農林中金総合研究所

2020～21年度改訂経済見通し
（2次QE後の改訂）

～2020年度：▲5.0%成長、21年度：2.7%成長（ともに据え置き※）～

（※ いずれも5月時点との比較）

2020年6月8日

お問い合わせ先：（株）農林中金総合研究所
03-6362-7758（調査第二部　南）

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より作成　（注）2020年1～3月期まで実績、それ以降は当総研予測

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

1　GDP第2次速報（2次QE）の内容

- 2020年1～3月期のGDPは上方修正されたが、2四半期連続のマイナス成長は変わらず
  - 1～3月期の法人企業統計季報などが反映された2次QEでは、実質GDP成長率は前期比年率▲2.2%（1次QE：同▲3.4%）へマイナス幅が縮小
  - 民間企業設備投資、民間住宅投資は上方修正（いずれも減少幅が縮小）されたが、民間消費、民間在庫変動、政府消費、公共投資は下方修正された
    - このうち、民間企業設備投資は前期比1.9%と1次QE（同▲0.5%）から大きく上方修正、全体を押し上げた
  - 名目GDPも前期比年率▲1.9%（1次QE：同▲3.1%）へ上方修正
  - GDPデフレーターは前年比0.9%で修正なし
  - 19年度の経済成長率は0.0%（1次QE時は▲0.1%）へ上方修正されたが、7月末を目途に公表される法季確報（1～3月期）の改訂次第ではマイナスとなる可能性もある

（資料）内閣府経済社会総合研究所

（資料）内閣府　（注）単位は10億円（2011年連鎖価格）

2　前回見通し発表後の経済指標の動き

- 新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大により、経済活動が大きく悪化
  - 新型コロナがひとまず収束に向かった中国では経済活動が再稼働しているが、それ以外のほとんどの国では感染封じ込め策によって経済活動が停滞しており、輸出・生産が大きく悪化
  - 4月の景気動向指数のCI先行・一致指数はともに過去最大の下降幅を記録、一致指数に基づく基調判断は9ヶ月連続の「悪化」
  - 4月の有効求人倍率は1.32倍、失業率は2.6%と、悪化のテンポは緩やかではあるが、就業者数が前月から107万人減少、新規求人数が前年比▲31.9%と、労働需要の減退が明確化
  - 4月の全国消費者物価（生鮮食品を除く）は前年比▲0.2%と、3年4ヶ月ぶりの下落に転じた
  - 一方で、5月中旬以降、緊急事態宣言が順次解除されたこともあり、足元の景況感には底入れの動き

（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

（資料）内閣府

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

3　日本経済・物価の見通し

- 経済見通し　～2020年度は▲5.0%成長、21年度は2.7%成長（いずれも前回から据え置き）と予測～
  - 5月時点の見通しと同様、日本を含む主要国の新型コロナの感染拡大は年後半には収束に向かうことを前提としているが、感染第2波への警戒が根強いほか、「新しい生活様式」を目指す動きの下、持ち直しペースは自ずと緩慢にならざるをえない
  - 足元の20年4～6月期については、緊急事態宣言が段階的に解除された後半以降は自粛ムードが緩和されたものの、前期比年率▲19.9%と3四半期連続のマイナス成長が見込まれる
  - その後、7～9月期には民間消費や輸出などの持ち直しに加え、公的需要の下支えによって、一定のリバウンドが期待されるが、20年度下期には感染再拡大への警戒が残ることから、鈍さが残る
  - 21年度は、世界経済全般の持ち直し、さらには東京五輪・パラリンピックの開催などで、成長が加速する動きも

（資料）内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

（資料）総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

- 物価見通し　～2020年度：前年度比▲0.5%（除く消費税要因、同▲1.0%）、21年度：同0.1%と予測～
  - 20年度上期はエネルギーの下落圧力が高いほか、年度後半には雇用情勢や家計の所得環境が一層厳しくなることから、消費の低調さはしばらく続くとみられ、物価下落が定着

