

第132回 景気分析と予測 日本経済予測資料

マクロ経済分析プロジェクト Contributors

APIR研究統括兼数量経済分析センター長、
甲南大学経済学部教授 稲田義久

日本アプライドリサーチ研究所 下田充



QRコードより本予測の
説明動画が視聴できます

予測のメインメッセージ

足下2番底も、ワクチン接種の普及で21年後半から回復

-実質GDP成長率予測：20年度-4.8%、21年度+3.4%、22年度+2.2%-

- ✓ **10-12月期実質GDP(1次速報)は前期比年率+12.7%、2四半期連続のプラスでかつ2桁の成長**だが、前半の低調が影響し2020年の実質GDP成長率は-4.8%と大幅なマイナス。リーマンショック後の09年(-5.7%)以来11年ぶり。10-12月期実績は市場コンセンサス最終予測から上振れたが、**CQM最終予測の支出サイドにほぼピンポイント**。
- ✓ **10-12月期GDPの牽引役は、財貨・サービスの輸出と民間最終消費支出**。前者には世界経済(製造業)の持ち直し、後者にはGo Toキャンペーンなどの政策的効果が影響した。

続き1

- ✓ 10-12月期GDP1次速報を織り込み、予測を改定。**20年度の実質GDP**はコロナ禍の影響もあり**-4.8%大幅減少し、21年度は前年の大幅落ち込みの反動から+3.4%と回復に転じるが戻りは遅い。22年度は+1.8%に減速しよう。**20年度+0.2%ポイント、22年度+0.6%ポイント、上方修正。**足下の回復とワクチン接種普及に伴う民間需要の回復**を織り込んだ。
- ✓ **実質GDP成長率への寄与度をみれば、20年度は、公的需要を除き、民間需要、純輸出のマイナス幅が大きい。21年度は、民間需要、公的需要、純輸出すべての項目が景気を押し上げるが回復力に欠ける。22年度は民間需要、公的需要、純輸出がともに景気を引き上げるが、各項目の寄与度が前年から低下。**

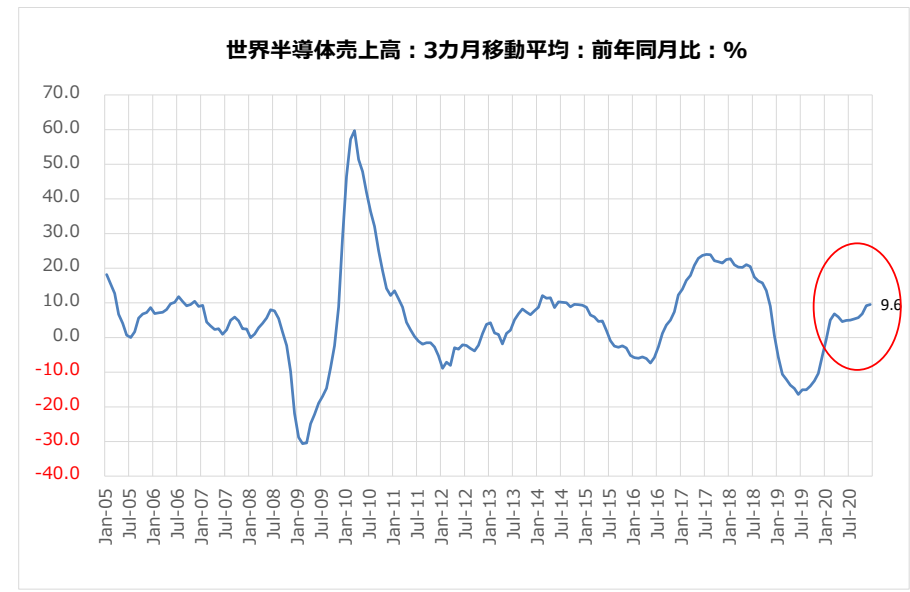
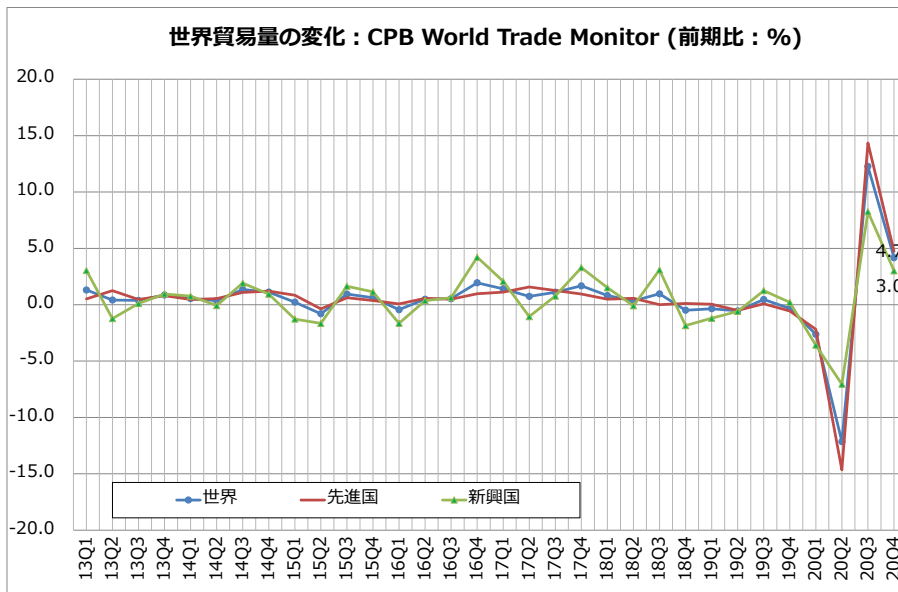
続き2

- ✓ **実質GDPの四半期パターンをみれば、21年1-3月期はCOVID-19感染再拡大(第3波)と緊急事態宣言再発令の影響でマイナス成長は不可避(2番底)。コロナ禍前(19年10-12月期：548.8兆円)の水準を超えるのは22年4-6月期、コロナ禍前のピーク(19年7-9月期：559.1兆円)を超えるのは23年度となろう。**
- ✓ **消費者物価の先行きにとって、エネルギー価格と宿泊料の動向が重要**である。対面型サービスを中心に賃金の下落が続くため、サービス価格には下押し圧力となろう。このため、消費者物価指数の基調は低調である。結果、**消費者物価コア指数のインフレ率を、20年度-0.4%、21年度+0.4%、22年度+0.7%と予測する。**

