



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：▲5.5%成長、21年度：3.0%成長(ともに据え置き※)～

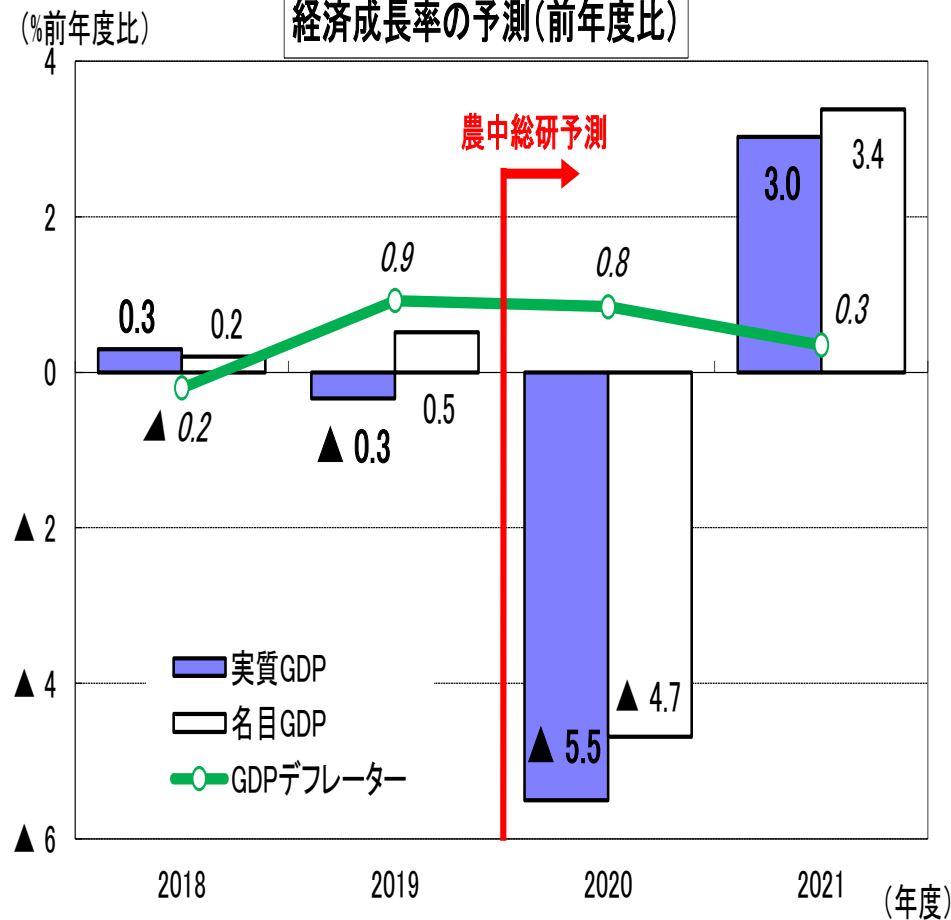
(※ いずれも11月時点との比較)

2020年12月8日

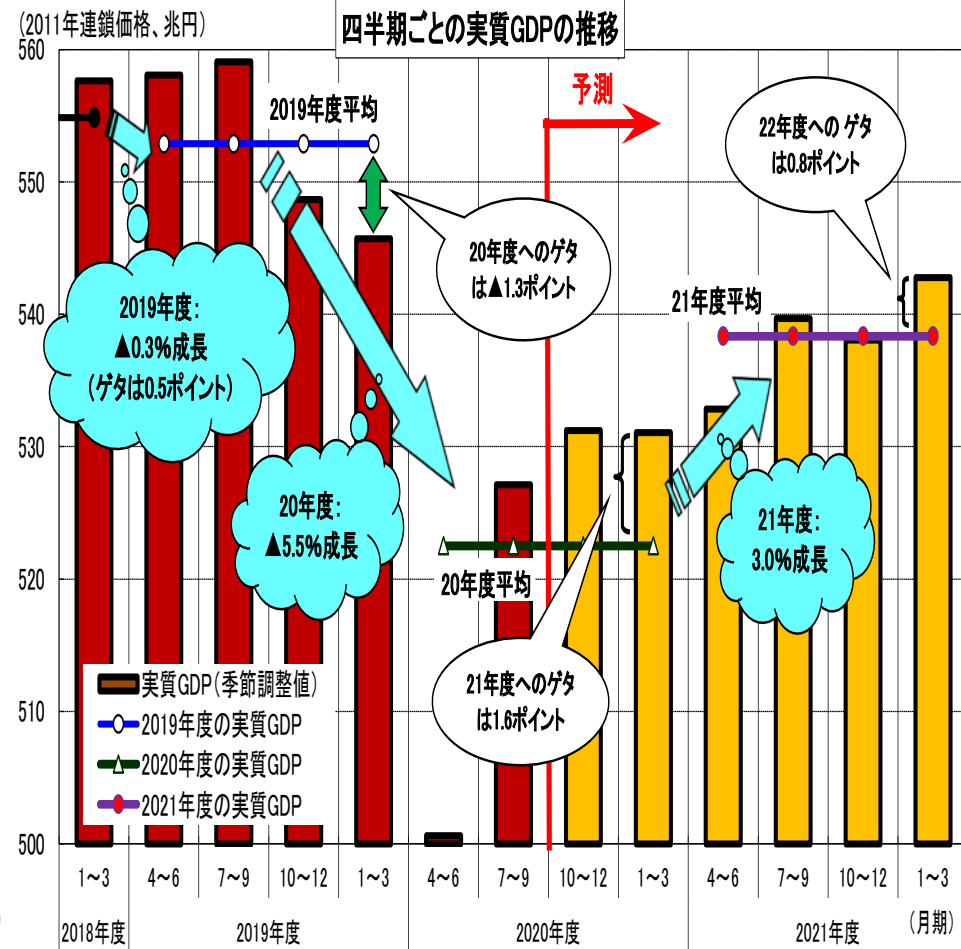
お問い合わせ先：(株)農林中金総合研究所
03-6362-7758(調査第二部 南)

