



農林中金総合研究所

2021～22年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

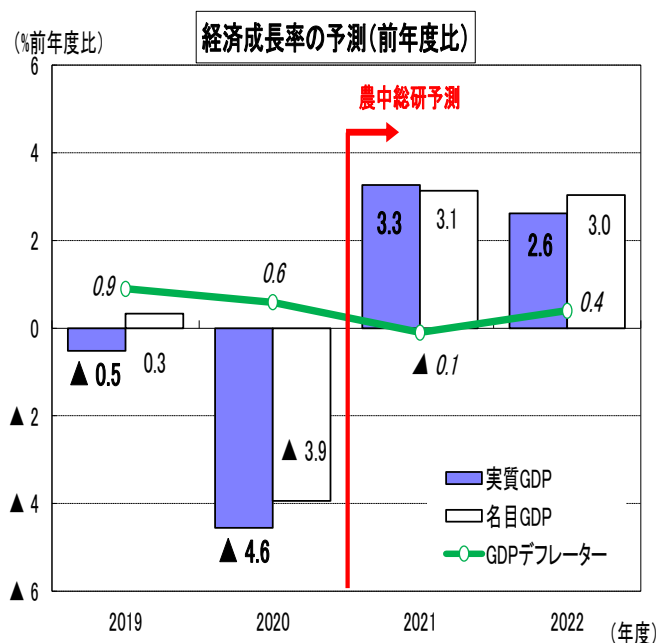
～2021年度:3.3%成長、22年度:2.6%成長～

(いずれも5月時点の見通しから据え置き)

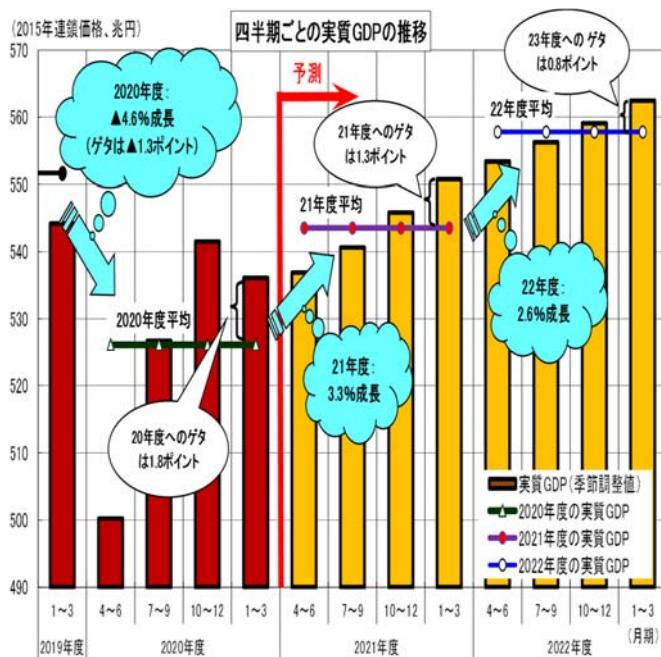
2021年6月8日

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致します。



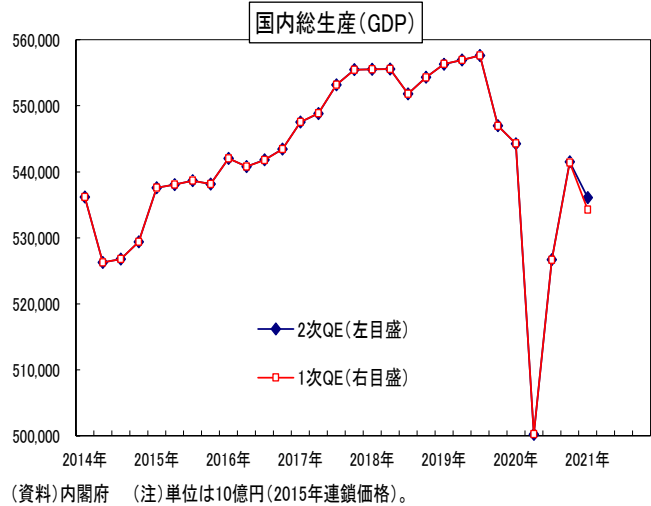
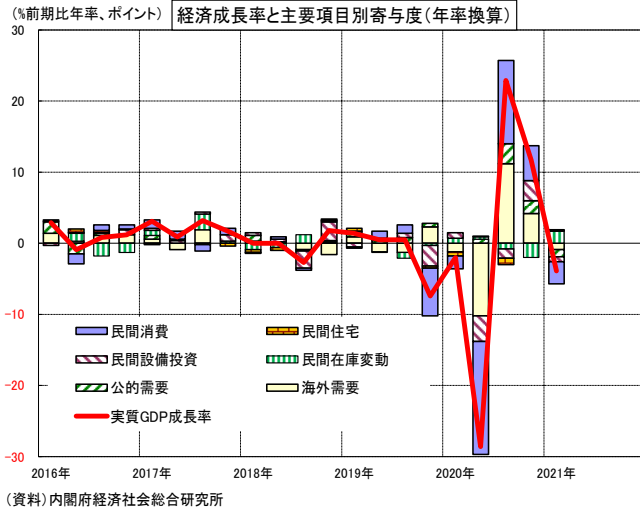
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2021年1～3月期まで実績、それ以降は当総研予測

