

Weekly  
エコノミスト・  
レター

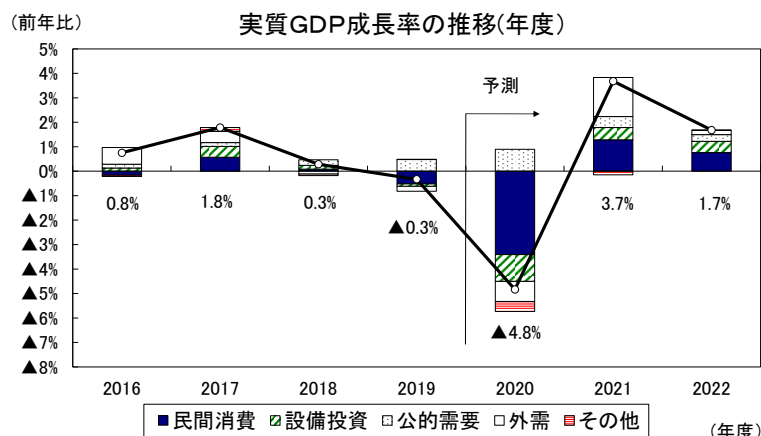
## 2020～2022 年度経済見通し(21年2月)

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

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

## &lt;実質成長率：2020年度▲4.8%、2021年度3.7%、2022年度1.7%を予想&gt;

- 2020年10-12月期の実質GDPは前期比年率12.7%と7-9月期に続く高成長となり、4-6月期の落ち込みの9割強を取り戻した。ただし、実質GDPの水準は直近のピーク（2019年7-9月期）より▲2.9%低い水準にあり、経済活動の正常化にはまだ距離がある。
- 2021年1-3月期は緊急事態宣言の再発令を受けた民間消費の落ち込みを主因としてマイナス成長が不可避と考えられるが、輸出の増加が景気を下支えすることなどから、前回の緊急事態宣言時に比べれば落ち込みは限定的にとどまるとみられる。
- 2021年4-6月期は緊急事態宣言の解除を前提としてプラス成長に復帰し、その後も経済正常化の過程で高めの成長が続くことが見込まれる。ただし、感染者数が増加する冬場には感染拡大防止策がとられることにより、経済が再び停滞するリスクがある。
- 実質GDP成長率は2020年度が▲4.8%、2021年度が3.7%、2022年度が1.7%と予想する。ソーシャルディスタンスの確保が引き続き対面型サービス消費を抑制することなどから、経済活動の水準が元に戻るまでには時間がかかる。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、消費税率引き上げ前の直近のピーク（2019年7-9月期）に戻るのは2023年度となるだろう。



## 1. 2020年10-12月期は前期比年率12.7%の大幅プラス成長

2020年10-12月期の実質GDPは、前期比3.0%（前期比年率12.7%）と2四半期連続で年率二桁の大幅プラス成長となった。

世界的な経済活動の持ち直しを背景に輸出が前期比11.1%の高い伸びとなり、外需寄与度が前期比1.0%（前期比年率4.3%）と成長率を大きく押し上げた。経済活動の制約が緩和される中でGo Toキャンペーン事業による後押しもあって、民間消費が前期比2.2%と2四半期連続で増加し、コロナ禍で大きく落ち込んでいた設備投資が同4.5%と3四半期ぶりに増加したことなどから、国内民間需要も堅調に推移した。さらに、政府消費がGo To トラベル事業による押し上げから前期比2.0%の高い伸びとなったことも成長率を押し上げた。

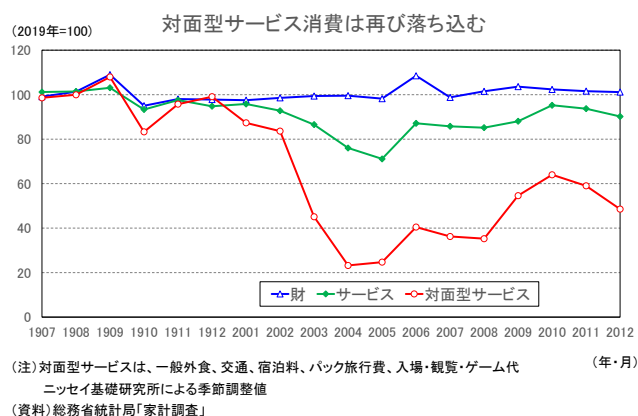
2020年（暦年）の実質GDP成長率は▲4.8%（2019年は0.3%）、名目GDP成長率は▲3.9%（2019年は0.9%）となり、リーマン・ショック後の2009年（実質▲5.7%、名目▲6.2%）以来の大幅マイナス成長となった。

2020年10-12月期は7-9月期に続く高成長となり、過去最大のマイナス成長となった4-6月期の落ち込みの9割強を2四半期で取り戻した。ただし、日本経済は新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化する前に、消費税率引き上げの影響で落ち込んでいた。直近のピークである2019年7-9月期と比較すると、2020年10-12月期の実質GDPは▲2.9%、民間消費は▲5.3%低い水準にとどまっております、経済活動の正常化にはまだ距離がある。