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

経済成長率の予測(前年度比)



四半期ごとの実質GDPの推移

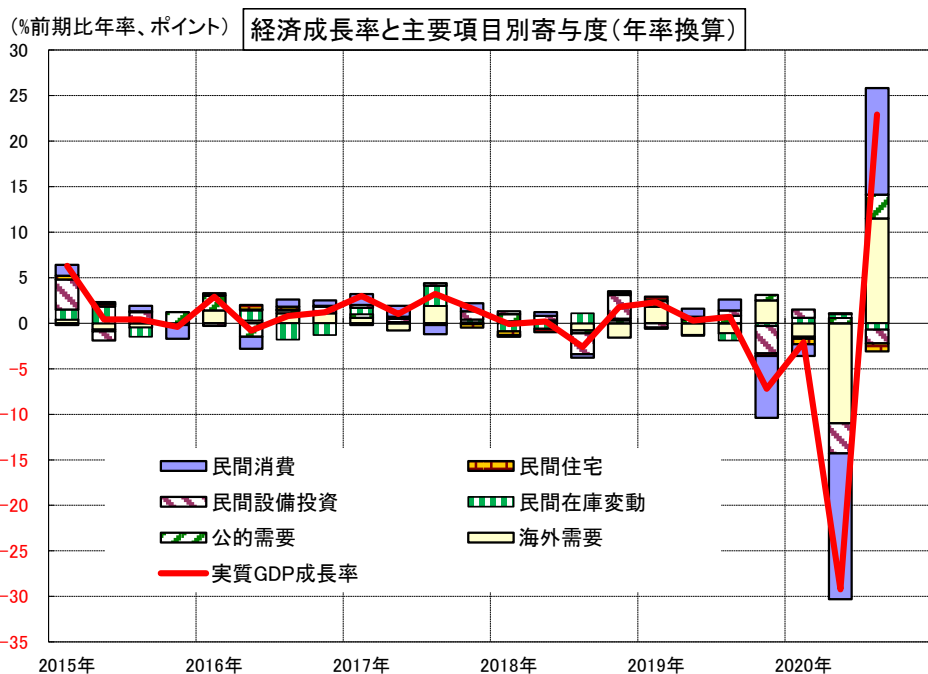


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2020年7~9月期まで実績、それ以降は当総研予測

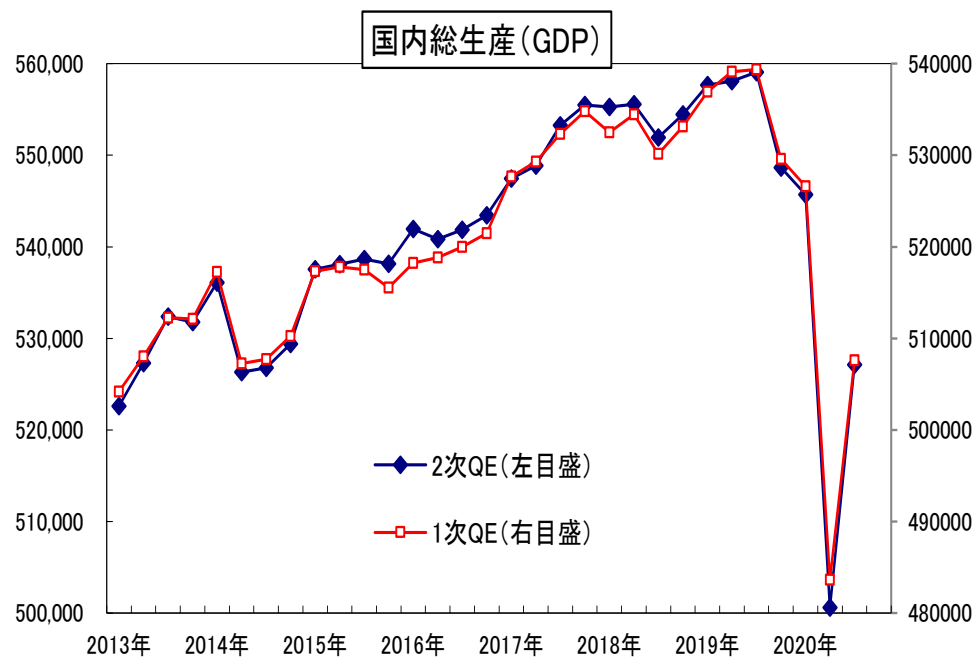
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2020年7～9月期のGDPは上方修正(4四半期ぶりのプラス成長)
 - 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22.9%(1次QE:同21.4%)へ上方修正された
