



農林中金総合研究所 2020～21年度経済見通し

コロナ禍で劇的な悪化を見せる内外経済

～日本経済見通し:2020年度:▲5.0% (大きく下方修正※)、21年度:2.7%～

※20年3月時点の当総研見通しとの比較

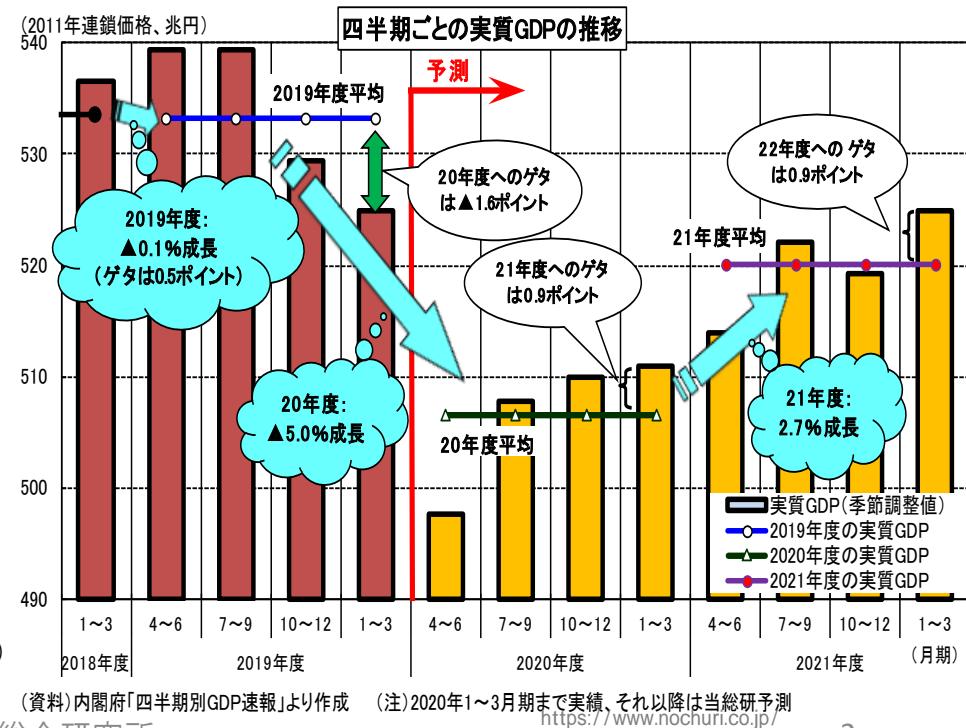
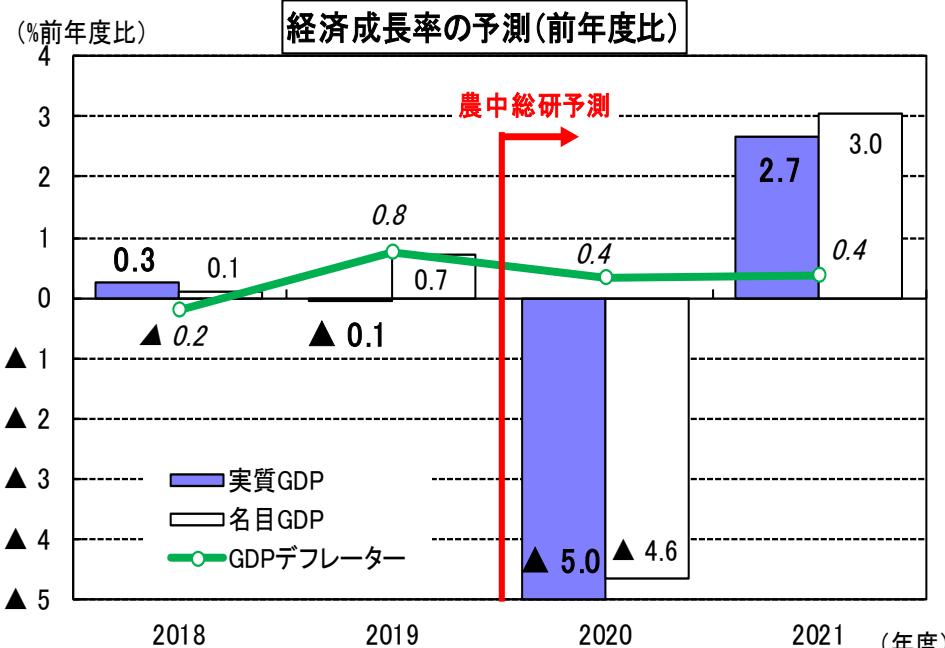
2020年5月21日

お問い合わせ先:(株)農林中金総合研究所
調査第二部 マクロ経済班
内容について:03-6362-7758
その他(配達など):03-6362-7757

<https://www.nochuri.co.jp/>

《 サ マ リ ー 》

- 2020年2月中旬以降、新型コロナウイルス感染症が世界的な感染拡大となった影響で経済活動は大幅に制限され、1~3月期の実質GDPは内外需とも不振で2四半期連続のマイナス成長となった。
- 足元4~6月期は、新型コロナによる景気下押しが本格的に出ることから、1~3月期を遥かに上回るマイナス成長となる可能性が高い。特に、業績の大幅悪化や先行き不透明の強さから企業設備投資の減少が大きくなるだろう。ただし、国内において新型コロナは今夏以降は概ね収束に向かうとの前提の下、政府の景気刺激策の効果も手伝って、7~9月期以降、景気は持ち直すことが想定される。とはいえ、「新しい生活様式」を志向する中、自ずと回復ペースは緩慢なものになることは避けられないだろう。
- 政府は医療崩壊を防ぐべく感染拡大の抑制に注力しているが、同時に経済への影響を緩和するために大規模な対策を講じている。また、日銀は企業金融が厳しい局面となったことを受けて、CP、社債等の買入れ枠を大幅に拡大したほか、資金繰り支援のために新たなオペを導入し、民間金融機関に対して実質的なマイナス金利貸出を開始している。



目 次

1 景気の現状	4
2 世界経済の動向	6
3 国内の経済政策	20
4 日本経済・物価の見通し	22
5 金融政策の見通し	31
6 金融市場の見通し	33

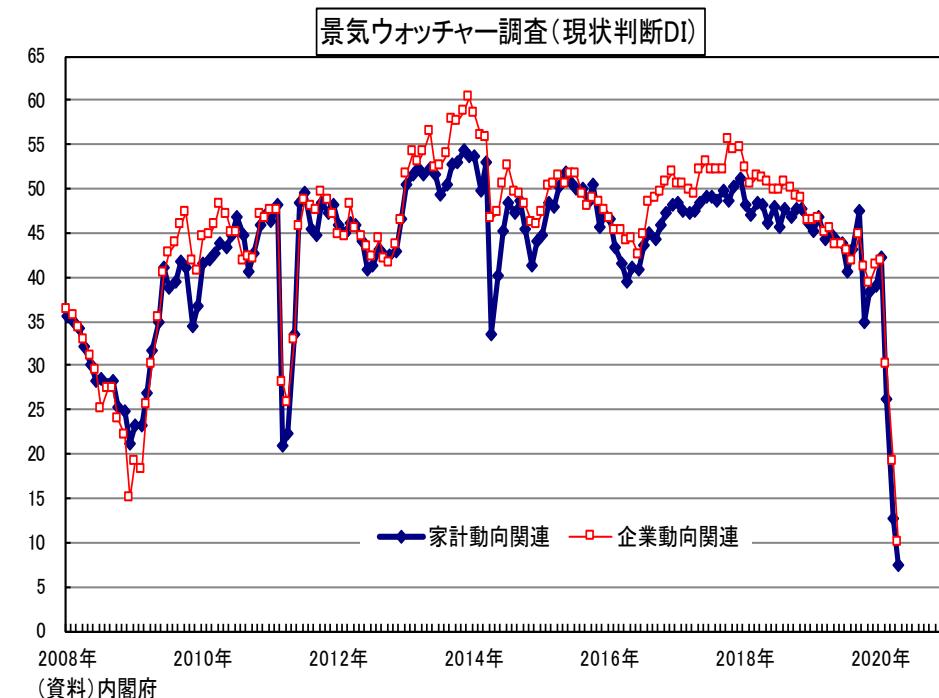
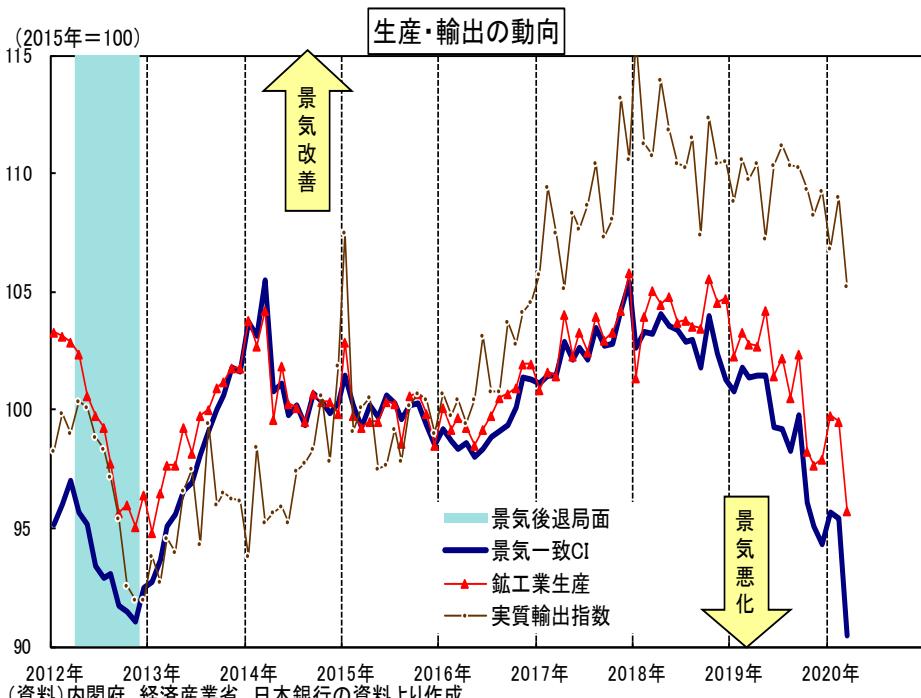
見通し担当者:

総括、日本経済・金融
米国経済・金融
欧洲経済・金融
中国経済・金融

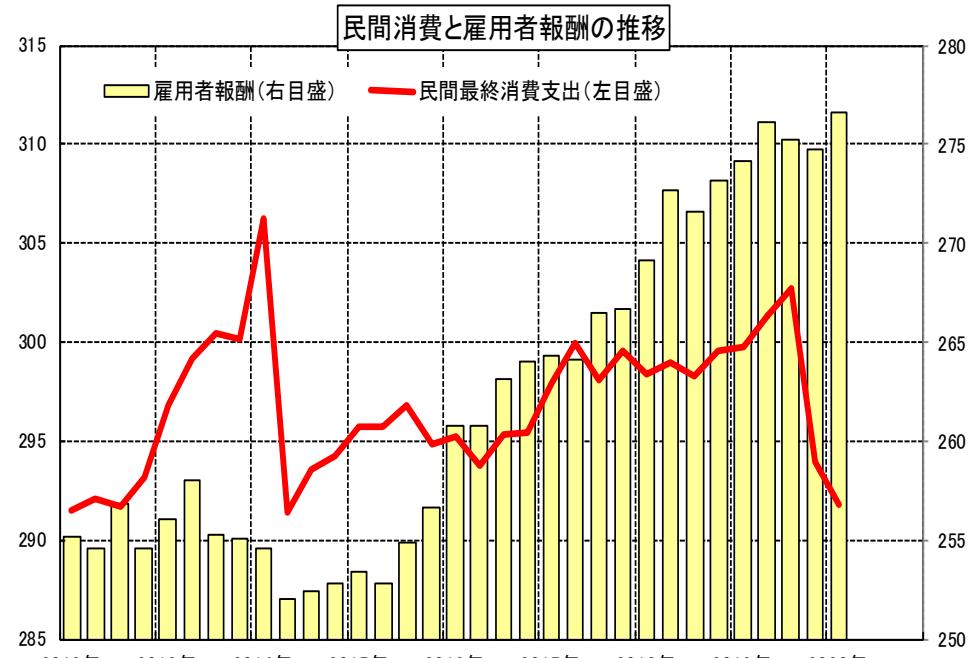
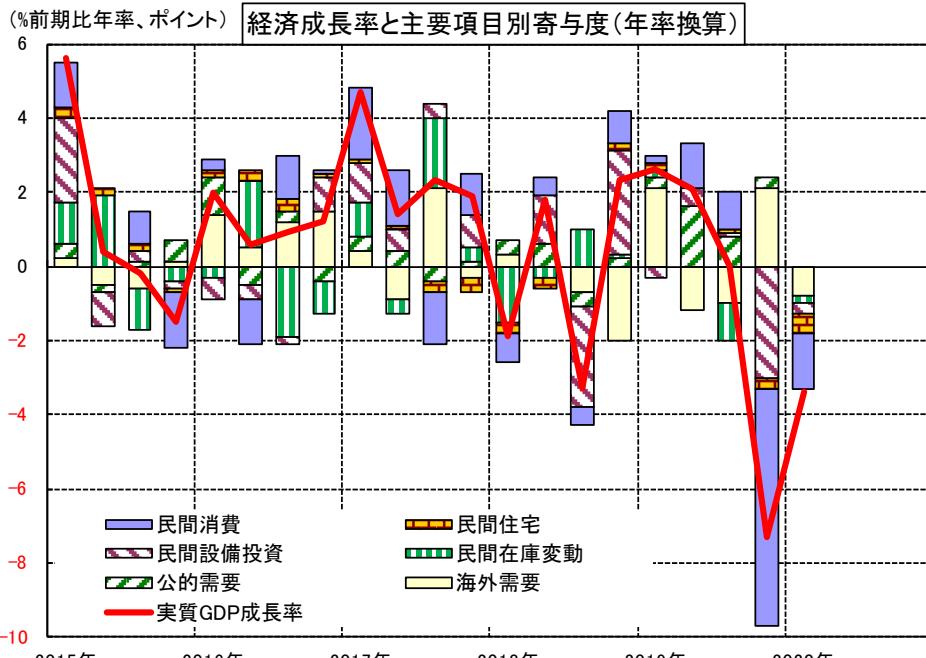
南 武志
佐古佳史
山口勝義
王 雷軒

1 景気の現状

- 景気動向: パンデミック化した新型コロナウイルス感染症の影響で内外需が急激に収縮
 - 年初にかけて高まった世界経済の回復期待の下、2月前半までは落ち込んだ10~12月期からの持ち直しが散見されたが、2月中旬以降は新型コロナウイルスの感染拡大が内外で広がり、自粛ムードが高まったほか、輸出も大幅に減少するなど、内外需とも大幅な悪化
 - 4月の月例経済報告では「景気は極めて厳しい状況」との判断へ下方修正
 - 4月の景気ウォッチャー調査によれば、現状・先行き判断とも過去最低を更新するなど、企業・家計の景況感はリーマン・ショックを上回る悪化
 - 18年秋をピークに逼迫度が緩和しつつあった雇用関連指標も、20年に入ると明確に悪化し始めた
 - 原油安、内外経済の需要減の影響で、世界的に物価下落圧力が高まりつつある



- 1~3月期GDP:2四半期連続のマイナス成長(前期比年率▲3.4%)
 - 新型コロナの感染拡大が広がる中、民間消費(前期比▲0.7%)、民間住宅投資(同▲4.5%)、民間企業設備投資(同▲0.5%)の民間最終需要は、いずれも2四半期連続の減少
 - 公的需要も前期比▲0.001%と6四半期ぶりの減少、国内景気を下支えできず
 - 海外経済の悪化やインバウンド需要の激減を受けて輸出等が同▲6.0%と2四半期ぶりに減少、輸入等も国内需要の減少から同▲4.9%と2四半期連続の減少
 - 外需寄与度(対前期比成長率)は▲0.2ポイントと2四半期ぶりのマイナス
 - GDPデフレーターは前年比0.9%と5四半期連続のプラスながらも、上昇率は縮小
 - その結果、2019年度の実質成長率は▲0.1%と5年ぶりのマイナス
 - 18年度(0.3%成長)に続き、潜在成長率を割り込んだ



