

# SCB

SHINKIN  
CENTRAL  
BANK



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

経済見通し

No. 2020-3

(2020.11.18)

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7  
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048  
URL <https://www.scbri.jp>

## 実質成長率は 20 年度▲5.5%、21 年度 3.3%と予測

— 経済正常化に向けた動きは続くが、今後の景気回復ペースは緩慢 —

### < 要 旨 >

#### 1. 20 年7~9月の実質GDPは前期比 5.0%増(年率 21.4%増)

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う制限が緩和され、7~9月の個人消費は前期比 4.7%増と持ち直した。ただ、企業の投資姿勢は引き続き慎重で、設備投資は 3.4%減と 2 四半期連続で減少した。一方、世界的な自動車販売の回復や IT 関連需要の拡大で輸出は前期比 7.0%増と回復した。内需の弱さを反映して輸入が大幅に減少したため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は前期比ベースでプラス 2.9%、年率換算の成長率を 12.2%押し上げた。

#### 2. 経済活動は持直しの動きを維持するも、回復テンポは緩慢

7~9月は年率 20%を超える高成長を記録したが、コロナショックで落ち込んだ前期の反動といった側面が強い。月次ベースの個人消費の動きをみると、感染が再拡大した夏場以降、足踏み状態が続いている。「Go To キャンペーン」の効果は低迷するサービス消費の下支えとなっているが、ここに来て第3波とみられる感染が拡大し始めており、サービス関連を中心に個人消費への下押し圧力が再び高まる可能性がある。この先の内外経済は緩やかながらも回復基調を維持すると想定しているものの、ワクチンや治療薬の実用化までにはなお時間を要することから、年度下期も景気下振れリスクの高い状態が続くと予想される。

#### 3. 実質成長率は 20 年度▲5.5%、21 年度 3.3%と予測

20 年度の実質成長率はマイナス 5.5%と前回予測 (マイナス 5.9%) から上方修正した。7~9 月が想定を上回るプラス成長となったためだが、世界中で新型コロナウイルスの感染が再拡大していることから今後の回復ペースは緩慢にとどまると予想している。21 年度にはコロナ危機が徐々に収束に向かうと想定しているものの、雇用環境の改善の遅れなどから経済正常化には時間を要するとみられる。21 年度の実質成長率は 3.3%とプラスに転じようが、20 年度の落込みは取り戻せないと予測した。なお、東京五輪については 21 年夏の開催を前提としている。

(注)本稿は 2020 年 11 月 16 日時点のデータに基づき記述されている。

(図表 1) GDP 成長率の推移と予測

(単位: %)

	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	前回 (20 年 8 月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	20 年度(予)	21 年度(予)
<b>実質 GDP</b>	<b>1.9</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>▲5.5</b>	<b>3.3</b>	▲5.9	3.1
個人消費	1.1	0.1	▲0.5	▲5.9	2.9	▲5.6	3.1
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.6	▲9.8	0.2	▲6.2	1.0
設備投資	4.3	1.8	▲0.3	▲8.1	2.4	▲4.6	2.8
公共投資	0.5	0.6	3.3	2.1	0.5	2.3	2.1
純輸出(寄与度)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲1.2)	(0.9)	(▲2.0)	(0.5)
<b>名目 GDP</b>	<b>2.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>▲4.7</b>	<b>3.4</b>	▲5.5	3.2

(備考)内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 20年7～9月の実質GDPは前期比5.0%増（年率21.4%増）

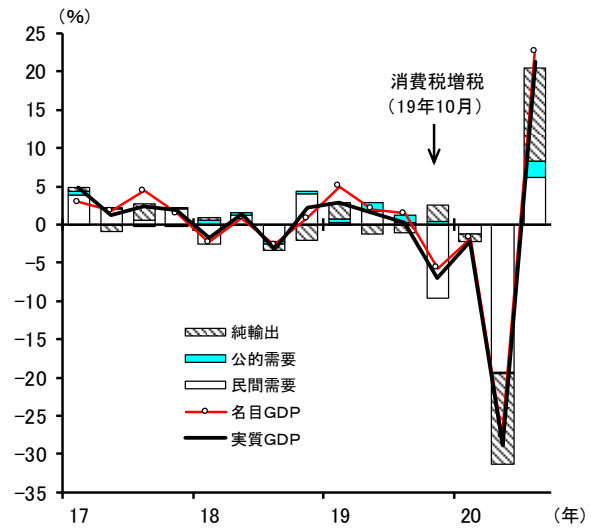
20年7～9月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比5.0%増、年率に換算すると21.4%増と大幅なプラス成長に転じた。景気の実感に近い名目GDPも前期比年率で22.7%増加した（図表2）。

7～9月の動きを需要項目別（実質）にみると、GDPの55%程度を占める個人消費は前期比4.7%増と4四半期ぶりにプラスとなった。緊急事態宣言の解除（5月25日）を受けて、小売店や飲食店の営業が再開されたことや、「Go To トラベル」の開始（7月22日）で宿泊・娯楽などサービス消費も持ち直したためである（図表3）。一方、新型コロナに対する家計の危機意識は根強く、住宅取得意欲は引き続き低調だった。住宅投資は前期比7.9%減と消費税増税後の昨年10～12月から4四半期連続の減少となった。