 - 民間消費、民間企業設備投資、公的需要など、ほとんどの需要項目で上方修正
 - 民間企業設備投資は前期比▲2.4%と(1次QE:▲3.4%)からマイナス幅が縮小したが、2四半期連続減少
 - 名目GDPも前期比年率23.9%(1次QE:同22.7%)へ、GDPデフレーターも前年比1.2%(1次QE:同1.1%)へと、いずれも上方修正
- 同時に15年基準への改訂のほか、19年度年次改訂も公表されたが、これらによれば19年度の成長率は▲0.3%(従来は0.0%)へ下方修正



(資料)内閣府経済社会総合研究所

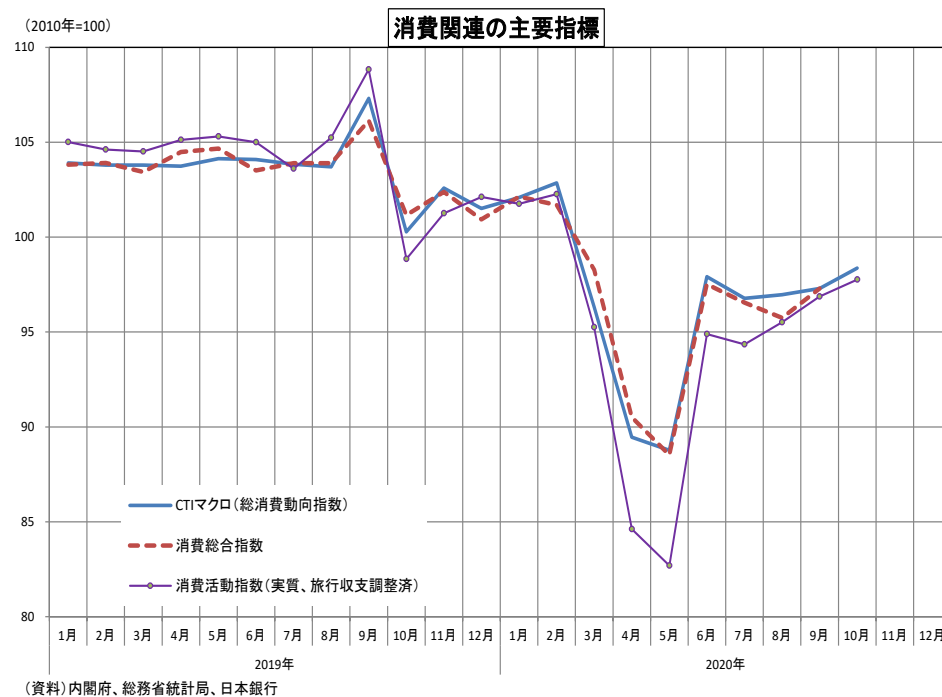
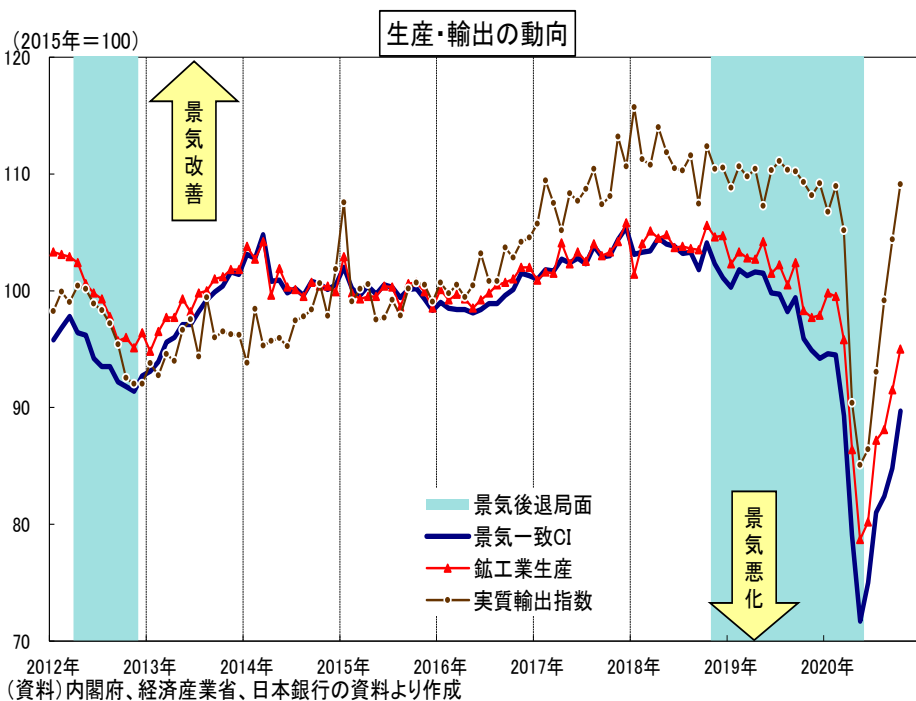