1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2021年1～3月期のGDPは上方修正(3四半期ぶりのマイナス成長は変わらず)
 - 1～3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▲3.9%(1次QE:同▲5.1%)へ上方修正
 - 民間在庫変動と公的需要の上方修正が成長率の上方改訂の主因
 - 民間消費は前期比▲1.5%(1次QE:同▲1.4%)へ下方修正されたほか、民間企業設備投資は前期比▲1.2%と小幅の上方修正(1次QE:同▲1.4%)にとどまった一方、民間在庫変動が上方修正され、前期比成長率(▲3.9%)に対する寄与度は0.4ポイント(1次QE:0.3ポイント)となったほか、政府消費が同▲1.1%(1次QE:同▲1.8%)、公共投資が同▲0.5%(1次QE:同▲1.1%)と、いずれも上方修正
 - 名目GDPも前期比年率▲5.1%(1次QE:同▲6.3%)へ、GDPデフレーターは前年比▲0.1%(1次QE:同▲0.2%)へ、いずれも上方修正

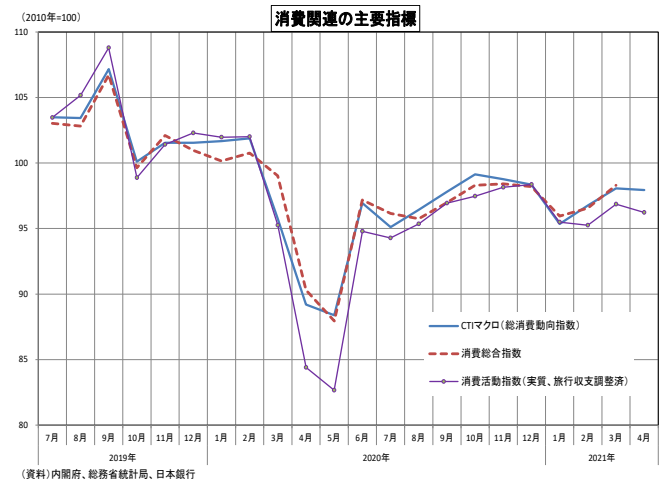
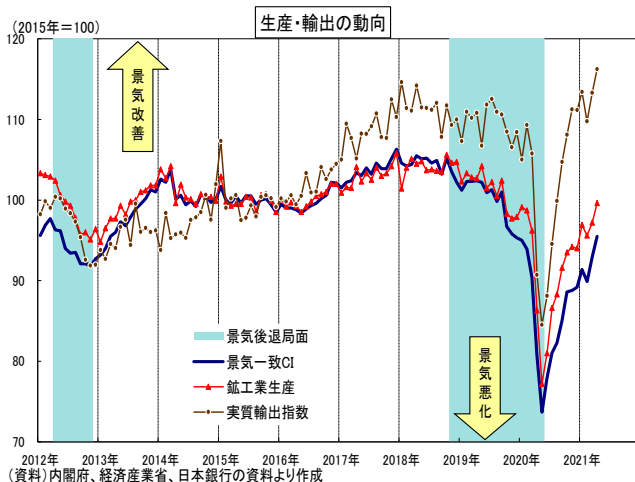