10-12月期世界貿易は減速したが、2四半期連続のプラス

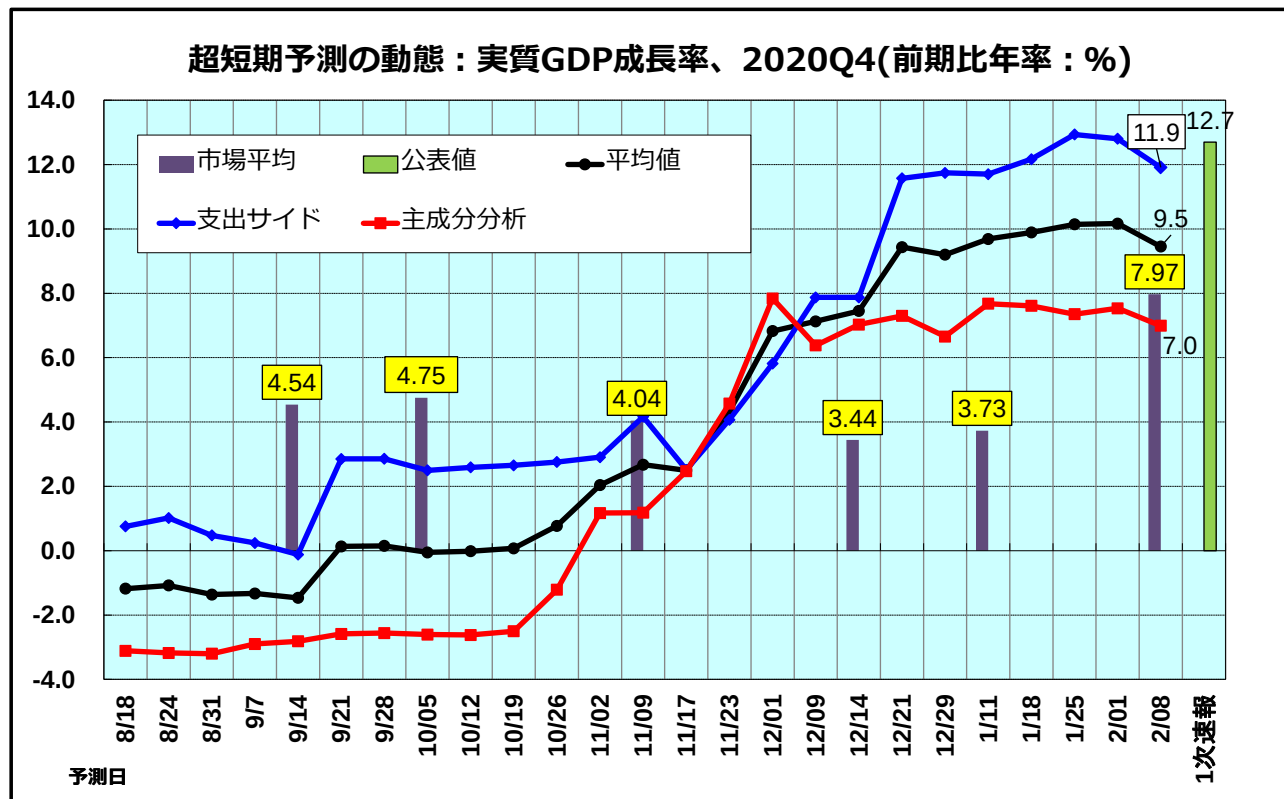
(p.3)

- ✓ オランダ経済分析局によれば、2020年12月の世界貿易(数量ベース)は前月比+0.6%増加し、7カ月連続のプラス。結果、10-12月期は前期比+4.0%増加し、2四半期連続のプラス。日本の10-12月期**機械受注(外需)**は前期比+26.0%と事前見通しを上回り、2四半期連続の増加。資本財輸出市場は減速するが、堅調な伸びが期待される。12月の**世界の半導体売上高**は前年比+9.6%と11カ月連続のプラス。テレワークや5G需要の高まりもあり、IT関連輸出は堅調な回復傾向を示している。



日本経済の現況：10-12月期予測動態 (p.3)

- ✓ **GDP1次速報**：10-12月期は前期比年率+12.7%と大幅増加。2四半期連続のプラスでかつ2桁の高成長。実績は市場コンセンサスの最終予測から上振れたが、**CQM最終予測の支出サイド**にほぼピンポイントとなった。市場コンセンサスに比して2カ月早くかつ正確に予測できた。



10-12月期牽引役：輸出と民間消費

(p.4&5)

- ✓ 10-12月期実質GDPの牽引役は、財貨・サービスの輸出と民間最終消費支出。世界経済(製造業)の持ち直しとGo Toキャンペーンなどの政策的効果が影響。実質GDP成長率(前期比+3.0%)への寄与度を見ると、内需は同+2.0%ポイントと2四半期連続のプラス。純輸出も同+1.0%ポイントと2四半期連続のプラスとなった。

実質GDPと項目の成長率(前期比、%)

