも力強さに欠ける

4~6月期の実質 GDP 成長率はプラスにはなったが、1~3月期の落ち込み分を十分に取り戻せておらず、依然として水準は低いままであり、力強さに欠ける結果といえる。

実際、より実感に近い名目 GDP 成長率でみると、前期比+0.1% (年率換算+0.2%) とほぼ横ばいにとどまっている。経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、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て前年比で-0.7%、前期比では-0.3%といずれも下落しており、物価の下落によって実質値が押し上げられている効果もある。

なお、同時期の主要国の成長率 (いずれも前期比年率で米国+6.5%、ユーロ圏+8.3%、中国+5.3%) と比べると小幅にとどまっているが、これは、感染の抑制状況やワクチン接種率の差によるものと考えられる。特に米国ではバイデン政権下での積極的な経済対策の効果が現れている一方、日本では積極的な景気刺激策を未だ十分に発動できない守りの姿勢を余儀なくされている。

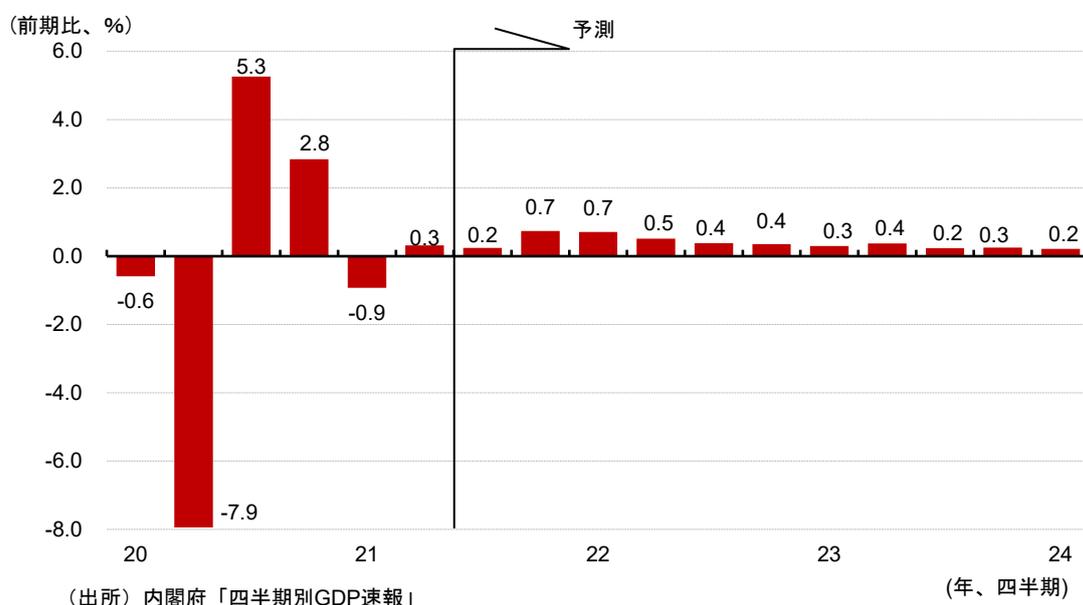
## 2. 2021/2022 年度の経済見通し

～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～

### 7～9 月期はプラス成長を維持できるか？

7～9 月期については、海外経済の回復を背景に輸出の増加が続いている、企業の設備投資意欲は強い、半導体不足が解消すれば自動車の挽回生産が見込めるなどのプラス材料に加え、足元の感染拡大の第 5 波が落ち着いてくれば対面型サービス業を中心に個人消費の悪化にも歯止めがかかると期待される。このため、景気は緩やかな持ち直しを続け、小幅ではあるが、前期比+0.2%（年率換算+1.0%）とプラス成長が維持されると見込んでおり（図表2）、景気が底割れすることは想定していない。

図表 2. 実質 GDP 成長率（四半期）



### デルタ株の感染拡大で高まる景気下振れリスク

しかし、7 月以降のデルタ株による感染状況によっては、景気が大きく下振れるリスクがある。このまま足元の感染拡大に歯止めがかからない、もしくは新規感染者数が高止まりする状況が続けば、医療崩壊を引き起こすとともに、企業や消費者のマインドの悪化が見込まれる。さらに、緊急事態宣言の対象地域の拡大や、需要を強力に抑制する政策が採用されれば、景気が失速するリスクも浮上してくる。加えて、同様に海外景気が悪化して輸出が減少に転じることや、企業が景気の先行きを悲観して、業務縮小、雇用・賃金削減、投資抑制などのリストラを強める事態になれば、景気の冷え込みにさらに拍車がかかることになろう。

これまでワクチン接種の進展が感染収束の切り札になると期待されてきたが、デルタ株の爆発的な感染拡大を目の当たりにして、こうした考え方が揺らいでいる。ワクチンの接種を進めることは必要であるが、必ずしもそれがゴールでないとすれば、ウィズコロナ期が長期化することになり、近い将来において、Go To キャンペーン再開などの需要喚起策やペントアップディマンドをきっかけとして、個人消費が急回復することは望み薄である。

#### 4 回目の緊急事態宣言解除後も、感染拡大防止と経済活動活性化のバランスに配慮が必要

ワクチンの接種が進んだとしても感染が収束することは難しく、ウィズコロナ期が長期化することが想定される中、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、4 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 9 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。

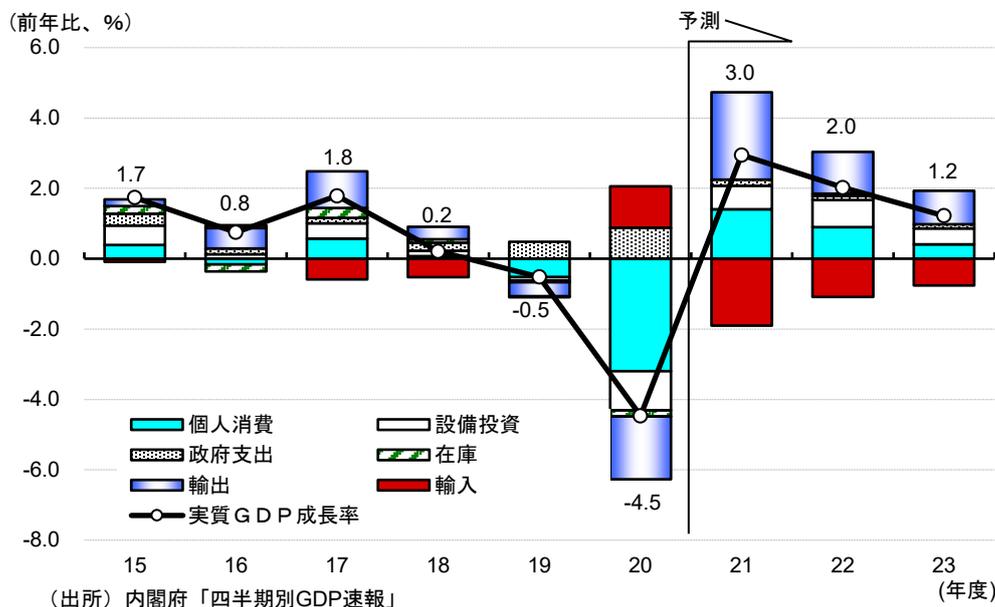
- ① 国内の感染者数は増減を繰り返す、少なくとも 2021 年中はウィズコロナの状態が続く
- ② 2021 年中は、緊急事態宣言、まん延防止等重点措置が発出される可能性はあるが、地域や飲食店の営業時間短縮など対象を絞ったものとなり、期間も比較的短期間にとどまる
- ③ ワクチンの接種は、遅くとも年内には希望する全ての国民に対して完了する
- ④ 外国人観光客は入国制限解除が遅れることもあり、コロナショック前の水準に復帰するのは 2023 年以降となる
- ⑤ Go To キャンペーンは、ワクチンの接種率が進んでも、感染が拡大するリスクがあるため、当面再開は難しいとみられ、将来的に実施されたとしても、地域を限定する、補助率を引き下げる、日程・回数を限定するなど、需要の急増が感染の急拡大につながらないよう配慮した形で実施され则认为しており、短期間で個人消費が急回復することは想定していない

#### 2021 年度中は緩やかな回復ペースにとどまる

2021 年度は、ワクチン接種の進展とともに、年度末にかけて経済活動への制約が徐々に薄らぐと期待されるほか、企業の設備投資の増加が続くこと、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、感染収束までは至らない以上は、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状況が続くと考えられ、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、2021 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +3.0% (ゲタの効果を除いた成長率では同 +1.1%) 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る (図表3)。また、回復ペースが緩やかであるため、新型コロナウイルスの感染拡大前の水準 (2019 年 10~12 月期) を回復するには時間がかかる見込みであり、現時点では 2022 年 1~3 月期に回復すると予想している。