農林中金総合研究所

3

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 景気持ち直しに温度差 ～輸出・生産は堅調だが、消費はサービス部門を中心に低調～
 - 4月の景気動向指数のCI一致指数は2ヶ月連続で上昇、かつコロナ前の水準を回復、一致指数に基づく基調判断は2ヶ月連続の「改善」と、景気は回復基調
 - 世界経済の改善を受けて、輸出・生産は堅調に推移、いずれもコロナ前の水準を上回る
 - ただし、半導体の品薄などにより、自動車工業は頭打ち感が強い展開
 - 一方、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の中、対面型サービス業の持ち直しに限界
 - 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
 - 川上分野での価格上昇が散見される中、携帯電話通信料の引き下げによって、4月全国は前年比▲0.1%、5月東京都区部は同▲0.2%と、小幅ながらも下落が継続

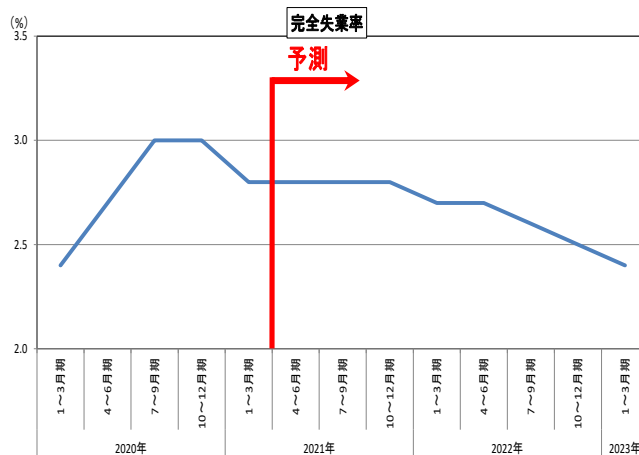
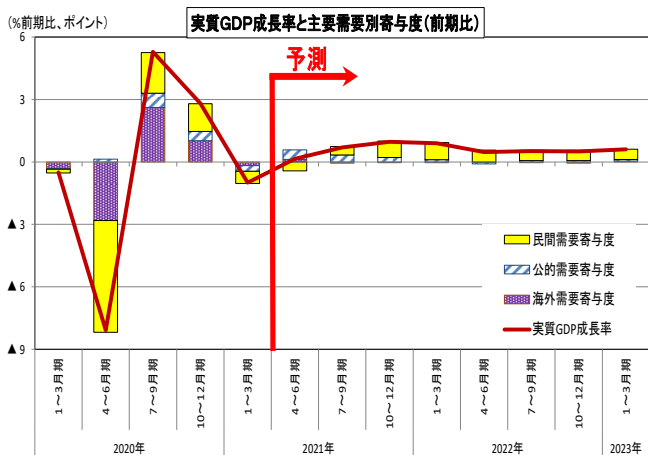


