

2020年11月19日

2020・2021年度 日本経済の見通し（改訂）

～ コロナ禍に伴う制約が残るなか、景気回復ペースは緩慢 ～

富国生命保険相互会社（社長 米山 好映）は、2020・2021年度の経済見通しを改訂しました。

【実質GDP成長率予測】

2020年度 ▲5.5%（前回▲6.4%）、2021年度 +3.7%（前回+3.2%）

○ 7～9月期は、緊急事態宣言解除に伴う反動増で高い伸び

2020年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比+5.0%（年率+21.4%）と高い伸びとなった。5月の緊急事態宣言の解除に伴い営業再開や外出自粛の緩和が進むなか、特別定額給付金などの政策効果もあり個人消費は増加に転じたほか、海外の経済活動の再開を受けて、輸出は中国や米国向けを中心に大きく持ち直した。ただし、緊急事態宣言下で抑制された需要が経済活動の再開で顕在化した側面が強く、依然として感染拡大前のGDP水準を下回る。

○ コロナ禍に伴う制約が残るなか、景気回復ペースは緩慢

今後の景気回復ペースは緩慢なものにとどまるだろう。個人消費は政府の需要喚起策が下支えとなるものの、社会的距離の確保などコロナ禍に伴う制約が残るなか、悪化した雇用・所得環境が重石となり回復は鈍いものとなる。輸出については、中国経済が世界に先駆けて着実な景気回復を遂げているものの、欧米経済が感染再拡大の影響から10～12月期に減速が見込まれることから、低調な推移となる。また、設備投資は景気の先行き不透明感から投資を手控える動きが続くと予想される。

コロナ禍を巡っては、ワクチン開発への期待から金融資本市場で株高が進行するなど先行きに明るさがみられる反面、欧米のみならず日本国内も感染拡大が憂慮される状況にあるため、当面需要は抑制され年度後半の回復ペースが鈍化すると見込む。ただし、想定を上回る7～9月期実績を踏まえ、2020年度の実質GDP成長率は前年比▲5.5%と前回予測（8月）から0.9ポイント上方修正した。2021年度は同3.7%（0.5ポイント上方修正）と、コロナ禍に伴う制約が和らぐなか緩やかな回復基調を辿ると予測する。

○ ワクチンの早期普及による経済活動の急回復の可能性、米新政権の政策運営に留意が必要

引き続き新型コロナウイルスの感染動向が最大の不透明要因であるが、ワクチン開発の進展が相次いで報じられており、ワクチンの早期普及により対面型サービスなどにおける制約が取り払われ、2021年度の経済活動が想定以上に急速に回復する可能性がある。また、米大統領選挙はバイデン氏が勝利した模様であるが、貿易やハイテク分野などを巡る米中の対立がさらに激化するリスクもあり、米新政権の政策運営を注視する必要がある。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社 担当：財務企画部 大野 俊明

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-7576

<http://www.fukoku-life.co.jp>

toshiaki.oono@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2020・2021年度 経済見通し

(前年比、%)

	2019 年度 実績	2020年度予測				2021年度予測		
		528.6	517.9	538.6	527.8	2021年度予測		
						上期	下期	
		上期	下期	前回	上期	下期		
		(前期比)		2020年8月 時点	(前期比)			
名目国内総生産(兆円)	552.5 0.8	528.6 ▲ 4.3	517.9 ▲ 5.6	538.6 4.0	527.8 ▲ 4.5	549.8 4.0	544.9 1.2	554.0 1.7
実質国内総生産(兆円)	533.6 0.0	504.4 ▲ 5.5	495.6 ▲ 6.1	512.6 3.4	499.3 ▲ 6.4	522.9 3.7	519.4 1.3	525.1 1.1
内 需	0.2	▲ 4.2	▲ 4.1	2.2	▲ 4.2	3.0	1.4	1.1
民間需要	▲ 0.5	▲ 4.7	▲ 4.3	1.7	▲ 4.4	2.4	1.0	0.9
民間最終消費	▲ 0.5	▲ 5.6	▲ 6.3	4.3	▲ 5.8	4.1	1.5	0.9
民間住宅投資	0.6	▲ 9.9	▲ 6.4	▲ 3.6	▲ 8.1	1.7	2.8	1.5
民間設備投資	▲ 0.3	▲ 8.7	▲ 5.3	▲ 3.2	▲ 4.8	1.4	1.6	2.4
公的需要	0.6	0.6	0.2	0.5	0.2	0.7	0.3	0.2
政府最終消費	2.3	2.2	0.8	1.9	0.6	2.5	1.2	0.8
公的固定資本形成	3.3	2.4	1.3	1.1	2.4	1.9	1.1	0.7
財貨・サービスの純輸出	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 2.0	1.3	▲ 2.2	0.6	▲ 0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	▲ 2.6	▲ 14.1	▲ 16.8	9.2	▲ 17.4	10.4	4.7	2.3
財貨・サービスの輸入	▲ 1.5	▲ 6.5	▲ 4.9	0.7	▲ 4.5	5.9	4.5	2.0

注1. 実質値は2011暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 3.8	▲ 11.1	▲ 13.0	8.3	▲ 13.3	7.3	2.3	1.7
国内企業物価指数※	0.1	▲ 1.4	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 1.6	0.5	0.1	0.8
消費者物価指数※	0.5	▲ 0.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	0.3	0.1	0.4
消費者物価(除く生鮮)※	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.3	0.2	0.0	0.3
(除く消費税の影響)	0.1	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 0.8	0.2	0.0	0.3
貿易収支(兆円)	0.6	0.2	0.0	0.2	▲ 5.6	0.5	0.3	0.2
経常収支(兆円)	19.7	13.7	6.7	7.0	12.4	15.9	8.2	7.8
名目賃金指数※	0.0	▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 0.8	0.1	0.1	0.2
完全失業率(%)	2.3	3.1	2.9	3.4	3.2	3.1	3.2	3.0
住宅着工戸数(万戸)	88.4	79.8	81.0	78.7	77.2	80.9	81.0	80.9
為替レート(¥/\$)	108.7	106.4	106.9	105.9	107.1	106.0	106.0	106.0
原油価格(\$/b)	67.9	38.6	35.8	41.4	40.1	44.0	43.1	45.0
米国実質成長率(年率)	2.2	▲ 3.5	▲ 10.6	5.8	▲ 5.9	4.0	3.1	3.9
中国実質成長率※	6.1	2.0	▲ 1.6	5.2	2.0	6.9	9.1	5.1

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

◇日本経済の現状と見通し

○7～9月期の実質GDP

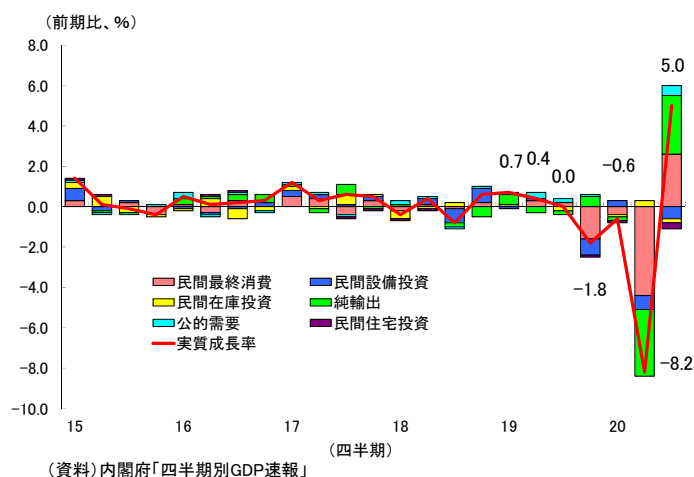
11月16日に発表された2020年7～9月期の一次速報値によると、実質GDP成長率は前期比+5.0%、年率換算+21.4%と4四半期ぶりのプラス成長となった(図表2)。新型コロナウイルス感染症の拡大に伴う緊急事態宣言などにより経済活動が停滞し、大幅に落ち込んだ4～6月期(前期比年率▲28.8%)から急反発し、高成長となった。もっとも、緊急事態宣言などにより経済活動が抑制されていたところから

の反動という面が大きい。依然として感染拡大前の水準(2019年7～9月期)を5.9%下回っており、景気回復の足取りは鈍い。

需要項目別にみると、民間最終消費が緊急事態宣言解除に伴う営業再開や外出自粛の緩和により、前期比4.7%増と高い伸びとなった。一方、住宅投資は同7.9%減と4四半期連続の減少となったほか、設備投資は同3.4%減と景気の先行き不透明感などから投資を先送りする動きが広がり、2四半期連続で減少した。在庫投資の寄与度については、同▲0.2ポイントとなった。公的需要については、公的固定資本形成が同0.4%増と2四半期続けて増加し、政府消費は同2.2%増となった。輸出は経済活動の再開などにより中国や米国向けを中心に同7.0%増と反発する一方、輸入は同9.8%減と大幅に減少したことから、外需寄与度は同+2.9ポイントとなった。

なお、物価の動きを総合的に示すGDPデフレーターは同+0.3%となり、名目GDP成長率は同+5.2%(年率換算+22.7%)となった。

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

○コロナ禍に伴う制約が残るなか、景気回復ペースは緩慢

今後の景気回復ペースは緩慢なものにとどまるだろう。個人消費は政府の需要喚起策が下支えとなるものの、社会的距離の確保などコロナ禍に伴う制約が残るなか、悪化した雇用・所得環境が重石となり回復は鈍いものとなる。輸出については、中国経済が世界に先駆けて着実な景気回復を遂げているものの、欧米経済が感染再拡大の影響から10～12月期に減速が見込まれることから、低調な推移となる。また、設備投資は景気の先行き不透明感から投資を手控える動きが続くと予想される。

コロナ禍を巡っては、ワクチン開発への期待から金融資本市場で株高が進行するなど先行きに明るさがみられる反面、欧米のみならず日本国内も感染拡大が憂慮される状況にあるため、当面需要は抑制され年度後半の回復ペースが鈍化すると見込む。ただし、想定を上回る7～9月期実績を踏まえ、2020年度の実質GDP成長率は前年比▲5.5%と前回予測(8月)から0.9ポイント上方修正した。なお、四半期ごとの成長率予測としては、2020年10～12月期が前期比年率+2.8%へと回復ペースが鈍化し、2021年1～3月期は同+2.2%と予測する。2021年度は前年比3.7%(0.5ポイント上方修正)と、コロナ禍に伴う制約が和らぐなか緩やかな回復基調を辿ると予測する。

当社の予測通り景気回復が続いた場合、2022年1～3月期時点で感染拡大前のGDP

水準（2019年7～9月期）を2.4%下回る。新型コロナウイルスの影響が残るなか、景気回復ペースは緩やかなものにとどまることから、感染拡大前の水準への回帰にはかなりの時間を要し、感染拡大前の水準への回復は2023年度と予想する（前回予測：2024年度）。

○ワクチン早期普及による経済活動の急回復の可能性、米新政権の政策運営に留意

引き続き新型コロナウイルスの感染動向が最大の不透明要因であり、春先のような緊急事態宣言発令などに至れば、景気が二番底に向かうリスクがある。もっとも、政府は経済活動と感染拡大の抑制の両立を図る方針であり、広範かつ厳格な制限措置をとる可能性は高くない。他方、ワクチン開発の進展が相次いで報じられており、ワクチンの早期普及により対面型サービスなどにおける制約が取り払われ、2021年度の経済活動が想定以上に急速に回復する可能性がある。

米国大統領選挙はバイデン氏が勝利した模様である。バイデン氏の経済政策では、法人税率引上げや富裕層への増税、大手ハイテク企業への規制強化が掲げられ、課税強化を財源に環境インフラへ大規模な投資を行うなどとされている。もっとも、ねじれ議会が予想されるなか、これらの政策実現はハードルが高い。一方、外交政策に関しては、中国に対する強硬路線は変わらない公算が高く、貿易やハイテク分野などを巡る米中の対立がさらに激化する恐れがある。政権交代に伴う経済への短期的な影響は大きくはないとみているが、新政権の政策運営を注視する必要がある。

◇主要な需要項目の動向

○個人消費は、コロナ禍に伴う制約や雇用・所得環境の悪化が重石

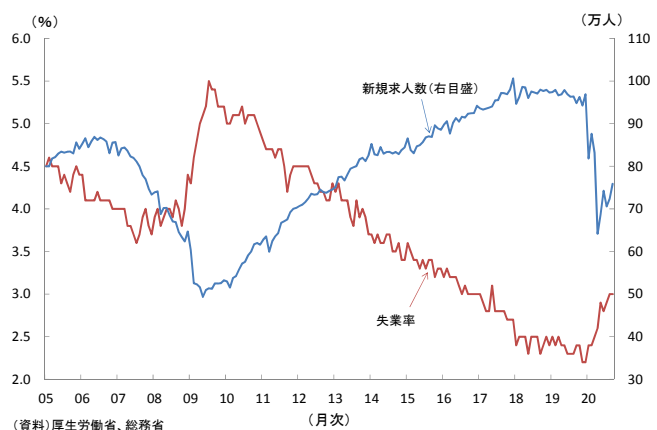
新型コロナウイルスの影響が長引くなか、雇用情勢は厳しさを増している。9月の失業率は3.0%と依然低水準ではあるものの、上昇傾向にある（図表3）。9月の就業者数（原数値）は前年比79万人減の6,689万人と6ヵ月連続の減少となった。とりわけ、非正規の雇用者数は前年比123万人減と厳しい状況にあり、外出自粛や訪日客の減少などの影響を強く受けた宿泊・飲食サービス業、生活関連サービス・娯楽業などで減少が目立つ。

雇用環境は当面、悪化が続くだろう。

9月の有効求人倍率（季節調整値）は1.03倍と6年9ヵ月ぶりの低水準にまで落ち込み、先行指標である新規求人数

についても大幅に減少しており、企業の採用意欲の低下がみられる。雇用の維持を図るべく経済対策が打たれてはいるものの、失業率のさらなる悪化は避けられないだろう。就業者のうちの休業者は4月の597万人（前年比420万人増）から減少し197万人と平常時に戻りつつある。しかし、長引く新型コロナウイルスの影響によりインバウンド・娯楽関連の業種を中心に雇用調整が続くとみられることや、新規採用の抑制により、失業率は今後3%台半ばまで悪化すると予想する。

図表3. 失業率と新規求人数の推移



名目賃金については弱い動きとなるだろう。厚生労働省の民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況によれば、2020年春闘賃上げ率は前年から0.18ポイント低下の2.00%にとどまり、所定内給与の上昇は期待できない。2021年春闘についても、新型コロナウイルスの影響が残るなかでは、積極的な賃上げは見送られると想定される。また、コロナ禍における営業自粛やテレワークの活用により残業時間が減少し、所定外給与も減少が続くとみられるほか、企業業績の悪化により賞与は大幅な減少が避けられないだろう。今後も雇用・所得環境の悪化が消費を抑制する要因となるだろう。

個人消費は、持ち直している。7～9月期の民間最終消費支出は前期比4.7%増となった。4～6月期は同8.1%減と、緊急事態宣言発令に伴う営業時間短縮、休業の要請や外出自粛により、外食や娯楽サービス、宿泊などのサービスを中心として大幅に落ち込んだが、5月25日に緊急事態宣言が全面的に解除され、自粛要請が段階的に緩和されるなかで、7～9月期は高い伸びとなった。もっとも、前年を7.2%下回る水準にとどまる。緊急事態宣言下で抑え込まれた需要が経済の再開とともに顕在化した側面が強く、個人消費の基調が強いわけではない。

今後の個人消費の回復は鈍いものにとどまろう。日本銀行が作成する実質消費活動指数をみると、5月にかけて大きく落ち込んだ耐久財は、1人当たり10万円の特別定額給付金などの政策効果もあり、6月には大きく反発し、感染拡大前の2020年1月を上回る水準まで回復したが、反動増が一巡し、9月は再び落ち込んだ(図表4)。また、サービスについては緩やかに持ち直しているが、感染拡大前の8割強の水準にとどまる。

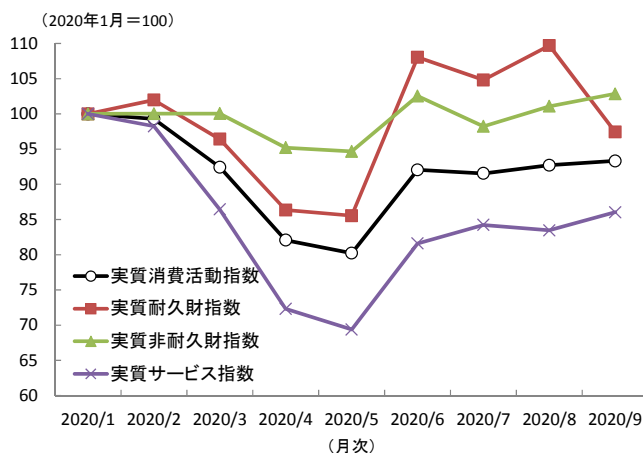
コロナ禍における「新しい生活様式」のもとでは、ネット通販の利用が増加し、出前や電子書籍、ゲームといった巣ごもり需要や、在宅勤務のための環境改善といった需要が喚起される面はあるが、対面型のサービスへの支出は抑制的にならざるを得ない。旅行や外食などの需要喚起策であるGo Toキャンペーンは一定の下支え要因になるとみられるが、悪化した雇用・所得環境の影響が重石となるほか、足元の新型コロナウイルス感染拡大で自粛ムードが再び強まることが想定され、消費マインドは抑制された状況が続くだろう。

○新設住宅着工戸数は、下げ止まりに向かい、緩やかながら持ち直していく

7～9月期の住宅投資は前期比7.9%減と4四半期連続で減少した。住宅投資に先行して動く新設住宅着工戸数は、持家を中心とした駆け込み需要の反動減などの影響に加え、コロナ禍に伴う外出自粛などの影響を受けて、4～6月期に7.3%減と大きく落ち込んだ後、7～9月期は前期比2.6%増の年率82.1万戸となった(図表5)。もっとも、8月、9月と2ヵ月連続で減少するなど、新設住宅着工は弱い動きが続いている。

今後の新設住宅着工戸数は、2021年入り後に下げ止まり、緩やかながら持ち直していくと見込んでいる。住宅展示場協議会によれば、住宅展示場来場者組数は4月、5

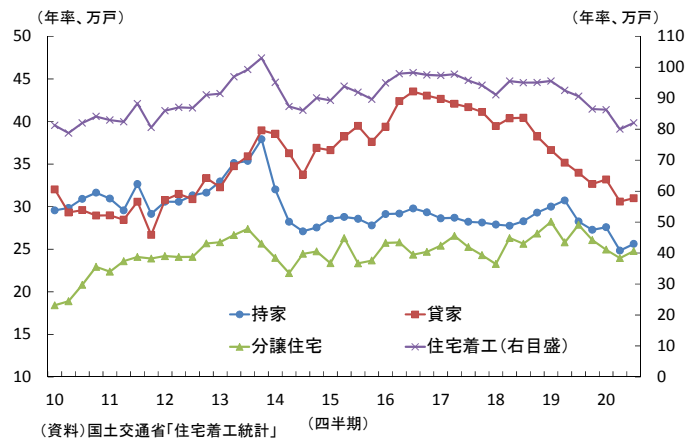
図表4. 実質消費活動指数の推移



(資料)日本銀行

月に前年に比べ7割近く減少したが、その後持ち直しの動きがみられている。しかし、9月は2割弱の減少となっており、引き続きコロナ禍で住宅の見学や購入を検討する機会が抑制されている。持家や分譲戸建は、2021年前半には消費増税と新型コロナウイルスの影響が一巡し、持ち直しに向かうとみられるが、悪化した雇用・所得環境が重石となり鈍い回復にとどまろう。貸家については、相続税制改正による節税ニーズの一巡などから長らく減少傾向となっていただけに2021年度には底打ちすると想定しているが、引き続き金融機関はアパートローンに対して慎重な姿勢を継続するとみられることなどから、大幅な反発は期待しにくい。分譲マンションについては、不動産経済研究所によれば、首都圏のマンション販売戸数は4月、5月に大幅に減少したが、9月には首都圏で前年比+5.0%となり、契約率も70%を上回るなど、持ち直しの動きがみられるが、景気回復には時間を要するとみられるなか、持家同様、先行きの回復ペースは鈍いものにとどまろう。

図表5. 新設住宅着工戸数の推移

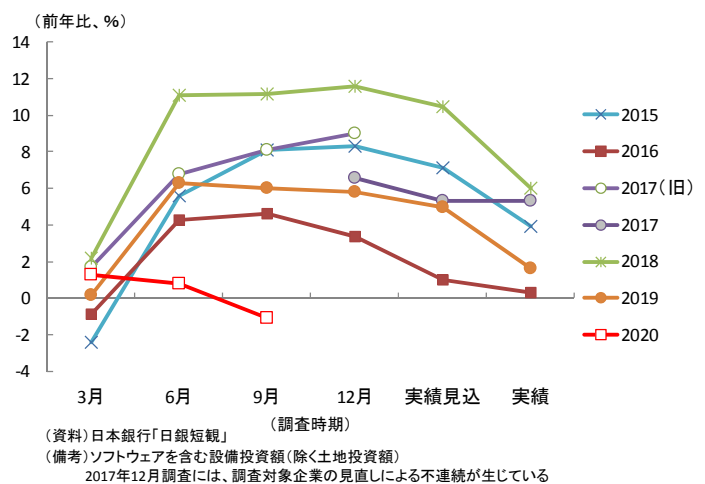


○設備投資は当面弱い動きが続く

設備投資は、弱い動きとなっている。7～9月期の実質設備投資は前期比3.4%減と2四半期連続の減少となった。新型コロナウイルスの影響により企業業績が悪化するなか、景気の先行き不透明感から投資を手控える動きが広がったとみられる。

今後の設備投資は当面弱い動きが続くだろう。日銀短観9月調査における全規模・全産業の2020年度設備投資計画(ソフトウェアを含む、土地投資を除く)は、前年比1.1%減となった(図表6)。前回6月調査から下方修正され、同時期としては、リーマンショック後の2009年(前年比13.2%減)ほどではないが、11年ぶりの減少計画に転じている。また、設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比0.1%減と5四半期連続の減少、10～12月期の見通しも同1.9%減となっており、企業の設備投資意欲の低下が窺える。

図表6. 設備投資計画調査(全規模・全産業)



足元、ワクチン開発への期待から金融資本市場において株高が進行するなど先行きに明るさがみられる反面、新規感染者数の増加傾向が懸念される状況となっている。当面は内外需とも回復は緩慢なものにとどまると予想されるなか、不急の投資は手控えられる可能性が高い。テレワークなどデジタル化に向けたIT投資の拡大は見込ま

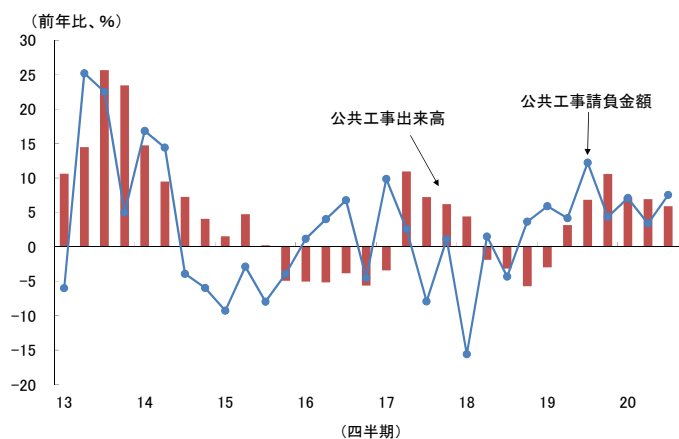
れるものの、企業のキャッシュフローが急減するなか、積極的な能力増強投資は期待できず、当面は最低限必要な設備の維持・更新投資が中心になるだろう。2021年度後半にかけてはコロナ禍に伴う制約が和らぎ企業収益が改善に向かうなか、先行きりされた投資が徐々に顕在化し、設備投資は緩やかな増加基調に復していくと予想する。

○公的固定資本形成は、底堅く推移

7～9月期の公的固定資本形成は前期比0.4%増と2四半期連続の増加となった。自然災害からの復旧・復興関連や国土強靱化に向けた公共工事の進捗を反映して、緩やかな増加傾向にある。

今後の公的固定資本形成は、底堅く推移すると見込んでいる。先行指標である公共工事請負金額をみると、7～9月期は前年比7.5%増と8四半期連続でプラスとなり、進捗ベースの公共工事出来高も増加傾向となっている（図表7）。引き続き防災などの国土強靱化に向けた公共工事の進捗が期待される。2021年度は、次第に増勢が鈍化していくと見込んでいるものの、高めの水準を維持し、景気の一定の下支えとなるう。

図表7. 公共工事請負金額・出来高の推移



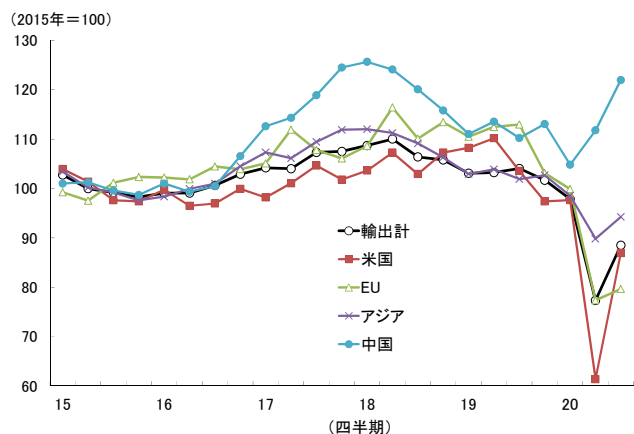
(資料)国土交通省、各信用保証会社
(備考)直近の公共工事出来高は7～8月累計の前年比

○輸出は世界的な需要低迷により低調に推移

輸出は持ち直している。7～9月期の実質輸出は前期比7.0%増となった。4～6月期は同17.4%減と、欧米のロックダウンの影響などを受けて、自動車を中心に大きく落ち込んだが、制限措置が段階的に解除され経済活動が再開するにつれて反発し、高めの伸びとなった。輸出数量指数を地域別にみると、いち早く経済活動が再開に向かった中国向けが引き続き堅調に推移したほか、自動車を中心に大きく落ち込んでいた米国向けも大幅増となった（図表8）。また、サービス輸出に計上されるインバウンド消費については、入国制限措置が継続するもとで、大きく落ち込んだ状態が続いている。

今後の輸出は世界的な需要低迷により低調に推移するだろう。7～9月期の輸出は反動の面が大きいいため、10～12月期以降の伸び率が鈍化することは避けられないだろう。世界経済は、緩和的な金融政策や財政政策に支えられ持ち直しの動きが続くとみられる。もっとも、中国経済は世界に先駆けて順調な回復を遂げているが、欧米、とりわ

図表8. 輸出数量指数の推移



(資料)財務省より富国生命作成
(備考)各地域の季節調整は富国生命

け欧州では感染再拡大の影響で経済活動が再び大きく制限されており、当面弱い動きが予想される。輸出は今後も水準回復の動きが続くとみられるが、海外需要が低迷するなか基調としては緩慢な回復ペースにとどまるだろう。2021年度後半にかけては新型コロナウイルスの影響が和らぎ世界経済が回復の足取りを強めていくとみられるなかで、世界的に先送りされていた設備投資需要の回復も追い風に、緩やかな増加傾向となるだろう。

○消費者物価と金融政策の見通し

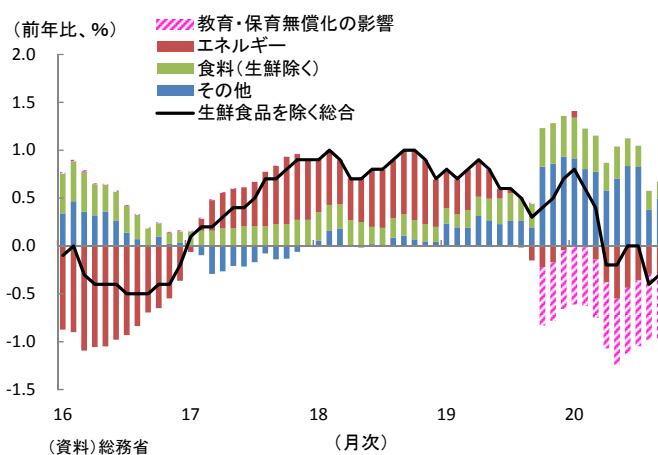
消費者物価はマイナス圏で推移している。2020年9月のコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）は前年比▲0.3%と2ヵ月連続のマイナスとなった（図表9）。また、昨年10月の消費税率引き上げの影響と、教育・保育無償化の影響を調整した指数では、9月が同▲0.7%となる。引き続き原油価格の下落に伴うエネルギー価格のマイナスが下押し要因となるなか、8月以降は旅行需要喚起策Go Toトラベルによる宿泊料の低下も下押し要因となっている。

今後のコアCPIは、0%台後半にマイナスを拡大するだろう。在宅勤務の増加や巣ごもり需要の高まりなどにより、デスクトップパソコンやプリンタなど一部品目では価格に上昇圧力がかかっていると見受けられるが、前述のとおり、今後の個人消費の持ち直しは緩慢なものにとどまると見込んでおり、需給面からのデフレ圧力がかかりやすい状況が続くだろう。加えて、10月以

降は消費税率引き上げと幼児教育・保育無償化の影響が一巡することで0.3ポイント程度の押し上げ要因が剥落するため、コアCPIはマイナス幅が拡大することが見込まれる。2021年度にかけては、エネルギー価格の下押し要因が剥落することなどからプラス転換を見込んでいるものの、0%台前半の低い伸びにとどまると予想する。2020年度のコアCPIは前年比▲0.3%（消費税率引き上げの影響を除くと同▲0.8%）、2021年度は同+0.2%と予測している。

金融政策について、日銀は緩和的な政策スタンスを維持し、家計・企業の資金繰りを支援するために、量的緩和や資金供給策を継続すると見込まれる。感染拡大などで経済の下振れリスクが高まれば、資金供給策の延長などにより金融緩和策を一段と強化する可能性がある。マイナス金利の深掘りについては金融機関への副作用などを勘案し大幅に円高が進行しない限り見送ると想定する。

図表9. 消費者物価指数の推移



図表10. デフレーター伸び率(2011暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
国内総支出	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	0.8	1.2	0.3
民間最終消費	▲ 0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.2
民間住宅投資	▲ 0.3	1.8	1.6	1.5	0.8	0.6
民間設備投資	▲ 0.7	0.7	0.7	0.2	▲ 0.1	0.5
政府最終消費	▲ 0.3	0.6	0.1	0.5	▲ 0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.2	1.8	1.8	1.6	0.5	0.5
財貨・サービスの輸出	▲ 6.5	3.8	0.8	▲ 3.1	▲ 1.8	0.5
財貨・サービスの輸入	▲ 8.5	7.5	4.6	▲ 4.6	▲ 8.0	0.7

予測

図表11. 需要項目別の寄与度

(%)

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
実質国内総支出	0.9	1.9	0.3	0.0	▲ 5.5	3.7
民間需要	▲ 0.0	1.4	0.2	▲ 0.4	▲ 4.7	2.4
民間最終消費	▲ 0.0	0.6	0.0	▲ 0.3	▲ 3.1	2.3
民間住宅投資	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.3	0.0
民間設備投資	▲ 0.1	0.6	0.3	▲ 0.0	▲ 1.4	0.2
公的需要	0.2	0.1	0.2	0.6	0.6	0.7
政府最終消費	0.1	0.1	0.2	0.5	0.4	0.6
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
財貨・サービスの純輸出	0.8	0.5	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.2	0.6
財貨・サービスの輸出	0.6	1.1	0.3	▲ 0.5	▲ 2.4	1.6
財貨・サービスの輸入	0.2	▲ 0.6	▲ 0.4	0.3	1.1	▲ 1.0

予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない

◇海外経済の現状と見通し

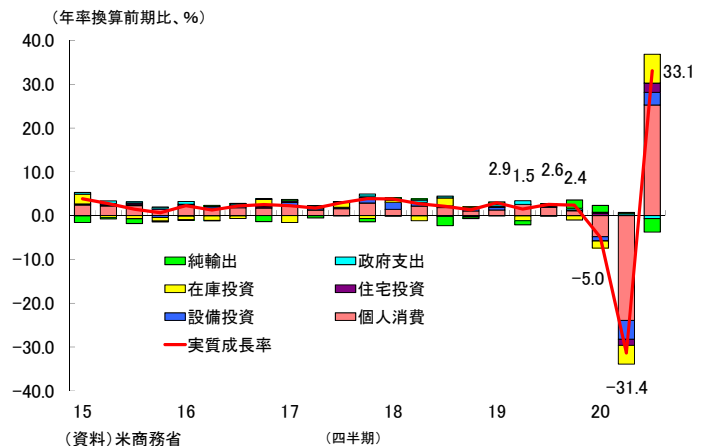
【米国経済】

米国経済は、新型コロナウイルスの影響により厳しい状況にあるが、持ち直している。7～9月期の米国の実質 GDP 成長率は前期比年率+33.1%となった（図表 12）。4～6月期は感染拡大に伴う外出制限・店舗閉鎖命令を受けて同▲31.4%と記録的なマイナス成長となったが、5月頃から段階的に各州における外出制限などの措置が緩和され、経済活動が再開するなか、政府による3兆ドル規模の経済支援策もあり、米国経済は持ち直している。もっとも、実質 GDP は前年比で▲2.9%、感染拡大前にあたる2019年10～12月期との対比では▲3.5%と経済活動の水準は依然として低い。需要項目別にみると、個人消費は、飲食などのサービス分野の回復は鈍いものの、自動車などの耐久財が大幅に増加したことから、前期比年率40.7%増となった。雇用・所得環境は厳しい状況であるが、一人最大1,200ドルの現金支給や失業給付の積み増しなどの政策効果が下支えとなった。住宅投資は、低位で推移する住宅ローン金利を追い風に同59.3%増となった。設備投資はサプライチェーン寸断による供給制約が解消し、同20.3%増と4四半期ぶりに増加し、在庫投資は同6.6ポイントのプラス寄与となった。輸出は同59.7%増、輸入は同91.1%増となり、純輸出の寄与度は3.1ポイントのマイナス寄与となった。

今後の景気回復ペースは緩慢なものにとどまるだろう。緩和的な金融政策や財政政策が下支えとなり内需を中心に回復傾向が続くだろう。ただし、米国では新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、一部の州では制限措置を強めていることが消費を中心に経済活動の下押し要因となる。また、10月の失業率は6.9%と4月の14.7%をピークに改善傾向にあるが、依然として高い水準にあるなど厳しさが残る雇用環境が個人消費の重石となるだろう。また、住宅投資は、雇用環境への不安や供給面での制約が残るものの、低位で推移する住宅ローン金利を追い風に底堅く推移しよう。一方、設備投資については、米国と中国の対立やコロナ禍に伴う景気の先行き不透明感を背景に、企業は設備投資に対する慎重な姿勢を継続し、伸び悩むだろう。また、世界的な需要低迷により輸出は低調な推移を辿ると見込んでいる。夏場の想定を上回るペースでの景気回復などを反映し、2020年の実質 GDP 成長率は前年比▲3.5%と前回予測から2.4ポイント、2021年は同+4.0%と0.7ポイントそれぞれ上方修正している。

金融政策について、FRB（米連邦準備理事会）は、コロナ禍の動向やそれに伴う景気下振れリスクを注視しながら、今後も緩和的な政策スタンスを継続しよう。なお、8月の平均インフレ目標導入により利上げ開始のハードルが高くなっており、金融緩和政策の長期化が見込まれる。

図表 12. 米国実質 GDP 成長率の推移



【欧州経済】

欧州経済は、新型コロナウイルスの影響により厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる。7～9月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は前期比+12.6%（年率換算+60.5%）と、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて大幅に落ち込んだ4～6月期（前期比▲11.8%）からの反動で1995

年の統計開始以来で最大のプラス成長となった（図表13）。もっとも、前年比では▲4.4%と感染が拡大する以前の水準には届いていない。主要国の成長率をみると、ドイツは同+8.2%（前期：同▲9.8%）と、前期に落ち込んだ個人消費、設備投資、輸出がそれぞれ大きく反発した。フランスは同+18.2%（前期：同▲13.7%）、イタリアは同+16.1%（前期：同▲13.0%）、スペインは同+16.7%（前期：同▲17.8%）と、いずれも4～6月期から反発し、二桁のプラス成長となった。

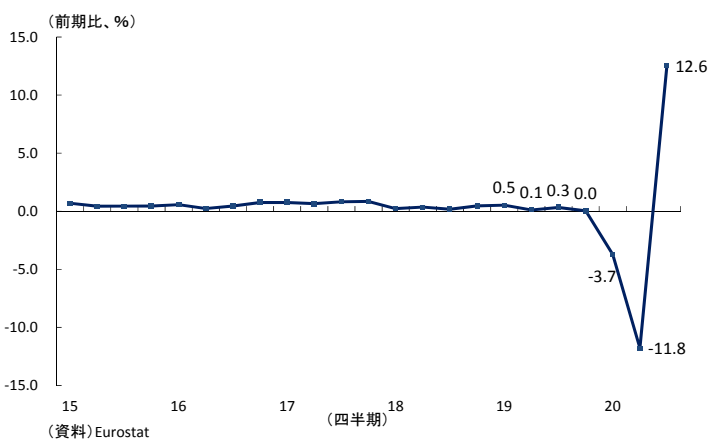
欧州各国では、春先の厳格なロックダウンが解除され、徐々に経済活動が再開されるに伴って景気は持ち直しの動きがみられた。

しかし、景気回復の勢いは感染再拡大の影響により失われつつある。ユーロ圏の主要国においては、8月頃から新型コロナウイルスの感染が再拡大し、足元にかけて状況が深刻化している。とりわけフランスでは10月30日から12月1日まで通勤・通学などを除く外出を全土で禁止するロックダウンを実施している。ドイツでも飲食店や娯楽施設が閉鎖されるなど、各国で制限措置が再発動されている。

そのため、ユーロ圏経済はサービス業を中心に当面弱い動きになると見込まれる。ECB（欧州中央銀行）による緩和的な金融政策や各国の財政政策は下支えとなるものの、感染拡大が落ち着かなければ、雇用・所得環境のさらなる悪化などにより、景気は二番底に向かうことが懸念される。経済活動の制限措置により次第に感染拡大が落ち着いていくことを前提として、景気は再び回復軌道に復すると見込まれるものの、雇用・所得環境の悪化が個人消費の下押し要因となるほか、設備投資は企業業績の悪化や景気の先行き不透明感から減少傾向となろう。また、入国制限措置に伴い、インバウンド需要の低迷が続くことも重石となり、景気回復の動きは緩慢なものとなるだろう。

金融政策については、ECBは、域内の感染拡大を受けた経済の下振れリスクの高まりを踏まえ、量的緩和を拡大するだろう。今後もコロナ禍の動向やそれに伴う景気下振れリスクを注視しながら、ユーロ参加国の意見を調整しつつ、緩和的な政策スタンスを継続するとみられるが、マイナス金利の深掘りについては金融機関への副作用などを勘案し見送ると想定する。

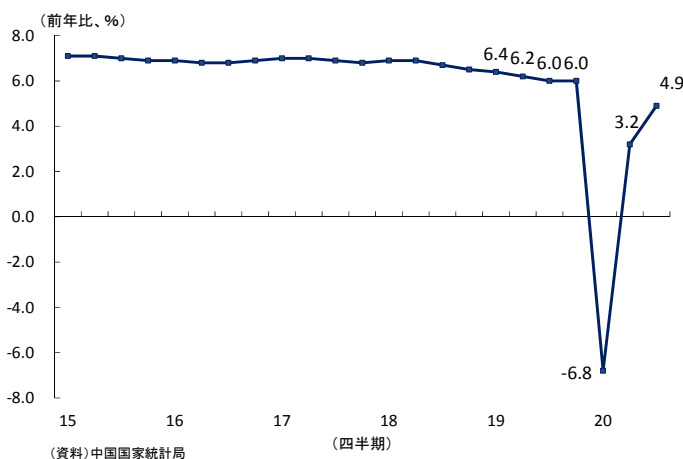
図表13. ユーロ圏実質GDP成長率の推移



【中国経済】

中国経済は、緩やかに回復している。7～9月期の実質 GDP 成長率は前年比+4.9%と2四半期連続のプラス成長となった（図表 14）。新型コロナウイルスの影響で同▲6.8%と統計開始以来のマイナスに沈んだ1～3月期から、4～6月期は同+3.2%とプラス成長に復した後、7～9月期も順調な回復が続き、1～9月期累計でも同+0.7%とプラスに転じた。主要経済指標をみると、1～9月期の固定資産投資は前年比0.8%増と、インフラ投資を中心に4～6月期の同0.3%減からプラスに転じた。また、7～9月期の輸出は前年比8.8%増と、コロナ禍における在宅勤務の増加に伴うPC関連、医療関連需要の高まりなどから堅調な伸びとなった。一方、小売売上高は9月単月では同3.3%増と前年水準を上回ったものの、1～9月期累計では同7.2%減と前年半の落ち込みを取り戻せてはいない。

図表 14. 中国実質 GDP 成長率の推移



今後も、緩やかな回復傾向が続く

だろう。中国のコロナ禍の動向をみると、局所的にクラスターが発生することはあっても、迅速かつ大規模な検査体制や隔離措置などにより、広範囲にわたる感染拡大は回避され、経済活動が正常化に向かっている。こうしたなか、引き続きインフラ投資主導での回復が続くと見込んでいる。5月の全人代においてインフラ投資のための地方債発行額を2020年は3兆7500億元と前年対比1兆6,000億元増やすこととされており、調達された資金が順次投資され、当面のインフラ投資の伸びを支えるだろう。また、緩和的な金融環境のなかで不動産開発投資も底堅く推移すると見込んでおり、固定資産投資は持ち直しの動きが続くと予想する。ただし、民間企業の設備投資については、緩和的な金融環境がサポート要因になるものの、企業収益の悪化に加え、米国との対立もあって先行き不透明感が強いなかで、積極的な投資は控えられ、弱い動きが続くだろう。また、個人消費は緩やかな回復にとどまろう。自動車購入補助金の支給やコロナ禍における非接触型の移動手段としての需要もあり、自動車販売は堅調さを維持するとみられる。もっとも、雇用・所得環境をみると、10月の調査失業率は5.3%と緩やかに改善しているものの、1人当たり名目可処分所得の伸びは鈍い。雇用・所得環境の回復は遅れており、感染防止対策の継続も引き続き一定の制約として残り、消費回復は緩やかなものにとどまると見込む。また、輸出は7～9月期の回復のけん引役の一つとなったが、先行きは伸びが次第に鈍化していくと見込んでいる。足元にかけての堅調な輸出の背景には、コロナ禍により世界的に供給力が落ちているなかで先んじて経済活動が再開している中国企業が受注を獲得している面もあり、そうした需要は徐々に一服していくとみられる。また、経済活動の制限措置が再び強化されている欧州向けなどは伸び悩むだろう。なお、2020年の実質 GDP 成長率は同+2.0%、2021年は同+6.9%といずれも前回予測を据え置いている。

以上