



農林中金総合研究所

2020～22年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

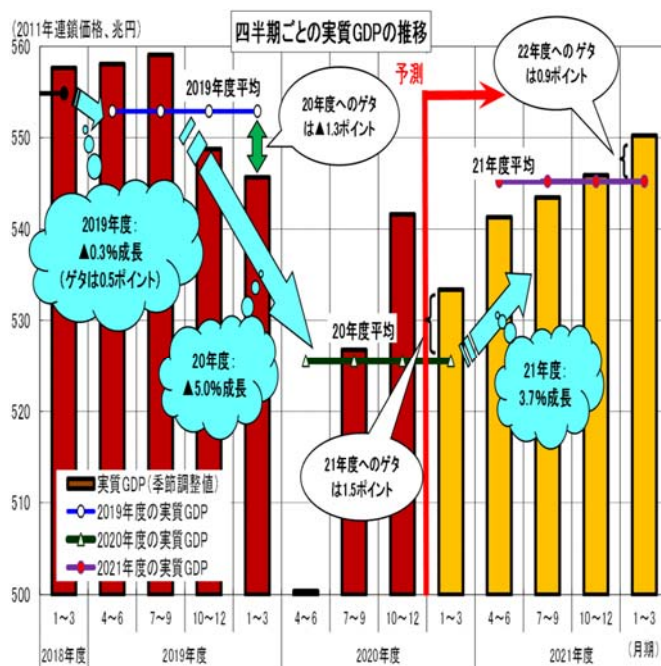
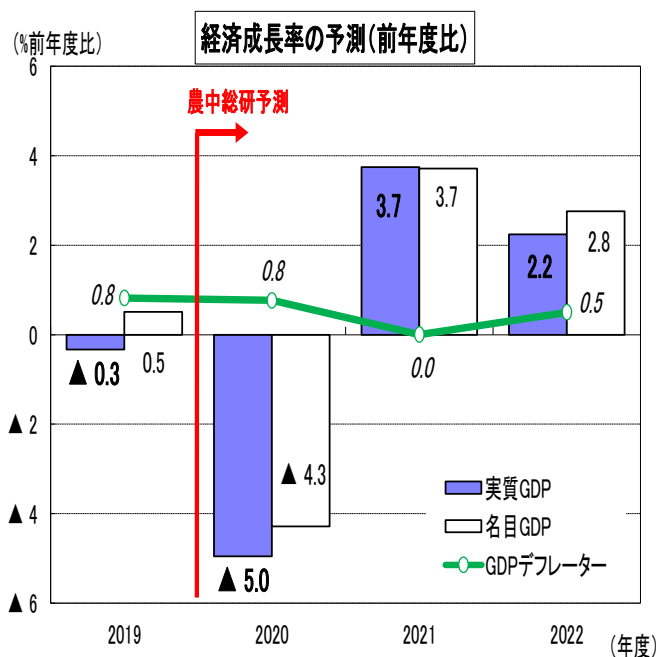
～2020年度：▲5.0%成長、21年度：3.7%成長、22年度：2.2%成長～

(いずれも2月時点の見通しから据え置き)

2021年3月9日

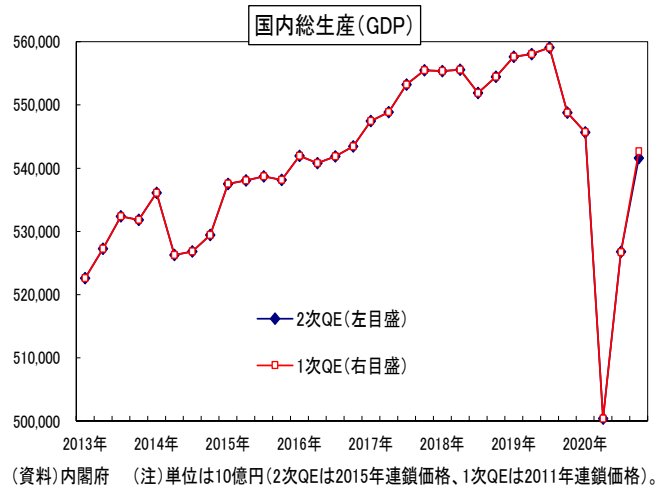
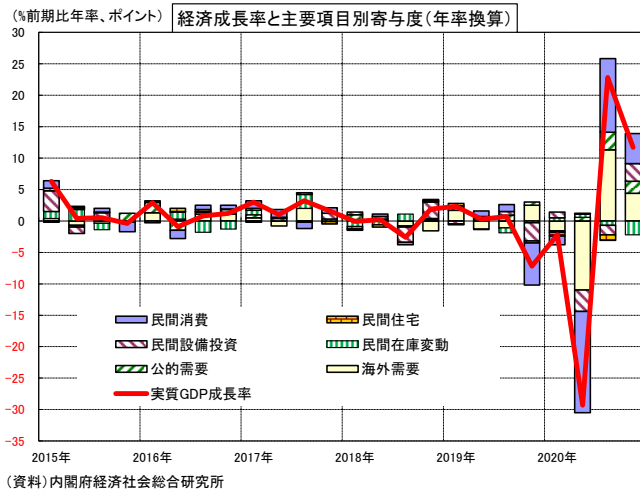
お問い合わせ先：(株)農林中金総合研究所
03-6362-7758(調査第二部 南)

