

Weekly  
エコノミスト・  
レター

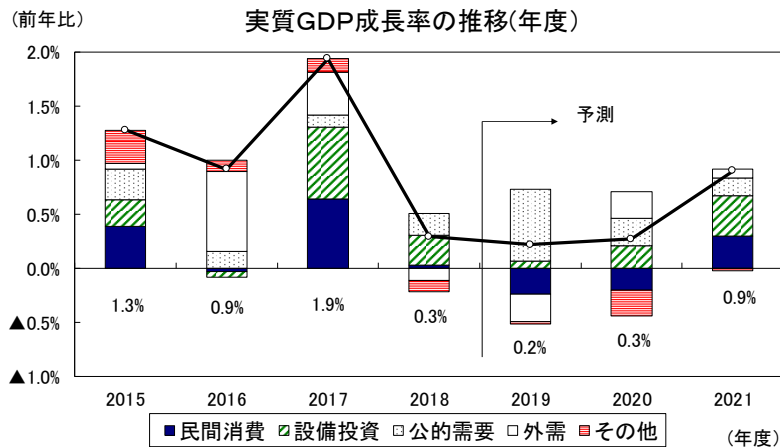
## 2020・2021 年度経済見通し(20年2月)

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

## ＜実質成長率：2019年度0.2%、2020年度0.3%、2021年度0.9%を予想＞

- 2019年10-12-月期の実質GDPは、消費税率引き上げの影響を主因として民間消費、住宅投資、設備投資の国内民間需要がいずれも急速に落ち込んだことから、前期比年率▲6.3%の大幅マイナス成長となった。
- 2020年1-3月期は、駆け込み需要の反動が和らぐ中で国内需要は持ち直すものの、新型コロナウイルスの影響で財・サービスの輸出が大きく落ち込むことから前期比年率▲1.0%と2四半期連続のマイナス成長になると予想する。景気は2018年秋頃をピークに後退局面入りしている公算が大きい。
- 2020年度入り後は、新型コロナウイルスの終息を前提として東京オリンピックが開催される夏場にかけて高成長となるが、年度後半はその反動で景気の停滞色が強まる可能性が高い。実質GDP成長率は2019年度が0.2%、2020年度が0.3%、2021年度が0.9%と予想する。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、2019年度が前年比0.6%、2020年度が同0.4%、2021年度が同0.5%と予想する。消費増税後の消費低迷を受けて需給面からの上昇圧力が弱まること、賃金の伸び悩みが続きサービス価格の上昇率が高まらないことなどから、1%割れの推移が続くだろう。



## 1. 2019年10-12月期は前期比年率▲6.3%と5四半期ぶりのマイナス成長

2019年10-12月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲1.6%（前期比年率▲6.3%）と5四半期ぶりのマイナス成長となった。

消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動などから、民間消費（前期比▲2.9%）、住宅投資（同▲2.7%）、設備投資（同▲3.7%）の国内民間需要がいずれも急速に落ち込んだことが大幅マイナス成長の主因である。政府消費（前期比0.2%）、公的固定資本形成（同1.1%）の公的需要は増加したが、国内需要は前期比▲2.1%の大幅減少となった。

一方、輸出は欧米向けを中心に低迷が続いたが、国内需要の落ち込みを背景とした輸入の大幅減少から外需寄与度が前期比0.5%（年率1.9%）と成長率の押し上げ要因となった。

成長率のマイナス幅は前回の消費増税後（2014年4-6月期：前期比年率▲7.4%）より若干小さいが、増税前の伸びが低かった（2019年7-9月期：前期比年率0.5%、2014年1-3月期：同4.1%）こと、鉱工業生産の減産幅（前期比▲4.1%）が前回の増税後（同▲2.9%）よりも大きいことなどを踏まえれば、景気の基調は前回増税後よりも弱い。

この結果、2019年（暦年）の実質GDP成長率は0.7%（2018年は0.3%）、名目GDP成長率は1.3%（2018年は0.2%）となった。

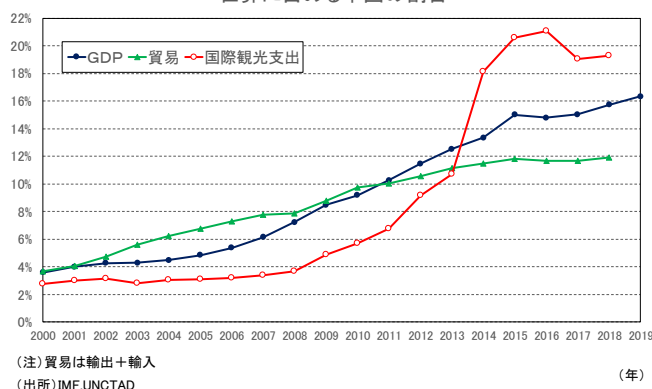
### （新型コロナウイルスの影響）

2019年10-12月期は消費増税の影響などから大幅マイナス成長となったが、2020年1-3月期は新型コロナウイルスによる肺炎（以下、新型肺炎）の感染拡大が日本経済を大きく下押しすることが見込まれる。

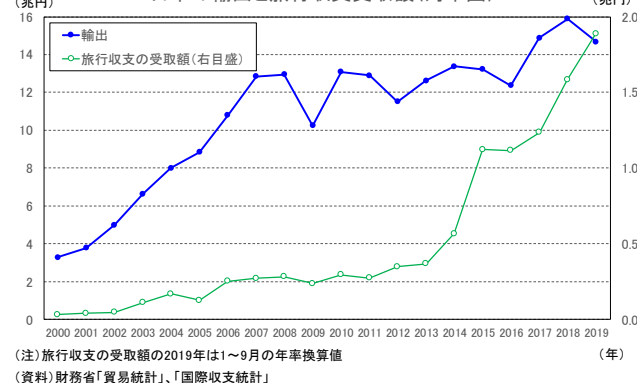
すでに新型肺炎による感染者数、死者数は2002～2003年に流行したSARS（重症急性呼吸器症候群）を上回り、日本国内での感染者数も増加しているが、現時点では感染がどこまで拡大するか、いつ終息するのかなどを見通すことは難しい。ただ、確実なことはSARS流行時と比べて中国の経済規模が大きく拡大し、世界経済に及ぼす影響が圧倒的に大きくなっていることである。