個人消費と並ぶ内需の柱である設備投資は前期比3.4%減少した。コロナ禍におけるテレワークの拡大などでIT関連投資は堅調だったが、企業収益の下振れや先行き不透明感の高まりから、設備投資を先送りする動きが続いた。公共投資は20年1～3月に5四半期ぶりのマイナスとなったが、19年度補正予算を裏付けとした工事が進捗し、7～9は前期比0.4%増と2四半期連続で増加した。

輸出は4～6月に前期比17.4%減と大幅に減少した反動で、7～9月は7.0%増とプラスに転じた。新型コロナの感染一服を受けて世界的に自動車販売が持ち直したことから、輸送機械の輸出が回復した。一方、輸入は前期比9.8%減少した。マスクなど衛生用品やテレワークの拡大に伴うIT機器の輸入増が一服したことが背景にある。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は、前期比ベースでプラス2.9%、年率換算の成長率を12.2%押し上げた。

(図表2) GDPの前期比年率と寄与度



(備考) 内閣府「四半期別GDP速報」より作成

(図表3) 個人消費関連指標（前年比増減率）

(単位：%)

	19年				20年								
	10-12月	1～3月	4～6月	7～9月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全世帯実質消費	▲4.0	▲3.5	▲9.8	▲8.3	▲3.9	▲0.3	▲6.0	▲11.1	▲16.2	▲1.2	▲7.6	▲6.9	▲10.2
平均消費性向(勤労者)	65.5	64.8	54.8	62.7	64.7	66.7	63.0	60.7	53.2	51.7	56.6	64.0	67.9
乗用車販売	▲16.0	▲10.0	▲32.9	▲14.1	▲12.1	▲9.8	▲8.9	▲30.4	▲46.7	▲22.6	▲12.8	▲14.8	▲14.8
(普通+小型乗用車)	▲17.3	▲10.5	▲31.8	▲17.2	▲11.5	▲10.7	▲9.9	▲27.5	▲41.8	▲26.6	▲19.6	▲16.1	▲16.0
(軽乗用車)	▲13.5	▲9.0	▲35.0	▲8.2	▲13.1	▲8.2	▲6.8	▲35.4	▲55.9	▲14.4	1.7	▲12.4	▲12.7
百貨店販売額	▲7.5	▲15.3	▲49.9	▲23.9	▲1.9	▲10.5	▲31.9	▲71.1	▲63.6	▲17.3	▲18.6	▲20.0	▲32.1
スーパー販売額	▲2.3	1.6	2.9	0.7	▲1.3	5.3	1.3	0.9	4.2	3.4	3.0	3.7	▲4.7
商業動態・小売業	▲3.8	▲1.3	▲9.3	▲4.5	▲0.4	1.6	▲4.7	▲13.9	▲12.5	▲1.3	▲2.9	▲1.9	▲8.7
(衣類・身の回り品)	▲4.2	▲9.6	▲32.0	▲20.3	▲0.9	▲3.5	▲22.7	▲54.1	▲34.6	▲6.3	▲19.1	▲17.7	▲24.1
(飲料・食料品)	▲0.6	1.1	1.6	1.8	0.5	3.6	0.6	0.3	1.9	2.7	1.4	2.4	1.5
(自動車)	▲8.8	▲1.4	▲25.1	▲15.3	▲1.7	▲1.1	▲1.4	▲23.7	▲35.1	▲17.0	▲15.8	▲13.8	▲16.0
(家庭用機械)	▲11.2	▲3.1	▲0.8	▲5.5	▲2.8	1.9	▲7.1	▲13.5	▲6.2	16.2	8.1	3.9	▲24.3
(燃料)	▲7.3	▲1.2	▲21.9	▲9.1	0.2	2.8	▲6.4	▲22.1	▲28.4	▲14.8	▲12.4	▲6.9	▲8.1
外食産業売上高	-	-	-	-	1.9	4.8	▲17.3	▲39.6	▲32.2	▲21.9	▲15.0	▲16.0	▲14.0

(備考) 1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

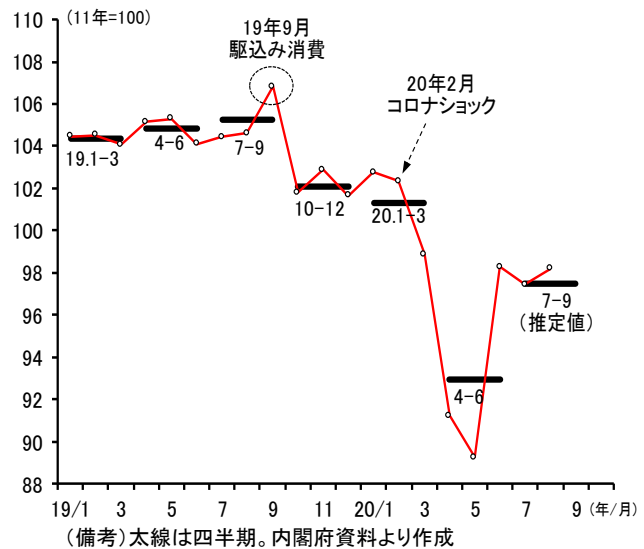
## 2. 経済活動は持直しの動きを維持するも、回復テンポは緩慢

### (1) 景気は最悪期を脱するも夏場以降は回復の勢いが鈍化

20年7～9月の実質GDPは前期比年率で21.4%増と高い伸びを記録したが、コロナショックで落ち込んだ4～6月（前期比年率28.8%減）の反動といった側面が強い。金額ベースでみると、減少幅の55%程度しか取り戻せていない。7～9月に大きく持ち直した個人消費についても、6月に急回復した後は回復テンポが鈍化している。様々な分野で感染防止策の整備が進み始めていることから、経済正常化に向けた動きは今後も続くと思われるが、この先の景気回復ペースは大きく減速する公算が大きい。

