

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL <https://www.scbri.jp>

経済見通し

No. 2020-2

(2020. 8. 19)

実質成長率は20年度▲5.9%、21年度3.1%と予測

—新型コロナウイルスの感染拡大が引き続き経済活動を下押し—

< 要 旨 >

1. 20年4～6月の実質GDPは前期比7.8%減(年率27.8%減)

新型コロナウイルスの感染拡大の影響で外食や旅行などサービス関連を中心に経済活動が停滞し、4～6月の個人消費は前期比で8.2%減少した。経済活動の縮小を受けて設備投資も1.5%減とマイナスに転じた。世界経済の落込みで輸出が18.5%減と大幅なマイナスとなったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、前期比ベースの実質成長率を3.0%押し下げた。

2. 経済活動は持ち直したが、先行きの下振れリスクはなお高い

4～6月は歴史的マイナス成長を余儀なくされたが、月次ベースでみた経済活動は緊急事態宣言が解除された5月後半から持ち直している。もっとも、経済活動の再開に伴って感染が再拡大しており、家計の消費行動は再び慎重化している。世界的な感染拡大も続いており、北半球の気温が低下する年度下期にかけて感染の第3波、第4波に見舞われる可能性もある。この先の内外経済は緩やかな回復軌道をたどると想定しているが、ワクチンや治療薬の実用化までにはなお時間を要することから、当面も下振れリスクの高い状態が続くと予想される。

3. 実質成長率は20年度▲5.9%、21年度3.1%と予測

20年度の実質成長率はマイナス5.9%と前回予測(マイナス5.5%)から下方修正した。今年4～5月の急激な落込みからは持ち直すものの、世界中で新型コロナウイルスの感染が再拡大していることを受けて、回復ペースが前回予測に比べて緩慢にとどまると想定したためである。21年度にはコロナ危機が終息に向かうものの、雇用環境の改善の遅れなどから経済活動の正常化には時間を要すると予想している。21年度の実質成長率は3.1%とプラスに転じるが、20年度の落込みを取り戻せないと予測した。なお、東京五輪については21年夏の開催を前提としているが、中止に追い込まれるリスクは小さくない。

(注)本稿は2020年8月19日時点のデータに基づき記述されている。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位：%)

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	前回(20年5月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	20年度(予)	21年度(予)
実質GDP	1.9	0.3	0.0	▲5.9	3.1	▲5.5	2.6
個人消費	1.1	0.1	▲0.6	▲5.6	3.1	▲6.1	2.8
住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲6.2	1.0	▲8.1	1.0
設備投資	4.3	1.8	▲0.3	▲4.6	2.8	▲8.2	3.4
公共投資	0.5	0.6	3.3	2.3	2.1	0.9	3.5
純輸出(寄与度)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲2.0)	(0.5)	(▲0.9)	(0.1)
名目GDP	2.0	0.1	0.8	▲5.5	3.2	▲5.2	2.9

(備考)内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 20年4～6月の実質GDPは前期比7.8%減（年率27.8%減）

20年4～6月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比7.8%減、年率に換算すると27.8%減とリーマン・ショック直後の09年1～3月（年率17.8%減）のマイナス幅を超える過去最大の落込みを記録した。景気の実感に近い名目GDPも前期比年率で26.4%減少した（図表2）。

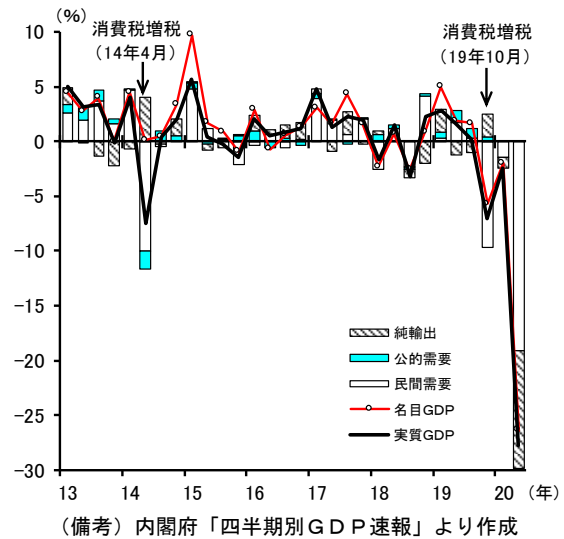
4～6月の動きを需要項目別（実質）にみると、GDPの55%程度を占める個人消費が前期比8.2%減と大きく落ち込んだ。4月に発出された緊急事態宣言を受けて、外出自粛や店舗休業の動きが広がったため、外食や宿泊・娯楽などサービス関連消費を中心に減少した。また、自動車や衣類などモノの消費も急減した（図表3）。新型コロナに対する

家計の危機意識が高まったことから住宅取得意欲も大きく低下した。住宅投資は前期比0.2%減と消費税増税後の昨年10～12月から3四半期連続の減少となった。

個人消費と並ぶ内需の柱である設備投資も前期比1.5%減少した。省力化投資や五輪関連の建設投資が下支えとなってきたが、企業収益の下振れや先行き不透明感の高まりから、設備投資を先送りする動きが広がっている。公共投資は20年1～3月に5四半期ぶりのマイナスとなったが、消費税増税後の経済対策などが寄与し、4～6月は前期比1.2%増とプラスに転じた。