たとえば、中国のGDPが世界全体に占める割合は2003年の4.3%から2019年には16.3%（ドルベース、2019年はIMFによる見込み）へ、貿易額（輸出+輸入）は2003年の5.6%から2018年には11.9%へ、国際観光支出は2003年の2.8%から2018年には19.3%へと急上昇している。

世界に占める中国の割合



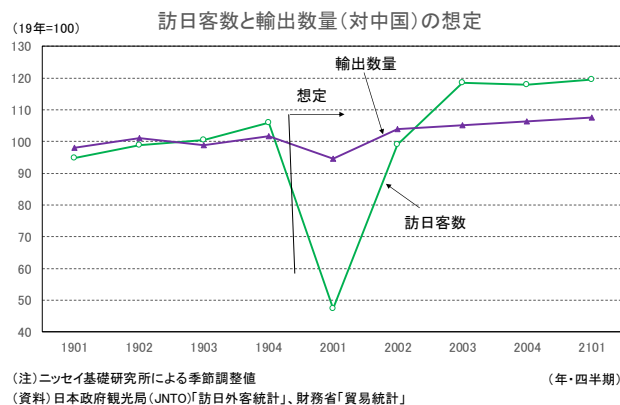
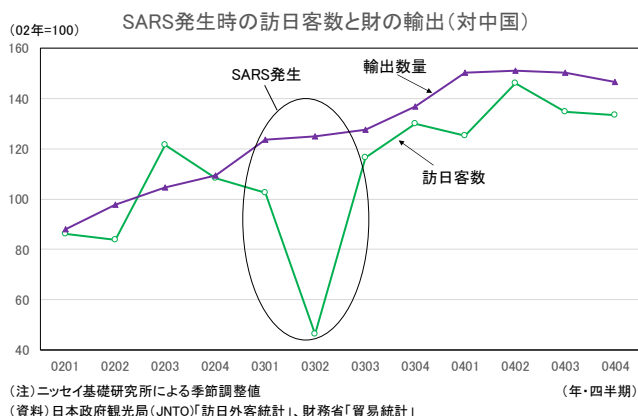
日本の輸出と旅行収支受取額(対中国)



中国と日本との結びつきはさらに強い。日本の中国向け輸出（財）は2003年の6.6兆円から2019年には14.7兆円と2倍以上の規模となっており、中国からの訪日客数は2003年の45万人から2019年には959万人（21.4倍）、中国からの旅行収支の受取額は2003年の0.1兆円から2019年には1.9兆円（17.2倍）へと急増している（2019年の旅行収支の受取額は1-9月の年率換算値）。輸出や訪日客数がSARSと同程度落ち込んだ場合に日本経済に与える影響は当時と比べて各段に大きくなっている。

SARS流行時には訪日客数が2003年1-3月期の前年比19.2%から4-6月期に同▲43.5%と急減した後、7-9月期に同▲7.8%と減少幅が縮小し、10-12月期には同20.7%と元の勢いを取り戻した（当研究所による季節調整値では、2003年1-3月期が前期比▲5.3%、4-6月期が同▲54.7%、7-9月期が同150.8%、10-12月期が同11.5%）<sup>1</sup>。

一方、財の輸出については中国向けの輸出数量は2003年1-3月期の前年比42.5%から4-6月期には同27.3%と伸び率は鈍化したものの（季節調整値では2003年1-3月期が前期比13.0%、4-6月期が同1.1%）、影響は限定的にとどまった。



現時点では、新型コロナウイルスの終息時期は不明だが、今回の見通しではSARSの例<sup>2</sup>を参考に、2020年4-6月期に終息することを前提とした。中国からの訪日客数は2019年10-12月期の前年比13.5%から2020年1-3月期に前年比▲50%程度の減少となった後、4-6月期が前年比ほぼ横ばい、7-9月期が同20%程度の増加（季節調整値では2019年10-12月期の前期比5.6%から2020年1-3月期が同▲55%、4-6月期が同110%、7-9月期が同20%）となることを想定した。中国からの訪日客数は新型コロナウイルスがなかった場合と比べて▲180万人程度の減少となる。

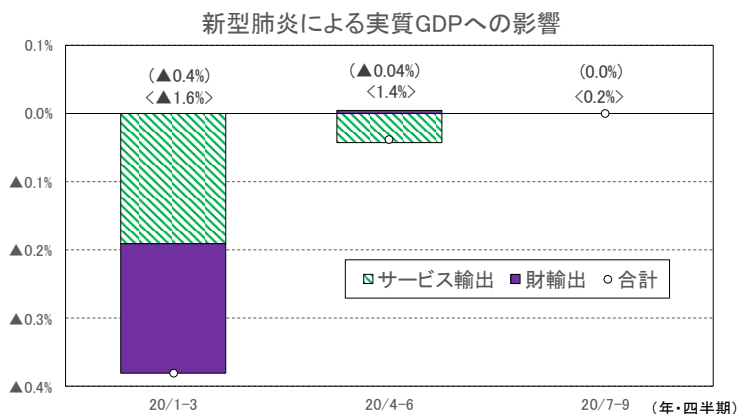
SARS発生時には財の輸出への影響は小さかったが、日本企業の中国との分業体制が進んでいることからサプライチェーン寸断による悪影響は避けられないだろう。すでに、中国からの部品調達が滞っていることにより一部の企業では日本工場の稼働停止を余儀なくされている。中国向けの輸出はグローバルなITサイクルの底打ちから持ち直しつつあったが、中国工場の再開の遅れや中国の経済活動の停滞を受けて、再び落ち込むことが予想される。中国向けの輸出数量（当研究所によ

<sup>1</sup> 当時は2003年3月に勃発したイラク戦争も訪日客数減少の一因となった可能性がある

<sup>2</sup> SARSは2002年11月に最初の患者が報告され、WHOが2003年3月に注意喚起、2003年7月に終息宣言を行った

る季節調整値)は2019年10-12月期の前期比2.9%から2020年1-3月期に同▲7%程度の落ち込みとなった後、4-6月期には同10%程度へと持ち直すことを想定した。

この結果、2020年1-3月期には、新型コロナウイルスの流行がなかった場合と比べて、中国からの訪日客数の減少に伴うサービス輸出(旅行収支の受取額)が▲2,750億円、中国向け財の輸出が▲2,890億円、合計▲5,640億円減少し、実質GDPは▲0.4%低下すると試算される。4-6月期はサービス輸出の減少幅が大きく縮小(▲620億円)することに加え、工場再稼働後の挽回生産によって財の輸出が若干上振れる(+60億円)ことから、減少幅は合計▲560億円、実質GDPの押し下げ幅は▲0.04%へと縮小する。



