

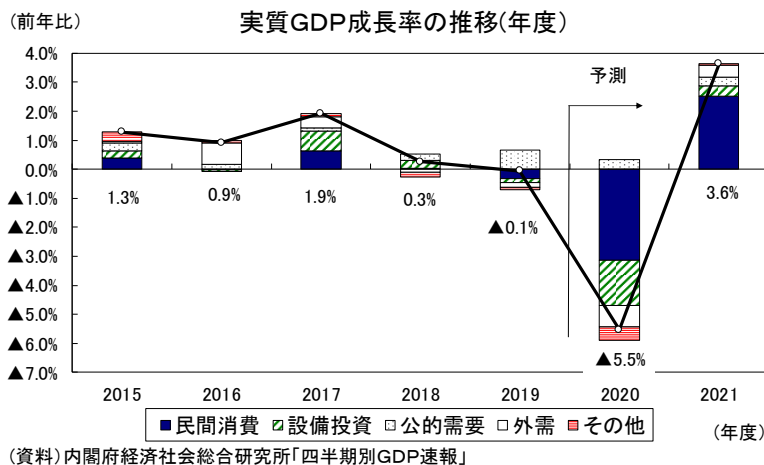
Weekly
エコノミスト・
レター

2020・2021 年度経済見通し(20年5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：2020年度▲5.5%、2021年度3.6%を予想>

- 2020年1-3月期の実質GDPは、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた政府の自粛要請の影響で、民間消費、住宅投資、設備投資が減少したことなどから、前期比年率▲3.4%と2四半期連続のマイナス成長となった。
- 政府の緊急事態宣言を受けて、2020年4-6月期の実質GDPは前期比年率▲24.1%とリーマン・ショック後の2009年1-3月期(同▲17.8%)を超えるマイナス成長となることが予想される。7-9月期以降は緊急事態宣言の解除を条件として高めの成長となるが、4-6月期の落ち込みを取り戻すには至らない。
- ソーシャルディスタンスの確保が、外食、旅行、娯楽などのサービス支出を抑制すること、倒産や失業者の急増などによりV字回復のための経済基盤が損なわれたことから、経済活動が元の水準に戻るまでには時間がかかるだろう。実質GDP成長率は2020年度が▲5.5%、2021年度が3.6%と予想する。
- 景気の急速な悪化を受けて、雇用所得環境は大きく崩れる可能性が高い。失業率は現在の2%台半ばから4%台まで上昇し、2020年度の実質雇用者報酬は6年ぶりに減少することが予想される。



1. 2020年1-3月期は前期比年率▲3.4%と2四半期連続のマイナス成長

2020年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲0.9%（前期比年率▲3.4%）と2四半期連続のマイナス成長となった。

新型コロナウイルスの感染拡大を受けた政府の自粛要請の影響で、民間消費（前期比▲0.7%）、住宅投資（同▲4.5%）、設備投資（同▲0.5%）の国内民間需要がいずれも減少したことに加え、インバウンド需要の激減で財貨・サービスの輸出が前期比▲6.0%と大幅に減少し、財貨・サービスの輸入の減少幅（同▲4.9%）を上回ったため、外需（前期比・寄与度▲0.2%）も成長率を押し下げた。

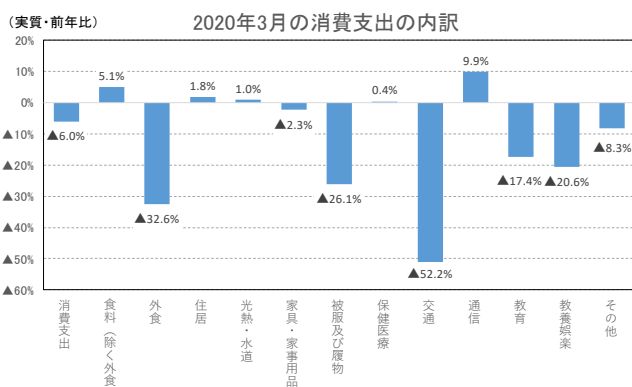
2020年1-3月期の成長率のマイナス幅は2019年10-12月期の前期比年率▲7.3%から縮小したが、消費税率引き上げの影響で大きく落ち込んだ後であることを踏まえれば、経済の実態は見た目以上に厳しい。日本経済は、消費税率引き上げ後の落ち込みから徐々に持ち直しつつあったが、新型コロナウイルスの感染拡大とそれに伴う自粛要請によって、その流れは完全に途切れてしまった。