(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2次QEは2015年連鎖価格、1次QEは2011年連鎖価格)。

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

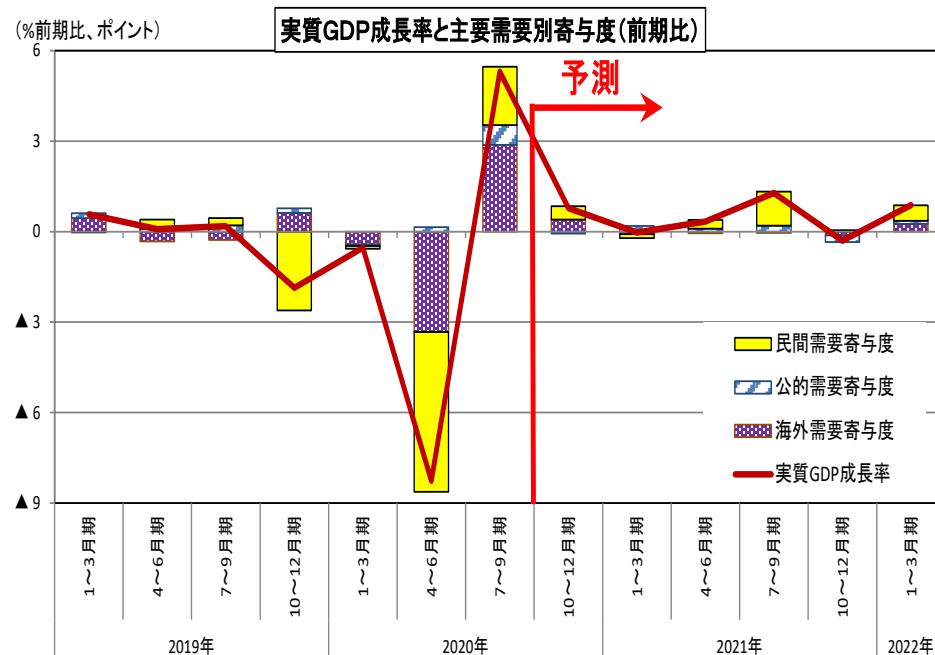
2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 国内景気の持ち直しペースは緩慢、設備投資・雇用などに依然厳しさも
 - 10月の景気動向指数のCI先行・一致指数はともに5ヶ月連続で上昇、一致指数に基づく基調判断は「下げ止まり」(3ヶ月連続)だが、11月にも「上方への局面変化」へ上方修正される可能性も
 - 中国・米国向けの輸出が牽引する格好で、生産活動は底堅く推移
 - 各種GoToキャンペーンへの期待は高いが、「新しい日常」を模索する中で消費は頭打ち気味に推移
 - 業績急回復が見通せない中、雇用人員、資本設備の過剰感が高い業種で潜在的なリストラ圧力強まる
 - 10月の失業率は3.1%と、悪化が続いている
 - 8月以降、消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比下落に転じており、10月全国、11月東京都区部ともに前年比▲0.7%で、下落幅が拡大する傾向に

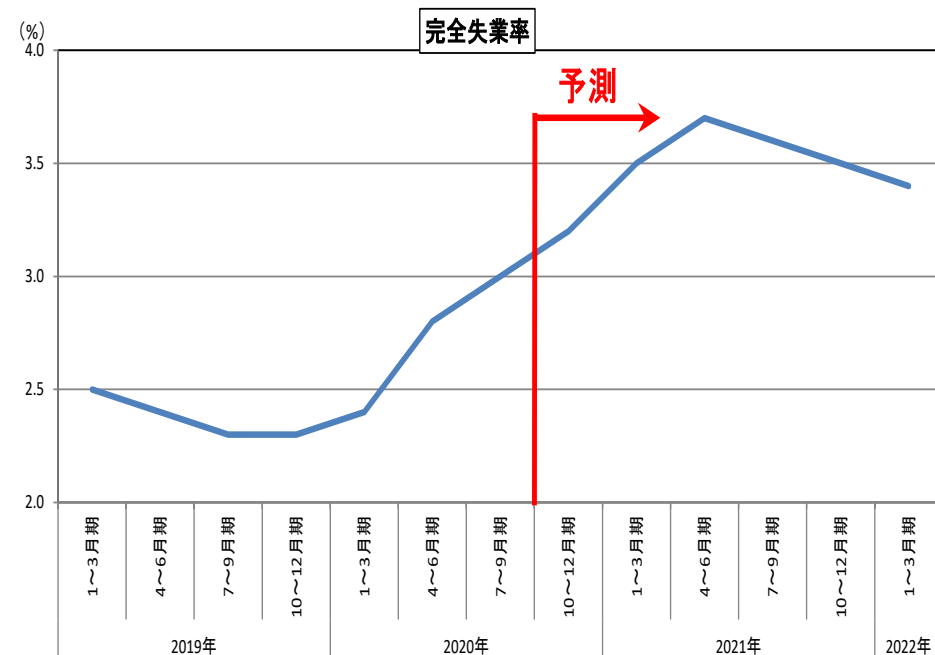


3 日本経済・物価の見通し

- 経済見通し ～2020年度は▲5.5%成長、21年度は3.0%成長(いずれも前回から据え置き)と予測～
 - － 足元20年10～12月期は、新型コロナの感染再拡大が広がるなど自粛ムードが強まりつつあるものの、輸出の堅調さに加え、GoToキャンペーンによるサービス消費の下支え効果もあり、2四半期連続のプラス成長と予想する(前期比年率で3.1%成長)
 - － しかし、主要国では再び厳しい移動制限措置に踏み切るなど、内外で感染再拡大への警戒が強く、20年度末にかけて景気回復が足踏みすることも想定される
 - － 対コロナワクチンの接種が本格化する21年度には、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回復ペースが加速する場面も予想されるが、全般的に低調さは残る
 - － 政府・与党は事業規模73.6兆円の追加経済対策を取りまとめ、このうち30兆円程度を20年度第3次補正予算案と21年度予算案に計上する方針

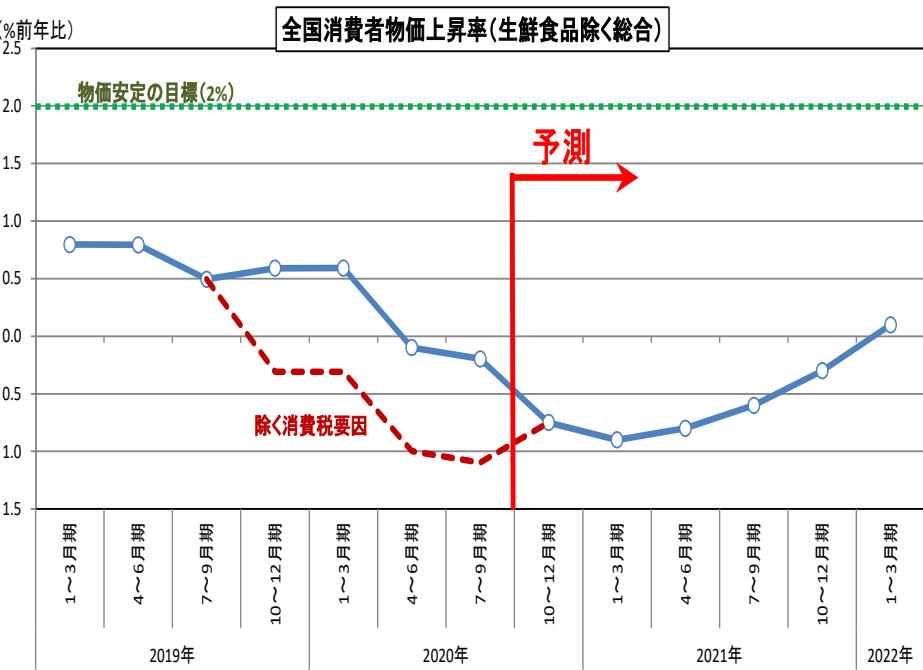


(資料)内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

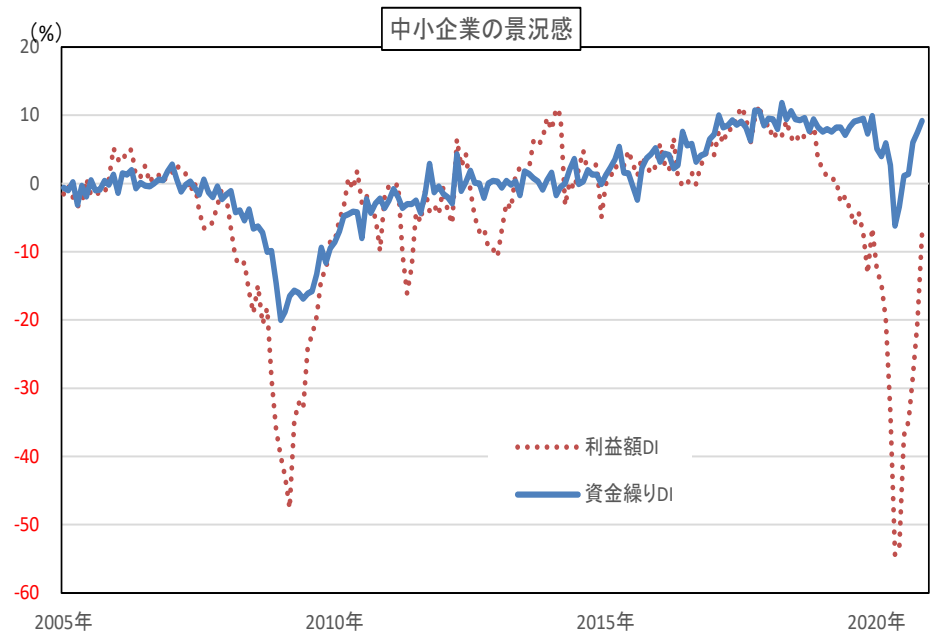


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

- 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▲0.4%と予測～
 - － 20年度下期にかけて家計の所得環境が一層厳しくなるほか、需給バランスが大きく崩れた状態が長引くことから、物価はしばらく軟調に推移
- 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手厚い措置を講じてきた
 - 総枠140兆円規模の「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)
 - － 中期的に財政赤字が膨張した状態が続く可能性が高いが、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、金利の急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

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	%	0.2	0.5	▲ 4.7	3.4
実質GDP	%	0.3	▲ 0.3	▲ 5.5	3.0
民間需要	%	0.2	▲ 0.7	▲ 6.8	2.6
民間最終消費支出	%	0.2	▲ 0.9	▲ 6.1	3.9
民間住宅	%	▲ 4.9	2.5	▲ 7.7	▲ 1.0
民間企業設備	%	1.0	▲ 0.6	▲ 8.8	▲ 0.5
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
公的需要	%	0.9	1.9	2.8	1.6
政府最終消費支出	%	1.1	2.0	2.5	1.7
公的固定資本形成	%	0.8	1.5	3.6	0.9
輸出	%	2.1	▲ 2.6	▲ 14.1	8.6
輸入	%	2.8	▲ 1.2	▲ 7.6	3.9
国内需要寄与度	ポイント	0.4	▲ 0.1	▲ 4.3	2.4
民間需要寄与度	ポイント	0.2	▲ 0.6	▲ 5.0	2.0
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.5	0.7	0.4
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.2	0.7
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.1	0.9	0.8	0.3
国内企業物価 (前年比)	%	2.2	0.1	▲ 1.8	0.1
全国消費者物価 (") (消費税要因を除く)	%	0.8	0.6	▲ 0.5	▲ 0.4
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)			(0.2) (0.5)	(▲ 0.9) (▲ 0.5)	
完全失業率	%	2.4	2.4	3.1	3.6
鉱工業生産 (前年比)	%	0.3	▲ 3.6	▲ 10.2	7.5
経常収支	兆円	19.6	20.1	13.2	16.9
名目GDP比率	%	3.5	3.6	2.5	3.1
為替レート	円/ドル	110.9	108.7	105.9	105.0
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	0.02	0.05
通関輸入原油価格	ドル/バレル	72.0	67.9	40.4	47.5