(注)新型コロナウイルスによる中国からの訪日客減(サービス輸出)と中国への財の輸出減による直接的な影響  
( )内は実質GDPの水準への影響、< >内は実質GDP成長率(前期比年率)への影響

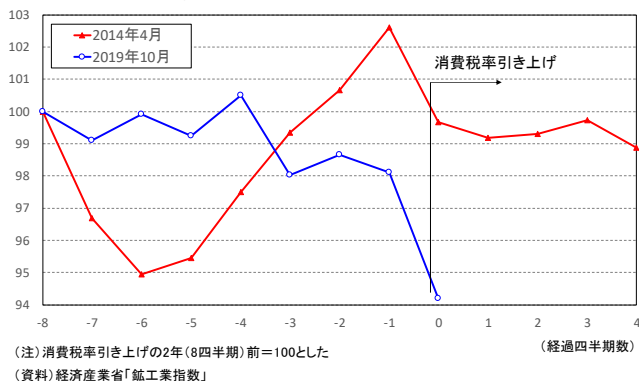
実質GDP成長率への影響は2020年1-3月期が前期比年率▲1.6%、4-6月期が同1.4%となる。

なお、今回の試算は中国からの訪日客の減少、中国向けの財輸出の落ち込みによる直接的な影響を取り出したものである。中国以外の国からの訪日客が減少すること、中国経済の悪化が世界経済に波及すること、日本国内での各種イベントの中止や外出の手控えによって消費が下押しされることなどから、実際の悪影響はさらに大きくなる可能性がある。

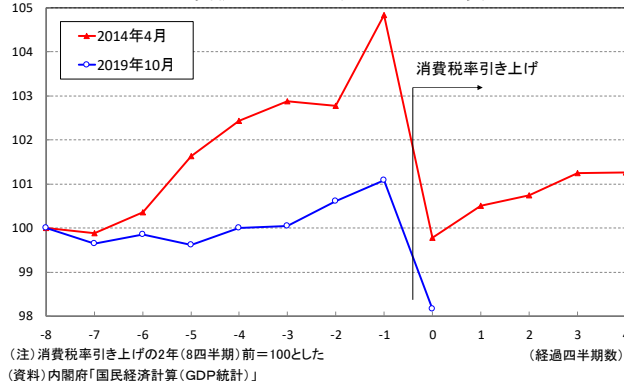
#### (消費税率引き上げ後の景気動向)

消費税率が引き上げられた2019年10月以降の景気動向を確認すると、鉱工業生産は2019年7-9月期の前期比▲0.5%の後、10-12月期は同▲4.1%と2四半期連続の減産となった。前回の消費税率引き上げ後の2014年4-6月期も前期比▲2.9%の減産となったが、税率引き上げ前の1-3月期は駆け込み需要への対応もあり前期比2.0%の大幅増産となっていた。今回は増税前の生産が弱かったにもかかわらず、増税後の減産幅は前回は上回った。

消費税率引き上げ前後の鉱工業生産

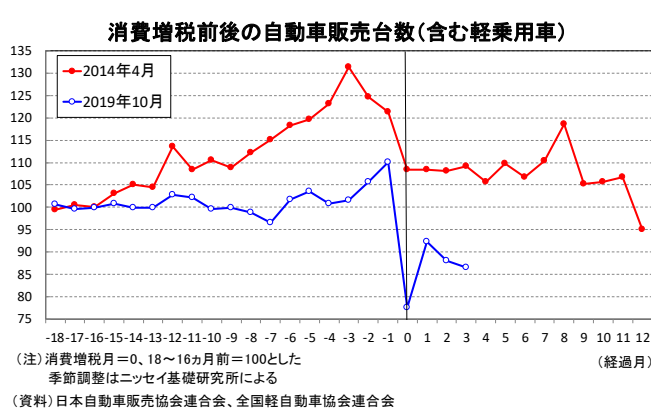
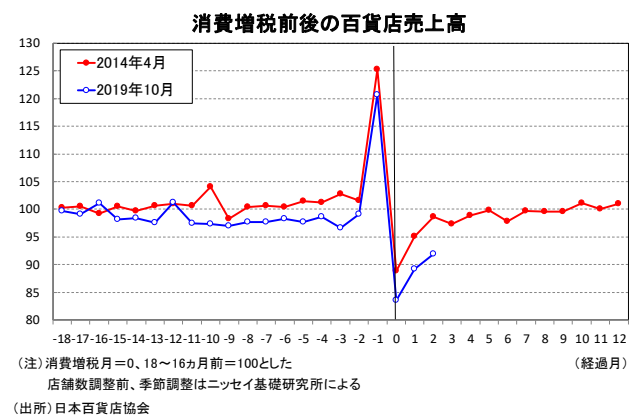
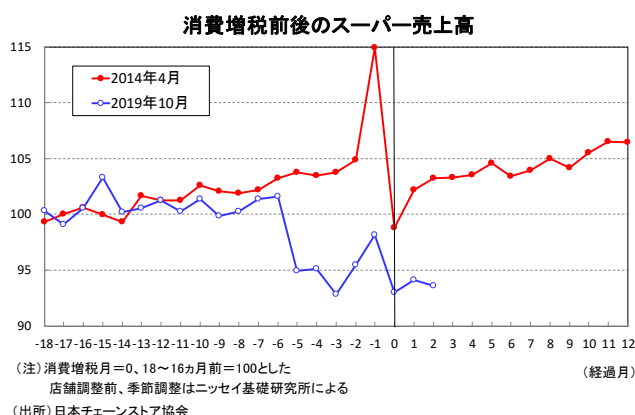
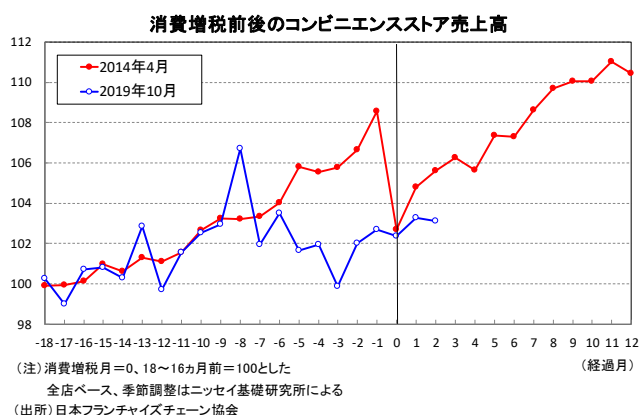