2019年度の実質GDP成長率は▲0.1%（2018年度は0.3%）と5年ぶりのマイナス成長、名目GDP成長率は0.7%（2018年度は0.1%）となった。

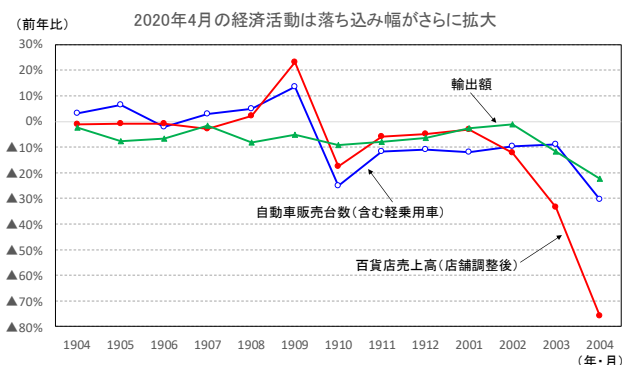
（緊急事態宣言の発令を受けて4月の経済活動は急速な落ち込みに）

個人消費は消費税率引き上げの影響で大きく落ち込んだ後、緩やかな持ち直しが続いていたが、2/26の政府の自粛要請を受けて3月には大幅な減少となった。

家計調査の実質消費支出は2月の前年比▲0.3%から3月には同▲6.0%へと減少幅が急拡大した。内訳をみると、外出自粛の影響で内食の需要が高まったことから、食料品は前年比5.1%の増加となったが、外食が同▲32.6%と大きく落ち込んだことから、食料全体では同▲2.4%の減少となった。また、トイレットペーパー（前年比26.4%）、マスク、ガーゼなどの保健用消耗品（同17.8%）が大幅に増加したほか、自宅で過ごす時間が長くなったことを受けて、ゲーム機（同165.8%）、ゲームソフト等（同157.0%）、インターネット接続料（同12.4%）は増加したが、外出自粛の影響で、宿泊料、パック旅行費、映画・演劇等入場料、文化施設入場料、遊園地入場・乗物代などの教養娯楽サービス（同▲34.6%）、鉄道運賃、バス代、タクシー代、航空運賃などの交通費（同▲52.2%）が大きく落ち込んだ。



(資料)総務省統計局「家計調査」



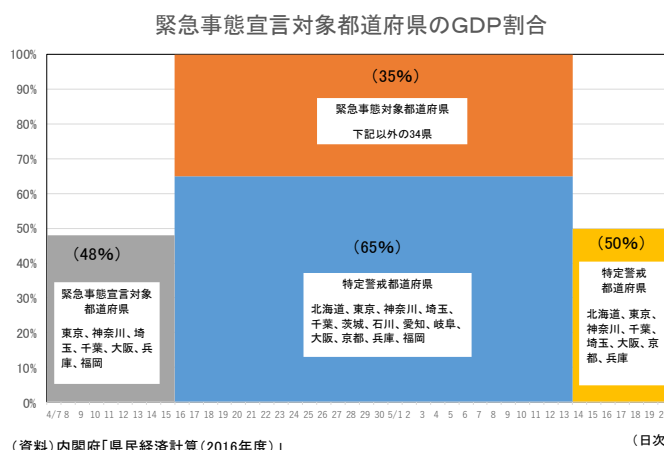
(注)2020年4月の百貨店売上高は主要各社の速報値をもとにした見込値。2020年4月の輸出額は上中旬
(資料)財務省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、日本百貨店協会

緊急事態宣言が発令されたことを受けて、4月の経済活動の水準は3月から一段と大きく落ち込む公算が大きい。すでに公表されている4月の経済指標を確認すると、自動車販売台数（含む軽乗用車）が3月の前年比▲8.9%から同▲30.4%へと減少幅が大きく拡大したほか、多くの店舗で臨時休業を余儀なくされた百貨店の売上高は3月の前年比▲33.4%（店舗調整後）から4月には同▲70%台の減少になったとみられる（4月は主要各社の速報値をもとにした当研究所の見込値）。また、4月上中旬の貿易統計の輸出額は3月の前年比▲11.7%から同▲22.4%へと減少幅が拡大した。

政府は、4/7に東京、神奈川、埼玉、千葉、大阪、兵庫、福岡の7都府県に緊急事態宣言を発令した後、4/16には対象を全国47都道府県に広げた。このうち、北海道、茨城、千葉、埼玉、東京、神奈川、石川、愛知、岐阜、京都、大阪、兵庫、福岡の13都道府県を特定警戒都道府県に指定した。5/4には5/6を期限としていた緊急事態宣言の期間を5/31まで延長することを決定したが、5/14には北海道、東京、神奈川、千葉、埼玉、大阪、兵庫、京都の8都道府県を引き続き特定警戒都道府県とする一方で、それ以外の39県で緊急事態宣言を解除した。

緊急事態宣言対象地域のGDPが日本全体に占める割合は、4/7～4/15が48%、4/16～5/13が100%（うち特定警戒都道府県が65%）、5/14～が

50%となる（日付は決定日）。経済活動の水準は5月以降徐々に持ち直しに向かう可能性が高い。ただし、緊急事態宣言が解除された地域でも、都道府県境を超えての移動については引き続き自粛が要請されていること、緊急事態宣言が全国で解除されたとしても、人々がソーシャルディスタンス（社会的距離）を確保する姿勢が強くなっていることから、外食、旅行、娯楽などのサービス支出は当面抑制されるだろう。