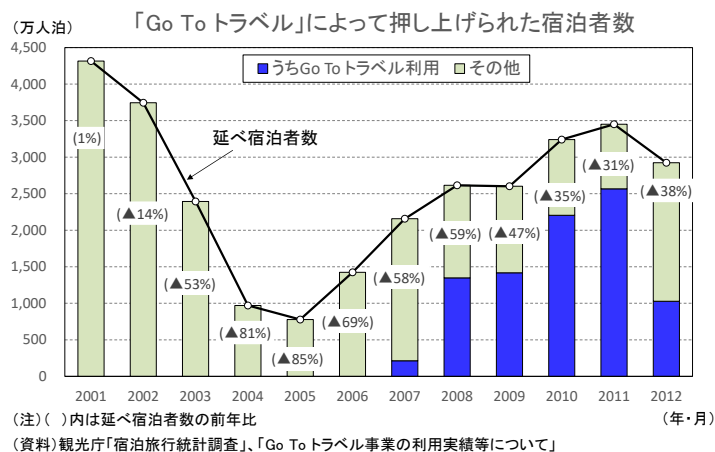
また、四半期で見れば高成長となったものの、月次ベースでは新型コロナウイルス陽性者数の増加を受けた営業時間短縮要請などから年末にかけて持ち直しの動きが一服している。

（再び落ち込む対面型サービス消費）

2020年4月の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5月を底に持ち直していたが、年末にかけて再び弱い動きとなった。「家計調査（総務省統計局）」の実質消費支出を形態別に見ると、財については巣ごもり需要の拡大や特別定額給付金の効果からすでにコロナ前の2019年平均の水準を上回る推移が続いているのに対し、サービスは緊急事態宣言時の落ち込みが非常に大きかったことに加え、その後の戻りも弱い。特に、対面型サービス消費（一般外食、交通、宿泊料、パック旅行費、入場・観覧・ゲーム代）については、2020年4、5月にコロナ前の2割程度にまで落ち込んだ後、Go To キャンペーン事業による後押しもあって、10月には6割程度まで持ち直したが、その後再び落ち込み12月には5割弱の水準に逆戻りした。新型コロナウイルスの陽性者数増加を受けたGo To キャンペーン事業の一時停止、飲食店の営業時間短縮要請などが影響したと考えられる。

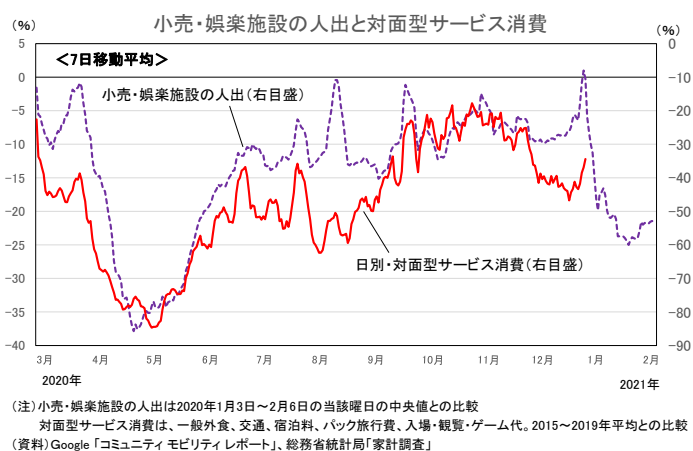


2020年7月に開始された「Go To トラベル事業」の利用人泊数は約8,781万人泊、割引支援額は約5,399億円に達した。観光庁の「宿泊旅行統計」によれば、延べ宿泊者数は緊急事態宣言下の2020年4、5月に前年比▲80%台の大幅減少となった後、「Go To トラベル事業」の後押しもあって持ち直しの動きを続けてきた。延べ宿泊者数に占めるGo To トラベルの利用割合は7月の10%程度から11月には74%まで高まった(7月から12月までの平均は52%)。しかし、新型コロナウイルス陽性者数の再拡大を受けて、11月下旬から12月中旬にかけて一部の地域で利用が停止された後、12/28からは全国で一斉停止となった。このため、Go To トラベルの利用実績は11月から12月にかけて約6割減となり、延べ宿泊者数も11月の前年比▲31%から12月には同▲38%と減少幅が再び拡大した。



緊急事態宣言の再発令によって2021年入り後の個人消費は落ち込み幅がさらに拡大することが確実とみられる。1月の消費関連指標の多くはまだ公表されていないが、すでに公表されている主要百貨店の売上高は営業時間短縮の影響などから軒並み大幅な減少となった。

また、対面型サービス消費と相関の高い小売・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、緊急事態宣言の再発令を受けて大きく落ち込んでいる。2月7日までの1ヵ月とされていた緊急事態宣言は栃木県を除く10都府県で3月7日まで延長された。このため、対面型サービス消費の落ち込みは3月上旬まで続く公算が大きくなった。



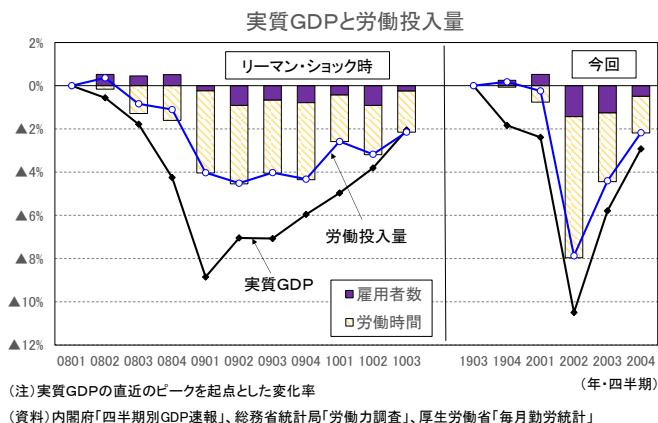
(明るい兆しもみられるが、依然厳しい雇用情勢)