個人消費は7～9月の景気回復をけん引したセクターといえるが、月次ベースでみると、6月にかけて急回復した後、7月以降は足踏み状態が続いている(図表4)。夏場にかけて新型コロナウイルスの感染が再拡大したことで、家計の消費行動が再び慎重化したことが背景にある。また、国内観光の需要喚起を目的として始まった「G o T o トラベル」についても、7月のスタート時点で東京発着の旅行が除外されたことから効果は限定的だった。7～9月のGDP統計は個人消費の持直しを示す結果となったが、必ずしも順調な回復軌道をたどっているわけではない。

(図表4)消費総合指数の推移

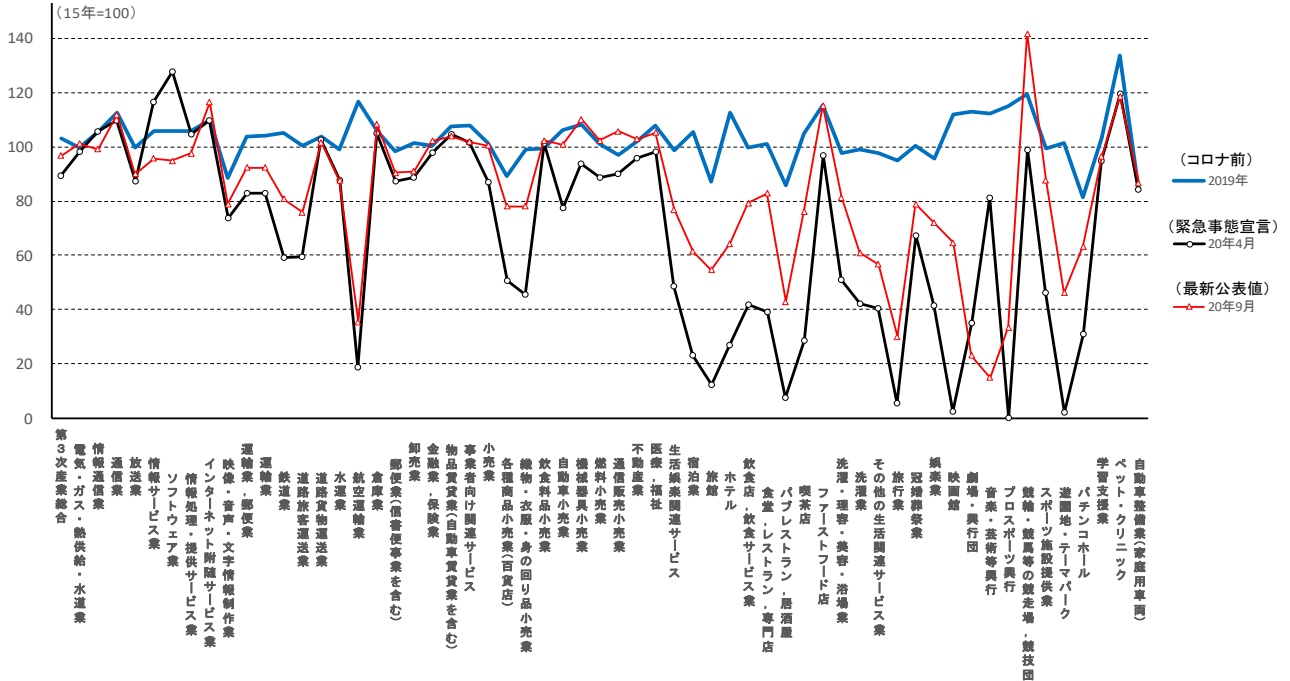


### (2) サービス関連を中心に当面も個人消費は低調

サービス業の活動を示す第3次産業活動指数をみても、回復の足取りは鈍い。同指数は感染が広がり始めた20年2月に前月比マイナスに転じ、5月まで4か月連続で減少した。緊急事態宣言が解除されたことを受けて、6月には前月比9.0%増とプラスに転じ、9月まで4か月連続で増加しているものの、9月の水準は感染拡大前の20年1月の水準を5.0%下回っている。なかでも4～5月に大きく落ち込んだ個人向けサービスの回復テンポが鈍い(図表5)。具体的には、旅館やホテル、旅行代理店など観光関連、レストランや居酒屋など飲食店、クリーニング店、映画館や遊園地など娯楽業はコロナ禍前の5割程度の水準までしか戻っていない。これらの個人向けサービス業は、中小・零細企業のウエイトが8割(従業員ベース)を超えるなど経営基盤が脆弱な業種で、倒産や廃業の危機に瀕している企業も少なくない。

10月からは東京発着の旅行が「G o T o トラベル」に追加され、外食需要の喚起策として「G o T o イート」も始まったことで、サービス消費は持ち直しているが、外出の増加を受けて新型コロナの感染が再拡大し始めている。年末にかけて感染拡大への警戒感から家計の消費行動は慎重化するとみられ、サービス業を取り巻く環境は再び悪化する可能性がある。