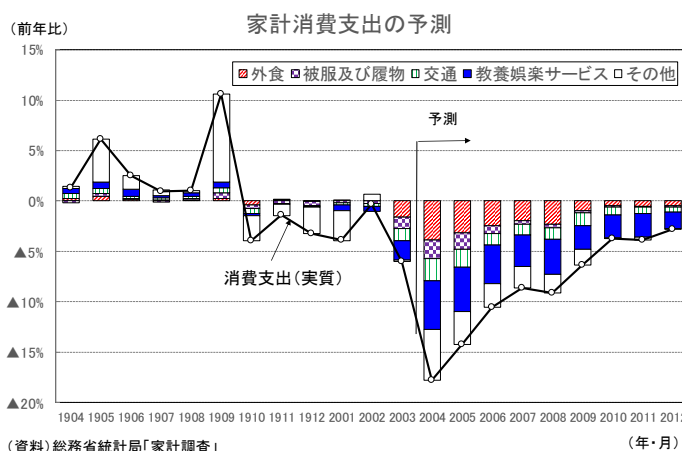
2. 実質成長率は2020年度▲5.5%、2021年度3.6%を予想

(2020年4-6月期はリーマン・ショック後を超えるマイナス成長に)

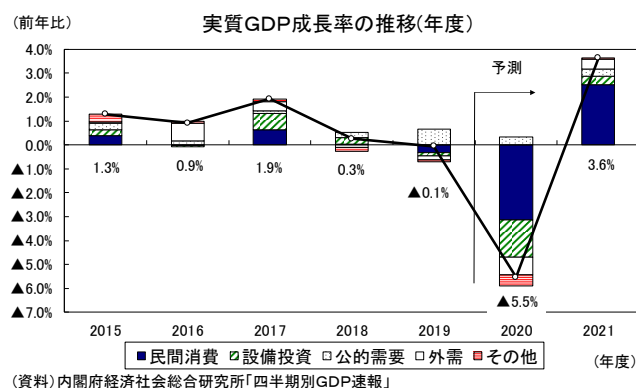
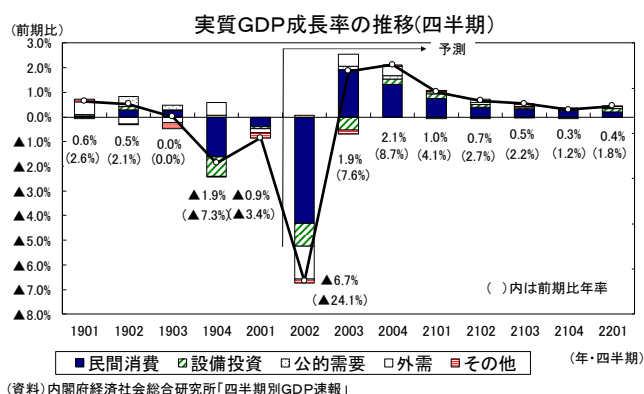
2020年4-6月期の実質GDPは前期比▲6.7%（前期比年率▲24.1%）と、リーマン・ショック後の2009年1-3月期（前期比年率▲17.8%）を超えるマイナス成長となるだろう。外出自粛の影響で民間消費が前期比▲7.7%と現行のGDP統計（1994年～）で最大の落ち込みとなるほか、企業収益の急激な悪化を受けて設備投資も同▲5.9%の大幅減少となることが予想される。

また、海外経済の急速な悪化や海外からの入国制限を受けて、財貨・サービスの輸出が前期比▲26.4%の大幅減少となる一方、国内需要の落ち込み、海外工場の操業停止、海外旅行の消失を受けて、財貨・サービス輸入も前期比▲17.8%と大幅に減少するだろう。輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ることにより、外需寄与度は前期比▲1.3%と成長率の押し下げ要因となるが、国内需要（同▲5.3%）に比べれば下押し幅は小さいだろう。

今回の経済見通しでは、緊急事態宣言は5月末までに全国で解除され、個人消費をはじめとした経済活動の水準は4月を底として5月以降は徐々に持ち直すことを想定している。家計調査の実質消費支出は2020年3月の前年比▲6.0%から4月には外出自粛の影響で外食、旅行、娯楽などのサービス消費の減少ペースが加速することから、前年比で▲20%近くまで減少幅が急拡大した後、5月以降はマイナス幅が徐々に縮小すると予想する。ただし、新型コロナウイルス感染症専門家会議が提言した「新しい生活様式」の実践が、緊急事態宣言解除後も消費の抑制要因となる可能性が高い。このため、2020年夏場にかけても前年比で▲10%近いマイナスが続き、2020年中は消費支出が前年の水準に戻ることはないだろう。



緊急事態宣言が解除されることを前提として、実質GDPは2020年7-9月期が前期比年率7.6%、10-12月期が同8.7%と高成長が続くと予想するが、4-6月期の大幅な落ち込みを取り戻すまでには至らない。需要項目別には、民間消費は外出自粛によって手控えられていたサービス関連を中心として7-9月期に増加に転じるが、工事の進捗ペースで計上される住宅投資、設備投資が増加に転じるのは10-12月期までずれ込むだろう。また、国内の経済活動が再開されたとしても、世界的に出入国制限が緩和、解除されるのはしばらく先となる可能性が高い。このため、輸出入はサービスを中心として回復ペースが緩慢なものとなることが予想される。

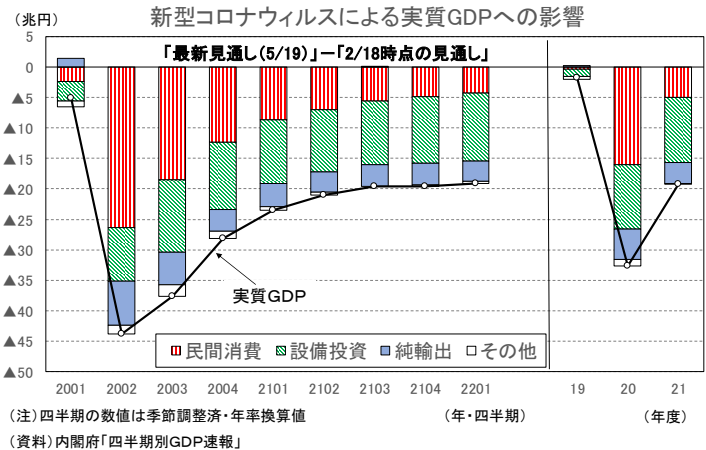


自粛期間が短ければ、自粛要請解除後に経済がV字回復することも期待できたが、自粛要請、緊急事態宣言に伴う経済活動の収縮が一定期間継続したことで、今回の景気悪化が不可逆的なものとなる可能性が高くなった。すなわち、倒産、失業者の大幅増加、企業収益、雇用者所得の大幅な落ち込みが不可避となったことで経済活動の基盤が損なわれ、新型コロナウイルスの終息後も経済活動が短期間で元の水準に戻ることは難しくなった。人々が3密（密閉空間、密集場所、密接場面）を避ける姿勢が従来よりも強くなったことで、新型コロナウイルスの第2波が襲来した場合は言う

までもなく、通常のインフルエンザ流行時にも外食、旅行、コンサート、各種イベントなどが敬遠され、レジャー関連の需要が落ち込むリスクもある。

実質 GDP 成長率は 2020 年度が▲5.5%、2021 年度が 3.6%と予想する。今回の予測期間末である 2022 年 1-3 月期の実質 GDP は直近のピーク（2019 年 7-9 月期）と比べて▲2.7%低い水準にとどまる。実質 GDP が元の水準に戻るのは 2022 年度以降となろう。

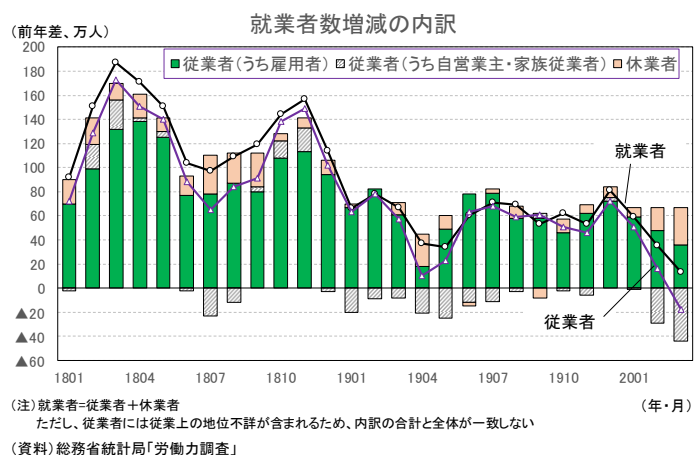
今回の経済見通しにおける実質 GDP の水準を新型コロナウイルスの影響が限定的とみていた 2/18 時点の経済見通し¹と比較すると、四半期ベースでは 2020 年 4-6 月期が▲43.8 兆円（季節調整済・年率換算値）と下振れ幅が最も大きい。年度ベースでは 2019 年度が▲1.7 兆円（うち民間消費が▲0.4 兆円、設備投資が▲1.1 兆円）、2020 年度が▲32.7 兆円（うち民間消費が▲16.1 兆円、設備投資が▲10.5 兆円）、2021 年度が▲19.2 兆円（うち民間消費が▲5.0 兆円、設備投資が▲10.7 兆円）下振れしている。このほとんどが新型コロナウイルス感染拡大とそれに伴う自粛要請による影響である。



（失業率は 4%台まで上昇、失業者数は 100 万人以上増加）

4/30 に補正予算が成立した緊急経済対策では、雇用の維持と事業の継続（19.5 兆円、うち家計への給付金が 12.9 兆円）を中心に 25.7 兆円の歳出が追加されたが、経済活動の急速な落ち込みに伴う倒産、失業の急増を食い止めるために十分な規模とはいえない。

2020 年 3 月の失業率は 2.5%と前月から 0.1 ポイントの悪化にとどまった。しかし、就業者数の増加ペースは大きく鈍化しており、調査期間中に仕事をした「従業者」²に限れば、2020 年 3 月は前年差▲18 万人と 2015 年 11 月以来、4 年 4 カ月ぶりの減少となった。従業者の内訳をみると、雇用者が増加を維持する一方で、新型コロナウイルスの影響を強く受けているとみられる自営業主・家族従業者は減少幅が大きく拡大している。



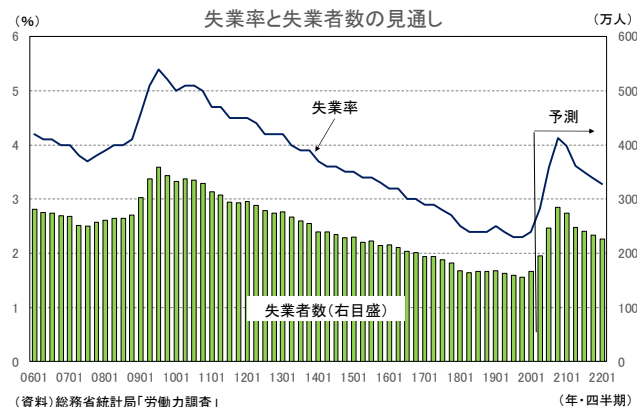
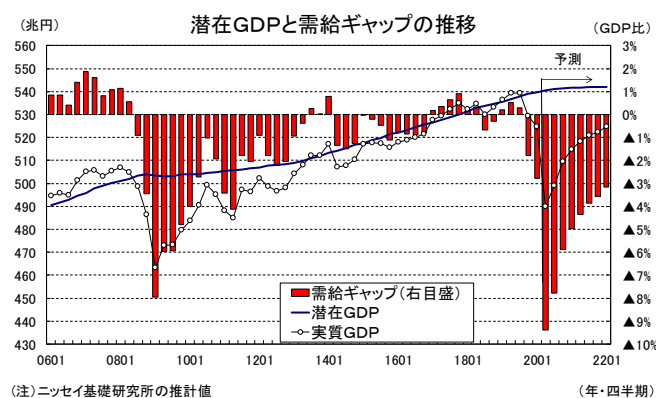
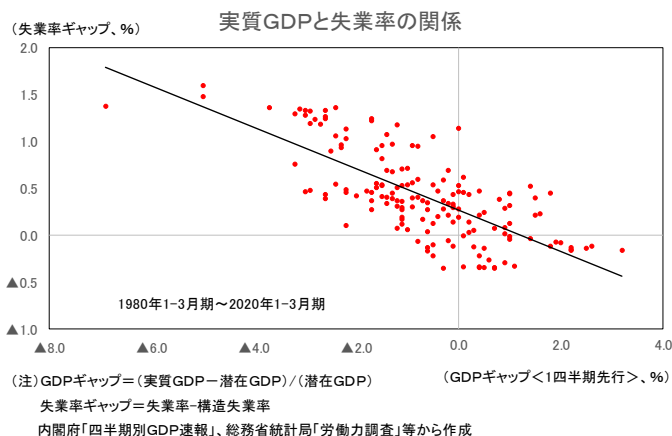
¹ この時点では、新型コロナウイルスによる実質 GDP の押し下げ幅は 2020 年 1-3 月期が▲5,640 億円、4-6 月期が▲560 億円と試算していた

² 調査週間に収入を伴う仕事を 1 時間以上した者

「従業者」が減少に転じた中でも、就業者が増加を維持したのは、仕事を持ちながら、調査週間に仕事をしなかった「休業者」³が前年差31万人と大幅に増えたためである。休業理由には、「勤め先や事業の都合（景気が悪かったため等）」と「自分や家族の都合（出産・育児、介護・看護のため等）」があるが、2019年度末にかけては「勤め先や事業の都合を理由とした休業者」が大幅に増加した。休業者は就業者としてカウントされるが、景気低迷が長期化すれば失業者として顕在化する可能性が高い。

1980年以降のデータを用いて実質GDPと失業率の関係（オウクンの法則）を計測すると、GDPギャップ（（現実のGDP－潜在GDP）／潜在GDP）が1%悪化すると失業率ギャップ（失業率－構造失業率）が0.26%上昇する傾向があることが確認できる。今回の経済見通しでは、実質GDPは2019年10-12月期から2020年4-6月期までの3四半期で▲9.2%減少し、GDPギャップ（＝需給ギャップ）は2019年7-9月期の+0.3%から2020年4-6月期には▲9.4%まで10%近く悪化すると予想している⁴。

過去の両者の関係を単純に当てはめると、失業率は2.5%程度上昇し、約5%の高水準となってしまう。雇用調整助成金の拡充などによって倒産、失業の増加がある程度抑制されることを考慮しても、失業率の大幅な上昇は避けられないだろう。失業率は2020年1-3月期の2.4%から2020年10-12月期には4.1%まで上昇し、失業者数は2020年1-3月期の167万人（季節調整値）から2020年10-12月期には285万人へと100万人以上増加すると予想する。

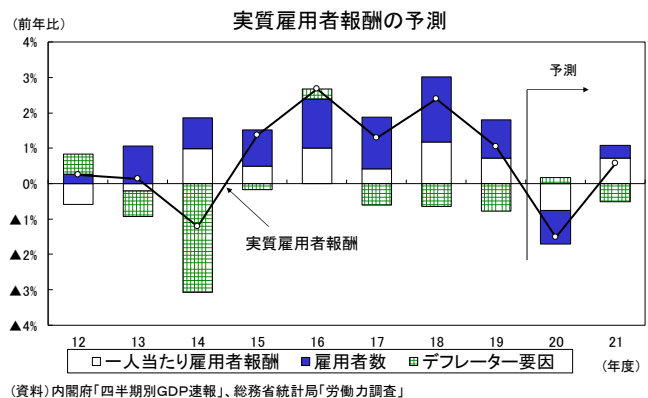


³ 仕事を持ちながら、調査週間に少しも仕事をしなかった者のうち、雇用者で給料・賃金の支払を受けている者又は受けることになっている者、自営業主で自分の経営する事業を持ったままで、その仕事を休み始めてから30日にならない者