(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	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	%	▲ 0.3	▲ 5.5	▲ 6.1	6.1	3.0	1.0	1.4
民間需要	%	▲ 0.7	▲ 6.8	▲ 6.0	3.1	2.6	1.1	2.0
民間最終消費支出	%	▲ 0.9	▲ 6.1	▲ 6.3	6.4	3.9	1.6	2.1
民間住宅	%	2.5	▲ 7.7	▲ 4.3	▲ 6.3	▲ 1.0	0.3	1.0
民間企業設備	%	▲ 0.6	▲ 8.8	▲ 6.1	▲ 3.4	▲ 0.5	▲ 0.2	2.0
公的需要	%	1.9	2.8	1.7	2.4	1.6	1.1	0.1
政府最終消費支出	%	2.0	2.5	1.5	2.7	1.7	1.2	0.2
公的固定資本形成	%	1.5	3.6	2.1	1.4	0.9	0.5	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	1.2	▲ 5.6	▲ 10.2	▲ 1.1	▲ 1.8	▲ 1.7	▲ 1.8
輸出	%	▲ 2.6	▲ 14.1	▲ 16.6	12.4	8.6	3.4	3.0
輸入	%	▲ 1.2	▲ 7.6	▲ 4.6	▲ 6.3	3.9	4.1	3.2
内需寄与度(前期比)	%	▲ 0.1	▲ 4.3	▲ 4.4	1.7	2.4	1.1	0.8
民間需要(")	%	▲ 0.6	▲ 5.0	▲ 4.8	1.3	2.0	0.8	0.9
公的需要(")	%	0.5	0.7	0.4	0.3	0.4	0.3	▲ 0.1
外需寄与度(")	%	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 2.2	1.8	0.7	▲ 0.1	▲ 0.0
デフレーター(前年比)	%	0.9	0.8	1.3	0.4	0.3	0.2	0.4
完全失業率	%	2.4	3.1	2.9	3.4	3.6	3.7	3.5
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 3.6	▲ 10.2	▲ 13.1	10.9	7.5	0.8	2.8
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	89.0	79.3	81.0	77.5	77.5	75.0	80.0
経常収支	兆円	20.1	13.2	6.0	7.2	16.9	8.5	8.4
貿易収支	兆円	0.7	▲ 1.3	▲ 0.3	▲ 1.0	1.7	0.5	1.2
外国為替レート	円/円	108.7	105.9	106.9	105.0	105.0	105.0	105.0
通関輸入原油価格	円/バレル	67.9	40.4	35.8	45.0	47.5	46.5	48.5

(前年同期比)								
	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	%	0.5	▲ 4.7	▲ 6.8	▲ 2.6	3.4	4.6	2.2
実質GDP	%	▲ 0.3	▲ 5.5	▲ 8.0	▲ 2.9	3.0	4.4	1.7
民間需要	%	▲ 0.7	▲ 6.8	▲ 9.2	▲ 4.3	2.6	2.9	2.3
民間最終消費支出	%	▲ 0.9	▲ 6.1	▲ 9.2	▲ 2.8	3.9	5.3	2.6
民間住宅	%	2.5	▲ 7.7	▲ 7.7	▲ 7.6	▲ 1.0	▲ 3.2	1.2
民間企業設備	%	▲ 0.6	▲ 8.8	▲ 9.4	▲ 8.3	▲ 0.5	▲ 2.4	1.6
公的需要	%	1.9	2.8	2.6	2.9	1.6	2.3	0.8
政府最終消費支出	%	2.0	2.5	2.2	2.8	1.7	2.5	0.9
公的固定資本形成	%	1.5	3.6	4.0	3.3	0.9	1.7	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	1.2	▲ 5.6	▲ 10.2	▲ 1.1	▲ 1.8	▲ 1.7	▲ 1.8
輸出	%	▲ 2.6	▲ 14.1	▲ 18.8	▲ 9.4	8.6	12.3	5.1
輸入	%	▲ 1.2	▲ 7.6	▲ 8.6	▲ 6.5	3.9	2.1	5.8

