農林中金総合研究所

2021～22年度改訂経済見通し

第5波収束で先行き期待が高まる国内景気

～ 日本経済見通し：2021年度：2.5%（下方修正※）、22年度：3.0%（上方修正※） ～

※21年9月時点の当総研見通し（21年度：3.0%、22年度:2.8%）との比較

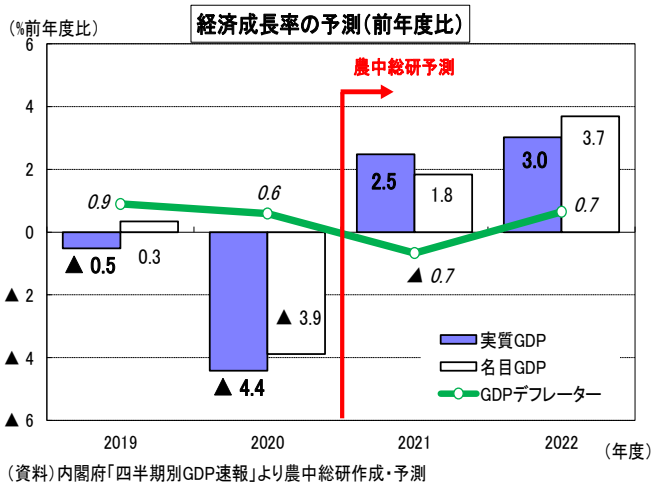
2021年11月18日

お問い合わせ先：（株）農林中金総合研究所
調査第二部　マクロ経済班
内容について：03-6362-7758
その他（配送など）：03-6362-7757

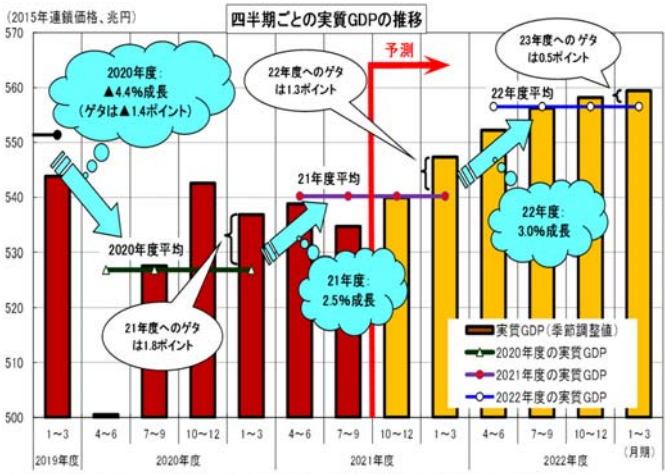
無断転載を禁ず。本資料は信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

≪　サ　マ　リ　ー　≫

- 2021年夏にかけて世界中で新型コロナウイルス感染症が急速な感染拡大を引き起こした。国内では4回目の緊急事態宣言など行動制限措置が取られたほか、グローバル・サプライチェーン障害も発生したことで自動車の生産・輸出・販売が悪化したこともあり、7～9月期の日本経済は2四半期ぶりのマイナス成長となった。
- 一方、8月下旬以降、国内では新型コロナ感染が一気に収束に向かい、9月末には行動制限措置が解除された。これにより、コロナ禍の打撃を受けてきたサービス消費に持ち直しが見られるが、そのペースは欧米諸国と比べると緩慢である。22年入り後にはGoToキャンペーンなど需要喚起策が再開される見込みであるほか、家計貯蓄が積み上がっていることもあり、景気の本格回復が期待される。ただし、足元では資源・エネルギー高騰や円安進行もあり、生活物資の値上げが始まっている一方、「企業から家計へ」の所得還流は依然鈍いことから、消費者マインドの悪化には十分留意する必要がある。
- 政府はコロナ禍からの持ち直しを支援するため、大規模な経済対策を策定し、「16ヶ月予算」として運用する意向である。



（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）2021年7～9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

目　次

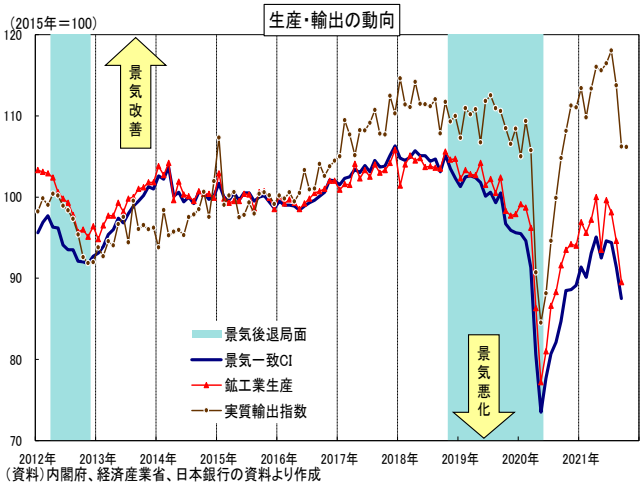
1	景気の現状	4
2	世界経済の動向	6
3	国内の経済政策	21
4	日本経済・物価の見通し	23
5	金融政策の見通し	31

見通し担当者:

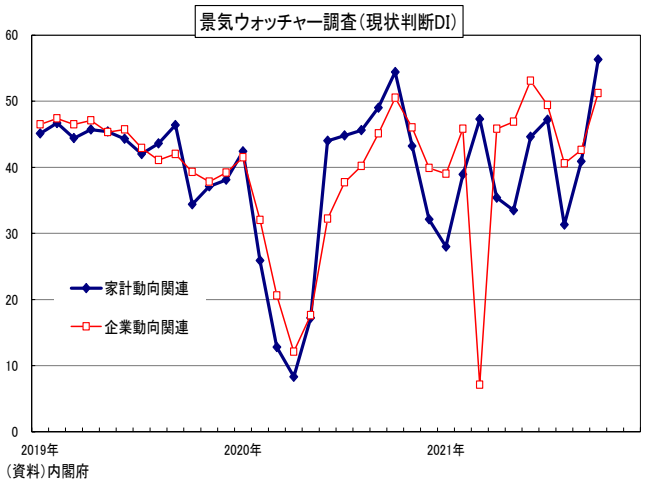
総括、日本経済・金融	南　武志
米国経済・金融	佐古佳史
欧州経済・金融	新谷弘人
中国経済・金融	王　雷軒

1　景気の現状

- 景気動向:コロナ感染再拡大や供給制約で一旦足踏みしたが、先行き期待は高まっている
  - 世界的に新型コロナウイルス・デルタ株が大流行した影響もあり、消費、生産、輸出など主要指標に足踏み
    - 消費関連指標は感染状況に左右されつつ、頭打ち気味の推移
    - 7～9月期の鉱工業生産指数は前期比▲3.7%と5四半期ぶりのマイナス
    - 7～9月期の第3次産業活動指数は同▲0.8%と3四半期連続のマイナス
    - 10月の実質輸出指数は前月比▲0.1%と3ヶ月連続のマイナス、7～9月平均を5.8%下回った
  - 9月の景気動向指数によれば、CI一致指数は3ヶ月連続の低下、景気の基調判断は「足踏み」へ下方修正
    - 10月分が僅かでも悪化すれば、基調判断は「下方への局面変化」へさらに下方修正
  - 一方、コロナ感染「第5波」が一気に収束したことで、先行き期待は高まっており、10月の景気ウォッチャー調査によれば、現状判断DI、先行き判断DIとも2ヶ月連続で改善し、いずれも判断基準である50を上回るなど、センチメントは改善がみられる



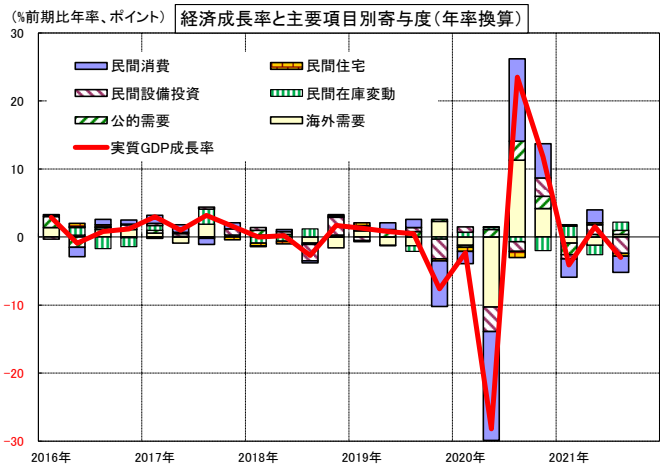
(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成



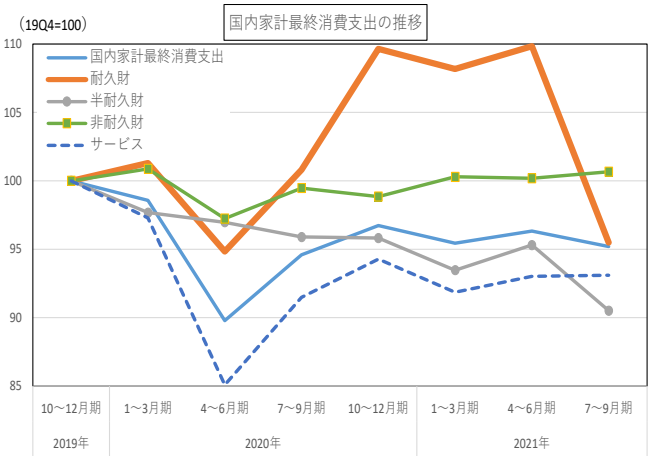
(資料)内閣府

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

- 7～9月期GDP：2四半期ぶりのマイナス成長（前期比▲0.8%、同年率▲3.0%）
  - 五輪・パラリンピック開催に伴う経済効果が不発に終わったほか、世界的なデルタ株による感染拡大や半導体不足など供給制約の影響が広範囲に出たことで2四半期ぶりのマイナス成長となった
    - 21年入り後はコロナ感染拡大による行動制限措置もあり、持ち直しが中断された状態
    - 民間消費（前期比▲1.1%、2四半期ぶりの減少）、民間企業設備投資（同▲3.8%、2四半期ぶりの減少）、自動車減産を主因とした輸出減（同▲2.1%、5四半期ぶりの減少）などが成長率押下げに寄与した半面、民間在庫変動（前期比成長率に対する寄与度：0.3ポイント）、政府消費（前期比1.1%、2四半期連続の増加）、輸入（同▲2.7%、4四半期ぶりの減少）は成長率押上げに寄与
  - GDPデフレーターは前年比▲1.1%と3四半期連続の下落、輸入インフレを国内最終財に価格転嫁できない状況が継続



（資料）内閣府経済社会総合研究所

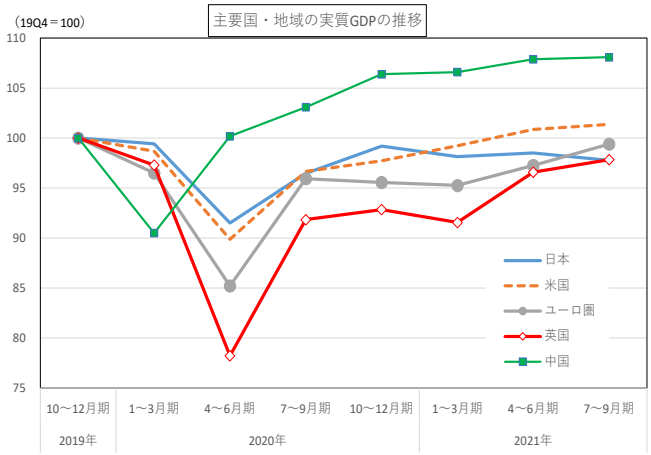


（資料）内閣府経済社会総合研究所資料より農林中金総合研究所作成

2 世界経済の動向 ①概況

- ワクチン接種が進んだ欧米諸国では経済社会活動の正常化を進めたが、秋以降は新型コロナの感染再拡大もみられ、収束する兆しは見えない
  - 最近は欧州でもコロナ感染が再拡大しており、規制強化に乗り出す国（オランダ、オーストリアなど）も