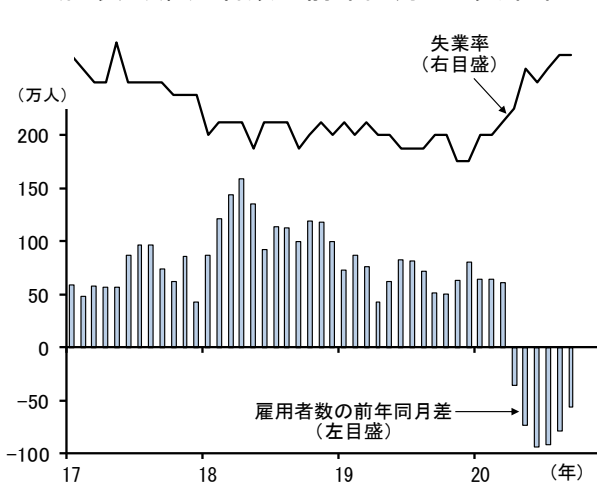
(図表5) 第3次産業活動指数(業種別)



(備考) 経済産業省資料より作成

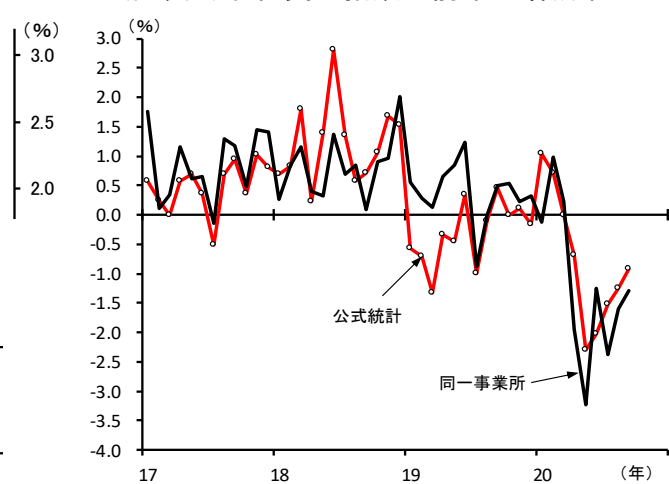
雇用・所得環境の悪化も個人消費の回復を阻む要因となる。20年9月の失業率は3.0%と、このところは悪化傾向に歯止めがかかっているが、昨年末の2.2%からは大幅に悪化している(図表6)。また、失業には至っていないものの、勤め先の都合などで仕事を休んでいる休業者(就業者に含まれる)は197万人と前年同月の水準(162万人)を35万人も上回っている。感染収束後に向けて、企業が従業員の雇用を維持し続けているためだが、コロナ禍における景気の停滞が長期化すれば、職を失う人が増える可能性がある。仮に、休業者のうち35万人が失業者になると、失業率は3.5%まで跳ね上がる。政府は雇用を維持するため、雇用調整助成金の特例措置を延長しているが、感染収束の兆しが見えてこないようだと、解雇や雇い止めの動きが広がることも考えられる。

(図表6) 雇用者数の前年同月差と失業率



(備考) 総務省資料より作成

(図表7) 名目賃金指数の前年比増減率



(備考) 厚生労働省資料より作成

景気の落ち込みを映して賃金も減少している（図表7）。店舗や飲食店、娯楽施設などの営業が正常化に向かい始めていることから賃金減少率はやや縮小しているものの、企業収益の悪化で年末賞与を減額する動きが相次いでいる。景気は最悪期を脱したものの、賃金の減少傾向は今後も続く予想される。個人消費は今年4～6月の最悪の状況からは持ち直しているものの、当面も停滞感の強い状態が続く見通しである。

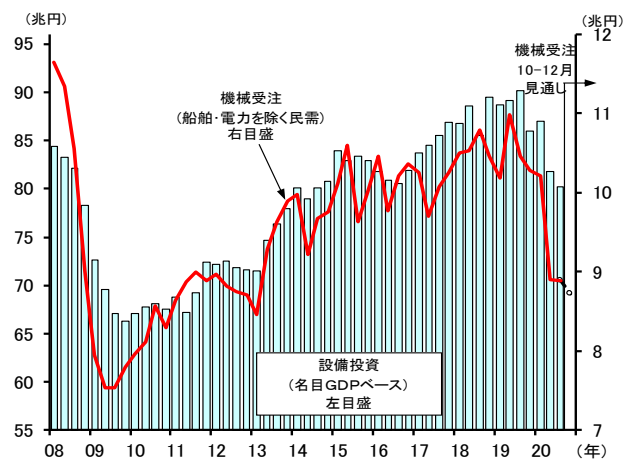
### （3）企業は当面も慎重な投資スタンスを維持する見通し

20年7～9月の実質設備投資は前期比3.4%減と4～6月（4.5%減）に続いて減少した。コロナ禍における経済活動の縮小や資金繰りの悪化で投資計画を先送りする動きが続いた。足元では企業収益の悪化に歯止めがかかってきたものの、世界的な感染拡大が続くなど先行き不透明感は根強く、設備投資を抑制する姿勢に大きな変化はみられない。日銀短観9月調査の設備投資計画（全規模・全産業）によると、20年度の設備投資は前年比2.7%減と9月調査としては10年度以来の減少計画となっている。

