



浜銀総研 News Release



2021年6月8日

2021年度・2022年度の景気予測（2021年1～3月期2次QE後改訂）

2021年1～3月期の実質GDP（2次QE）は前期比-1.0%で0.3ポイントの上方修正

6月8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（2次QE）は、前期比-1.0%と1次QE（同-1.3%）から0.3ポイントの上方修正となった（図表1、2）。

今回の修正では、6月1日に財務省より発表された「法人企業統計」などを受けて、設備投資が前期比-1.2%と1次QE（同-1.4%）から上方修正されたほか、民間在庫（寄与度）が同+0.4%ポイント（1次QEは同+0.3%ポイント）と上昇修正された。また、医療費の基礎統計を反映して政府消費が同-1.1%（1次QEは同-1.8%）へ大きめの上方修正となった。もっとも、景気の基調判断を大きく変える結果ではなく、2021年1～3月期の日本経済は、2回目の緊急事態宣言の影響などにより、総じてみれば持ち直しの動きが一服したと判断される。

成長率見通しは2021年度+4.2%、2022年度+3.3%と前回予測から若干の上方修正

足元の経済状況と今回の2次QEの結果などを踏まえて、当社は2021年5月に発表した景気予測を改訂した。ただ、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21年度を+4.2%（前回予測は同+4.1%）、22年度を+3.3%（前回予測は同+3.3%）と予測する（図表3）。1～3月期の実質GDP 2次QEの上方修正を受けて、20年度から21年度にかけての成長率のゲタが高まったことを反映し、21年度の予測値を上方修正した。

今回の予測における新型コロナに関連する前提は、前回の5月予測から変更していない。すなわち、①まん延防止等重点措置の適用や3回目の緊急事態宣言が2021年6月後半までと想定しているほか、②新型コロナのワクチンに関しては、夏場までに高齢者の接種が完了し、2021年内には接種対象となる16

【本件に関するお問い合わせ先】

（株）浜銀総合研究所

調査部 藤原 和也

E-mail k-fujiwara@yokohama-ri.co.jp

TEL 045-225-2375

予測結果の総括表

< 前回2021年5月予測 >

単位：前年比、% （*は寄与度）	2020年度 実績	2021年度 見通し	2022年度 見通し	2021年度 見通し	2022年度 見通し
実質GDP	▲ 4.6	4.2	3.3	4.1	3.3
民間需要*	▲ 4.8	2.0	2.4	1.9	2.4
公的需要*	0.9	0.7	0.0	0.6	0.0
輸出*	▲ 1.8	2.8	1.4	2.8	1.4
輸入*	1.2	▲ 1.2	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.4

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

歳以上の国民の70%程度が接種完了すると見込んだ。また、③GoToキャンペーンについては、東京五輪が終了したのち、21年10月から半年程度実施されるものと仮定している。

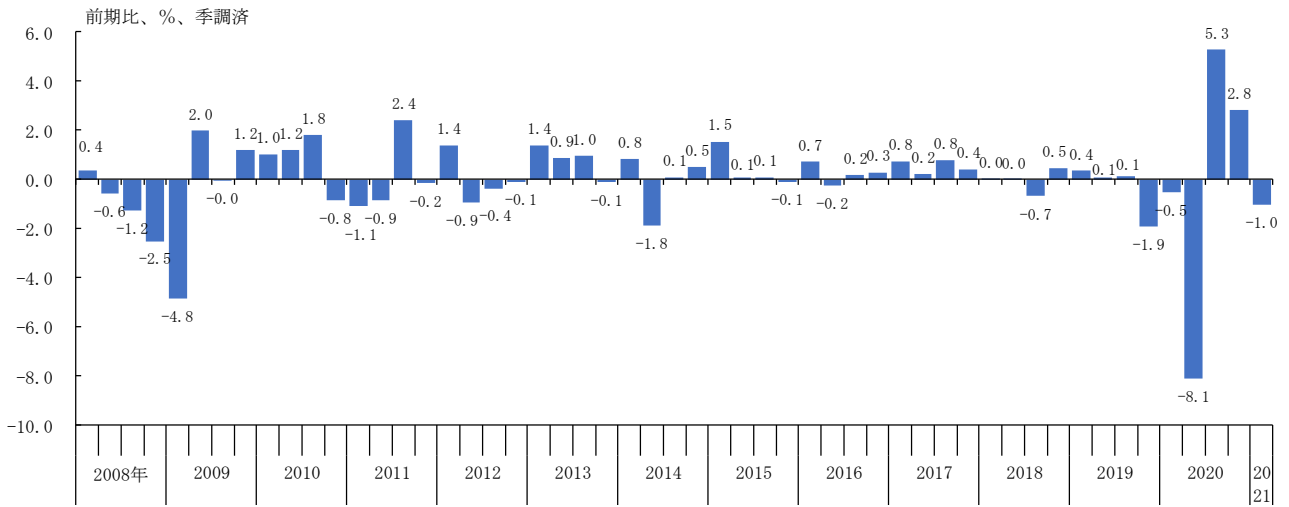
このような前提の下で日本経済の先行きを見通すと、まず、2021年4～6月期には3回目の緊急事態宣言の発出等を受けて、主に個人消費の減少により実質GDPは2四半期連続で前期比マイナス成長に陥ると見込む。個人消費が落ち込む一方で、好調な海外経済を受けて輸出は増加を続け、景気を下支えするだろう。また、新型コロナワクチン関連の支出により、政府消費も前期比で増加すると予想される。

続く7～9月期の実質GDPは再び前期比プラス成長へ転じるだろう。まず、これまでの緊急事態宣言等で抑制されていた個人消費がペントアップ（繰り延べ）需要として顕在化すると見込まれる。特に、他の世代に先行してワクチン接種が進む65歳以上の高齢者の外出が徐々に回復し、サービス消費を押し上げると予想する。また、輸出の回復が続く下で、設備投資も順調に回復するだろう。なお、雇用調整助成金の特例措置が7月末まで継続される見通しとなったため、前回予測と比べて7～9月期の失業率の予測値を若干下方修正した。

2021年度下期も、景気は回復基調を維持すると見込む。ペントアップ需要が消費を押し上げる効果は弱まるものの、ワクチン接種の拡がりやGoToキャンペーンの実施によって個人消費は底堅く推移するだろう。また、海外経済の回復を受けて輸出が増加することに伴い、製造業を中心に生産や設備投資も増加が続くと予想する。設備投資の具体的な内容としては、IT化投資や省力化投資が盛り上がるほか、コロナ禍を契機に急拡大したeコマース関連の建設投資も増加が続くとみられる。

2022年度も景気は緩やかな回復を続けるとみる。ワクチン接種の拡がりにより、経済活動の制限・自粛がほぼ無い状態に至ることから、個人消費は緩やかな回復を継続するであろう。また、前年までの経済対策の効果が剥落する海外経済は成長が減速するものの、しっかりとした回復トレンドが継続するだろう。これを受け、21年度の景気をけん引した輸出も22年度には回復がやや鈍化するが増加基調は持続すると見込んだ。このような環境下で企業の収益環境は明確に改善し、設備投資や雇用・所得環境も緩やかな回復が進むと予想される。

図表１ 実質GDP成長率の推移



図表２ 需要項目別の推移

	(前期比、%、季調済)				1次QE	
	2020年				2021年	2021年
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	1～3月期
名目GDP	-0.6	-7.8	5.6	2.4	-1.3	-1.6
実質GDP	-0.5	-8.1	5.3	2.8	-1.0	-1.3
個人消費	-0.8	-8.3	5.1	2.2	-1.5	-1.4
住宅投資	-3.7	0.6	-5.7	0.0	1.2	1.1
設備投資	1.3	-6.1	-2.1	4.3	-1.2	-1.4
在庫投資（寄与度）	(0.2)	(0.1)	(-0.2)	(-0.5)	(0.4)	(0.3)
政府消費	-0.2	0.2	2.9	1.8	-1.1	-1.8
公共投資	0.4	2.2	0.8	1.3	-0.5	-1.1
輸出	-4.7	-17.5	7.3	11.7	2.2	2.3
輸入	-3.0	-0.7	-8.2	4.8	3.9	4.0

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（2021年1～3月期2次QE後改訂）

予測の前提条件							
	2020年度 実績	2021年度		2022年度		見通し	下期
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート（円／ドル）	106.0	111.0	110.0	112.0	112.9	112.8	113.0
対ユーロ円レート（円／ユーロ）	123.7	132.4	131.8	133.0	133.5	133.5	133.5
米国実質GDP（暦年）	▲ 3.5	6.0	[6.5]	[5.1]	3.3	[3.0]	[2.1]
ユーロ圏実質GDP（暦年）	▲ 6.6	4.0	[▲ 0.5]	[6.8]	3.6	[2.9]	[2.0]
中国実質GDP（暦年）	2.3	8.9	12.8	5.7	5.5	5.6	5.3

予測結果の総括表							
	2020年度 実績	2021年度		2022年度		見通し	下期
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	▲ 4.6	4.2	[▲ 0.0]	[3.7]	3.3	[1.1]	[0.8]
個人消費	▲ 6.0	2.7	[▲ 0.7]	[3.0]	3.4	[1.6]	[0.7]
住宅投資	▲ 7.1	3.1	[2.9]	[2.6]	3.0	[1.4]	[0.6]
設備投資	▲ 6.9	2.8	[0.3]	[2.4]	3.0	[1.4]	[0.8]
政府消費	3.2	2.5	[0.1]	[2.1]	▲ 0.7	[▲ 1.8]	[0.1]
公共投資	4.3	2.0	[0.6]	[1.4]	2.8	[1.4]	[1.4]
輸出	▲ 10.5	15.9	[4.9]	[5.2]	7.0	[3.3]	[2.2]
輸入	▲ 6.9	6.4	[5.5]	[▲ 0.5]	2.2	[1.8]	[1.3]
国内需要	▲ 4.0	2.7	[0.1]	[2.6]	2.4	[0.8]	[0.6]
民間需要	▲ 4.8	2.0	[0.0]	[2.1]	2.4	[1.1]	[0.5]
公的需要	0.9	0.7	[0.1]	[0.5]	0.0	[▲ 0.3]	[0.1]
海外需要	▲ 0.6	1.6	[▲ 0.1]	[1.1]	1.0	[0.3]	[0.2]
名目GDP	▲ 3.9	3.9	[▲ 0.3]	[4.0]	3.7	[1.1]	[1.2]
新設住宅着工戸数（万戸） （前期比、%）	81.2 ▲ 8.1	83.6 2.7	82.5 0.9	84.7 2.8	86.2 3.1	85.8 1.3	86.5 0.8
鉱工業生産	▲ 9.5	10.0	[3.0]	[2.2]	2.3	[1.0]	[0.3]
国内企業物価	▲ 1.4	2.0	1.7	2.2	0.7	0.7	0.7
消費者物価	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.7	0.7	0.7
完全失業率（%）	2.9	3.1	3.0	3.2	2.7	2.9	2.5

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。