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できるとされる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願いします。



1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2020年10～12月期のGDPは下方修正(2四半期連続のプラス成長は変わらず)
 - 10～12月期の法人企業統計季報などが反映された2次QEで、実質GDP成長率は前期比年率11.7%(1次QE: 同12.7%)へ下方修正
 - 民間在庫変動の下方修正が成長率押し下げの主因
 - 民間企業設備投資は前期比4.3%(1次QE: 4.5%)と小幅の下方修正だったが、民間在庫変動は大きく下方修正され、前期比成長率(2.8%)に対する寄与度は▲0.6ポイント(1次QE: ▲0.4ポイント)へ
 - 一方、公共投資は前期比1.5%(1次QE: 同1.3%)へ上方修正
 - 名目GDPも前期比年率9.6%(1次QE: 同10.5%)へ下方修正されたが、GDPデフレーターは前年比0.3%(1次QE: 同0.2%)へ上方修正

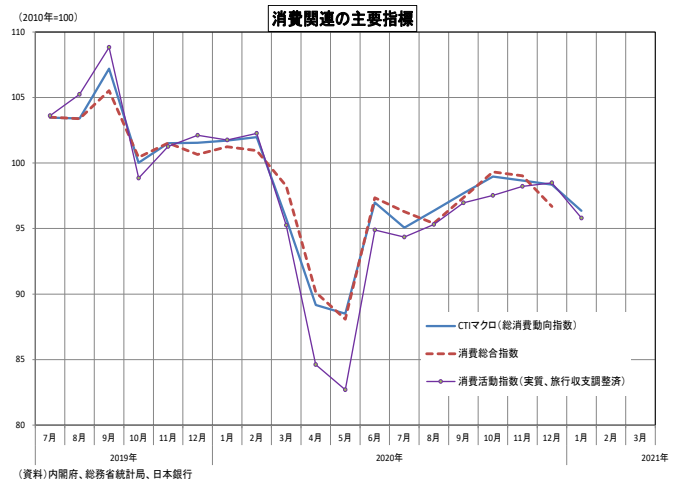
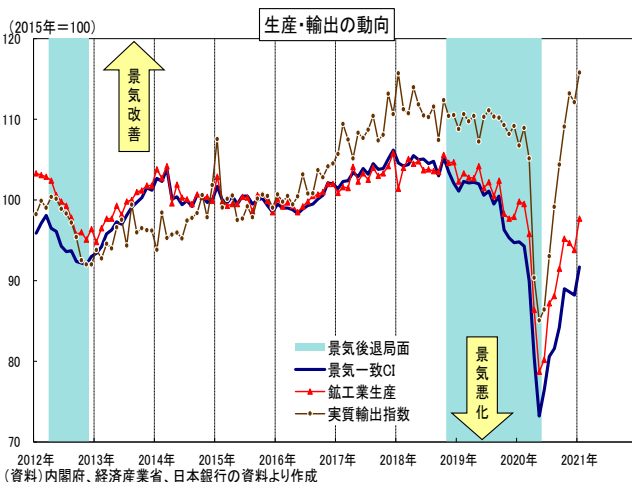