設備投資の先行指標とされる機械受注（船舶・電力を除く民需）をみても、企業の投資スタンスの弱さがうかがえる。20年7～9月は前期比0.1%減と4～6月（12.9%減）に比べるとマイナス幅は縮小したものの、減少傾向に歯止めがかからなかった（図表8）。さらに、10～12月の受注見通しも前期比1.9%減と6四半期連続の減少が見込まれるなど企業の投資意欲は弱い。

在宅勤務の広がりを受けて、IT機器の大規模導入やITインフラの整備を進める企業も少なくないが、新型コロナの感染収束の兆しが見えるまで、企業は慎重な投資スタンスを維持するとみられる。

（図表8）機械受注と名目設備投資の推移

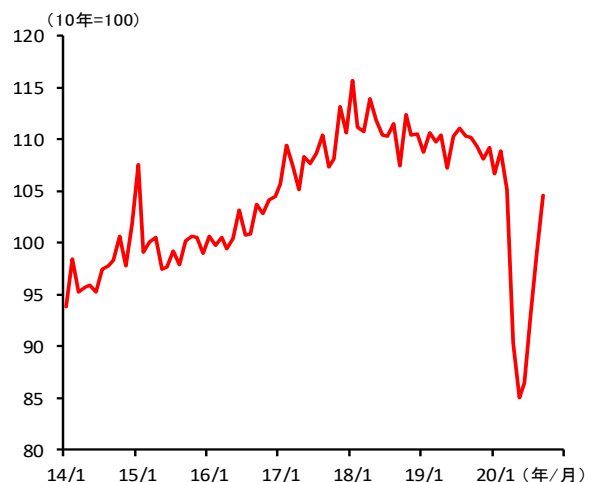


（備考）内閣府資料より作成

### （4）足元の輸出は堅調だが先行きは不透明

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済の悪化で、20年4～6月の日本の輸出は大きく落ち込んだが、7～9月は前期比7.0%増と持ち直した（実質GDPベース）。4～6月に激減した自動車の輸出が急回復したほか、世界的なIT関連需要の拡大を背景に電子部品などの輸出が堅調だった。中国経済が先行して回復していることや、パソコンやスマートホンなどIT機器への需要が根強いことから、輸出は当面も底堅く推移するとみられる（図表9）。

（図表9）実質輸出の推移（月次ベース）



（備考）日本銀行資料より作成

もともと、10月半ば頃からは米欧で新型コロナウイルスの新規感染が急拡大しており、11月に入ると欧州各国は部分的なロックダウンに踏み切った。飲食店や娯楽施設の営業停止や外出制限などの規制によって経済活動は大きく制限されている。アジア地域での感染が抑制されていることから、日本の輸出全体への影響は限定的にとどまる公算が大きい。輸出回復に向けたリスク要因であることは間違いない。

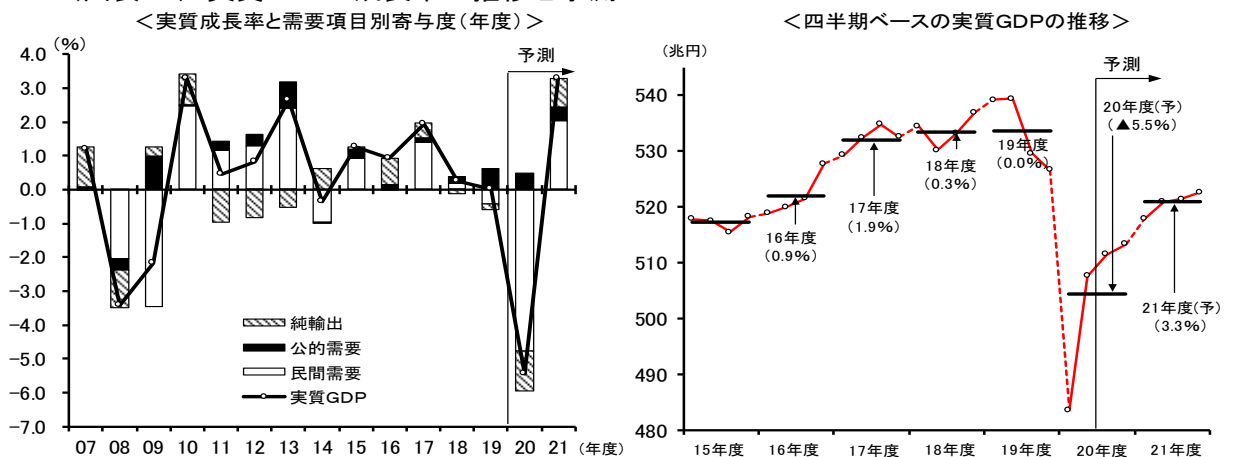
### 3. 実質成長率は20年度マイナス5.5%、21年度3.3%と予測

20年度の実質成長率はマイナス5.5%と前回予測（マイナス5.9%）から上方修正した（図表10）。7～9月が想定を上回るプラス成長だったためだが、世界中で新型コロナウイルスの感染が再拡大していることから今後の回復ペースは緩慢にとどまると予測している。21年度にはコロナ危機が収束に向かうと想定しているものの、雇用環境の改善の遅れなどから経済活動の正常化には時間を要するとみられる。21年度の実質成長率は3.3%とプラスに転じるが、20年度の落込みは取り戻せないと予測した。なお、東京五輪については21年夏の開催を前提としている。

20年度の日本経済は新型コロナウイルスの感染拡大で総崩れとなる。個人消費は緊急事態宣言が発出された直後の落込みからは持ち直したが、新型コロナの感染再拡大や雇用・所得環境の悪化などの影響で回復ペースは緩慢なものにとどまろう。「Go To」キャンペーンはサービス消費の下支え要因となるが、インバウンド需要の消失の影響が大きく、旅行や外食などサービス関連消費は年度下期も振るわないとみられる。20年度全体の実質個人消費は前年比5.9%減と過去最大のマイナスが見込まれる。

経済活動の落込みや資金繰りの悪化で投資計画を下方修正する動きが広がっている。在宅勤務の広がりを受けて、IT機器の大規模導入やITインフラの整備を進める企業も少なくないが、感染収束の兆しが視野に入ってくるまで企業は慎重な投資スタンスを維持しよう。20年度の実質設備投資は前年比8.1%減と予測した。公共投資は昨年度補正予算を裏付けにした事業が押し上げに寄与する。感染防止策を講じながら作業が進められるため進捗はやや遅れようが、20年度の実質公共投資は前年比2.1%増と5年連続で増加する見通し。

（図表10）実質GDP成長率の推移と予測



（備考）右図中の（ ）内の数値は年度ベースの実質成長率。内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

新型コロナウイルスは米欧を中心に再拡大しており、世界経済の正常化には時間を要する可能性が高い。世界経済の回復の遅れで今後の輸出回復ペースは減速しよう。訪日外国人の激減でサービス輸出も大幅減となる。ただ、コロナ禍におけるテレワークや学校におけるオンライン授業の広がり世界的な動きであり、IT機器への需要は拡大している。次世代通信規格「5G」も世界的な普及段階に突入しており、電子部品などIT関連の需要増は日本の輸出を下支えするとみられる。もっとも、年度全体でみると世界経済の落ち込みの影響が大きく、実質輸出は14.3%減と大幅なマイナスとなろう。内需の低迷で輸入も減少する見通しだが、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はマイナス1.2%ポイントへ拡大すると予測した（19年度はマイナス0.2%ポイント）

21年度は新型コロナウイルスの感染が徐々に収束に向かうことで世界経済は緩やかに持ち直し、輸出主導で景気が上向いてくると予測している。大きく落ち込んだ個人消費や設備投資も反動増が見込まれる。もっとも、家計の消費行動が正常な状態を取り戻すためにはワクチンや治療薬の開発を待たなければならず、実用化までにはなお時間を要するとみられる。来年度も感染一服と再拡大が繰り返される可能性があり、その場合は、旅行や娯楽、外食などサービス関連を中心に消費の回復は遅れよう。東京五輪（21年7月23日～8月8日）については開催を前提としているが、その場合でも観客制限など様々な規制下での開催になる可能性が高く、経済的な効果は限られよう。入国制限も部分的な緩和にとどまるとみられ、インバウンド需要の回復は見込めない。家計や企業で様々な感染防止策が講じられていることから、今年4～6月のような状況が再来する可能性は小さいが、21年度の景気も力強さを欠いた動きが続くと予想される。

## <海外経済>

**<米国>**…20年7～9月の実質成長率（事前推定値）は前期比年率33.1%増と3四半期ぶりのプラス成長となった。経済活動の段階的な再開を受け、4～6月期の記録的な落ち込み（前期比年率31.4%減）から大きく反発した。ただ、それでもコロナショック前の19年10～12月の実質GDPの水準を100とした場合、直近7～9月は96.5にとどまる。需要項目別にみると、個人消費が前期比年率40.7%増、設備投資が20.3%増、住宅投資が59.3%増と民需が大きく回復した。現金給付など政府によるコロナ対策が奏功した。ただ、10月以降は新型コロナの感染拡大が加速しており、一部の州では夜間外出禁止や飲食店の営業時間短縮などの制限措置が発令されている。2度目の現金給付等が盛り込まれた経済対策（第4弾）の成立が遅れていることもあって、この先の景気回復ペースは大きく減速すると予想される。来年も雇用情勢の改善の遅れなどから緩やかな回復にとどまろう。20年の実質成長率はマイナス3.6%、21年は3.6%のプラスに転じると想定しているが、コロナ禍の落ち込みは取り戻せないと予測した。

**<欧州>**…20年7～9月のユーロ圏の実質GDPは前期比12.6%増、年率60.5%増と急回復した。フランスのGDPが前期比18.2%増と高い伸びとなったほか、イタリアは16.1%増、スペインは16.7%増と回復した。ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツも、前期比8.2%増と回復した。もっとも、欧州も米国と同様に新型コロナの感染が再拡大しており、各国は部分的なロックダウンに踏み切っている。飲食店や娯楽施設の営業停止

や外出制限などの規制によって経済活動は大きく制限されており、10～12月は再びマイナス成長に転じる可能性がある。21年も景気回復の勢いは弱いと考えられる。新型コロナの感染は収束に向かうと想定しているものの、世界的な海外渡航規制の緩和には時間を要するためである。欧州は世界の観光の中心地であり、国際的な観光需要の回復の遅れによる経済への打撃は大きい。20年のユーロ圏の実質成長率はマイナス6.6%と予測した。21年には5.5%のプラス成長を見込んでいるが、四半期ベースでみた回復ペースは緩慢にとどまろう。

**<中国>**…20年7～9月の中国の実質GDPは前年比4.9%増と、2四半期連続のプラス成長となった。先進国で一般的に用いられる前期比年率でみた成長率は11.2%増（当研究所試算）と、4～6月期の同54.6%増からペースダウンしたものの、ここ数年の年間成長率（6%台）は上回っており、コロナショックの反動による押し上げ効果は続いている。オフィスビルや工場などの固定資産投資やインフラ投資が底堅かった。輸出はパソコンなどの電子機器やマスクなどの衛生用品を中心に増勢が続いた。ただ、世界的な感染再拡大を受けて世界経済の回復にはブレーキがかかるとみられ、輸出を通じてその影響は中国经济にも波及しよう。主要国に先駆けて経済活動の正常化に動き出したものの、先行きはなお楽観視できない。実質成長率は、20年1.7%、21年7.9%と予測した。

#### 4. 日銀は新型コロナウイルス対応の緩和策を継続

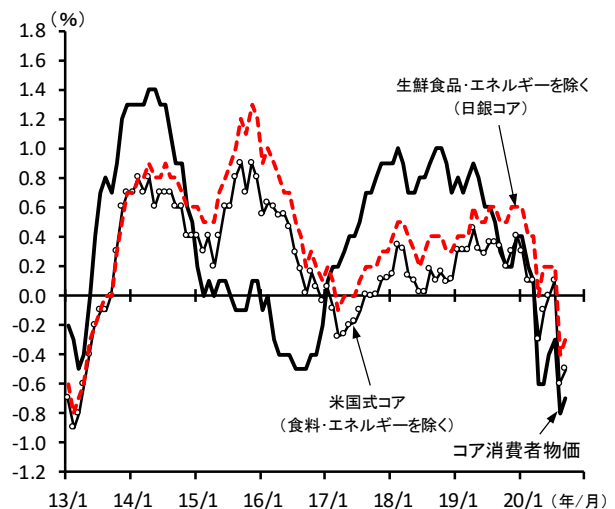
##### （1）個人消費の基調は弱く、物価はマイナス圏での推移が続く

コア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は弱い動きが続いており、20年9月は前年比0.3%の下落となった。7月から始まった「Go To Travel」による宿泊料の値下がりによって0.3ポイント押し下げられているとはいえ、全体として物価上昇圧力は弱まっている。原油安に伴うガソリンや電力料金の値下がりに加え、コロナ禍で消費が振るわないことが背景にある。また、19年10月以降は消費税率の引上げと幼児教育無償化の影響が含まれており、これらの特殊要因（前年比で0.4ポイント程度の押し上げ）を除くと9月の前年比は0.7%の下落とマイナス幅は拡大する（図表11）。

当面も個人消費の基調は弱く、サービス関連を中心に物価は抑制された状態が続こう。原油価格の下落がタイムラグ（時間差）を伴って引き続き電力・ガス料金の引下げ要因となることや、「Go To Travel」事業の影響などを受けて、年度下期は前年比で1%弱程度下落が続く見通しである。20年度のコア消費者物価の前年比は0.5%の下落と4年ぶりに前年水準を下回ると予想される。

21年度には個人消費が緩やかに持ち直す」と想定しているが、実際の需要と潜在的な

（図表11）消費者物価の前年比



（備考）1. 消費税増税の影響を除く。19年10月以降は教育無償化の影響も除く  
2. 総務省資料より作成



供給力の差である需給ギャップが残ることから、物価上昇圧力は弱い状態が続くとみられる。コア消費者物価の前年比は0.2%の上昇にとどまると予測した。

## **(2) コロナ対応の緩和策を延長へ**

日銀は10月28～29日の金融政策決定会合で、短期政策金利および長期金利の誘導目標の据え置きを決定した。また、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた金融支援策（企業等の資金繰り支援、金融市場安定を目指した円貨・外貨の供給、ETF等の買入れ）についても、追加措置の発動を見送った。

10月の「展望レポート」をみると、審議委員による20年度の経済成長率見通し（中央値）は前年比マイナス5.5%と、7月時点の予測の中間値（マイナス4.7%）から下方修正されたものの、20年後半からは景気は回復に向かい、21年度にはプラス成長に転換するという見方は維持された。消費者物価（生鮮食品を除く総合）については、「Go To トラベル」事業の影響で、20年度は前年比0.6%の下落を見込んでいるが、「経済の改善に伴い下押し圧力は次第に減退していく」との見解を示した。もっとも、見通し期間の最終年度である22年度でも、物価安定の目標とするプラス2%には届かないと想定されている。

当面の金融政策は、「新型コロナ対応」の効果を見極めるべく、超緩和的な運営姿勢が維持される公算が大きい。ただ、「CP・社債の買入れ枠拡大」「新型コロナ対応特別オペ」「新たな資金調達手段」からなる総枠110兆円規模の特別プログラムは、現時点では21年3月末が期限となっている。年度中に新型コロナウイルスの感染収束が視野に入る可能性は低く、次の12月か年明け1月の会合でコロナ対応の特別プログラムが延長されることとなろう。

以上  
(角田 匠)

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<20年度、21年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10億円）

	17年度 <実績>	18年度 <実績>	19年度 <実績>	20年度 <予測>	21年度 <予測>
名目GDP	2.0	0.1	0.8	▲4.7	3.4
実質GDP	1.9	0.3	0.0	▲5.5	3.3
国内需要	1.5	0.4	0.2	▲4.3	2.4
民間部門	1.8	0.3	▲0.5	▲6.4	2.8
民間最終消費支出	1.1	0.1	▲0.5	▲5.9	2.9
民間住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.6	▲9.8	0.2
民間企業設備	4.3	1.8	▲0.3	▲8.1	2.4
民間在庫品増加	1,404	1,448	1,037	1,348	1,692
政府部門	0.5	0.8	2.5	1.9	1.5
政府最終消費支出	0.3	0.9	2.3	1.8	1.7
公的固定資本形成	0.5	0.6	3.3	2.1	0.5
財・サービスの純輸出	▲1,202	▲2,008	▲2,928	▲8,925	▲4,851
財・サービスの輸出	6.4	1.7	▲2.6	▲14.3	8.4
財・サービスの輸入	3.9	2.5	▲1.5	▲7.4	2.8

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<実質成長率の需要項目別寄与度>

（単位：％）

	17年度 <実績>	18年度 <実績>	19年度 <実績>	20年度 <予測>	21年度 <予測>
実質GDP	1.9	0.3	0.0	▲5.5	3.3
国内需要	1.5	0.4	0.2	▲4.3	2.4
民間部門	1.4	0.2	▲0.4	▲4.8	2.0
民間最終消費支出	0.6	0.0	▲0.3	▲3.2	1.6
民間住宅投資	▲0.0	▲0.1	0.0	▲0.3	0.0
民間企業設備	0.6	0.3	▲0.0	▲1.3	0.4
民間在庫品増加	0.2	0.0	▲0.1	0.1	0.1
政府部門	0.1	0.2	0.6	0.5	0.4
政府最終消費支出	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0
財・サービスの純輸出	0.5	▲0.1	▲0.2	▲1.2	0.9
財・サービスの輸出	1.1	0.3	▲0.5	▲2.5	1.3
財・サービスの輸入	▲0.6	▲0.4	0.3	1.3	▲0.4

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<前提条件>

	17年度 <実績>	18年度 <実績>	19年度 <実績>	20年度 <予測>	21年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	110.8	110.9	108.7	106.0	107.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	57.1	72.2	67.8	39.5	45.0
（前年比、％）	19.7	26.6	▲6.1	▲41.7	13.9

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要経済指標の推移と予測＞

	17年度 ＜実績＞	18年度 ＜実績＞	19年度 ＜実績＞	20年度 ＜予測＞	21年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	103.5 2.9	103.8 0.3	99.9 ▲3.8	88.7 ▲11.2	95.2 7.3
第3次産業活動指数 (前年比、%)	101.9 1.4	103.0 1.1	102.3 ▲0.7	95.2 ▲6.9	98.4 3.4
完全失業率(季調済、%)	2.7	2.4	2.3	3.0	3.0
国内企業物価(前年比、%)	2.7	2.2	0.1	▲1.8	0.8
コア消費者物価(前年比、%)	0.7	0.8	0.6	▲0.5	0.1
消費税増税の影響を 除く前年比、%	—	—	0.1	▲1.0	—

(備考) 1. 経済産業省、総務省資料などより作成  
2. 予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜経常収支＞

(単位：億円、%)

	16年度 ＜実績＞	17年度 ＜実績＞	18年度 ＜実績＞	19年度 ＜実績＞	20年度 ＜予測＞	21年度 ＜予測＞
経常収支	216,771	223,998	195,916	201,408	152,997	188,864
前年差	33,815	7,226	▲28,082	5,492	▲48,411	35,868
名目GDP比(%)	4.0	4.1	3.6	3.6	2.9	3.5
貿易・サービス収支	44,084	40,397	▲3,001	1,887	▲11,369	19,307
前年差	54,226	▲3,687	▲43,398	4,888	▲13,256	30,676
貿易収支	57,863	45,338	6,341	6,665	15,675	37,229
前年差	54,864	▲12,524	▲38,997	323	9,011	21,554
サービス収支	▲13,779	▲4,941	▲9,342	▲4,777	▲27,045	▲17,922
前年差	▲638	8,837	▲4,401	4,565	▲22,267	9,123
第1次所得収支	193,732	205,333	216,330	214,213	187,304	185,819
前年差	▲19,463	11,602	10,997	▲2,117	▲26,909	▲1,486
第2次所得収支	▲21,044	▲21,733	▲17,414	▲14,692	▲22,938	▲16,261
前年差	▲948	▲688	4,319	2,721	▲8,246	6,677

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要国の実質成長率の推移と予測＞

(単位：前年比、%)

国名	16年	17年	18年	19年	20年(予)	21年(予)
米 国	1.7	2.3	3.0	2.2	▲3.6	3.6
ユ ー ロ 圏	1.9	2.6	1.9	1.3	▲6.6	5.5
ドイツ	2.2	2.6	1.3	0.6	▲5.3	3.7
フランス	1.1	2.3	1.8	1.5	▲8.3	7.5
イギリス	1.7	1.7	1.3	1.3	▲10.7	4.1
中 国	6.8	6.9	6.7	6.1	1.7	7.9

(注) 各国資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所