



# 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)

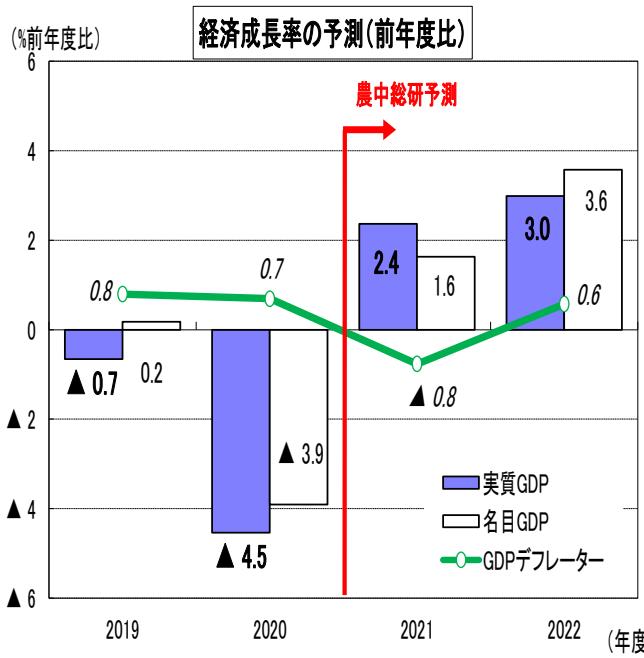
～2021年度：2.4%成長(下方修正※)、22年度：3.0%成長(据え置き※)～

※21年11月時点の当総研見通し(21年度：2.5%、22年度：3.0%)との比較

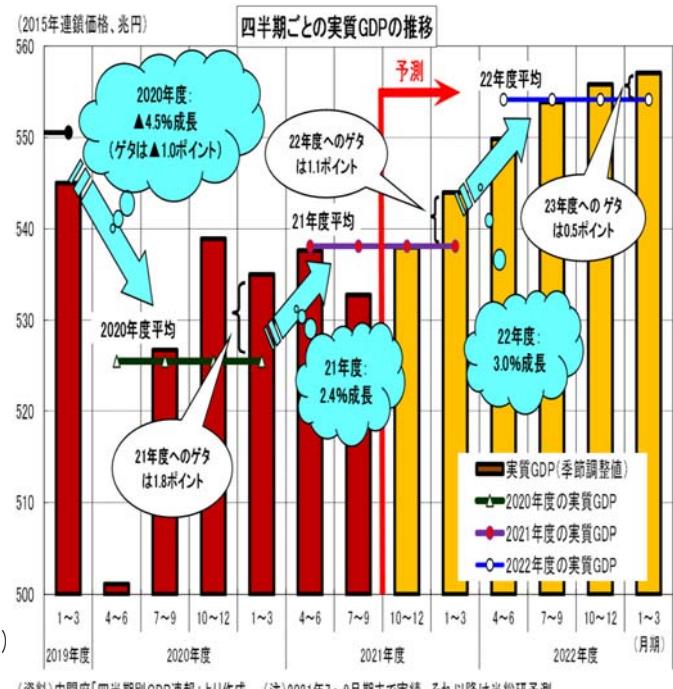
2021年12月8日

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、信頼できると思わ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



農林中金総合研究所

金融市场 2022年1月号

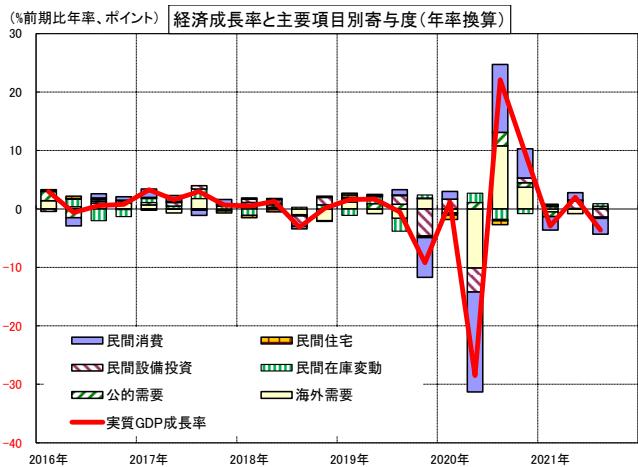
13

農林中金総合研究所  
<https://www.nochuri.co.jp/>

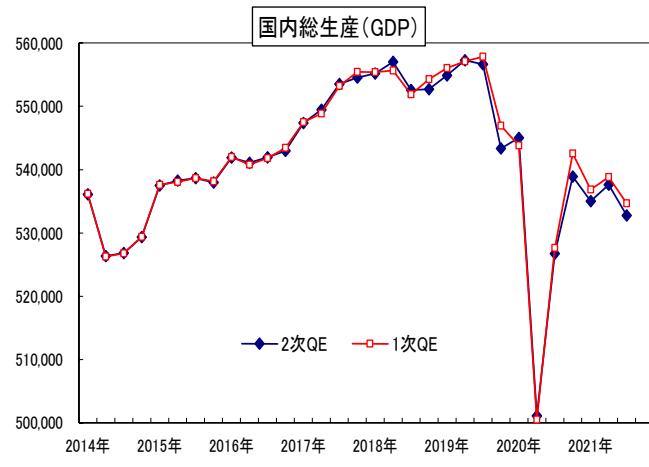
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

# 1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2021年7~9月期の実質GDPは下方修正
  - 7~9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▲3.6%(1次QE:同▲3.0%)へ下方修正、2四半期ぶりのマイナス成長
    - 民間住宅投資、民間企業投資、輸出等、輸入等は上方修正、民間消費、民間在庫変動、政府消費、公共投資は下方修正
    - 名目GDPも前期比年率▲4.1%(1次QE:同▲2.5%)へ、GDPデフレーターも前年比▲1.2%(1次QE:同▲1.1%)へと、ともに下方修正
- 20年度の年次改訂により、20年度の成長率は▲4.5%へ下方修正(ピークも19年4~6月期に修正)されたほか、足元のGDP水準も2兆円ほど引き下げられた



(資料)内閣府経済社会総合研究所

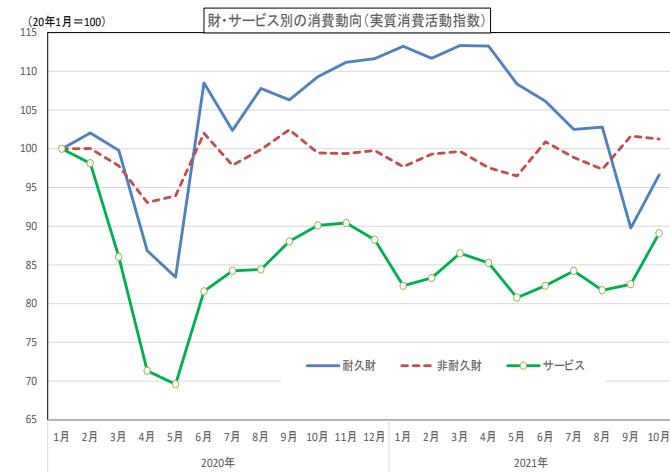
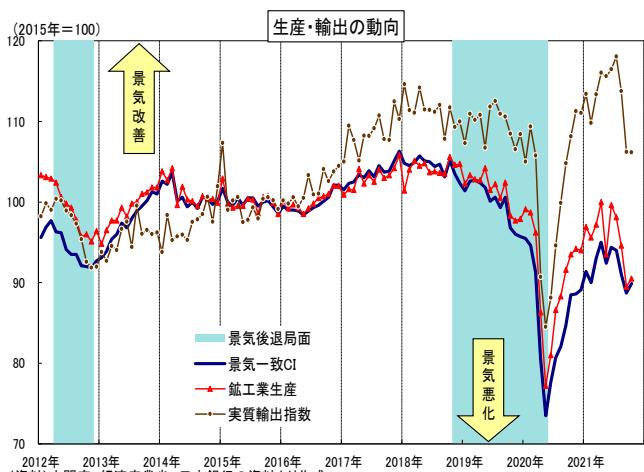


農林中金総合研究所

3

## 2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 景気の踊り場～感染収束で先行き期待が高まる～
  - 10月の景気動向指数のCI一致指数は4ヶ月ぶりの上昇に転じたが、それに基づく景気の基調判断は2ヶ月連続の「足踏み」
  - 感染「第5波」が一気に収束し、緊急事態宣言など行動制限が解除されたことで、停滞していたサービス消費が持ち直してきたが、そのペースは緩やか
    - 一方、消費者マインドは大きく改善、コロナ前の水準を回復
  - 半導体不足や東南アジアからの部品調達難が解消方向に向かったことから、夏場にかけて大きく減少した自動車生産にも回復が見られる
  - 10月の消費者物価(生鮮食品を除く、以下コア)は前年比上昇率は小幅プラス(2ヶ月連続)
    - エネルギー価格が上昇傾向を強めているが、携帯電話通信料の大幅引き下げがそれを相殺

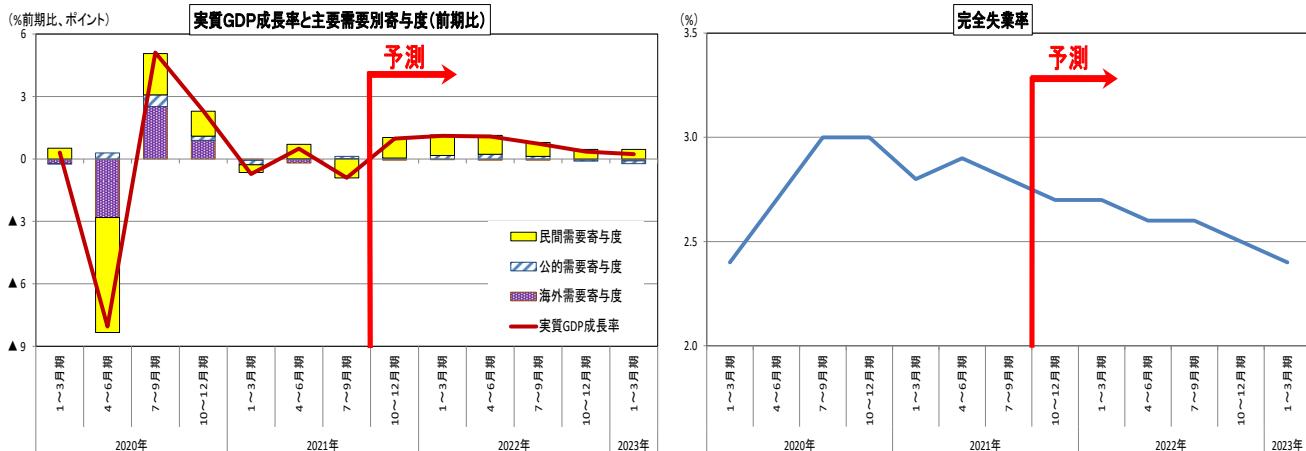


農林中金総合研究所

4

### 3 日本経済・物価の見通し

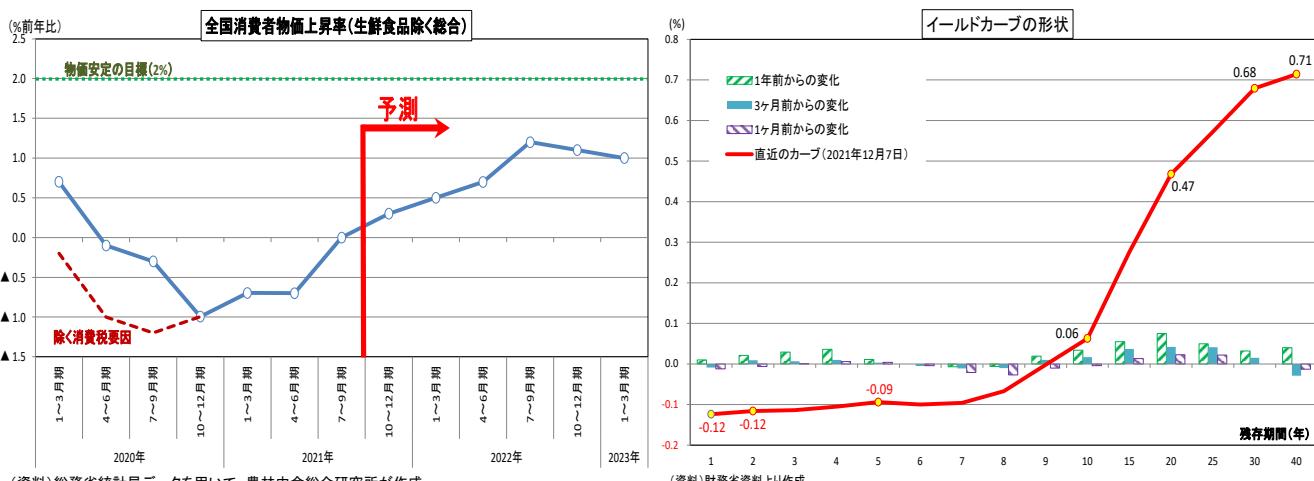
- 経済見通し～2021年度は2.4%成長(前回から下方修正)、22年度は3.0%(同じく据え置き)と予測～
  - 足元10～12月期は、緊急事態宣言など行動制限措置の全面解除によってサービス消費の持ち直しが見込まれるほか、供給面の混乱が緩和することで自動車生産も回復し、輸出を再び牽引するとみられることから、2四半期ぶりのプラス成長と予想(前期比年率で4.0%成長)
  - 最近は新たな変異ウイルス(オミクロン株)に世界的流行の兆しがみられるが、感染予防対策の徹底や3回目のワクチン接種開始もあり、社会経済活動の回復を阻害するには至らないとの想定の下、22年入り後はGoToキャンペーンなどの需要喚起策の再開によってサービス消費の持ち直しも本格化するなど、景気回復基調を維持すると予測される
    - 医療供給体制の充実、経口治療薬の認可などが急務
    - 雇用環境も徐々に改善し、22年度末には失業率は2%台前半へ
    - 直近ピークの19年4～6月期の実質GDP水準(557兆円)の回復は23年度以降に持ち越されると想定



農林中金総合研究所

5

- 物価見通し～2021年度：前年度比0.0%、22年度：同1.0%と、上昇率は徐々に高まる～
  - 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が根強いほか、供給面の混乱も長期化する可能性があるものの、欧米で見られるインフレ加速はないと思われる
- 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～
  - 日銀は2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する方針を継続
  - 10月の展望レポートによれば、23年度の物価見通しは1.0%(全国コア)と物価上昇率は高まっていくとの予想であるが、2%の目標達成は見通せず、少なくとも今後2年間は現行レベルの緩和策が継続される可能性が高い
  - 一方、長期国債やETFの買入れペースは鈍化しており、実質的なテーパリングが進行中
  - 国内景気の持ち直しや海外金利上昇もあり、長期金利はプラス圏で推移



農林中金総合研究所

15

金融市场 2022年1月号

6

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

# 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	%	0.2	▲3.9	1.6	3.6
実質GDP	%	▲0.7	▲4.5	2.4	3.0
民間需要	%	▲1.0	▲6.2	2.0	3.8
民間最終消費支出	%	▲1.0	▲5.5	2.1	3.5
民間住宅	%	2.6	▲7.8	▲0.2	▲0.4
民間企業設備	%	▲0.6	▲7.5	2.2	5.4
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲0.2	▲0.2	▲0.0	0.0
公的需要	%	2.1	3.0	0.8	1.6
政府最終消費支出	%	2.1	2.5	2.3	2.1
公的固定資本形成	%	1.6	5.1	▲4.6	▲0.3
輸出	%	▲2.2	▲10.5	11.9	2.7
輸入	%	0.2	▲6.6	7.4	3.7
国内需要寄与度	ポイント	▲0.2	▲3.9	1.7	3.2
民間需要寄与度	ポイント	▲0.7	▲4.7	1.5	2.8
公的需要寄与度	ポイント	0.5	0.8	0.2	0.4
海外需要寄与度	ポイント	▲0.4	▲0.7	0.7	▲0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	0.8	0.7	▲0.8	0.6
国内企業物価(前年比)	%	0.1	▲1.4	5.9	5.1
全国消費者物価(〃)	%	0.7	▲0.5	0.0	1.0
(消費税要因を除く)	(0.2)	(▲0.9)			
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)	(0.5)	(▲0.6)			
完全失業率	%	2.3	2.9	2.8	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	▲3.7	▲9.9	6.6	2.4
經常取引	兆円	18.9	18.2	14.1	20.0
名目GDP比率	%	3.4	3.4	2.6	3.5
為替レート	円/ドル	108.7	106.0	112.1	115.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲0.03	▲0.02	▲0.02	▲0.01
新第10年物国債利回り	%	▲0.10	0.03	0.07	0.13
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.9	42.7	74.5	85.0

(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。

(前期比)	単位	2020年度 通期	2021年度			2022年度 通期	上期	下期			
			通期		上期						
			下期	上期							
実質GDP	%	▲4.5	2.4	▲0.3	0.6	3.0	2.0	1.2			
民間需要	%	▲6.2	2.0	▲0.0	0.6	3.8	2.4	1.9			
民間最終消費支出	%	▲5.5	2.1	▲0.6	0.6	3.5	2.3	1.5			
民間住宅	%	▲7.8	▲0.2	0.7	▲0.6	▲0.4	▲0.2	▲0.5			
民間企業設備	%	▲7.5	2.2	1.1	▲0.1	5.4	3.5	3.3			
公的需要	%	3.0	0.8	▲0.2	0.9	1.6	1.4	▲0.0			
政府最終消費支出	%	2.5	2.3	0.9	1.7	2.1	1.6	0.0			
公的固定資本形成	%	5.1	▲4.6	▲4.3	▲2.2	▲0.3	0.6	▲0.5			
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲4.2	▲0.3	▲0.2	▲0.5	▲1.4	▲1.1	▲1.7			
輸出	%	▲10.5	11.9	3.2	0.8	2.7	1.3	1.8			
輸入	%	▲6.6	7.4	5.0	1.1	3.7	1.8	2.6			
内需寄与度(前期比)	%	▲3.9	1.7	▲0.1	1.1	3.2	2.2	0.9			
民間需要(〃)	%	▲4.7	1.5	▲0.0	1.0	2.8	1.9	1.0			
公的需要(〃)	%	0.8	0.2	▲0.0	0.2	0.4	0.4	▲0.1			
外需寄与度(〃)	%	▲0.7	0.7	▲0.3	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1			
デフレーター(前年比)	%	0.7	▲0.8	▲1.1	▲0.4	0.6	0.4	0.7			
完全失業率(前年比)	%	2.9	2.8	2.9	2.7	2.5	2.6	2.5			
鉱工業生産(年率換算)	万戸	81.4	88.3	87.5	85.0	85.0	85.0	85.0			
經常収支	兆円	18.2	14.1	7.6	6.5	20.0	9.0	11.0			
貿易収支	兆円	3.9	1.3	0.8	0.5	7.0	2.5	4.5			
外国為替レート	円/ドル	106.0	112.1	109.8	114.5	115.0	115.0	115.0			
通関輸入原油価格	ドル/バレル	42.7	74.5	70.0	79.0	85.0	85.0	85.0			

(前年同期比)	単位	2020年度 通期	2021年度			2022年度 通期	上期	下期			
			通期		上期						
			下期	上期							
名目GDP	%	▲3.9	1.8	3.0	0.3	3.6	3.6	3.6			
実質GDP	%	▲4.5	2.4	4.1	0.7	3.0	3.1	2.9			
民間需要	%	▲6.2	2.0	2.7	1.3	3.8	3.7	3.8			
民間最終消費支出	%	▲5.5	2.1	3.6	0.7	3.5	3.6	3.4			
民間住宅	%	▲7.8	▲0.2	▲1.3	0.8	▲0.4	▲0.1	▲0.6			
民間企業設備	%	▲7.5	2.2	2.3	2.2	5.4	4.6	6.2			
公的需要	%	3.0	0.8	1.2	0.5	1.6	2.1	1.1			
政府最終消費支出	%	2.5	2.3	2.5	2.1	2.1	2.8	1.4			
公的固定資本形成	%	5.1	▲4.6	▲3.7	▲5.4	▲0.3	▲0.6	▲0.0			
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲4.2	▲0.3	▲0.2	▲0.5	▲1.4	▲1.1	▲1.7			
輸出	%	▲10.5	11.9	20.8	4.5	2.7	2.5	2.8			
輸入	%	▲6.6	7.4	8.2	6.7	3.7	3.4	4.0			
国内企業物価(前年比)	%	▲1.4	5.9	5.3	6.5	5.5	6.5	5.5			
全国消費者物価(〃)	%	▲0.5	0.0	▲0.4	0.4	1.2	0.4	0.7			
完全失業率	%	2.9	2.8	2.9	2.7	2.6	2.7	2.6			
鉱工業生産(前年比)	%	▲9.9	6.6	12.6	1.3	3.8	1.3	▲0.5			

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当研究所による。

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	4~6月期	7~9月期	10~12月期		
名目GDP (年率換算)	%	0.5	▲7.6	5.1	1.8	▲0.7	0.1	▲1.0	1.1	1.3	1.2
実質GDP (年率換算)	%	0.3	▲8.0	5.1	2.3	▲0.7	0.5	▲0.9	1.0	1.1	0.2
民間需要	%	0.7	▲7.4	2.6	1.6	▲0.5	1.0	▲1.4	1.4	1.3	0.6
民間最終消費支出	%	0.6	▲8.7	5.0	2.3	▲1.1	0.6	▲1.3	1.2	1.5	0.5
民間住宅	%	▲4.9	▲0.1	▲4.8	0.0	0.9	1.0	▲1.6	1.0	▲0.1	▲0.2
民間企業設備	%	2.7	▲7.0	▲0.4	1.2	0.4	2.0	▲2.3	1.5	2.0	1.2
民間在庫変動(寄与度)	%pt	▲0.0	0.4	▲0.5	▲0.2	0.1	0.0	0.1	▲0.1	▲0.1	0.0
公的需要	%	▲0.1	1.1	2.0	0.7	▲0.8	0.0	0.4	0.2	0.6	▲0.3
政府最終消費支出	%	0.1	0.4	2.1	0.8	▲0.6	0.7	1.0	0.3	0.7	▲0.2
公的固定資本形成	%	▲1.0	4.3	1.6	0.6	▲1.5	▲2.6	▲2.0	▲0.3	0.3	▲0.5
輸出	%	▲4.6	▲18.1	8.7	11.1	2.3	2.5	▲0.9	1.2	1.0	0.5
輸入	%	▲3.5	▲1.6	▲6.7	5.0	3.2	3.9	▲1.0	1.5	1.2	1.0
国内需要寄与度	%pt	0.5	▲5.3	2.6	1.4	▲0.6	0.7	▲0.9	1.0	1.2	1.1
民間需要寄与度	%pt	0.5	▲5.5	2.0	1.2	▲0.4	0.7	▲0.9	1.0	1.0	0.5
公的需要寄与度	%pt	▲0.0	0.3	0.6	0.2	▲0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	▲0.1
海外需要寄与度	%pt	▲0.2	▲2.8	2.5	0.9	▲0.1	▲0.2	0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	0.9	1.4	1.1	0.2	▲0.1	▲1.1	▲1.2	▲0.5	▲0.3	0.7
国内企業物価(前年比)	%	0.6	▲2.2	▲0.8	▲2.2	▲0.3	4.6	6.0	7.0	6.0	4.5
全国消費者物価(〃)	%	0.7	▲0.1	▲0.3	▲1.0	▲0.7	▲0.7	0.0	0.3	0.5	1.0
(消費税要因を除く)	(▲0.2)	(▲1.0)	(▲1.2)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.5)	(▲0.8)	(▲0.7)			
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)											
完全失業率	%	2.4	2.7	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	2.4
鉱工業生産(前期比)	%	0.0	▲16.8	9.0	5.7	2.9	1.1	▲3.7	2.0	1.0	0.3
経常収支(季節調整値)	兆円	4.4	1.7	3.6	5.9	4.6	4.7	2.9	3.0	3.5	4.0
名目GDP比率	%	3.2	1.3	2.7	4.3	3.4	3.5	2.2	2.2	2.5	3.6
為替レート	円/ドル	108.9	107.6	106.2	104.5	105.9	109.5	110.1	114.0	115.0	115.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲0.03	▲0.04	▲0.04	▲0.03	▲0.02	▲0.02	▲0.03	▲0.02	▲0.02	▲0.01
新第10年物国債利回り	%	▲0.04	0.00	0.02	0.02	0.07	0.07	0.03	0.08	0.10	0.10
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.8	30.7	40.9	43.9	55.5	66.9	73.1	78.0	80.0	85.0

(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、前年度比。

農林中金総合研究所

8