

第134回 景気分析と予測 日本経済予測資料

マクロ経済分析プロジェクト Contributors

APIR研究統括兼数量経済分析センター長・

甲南大学経済学部名誉教授 稲田義久

日本アプライドリサーチ研究所主席研究員 下田充



QRコードより本予測の
説明動画が視聴できます

予測のメインメッセージ

岐路に立つ回復シナリオ：景気回復は後ずれ

実質GDP成長率予測：21年度+3.3%、22年度+2.3%

- **2021年4-6月期実質GDP(1次速報)は前期比年率+1.3%増加。**2四半期ぶりのプラス成長だが、1-3月期の落ち込み(同-3.7%)を回復できておらず前期の反動。21年前半は世界主要国経済が着実に回復するのに比して、日本経済は停滞。実績は、市場コンセンサス(ESPフォーキャスト8月調査)の最終予測(+0.66%)から上振れた。**CQM最終予測(支出サイド)は同+0.9%。**
- 4-6月期は緊急事態宣言期を含むため、マーケットは低調なパフォーマンスを見込んでいたが、**緊急事態宣言の人流抑制効果、特に消費抑制効果は小さかった。**一方、**期待されていた公的固定資本形成は2四半期連続のマイナス。**

予測のメインメッセージ

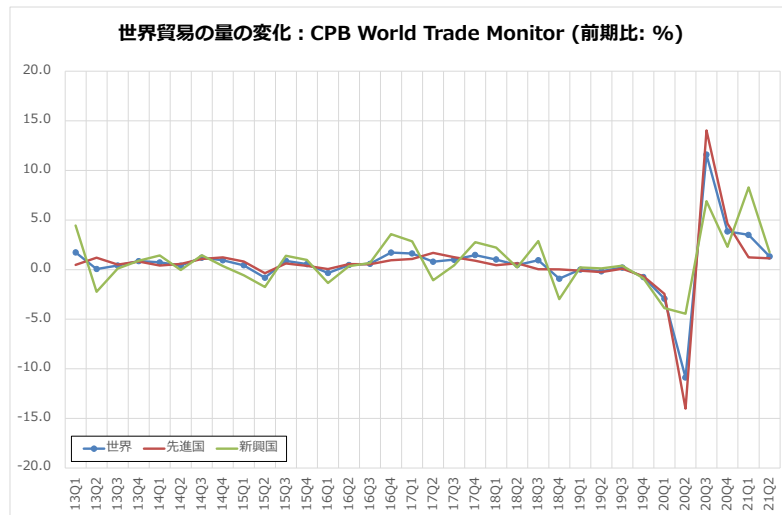
- 4-6月期GDP1次速報を追加し、外生変数の想定を織り込み、21-22年度の日本経済の見通しを改定。**実質GDP成長率を21年度+3.3%、22年度+2.3%と予測**。前回(第133回)予測に比して、21年度は-0.1%ポイント下方修正、22年度は変化なし。足下、ワクチン接種は遅ればせながら加速しているが、コロナ変異株のまん延が7-9月期の人流を抑制し、成長の加速を後ずれさせるとみる。
- 実質GDP成長率への寄与度をみれば、21年度は、民間需要(+2.3%ポイント)、純輸出(+0.7%ポイント)、公的需要(+0.3%ポイント)、**すべての項目が景気を押し上げるが、民間需要は前年度の落ち込みに比すれば回復力に欠ける**。22年度も、民間需要(+1.8%ポイント)、公的需要(+0.3%ポイント)、純輸出(+0.2%ポイント)と、いずれも景気を押し上げるが、**民間需要、純輸出の寄与度が前年から低下する**。

予測のメインメッセージ

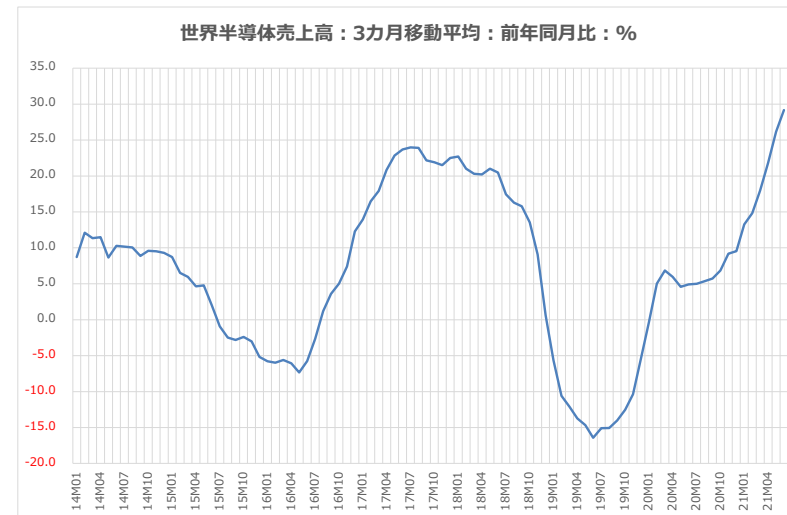
- **実質GDPの四半期パターンをみれば**、21年7-9月期はCOVID-19感染再拡大（第5波）と4度目の緊急事態宣言の影響で、民間消費の急回復は後ずれる。感染力が強いコロナ変異株のまん延と感染者数の急増から、センチメントの急回復は期待できない。22年以降、潜在成長率を上回るペースが持続するため、**コロナ禍前の水準を超えるのは21年10-12月期、コロナ禍前のピークを超えるのは22年10-12月期**となる。
- 消費者物価指数の基準年が2020年に移行。**先行きについて、宿泊料と通信料は基調に対するかく乱要因となろう**。年後半以降、前年同月比プラスに転じるがサービス価格が下押し圧力となるため、消費者物価指数の基調は低調である。結果、**消費者物価コア指数のインフレ率を、21年度-0.1%、22年度+0.7%と予測する**。

4-6月期世界貿易、4四半期連続の回復

- 21年6月の**世界貿易**は前月比+0.5%と2カ月ぶりの増加(5月：同-0.7%)。結果、4-6月期は前期比+1.3%と4四半期連続の増加となった。
- 日本にとって、**資本財輸出市場は引き続き堅調な伸びが期待される**。6月の**世界の半導体売上高**は前年比+29.2%と17カ月連続のプラス。伸びは過去のピーク局面を上回り、IT関連輸出は堅調な回復傾向を示している。