	GDP年率	GDP	国内需要	民間需要	民間最終消費支出	民間住宅	民間企業設備	民間在庫変動	公的需要	純輸出	輸出	輸入
17Q3	3.2	0.8	0.3	0.4	-0.4	-1.0	0.4	0.5	-0.1	0.5	2.0	-1.0
17Q4	1.6	0.4	0.4	0.6	0.4	-2.9	1.4	0.1	0.1	0.0	2.1	2.5
18Q1	-0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.1	-2.5	0.6	-0.2	0.8	0.0	1.1	0.9
18Q2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	-2.8	0.7	-0.1	0.2	0.0	0.9	0.9
18Q3	-2.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.2	-0.1	-3.6	0.3	-0.2	-0.2	-2.1	-1.1
18Q4	1.9	0.5	0.9	1.1	0.1	1.7	4.1	0.0	0.2	-0.4	1.8	4.2
19Q1	2.3	0.6	0.1	0.0	-0.1	2.7	-0.7	0.0	0.7	0.4	-1.6	-3.9
19Q2	0.3	0.1	0.4	0.4	0.4	1.6	0.2	0.0	0.4	-0.3	-0.1	1.7
19Q3	0.7	0.2	0.4	0.3	0.5	0.0	0.9	-0.2	0.9	-0.3	-0.5	0.9
19Q4	-7.1	-1.8	-2.4	-3.4	-3.1	-1.9	-4.5	-0.1	0.6	0.6	0.2	-3.2
20Q1	-2.2	-0.6	-0.2	-0.2	-0.6	-3.7	1.4	0.1	-0.2	-0.4	-5.3	-3.1
20Q2	-29.3	-8.3	-5.2	-7.2	-8.4	0.5	-5.9	0.1	0.6	-3.1	-17.2	1.3
20Q3	22.7	5.3	2.5	2.6	5.1	-5.7	-2.4	-0.2	2.4	2.6	7.4	-8.2
20Q4	12.7	3.0	2.0	2.0	2.2	0.1	4.5	-0.4	1.8	1.0	11.1	4.1

注：国内需要と純輸出は寄与度。

コロナ禍からの回復過程

(p.5)

- ✓ **GDPの推移を直近のピーク(19年7-9月期=100)と比較。**19年10-12月期は消費増税と自然災害の影響で98.2に低下。COVID-19の影響を一部含む20年1-3月期には97.6、**4-6月期に89.5と大底を打った後**、7-9月期に94.2、10-12月期に97.1まで回復してきているが、戻りは遅い。
- ✓ 回復をGDP項目別にみると、20年10-12月期の**財貨輸出は99.2まで回復**。一方、民間最終消費支出は94.7、民間資本形成は90.7、財貨の輸入は92.2と戻りが遅い。**サービス輸入は85.9、サービス輸出は74.3と回復が大きく遅れている。**

	国内総生産	財貨の輸入	サービスの輸入	民間最終消費支出	民間資本形成	政府支出	財貨の輸出	サービスの輸出
19Q3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
19Q4	98.2	98.0	92.5	96.9	95.7	100.6	99.8	101.8
20Q1	97.6	93.5	94.9	96.3	96.8	100.4	97.7	84.9
20Q2	89.5	94.8	95.6	88.2	92.8	101.0	79.2	76.3
20Q3	94.2	86.7	88.9	92.7	89.2	103.4	88.0	71.7
20Q4	97.1	92.2	85.9	94.7	90.7	105.3	99.2	74.3

単位：2019年7-9月期=100

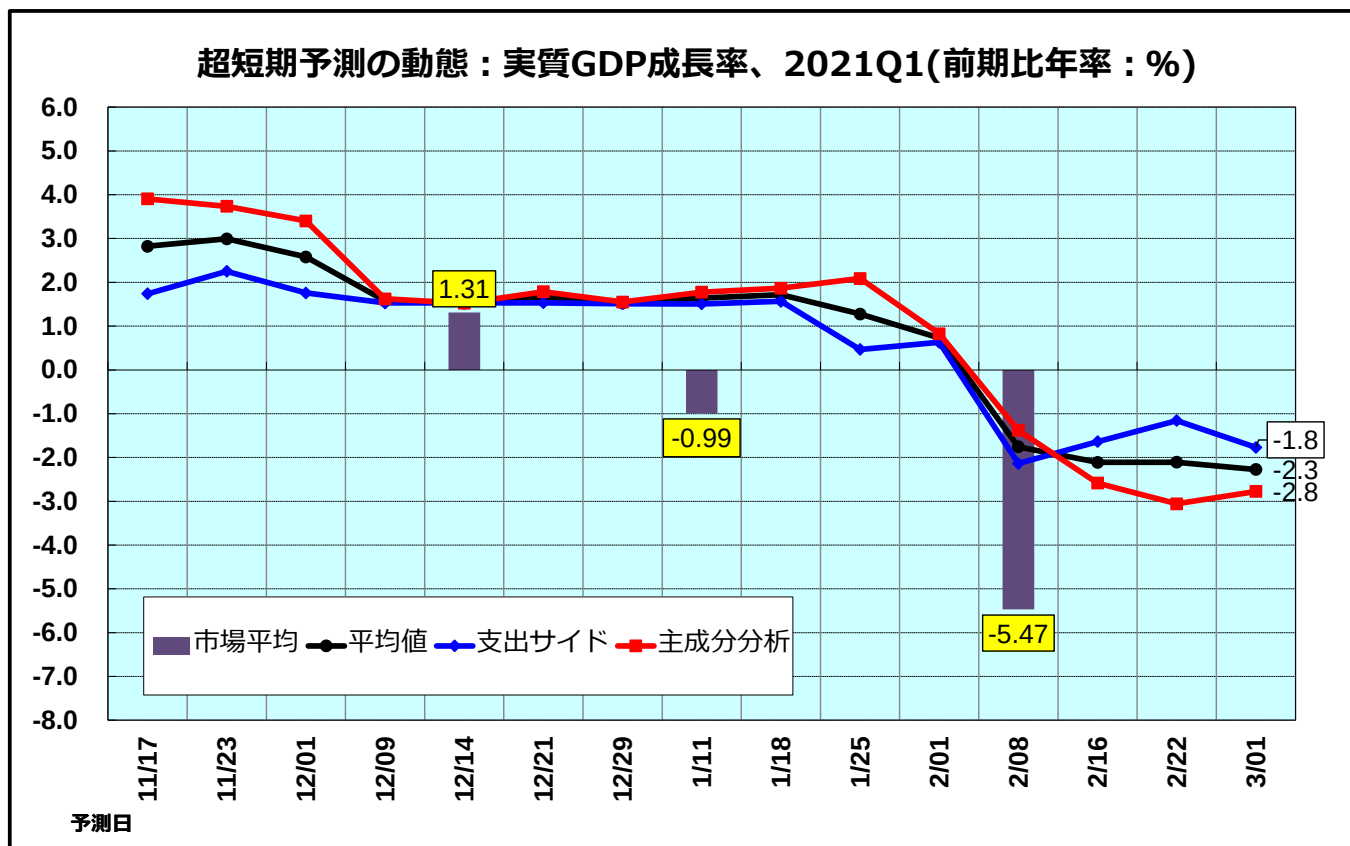
リーマンショックからの回復過程 (p.5)