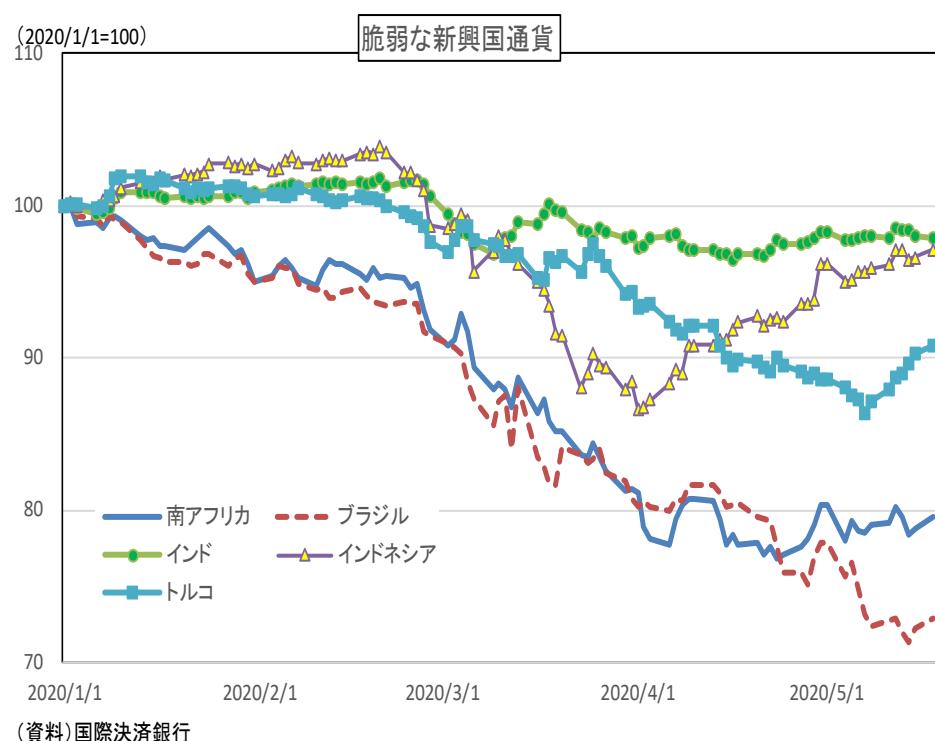
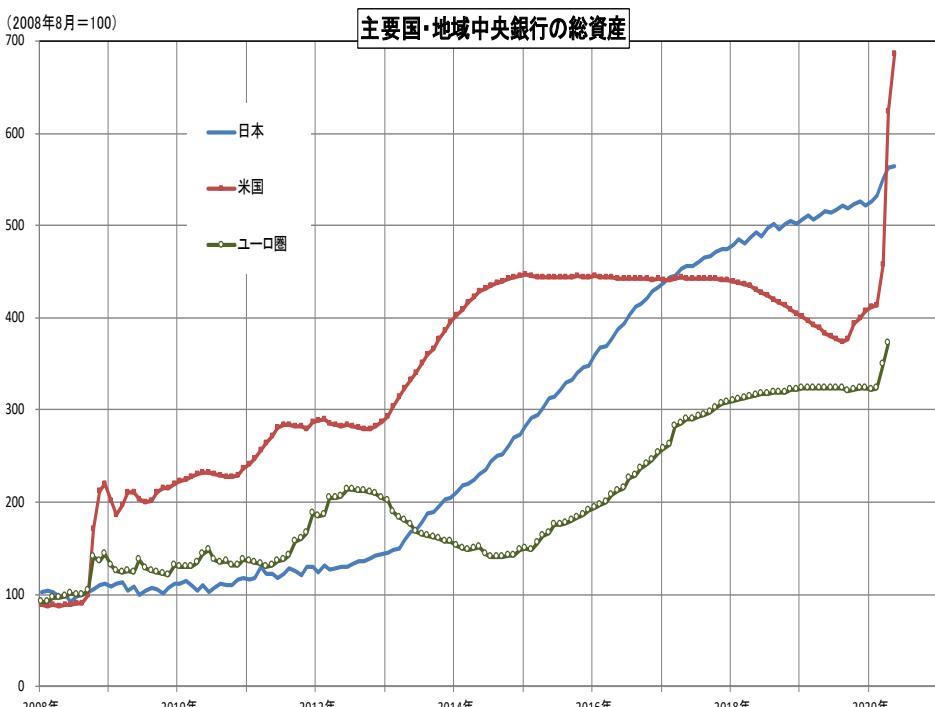
(資料)内閣府経済社会総合研究所

(資料)内閣府 (注)実質ベース。単位は2011年連鎖価格表示、兆円。

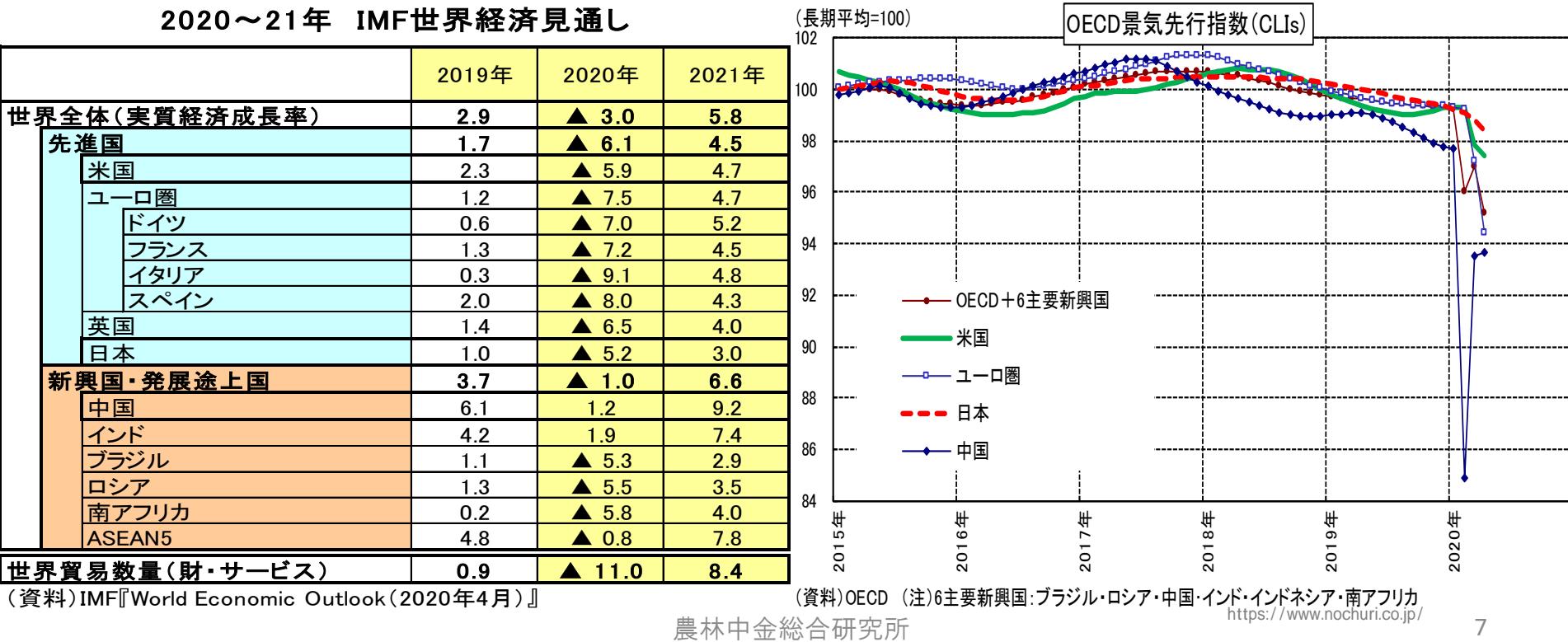
<https://www.nochuri.co.jp/>

2 世界経済の動向 ①概況

- 新型コロナの感染拡大を受けて、主要国は都市封鎖、国境閉鎖などの強硬措置をとった結果、需要水準が大きく落ち込み、各國政府はそれに対して大規模な財政政策を断続的に発動
 - 5月に入り、各国で感染抑制策の段階的な解除の動きが始まったが、第2波を懸念する声も
- 各中央銀行も同様に、ゼロ金利政策の復活や資産買入れの強化、さらには企業の資金繰り支援など異例の政策運営で対応している
- 一方、新興国は資本流出に見舞われ、通貨安が進行している
 - 特に、南アフリカ、ブラジルなどの資源国通貨が売られがち



- 国際機関による世界経済見通し:大幅な下方修正
 - IMF世界経済見通し(20年4月発表)は7回連続かつ大幅な下方修正
 - 20年の世界全体の成長率は前年比▲3.0%(19年実績:2.9%)、世界貿易数量の伸びも同▲11.0%(同:0.9%)と、いずれも11年ぶりの減少予想で、大恐慌以来最悪の景気後退となる可能性を指摘
 - パンデミックは20年後半には収束に向かい、様々な制限措置が解除されることを前提にすると、21年には政策効果も手伝って経済活動の正常化に向かい、5.8%成長となるとしている
- OECD景気先行指数(CLIs):足元で大きく悪化
 - 中国は大きく低下した後、リバウンドが見られたが、先進国・地域では先行き一段の悪化する可能性



2 世界経済の動向 ②米国

- 景気動向:4~6月期の大幅マイナス成長の後、緩慢な回復へ
 - 20年1~3月期のGDPは前期比年率▲4.8%成長(速報)
 - 新型コロナの影響で多くの州が都市封鎖(ロックダウン)を行ったことから、4月の非農業部門雇用者数は3月から2,050万人減となるなど、経済活動が急停止。
 - ミシガン大学や全米ホームビルダー協会(NAHB)の調査では、5月以降は回復期に入ったと分析
 - 見通しのポイントとしては、新型コロナの感染拡大が20年下期には一応の収束をみると想定のもと、①20年下期から徐々に回復が始まる事、②さらなる財政政策の発動が想定されること、③米中対立の再燃から設備投資、貿易の回復は鈍いこと、が挙げられる
 - 成長率見通し:20年は▲4.2%、21年は3.9%(20年は1.8%から下方修正、21年は1.9%から上方修正)

予測表(四半期)

(予測→)

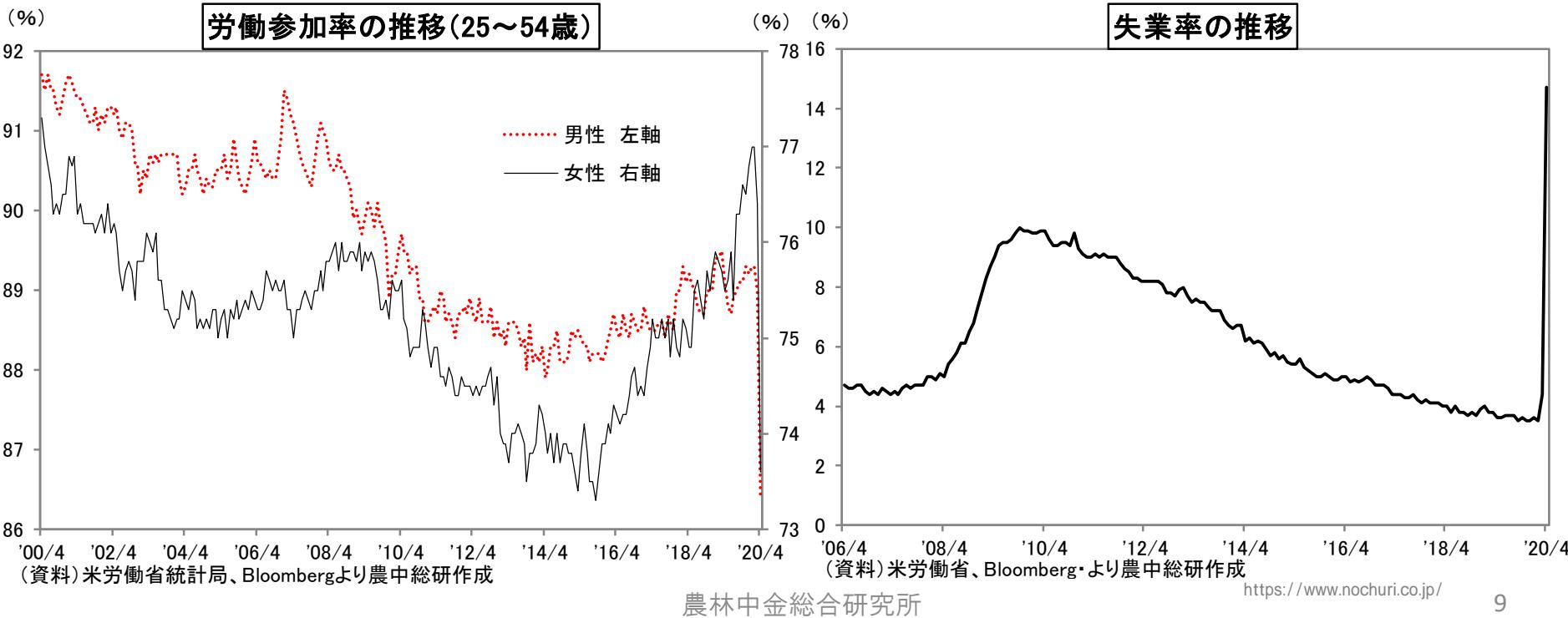
	単位	2019年				2020年				2021年			
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期
実質GDP成長率	%	3.1	2.0	2.1	2.1	▲ 4.8	▲ 26.5	12.1	8.2	6.4	4.2	2.8	2.8
個人消費支出	%	1.1	4.6	3.1	1.8	▲ 7.6	▲ 30.7	10.4	10.1	8.2	4.8	3.1	3.1
民間設備投資	%	4.4	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 2.5	▲ 8.6	▲ 28.6	8.4	6.6	4.8	3.1	3.1	3.1
民間住宅投資	%	▲ 1.0	▲ 2.9	4.6	6.5	21.0	▲ 16.3	10.3	3.3	3.2	1.9	1.6	1.6
輸出	%	4.1	▲ 5.7	0.9	2.1	▲ 8.7	▲ 19.3	7.0	3.4	2.5	2.2	2.0	1.6
輸入	%	▲ 1.5	▲ 0.0	1.8	▲ 8.4	▲ 15.3	▲ 16.7	6.5	3.8	3.8	1.9	1.6	1.5
政府支出	%	2.9	4.8	1.7	2.5	0.7	7.1	3.0	3.0	2.9	2.3	2.0	1.8
非農業部門雇用者数増減	万人	13.9	15.9	20.3	19.8	▲ 13.9	▲ 750.0	200.0	150.0	50.0	40.0	20.0	20.0
失業率	%	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	20.0	15.0	12.0	9.0	8.5	8.0	7.5
賃金上昇率	%	3.4	3.3	3.4	3.2	3.1	9.0	7.0	6.0	5.0	2.8	2.5	2.4
コアPCEデフレーター	%	1.6	1.6	1.7	1.6	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7
FFレート誘導水準	%	2.25~2.50	2.25~2.50	1.75~2.00	1.50~1.75	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25
10年物国債利回り	%	2.4	2.0	1.7	1.9	0.7	0.6	0.8	0.9	1.5	1.5	1.3	1.0

(資料)米商務省、米労働統計局、FRB、Bloombergより作成、予測は農中総研による。

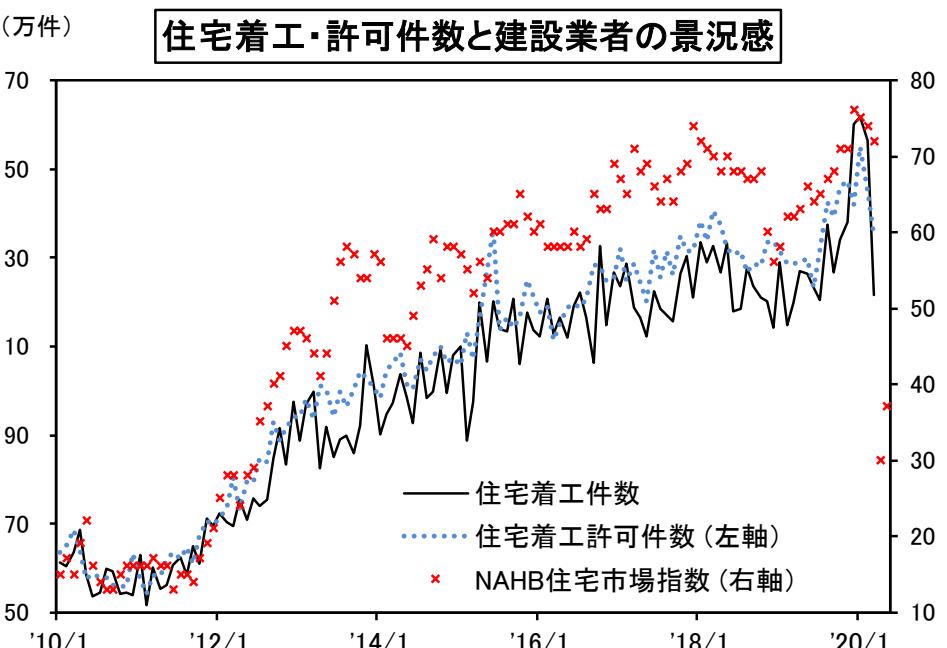
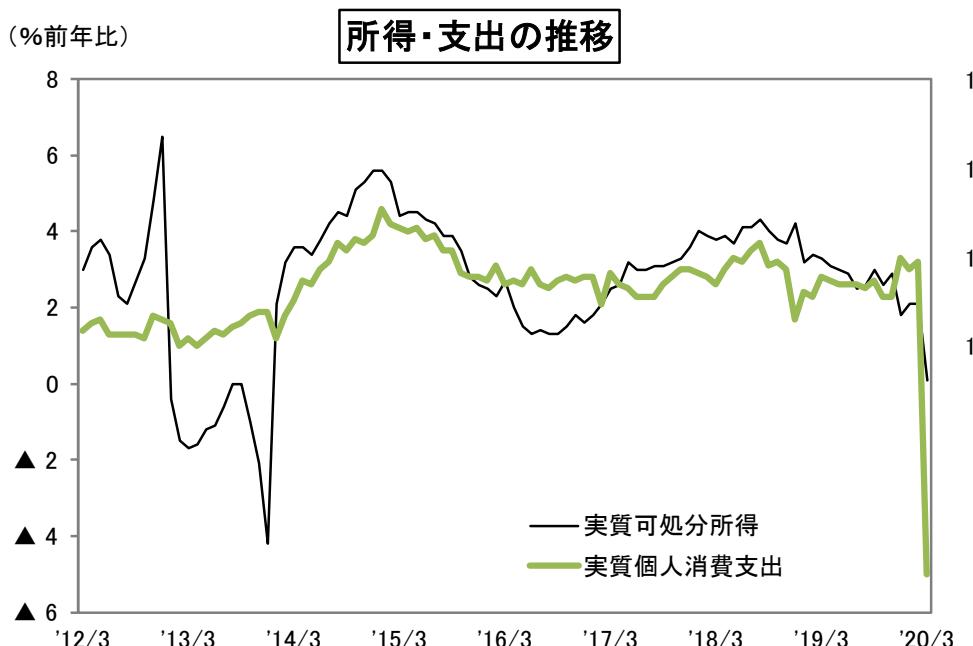
(注意)GDPと各需要項目は四半期年率。FFレート誘導水準、10年物国債利回りは期末値、それ以外は期間の平均値。