消費税率引き上げ前後の民間消費



また、GDP 統計の民間消費は 2019 年 10-12 月期に前期比▲2.9%となり、2014 年 4-6 月期の同▲4.8%より落ち込み幅は小さかったが、消費増税直前の 2019 年 7-9 月期の伸びが前期比 0.5% (2014 年 1-3 月期は前期比 2.0%) にとどまっていたことを踏まえれば、消費の基調は今回のほうが弱い。2019 年 10-12 月期の民間消費は 2 年前の水準を下回った。

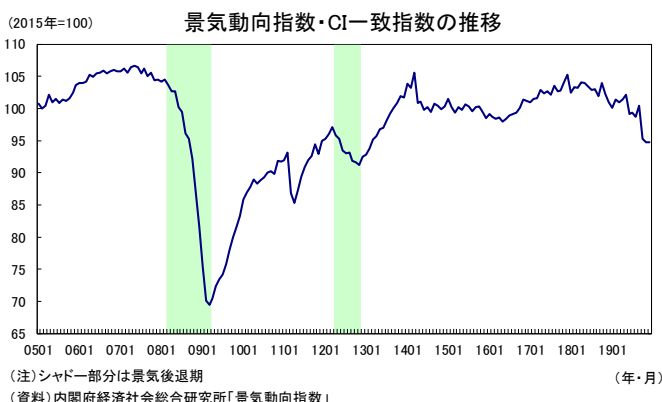
消費税率引き上げ後の消費動向を業界統計で確認すると、ポイント還元対象のコンビニエンスストア売上高は駆け込み需要と反動が生じておらず、消費税率引き上げ後も底堅い動きとなっている。一方、それ以外の業態では 9 月に駆け込み需要が生じ、10 月にはその反動と台風 19 号の影響が重なったことで急速に落ち込んだ後、11 月以降は持ち直しの動きがみられるが戻りは弱い。総じてみれば、個人消費は前回の消費増税後と同じかそれ以上に弱い動きとなっている。



(景気は 2018 年秋以降、後退局面入りの公算)

消費増税後の景気悪化を反映し、それ以前から低下傾向となっていた景気動向指数の CI 一致指数は一段と落ち込んでおり、2019 年 12 月の水準は直近のピーク (2017 年 12 月) から▲10.0%低下した。

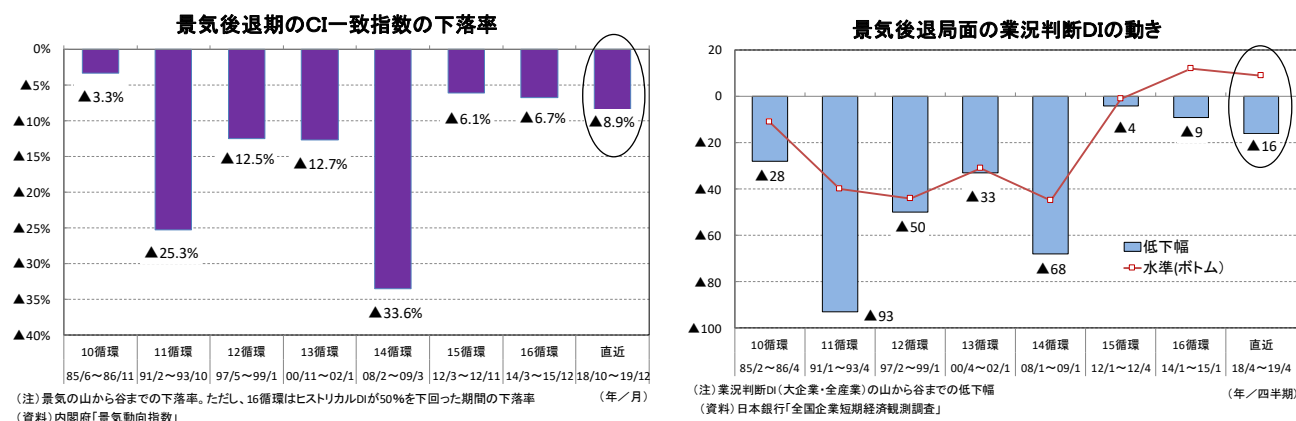
景気の山谷は主として一致指数の各採用系列から作られるヒストリカル DI に基づき決定される。当研究所が簡便的にヒストリカル DI を作成



すると、2018年11月から50%を下回り、足もとでは0%（11系列の全てがピークアウト）となっている。2019年12月のCI一致指数は景気の山となる可能性がある2018年10月と比べて▲8.9%低く、低下幅は前回の景気後退期（2012年3月～11月）の▲6.1%を大きく上回っている。

景気基準日付は、景気動向指数研究会での議論を踏まえて、経済社会総合研究所長が設定するが、その際には、景気動向指数に加え、実質GDP、日銀短観の景況感などを参考指標として確認することになる。

実質GDPは2018年10-12月期から4四半期連続のプラス成長となっていたが、2019年10-12月期、2020年1-3月期と2四半期連続のマイナスとなる可能性が高い。また、日銀短観の業況判断DIも水準は引き続きプラス圏を維持しているものの、直近のピークからの低下幅は前回の景気後退期や2014年4月の消費増税後の停滞期を大きく上回っている。これまで高水準を維持してきた非製造業の景況感も消費増税に伴う国内需要の低迷、新型肺炎によるインバウンド需要の落ち込みを受けて、2020年3月短観では大幅な悪化が避けられないだろう。景気は2018年秋頃をピークに後退局面入りしていたと事後的に認定される公算が大きい。



