



農林中金総合研究所 2020～21年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

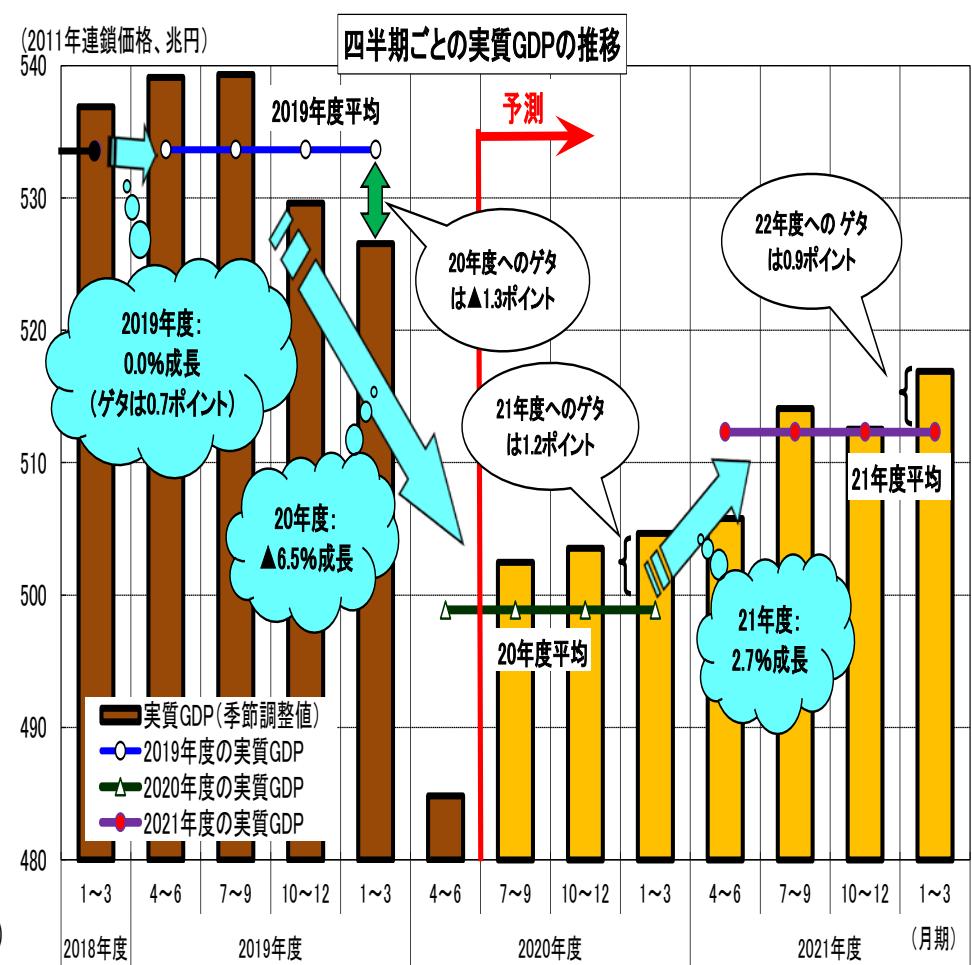
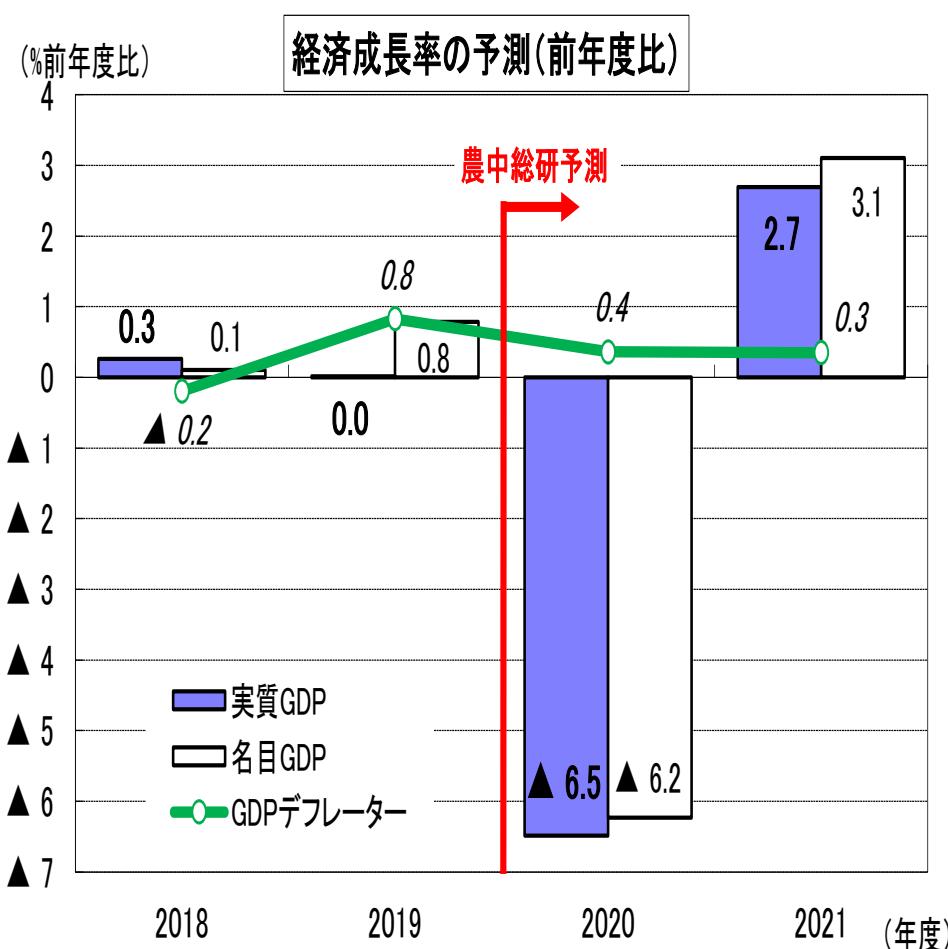
～2020年度:▲6.5%成長、21年度:2.7%成長(ともに据え置き※)～