- 雇用:急速な雇用喪失と緩慢な回復

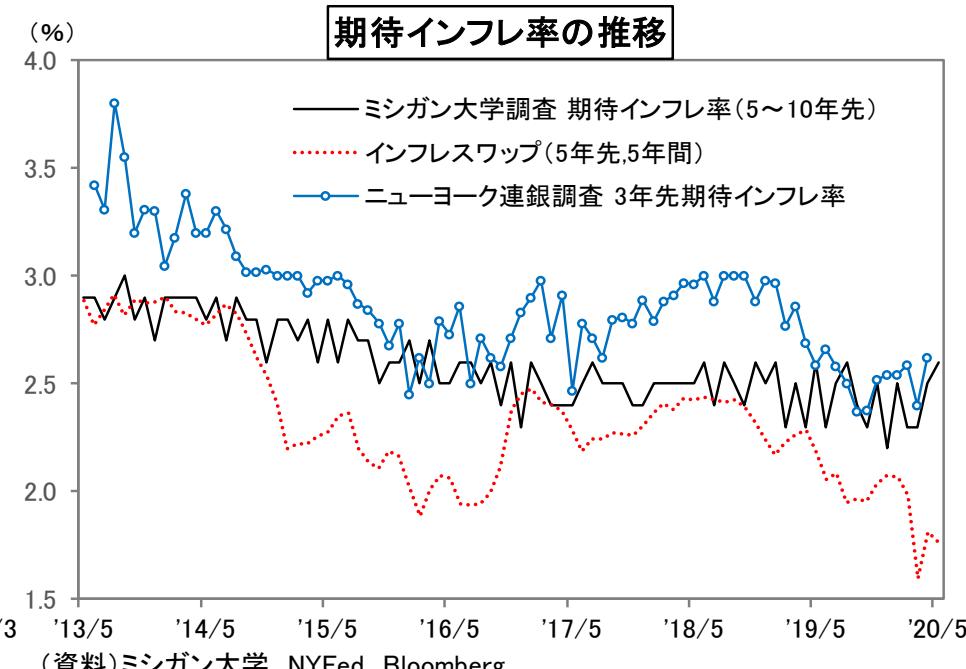
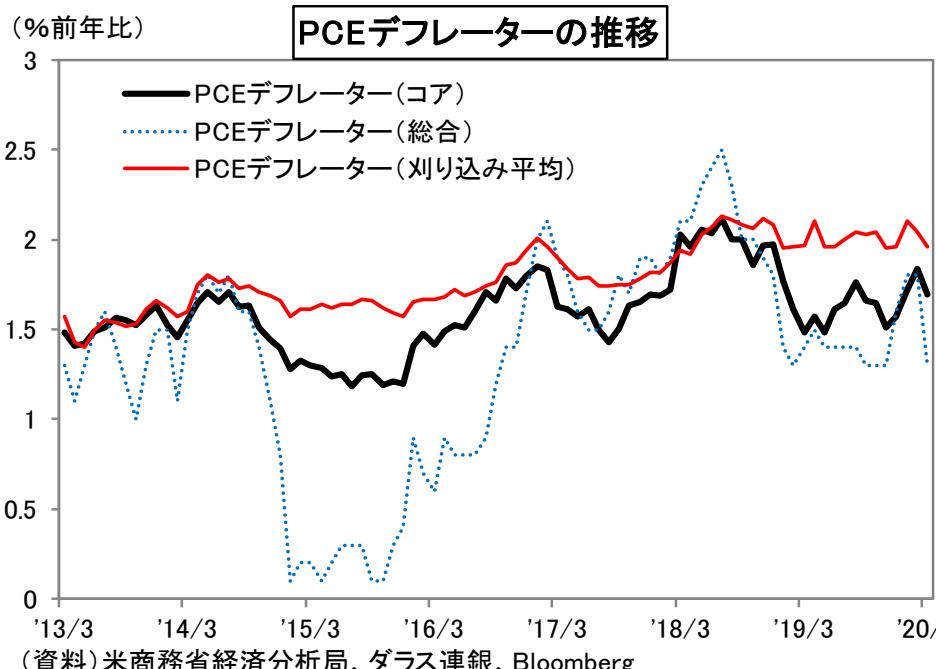
- FRBの調査によると、3月には世帯年収4万ドル未満の労働者のうち約4割が失業した
- 20年4月の非農業部門雇用者数は3月から2,050万人減(労働者の13.4%に相当)、失業率は14.7%と労働市場は大幅に悪化
- 既に多くの州で都市封鎖は解除されているが、第2波、第3波への警戒や、人々の行動様式の変化から雇用の戻りは緩やかなペースにとどまると思われる



- ・ **消費:鈍い回復ペースを想定**
 - 雇用の鈍い回復に伴い、消費の回復も緩慢なペースを想定
 - さらなる景気刺激策が必要となるだろう
- ・ **設備投資:弱含んだ推移が継続**
 - 米中・米欧の通商摩擦、世界貿易の低迷などが下押し材料となり非常に鈍い回復を想定
- ・ **住宅投資:相対的には底堅い推移**
 - 利下げと超緩和的な環境が下支えとなり、住宅投資は消費と設備投資に比べて底堅い推移を見込む



- ・ **インフレ率**
 - FRBが注視するPCEデフレーター(コア)は前年比1.7~1.8%で推移
 - 総需要が蒸発したことから先行きインフレ低下圧力は強まる見込み
- ・ **金融政策**
 - FRBは、約4年ぶりとなるゼロ金利政策に加え、社債購入、地方政府への資金供給、無制限の国債買い入れなど矢継ぎ早の危機対応を行う
- ・ **財政政策**
 - これまでに総額3兆ドル規模の対策を講じたが、今後もさらなる財政出動が見込まれる
 - 15日には3兆ドル規模の民主党案が下院で可決したが、それに難色を示す共和党は大型減税を軸とした対案を検討中

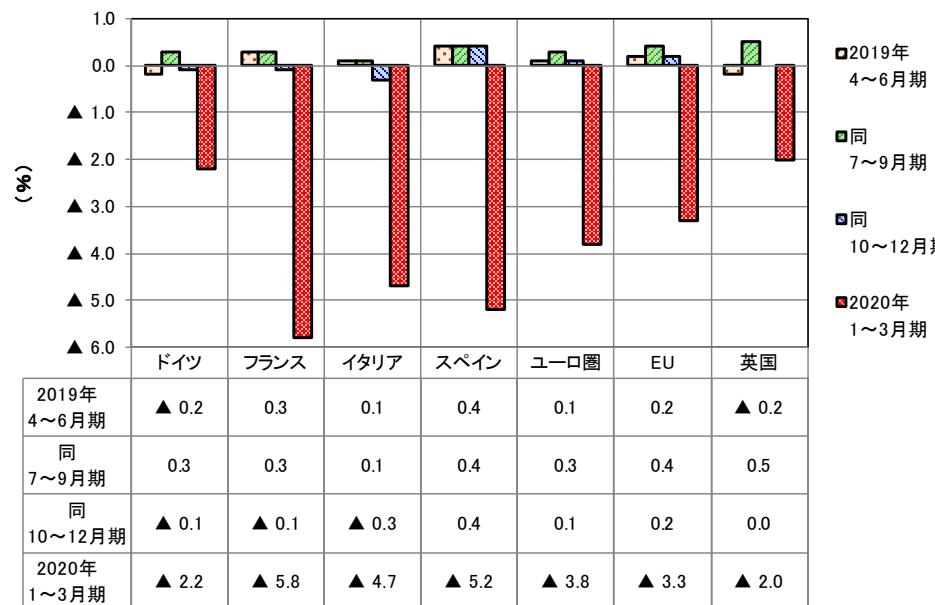


2 世界経済の動向 ③欧洲

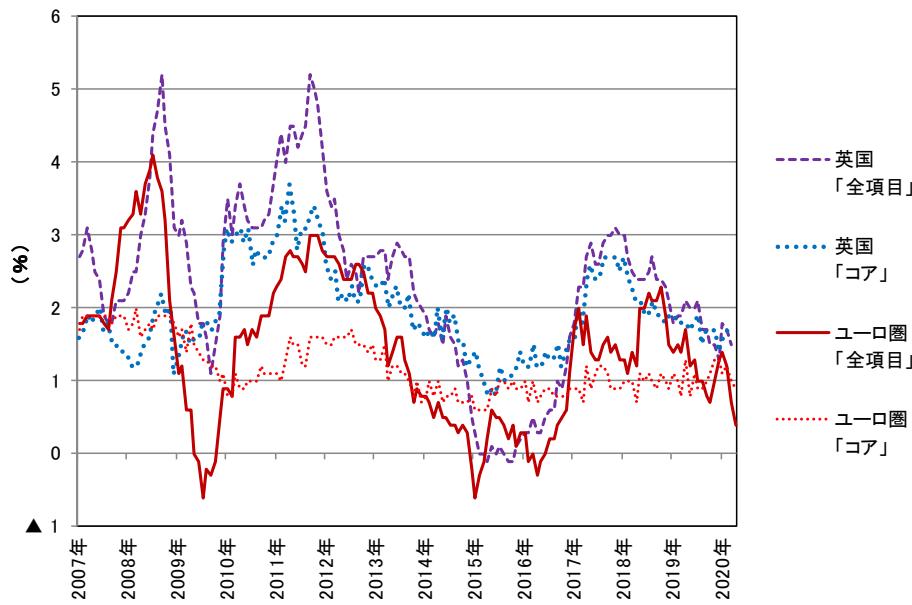
• 景気動向(20年1~3月期の実質GDP成長率)

- 新型コロナの感染拡大の影響が20年3月から本格化、1~3月期の実質GDP成長率は大幅な下落
- ユーロ圏では、前期比成長率は▲3.8%(19年10~12月期:0.1%)、前年同期比成長率は▲3.2%(同:1.0%)
このうち、経済規模の大きい4ヶ国では、
 - ドイツ、フランス、イタリアが、2四半期連続の前期比マイナス成長でリセッション入り
 - スペインも今回、前期比マイナス成長に
- 欧洲連合(EU)は、前期比成長率は▲3.3%(10~12月期:0.2%)、前年同期比成長率は▲2.6%(同:1.3%)
- 英国は、前期比成長率は▲2.0%(10~12月期:0.0%)、前年同期比成長率は▲1.6%(同:1.1%)

実質GDP成長率(前期比)



消費者物価上昇率(前年同月比)



(資料) Eurostatのデータから農林中金総合研究所作成

- 主要な経済指標
 - ヨーロッパ: 各指標が3月に大幅な悪化
 - 20年3月の鉱工業生産指数は、前月比で11.3%の、前年同月比では12.9%の低下
 - 同月の小売売上高は、前月比で11.2%の、前年同月比では9.2%の低下
 - 同月の失業率は7.4%と、前月の7.3%から小幅上昇
 - ドイツ: 各指標が3月に大幅な悪化
 - 20年3月の製造業受注指数は、前月比で15.6%の、前年同月比では16.0%の低下
 - 同月の鉱工業生産指数は、前月比で9.2%の、前年同月比では11.6%の低下
 - 同月の輸出額は、前月比で11.8%の、前年同月比では11.7%の低下
 - 同月の小売売上高は、前月比で5.6%の、前年同月比では3.1%の低下
 - 同月の失業率は3.5%と、前月の3.4%から小幅上昇
 - 英国: 各指標が3月に大幅な悪化
 - 20年3月の鉱工業生産指数は、前月比で4.2%の、前年同月比では8.2%の低下
 - 同月の小売売上高は、前月比で3.6%の、前年同月比では4.0%の低下
 - 同月の失業率は3.5%と、前月の3.4%から小幅上昇
- 物価動向
 - 新型コロナの感染拡大の影響で、消費者物価上昇率に低下圧力
 - ヨーロッパでは、20年4月の消費者物価上昇率(前年同月比)は、前月の0.7%から0.4%に低下
 - ヨーロッパでは、同月の、エネルギー価格などを除いたコアは、前月の1.0%から0.9%に低下
 - 英国では、20年3月の消費者物価上昇率(前年同月比)は、前月の1.7%から1.5%に低下
 - 英国では、同月の、エネルギー価格などを除いたコアは、前月の1.7%から1.6%に低下

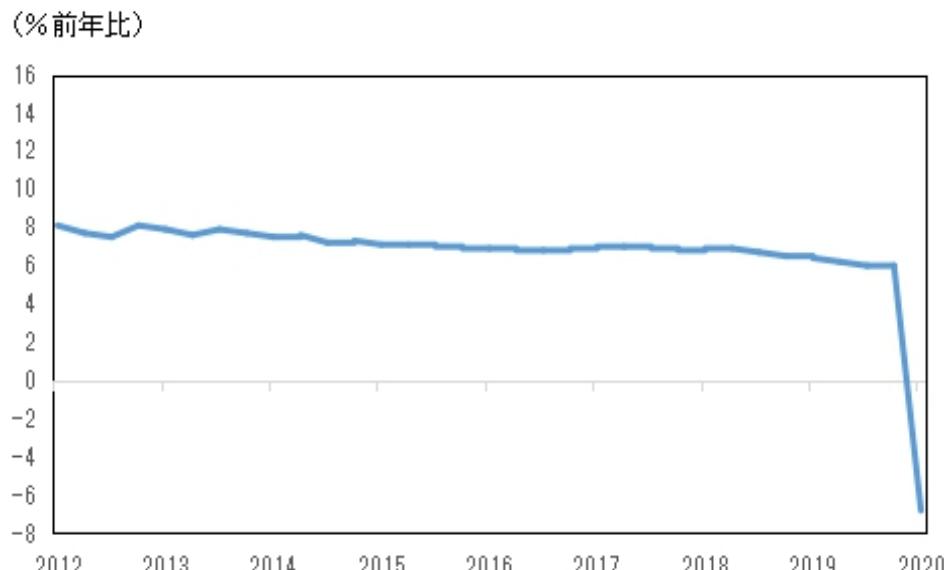
- 金融政策
 - 欧州中央銀行(ECB)
 - 20年3月に、緊急債券買い入れプログラムの新設を含め量的緩和策の拡充を決定
 - また、政策金利(中銀預本金利▲0.5%など)は据え置き、財政政策の対応の重要性を強調
 - 20年4月には、第2四半期に新型コロナの影響がさらに拡大するとの認識
 - ECBのスタッフ予想で、20年のユーロ圏のGDPは5~12%縮小すると指摘
 - イングランド銀行(BOE)
 - 20年3月に、2回の緊急利下げで政策金利を0.75%から0.1%に引き下げ
 - 量的緩和策も決定
- 財政政策
 - EUでは20年3月、「財政赤字をGDPの3%以下とする」などの財政規則を一時停止することで合意
 - 各国は機動的な財政出動に注力
- 景気見通し
 - 新型コロナの感染拡大の影響は、20年3月から本格化
 - 感染の程度が甚大であるイタリア、スペイン、フランスなどを中心に、20年4~6月期にさらに経済活動が縮小
 - 今後の景気動向は、感染の収束時期が大きく左右
 - メインシナリオとして、感染は20年4~6月期にピークに達し、その後は収束に向かうと想定
 - この場合も、投資や消費の手控え、貿易の回復の鈍さで、景気回復は緩慢
 - ユーロ圏、EU、英国の20年の実質GDP成長率は、いずれも前年比▲10%~▲12%程度を見込む