## 2. 実質成長率は2019年度0.2%、2020年度0.3%、2021年度0.9%を予想

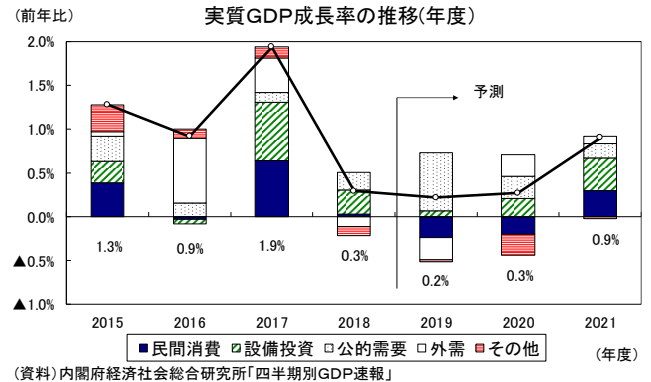
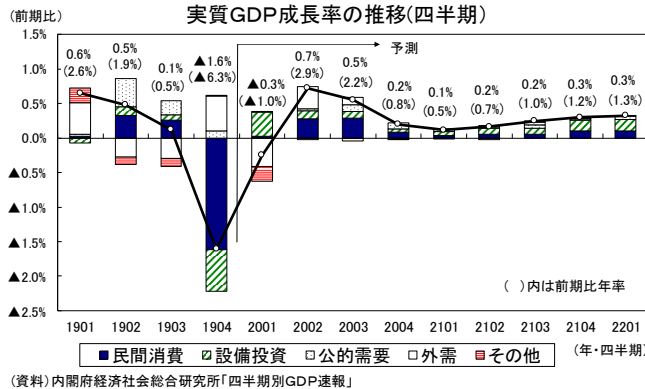
(新型肺炎終息で景気は持ち直すが、オリンピック終了後に再び正念場)

2019年10-12月期は消費税率引き上げに伴う国内民間需要の急速な落ち込みを主因として前期比年率▲6.3%の大幅マイナス成長となった。2020年1-3月期は駆け込み需要の反動が和らぐことから、民間消費、設備投資が持ち直すものの、新型肺炎の影響で財、サービスの輸出がともに減少し、外需が成長率を大きく押し下げるため、前期比年率▲1.0%と2四半期連続のマイナス成長になると予想する。

今回の見通しで新型肺炎の終息時期と想定している2020年4-6月期は一時的な押し下げ要因の剥落、挽回生産などから前期比年率2.9%の高成長となった後、東京オリンピック・パラリンピックが開催される7-9月期も同2.2%と潜在成長率を明確に上回る成長が続くだろう。ただし、新型肺炎の感染拡大が長期化すれば、景気の底打ち時期は後ずれする。また、オリンピック終了後の2020年度後半から2021年度前半にかけては、押し上げ効果の剥落から景気の停滞色が強まることは避

けられない。ポイント還元制度などの消費増税対策の効果一巡がオリンピック終了と重なることで、景気の落ち込みを増幅するリスクがある。

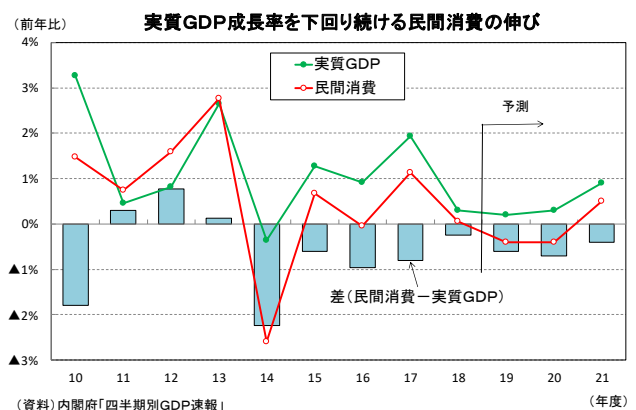
実質 GDP 成長率は 2019 年度が 0.2%、2020 年度が 0.3%、2021 年度が 0.9%と予想する。



(消費は低迷が継続)

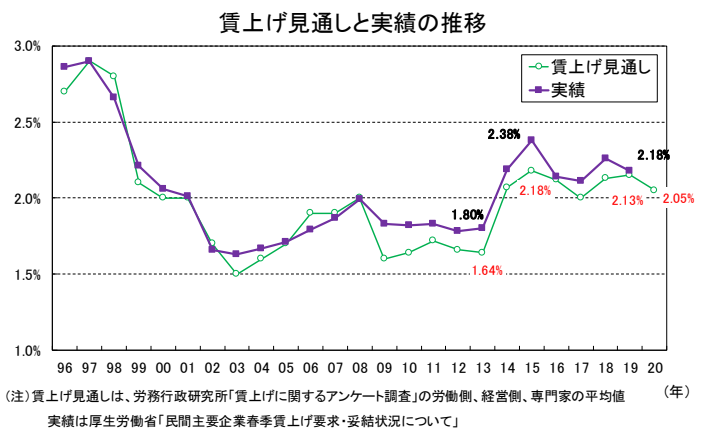
民間消費は 2019 年度が前年比▲0.4%、2020 年度が同▲0.4%と 2 年連続で減少した後、2021 年度は同 0.5%と緩やかに持ち直すと予想する。民間消費の伸びは、2014 年度から 2018 年度まで 5 年連続で実質 GDP 成長率を下回っているが、この関係は今回の予測期間である 2021 年度まで変わらないだろう。

労働需給は引き締まった状態が続いているが、ここきて雇用情勢の改善には陰りもみられる。失業率は 2%台前半の低水準で推移しているが、雇用者数の伸びは 2018 年中の前年比 2%程度の伸びから 1%程度まで鈍化している。また、労働市場の需給関係を反映する有効求人倍率は引き続き高水準を維持しているものの、2019 年 4 月の 1.63 倍をピークに 12 月には 1.57 倍まで低下し、新規求人数は前年比でマイナスに転じている。生産活動の低迷を受けて製造業の減少幅が特に大きくなっている。



賃金については、労働需給の引き締まりが反映されやすいパートタイム労働者の時給は大きく上昇しているが、一般労働者(正社員)の所定内給与は伸び悩みが続いている。

労務行政研究所が 2/4 に発表した「賃上げに関するアンケート調査」によれば、2020 年の賃上げ見通しは(対象は労・使の当事者および労働経済分野の専門家約 500 人)の平均で 2.05%となり、前年を▲0.10 ポイント下回



った。厚生労働省が集計している主要企業賃上げ実績は同調査の見通しを若干上回る傾向があるが、前年からの変化の方向は概ね一致しているため、2020年の春闘賃上げ率は前年を下回る公算が大きい。ここにきて新型コロナウイルスの感染拡大によって景気の先行き不透明感が高まっていることが、これから本格化する賃上げ交渉に影響を及ぼす可能性がある。当研究所は、2020年の春闘賃上げ率は前年から▲0.10ポイント低下の2.08%と予想している。7年連続のベースアップは実現するものの、消費者物価上昇率で割り引いた実質の伸びはほぼゼロ%にとどまるだろう。