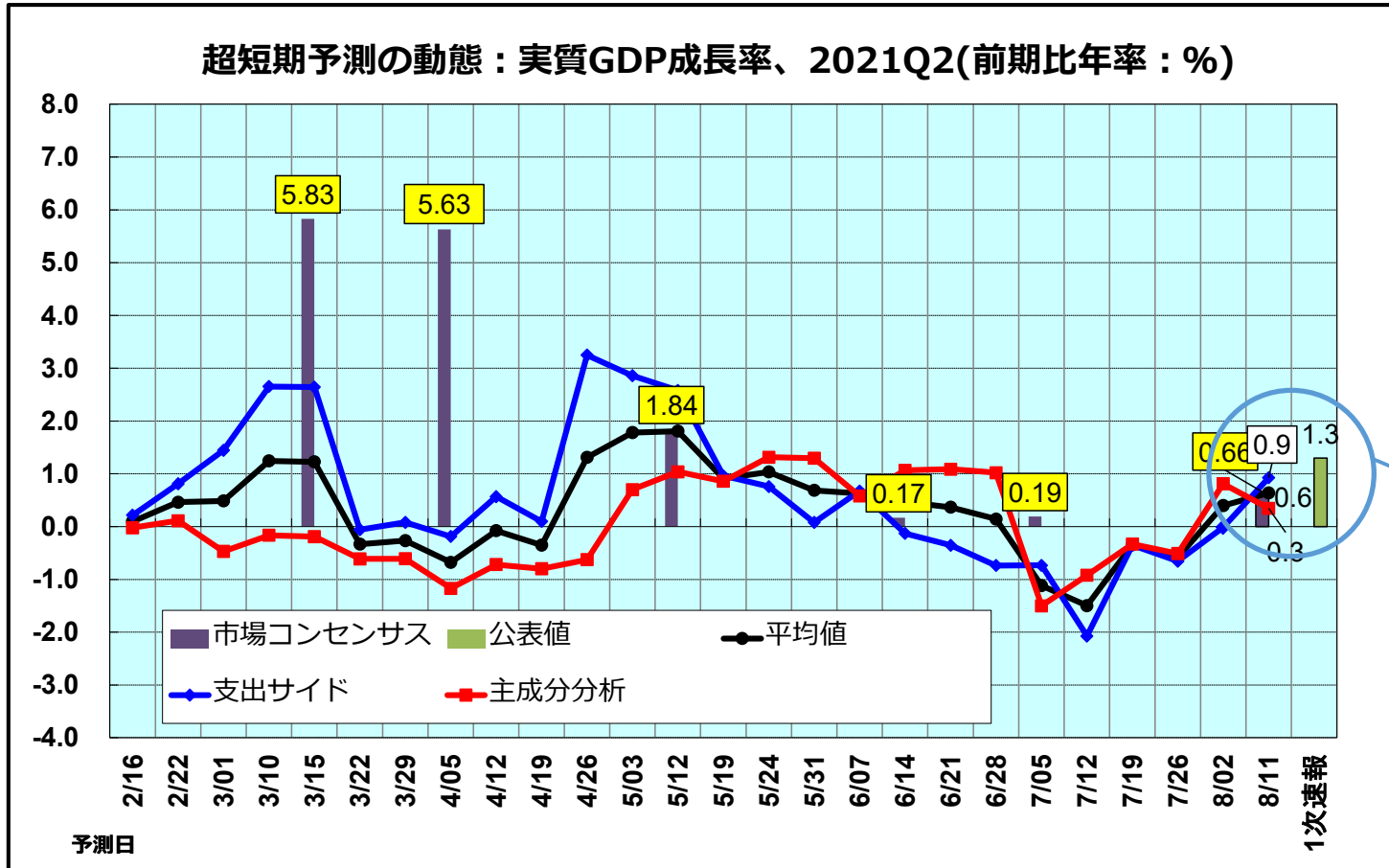


出所：CPB World Trade Monitor, 25 August 2021



出所：World Semiconductor Trade Statistics, June 2021

2021年4-6月期超短期予測の動態



- 実績は市場コンセンサス (ESPフォーキャスト5月調査)の最終予測(+0.66%)から上振れ。
- CQM最終予測の支出サイドは同+0.9%であった
- 両者の差は民間最終消費支出の見方の違いによる

出所：APIR「第134回 景気分析と予測」

4-6月期：緊急事態宣言と民間消費

実質GDPと項目の成長率(前期比、%)

	GDP年率	GDP	国内需要	民間需要	民間最終消費支出	民間住宅	民間企業設備	民間在庫変動	公的需要	政府最終消費支出	公的固定資本形成	公的在庫変動	純輸出	輸出	輸入
18Q1	-0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.1	-2.5	0.5	-0.2	0.8	0.8	0.8	0.0	0.1	1.0	0.7
18Q2	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.2	-2.8	0.7	-0.1	0.4	0.0	2.4	0.0	0.0	0.8	0.9
18Q3	-2.7	-0.7	-0.5	-0.5	-0.2	-0.1	-3.6	0.3	-0.3	0.0	-1.6	0.0	-0.2	-2.2	-1.0
18Q4	1.8	0.4	0.9	1.1	0.1	1.6	4.2	0.0	0.1	0.7	-2.0	0.0	-0.4	1.9	4.4
19Q1	1.2	0.3	0.1	-0.1	-0.1	2.7	-0.9	0.0	0.6	0.3	2.2	0.0	0.2	-2.1	-3.2
19Q2	0.8	0.2	0.5	0.4	0.4	1.6	0.2	0.0	0.8	0.9	-0.1	0.0	-0.3	0.4	2.1
19Q3	0.5	0.1	0.4	0.3	0.5	0.1	0.9	-0.2	0.8	0.7	1.3	0.0	-0.3	-0.5	1.2
19Q4	-7.5	-1.9	-2.5	-3.4	-3.1	-1.9	-4.4	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.0	0.6	0.3	-2.8
20Q1	-2.3	-0.6	-0.3	-0.3	-0.8	-3.7	1.1	0.2	-0.2	-0.3	0.1	0.0	-0.3	-4.7	-3.0
20Q2	-28.2	-7.9	-5.1	-7.2	-8.3	0.6	-6.0	0.1	1.1	0.7	2.9	0.0	-2.9	-17.5	-0.7
20Q3	22.8	5.3	2.5	2.6	5.1	-5.7	-2.1	-0.2	2.3	2.8	0.7	0.0	2.6	7.3	-8.2
20Q4	11.9	2.8	1.8	1.9	2.3	0.0	4.3	-0.5	1.6	1.8	1.0	0.0	1.0	11.7	4.8
21Q1	-3.7	-0.9	-0.7	-0.4	-1.0	0.9	-1.3	0.4	-1.5	-1.7	-1.0	0.0	-0.2	2.4	4.0
21Q2	1.3	0.3	0.6	0.9	0.8	2.1	1.7	-0.2	0.1	0.5	-1.5	0.0	-0.3	2.9	5.1

注：国内需要と純輸出は寄与度。
出所：内閣府『国民経済計算』よりAPIR作成

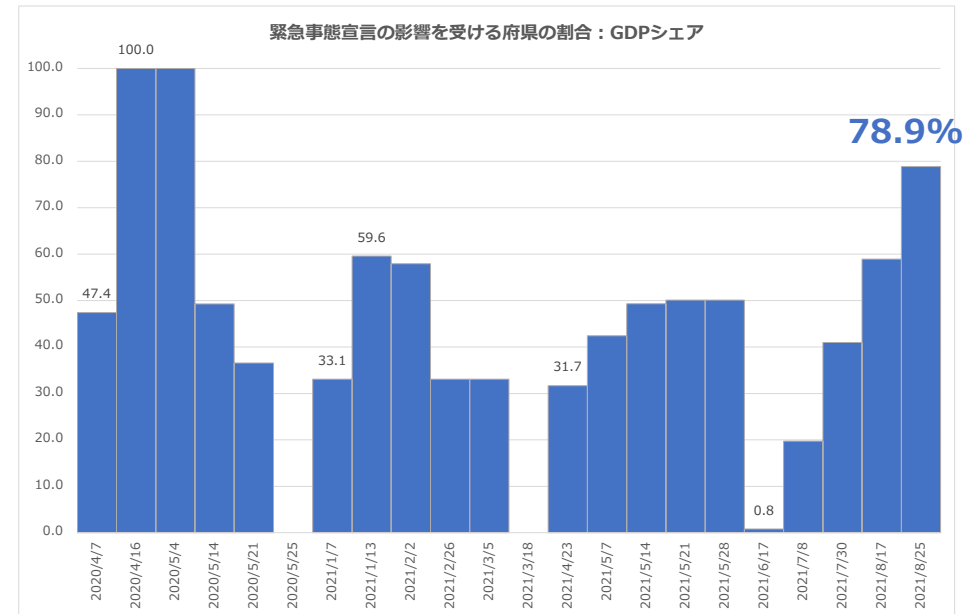
- 4-6月期は2回目の緊急事態宣言期(4月25日～6月20日)を含むため、低調なパフォーマンスが見込まれていた。しかし、緊急事態宣言による消費抑制効果は小さかった。
- 一方、期待された公的固定資本形成は2四半期連続の減少となった。

緊急事態宣言の影響：時系列

発令日	内容	対象都道府県数	GDP割合(%)
2020/4/7	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、兵庫県、福岡県に緊急事態宣言を発令	7	47.4
2020/4/16	緊急事態宣言が全国に拡大 うち北海道、茨城県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、石川県、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県及び福岡県については「特定警戒都道府県」とされた。	47	100.0
2020/5/4	緊急事態宣言期間が5月31日まで拡大	47	100.0
2020/5/14	北海道、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、京都府、大阪府及び兵庫県以外の39県の緊急事態宣言解除	8	49.3
2020/5/21	大阪府、京都府、兵庫県の緊急事態宣言解除	5	36.6
2020/5/25	全国的に緊急事態宣言解除	0	0.0
2021/1/7	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県に緊急事態宣言を再発令 (実施期間：1/8~2/7)	4	33.1
2021/1/13	栃木県、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県に緊急事態宣言を再発令 (実施期間：1/14~2/7)	11	59.6
2021/2/2	栃木県を対象地域から解除し、緊急事態宣言再発令の期間を3/7まで延長(実施期間：2/8~3/7) 対象地域：埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県	10	58.0
2021/2/26	岐阜県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、福岡県への緊急事態宣言を3/1から解除 埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県の緊急事態宣言は継続(3/7まで)	4	33.1
2021/3/5	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県の緊急事態宣言を3/21まで延長	4	33.1
2021/3/18	埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県の緊急事態宣言を3/21に解除	0	0.0
2021/4/23	東京都、京都府、大阪府、兵庫県に対して3度目の緊急事態宣言を発令 (実施期間：4/25~5/11)	4	31.7
2021/5/7	愛知県と福岡県が対象に追加され(実施期間：5/12~31)、緊急事態宣言期間が5/31まで延長	6	42.4
2021/5/14	北海道、岡山県、広島県が対象に追加(実施期間：5/16~31)	9	49.3
2021/5/21	沖縄県が対象に追加(実施期間：5/23~6/20)	10	50.1
2021/5/28	北海道、東京都、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、岡山県、広島県、福岡県の緊急事態宣言期間が延長(6/1~20)	10	50.1
2021/6/17	北海道、東京都、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、岡山県、広島県、福岡県の緊急事態宣言を解除。 沖縄県は7/11まで延長。	1	0.8
2021/7/8	東京都に対して4度目の緊急事態宣言を発令(実施期間：7/12~8/22) 沖縄県は8/22まで宣言延長	2	19.7
2021/7/30	埼玉県、千葉県、神奈川県、大阪府が対象に追加される(実施期間：8/2~31) 東京都、沖縄県の期間が8/31まで延長	6	41.0
2021/8/17	茨城県、栃木県、群馬県、静岡県、京都府、兵庫県、福岡県が対象に追加される(実施期間：8/20~9/12) 埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県の期間が9/12まで延長	13	58.9
2021/8/25	北海道、宮城県、岐阜県、愛知県、三重県、滋賀県、岡山県及び広島県が対象に追加される(実施期間：8/27~9/12)	21	78.9

出所：各種報道資料に基づきAPIR作成

8月25日、緊急事態宣言は21都道府県に広がる。GDPベースでは、78.9%に。まん延防止等重点措置は12県。いずれも9月12日まで適用。

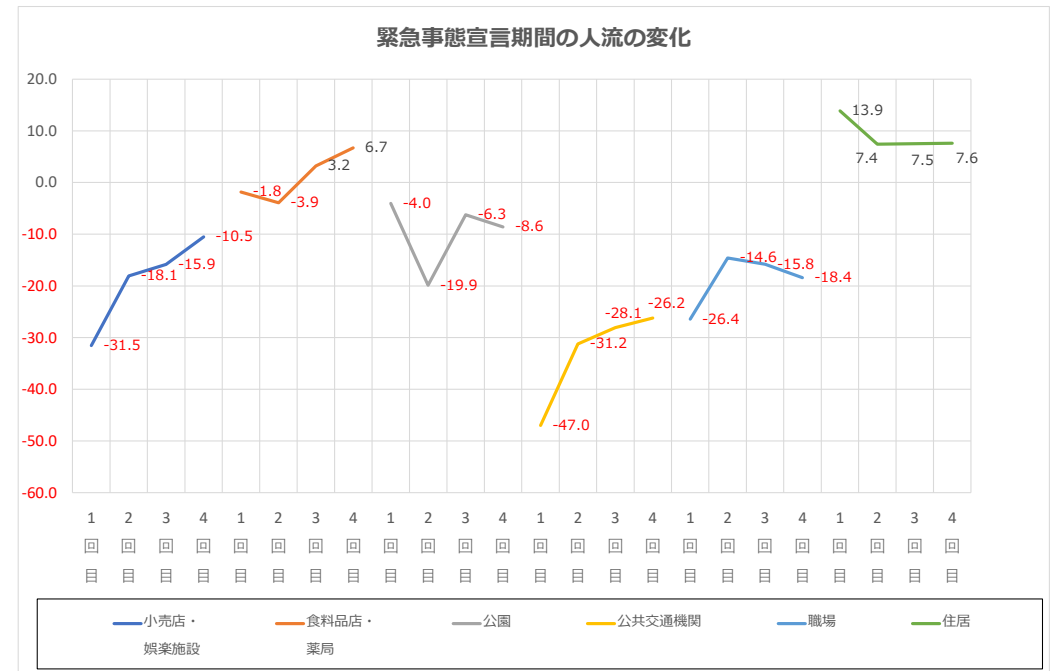


出所：内閣府『2018年度県民経済計算』よりAPIR作成

緊急事態宣言と人流の動態

■ **第3回目の緊急事態宣言期(4月25日～6月20日)の人流の落ち込み幅**は、小売店・娯楽施設ではベンチマーク比で-15.9%にとどまり、**第2回緊急事態宣言期(1月8日～3月21日)の落ち込み幅(-18.1%)から縮小した**。食料品店・薬局への人流も同様の動き。

■ **結果、4-6月期の国内家計最終消費支出は、サービス支出を中心に前期比反動増**となった。



緊急事態宣言期間と人流の動態

単位：%

	小売店・娯楽施設	食料品店・薬局	公園	公共交通機関	職場	住居
20 4/7~5/25	-31.5	-1.8	-4.0	-47.0	-26.4	13.9
21 1/8~3/21	-18.1	-3.9	-19.9	-31.2	-14.6	7.4
4/25~6/17	-15.9	3.2	-6.3	-28.1	-15.8	7.5
7/12~8/31	-10.5	6.7	-8.6	-26.2	-18.4	7.6

注：人流データは2021年8月18日時点。

資料：Googleコミュニティーモビリティレポートから計算

コロナ禍からの回復過程

- GDPの推移を直近のピーク(19年7-9月期=100)と比較。
- 20年1-3月期は影響を一部含む。4-6月期の大底後、7-9月期、10-12月期と回復。一旦21年1-3月期の低下後、**4-6月期は回復したが、ピークから依然3.4%低い水準。**
- GDPの項目別では、21年前半は緊急事態宣言の再発令もあり停滞した。**主要諸外国経済がコロナ禍前のピークを復すのに対して、日本経済の回復スピードは遅い。**

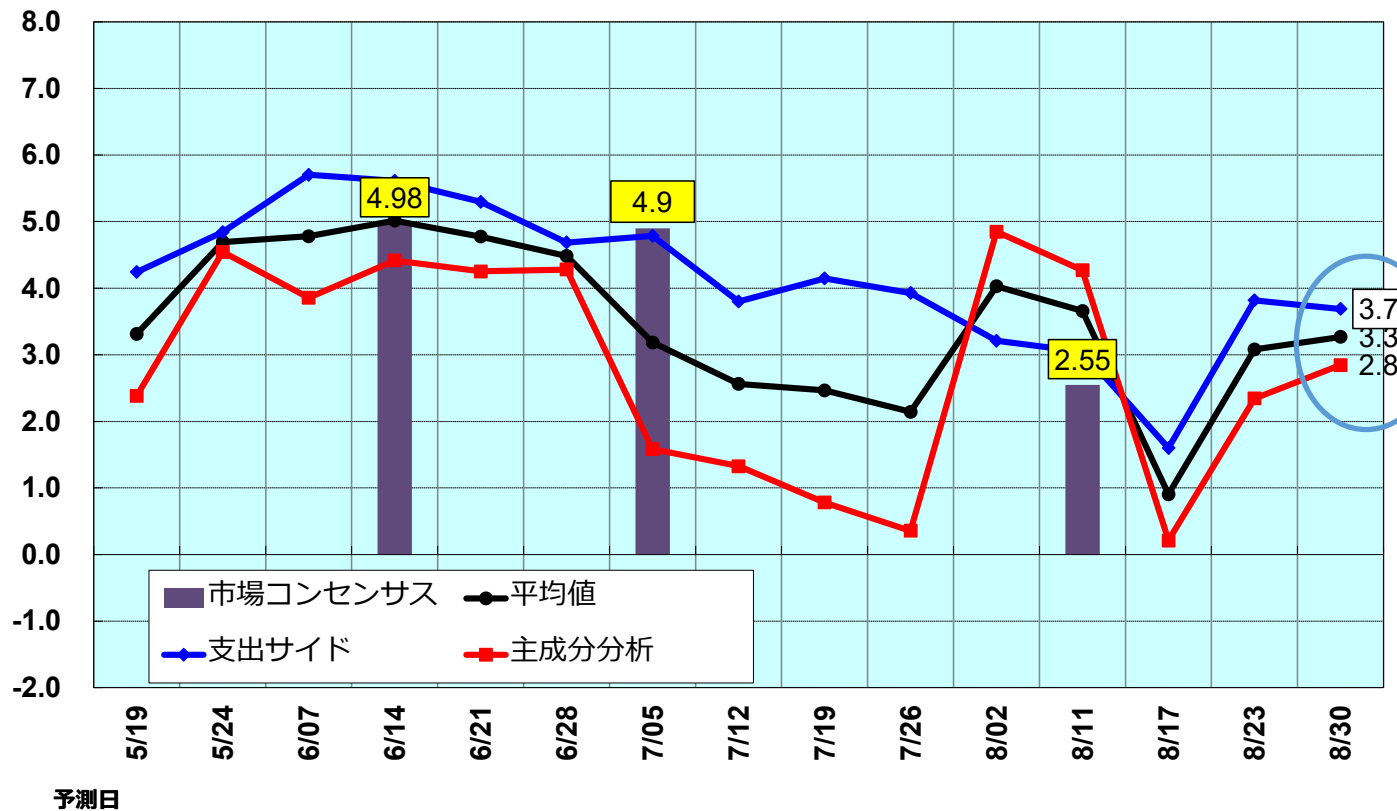
(2019年7-9月期=100)

	国内 総生産	財貨 輸入	サービス 輸入	民間 最終 消費 支出	民間 資本 形成	政府 支出	財貨 輸出	サービス 輸出
19Q3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
19Q4	98.1	98.0	94.7	96.9	95.7	100.3	99.9	101.9
20Q1	97.5	93.5	97.0	96.1	96.8	100.1	98.0	87.0
20Q2	89.8	94.9	89.8	88.2	92.6	101.2	79.5	76.3
20Q3	94.5	86.9	83.1	92.7	89.2	103.5	88.4	71.3
20Q4	97.2	92.8	81.6	94.8	89.9	105.2	99.9	75.6
21Q1	96.3	95.7	87.2	93.8	91.2	103.6	102.5	76.6
21Q2	96.6	100.0	93.4	94.6	91.9	103.7	105.4	79.1

出所：内閣府「国民経済計算」よりAPIR作成

日本経済の現況：7-9月期超短期予測の動態

超短期予測の動態：実質GDP成長率、2021Q3(前期比年率：%)