- 金融政策、長期金利　～しばらくは企業金融支援に注力～
  - 急速に悪化した金融資本市場、企業金融に対して、日銀は3月以降、立て続けに緩和措置を講じてきた
    - ETF、J-REITの買入れ上限額を大幅に拡大
    - 総枠75兆円の「新型コロナ対応資金繰り特別プログラム」を準備
  - しばらくは大量の国債発行が続くが、「10年ゼロ%」という長期金利操作目標の達成のために必要な国債買入れを行う方針であり、金利水準の高騰は回避される見込み

（資料）総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

（資料）日本政策金融公庫「中小企業景況調査」
（注）利益額DI：「増加」－「減少」企業割合、資金繰りDI：「余裕」－「窮屈」企業割合

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

予測表（年度、半期）

	単位	2018年度（実績）	2019年度（実績）	2020年度（予測）	2021年度（予測）
名目GDP	%	0.1	0.8	▲ 5.1	3.0
実質GDP	%	0.3	0.0	▲ 5.0	2.7
民間需要	%	0.2	▲ 0.6	▲ 5.7	3.2
民間最終消費支出	%	0.1	▲ 0.6	▲ 4.3	3.2
民間住宅	%	▲ 4.9	0.5	▲ 10.1	▲ 0.7
民間企業設備	%	1.7	▲ 0.2	▲ 10.2	3.3
民間在庫変動（寄与度）	ポイント	0.0	▲ 0.1	0.0	0.1
公的需要	%	0.8	2.6	2.2	1.2
政府最終消費支出	%	0.9	2.4	2.4	1.1
公的固定資本形成	%	0.6	3.3	0.9	1.5
輸出	%	1.7	▲ 2.7	▲ 15.5	6.9
輸入	%	2.5	▲ 1.7	▲ 8.3	6.0
国内需要寄与度	ポイント	0.4	0.2	▲ 3.7	2.7
民間需要寄与度	ポイント	0.2	▲ 0.4	▲ 4.2	2.4
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.6	0.6	0.3
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.2	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.8	▲ 0.1	0.3
国内企業物価　（前年比）	%	2.2	0.1	▲ 2.8	0.7
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.8	0.6	▲ 0.5	0.1
（消費税要因を除く）			*(0.2)*	*(▲ 1.0)*	
（消費税要因・教育無償化政策の影響を除く）			*(0.5)*	*(▲ 0.6)*	
完全失業率	%	2.4	2.4	3.4	3.1
鉱工業生産　（前年比）	%	0.3	▲ 3.6	▲ 4.5	6.9
経常収支	兆円	19.4	19.8	15.3	19.4
名目GDP比率	%	3.5	3.6	2.9	3.6
為替レート	円/ドル	110.9	108.7	108.5	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.05	▲ 0.10	0.01	0.09
通関輸入原油価格	ドル/バレル	72.0	67.9	43.8	48.8

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

（前期比）

	単位	2019年度 通期	2020年度 通期	2020年度 上期	2020年度 下期	2021年度 通期	2021年度 上期	2021年度 下期
実質GDP	%	0.0	▲ 5.0	▲ 4.7	2.6	2.7	1.5	1.6
民間需要	%	▲ 0.6	▲ 5.7	▲ 4.7	2.4	3.2	1.8	2.0
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 4.3	▲ 3.6	3.4	3.2	1.8	2.0
民間住宅	%	0.5	▲ 10.1	▲ 7.5	▲ 2.2	▲ 0.7	▲ 0.0	0.1
民間企業設備	%	▲ 0.2	▲ 10.2	▲ 9.0	0.2	3.3	1.8	1.5
公的需要	%	2.6	2.2	1.1	2.1	1.2	0.6	0.1
政府最終消費支出	%	2.4	2.4	1.4	1.9	1.1	0.6	0.2
公的固定資本形成	%	3.3	0.9	▲ 0.5	2.9	1.5	0.5	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.9	▲ 9.1	▲ 9.4	▲ 8.9	▲ 9.1	▲ 8.9	▲ 9.2
輸出	%	▲ 2.7	▲ 15.5	▲ 16.6	10.7	6.9	4.2	2.4
輸入	%	▲ 1.7	▲ 8.3	▲ 8.1	7.3	6.0	3.7	1.8
内需寄与度（前期比）	%	0.2	▲ 3.7	▲ 3.5	1.5	2.7	1.6	0.9
民間需要（　〃　）	%	▲ 0.4	▲ 4.2	▲ 3.8	1.1	2.4	1.4	0.9
公的需要（　〃　）	%	0.6	0.6	0.3	0.4	0.3	0.2	▲ 0.1
外需寄与度（　〃　）	%	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 1.4	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1
デフレーター（前年比）	%	0.8	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.3	0.2	0.4
完全失業率	%	2.4	3.4	3.1	3.7	3.1	3.2	3.1
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 3.6	▲ 4.5	▲ 3.9	3.0	6.9	4.8	1.2
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	89.0	73.8	77.5	70.0	77.5	75.0	80.0
経常収支	兆円	19.8	15.3	7.6	7.7	19.4	9.6	9.8
貿易収支	兆円	0.8	▲ 2.2	▲ 1.2	▲ 1.0	1.7	0.5	1.2
外国為替レート	ドル/円	108.7	108.5	108.0	109.0	110.0	110.0	110.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.9	43.8	42.5	45.0	48.8	47.5	50.0

（前年同期比）

	単位	2019年度 通期	2020年度 通期	2020年度 上期	2020年度 下期	2021年度 通期	2021年度 上期	2021年度 下期
名目GDP	%	0.8	▲ 5.1	▲ 6.6	▲ 3.5	3.0	3.4	2.7
実質GDP	%	0.0	▲ 5.0	▲ 6.7	▲ 3.2	2.7	3.1	2.3
民間需要	%	▲ 0.6	▲ 5.7	▲ 8.0	▲ 3.3	3.2	3.3	3.1
民間最終消費支出	%	▲ 0.6	▲ 4.3	▲ 6.6	▲ 1.9	3.2	3.6	2.8
民間住宅	%	0.5	▲ 10.1	▲ 11.0	▲ 9.1	▲ 0.7	▲ 1.7	0.3
民間企業設備	%	▲ 0.2	▲ 10.2	▲ 12.4	▲ 7.9	3.3	3.0	3.6
公的需要	%	2.6	2.2	1.7	2.5	1.2	2.1	0.3
政府最終消費支出	%	2.4	2.4	2.0	2.7	1.1	1.9	0.3
公的固定資本形成	%	3.3	0.9	0.1	1.6	1.5	2.7	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 2.9	▲ 9.1	▲ 9.4	▲ 8.9	▲ 9.1	▲ 8.9	▲ 9.2
輸出	%	▲ 2.7	▲ 15.5	▲ 19.0	▲ 12.0	6.9	9.9	4.1
輸入	%	▲ 1.7	▲ 8.3	▲ 12.3	▲ 4.3	6.0	8.1	4.1

国内企業物価　（前年比）	%	0.1	▲ 2.8	▲ 1.4	▲ 4.2	0.7	0.6	0.8
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.8	0.1	▲ 0.1	0.3
完全失業率	%	2.4	3.4	3.1	3.7	3.1	3.2	3.1
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 3.6	▲ 4.5	▲ 7.7	▲ 1.1	6.9	7.9	6.0

（注）消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

予測表（四半期）

（→予測）

	単位	2019年 1～3月期	2019年 4～6月期	2019年 7～9月期	2019年 10～12月期	2020年 1～3月期	2020年 4～6月期	2020年 7～9月期	2020年 10～12月期	2021年 1～3月期	2021年 4～6月期	2021年 7～9月期	2021年 10～12月期	2022年 1～3月期
名目GDP	%	1.1	0.6	0.4	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 5.9	2.1	0.5	0.2	0.7	1.7	▲ 0.4	1.2
（年率換算）	%	4.6	2.5	1.6	▲ 6.0	▲ 1.9	▲ 21.5	8.7	2.0	0.9	2.8	7.0	▲ 1.6	4.9
実質GDP	%	0.6	0.5	0.0	▲ 1.9	▲ 0.6	▲ 5.4	2.1	0.5	0.2	0.6	1.6	▲ 0.5	1.1
（年率換算）	%	2.6	2.1	0.0	▲ 7.2	▲ 2.2	▲ 19.9	8.5	1.8	0.8	2.4	6.4	▲ 2.1	4.4
民間需要	%	0.1	0.6	0.1	▲ 3.3	▲ 0.5	1.0	1.3	0.6	0.0	1.0	1.3	▲ 0.1	1.3
民間最終消費支出	%	0.1	0.5	0.4	▲ 2.9	▲ 0.8	▲ 4.7	3.0	0.4	▲ 0.1	0.8	2.0	▲ 0.6	1.3
民間住宅	%	1.4	▲ 0.2	1.2	▲ 2.3	▲ 4.2	▲ 5.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.5	0.4	▲ 0.3	0.2	0.5
民間企業設備	%	▲ 0.5	0.9	0.2	▲ 4.8	1.9	▲ 9.0	▲ 2.0	2.0	0.9	1.8	▲ 0.5	1.0	0.9
民間在庫変動（寄与度）	%pt	0.1	0.0	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	0.2	1.6	0.8	0.3	▲ 0.0	0.5	1.2	0.4	0.8	▲ 0.2	0.7	▲ 0.8	0.4
政府最終消費支出	%	▲ 0.2	1.5	0.7	0.2	0.0	0.8	1.2	0.3	0.8	▲ 0.3	1.0	▲ 1.0	0.5
公的固定資本形成	%	2.4	1.7	1.0	0.5	▲ 0.6	▲ 1.0	1.5	1.0	0.8	0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	%	▲ 1.8	0.2	▲ 0.6	0.4	▲ 6.0	▲ 18.0	10.0	1.0	0.3	1.5	5.0	▲ 3.0	1.0
輸入	%	▲ 4.5	1.8	0.7	▲ 2.4	▲ 4.9	▲ 8.5	6.0	1.0	0.5	2.0	2.9	▲ 1.5	0.8
国内需要寄与度	%pt	0.1	0.8	0.2	▲ 2.4	▲ 0.4	▲ 3.8	1.6	0.6	0.2	0.7	1.3	▲ 0.3	1.1
民間需要寄与度	%pt	0.1	0.4	0.1	▲ 2.4	▲ 0.3	▲ 3.9	1.3	0.4	0.0	0.8	1.1	▲ 0.1	1.0
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.4	0.2	0.1	▲ 0.0	0.1	0.3	0.1	0.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.2	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.2	▲ 1.5	0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	0.3	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	0.2	0.3	0.4	0.5
国内企業物価　（前年比）	%	0.9	0.6	▲ 0.9	0.3	0.6	▲ 2.4	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 7.0	0.3	0.8	0.5	1.2
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.3	0.1	0.2	0.4
（消費税要因を除く）					*(▲ 0.3)*	*(▲ 0.3)*	*(▲ 1.0)*	*(▲ 1.4)*						
（消費税要因・教育無償化政策の影響を除く）					*(0.3)*	*(0.3)*	*(▲ 0.3)*	*(▲ 0.7)*	*(▲ 0.9)*	*(▲ 0.5)*				
完全失業率	%	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.7	3.4	3.7	3.6	3.3	3.1	3.1	3.0
鉱工業生産　（前期比）	%	▲ 2.1	0.0	▲ 1.1	▲ 3.6	0.4	▲ 6.0	4.0	1.5	▲ 1.0	4.5	1.5	▲ 1.0	3.0
経常収支（季節調整値）	兆円	5.0	4.9	4.7	5.3	4.9	3.6	4.0	3.9	3.8	4.4	5.2	4.8	5.0
名目GDP比率	%	3.6	3.5	3.4	3.9	3.6	2.8	3.0	3.0	2.9	3.3	3.8	3.6	3.7
為替レート	円/ドル	110.2	109.9	107.3	108.7	108.9	108.0	108.0	108.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.03	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.02	▲ 0.08	▲ 0.20	▲ 0.09	▲ 0.04	▲ 0.05	0.00	0.05	0.05	0.05	0.10	0.10	0.10
通関輸入原油価格	ドル/バレル	63.5	72.0	66.3	65.6	67.8	40.0	45.0	45.0	45.0	47.5	47.5	50.0	50.0

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成（予測は農林中金総合研究所）
（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます