

## 経済レポート

# 2021/2022 年度短期経済見通し(2021年11月)

～感染拡大の一服を受けて景気は回復していく～

調査部

- 11月15日発表の2021年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比-0.8%(年率換算-3.0%)と2四半期ぶりのマイナスとなった。感染第5波の拡大と緊急事態宣言の発出を受けて対面型サービスへの支出が夏場に急減したことに加え、半導体や部品の不足により自動車工業が生産制約に陥って販売が急減したため、個人消費が大きく落ち込んだ。また、一時的に設備投資が落ち込んだほか、自動車の生産制約などによって輸出が減少した。
- 10～12月期はプラス成長に復帰する見込みである。感染拡大の一服で対面型サービスへの支出が持ち直すと期待されるほか、自動車生産も徐々に回復が見込まれる。また、企業業績の改善を背景に設備投資も増加に転じると予想される。もっとも、盛り上がり期待されるリベンジ消費は、第6波への警戒感や資源高や円安を背景とした物価上昇による消費者マインドの悪化により、勢いに欠ける可能性がある。
- 年明け後も、感染拡大を抑制し、緊急事態宣言の発出を回避できれば、経済活動への制約が徐々に薄らぎ、景気回復の動きが維持される。現時点ではタイミングは流動的であるが、Go To トラベルの再開、給付金の支給などの政策効果が加われば、成長率の押し上げにつながる。また、企業業績の改善が続くことや、雇用や所得情勢が改善しつつあることも、設備投資や個人消費の増加を促す要因となろう。
- それでも、感染が収束にまで至っていない以上、当面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、景気回復ペースが急速に高まることは難しい。このため、2021年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%(ゲタの効果を除いた成長率では同+0.5%)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。また、実質GDPがコロナ前(2019年10～12月期)の水準を回復するのは、2022年4～6月期にずれ込もう。
- 一方、感染再拡大が最大の景気下振れ要因であるほか、世界経済の回復力鈍化、自動車の挽回生産のタイミングの後ずれ、資源価格の上昇・高止まりなどのリスクもある。大型の経済対策の策定が予定されているが、政策効果を発揮するためにも、まずは3回目のワクチン接種の促進などの感染拡大の防止策の徹底、医療提供体制の整備、治療薬の確保など、コロナ対策の徹底が求められる。
- 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+2.8%、2023年度に同+1.3%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
9月8日時点	3.0	2.0	1.2	2.2	2.3	1.6	-0.8	0.3	0.4
今回	2.3	2.8	1.3	1.3	3.0	1.7	-1.0	0.2	0.5

## 1. 景気の現状～感染状況に左右されつつも、緩やかに持ち直している

### 感染状況に左右される状態が続く

国内景気は、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者数の増加と減少に合わせて経済活動の制限と緩和が繰り返される中で、緩やかに持ち直している。

2021年中は、断続的に感染拡大の第3波から第5波が発生し、これに対し1月、4月、7月に合計3回の緊急事態宣言が発出された。この間、経済活動が制限され、人流が抑制される中で、宿泊・飲食サービス業、旅客輸送業、旅行業、教養娯楽サービス業など対面型サービス業の需要が落ち込んだ。それでも、感染拡大が一服し、緊急事態宣言が解除され、経済活動が再開されると対面型のサービス需要も持ち直し、その結果として感染の再拡大を招くことが繰り返された。一方、巣ごもり需要の増加や海外経済の順調な回復を背景に輸出の増加が続くなど、緊急事態宣言下においても財の需要は底堅く推移し、景気を下支えした。

このため、短期的に需要が冷え込み、景気の下振れ懸念が強まる局面はあったものの、均してみると景気の緩やかな持ち直し傾向は維持された。また、製造業を中心に企業業績は改善が続き、非製造業も含め、企業の景況感も改善が続いた。ただし、飲食サービス業や旅客輸送業など一部の業種では、依然として利益が赤字の状態から脱せておらず、業種間での格差が開いた状態は足元でも続いている。

### 7～9月期は感染拡大と自動車の生産制約でマイナス成長に陥る

このように景気が均してみると緩やかに持ち直す中であって、7～9月期は、それまでよりも需要の落ち込み幅が拡大した。これは、対面型のサービス需要と財、中でも耐久財の需要が同時に落ち込んだためである。

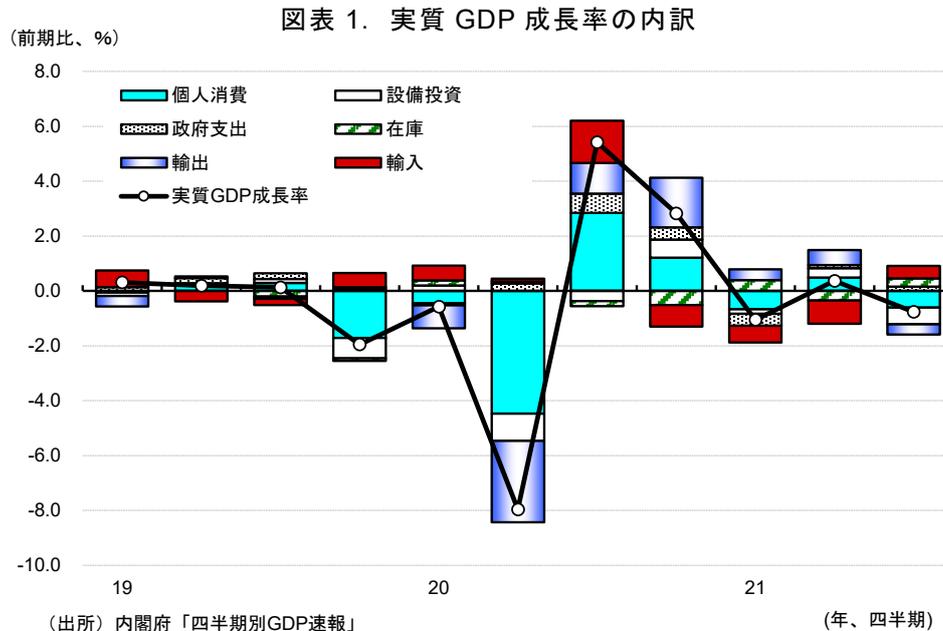
具体的な景気の状態をみていくと、7～9月期の実質GDP成長率は前期比 $-0.8\%$ (年率換算 $-3.0\%$ )と2四半期ぶりにマイナスとなった。特に実質個人消費は前期比 $-1.1\%$ と大きく減少した。半導体や部品の不足により自動車工業が生産制約に陥り、大幅な減産を余儀なくされたことで自動車販売が急減し、耐久財消費(前期比 $-13.1\%$ )が大きく落ち込んだ。さらに、感染第5波の発生を受けて、本来繁忙期である夏休みの時期に緊急事態宣言が発出され、対面型サービスの需要が急減したことも影響した。9月に感染第5波が収束し、これらの需要は持ち直したものの、夏場の減少を十分に取り戻すことはできず、サービス消費(同 $+0.1\%$ )は小幅増にとどまった。

実質住宅投資は、住宅着工件数は底打ちし、前四半期まで2四半期連続で増加していたものの、資材価格など建設コストの増加もあって一時的に調整が入り、前期比 $-2.6\%$ と減少に転じた。

企業部門では、実質設備投資は前期比 $-3.8\%$ とマイナスに転じた。業績改善を背景に企業の設備投資意欲は底堅さを失っていないものの、部品不足を背景に資本財の出荷が減少するなど、供給側の要因もあって投資が制限された。実質在庫投資は、コロナ禍で減らしていた在庫を復元する動きがみられ、実質GDP成長率に対する前期比寄与度は $+0.3\%$ とプラスに寄与した。

政府部門では、実質政府最終消費が前期比 $+1.1\%$ と2四半期連続で増加した。ワクチン接種が本格化したことが数字を押し上げた。一方、実質公共投資は、水準こそ高いものの建設業の供給力の限界もあり、同 $-1.5\%$ と3四半期連続で減少した。この結果、内需の前期比寄与度は $-0.9\%$ となった。

外需の前期比寄与度は+0.1%とプラスとなった。実質輸出、実質輸入とも減少したものの、内需の低迷もあって後者の減少幅の方が大きかった。実質輸出は、自動車輸出の減少が大きく影響し、前期比-2.1%と5四半期ぶりに減少した。実質輸入は、コロナ禍にあっても堅調であったノートPCやスマートフォンが減少に転じたこともあり、同-2.7%と4四半期ぶりに減少した。



### 主要国と比べても弱い成長率

実感に近い名目 GDP 成長率は前期比-0.6% (年率換算-2.5%) と3四半期連続でマイナスとなった。また、経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、前年比-1.1% (前期比では-0.8%) と、資源価格上昇などを受けた輸入物価の上昇が大きく、前年比マイナスが続いた。

なお、7~9月期の主要国の成長率(いずれも前期比年率)をみると、米国で+2.0%、中国で+0.8%といずれも伸びが4~6月期から大きく鈍化しているが、それでもプラス成長を維持しており、ユーロ圏では+9.1%と高い伸びとなった。マイナス成長に陥ったのは日本だけであるが、これは他国と比べてワクチンの接種が遅れたことに加え、自動車産業への依存度が高いという構造的な要因もあったと考えられる。

## 2. 2021/2022年度の経済見通し～感染拡大の一服を受けて景気は回復していく～

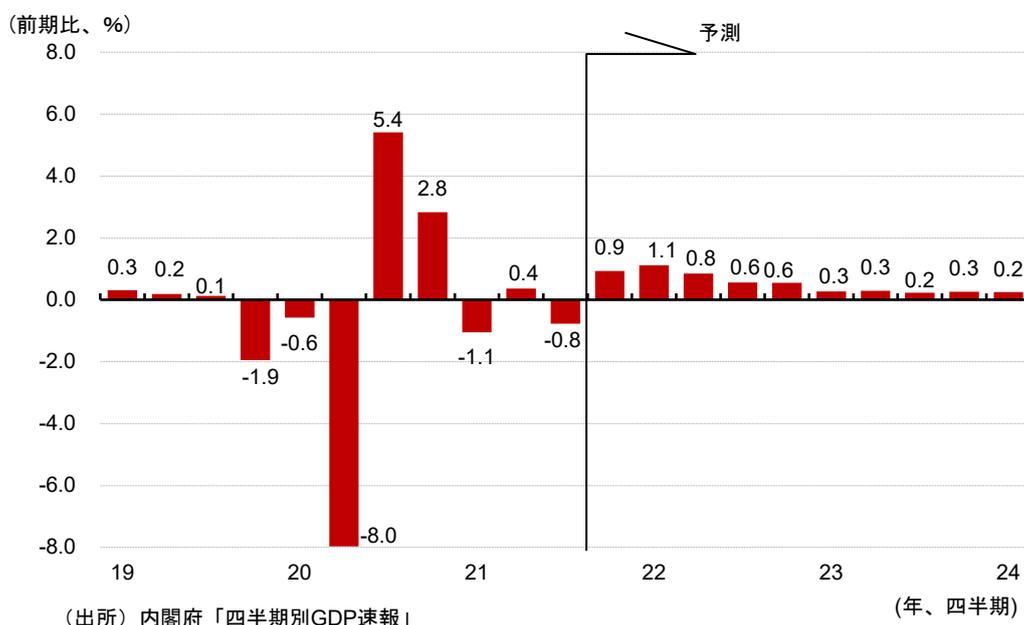
### 10～12月期以降はプラス成長に復帰するが…

10～12月期の実質GDP成長率がプラスに復帰することは確実である。感染拡大の一服で対面型サービスへの支出が大きく持ち直すと期待されるほか、自動車生産も徐々に回復が見込まれる。また、企業業績の改善を背景に設備投資も増加に転じると予想される。さらに、経済活動の再開とともに雇用情勢の改善が進むうえ、2021年冬のボーナスの支給総額が前年比で増加すると見込まれるなど、個人消費を取り巻く環境は改善しつつある。

ただし、期待されるリベンジ消費は、第6波の発生・拡大への根強い警戒感から、急速に景気を押し上げるほどは盛り上がらない可能性がある。また、資源高、円安、輸送コスト高を背景に、ガソリン、電気代などのエネルギーや、小麦といった食料品など、消費者の身近なものの値段が上昇しており、これを受けて消費者マインドが悪化し、リベンジ消費の動きに水を差す可能性がある。

このため、10～12月期はプラス成長に転じるものの、前期比+0.9%（年率換算+3.8%）と、前期の落ち込みを取り戻す程度の伸びにとどまると見込んでいる（図表2）。

図表2. 実質GDP成長率（四半期）



### 年明け後も景気回復は続く

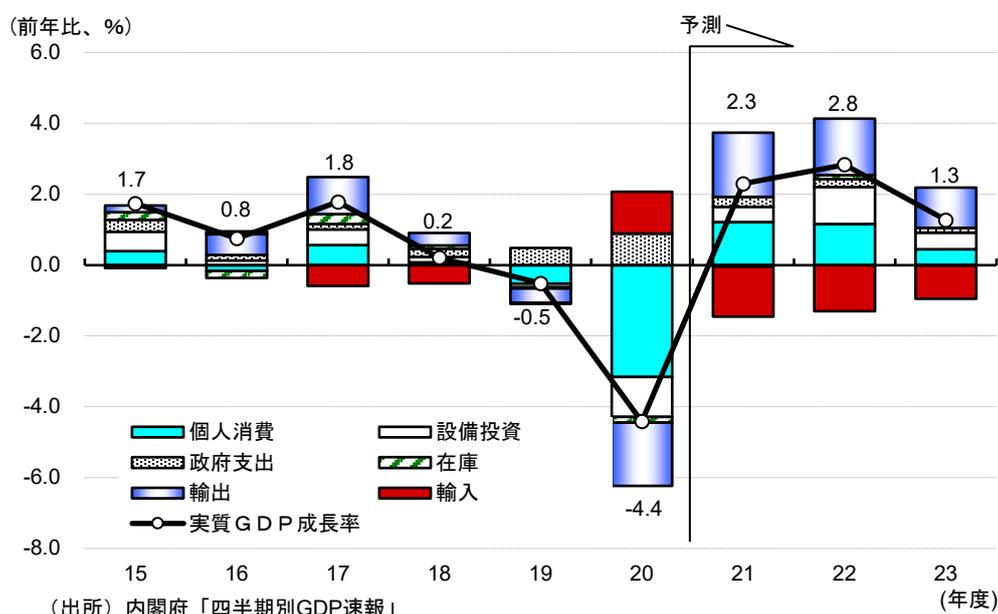
2022年入り後も、感染拡大を抑制し、緊急事態宣言の発出を回避できれば、経済活動への制約が徐々に薄らぎ、景気回復の動きが維持される。Go To トラベルやイートの再開、給付金の支給などを含んだ大型の経済対策が検討されており、現時点ではタイミングは流動的であるが、これらの政策効果が加われば、成長率の押し上げにつながる。また、企業業績の改善が続くことや、雇用や所得情勢が改善しつつあることも、設備投資や個人消費の増加を促す要因となろう。

ただし、経済対策の規模がいかに大きくても、感染が拡大してしまえば政策効果の発揮は限定的である。このため、まずは3回目のワクチン接種の促進などの感染拡大の防止策を徹底し、医療崩壊を招かないよう医療提供体制を整備し、治療薬の確保を進めるなど、感染拡大が一服しているうちにコロナ対策を強化していくことが求められる。さらに、ワクチンパスポートの活用など、感染が収束しない中であっても経済活動の抑制を限定的にとどめるための体制作りが必要であろう。

## 2021年度中は緩やかな回復ペースにとどまる

2021年度下期は、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、世界経済の回復基調が維持されることなどを背景に、景気の持ち直しは続く。ただし、感染が収束にまで至っていない以上、当面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、景気の回復ペースが急速に高まることは難しい。このため、2021年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%（ゲタの効果を除いた成長率では同+0.5%）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、実質GDPがコロナ前（2019年10～12月期）の水準を回復するのは、2022年4～6月期にずれ込む。

図表3. 実質GDP成長率の予測（年度）



## 景気の最大の下振れリスクは感染再拡大

最大の景気下振れリスクは、感染第6波の発生と拡大によって5回目の緊急事態宣言が発出されることである。ワクチン接種率の上昇とともに経済活動が強力に抑制されるリスクは低下しつつあるが、感染が再拡大することによって消費者や企業のマインドが委縮し、消費や投資の動きを弱めることが懸念される。また、海外での感染拡大による生産制約、コンテナ船輸送の遅延など世界的な物流の混乱によってサプライチェーンの停滞が長期化、深刻化するリスクは残っており、自動車の挽回生産のタイミングが後ずれする可能性がある。さらに、資源

価格の上昇、高止まりにより、企業業績が悪化し、消費者マインドを悪化させることが懸念される。

世界経済の回復力が弱まることもリスク要因である。感染の落ち着き、需要の急速な回復、インフレ懸念の台頭を背景に、世界的に緊急避難的な金融緩和の状態からの脱却が図られつつあり、その影響で新興国での通貨安や株安などが進み、国際金融市場が混乱するリスクが指摘される。また、感染再拡大やインフレ圧力の高まりなどによって世界経済の回復力が鈍化する懸念もある。

### 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、新型コロナウイルスの感染は概ね収束しており、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 +2.8%、2023 年度に同 +1.3%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

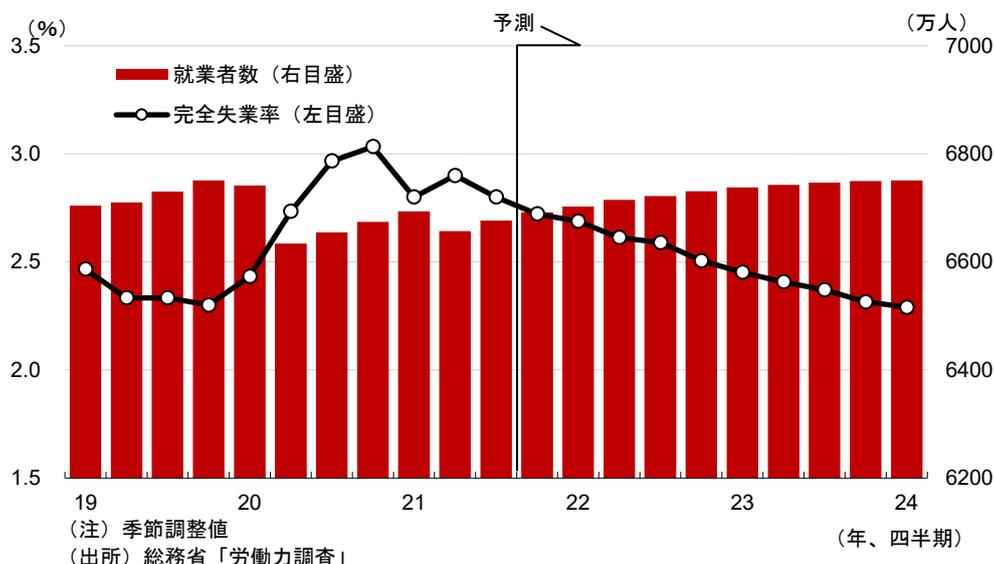
##### 雇用情勢は改善へ

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%まで改善した後、コロナの感染状況によって左右されながらも、7月から9月にかけては3カ月連続で2.8%と、比較的低い水準において横ばいで推移している。