2 世界経済の動向 ④中国

• 景気動向

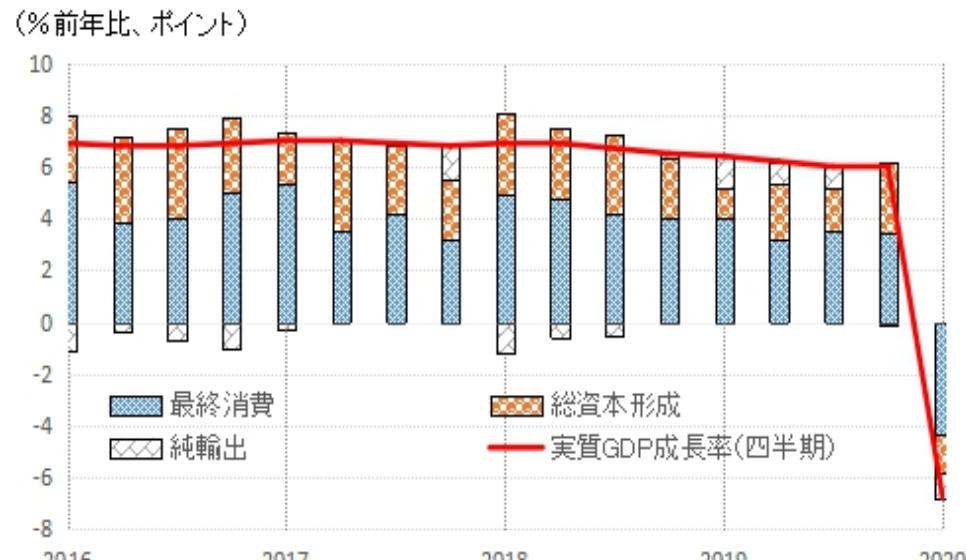
- 20年1~3月期の実質GDP成長率は前年比▲6.8%と、19年10~12月期(同6.0%)から大幅に悪化
 - 92年から公表し始めた四半期ベースのGDP統計で初のマイナス、前期比では▲9.8%、年率換算で▲33.8%
 - 前年比成長率に対する需要項目別の寄与度は、最終消費:▲4.36ポイント、総資本形成:▲1.46ポイント、外需(純輸出):▲0.98ポイント
- 1~2月に新型コロナの感染拡大防止のため外出規制や都市封鎖などが行われ、企業や家計が様々な活動を停止した影響が表れた格好
- 足元の景気は外出規制の緩和や都市封鎖の解除などを受けて緩やかに回復しつつあるが、消費・投資は前年割れが続いたことから、元に戻るにはしばらく時間がかかる見込み

中国の実質GDP成長率(四半期ベース)



(資料)中国国家統計局、Windより作成

中国の実質GDP成長率需要項目別の寄与度

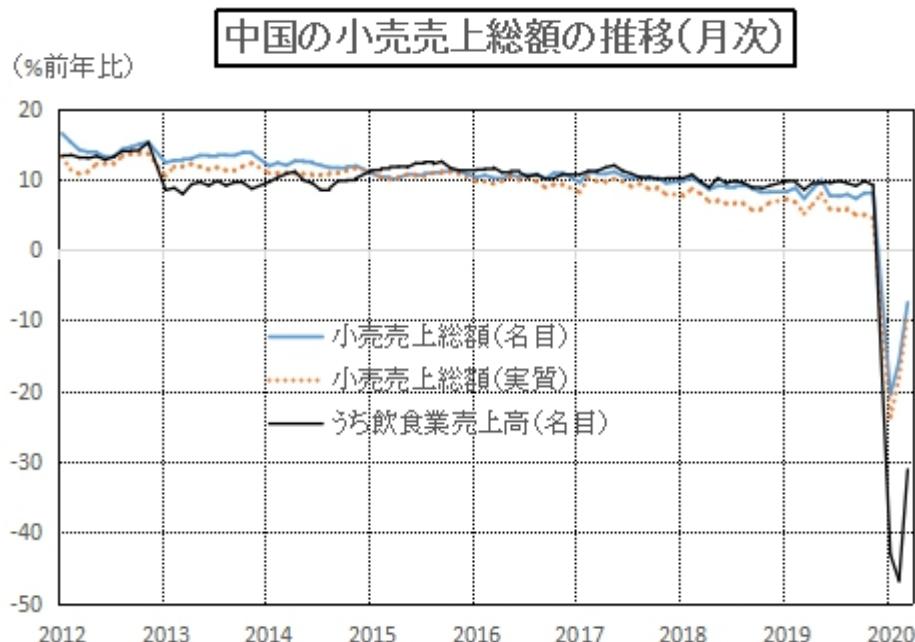


(資料)中国国家統計局、Windより作成

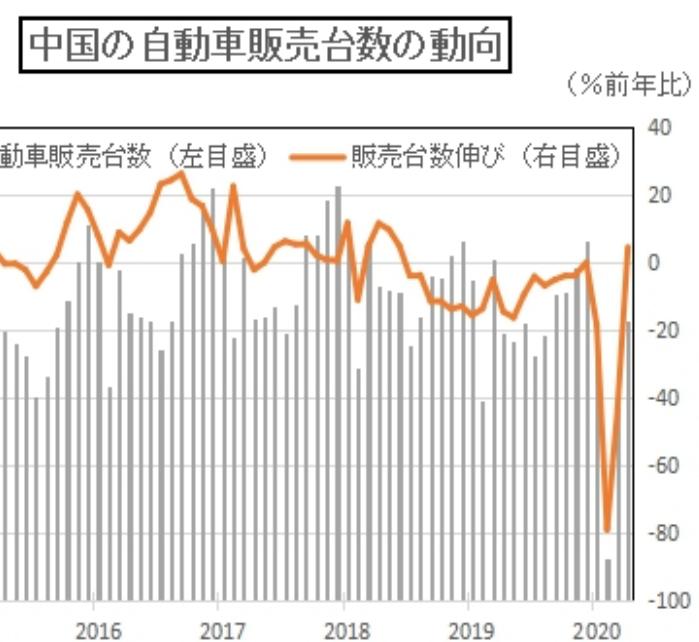
農林中金総合研究所

・個人消費

- 4月の小売売上総額は名目で前年比▲7.5%と、3月(同▲15.8%)から減少幅が縮小したものの、依然として大きなマイナス
- 1~4月期のネット販売を通じた小売売上総額(財のみ)は前年比8.6%と比較的底堅く推移したほか(1~3月期同5.9%)、自動車販売台数も前年比4.4%とプラスに転じるなど、消費を下支えしている
- 一方、飲食業売上高、服類販売額はそれぞれ同▲31.0%、▲18.5%と減少幅が依然として大きく、外出規制や企業活動の停止による雇用環境の悪化などから不要不急の消費を中心に手控えられた様子がうかがえる
- 先行きは反動増に加え、自動車や家電製品などの販売促進策の効果が期待され、徐々に持ち直す見込み
 - ・ ただし、雇用環境の悪化や一部地域で感染第2波への警戒感に伴う外出規制が緩和できないことから不透明感は極めて高い



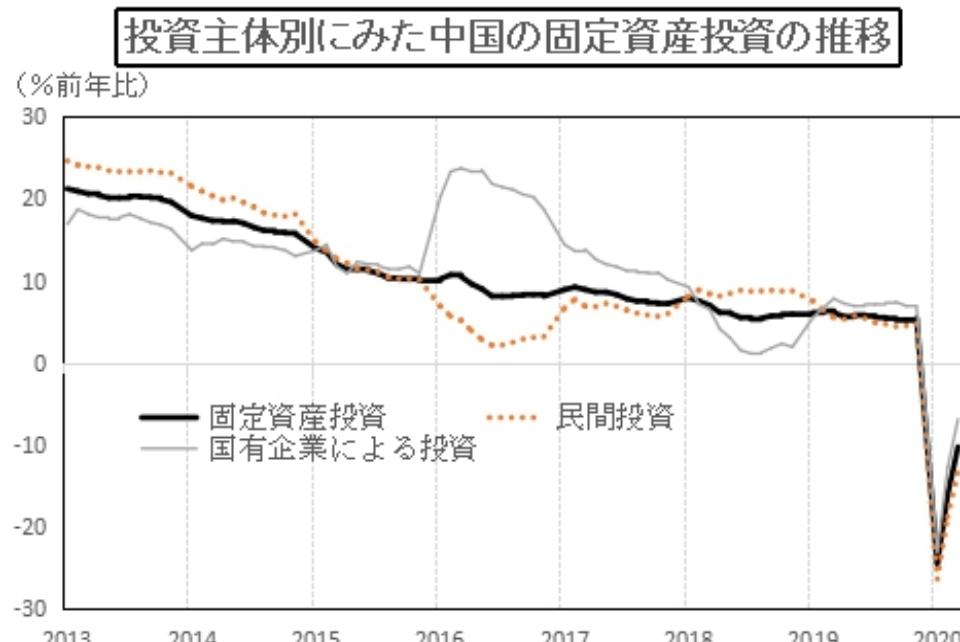
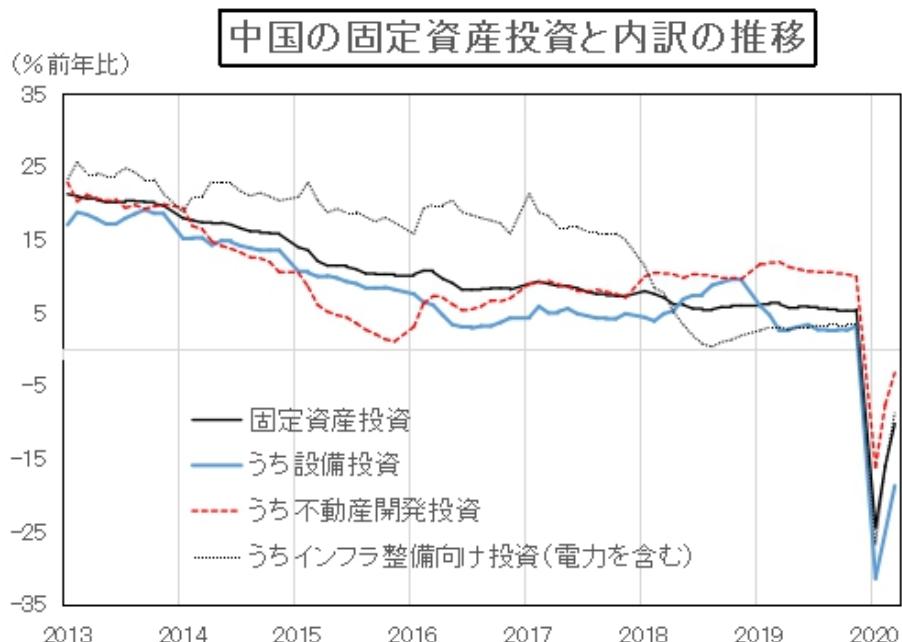
(資料)中国国家統計局、Windより作成、直近は20年4月。



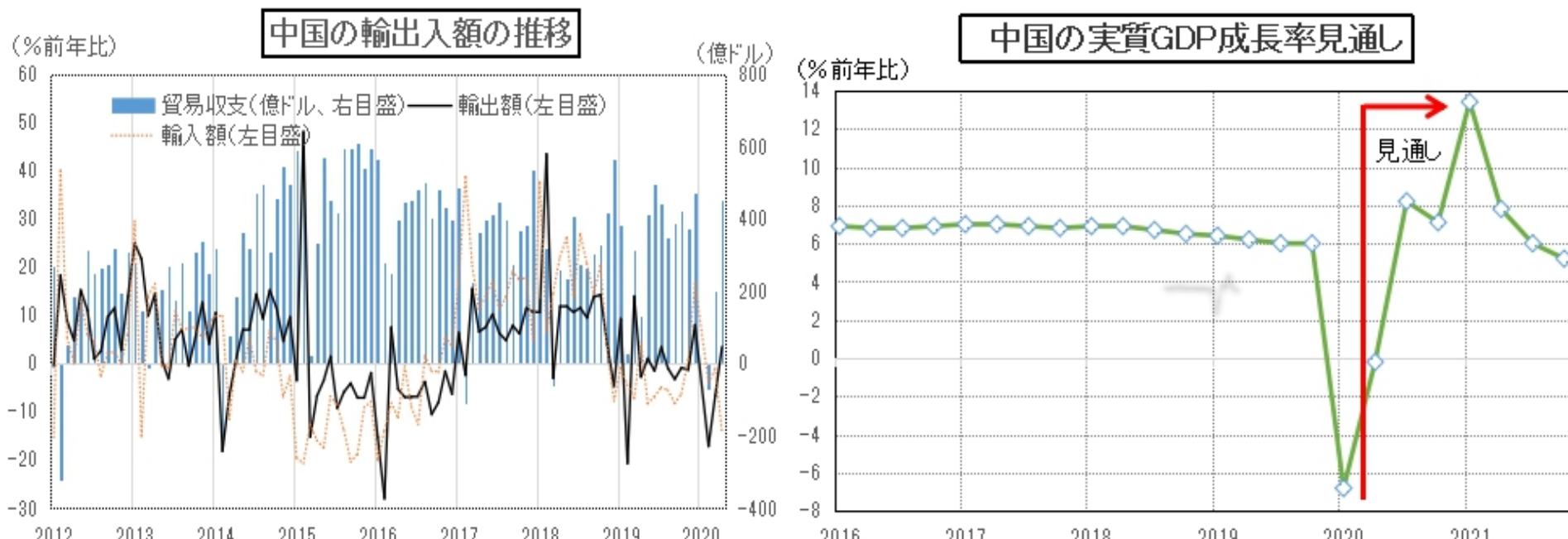
(資料)中国汽車工業協会、Windより作成、直近は20年4月。

• 固定資産投資

- 1~4月期の固定資産投資(総資本形成に相当)も前年比▲10.3%と、1~3月期(同▲16.1%)から減少幅が縮小したが、前年割れ状態は継続
 - 投資分野別では、設備投資は同▲18.8%と大幅なマイナスとなる一方、不動産開発投資とインフラ整備向け投資はそれぞれ同▲3.3%、▲8.8%と、1~3月期(同▲7.7%、▲16.4%)からは減少率が縮小するなど、持ち直しもうかがえる
 - 投資主体別では、民間投資と国有企業による投資はいずれも前年割れ状態が続いたが、後者の減少幅は前者より小さく、国有企業による投資が下支え役となっている
- 先行き、設備投資は増加に転じるにはしばらく時間がかかるが、金融・財政対策の効果を受けてインフラ整備向けの投資が増加に転じるほか、不動産開発投資も引き続き底堅く推移すると見られることから、全体として回復ペースが強まる



- **輸出**
 - 4月の輸出額(ドルベース)は前年比3.5%と4ヶ月ぶりのプラスに転じた
 - その要因として、19年4月の輸出の増加率が小さかったことの反動や、マスクなどの防疫用品や在宅勤務の増加によりパソコンなどの輸出が大きく増加したことなどが挙げられる
 - しかし、新型肺炎の世界的な広がりを受けて世界経済の急激な減速に伴う押し下げ圧力が強まるほか、米中通商摩擦の激化も懸念材料となることから、今後は輸出の停滞が見込まれる
- **経済見通し**
 - 4~6月期の実質GDP成長率は、1~3月期からはマイナス幅が縮小するものの、2四半期連続のマイナス成長が見込まれる
 - 20年後半から21年前半にかけては、経済対策の効果や前年からの反動増で6%を上回る成長へ、20年を通しては前年比2.1%と19年(同6.1%)から大幅な減速、21年は同8.2%を予測

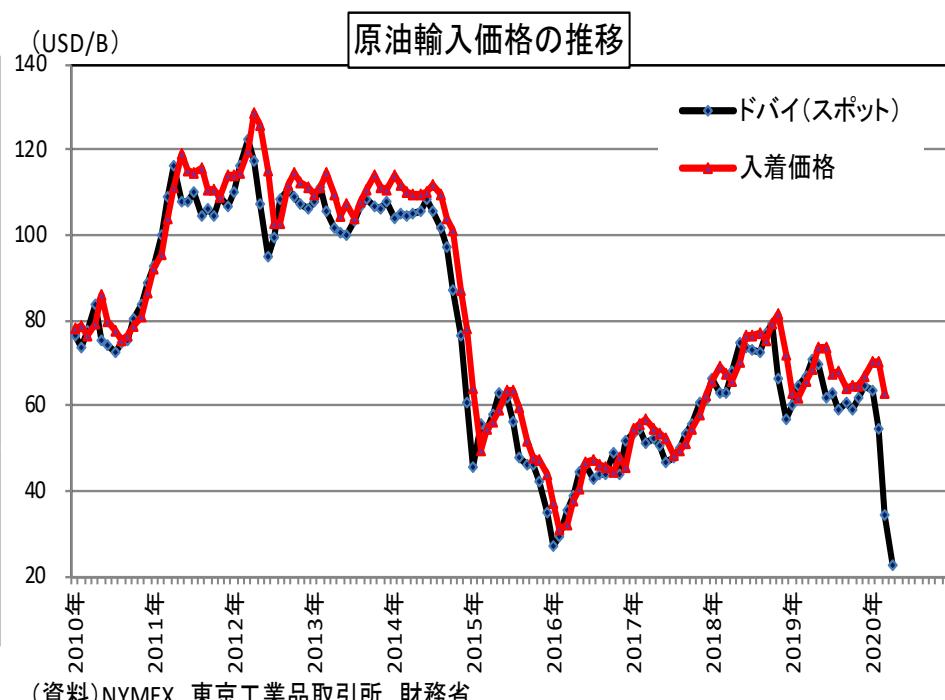
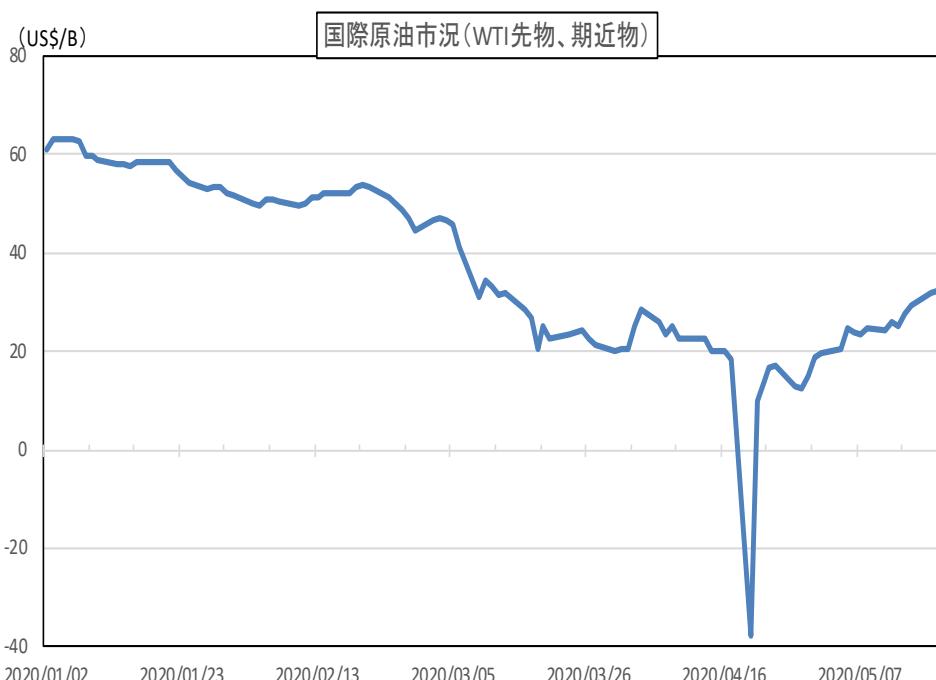