国内企業物価 (前年比)	%	0.1	▲ 1.8	▲ 1.9	▲ 1.8	0.1	▲ 0.7	0.9
全国消費者物価 (")	%	0.6	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.1
完全失業率	%	2.4	3.1	2.9	3.4	3.6	3.7	3.5
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 3.6	▲ 10.2	▲ 16.5	▲ 3.6	7.5	11.8	3.6

(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。

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	%	1.0	0.3	0.3	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 7.9	5.5	0.7	▲ 0.3	0.9	1.4	▲ 0.2	0.7
(年率換算)	%	4.2	1.0	1.3	▲ 4.8	▲ 1.8	▲ 28.1	23.9	2.7	▲ 1.4	3.5	5.7	▲ 1.0	2.7
実質GDP	%	0.6	0.1	0.2	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 8.3	5.3	0.8	▲ 0.0	0.3	1.3	▲ 0.3	0.9
(年率換算)	%	2.3	0.3	0.7	▲ 7.2	▲ 2.1	▲ 29.2	22.9	3.1	▲ 0.1	1.4	5.2	▲ 1.2	3.5
民間需要	%	▲ 0.0	0.4	0.3	▲ 3.5	▲ 0.1	▲ 7.1	1.3	0.6	▲ 0.2	1.0	1.3	0.1	0.7
民間最終消費支出	%	▲ 0.1	0.4	0.5	▲ 3.1	▲ 0.6	▲ 8.3	5.1	1.3	▲ 0.2	0.6	2.1	▲ 0.4	0.8
民間住宅	%	2.7	1.6	0.0	▲ 1.8	▲ 3.7	0.5	▲ 5.8	▲ 0.5	0.0	0.2	0.2	0.5	0.5
民間企業設備	%	▲ 0.7	0.2	1.0	▲ 4.6	1.4	▲ 5.7	▲ 2.4	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.2	0.5	1.0	1.0
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	0.7	0.4	0.8	0.6	▲ 0.2	0.6	2.3	▲ 0.2	0.7	0.3	0.7	▲ 0.8	0.4
政府最終消費支出	%	0.4	0.6	0.8	0.4	▲ 0.3	0.3	2.8	▲ 0.5	0.8	0.3	1.0	▲ 1.0	0.5
公的固定資本形成	%	2.2	▲ 0.7	1.2	1.2	▲ 0.0	1.9	0.5	0.8	0.3	0.5	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	%	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 0.5	0.2	▲ 5.3	▲ 17.1	7.0	1.0	1.0	1.5	2.8	▲ 1.0	2.5
輸入	%	▲ 3.9	1.7	1.0	▲ 3.1	▲ 3.1	1.4	▲ 8.8	2.0	1.5	1.8	3.0	▲ 0.3	1.0
国内需要寄与度	%pt	0.1	0.4	0.5	▲ 2.5	▲ 0.2	▲ 5.2	2.6	0.4	0.1	0.4	1.3	▲ 0.2	0.6
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.0	0.3	0.2	▲ 2.6	▲ 0.1	▲ 5.3	1.9	0.4	▲ 0.1	0.3	1.1	0.0	0.5
公的需要寄与度	%pt	0.2	0.1	0.2	0.2	▲ 0.0	0.1	0.7	▲ 0.1	0.2	0.1	0.2	▲ 0.2	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 0.4	▲ 3.1	2.7	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	0.1	0.4	0.6	1.5	0.9	1.4	1.2	0.5	0.3	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	0.5	▲ 2.1	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.5	0.5	1.2
全国消費者物価 (")	%	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.3	0.1
(消費税要因を除く)					(▲ 0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 1.0)	(▲ 1.1)						
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)					(0.3)	(0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 0.4)	(▲ 0.7)	(▲ 0.8)				
完全失業率	%	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.8	3.0	3.2	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4
鉱工業生産 (前期比)	%	▲ 2.1	0.0	▲ 1.1	▲ 3.6	0.4	▲ 16.9	8.7	5.8	1.2	▲ 0.5	1.5	1.0	2.0
経常収支(季節調整値)	兆円	5.0	5.0	4.8	5.4	5.0	2.0	4.0	3.5	3.7	4.0	4.5	4.1	4.3
名目GDP比率	%	3.6	3.5	3.4	3.9	3.6	1.5	3.0	2.6	2.7	2.9	3.3	3.0	3.1
為替レート	円/ドル	110.2	109.9	107.3	108.7	108.9	107.6	106.2	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.04	▲ 0.04	▲ 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	0.02	0.03	0.03	0.03	0.05	0.05	0.05
通関輸入原油価格	F _{IL} /バレル	63.5	72.0	66.3	65.6	67.8	30.7	40.9	45.0	45.0	46.0	47.0	48.0	49.0

(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。