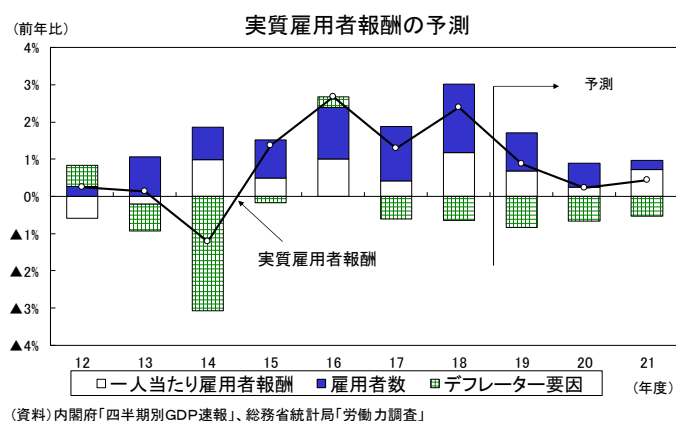
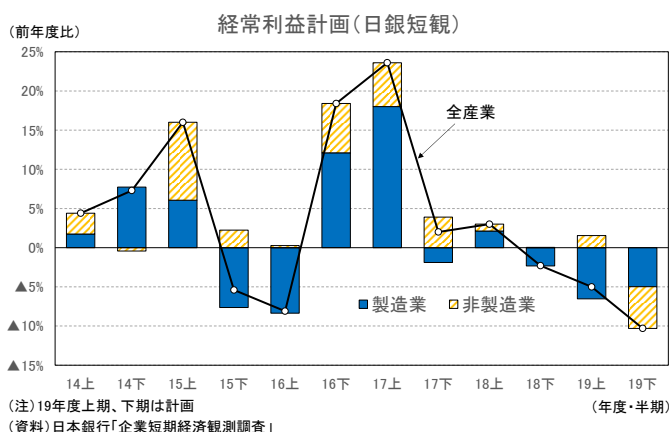
また、業績との連動性が高いボーナス（賞与）は基本給以上に厳しいものとなっている。毎月勤労統計の2019年夏季賞与（6～8月の特別給与のうち賞与として支給された給与を特別集計したもの）は、前年比▲1.4%（事業所規模5人以上）と4年ぶりの減少となった。足もとの企業収益は製造業の悪化が目立っているが、日銀短観2019年12月調査の経常利益計画では、2019年度下期は消費税率引き上げの影響もあって、製造業、非製造業ともに減益となっている。法人企業統計の経常利益は2012年度から2018年度まで7年連続で増益となっていたが、2019年度は減益に転じる可能性が高く、2019年の年末賞与に続き、2020年の賞与も減少する可能性が高い。

1人当たり賃金の伸び悩み、雇用者数の増加ペース鈍化から実質雇用者報酬の伸びは2018年度の前年比2.3%から2019年度が同0.9%、2020年度が同0.2%、2021年度が同0.5%と3年連続でゼロ%台の低い伸びにとどまるだろう。

また、超低金利の長期化に伴う利子所得の低迷、マクロ経済スライドや特例水準の解消による年金給付額の抑制、年金保険料率の段階的引き上げなどによって、家計の可処分所得の伸びは雇用者報酬の伸びを大きく下回っており、この構図は予測期間中も変わらないだろう。実質可処分所得の伸び悩みを主因として予測期間を通じて消費は低迷が続くことが予想される。

（企業収益の悪化を受けて設備投資の牽引力は弱まる）

2019年10-12月期の設備投資は前期比▲3.7%と3四半期ぶりの減少となったが、2019年7-9月に簡易課税制度を採用する中小企業の駆け込み需要や軽減税率・キャッシュレス決済対応の需要によって高い伸びとなった反動による部分が多い。高水準の企業収益を背景に、人手不足対応の省力化投資、都市再開発やインバウンド関連の建設投資、研究開発投資を中心に設備投資は増加基調を維持していると判断される。

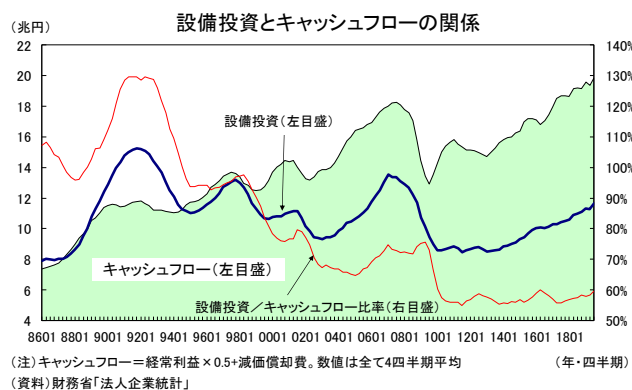
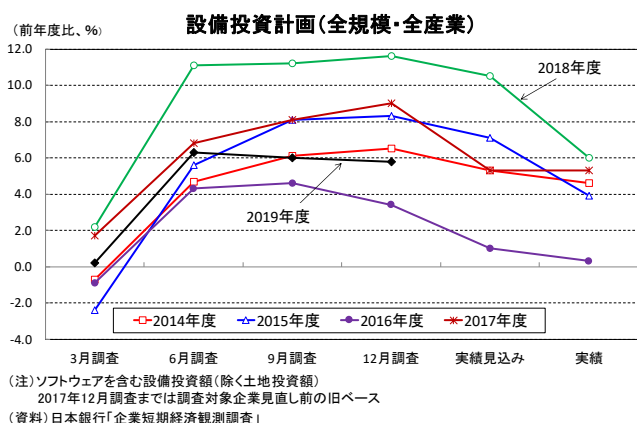




ただし、これまでの設備投資の回復はあくまでも企業収益の大幅な増加に伴う潤沢なキャッシュフローを背景としたもので、キャッシュフローに対する設備投資の比率は引き続き低水準にとどまっている。企業収益が悪化している製造業の設備投資はすでに弱い動きとなっているが、先行きは消費増税に伴う個人消費の低迷や新型肺炎によるインバウンド需要の落ち込みを受けて、小売、宿泊・飲食サービスを中心に収益の悪化が見込まれるため、非製造業の設備投資も抑制気味となるだろう。

日銀短観 2019 年 12 月調査では、2019 年度の設備投資計画（全規模・全産業、含むソフトウェア投資、除く土地投資額）が 9 月調査から ▲0.2% 下方修正され、前年度比 5.8% 増となった。増加基調は維持されているが、同時期（12 月調査）の 2018 年度の伸び（前年度比 11.6%）を下回った。