雇用情勢の急速な悪化が回避されたのは、産業全体では人手不足感は依然として強く、一部の業種では引き続き深刻な人手不足の状態にあることが背景にある。また、雇用調整助成金制度の拡充などの政策効果や、営業再開時にを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った。このため、緊急事態宣言下でも、休業者が増加するにとどまり、失業者の増加にまではつながっていない。

10月の緊急事態宣言の全面解除後は、対面型サービス業を中心に再び雇用を増加させる動きがみられており、このまま感染が落ち着いた状況が維持されれば、営業活動の再開に合わせて企業の採用意欲が高まり、就業者数はさらに増加すると予想される。ただし、足元で労働需給が次第にタイト化しており、飲食サービス業では人手不足が原因で営業再開ができないケースも散見されるなど、十分な労働力の確保が難しくなりつつある。こうした中で、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2.8%にとどまるが、2022年度に2.5%、2023年度に2.4%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



## 賃金は緩やかに増加

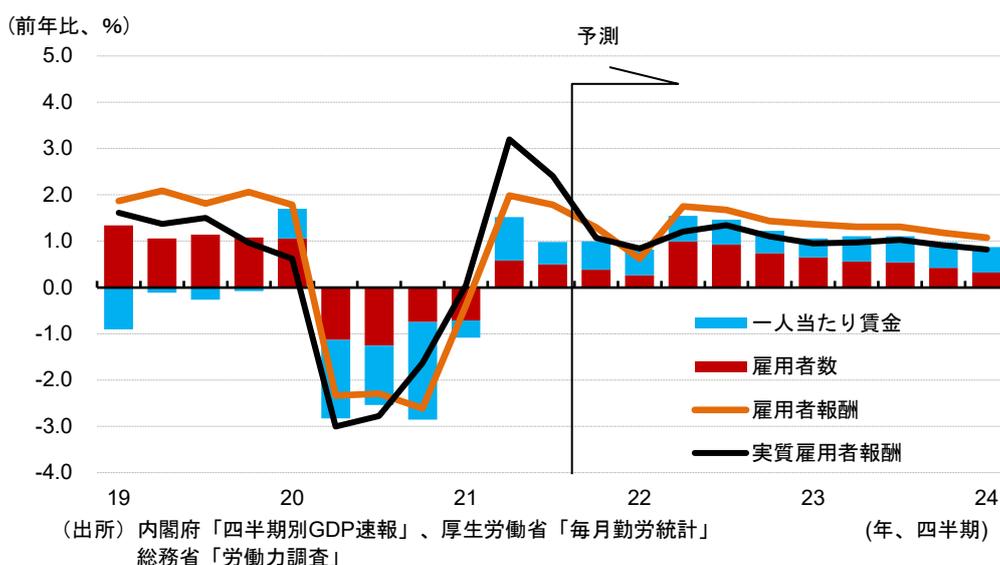
毎月勤労統計における現金給与総額(1人当たり賃金)は、2021年上期に前年比+0.7%と緩やかに増加している。夏のボーナスを含む6~7月の特別給与のマイナス幅が小幅にとどまったうえ、所定外給与は前年に急減した反動で増加し、所定内給与はプラス基調を維持している。月次ベースでは今年3月から9月まで7カ月連続で前年比プラスとなった。なお、厚生労働省の調査による夏のボーナスは、全労働者の一人当たり支給額で同-1.1%と減少したが、昨年冬のボーナス支給額の同-6.1%からは大きく改善した。

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強まっており、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たこともあって、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。また、冬のボーナスも、全労働者の一人当たり支給額で前年比プラスが予想される。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+0.7%とプラスに転じる見込みである。

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+0.6%と緩やかに増加が続くであろう。

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+1.4%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+1.6%、2023年度に同+1.2%と持ち直しが続くであろう。実質値でも、2020年度の同-1.9%に対し、2021年度に同+1.9%、2022年度に同+1.2%、2023年度に同+0.9%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

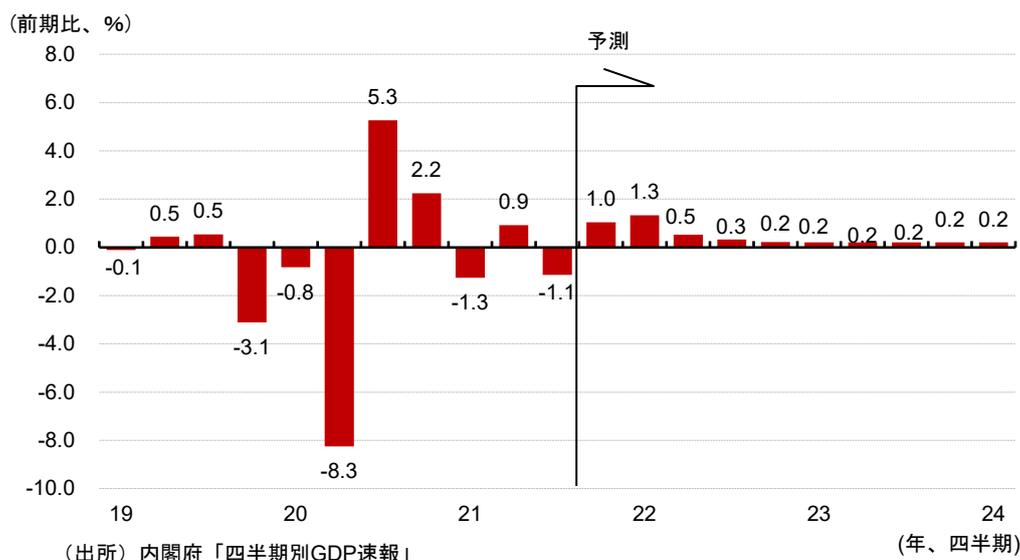
2021年7～9期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比-1.1%と減少した（図表6）。内訳をみると、食料品などの非耐久財は前期比+0.5%と増加した一方、部品不足を背景に自動車販売が落ち込んだことなどを受けて耐久財は同-13.1%と大きく減少した。また、衣類などの半耐久財は前期比-5.0%と減少した。実質個人消費に占めるウェイトが最も大きなサービスは前期比+0.1%とおおむね横ばい圏で推移した。

緊急事態宣言は9月30日をもって解除され、その後も引き続き行われていた飲食店への時短要請は10月下旬に解除された。2回のワクチン接種を終えた人の割合はすでに7割を超えており、新型コロナウイルス感染者数は低水準で推移している。感染拡大防止と経済活動の両立に向けた取り組みが進む中、10～12月期には、個人消費はサービス向け支出を中心に増加すると見込まれる。

11月に発足した第2次岸田内閣は、所得制限を付けたうえで18歳以下の子ども1人につき10万円（5万円の現金と5万円分のクーポン）を給付するほか、生活困窮世帯などにも給付金を支給する方針である。政府はこうした家計への給付金などを盛り込んだ経済対策を近々とりまとめる予定であり、経済対策の実施により個人消費は今年度末から来年度初めにかけて押し上げられるだろう。また、部品不足を背景に減産を余儀なくされた自動車製造業では今後、挽回生産が見込まれており、それに伴って、自動車販売が回復することも今年度後半の個人消費の増加に寄与すると考えられる。

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+2.3%と増加するものの、2020年度の-5.8%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、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ことや経済対策の効果により前年比+2.2%と増加が続く見込みである。2023年度は前年比+0.8%と増加すると予測する。

図表6. 実質個人消費の予測



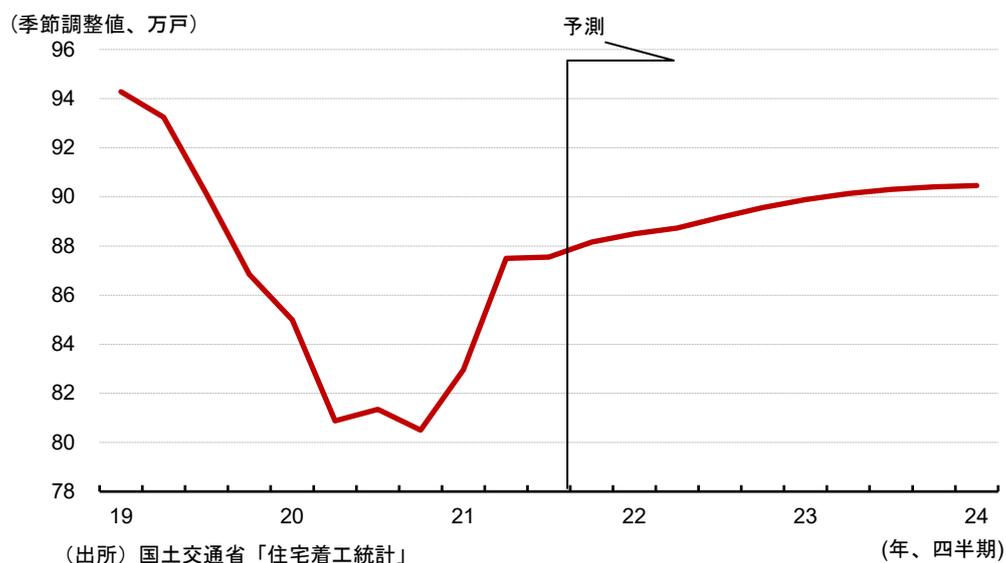
## 在宅勤務の増加は追い風

住宅着工(新設住宅着工戸数)は、2021年7~9月期に年率87.6万戸(前期比+0.1%)と3四半期連続で増加した(図表7)。このところ貸家の持ち直しには一服感がみられるものの、戸建て住宅の持ち直しが下支えとなり、住宅着工は横ばいとなっている。