⁴ 当研究所では、足元の潜在成長率をゼロ%台後半と推計しているが、2019年後半以降の成長率の急速な落ち込みを受けて、2021年度末までに潜在成長率はゼロ%程度まで低下することを想定している

消費税率引き上げに新型コロナウイルス感染拡大の影響が加わったことで、2020年の春闘は極めて厳しいものとなった。2020年の春闘賃上げ率（厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」）は前年から▲0.28ポイント低下の1.90%となり、2013年（1.80%）以来7年ぶりに2%を割り込むことが予想される。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ろう。企業収益は、海外経済の減速、消費税率引き上げの影響ですでに悪化しているが、新型コロナウイルスの影響が顕在化する2020年入り後にはリーマン・ショック時並みの落ち込みとなることが見込まれる。2019年の賞与は夏冬ともに小幅な減少にとどまったが、2020年には減少幅が大きく拡大する可能性が高い。

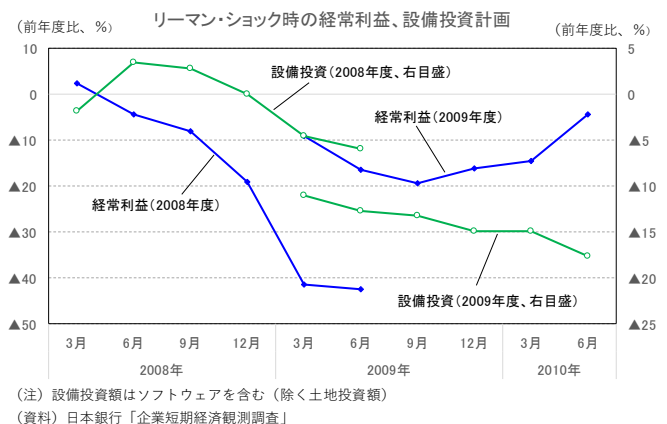
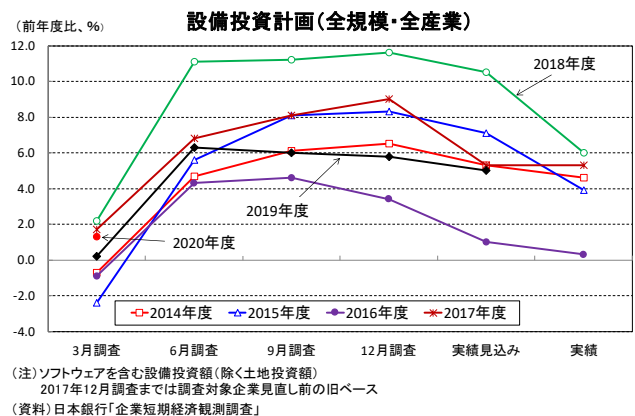
雇用者報酬は、企業の人手不足を背景とした雇用者数の増加を主因として順調に伸びてきたが、失業率の上昇に伴う雇用者数の減少、一人当たり賃金の減少から、2020年度の実質雇用者報酬は前年比▲1.5%と6年ぶりの減少となることが予想される。2021年度は同0.6%と増加に転じるものの、雇用、賃金は景気に遅れて動く傾向があるため、2020年度の落ち込みを取り戻すには至らないだろう。緊急事態宣言、自粛要請が解除されたとしても、雇用所得環境の悪化がその後の消費の回復を遅らせる要因となる可能性が高い。



(企業収益はリーマン・ショック以来の減少幅に)

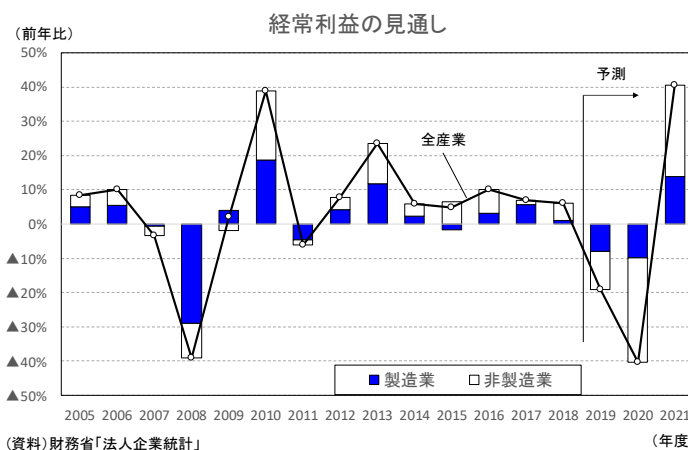
新型コロナウイルスの感染拡大が明確となった後に調査された日銀短観2020年3月調査では、業況判断DIが大きく悪化する一方で、2020年度の設備投資計画(当初計画)は前年度比1.3%(全規模・全産業、含むソフトウェア投資、除く土地投資額)と、2019年度の当初計画(前年度比0.2%)を上回った。また、2020年度の経常利益計画は前年度比▲2.5%(全規模・全産業)と小幅な減益にとどまった。しかし、この段階では新型コロナウイルスの影響が十分に織り込まれていなかった可能性が高い。

リーマン・ショックが発生した2008~2009年度の経常利益、設備投資計画を振り返ってみると、リーマン・ショック発生時(2008年9月調査)の下方修正はそれほど大きなものではなかったが、2008年12月調査以降、経常利益計画、設備投資計画がいずれも大幅に下方修正された。2009