図表 3. 実質 GDP 成長率の予測（年度）



### 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、2022 年度以降も景気の緩やかな回復が続き、実質 GDP 成長率は 2022 年度に前年比 +2.0%、2023 年度に同 +1.2%と、いずれも潜在成長率を上回る伸び率となるであろう。

景気の持ち直しとともに労働需給が徐々にタイト化するが、コロナ禍において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整備、AI など新技術普及、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

##### 雇用情勢は横ばい圏の動き

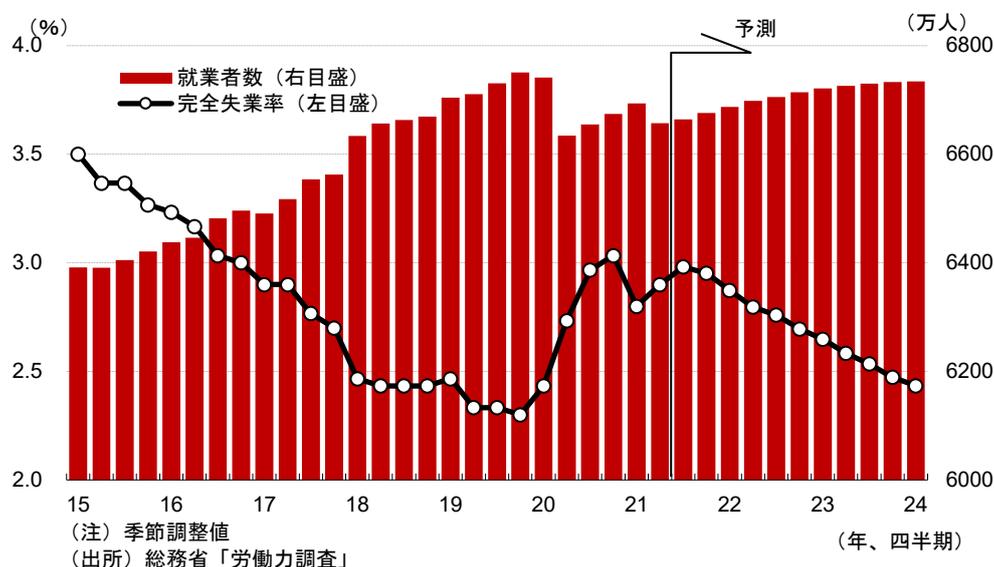
新型コロナウイルスの感染状況を受けて、雇用情勢は改善と悪化を繰り返しており、均してみると横ばい圏で推移している。完全失業率は、昨年10月に3.1%まで悪化した後は低下に転じ、2回目の緊急事態宣言が解除された今年3月には2.6%まで改善した。もっとも、3回目の緊急事態宣言の発出を受けて6月に2.9%に上昇しており、目先は4回目の緊急事態宣言の発出によってさらに上昇することが懸念されている。

ただし、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ものの、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引き続き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。緊急事態宣言下でも、休業者の増加が増える一方で、失業者の増加にまではつなげていない。

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、ウィズコロナ期が長期化するとの観測が高まったり、新しい生活様式の下では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%を超える懸念がある。

それでも、いずれ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2.7%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



## 賃金は減少に歯止め

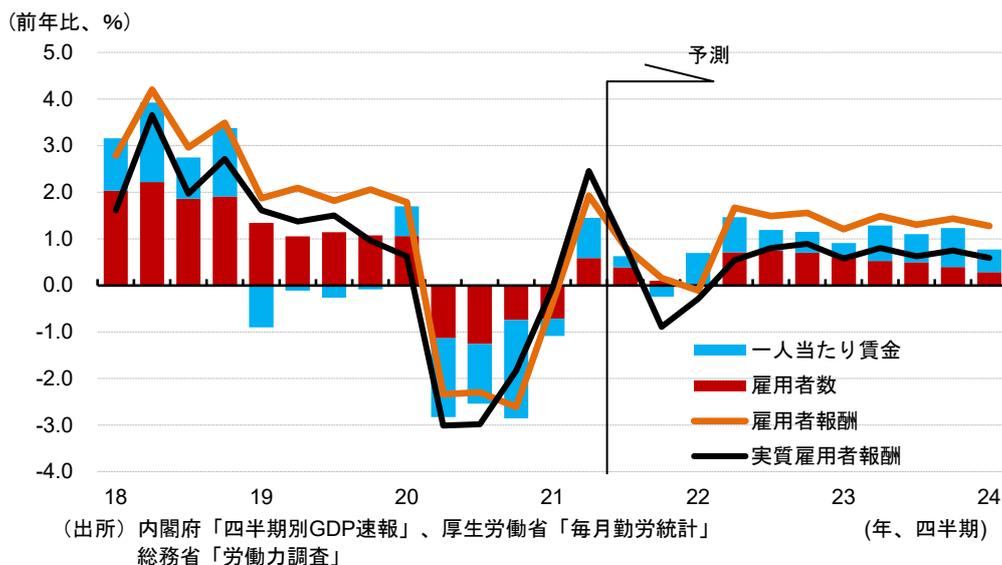
毎月勤労統計における現金給与総額(1人当たり賃金)は、2021年4~6月期に前年比+0.8%と4四半期ぶりにプラスとなった。所定外給与が同+13.9%と急増したこともあるが、所定内給与が同+0.6%とプラス基調を維持していることが大きく、賃金の減少に歯止めがかかっている。なお、夏のボーナスの一部を含む特別給与は、同-1.4%と減少が続いている。

コロナ禍の打撃をまともに受ける対面型サービス業を除けば、多くの業種で人手不足感があり、また業績も改善している。このため、賃金の低下圧力も和らいでおり、所定外給与の持ち直しや、10月以降は最低賃金が引き上げられることもあって、現金給与総額は今後も前年比プラス基調を維持するであろう。このため、現金給与総額は、2020年度の前年比-1.4%に対し、2021年度には同+0.4%とプラスに転じる見込みである。ただし、夏、冬のボーナスが減少するため増加幅は小幅にとどまる。

2022年度以降も、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の増加が続くうえ、労働需給がタイト化することを背景に、賃金の増加が続く見込みである。現金給与総額は、2022年度に前年比+0.5%、2023年度に同+0.7%と緩やかに増加幅が拡大していくであろう。

家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬(1人当たり賃金×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年度には両者ともに増加に転じるため、同+0.7%と増加すると見込まれる。その後も雇用・賃金情勢の改善が続くことから、2022年度に同+1.5%、2023年度に同+1.4%と持ち直しが続くであろう。実質値でみても、2020年度の前年比-2.0%に対し、2021年度に同+0.5%、2022年度、2023年度とも同+0.7%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

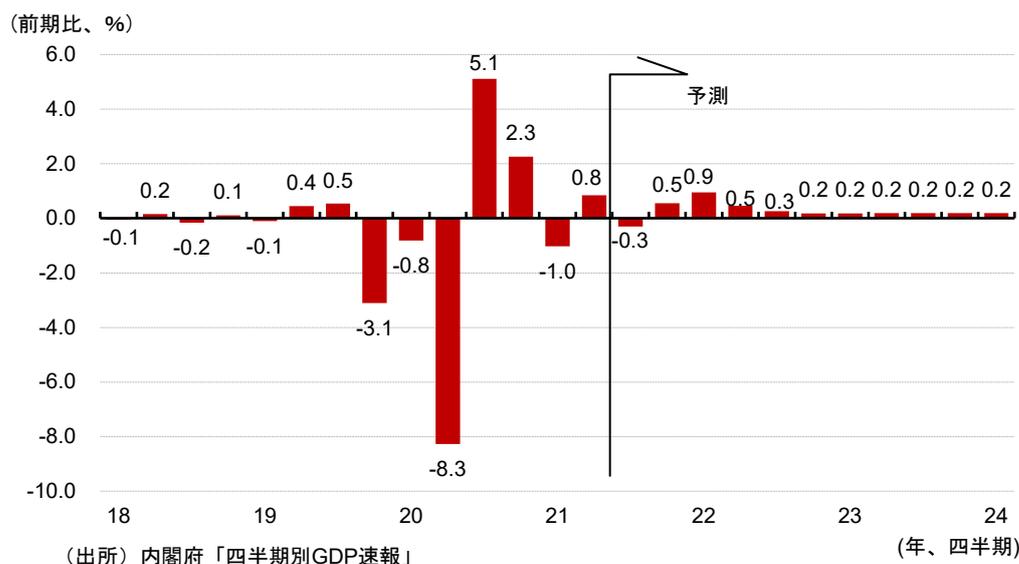
2021年4～6期の実質個人消費(実質民間最終消費支出)は前期比+0.8%と増加した(図表6)。内訳をみると、食料品などの非耐久財は前期比-0.6%と減少したものの、耐久財は同+0.4%と増加し、衣類などの半耐久財は同+1.9%と7四半期ぶりに増加した。実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは前期比+1.5%と増加した。なお、名目値のサービスは前期比+0.2%の伸びにとどまっており、サービスのデフレーター下落が実質値を押し上げたとみられる。

緊急事態宣言は6月20日をもって解除されたものの、7月中旬には東京都を対象に再び発出され、8月には対象地域が拡大された。新型コロナウイルス新規感染者数は全国的に急速な増加が続き、8月には過去最多を記録しており、政府は対象地域をさらに拡大するとともに、8月末までとしていた緊急事態宣言の期限を9月12日まで延長することを決定した。こうしたことを背景に、7～9月期の個人消費は前期比で減少するとみられる。

10～12月期には国内におけるワクチン接種希望者は2回の接種を終えていると見込まれ、ワクチン接種の普及とともに、サービス向け支出が持ち直していくと考えられる。このため、個人消費は10～12月期に増加に転じ、1～3月期には増加のペースが高まると予測しているが、それでも、引き続き感染拡大防止措置がとられ、飲食店などの営業やイベントの運営などが完全な状態に戻るまでにはしばらく時間がかかること、需要喚起のための経済対策がとられるとしても小規模なものにとどまることから、急回復することは難しいだろう。

2021年度の個人消費は、年度後半の増加によって、年度ベースでは前年比+2.6%と増加するものの、2020年度の-5.9%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年度以降は、新型コロナウイルス感染症による下押しの影響が和らぐと考えられることから、2022年度は前年比+1.7%、2023年度は同+0.8%と増加が続くと予測する。

図表6. 実質個人消費の予測



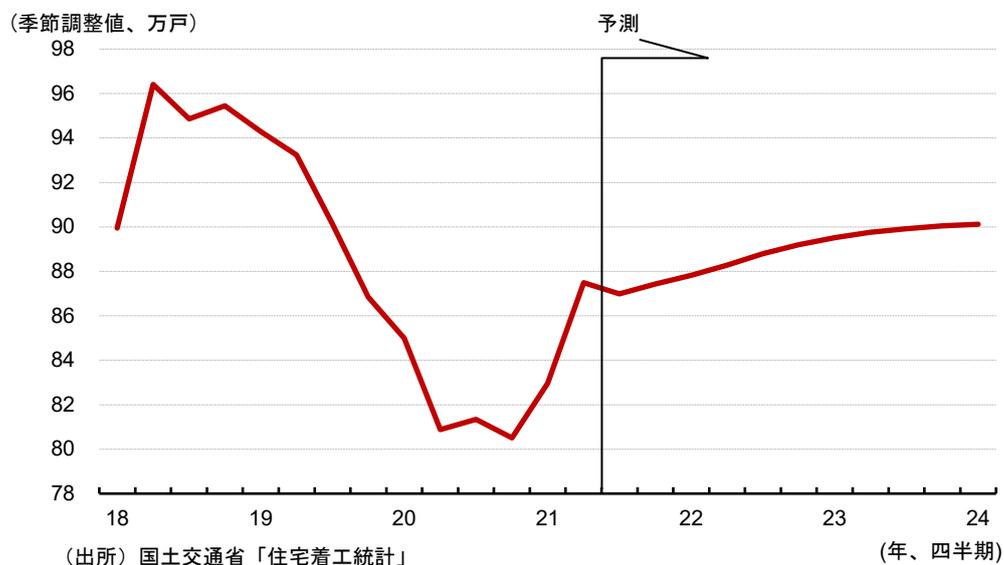
## 在宅勤務の増加は追い風

住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2021年4~6月期に年率87.5万戸(前期比+5.5%)と2四半期連続で増加した(図表7)。このところ戸建て住宅の持ち直しには一服感がみられるものの、貸家の持ち直しを受けて、総じてみれば、住宅着工は持ち直している。

新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて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、住宅着工は緩やかな持ち直しを続けると期待される。

年度ベースでは、2021年度の住宅着工は87.4万戸(前年比+7.6%)と、2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022年度は89.0万戸(前年比+1.8%)、2023年度は90.0万戸(同+1.2%)と、緩やかな持ち直しが続くだろう。

図表7. 住宅着工件数の予測



## ② 企業部門

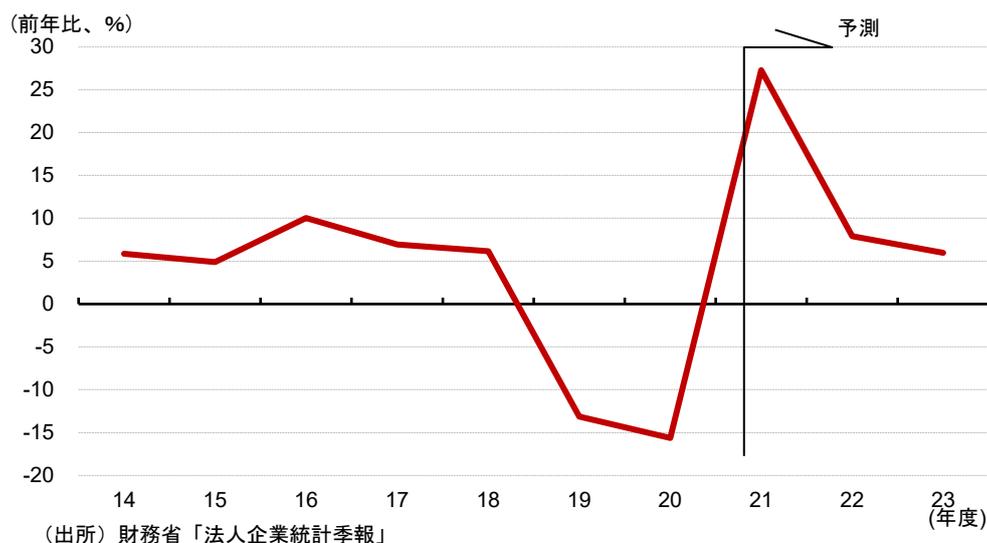
### 企業業績は持ち直し

2021年1～3月期の経常利益(法人企業統計、金融業、保険業を除く)は、前年比+26.0%と、8四半期ぶりに前年比プラスに転じた。製造業が前年比+63.2%と2四半期連続で前年比プラスとなったほか、非製造業も同+10.9%と5四半期ぶりに前年比プラスに転じるなど、最悪期は脱しつつある。

先行きについては、製造業の業績は好調な輸出にも支えられて、売上高の増加を伴いつつ、順調に持ち直していくとみられる。一方、新型コロナウイルスの感染収束の目途が立たない中、ワクチンの普及にも時間を要していることから、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。

2021年度は、ワクチンの普及もあって新型コロナウイルスの影響が徐々に薄らぐことから、経常利益は前年比+27.3%と2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである(図表8)。さらに翌2022年度は前年比+7.9%、2023年度は同+6.0%と、2018年度の過去最高益を更新しながら増加していくと期待される。

図表 8. 経常利益の予測



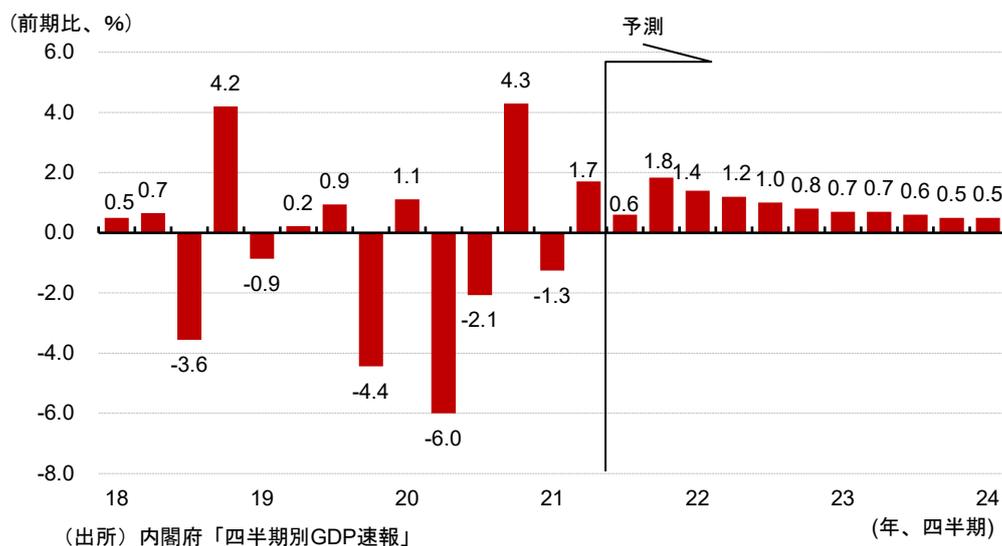
## 設備投資は緩やかな持ち直しへ

実質設備投資は、2021年4～6月期に前期比+1.7%と2四半期ぶりに増加した(図表9)。輸出が好調な製造業を中心に企業の生産活動や業績が持ち直す中、企業の設備投資意欲は改善傾向にあると考えられる。

新型コロナウイルスの収束が遅れる中、景気の先行きに対する不透明感は強いものの、企業の設備投資意欲が改善傾向にある中で、景気に左右されづらい情報化投資や研究開発投資のほか、Eコマースの拡大を背景とした先進物流施設などの建設投資、脱炭素に向けた環境対応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。また、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、2021年度の実質設備投資は前年比+4.2%と2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022年度は前年比+4.7%、2023年度は同+2.7%と業績の改善を背景に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4～6月期の実質公共投資は前期比-1.5%と減少が続いたものの、高水準を維持している(図表10)。名目値では前期比-0.5%と小幅の減少にとどまっているが、建設用資材の価格上昇などを背景とする公共投資デフレーターの上昇により実質値の減少幅が大きくなったと考えられる。

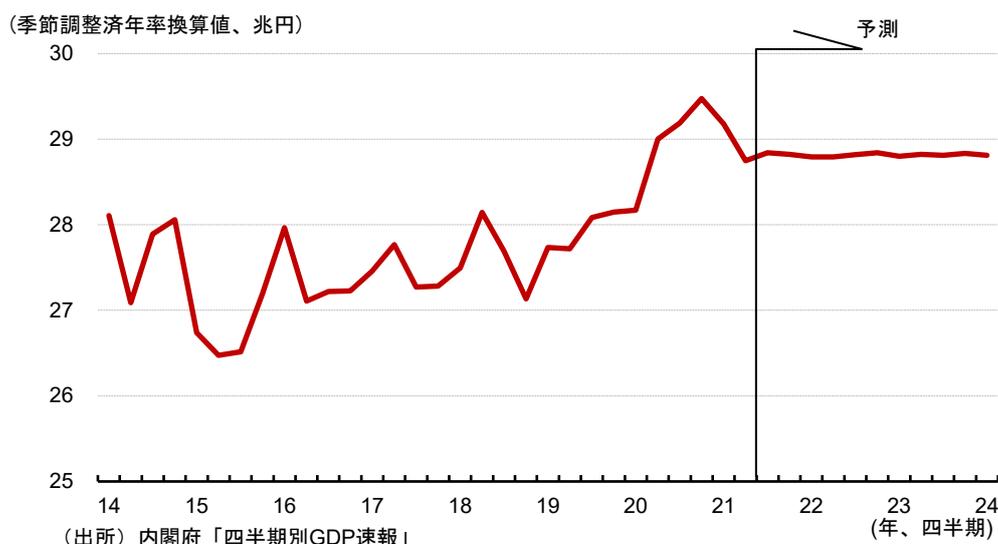
2021年度から2025年度までの5年間で「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」が実施されることになっていることから、今後も公共事業のための予算が大きく減少することはないと考えられる。このため、実質公共投資は、2021年度は公共投資デフレーターの上昇を背景に前年比-1.5%と6年ぶりに減少するものの、2022年度以降は横ばいで推移すると見込まれる。

2021年4～6月期の実質政府最終消費支出は前期比+0.5%と増加した。新型コロナウイルス感染症に関するワクチン接種のための費用が政府消費支出に計上されており、4～6月期にワクチン接種が進展したことが政府消費支出の増加に寄与した。このほか、医療費の公的負担が増加したとみられる。

実質政府最終消費支出は、2021年度はワクチン接種費用などが計上されていることなどから、前年比+1.2%と増加すると見込まれる。2022年度以降は、高齢化の進展を背景に医療・介護費が増加すると考えられ、増加傾向で推移するだろう。

なお、後期高齢者(75歳以上の高齢者)の医療費における自己負担割合が2022年度下半期に2割に引き上げられる予定である(現役所得並みの人を除く)。引き上げの対象者は全体の2割であり、厚生労働省によると通年度ベースで公費負担は980億円減少すると試算されている。政府消費支出(名目値)は2020年度で114.7兆円であり、後期高齢者の自己負担割合の引き上げが政府消費の伸びを抑制する影響は限定的と考えられる。

図表 10. 実質公共投資の予測



#### ④ 海外部門

##### 米欧中経済とも回復が継続

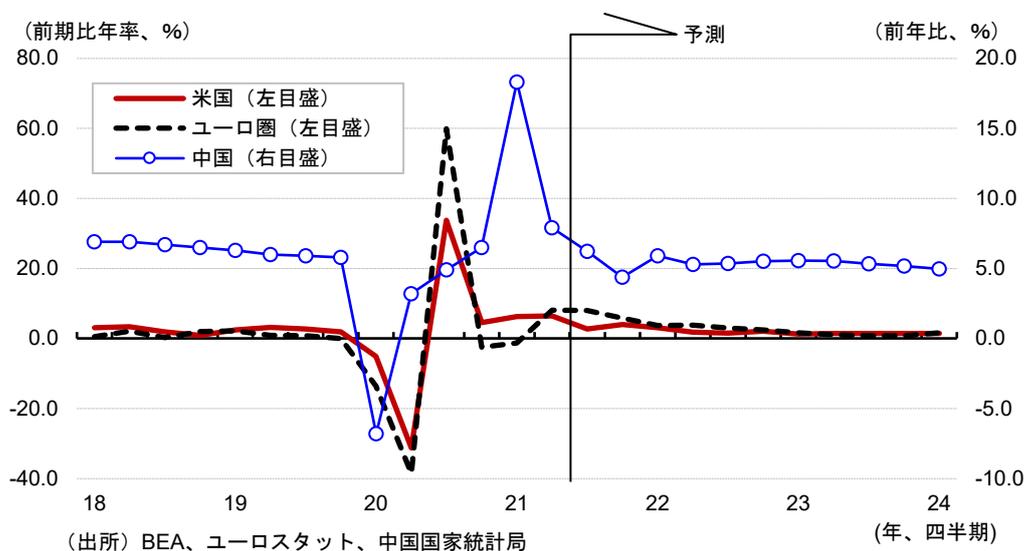
海外経済は、米国、欧州、中国いずれの地域でも、ワクチン接種の進展による経済活動の段階的再開や景気対策の効果により回復の動きが鮮明になっている(図表 11)。

米国の 4~6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.5%に加速した。景気支援策の効果や経済活動の再開を追い風に個人消費が高い伸びを示したほか、設備投資も好調に推移した。一方、政府支出が減少に転じたほか、部品不足の影響により在庫投資も寄与度ベースで 2 期連続のマイナスとなった。今後、成長率は緩やかに低下するものの、サービス消費の拡大などにより景気回復の動きが持続し、2021 年の成長率は+5.5%となる見込みである。

ユーロ圏では、4~6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+8.3%と、ワクチン接種の進展による経済活動再開により 3 期ぶりにプラス成長を記録した。今後も回復の動きが続き、2021 年の成長率は+4.8%に達する見通しである。

中国は、新規感染者の抑制により経済活動の再開が本格化し、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の効果もあり、4~6 月期の実質 GDP 成長率は前年比+7.9%と高成長を記録した。今後も、2022 年の北京冬季五輪、党大会に向け、景気支援策の継続が見込まれるほか、回復の遅れていた個人消費もワクチン接種の進展によって本格的に回復するため、2021 年の成長率は+8.5%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

### 輸出入は財貨を中心に、増加が続く

2021年4～6月期の実質輸出は前期比+2.9%と、財貨の輸出を中心に4四半期連続で増加した(図表12)。サービスの輸出も増加が続いているが、国境を跨いだ人の移動の制限もあり、増加は小幅にとどまっている。

財貨の輸出を地域別にみると、これまで増加を牽引してきた中国をはじめとしたアジア向けの増勢は鈍化したものの、欧米向けの増加が大きかった。また、財別でみると、世界的な半導体需要、設備投資需要の高まりを背景に、情報関連や資本財の増加が続き、前期比+2.9%と4四半期連続で増加した。一方、サービスの輸出は同+3.3%と3四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き、2019年平均の8割弱にとどまっている。

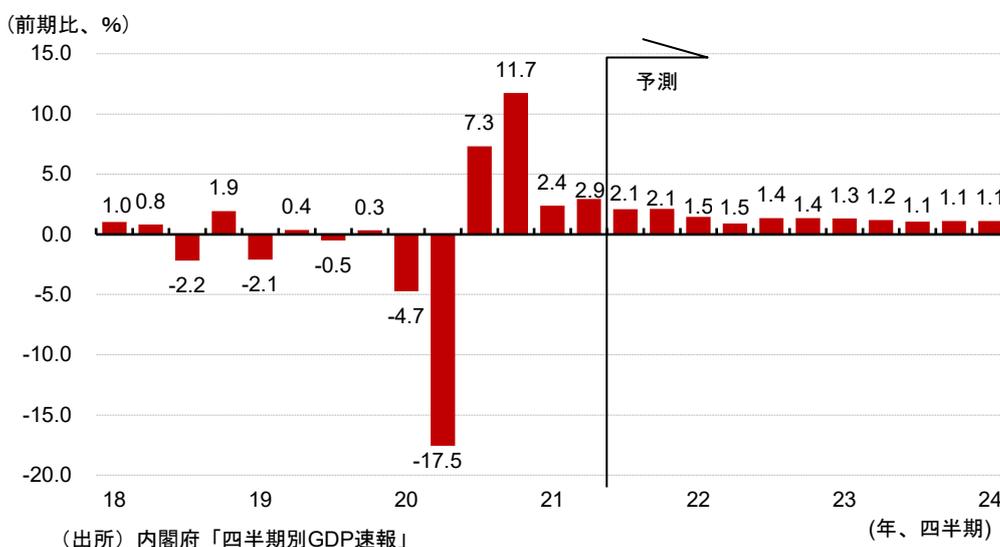
2021年7～9月期以降も、財貨を中心に増加が続くとみられる。地域別では景気回復が本格化している米国向けが、財別では世界的に需要が高まる情報関連や資本財が牽引役となり、当面堅調に推移しよう。ただし、国際的な人の移動の正常化はしばらく期待できず、サービスの輸出は弱い動きが続こう。

2021年4～6月期の実質輸入は前期比+5.1%と、3四半期連続で増加した。ワクチンが財貨の輸入を押し上げたほか、国際的なモノの動きの復調を背景に、貨物輸送や貿易関連など、サービスの輸入も増加した。今後も、国内生産の回復や在庫復元の動きを背景に、輸入は増加が続こう。

なお外需寄与度は、2021年度は+0.6%、22年度は+0.1%、23年度は+0.2%を見込んでいる。

依然、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である。足元では、デルタ株の拡大が米国やアジア向け輸出の下振れにつながる懸念される。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緩やかであり、予測期間である2024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

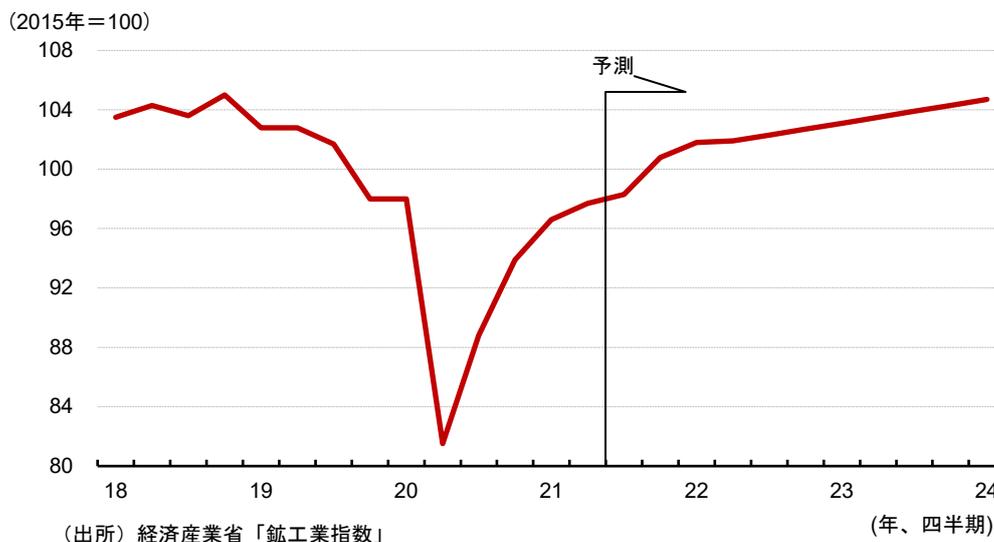
### 生産は緩やかな持ち直しが続く

2021年4～6月期の鉱工業生産は、3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+1.1%と4四半期連続で増加した(図表13)。業種別にみると、これまで持ち直しをけん引してきた自動車工業は半導体不足の影響もあって前期比-4.9%と2四半期連続で減少したものの、汎用・業務用機械工業(前期比+9.5%)や生産用機械工業(同+6.2%)、電子部品デバイス工業(同+5.1%)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、6月は前月比+6.5%と増加したが、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、7月は同-1.1%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同-2.2%)と減少する見込みである。しかし、8月には前月比+1.7%と増加が予想されており、均して見れば持ち直しが続くと思われる。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、2021年度は前年比+10.4%と急回復し、2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである。翌年度以降も、2022年度は前年比+2.7%、2023年度は同+1.6%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**

7月初のOPECプラスの原油生産方針を巡る協議で、サウジアラビアとアラブ首長国連邦(UAE)の対立が先鋭化して決裂した。しかし、14日にサウジとUAEが譲歩案で合意したと報道され、18日にはOPECプラス全体でも今後の生産方針で合意した。合意内容は、8月から生産量を毎月日量40万バレルずつ増やす、来年4月末を期限とする生産協調の枠組みを12月末まで延長する、一部の国について減産の基準となるベースライン生産量を来年5月から引き上げる、などである。この増産合意に加え、デルタ株の感染拡大への懸念もあって、19日の原油相場は急落した。

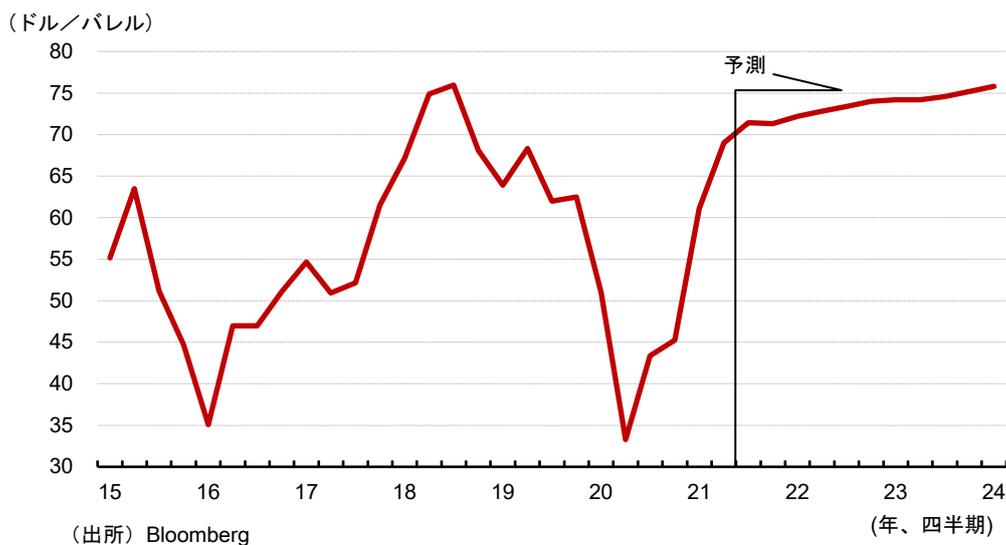
その後、経済正常化に伴う石油需要の増加分はOPECプラスによる増産分を上回るとの見方が広がり、原油相場はいったん持ち直した。しかし、足元にかけて世界的にデルタ株による感染拡大への懸念が強まり、原油相場は再び下落している(図表14)。

OPECプラス内での騒動はひとまず収まり、原油生産方針の大枠が示されたが、原油相場の先行きには不確定要因が多い。

まず、デルタ株の感染拡大によって、世界経済の正常化が進展するとのシナリオに疑念が生じている。一方、イラン核合意の再建の動きが視界不良だ。6月にはイランの大統領選で強硬派のライシ師が勝利したことを受けて、核合意の再建交渉は中断され、イラン産原油の供給が増加する時期は見通せなくなっている。また足元で米中の景気指標が弱含んでいることも、先行き不透明感につながっている。