- ✓ 実質GDPは08年1-3月期にピークを打ったが、リーマンショックの08年10-12月期に95.7、09年1-3月期は91.1まで低下し大底。ピークから8.9%の低下。
- ✓ 今回のピーク期からの落ち込みは10.5%、落ち込み幅は今回の方が大きい。ピークからの落ち込み幅が2%程度となった10年7-9月期は大底から6四半期を要している。今回は大底から2四半期で急回復している。回復のスピードは今回の方が早く、経済ショックの特徴(資本形成と財輸出の低迷)がよく表れている。

	国内総生産	財貨の輸入	サービスの輸入	民間最終消費支出	民間資本形成	政府支出	財貨の輸出	サービスの輸出
08Q1	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
08Q2	99.4	98.4	92.8	98.9	102.0	98.1	97.3	102.8
08Q3	98.2	98.7	92.4	98.6	97.0	98.0	97.6	101.5
08Q4	95.7	99.4	99.2	97.0	101.0	98.4	83.4	100.4
09Q1	91.1	81.6	90.0	96.6	85.1	99.2	59.7	89.8
09Q2	93.0	77.6	87.4	97.4	80.3	102.0	66.4	90.2
09Q3	92.9	83.5	85.0	98.2	75.5	102.4	74.2	90.3
09Q4	94.0	85.8	86.0	98.8	75.7	102.9	80.5	90.4
10Q1	95.0	88.3	88.3	99.1	78.2	102.4	85.7	93.5
10Q2	96.2	93.2	91.0	99.9	81.5	102.5	90.2	95.4
10Q3	97.9	95.3	91.3	101.4	85.4	102.5	92.3	100.8

日本経済の現況：1-3月期超短期予測

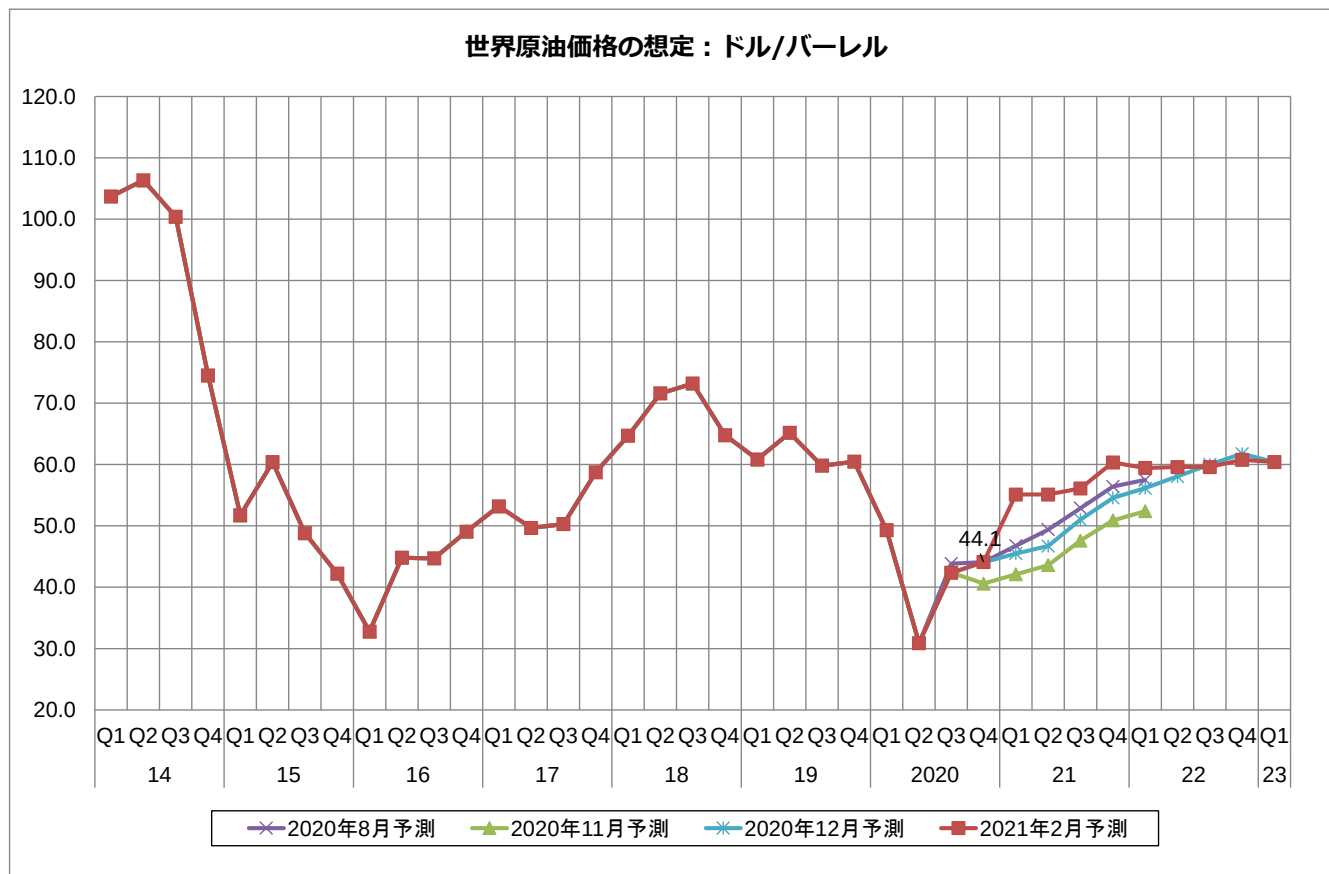
- ✓ 今週のCQM(支出サイド)は、1-3月期実質GDP成長率を前期比-0.4%、年率-1.8%と予測。コンセンサス(-5.47%)より高めの予測。国内需要は実質GDP成長率に対し前期比-0.8%ポイント、純輸出は同+0.3%ポイントの寄与度。



海外環境の想定

(p.6)

- ✓ **今回予測**では、原油価格は21年10-12月期にかけて上昇を続け、19年10-12月期の水準まで戻すが、22年以降23年1-3月期にかけて横ばいを見込む。**20年度は43.1ドル、21年度は57.8ドル、22年度は60.1ドルと想定。**



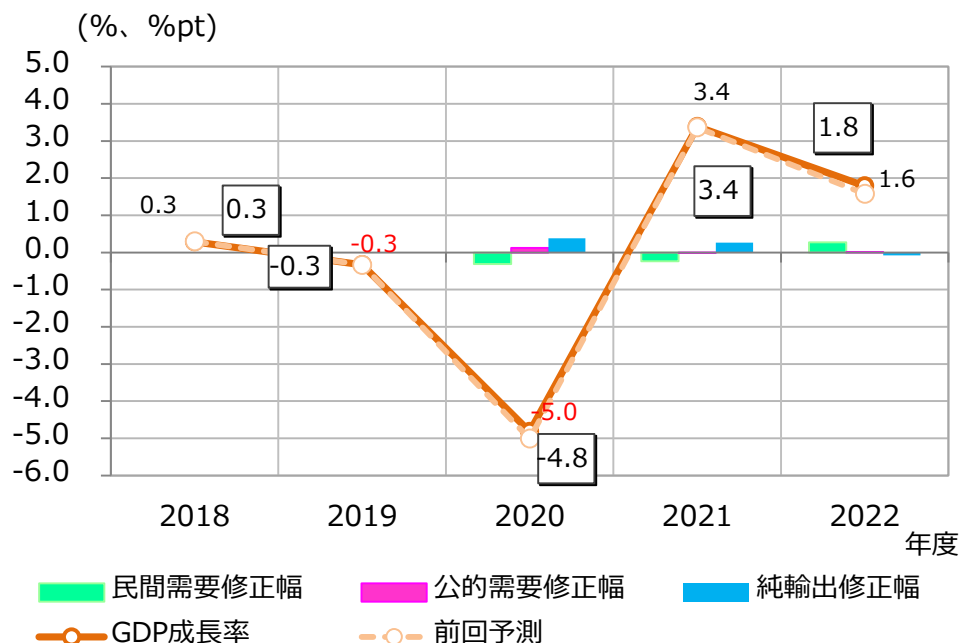
第132回予測の概要

(p.2)

	今回 (2021/3/2)				前回 (2020/12/28)			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
実質国内総生産 (%)	▲ 0.3	▲ 4.8	3.4	1.8	▲ 0.3	▲ 5.0	3.4	1.6
民間需要 (寄与度)	▲ 0.6	▲ 4.9	1.7	1.4	▲ 0.6	▲ 4.5	1.9	1.2
民間最終消費支出 (%)	▲ 1.0	▲ 6.3	2.4	1.5	▲ 0.9	▲ 5.7	3.5	1.5
民間住宅 (%)	2.5	▲ 7.7	▲ 1.5	1.6	2.5	▲ 7.0	▲ 0.9	1.0
民間企業設備 (%)	▲ 0.6	▲ 6.5	3.4	2.6	▲ 0.6	▲ 7.5	2.1	2.2
民間在庫変動 (寄与度)	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0
公的需要 (寄与度)	0.5	0.9	0.4	0.2	0.5	0.8	0.4	0.2
政府最終消費支出 (%)	2.0	3.3	1.4	0.8	2.0	2.7	1.4	0.8
公的固定資本形成	1.5	4.7	2.4	1.3	1.5	4.3	2.3	1.1
公的在庫変動 (寄与度)	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0
外需 (寄与度)	▲ 0.2	▲ 0.9	1.3	0.1	▲ 0.2	▲ 1.3	1.0	0.2
財貨サービスの輸出 (%)	▲ 2.6	▲ 11.1	10.4	3.1	▲ 2.6	▲ 12.7	10.5	4.1
財貨サービスの輸入 (%)	▲ 1.3	▲ 6.4	2.8	2.6	▲ 1.2	▲ 6.0	4.2	3.1
名目国内総生産 (%)	0.5	▲ 4.1	3.5	2.2	0.5	▲ 4.4	3.3	1.8
国内総生産デフレータ (%)	0.8	0.7	0.1	0.4	0.9	0.6	▲ 0.0	0.2
国内企業物価指数 (%)	0.1	▲ 1.5	1.3	0.6	0.1	▲ 1.9	0.7	0.6
消費者物価コア指数 (%)	0.6	▲ 0.4	0.4	0.7	0.6	▲ 0.6	0.2	0.5
鉱工業生産指数 (%)	▲ 3.8	▲ 9.9	7.9	2.9	▲ 3.8	▲ 9.8	7.5	2.6
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	▲ 7.3	▲ 8.6	▲ 0.2	1.4	▲ 7.3	▲ 7.5	0.9	0.8
完全失業率 (%)	2.3	2.9	3.2	3.1	2.4	3.0	3.4	3.3
経常収支 (兆円)	20.1	19.6	24.0	23.7	20.1	16.0	17.1	17.0
対名目GDP比 (%)	3.6	3.7	4.3	4.2	3.6	3.0	3.1	3.0
原油価格 (ドル/バレル)	58.7	43.1	57.8	60.1	58.7	40.7	52.1	60.1
為替レート (円/ドル)	108.7	105.8	106.5	108.0	108.7	105.7	106.3	108.0
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.2	▲ 3.5	5.5	4.0	2.2	▲ 3.5	4.1	3.5