農林中金総合研究所

3

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 国内景気は一進一退、中国向け輸出は好調だが、サービス消費は低調
 - 1月の景気動向指数のCI一致指数は3ヶ月ぶりの上昇、一致指数に基づく基調判断は「上方への局面変化」へ上方修正され、景気の底入れが確認
 - 中国向けの輸出が牽引する格好で、製造業の生産活動は底堅く推移
 - ただし、半導体の品薄などにより、これまで順調に持ち直してきた自動車工業で頭打ち感強まる
 - 一方、新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の影響で、サービス業の業況が再び悪化
 - 20年8月以降、消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比下落が継続
 - 1月全国は前年比▲0.6%、2月東京都都区は同▲0.3%と、GoToトラベル・キャンペーンの一時停止やエネルギーの値上がりの影響から、下落率は縮小傾向

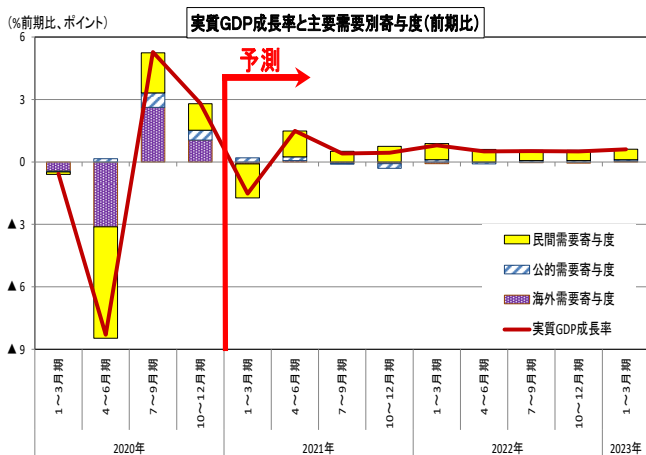


農林中金総合研究所

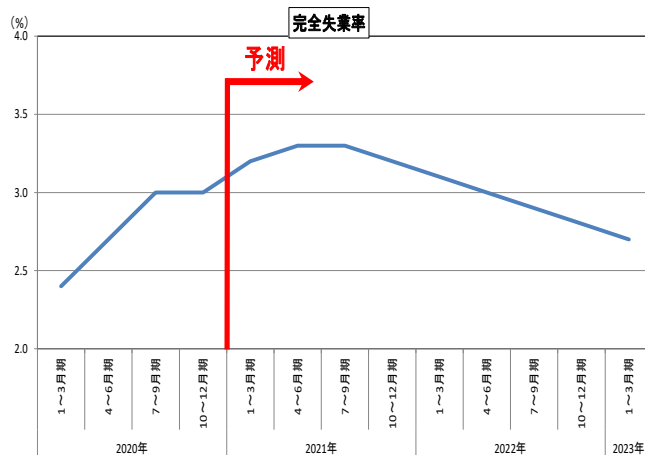
4

3 日本経済・物価の見通し

- 経済見通し ～2020年度は▲5.0%成長、21年度は3.7%成長、22年度は2.2%(いずれも前回から据置き)と予測～
 - － 足元1～3月期は、年初にかけて新型コロナの感染拡大が爆発的となり、消費者の自粛ムードが広がったほか、GoToキャンペーン事業の一時停止が続いたこともあり、3四半期ぶりのマイナス成長と予想する(前期比年率で▲6.0%成長)
 - － 国内でもコロナ・ワクチンの接種を開始したが、一般人への接種が浸透し、集団免疫を獲得するのは21年末あたりと想定されており、それまでは新たな感染の波が襲来するリスクもある
 - － 国内景気は基調としては持ち直していくものの、一進一退の展開をしばらく続けると見込まれる
 - － また、コロナ禍からの立ち直りが遅れている業種では、資本設備や雇用人員の過剰感が意識され、リストラ圧力が高まる懸念もある