(資料)中国海関総署、Windより作成、直近は20年4月。

(資料)中国国家統計局、Windより作成、見通しは当社予想。

2 世界経済の動向 ⑤原油価格

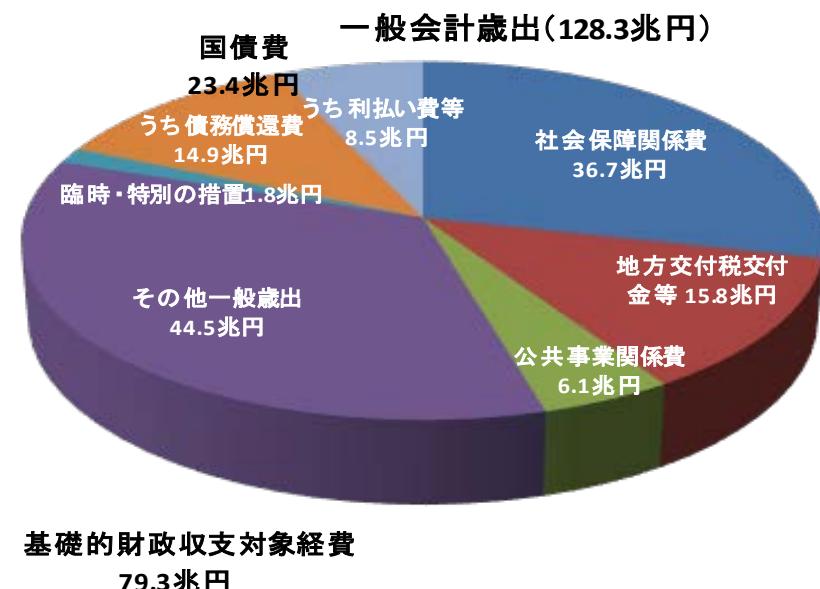
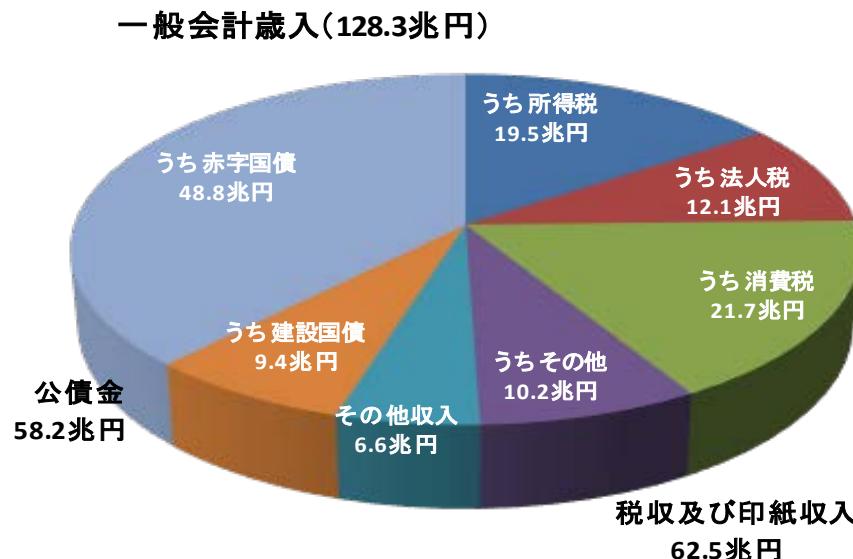
- 原油価格:需要激減で大幅下落
 - 17年1月から協調減産を実施してきたOPECプラスは、新型コロナに感染拡大による需要急減に対する方針を巡るサウジアラビアとロシアの対立により20年3月で一旦終了
 - その後、協調減産の復活を求めるアメリカの関与が奏功、23ヶ国が5~6月にかけて日量970万バレル(世界生産量の約1割)を協調減産することで合意したが、価格押上げにはさらなる減産が必要
 - 4月には貯蔵スペースの限界が意識され、原油価格(WTI先物、期近)は初のマイナスへ下落する場面も
- 原油入着価格の見通し
 - 原油需要の急回復は期待できず、原油価格は軟調に推移するとみられることから、国内への入着価格は20年度は40ドル/バレル台前半、21年度は50ドル/バレル前後と予想



3 国内の経済政策

- 財政政策:追加歳出26兆円規模の補正予算が成立、さらに第2次補正予算案の編成も指示
 - 4月7日に7都府県を対象に緊急事態宣言を発令(16日夜には全国に範囲拡大)した政府は、合わせて事業規模108兆円(後に117兆円に修正)にも上る「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」を取りまとめた
 - 4月末には経済対策を盛り込んだ25兆6,914億円規模の補正予算案が成立
 - 内容は、感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発、雇用の維持と事業の継続、次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復、強靭な経済構造の構築、予備費増額
 - 安倍首相は5月14日に第2次補正予算案の編成を指示
 - 中身として、家賃支援、雇用調整助成金の上限引き上げ、地方創生臨時交付金の拡大、企業への資本性資金供給などが取り沙汰されるが、現金一律給付の第2弾は見送られる公算
 - 27日にも取りまとめられる見通しで、予算の規模は10兆円台前半とも報じられる

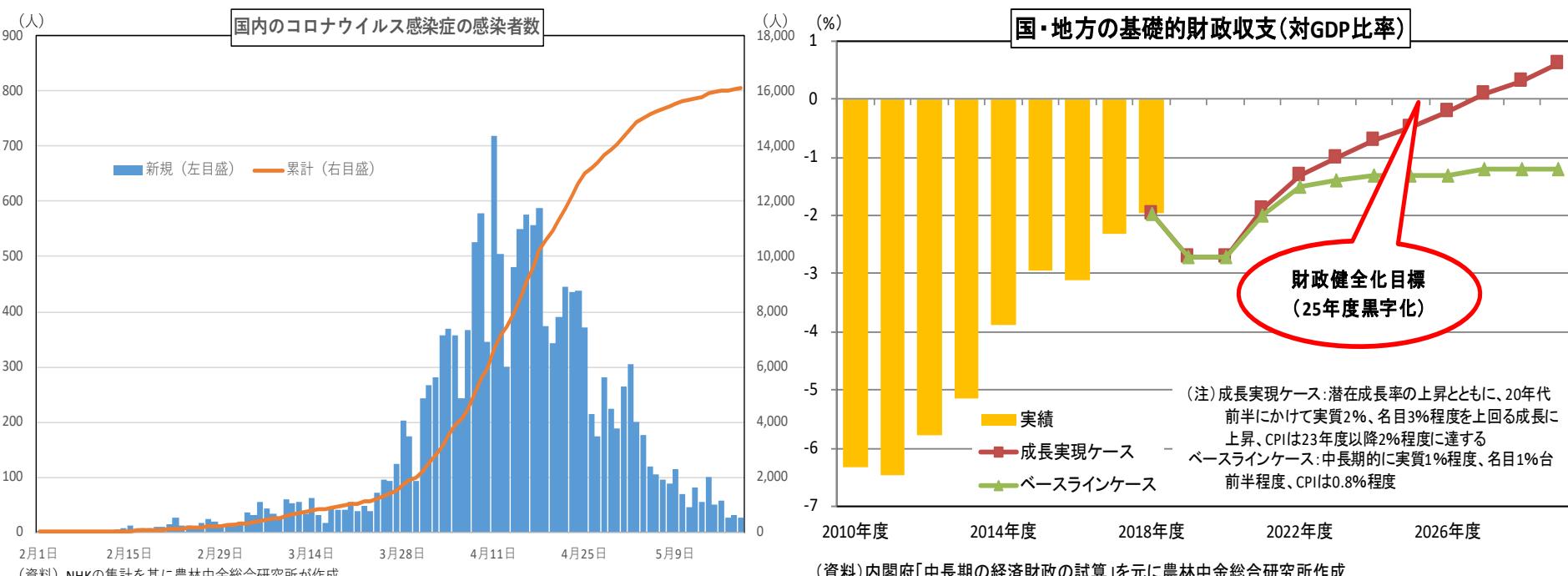
2020年度一般会計予算(補正後)



(資料)財務省 (注)通常分に臨時・特別の措置を加えた全体。

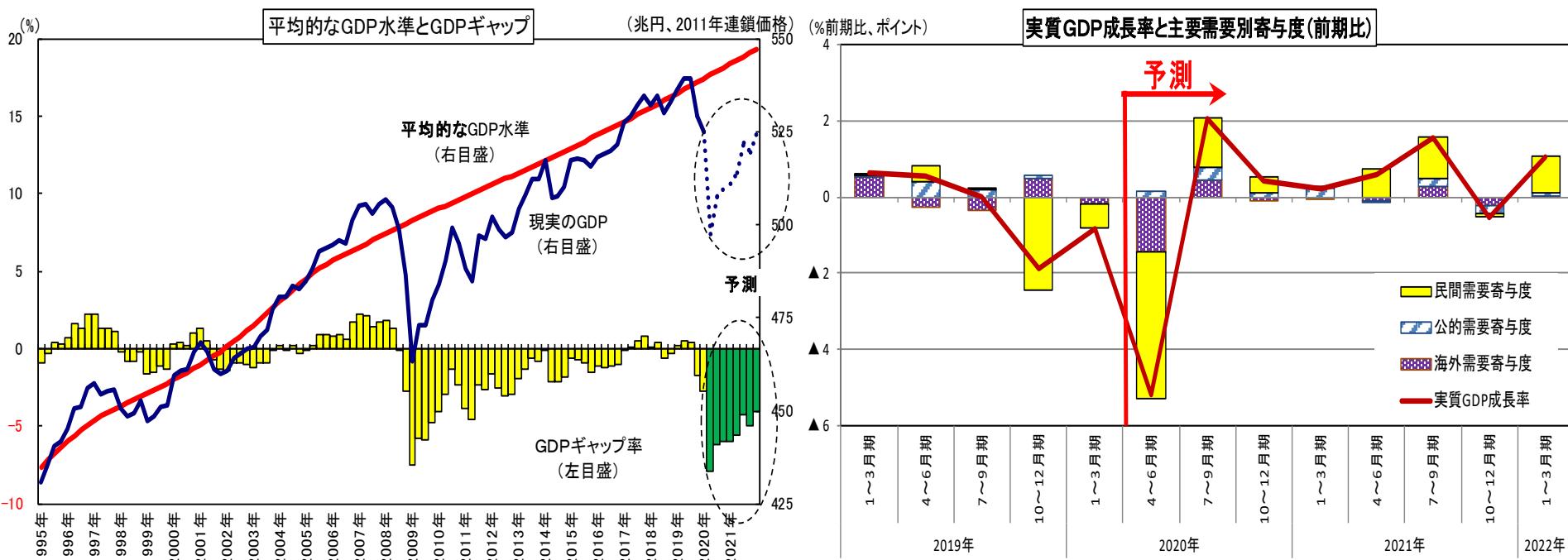
・「コロナ後」に向けた動き

- 新型コロナウイルス感染症対策専門家会議では、感染予防と経済活性化の両立を目指す「新しい生活様式」を提言
- 経済財政諮問会議も、「当面の危機克服フェーズ」、「感染リスクの低減化と経済活性化両立フェーズ」に沿って、感染症拡大を効果的に抑えつつ、経済活動を段階的に引き上げていく考えを示す
- 政府は、新型コロナ収束に向けて打てる手立ては惜しみなく使う構えであるが、コロナ後の財政運営には茨の道が待ち受けることになる
 - 今後の補正予算編成や歳入欠陥対策を踏まえると、20年度の財政収支は大幅な赤字になる公算
 - 25年度の基礎的財政収支黒字化はほぼ不可能、着実かつ無理のない健全化戦略の練り直しが必至



4 日本経済・物価の見通し

- 総論: 2020年度は▲5.0%成長と2年連続のマイナス、21年度は2.7%成長と鈍いリバウンド
 - 足元4~6月期は、新型コロナに伴う経済活動停止の影響が本格的に出ることから、前期比年率▲19.2%と、3四半期連続かつ未曾有のマイナス成長が見込まれる
 - 7~9月期以降は主要国での感染拡大が概ね収束に向かうとの前提の下、経済が再稼働し始めるほか、これまでの政策効果などによって景気は回復に向かうが、感染再拡大などを防ぐために各種の制限は段階的な解除となる見込みであり、年度内の回復ペースは緩慢と想定
 - 特に、21年1~3月期は感染再拡大の防止のため、経済活動が再び抑制される可能性も
 - その後、21年度にかけて世界全体で持ち直しの動きが継続、さらに延期された東京オリンピック、パラリンピック(五輪パラ)の開催もあり、夏場にかけて成長ペースが一旦加速
 - 五輪パラ後は一旦調整するものの、成長経路に回帰する動き自体は継続
 - ただし、直近ピークの19年7~9月期の実質GDP水準の回復は22年度以降に持ち越し



予測表(年度、半期)

	単位	2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)
名目GDP	%	0.1	0.7	▲ 4.6	3.0
実質GDP	%	0.3	▲ 0.1	▲ 5.0	2.7
民間需要	%	0.2	▲ 0.7	▲ 5.9	3.1
民間最終消費支出	%	0.1	▲ 0.6	▲ 4.5	3.2
民間住宅	%	▲ 4.9	0.3	▲ 10.4	▲ 0.7
民間企業設備	%	1.7	▲ 0.9	▲ 10.3	3.3
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.0	▲ 0.1	0.1	0.0
公的需要	%	0.8	2.6	2.4	1.2
政府最終消費支出	%	0.9	2.4	2.6	1.1
公的固定資本形成	%	0.6	3.3	1.0	1.5
輸出	%	1.7	▲ 2.7	▲ 15.5	6.9
輸入	%	2.5	▲ 1.7	▲ 8.8	6.0
国内需要寄与度	ポイント	0.4	0.1	▲ 3.8	2.7
民間需要寄与度	ポイント	0.2	▲ 0.5	▲ 4.4	2.4
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.6	0.6	0.3
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.1	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.8	0.4	0.4
国内企業物価 (前年比)	%	2.2	0.1	▲ 0.8	0.7
全国消費者物価 (〃)	%	0.8	0.6	▲ 0.3	0.1
(消費税要因を除く)			(0.2)	(▲ 0.8)	
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)			(0.5)	(▲ 0.4)	
完全失業率	%	2.4	2.4	3.3	3.1
鉱工業生産 (前年比)	%	0.3	▲ 3.6	▲ 4.5	6.9
経常収支	兆円	19.4	19.8	15.3	19.4
名目GDP比率	%	3.5	3.6	2.9	3.6
為替レート	円/ドル	110.9	108.7	108.5	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.05	▲ 0.10	0.01	0.09
通関輸入原油価格	ドル/バレル	72.0	68.0	43.1	50.0

(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			2021年度		
			通期	上期	下期	通期	上期	下期
実質GDP	%	▲ 0.1	▲ 5.0	▲ 4.6	2.6	2.7	1.5	1.6
民間需要	%	▲ 0.7	▲ 5.9	▲ 4.8	2.3	3.1	1.8	2.0
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 4.5	▲ 3.9	3.4	3.2	1.8	2.0
民間住宅	%	0.3	▲ 10.4	▲ 7.7	▲ 2.2	▲ 0.7	▲ 0.0	0.1
民間企業設備	%	▲ 0.9	▲ 10.3	▲ 8.7	0.2	3.3	1.8	1.5
公的需要	%	2.6	2.4	1.2	2.1	1.2	0.6	0.1
政府最終消費支出	%	2.4	2.6	1.6	1.9	1.1	0.6	0.2
公的固定資本形成	%	3.3	1.0	▲ 0.5	2.9	1.5	0.5	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.9	▲ 8.6	▲ 8.9	▲ 8.4	▲ 8.5	▲ 8.3	▲ 8.7
輸出	%	▲ 2.7	▲ 15.5	▲ 16.5	10.7	6.9	4.2	2.4
輸入	%	▲ 1.7	▲ 8.8	▲ 8.6	7.3	6.0	3.7	1.8
内需寄与度(前期比)	%	0.1	▲ 3.8	▲ 3.6	1.4	2.7	1.6	0.9
民間需要(〃)	%	▲ 0.5	▲ 4.4	▲ 3.9	1.0	2.4	1.4	0.9
公的需要(〃)	%	0.6	0.6	0.3	0.4	0.3	0.2	▲ 0.1
外需寄与度(〃)	%	▲ 0.2	▲ 1.1	▲ 1.3	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1
デフレーター(前年比)	%	0.8	0.4	0.6	0.2	0.4	0.1	0.6
完全失業率	%	2.4	3.3	3.1	3.5	3.1	3.2	3.0
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 3.6	▲ 4.5	▲ 3.9	3.0	6.9	4.8	1.2
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	89.0	73.8	77.5	70.0	77.5	75.0	80.0
経常収支	兆円	19.8	15.3	7.6	7.7	19.4	9.6	9.8
貿易収支	兆円	0.8	▲ 2.2	▲ 1.2	▲ 1.0	1.7	0.5	1.2
外国為替レート	円/ドル	108.7	108.5	108.0	109.0	110.0	110.0	110.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	68.0	43.1	43.8	42.5	50.0	50.0	50.0