人手不足対応の省力化投資、研究開発投資など景気循環に左右されにくい需要は引き続き旺盛で、設備投資が大崩れする可能性は低いが、これまでのような高い伸びは期待できないだろう。

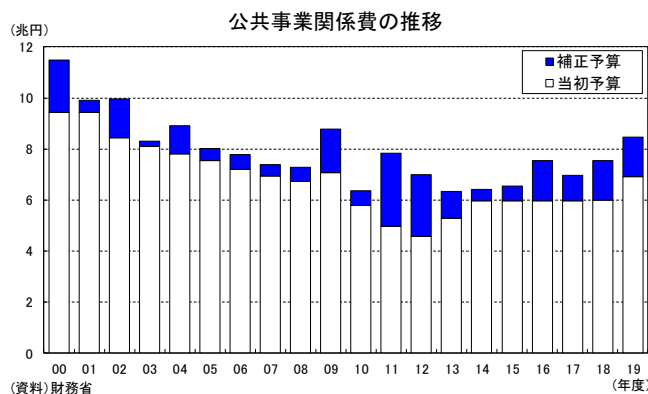


(積極的な予算を反映し公的固定資本形成は増加が続く)

公的固定資本形成は 2019 年 1-3 月期から 10-12 月期まで 4 四半期連続で増加している。

公共事業関連予算はアベノミクス開始後に大幅に増やした後は抑制気味だった。しかし、2018 年 12 月に閣議決定した「防災・減災、国土強靱化のための 3 か年緊急対策」に基づき、2018 年度の第 2 次補正予算で公共事業関係費を大幅に積み増した後、2019 年度の当初予算でも公共事業関係費を前年比 15.6% の大幅増加とした。人手不足による制約はあるものの、公共事業関連予算の積み増しが公的固定資本形成の持続的な増加につながっている。

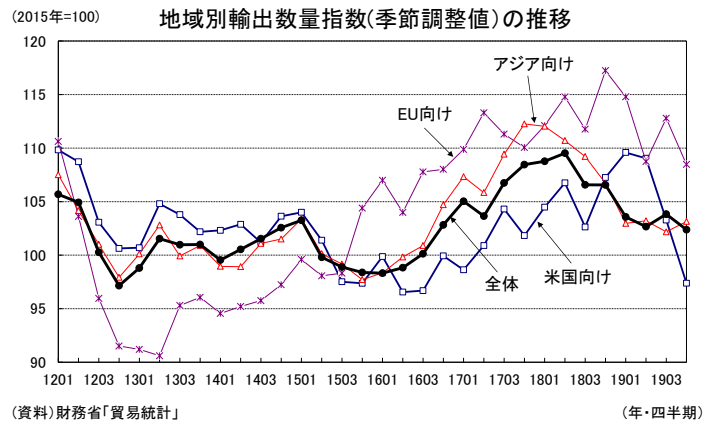
先行きについては、1/30 に成立した 2019 年度補正予算で 1.6 兆円の公共事業関係費が追加されており、2020 年度入り後の公的固定資本形成を押し上げることが見込まれる。ただし、2020 年度の政府予算案では公共事業関係費が前年度の当初予算比で ▲0.8% となっているため、2020 年度も補正予算の編成が必要となるだろう。



(輸出は弱めの動きが続く)

外需寄与度は2019年10-12月期に3四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となったが、消費増税後の国内需要の落ち込みを反映し輸入が大きく減少したことが主因で、輸出は弱い動きが続いている。輸出を地域別にみると、グローバルなITサイクルの底打ちを反映し、アジア向けは持ち直しつつあるが、欧米向けが資本財、自動車関連を中心に大きく落ち込んでいる。

先行きについては、前述したように2020年入り後は新型コロナウイルスの影響で輸出がいったん大きく落ち込むことは避けられない。新型コロナウイルスが終息すれば、輸出は持ち直しに向かうが、今回の見通しでは海外経済は低めの成長が続くことを想定しており、輸出の回復ペースは緩やかにとどまるだろう。財・サービスの輸出は2019年度に前年比▲2.0%と7年ぶりの減少となった後、2020年度が同1.4%、2021年度が同2.6%と予想する。



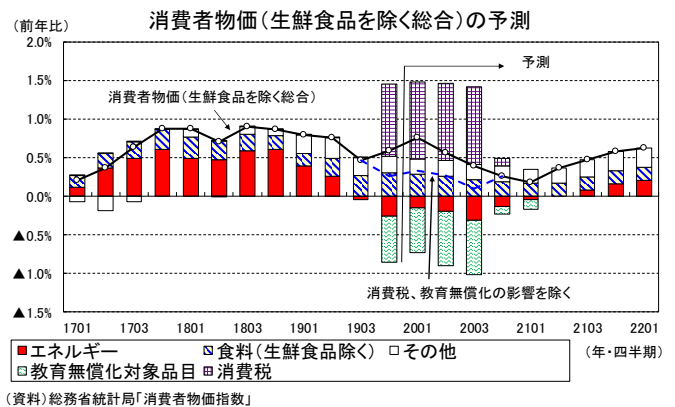
(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2019年4月の前年比0.9%をピークに鈍化傾向が続き、9月には同0.3%となった。2019年10月には消費税率が引き上げられたが、それと同時に幼児教育無償化が実施されたため、コアCPI上昇率は0.4%と前月から0.1ポイントの拡大にとどまった。その後、エネルギー価格の下落幅縮小を主因として12月には同0.7%まで伸びが高まったが、制度要因(消費税率引き上げ+幼児教育無償化)を除いた上昇率は引き続きゼロ%台前半で、基調的な物価上昇圧力が高まっているわけではない。

外食、食料品を中心に原材料費、物流費、人件費などのコスト増を価格転嫁する動きは継続しているが、先行きは消費税率引き上げ後の個人消費の低迷を受けて需給面からの物価上昇圧力が弱まることは避けられないだろう。

また、サービス価格との連動性が高い賃金は伸び悩みが続いているが、2020年の賃上げ率は2年連続で前年を下回る可能性が高く、賃金面からの物価上昇圧力も高まらないだろう。消費者物価上昇率はゼロ%台の低空飛行が続く可能性が高い。

コアCPI上昇率は2019年度が前年比0.6%(0.4%)、2020年度が同0.4%(0.3%)、2021年度が同0.5%と予想する(括弧内は、消費税率引き上げ・教育無償化の影響を除くベース)。