(※ いずれも8月時点との比較)

2020年9月8日

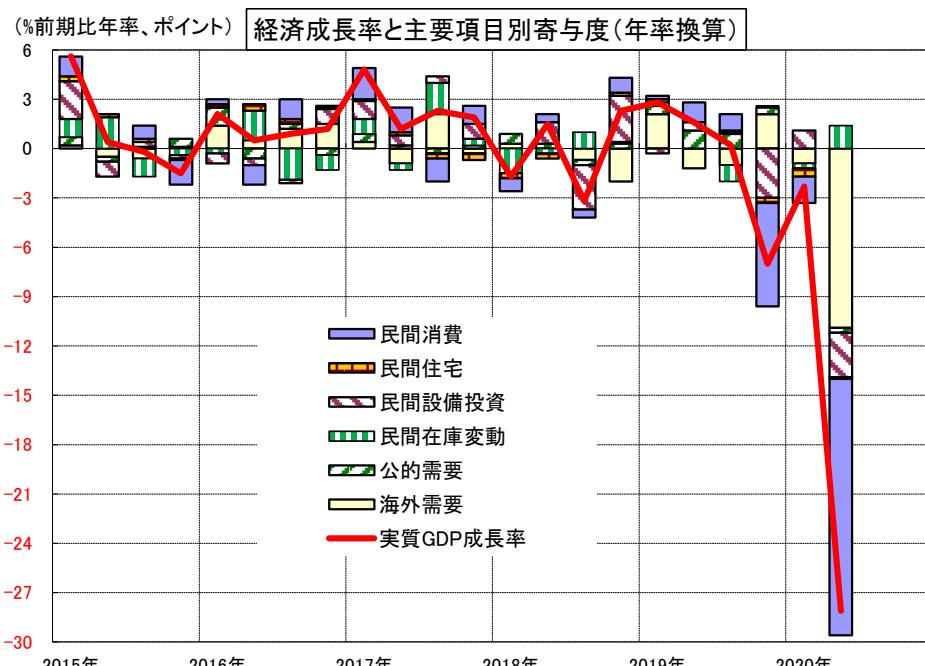
お問い合わせ先:(株)農林中金総合研究所
03-6362-7758(調査第二部 南)

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

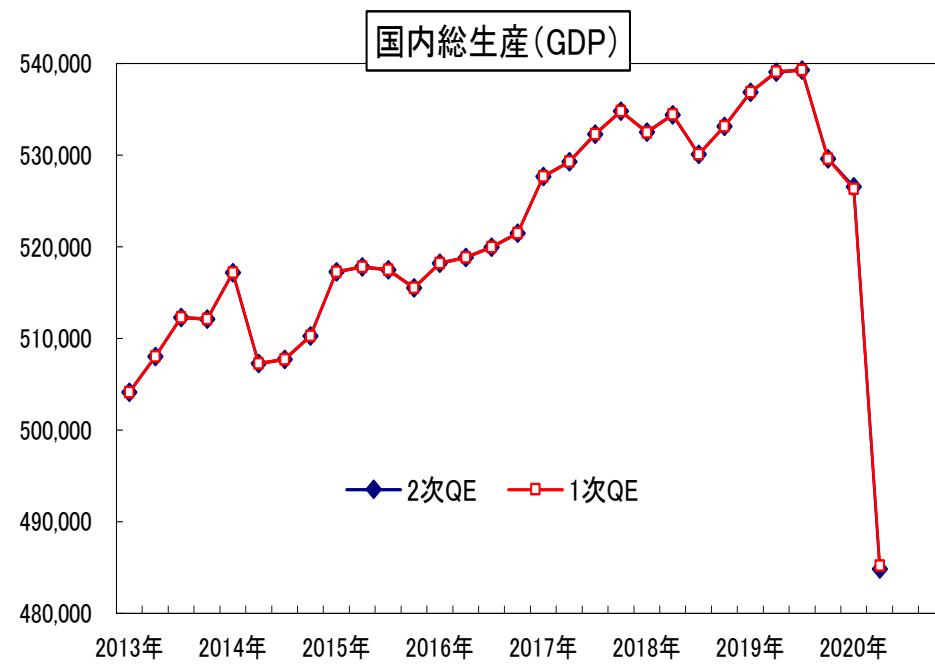


1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2020年4~6月期のGDPは下方修正、3四半期連続のマイナス成長
 - 4~6月期の法人企業統計季報などが反映された2次QEでは、実質GDP成長率は前期比年率▲28.1%(1次QE:同▲27.8%)へマイナス幅が若干拡大
 - 民間消費と輸出の減少が大幅マイナスの主因である状況は変わらず
 - 民間企業設備投資、公的需要は下方修正されたものの、民間消費、民間在庫変動の上方修正によって、GDP全体では小幅の下方修正にとどまった
 - このうち、民間企業設備投資は前期比▲4.7%と1次QE(同▲1.5%)から大きく下方修正
 - 名目GDPも前期比年率▲27.2%(1次QE:同▲26.4%)へ下方修正
 - GDPデフレーターも前年比1.3%(1次QE:同1.5%)へ下方修正



(資料)内閣府経済社会総合研究所

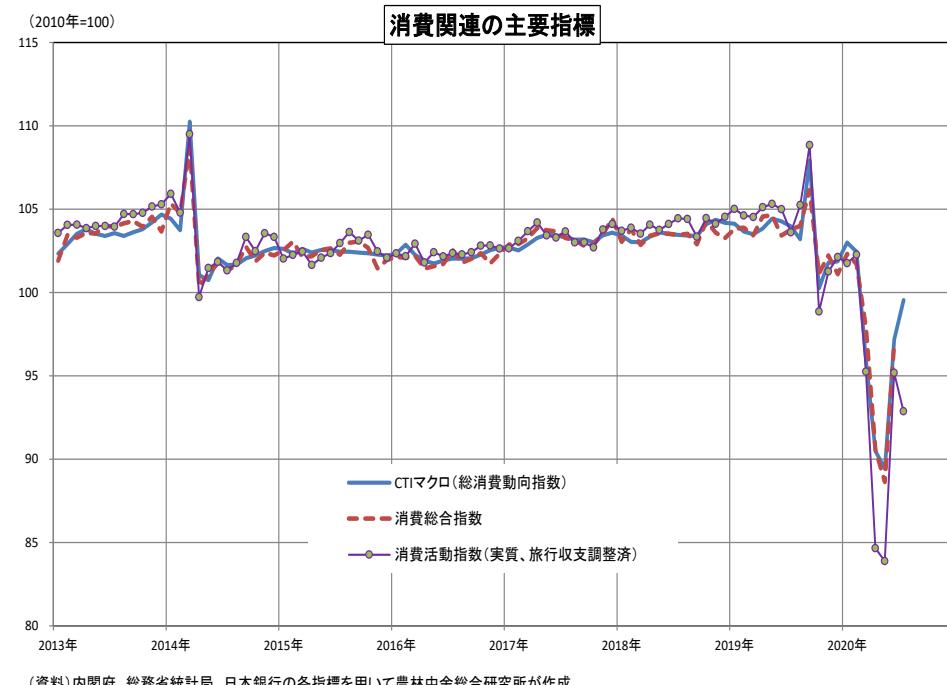
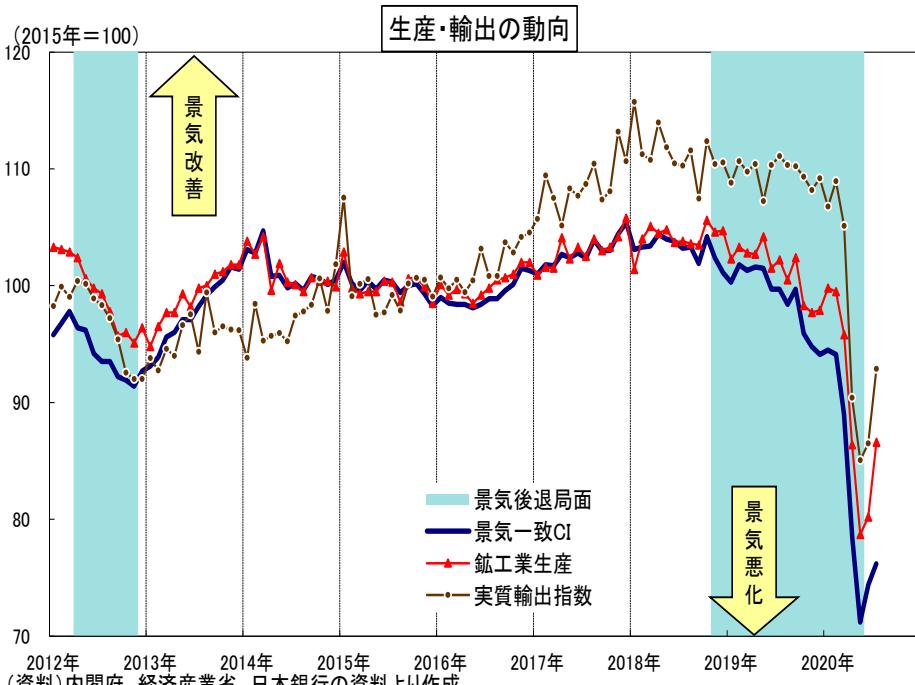


(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2011年連鎖価格)

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

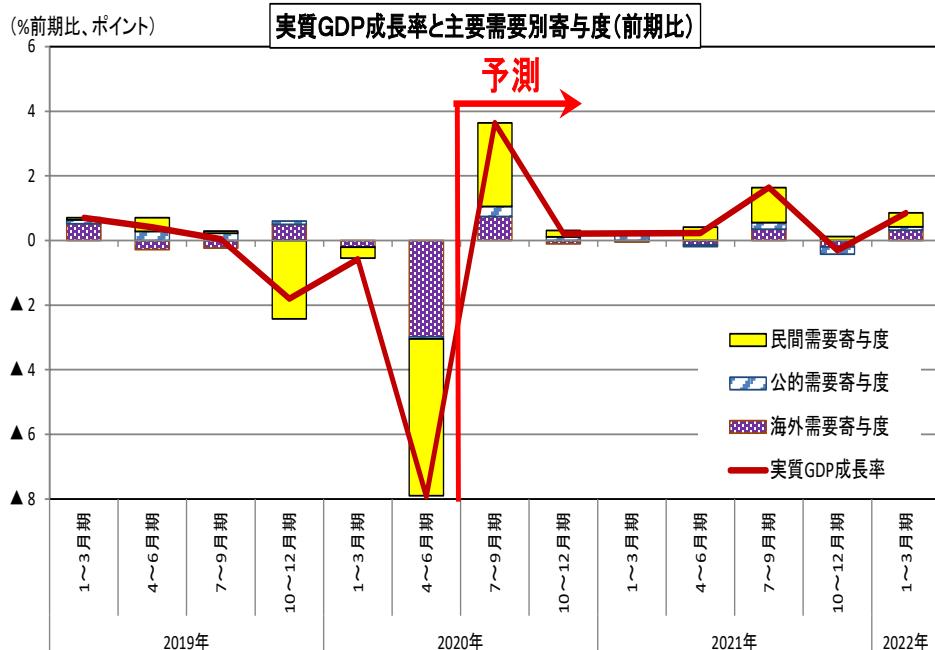
2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 経済活動の再開により、一定のリバウンドが見られたが、水準自体は低調
 - 4~5月にかけて欧米諸国で外出規制などが解除されたほか、国内でも5月下旬までに緊急事態宣言が解除されたことで経済活動が再開され、生産・輸出・消費などの主要指標で底入れが見られた
 - ただし、戻りは限定的であるほか、持ち直しが一服する指標も
 - 7月以降、新型コロナの感染再拡大が見られたことから、景況感の改善が一服
 - 7月の景気動向指数のCI先行・一致指数はともに2ヶ月連続で上昇したものの、一致指数に基づく基調判断は「悪化」で据え置き(12ヶ月連続)
 - 経済活動の再開で休業者の職場復帰などもみられるが、7月の有効求人倍率は1.08倍、失業率は2.9%と、改善には向かっておらず、労働需要に低調さ
 - 7月の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比0.0%、8月の東京都区部(同)は4ヶ月ぶりの下落

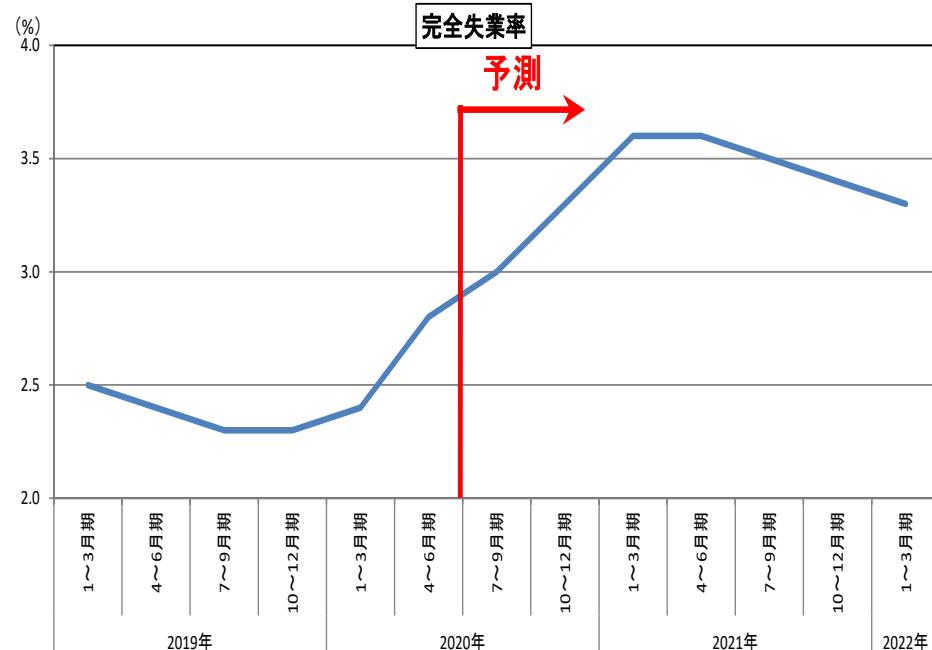


3 日本経済・物価の見通し

- 経済見通し～2020年度は▲6.5%成長、21年度は2.7%成長(いずれも前回から据え置き)と予測～
 - 8月の見通しと同様、日本を含む主要国で新型コロナの感染は燻り続けることを前提としており、当分の間、景気の持ち直しには限度があり、回復ペースは緩慢なものにならざるを得ない
 - 足元の20年7～9月期は、内外の経済活動の再開に伴い、4四半期ぶりのプラス成長と予想するが、7月中旬以降の感染再拡大によって自粛ムードが強く残っており、リバウンドとしては鈍いものとなるだろう(前期比年率で15.4%成長)
 - 20年度下期にかけては、ウィズ・コロナの「新しい日常」への試行錯誤が続くなか、感染再拡大への警戒が残ることから、回復感の乏しい状況が続くだろう
 - 21年度上期には、世界経済全般の持ち直し、さらには東京五輪・パラリンピックの開催などで持ち直しペースが加速する動きも予想されるが、総じて低調さは継続



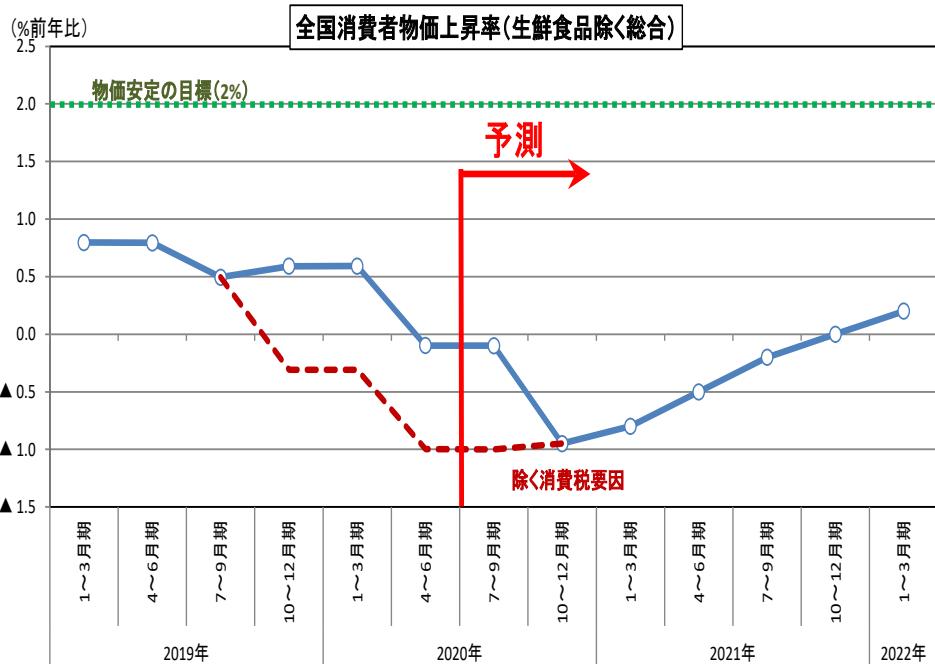
(資料)内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成



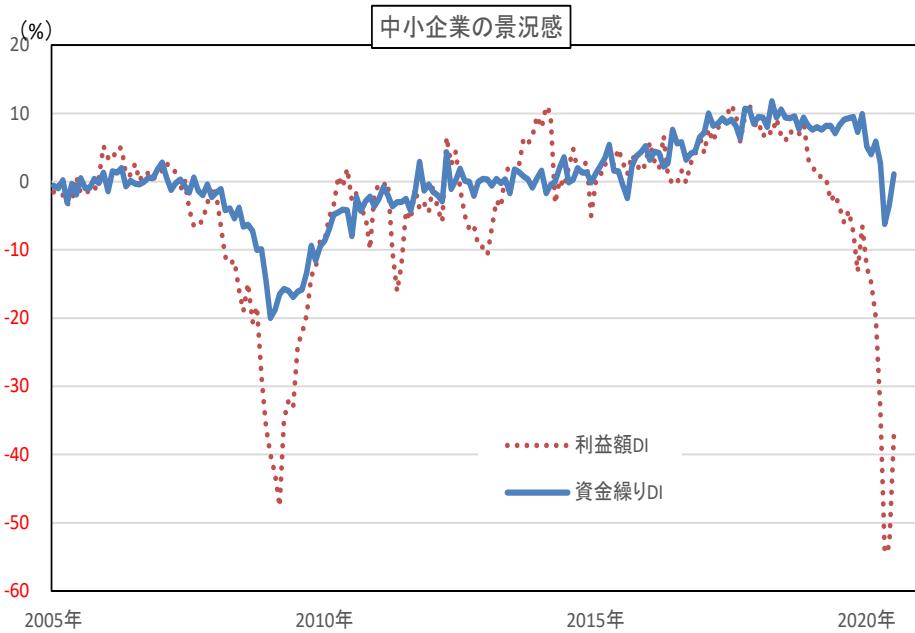
(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

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

- 物価見通し ~2020年度:前年度比▲0.5%(消費税要因を除くと同▲0.9%)、21年度:同▲0.1%と予測~
 - 先行き、エネルギーの下落圧力が緩和する一方で、雇用情勢や家計の所得環境が一層厳しくなることから、消費の低調さはしばらく続くとみられ、物価の軟調さが定着
- 金融政策、長期金利 ~日本銀行は引き続き企業金融支援に万全を期す方針~
 - コロナ禍に対して日銀は3月以降、立て続けに緩和措置を講じてきた
 - 総額130兆円規模の「新型コロナ対応資金繰り特別プログラム」の導入、円貨および外貨の潤沢かつ弾力的な供給、ETFおよびJ-REITの積極的な買入れ(当面、年間約12兆円、同約1,800億円ペースを上限)
 - 7月以降、国債の増発が始まったが、日銀は「10年ゼロ%」という長期金利操作目標の達成のために必要な国債買入れを行う方針であり、金利水準の高騰は回避される見込み



(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)日本政策金融公庫「中小企業景況調査」

(注)利益額DI:「増加」-「減少」企業割合、資金繰りDI:「余裕」-「窮屈」企業割合

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

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	0.8	▲ 6.2	3.1
実質GDP	%	0.3	0.0	▲ 6.5	2.7
民間需要	%	0.2	▲ 0.5	▲ 5.8	2.9
民間最終消費支出	%	0.1	▲ 0.6	▲ 5.8	4.1
民間住宅	%	▲ 4.9	0.5	▲ 4.8	0.5
民間企業設備	%	1.8	▲ 0.3	▲ 7.1	0.1
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1
公的需要	%	0.8	2.5	1.4	1.1
政府最終消費支出	%	0.9	2.3	1.4	1.2
公的固定資本形成	%	0.6	3.3	1.5	0.5
輸出	%	1.7	▲ 2.6	▲ 17.4	7.3
輸入	%	2.6	▲ 1.5	▲ 2.9	4.9
国内需要寄与度	ポイント	0.4	0.2	▲ 4.0	2.5
民間需要寄与度	ポイント	0.2	▲ 0.4	▲ 4.3	2.3
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.6	0.4	0.3
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 2.4	0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.8	0.4	0.3
国内企業物価 (前年比)	%	2.2	0.1	▲ 1.3	0.4
全国消費者物価 (〃)	%	0.8	0.6	▲ 0.5	▲ 0.1
(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)	(▲ 0.5)	
完全失業率	%	2.4	2.4	3.2	3.5
鉱工業生産 (前年比)	%	0.3	▲ 3.6	▲ 14.6	4.1
経常収支	兆円	19.4	19.7	11.0	16.9
名目GDP比率	%	3.5	3.6	2.1	3.2
為替レート	円/ドル	110.9	108.7	106.0	109.5
無担保コールレート(0/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.05	▲ 0.10	0.03	0.09
通関輸入原油価格	ドル/バレル	72.0	67.9	38.4	46.3

(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		通期	上期	下期
				上期	下期			
実質GDP	%	0.0	▲ 6.5	▲ 6.5	4.0	2.7	1.2	1.8
民間需要	%	▲ 0.5	▲ 5.8	▲ 5.1	3.7	2.9	1.3	1.9
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 5.8	▲ 6.0	6.1	4.1	1.9	2.0
民間住宅	%	0.5	▲ 4.8	▲ 3.0	▲ 0.6	0.5	0.2	0.8
民間企業設備	%	▲ 0.3	▲ 7.1	▲ 4.5	▲ 2.3	0.1	0.3	1.7
公的需要	%	2.5	1.4	0.3	1.9	1.1	0.5	0.1
政府最終消費支出	%	2.3	1.4	0.2	2.2	1.2	0.6	0.2
公的固定資本形成	%	3.3	1.5	0.7	0.4	0.5	0.3	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.9	▲ 16.0	▲ 16.6	▲ 15.4	▲ 15.0	▲ 15.3	▲ 14.6
輸出	%	▲ 2.6	▲ 17.4	▲ 18.0	7.7	7.3	4.6	4.2
輸入	%	▲ 1.5	▲ 2.9	▲ 1.9	2.8	4.9	3.7	1.8
内需寄与度 (前期比)	%	0.2	▲ 4.0	▲ 4.1	1.9	2.5	1.2	0.8
民間需要 (〃)	%	▲ 0.4	▲ 4.3	▲ 4.2	1.5	2.3	1.0	0.9
公的需要 (〃)	%	0.6	0.4	0.1	0.4	0.3	0.1	▲ 0.1
外需寄与度 (〃)	%	▲ 0.2	▲ 2.4	▲ 2.7	0.2	0.2	0.0	0.1
デフレーター (前年比)	%	0.8	0.4	1.1	▲ 0.3	0.3	0.2	0.4
完全失業率	%	2.4	3.2	2.9	3.5	3.5	3.6	3.4
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 3.6	▲ 14.6	▲ 14.4	3.7	4.1	1.5	1.5
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	89.0	76.2	79.9	72.5	77.5	75.0	80.0
経常収支	兆円	19.7	11.0	4.7	6.3	16.9	8.6	8.3
貿易収支	兆円	0.8	▲ 3.3	▲ 2.3	▲ 1.0	1.7	0.5	1.2
国外為替レート	ドル/円	108.7	106.0	107.1	105.0	109.5	109.0	110.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.9	38.4	34.3	42.5	46.3	45.0	47.5

	単位	2019年度 通期	2020年度			2021年度		
			通期	上期		通期	上期	下期
				上期	下期			
名目GDP	%	0.8	▲ 6.2	▲ 7.5	▲ 4.9	3.1	3.7	2.6
実質GDP	%	0.0	▲ 6.5	▲ 8.4	▲ 4.5	2.7	3.3	2.1
民間需要	%	▲ 0.5	▲ 5.8	▲ 8.4	▲ 3.2	2.9	3.4	2.5
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 5.8	▲ 8.8	▲ 2.7	4.1	5.4	2.8
民間住宅	%	0.5	▲ 4.8	▲ 6.5	▲ 3.1	0.5	0.1	0.9
民間企業設備	%	▲ 0.3	▲ 7.1	▲ 8.1	▲ 6.1	0.1	▲ 1.5	1.8
公的需要	%	2.5	1.4	1.1	1.6	1.1	1.8	0.3
政府最終消費支出	%	2.3	1.4	0.9	1.6	1.2	2.1	0.3
公的固定資本形成	%	3.3	1.5	1.6	1.4	0.5	1.0	▲ 0.0
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.9	▲ 16.0	▲ 16.6	▲ 15.4	▲ 15.0	▲ 15.3	▲ 14.6
輸出	%	▲ 2.6	▲ 17.4	▲ 20.2	▲ 14.7	7.3	8.8	5.9
輸入	%	▲ 1.5	▲ 2.9	▲ 5.9	0.1	4.9	5.8	4.1

国内企業物価 (前年比)	%	0.1	▲ 1.3	▲ 1.3	▲ 1.3	0.4	▲ 0.1	0.9
全国消費者物価 (〃)	%	0.6	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 0.4	0.1
完全失業率	%	2.4	3.2	2.9	3.5	3.5	3.6	3.4
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 3.6	▲ 14.6	▲ 17.8	▲ 11.2	4.1	5.2	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。

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

予測表(四半期)

(→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 (年率換算)	%	1.2	0.5	0.4	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 7.6	3.7	▲ 0.7	0.4	1.3	1.6	▲ 1.1	1.1
	%	5.0	1.9	1.7	▲ 5.7	▲ 1.8	▲ 27.2	15.6	▲ 2.8	1.5	5.4	6.5	▲ 4.3	4.5
実質GDP (年率換算)	%	0.7	0.4	0.0	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 7.9	3.6	0.2	0.2	0.2	1.6	▲ 0.3	0.9
	%	2.8	1.6	0.2	▲ 7.0	▲ 2.3	▲ 28.1	15.4	0.8	0.9	0.9	6.7	▲ 1.2	3.5
民間需要	%	0.1	0.6	0.1	▲ 3.2	▲ 0.5	▲ 6.5	1.3	0.3	0.1	1.0	1.3	0.2	0.6
民間最終消費支出	%	0.1	0.5	0.4	▲ 2.9	▲ 0.7	▲ 7.9	5.0	0.8	0.4	0.6	2.1	▲ 0.5	0.8
民間住宅	%	1.4	▲ 0.2	1.2	▲ 2.2	▲ 4.0	▲ 0.5	▲ 1.0	0.5	▲ 0.2	0.2	0.3	0.2	0.5
民間企業設備	%	▲ 0.5	0.8	0.2	▲ 4.7	1.7	▲ 4.7	▲ 1.2	▲ 1.0	0.9	0.2	0.5	0.7	0.9
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.1	0.0	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	0.3	▲ 0.2
公的需要	%	0.5	1.1	0.9	0.4	▲ 0.0	▲ 0.3	1.1	0.4	0.7	▲ 0.2	0.7	▲ 0.8	0.4
政府最終消費支出	%	0.1	1.0	0.8	0.3	0.0	▲ 0.6	1.5	0.3	0.8	▲ 0.3	1.0	▲ 1.0	0.5
公的固定資本形成	%	2.5	1.4	1.1	0.6	▲ 0.5	1.1	▲ 0.5	0.8	0.3	0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	%	▲ 1.8	0.2	▲ 0.6	0.4	▲ 5.4	▲ 18.5	7.0	1.0	0.3	1.5	5.8	▲ 3.0	3.0
輸入	%	▲ 4.5	1.8	0.7	▲ 2.4	▲ 4.2	▲ 0.5	1.5	1.0	0.5	2.0	2.9	▲ 1.5	0.8
国内需要寄与度	%pt	0.2	0.7	0.3	▲ 2.3	▲ 0.3	▲ 4.9	2.9	0.3	0.3	0.4	1.3	▲ 0.1	0.5
民間需要寄与度	%pt	0.1	0.4	0.1	▲ 2.4	▲ 0.3	▲ 4.8	2.6	0.2	0.1	0.4	1.1	0.1	0.4
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.3	0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	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	▲ 0.2	0.5	▲ 0.2	▲ 3.0	0.7	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.4	▲ 0.2	0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	1.3	0.8	▲ 0.3	▲ 0.4	0.2	0.3	0.4	0.5
国内企業物価(前年比)	%	0.9	0.6	▲ 0.9	0.2	0.6	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 1.1	▲ 0.5	0.3	0.5	1.2
全国消費者物価(〃) (消費税要因を除く)	%	0.8	0.8	0.5	0.6 (▲ 0.3) (0.3)	0.6 (▲ 0.3) (0.3)	▲ 0.1 (▲ 1.0) (▲ 0.3)	▲ 0.1 (▲ 1.0) (▲ 0.3)	▲ 1.0 (▲ 0.9) (▲ 0.7)	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.2	0.0	0.2
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)														
完全失業率	%	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.0	3.3	3.6	3.6	3.5	3.4	3.3
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 2.1	0.0	▲ 1.1	▲ 3.6	0.4	▲ 16.9	5.5	1.5	▲ 1.0	2.5	▲ 1.0	1.0	2.0
経常収支(季節調整値)	兆円	5.0	4.9	4.7	5.3	4.9	2.1	2.6	3.0	3.3	3.5	5.1	4.0	4.3
名目GDP比率	%	3.6	3.5	3.4	3.9	3.5	1.7	2.0	2.3	2.5	2.6	3.8	3.0	3.2
為替レート	円/ドル	110.2	109.9	107.3	108.7	108.9	107.6	106.5	105.0	105.0	108.0	110.0	110.0	110.0
無担保コールレート(0/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.04	▲ 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	0.00	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	67.8	30.7	38.0	40.0	45.0	45.0	45.0	45.0	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。