輸出は前期比18.5%減と2四半期連続で減少した。新型コロナの感染拡大を受けて世界的に経済活動が縮小したためだが、とりわけ米欧向けの自動車輸出が大幅に落ち込んだ。一方、輸入は、中国の生産再開でパソコンなどの輸入が回復したため、全体では前期比0.5%減と小幅なマイナスにとどまった。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出は前期比ベースで実質成長率を3.0%押し下げた（年率では10.8%の押し下げ）。

（図表2）GDPの前期比年率と寄与度



（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	19年				20年			19年			20年		
	7～9月	10-12月	1～3月	4～6月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全世帯実質消費	3.7	▲4.0	▲3.5	▲9.8	▲5.1	▲2.0	▲4.8	▲3.9	▲0.3	▲6.0	▲11.1	▲16.2	▲1.2
平均消費性向(勤労者)	71.8	65.5	64.8	54.8	65.8	67.6	63.2	64.7	66.7	63.0	60.7	53.2	51.7
乗用車販売	7.5	▲16.0	▲10.0	▲32.9	▲25.1	▲11.6	▲11.1	▲12.1	▲9.8	▲8.9	▲30.4	▲46.7	▲22.6
（普通+小型乗用車）	7.0	▲17.3	▲10.5	▲31.8	▲27.5	▲14.5	▲9.5	▲11.5	▲10.7	▲9.9	▲27.5	▲41.8	▲26.6
（軽乗用車）	8.3	▲13.5	▲9.0	▲35.0	▲20.4	▲5.6	▲14.4	▲13.1	▲8.2	▲6.8	▲35.4	▲55.9	▲14.4
百貨店販売額	6.5	▲7.5	▲15.3	▲49.9	▲16.3	▲4.7	▲3.6	▲1.9	▲10.5	▲31.9	▲71.1	▲63.6	▲17.3
スーパー販売額	▲0.6	▲2.3	1.6	2.9	▲4.3	▲0.2	▲2.3	▲1.3	5.3	1.3	0.9	4.2	3.4
商業動態・小売業	2.9	▲3.8	▲1.3	▲9.3	▲7.0	▲2.1	▲2.6	▲0.4	1.6	▲4.7	▲13.9	▲12.5	▲1.3
（衣類・身の回り品）	▲0.0	▲4.2	▲9.6	▲32.0	▲5.9	▲0.1	▲6.4	▲0.9	▲3.5	▲22.7	▲54.1	▲34.6	▲6.3
（飲料・食料品）	0.5	▲0.6	1.1	1.6	▲1.9	0.3	▲0.2	0.5	3.6	▲0.6	0.3	1.9	2.7
（自動車）	7.5	▲8.8	▲1.4	▲25.1	▲16.8	▲6.1	▲3.6	▲1.7	▲1.1	▲1.4	▲23.7	▲35.1	▲17.0
（家庭用機械）	12.4	▲11.2	▲3.1	▲0.8	▲14.7	▲8.1	▲11.1	▲2.8	1.9	▲7.1	▲13.5	▲6.2	16.2
（燃料）	▲3.4	▲7.3	▲1.2	▲21.9	▲12.7	▲6.8	▲3.3	0.2	2.8	▲6.4	▲22.1	▲28.4	▲14.8
外食産業売上高	—	—	—	—	▲2.4	2.6	1.0	1.9	4.8	▲17.3	▲39.6	▲32.2	▲21.9

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. 経済活動は持ち直しが、先行きの下振れリスクはなお高い

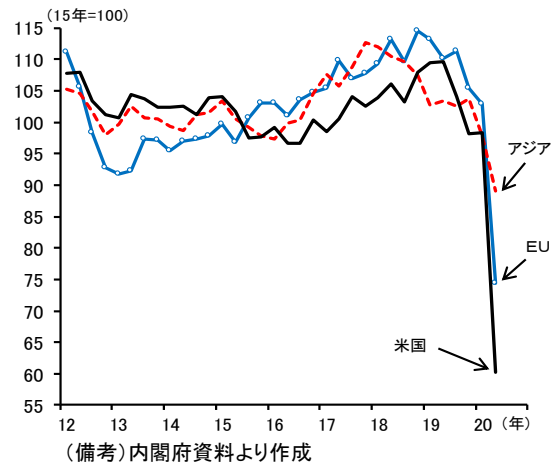
(1) 景気は最悪期を脱するも経済活動の水準は低い

20年4～6月の実質GDPは前期比年率で27.8%減と過去最大のマイナス成長を余儀なくされたが、月次ベースでみた経済活動は、緊急事態宣言が解除された5月後半から持ち直している。6月の鉱工業生産や第3次産業活動指数が前月比でプラスに転じていることから、7～9月の実質GDPは4四半期ぶりにプラス成長に転じる公算が大きい。もっとも、経済活動の再開に伴って新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、家計の消費行動は再び慎重化している。世界的にも感染拡大に歯止めがかかっておらず、一部の国・地域では行動規制が再び強化されている。北半球の気温が低下する年末から来年初めにかけて感染拡大の第3波、第4波に見舞われる可能性もある。今後の内外経済は緩やかな回復軌道をたどると想定しているが、ワクチンや治療薬の実用化までにはなお時間を要することから、当面も下振れリスクの高い状態が続くと予想される。