農林中金総合研究所

4

3 日本経済・物価の見通し

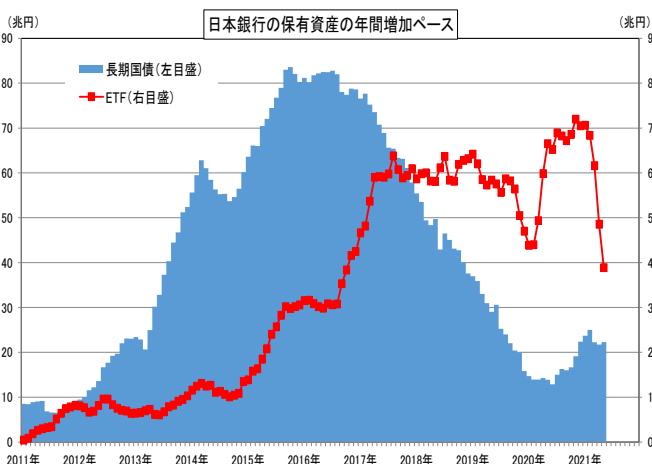
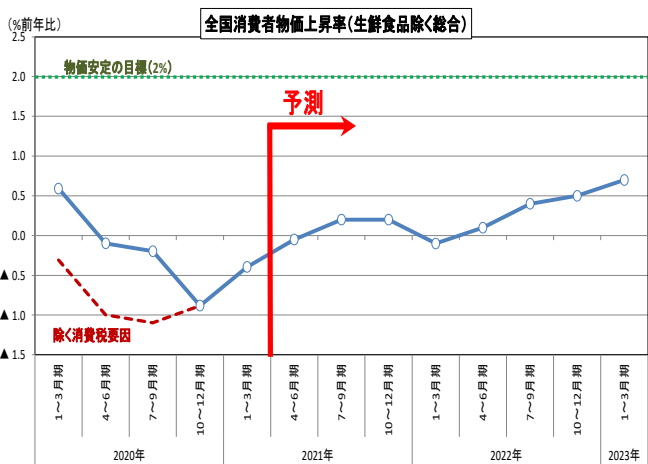
- 経済見通し ～2021年度は3.3%成長、22年度は2.6%（いずれも前回から据え置き）と予測～
 - － 足元4～6月期は、3回目となる緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が出されたことから、サービス分野を中心に消費持ち直しが中断したものの、輸出増を背景に製造業の設備投資需要が高まっていること、ワクチン接種の加速を受けた公的需要の増加が見込まれ、2四半期ぶりのプラス成長と予想（前期比年率で0.6%成長）
 - － しばらくは現状の二極化状態が継続するものと思われる
 - － 感染力の高い変異株への警戒も強く、ワクチン接種が浸透し、集団免疫を獲得すると見込まれる21年末までは国内景気は一進一退状態が続くが、22年入り後には景気回復が本格化していくと予想
 - － 一方、コロナ禍の影響が強い業種では、資本設備や雇用人員の過剰感が意識され、リストラ圧力がさらに高まる懸念もあるほか、債務問題への警戒が強まるリスクもある



農林中金総合研究所

5

- 物価見通し ～2021年度：前年度比0.1%、22年度：同0.4%と、「2%」達成は見通せず～
 - － 世界経済の回復加速期待を背景に川上分野の価格上昇圧力は根強いが、携帯電話通信料要因が残るほか、厳しさが続く家計の所得環境により、持続的な値上げは浸透しにくいと思われる
- 金融政策、長期金利 ～粘り強く金融緩和を継続する方針、長期金利は小幅プラスで推移～
 - － 3月会合での「点検」を受けて、日銀は金融緩和を粘り強く継続していく方針を改めて示したほか、マイナス金利の深掘りなど一段の緩和策を実施した際の副作用に対しても配慮
 - － 長期国債やETFの買入れペースは4月以降、鈍化がみられており、緩和長期化と整合的な動き



農林中金総合研究所

6

予測表(年度、半期)

| | 単位 | 2019年度 (実績) | 2020年度 (実績) | 2021年度 (予測) | 2022年度 (予測) |
|----------------------------|--------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| 名目GDP | % | 0.3 | ▲ 3.9 | 3.1 | 3.0 |
| 実質GDP | % | ▲ 0.5 | ▲ 4.6 | 3.3 | 2.6 |
| 民間需要 | % | ▲ 0.7 | ▲ 6.4 | 1.7 | 3.4 |
| 民間最終消費支出 | % | ▲ 1.0 | ▲ 6.0 | 2.0 | 2.9 |
| 民間住宅 | % | 2.5 | ▲ 7.1 | 0.7 | 1.8 |
| 民間企業設備 | % | ▲ 0.6 | ▲ 6.9 | 2.3 | 4.1 |
| 民間在庫変動(寄与度) | ポイント | ▲ 0.0 | ▲ 0.2 | ▲ 0.2 | 0.2 |
| 公的需要 | % | 1.9 | 3.4 | 3.9 | 1.1 |
| 政府最終消費支出 | % | 2.0 | 3.2 | 4.6 | 1.0 |
| 公的固定資本形成 | % | 1.5 | 4.3 | 1.0 | 1.2 |
| 輸出 | % | ▲ 2.2 | ▲ 10.5 | 18.6 | 8.7 |
| 輸入 | % | 0.2 | ▲ 6.9 | 12.1 | 9.5 |
| 国内需要寄与度 | ポイント | ▲ 0.1 | ▲ 4.0 | 2.3 | 2.8 |
| 民間需要寄与度 | ポイント | ▲ 0.6 | ▲ 4.8 | 1.3 | 2.5 |
| 公的需要寄与度 | ポイント | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 0.3 |
| 海外需要寄与度 | ポイント | ▲ 0.4 | ▲ 0.6 | 1.1 | ▲ 0.1 |
| GDPデフレーター(前年比) | % | 0.9 | 0.6 | ▲ 0.1 | 0.4 |
| 国内企業物価 (前年比) | % | 0.1 | ▲ 1.4 | 3.4 | 1.2 |
| 全国消費者物価 (") (消費税率を除外) | % | 0.6 (0.2) | ▲ 0.4 (▲ 0.8) | 0.1 | 0.4 |
| (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 | 2.9 | 2.8 | 2.6 |
| 鉱工業生産 (前年比) | % | ▲ 3.7 | ▲ 9.9 | 9.9 | 4.1 |
| 経常収支 | 兆円 | 18.9 | 18.2 | 24.2 | 22.8 |
| 名目GDP比率 | % | 3.4 | 3.4 | 4.4 | 4.0 |
| 為替レート | 円/ドル | 108.7 | 106.0 | 110.0 | 110.0 |
| 無担保コールレート(0/N) | % | ▲ 0.03 | ▲ 0.02 | ▲ 0.02 | ▲ 0.01 |
| 新発10年物国債利回り | % | ▲ 0.10 | 0.03 | 0.09 | 0.13 |
| 通関輸入原油価格 | ドル/バレル | 67.9 | 42.7 | 65.0 | 65.0 |