年度に入ると経常利益の悪化には歯止めがかかったものの、前年度比二桁の減少で始まった設備投資計画はその後下方修正が繰り返され、2009年度の実績は前年度比▲17.6%の大幅減少となった。

法人企業統計の経常利益は2019年度に前年比▲19.1%（見込値）と8年ぶりの減少となった後、2020年度には同▲40.3%と2008年度の同▲39.0%を上回る減益幅となるだろう。2021年度はその反動もあって同40.6%の高い伸びとなるが、2019、2020年度の落ち込みが大きいため、2021年度の経常利益は過去最高となった2018年度の水準を3割以上下回る。2008年度は製造業が前年度比▲65.5%の大幅減益となり、全体の減益の約4分の3が製造業によるものだったが、新型コロナウイルスの影響をより強く受けるのは小売、運輸、飲食、宿泊などの非製造業が中心となるため、2020年度は非製造業の減益幅が製造業を上回る可能性が高い。



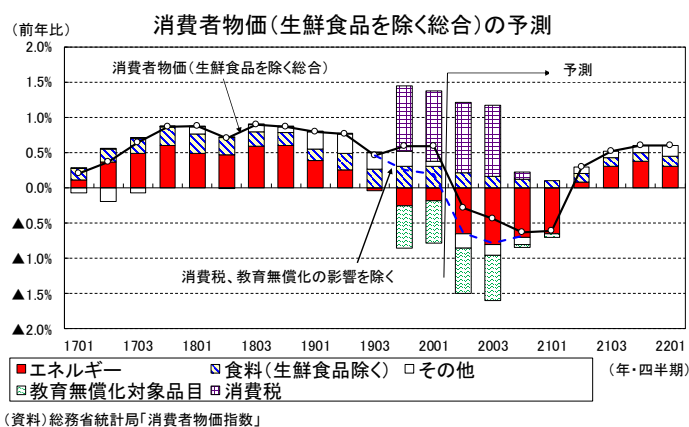
設備投資は、人手不足対応の省力化投資、都市再開発やインバウンド関連の建設投資、研究開発投資を中心に堅調に推移してきたが、この背景には企業収益の増加に伴う潤沢なキャッシュフローがあった。企業収益の大幅な悪化によってキャッシュフローの水準が大きく下がれば、設備投資の抑制姿勢が強まることは避けられず、企業収益が増加に転じた後も設備投資が上向くまでには時間を要するだろう。

(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、2017年1月から3年以上にわたり上昇を続けてきたが、原油価格の急落に伴うエネルギー価格の下落幅拡大、国内旅行、海外旅行の急減に伴う宿泊料、外国パック旅行の下落などから、2020年4月には3年4ヵ月ぶりに前年比でマイナスとなる可能性が高い。

先行きのコア CPI 上昇率は原油価格の動向に大きく左右されるが、予測期間を通じて GDP ギャップがマイナス圏で推移し需給面からの下押し圧力が続くこと、賃金の下落がサービス価格の低下要因となることから、基調的な物価は当面弱い状態が続くだろう。

コア CPI 上昇率は2019年度の前年比0.6%（0.4%）の後、2020年度が同▲0.5%（▲0.6%）、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 (2020年1-3月期1次QE(5/18発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2020.4)

	2018年度 実績	2019年度 実績	2020年度 予測	2021年度 予測	19/4-6 実績	19/7-9 実績	19/10-12 実績	20/1-3 実績	20/4-6 予測	20/7-9 予測	20/10-12 予測	21/1-3 予測	21/4-6 予測	21/7-9 予測	21/10-12 予測	22/1-3 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	2021年度 予測
実質GDP	0.3	▲0.1	▲5.5	3.6	0.5	0.0	▲1.9	▲0.9	▲6.7	1.9	2.1	1.0	0.7	0.5	0.3	0.4	▲0.1	▲4.1	2.3
内需寄与度	(0.4)	(0.1)	(▲4.8)	(3.2)	(0.8)	(0.3)	(▲2.4)	(▲0.7)	(▲5.3)	(1.4)	(1.8)	(1.1)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.0)	(▲3.6)	(1.9)
内、民間	(0.2)	(▲0.5)	(▲5.1)	(2.9)	(0.4)	(0.1)	(▲2.5)	(▲0.7)	(▲5.4)	(1.2)	(1.6)	(1.0)	(0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(▲0.6)	(▲3.9)	(1.7)
内、公需	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.7)	(0.3)	(0.2)
外需寄与度	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.7)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲1.3)	(0.5)	(0.4)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.3)
民間最終消費支出	0.1	▲0.6	▲5.6	4.5	0.5	0.4	▲2.9	▲0.7	▲7.7	3.5	2.4	1.4	0.7	0.6	0.4	0.4	▲0.7	▲5.5	2.2
民間住宅	▲4.9	0.3	▲11.6	1.4	▲0.3	1.2	▲2.5	▲4.5	▲3.4	▲6.8	1.7	0.5	0.6	1.8	0.4	▲0.7	0.4	▲8.6	1.2
民間企業設備	1.7	▲0.9	▲9.7	2.4	0.9	0.2	▲4.8	▲0.5	▲5.9	▲3.4	1.5	1.3	0.8	0.3	0.5	0.9	▲1.1	▲3.0	3.3
政府最終消費支出	0.9	2.4	1.2	0.8	1.5	0.7	0.2	0.1	0.5	0.2	0.4	0.0	0.4	0.1	0.1	0.0	2.5	0.8	0.6
公的固定資本形成	0.6	3.3	1.9	2.0	1.7	1.0	0.5	▲0.4	▲0.4	1.6	1.1	1.1	0.2	0.3	▲0.1	0.2	3.8	2.3	0.9
輸出	1.7	▲2.7	▲20.4	10.5	0.2	▲0.6	0.4	▲6.0	▲26.4	12.0	6.2	2.1	1.3	1.2	1.1	0.9	▲3.0	▲20.5	6.6
輸入	2.5	▲1.7	▲15.6	7.1	1.8	0.7	▲2.4	▲4.9	▲17.8	7.2	3.4	2.4	0.4	1.1	1.0	0.5	▲2.1	▲16.9	3.9
名目GDP	0.1	0.7	▲5.2	3.6	0.6	0.4	▲1.5	▲0.8	▲6.7	2.0	2.3	0.7	0.2	1.1	0.8	0.2	0.6	▲3.4	2.4

(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。その他の需要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

	2018年度 実績	2019年度 実績	2020年度 予測	2021年度 予測	19/4-6 実績	19/7-9 実績	19/10-12 実績	20/1-3 実績	20/4-6 予測	20/7-9 予測	20/10-12 予測	21/1-3 予測	21/4-6 予測	21/7-9 予測	21/10-12 予測	22/1-3 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	2021年度 予測
鉱工業生産 (前期比)	0.3	▲3.8	▲9.9	7.4	0.0	▲1.1	▲3.6	0.4	▲14.9	6.4	3.7	3.6	0.5	0.5	0.5	0.3	▲3.5	▲12.7	4.8
国内企業物価 (前年比)	2.2	0.2	▲2.1	0.4	0.6	▲0.9	0.3	0.6	▲2.3	▲1.7	▲2.0	▲2.2	0.2	0.0	0.3	0.9	0.2	▲0.8	0.2
消費者物価 (前年比)	0.7	0.5	▲0.5	0.5	0.8	0.3	0.5	0.5	▲0.2	▲0.5	▲0.6	▲0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	▲0.2	0.5
消費者物価 (生鮮食品除き) (消費税除き)	0.8	0.6	▲0.5	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	▲0.3	▲0.4	▲0.6	▲0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	▲0.2	0.5
経常収支 (兆円)	19.5	19.8	17.3	17.4	19.4	18.8	21.2	19.7	14.3	18.0	20.2	16.9	14.6	17.7	19.7	17.6	19.8	17.6	18.6
{(名目GDP比)}	(3.6)	(3.6)	(3.3)	(3.2)	(3.5)	(3.4)	(3.9)	(3.6)	(2.8)	(3.5)	(3.8)	(3.2)	(2.7)	(3.3)	(3.6)	(3.2)	(3.6)	(3.3)	(3.4)
失業率 (%)	2.4	2.3	3.6	3.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.6	4.1	4.0	3.6	3.5	3.4	3.3	2.4	3.5	3.5
住宅着工戸数 (万戸)	95.3	88.4	76.3	80.4	92.5	90.6	86.5	86.3	70.9	75.7	79.1	79.4	79.7	80.9	81.0	80.2	88.2	79.6	82.0
10年国債利回り (右端基準%)	0.0	▲0.1	▲0.0	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.1	▲0.0	0.1
為替 (円/1ドル)	111	109	108	111	110	107	109	109	107	107	109	109	110	110	111	111	109	108	110
原油価格 (CIF, 1ヶ月/バレル)	72	68	40	49	72	66	66	68	34	37	42	47	48	49	49	50	68	41	49
経常利益 (前年比)	6.2	▲19.1	▲40.3	40.6	▲12.0	▲5.3	▲4.6	▲51.7	▲74.4	▲47.9	▲31.9	30.9	144.6	41.0	17.5	17.1	▲13.0	▲31.2	33.0

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。20/1-3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

	2018年 (実)	2019年 (実)	2020年 (予)	2021年 (予)	2019年				2020年				2021年				
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (速)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.3	▲6.5	3.8	3.1	2.0	2.1	2.1	▲4.8	▲34.5	8.2	10.5	8.0	5.2	3.9	3.8
FFレート誘導目標	期末、上限、%	2.50	1.75	0.25	0.25	2.50	2.50	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年国債金利	平均、%	2.9	2.1	0.9	1.0	2.6	2.3	1.7	1.8	1.4	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	2018年 (実)	2019年 (実)	2020年 (予)	2021年 (予)	2019年				2020年				2021年				
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (速)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	
実質GDP	前期比年率、%	1.9	1.2	▲8.0	5.1	1.9	0.6	1.2	0.4	▲14.2	▲29.1	9.9	7.8	7.9	8.0	7.8	3.7
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年国債金利	平均、%	0.5	▲0.2	▲0.4	▲0.3	0.1	▲0.1	▲0.5	▲0.3	▲0.4	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.2
対ドル為替相場	平均、ドル	1.18	1.12	1.08	1.05	1.14	1.12	1.11	1.11	1.10	1.09	1.08	1.07	1.06	1.05	1.05	1.04

(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。