円安や資源価格の上昇を受けて建設コストが増えていることが住宅着工の重しとなるリスクはあるものの、新型コロナウイルスの感染拡大が一服する中で、これまで先送りされていた住宅需要が顕在化していくことが期待されることから、住宅着工は緩やかに持ち直していくと見込まれる。

年度ベースでは、2021年度の住宅着工は87.8万戸(前年比+8.1%)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89.2万戸(前年比+1.6%)、2023年度は90.3万戸(同+1.1%)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

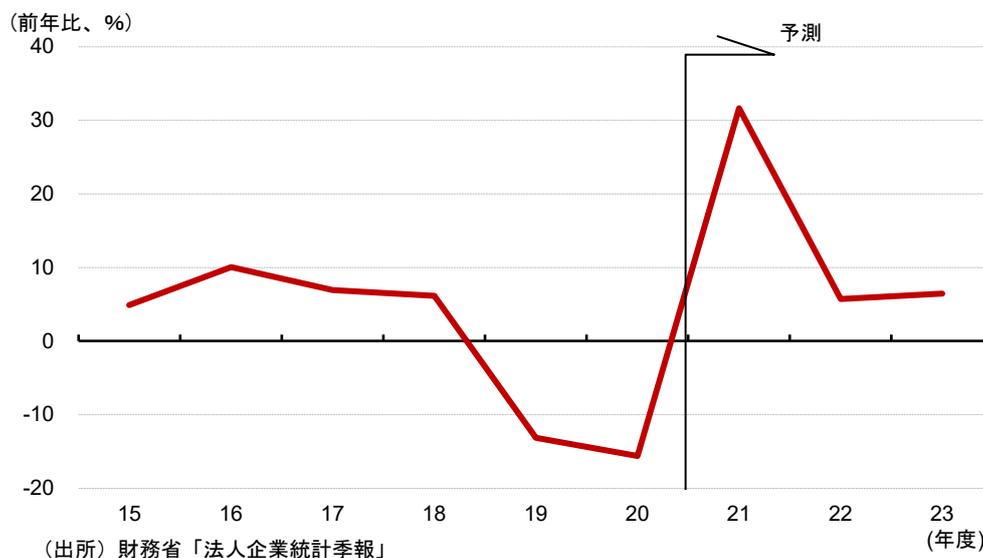
### 企業業績は持ち直し

2021年4～6月期の経常利益(法人企業統計、金融業、保険業を除く)は、前年比+93.9%と、2四半期連続で前年比プラスとなった。製造業が前年比+159.4%と3四半期連続で前年比プラスとなったほか、非製造業も同+64.2%と2四半期連続で前年比プラスに転じるなど、企業業績は順調に持ち直している。

7～9月期については、製造業では自動車の減産、非製造業では新型コロナウイルスの感染再拡大が重しとなり、企業業績は悪化すると考えられる。10～12月期以降は、そうした状況が緩和される中で業績は再び持ち直しへ向かうとみられるが、製造業、非製造業ともに円安や資源価格の上昇による輸入コストの増加が業績を圧迫する要因となるほか、対面型のサービス業では感染拡大防止の観点から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るため、持ち直しのペースは緩やかになる見込みである。

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+31.6%と2018年度以来3年ぶりに増加する見通しである(図表8)。その後、コロナ禍のマイナスの影響が薄らいでいくと期待されるため、翌2022年度は前年比+5.7%、2023年度は同+6.5%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



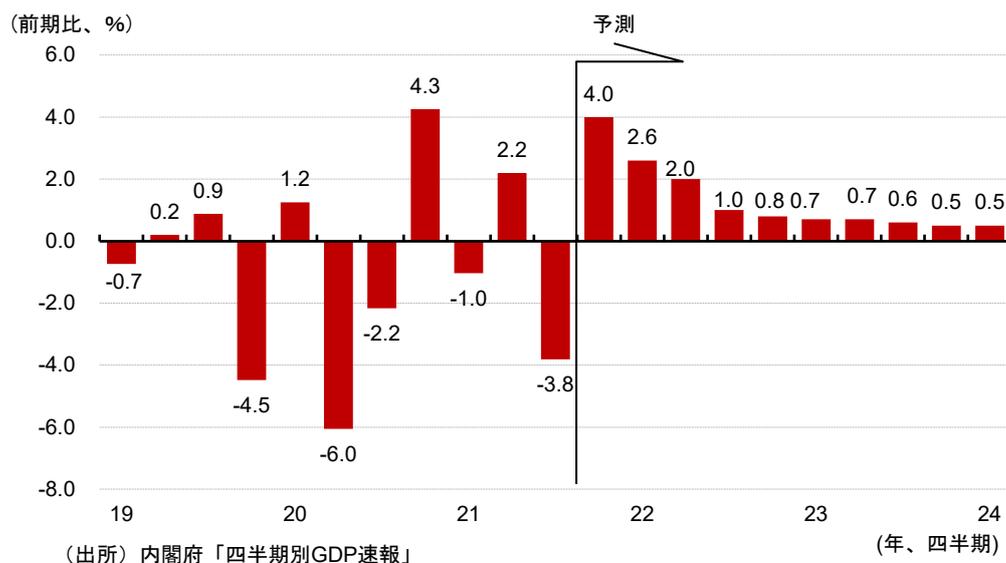
## 設備投資は緩やかな持ち直しへ

実質設備投資は、2021年7～9月期に前期比-3.8%と2四半期ぶりに減少した(図表9)。ただし、半導体や関連部品の供給不足による自動車減産などの影響による一時的な動きである可能性が高い。新型コロナウイルスの感染拡大が一服し、国内の経済活動が正常化しつつあることもあり、企業の設備投資意欲は改善傾向が維持されていると考えられる。

新型コロナウイルスの感染再拡大の懸念がぬぐえず、景気の先行きに対する不透明感は強いものの、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+2.7%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+6.3%、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

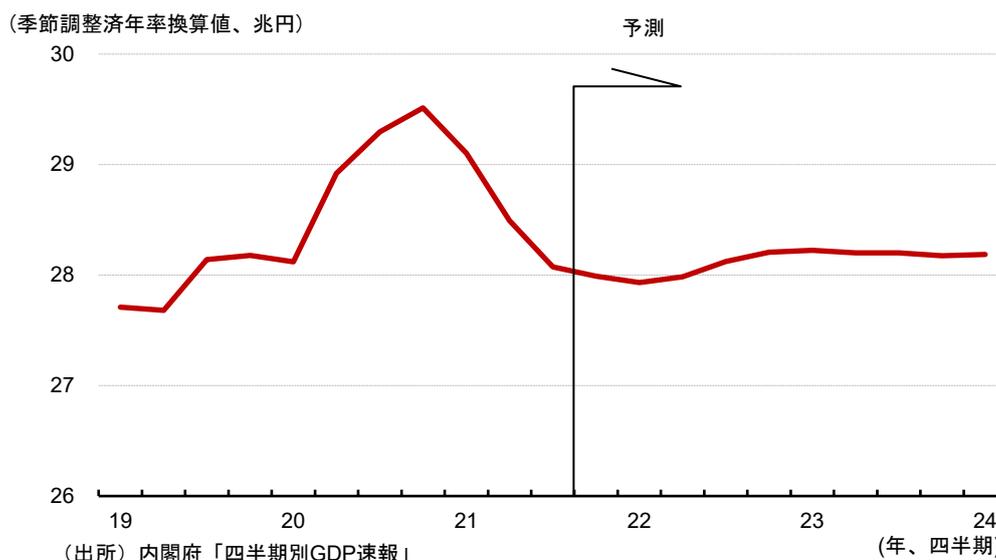
2021年7～9月期の実質公共投資は前期比-1.5%と3四半期連続で減少した(図表10)。名目値は前期比-0.7%であり、建設用資材の価格上昇などを背景とする公共投資デフレーターの上昇により実質値の減少幅の方が大きい状況が続いている。

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おり、政府が近々とりまとめる経済対策においてそのための財源が確保されることになるだろう。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。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-3.9%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7～9月期の実質政府最終消費支出は新型コロナウイルスのワクチン接種が本格化したことから前期比+1.1%と増加が続いた。実質政府最終消費支出は、2021年度は医療費の診療代の増加やワクチン接種費用が計上されていることなどから前年比+2.4%と増加する見通しである。2022年度以降は、伸びは鈍化するものの、高齢化の進展を背景に医療・介護費を中心に増加傾向で推移するだろう。

なお、一定以上の所得のある後期高齢者(75歳以上の高齢者で、現役所得並みの人を除く)の医療費における自己負担割合が、現在の1割から2022年度下半期に2割に引き上げられる予定である。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満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。政府最終消費支出(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最終消費支出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