# 日本経済の見通し (2019年10-12月期1次QE(2/17発表)反映後)

(単位,%) 前回予測 (2019.12)

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		19/4-6		19/7-9		19/10-12		20/1-3		20/4-6		20/7-9		20/10-12		21/1-3		21/4-6		21/7-9		21/10-12		22/1-3		2019年度		2020年度		2021年度	
	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測		
実質GDP	0.3	0.2	0.3	0.9	0.5	0.1	▲1.6	▲0.3	0.7	0.5	0.2	0.1	0.7	0.5	0.2	0.1	0.7	0.5	0.2	0.1	0.7	0.5	0.2	0.1	0.7	0.5	0.2	0.1	0.7	0.5	0.2	0.1	0.8	0.6	0.8			
内需者年度	(0.4)	(0.5)	(0.0)	(0.8)	(0.8)	(0.4)	(▲2.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(1.1)	(0.3)	(0.7)			
内、民需	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.7)	(0.4)	(0.2)	(▲2.2)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	
内、公需	(0.2)	(0.7)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.7)	(0.3)	(0.2)			
外需者年度	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.2)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.3)	(0.2)	(0.1)					
民間最終消費支出	0.1	▲0.4	▲0.4	0.5	0.6	0.5	▲2.9	0.1	0.5	0.5	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	0.1		
民間住宅	▲4.9	0.7	▲3.4	0.2	▲0.2	1.2	▲2.7	▲2.5	▲0.6	0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.6	0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.6	0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.6	0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.6	0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.6	0.6	▲0.5	▲0.3	▲0.6	0.6	▲0.5	▲0.3		
民間企業設備	1.7	0.4	1.3	2.3	0.8	0.5	▲3.7	2.2	0.7	0.6	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3	0.4	0.7	0.6	0.3			
政府最終消費支出	0.9	2.3	0.7	0.6	1.6	0.7	0.2	▲0.2	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.4	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.3	2.7	1.2	0.5															
公的固定資本形成	0.6	4.2	2.2	0.8	1.8	1.2	1.1	0.7	0.4	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	▲0.2	3.5	1.8	0.8															
輸出	1.6	▲2.0	1.4	2.6	0.4	▲0.7	▲0.1	▲2.5	2.1	1.4	0.6	0.5	2.1	1.4	0.6	0.5	0.5	0.8	0.5	0.7	▲1.4	1.7	2.7															
輸入	2.2	▲0.5	▲0.0	2.0	2.0	0.7	▲2.6	▲0.1	0.2	0.8	0.6	0.4	0.2	0.8	0.6	0.4	0.4	0.6	0.4	0.7	0.2	0.5	1.8															
名目GDP	0.1	1.0	0.8	1.2	0.5	0.5	▲1.2	▲0.0	0.9	0.3	0.2	0.6	0.9	0.3	0.2	0.6	0.9	0.3	0.2	0.6	0.2	0.1	0.3	0.8	1.5	0.9	1.1											

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の重要項目はすべて前期比。

## < 主要経済指標 >

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		19/4-6		19/7-9		19/10-12		20/1-3		20/4-6		20/7-9		20/10-12		21/1-3		21/4-6		21/7-9		21/10-12		22/1-3		2019年度		2020年度		2021年度	
	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測	実績	予測		
鉱工業生産 (前期比)	0.3	▲3.4	▲0.7	1.0	0.6	▲0.5	▲4.1	▲1.1	1.7	1.0	▲0.2	0.0	0.6	▲0.5	▲4.1	▲1.1	1.7	1.0	▲0.2	0.0	0.2	0.2	0.6	0.8	▲2.5	0.1	0.9											
国内企業物価 (前年比)	2.2	0.4	0.9	0.4	0.6	▲0.9	0.2	1.7	1.2	1.7	0.6	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.2	0.3	0.4	0.5	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
消費者物価 (前年比)	0.7	0.6	0.4	0.5	0.8	0.3	0.5	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5											
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	0.6	0.4	0.5	0.8	0.5	0.6	0.8	0.6	0.4	0.3	0.2	0.6	0.4	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5											
(消費税除き)	(0.8)	(0.2)	(▲0.1)	(0.5)	(0.8)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.0)	(▲0.1)	(0.5)															
経常収支 (兆円)	19.2	18.8	18.9	19.4	19.7	19.3	21.0	15.4	18.4	18.7	19.6	19.1	19.4	19.2	19.5	19.6	19.8	19.9	20.4																			
(名目GDP比)	(3.5)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	(3.5)	(3.8)	(2.8)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.6)	(3.5)	(3.6)																			
失業率 (%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	2.4	2.3	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	2.2	2.2	2.4	2.5	2.5																			
住宅着工戸数(万戸)	95.3	88.5	84.4	85.5	92.5	90.6	86.5	84.2	83.9	84.7	84.6	84.6	85.4	85.4	85.5	85.8	88.8	86.1	87.2																			
10年国債利回り (店頭基準)	0.0	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	0.1																			
為替 (円/US\$)	111	109	109	112	110	107	109	109	108	108	110	110	111	111	112	112	109	108	111																			
原油価格 (CFI, US\$/バレル)	72	68	65	67	72	66	66	66	63	65	65	65	66	66	67	67	67	66	68																			
経常利益 (前年比)	6.2	▲7.7	2.2	3.5	▲12.0	▲5.3	▲6.1	▲6.0	2.5	4.7	0.8	1.2	1.5	3.4	4.5	4.9	▲7.4	3.0	3.2																			

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。19/10-12の経常利益は予測値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

## 米国経済の見通し

	単位	2018年	2019年	2020年	2021年	2019年				2020年				2021年			
		(実)	(実)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.3	2.0	1.9	3.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	1.7	1.6
FFレート誘導目標	期末、上限、%	2.50	1.75	1.75	2.25	2.50	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00	2.25
10年国債金利	平均、%	2.9	2.1	1.9	2.3	2.6	2.3	1.7	1.8	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1	2.3	2.3	2.6

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2019年	2020年	2021年	2019年				2020年				2021年				
		(予)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
実質GDP	前期比年率%	1.2	1.0	1.3	1.8	0.6	1.1	0.2	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
ECB市場介入金利	期末、%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ドイツ10年国債	平均、%	▲0.2	▲0.2	0.3	0.1	▲0.2	▲0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	
対ドル為替相場	平均、ドル	1.12	1.12	1.10	1.14	1.12	1.11	1.11	1.10	1.10	1.11	1.11	1.11	1.11	1.10	1.10	1.10

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。