



浜銀総研 News Release



2021年3月10日

2021年度・2022年度の景気予測（2020年10～12月期2次Q E後改訂）

2020年10～12月期の実質GDP（2次Q E）は前期比+2.8%で若干の下方修正

3月9日に内閣府より発表された実質GDP（国内総生産）の2次速報値（2次Q E）は、前期比+2.8%と1次Q E（同+3.0%）から若干の下方修正となった（図表1、2）。

今回の修正は、3月2日に財務省より発表された「法人企業統計」などを受けて、在庫投資が前期比寄与度-0.6%と1次Q E（同-0.4%）から下方修正されたことが主因であり、2020年10～12月期までの日本経済が持ち直し基調にあったとの見方を大きく変える結果ではない。他の需要項目では、設備投資が前期比+4.3%と1次Q E（同+4.5%）からやや下方修正された。また、住宅投資も同+0.0%と1次Q E（同+0.1%）に比べ若干の下方修正となった。

成長率見通しは2021年度+4.3%、2022年度+1.8%と前回予測から変更せず

足元の経済状況と今回の2次Q Eの結果などを踏まえて、当社は2021年2月に発表した景気予測を改訂した。先行きの景気の見通しに大きな変更はなく、実質GDP成長率は20年度を-5.1%、21年度を+4.3%、22年度を+1.8%と予測する（図表3）。

2021年1～3月期には2回目の緊急事態宣言の発出を受けて、主に個人消費の減少により実質GDPは前期比マイナス成長に陥ると見込む。関西などでは期限の21年3月7日を待たずに同宣言が解除された一方で、関東1都3県では期間が2週間延長されたため、日本経済全体としてみれば、見通しに大きな変更はない。

2021年度の実質GDP成長率は大幅なプラス成長に転じると見込む。ただ、景気は主に輸出と公的需要（政府消費、公共投資など）に支えられたものであり、民間需要主導の本格的な回復とはならないで

【本件に関するお問い合わせ先】

（株）浜銀総合研究所 調査部 白須 光樹

E-mail m-shirasu@yokohama-ri.co.jp

TEL 045-225-2375

予測結果の総括表

< 前回2021年2月予測 >

単位：前年比、% （*は寄与度）	2020年度 見通し	2021年度 見通し	2022年度 見通し	2020年度 見通し	2021年度 見通し	2022年度 見通し
実質GDP	▲ 5.1	4.3	1.8	▲ 5.0	4.3	1.8
民間需要*	▲ 5.3	1.8	1.8	▲ 5.2	1.9	1.8
公的需要*	0.9	1.0	0.0	0.9	1.0	0.0
輸出*	▲ 2.0	2.4	0.9	▲ 2.0	2.4	0.9
輸入*	1.3	▲ 0.8	▲ 0.9	1.3	▲ 0.9	▲ 0.9

注：輸入は控除項目。民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資。

出所：内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総研作成

あろう。

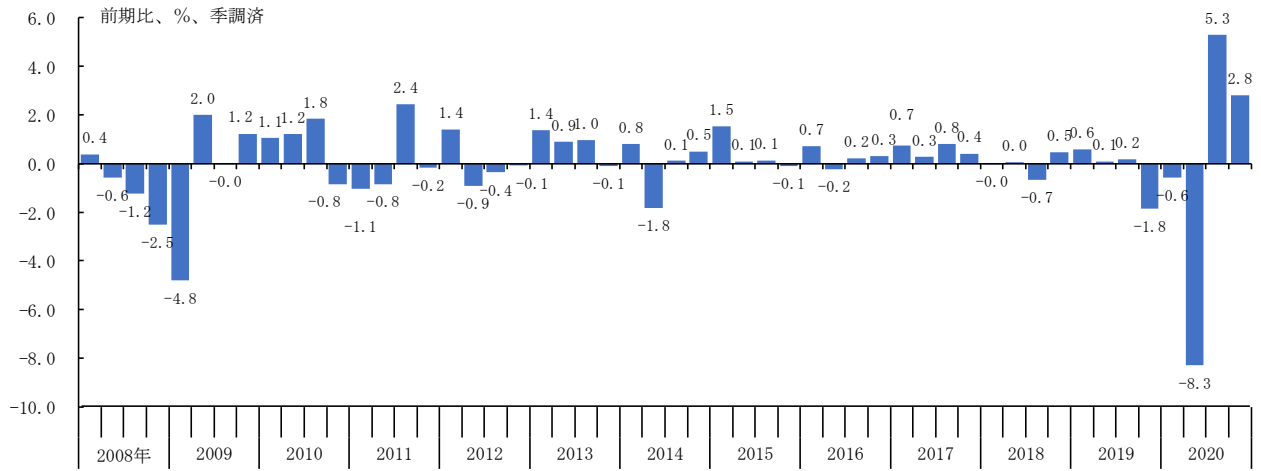
まず、2021年度上期を展望すると、1～3月期に外出自粛などにより抑制されていた個人消費の一部が、4～6月期には繰り延べ需要（ペントアップ・ディマンド）として顕在化するなどし、実質GDPも前期比プラス成長に復帰するとみる^{（注）}。新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）の感染が抑制されていることが大前提ではあるが、G o T oキャンペーンの再開も上期の個人消費の回復を助けるであろう。また、20年度第3次補正予算に計上された公共投資も景気を下支えすると見込まれる。海外経済に目を向けると、米国で成立する見通しとなった1.9兆ドル規模の大型経済対策の効果が発現し、7～9月期にかけて日本の輸出も増加が続くとみられる。輸出の増加を受けて製造業を中心に企業収益の改善が継続し、設備投資も回復基調が続くであろう。

続く2021年度下期も、景気は緩やかな回復基調を維持すると見込む。繰り延べ需要などの一時的な個人消費の押し上げ効果は一巡する。一方で、雇用所得情勢が最悪期を脱し、緩やかながらも回復していくことや、国内でも新型コロナのワクチン接種が徐々に進むことなどから、個人消費の潜在的な回復力は緩やかに高まっていくと見込まれる。また、輸出に関しては、米国などの経済対策の効果が徐々に減衰していくものの、半導体などのIT関連財への需要が継続し、減速しながらも増加基調は維持しよう。

2022年度も景気は緩やかな回復を続けるとみる。海外経済は前年までの経済対策の効果が剥落し、成長率が減速すると予想されるほか、国内でも公共投資などの20年度第3次補正予算の効果が一巡するため、21年度の景気をけん引した輸出と公的需要は大きく減速する。他方で、今から1年後の22年3月までには国内の過半数の人々に新型コロナのワクチン接種が完了するとの前提に立てば、経済活動の制限がほぼ無い状態に至り、個人消費の緩やかな回復が継続するであろう。また、低迷しているサービス消費に関連した業種でも収益の改善が徐々に広がっていくのに伴い、設備投資や雇用所得情勢も引き続き回復基調で推移すると考えられる。

（注）今回の予測では、関東1都3県（埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県）で続いている緊急事態宣言の期間は、予定通り2021年3月21日までと想定している。また、3回目の緊急事態宣言に陥る事態は想定していない。G o T oキャンペーンについては、21年4月下旬から再開されるものと仮定している。21年2月予測と同様、新型コロナのワクチンに関しては、1年後の22年3月までには国内の過半数の人々に接種が完了し、ほぼ経済活動の制限がない状態が実現すると想定している。

図表１ 実質ＧＤＰ成長率の推移



出所：内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

図表２ 需要項目別の推移

	(前期比、%、季調済)							1次ＱＥ
	2019年			2020年				2020年
	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	10～12月期
名目ＧＤＰ	0.2	0.3	-1.2	-0.5	-7.9	5.5	2.3	2.5
実質ＧＤＰ	0.1	0.2	-1.8	-0.6	-8.3	5.3	2.8	3.0
個人消費	0.4	0.5	-3.1	-0.6	-8.4	5.1	2.2	2.2
住宅投資	1.6	0.0	-1.9	-3.7	0.5	-5.7	0.0	0.1
設備投資	0.2	0.9	-4.5	1.4	-5.9	-2.4	4.3	4.5
在庫投資（寄与度）	(-0.0)	(-0.2)	(-0.1)	(0.1)	(0.1)	(-0.2)	(-0.6)	(-0.4)
政府消費	0.6	0.8	0.4	-0.3	0.2	2.9	1.8	2.0
公共投資	-0.5	1.5	0.6	0.1	2.2	0.9	1.5	1.3
輸出	-0.1	-0.5	0.2	-5.3	-17.2	7.4	11.1	11.1
輸入	1.7	0.9	-3.2	-3.1	1.3	-8.2	4.0	4.1

注：シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。

出所：内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

図表3 2021年度・2022年度の見通し（2020年10～12月期2次QE後改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率％、カッコ内は前期比年率換算％）

	2019年度 実績	2020年度 見通し	上期	下期	2021年度 見通し	上期	下期	2022年度 見通し	上期	下期
対ドル円レート（円／ドル）	108.7	105.9	106.8	105.0	108.9	108.3	109.5	111.0	110.0	112.0
対ユーロ円レート（円／ユーロ）	120.8	123.5	121.3	125.8	130.6	129.8	131.5	133.0	132.0	134.0
米国実質GDP（暦年）	2.2	▲ 3.5	[▲ 10.6]	[6.0]	4.4	[4.3]	[3.1]	2.3	[2.1]	[2.0]
ユーロ圏実質GDP（暦年）	1.3	▲ 6.6	[▲ 17.7]	[10.7]	3.7	[▲ 0.1]	[4.7]	3.5	[3.1]	[2.9]
中国実質GDP（暦年）	6.0	2.3	▲ 1.6	5.8	8.7	12.7	5.4	5.5	5.5	5.4

予測結果の総括表

（前年比増減率％、カッコ内は前期比増減率％）

		2019年度 実績	2020年度 見通し	上期	下期	2021年度 見通し			2022年度 見通し		
						見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP		▲ 0.3	▲ 5.1	[▲ 6.1]	[4.4]	4.3	[1.5]	[1.2]	1.8	[0.8]	[0.8]
	個人消費	▲ 1.0	▲ 6.7	[▲ 6.3]	[2.4]	3.5	[1.2]	[2.1]	2.9	[1.4]	[1.0]
	住宅投資	2.5	▲ 7.3	[▲ 4.2]	[▲ 2.9]	0.1	[1.0]	[1.1]	1.3	[0.5]	[0.4]
	設備投資	▲ 0.6	▲ 6.7	[▲ 6.3]	[2.6]	1.8	[0.2]	[0.7]	1.2	[0.6]	[0.6]
	政府消費	2.0	3.4	[1.6]	[2.8]	2.5	[1.7]	[▲ 1.2]	▲ 0.7	[▲ 0.3]	[0.4]
	公共投資	1.5	4.5	[2.8]	[2.1]	7.8	[4.0]	[5.1]	2.9	[0.2]	[0.3]
	輸出	▲ 2.6	▲ 10.7	[▲ 16.5]	[16.7]	14.0	[4.4]	[2.6]	4.7	[2.3]	[2.2]
	輸入	▲ 1.3	▲ 7.0	[▲ 4.4]	[▲ 1.2]	4.7	[3.7]	[3.2]	4.8	[2.2]	[2.0]
寄与度	国内需要	▲ 0.1	▲ 4.4	[▲ 4.1]	[1.6]	2.8	[1.3]	[1.3]	1.8	[0.8]	[0.7]
	民間需要	▲ 0.6	▲ 5.3	[▲ 4.5]	[0.9]	1.8	[0.7]	[1.2]	1.8	[0.8]	[0.6]
	公的需要	0.5	0.9	[0.5]	[0.7]	1.0	[0.6]	[0.0]	0.0	[▲ 0.1]	[0.1]
	海外需要	▲ 0.2	▲ 0.7	[▲ 2.2]	[3.0]	1.6	[0.2]	[▲ 0.1]	0.0	[0.0]	[0.1]
名目GDP		0.5	▲ 4.4	[▲ 5.7]	[4.0]	4.0	[1.3]	[1.4]	2.2	[0.9]	[1.1]
新設住宅着工戸数（万戸） （前期比、％）		88.4 ▲ 7.3	80.8 ▲ 8.6	81.1 ▲ 5.6	80.5 ▲ 0.8	83.4 3.2	82.9 3.0	83.8 1.1	84.8 1.7	84.5 0.8	85.2 0.8
鉱工業生産		▲ 3.8	▲ 11.0	[▲ 13.1]	[8.3]	7.4	[2.3]	[1.8]	2.4	[1.0]	[0.9]
国内企業物価		0.1	▲ 1.3	▲ 1.5	▲ 1.1	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
消費者物価		0.6	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.8	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
完全失業率（％）		2.3	3.0	2.9	3.1	3.2	3.3	3.0	2.6	2.7	2.4

注：民間需要＝個人消費+住宅投資+設備投資+民間在庫投資、公的需要＝政府消費+公共投資+公的在庫投資、

国内需要＝民間需要+公的需要、海外需要＝輸出－輸入、

消費者物価は消費増税の影響及び教育無償化政策の影響を含むベース（生鮮食品を除く総合）。

出所：内閣府、国土交通省、経済産業省、日本銀行、総務省などより浜銀総研作成

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。