##### 米欧中経済とも鈍化しつつも回復は継続

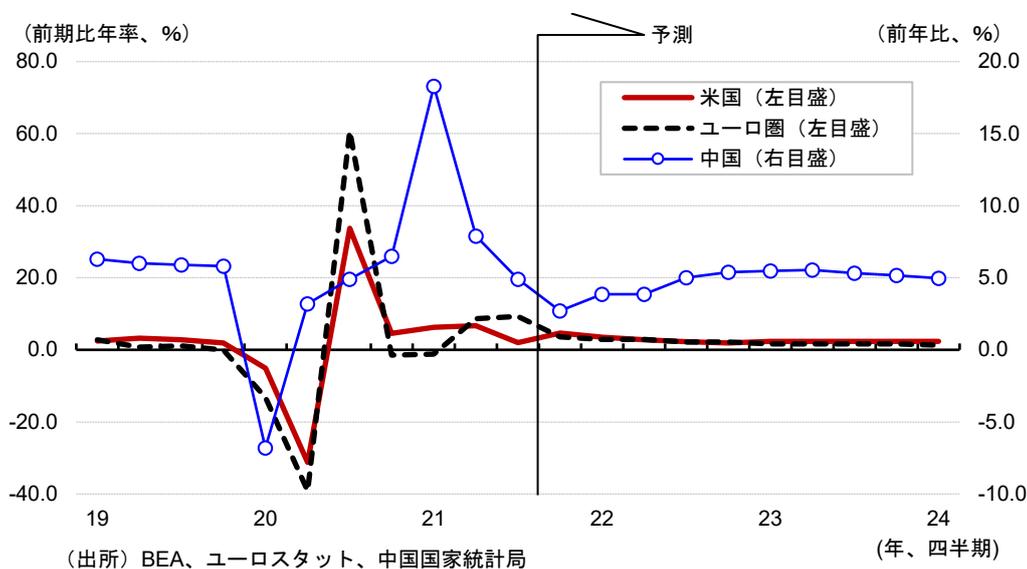
海外経済は、いずれの地域でも、ワクチン接種の進展による経済活動の段階的再開や景気対策の効果により回復の動きが続いているものの、米国、中国では感染再拡大の影響により、改善の動きが鈍化した。

米国の7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%に鈍化した。感染再拡大の影響により個人消費が大幅に鈍化したほか、住宅投資、輸出は減少した。先行き、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、成長率は2021年に+5.5%、22年に+3.3%と、2%弱とされる潜在成長率を上回るペースの成長が続く見通しである。

ユーロ圏では、7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+9.1%と、ワクチン接種進展による経済活動の再開により成長率が加速した。先行き、成長ペースが鈍化するものの回復の動きは続き、成長率は2021年に+5.1%、22年に+4.0%と高成長が続く見込みである。

中国は、感染再拡大や電力不足の影響などにより7～9月期の実質GDP成長率は前年比+4.9%に鈍化した。今後は、来年の北京冬季五輪を控え、感染者の発生地域で厳格な感染抑制措置が継続されるほか、電力不足の影響も残り、成長率は一段と鈍化することが見込まれる。ただし、年明け以降は、これらの下押し効果が徐々にはく落し再加速する公算が大きい。2021年は+7.7%、22年は+4.6%の成長率が見込まれる。

図表 11. 海外経済の予測



## ⑤ 外需部門

**輸出は生産制約で急減も回復に向かう／輸入はコロナ禍からの回復が一服も増加傾向続く**

2021年7～9月期の実質輸出は前期比-2.1%と5四半期ぶりに減少し、コロナ禍からの回復に一旦ブレーキがかかる形となった(図表12)。

財貨の輸出は、半導体などの部品不足による生産制約に直面した自動車の輸出が急減したことで、前期比-2.2%と5四半期ぶりに減少した。部品不足の背景に東南アジアでの感染拡大があり、コロナの影響による下振れであった。また、サービスの輸出は同-1.8%と4四半期ぶりに減少に転じた。インバウンド需要が消失した状態が続いているうえ、財貿易の増勢鈍化に合わせて輸送サービスへの需要も減少した。

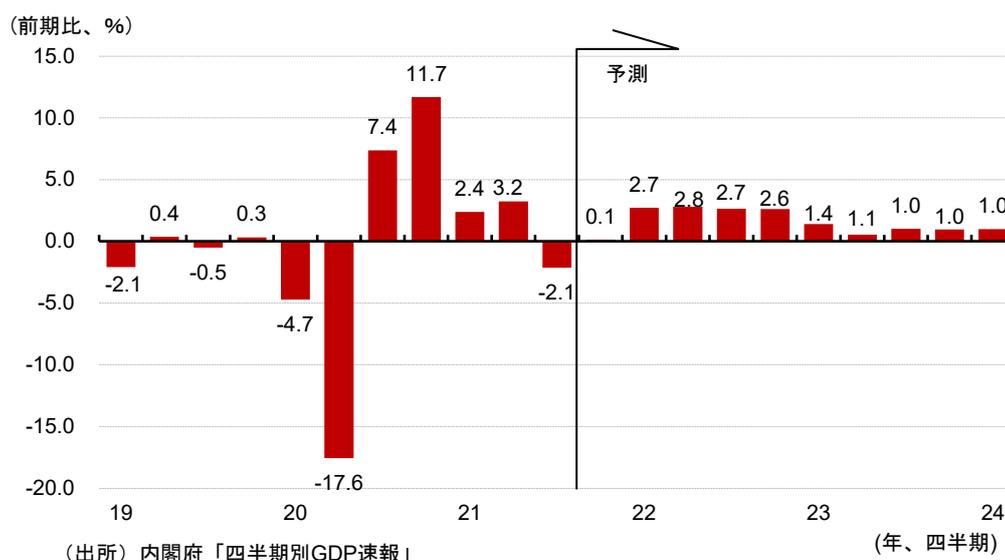
2021年10～12月期以降は、部品不足が解消に向かうことから自動車を中心に財貨の輸出は徐々に回復しよう。生産制約解消後に挽回生産が高まることが期待され、22年年央ごろまで比較的高い伸びが続く可能性がある。一方、サービスの輸出についてみると、輸送サービスへの需要は早晩回復に向かうものの、インバウンド需要は当面低迷したままであり、弱い動きが続こう。

2021年7～9月期の実質輸入は前期比-2.7%と4四半期ぶりに減少した。自動車や衣類、コロナ禍からの回復を牽引してきたノートPCやスマートフォンなどの減少が大きく、財貨の輸入(前期比-1.7%)が減少したほか、サービスの輸入(同-6.1%)も減少した。10～12月期は、国内需要の持ち直しとともに、輸入は再び増加に転じ、その後緩やかな増加が続こう。

なお外需寄与度は、2021年度は+0.4%、22年度は+0.3%、23年度は+0.2%を見込んでいる。

今後もしばらく、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局面が続く。なお、22年1月1日に発効予定の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23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

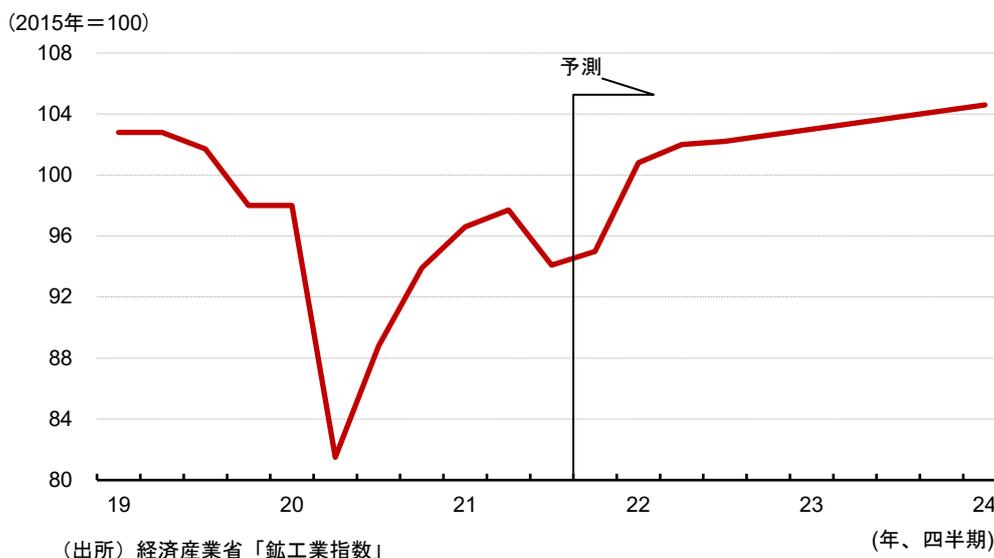
### 生産は緩やかな持ち直しへ

2021年7～9月期の鉱工業生産は、緊急事態宣言が発出される中、半導体等の供給不足によって自動車の生産が落ち込んだこともあり、前期比-3.7%と5四半期ぶりに減少した(図表13)。業種別にみると、自動車工業が前期比-15.9%と3四半期連続で減少したほか、電気・情報通信機械工業(前期比-10.3%)や汎用・業務用機械工業(同-2.7%)などが減少し、全体を押し下げた。

鉱工業生産の月次の動向をみると、9月は前月比-5.4%と減少したが、経済産業省「製造工業生産予測調査」によれば、10月は同+6.4%(同調査をもとにした経済産業省の予測は同+2.4%)、11月も同+5.7%と、半導体や自動車関連部品の供給不足の影響が緩和するで、自動車工業を中心に増加する見込みとなっている。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再発出や部品不足の解消の遅れなどによって生産が下振れるリスクはあるものの、均してみれば、底堅い内外需要を背景に鉱工業生産は緩やかに持ち直していくと期待される。

年度ベースでは、2021年度は前年比+7.3%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+5.7%、2023年度は同+1.5%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

**原油価格は高止まり傾向で推移**

原油高への懸念が強まっている。10月25日には、一時米国産のWTIが1バレルあたり85.41ドルと2014年10月以来、欧州北海産のブレントが86.70ドルと2018年10月以来の高値をつけた。