当面、原油相場の不安定さや方向感のない動きが続くと思われるが、その後は、世界の石油需要の持ち直しを受けて、緩やかに上昇すると見込まれる。

図表 14. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



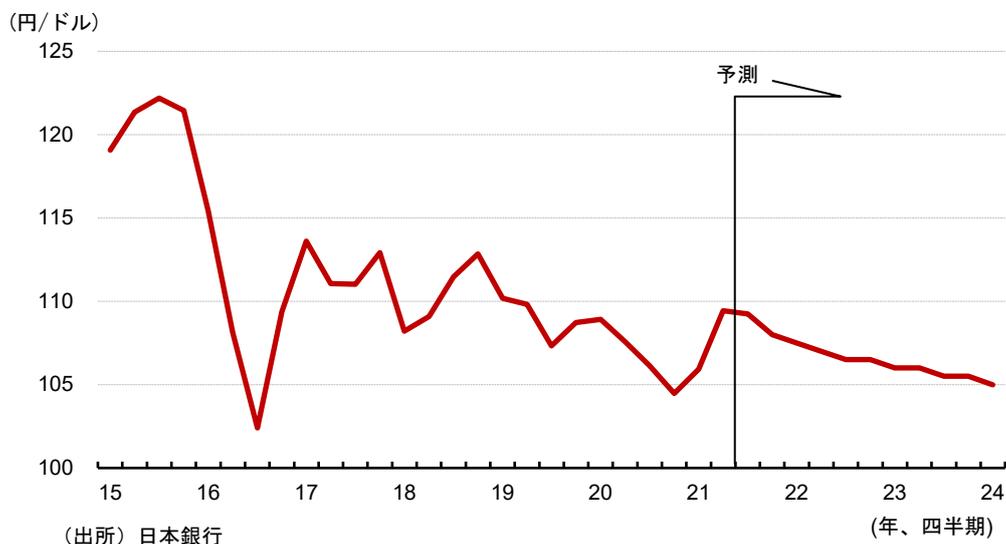
## 円は安値圏でもみ合い後、次第に円高圧力が増してくる

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。ただし、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、米国経済の回復と、テーパリングの時期が前倒しになるとの観測を受けて米国長期金利が上昇したため、2021年夏場にかけて円は1ドル＝110円台まで下落したが、足元ではデルタ株の感染拡大による世界経済の先行き不透明感を受けて、円安にも歯止めがかかっている。

しばらくは、米国の景気回復期待と、新型コロナウイルスの感染再拡大への懸念との綱引きとなり、円は対ドルでは横ばい圏で推移すると予想される。景気回復が加速すると観測が強まり、米国長期金利が再び上昇に転じれば、一時的に円安が進む局面もあろう。しかし、実際には、米国の長期金利の上昇は緩やかなテンポで進むと予想され、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、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



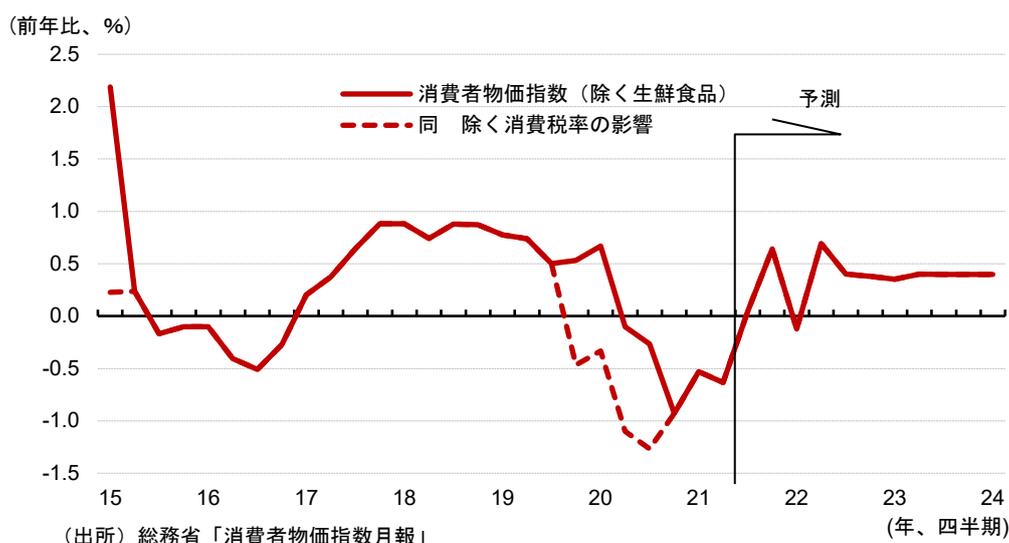
### 需要の弱さを背景に物価は弱い動きが続く

2021年4～6月期の国内企業物価は、前年比+4.6%と5四半期ぶりに前年比プラスとなった。新型コロナウイルスの感染拡大の一巡やエネルギー価格の持ち直しが押し上げに寄与した。一方、消費者物価(生鮮食品を除く総合)については、2021年4～6月期の前年比は-0.6%と5四半期連続で前年比マイナスとなった(図表16)。

月次ベースで見ると、3月に前年比プラスに転じて以降、国内企業物価の前年比のプラス幅は拡大傾向にあり、当面はエネルギー価格の持ち直しを受けて、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、エネルギー価格の上昇が続くものの、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などから、緩やかな上昇にとどまると予想される。

年度ベースでは、2021年度の消費者物価(生鮮食品を除く総合)は前年比-0.0%と、小幅ながら2年連続で前年比マイナスとなる見込みである。しかし、翌2022年度には、携帯電話料金値下げの影響一巡や景気の持ち直し、エネルギー価格の上昇などを背景に前年比+0.5%と上昇に転じ、2023年度も同+0.4%とプラス圏での推移が続く見通しである。

図表 16. 消費者物価の予測



## ⑧ 金利

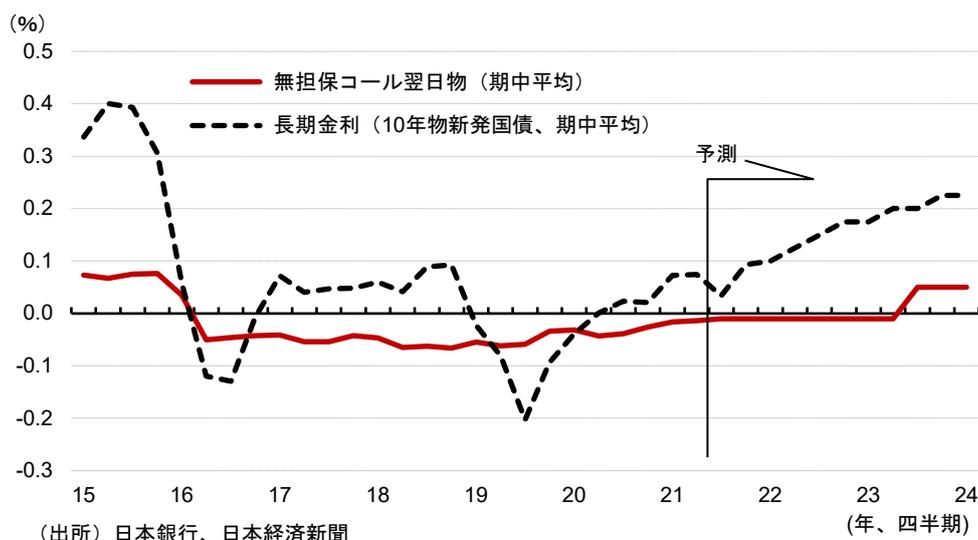
### 極めて低い水準での推移が続く

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、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、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たものの、米国金利が低下に転じたことや、デルタ株の感染拡大を受けて株価が調整局面入りしたことにより、夏場にかけて再びゼロ%近傍まで低下している(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、しばらくは低水準での推移が続くと予想される。もっとも、新型コロナウイルスの感染拡大が一巡して世界経済が持ち直し、米国金利が再び上昇に転じれば、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かると予想される。それでも、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%			
	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023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	-5.4	4.5	-0.5	1.1	1.4	0.8	0.9	0.7	-3.9	2.3	2.3	1.6
	-6.7	-1.1	4.0	0.7	2.5	2.1	1.7	1.6				
実質GDP	-5.8	5.0	-0.0	1.2	1.1	0.7	0.6	0.5	-4.5	3.0	2.0	1.2
	-7.8	-1.1	4.9	1.2	2.2	1.8	1.3	1.2				
内需寄与度(注1)	-4.0	2.8	0.4	1.2	1.0	0.6	0.5	0.4	-3.9	2.3	1.9	1.0
個人消費	-6.3	4.3	0.2	0.9	1.1	0.4	0.4	0.4	-5.9	2.6	1.7	0.8
	-9.3	-2.4	4.4	1.0	1.9	1.4	0.8	0.7				
住宅投資	-4.2	-2.5	3.0	1.4	1.1	0.7	0.8	0.7	-7.2	2.5	2.1	1.5
	-7.8	-6.6	0.6	4.4	2.5	1.8	1.5	1.5				
設備投資	-6.5	2.6	1.4	2.9	2.4	1.7	1.4	1.1	-6.8	4.2	4.7	2.7
	-9.7	-4.2	4.1	4.3	5.4	4.1	3.0	2.4				
民間在庫(注1)	0.1	-0.4	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.2	-0.0	0.1	-0.0
政府支出	2.1	2.0	-0.5	0.4	0.1	0.3	0.2	0.2	3.5	0.7	0.4	0.4
	2.7	4.2	1.5	-0.2	0.5	0.4	0.5	0.4				
政府最終消費	1.9	2.3	-0.1	0.5	0.1	0.3	0.3	0.2	3.3	1.2	0.5	0.6
	2.3	4.2	2.2	0.3	0.6	0.5	0.6	0.5				
公共投資	3.3	0.8	-1.8	0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.0	4.2	-1.5	0.0	0.0
	4.2	4.3	-1.2	-1.7	-0.1	0.1	-0.0	0.0				
外需寄与度(注1)	-1.8	2.2	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.6	0.6	0.1	0.2
輸出	-16.6	17.0	5.2	3.9	2.9	2.7	2.4	2.2	-10.4	15.6	6.3	4.9
	-18.5	-2.4	22.6	9.8	6.9	5.8	4.9	4.8				
輸入	-6.2	2.3	8.2	3.9	2.6	2.0	1.8	1.8	-6.8	11.6	5.6	3.8
	-9.5	-4.1	10.5	12.7	6.8	4.5	3.8	3.7				
GDPデフレーター(注2)	1.2	0.1	-0.8	-0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	-0.6	0.3	0.4

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

**【海外経済・金融・商品市況】**

	予測											
	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023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)	-10.7	6.3	5.9	4.0	3.0	1.7	1.5	1.4	-3.4	5.5	2.9	1.5
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	-17.4	10.9	0.7	7.5	4.3	3.1	1.7	0.9	-6.5	4.8	4.8	1.9
中国実質GDP(前年比、暦年)	-1.6	5.8	12.6	5.3	5.6	5.4	5.5	5.3	2.3	8.5	5.5	5.4
ドル円相場(円/ドル)	106.9	105.2	109.3	107.8	106.8	106.3	105.8	105.3	106.0	108.5	106.5	105.5
無担保コール翌日物(%)	-0.041	-0.021	-0.012	-0.010	-0.010	-0.010	0.020	0.050	-0.031	-0.011	-0.010	0.035
TIBOR3ヶ月	-0.048	-0.055	-0.069	-0.072	-0.045	0.000	0.063	0.075	-0.051	-0.070	-0.023	0.069
長期金利(新発10年国債)	0.01	0.05	0.05	0.10	0.14	0.18	0.20	0.23	0.03	0.08	0.16	0.21
原油価格(WTI、ドル/バレル)	34.4	50.2	67.8	69.8	71.1	72.1	72.4	73.5	42.3	68.8	71.6	73.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	38.3	53.2	70.2	71.8	73.1	74.1	74.4	75.5	45.8	71.0	73.6	75.0

図表 19. 日本経済予測総括表②

## 【外需（輸出入）】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度 (実績)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2023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)	-19.2	2.5	36.7	16.0	5.5	3.3	3.2	3.1	-8.4	25.2	4.4	3.1
数量(前年比)	-20.0	1.2	27.0	8.2	5.0	3.1	2.9	2.8	-9.5	16.6	4.0	2.8
数量(前期比)	-16.5	21.3	4.6	3.4	1.6	1.5	1.4	1.3				
輸入額(円ベース、前年比)	-17.9	-5.2	33.0	29.3	6.8	3.0	2.4	2.4	-11.6	31.0	4.8	2.4
数量(前年比)	-8.0	1.1	9.5	10.1	4.4	1.3	1.3	1.4	-3.5	9.8	2.8	1.3
数量(前期比)	-1.7	3.0	6.2	3.6	0.7	0.6	0.7	0.7				
輸出超過額(兆円)	-1.2	2.5	-0.5	-1.9	-1.1	-1.8	-0.8	-1.5	1.3	-2.4	-2.9	-2.3
経常収支(兆円)(注)	6.3	11.5	9.2	9.1	10.2	10.9	11.3	12.1	18.3	17.9	20.7	23.3
貿易収支(兆円)	-0.2	3.9	0.7	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.5	3.9	0.4	0.2	0.8
サービス収支(兆円)	-2.0	-1.7	-2.1	-1.6	-1.2	-1.0	-0.7	-0.4	-3.7	-3.7	-2.2	-1.1
第一次所得収支(兆円)	10.1	10.6	11.7	11.9	12.3	12.6	12.8	12.9	20.8	23.3	24.6	25.4

(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】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度 (実績)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2023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%)	-13.1	11.9	2.8	3.4	0.8	0.8	0.8	0.8	-9.5	10.4	2.7	1.6
在庫指数 (上段は前期比、下段は前年比、期末値)	-7.1	-2.9	1.2	0.6	0.5	0.5	0.7	0.8	-9.8	2.3	0.9	1.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	-14.6	-3.8	7.7	6.0	4.9	3.2	2.2	1.9	-9.2	6.8	4.0	2.0
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-38.8	11.7	51.0	12.0	9.3	6.7	6.0	5.9	-15.6	27.3	7.9	6.0

## 【所得・雇用】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度 (実績)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2023年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり賃金(注1)	-1.5	-1.4	0.6	0.2	0.6	0.4	0.7	0.7	-1.4	0.4	0.5	0.7
所定内給与	0.1	0.3	0.5	0.5	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	0.3
所定外給与	-17.8	-8.7	10.5	4.3	1.8	0.7	0.5	0.4	-13.3	7.2	1.2	0.4
実質賃金指数(注1)	-1.6	-0.5	0.7	2.0	2.7	-0.1	0.2	0.2	-1.1	1.4	1.3	0.2
春闘賃上げ率(%)(注2)									2.00	1.86	1.90	2.10
雇用者数	-1.2	-0.7	0.5	0.0	0.7	0.7	0.5	0.3	-1.0	0.3	0.7	0.4
雇用者報酬(注3)	-2.3	-1.7	1.4	0.0	1.6	1.4	1.4	1.4	-2.0	0.7	1.5	1.4
完全失業率(季調値%)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.9	2.9	2.7	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「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース。2021年度は実績。

(注3) GDPベースで名目値

## 【物価】

	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度 (実績)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2023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	-1.5	-1.2	5.0	4.8	1.2	0.4	0.2	0.3	-1.3	4.9	0.8	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]	-3.1								-2.1			
消費者物価	0.1	-0.7	-0.5	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4	-0.3	-0.1	0.5	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]	-0.9								-0.8			
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.7	-0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	-0.5	-0.0	0.5	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]	-1.2								-1.0			
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.2	-0.1	-0.7	-0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	-0.6	0.3	0.3

図表 20. 日本経済予測総括表③

## 【新設住宅着工】

	予測											
	2020年度		2021年度		2022年度		2023年度		2020年度	2021年度	2022年度	2023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	81.1	81.7	87.2	87.6	88.5	89.4	89.8	90.1	81.2	87.4	89.0	90.0
	-11.3	-4.5	7.5	7.7	1.5	2.2	1.5	0.9	-8.1	7.6	1.8	1.2
持家	25.4	27.4	28.0	28.1	28.3	28.4	28.4	28.3	26.3	28.0	28.4	28.4
	-14.2	1.1	10.1	3.0	1.1	1.4	0.4	-0.2	-7.1	6.5	1.2	0.1
貸家	30.9	29.9	33.8	33.9	34.3	34.7	34.9	35.1	30.3	33.9	34.5	35.1
	-10.8	-7.9	9.5	14.2	1.4	2.4	1.9	1.3	-9.4	11.8	1.9	1.6
分譲	24.2	23.7	24.8	25.0	25.3	25.6	25.9	26.0	23.9	24.9	25.5	25.9
	-8.9	-6.9	2.5	5.7	2.0	2.8	2.1	1.6	-7.9	4.0	2.4	1.8

(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%

	2020年度				2021年度				2022年度				2023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	-7.6	5.4	2.3	-1.0	0.1	-0.0	0.7	0.9	0.7	0.5	0.3	0.5	0.4	0.5	0.1	0.6
	前期比年率	-27.1	23.6	9.7	-4.0	0.2	-0.1	2.7	3.6	2.7	1.9	1.3	2.0	1.7	2.1	0.5	2.3
	前年比	-8.9	-4.5	-0.8	-1.4	6.7	1.4	-0.3	1.7	2.3	2.8	2.4	1.9	1.7	1.6	1.6	1.5
実質GDP	前期比	-7.9	5.3	2.8	-0.9	0.3	0.2	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.2	0.3	0.2
	前期比年率	-28.2	22.8	11.9	-3.7	1.3	1.0	3.0	2.9	2.1	1.5	1.4	1.2	1.5	0.9	1.0	0.9
	前年比	-10.1	-5.6	-1.0	-1.3	7.5	2.4	0.4	2.0	2.1	2.3	2.1	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1
内需寄与度(注1)	-5.1	2.6	1.8	-0.7	0.6	0.2	0.7	0.8	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	
個人消費	-8.3	5.1	2.3	-1.0	0.8	-0.3	0.5	0.9	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
住宅投資	0.6	-5.7	0.0	0.9	2.1	0.8	0.5	0.9	0.5	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	0.4	0.2	
設備投資	-6.0	-2.1	4.3	-1.3	1.7	0.6	1.8	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	
民間在庫(注1)	-8.4	-10.9	-3.1	-5.1	2.5	5.5	2.8	5.7	5.1	5.6	4.4	3.8	3.2	2.9	2.5	2.3	
政府支出	0.1	-0.2	-0.5	0.4	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	
政府最終消費	1.1	2.3	1.6	-1.5	0.1	0.5	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	
公共投資	1.9	3.5	5.0	3.4	2.5	0.6	-0.9	0.6	0.7	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	
輸出	0.7	2.8	1.8	-1.7	0.5	0.5	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	
輸入	1.3	3.3	5.0	3.4	3.4	1.1	-0.5	1.2	0.8	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4	
外需寄与度(注1)	2.9	0.7	1.0	-1.0	-1.5	0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.0	0.1	-0.1	
輸出	4.6	3.8	5.0	3.5	-1.2	-1.2	-2.1	-1.3	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
輸入	-2.9	2.6	1.0	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	
輸出	-17.5	7.3	11.7	2.4	2.9	2.1	2.1	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	
輸入	-21.7	-15.2	-5.6	1.0	26.3	19.1	11.0	8.6	7.6	6.1	6.2	5.4	5.2	4.7	5.1	4.6	
輸入	-0.7	-8.2	4.8	4.0	5.1	2.0	1.9	1.7	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	
輸入	-4.9	-14.0	-7.2	-0.8	5.2	16.3	14.2	11.2	7.5	6.1	4.9	4.2	3.8	3.8	3.8	3.6	
GDPデフレーター(注2)	1.4	1.2	0.2	-0.1	-0.7	-1.0	-0.6	-0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

## 【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2020年度				2021年度				2022年度				2023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%)	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.5	2.7	4.0	3.0	1.8	1.5	2.1	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	-38.5	59.9	-2.5	-1.3	8.1	8.0	5.9	3.8	3.8	3.0	2.5	1.7	1.1	0.8	0.8	1.6
中国実質GDP(前年比)	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	6.2	4.4	5.9	5.3	5.4	5.5	5.6	5.5	5.3	5.2	5.0
ドル円相場(円/ドル)	107.6	106.1	104.5	105.9	109.4	109.3	108.0	107.5	107.0	106.5	106.5	106.0	106.0	105.5	105.5	105.0
無担保コール翌日物(%)	-0.043	-0.039	-0.026	-0.016	-0.014	-0.010	-0.010	-0.010	-0.010	-0.010	-0.010	-0.010	-0.010	0.050	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月(%)	-0.030	-0.065	-0.055	-0.055	-0.065	-0.072	-0.072	-0.072	-0.060	-0.030	0.000	0.000	0.050	0.075	0.075	0.075
長期金利(新発10年国債)	0.00	0.02	0.02	0.07	0.07	0.03	0.09	0.10	0.13	0.15	0.18	0.18	0.20	0.20	0.23	0.23
原油価格(WTI、ドル/バレル)	27.8	40.9	42.7	57.8	66.1	69.5	69.3	70.2	70.8	71.4	72.0	72.2	72.2	72.6	73.2	73.8
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	33.3	43.4	45.2	61.1	69.0	71.4	71.3	72.2	72.8	73.4	74.0	74.2	74.2	74.6	75.2	75.8

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

**【外需(輸出入)】**

	2020年度				2021年度				2022年度				2023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)	-25.3	-13.0	-0.7	6.0	45.0	29.5	18.8	13.1	7.0	4.0	3.4	3.2	3.3	3.1	3.1	3.1
数量(前年比)	-25.1	-14.9	-1.8	4.5	34.4	20.6	9.5	6.8	5.8	4.3	3.2	3.0	3.0	2.8	2.8	2.8
数量(前期比)	-20.4	13.7	12.0	3.4	1.7	2.4	1.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
輸入額(円ベース、前年比)	-15.8	-19.9	-11.8	1.9	23.8	42.6	36.2	22.7	10.8	3.2	3.2	2.8	2.5	2.3	2.3	2.4
数量(前年比)	-4.6	-11.1	-3.2	5.8	5.3	13.9	11.6	8.5	5.9	3.0	1.4	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4
数量(前期比)	3.6	-5.0	3.8	3.5	2.8	3.1	1.8	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-2.1	0.9	2.0	0.5	0.4	-0.9	-0.7	-1.2	-0.3	-0.8	-0.7	-1.1	-0.1	-0.6	-0.5	-1.0
経常収支(兆円)(注)	2.2	4.1	6.4	5.1	5.2	4.0	4.4	4.7	4.9	5.3	5.4	5.6	5.6	5.7	5.9	6.2
貿易収支(兆円)	-1.5	1.2	2.4	1.4	1.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
サービス収支(兆円)	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-1.2	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2
第一次所得収支(兆円)	5.1	4.9	5.4	5.2	6.0	5.7	5.9	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3	6.4	6.4	6.4	6.5

(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】**

	2020年度				2021年度				2022年度				2023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	-16.8	9.0	5.7	2.9	1.1	0.6	2.5	1.0	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-20.3	-13.0	-3.5	-1.0	19.9	10.3	7.5	5.5	4.2	3.8	1.8	1.4	1.6	1.5	1.6	1.5
在庫指数	-4.1	-3.2	-1.6	-1.3	0.9	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-3.3	-5.7	-8.4	-9.8	-5.0	-0.1	1.6	2.3	1.7	2.5	2.2	0.9	0.8	1.4	1.5	1.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	-17.7	-11.5	-4.5	-3.0	8.9	6.7	5.7	6.3	5.4	4.4	3.5	2.8	2.3	2.1	2.0	1.8
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-46.6	-28.4	-0.7	26.0	66.3	35.6	13.6	10.5	9.6	8.9	6.9	6.5	5.9	6.1	6.0	5.9

(注) 売上高、経常利益の予測は2021年4-6月期以降

**【所得・雇用】**

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度				前年同期比%
	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	
一人当たり賃金(注1)	-1.7	-1.3	-2.1	-0.4	0.9	0.2	-0.2	0.7	0.7	0.4	0.4	0.3	0.8	0.6	0.8	0.5	
所定内給与	0.1	0.0	0.1	0.5	0.6	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	
所定外給与	-21.2	-14.3	-10.5	-6.9	13.9	7.3	5.3	3.3	2.3	1.3	0.8	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	
実質賃金指数(注1)	-1.8	-1.5	-1.0	0.1	0.9	0.6	1.2	3.1	3.0	2.4	-0.0	-0.1	0.3	0.1	0.4	0.0	
雇用者数	-1.1	-1.3	-0.7	-0.7	0.6	0.4	0.1	-0.0	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	
雇用者報酬(注2)	-2.3	-2.3	-2.6	-0.4	1.9	0.8	0.2	-0.1	1.7	1.5	1.6	1.2	1.5	1.3	1.4	1.3	
完全失業率(季調値%)	2.7	3.0	3.0	2.8	2.9	3.0	3.0	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	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】**

	2020年度				2021年度				2022年度				2023年度				前年同期比%
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
国内企業物価	-2.3	-0.8	-2.1	-0.3	4.6	5.5	5.8	3.7	1.8	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	
[除く消費税率引き上げの影響]	-3.8	-2.4															
消費者物価	0.1	0.0	-0.9	-0.5	-0.7	-0.3	0.7	-0.1	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
[除く消費税率引き上げの影響]	-0.9	-1.0															
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.9	-0.5	-0.6	0.0	0.6	-0.1	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
[除く消費税率引き上げの影響]	-1.1	-1.3															
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.4	0.0	-0.3	0.0	-0.9	-0.5	-0.5	-0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	

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%

	2020年度				2021年度				2022年度				2023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	80.9	81.3	80.5	83.0	87.5	87.0	87.4	87.8	88.3	88.8	89.2	89.5	89.8	89.9	90.0	90.1
	-12.4	-10.1	-7.0	-1.6	8.1	7.0	9.0	6.2	0.9	2.1	2.2	2.1	1.6	1.3	1.0	0.8
持家	25.0	25.8	26.9	28.0	27.9	28.0	28.0	28.1	28.2	28.3	28.4	28.4	28.4	28.4	28.3	28.3
	-18.2	-9.9	-0.9	3.4	11.7	8.4	4.5	1.2	1.0	1.2	1.4	1.4	0.6	0.2	-0.1	-0.3
貸家	30.9	30.9	29.3	30.6	33.9	33.7	33.9	34.0	34.2	34.4	34.6	34.8	34.9	35.0	35.1	35.1
	-11.9	-9.7	-10.4	-5.1	10.0	9.1	16.3	11.8	0.9	2.0	2.3	2.5	2.1	1.6	1.5	1.2
分譲	24.4	24.0	23.3	24.0	25.0	24.6	24.9	25.1	25.2	25.4	25.6	25.7	25.8	25.9	26.0	26.1
	-6.0	-11.7	-11.4	-1.9	2.1	2.9	6.9	4.5	0.7	3.3	3.0	2.6	2.2	2.0	1.7	1.4

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

## &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、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。