	単位	2019年度 通期	2020年度			2021年度		
			通期	上期	下期	通期	上期	下期
名目GDP	%	0.7	▲ 4.6	▲ 6.3	▲ 3.0	3.0	3.2	2.9
実質GDP	%	▲ 0.1	▲ 5.0	▲ 6.8	▲ 3.2	2.7	3.0	2.3
民間需要	%	▲ 0.7	▲ 5.9	▲ 8.3	▲ 3.5	3.1	3.2	3.1
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 4.5	▲ 6.8	▲ 2.2	3.2	3.6	2.8
民間住宅	%	0.3	▲ 10.4	▲ 11.5	▲ 9.3	▲ 0.7	▲ 1.7	0.3
民間企業設備	%	▲ 0.9	▲ 10.3	▲ 13.2	▲ 7.6	3.3	3.0	3.6
公的需要	%	2.6	2.4	1.9	2.7	1.2	2.1	0.3
政府最終消費支出	%	2.4	2.6	2.2	3.0	1.1	1.9	0.3
公的固定資本形成	%	3.3	1.0	0.4	1.7	1.5	2.7	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.9	▲ 8.6	▲ 8.9	▲ 8.4	▲ 8.5	▲ 8.3	▲ 8.7
輸出	%	▲ 2.7	▲ 15.5	▲ 18.9	▲ 12.0	6.9	9.9	4.1
輸入	%	▲ 1.7	▲ 8.8	▲ 12.7	▲ 4.8	6.0	8.1	4.1

国内企業物価 (前年比)	%	0.1	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 1.0	0.7	0.6	0.9
全国消費者物価 (〃)	%	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5	0.1	▲ 0.1	0.3
完全失業率	%	2.4	3.3	3.1	3.5	3.1	3.2	3.0
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 3.6	▲ 4.5	▲ 7.7	▲ 1.1	6.9	7.9	6.0

(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。

<https://www.nochuri.co.jp/>

予測表(四半期)

(一)予測

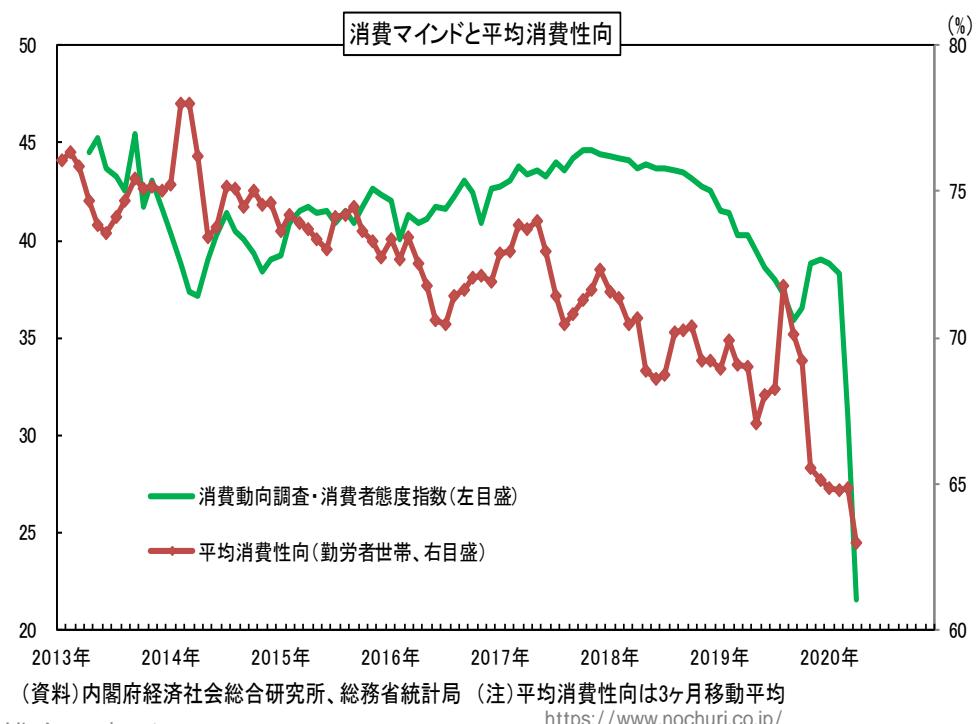
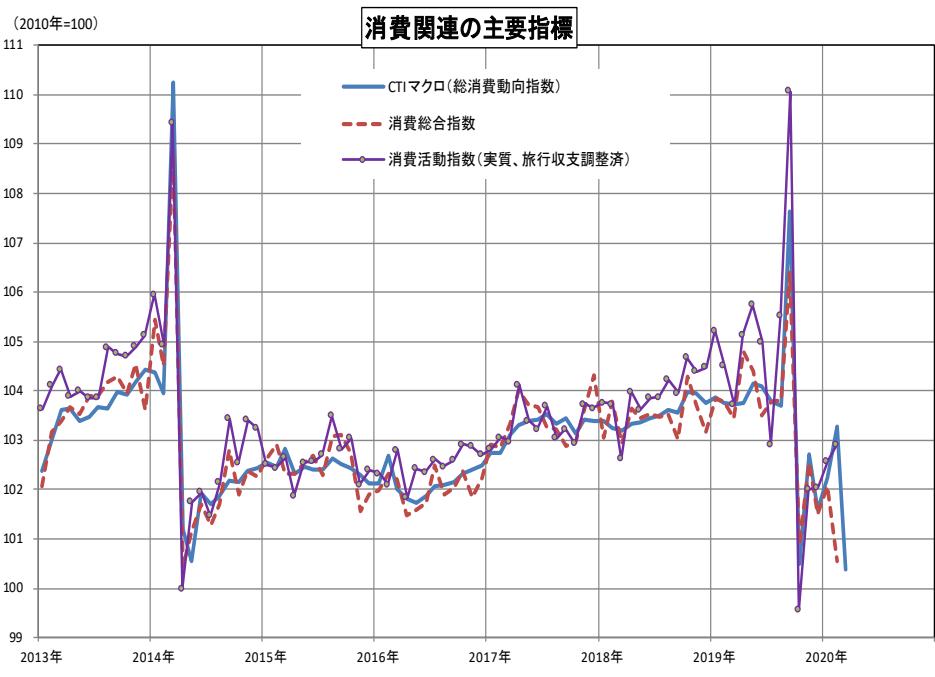
	単位	2019年				2020年				2021年				2022年	
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	
名目GDP	%	1.1	0.6	0.4	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 5.3	2.3	0.4	0.2	0.4	1.9	▲ 0.4	1.5	
実質GDP (年率換算)	%	0.6	0.5	0.0	▲ 1.9	▲ 0.9	▲ 5.2	2.1	0.4	0.2	0.6	1.6	▲ 0.5	1.1	
民間需要	%	2.6	2.1	0.0	▲ 7.3	▲ 3.4	▲ 19.2	8.5	1.7	0.8	2.4	6.5	▲ 2.1	4.4	
民間最終消費支出	%	0.1	0.6	0.1	▲ 3.3	▲ 0.9	1.0	1.3	0.5	0.0	1.0	1.3	▲ 0.1	1.3	
民間住宅	%	1.5	▲ 0.3	1.2	▲ 2.5	▲ 4.5	▲ 5.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.5	0.4	▲ 0.3	0.2	0.5	
民間企業設備	%	▲ 0.5	0.9	0.2	▲ 4.8	▲ 0.5	▲ 7.5	▲ 2.0	2.0	0.9	1.8	▲ 0.5	1.0	0.9	
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.1	0.0	▲ 0.3	0.0	▲ 0.0	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.1	
公的需要	%	0.2	1.6	0.8	0.3	▲ 0.0	0.6	1.2	0.4	0.8	▲ 0.2	0.7	▲ 0.8	0.4	
政府最終消費支出	%	▲ 0.2	1.5	0.7	0.2	0.1	1.0	1.2	0.3	0.8	▲ 0.3	1.0	▲ 1.0	0.5	
公的固定資本形成	%	2.3	1.7	1.0	0.5	▲ 0.4	▲ 1.0	1.5	1.0	0.8	0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	
輸出	%	▲ 1.8	0.2	▲ 0.6	0.4	▲ 6.0	▲ 18.0	0.5	1.0	0.3	1.5	5.0	▲ 3.0	1.0	
輸入	%	▲ 4.5	1.8	0.7	▲ 2.4	▲ 4.9	▲ 9.0	6.0	1.0	0.5	2.0	2.9	▲ 1.5	0.8	
国内需要寄与度	%pt	0.1	0.8	0.3	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 3.7	1.6	0.5	0.2	0.7	1.3	▲ 0.3	1.1	
民間需要寄与度	%pt	0.1	0.4	0.1	▲ 2.5	▲ 0.7	▲ 3.9	1.3	0.4	0.0	0.7	1.1	▲ 0.1	1.0	
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.4	0.2	0.1	▲ 0.0	0.2	0.3	0.1	0.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.2	0.1	
海外需要寄与度	%pt	0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	0.5	▲ 0.2	▲ 1.4	0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	0.0	
GDPデフレーター(前年比)	%	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	0.7	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.4	0.8	
国内企業物価(前年比)	%	0.9	0.6	▲ 0.9	0.3	0.6	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 1.4	▲ 0.5	0.4	0.8	0.5	1.2	
全国消費者物価(〃) (消費税要因を除く) (消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)	%	0.8	0.8	0.5	0.6	(▲ 0.3) (0.3)	0.6 (▲ 0.3) (0.3)	▲ 0.1 (▲ 1.0) (▲ 0.3)	▲ 0.3 (▲ 1.2) (▲ 0.5)	▲ 0.6 (▲ 0.5)	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	0.2	0.4
完全失業率	%	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.3	3.5	3.5	3.3	3.1	3.0	2.9	
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 2.1	0.0	▲ 1.1	▲ 3.6	0.4	▲ 6.0	4.0	1.5	1.0	4.5	1.5	▲ 1.0	3.0	
経常収支(季節調整値)	兆円	5.0	4.9	4.7	5.3	4.9	3.6	4.0	3.9	3.8	4.4	5.2	4.8	5.0	
名目GDP比率	%	3.6	3.5	3.4	3.9	3.6	2.8	3.0	2.9	2.9	3.3	3.8	3.5	3.6	
為替レート	円/ドル	110.2	109.9	107.3	108.7	108.9	108.0	108.0	108.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.02	▲ 0.08	▲ 0.20	▲ 0.09	▲ 0.04	▲ 0.05	0.00	0.05	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10	
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.5	72.0	66.3	65.6	67.9	47.5	40.0	40.0	45.0	50.0	50.0	50.0	50.0	

(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。

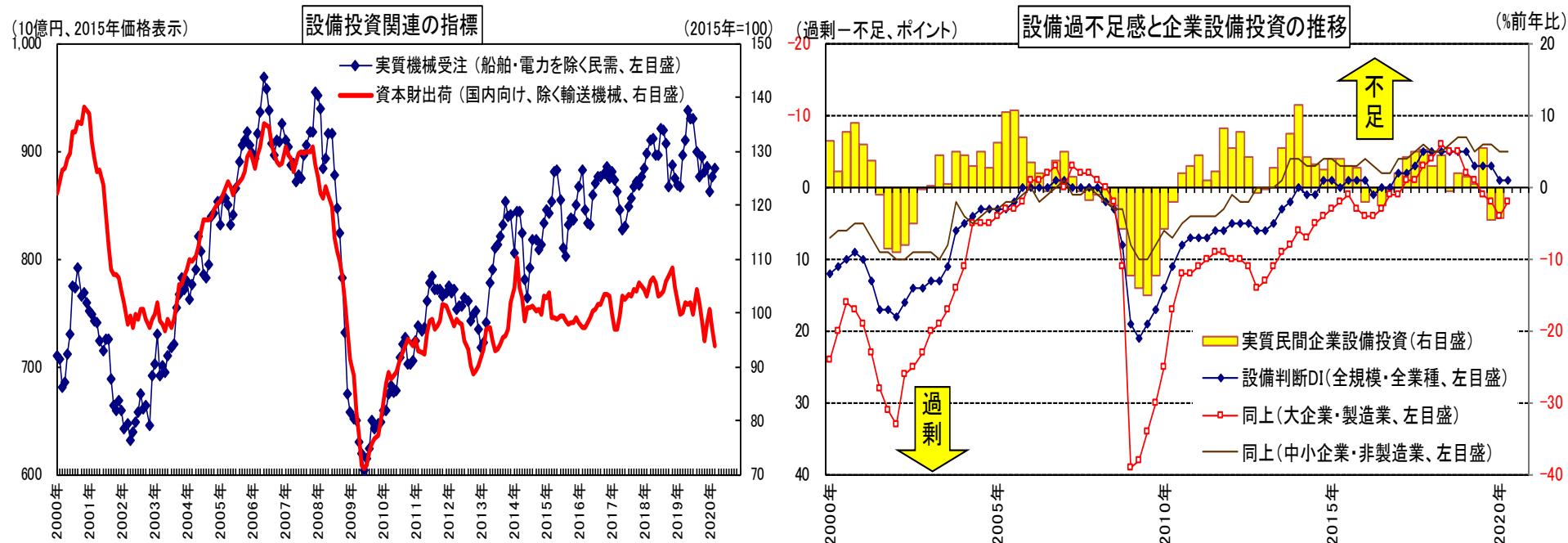
・ 民間消費

- 消費税率引上げの影響や暖冬などによって民間消費の持ち直しテンポはそもそも鈍かったが、新型コロナの感染拡大に伴う自粛ムードにより、消費活動は大幅に抑制されている
 - 特に、「不要不急」とされた分野の消費が落ち込んだ
- 消費マインドも大幅に悪化しており、消費性向(家計調査、勤労者世帯)も63.0%と統計開始以来の最低水準
- 4月の乗用車販売台数は前年比▲30.4%と7ヶ月連続のマイナス
- 20年春闘は前年を下回った可能性が高いほか、夏季賞与も厳しい結果が見込まれるなど、家計の所得環境は厳しくなっているほか、「新しい生活様式」を心掛けることを前提にすると、コロナ収束後に消費が急回復するのは困難と思われる
- 民間最終消費支出は、20年度:前年度比▲4.5%(4~6月期:同▲5.0%)、21年度:同3.2%と予測



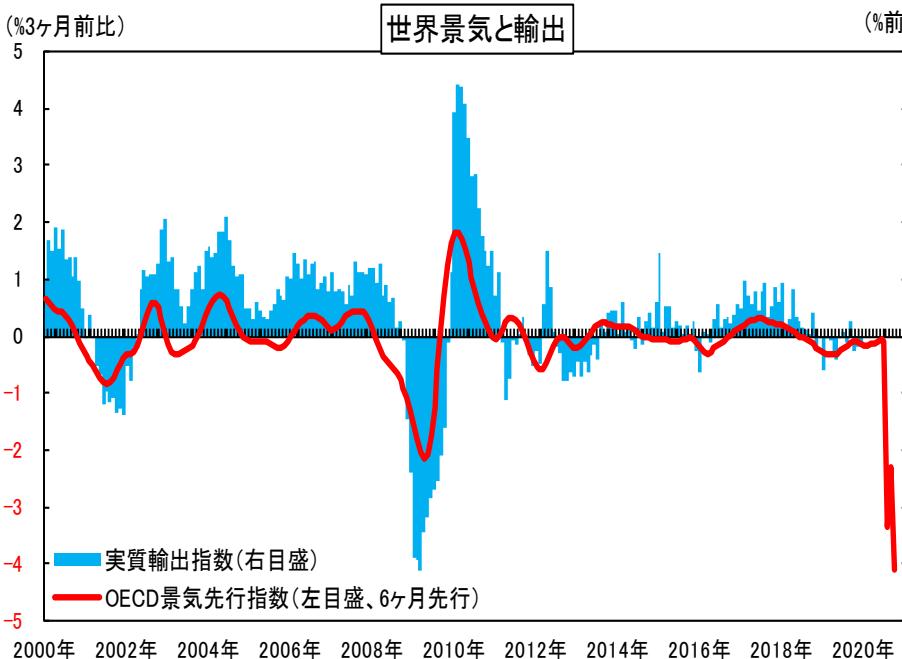
・ 企業設備投資

- 入手可能な20年度設備投資計画には新型コロナの影響がまだ反映されていない
 - ・ 日銀短観3月調査、全産業+金融機関、ソフトウェア・研究開発を含む、土地投資額を除くベース:前年度比1.3%(19年3月調査では同0.7%)と、年度入り前の調査としては底堅い
- しかし、損益分岐点を上回るほどの売上の激減に直面、資金繰りが厳しくなった企業では設備投資を見送る動きが強まつたとみられる
- 中長期的に見れば人手不足が継続することから省力化・省人化ニーズは潜在的に高いとみられるが、コロナ後の回復ペースはしばらく緩慢と思われ、当面は弱い動きが想定される
- 20年度:前年度比▲10.3%(2年連続の減少)、21年度:同3.3%と予測