2020年後半の経済活動の持ち直しを受けて、雇用情勢の悪化には歯止めがかかりつつある。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倍から2020年9月には1.03倍まで低下した後、12月には1.06倍まで上昇した。また、失業率は2019年12月の2.2%から2020年10月には3.1%まで上昇したが、11、12月は2.9%と若干改善した。

経済活動の急激な落ち込みに対して失業率の上昇が限定的にとどまっているのは、雇用調整助成金の拡充を背景に、企業がなるべく雇用を維持したまま労働時間の大幅削減(休業も含む)によって需要の急減に対応したことが一因と考えられる。実質GDPと労働投入量の関係を確認すると、

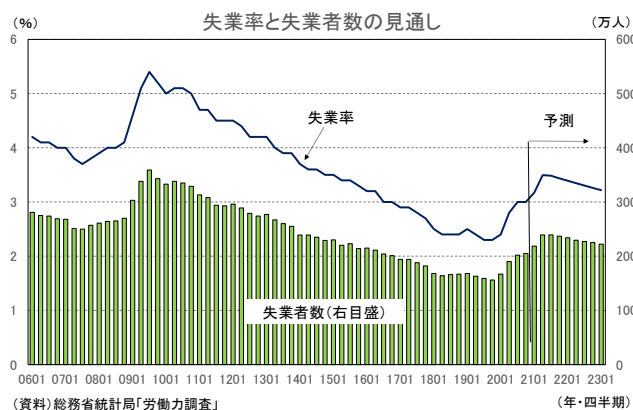
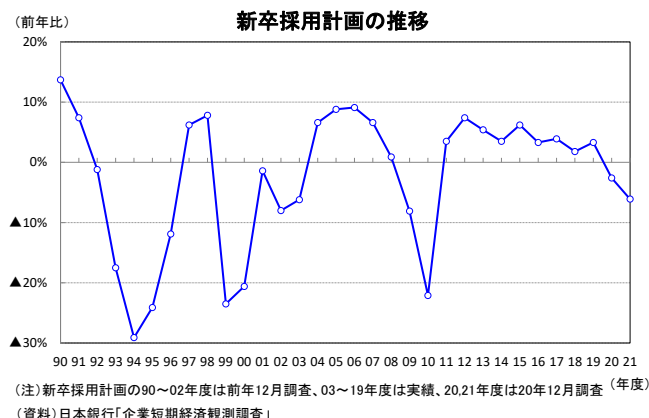
労働投入量の調整が主として労働時間の削減によって行われることは、リーマン・ショック時も今回も同様だが、今回は特に労働時間の減少幅が大きくなっている。

ただし、実質 GDP の落ち込みに比べて労働投入量の減少幅が小さく、労働生産性が低下していることには注意が必要だ。リーマン・ショック後はこのような状態が長期にわたって続いたため、景気底打ち後も雇用情勢が改善に向かうまでに時間を要した。リーマン・ショック後の景気の谷は2009年3月だが、失業率のピークは2009年7月の5.5%で、失業率が4%台まで低下したのは、2010年12月と景気の底打ちから1年半以上後だった。2020年後半の経済活動の持ち直しを受けて労働投入量の減少幅は縮小傾向となっていたが、2021年入り後は緊急事態宣言の再発令を受けて、経済活動の落ち込みが再拡大することが見込まれるため、労働投入量の調整が再び必要となる可能性が高い。



また、経済活動の水準が元に戻らない中で無理に雇用を維持し続けることは、新規雇用、特に新卒採用の抑制につながる恐れがある。実際、日銀短観2020年12月調査では、2011年度から増加が続いていた新卒採用計画が2020年度に前年比▲2.6%と10年ぶりの減少となった後、2021年度は同▲6.1%と減少幅が拡大した。

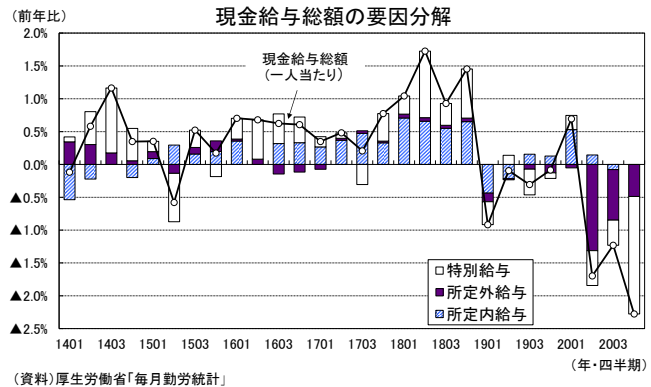
景気はすでに底打ちしているものの、もともと失業率は景気の遅行指標であるうえ、雇用調整助成金の拡充を背景とした企業内の雇用保蔵が将来の雇用創出を妨げ、雇用情勢の改善を遅らせる可能性がある。失業者数は直近のボトムである2019年10-12月期の156万人から2020年10-12月期には205万人まで増加したが、2021年4-6月期には239万人まで増加するだろう。失業率は、緊急事態宣言の再発令に伴う景気の落ち込みを受けて2021年度入り後に3.5%まで上昇した後、2021年度後半以降は徐々に低下するものの、そのペースは緩やかなものにとどまり、2022年度末でも3.2%と高止まりが続くと予想する。



(雇用者報酬は2年連続の減少へ)

雇用の減少には歯止めがかかりつつあるが、賃金の悪化はここに来て本格化している。厚生労働省の「毎月勤労統計」によれば、現金給与総額

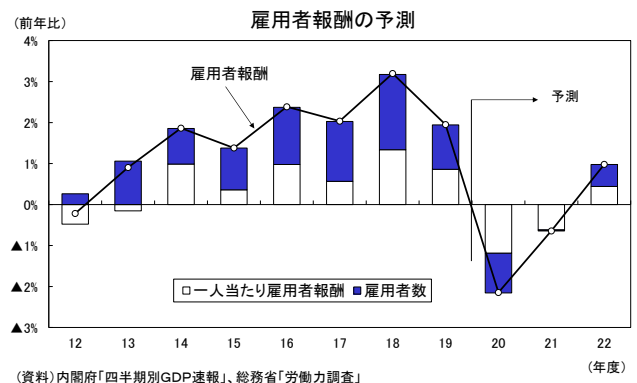
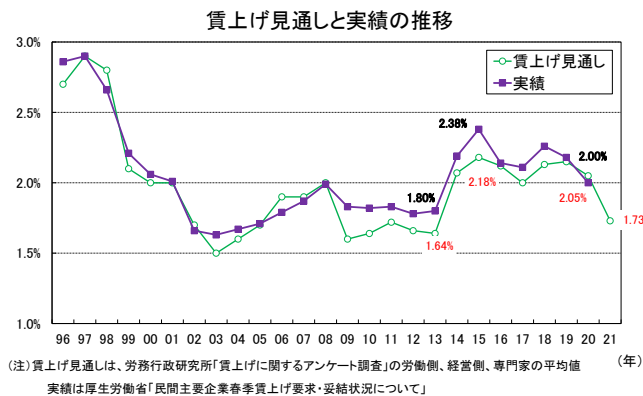
(一人当たり)は2020年7-9月期の前年比▲1.2%から10-12月期には同▲2.3%へと減少幅が拡大した。2020年春頃は残業時間の大幅削減に伴う所定外給与の減少が賃金減少の主因となっていたが、足もとでは特別給与(ボーナス)の大幅減少が賃金全体を大きく押し下げる形となっている。ボーナスは業績悪化の影響が遅れて反映されるため、2021年も減少する公算が大きい。



また、賃金総額の約4分の3を占める所定内給与は今のところ前年比横ばい圏で踏みとどまっているが、2021年春闘の結果が反映される4月以降は伸び率が一段と低下する可能性が高い。

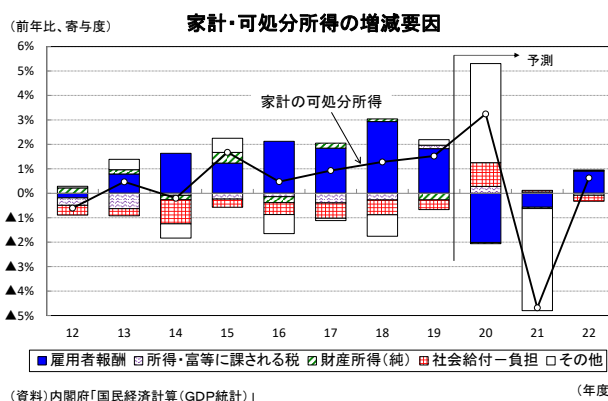
労務行政研究所が2/3に発表した「賃上げに関するアンケート調査」によれば、2021年の賃上げ見通し(対象は労・使の当事者および労働経済分野の専門家約500人)は平均で1.73%と、前年を▲0.32ポイント下回った。厚生労働省が集計している春闘賃上げ率(民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況)はアベノミクス開始後の2014年に13年ぶりに2%台となった後、2020年まで2%台を確保していたが、2021年は8年ぶりに2%を下回ることが確実である。当研究所では2021年の春闘賃上げ率を1.75%と予想している。1.7~1.8%程度とされる定期昇給を除いたベースアップはほぼゼロということになる。

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、一人当たり賃金がいずれも減少することから、2020年度に前年比▲2.1%と8年ぶりの減少となることが見込まれる。2021年度は雇用者数の減少には歯止めがかかるものの、一人当たり賃金の減少が続くことから前年比▲0.6%と2年連続で減少し、2022年度に前年比1.0%と3年ぶりに増加に転じると予想する。



一人当たり10万円の特別定額給付金の支給は家計の可処分所得を押し上げていたが、その影響はすでに一巡している。内閣府の「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報（参考系列）」によれば、家計の可処分所得は2020年4-6月期が前年比11.6%、7-9月が同2.9%と雇用者報酬が減少する中でも大幅に増加した。しかし、特別定額給付金の支給は9月には支給がほぼ終了しており、10-12月期は雇用者報酬の減少が可処分所得の減少に直結しているとみられる。

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、2020年度の雇用者報酬の減少額▲6.2兆円を大きく上回る。このため、2020年度の家計の可処分所得は前年比3.2%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。



## 2. 実質成長率は2020年度▲4.8%、2021年度3.7%、2022年度1.7%を予想

(実質GDPが直近のピークを超えるのは2023年度)

2020年の日本経済は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた自粛要請や緊急事態宣言の発令によって前半に急速に落ちこんだ(1-3月期：前期比年率▲2.2%、4-6月期：同▲29.3%)後、緊急事態宣言の解除を受けた経済活動の再開によって後半は想定を上回るペースで急回復した(7-9月期：同22.7%、10-12月期：同12.7%)。