新型コロナウイルスの感染拡大に伴って世界経済が急激に悪化したことから、20年4～6月の日本の輸出は大きく落ち込んだ。とりわけ、世界的に販売が激減した自動車の輸出が急減した。自動車のウエイトが高い米国向けの輸出は、数量ベースで前期比38.9%減と大幅なマイナスを記録した(図表4)。欧州向けも自動車輸出の不振が響き、4～6月は前期に比べて27.8%減少した。一方、アジア向け輸出の減少率(8.9%減)は米欧向けに比べると小幅にとどまった。中国の生産活動が3月から順次再開され始めたことに加え、コロナ禍による在宅勤務やオンライン授業の広がりや背景に、パソコンなど電子機器の需要が世界的に拡大したためである。中国や台湾、韓国などアジア各国にはIT関連機器の製造拠点が集積しており、アジア向けの電子部品輸出は堅調だった。もっとも、世界経済全体でみると景気回復の勢いは弱く、当面は輸出の本格回復は見込みにくい。異常な低水準に落ち込んだ自動車輸出の反動増が予想されるものの、新型コロナの感染再拡大などの影響で世界的な需要の回復は当面限定的にとどまるとみられる。

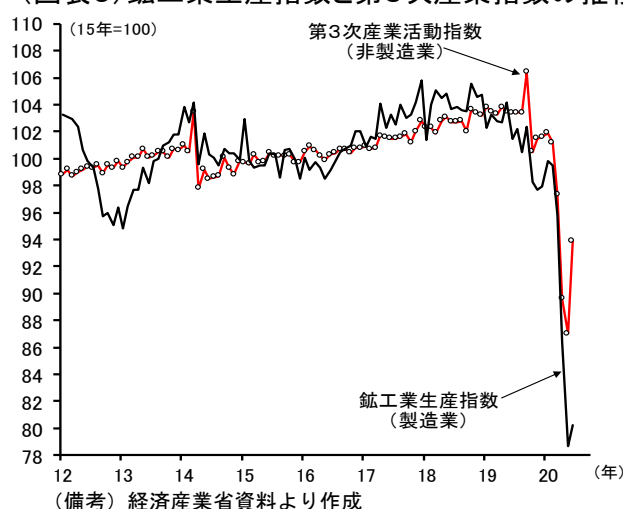
コロナ禍における内外の需要激減を受けて、国内の生産活動も大きく落ち込んだ。鉱工業生産指数は今年2月に前月比0.3%減とマイナスに転じ、感染拡大で経済活動が制約された4～5月には大幅なマイナスとなった(図表5)。緊急事態宣言が解除されたことを受けて、6月は前月比1.9%増とプラスに転じたものの、4～6月合計では前期比16.9%減とリーマン・ショック直後の09年1～3月(20.5%減)以来の大幅な減産を余儀なくされた。特に輸出が激減した輸送機械の生産は前期比42.4%減となり、製造工業中分類14業種中で最大の減少率を記録した。一方、世界的なIT需要に支えられた電子部品・デバイスの4～6月の生産は前期比8.1%減、医薬品や消毒液の需要が伸びた化学工業は同5.1%減にとどまった。

(図表4) 仕向け先別輸出数量指数



新型コロナウイルスの感染拡大による影響がより大きかったのはサービス産業である。非製造業の活動を示す第3次産業活動指数は、消費税増税直後の19年10月に前月比5.5%減少した。その後、20年1月まで3か月連続で回復したものの、2月から5月まで4か月連続で減少した(図表5)。緊急事態宣言が解除されたことを受けて、6月には7.9%増と5か月ぶりにプラスに転じたが、4～6月全体では前期比9.9%減と大幅な減少となった。リーマン・ショック直後の09年1～3月(前期比2.4%減)や前回の消費税増税後の19年10～12月(同3.1%減)を大きく超える減少率だった。なかでも、生活娯楽関連サービスの落込みが激しかった。業種別にみた4～6月の前期比は、宿泊業が71.4%減、旅行業が91.9%減、飲食店・飲食サービス業が41.8%減、遊園地・テーマパークが89.7%減と急減した。製造業、非製造業とも20年5月を底に上向しているものの、足元の活動水準は極めて低く、景気実感は総じて「悪い」状態を脱していない。

(図表5) 鉱工業生産指数と第3次産業指数の推移



(2) サービス関連を中心に個人消費は大幅減

需要サイドである個人消費支出の動向からみても、20年4～6月のサービス消費の落込みは厳しかった。同期の実質個人消費は前期比8.2%減となり実質成長率4.5%ポイント押し下げたが、形態別ではサービス消費の寄与度がマイナス4.0%ポイントと大きかった。外出自粛や休校要請が出され、イベントの中止や遊園地など娯楽施設の臨時休園など、過去に例をみない対応策が打ち出されたためである。都道府県間の移動自粛要請に加え、入国制限によるインバウンド需要の消失も影響した。昨年の海外からの訪日外国人数は、月平均で265万人まで膨らんでいたが、今年4～6月は月平均2,406人へ落ち込んだ(入国者の大部分は日本の在留資格を持つ外国人の再入国)。前年同期と比べた減少率は99.9%となり、国内旅行を含めた日本全体の宿泊者数は激減した(図表6)。

また、緊急事態宣言の発出によって家計の危機意識が一段と高まり、高額消費の代表格である乗用車販売(軽を含む)も減少した。今年4月に前年比30.4%減と消費税増税直後の昨年10月の減少率(25.1%)を上回り、5月には46.7%減とほぼ半減した。緊急事態宣言解除後の6～7月はやや持ち直したが、依然として前年同期の水準を下回っている。一方、外出自粛要請と学校の休校によって自宅での食事の機会が増えたため、食料品の販売は増加したが、サービス関連消費の減少を補うほどではなかった。