(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 | 2020年度 通期 | 2021年度 通期 | 2021年度 上期 | 2021年度 下期 | 2022年度 通期 | 2022年度 上期 | 2022年度 下期 |
|---------------|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 名目GDP | % | ▲ 4.6 | 3.3 | ▲ 0.0 | 2.1 | 2.6 | 1.2 | 1.3 |
| 実質GDP | % | ▲ 4.6 | 3.3 | ▲ 0.0 | 2.1 | 2.6 | 1.2 | 1.3 |
| 民間需要 | % | ▲ 6.4 | 1.7 | ▲ 0.6 | 2.2 | 3.4 | 1.7 | 1.7 |
| 民間最終消費支出 | % | ▲ 6.0 | 2.0 | ▲ 0.6 | 1.7 | 2.9 | 1.6 | 1.5 |
| 民間住宅 | % | ▲ 7.1 | 0.7 | 1.3 | 1.3 | 1.8 | 0.9 | 1.0 |
| 民間企業設備 | % | ▲ 6.9 | 2.3 | 0.1 | 2.1 | 4.1 | 2.1 | 2.5 |
| 公的需要 | % | 3.4 | 3.9 | 1.8 | 2.2 | 1.1 | 0.0 | 0.6 |
| 政府最終消費支出 | % | 3.2 | 4.6 | 2.2 | 2.8 | 1.0 | ▲ 0.2 | 0.5 |
| 公的固定資本形成 | % | 4.3 | 1.0 | 0.3 | 0.0 | 1.2 | 0.7 | 1.3 |
| 輸出 | % | ▲ 10.5 | 18.6 | 7.4 | 6.1 | 8.7 | 4.5 | 3.9 |
| 輸入 | % | ▲ 6.9 | 12.1 | 7.8 | 6.7 | 9.5 | 4.8 | 4.4 |
| 国内需要寄与度 (前年比) | % | ▲ 4.0 | 2.3 | ▲ 0.0 | 1.8 | 2.8 | 1.3 | 1.1 |
| 民間需要 (") | % | ▲ 4.8 | 1.3 | ▲ 0.5 | 1.4 | 2.5 | 1.3 | 1.0 |
| 公的需要 (") | % | 0.9 | 1.1 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.0 | 0.1 |
| 外需寄与度 (") | % | ▲ 0.6 | 1.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 |
| デフレーター (前年比) | % | 0.6 | ▲ 0.1 | ▲ 0.5 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.5 |
| 完全失業率 | % | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.6 | 2.7 | 2.5 |
| 鉱工業生産(前年比) | % | ▲ 9.9 | 9.9 | 2.7 | 2.6 | 4.1 | 2.1 | 1.3 |
| 住宅着工戸数(年率換算) | 万戸 | 81.4 | 80.0 | 80.0 | 80.0 | 82.5 | 80.0 | 85.0 |
| 経常収支 | 兆円 | 18.2 | 24.2 | 11.8 | 12.4 | 22.8 | 11.8 | 11.0 |
| 貿易収支 | 兆円 | 3.9 | 9.0 | 3.8 | 5.2 | 9.3 | 4.8 | 4.5 |
| 外国為替レート | 円/円 | 106.0 | 110.0 | 110.0 | 110.0 | 110.0 | 110.0 | 110.0 |
| 通関輸入原油価格 | ドル/バレル | 42.7 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 |

| | 単位 | 2020年度 通期 | 2021年度 通期 | 2021年度 上期 | 2021年度 下期 | 2022年度 通期 | 2022年度 上期 | 2022年度 下期 |
|---------------|----|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 名目GDP | % | ▲ 3.9 | 3.1 | 4.5 | 1.9 | 3.0 | 3.3 | 2.8 |
| 実質GDP | % | ▲ 4.6 | 3.3 | 4.9 | 1.8 | 2.6 | 3.0 | 2.3 |
| 民間需要 | % | ▲ 6.4 | 1.7 | 2.1 | 1.3 | 3.4 | 3.7 | 3.1 |
| 民間最終消費支出 | % | ▲ 6.0 | 2.0 | 3.3 | 0.9 | 2.9 | 3.1 | 2.8 |
| 民間住宅 | % | ▲ 7.1 | 0.7 | ▲ 1.0 | 2.4 | 1.8 | 1.9 | 1.7 |
| 民間企業設備 | % | ▲ 6.9 | 2.3 | 2.7 | 1.9 | 4.1 | 4.0 | 4.2 |
| 公的需要 | % | 3.4 | 3.9 | 4.3 | 3.4 | 1.1 | 1.6 | 0.5 |
| 政府最終消費支出 | % | 3.2 | 4.6 | 4.9 | 4.2 | 1.0 | 1.9 | 0.2 |
| 公的固定資本形成 | % | 4.3 | 1.0 | 1.8 | 0.3 | 1.2 | 0.7 | 1.7 |
| 輸出 | % | ▲ 3.9 | 1.6 | 1.8 | 1.4 | 1.0 | 1.2 | 0.9 |
| 輸入 | % | ▲ 10.5 | 18.6 | 25.6 | 12.9 | 8.7 | 9.8 | 7.7 |
| 国内企業物価 (前年比) | % | ▲ 1.4 | 3.4 | 3.7 | 3.0 | 1.4 | 3.0 | 1.5 |
| 全国消費者物価 (") | % | ▲ 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.0 | 0.1 |
| 完全失業率 | % | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.6 | 2.8 | 2.7 |
| 鉱工業生産(前年比) | % | ▲ 9.9 | 9.9 | 14.9 | 5.4 | 2.0 | 5.4 | 3.0 |

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合、予測値は当総研による。

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 | % | ▲ 0.6 | ▲ 7.8 | 5.6 | 2.4 | ▲ 1.3 | 0.2 | 0.8 | 1.0 | 1.2 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 1.1 |
| (年率換算) | % | ▲ 2.2 | ▲ 27.7 | 24.1 | 10.1 | ▲ 5.1 | 0.9 | 3.2 | 3.9 | 4.8 | 1.6 | 2.5 | 2.4 | 4.4 |
| 実質GDP | % | ▲ 0.5 | ▲ 8.1 | 5.3 | 2.8 | ▲ 1.0 | 0.2 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| (年率換算) | % | ▲ 2.0 | ▲ 28.6 | 22.9 | 11.7 | ▲ 3.9 | 0.6 | 2.8 | 3.9 | 3.7 | 1.9 | 2.1 | 2.0 | 2.5 |
| 民間需要 | % | ▲ 0.3 | ▲ 7.2 | 1.3 | 1.8 | ▲ 0.7 | 1.0 | 1.3 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 0.7 | 0.7 |
| 民間最終消費支出 | % | ▲ 0.8 | ▲ 8.3 | 5.1 | 2.2 | ▲ 1.5 | ▲ 0.1 | 0.4 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 民間住宅 | % | ▲ 3.7 | 0.6 | ▲ 5.7 | 0.0 | 1.2 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 民間企業設備 | % | 1.3 | ▲ 6.1 | ▲ 2.1 | 4.3 | ▲ 1.2 | 0.4 | 0.5 | 1.0 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 民間在庫変動(寄与度) | %pt | 0.2 | 0.1 | ▲ 0.2 | ▲ 0.5 | 0.4 | ▲ 0.5 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 公的需要 | % | ▲ 0.0 | 0.6 | 2.5 | 1.7 | ▲ 1.0 | 1.7 | 1.2 | 0.8 | 0.4 | ▲ 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 政府最終消費支出 | % | ▲ 0.2 | 0.2 | 2.9 | 1.8 | ▲ 1.1 | 2.0 | 1.5 | 1.0 | 0.5 | ▲ 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 公的固定資本形成 | % | 0.4 | 2.2 | 0.8 | 1.3 | ▲ 0.5 | 0.5 | 0.2 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 輸出 | % | ▲ 4.7 | ▲ 17.5 | 7.3 | 11.7 | 2.2 | 5.2 | 2.0 | 2.5 | 3.0 | 2.1 | 1.8 | 1.5 | 1.2 |
| 輸入 | % | ▲ 3.0 | ▲ 0.7 | ▲ 8.2 | 4.8 | 3.9 | 4.6 | 2.3 | 2.7 | 3.2 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.0 |
| 国内需要寄与度 | %pt | ▲ 0.2 | ▲ 5.2 | 2.6 | 1.8 | ▲ 0.8 | 0.0 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 民間需要寄与度 | %pt | ▲ 0.2 | ▲ 5.4 | 2.0 | 1.3 | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 | 0.4 | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 公的需要寄与度 | %pt | ▲ 0.0 | 0.1 | 0.7 | 0.5 | ▲ 0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | ▲ 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 海外需要寄与度 | %pt | ▲ 0.3 | ▲ 2.8 | 2.6 | 1.0 | ▲ 0.2 | 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | 0.0 |
| GDPデフレーター(前年比) | % | 1.0 | 1.4 | 1.2 | 0.2 | ▲ 0.1 | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 | ▲ 0.2 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.6 |
| 国内企業物価 (前年比) | % | 0.6 | ▲ 2.3 | ▲ 0.8 | ▲ 2.1 | ▲ 0.3 | 4.0 | 3.5 | 3.5 | 2.5 | 1.5 | 1.4 | 1.0 | 1.0 |
| 全国消費者物価 (") | % | 0.6 (▲ 0.3) | ▲ 0.1 (▲ 1.0) | ▲ 0.2 (▲ 1.1) | ▲ 0.9 (▲ 0.7) | ▲ 0.4 (▲ 0.4) | ▲ 0.1 | 0.2 | 0.2 | ▲ 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.5 | 0.7 |
| (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 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.4 |
| 鉱工業生産 (前年比) | % | 0.0 | ▲ 16.8 | 9.0 | 5.7 | 2.9 | 0.8 | 1.0 | 1.5 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 0.5 | 0.5 |
| 経常収支(季節調整値) | 兆円 | 4.6 | 2.2 | 4.1 | 6.4 | 5.1 | 5.8 | 6.0 | 6.1 | 6.3 | 6.0 | 5.8 | 5.6 | 5.4 |
| 名目GDP比率 | % | 3.3 | 1.7 | 3.1 | 4.6 | 3.7 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | 4.5 | 4.3 | 4.1 | 3.9 | 3.7 |
| 為替レート | 円/ドル | 108.9 | 107.6 | 106.2 | 104.5 | 105.9 | 110.0 | 110.0 | 110.0 | 110.0 | 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 | ▲ 0.02 | ▲ 0.02 | ▲ 0.02 | ▲ 0.02 | ▲ 0.02 | ▲ 0.01 | ▲ 0.01 | ▲ 0.01 | ▲ 0.01 |
| 新発10年物国債利回り | % | ▲ 0.04 | 0.00 | 0.02 | 0.02 | 0.07 | 0.10 | 0.08 | 0.08 | 0.10 | 0.10 | 0.13 | 0.15 | 0.15 |
| 通関輸入原油価格 | ドル/バレル | 67.8 | 30.7 | 40.9 | 43.9 | 55.5 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 | 65.0 |

(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7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