- 国際機関による世界経済見通し：供給制約や変異株の大流行で見通しを若干下方修正
  - IMF世界経済見通し（21年10月発表）では、供給の混乱などの理由で先進国の見通しを下方修正する一方で、一次産品価格の高騰を背景に資源輸出国の見通しを上方修正
    - 21年の世界全体の成長率は前年比5.9%、22年も同4.9%と、回復が継続するとの見通し
    - 全体的に、成長率見通しの下振れリスクは大きく、先行き不透明性・不確実性も高い状態



（資料）各国統計より農林中金総合研究所作成

2021～22年 IMF世界経済見通し

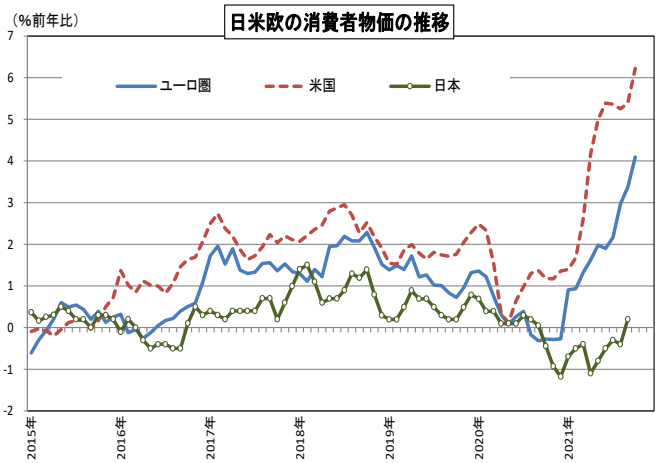
	2019年	2020年	2021年	2022年
世界全体（実質経済成長率）	2.8	▲ 3.1	5.9	4.9
先進国	1.6	▲ 4.5	5.2	4.5
米国	2.2	▲ 3.4	6.0	5.2
ユーロ圏	1.3	▲ 6.3	5.0	4.3
ドイツ	0.6	▲ 4.6	3.1	4.6
フランス	1.8	▲ 8.0	6.3	3.9
イタリア	0.3	▲ 8.9	5.8	4.2
スペイン	2.0	▲ 10.8	5.7	6.4
英国	1.4	▲ 9.8	6.8	5.0
日本	0.0	▲ 4.6	2.4	3.2
新興国・発展途上国	3.7	▲ 2.1	6.4	5.1
中国	6.0	2.3	8.0	5.6
インド	4.0	▲ 7.3	9.5	8.5
ブラジル	1.4	▲ 4.1	5.2	1.5
ロシア	2.0	▲ 3.0	4.7	2.9
南アフリカ	0.2	▲ 6.4	5.0	2.2
ASEAN5	4.9	▲ 3.4	2.9	5.8
世界貿易数量（財・サービス）	0.9	▲ 8.2	9.7	6.7

（資料）IMF『World Economic Outlook（2021年10月）』

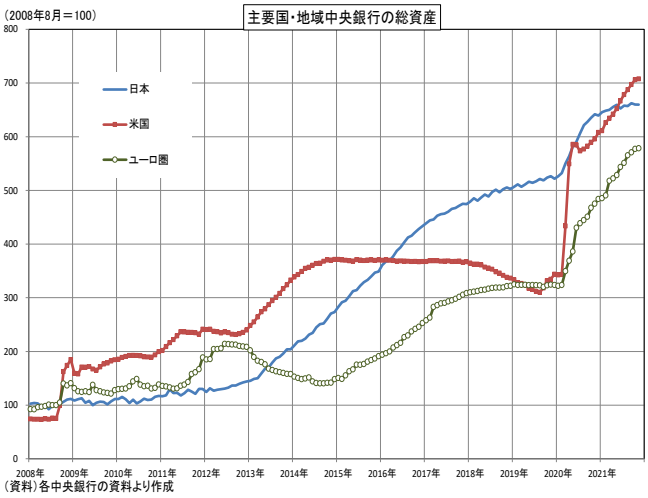
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 需要の急回復と供給制約が重なり、インフレが加速
  - 海外では行動制限措置の解除に伴って需要回復が急ピッチで進んだ一方で、コロナ禍で痛んだ供給体制がそれに対応できず、目標を上回るインフレが発生するケースが散見される
  - 多くの中銀では、インフレ加速は一時的で、いずれ目標レンジに収束するとの見通しを維持

- コロナ禍に対して異例の金融政策で対応してきた主要中央銀行では政策正常化が視野に
  - 各中央銀行のバランスシートやマネーストックは急拡大が続いており、過剰流動性が発生し続けている
  - しかし、最近の需要回復ペースに供給が追い付かず、インフレ圧力が高まる動きもみられており、金融緩和の規模縮小を開始する時期を巡って思惑が交錯



(資料)総務省統計局、米労働省、Eurostat　(注)日本は消費税要因を除く



(資料)各中央銀行の資料より作成

2　世界経済の動向　②米国

- 景気動向：供給制約から景気回復ペースは鈍化へ
  - 21年7～9月期のGDPは前期比年率2.0%（速報）へ鈍化
  - 新型コロナの感染拡大前に比べ約420万人の雇用が喪失しているが、失業率は4.6%にまで改善
  - 足元では、供給制約（労働者と半導体の不足）から景気回復ペースが大幅に鈍化
  - 見通しのポイントとしては、①労働者不足が長期化すること、②インフレ率の高止まり続くこと、③貿易の回復は緩慢なこと、などが挙げられる
  - 成長率見通し：21年は5.2%、22年は3.3%（前回見通しの21年：6.6%、22年：4.3%から下方修正）

予測表（四半期）

（予測→）

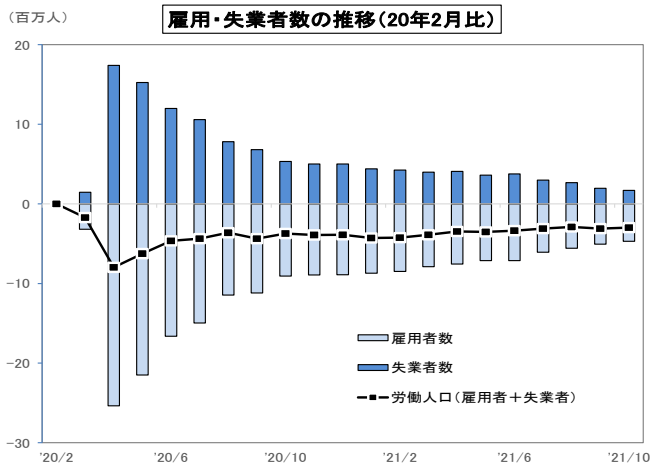
	単位	2020年				2021年				2022年			
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
実質GDP成長率	%	▲ 5.0	▲ 32.1	33.8	4.5	6.3	6.5	2.0	1.7	3.9	4.3	2.7	2.6
個人消費支出	%	▲ 6.9	▲ 35.5	41.4	3.4	11.4	11.8	1.6	3.3	3.5	3.5	3.6	3.0
民間設備投資	%	▲ 6.7	▲ 26.0	18.7	12.5	12.9	8.0	1.8	4.1	3.5	4.1	3.4	3.4
民間住宅投資	%	19.0	▲ 29.2	60.0	34.4	13.3	▲ 9.8	▲ 7.7	▲ 5.2	▲ 2.9	▲ 2.9	▲ 2.9	▲ 3.0
輸出	%	▲ 9.5	▲ 63.2	54.5	22.5	▲ 2.9	6.0	▲ 2.5	3.6	5.3	7.0	4.3	4.2
輸入	%	▲ 15.0	▲ 53.0	89.2	31.3	9.3	7.8	6.1	2.1	2.8	3.3	3.3	3.3
政府支出	%	1.3	3.7	▲ 2.1	▲ 0.5	4.2	▲ 1.5	0.8	2.0	2.7	2.6	2.5	2.4
非農業部門雇用者数増減	万人	▲ 36.0	▲ 433.3	134.2	21.3	51.3	60.7	62.9	45.0	40.0	40.0	35.0	30.0
失業率	%	3.8	13.0	8.8	6.8	6.2	5.9	5.1	4.5	4.3	4.0	3.8	3.7
賃金上昇率	%	3.2	6.5	4.6	4.8	4.9	2.0	4.2	5.0	5.0	4.8	3.5	3.5
コアPCEデフレーター	%	1.8	0.9	1.4	1.4	1.5	3.4	3.6	3.7	3.7	3.5	2.9	2.4
FFレート誘導水準	%	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.00～0.25	0.25～0.50	0.50～0.75
10年物国債利回り	%	0.7	0.7	0.7	0.9	1.7	1.5	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9

(資料)米商務省、米労働統計局、FRB、Bloombergより作成、予測は農中総研による。
(注意)GDPと各需要項目は四半期年率。FFレート誘導水準、10年物国債利回りは期末値、それ以外は期間の平均値。

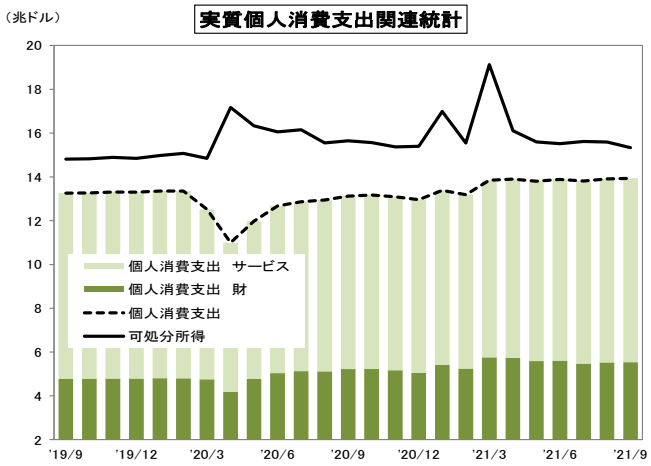
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 雇用：経済正常化による雇用回復が進展
  - 新型コロナが収束するまで、雇用が完全に戻るのは困難な状況にある
  - 幅広い産業で労働者不足が続くとみられる

- 消費：ゆるやかな回復へ
  - 供給制約に加えて、インフレ率の加速から実質賃金の減少や消費者マインドが悪化している
  - 21年前半に見られた消費の回復ペースから鈍化、今後は緩やかな回復となる見込み