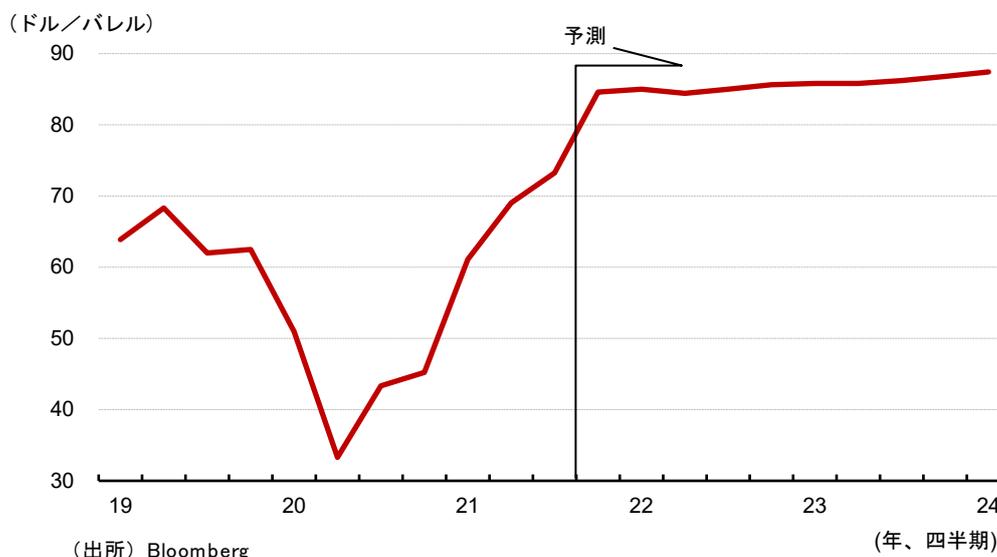
原油高の背景には複合的な要因がある。まず、コロナ禍からの経済活動の再開を受けて石油需要が持ち直しているなど、需要側の要因がある。また、産油国は原油供給を大幅には増やさない方針であるなど、供給側の要因がある。石油輸出国機構(OPEC)に非OPEC産油国を加えた「OPEC プラス」は、8月以降、毎月日量40万バレルのペースで協調減産を緩和(=増産)している。11月4日の閣僚会合でも、増産幅を小幅にとどめた。加えて、8月下旬にハリケーン被災した米石油施設の復旧に時間がかかったこと、欧州での天然ガス価格の高騰、中国の石炭不足や電力不足など、世界的なエネルギー需給逼迫への警戒が原油の先高観測につながった。

これから需要期である北半球の冬場を迎える。経済正常化を背景に石油需要の回復が続き、天然ガス高騰を受けた代替需要の発生も見込まれる中、OPEC プラスが小幅増産にとどめるなら、需給が一段と引き締まる可能性がある。米国についても、脱炭素の潮流の中でシェール業者が増産投資に慎重な姿勢を続けている。

もともと、先行きには、新型コロナ感染再拡大の可能性、中国景気の下振れ懸念、米連邦政府の債務上限問題など不透明要因が多い。中国政府による石炭価格抑制などの動きもある。上述のような原油相場の押し上げ材料も織り込み済みであり、材料出尽くし感から相場の騰勢が一服する可能性もある。

それでも、化石燃料の供給増が進まない中、世界景気の回復に伴ってエネルギー需給の引き締まりが意識されやすくなっている。また、エネルギー価格の上昇は、経済全般のインフレにつながるとの懸念も生じやすい。投資家のインフレやエネルギー高への思惑なども重なって、原油もさらに買われる可能性がある。このため、原油相場は高止まり傾向での推移が見込まれる(図表14)。

図表 14. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



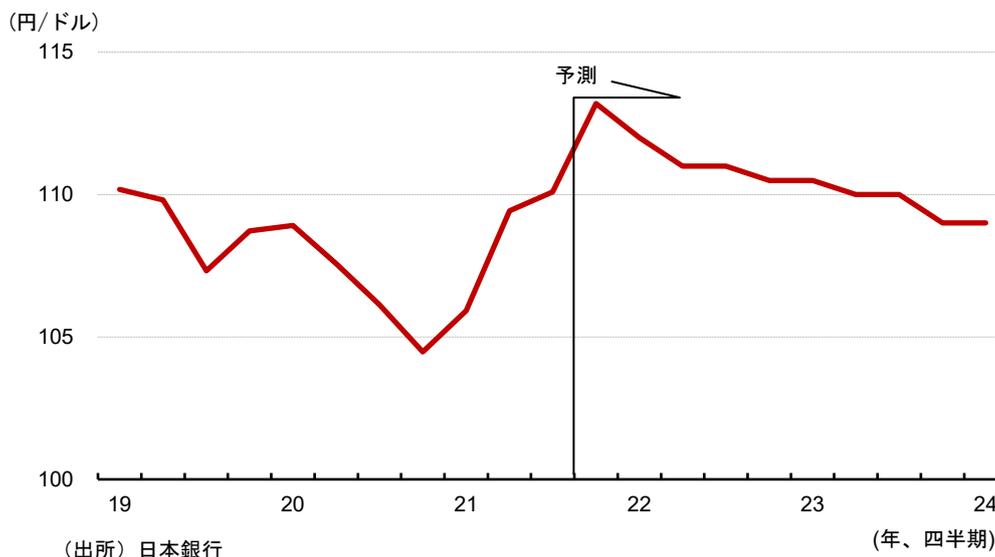
## 円は安値圏でもみ合い後、次第に円高圧力が増してくる

各国でワクチンの接種が進み、経済活動の正常化に向けた動きが活発化する中で、金融政策においても、これまでの超金融緩和状態を正常化させることが検討され始めている。特に、足元で物価上昇圧力が高まってきたことが、超金融緩和状態の解除のタイミングを早めている。中でも米国では、11月の連邦公開市場委員会(FOMC)において米連邦準備制度理事会(FRB)が11月中のテーパリング開始を決定するなど、正常化に向けた動きが加速しており、2022年中の利上げ開始の可能性が高まっている。

こうした米国の動きに対し、日本では超金融緩和状態を今後も維持・強化する方針である。このため、2021年初めに一時1ドル=102円台まで円高が進行した後は、両国の金利差拡大の思惑によって、ほぼ一本調子に円安・ドル高が進み、10月には2017年11月以来の114.70円付近まで円が弱含んだ(図表15)。この間、コロナの感染拡大が収まったことで、各国での経済活動が再開され、株価が上昇するなどリスクオンの動きが広がったことや、資源価格高に合わせて決済通貨である米ドルへの需要が高まったことも円安・ドル高を促す要因となった。

もっとも、日米両国の金利差拡大は材料としてはほぼ織り込まれたと考えられ、当面は新たな材料が出てくるまでは、円は対ドルで横ばい圏で推移すると予想される。その後は、各国のインフレ圧力が和らぎ、国際商品市況の高騰も落ち着いてくれば、ドル高の勢いも一巡し、円が反発する局面もあると考えられる。また、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。

図表 15. 円/ドルレート of 予測



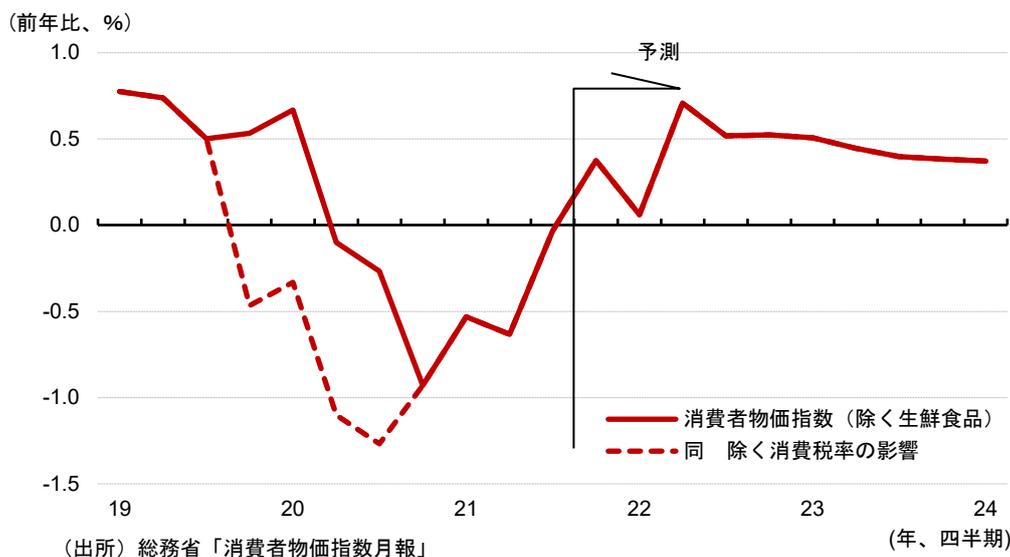
## 需要の弱さを背景に物価は弱い動きが続く

2021年7～9月期の国内企業物価は、前年比+6.0%と2四半期連続で前年比プラスとなり、プラス幅も前期から拡大した。新型コロナウイルスの感染拡大の一服による需要の持ち直しや、エネルギー価格をはじめとした国際商品市況の上昇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7～9月期の前年比は0.0%と6四半期ぶりに前年比マイナス圏から脱した(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上昇を受けて、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、企業がコスト増加を販売価格になかなか転嫁できないことなどから、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-0.1%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+0.6%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

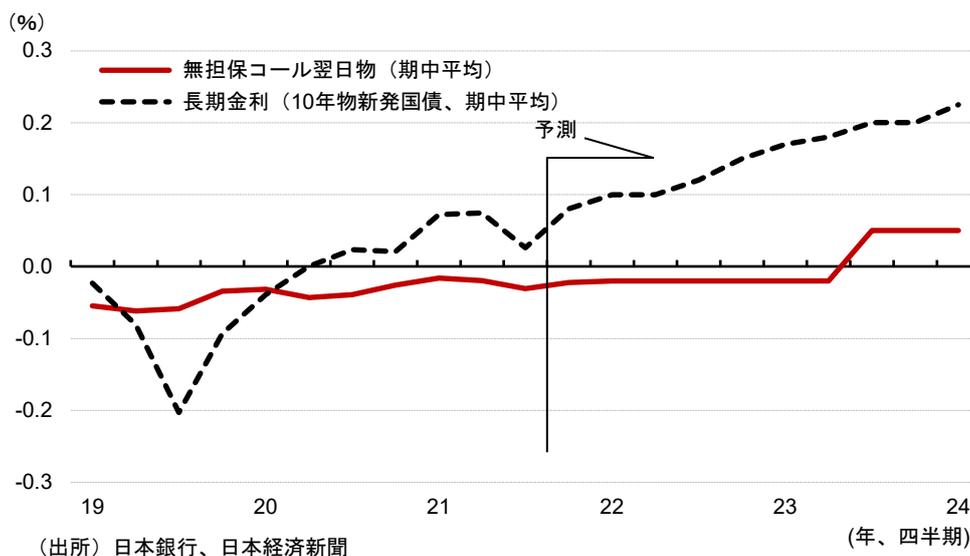
日本銀行は、2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入後、短期金利については日本銀行当座預金のうち政策金利残高に $-0.1\%$ を適用することでマイナス圏内での推移を促し、長期金利(10年物国債金利)については概ねゼロ%程度で推移するよう国債の買い入れを行うことで、イールドカーブをコントロールしてきた。しかし、2020年2月下旬以降、新型コロナウイルスの感染が拡大し、内外経済の不透明感が急速に高まる中で、企業の資金繰り支援や、金融市場の安定のために、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペの導入、CP・社債等買い入れの増額、ETF・J-REITの積極的な買い入れを決定し、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後、米国金利が低下に転じたことや、感染第5波の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%近傍まで低下した(図表17)。足元では、金融正常化に向けた動きが世界的に強まっていることや、エネルギー価格高騰による世界的なインフレ懸念を背景に、米国など各国の長期金利が上昇した影響で再び上昇圧力が高まり、10月には $0.105\%$ と今年4月以来の水準にまで上昇した。

景気先行きへの警戒感が残る中、しばらくは低水準での推移が続くと予想されるが、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、日本の長期金利への上昇圧力も強まると予想される。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											
	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	-1.1	0.4	2.3	1.1	1.0	0.6	-3.9	1.3	3.0	1.7
実質GDP	-5.7	5.0	-0.5	1.1	1.7	1.0	0.6	0.5	-4.4	2.3	2.8	1.3
内需寄与度(注1)	-4.0	2.7	-0.2	1.5	1.5	0.7	0.5	0.5	-3.8	1.9	2.5	1.1
個人消費	-6.2	4.2	-0.3	1.1	1.4	0.5	0.4	0.4	-5.8	2.3	2.2	0.8
住宅投資	-4.2	-2.4	1.2	-0.8	0.6	0.4	0.5	0.3	-7.2	-0.4	0.4	0.9
設備投資	-6.5	2.6	-0.3	3.3	3.8	1.7	1.4	1.1	-6.9	2.7	6.3	2.7
民間在庫(注1)	0.1	-0.4	0.0	0.3	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.2	-0.0	0.1	-0.0
政府支出	2.2	2.0	-0.1	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	3.5	1.0	0.8	0.5
政府最終消費	1.9	2.4	0.8	0.8	0.4	0.3	0.2	0.3	3.4	2.4	1.0	0.6
公共投資	2.4	4.3	3.3	1.6	1.2	0.8	0.6	0.6	4.2	-3.9	0.2	0.1
	3.4	0.7	-3.5	-1.1	0.3	0.6	-0.1	-0.1	4.2	-3.9	0.2	0.1
	4.2	4.3	-3.2	-4.5	-0.9	0.9	0.4	-0.1				
外需寄与度(注1)	-1.8	2.2	-0.4	-0.4	0.2	0.3	0.0	0.0	-0.6	0.4	0.3	0.2
輸出	-16.6	17.0	3.3	0.4	5.6	4.7	2.3	2.0	-10.4	11.4	8.6	5.6
輸入	-6.2	2.3	5.9	2.5	4.0	2.9	2.0	1.6	-6.8	8.5	6.6	4.3
	-9.5	-4.1	8.5	8.6	6.3	6.9	4.4	4.1				
GDPデフレーター(注2)	1.2	-0.0	-1.1	-1.0	-0.2	0.5	0.5	0.4	0.6	-1.0	0.2	0.5

(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	6.0	3.8	3.6	2.3	2.2	2.3	-3.4	5.5	3.3	2.3
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	-17.4	11.1	1.1	7.7	3.1	2.3	1.8	1.6	-6.5	5.1	4.0	1.9
中国実質GDP(前年比、暦年)	-1.6	5.8	12.6	3.7	3.9	5.2	5.5	5.2	2.3	7.7	4.6	5.4
ドル円相場(円/ドル)	106.9	105.2	109.8	112.6	111.0	110.5	110.0	109.0	106.0	111.2	110.8	109.5
無担保コール翌日物(%)	-0.041	-0.021	-0.025	-0.021	-0.020	-0.020	0.015	0.050	-0.031	-0.023	-0.020	0.033
TIBOR3ヶ月	-0.048	-0.055	-0.069	-0.072	-0.051	-0.015	0.038	0.075	-0.051	-0.070	-0.033	0.056
長期金利(新発10年国債)	0.01	0.05	0.05	0.09	0.11	0.16	0.19	0.21	0.03	0.07	0.14	0.20
原油価格(WTI、ドル/バレル)	34.4	50.2	68.3	82.7	82.7	83.7	84.0	85.1	42.3	75.5	83.2	84.6
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	38.3	53.2	71.1	84.8	84.7	85.7	86.0	87.1	45.8	78.0	85.2	86.6

図表 19. 日本経済予測総括表②

## 【外需(輸出入)】

予測

	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	34.2	13.3	10.8	10.3	5.1	3.4	-8.4	22.6	10.5	4.2
数量(前年比)	-20.0	1.2	23.3	0.5	6.3	10.2	4.5	3.1	-9.5	10.7	8.3	3.8
数量(前期比)	-16.5	21.3	1.3	-0.8	7.2	2.8	1.7	1.4				
輸入額(円ベース、前年比)	-17.9	-5.2	30.4	37.4	19.6	6.7	3.0	3.1	-11.6	34.1	12.6	3.1
数量(前年比)	-8.0	1.1	6.6	5.7	5.0	3.4	1.4	1.4	-3.5	6.1	4.2	1.4
数量(前期比)	-1.7	3.0	3.3	2.2	2.7	0.7	0.7	0.7				
輸出超過額(兆円)	-1.2	2.5	-0.4	-5.9	-4.2	-4.7	-3.3	-4.7	1.3	-6.2	-8.8	-8.0
経常収支(兆円)(注)	5.3	10.5	7.6	4.5	6.0	7.4	8.3	8.8	16.3	11.8	13.2	16.8
貿易収支(兆円)	-0.2	3.9	0.8	-3.7	-2.9	-2.4	-2.1	-2.2	3.9	-3.2	-5.3	-4.4
サービス収支(兆円)	-2.0	-1.7	-2.3	-1.8	-1.5	-1.1	-0.8	-0.5	-3.7	-4.1	-2.5	-1.3
第一次所得収支(兆円)	9.1	9.7	10.3	11.0	11.4	11.8	12.1	12.5	18.8	21.2	22.9	24.3

(注)経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

## 【企業】

予測

	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	0.6	2.1	4.3	0.7	0.8	0.8	-9.5	7.3	5.7	1.5
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%、期末値)	-7.1	-2.9	3.5	-1.7	0.5	0.5	0.7	0.8	-9.8	0.9	0.6	1.3
売上高(法人企業統計、前年比%)	-14.6	-3.8	7.5	3.2	6.2	3.9	2.2	1.9	-9.2	5.2	5.0	2.0
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-38.8	11.7	70.0	6.9	4.7	6.7	6.4	6.6	-15.6	31.6	5.7	6.5

(注)売上高、経常利益の予測は2021年度上期以降

## 【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	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	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	-1.4	0.7	0.5	0.6
所定内給与	0.1	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	0.4	0.3	0.4
所定外給与	-17.8	-8.7	10.5	1.8	3.8	1.8	0.7	0.4	-13.3	5.9	2.8	0.5
実質賃金指数(注1)	-1.6	-0.5	0.5	0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.1	-1.1	0.4	-0.2	0.1
春闘賃上げ率(注2)									2.00	1.86	1.95	2.10
雇用者数	-1.2	-0.7	0.5	0.3	1.0	0.7	0.6	0.4	-1.0	0.4	0.8	0.5
雇用者報酬(注3)	-2.3	-1.7	1.9	1.0	1.7	1.4	1.3	1.1	-2.0	1.4	1.6	1.2
完全失業率(季調値%)	2.9	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.9	2.8	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)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】

予測

前年同期比%

	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	5.3	7.3	3.6	0.8	0.6	0.5	-1.3	6.4	2.2	0.6
[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	-0.4	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4	-0.3	-0.1	0.6	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	0.2	0.6	0.5	0.4	0.4	-0.5	-0.1	0.6	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	-0.2	-0.7	-0.7	0.0	0.2	0.3	0.2	0.0	-0.7	0.1	0.3

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%

	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	87.5	88.3	88.9	89.7	90.2	90.4	81.2	87.8	89.2	90.3
	-11.3	-4.5	7.6	8.6	1.5	1.8	1.4	0.9	-8.1	8.1	1.6	1.1
持家	25.4	27.4	28.9	28.8	28.5	28.5	28.5	28.4	26.3	28.8	28.5	28.4
	-14.2	1.1	13.3	5.8	-1.6	-0.8	0.1	-0.3	-7.1	9.5	-1.2	-0.1
貸家	30.9	29.9	33.5	33.8	34.2	34.6	34.9	35.0	30.3	33.6	34.4	35.0
	-10.8	-7.9	8.6	13.7	2.1	2.7	1.9	1.3	-9.4	11.0	2.4	1.6
分譲	24.2	23.7	24.5	25.2	25.7	26.1	26.3	26.5	23.9	24.8	25.8	26.3
	-8.9	-6.9	0.9	6.7	4.6	3.6	2.1	1.6	-7.9	3.7	4.1	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