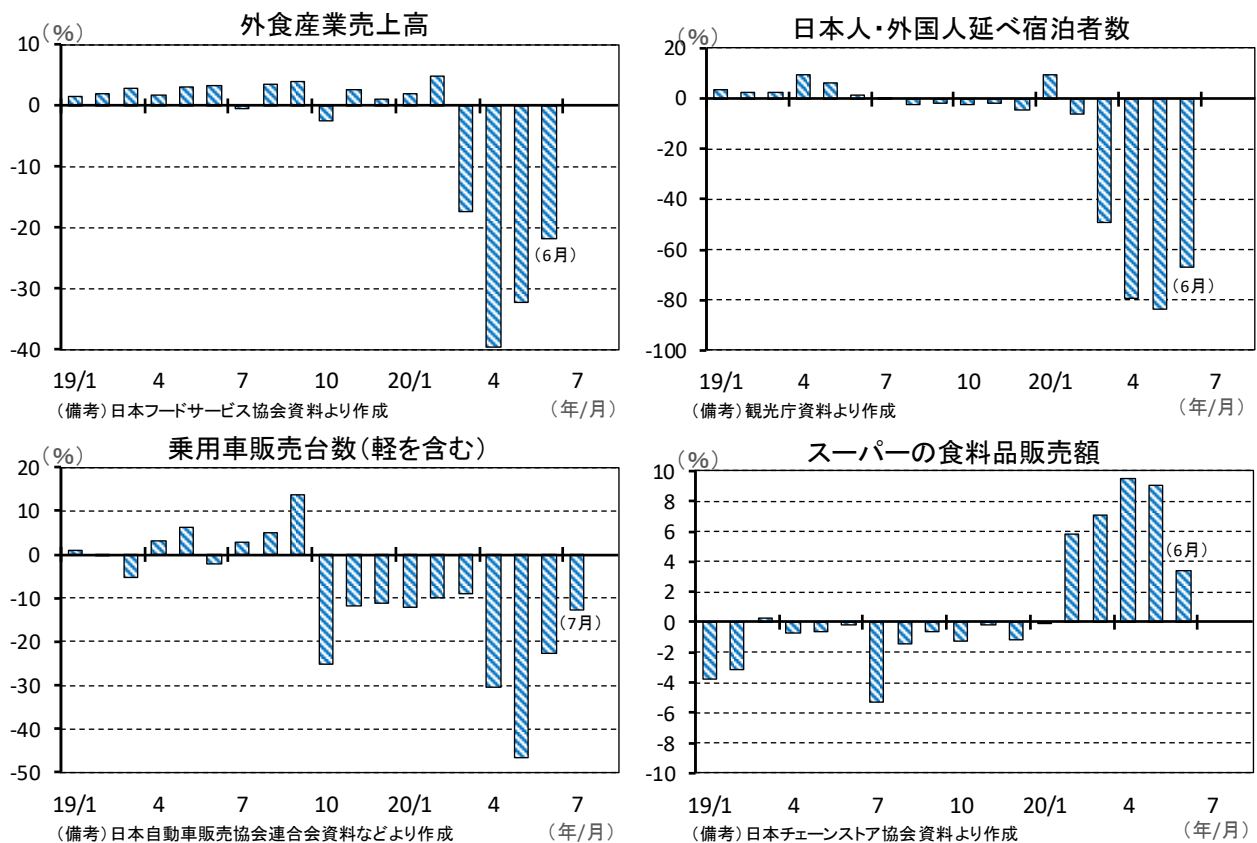
5月25日に全国で緊急事態宣言が解除され、6月にかけて個人消費は上向いたが、これは4～5月の自粛疲れの反動や、新型コロナウイルス対応の緊急経済対策として1人当たり一律10万円を支給する特別定額給付金の支給が進んだことなどが影響している。また、キャッシュレス・ポイント還元制度が6月末で期限切れとなることから、家電を

中心とした駆け込み需要が膨らんだといった側面もある。いずれも一時的な押し上げ効果であり、回復の持続力には乏しい。

実際、7月に入ってから長梅雨・豪雨災害など天候不順の影響もあって、エアコンなど家電やコンビニエンスストアの販売が再び減速している。さらに、7月からは新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、一部の自治体では独自に緊急事態宣言を発令し、飲食店を中心に営業自粛を求め始めている。国内観光の需要喚起を目的として打ち出された「Go To Travel キャンペーン」についても、東京が除外されたことや感染が全国的に再拡大していることから、当初想定していた効果は見込めないとみられる。

個人消費は6月にかけて持ち直したものの、7～8月は回復の動きが一服し、足踏み状態となっている。今後も、感染一服と再拡大が繰り返される可能性が高く、旅行や娯楽、外食などサービス産業は年度下期も厳しい状況が続くと予想される。

(図表6)個人消費関連指標の前年比増減率



(3) 企業の投資マインドの慎重化で設備投資は当面も低調

20年4～6月の実質設備投資は前期比1.5%減と再びマイナスに転じた。1～3月は新型コロナウイルスの感染拡大の影響は限定的だったが、4月以降は緊急事態宣言の発出による経済活動の縮小や資金繰りの悪化で投資計画を先送りする動きが加速した。

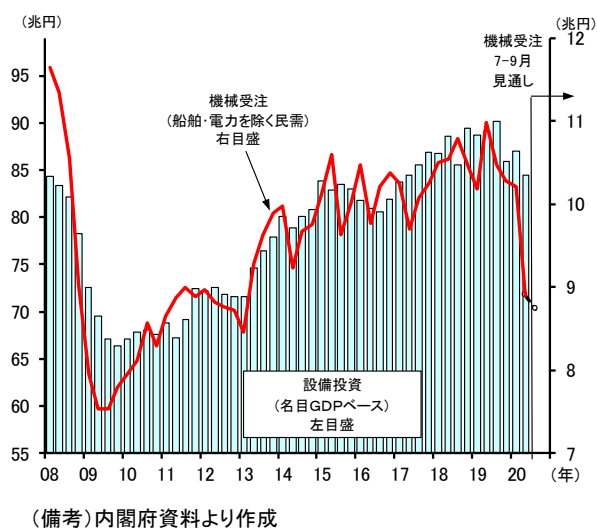
設備投資の先行指標とされる機械受注(船舶・電力を除く民需)をみると、20年1～3月は前期比0.7%減と小幅なマイナスにとどまったものの、4～6月は12.9%減とマイナス幅が拡大した(図表7)。4月の緊急事態宣言を受けて、企業の投資行動が慎重

化したことに加え、経済活動の制限に伴う商談の遅れも影響した。7～9月の受注見通しも前期比1.9%減と5四半期連続のマイナスが見込まれるなど、先行きも設備投資の抑制傾向が続く見通しである。

新型コロナウイルスの感染拡大は建設投資にも影響を及ぼしている。都市再開発など大規模プロジェクトの案件は豊富だが、現場では感染防止策を講じながら作業が進められており、工事の進捗は遅れ気味になっている。

在宅勤務の広がりを受けて、IT機器の大規模導入やITインフラの整備を進める企業も少なくないが、当面も企業の投資行動は低調な動きが続く見通しである。

(図表7)機械受注と名目設備投資の推移



3. 実質成長率は20年度マイナス5.9%、21年度3.1%と予測

20年度の実質成長率はマイナス5.9%と前回予測(マイナス5.5%)から下方修正した(図表8)。今年4～5月の急激な落ち込みからは持ち直すものの、世界中で新型コロナウイルスの感染が再拡大していることを受けて、回復ペースが前回予測に比べて緩慢にとどまると想定したためである。21年度にはコロナ危機が終息に向かうものの、雇用環境の改善の遅れなどから経済活動の正常化には時間を要すると予想している。21年度の実質成長率は3.1%とプラスに転じるが、20年度の落ち込みを取り戻せないと予測した。なお、東京五輪については21年夏の開催を前提としている。

20年度の日本経済は新型コロナウイルスの感染拡大で総崩れとなる。特に個人消費は今年4～6月に大きく落ち込んだ後も回復の勢いは鈍く、20年度の日本経済を大きく押し下げる要因となる。新型コロナの感染再拡大を受けて、旅行や外食などサービス関連消費は年度下期も振るわないと想定した。海外からの入国規制が続くため、インバウンド需要の回復は早くても来年度以降と考えられる。20年度全体の実質個人消費は前年比5.6%減と過去最大のマイナスが見込まれる。

経済活動の収縮や資金繰りの悪化で投資計画を先送りする企業が増えており、設備投資も減少する。20年度の実質設備投資は前年比4.6%減と予測した。公共投資は昨年度補正予算を裏付けにした事業が押し上げに寄与するとみられるが、工事現場では感染防止策を講じながら作業が進められるため、進捗は遅れよう。20年度の実質公共投資は前年比2.3%増とGDPを押し上げる方向に働くが、19年度(3.3%増)に比べると伸びは鈍化する見通し。

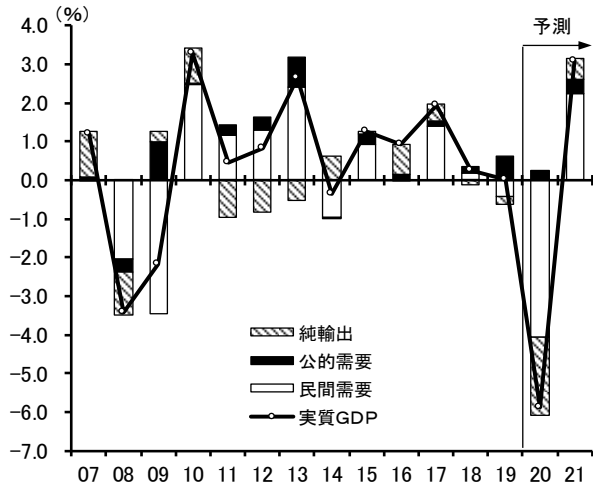
新型コロナウイルスは海外でも再拡大しており、世界経済の正常化も遅れる公算が大きい。自動車や機械を中心に世界的な需要の回復ペースは鈍く、輸出は当面も弱い動きが続く見通しである。訪日外国人の激減でサービス輸出も大幅減となる。内需の低迷で輸入の減少率も拡大する見込みだが、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はマイ