しかし、2021年1-3月期は緊急事態宣言が再発令されたことを受けて、再びマイナス成長となる可能性が高い。前回の緊急事態宣言時は、飲食店、遊興施設、百貨店などが全面休業に追い込まれたのに対し、今回は飲食店の営業時間短縮、大規模イベントの人数制限など規制の範囲が狭い。また、前回の緊急事態宣言では、当初7都府県に限定されていた対象地域がその後全国に拡大されたが、今回は11都府県に限られている(1/8~13は4都府県、2/8以降は10都府県)。さらに、緊急事態宣言が再発令される前の時点で、消費はすでに平常時よりも抑制された状態にある。これらのことを踏まえれば、個人消費への悪影響は前回の緊急事態宣言時よりも小さくなる可能性が高い。

ただし、経済活動の制限自体が前回の緊急事態宣言時より限定的だとしても、経済の耐久力が当時よりも大きく低下していることには注意が必要だ。たとえば、法人企業統計の経常利益はコロナ前の水準を2割以上下回っており、特に新型コロナの影響を強く受けた宿泊業、飲食サービス業は2020年1-3月期から3四半期連続で赤字となっている。また、企業収益の大幅悪化に伴いこれまで大幅な積み増しが続いていた利益剰余金(いわゆる内部留保)は2020年4-6月期、7-9月期と前年比でマイナスとなった。特に、宿泊業、飲食サービス業は利益剰余金が前年から半減しており、そのうち資本金1千万~2千万円の中小企業では、利益剰余金の実額がマイナスとなっている。

緊急事態宣言そのものによるインパクトが小さかったとしても、事業の継続が不可能となり、廃業や倒産に追い込まれる企業が一気に増え、失業者数が急増するリスクは前回の緊急事態宣言時よりも高くなっている。

中小企業(宿泊、飲食サービス、娯楽業)の利益剰余金はマイナスに

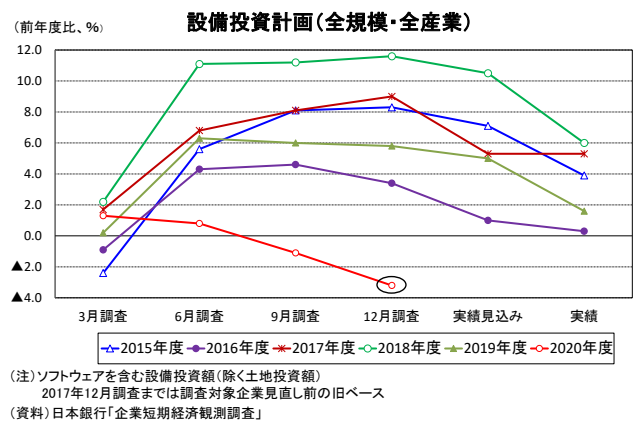
		経常利益		利益剰余金	
		(億円)	(前年比,%)	(億円)	(前年比,%)
全規模	全産業	123,984	(▲28.4%)	4,534,757	(▲3.7%)
	宿泊業	▲1,163	(-)	3,968	(▲46.0%)
	飲食サービス業	▲1,095	(-)	8,915	(▲54.7%)
	娯楽業	55	(▲98.6%)	28,790	(▲54.6%)
資本金 1~2千万円	全産業	9,050	(▲48.1%)	502,362	(▲16.3%)
	宿泊業	▲247	(-)	▲1,181	(-)
	飲食サービス業	▲353	(-)	▲27	(-)
	娯楽業	226	(▲76.6%)	▲3,347	(-)

(資料)財務省「法人企業統計(2020年7-9月期)」

2021年1-3月期の実質GDP成長率は、前期比▲1.6%（前期比年率▲6.4%）と三四半期ぶりのマイナスとなることが予想される。緊急事態宣言再発令の影響で民間消費が前期比▲2.8%と三四半期ぶりの減少となるほか、設備投資も同▲1.3%と減少に転じる可能性が高い。

設備投資は、輸出、生産が持ち直していることや企業収益の悪化に歯止めがかかったことを受けて2020年10-12月期は増加に転じたが、日銀短観2020年12月調査では、2020年度の設備投資計画（含むソフトウェア・研究開発投資額、除く土地投資額）が2020年9月調査から▲2.1%下方修正され、前年度比▲3.0%（全規模・全産業）となった。

2021年入り後は経済活動が再び落ち込むことから、設備投資は再び弱い動きとなることが見込まれる。企業収益は持ち直しているものの依然として低水準にとどまっており、設備投資の好調を支えていた潤沢なキャッシュフローという前提は崩れている。また、製造業の機械投資は生産活動の回復を受けて底堅く推移する一方、飲食、宿泊業などを含む非製造業の建設投資は低迷が続くことが予想される。設備投資が全体として回復基調に転じるまでには時間を要する可能性が高い。

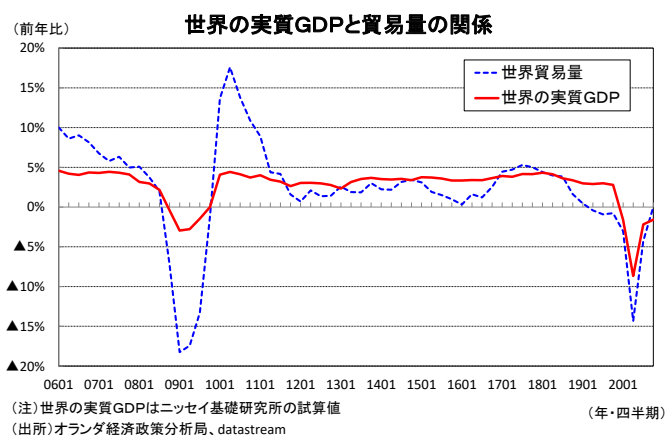


1-3月期はマイナス成長となるものの、落ち込み幅は前回の緊急事態宣言時を大きく下回る公算が大きい。民間消費の落ち込みが当時の3分の1程度（2020年4-6月期：前期比▲8.4%、2021年1-3月期：同▲2.8%）にとどまることに加え、2020年4-6月期に成長率を大きく押し下げた外需が成長率の押し上げ要因となるためである。

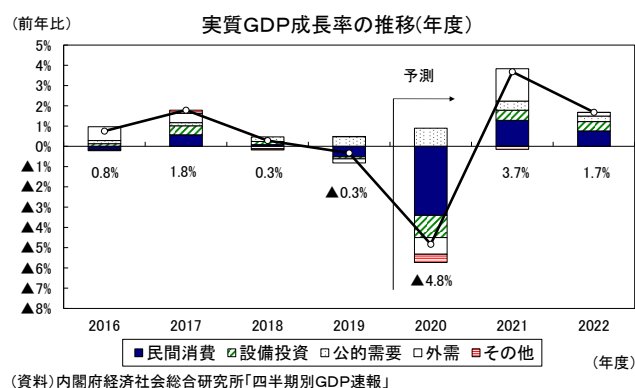
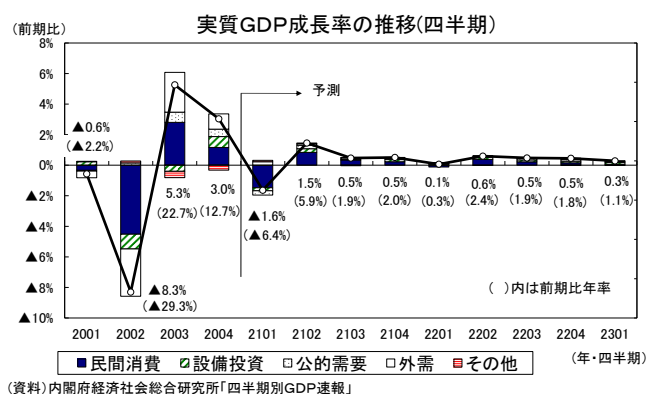
2020年冬以降は欧米で再び経済活動制限の動きが広がっているが、その影響を強く受けているのは主としてサービス業であり、ペントアップ需要や巣ごもり需要の拡大などから財の消費は総じて堅調で、

製造業の生産活動はしっかりしている。多くの国で工場が操業停止となり、輸出入が急激に落ち込んだ2020年春とは状況が大きく異なっている。

オランダ経済政策分析局が作成している世界貿易量は、2020年春頃には前年比で▲15%程度と実質GDPを上回る落ち込みとなった。しかし、その後は世界的な生産活動の好調を受けて急回復し、年末にかけて前年を上回る水準を取り戻した。2020年10-12月期に続き2021年1-3月期もマイナス成長が予想される欧州向けの輸出は弱い動きとなることが見込まれるが、米国、中国向けが好調を維持することで輸出全体は引き続き堅調な推移が続くことが予想される。



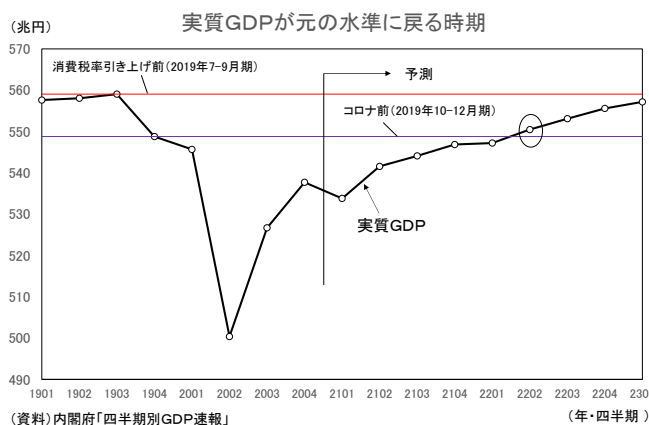
2021年4-6月期は緊急事態宣言の解除を前提として、前期比年率5.9%の高成長となった後、経済正常化の過程にあることから当面は潜在成長率を上回る成長が続くことが予想されるが、経済活動の水準がコロナ前の水準に戻るまでには時間を要するだろう。緊急事態宣言が解除されたとしても、ソーシャルディスタンスの確保等が引き続き対面型サービス消費を抑制することに加え、コロナ禍における企業収益の悪化や雇用、所得の減少が先行きの需要の下押し圧力となるためである。さらに、需要が大きく落ち込んだ状態が続いた業界では、コロナ禍で生じた供給力の低下が将来の需要の回復を遅らせる一因となる可能性がある。たとえば、インバウンド需要消失の影響を強く受けている宿泊業では、倒産、事業規模の縮小が相次ぐことで、訪日客を受け入れるための客室数の水準が大きく低下し、このことが中長期的な需要の下押し要因となるだろう。



