

Weekly  
エコノミスト・  
レター

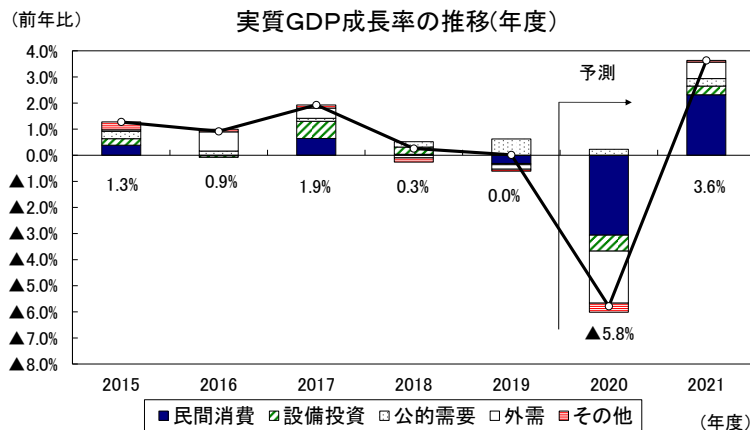
## 2020・2021 年度経済見通し(20年8月)

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

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

## &lt;実質成長率：2020年度▲5.8%、2021年度3.6%を予想&gt;

- 2020年4-6月期の実質GDPは、緊急事態宣言の発令に伴う外出自粛の影響で民間消費が急速に落ち込んだことなどから前期比年率▲27.8%と過去最大のマイナス成長となった。
- 緊急事態宣言の解除を受けた経済活動の再開により、2020年7-9月期は前期比年率13.1%の高成長となるが、新型コロナウイルスの陽性者数が再拡大していることを背景に、再び自粛の動きが強まっていることから、経済の正常化は遅れている。
- 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▲5.8%、2021年度が3.6%と予想する。
- 景気の急速な悪化を受けて、失業率は現在の2%台後半から4%程度まで上昇し、2020年度の雇用者報酬は8年ぶりに減少することが予想される。家計の可処分所得は、2020年度には特別定額給付金の支給によって押し上げられるが、2021年度はその反動で落ち込むことが避けられない。長い目でみれば、雇用所得環境の悪化が消費の回復を遅らせる要因となる可能性が高い。



## 1. 2020年4-6月期は前期比年率▲27.8%と過去最大のマイナス成長

2020年4-6月期の実質GDPは、前期比▲7.8%（前期比年率▲27.8%）と3四半期連続のマイナス成長になった。成長率のマイナス幅は、リーマン・ショック後の2009年1-3月期（前期比年率▲17.8%）を上回り、GDP統計で遡ることができる1955年以降<sup>1</sup>で最大となった。

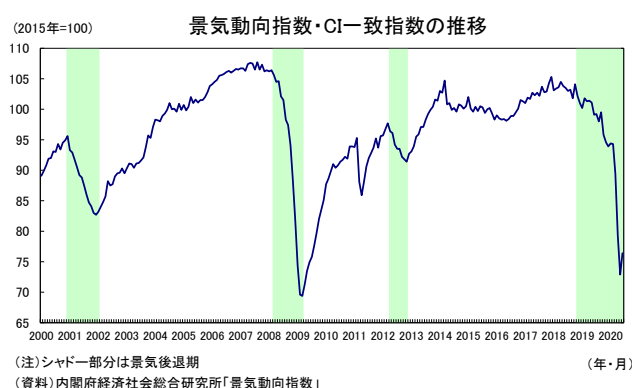
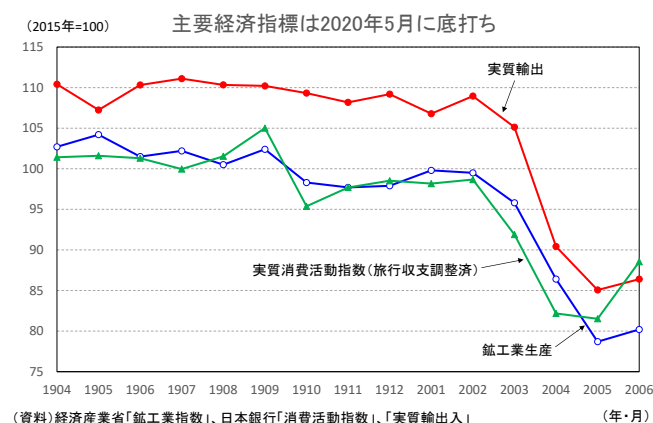
新型コロナウイルスの感染拡大を受けた緊急事態宣言の発令に伴う外出自粛や店舗休業の影響で、民間消費が前期比▲8.2%の大幅減少となったほか、企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりから設備投資が同▲1.5%と2四半期ぶりに減少した。新型コロナウイルス感染回避のため医療機関の利用が急減し、政府消費が前期比▲0.3%の減少となったため、公的需要も前期比▲0.0%の減少となった。この結果、国内需要は前期比・寄与度▲4.8%（年率▲19.1%）の大幅減少となった。

また、海外経済の急激な悪化やインバウンド需要の消失から輸出が前期比▲18.5%の大幅減少となり、外需も前期比・寄与度▲3.0%（年率▲10.8%）と成長率を大きく押し下げた。

実質GDPは、消費税率引き上げや新型コロナウイルス感染症の影響で2019年10-12月期から2020年4-6月期までの3四半期で▲10.0%落ち込んだ。これは、リーマン・ショック前後の2008年4-6月期から2009年1-3月期まで（4四半期）の▲8.6%を上回る落ち込み幅である。

（緊急事態宣言解除後の経済動向）

2020年4-6月期は過去最大のマイナス成長となったが、5月下旬に緊急事態宣言が解除されたことを受けて、生産、輸出、消費などの主要経済指標は2020年5月を底に持ち直している。景気動向指数のCI一致指数は、新型コロナウイルスの影響が本格的となった2020年3月から5月にかけて▲21.4ポイントの急低下となったが、6月には前月差+3.5ポイントと5ヵ月ぶりの上昇となり、一致指数を構成する8系列（速報段階）の全てがプラス寄与となった。2018年11月<sup>2</sup>に始まった景気後退局面はすでに終了し、2020年5月が景気の谷となる可能性が高い。

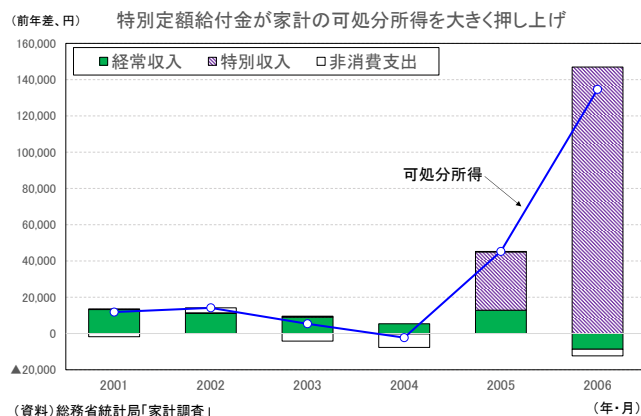


<sup>1</sup> 1980～1993年は簡易遡及系列、1955～1979年は68SNA・1990年基準

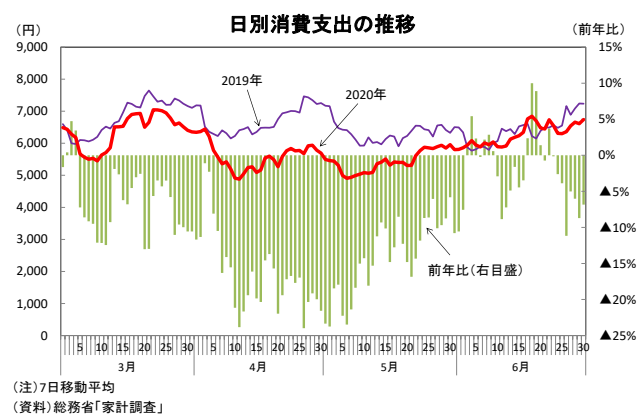
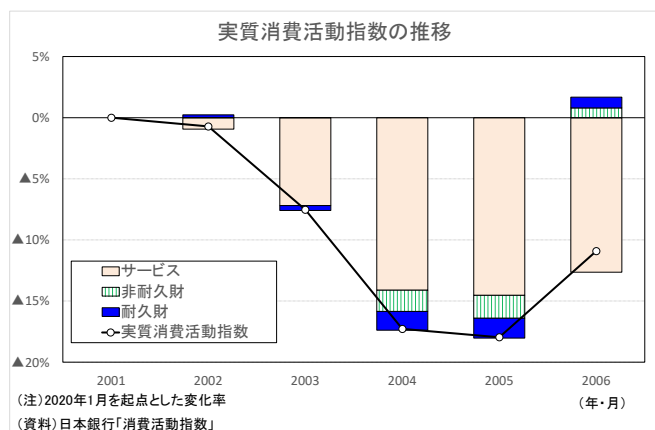
<sup>2</sup> 内閣府経済社会総合研究所は、7/30に開催された景気動向指数研究会の合意に従い、第16循環の景気の山を2018年10月と暫定的に設定することとした。第16循環の景気拡張期間は71ヵ月となり、戦後最長の第14循環の73ヵ月に届かなかった。

緊急事態宣言下で極めて大きな落ち込みを記録した個人消費は、業界によって濃淡はあるものの、総じてみれば5月を底に持ち直している。家計調査の実質消費支出は、緊急事態宣言下の4月、5月はそれぞれ前年比▲11.1%、同▲16.2%と前年比で二桁の大幅減少となったが、6月には同▲1.2%と減少幅が大きく縮小し、前月比では13.0%の大幅増加となった。緊急事態宣言の解除に伴うペントアップ需要（抑制されていた需要）の顕在化に加え、1人当たり10万円の特別定額給付金の支給が消費の押し上げ要因になったとみられる。