(資料)内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

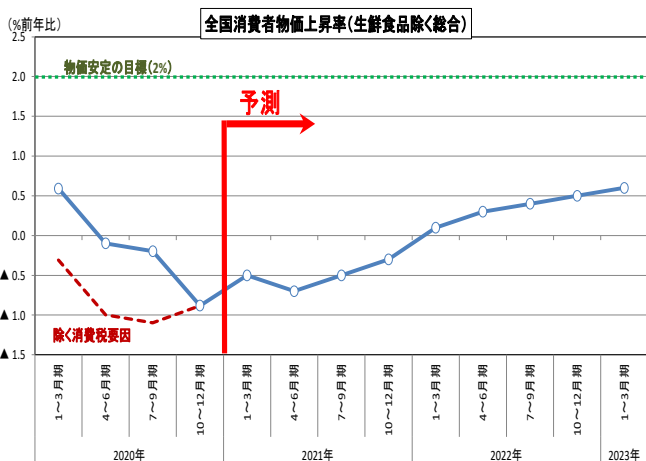


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

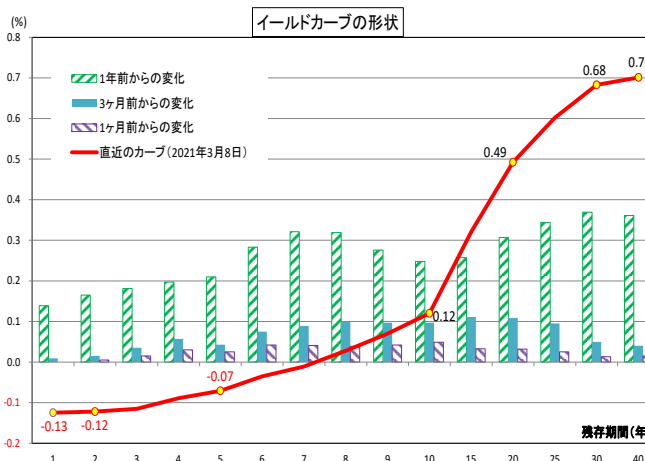
農林中金総合研究所

5

- 物価見通し ～2020年度:前年度比▲0.4%(消費税要因を除くと同▲0.8%)、21年度:同▲0.4%、22年度:同0.5%と予測～
 - － 厳しい家計の所得環境や崩れた需給バランスなどから物価下落は当面続くが、エネルギーの値上がりや高等教育無償化政策の一巡によって下落幅は徐々に縮小へ
- 金融政策、長期金利 ～金融緩和の「点検」を巡って長期金利がボラタイルな動き～
 - － コロナ禍に対して日銀はこれまでも手厚い措置を講じてきたが、収束への道筋が見えるまではコロナ対応を継続していくとみられる
 - － 3月の金融政策決定会合で公表予定とされる「点検」は、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みに変更はないとされているが、直近は「点検」の内容を巡る思惑から長期金利がややボラタイルな動きとなっている



(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成



(資料)財務省資料より作成

農林中金総合研究所

6

金融市場2021年4月号

14

農林中金総合研究所
https://www.nochuri.co.jp

予測表(年度、半期)

	単位	2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)
名目GDP	%	0.5	▲ 4.3	3.7	2.8
実質GDP	%	▲ 0.3	▲ 5.0	3.7	2.2
民間需要	%	▲ 0.8	▲ 6.8	2.8	3.4
民間最終消費支出	%	▲ 1.0	▲ 6.4	3.7	3.1
民間住宅	%	2.5	▲ 7.6	▲ 1.2	1.7
民間企業設備	%	▲ 0.6	▲ 7.0	0.6	4.1
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	0.1
公的需要	%	2.0	4.0	2.3	▲ 0.1
政府最終消費支出	%	2.0	3.8	2.4	▲ 0.4
公的固定資本形成	%	1.5	4.5	1.8	1.2
輸出	%	▲ 2.6	▲ 11.8	13.4	8.2
輸入	%	▲ 1.3	▲ 7.0	6.6	9.4
国内需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 4.1	2.8	2.5
民間需要寄与度	ポイント	▲ 0.6	▲ 5.1	2.1	2.5
公的需要寄与度	ポイント	0.5	1.0	0.6	▲ 0.0
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.2	▲ 0.9	1.1	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	0.8	0.8	0.0	0.5
国内企業物価 (前年比)	%	0.1	▲ 1.6	0.1	1.5
全国消費者物価 (") (消費税率を除外)	%	0.6 (0.2)	▲ 0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.4	0.5
(消費税率・教育無償化政策の影響を除く)	%	(0.5)	(▲ 0.4)		
完全失業率	%	2.3	3.0	3.2	2.9
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 3.6	▲ 9.9	7.0	4.3
経常収支	兆円	20.1	16.3	16.9	18.0
名目GDP比率	%	3.6	3.1	3.0	3.2
為替レート	円/ドル	108.7	105.8	107.1	110.0
無担保コールレート(0/N)	%	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.10	0.02	0.08	0.12
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.9	42.6	60.0	60.0

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合、断り書きのない場合、前年度比。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