また、2021年度以降はワクチンの普及によって新型コロナウイルスの感染者数が一定程度減少することが期待される。しかし、感染者数がゼロになることは考えにくく、気温の低下によってウイルスが活性化し免疫力が低下する冬場には感染者数がある程度増加することは避けられない。その場合、感染拡大防止に向けた公衆衛生上の措置がとられることによって個人消費を中心に経済活動が停滞する可能性がある。



実質 GDP 成長率は、2020 年度が▲4.8%、2021 年度が 3.7%、2022 年度が 1.7%と予想する。実質 GDP の水準がコロナ前（2019 年 10-12 月期）を上回るのは 2022 年 4-6 月期となるが、消費税率引き上げ前の直近のピーク（2019 年 7-9 月期）に戻るのは 2023 年度までずれ込むだろう。



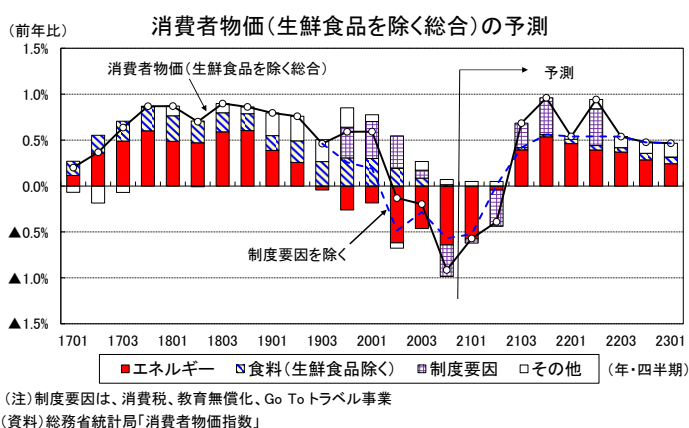
(物価の見通し)

消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）は、2020 年 12 月には前年比▲1.0%と約 10 年ぶりに 1%台のマイナスとなったが、その主因は既往の原油価格下落に伴うエネルギー価格の低下と「Go To トラベル事業」による宿泊料の大幅下落である。両者を除いたコア CPI 上昇率はほぼゼロ%となっており、経済活動の急激な落ち込みの割に物価の基調は弱くなっていない。巣ごもり需要の高まりから、食料品、日用品、家電製品など財の消費は堅調なものが多いこと、自粛要請などにより需要が急激に落ち込んでいる外出などのサービスについては、通常の景気悪化時と異なり、値下げによる需要喚起が期待できないことがその背景にあると考えられる。

先行きについては、足もとの原油価格の大幅上昇を受けて、エネルギー価格の下落率は今後縮小し、夏場にはプラスに転じることが見込まれる。また、Go To トラベルは 12/28 から停止されているため、2021 年 1 月以降のコア CPI 上昇率は宿泊料の下落幅縮小により 0.4%ポイント程度押し上げられる。今回の見通しでは、Go To トラベルは緊急事態宣言解除後の 4 月に再開され、6 月末に終了することを想定している。このため、コア CPI 上昇率は 2021 年 4-6 月期に再び▲0.4%ポイント程度押し下げられる。また、Go To トラベルが実施された期の翌年は下落幅と同じ分だけ押し上げられる。

コア CPI 上昇率は、当面ゼロ%台半ばのマイナスで推移した後、2021 年 7-9 月期に 6 四半期ぶりのプラスとなることが予想される。ただし、需給面からの下押し圧力が残存すること、賃金の下落がサービス価格の低下要因となることから物価の基調が大きく高まることは期待できない。

コア CPI 上昇率は、2020 年度が前年比▲0.4%、2021 年度が同 0.4%、2022 年度が同 0.6%と予想する。



# 日本経済の見通し (2020年10-12月期1次QE(2/15発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2020.12)

	2019年度 実績	2020年度 予測	2021年度 予測	2022年度 予測	20/4-6 実績	20/7-9 実績	20/10-12 実績	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	22/4-6 予測	22/7-9 予測	22/10-12 予測	23/1-3 予測	2020年度 予測	2021年度 予測	2022年度 予測
実質GDP	▲0.3	▲4.8	3.7	1.7	▲8.3	5.3	3.0	▲1.6	1.5	0.5	0.5	0.1	0.6	0.5	0.5	0.3	▲5.2	3.4	1.7
内需寄与度	(▲0.1)	(▲4.0)	(2.1)	(1.5)	(▲5.2)	(2.6)	(2.0)	(▲1.9)	(1.4)	(0.4)	(0.5)	(0.0)	(0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(▲3.9)	(2.4)	(1.5)
内、民需	(▲0.6)	(▲4.9)	(1.6)	(1.2)	(▲5.4)	(1.9)	(1.5)	(▲1.6)	(1.1)	(0.4)	(0.4)	(▲0.0)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(▲4.7)	(2.0)	(1.3)
内、公需	(0.5)	(0.9)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.7)	(0.5)	(▲0.3)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(0.2)
外需寄与度	(▲0.2)	(▲0.8)	(1.6)	(0.2)	(▲3.1)	(2.6)	(1.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲1.3)	(1.0)	(0.2)
民間最終消費支出	▲1.0	▲6.3	2.4	1.4	▲8.4	5.1	2.2	▲2.8	1.6	0.6	0.4	▲0.2	0.7	0.4	0.3	0.1	▲5.7	3.7	1.6
民間住宅	2.5	▲7.7	▲1.2	0.8	0.5	▲5.7	0.1	▲1.0	0.4	0.2	0.8	▲0.3	0.3	0.3	0.1	0.0	▲6.9	▲0.6	0.5
民間企業設備	▲0.6	▲6.7	3.1	2.9	▲5.9	▲2.4	4.5	▲1.3	1.5	0.4	0.9	0.4	0.9	0.8	0.6	0.7	▲7.8	1.4	2.9
政府最終消費支出	2.0	3.3	1.5	0.9	0.2	2.8	2.0	▲1.3	0.8	▲0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	2.6	1.1	0.6
公的固定資本形成	1.5	4.3	2.0	1.4	2.2	0.9	1.3	▲0.3	0.9	0.4	0.5	▲0.4	0.3	1.0	0.5	▲0.3	4.3	2.4	1.2
輸出	▲2.6	▲10.7	12.4	3.3	▲17.2	7.4	11.1	2.4	1.8	1.2	0.8	0.7	0.8	0.7	0.9	0.9	▲12.9	9.8	3.5
輸入	▲1.3	▲6.4	3.1	2.5	1.3	▲8.2	4.1	1.2	1.3	0.8	0.7	0.5	0.7	0.6	0.4	0.6	▲5.9	3.9	2.5
名目GDP	0.5	▲4.1	3.3	2.0	▲8.0	5.5	2.5	▲1.2	0.6	1.1	0.2	0.5	0.3	1.0	0.1	0.7	▲4.3	3.2	1.9

(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>

	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	20/4-6	20/7-9	20/10-12	21/1-3	21/4-6	21/7-9	21/10-12	22/1-3	22/4-6	22/7-9	22/10-12	23/1-3	2020年度	2021年度	2022年度
鉱工業生産 (前期比)	▲3.8	▲10.0	8.4	2.0	▲16.9	8.7	6.4	1.0	1.6	0.5	0.6	0.2	0.8	0.4	0.5	0.4	▲10.6	7.3	2.1
国内企業物価 (前年比)	0.1	▲1.4	1.3	0.7	▲2.3	▲0.8	▲2.1	▲0.7	2.0	1.5	1.3	0.6	0.5	0.5	0.8	0.9	▲1.9	0.7	0.5
消費者物価 (前年比)	0.5	▲0.3	0.4	0.6	0.1	0.2	▲0.8	▲0.6	▲0.3	0.6	0.9	0.5	0.9	0.5	0.5	0.5	▲0.4	0.3	0.5
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.6	▲0.4	0.4	0.6	▲0.1	▲0.2	▲0.9	▲0.6	▲0.4	0.7	1.0	0.5	0.9	0.5	0.5	0.5	▲0.6	0.3	0.5
(消費税除き)	(0.1)	(▲1.0)	(0.4)	(0.6)	(▲1.1)	(▲1.2)	(▲1.0)	(▲0.6)	(▲0.4)	(0.7)	(1.0)	(0.5)	(0.9)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(▲1.1)	(0.3)	(0.5)
経常収支 (兆円)	20.1	19.5	26.5	27.2	7.9	16.1	26.4	27.6	26.0	26.9	26.1	27.2	25.8	27.0	27.2	28.9	15.2	16.9	17.2
(名目GDP比)	(3.6)	(3.6)	(4.8)	(4.8)	(1.5)	(3.0)	(4.8)	(5.1)	(4.7)	(4.8)	(4.7)	(4.9)	(4.6)	(4.8)	(4.8)	(5.1)	(2.8)	(3.1)	(3.1)
失業率 (%)	2.3	3.0	3.5	3.3	2.8	3.0	3.0	3.2	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.1	3.4	3.3
住宅着工戸数(万戸)	88.4	80.5	80.3	81.2	80.9	81.3	80.5	79.2	79.7	80.0	80.9	80.6	80.9	81.2	81.3	81.3	81.8	82.8	83.1
10年国債利回り (定期優待無配)	▲0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
為替 (円/ドル)	109	106	106	108	108	106	104	104	105	106	106	107	107	108	108	109	106	106	108
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	68	43	62	66	32	41	44	56	60	61	63	64	65	65	66	66	42	53	56
経常利益 (前年比)	▲13.1	▲28.0	19.6	8.4	▲46.6	▲28.4	▲10.9	▲20.4	37.3	12.9	9.6	22.1	10.8	9.0	6.7	7.4	▲28.2	20.6	9.1

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。20/10-12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

	2019年 (実)	2020年 (実)	2021年 (予)	2022年 (予)	2020年				2021年				2022年				
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (予)	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、%	2.2	▲3.5	5.7	3.8	▲5.0	▲31.4	33.4	4.0	3.5	8.8	7.0	4.6	2.1	2.5	2.8	3.1
FFレート誘導目標	期末、上限、%	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年国債金利	平均、%	2.1	0.9	1.2	1.5	1.4	0.7	0.6	0.8	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	2019年 (実)	2020年 (速)	2021年 (予)	2022年 (予)	2020年				2021年				2022年				
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (速)	1-3 (予)	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、%	1.3	▲6.8	3.5	3.3	▲14.1	▲39.2	59.9	▲2.8	▲5.2	8.2	7.8	3.1	2.0	1.9	1.9	1.9
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、%	▲0.2	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.5	▲0.6	▲0.5	▲0.5	▲0.5	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.3
対ドル為替相場	平均、ドル	1.12	1.14	1.20	1.20	1.10	1.10	1.17	1.19	1.21	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.19	1.19

(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。