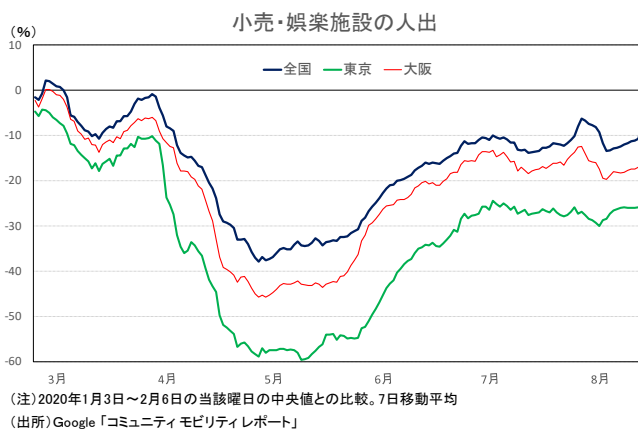
6月の家計調査では、勤労者世帯の可処分所得が実質・前年比18.9%の大幅増加となった。勤め先収入などの経常収入は同▲1.1%の減少となったが、特別定額給付金の支給によって特別収入が同1824.4%の急増となったためである。特別収入の実額（一世帯当たり）は15.5万円、前年差14.7万円であった。総務省によれば、給付総額12.73兆円のうち6/26までに9.12兆円（71.6%）、7/31までに12.32兆円（96.8%）が支給された。家計の可処分所得は7月までは特別定額給付金の支給によって大きく押し上げられる。ただし、その後は、景気悪化に伴う勤め先収入の減少が可処分所得の減少に直結する形となるだろう。



6月の消費は大きく持ち直したが、外食、宿泊、娯楽などのサービス消費は引き続きコロナ前の水準を大きく下回っている。日本銀行が作成している実質消費活動指数を形態別に見ると、耐久財、非耐久財は緊急事態宣言の影響で4、5月には大きく落ち込んだものの、6月にはペントアップ需要の顕在化によって大きく反発し、感染症の影響が顕在化する前の2020年1月の水準を上回った。一方、外出自粛の影響を強く受けたサービスは、緊急事態宣言中の落ち込み幅が財を大きく上回ったことに加え、6月の戻りも小さい。6月のサービス消費の水準は1月を▲20%以上下回っている。また、6月の財消費が強い動きとなったのは、4、5月に外出自粛、店舗休業の影響で購入できなかったものを、緊急事態宣言解除後にまとめて購入したことが一因となっており、持続性には疑問が残る。実際、家計調査の日別消費支出をみると、6月の初旬、中旬には前年比で増加に転じる局面があったものの、下旬には再び前年割れとなっている。



また、7月以降は新型コロナウイルス陽性者数の再拡大を受けて、愛知県、沖縄県で独自の緊急事態宣言が出され、東京都でも8/3から酒類を提供する飲食店・カラオケ店に対し営業時間の短縮（夜10時まで）を要請したことなどから、人々の自粛の動きは再び強まっている可能性がある。Google社の「コミュニティ モビリティ レポート」によれば、小売・娯楽施設（レストラン、カフェ、ショッピングセンター、テーマパーク、映画館などが対象）の人出は、緊急事態宣言の解除を受けて、持ち直しの動きが続いてきたが、7月に入ってから横ばい圏の動きとなっている。個人消費は、外食、宿泊、娯楽などのサービス消費を中心にここに来て足踏み状態となっている可能性が高い。



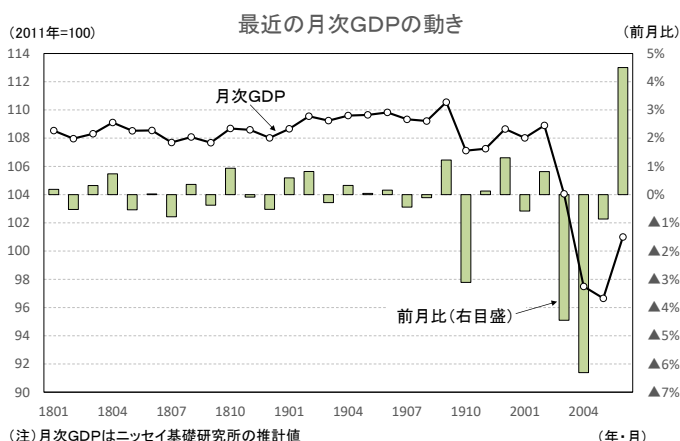
## 2. 実質成長率は2020年度▲5.8%、2021年度3.6%を予想

(2020年7-9月期は年率10%超の高成長も、4-6月期の落ち込みを取り戻せず)

2020年4-6月期は過去最大のマイナス成長となったが、月次では6月に大きく反発したため、6月の経済活動の水準は4-6月期の平均を大きく上回っている。

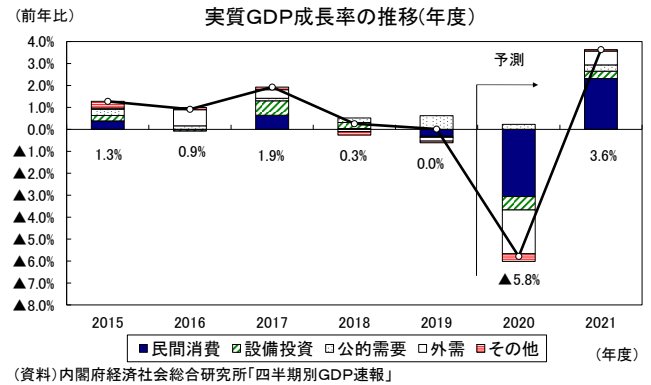
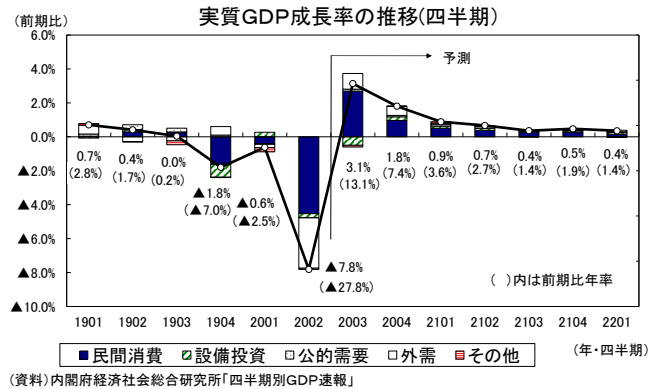
当研究所が推計している月次GDP（実質）は、2020年4月に前月比▲6.3%と急速に落ち込んだ後、5月に同▲0.9%と減少幅が縮小し、6月は同4.5%の高い伸びとなった。6月の月次GDPは4-6月期平均を2.7%上回っている。このことは、GDPが7月から9月まで横ばいにとどまったとしても、7-9月期の実質GDPは前期比2.7%（年率10%超）の高い伸びとなることを意味する。

7-9月期は高い発射台からスタートすることもあり、前期比年率13.1%の高成長になると予想する。ただし、外食、宿泊などのサービス消費の持ち直しが限定的にとどまっていること、7月に入り新型コロナウイルスの陽性者数が再び増加したことを受けて自粛を求める動きが強まっていることから、経済活動の正常化は遅れている。7-9月期の実質GDPは表面的には高い伸びとなるが、4-6月期の急激な落ち込みの後であることを踏まえれば、回復ペースは鈍いとの判断が妥当だろう。



需要項目別には、民間消費は前期比4.9%の高い伸びとなるが、サービス消費の低迷が続くことから、4-6月期（前期比▲8.2%）の落ち込みを取り戻すには至らない。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

動が正常化に向かったとしても、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。

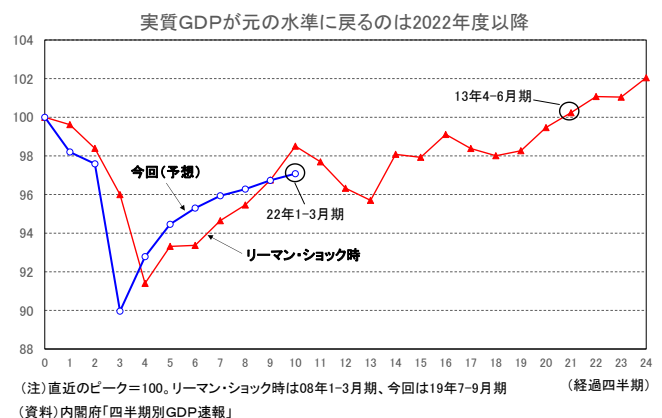


景気は2020年5月に底打ちしたとみられるが、今後の回復ペースは急激な落ち込みの後としては、緩やかなものにとどまりそうだ。

「新しい生活様式」の実践は恒常的に外食、旅行などのサービス支出を抑制する要因となる。また、経済活動の収縮が一定期間継続し、倒産、失業者の大幅増加が不可避となったことで経済基盤が損なわれ、経済活動の制限がなくなったとしても需要が短期間で元の水準に戻ることは難しくなった。雇用者所得の減少、企業収益の悪化は長期にわたって個人消費、設備投資の下押し要因となるだろう。

さらに、人々が3密を避ける姿勢が従来よりも強くなったことで、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。仮に、通常のインフルエンザ流行時に今回のように毎日の感染者数、死者数が報道されるようなことがあれば、人々が過剰反応する可能性も否定できない。もちろん、コロナ後の新しい生活様式によってこれまでなかった需要が新たに生み出されることは期待できる。しかし、従来型の需要の消失分を短期間で取り戻すことは難しいだろう。

実質GDP成長率は2020年度が▲5.8%、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▲2.9%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。



(失業率は4%まで上昇、雇用者報酬は8年ぶりに減少)

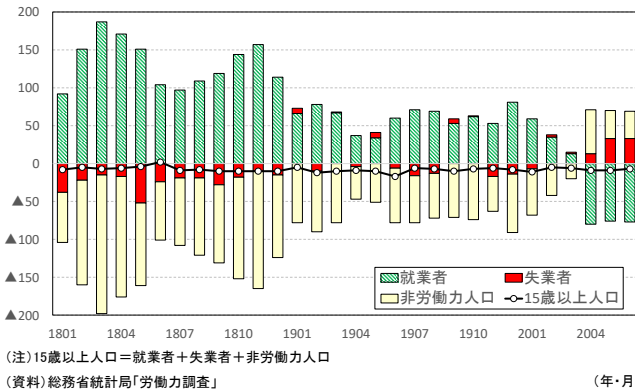
景気の急速な悪化を受けて、これまで改善が続いていた雇用情勢は悪化し始めている。労働市場の需給関係を反映する有効求人倍率は、2019年4月の1.63倍をピークに2020年6月には1.11倍ま



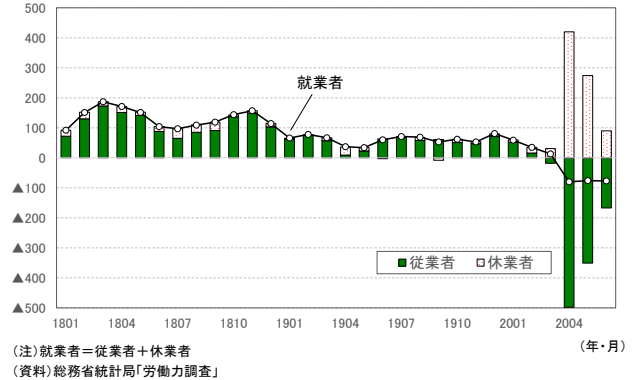
で低下し、2%台前半の推移が続いていた失業率は2%台後半まで上昇した。現時点では、経済活動の急激な落ち込みのわりに失業率の上昇は限定的にとどまっているが、その一因は職を失った後に求職活動を行わなかったために非労働力人口となった者が増えたことである。いったん労働市場から退出した者が再び職探しを始めればその一部は失業者として顕在化する。

また、経済活動の停止によって仕事を失った者の多くが、雇用調整助成金の拡充を背景に、就業者の内訳である休業者<sup>3</sup>にとどまったことも失業者の増加を抑制している。休業者数は、緊急事態宣言が発令された20年4月に597万人（前年差420万人増）と過去最多となった後、5月には423万人（前年差274万人増）、6月には236万人（前年差90万人増）と徐々に減少している。前月の休業者が当月にどの就業状態に移行したかを確認すると、5月、6月ともに従業者<sup>4</sup>への移行が40%台、失業者への移行は2%弱にとどまっている。現時点では、雇用調整助成金の拡充が失業者の増加に歯止めをかける役割を果たしている。

(前年差、万人) 非労働力化の進展が失業者の増加を抑制



(前年差、万人) 就業者増減の内訳



ただし、休業者数は平常時に比べると依然として高水準にとどまっていること、企業収益の悪化や景気の先行き不透明感の高まりを受けて、企業が新規雇用を抑制する姿勢は一段と強まる可能性が高いことから、失業率がさらに上昇することは避けられないだろう。

これまで企業の人手不足感の高い状態が続いてきたが、新型コロナウイルスの影響を受けて、人手不足感は大きく後退している。日銀短観の雇用人員判断DI（過剰-不足）は、2013年3月調査から約7年にわたってマイナス（不足超過）が続いているが、2020年6月調査では3月調査から+22ポイント上昇の▲6となり、不足超過幅が大きく縮小した。雇用人員判断DIと失業率の連動性は高く、雇用人員判断DIに

失業率と雇用人員判断DIの関係



<sup>3</sup> 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

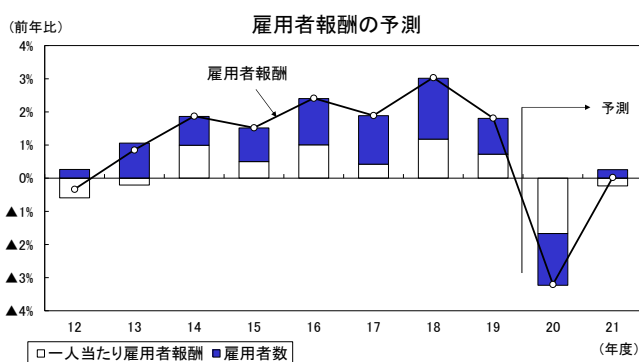
<sup>4</sup> 調査週間に収入を伴う仕事を1時間以上した者

やや遅れる形で失業率が変動する傾向がある。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10-12月期には4.0%まで上昇すると予想する。

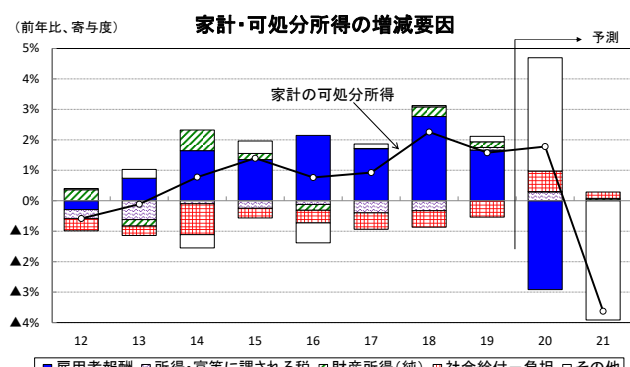
感染症の影響は賃金面にも強く表れている。消費税率引き上げに新型コロナウイルス感染症の影響が加わったことで、2020年の春闘は厳しいものとなった。2020年の春闘賃上げ率（厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」）は前年から▲0.18ポイント低下の2.00%となった。業績との連動性が高いボーナス（賞与）は基本給以上に厳しいものとなっている。日本経済新聞社のボーナス調査によれば、2020年夏のボーナスは前年比▲5.37%の大幅減少となった。企業収益は、海外経済の減速、消費税率引き上げの影響ですでに悪化していたが、2020年度は新型コロナウイルスの影響で赤字企業が续出し、減益幅はリーマン・ショックを超える大きさとなることが見込まれる。ボーナスは2020年冬以降、減少幅がさらに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、雇用者数の減少、一人当たり賃金の減少から、2020年4-6月期には前年比▲2.7%と2013年1-3月期以来のマイナスとなった。2020年度の名目雇用者報酬は前年比▲3.2%と8年ぶりの減少となることが予想される。

一方、特別定額給付金の支給が家計の可処分所得を押し上げる。マクロベースでみた特別定額給付金の支給額は12.7兆円で、雇用者報酬の減少額▲9.2兆円を上回る。このため、2020年度の家計の可処分所得は前年比1.8%の増加となり、消費の落ち込みを緩和する役割を果たすだろう。ただし、特別定額給付金による押し上げは一時的なものであるため、2021年度の可処分所得はその反動で大きく落ち込むことが避けられない。長い目でみれば雇用所得環境の悪化が消費の回復を遅らせる要因となる可能性が高い。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」



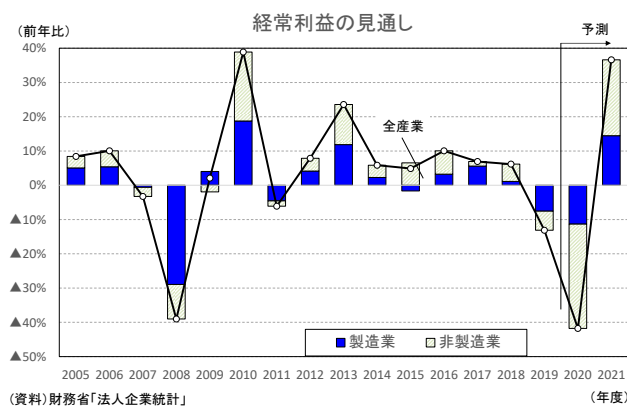
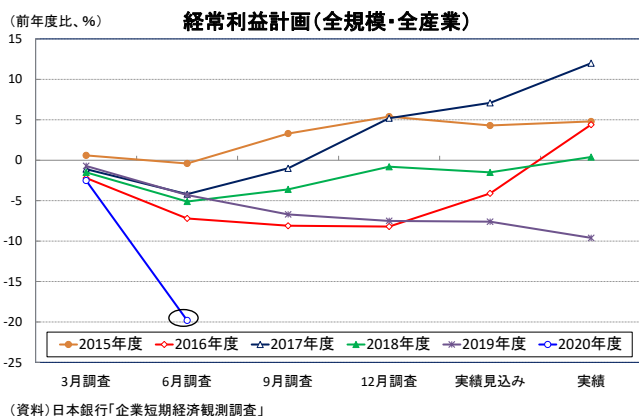
(資料)内閣府「国民経済計算(GDP統計)」

(企業収益はリーマン・ショックを超える減少幅に)

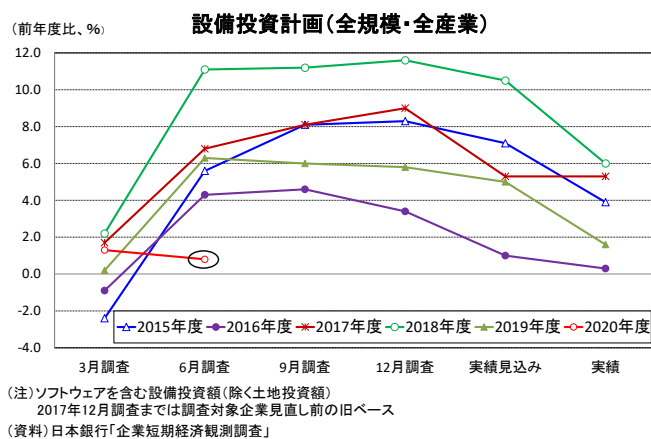
新型コロナウイルス感染症の影響が明確となった後に調査された日銀短観2020年6月調査では、2020年度の経常利益計画が3月調査から大幅に下方修正され、前年度比▲19.8%となり、6月調査としてはリーマン・ショック後の2009年度(同▲16.4%)を上回る減益幅となった。

法人企業統計の経常利益は2019年度に前年比▲13.1%と8年ぶりの減少となったが、2020年度には同▲41.8%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つ

て同 36.6%の高い伸びとなるが、2019、2020 年度の落ち込みが大きいいため、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。



日銀短観 2020 年 6 月調査では、2020 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 3 月調査から▲3.7%下方修正され、前年度比 0.8%増となった。増額計画は維持したが、6 月調査としては 2009 年度(前年度比▲12.7%)以来の低い伸びとなった。テレワークや遠隔サービス関連など一部の投資は拡大しているものの、全体としては、企業収益の悪化や景気の先行き不透明感の高まりから、投資計画を先送り、中止する動きが強まっている。企業収益の悪化を受けて設備投資計画は 9 月調査以降も下方修正される公算が大きく、2020 年度実績は 2010 年度(前年度比▲2.2%)以来の減少となることが予想される。



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の回復が本格化するまでには時間を要するだろう。

### (物価の見通し)

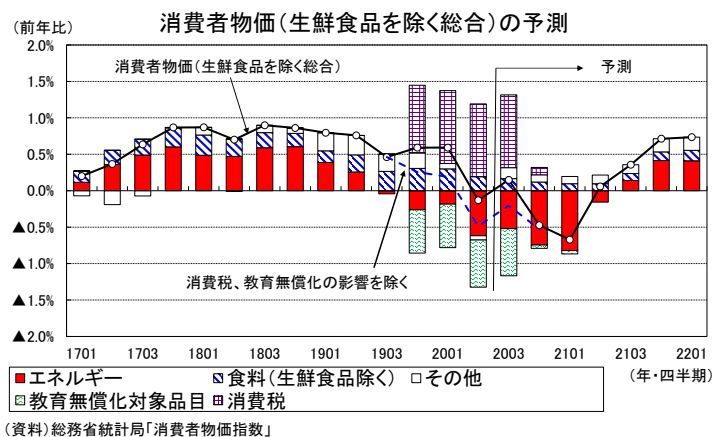
消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コア CPI)は、2017 年 1 月から 3 年以上にわたり上昇を続けてきたが、原油価格の急落に伴うエネルギー価格の下落幅拡大、国内旅行、海外旅行の急減に伴う宿泊料、外国パック旅行の下落などから、2020 年 4 月には前年比▲0.2%と 3 年 4 ヶ月ぶりのマイナスとなった。エネルギー価格の下落幅縮小などから 6 月に前年比 0.0%とマイナス圏を脱し、



7月には小幅なプラスに転じることが見込まれる。ただし、消費税率引き上げ・教育無償化の影響を除けば、引き続きマイナスであり、10月以降は消費税率引き上げ（+幼児教育無償化）の影響が一巡することから、ヘッドラインの上昇率は再びマイナスに転じる可能性が高い。

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2020年度が前年比▲0.3%（▲0.8%）、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4-6月期1次QE(8/17発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2020.6)

	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 実績	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	2020年度 予測	2021年度 予測
実質GDP	0.3	0.0	▲5.8	3.6	0.4 1.7 0.9	0.0 0.2 1.7	▲1.8 ▲7.0 ▲0.7	▲0.6 ▲2.5 ▲1.8	▲7.8 ▲27.8 ▲9.9	3.1 13.1 ▲7.2	1.8 7.4 ▲3.8	0.9 3.6 ▲2.3	0.7 2.7 6.8	0.4 1.4 3.8	0.5 1.9 2.3	0.4 1.4 1.9	▲5.4	3.6
内需寄与度	(0.4)	(0.2)	(▲3.8)	(3.0)	(0.7)	(0.3)	(▲2.3)	(▲0.4)	(▲4.8)	(2.2)	(1.3)	(0.8)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(▲4.6)	(3.3)
内、民需	(0.2)	(▲0.4)	(▲4.0)	(2.7)	(0.4)	(0.1)	(▲2.4)	(▲0.4)	(▲4.8)	(2.1)	(1.2)	(0.7)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(▲4.9)	(3.0)
内、公需	(0.2)	(0.6)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.3)
外需寄与度	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲2.0)	(0.6)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲3.0)	(0.9)	(0.5)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.8)	(0.3)
民間最終消費支出	0.1	▲0.6	▲5.5	4.1	0.5	0.4	▲2.9	▲0.8	▲8.2	4.9	1.7	0.9	0.7	0.5	0.5	0.3	▲5.7	4.5
民間住宅	▲4.9	0.5	▲7.4	0.1	▲0.2	1.2	▲2.2	▲4.2	▲0.2	▲4.8	0.4	0.7	0.5	▲0.1	0.1	0.4	▲11.7	1.5
民間企業設備	1.8	▲0.3	▲3.8	2.1	0.8	0.2	▲4.7	1.7	▲1.5	▲2.9	1.3	0.8	0.7	0.5	0.5	0.7	▲8.3	2.7
政府最終消費支出	0.9	2.3	0.4	0.8	1.0	0.8	0.3	0.0	▲0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	1.2	0.9
公的固定資本形成	0.6	3.3	3.0	2.0	1.4	1.1	0.6	▲0.5	1.2	0.8	1.3	0.8	0.7	▲0.2	0.2	▲0.2	1.8	2.0
輸出	1.7	▲2.6	▲11.9	10.0	0.2	▲0.6	0.4	▲5.4	▲18.5	11.5	6.1	2.3	1.5	0.7	0.6	1.1	▲20.0	10.1
輸入	2.6	▲1.5	▲0.1	5.2	1.8	0.7	▲2.4	▲4.2	▲0.5	4.1	2.3	1.6	1.1	0.6	0.3	0.5	▲14.7	7.3
名目GDP	0.1	0.8	▲4.5	3.9	0.5	0.4	▲1.5	▲0.5	▲7.4	4.0	1.6	0.8	0.2	1.1	0.7	0.2	▲5.2	3.7

(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 >

(単位、%)

	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	2020年度	2021年度
鉱工業生産 (前期比)	0.3	▲3.8	▲10.4	7.0	0.0	▲1.1	▲3.6	0.4	▲16.9	10.5	2.7	1.4	1.1	0.7	0.7	0.3	▲9.9	7.3
国内企業物価 (前年比)	2.2	0.1	▲1.7	0.9	0.6	▲0.9	0.2	0.6	▲2.2	▲1.2	▲1.9	▲1.6	0.4	0.7	0.7	1.6	▲2.1	0.4
消費者物価 (前年比)	0.7	0.5	▲0.2	0.5	0.8	0.3	0.5	0.5	0.1	0.2	▲0.4	▲0.7	0.1	0.4	0.7	0.7	▲0.4	0.5
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	0.6	▲0.3	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	▲0.1	0.1	▲0.4	▲0.7	0.1	0.4	0.7	0.7	▲0.5	0.5
(消費税除き)	(0.8)	(0.1)	(▲0.8)	(0.5)	(0.8)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲1.1)	(▲0.9)	(▲0.5)	(▲0.7)	(0.1)	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(▲1.0)	(0.5)
経常収支 (兆円)	19.5	19.7	14.7	17.9	19.4	18.8	21.2	19.4	8.5	15.6	18.0	16.9	15.7	18.2	19.4	18.2	16.4	16.4
(名目GDP比)	(3.6)	(3.6)	(2.8)	(3.3)	(3.5)	(3.4)	(3.9)	(3.6)	(1.7)	(3.0)	(3.4)	(3.1)	(2.9)	(3.3)	(3.5)	(3.3)	(3.1)	(3.0)
失業率 (%)	2.4	2.3	3.6	3.7	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.5	4.0	4.0	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.4
住宅着工戸数(万戸)	95.3	88.4	79.9	81.5	92.5	90.6	86.5	86.3	79.8	78.3	80.3	81.2	81.6	81.4	81.4	81.6	76.3	80.1
10年国債利回り (右側基準)	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	▲0.0	0.1
為替 (円/ドル)	111	109	107	109	110	107	109	109	108	106	107	108	109	109	109	110	109	110
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	72	68	43	54	72	66	66	68	32	42	48	50	52	54	54	55	44	52
経常利益 (前年比)	6.2	▲13.1	▲41.8	36.6	▲12.0	▲5.3	▲4.6	▲28.4	▲78.5	▲51.3	▲35.6	14.7	177.0	46.2	20.7	4.3	▲40.9	41.6

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。20/4-6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 (実)	4-6 (実)	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、%	3.0	2.2	▲5.2	3.6	2.9	1.5	2.6	2.4	▲5.0	▲32.9	19.1	5.4	5.1	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 (実)	4-6 (実)	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	1.3	▲8.2	5.3	2.0	0.8	1.1	0.1	▲13.6	▲40.3	32.3	15.3	6.4	2.2	2.2	2.2
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	▲0.5	▲0.4	0.1	▲0.1	▲0.5	▲0.3	▲0.4	▲0.4	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.3
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。