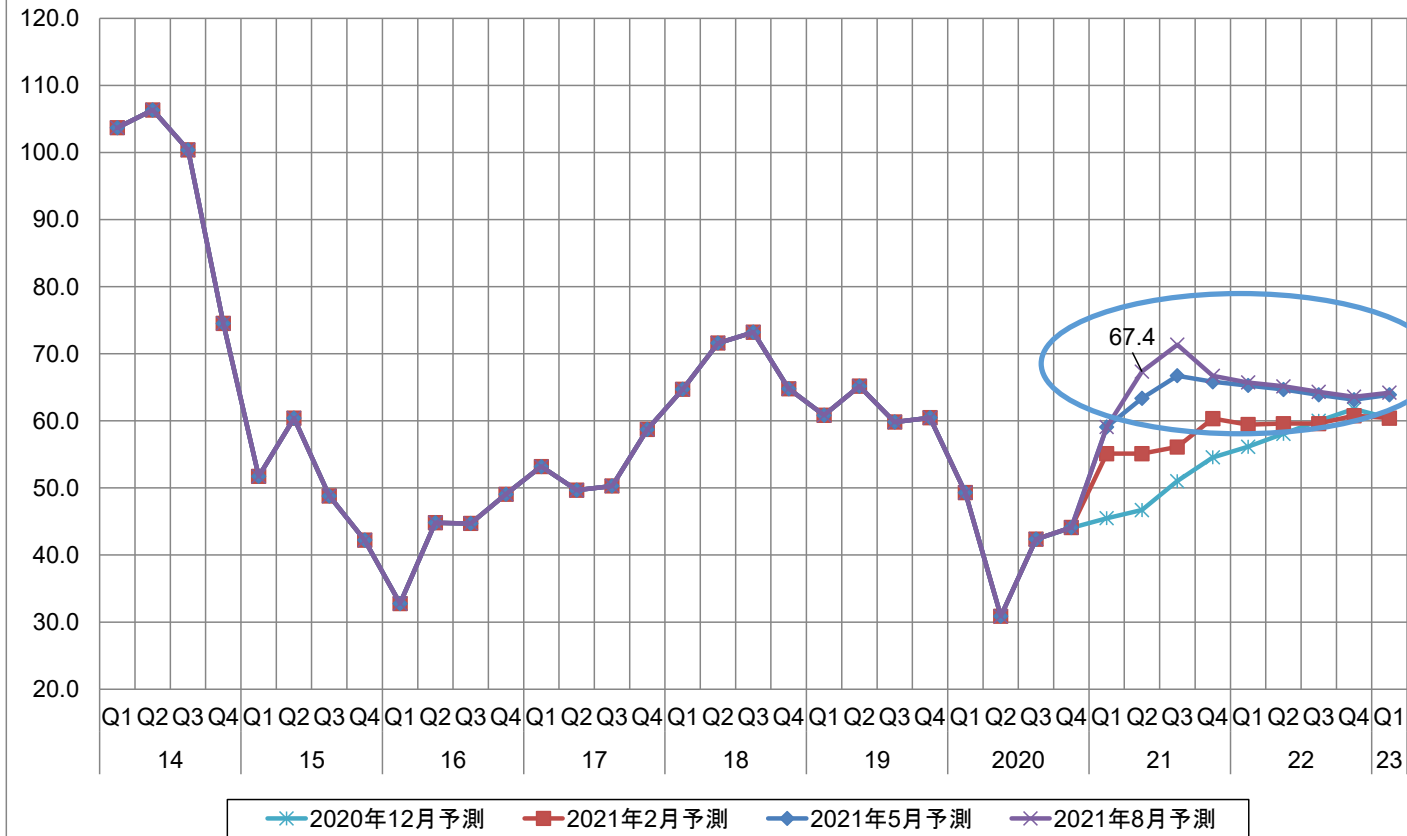


- 今週のCQM(支出サイド)は、7-9月期実質GDP成長率を前期比+0.9%、年率+3.7%と予測。
- コンセンサス(+2.55%)より高めの予測。

出所：甲南大学日本経済超短期予測, No. 1405 August 30, 2021

海外環境：世界原油価格の想定

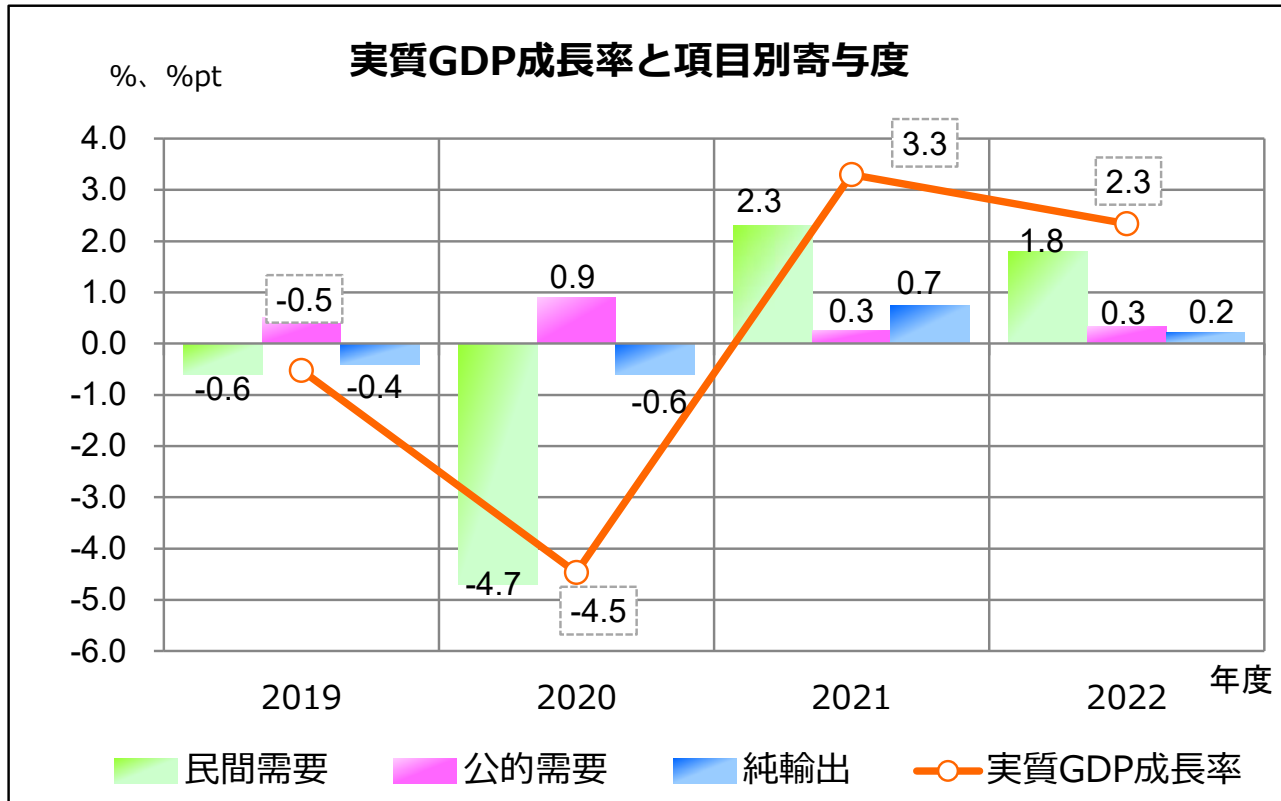
世界原油価格の想定：ドル/バーレル



- 原油価格は21年7-9月期にかけ上昇率は加速するが、22年1-3期から23年1-3月期にかけ横ばいを見込む。
- このため、21年度は67.8ドル、22年度は64.3ドルと想定。

出所：実績値は日経NEEDS

実質GDP成長率の予測結果と項目別寄与度



【2021年度：+3.3%】

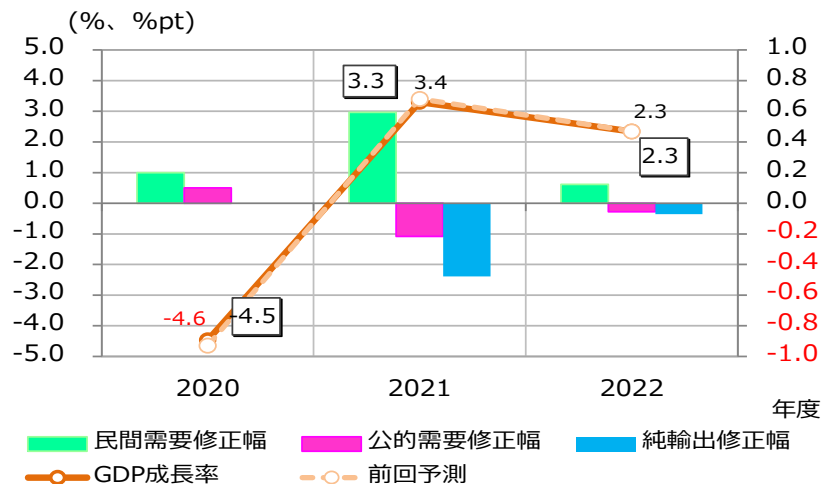
- 民間需要(+2.3%pt)と純輸出(+0.7%pt)はいずれもプラス寄与に転じ、公的需要(+0.3%pt)は引き続き景気を下支える。

【2022年度：+2.3%】

- 民間需要(+1.8%pt)、公的需要(+0.3%pt)、純輸出(+0.2%pt)は引き続き景気を下支える。

前回からの修正

	2021年度	2022年度
GDP成長率	-0.1%pt	-0.0%pt
民間需要	+0.6%pt	+0.1%pt
公的需要	-0.2%pt	-0.1%pt
純輸出	-0.5%pt	-0.1%pt



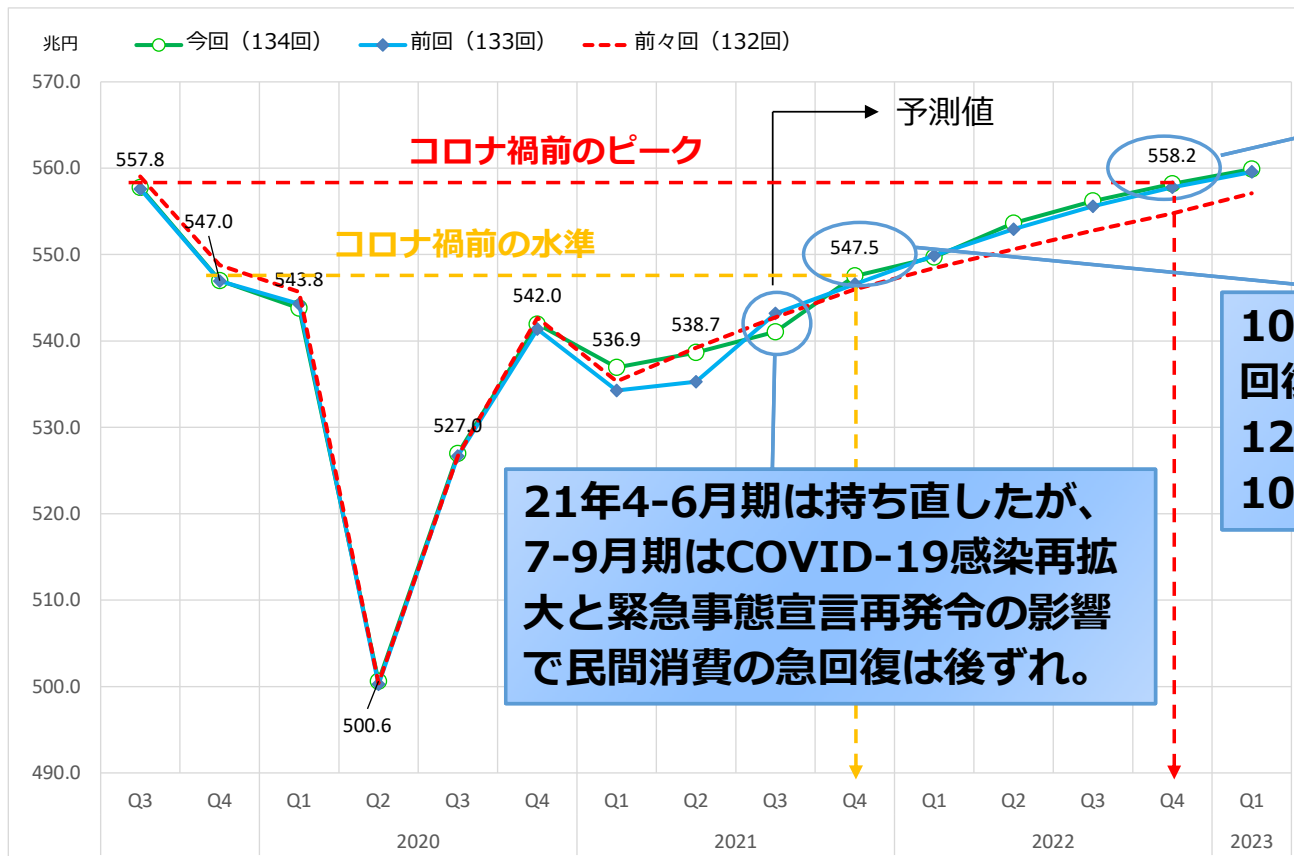
注：四捨五入の関係で、需要構成項目の修正幅を合計してもGDPの修正幅とは必ずしも合致しない。

出所：APIR「第134回 景気分析と予測」

- 前回予測(6月1日公表)に比べて、
 - ・ **21年度**：-0.1%ポイント**下方修正**
 - ・ **22年度**：変化なし
- 21年度の修正は、民間需要の上方修正が主因。民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備、いずれも足下の変化を反映し、上方修正。
- 前半の公共投資不振を反映。
- 輸出の成長減速、輸入の上方修正を反映。

実質GDP 四半期パターン：実績と予測

実質GDPの推移：実績と予測



コロナ禍前のピーク(19年7-9月期)を超えるのは22年10-12月期。

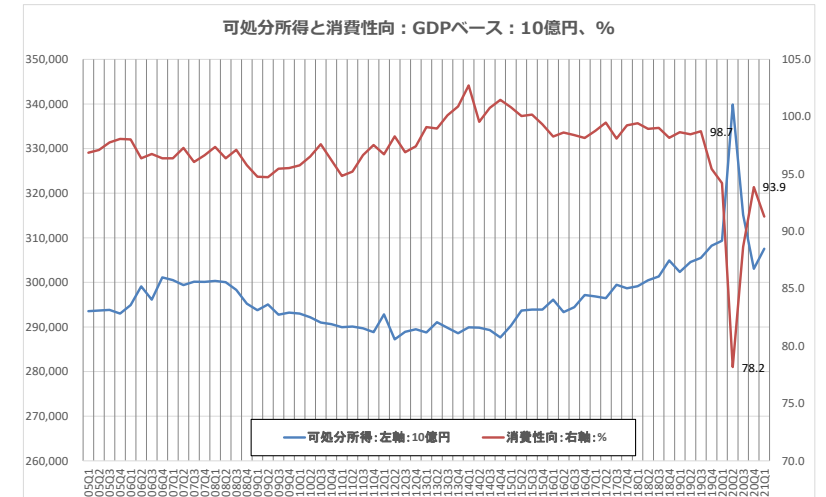
10-12月期以降にセンチメントの急回復により、コロナ禍前(19年10-12月期)の水準を超えるのは21年10-12月期。

21年4-6月期は持ち直したが、7-9月期はCOVID-19感染再拡大と緊急事態宣言再発令の影響で民間消費の急回復は後ずれ。

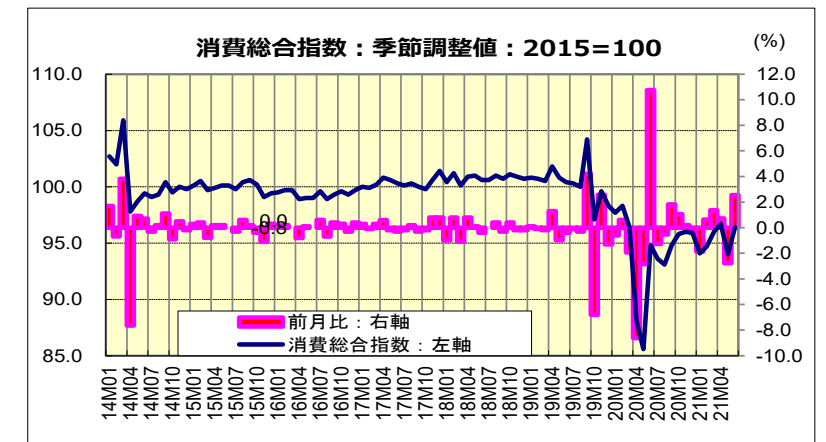
資料：APIR「第134回 景気分析と予測」

家計の所得環境の改善は遅れる

- 生産の再開と政策の後押しもあり労働市場は緩やかに回復しつつあるが、**家計を取り巻く所得環境はなかなか改善しない。**
- **可処分所得**(季節調整値)は21年1-3月期に前期比+1.5%増加したが、**水準はコロナ禍前を回復していない。**
- 消費総合指数は4-6月期に2四半期ぶりの上昇だが、1-3月期の落ち込みを回復できていない。**2度目の緊急事態宣言により、年前半の消費は停滞した。**
- 先行きを考えるうえで、**重要なポイントは消費者センチメントである。**



出所：内閣府『家計可処分所得・家計貯蓄率の速報値』より作成

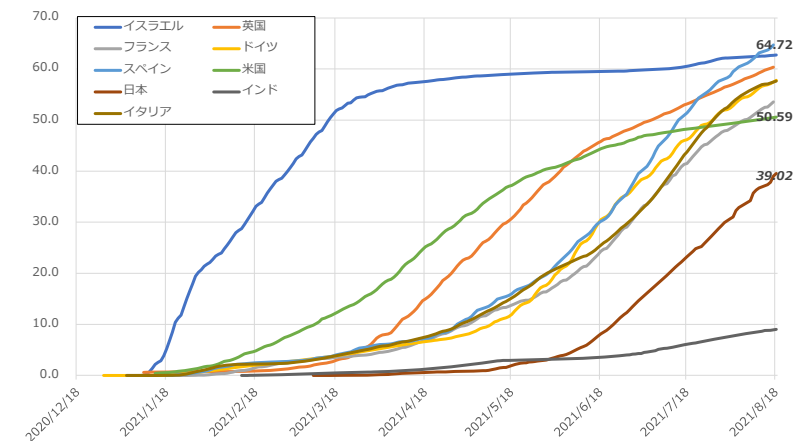


出所：内閣府『消費総合指数』

変異株のまん延で遅れる消費者センチメントの回復

- 各国のワクチン(2回)接種率の進捗をみると、足下の8月18日は、スペイン(64.7%)、イスラエル(62.8%)、英国(60.4%)、ドイツ(57.2%)、フランス(53.6%)、米国(50.6%)、日本(39.0%)、インド(9.0%)となっている。
- 日本では高齢者の接種率が急速に高まったが、感染力の強い変異(デルタ)株まん延により、非高齢者層での感染者数が急増(第5波)。人流を抑制する目的で導入された4度目の緊急事態宣言で民間消費の急回復は後ずれ。
- **リスク**：ワクチンの接種がスムーズに進まない場合、センチメント急回復は期待できない。

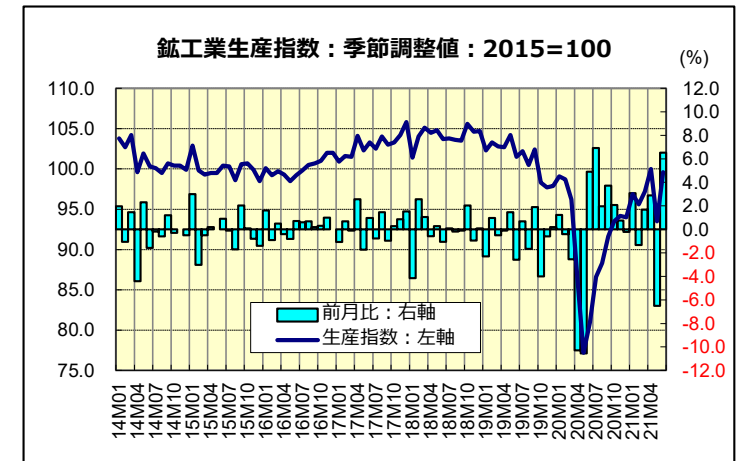
各国のワクチン(2回)接種率の進捗



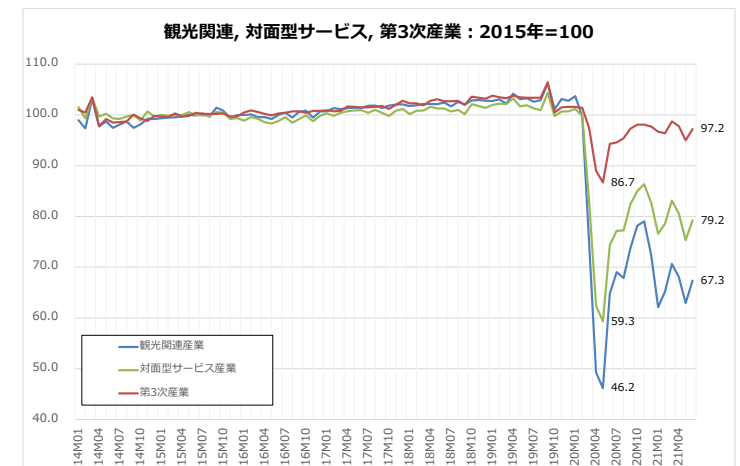
出所：Our World in DataよりAPIR作成

遅れるサービス産業の回復

- 製造工業生産予測6月調査では、7月は前月比-1.1%の減産、8月は同+1.7%の増産が見込まれる。予測が実現すれば、7-8月平均は99.0で**20年1-3月期の98.0を超える**。
- 一方、**サービス部門の回復は道半ば**。4-6月期の第3次産業活動指数は、コロナ禍前(19年10-12月期)から4.5ポイント低い水準。**対面型サービス産業指数**は22ポイント、**観光関連産業活動指数**は36ポイント低い。
- 財とサービスの回復パターンは「K字型」となっている。**人流抑制が続く限り、サービス産業の回復は低調なものにとどまる**。



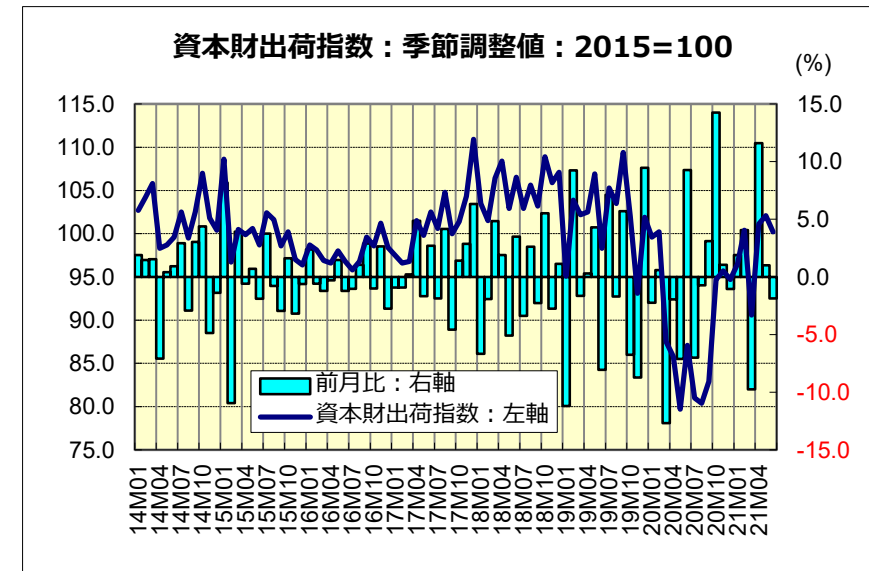
出所：経済産業省『鉱工業指数』



出所：経済産業省『第3次産業活動指数』よりAPIR作成

企業収益の改善が設備投資を支える

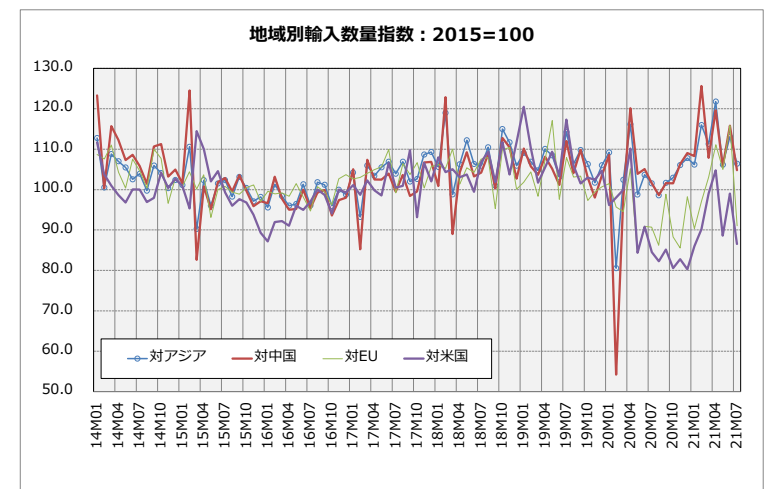
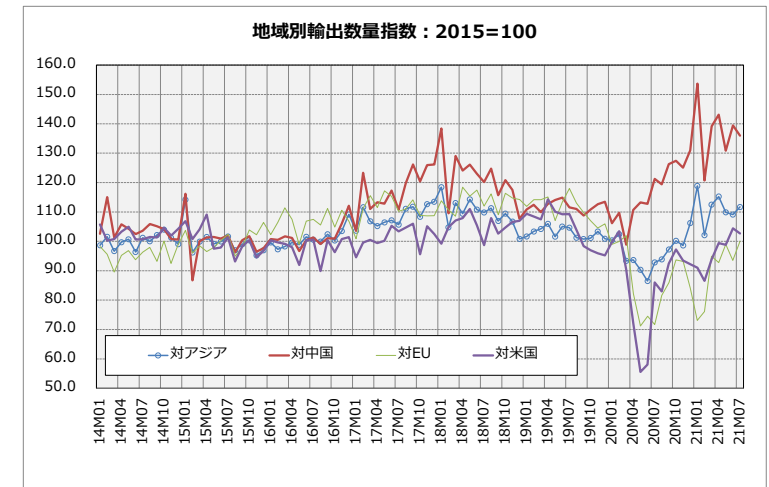
- 法人企業統計調査：1-3月期全産業の経常利益は減速したが、3四半期連続で改善。うち、製造業は同+12.5%、非製造業は+1.4%と低調。2度目の緊急事態宣言が業績に影響。
- 4-6月期は堅調な輸出に支えられ製造業の収益環境は好調であるが、非製造業は3度目の緊急事態宣言発令で収益環境は良くない。
- 4-6月期の**資本財出荷指数**は前期比+5.5%と3四半期連続の上昇。同期の**コア機械受注**は同+4.6%と2四半期ぶりの増加。7-9月期見通しは同+11.0%増加が見込まれている。



出所：経済産業省『鉱工業指数』

増加基調を維持する輸出：対中が先行、遅れて対米、対EU

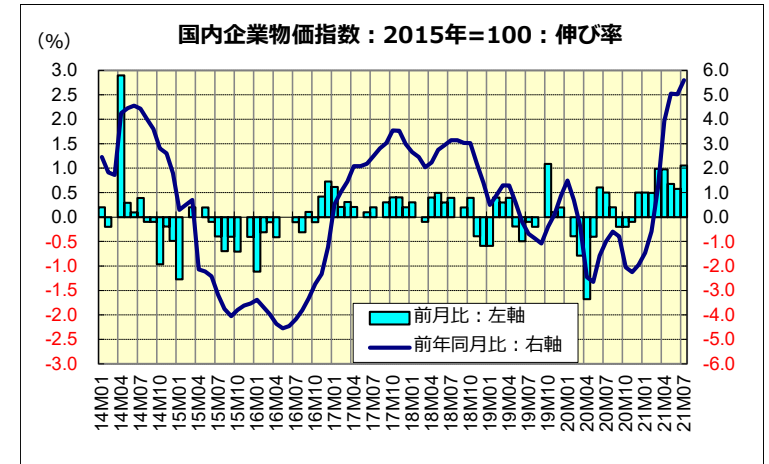
- 地域別動向では、7月の対アジア輸出は前月比+2.4%の111.7、対中輸出は同-2.5%の135.9、対米輸出は同-1.6%の102.7、対EU輸出は同+6.9%の99.1。4-6月平均と比較すれば、対アジア+2.0%、対中国+2.7%、対米+2.4%、対EU+1.8%となった。
- 一方、対アジア輸入は前月比-5.9%の106.4、対中輸入は同-9.5%の104.8、対米輸入は同-12.6%の86.5、対EU輸入は同-21.4%の91.1。4-6月平均と比較すれば、対アジア-6.4%、対中国-7.8%、対米-11.2%、対EU-17.7%となった。



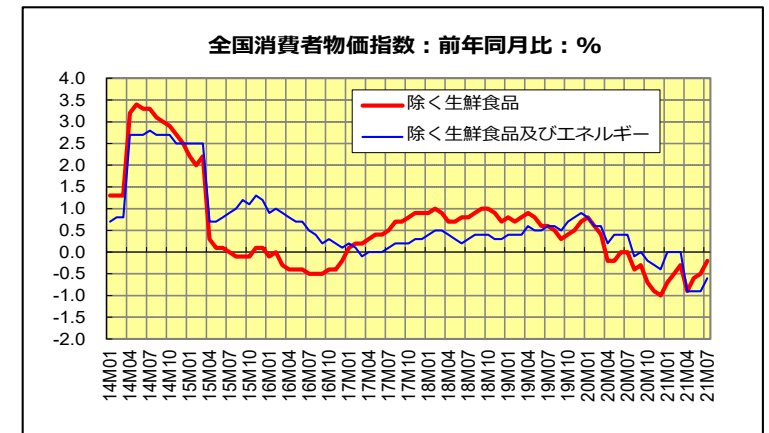
出所：財務省『貿易統計』、季節調整値はAPIR推計

企業物価指数と消費者物価指数

- 7月の国内企業物価指数は前年同月比+5.6%と5カ月連続の上昇。2008年9月(+6.9%)以来の高い上昇率。段階別にみれば、**原材料価格の急上昇が最終需要財価格に転嫁されておらず、企業収益の抑制要因となる。**
- 7月の全国消費者物価コア指数は同-0.2%と12カ月連続の下落。生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数は同-0.6%と4カ月連続の下落となった。今後しばらく、**宿泊料と通信料は消費者物価の基調に対するかく乱要因**となる。2要因を除いて基調をみるべきである。



出所：日本銀行『国内企業物価指数』



出所：総務省『全国消費者物価指数』

日本経済予測結果表

	今回 (2021/8/31)				前回 (2021/6/1)			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
実質国内総生産 (%)	▲ 0.5	▲ 4.5	3.3	2.3	▲ 0.5	▲ 4.6	3.4	2.3
民間需要 (寄与度)	▲ 0.6	▲ 4.7	2.3	1.8	▲ 0.6	▲ 4.8	1.7	1.7
民間最終消費支出 (%)	▲ 1.0	▲ 5.9	3.1	2.0	▲ 1.0	▲ 6.0	2.8	1.6
民間住宅 (%)	2.5	▲ 7.2	2.1	▲ 0.3	2.5	▲ 7.1	▲ 0.0	1.2
民間企業設備 (%)	▲ 0.6	▲ 6.8	3.3	3.4	▲ 0.6	▲ 6.9	2.1	3.1
民間在庫変動 (寄与度)	0.1	▲ 0.2	0.0	0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.3
公的需要 (寄与度)	0.5	0.9	0.3	0.3	0.5	0.8	0.5	0.4
政府最終消費支出 (%)	2.0	3.3	1.4	1.1	2.0	3.1	1.8	1.3
公的固定資本形成	1.5	4.2	▲ 0.6	1.8	1.5	4.0	1.8	1.7
公的在庫変動 (寄与度)	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
外需 (寄与度)	▲ 0.4	▲ 0.6	0.7	0.2	▲ 0.2	▲ 0.7	1.2	0.3
財貨サービスの輸出 (%)	▲ 2.2	▲ 10.4	14.2	4.1	▲ 2.2	▲ 10.4	12.0	4.2
財貨サービスの輸入 (%)	0.2	▲ 6.8	9.6	3.0	0.2	▲ 6.8	4.9	2.7
名目国内総生産 (%)	0.3	▲ 3.9	2.8	3.0	0.3	▲ 4.0	3.0	3.0
国内総生産デフレーター (%)	0.9	0.6	▲ 0.5	0.7	0.9	0.6	▲ 0.3	0.6
国内企業物価指数 (%)	0.1	▲ 1.4	5.3	1.1	0.1	▲ 1.4	3.1	0.6
消費者物価コア指数 (%)	0.6	▲ 0.4	▲ 0.1	0.7	0.6	▲ 0.4	0.4	0.5
鉱工業生産指数 (%)	▲ 3.8	▲ 9.5	9.7	2.7	▲ 3.8	▲ 9.5	9.2	2.6
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	▲ 7.3	▲ 8.1	7.6	▲ 3.6	▲ 7.3	▲ 8.1	0.5	0.4
完全失業率 (%)	2.3	2.9	2.9	2.8	2.3	2.9	3.0	2.9
経常収支 (兆円)	18.9	18.3	18.4	17.7	18.9	18.2	19.6	19.2
対名目GDP比 (%)	3.4	3.4	3.3	3.1	3.4	3.4	3.6	3.4
原油価格 (ドル/バレル)	58.7	44.1	67.8	64.3	58.7	44.1	65.3	63.9
為替レート (円/ドル)	108.7	106.0	110.2	111.3	108.7	106.0	108.7	108.0
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.2	▲ 3.5	6.0	4.3	2.2	▲ 3.5	6.5	4.5