ナス 2.0%ポイントへ拡大すると予測した（19年度はマイナス 0.2%ポイント）

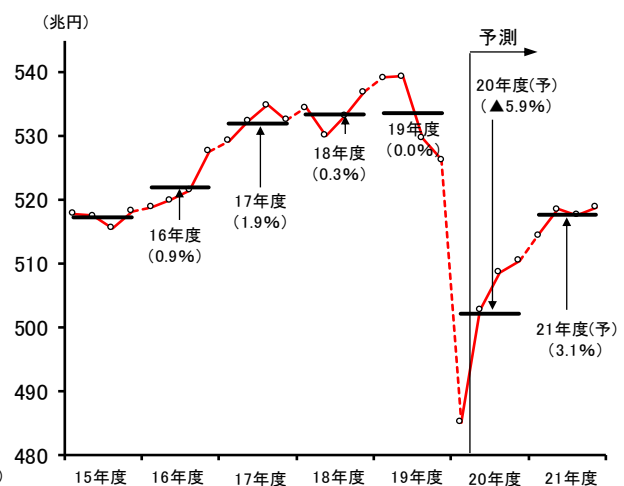
21年度はウイルス感染の終息を前提に、世界経済も徐々に持ち直し、輸出主導で景気が上向いてくると予測している。大きく落ち込んだ個人消費や設備投資も反動で高めの伸びが見込まれる。ただ、この見通しは、新型コロナの感染拡大が終息し、経済活動が21年半ばころまでに正常化することを前提としている。入国制限の緩和などから訪日外国人客も徐々に回復し、東京五輪（21年7月23日～8月8日）も開催されると想定している。ただ、ワクチンや治療薬の実用化の遅れから、コロナ危機が長期化する可能性も排除できない。再度の緊急事態宣言の発出によって経済活動が制約を受けることや、東京五輪が中止に追い込まれる可能性も小さくない。来年度の景気は新型コロナウイルスを制圧できるかにかかっているが、どちらかといえば下方へのリスクが大きいことに留意する必要がある。

（図表 8）実質 GDP 成長率の推移と予測

＜実質成長率と需要項目別寄与度（年度）＞



＜四半期ベースの実質GDPの推移＞



（備考）右図中の（ ）内の数値は年度ベースの実質成長率。内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜海外経済＞

＜米国＞…20年4～6月の実質成長率（事前推定値）は前期比年率でマイナス 32.9%と過去最大のマイナス成長を記録した。GDPの7割を占める個人消費が前期比年率 34.6%減、設備投資が 27.0%減と民需の2本柱が大幅減となった。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて3月13日に国家非常事態宣言が発動され、5月上旬にかけて小売店や飲食店、娯楽施設の営業がほぼ停止したためである。5年半ば頃からは、多くの州で外出制限が解除され、個人消費も持ち直したものの、感染拡大が続いていることから足元の個人消費は再び減速している。景気のカギを握る雇用情勢の回復テンポも鈍い。非農業部門の雇用者数は今年4月に前月比 2,078 万人減と大幅なマイナスとなったあと、5月からは増加に転じたが、5～7月の累計増加数は 927 万人にとどまっている。7月の失業率も改善したとはいえ、10.2%と高止まっている（19年は3%台後半）。

コロナ危機対策としてトランプ政権は3兆ドル規模の財政出動に踏み切っているが、7月末には失業給付の上乗せ措置（週 600 ドル）が失効した。トランプ大統領は、失業給付の上乗せ措置を週 400 ドルに縮小して継続するとして大統領令を発動したが、歳出

決定権を持つ議会と法廷闘争になる可能性がある。4～6月に大幅なマイナス成長となった反動で、7～9月はプラス成長に転じようが、感染拡大に歯止めがかかっていないことから、経済活動の正常化は遅れよう。来年も雇用情勢の改善の遅れなどから緩やかな回復にとどまると予想される。20年の実質成長率はマイナス5.3%、21年は3.5%のプラスに転じると想定しているが、落ち込みを取り戻せないと予測した。

＜欧州＞…20年4～6月のユーロ圏の実質GDPは前期比12.1%減、年率40.3%減と大幅なマイナス成長を余儀なくされた。フランスのGDPが前期比13.8%減となったほか、イタリアは12.4%減、スペインは18.5%減と新型コロナの感染が拡大した南欧諸国を中心に大きく落ち込んだ。ユーロ圏最大の経済規模を持つドイツは前期比10.1%減とフランスやスペインに比べるとマイナス幅は小さかった。欧州は米国に比べると感染が抑えられているが、世界的な観光需要の落ち込みが景気を下押ししよう。ちなみに、世界の外国人訪問者数ランキング（18年）の1位はフランスで、2位はスペイン、5位はイタリアと欧州は世界の観光の中心地であり、海外渡航規制による経済への打撃は大きい。20年のユーロ圏の実質成長率はマイナス8.5%と予測した。21年には5.0%のプラス成長を見込んでいるが、国際的な観光需要の本格回復には時間がかかると予想される。

＜中国＞…20年4～6月の中国の実質GDPは前年比3.2%増とプラスに転じた。1～3月は新型コロナウイルスの感染拡大の影響で前年比6.8%減と現行統計では初めてのマイナス成長だった。感染拡大の一服で3月からは生産活動が順次再開され、4～6月にかけて半導体などを中心に持ち直した。ただ、雇用情勢の改善の遅れなどが影響し、個人消費の回復には勢いが無い。世界経済の回復テンポは鈍く、輸出の本格回復にも時間を要する見通しである。主要国に先駆けて経済活動の正常化に動き出したものの、先行きはなお楽観視できない。実質成長率は、20年1.2%、21年8.6%と予測した。

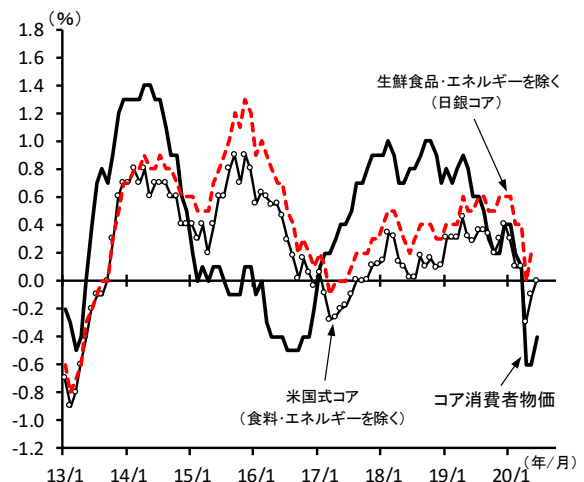
4. 経済・物価の下振れリスクは高く、追加緩和の可能性は排除できず

（1）個人消費の基調は弱く、物価はマイナス圏での推移が続く

コア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、20年4月に前年同月の水準を0.2%下回り、3年4か月ぶりの下落となった。原油安に伴うガソリン価格の値下がりに加え、新型コロナの影響で宿泊料などが下落した。6月は前年比横ばいと持ち直したが、コロナ禍で消費が振るわないことからデフレ圧力はむしろ強まっている。実際、19年10月以降は消費税率の引上げと幼児教育無償化の影響が含まれており、これらの特殊要因を除くと6月は前年比で0.4%下落している（図表9）。

7月以降も個人消費の基調は弱く、サービス関連を中心に物価は抑制された状態が

（図表9）消費者物価の前年比



（備考）1. 消費税増税の影響を除く。19年10月以降は教育無償化の影響も除く
2. 総務省資料より作成

続こう。今年前半の原油価格の下落がタイムラグ（時間差）を伴って電力・ガス料金の引下げ要因となるため、この先もコア消費者物価はマイナス圏で推移する見通しである。20年度のコア消費者物価の前年比は0.3%の下落と4年ぶりに前年水準を下回ると予想される。

21年度には景気の持直しを想定しているが、実際の需要と潜在的な供給力の差である需給ギャップが残ることから、物価上昇は鈍い状態が続くとみられる。コア消費者物価の前年比は0.2%の上昇にとどまると予測した。

（２）追加緩和の可能性は排除できず

日銀は7月14～15日の金融政策決定会合で、短期政策金利および長期金利の誘導目標の据え置きを決定した。また、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた金融支援策（企業等の資金繰り支援、金融市場安定を目指した円貨・外貨の供給、ETF等の買入れ）についても、追加措置の発動を見送った。

7月の「展望レポート」をみると、審議委員による20年度の経済成長率見通し（中央値）は前年比マイナス4.7%と、4月時点のレンジの中間値（マイナス4.0%）から下方修正されたものの、20年後半からは景気は回復に向かい、21年度にはプラス成長に転換するという見方は維持された。一方、消費者物価（生鮮食品を除く総合）については、4月時点の見通しと同様、20年度は前年比マイナスが見込まれており、22年度でも、物価安定の目標とするプラス2%には届かないと想定されている。

当面の金融政策は、「新型コロナ対応」の効果を見極めるべく、様子見姿勢が維持される公算が大きいが、足元の感染再拡大で景気の回復が遅れる可能性も浮上している。感染拡大に歯止めがかからない米国では、先行きの景気減速懸念が高まっており、Fed（米連邦準備制）は、9月15～16日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、ゼロ金利政策の長期化を約束するフォワードガイダンス（政策指針）を導入するとの見方が広がっている。米国の緩和政策の強化を受けて円高ドル安が進む可能性もあり、その場合には、日銀も追加的な金融緩和に踏み切らざるを得ないと考えられる。

以上
（角田 匠）

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

<20年度、21年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10億円）

	17年度 <実績>	18年度 <実績>	19年度 <実績>	20年度 <予測>	21年度 <予測>
名目GDP	2.0	0.1	0.8	▲5.5	3.2
実質GDP	1.9	0.3	0.0	▲5.9	3.1
国内需要	1.5	0.4	0.2	▲3.8	2.6
民間部門	1.8	0.2	▲0.5	▲5.5	3.0
民間最終消費支出	1.1	0.1	▲0.6	▲5.6	3.1
民間住宅投資	▲1.4	▲4.9	0.5	▲6.2	1.0
民間企業設備	4.3	1.8	▲0.3	▲4.6	2.8
民間在庫品増加	1,404	1,450	1,036	688	949
政府部門	0.5	0.8	2.5	1.0	1.3
政府最終消費支出	0.3	0.9	2.3	0.7	1.1
公的固定資本形成	0.5	0.6	3.3	2.3	2.1
財・サービスの純輸出	▲1,202	▲2,012	▲2,934	▲13,336	▲10,817
財・サービスの輸出	6.4	1.7	▲2.6	▲16.4	7.3
財・サービスの輸入	3.9	2.6	▲1.5	▲4.7	3.4

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<実質成長率の需要項目別寄与度>

（単位：％）

	17年度 <実績>	18年度 <実績>	19年度 <実績>	20年度 <予測>	21年度 <予測>
実質GDP	1.9	0.3	0.0	▲5.9	3.1
国内需要	1.5	0.4	0.2	▲3.8	2.6
民間部門	1.4	0.2	▲0.4	▲4.1	2.2
民間最終消費支出	0.6	0.0	▲0.3	▲3.1	1.7
民間住宅投資	▲0.0	▲0.1	0.0	▲0.2	0.0
民間企業設備	0.6	0.3	▲0.0	▲0.7	0.4
民間在庫品増加	0.2	0.0	▲0.1	▲0.1	0.1
政府部門	0.1	0.2	0.6	0.3	0.4
政府最終消費支出	0.1	0.2	0.5	0.1	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
財・サービスの純輸出	0.5	▲0.1	▲0.2	▲2.0	0.5
財・サービスの輸出	1.1	0.3	▲0.5	▲2.8	1.1
財・サービスの輸入	▲0.6	▲0.4	0.3	0.8	▲0.5

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<前提条件>

	17年度 <実績>	18年度 <実績>	19年度 <実績>	20年度 <予測>	21年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	110.8	110.9	108.7	106.5	108.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	57.1	72.2	67.8	40.0	46.0
（前年比、％）	19.7	26.6	▲6.1	▲41.0	15.0

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要経済指標の推移と予測＞

	17年度 ＜実績＞	18年度 ＜実績＞	19年度 ＜実績＞	20年度 ＜予測＞	21年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	103.5 2.9	103.8 0.3	99.9 ▲3.8	86.0 ▲13.9	91.5 6.4
第3次産業活動指数 (前年比、%)	101.9 1.4	103.0 1.1	102.3 ▲0.7	96.8 ▲5.4	100.6 3.9
完全失業率(季調済、%)	2.7	2.4	2.3	3.2	3.2
国内企業物価(前年比、%)	2.7	2.2	0.1	▲2.3	1.1
コア消費者物価(前年比、%)	0.7	0.8	0.6	▲0.3	0.2
消費税増税の影響を 除く前年比、%	—	—	0.2	▲0.7	—

(備考) 1. 経済産業省、総務省資料などより作成
2. 予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜経常収支＞

(単位：億円、%)

	16年度 ＜実績＞	17年度 ＜実績＞	18年度 ＜実績＞	19年度 ＜実績＞	20年度 ＜予測＞	21年度 ＜予測＞
経常収支	216,771	223,998	194,848	197,092	120,896	150,999
前年差	33,815	7,226	▲29,150	2,244	▲76,196	30,103
名目GDP比(%)	4.0	4.1	3.6	3.6	2.3	2.8
貿易・サービス収支	44,084	40,397	▲3,001	1,887	▲64,112	▲42,244
前年差	54,226	▲3,687	▲43,398	4,888	▲65,999	21,868
貿易収支	57,863	45,338	6,341	6,665	▲39,946	▲30,345
前年差	54,864	▲12,524	▲38,997	323	▲46,610	9,601
サービス収支	▲13,779	▲4,941	▲9,342	▲4,777	▲24,166	▲11,899
前年差	▲638	8,837	▲4,401	4,565	▲19,389	12,267
第1次所得収支	193,732	205,333	215,262	209,897	200,147	206,504
前年差	▲19,463	11,602	9,929	▲5,365	▲9,750	6,357
第2次所得収支	▲21,044	▲21,733	▲17,414	▲14,692	▲15,139	▲13,261
前年差	▲948	▲688	4,319	2,721	▲447	1,878

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要国の実質成長率の推移と予測＞

(単位：前年比、%)

国名	16年	17年	18年	19年	20年(予)	21年(予)
米 国	1.7	2.3	3.0	2.2	▲5.3	3.5
ユ ー ロ 圏	1.9	2.6	1.9	1.3	▲8.5	5.0
ドイツ	2.2	2.6	1.3	0.6	▲6.3	4.1
フランス	1.1	2.3	1.8	1.5	▲11.5	6.4
イギリス	1.9	1.9	1.3	1.5	▲11.4	6.0
中 国	6.8	6.9	6.7	6.1	1.2	8.6

(注) 各国資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

信金中央金庫地域・中小企業研究所 活動状況 (2020年7月実績)

○レポート等の発行状況

発行日	レポート分類	通巻	タイトル
20.7.3	内外金利・為替見通し	2020-4	日銀は「新型コロナ対応」の効果を見極めるべく、当面は様子見姿勢を保とう
20.7.6	金融調査情報	2020-16	信用金庫の多面的評価制度の導入－経営戦略 39－
20.7.6	金融調査情報	2020-17	信用金庫の人事制度改革への取組み－経営戦略 40－
20.7.9	ニュース&トピックス	2020-30	コロナ危機の資金繰り支援で急増が続く信用金庫の貸出金－6月末の貸出金は5.1%増と1992年10月以来の高い伸び－
20.7.14	ニュース&トピックス	2020-31	中小企業の経営を一変させた新型コロナウイルス－全国中小企業景気動向調査の結果から－
20.7.15	中小企業景況レポート	180	4～6月期業況は急速に悪化、リーマンショック時を超えて過去最悪水準【特別調査－新型コロナウイルスの感染拡大による中小企業への影響について】
20.7.20	内外経済・金融動向	2020-2	新型コロナ発生後の個人消費の動向と見通し－感染拡大への懸念がくすぶるなか、サービス関連を中心に低迷が続く－
20.7.27	ニュース&トピックス	2020-34	業種別にみた信用金庫の資金繰り支援－新型コロナの影響で飲食業、宿泊業、サービス関連で高い伸び－
20.7.28	産業企業情報	2020-4	中小企業景気動向調査からみた新型コロナウイルス感染拡大の影響②－業況の急激な悪化の一方、新しい取組みも－

○講演等の実施状況

実施日	講演タイトル	主催	講演者等
20.7.13	信用金庫の社会的使命と役割	全国信用金庫研修所	松崎英一
20.7.15	中堅管理者としての社会・経済情勢の観方・捉え方	全国信用金庫研修所	刀禰和之
20.7.19	新型コロナウイルスの感染拡大による中小企業への影響について	日本中小企業学会	品田雄志

<信金中央金庫 地域・中小企業研究所 お問い合わせ先>

〒103-0028 東京都中央区八重洲1丁目3番7号

TEL: 03-5202-7671 (ダイヤルイン) FAX: 03-3278-7048

e-mail: s1000790@FaceToFace.ne.jp

URL <https://www.shinkin-central-bank.jp/> (信金中央金庫)

<https://www.scbri.jp/> (地域・中小企業研究所)