（資料）米労働省統計局、Bloomberg

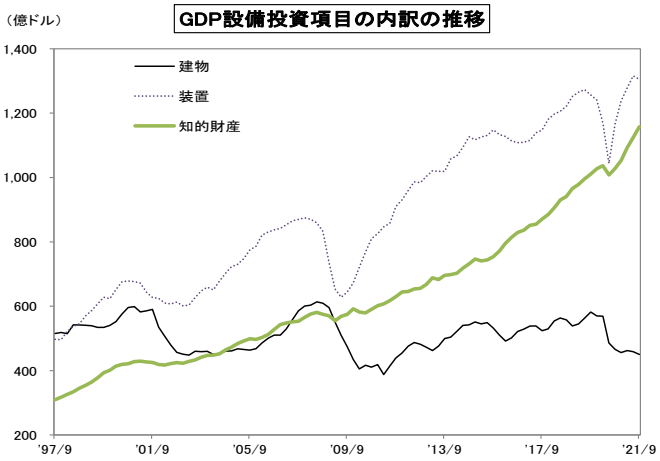


（資料）米商務省経済分析局、Bloomberg

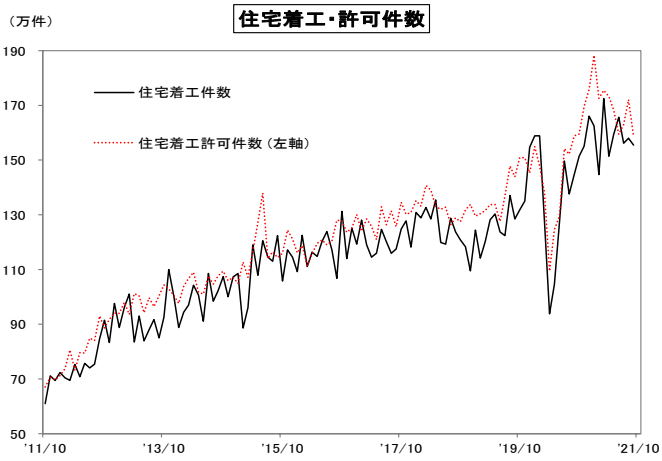
- 貿易：緩慢な回復を想定
  - 米中対立や中国の景気回復の大幅鈍化、新型コロナウイルスの感染再拡大、半導体不足などが下押し圧力と考えられ、輸出入とも緩慢なペースでの回復を想定

- 設備投資：堅調な推移を想定
  - 10年で総額1.2兆ドルのインフラ投資が実施され、設備投資への追い風となる見込み
  - コロナ後の回復局面で顕著であった「装置」と「知的財産」への投資の底堅さが継続すると思われる

- 住宅投資：一段落する見込み
  - FRBによる資産買い入れの縮小や、建設業界での労働者不足、金利上昇などが抑制要因とみられる



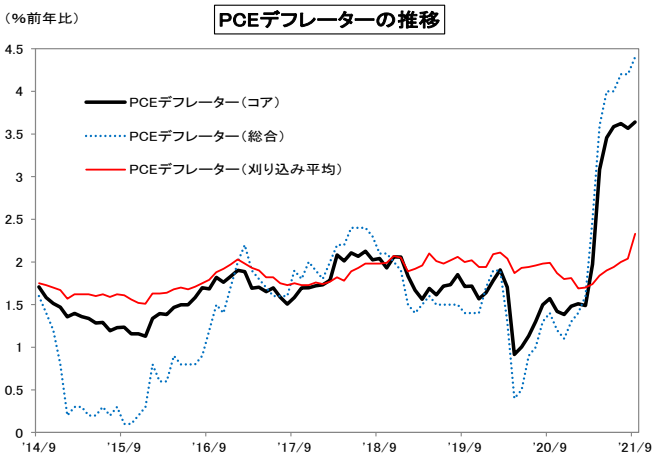
（資料）米経済分析局、Bloomberg



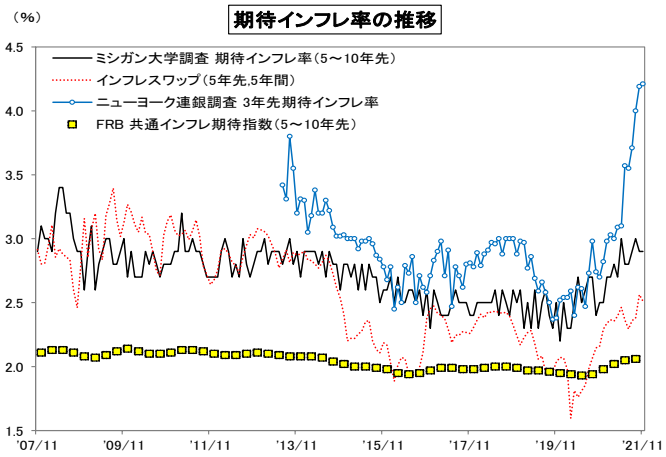
（資料）米商務省、Bloomberg

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

- インフレ率：
  - 供給制約とペントアップ需要から、FRBが注視するPCEデフレーター（コア）は高止まりが続くと見込まれる
- 金融政策：
  - 21年11月半ばから、テーパリング（バランスシート拡大ペースの縮小）が開始
  - 足元のインフレ率の高止まりには反応せず、利上げは22年後半に実施されると思われる
- 財政政策：
  - 12月初旬に債務上限問題が再燃する可能性
  - 気候変動対策と社会保障の強化を目指す「ビルド・バック・ベター」法案が今後の焦点に



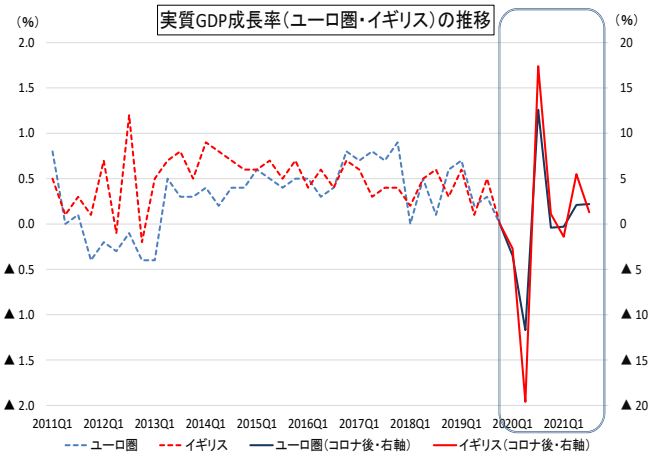
（資料）米商務省経済分析局、ダラス連銀、Bloomberg



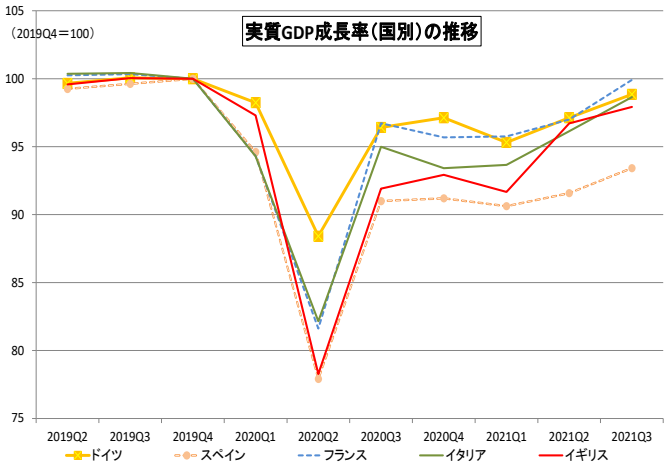
（資料）ミシガン大学、NYFed、FRB、Bloomberg （注）共通インフレ期待指数は4半期データ。

2 世界経済の動向 ③欧州

- 景気の現状（GDP成長率）
  - 20年7～9月期のコロナショック後の大幅反動増のあと、21年1～3月期にかけて外出制限などの継続で経済活動は全般に停滞
  - その後はワクチン接種の進捗に伴う外出制限などの解除で経済活動再開、主要国ではスペインを除きコロナ前（19年10～12月期）の水準まで戻りつつある
  - 21年7～9月期は、
    - ユーロ圏：前期比成長率は2.2%（4～6月期：2.1%）、前年同期比成長率は3.7%（同：14.2%）
    - EU：前期比成長率は2.1%（4～6月期：2.0%）、前年同期比成長率は3.9%（同：13.7%）
    - 英国：前期比成長率は1.3%（4～6月期：5.5%）、前年同期比成長率は6.6%（同：23.6%）
  - 引き続き個人消費が牽引したとみられる
  - 特にフランス・イタリアは上振れ気味で推移



（資料）EUROSTAT,BLOOMBERG（注）前期比・2020Q1以降は実線・右軸。

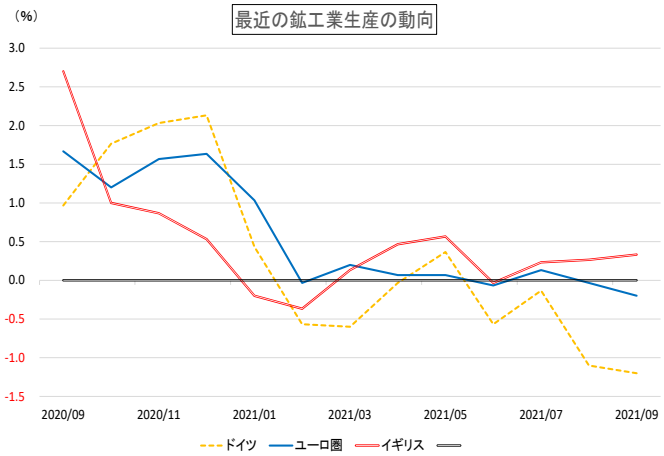


（資料）EUROSTAT・bloomberg （注）2019Q4＝100とした指数。

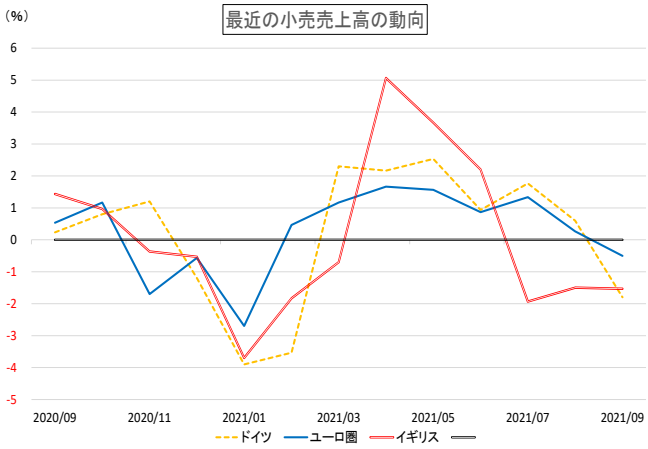
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 生産
  - サプライチェーン障害による供給制約により、製造業は落ち込み、特にドイツは低迷
  - 景況感もピークアウト、ただし期待指数には底打ちの兆しも

- 消費
  - 経済活動本格再開により、多くの地域で春から夏場にかけてユーロ圏・イギリスともに個人消費が活発化
  - コロナ感染再拡大の影響から足元ではドイツ・イギリスで弱含み
  - 消費者センチメントはユーロ圏・イギリスともに総じて高止まり



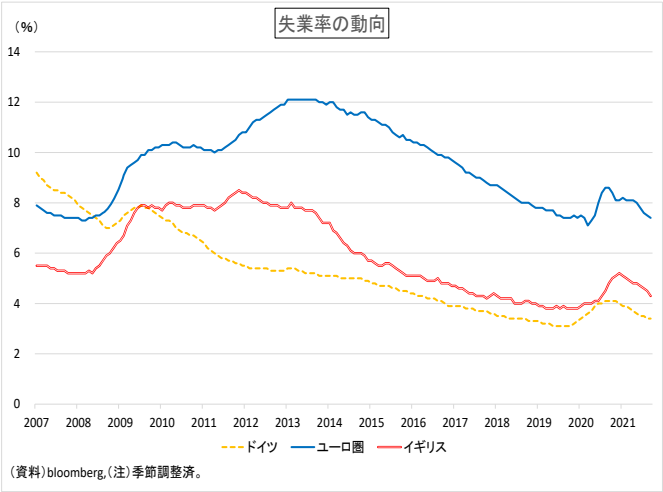
(資料)bloomberg,(注)季節調整済・前月比、3ヶ月移動平均。



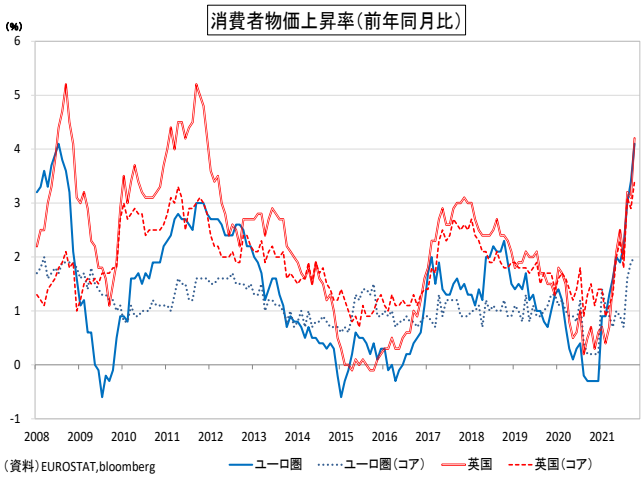
(資料)bloomberg,(注)季節調整済・前月比、3ヶ月移動平均。

- 雇用
  - 失業率(9月)はユーロ圏7.4%(うちドイツ3.4%)、イギリス4.3%と着実に低下するも、コロナ前水準までは低下していない

- 物価
  - 消費者物価は急上昇、ユーロ圏(10月)は前年比4.1%(コア同2.0%)、イギリス(10月)は同4.2%(コア同3.4%)
  - エネルギー価格(天然ガスなど資源、風力発電不振から電力料金も)の上昇、経済再開による需要増と供給制約、ドイツの付加価値税率の復元(コロナ対応による一時的引き下げ分の戻し)などが背景



(資料)bloomberg,(注)季節調整済。



(資料)EUROSTAT,bloomberg

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

- 金融政策
  - 欧州中央銀行（ECB）
    - 21年10月の政策理事会で、中銀預金金利の▲0.5%など、現行の金融政策を維持
    - 21年7月、戦略見直しの結果、中期的なインフレ率目標を2%に変更、またフォワードガイダンス（FG）を変更し、物価が十分早く目標に達し、その後も持続すると見通せるまで低金利を継続する方針とした
    - ラガルド総裁は市場の利上げ見通しに対し、足元の物価上昇はFGを満たしていないと強調しけん制
    - ECB幹部の発言からは、物価上昇は当初想定よりは長引くものの二次的効果は限定的とみており、政策金利の変更は当面考えにくい
    - 一方、コロナ対応の緊急資産購入（PEPP）は22年3月に終了、従来からの資産購入（APP）はその際一時増額により激変緩和措置をとる可能性が高い
  - イングランド銀行（BOE）
    - 21年11月の金融政策委員会で、政策金利の0.1%など、現行の金融政策を維持
    - 消費者物価の上昇に加え、労働需給ひっ迫から賃上げ圧力が高まることを警戒しており、次回委員会（12月）から来年前半にかけ複数回利上げを行う可能性が高い

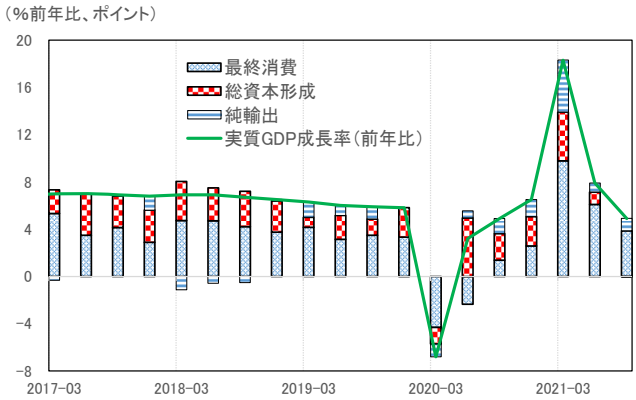
- 財政政策
  - 復興基金（NGEU）の資金配付を8月開始、承認された復興計画にもとづき、気候変動対応やデジタル化に使用される。大半の資金配付は22年以降になる見込み

- 景気・物価見通し
  - 21年通年はユーロ圏は5.0%、英国は7%程度に着地見込み
  - これにより、おおむねコロナ前（19年10～12月期）の水準を回復
  - 22年通年はユーロ圏は4.5%、英国は5%程度の成長を見込む
  - 域内でのコロナ感染拡大がリスク、ワクチンのブースター接種の進展と綱引き
  - 消費者物価上昇率については、需要要因による持続的なインフレに至る可能性は小さいものの、22年前半にかけては、資源高・供給制約の影響残るうえ、一定の賃上げが予想されるため高止まるとみられる

2 世界経済の動向 ④中国

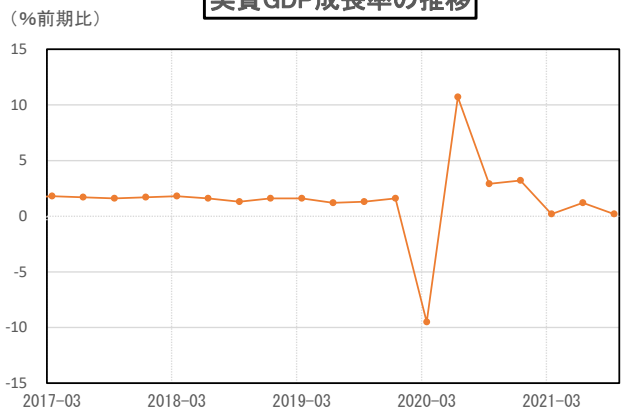
- 景気動向
  - 21年7～9月期の実質GDP成長率は前年比4.9%、前期比0.2%と、いずれも4～6月期（7.9%、1.2%）から大きく鈍化した
    - 前年比成長率（前掲、4.9%）に対する需要項目別の寄与度は、最終消費：3.86ポイント、総資本形成：▲0.03ポイント、純輸出：1.06ポイントで、最終消費と純輸出が成長を牽引した格好
    - 大幅鈍化の背景としては、強力な新型コロナ感染抑制策、自然災害、電力供給制限・不足、不動産市場の抑制策、半導体不足、資源・エネルギー価格の高騰などが挙げられる
  - 足元の景気は、新型コロナ感染対策による経済活動への影響が懸念されるものの、電力供給制限・不足の解消や不動産市場の抑制策の緩和などを受けて回復基調は維持していると見られる

実質GDP成長率と需要項目別の寄与度



（資料）中国国家統計局、Windより作成

実質GDP成長率の推移

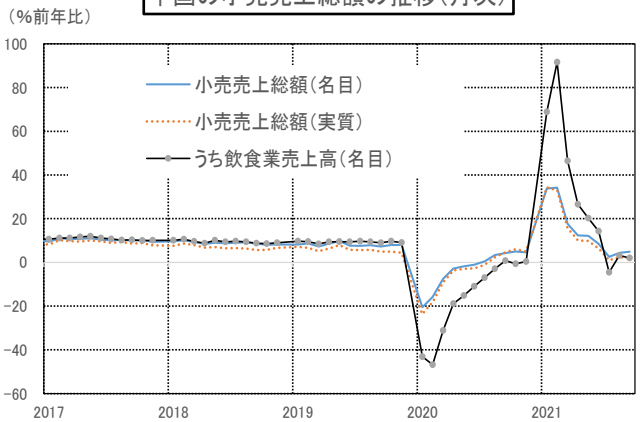


（資料）中国国家統計局、Windより作成

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

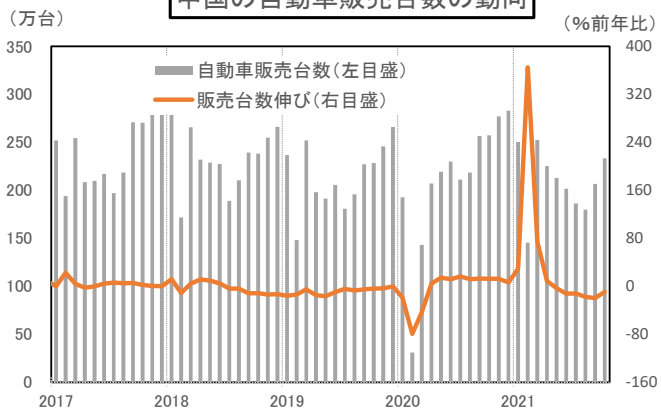
- 個人消費
  - 回復は依然道半ば
    - 21年10月の小売売上総額（社会消費品小売）は前年比4.9%、前月比0.43%と9月（同4.4%、0.30%）から小幅ながら加速した
    - 一方、実質で前年比1.9%と、9月（同2.5%）の伸びを下回った
    - 10月中旬以降、新型コロナの感染再拡大を受けて飲食業売上高が前年比2.0%と9月から鈍化したほか、半導体不足の影響等から自動車販売台数も同▲9.4%と6ヶ月連続のマイナスとなった
  - 先行きについても、新型コロナ感染の再拡大が抑制されつつあるとはいえ、「ゼロ・コロナ」という方針下で消費は回復感が乏しい状態が続くだろう

中国の小売売上総額の推移（月次）



（資料）中国国家統計局、Windより作成、直近は21年10月。

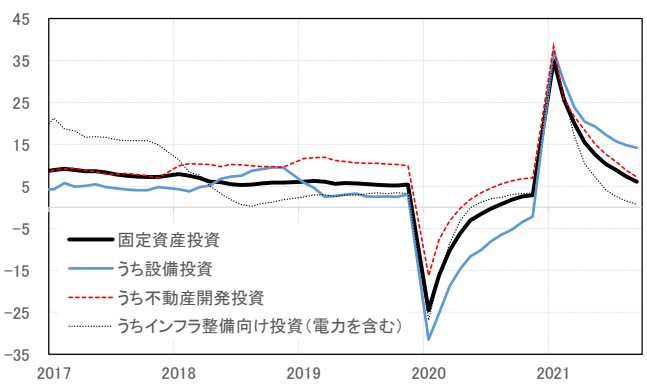
中国の自動車販売台数の動向



（資料）中国汽車工業協会、Windより作成、直近は21年10月。

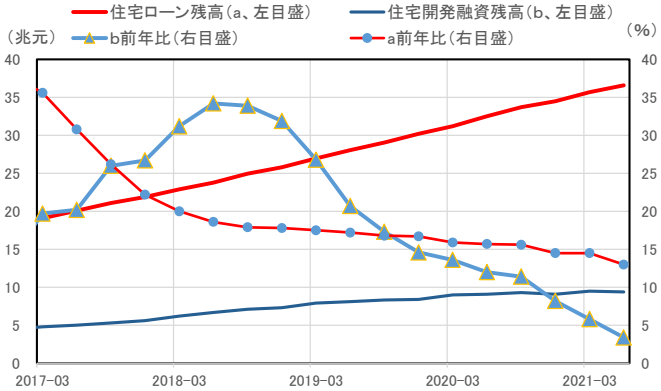
- 固定資産投資
  - 力強さを欠く動きが続いた
    - 10月の固定資産投資(総資本形成に相当）は前月比0.15%と、9月（0.15%）の伸び率と変わらず
    - 1～10月期の固定資産投資は前年比6.1%と、1～9月期（同7.3%）の伸びを下回った
    - 投資分野別では、輸出の底堅さを受けて設備投資は堅調に推移したものの、電力供給制限・不足、資源・エネルギー価格の高騰や新型コロナ感染対策などを受けてインフラ整備向けの投資が低迷したままであったほか、融資規制の強まりで不動産開発投資の伸びも鈍化した
  - 先行きについては、融資規制の緩和から不動産開発投資の鈍化に歯止めがかかると見られるほか、電力供給制限・不足の解消や地方債発行・利用の加速などを受けてインフラ整備向け投資の底入れが期待されることから、投資は全体として改善していく見込み

中国の固定資産投資と内訳の推移



（資料）中国国家統計局、Windより作成、（注）年初来累積、直近は21年1～10月期。

住宅ローン残高と住宅開発融資残高の推移

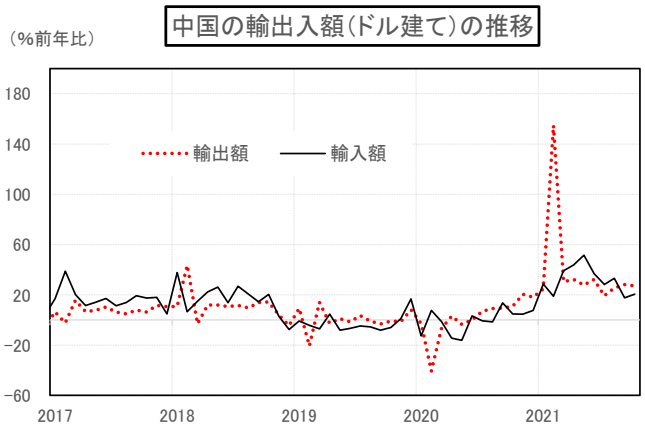


（資料）中国人民銀行、Windより作成、四半期データ。

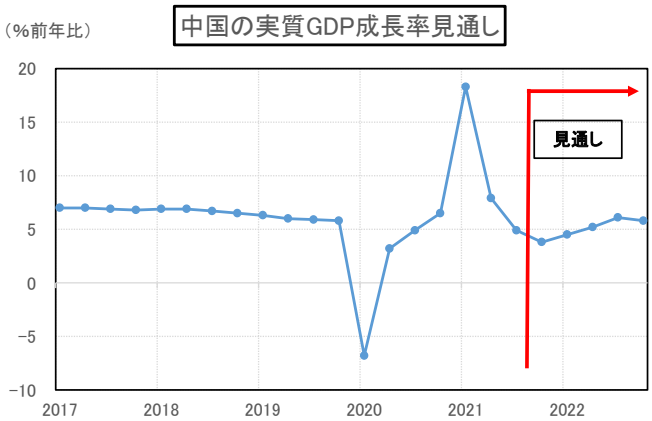
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 輸出
  - 21年10月の輸出額（ドルベース）は前年比27.1%と、9月（同28.1%）から鈍化したが、引き続き堅調
  - 先行きについても、海外経済のコロナ禍からの持ち直しが続くと見られ、拡大基調は続くと見込む

- 経済見通し
  - 輸出の底堅さが見込まれるものの、新型コロナ感染対策による経済活動への影響等を踏まえ、10～12月期は前年比3.8%に減速、21年の実質成長率は前年比7.9%と予測（前回見通しから0.8ポイントの下方修正）
  - また、22年も、安定成長が一段と重視されるものの、「ゼロ・コロナ」方針がしばらく続くことから、同5.5%を予測（前回見通しから0.6ポイントの下方修正）、前低後高となる可能性が高い



（資料）中国海関総署、Windより作成、直近は21年10月。



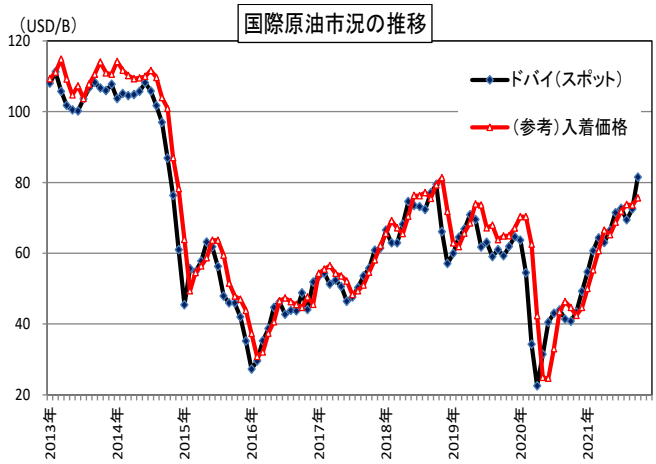
（資料）中国国家統計局、Windより作成、見通しは当社予想。

2 世界経済の動向 ⑤原油価格

- 原油価格：7年ぶりの高値となっているが、OPECプラスはさらなる増産には慎重
  - OPECプラスによる協調減産は、20年5～6月に日量970 万バレル（世界生産量の約1 割）の減産で再開した後、徐々に減産量を縮小、20年秋以降は世界経済の回復期待から原油価格は上昇基調を辿る
  - OPECプラスは21年8月以降、毎月40万バレルずつ増産することで合意（22年9月で協調減産終了の見通し）
    - その後も、需要回復の勢いが強く、原油価格は80ドル台まで上昇しているが、産油国側は22年には再び供給超過状態になると警戒しており、日米などからの増産要請に慎重姿勢

- 原油入着価格の見通し
  - 当面は、景気回復への期待感と原油備蓄の放出観測が交錯する格好で高値圏での展開が継続、国内への入着価格も80ドル/バレル台での推移と予想

（資料）Bloombergより作成



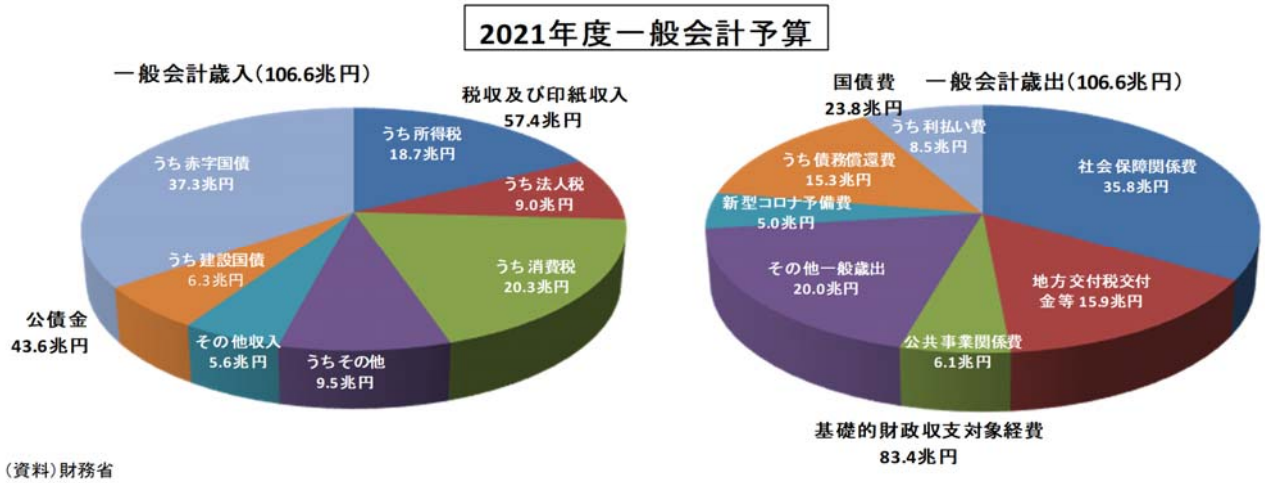
（資料）NYMEX、東京工業品取引所、財務省

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　国内の経済政策

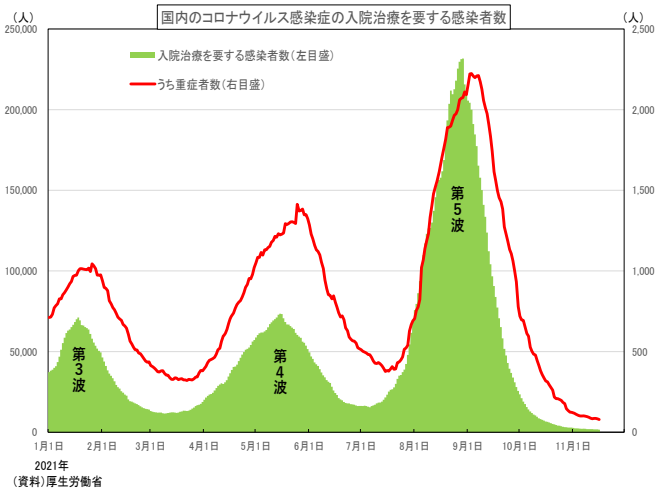
- 財政政策：「成長と分配の好循環」を目論む岸田内閣は積極的な政策運営を継続
  - 政府は国・地方の財政支出で総額40兆円規模の追加経済対策を取りまとめ、12月に召集される臨時国会でそれらを盛り込んだ補正予算案の成立を目指す意向

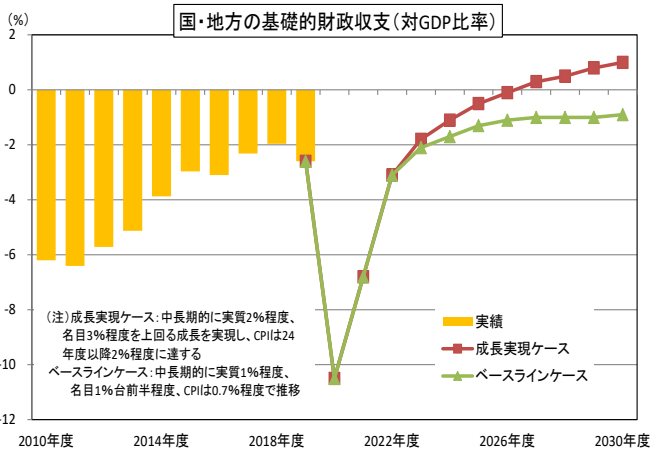
- 22年度予算の編成方針
  - 「新経済・財政再生計画」の枠組みの下で本格的な歳出改革に取り組む姿勢
    - 裁量的経費を10%削減する一方、年金・医療等にかかる経費は21年度予算額に高齢化等に伴う自然増（6,600億円）を加算した額に抑制
  - 「グリーン」、「デジタル」、「地方活性化」、「子供・子育て」の4分野に対して重点的に予算配分する方針
  - 概算要求は111兆6,559億円と過去最高、100兆円超は8年連続



- 感染対策：「第6波」への備え、経済社会活動との両立
  - 医療供給体制の強化、ワクチン接種の促進（12月から追加接種開始）、治療薬の確保に全力で取り組む方針
  - 一方、「ワクチン・検査パッケージ制度」を創設し、感染再拡大の下でも経済社会活動との両立を目指す

- 中期的な課題：コロナ対策の「出口」、分配政策のための財源、達成が事実上不可能な財政健全化目標の見直しが今後の焦点に
  - 岸田内閣は企業に賃上げ努力を求めているが、持続的な賃金上昇を実現するには生産性の向上も必要
  - 「骨太方針2021」では国・地方の基礎的財政収支（PB）の25年度黒字化目標や債務残高（対GDP比）の安定的引下げは堅持したが、「中長期の経済財政に関する試算（内閣府）」は目標達成には実質2%の経済成長や2%の物価上昇の実現に加え、一層の歳出改革が必要であることを示唆



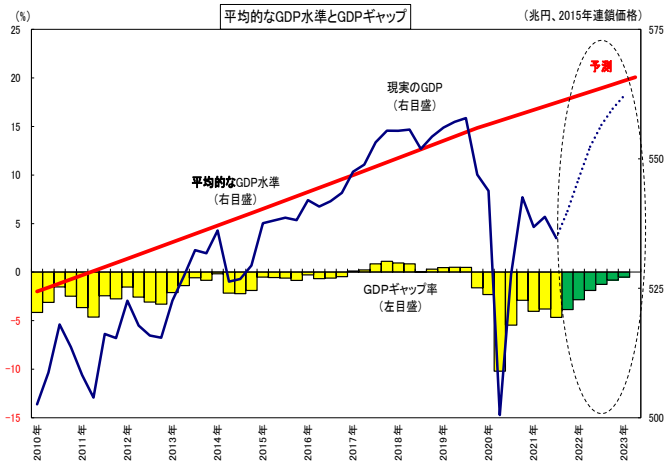


（資料）内閣府「中長期の経済財政の試算」を元に農林中金総合研究所作成

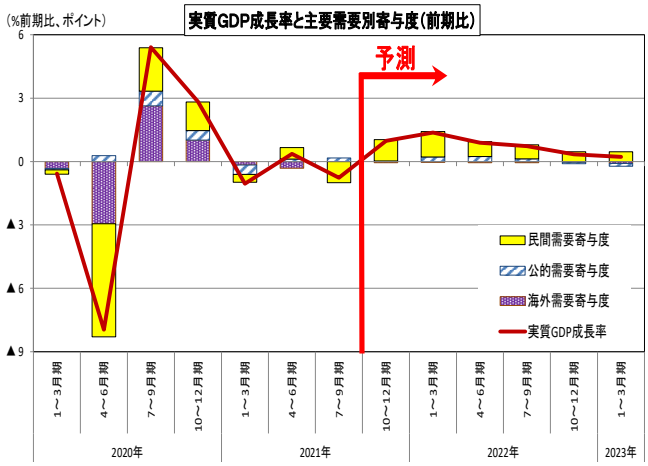
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

4　日本経済・物価の見通し

- 総論：2021年度は2.5%成長（3年ぶりのプラス）、22年度は3.0%成長と予想
  - 足元10～12月期は、緊急事態宣言などの行動制限が解除されたことで、サービス消費が徐々に持ち直していくほか、グローバル・サプライチェーンの障害も解消に向かい、生産・輸出も持ち直しが期待されることから、前期比年率4.0%と2四半期ぶりのプラス成長が見込まれる
  - 22年入り後は、3回目のワクチン接種（ブースター）やGoToキャンペーン事業の再開などを経て、新型コロナの経済への影響度が弱まっていき、経済活動が本格的に正常化していく
  - ただし、半導体不足問題が長期化し、自動車の生産・輸出・消費などを抑制する可能性があるほか、資源・エネルギー価格高騰が消費者マインドに悪影響を及ぼすリスクには注意が必要
    - コロナ前の実質GDP水準回復は21年1～3月期、直近ピークの19年7～9月期の水準回復は22年度下期と想定



（資料）内閣府、総務省統計局のデータから作成　（注）平均的なGDPの水準はHPフィルターなどを利用して作成



（資料）内閣府データを用いて、農林中金総合研究所が作成

予測表（年度、半期）

	単位	2019年度（実績）	2020年度（実績）	2021年度（予測）	2022年度（予測）
名目GDP	%	0.3	▲ 3.9	1.8	3.7
実質GDP	%	▲ 0.5	▲ 4.4	2.5	3.0
民間需要	%	▲ 0.7	▲ 6.3	2.0	3.7
民間最終消費支出	%	▲ 1.0	▲ 5.8	2.6	3.8
民間住宅	%	2.5	▲ 7.2	▲ 0.2	▲ 0.7
民間企業設備	%	▲ 0.6	▲ 6.8	1.5	4.8
民間在庫変動（寄与度）	ポイント	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0
公的需要	%	2.0	3.5	1.4	1.8
政府最終消費支出	%	2.0	3.4	2.6	2.2
公的固定資本形成	%	1.5	4.2	▲ 3.7	▲ 0.2
輸出	%	▲ 2.2	▲ 10.4	11.7	2.3
輸入	%	0.2	▲ 6.8	7.5	3.3
国内需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 3.8	1.9	3.3
民間需要寄与度	ポイント	▲ 0.6	▲ 4.7	1.5	2.8
公的需要寄与度	ポイント	0.5	0.9	0.4	0.5
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.4	▲ 0.6	0.7	▲ 0.2
GDPデフレーター（前年比）	%	0.9	0.6	▲ 0.7	0.7
国内企業物価　（前年比）	%	0.1	▲ 1.4	5.9	4.4
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.7	▲ 0.5	0.0	0.7
（消費税要因を除く）		*(0.2)*	*(▲ 0.9)*		
（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	%	2.3	2.9	2.8	2.6
鉱工業生産　（前年比）	%	▲ 3.7	▲ 9.9	6.6	2.4
経常収支	兆円	18.9	18.2	14.1	20.0
名目GDP比率	%	3.4	3.4	2.6	3.5
為替レート	円/ドル	108.7	106.0	112.0	115.0
無担保コールレート（O/N）	%	▲ 0.03	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.01
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.10	0.03	0.07	0.13
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.9	42.7	73.8	85.0

（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
（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	2020年度	2021年度			2022年度		
		通期	通期	上期	下期	通期	上期	下期
実質GDP	%	▲ 4.4	2.5	▲ 0.5	0.9	3.0	1.9	1.2
民間需要	%	▲ 6.3	2.0	▲ 0.2	0.8	3.7	2.3	1.8
民間最終消費支出	%	▲ 5.8	2.6	▲ 0.3	1.1	3.8	2.4	1.5
民間住宅	%	▲ 7.2	▲ 0.2	1.2	▲ 1.7	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.5
民間企業設備	%	▲ 6.8	1.5	▲ 0.3	▲ 0.8	4.8	2.9	3.3
公的需要	%	3.5	1.4	▲ 0.1	1.1	1.8	1.5	▲ 0.0
政府最終消費支出	%	3.4	2.6	0.8	1.8	2.2	1.7	0.0
公的固定資本形成	%	4.2	▲ 3.7	▲ 3.5	▲ 1.6	▲ 0.2	0.6	▲ 0.5
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.9	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.9	▲ 1.5
輸出	%	▲ 10.4	11.7	3.3	▲ 0.5	2.3	1.3	1.8
輸入	%	▲ 6.8	7.5	5.9	▲ 0.7	3.3	1.8	2.6
内需寄与度（前期比）	%	▲ 3.8	1.9	▲ 0.2	1.3	3.3	2.2	0.9
民間需要（　〃　）	%	▲ 4.7	1.5	▲ 0.2	1.1	2.8	1.8	1.0
公的需要（　〃　）	%	0.9	0.4	▲ 0.0	0.2	0.5	0.4	▲ 0.1
外需寄与度（　〃　）	%	▲ 0.6	0.7	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
デフレーター（前年比）	%	0.6	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 0.3	0.7	0.6	0.7
完全失業率	%	2.9	2.8	2.9	2.8	2.6	2.7	2.5
鉱工業生産（前期比）	%	▲ 9.9	6.6	0.7	0.6	2.4	1.1	2.0
住宅着工戸数（年率換算）	万戸	81.4	86.3	87.5	85.0	85.0	85.0	85.0
経常収支	兆円	18.2	14.1	7.6	6.5	20.0	9.0	11.0
貿易収支	兆円	3.9	1.3	0.8	0.5	7.0	2.5	4.5
外国為替レート	円/ドル	106.0	112.0	109.8	114.3	115.0	115.0	115.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	42.7	73.8	70.0	77.5	85.0	85.0	85.0

（前年同期比）

	単位	2020年度	2021年度			2022年度		
		通期	通期	上期	下期	通期	上期	下期
名目GDP	%	▲ 3.9	1.8	3.3	0.5	3.7	3.9	3.5
実質GDP	%	▲ 4.4	2.5	4.4	0.7	3.0	3.3	2.8
民間需要	%	▲ 6.3	2.0	2.7	1.3	3.7	3.8	3.7
民間最終消費支出	%	▲ 5.8	2.6	3.9	1.3	3.8	4.0	3.5
民間住宅	%	▲ 7.2	▲ 0.2	▲ 1.3	0.8	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.7
民間企業設備	%	▲ 6.8	1.5	2.3	0.8	4.8	4.0	5.5
公的需要	%	3.5	1.4	2.0	0.7	1.8	2.3	1.2
政府最終消費支出	%	3.4	2.6	3.3	2.0	2.2	3.0	1.5
公的固定資本形成	%	4.2	▲ 3.7	▲ 2.8	▲ 4.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.0
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.9	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.9	▲ 1.5
輸出	%	▲ 10.4	11.7	21.0	4.0	2.3	1.9	2.8
輸入	%	▲ 6.8	7.5	8.3	6.6	3.3	2.5	4.0
国内企業物価　（前年比）	%	▲ 1.4	5.9	5.3	6.5	5.0	6.5	5.5
全国消費者物価　（　〃　）	%	▲ 0.5	0.0	▲ 0.4	0.4	0.6	0.4	0.6
完全失業率	%	2.9	2.8	2.9	2.8	2.6	2.8	2.7
鉱工業生産（前年比）	%	▲ 9.9	6.6	12.6	1.3	2.0	1.3	3.0

（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。

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

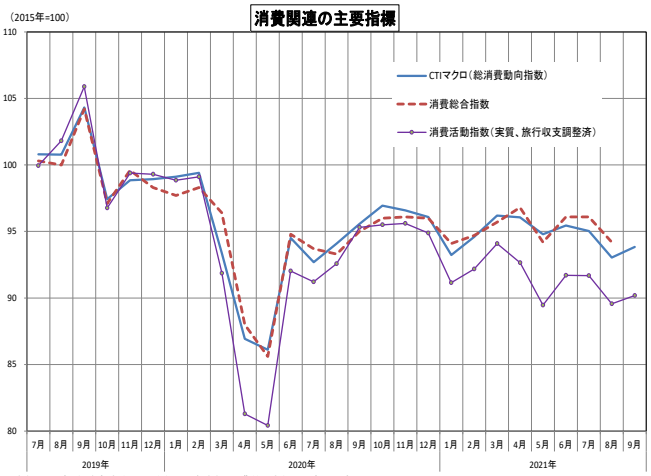
予測表（四半期）

（→予測）

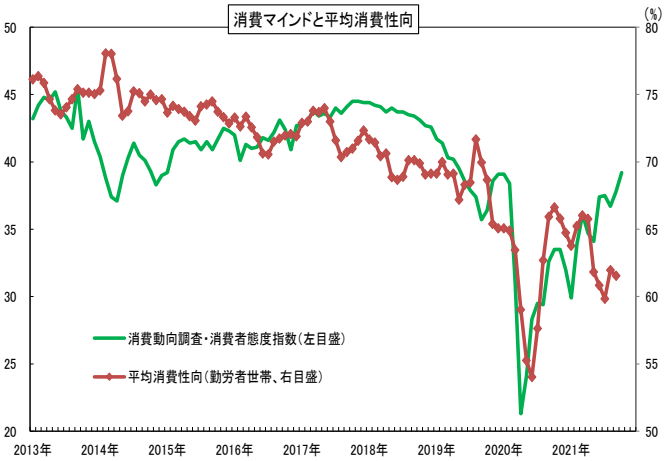
	単位	2020年				2021年				2022年				2023年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	▲ 0.5	▲ 7.6	5.5	2.3	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 0.6	1.1	1.6	1.0	0.9	0.6	0.5
（年率換算）	%	▲ 2.2	▲ 27.2	23.9	9.7	▲ 4.4	▲ 1.0	▲ 2.5	4.6	6.6	4.0	3.5	2.4	1.8
実質GDP	%	▲ 0.6	▲ 8.0	5.4	2.8	▲ 1.1	0.4	▲ 0.8	1.0	1.4	0.9	0.7	0.3	0.2
（年率換算）	%	▲ 2.3	▲ 28.2	23.5	11.8	▲ 4.1	1.5	▲ 3.0	4.0	5.6	3.6	3.0	1.4	0.9
民間需要	%	▲ 0.3	▲ 7.2	2.7	1.8	▲ 0.5	0.7	▲ 1.4	1.4	1.6	1.0	1.3	0.6	0.6
民間最終消費支出	%	▲ 0.8	▲ 8.3	5.3	2.2	▲ 1.3	0.9	▲ 1.1	1.2	2.0	1.0	0.7	0.5	0.5
民間住宅	%	▲ 3.7	0.6	▲ 5.7	▲ 0.0	1.1	2.0	▲ 2.6	1.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
民間企業設備	%	1.2	▲ 6.0	▲ 2.2	4.3	▲ 1.0	2.2	▲ 3.8	2.5	1.2	1.5	1.5	1.2	1.2
民間在庫変動（寄与度）	%pt	0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.5	0.4	▲ 0.3	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	0.0
公的需要	%	▲ 0.3	1.1	2.5	1.6	▲ 1.6	0.4	0.6	0.1	0.8	0.9	0.5	▲ 0.3	▲ 0.5
政府最終消費支出	%	▲ 0.3	0.7	2.8	1.9	▲ 1.7	1.1	1.1	0.2	0.9	1.0	0.5	▲ 0.2	▲ 0.5
公的固定資本形成	%	▲ 0.2	2.9	1.3	0.7	▲ 1.4	▲ 2.1	▲ 1.5	▲ 0.3	0.3	0.3	0.3	▲ 0.5	▲ 0.5
輸出	%	▲ 4.7	▲ 17.6	7.4	11.7	2.4	3.2	▲ 2.1	1.2	1.0	0.5	0.5	0.8	1.0
輸入	%	▲ 3.1	▲ 0.6	▲ 8.2	4.8	4.0	5.3	▲ 2.7	1.5	1.2	0.8	0.8	1.0	1.5
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.3	▲ 5.1	2.8	1.8	▲ 0.8	0.7	▲ 0.9	1.0	1.4	0.9	0.8	0.4	0.3
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.2	▲ 5.4	2.1	1.4	▲ 0.4	0.6	▲ 1.0	1.0	1.2	0.7	0.7	0.5	0.5
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.3	0.7	0.4	▲ 0.4	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.3	▲ 2.9	2.7	1.0	▲ 0.2	▲ 0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	1.0	1.4	1.1	0.1	▲ 0.2	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.1	0.6	0.6	0.7	0.7
国内企業物価　（前年比）	%	0.6	▲ 2.2	▲ 0.8	▲ 2.2	▲ 0.3	4.6	6.0	7.0	6.0	5.5	5.0	4.0	3.0
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.7	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.7	0.0	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
（消費税要因を除く）		*(▲ 0.2)*	*(▲ 1.0)*	*(▲ 1.2)*										
（消費税要因・教育無償化政策の影響を除く）		*(0.4)*	*(▲ 0.3)*	*(▲ 0.5)*	*(▲ 0.8)*	*(▲ 0.7)*								
完全失業率	%	2.4	2.7	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4
鉱工業生産　（前期比）	%	0.0	▲ 16.8	9.0	5.7	2.9	1.1	▲ 3.7	2.0	1.0	0.3	0.5	1.0	1.5
経常収支（季節調整値）	兆円	4.4	1.7	3.6	5.9	4.6	4.7	2.9	3.0	3.5	4.0	5.0	5.6	5.4
名目GDP比率	%	3.2	1.3	2.7	4.3	3.4	3.5	2.1	2.2	2.5	2.9	3.5	3.9	3.8
為替レート	円/ドル	108.9	107.6	106.2	104.5	105.9	109.5	110.1	113.5	115.0	115.0	115.0	115.0	115.0
無担保コールレート（O/N）	%	▲ 0.03	▲ 0.04	▲ 0.04	▲ 0.03	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.03	▲ 0.02	▲ 0.02	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01	▲ 0.01
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.04	0.00	0.02	0.02	0.07	0.07	0.03	0.08	0.10	0.10	0.12	0.15	0.15
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.8	30.7	40.9	43.9	55.5	66.9	73.1	75.0	80.0	85.0	85.0	85.0	85.0

（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。

- 民間消費
  - デルタ株による感染「第5波」の影響で、飲食・旅行・娯楽などサービス消費の停滞が継続したことに加え、自動車の大幅減産の煽りを受けて耐久財消費も大きく悪化
    - 10月以降、緊急事態宣言などの行動制限措置が解除され、サービス消費が持ち直しつつあるが、本格回復はGoToキャンペーン再開後の1～3月期以降と想定される
  - 厚生労働省調べでは、21年春季賃上げ率は前年比1.86%と8年ぶりに2%割れとなったほか、21年夏季賞与も同▲0.8%（支給事業所ベース）と2年ぶりのマイナスで、家計所得環境には厳しさも
  - 一方で、家計貯蓄率（21年4～6月期：7.8%）はコロナ前（19年度上期：1%台）を大きく上回って推移
  - 民間最終消費支出は21年度：前年度比2.6%（10～12月期：同1.2%、年度としては3年ぶりの増加）、22年度：同3.8%と予測



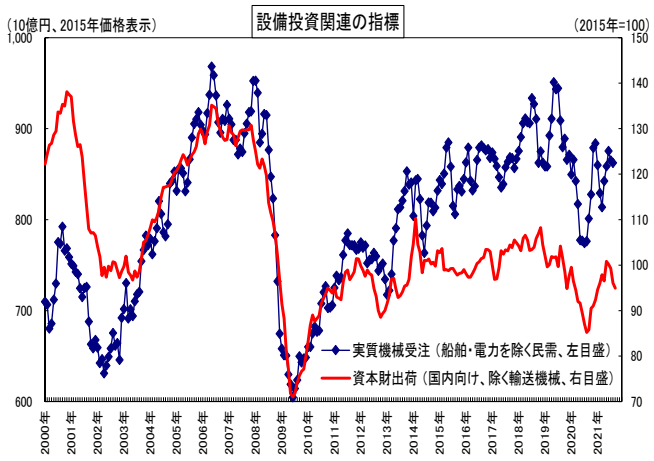
（資料）内閣府、総務省統計局、日本銀行の各資料より農林中金総合研究所作成



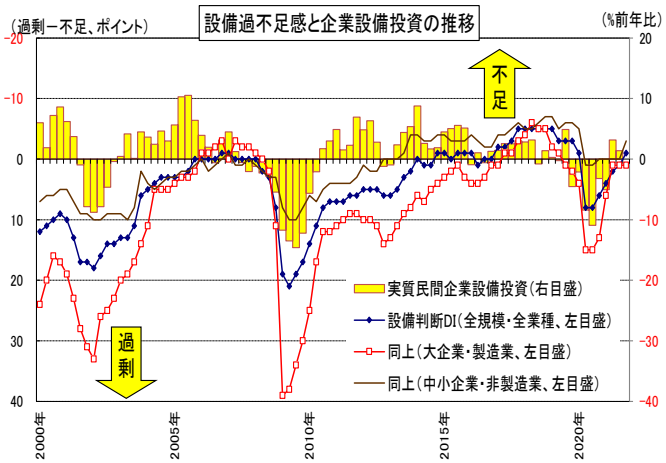
（資料）内閣府経済社会総合研究所、総務省統計局　（注）平均消費性向は3ヶ月移動平均

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

- 企業設備投資
  - 21年度の設備投資計画は増加見通し
    - 日銀短観9月調査では前年度比9.2%（全産業＋金融・持株等、ソフトウェア・研究開発を含む、土地投資額を除くベース）と、設備投資マインドは堅調
    - ただし、7～9月期は供給制約によって生産活動が停滞し、資本財出荷などに鈍い動きが見られた
    - また、7～9月期のコア機械受注は前期比0.7%と2四半期連続の増加ながらも、事前見通し（同11.0%）を大きく下回った
      - 一方、10～12月期は同3.1%の増加見通しで、製造業の設備投資意欲は衰えていないとみられる
  - 中長期的に省力化・省人化ニーズが高いほか、デジタル化・脱炭素化の流れもあり、底堅く推移するとみられる
  - 21年度：前年度比1.5%（3年ぶりの増加）、22年度：同4.8%と予測

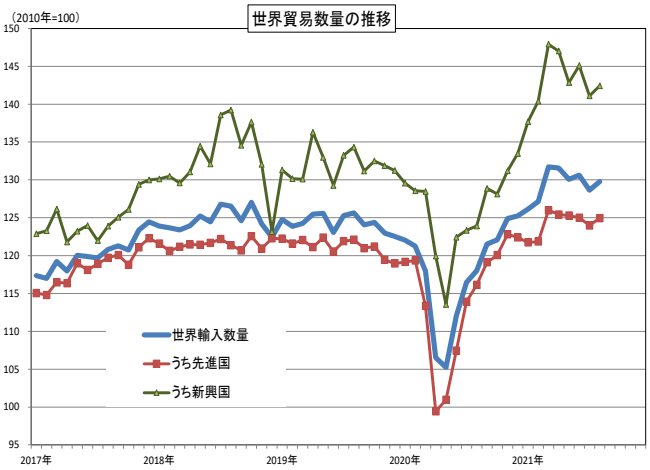


（資料）経済産業省、内閣府、日本銀行　（注）3ヶ月移動平均。企業物価の資本財指数で実質化。

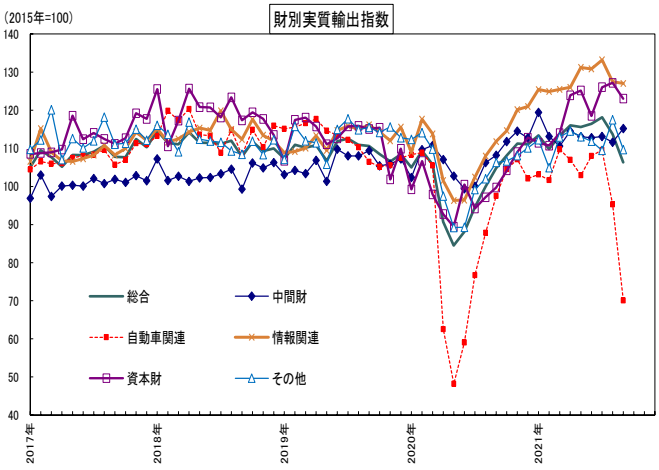


（資料）内閣府、日本銀行　（注）設備判断DIの最後の期はその直前の期における見通し

- 輸出入動向
  - 米国、中国の景気減速に加え、、半導体不足や東南アジアからの部品調達難による自動車の大幅減産の影響により、7～9月期にかけて輸出に急ブレーキ
    - 21年春以降、世界貿易数量は頭打ちとなっている
    - 財別にみると、自動車関連が大きく減少したものの、資本財・情報関連には底堅さも
    - 半導体不足は長期化するリスクも
  - 21年度の輸出は前年度比11.7%（3年ぶりの増加）、22年度は同2.3%と予測
  - 一方、国内景気も持ち直すことから、21年度の輸入も同7.5%（2年ぶりの増加）、22年度は同3.3%と予測
  - 21年度の経常収支は14.1兆円と黒字幅は4年連続で縮小、22年度は20.0兆円へ再拡大と予測



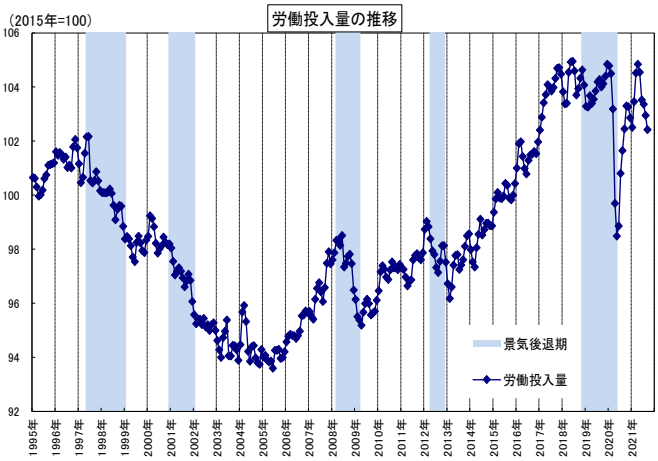
（資料）CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis



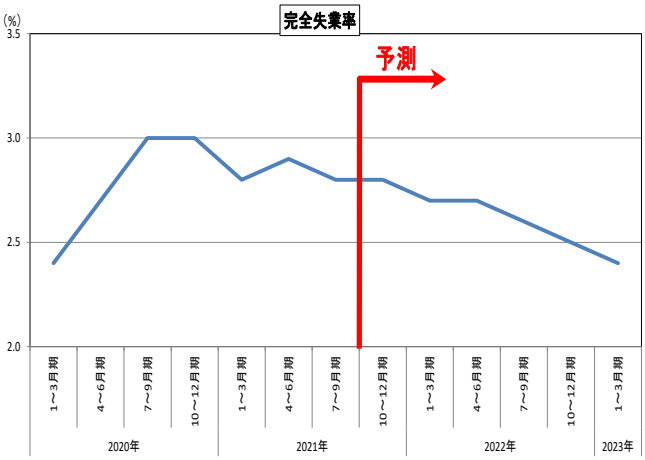
（資料）日本銀行　（注）日本銀行が貿易統計（財務省作成）と輸出入物価指数（日本銀行作成）を用いて試算

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

- 雇用情勢
  - 21年入り後は、断続的に緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が出されていたこともあり、雇用関連指標の改善ペースは緩慢
    - 一時3.1%まで高まった失業率は21年3月に一旦2.6%まで改善、直近(9月)は2.8%で改善足踏み
    - 一時1.04倍まで低下した有効求人倍率は直近(9月)は1.16倍へ緩やかに改善
    - 20年5月を底に持ち直してきた労働投入量(＝総労働時間×常用雇用者数)は、今春にかけてコロナ前の水準まで戻ったが、その後は再び減少基調
    - 一方で、9月には休業者数は大きく減少、かつ新規求人数も増加基調となるなど、先行きの経済活動再開を見据えた動きも
  - 失業率は21年度:2.8%、22年度:2.6%と予測
    - 22年度には改善ペースが強まる(23年1～3月期は2.4%)

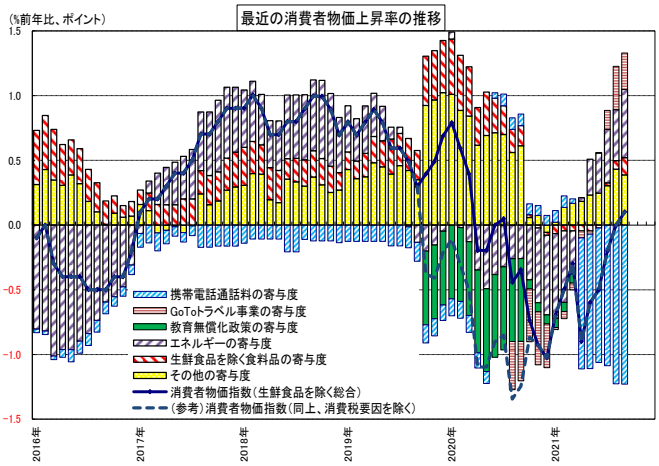


(資料)内閣府、厚生労働省 (注)労働投入量は常用雇用者数と総労働時間の積、3ヶ月移動平均。

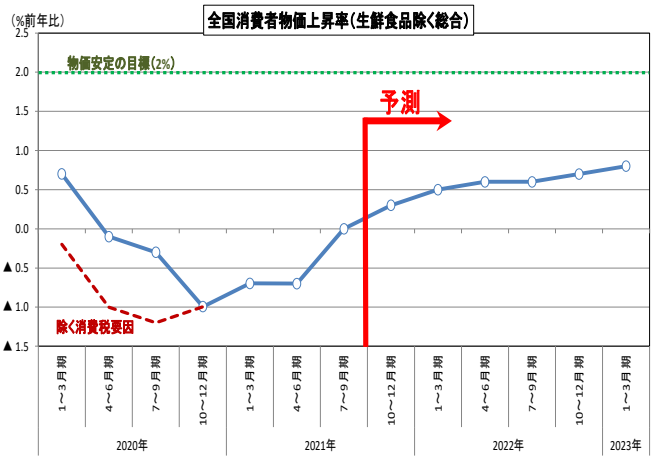


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

- 物価動向
  - 世界的な景気回復期待からエネルギー・原材料など「川上」の価格が上昇傾向を強めているが、国内では欧米諸国のように「需要が供給を上回る勢いで回復」する動きは起きず、物価の動きは鈍い
  - 21年9月の全国消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下同じ)は前年比0.1%と、18ヶ月ぶりの上昇
    - 原油高を受けて、エネルギーの物価押上げ効果は高まっているほか、20年下期に実施されたGoToトラベルキャンペーンの反動により宿泊料が大きく上昇
    - 一方、携帯電話通信料の引下げにより物価指数全体は▲1.23ポイントの押下げられている
  - 21年度の消費者物価は前年度比0.0%、22年度はエネルギー高や携帯電話通信料による押下げ効果の剥落で同0.7%とプラスに転じるが、23年1～3月期でも前年比0.8%と、日銀が目標とする前年比2%には程遠い
    - 「川上」の価格上昇は徐々に波及するものの、家計所得環境は依然厳しく、値上げはなかなか浸透しない



(資料)総務省統計局の公表統計より作成



(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

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

5　金融政策の見通し

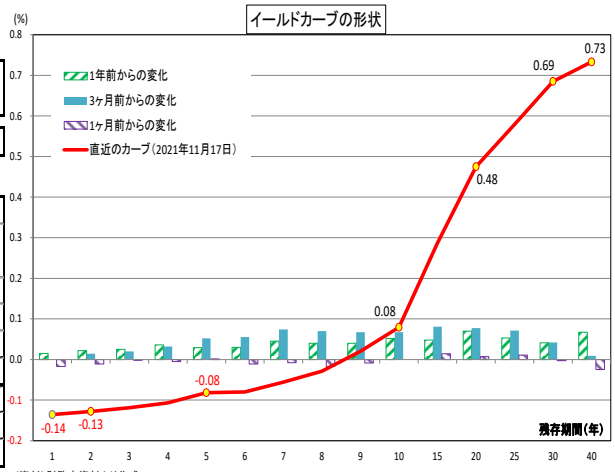
- 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に加え、20年3月以降はコロナ対応の資金供給も実施
  - 10月の金融政策決定会合では、従来通り、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続することを決定
  - ①新型コロナ対応金融支援特別オペとCP・社債等の買入れ増額からなる「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」（期限は22年3月まで）、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③それぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限の下でのETFおよびJ-REITの買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努める姿勢
  - 引き続き、新型コロナの影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる方針を表明

資産買入れ方針とバランスシートの見通し

（兆円）

	2012年末	13年末	14年末	15年末	16年末	17年末	18年末	19年末	20年末	21年10月末	今後の年間増加ペース
マネタリーベース	138	202	276	356	437	480	504	518	618	664	拡大方針
（バランスシート項目の内訳）											
長期国債	89	142	202	282	361	419	456	472	494	509	上限を設けない
CP等	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	2.0	2.2	4.4	3.3	合計約20兆円を上限
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	6.5	8.0	
ETF	1.5	2.5	3.8	6.9	11.1	17.2	23.5	28.3	35.3	36.3	約12兆円を上限
JREIT	0.11	0.14	0.18	0.27	0.36	0.45	0.50	0.55	0.65	0.65	約1,800億円を上限
貸出支援基金	3.3	9	24	30	41	50	47	50	62	62	-
その他とも資産計	158	224	300	383	476	521	552	573	703	724	
銀行券	87	90	93	98	102	107	110	113	118	117	
当座預金	47	107	178	253	330	368	389	401	494	542	
その他とも負債・純資産計	158	224	300	383	476	521	552	573	703	724	

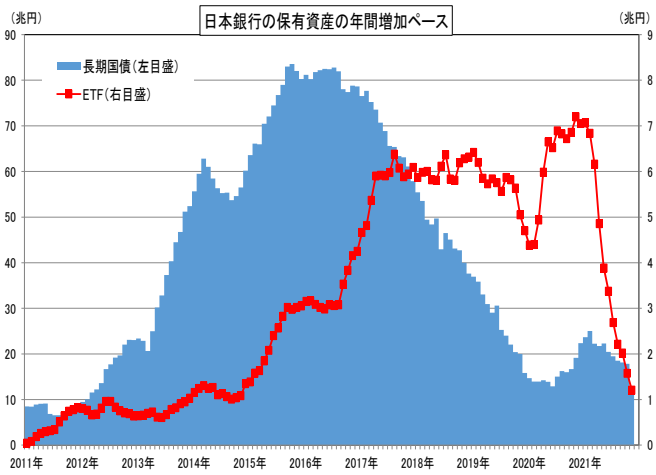
（資料）日本銀行　（注）21年10月末の長期国債、ETF、JREIT保有額は前年同月末からそれぞれ18兆円、1.6兆円、172億円の増加。



（資料）財務省資料より作成

- 展望レポート（10月）では、2年後も2%の物価上昇を見通せず
  - 先行き、基調としては、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、徐々に消費者物価の前年比は、当面、プラス幅を緩やかに拡大させていくとしつつも、23年度も1.0%にとどまるとの見通し
  - インフレ加速に直面する海外中銀で政策正常化に向けた動きが散見されるが、世界標準である「2%の物価目標」の達成時期が見通せない日本では、現行レベルの緩和策は少なくとも23年度中は継続されると予想

- 当面の焦点は、21年度末を期限とする「特別プログラム」などのコロナ対応の行方



（資料）日本銀行資料より作成　（注）直近データは11月10日時点。

展望レポート：2021～23年度の政策委員の大勢見通し（2021年10月）

	実質GDP	消費者物価（除く生鮮食品）
2021年度	+3.0～+3.6 <+3.4>	0.0～+0.2 <0.0>
7月時点の見通し	+3.5～+4.0 <+3.8>	+0.3～+0.6 <+0.6>
2022年度	+2.7～+3.0 <+2.9>	+0.8～+1.0 <+0.9>
7月時点の見通し	+2.6～+2.9 <+2.7>	+0.8～+1.0 <+0.9>
2023年度	+1.2～+1.4 <+1.3>	+0.9～+1.2 <+1.0>
7月時点の見通し	+1.2～+1.4 <+1.3>	+0.9～+1.1 <+1.0>

（資料）日本銀行
（注）対前年度比、%。
「大勢見通しは、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて幅で示したもの。
21年春に実施された携帯電話通信料の引き下げによる21年度の消費者物価への直接的影響は▲1.1%ポイント。

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