	単位	2019年度 通期	2020年度 通期	2020年度 上期	2020年度 下期	2021年度 通期	2021年度 上期	2021年度 下期	2022年度 通期
実質GDP	%	▲ 0.3	▲ 5.0	▲ 6.1	7.4	3.7	0.9	1.2	2.2
民間需要	%	▲ 0.8	▲ 6.8	▲ 6.1	3.2	2.8	0.9	2.3	3.4
民間最終消費支出	%	▲ 1.0	▲ 6.4	▲ 6.3	5.9	3.7	1.2	2.2	3.1
民間住宅	%	2.5	▲ 7.6	▲ 4.2	▲ 6.2	▲ 1.2	0.1	1.2	1.7
民間企業設備	%	▲ 0.6	▲ 7.0	▲ 6.3	0.8	0.6	▲ 1.3	2.1	4.1
公的需要	%	2.0	4.0	1.8	4.7	2.3	1.0	▲ 0.8	▲ 0.1
政府最終消費支出	%	2.0	3.8	1.6	5.2	2.4	1.0	▲ 1.0	▲ 0.4
公的固定資本形成	%	1.5	4.5	2.8	2.6	1.8	0.8	0.0	1.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	1.2	▲ 3.8	▲ 10.2	2.7	2.1	2.6	1.7	1.1
輸出	%	▲ 2.6	▲ 11.8	▲ 16.5	18.2	13.4	4.1	5.9	8.2
輸入	%	▲ 1.3	▲ 7.0	▲ 4.4	▲ 5.2	6.6	4.4	7.2	9.4
内需寄与度 (前年比)	%	▲ 0.1	▲ 4.1	▲ 4.4	2.3	2.8	1.0	1.2	2.5
民間需要 (")	%	▲ 0.6	▲ 5.1	▲ 4.9	1.4	2.1	0.7	1.4	2.5
公的需要 (")	%	0.5	1.0	0.5	0.9	0.6	0.3	▲ 0.2	▲ 0.0
外需寄与度 (")	%	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 2.2	2.5	1.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.2
デフレーター (前年比)	%	0.8	0.8	1.3	0.2	0.0	▲ 0.3	0.2	0.5
完全失業率	%	2.3	3.0	2.9	3.1	3.2	3.3	3.2	2.9
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 3.6	▲ 9.9	▲ 13.1	11.5	7.0	0.1	2.8	4.3
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	88.8	79.4	81.1	77.8	77.5	75.0	80.0	82.5
経常収支	兆円	20.1	16.3	6.4	10.0	16.9	8.5	8.4	18.0
貿易収支	兆円	0.7	1.6	0.2	1.9	1.7	0.5	1.2	2.8
外需為替レート	円/ドル	108.7	105.8	106.9	104.7	107.1	106.8	107.5	110.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.9	42.6	35.8	49.4	60.0	60.0	60.0	60.0

	単位	2019年度 通期	2020年度 通期	2020年度 上期	2020年度 下期	2021年度 通期	2021年度 上期	2021年度 下期	2022年度 通期
名目GDP	%	0.5	▲ 4.3	▲ 6.9	▲ 1.7	3.7	5.3	2.3	2.8
実質GDP	%	▲ 0.3	▲ 5.0	▲ 8.1	▲ 1.8	3.7	5.6	2.0	2.2
民間需要	%	▲ 0.8	▲ 6.8	▲ 9.3	▲ 4.3	2.8	2.8	2.9	3.4
民間最終消費支出	%	▲ 1.0	▲ 6.4	▲ 9.3	▲ 3.3	3.7	4.5	3.0	3.1
民間住宅	%	2.5	▲ 7.6	▲ 7.7	▲ 7.5	▲ 1.2	▲ 3.4	1.0	1.7
民間企業設備	%	▲ 0.6	▲ 7.0	▲ 9.5	▲ 4.5	0.6	0.7	0.6	4.1
公的需要	%	2.0	4.0	2.7	5.2	2.3	4.4	0.3	▲ 0.1
政府最終消費支出	%	2.0	3.8	2.3	5.4	2.4	4.8	0.2	▲ 0.4
公的固定資本形成	%	1.5	4.5	4.2	5.0	1.8	2.9	0.7	1.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	1.2	▲ 3.8	▲ 10.2	2.7	2.1	2.6	1.7	1.1
輸出	%	▲ 2.6	▲ 11.8	▲ 18.7	▲ 4.8	13.4	18.6	8.9	8.2
輸入	%	▲ 1.3	▲ 7.0	▲ 8.5	▲ 5.6	6.6	3.1	10.2	9.4
国内企業物価 (前年比)	%	0.1	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.7	0.1	▲ 0.7	0.9	1.5
全国消費者物価 (")	%	0.6	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.1	0.4
完全失業率	%	2.3	3.0	2.9	3.1	3.2	3.3	3.2	2.9
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 3.6	▲ 9.9	▲ 16.5	▲ 3.1	7.0	11.6	2.9	2.0

(注) 消費者物価は生鮮食品を除く総合、予測値は当院による。

農林中金総合研究所

7

予測表(四半期)

	単位	2020年				2021年				2022年				2023年
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
名目GDP	%	▲ 0.5	▲ 7.9	5.5	2.3	▲ 1.6	1.6	0.5	0.6	0.8	0.6	0.7	0.8	0.7
(年率換算)	%	▲ 2.0	▲ 28.2	23.7	9.6	▲ 6.1	6.6	1.9	2.3	3.1	2.6	2.8	3.4	2.7
実質GDP	%	▲ 0.6	▲ 8.3	5.3	2.8	▲ 1.5	1.5	0.4	0.4	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6
(年率換算)	%	▲ 2.2	▲ 29.3	22.8	11.7	▲ 6.0	6.1	1.6	1.8	3.2	2.0	2.1	2.0	2.4
民間需要	%	▲ 0.2	▲ 7.2	1.3	1.7	▲ 2.2	1.0	1.3	1.0	1.1	1.0	1.3	0.7	0.7
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 8.4	5.1	2.2	▲ 2.8	2.3	0.7	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
民間住宅	%	▲ 3.7	0.5	▲ 5.7	0.0	▲ 1.2	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
民間企業設備	%	1.4	▲ 5.9	▲ 2.4	4.3	▲ 2.0	▲ 0.5	0.5	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	▲ 0.2	0.6	2.5	1.7	0.7	0.7	▲ 0.1	▲ 0.8	0.4	▲ 0.3	0.3	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	▲ 0.3	0.2	2.9	1.8	0.8	0.7	▲ 0.2	▲ 1.0	0.5	▲ 0.5	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	%	0.1	2.2	0.9	1.5	0.3	0.5	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
輸出	%	▲ 5.3	▲ 17.2	7.4	11.1	▲ 2.0	3.9	2.5	2.0	2.5	2.1	1.8	1.5	1.2
輸入	%	▲ 3.1	1.3	▲ 8.2	4.0	▲ 1.5	3.6	3.0	2.5	3.0	2.2	2.0	1.8	1.0
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.2	▲ 5.2	2.6	1.8	▲ 1.4	1.4	0.5	0.5	0.9	0.5	0.6	0.6	0.6
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.1	▲ 5.4	1.9	1.3	▲ 1.6	1.2	0.5	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.0	0.2	0.7	0.5	0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.4	▲ 3.1	2.6	1.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	0.9	1.4	1.2	0.3	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7
国内企業物価 (前年比)	%	0.5	▲ 2.3	▲ 0.8	▲ 2.1	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 0.5	0.5	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5
全国消費者物価 (")	%	0.6	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6
(消費税率を除外)	%	(▲ 0.3)	(▲ 1.0)	(▲ 1.1)	▲ 0.9	(▲ 0.4)								
(消費税率・教育無償化政策の影響を除く)	%	(0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 0.4)	(▲ 0.7)	(▲ 0.4)								
完全失業率	%	2.4	2.7	3.0	3.0	3.2	3.3	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7
鉱工業生産 (前期比)	%	0.4	▲ 16.9	8.7	6.4	1.2	▲ 1.0	1.0	1.5	1.5	1.0	1.0	0.5	0.5
経常収支(季節調整値)	兆円	4.8	2.2	4.1	6.3	3.7	4.0	4.5	4.1	4.3	4.5	4.5	4.5	4.5
名目GDP比率	%	3.5	1.7	3.1	4.6	2.7	2.9	3.2	2.9	3.1	3.2	3.2	3.1	3.1
為替レート	円/ドル	108.9	107.6	106.2	104.5	105.0	106.0	107.5	107.5	107.5	110.0	110.0	110.0	110.0
無担保コールレート(0/N)	%	▲ 0.03	▲ 0.04	▲ 0.04	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.03
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.04	0.00	0.02	0.02	0.05	0.08	0.08	0.08	0.10	0.10	0.13	0.13	0.13
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.8	30.7	40.9	43.9	55.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成(予測は農林中金総合研究所)
(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

農林中金総合研究所

8

金融市場2021年4月号

15

農林中金総合研究所
https://www.nochuri.co.jp

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます