

第133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、
甲南大学経済学部名誉教授 稲田義久

日本アプライドリサーチ研究所取締役 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

ワクチン接種にgame changerとしての期待が高まる
-実質GDP成長率予測：21年度+3.4%、22年度+2.3%-

- ✓ **2021年1-3月期実質GDP**(1次速報)は前期比年率-5.1%減少し、**3四半期ぶりのマイナス**。20年度実質GDP成長率は-4.6%と2年連続のマイナス(19年度-0.5%)。リーマンショック時の08年度(-3.6%)、09年度(-2.4%)を超えるマイナス成長。1-3月期実績は、市場コンセンサス(ESPフォーキャスト5月調査)の最終予測(-4.61%)から下振れた。CQM最終予測(支出サイド)は同-3.8%。
- ✓ **1-3月期のマイナス成長の主要因は緊急事態宣言再発令による民間最終消費支出の減少、Go Toキャンペーン一時停止と医療機関への受診手控え等による政府最終消費支出の減少、加えて公共投資の減少が影響**。実質GDP成長率(前期比-1.3%)への寄与度を見ると、国内需要は同-1.1%ポイントと3四半期ぶりのマイナス。純輸出も同-0.2%ポイントと3四半期ぶりのマイナス。

続き1

- ✓ 1-3月期GDP1次速報を追加し、外生変数の想定を織り込み、21-22年度の日本経済の見通しを改定。**実質GDP成長率を、21年度+3.4%、22年度+2.3%と予測**。暦年ベースでは、21年+2.1%、22年+2.6%と予測。前回予測に比して、21年度は変化なし、22年度+0.5%ポイント上方修正。ワクチン接種普及が後ずれすることから、成長の加速効果を21年後半から22年にかけて発現するとした。
- ✓ **実質GDP成長率への寄与度をみれば、21年度は、民間需要(+1.7%ポイント)、純輸出(+1.2%ポイント)、公的需要(+0.5%ポイント)、すべての項目が景気を押し上げるが、民間需要は前年度の落ち込み**に比すれば回復力に欠ける。**22年度も、民間需要(+1.7%ポイント)、公的需要(+0.4%ポイント)、純輸出(+0.3%ポイント)いずれも景気を押し上げるが、純輸出の寄与度が前年から低下する。**

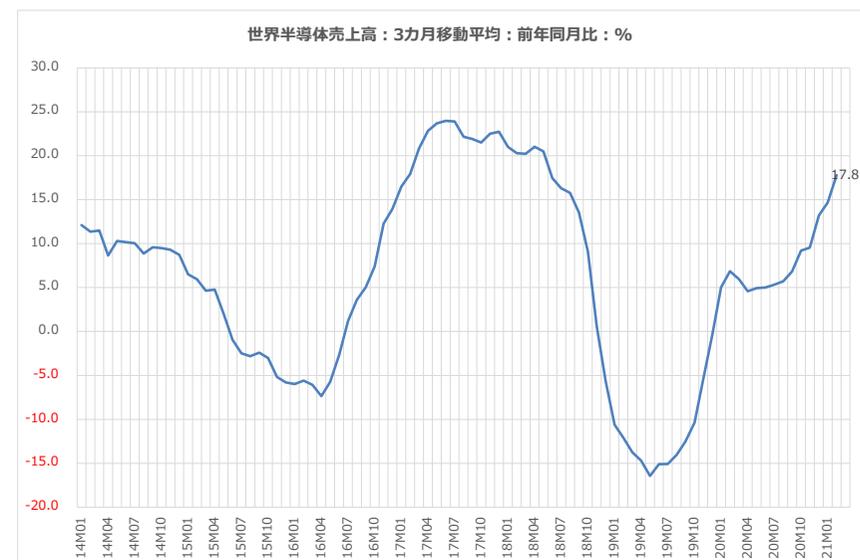
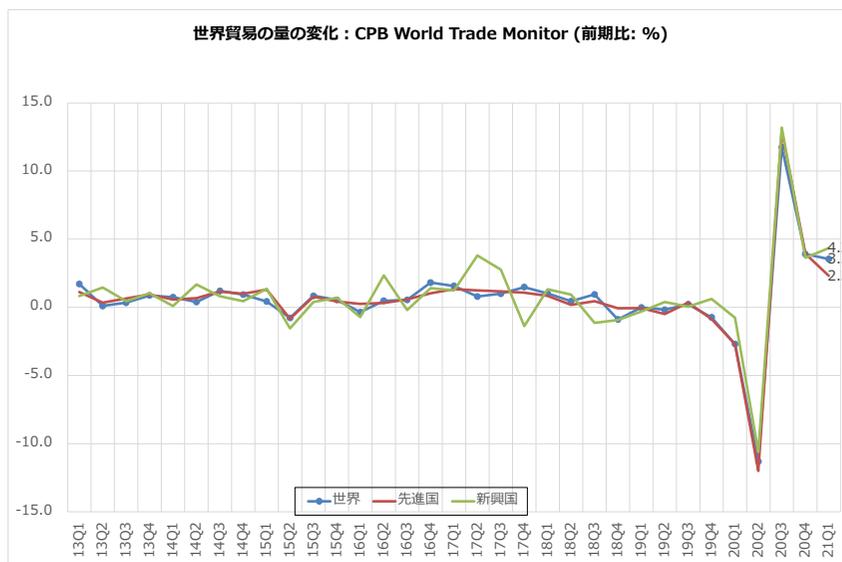
続き2

- ✓ **実質GDPの四半期パターンをみれば、21年4-6月期はCOVID-19感染再拡大(第4波)と緊急事態宣言再発令の影響で停滞は避けられない。以降、ワクチン接種普及に伴うセンチメントの急回復により、潜在成長率を上回るペースが持続。このため、**コロナ禍前の水準を超えるのは22年1-3月期、コロナ禍前のピークを超えるのは10-12月期。****
- ✓ 消費者物価指数の先行きについては、通信料、エネルギー価格、宿泊料がポイント。年後半以降前年比プラスに転じるが、サービス価格が下押し圧力となるため、消費者物価指数の基調は低調。結果、**消費者物価コア指数インフレ率を、21年度+0.4%、22年度+0.5%と予測。**