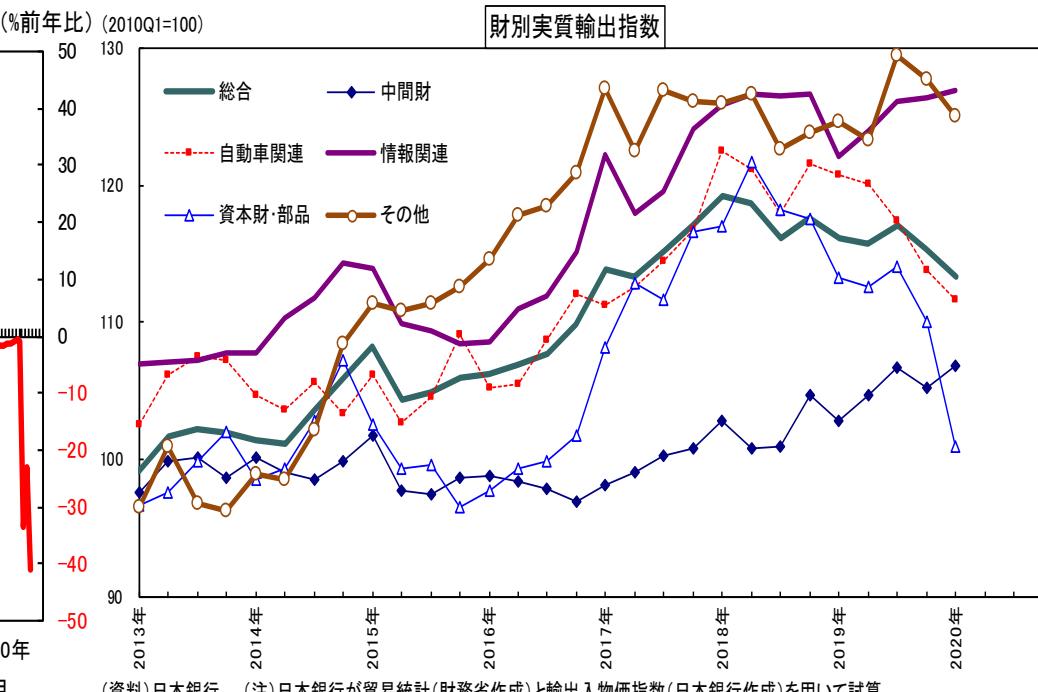


・ 輸出入動向

- 年初にかけて世界貿易の持ち直しに伴い、輸出に回復の兆しも見られたが、新型コロナの影響で海外経済が大きく悪化し、輸出は再び減少傾向を強めた
 - 財別の輸出動向をみると、資本財・部品、自動車関連は弱いものの、情報関連の持ち直しは継続
- 20年度の輸出は、年度上期に新型コロナの影響が出ることから前年度比▲15.5%と大幅減、21年度は同6.9%の増加ながらも、前年度の落ち込みからの戻りは鈍い
- また、国内需要も落ち込んだことから20年度の輸入は同▲8.8%と2年連続の減少、21年度は6.0%へ回復
- 20年度の経常収支は15.3兆円(黒字幅は19年度(19.8兆円)から縮小)、21年度は19.4兆円の黒字と予測



(資料)OECD、日本銀行 (注)OECD景気先行指數は「OECD+Major Six NME」の系列を使用



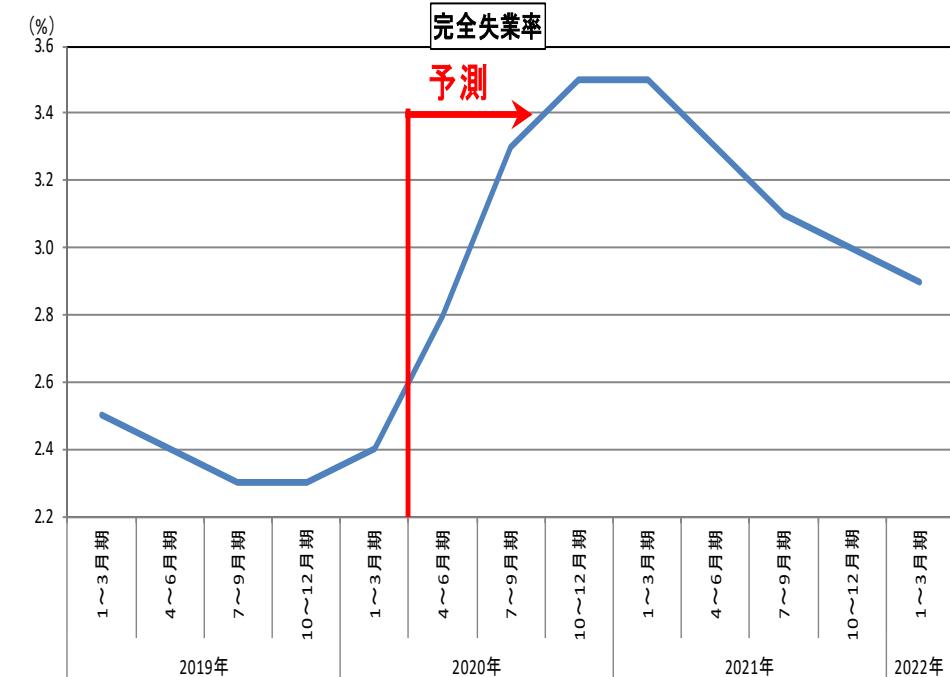
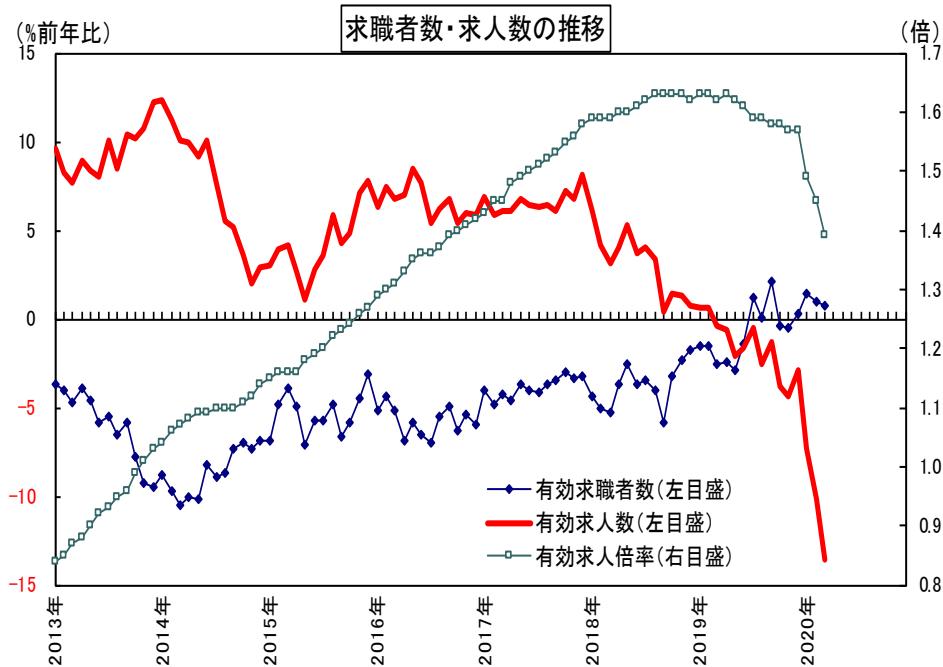
(資料)日本銀行

(注)日本銀行が貿易統計(財務省作成)と輸出入物価指數(日本銀行作成)を用いて試算

<https://www.nochuri.co.jp/>

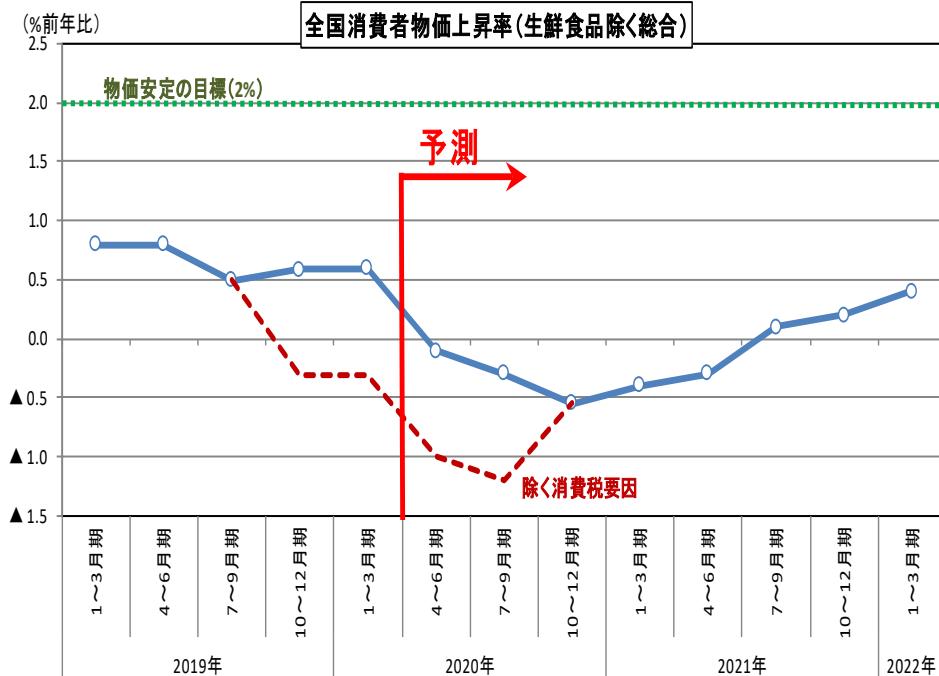
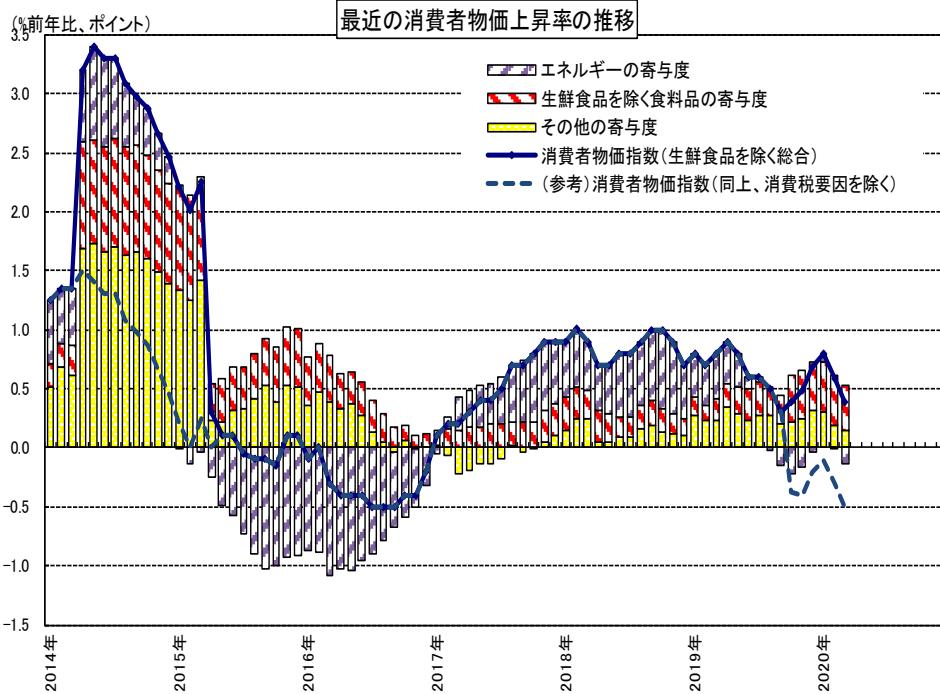
• 雇用情勢

- 代表的な雇用関連指標は悪化が明確に
 - 有効求人数は前年割れが続いているほか、失業率も緩やかながら高まってきた
 - 労働投入量(=総労働時間×常用雇用者数)も頭打ち気味
- 家計の所得環境に厳しさも
 - 時間当たり賃金は上昇傾向にあるものの、「働き方改革」推進や足元の景気悪化による労働時間減少によって労働者が受け取る給与総額は必ずしも増加せず
- 失業率は20年度:3.3%、21年度:3.1%と予測
 - 20年度下期にかけて3%台半ばまで上昇した後、21年度は緩やかに低下(22年1~3月期は2.9%)



・ 物価動向

- 20年3月の全国消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下同じ)は前年比0.7%であったが、消費税要因を除けば同▲0.2%と下落している可能性が高い
 - ・ 消費税率10%への引上げは19年10月～20年9月の物価上昇率を0.9ポイント押し上げる一方、幼児教育無償化は同期間の物価上昇率を0.6ポイント、高等教育無償化は20年度を通じて0.1ポイント、それぞれ押し下げる想定
 - ・ エネルギー、宿泊費、外国パック旅行費などの下落や高等教育無償化の導入により、4月の東京都区部消費者物価は同▲0.1%と3年ぶりの下落
- 20年度の消費者物価(生鮮食品を除く総合)は前年度比▲0.3%（消費税要因を除くと同▲0.8%）と4年ぶりの下落、21年度は同0.1%とプラスに浮上するが、日銀が目標とする前年比2%に見通せない状況



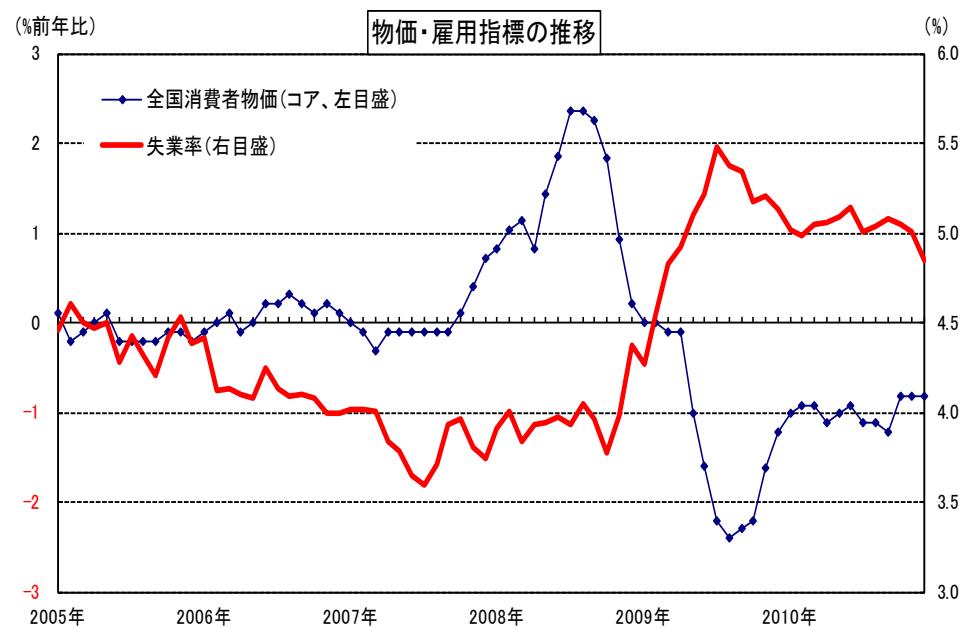
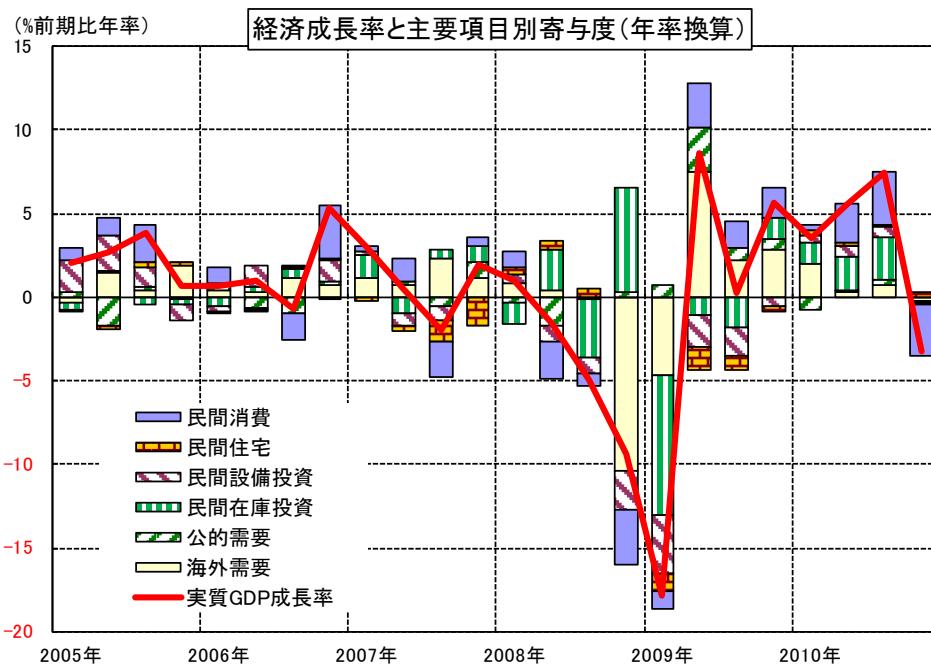
（資料）総務省統計局の公表統計より作成

（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

<https://www.nochuri.co.jp/>

(参考) リーマン・ショック前後の主要経済指標

- ・ 今回の景気悪化は大恐慌以来と評されるが、同様に比較された「リーマン・ショック」を振り返る
 - 実質成長率はリーマン・ショック前から既にマイナス成長となっていたが、直後の08年10～12月期は前期比年率▲9.4%、1～3月期は同▲17.8%
 - うち、輸出の寄与度はそれぞれ▲9.2ポイント、▲16.2ポイント
 - 18年7～9月期の実質GDP水準を回復したのは5年後(13年7～9月期)
 - この間、猛烈な円高圧力に直面していたほか、東日本大震災による被害も
 - 07年度入り後は9年ぶりの低水準となる4%を下回っていた失業率は、09年7月に5.5%（03年4月と並ぶ過去最悪水準）まで一気に上昇
 - 消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、08年入り後の原油高の影響から、08年7～8月には前年比2.4%まで上昇率を高めたが、09年8月には同▲2.4%まで下落（いずれも15年基準の指標を使用）



(資料)内閣府経済社会総合研究所

(資料)厚生労働省、総務省統計局

5 金融政策の見通し

3、4月と2会合連続で金融緩和を強化

- 日銀は、新型コロナの感染拡大が経済活動を悪化させ、企業金融の一部で緩和度合いの低下が起きているとの認識から、3月の金融政策決定会合を前倒しで開催、①一層潤沢な資金供給の実施、②新たなオペレーションの導入を含めた企業金融支援のための措置、③ETF・J-REITの積極的な買入れ、といった追加緩和を決定
- 4月の会合でも、①CP・社債等買入れのさらなる増額（合計20兆円の残高を上限に買入れを実施）、②新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充（担保を民間債務全般（3月末で約23兆円）まで、対象先を系統金融機関等までそれぞれ拡大、利用残高に相当する当座預金への0.1%付利）、③国債のさらなる積極的な買入れ（長期金利操作目標の達成のために上限を設けずに買入れ）、といった追加緩和を決定
 - 同時に公表された展望レポートでは、20年度の経済・物価見通しを大幅に下方修正、不透明感が極めて高く、コロナ収束時期などの前提についても不確実性が高いことを認めている

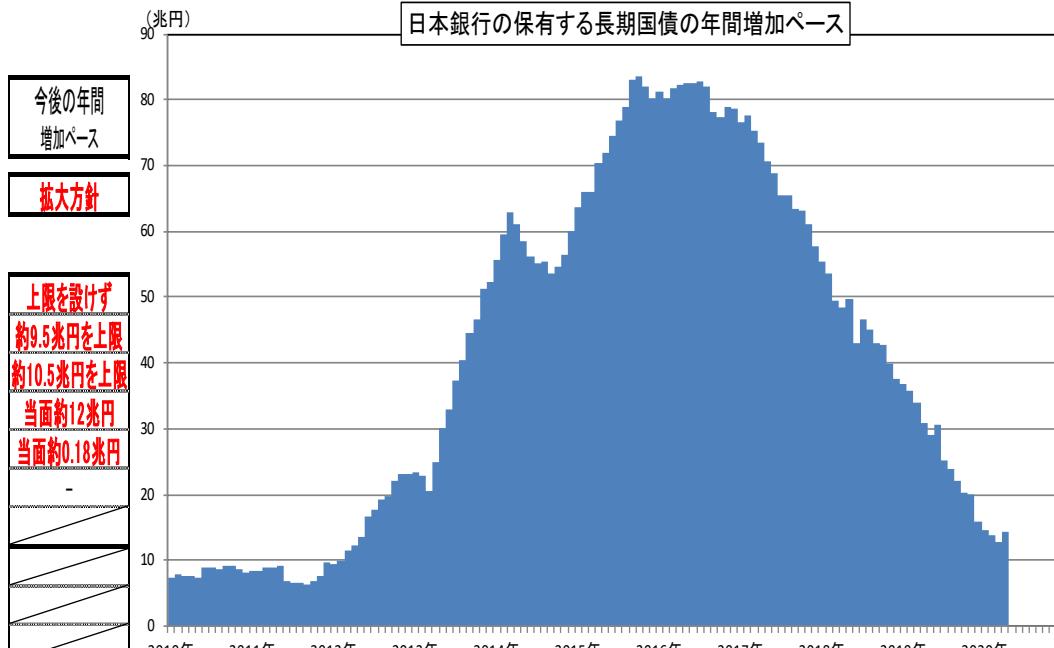
資産買入れ方針とバランスシートの見通し

	2012年末	13年末	14年末	15年末	16年末	17年末	18年末	19年末	20年4月末	(兆円)
マネタリーベース	138	202	276	356	437	480	504	518	529	

今後の年間
増加ペース

拡大方針

日本銀行の保有する長期国債の年間増加ペース



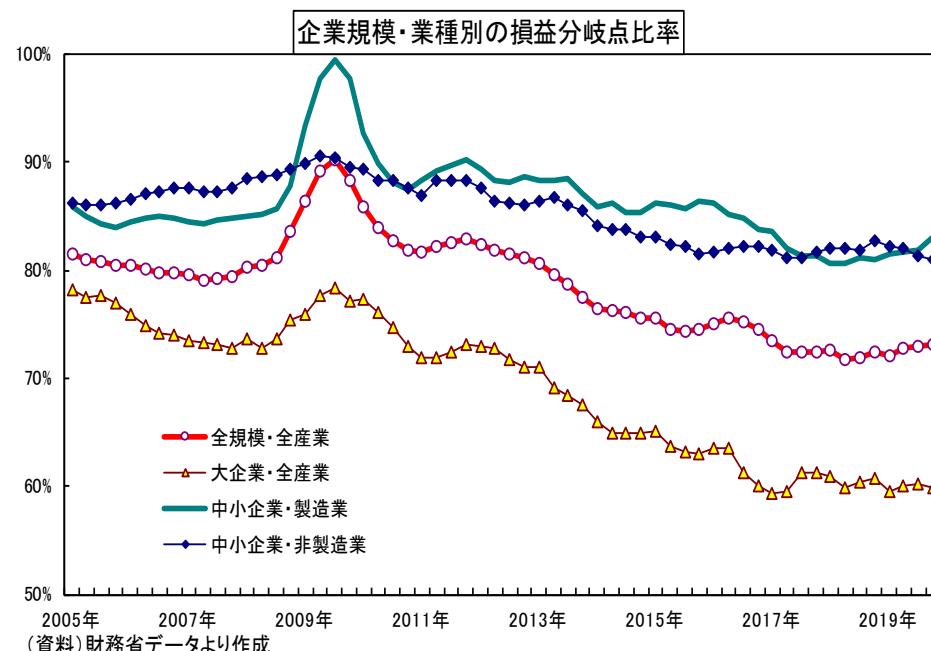
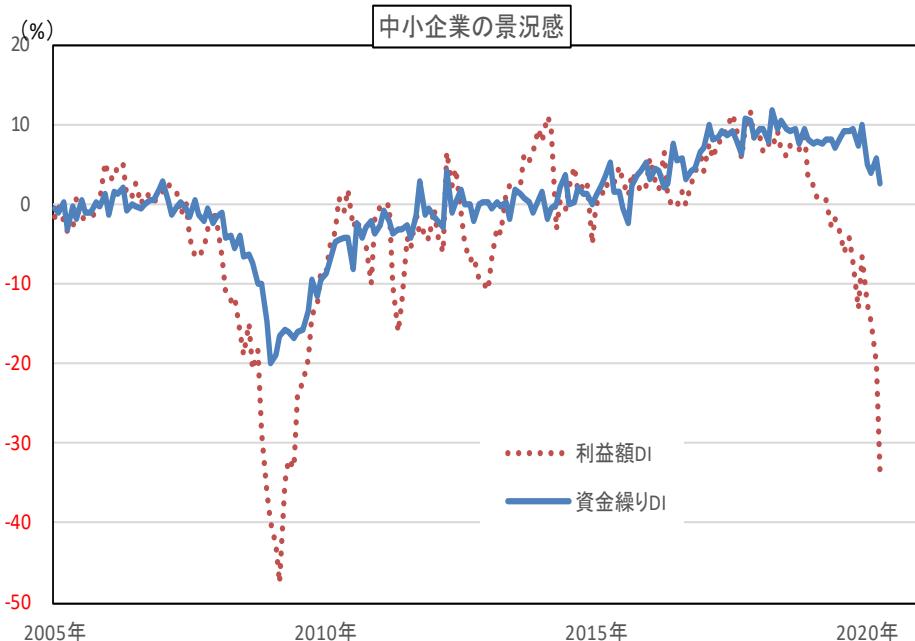
(注)日本銀行資料より作成

(バランスシート項目の内訳)

長期国債	89	142	202	282	361	419	456	472	479
CP等	2.1	2.2	2.2	2.3	2.2	2.0	2.2	2.2	3.3
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.4
ETF	1.5	2.5	3.8	6.9	11.1	17.2	23.5	28.3	31.2
J-REIT	0.11	0.14	0.18	0.27	0.36	0.45	0.50	0.55	0.59
貸出支援基金	3.3	9	24	30	41	50	47	50	52
その他とも資産計	158	224	300	383	476	521	552	573	619
銀行券	87	90	93	98	102	107	110	113	112
当座預金	47	107	178	253	330	368	389	401	412
その他とも負債・純資産計	158	224	300	383	476	521	552	573	619

(資料)日本銀行 (注)20年4月末の長期国債、ETF、J-REIT保有額は19年4月末からそれぞれ14兆円、6.0兆円、731億円の増加。

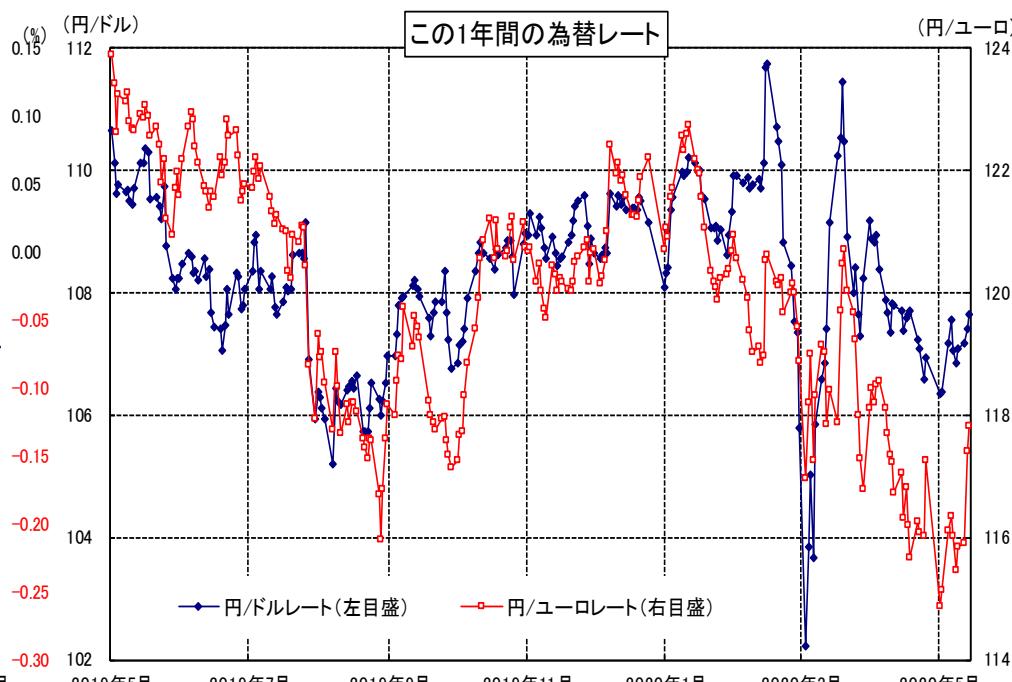
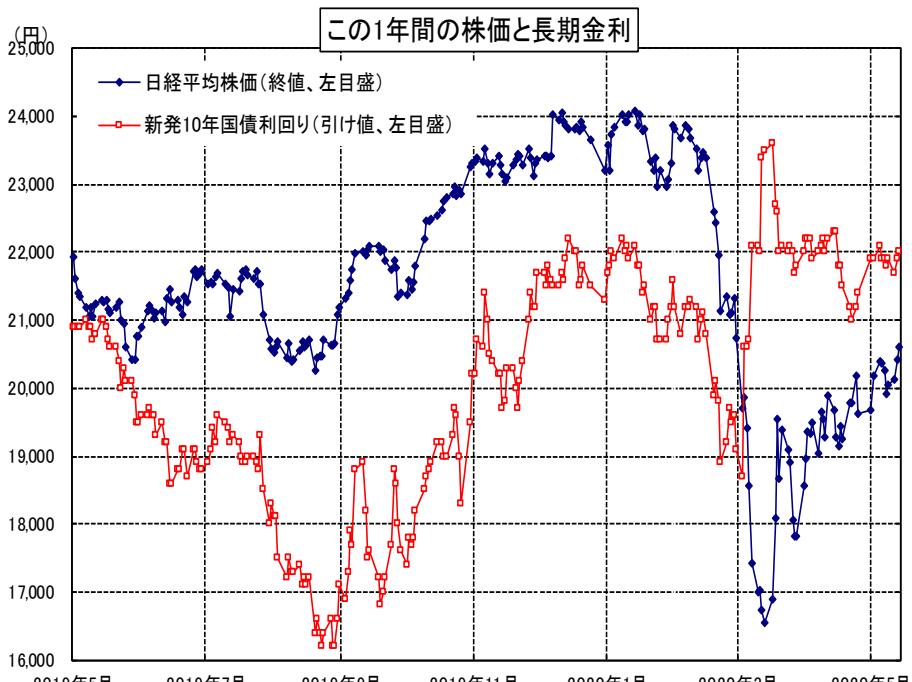
- 当面は企業金融支援に注力する方針
 - 世界的な景気悪化や資源・エネルギー安によって物価下落圧力が高まっているが、目下の金融政策運営は新型コロナの影響による企業倒産・失業の発生を防ぐ危機対応モードにシフト
 - もちろん、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する方針に変更はない
 - 当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる方針を表明
 - 4月会合では、中小企業の資金繰りをさらに支援するため、政府の資金繰り支援制度も踏まえた民間金融機関への新たな資金供給手段の検討を早急に行うよう、執行部に指示がなされた
 - 5月22日に臨時会合を招集、検討する予定



6 金融市場の見通し

・ 市場概況

- 20年2月中旬までは新型コロナの影響は限定的との見方から、史上最高値を更新する米国株価につられ、日経平均株価も24,000円台を回復するなど底堅く推移
- 新型コロナの影響で安全資産、特にドルキャッシュ需要が一気に高まったほか、期末を控えた決算対策からリスクオフの中で国債が売られるなど、一時、市場に混乱も見られた
- 主要国中銀が「最後の買い手」として行動したこと、市場の動搖は3月中旬には沈静化に向かった
- 足元では感染の収束への期待やワクチン・治療薬開発の情報に一喜一憂しつつも、過剰流動性などを背景に、株価は緩やかながらも持ち直しを継続



• 当面の見通し

- 長期金利

- 国債増発やコロナ後の景気回復に伴って長期金利に上昇圧力が高まる場面も想定されるが、操作目標（10年ゼロ%）で推移するように、日銀は上限を設けずに必要な金額の買い入れを行う方針であり、当面はゼロ%近傍での推移が見込まれる

- 株価

- 感染収束への期待や過剰流動性の発生などで、企業業績の大幅悪化が見込まれている割に株価は底堅く推移しているが、感染第2波への警戒や業績停滞の長期化もあり、時折、不安定な展開が予想される
- ただし、年間12兆円程度を上限とする日銀によるETF買入れは株価下支え役を果たすだろう

- 為替レート

- 主要国の金融政策はフルスロットル状態であり、為替レートは方向感の乏しい展開が見込まれるが、感染収束への期待感が高まればドル高気味の推移となるだろう

金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目	2020年				2021年
	5月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)	-0.061	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00
TIBORユーロ円(3M) (%)	-0.0420	-0.05～0.00	-0.05～0.05	-0.05～0.05	-0.05～0.05
国債利回り	20年債 (%)	0.330	0.15～0.45	0.15～0.45	0.15～0.45
	10年債 (%)	0.000	-0.15～0.10	-0.15～0.10	-0.15～0.10
	5年債 (%)	-0.125	-0.25～-0.00	-0.25～-0.00	-0.20～-0.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	107.7	100～115	100～115	105～120
	対ユーロ (円/ユーロ)	117.8	110～125	110～125	110～125
日経平均株価 (円)	20,595	20,500±1,500	20,500±2,000	21,000±3,000	22,000±3,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

(注)実績は2020年5月20日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。