図表 21. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

## 【GDP需要項目】

	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	5.5	2.3	-1.1	-0.2	-0.6	0.1	1.3	1.1	1.0	0.2	0.8	0.3	0.5	0.1	0.4
	前期比年率	-27.2	23.9	9.7	-4.4	-1.0	-2.5	0.4	5.3	4.4	4.1	0.8	3.1	1.2	2.1	0.6	1.6
	前年比	-8.9	-4.5	-0.8	-1.5	6.4	0.3	-1.8	0.6	1.8	3.6	3.6	3.1	2.2	1.9	1.6	1.3
実質GDP	前期比	-8.0	5.4	2.8	-1.1	0.4	-0.8	0.9	1.1	0.8	0.6	0.6	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
	前期比年率	-28.2	23.5	11.8	-4.1	1.5	-3.0	3.8	4.5	3.4	2.2	2.2	1.1	1.2	1.0	1.1	1.0
	前年比	-10.1	-5.5	-0.9	-1.3	7.6	1.4	-0.7	1.5	2.3	3.4	3.2	2.4	1.7	1.3	1.2	0.9
内需寄与度(注1)	-5.1	2.8	1.8	-0.8	0.7	-0.9	1.3	1.1	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
個人消費	-8.3	5.3	2.2	-1.3	0.9	-1.1	1.0	1.3	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
住宅投資	-11.2	-7.2	-2.2	-2.6	7.2	0.8	-0.6	2.1	1.7	3.3	2.4	1.3	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
設備投資	0.6	-5.7	-0.0	1.1	2.0	-2.6	0.2	0.6	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
民間在庫(注1)	-5.0	-10.5	-8.7	-4.2	-2.8	0.3	0.6	0.1	-1.6	1.1	1.2	0.8	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8
政府支出	-6.0	-2.2	4.3	-1.0	2.2	-3.8	4.0	2.6	2.0	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
政府最終消費	-8.4	-10.9	-3.2	-5.0	3.2	1.4	1.1	5.0	4.7	9.9	6.5	4.6	3.2	2.8	2.5	2.3	2.3
公共投資	0.1	-0.2	-0.5	0.4	-0.3	0.3	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0
政府支出	1.1	2.5	1.6	-1.6	0.4	0.6	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
政府最終消費	1.9	3.5	5.0	3.5	3.0	1.0	-0.7	1.1	1.1	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
公共投資	0.7	2.8	1.9	-1.7	1.1	1.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
公共投資	1.3	3.4	5.1	3.6	4.1	2.5	0.6	2.6	1.7	0.7	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
公共投資	2.9	1.3	0.7	-1.4	-2.1	-1.5	-0.3	-0.2	0.2	0.5	0.3	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
公共投資	4.6	3.8	5.0	3.6	-1.6	-4.5	-5.1	-4.0	-1.9	0.0	0.8	1.1	0.7	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
外需寄与度(注1)	-2.9	2.7	1.0	-0.2	-0.3	0.1	-0.4	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
輸出	-17.6	7.4	11.7	2.4	3.2	-2.1	0.1	2.7	2.8	2.7	2.6	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
輸出	-21.7	-15.2	-5.6	1.0	26.7	15.7	3.5	3.2	4.6	7.6	12.4	9.8	7.3	5.7	5.2	4.3	4.3
輸入	-0.6	-8.2	4.8	4.0	5.3	-2.7	2.5	2.7	1.8	1.7	1.4	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
輸入	-4.9	-14.1	-7.3	-0.8	5.4	11.7	9.5	7.7	4.3	8.3	7.7	6.0	4.7	4.2	3.9	4.4	4.4
GDPデフレーター(注2)	1.4	1.1	0.1	-0.2	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-0.5	0.1	0.3	0.8	0.5	0.5	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】

	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	6.7	2.0	4.7	3.5	2.8	2.3	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	-39.2	60.7	-1.5	-1.2	8.7	9.3	3.6	2.9	2.9	2.1	2.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.3
中国実質GDP(前年比)	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	4.9	2.7	3.9	3.9	5.0	5.4	5.5	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	110.1	113.2	112.0	111.0	111.0	110.5	110.5	110.0	110.0	109.0	109.0
無担保コール翌日物(%)	-0.043	-0.039	-0.026	-0.016	-0.020	-0.031	-0.022	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	-0.020	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	-0.072	-0.030	-0.030	0.000	0.000	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	0.08	0.10	0.10	0.12	0.15	0.17	0.18	0.20	0.20	0.23
原油価格(WTI、ドル/バレル)	27.8	40.9	42.7	57.8	66.1	70.6	82.4	83.0	82.4	83.0	83.6	83.8	83.8	84.2	84.8	85.4
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	73.2	84.6	85.0	84.4	85.0	85.6	85.8	85.8	86.2	86.8	87.4

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	24.9	14.4	12.1	9.4	12.2	11.6	9.0	5.8	4.4	3.5	3.3
数量(前年比)	-25.1	-14.9	-1.8	4.5	34.4	13.6	0.2	0.7	3.1	9.7	11.9	8.6	5.2	3.8	3.2	3.0
数量(前期比)	-20.4	13.7	12.0	3.4	1.7	-4.1	-0.7	4.0	4.1	2.1	1.3	0.9	0.9	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	37.1	42.2	32.9	21.3	18.1	8.8	4.6	3.2	2.7	2.6	3.6
数量(前年比)	-4.6	-11.1	-3.2	5.8	5.3	7.9	6.4	4.9	3.4	6.5	4.3	2.6	1.5	1.3	1.4	1.4
数量(前期比)	3.6	-5.0	3.8	3.5	2.8	-2.3	2.4	2.0	1.4	0.6	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	-0.8	-2.6	-3.3	-1.9	-2.2	-2.2	-2.5	-1.4	-1.9	-2.0	-2.6
経常収支(兆円)(注)	1.7	3.6	5.9	4.6	4.7	2.9	2.4	2.2	2.8	3.2	3.6	3.8	4.1	4.2	4.4	4.4
貿易収支(兆円)	-1.5	1.2	2.4	1.4	1.0	-0.2	-1.7	-2.0	-1.6	-1.4	-1.2	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1
サービス収支(兆円)	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-1.2	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2
第一次所得収支(兆円)	4.7	4.4	5.0	4.7	5.5	4.8	5.5	5.6	5.6	5.7	5.9	5.9	6.0	6.1	6.2	6.3

(注)経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

## 【企業】

	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	-3.7	1.0	6.1	1.2	0.2	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	5.8	0.9	4.6	4.4	8.6	7.8	2.3	1.4	1.5	1.5	1.6
在庫指数	-4.1	-3.2	-1.6	-1.3	0.9	2.5	-2.0	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	0.5	6.7	0.9	0.3	-2.0	3.3	0.6	0.6	0.7	2.6	1.3
売上高(法人企業統計、前年比%)	-17.7	-11.5	-4.5	-3.0	10.4	4.7	1.7	4.6	5.8	6.7	5.0	2.9	2.4	2.1	1.9	1.8
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-46.6	-28.4	-0.7	26.0	93.9	45.9	10.7	3.5	3.1	6.9	6.9	6.5	6.1	6.7	6.5	6.6

(注)売上高、経常利益の予測は2021年7-9月期以降

## 【所得・雇用】

	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
一人当たり賃金(注1)	-1.7	-1.3	-2.1	-0.4	0.9	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
所定内給与	0.1	0.0	0.1	0.5	0.6	0.1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
所定外給与	-21.2	-14.3	-10.5	-6.9	13.8	7.3	1.3	2.3	4.3	3.3	2.3	1.3	0.8	0.6	0.4	0.3
実質賃金指数(注1)	-1.8	-1.5	-1.0	0.1	1.0	-0.0	0.1	0.5	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1
雇用者数	-1.1	-1.3	-0.7	-0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
雇用者報酬(注2)	-2.3	-2.3	-2.6	-0.4	2.0	1.8	1.3	0.6	1.8	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
完全失業率(季調値%)	2.7	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3

(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			
	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	4.7	6.0	8.0	6.8	4.6	2.5	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
[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	-0.2	0.5	0.1	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	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	0.4	0.1	0.7	0.5	0.5	0.5	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	-0.8	-0.5	-0.6	-0.9	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2

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】

	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	87.6	88.2	88.5	88.7	89.2	89.6	89.9	90.1	90.3	90.4	90.5
	-12.4	-10.1	-7.0	-1.6	8.1	7.2	10.0	7.1	1.4	1.6	1.8	1.8	1.6	1.2	1.1	0.7
持家	25.0	25.8	26.9	28.0	27.9	29.8	29.0	28.6	28.5	28.5	28.5	28.5	28.5	28.5	28.5	28.4
	-18.2	-9.9	-0.9	3.4	11.7	14.7	8.3	3.0	1.8	-4.8	-1.6	0.1	0.3	0.0	-0.1	-0.4
貸家	30.9	30.9	29.3	30.6	33.9	33.2	33.7	33.9	34.1	34.4	34.5	34.7	34.8	34.9	35.0	35.1
	-11.9	-9.7	-10.4	-5.1	10.0	7.2	15.5	11.6	0.7	3.5	2.8	2.5	2.1	1.6	1.4	1.2
分譲	24.4	24.0	23.3	24.0	25.0	24.1	24.9	25.4	25.6	25.8	26.0	26.1	26.2	26.3	26.4	26.5
	-6.0	-11.7	-11.4	-1.9	2.1	-0.3	7.3	6.1	2.3	7.1	4.5	2.7	2.3	1.9	1.8	1.5

(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	副主任研究員	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。