1-3月期の世界貿易は、三四半期連続の回復

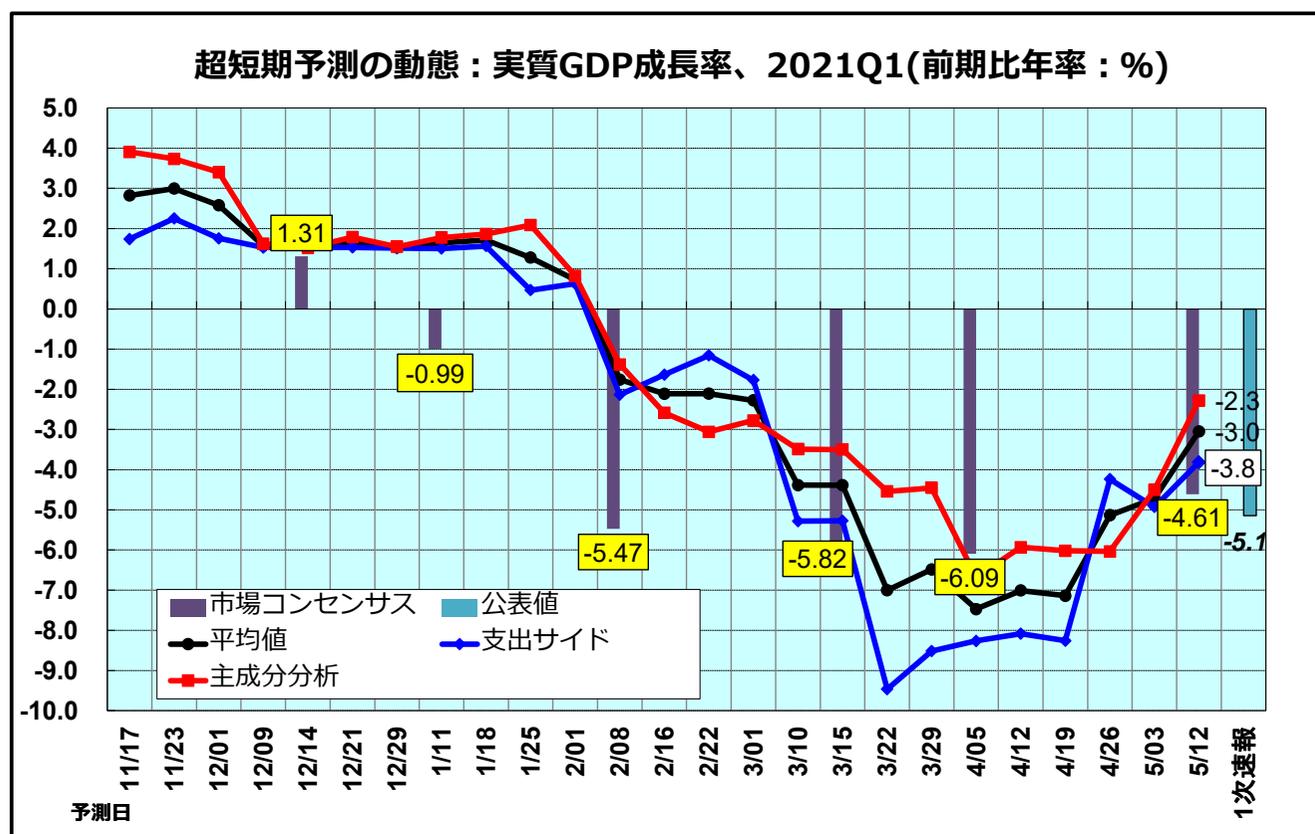
(p.3)

- ✓ オランダ経済分析局によれば、21年3月の**世界貿易**は前月比+2.2%増加し、10カ月連続のプラス。結果、**1-3月期は前期比+3.5%増加し、三四半期連続のプラス**。日本の1-3月期の機械受注(外需)は前期比+31.4%と事前見通しを大きく上回り、三四半期連続の増加。4-6月期見通しでは、同+2.9%と減速するが4四半期連続の増加が予測。日本にとって、資本財輸出市場は引き続き堅調な伸びが期待される。3月の**世界の半導体売上高**は前年比+17.8%と14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：1-3月期予測動態 (p.3)

- ✓ **GDP1次速報**：1-3月期は前期比年率-5.1%減少し、3四半期ぶりのマイナス。実績は市場コンセンサス(ESPフォーキャスト5月調査)の最終予測から下振れた。CQM最終予測の支出サイドは同-3.8%。



1-3月期：民間消費と公的支出の減少が寄与

(p.4&5)

- ✓ 1-3月期のマイナス成長の主要因は緊急事態宣言による民間最終消費支出の減少。またGo Toキャンペーン一時停止、医療機関への受診手控え等による政府最終消費支出の減少が影響。実質GDP成長率(前期比-1.3%)への寄与度は、国内需要同-1.1%ポイントと三四半期ぶりのマイナス。純輸出同-0.2%ポイントと三四半期ぶりのマイナス。

	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	政府最終消費支出	公的固定資本形成	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	0.4	-1.8	0.5	2.0	-0.9
17Q4	1.7	0.4	0.4	0.6	0.4	-2.9	1.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	2.6
18Q1	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-2.5	0.6	-0.2	0.9	0.8	0.9	0.1	1.0	0.7
18Q2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.2	-2.8	0.7	-0.1	0.2	-0.1	2.2	0.0	0.8	0.9
18Q3	-2.7	-0.7	-0.5	-0.5	-0.2	-0.1	-3.6	0.3	-0.3	0.1	-1.6	-0.2	-2.2	-1.0
18Q4	1.8	0.5	0.9	1.1	0.1	1.6	4.1	0.0	0.2	0.7	-2.0	-0.4	1.9	4.4
19Q1	1.5	0.4	0.2	-0.1	-0.1	2.7	-0.7	0.0	0.8	0.5	2.5	0.2	-2.1	-3.2
19Q2	0.4	0.1	0.4	0.4	0.5	1.6	0.2	0.0	0.4	0.5	-0.5	-0.3	0.4	2.1
19Q3	0.5	0.1	0.4	0.3	0.5	0.1	0.9	-0.2	0.8	0.8	1.3	-0.3	-0.5	1.2
19Q4	-7.4	-1.9	-2.5	-3.4	-3.1	-1.9	-4.5	-0.1	0.4	0.4	0.3	0.6	0.3	-2.8
20Q1	-1.9	-0.5	-0.2	-0.3	-0.8	-3.7	1.3	0.2	0.1	-0.1	0.6	-0.3	-4.7	-3.0
20Q2	-28.6	-8.1	-5.2	-7.2	-8.3	0.6	-6.1	0.1	0.5	0.2	2.1	-2.8	-17.5	-0.7
20Q3	22.9	5.3	2.5	2.6	5.1	-5.7	-2.1	-0.2	2.4	2.9	0.7	2.6	7.3	-8.2
20Q4	11.6	2.8	1.8	1.8	2.2	0.1	4.3	-0.5	1.6	1.8	1.1	1.0	11.7	4.8
21Q1	-5.1	-1.3	-1.1	-0.9	-1.4	1.1	-1.4	0.3	-1.6	-1.8	-1.1	-0.2	2.3	4.0

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)

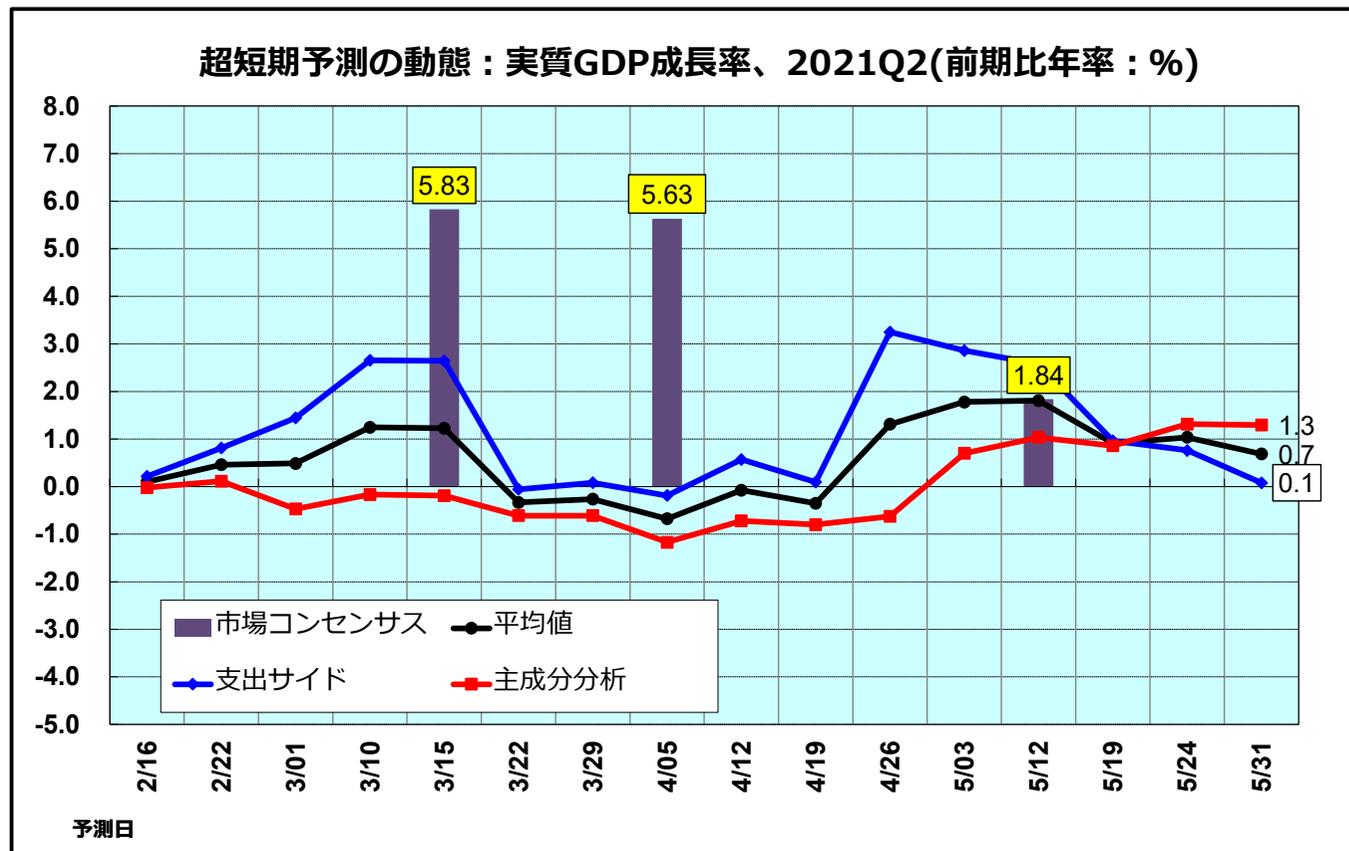
- ✓ **GDPの推移を直近のピーク(2019年7-9月期=100)と比較。** COVID-19の影響を一部含む20年1-3月期は97.6、4-6月期は89.7と大底、7-9月期は94.5、10-12月期は97.1まで回復、1-3月期は95.8まで戻った。
- ✓ **回復をGDP項目別にみると、** 21年1-3月期の財貨輸出は102.4とピークを上回っている。一方、民間最終消費支出は93.3、民間資本形成や財貨輸入は90.3と95.7といずれも回復が遅い。サービス輸入は87.3、サービス輸出は76.6と回復が大きく遅れている。

	国内総生産	財貨輸入	サービス 輸入	民間最終消 費支出	民間資本形 成	政府支出	財貨輸出	サービス 輸出
19Q3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
19Q4	98.1	98.0	94.8	96.9	95.7	100.4	99.9	101.9
20Q1	97.6	93.5	97.0	96.1	96.9	100.5	98.0	87.0
20Q2	89.7	94.9	89.7	88.2	92.6	101.0	79.6	76.3
20Q3	94.5	86.9	83.1	92.6	89.2	103.5	88.4	71.3
20Q4	97.1	92.8	81.7	94.7	89.9	105.1	99.8	75.6
21Q1	95.8	95.7	87.3	93.3	90.3	103.4	102.4	76.6

単位：2019年7-9月期=100

日本経済の現況：4-6月期超短期予測

- ✓ 今週のCQM(支出サイド)は、4-6月期実質GDP成長率を前期比+0.0%、年率+0.1%と予測。コンセンサス(+1.84%)より低めの予測。国内需要は実質GDP成長率に対し前期比-0.1%ポイント、純輸出は同+0.1%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月期にかけて上昇するが、22年以降23年1-3月期は横ばいを見込む。**21年度は65.3(前回 : 57.8)ドル、22年度は63.9(前回 : 60.1)ドルと想定**。前回から21年度は+7.5ドル、22年度は+3.8ドル、いずれも上方修正した。



第133回予測の概要

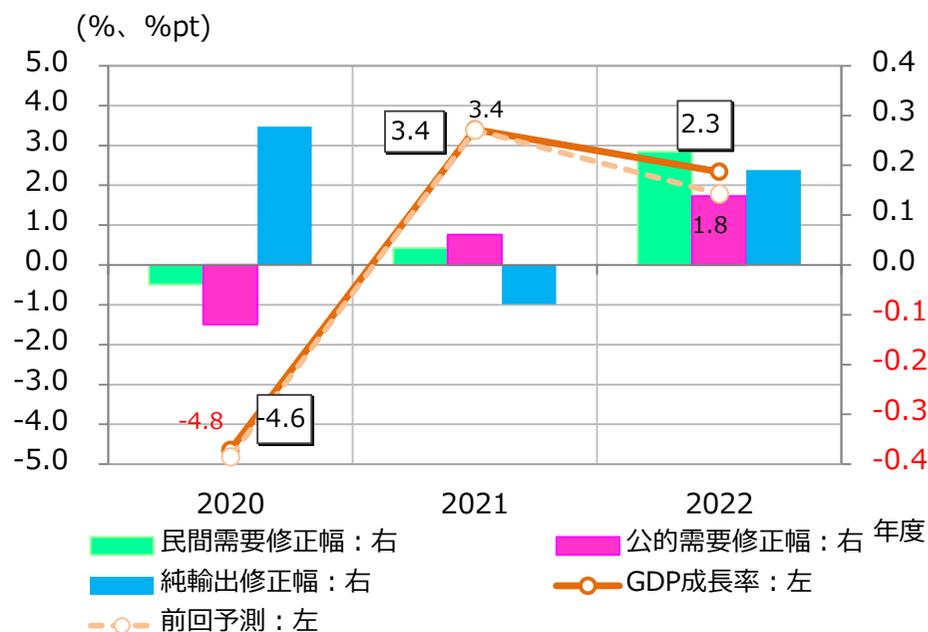
(p.2)

	今回 (2021/5/31)				前回 (2021/3/1)			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
実質国内総生産 (%)	▲ 0.5	▲ 4.6	3.4	2.3	▲ 0.3	▲ 4.8	3.4	1.8
民間需要 (寄与度)	▲ 0.6	▲ 4.9	1.7	1.7	▲ 0.6	▲ 4.9	1.7	1.4
民間最終消費支出 (%)	▲ 1.0	▲ 6.0	2.8	1.6	▲ 1.0	▲ 6.3	2.4	1.5
民間住宅 (%)	2.5	▲ 7.1	▲ 0.0	1.2	2.5	▲ 7.7	▲ 1.5	1.6
民間企業設備 (%)	▲ 0.6	▲ 6.9	2.1	3.1	▲ 0.6	▲ 6.5	3.4	2.6
民間在庫変動 (寄与度)	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.3	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2
公的需要 (寄与度)	0.5	0.8	0.5	0.4	0.5	0.9	0.4	0.2
政府最終消費支出 (%)	2.0	3.1	1.8	1.3	2.0	3.3	1.4	0.8
公的固定資本形成	1.5	4.0	1.8	1.7	1.5	4.7	2.4	1.3
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)	▲ 0.4	▲ 0.6	1.2	0.3	▲ 0.2	▲ 0.9	1.3	0.1
財貨サービスの輸出 (%)	▲ 2.2	▲ 10.4	12.0	4.2	▲ 2.6	▲ 11.1	10.4	3.1
財貨サービスの輸入 (%)	0.2	▲ 6.8	4.9	2.7	▲ 1.3	▲ 6.4	2.8	2.6
名目国内総生産 (%)	0.3	▲ 4.0	3.0	3.0	0.5	▲ 4.1	3.5	2.2
国内総生産デフレーター (%)	0.9	0.6	▲ 0.3	0.6	0.8	0.7	0.1	0.4
国内企業物価指数 (%)	0.1	▲ 1.4	3.1	0.6	0.1	▲ 1.5	1.3	0.6
消費者物価コア指数 (%)	0.6	▲ 0.4	0.4	0.5	0.6	▲ 0.4	0.4	0.7
鉱工業生産指数 (%)	▲ 3.8	▲ 9.5	9.2	2.6	▲ 3.8	▲ 9.9	7.9	2.9
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	▲ 7.3	▲ 8.1	0.5	0.4	▲ 7.3	▲ 8.6	▲ 0.2	1.4
完全失業率 (%)	2.3	2.9	3.0	2.9	2.3	2.9	3.2	3.1
経常収支 (兆円)	18.9	18.2	19.6	19.2	20.1	19.6	24.0	23.7
対名目GDP比 (%)	3.4	3.4	3.6	3.4	3.6	3.7	4.3	4.2
原油価格 (ドル/バレル)	58.7	44.1	65.3	63.9	58.7	43.1	57.8	60.1
為替レート (円/ドル)	108.7	106.0	108.7	108.0	108.7	105.8	106.5	108.0
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.2	▲ 3.5	6.5	4.5	2.2	▲ 3.5	5.5	4.0

第133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
GDP成長率	+0.2%pt	0.0%pt	+0.5%pt
民間需要	-0.0%pt	0.0%pt	+0.2%pt
公的需要	-0.1%pt	+0.1%pt	+0.1%pt
純輸出	+0.3%pt	-0.1%pt	+0.2%pt

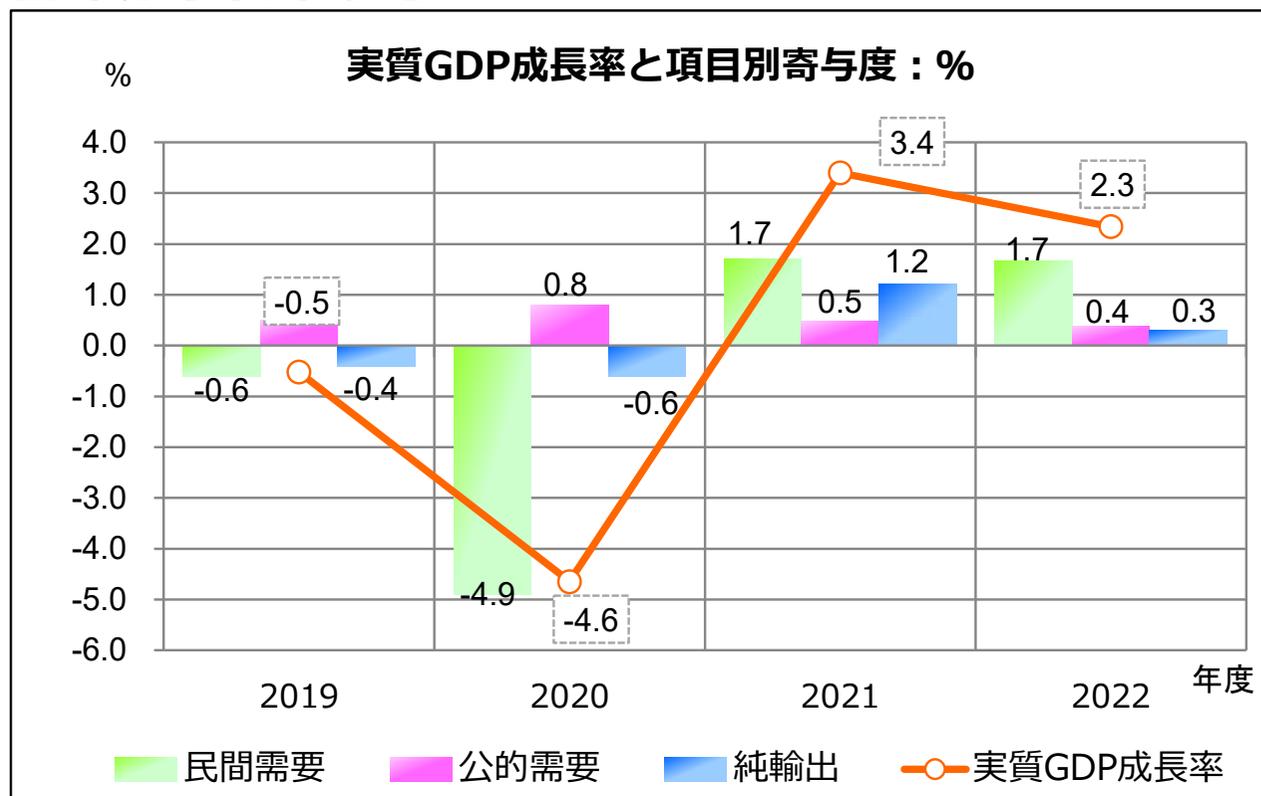
(p.8)



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。

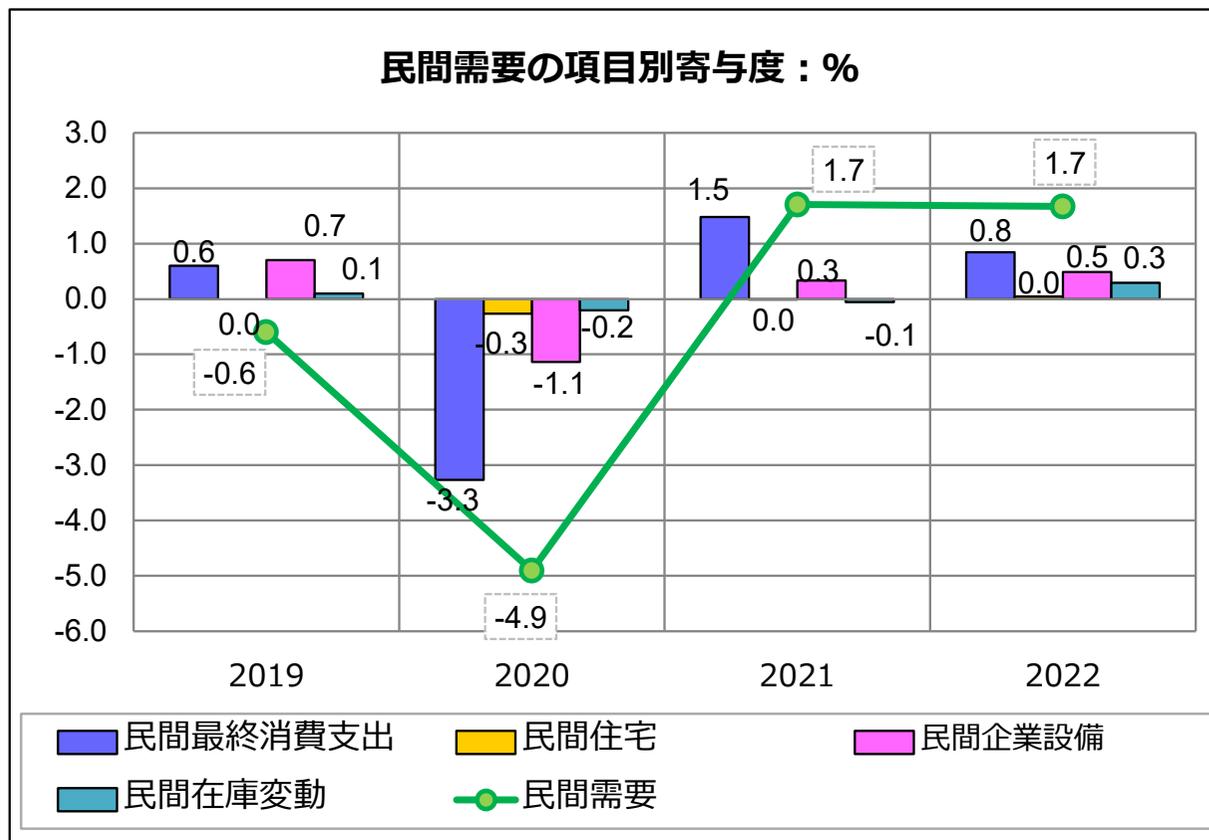
第133回景気分析と予測：成長率寄与度^(p.7)

✓実質GDP成長率への寄与度：21年度は、民間需要(+1.7%ポイント)、純輸出(+1.2%ポイント)、公的需要(+0.5%ポイント)、すべての項目が景気を押し上げるが、民間需要、前年度の落ち込みに比すれば回復力に欠ける。22年度も、民間需要(+1.7%ポイント)、公的需要(+0.4%ポイント)、純輸出(+0.3%ポイント)いずれも景気を押し上げるが、純輸出の寄与度が前年から低下する。



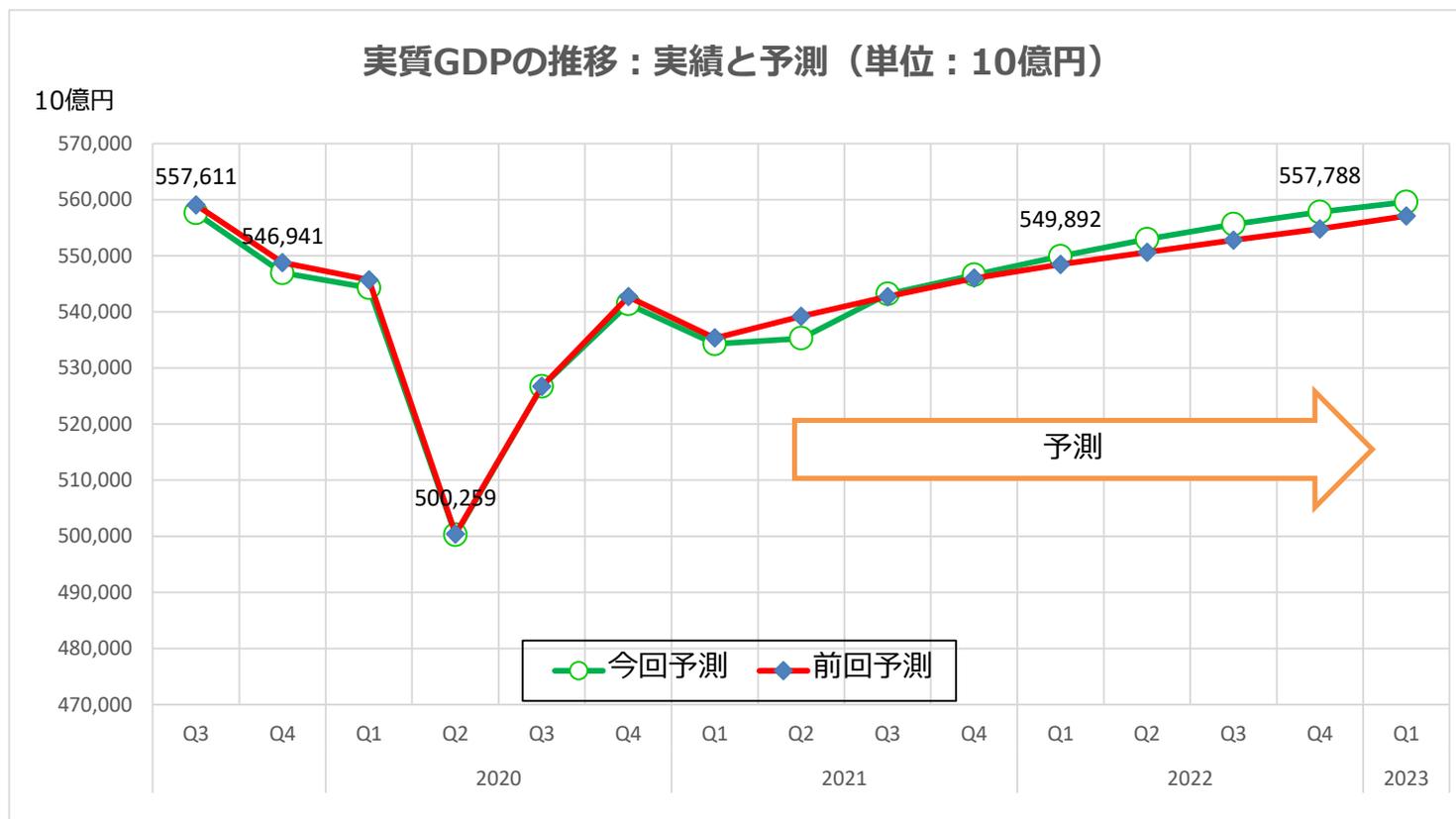
第133回景気分析と予測：民需 (p.8)

- ✓ **実質成長率への民需の寄与度**：21年度、民間最終消費支出+1.5%ポイント、民間企業設備+0.3%ポイントとプラスの寄与に転じる。22年度は、民間最終消費支出+0.8%ポイント、民間住宅0.0%ポイント、民間企業設備+0.5%ポイント、民間在庫変動+0.3%ポイントと、すべてプラスの寄与。



第133回景気分析と予測：四半期 (p.8)

- ✓ **実質GDPの四半期パターン**：21年4-6月期は緊急事態宣言再発令の影響で低成長は避けられない。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：546.9兆円)の水準を超えるのは**22年1-3月期**、コロナ禍前のピーク(19年7-9月期：557.6兆円)を超えるのは22年10-12月期。



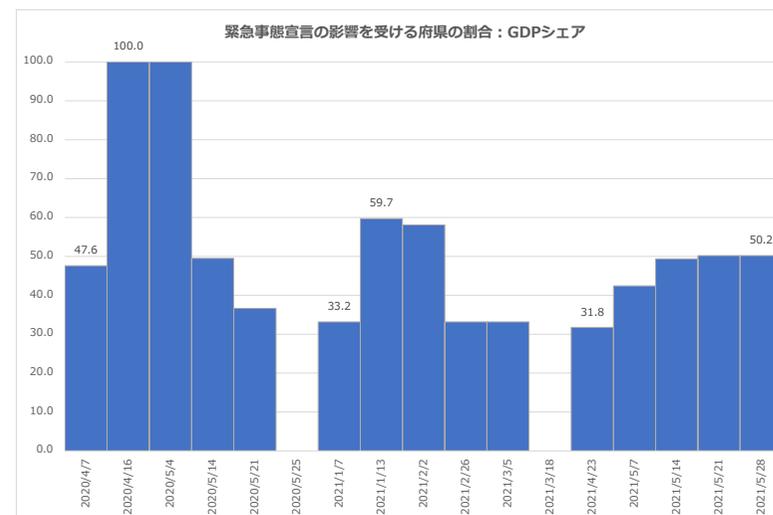
緊急事態宣言の影響：内容

		第1次緊急事態宣言	第2次緊急事態宣言	第3次緊急事態宣言
期間		2020年4月7日～5月25日	2021年1月8日～3月21日	2021年4月25日～6月20日(予定)
対象地域		全国(4/16～5/13) (4/7～4/15:7都府県) (5/14～5/20:8都道府県) (5/21～5/25:5都道県)	(1/8～:1都3県) (1/14～:11都府県) (2/8～:10都府県) (3/1～:4都県)	(4/25～:4都府県) (5/12～:6都府県) (5/16～:9都道府県) (5/21～10都道府県)
制限内容	休校要請	○	×	×
	休業要請	遊興施設/運動・遊戯施設/劇場/商業施設など	×	遊興施設/運動・遊戯施設/劇場/商業施設など 酒類を提供する飲食店など
	時短要請	飲食店(夜20時まで) (酒類等の提供は夜19時まで)	飲食店(夜20時まで) (酒類等の提供は夜19時まで)	酒類を提供しない飲食店 (夜20時まで)
	時短働きかけ	×	遊興施設/運動・遊戯施設/劇場/商業施設など (夜20時まで)	×
	イベント自粛要請	○	×	×
	外出自粛	不要不急の外出	不要不急の外出 (夜20時以降の外出自粛を徹底)	不要不急の外出 (夜20時以降の外出自粛を徹底)
	通勤抑制	テレワーク・時差出勤の推奨 (出勤70%削減を目安)	テレワーク・時差出勤の推奨 (出勤70%削減を目安)	テレワーク・時差出勤の推奨 (出勤70%削減を目安)

出所：各種報道資料に基づきAPIR作成

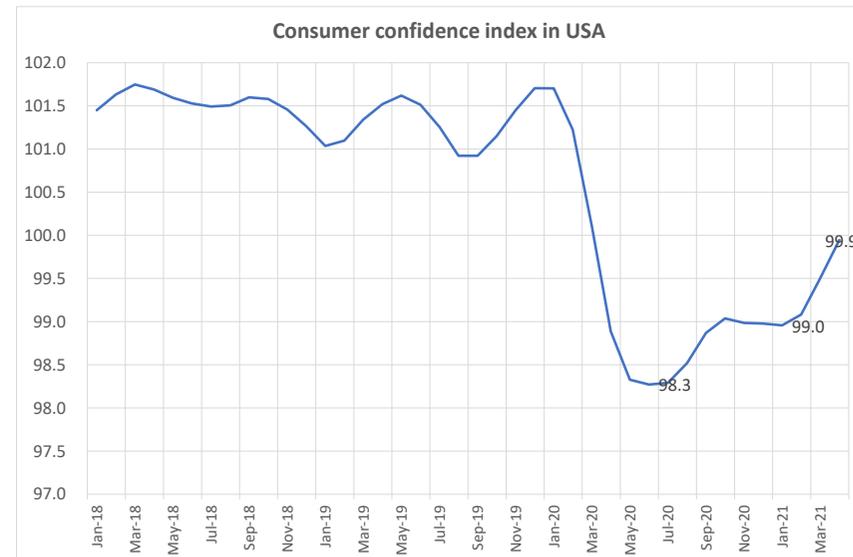
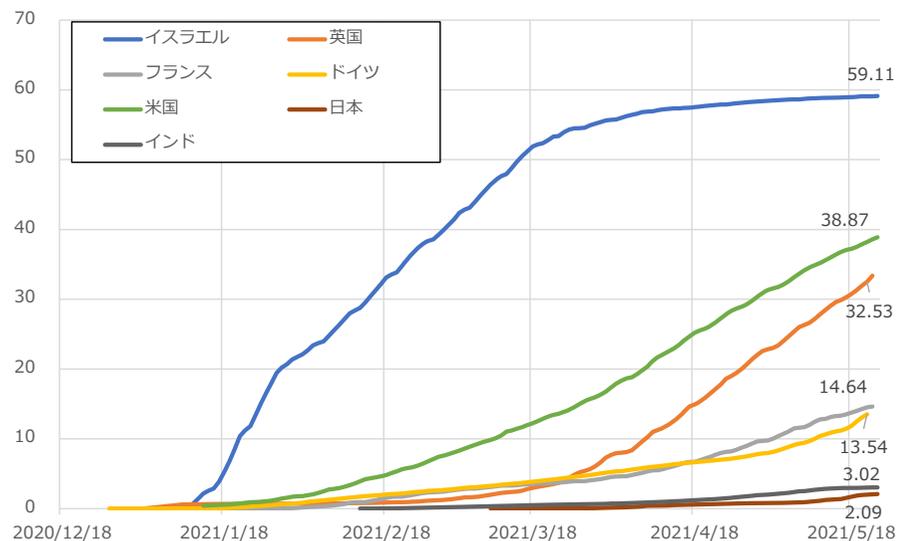
緊急事態宣言の影響：時系列

発令日	内容	対象都道府県数	GDP割合(%)
2020/4/7	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、兵庫県、福岡県に緊急事態宣言を発令	7	47.6
2020/4/16	緊急事態宣言が全国に拡大 うち北海道、茨城県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、石川県、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県及び福岡県については「特定警戒都道府県」とされた。	47	100.0
2020/5/4	緊急事態宣言期間が5月31日まで拡大	47	100.0
2020/5/14	北海道、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、京都府、大阪府及び兵庫県以外の39県の緊急事態宣言解除	8	49.5
2020/5/21	大阪府、京都府、兵庫県の緊急事態宣言解除	5	36.6
2020/5/25	全国的に緊急事態宣言解除	0	0.0
2021/1/7	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県に緊急事態宣言を再発令 (実施期間：1/8~2/7)	4	33.2
2021/1/13	栃木県、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県に緊急事態宣言を再発令 (実施期間：1/14~2/7)	11	59.7
2021/2/2	栃木県を対象地域から解除し、緊急事態宣言再発令の期間を3/7まで延長(実施期間：2/8~3/7) 対象地域：埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県	10	58.1
2021/2/26	岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県への緊急事態宣言を3/1から解除 埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県の緊急事態宣言は継続(3/7まで)	4	33.2
2021/3/5	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県の緊急事態宣言を3/21まで延長	4	33.2
2021/3/18	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県の緊急事態宣言を3/21に解除	0	0.0
2021/4/23	東京都、京都府、大阪府、兵庫県に対して3度目の緊急事態宣言を発令 (実施期間：4/25~5/11)	4	31.8
2021/5/7	愛知県と福岡県が対象に追加され(実施期間：5/12~31)、緊急事態宣言期間が5/31まで延長	6	42.5
2021/5/14	北海道、岡山県、広島県が対象に追加(実施期間：5/16~31)	9	49.4
2021/5/21	沖縄県が対象に追加(実施期間：5/23~6/20)	10	50.2
2021/5/28	北海道、東京都、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、岡山県、広島県、福岡県の緊急事態宣言期間が延長(6/1~20)	10	50.2



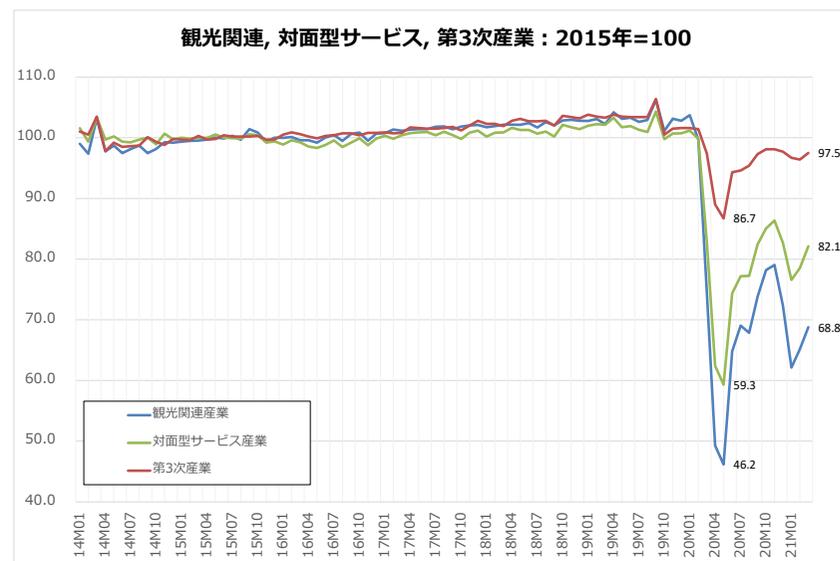
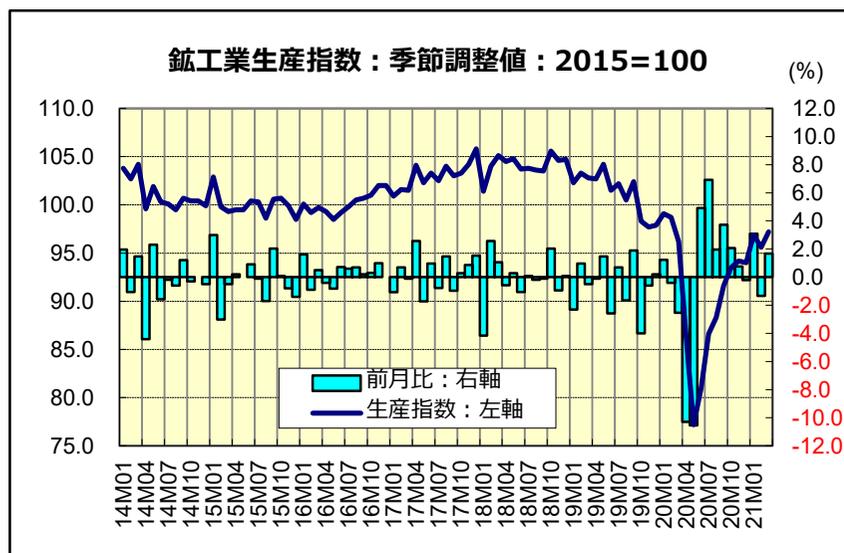
Box : ワクチン接種率と消費者センチメント

- ✓ 各国のワクチン(2回)接種率の進捗をみると、足下では、イスラエル(59.11%)、米国(38.87%)、英国(33.36%)、次いでフランス(14.64%)、ドイツ(13.54%)、遅れてインド(3.02%)、日本(2.09%)となっている。
- ✓ 米国では2月に入り急速にワクチン接種率が急上昇している。同時に、消費者センチメントが急速に改善している。ワクチン接種率上昇→人流の高まり→ペントアップ化していた消費需要が急増。



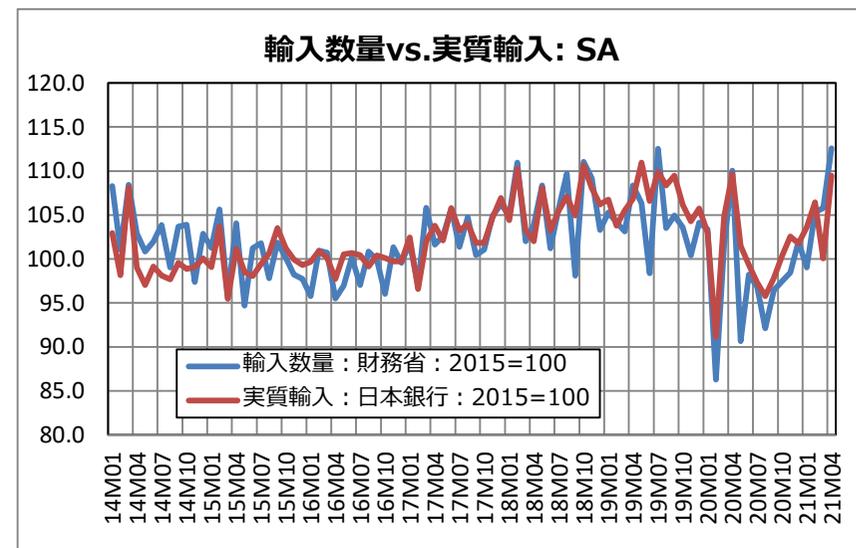
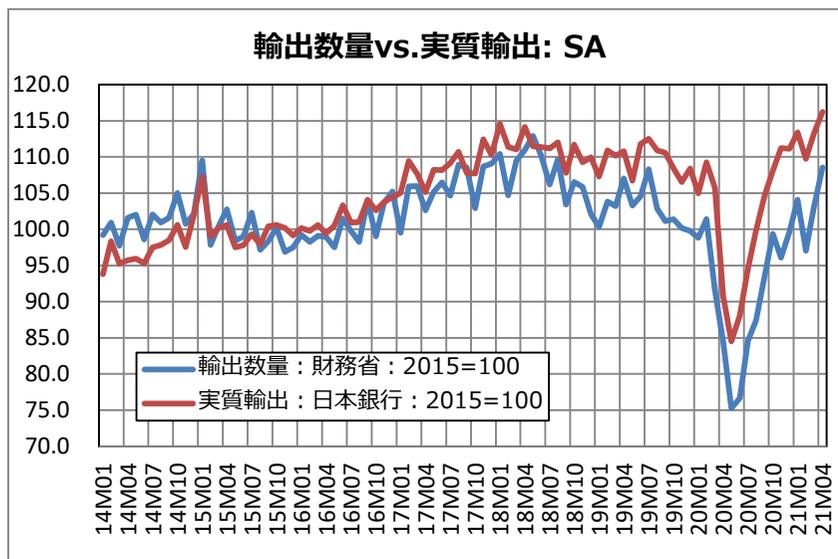
サービス産業の回復には、ワクチン (p.11) 接種の加速が必須

- ✓ 1-3月期の**鉱工業生産水準**は96.6と前年同期(98.0)を未達であるが、4月調査の見通しを反映すると**4-6月期には達成**できそうである。一方、**サービス部門の回復は道半ば**。
- ✓ 1-3月期の第3次産業は前年から3.2ポイント低い水準。**対面型サービス業指数**は15.5ポイント低い。また、**観光関連指数**は27.3ポイント低い。財とサービスの回復はK字型、サービス産業の回復にはワクチン接種の加速が必須。



拡大に転じる財貿易、サービス貿易回復は世界的なワクチン接種の普及に依存 (p.12)

- ✓ 1-3月期のGDPベースの財貨の輸出は、3四半期連続の前期比増加、財貨の輸入も2四半期連続で増加した。結果、財の貿易は拡大に転じている。
- ✓ 1-3月期のサービス輸出は前期比+1.4%と2四半期連続の増加。一方、サービス輸入は同+6.9%と4四半期ぶりの増加。インバウンド、アウトバウンドの不振もあり、サービス輸出入は低水準で推移している。**世界的なワクチン接種の普及で、年後半には水際対策緩和の展望が開けよう。**



第133回景気分析と予測:インフレ率

✓消費者物価指数の先行きについては、通信料、エネルギー価格、宿泊料がポイント。年後半以降前年比プラスに転じるが、サービス価格が下押し圧力となるため、消費者物価指数の基調は低調。結果、消費者物価コア指数インフレ率を、21年度+0.4%、22年度+0.5%と予測。