第132回景気分析と予測:前回からの修正

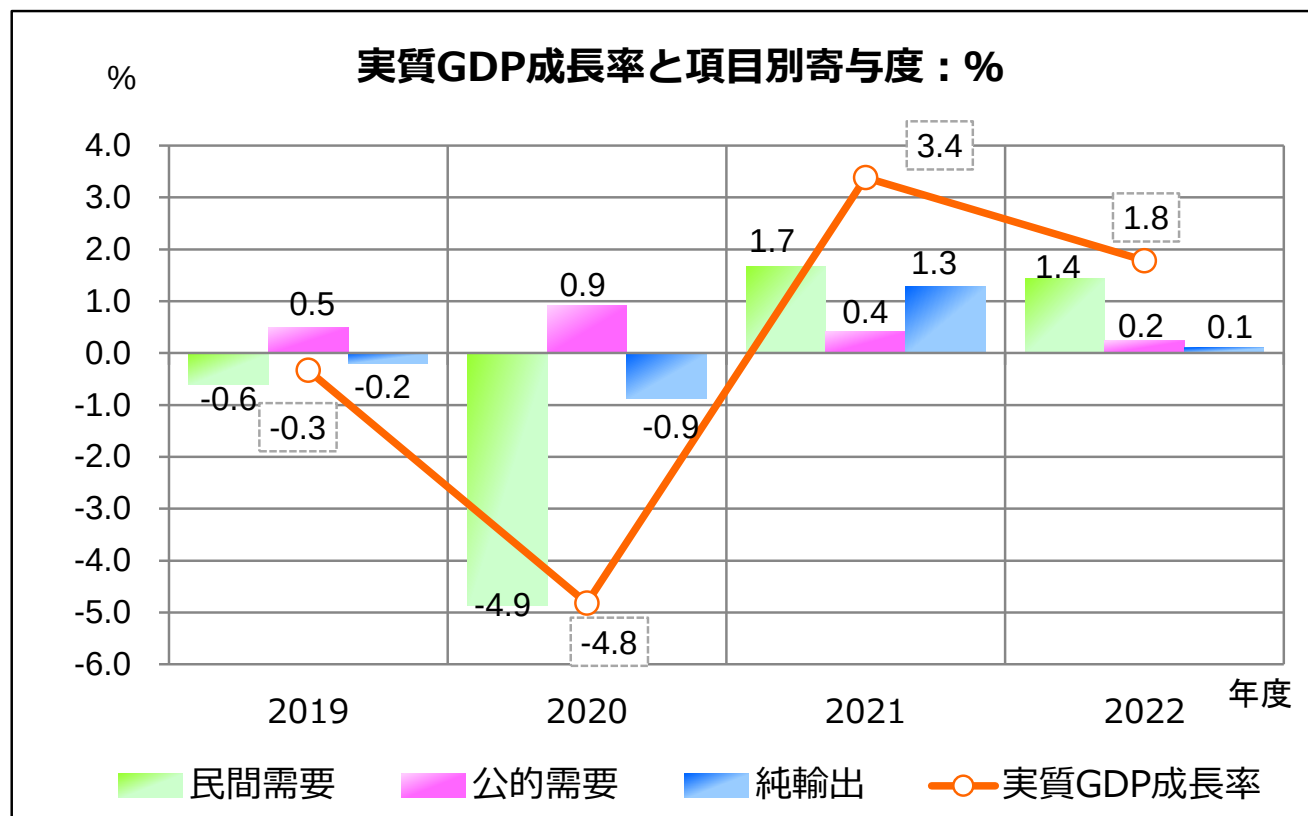
年度	2020年度	2021年度	2022年度	(p.8)
GDP成長率	+0.2%pt	0.0%pt	+0.2%pt	
民間需要	-0.4%pt	-0.2%pt	+0.2%pt	
公的需要	+0.1%pt	-0.2%pt	0.0%pt	
純輸出	+0.4%pt	+0.3%pt	-0.1%pt	



注：四捨五入の関係で、需要構成項目の修正幅を合計してもGDPの修正幅とは必ずしも合致しない。

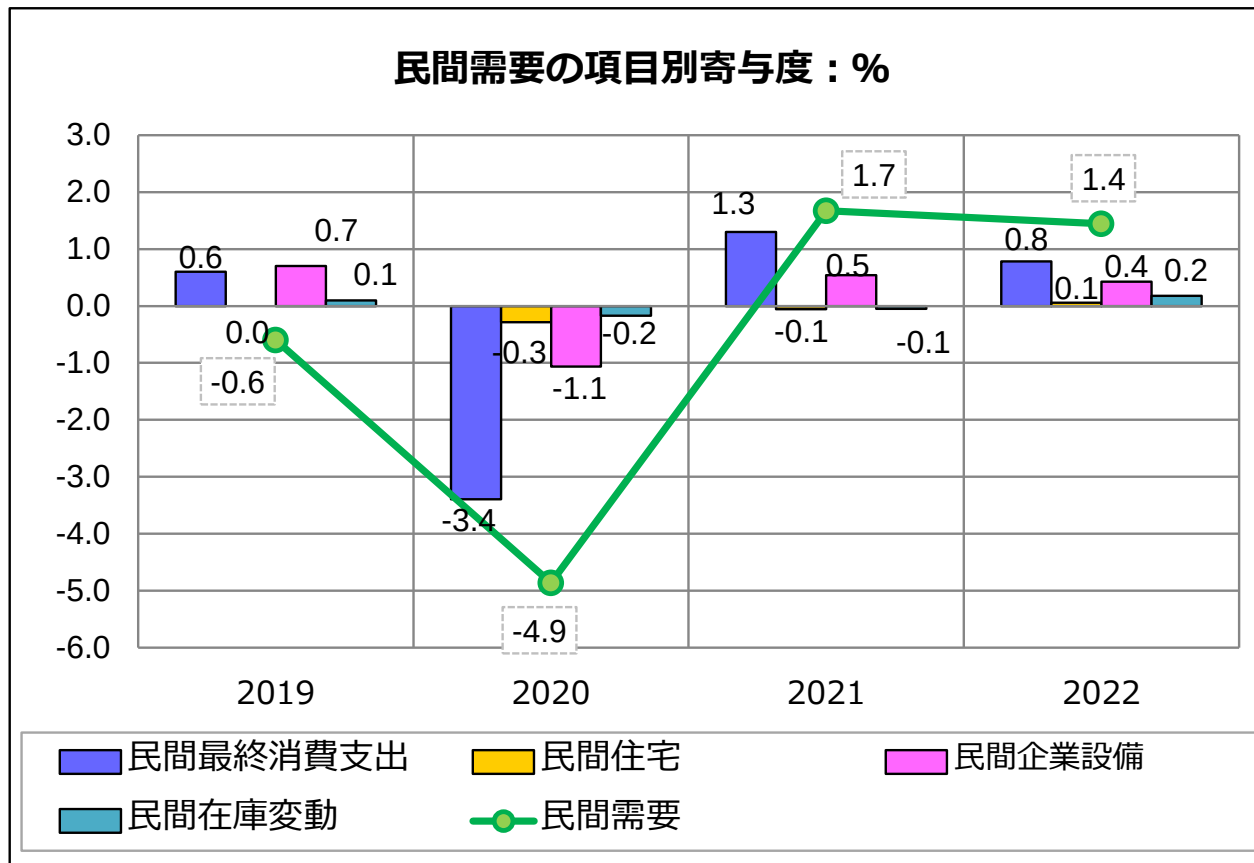
第132回景気分析と予測：成長率寄与度^(p.8)

- ✓ **実質GDP成長率への寄与度**をみれば、20年度は、公的需要を除き、民間需要、純輸出のマイナス幅が大きい。21年度は、民間需要、公的需要、純輸出すべての項目が景気を押し上げるが回復力に欠ける。22年度は民間需要、公的需要、純輸出がともに景気を引き上げるが、各項目の寄与が前年から低下。



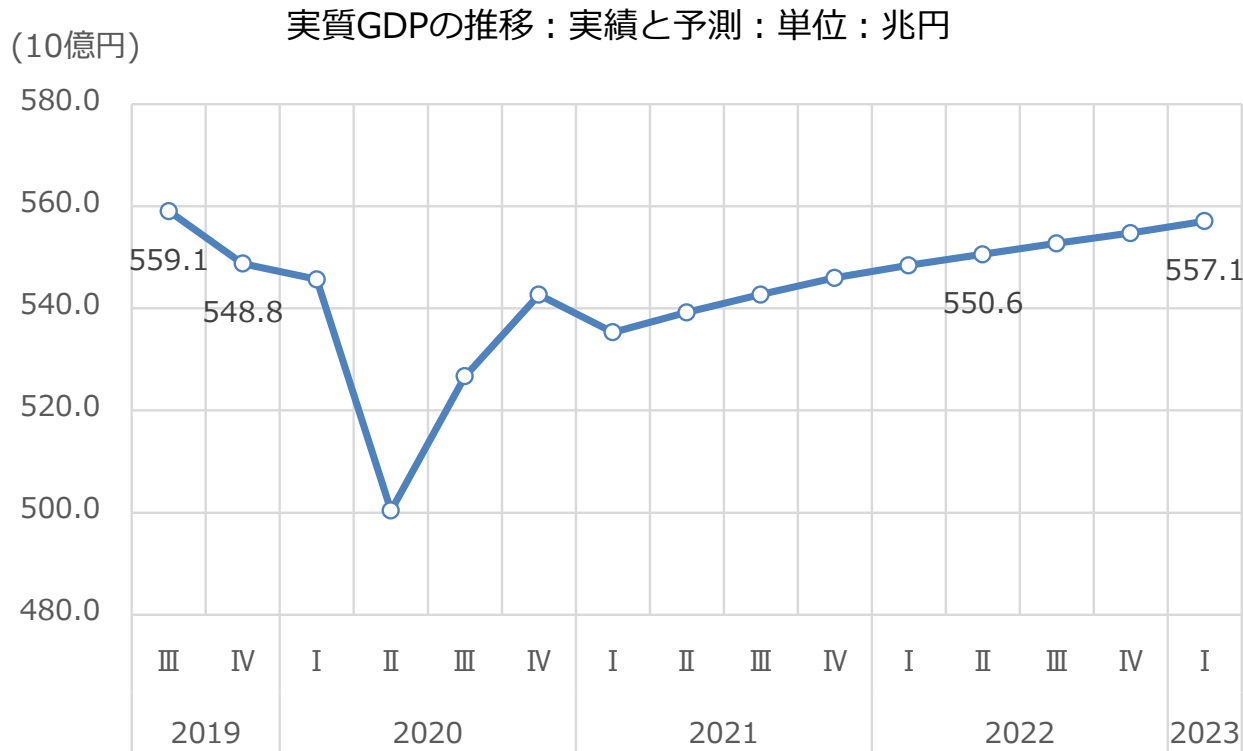
第132回景気分析と予測：民需 (p.8)

- ✓ **実質成長率への民需の寄与度**をみれば、20年度の民間需要は消費、住宅、企業設備、在庫ともに総崩れである。21年度は、民間消費、企業設備はプラスの寄与に転じる。22年度は民間需要はすべてプラスの寄与に転じる。



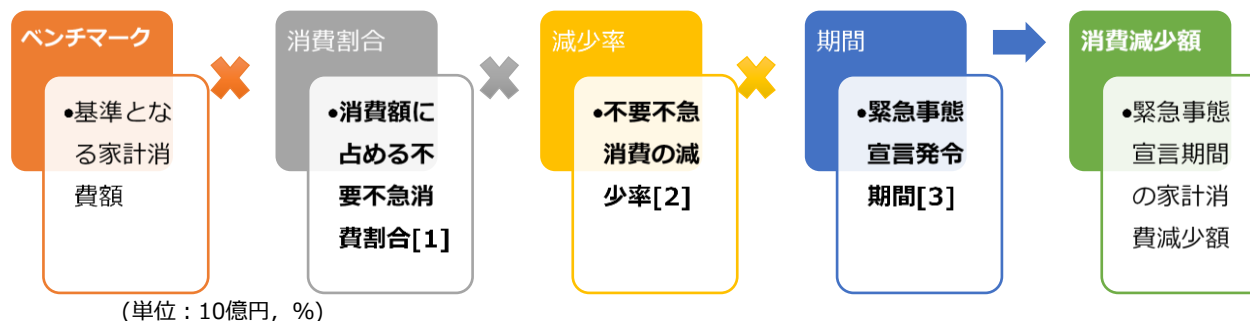
第132回景気分析と予測：四半期 (p.8)

- ✓ 実質GDPの四半期パターンをみれば、**21年1-3月期**はCOVID-19感染再拡大(第3波)と緊急事態宣言再発令の影響でマイナス成長は避けられない(**2番底**)。以降、潜在成長率を上回るペースが持続するが、コロナ禍前(19年10-12月期：548.8兆円)の水準を超えるのは**22年4-6月期**、コロナ禍前のピーク(19年7-9月期：559.1兆円)を超えるのは**23年度**。



Box : 緊急事態宣言再発令の影響 (p.10)

- ✓ ベンチマークとなる**家計消費額**に、3つのパラメータ([1]**不要不急消費の割合**、[2]**減少率**、[3]**期間**)を乗じて**不要不急消費減少額**を試算。
- ✓ 不要不急消費の割合は、29.3%。家計の不要不急消費額の減少率は41.6%(今回22.7%)。期間は21年1月14日から2月28日(46日/365日)。
- ✓ ベンチマークの民間最終消費支出を298.4兆円、**緊急事態宣言の影響は2兆5,030億円、前回の4兆8,750億円に比して51.3%の規模である。**



ケース・期間		項目	全国
今回	基本ケース (2021/1/14 ~2/7)	消費減少額	1,360
		名目GDP比 (2020年)	0.3
	参考ケース (2021/1/14 ~2/28)	消費減少額	2,503
		名目GDP比 (2020年)	0.5
前回	2020/4/7 ~5/25	消費減少額	4,875

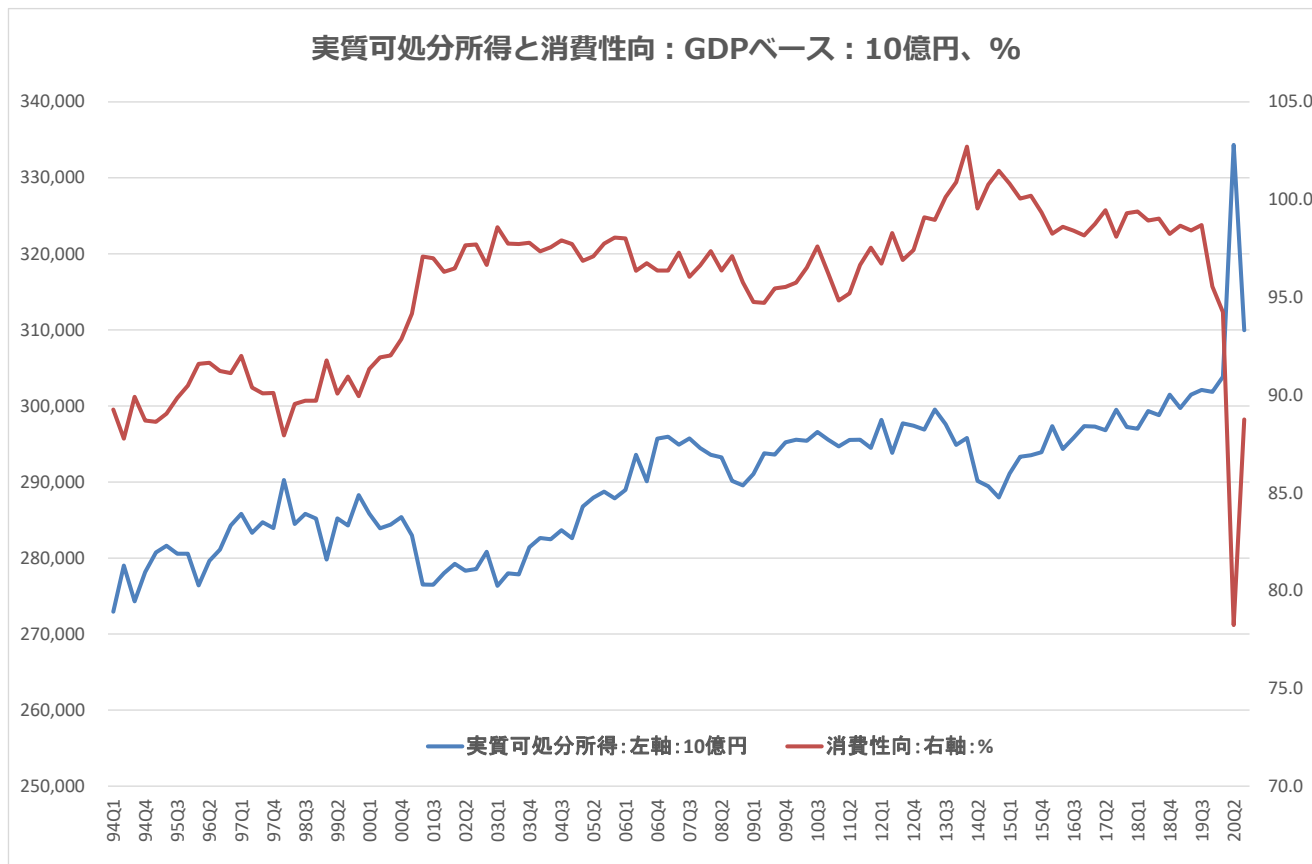
March 1, 2021

APIR Trend Watch No.72『緊急事態宣言再発令の関西経済への影響 -高頻度・ビッグデータを用いた振り返りと分析-』を参照。

家計消費の見通し

(p.10)

- ✓ 特別定額給付による可処分所得の増加は一時的、家計の所得環境は悪化する。
- ✓ 一方、センチメント(消費性向)はワクチン接種普及により改善の可能性が高い。



第132回景気分析と予測：インフレ率^(p.13)

- ✓ 消費者物価の先行きにとって、エネルギー価格と宿泊料の動向が重要である。対面型サービスを中心に賃金の下落が続くため、サービス価格には下押し圧力となろう。このため、消費者物価指数の基調は低調である。結果、**消費者物価コア指数のインフレ率を、20年度-0.4%、21年度+0.4%、22年度+0.7%と予測する。**

