

2020 年 8 月 21 日 全 58 頁

第 206 回日本経済予測

専務取締役	チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	シニアエコノミスト	佐藤 光
	シニアエコノミスト	山崎 政昌
	シニアエコノミスト	橋本 政彦
	研究員	永井 寛之
	エコノミスト	山口 茜
	エコノミスト	鈴木 雄大郎
	研究員	小林 若葉
	研究員	田村 統久
	研究員	和田 恵
	エコノミスト	岸川 和馬

第 206 回日本経済予測

ウィズコロナ時代の日本経済の行方
～①社会経済活動と感染防止の両立、
②潜在成長率への影響、などを検証～

実質 GDP：2020 年度▲6.0%、2021 年度+3.4%
名目 GDP：2020 年度▲6.2%、2021 年度+2.7%

第 206 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **実質 GDP 成長率見通し: 20 年度▲6.0%、21 年度+3.4%**: 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率で▲27.8%と戦後最大の落ち込みを記録した。7-9 月期は前期比年率+13%を見込むが、4-6 月期の GDP 減少額の約 4 割を埋めるにすぎない。その後の回復ペースは緩やかなものにとどまろう。本予測のメインシナリオでは、一定の感染拡大防止策が継続的に実施されると想定し、20 年度の実質 GDP 成長率を▲6.0%と見込んでいる。だが日米欧で感染爆発が生じ、全国的な緊急事態宣言の再発出やロックダウン等を余儀なくされれば、景気は二番底をつけ、同年度の実質 GDP 成長率は▲9.3%へと悪化する見込みだ。この場合、倒産する企業が急増して金融危機に発展する恐れがある。仮に世界恐慌並みの金融危機が起これば、20 年度の実質 GDP 成長率は▲16%程度まで悪化する可能性がある。
- (2) **論点①: ウィズコロナ下の社会経済活動引上げの課題**: 日本を初め多くの国では、社会経済活動と感染拡大防止の両立が課題となっている。この分野の経済理論から評価すると、緊急事態宣言中の個人消費の抑制は過大だった可能性がある。現在は緊急事態宣言が発出された 4 月とは異なり、社会経済活動と感染拡大防止の両立を図る余地は大きくなった。全都道府県への緊急事態宣言を直ちに再発出する段階にはなく、感染状況に応じてメリハリの利いたピンポイントの感染拡大防止策を適宜講じるべきだ。政府は需要喚起策の在り方について整理するとともに、感染爆発を回避するための感染拡大防止策の枠組みについて具体的に示す必要がある。
- (3) **論点②: 感染拡大が潜在成長率に与える影響**: コロナショックによる需要の急減を受け、とりわけ対面を伴うサービス業で設備のストック調整圧力が高まっている。だが、それらの業種が設備投資全体に占める割合は低いことに加え、一部業種ではコロナ禍が設備投資に対しプラスに働くとみられ、マクロのストック調整圧力は限定的である。労働投入に関しては、労働参加率、労働時間ともに足元で落ち込んでいるものの、経済活動の正常化に伴い元のトレンドへと回帰する公算が大きい。ただし、感染拡大による活動自粛が長引けば、ストック調整は深刻化し、労働投入も下振れするリスクがある。標準シナリオでは、潜在成長率はゼロ近傍ながらプラス圏を維持する見込みだが、感染拡大が収束しなければ、大幅なマイナスとなることは免れないだろう。
- (4) **補論: 「不動産バブル」崩壊の懸念はあるのか**: コロナショックを受けて不動産市況にも変動が見られる。不動産の収益性を表すキャップレートは近年の最低水準であり、注意が必要となる。ただし、リーマン・ショック時とは異なり国債利回りとのスプレッドは十分に拡大しており、当面は地価急落に波及する懸念は小さい。なお、コロナ禍の中で大都市への一極集中を見直す機運が高まっている。社会構造の変化により、大都市の地価には中長期的に軟化圧力がかかる可能性がある。
- (5) **日銀の政策**: 予測期間中の CPI は、20 年度、21 年度ともに前年割れが見込まれる。景気回復の足取りは重く、当面は企業への資金繰り支援の必要性が強い。そのため日銀は極めて緩和的な金融政策を継続しつつ、必要に応じて追加の緩和策を実施するとみている。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 20 年度+1.6%、21 年度+1.3%と想定。
- (2) 為替レートは 20 年度 106.8 円/ドル、21 年度 106.5 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 20 年▲5.6%、21 年+3.5%とした。

第206回日本経済予測（2020年8月21日）

	2019年度	2020年度	2021年度	2019暦年	2020暦年	2021暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	0.8	-6.2	2.7	1.3	-5.4	1.2
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	0.0	-6.0	3.4	0.7	-5.8	2.2
内需寄与度	0.2	-3.9	2.3	0.8	-3.9	1.6
外需寄与度	-0.2	-2.1	1.1	-0.2	-1.9	0.6
GDPデフレーター	0.8	-0.2	-0.6	0.6	0.4	-1.0
鉱工業生産指数上昇率	-3.7	-13.4	7.3	-3.0	-12.4	4.0
第3次産業活動指数上昇率	-0.6	-9.1	3.4	0.5	-11.5	1.5
国内企業物価上昇率	0.1	-2.3	-0.1	0.2	-1.5	-0.9
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.6	-0.8	-0.4	0.7	-0.3	-0.8
失業率	2.4	3.3	3.3	2.4	3.1	3.4
10年物国債利回り	-0.12	-0.01	-0.01	-0.11	-0.02	-0.01
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	0.7	-4.7	-0.6	0.4	-3.6	-1.0
経常収支（億ドル）	1,813	1,070	1,554	1,845	1,167	1,495
経常収支（兆円）	19.7	11.4	16.5	20.1	12.6	15.9
対名目GDP比率	3.6	2.2	3.1	3.6	2.4	3.0
2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格）						
民間消費	-0.6 (-0.3)	-5.9 (-3.3)	3.4 (1.9)	0.1 (0.1)	-6.0 (-3.3)	2.5 (1.4)
民間住宅投資	0.5 (0.0)	-7.8 (-0.2)	-1.6 (-0.0)	2.1 (0.1)	-7.7 (-0.2)	-3.1 (-0.1)
民間設備投資	-0.3 (-0.0)	-3.3 (-0.5)	0.7 (0.1)	0.7 (0.1)	-3.2 (-0.5)	-0.2 (-0.0)
政府最終消費	2.3 (0.5)	0.6 (0.1)	0.7 (0.2)	1.9 (0.4)	1.0 (0.2)	0.8 (0.2)
公共投資	3.3 (0.2)	2.0 (0.1)	1.4 (0.1)	2.9 (0.2)	2.0 (0.1)	1.7 (0.1)
財貨・サービスの輸出	-2.6 (-0.5)	-15.6 (-2.7)	11.0 (1.7)	-1.6 (-0.3)	-15.4 (-2.7)	7.7 (1.2)
財貨・サービスの輸入	-1.5 (0.3)	-3.1 (0.5)	3.3 (-0.6)	-0.7 (0.1)	-4.8 (0.8)	3.4 (-0.5)
3. 主な前提条件						
（1）世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	1.8	-2.6	5.8	3.0	-3.6	5.3
原油価格（WTI、\$/bbl）	54.7	38.4	42.0	57.0	39.3	42.0
（2）米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	1.7	-6.5	5.3	2.2	-5.6	3.5
米国の消費者物価上昇率	1.9	0.6	1.9	1.8	1.0	1.7
（3）日本経済						
名目公共投資	4.9	1.6	1.3	4.5	2.3	1.4
為替レート（円/ドル）	108.7	106.8	106.5	109.0	107.4	106.5
（円/ユーロ）	120.9	123.9	126.0	122.2	122.4	126.0

（注1）特に断りのない場合は前年比変化率。

（注2）四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

（出所）大和総研

前回予測との比較

	今回予測 (8月21日)		前回予測 (6月8日)		前回との差	
	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	-6.2	2.7	-4.5	2.5	-1.8	0.2
実質GDP成長率(2011暦年連鎖価格)	-6.0	3.4	-5.1	2.9	-0.9	0.5
内需寄与度	-3.9	2.3	-4.2	2.2	0.3	0.1
外需寄与度	-2.1	1.1	-0.9	0.7	-1.2	0.4
GDPデフレーター	-0.2	-0.6	0.7	-0.4	-0.9	-0.3
鉱工業生産指数上昇率	-13.4	7.3	-5.3	3.8	-8.1	3.5
第3次産業活動指数上昇率	-9.1	3.4	-7.8	3.1	-1.3	0.3
国内企業物価上昇率	-2.3	-0.1	-3.8	0.4	1.5	-0.5
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	-0.8	-0.4	-0.9	-0.8	0.1	0.4
失業率	3.3	3.3	3.8	3.5	-0.4	-0.3
10年物国債利回り	-0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	-0.01
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-4.7	-0.6	1.1	4.0	-5.7	-4.6
経常収支(億ドル)	1,070	1,554	1,870	2,194	-800	-640
経常収支(兆円)	11.4	16.5	20.4	24.0	-9.0	-7.5
対名目GDP比率	2.2	3.1	3.9	4.4	-1.7	-1.3
2. 実質GDP成長率の内訳 (2011暦年連鎖価格)						
民間消費	-5.9	3.4	-5.2	3.1	-0.6	0.4
民間住宅投資	-7.8	-1.6	-8.2	-0.8	0.4	-0.8
民間設備投資	-3.3	0.7	-7.2	1.1	3.9	-0.4
政府最終消費	0.6	0.7	1.3	0.8	-0.7	-0.0
公共投資	2.0	1.4	-0.7	3.2	2.8	-1.8
財貨・サービスの輸出	-15.6	11.0	-17.2	12.0	1.5	-1.0
財貨・サービスの輸入	-3.1	3.3	-11.5	6.6	8.4	-3.4
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	-2.6	5.8	-2.6	5.3	0.0	0.5
原油価格(WTI、\$/bbl)	38.4	42.0	36.3	39.0	2.1	3.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2012暦年連鎖価格)	-6.5	5.3	-5.5	4.6	-1.0	0.7
米国の消費者物価上昇率	0.6	1.9	0.5	2.0	0.1	-0.1
(3) 日本経済						
名目公共投資	1.6	1.3	-0.4	3.1	2.0	-1.8
為替レート(円/ドル)	106.8	106.5	109.2	109.5	-2.4	-3.0
(円/ユーロ)	123.9	126.0	122.4	123.5	1.4	2.5

(注) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(出所) 大和総研

◎目次

1.	はじめに.....	6
2.	日本経済のメインシナリオ.....	8
2.1	景気回復は続くもV字型は困難、「二番底」懸念が残る.....	8
2.2	需要項目別の見通し.....	12
2.3	厳しさを増す雇用・所得環境.....	18
2.4	トピック：コロナ禍で拡大したオンライン消費の特徴は？.....	21
3.	論点①：ウィズコロナ下の社会経済活動引上げの課題.....	22
3.1	緊急事態宣言中の消費抑制に対する理論的評価.....	22
3.2	第1波の収束に成功した国・地域の感染症対策の特徴は？.....	26
3.3	社会経済活動と感染拡大防止に向けて.....	29
3.4	付注：HJKに基づく消費抑制率の推計および利用データ.....	31
4.	論点②：感染拡大が潜在成長率に与える影響.....	32
4.1	資本ストックの先行き.....	32
4.2	労働投入の先行き.....	35
4.3	潜在成長率の先行き.....	37
5.	補論：「不動産バブル」崩壊の懸念はあるのか.....	40
5.1	不動産の収益性は低下も、地価急落につながる懸念は小さい.....	40
5.2	コロナ禍を経た社会の変化は、大都市の地価軟化圧力となる可能性.....	41
6.	マクロリスクシミュレーション.....	43
6.1	円高.....	43
6.2	原油高騰.....	44
6.3	世界需要の低下.....	44
6.4	金利上昇.....	44
7.	四半期計数表.....	46

第 206 回日本経済予測

ウィズコロナ時代の日本経済の行方

①社会経済活動と感染防止の両立、②潜在成長率への影響、などを検証

1. はじめに

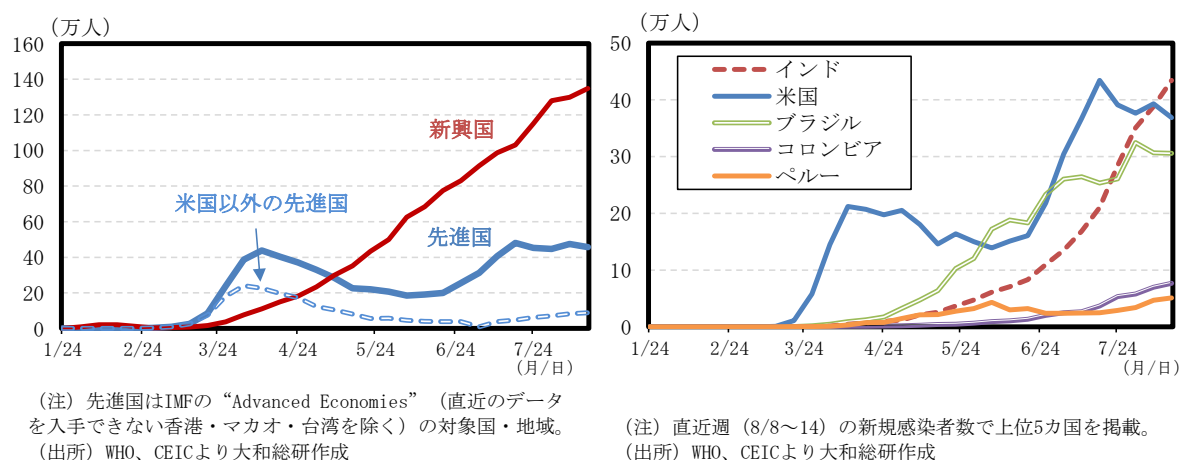
神田 慶司

日米欧の実質 GDP は 2020 年 4-6 月期に現行統計開始以降で最大の落ち込みを記録した。新型コロナウイルス感染拡大を防ぐため、様々な経済活動が広範囲にわたり厳しく抑制されたことが主因である。ただ、人々の購買意欲が急速に衰えたわけではなかったため、経済活動が段階的に再開された 5 月頃に景気は回復局面入りしたとみられる。7-9 月期の実質 GDP は多くの国で大幅なプラス成長となろう。

感染拡大防止策と同時期に実施された政府・中央銀行による大規模な財政・金融政策の効果もあり、当初懸念されていた家計所得の大幅減や連鎖倒産、金融システム危機などは回避された。対面型サービス業を中心に事業環境は依然として厳しく、各国政府は巨額の債務を積み上げることになったものの、経済面での最悪期はひとまず脱したといえる。

とはいえ、新規感染者数は今なお増加を続けている（図表 1-1）。当社が前回の日本経済予測（以下、前回予測）を公表した 6 月上旬時点では、先進国の新規感染者数は減少傾向にあった一方、新興国では感染拡大が深刻化していた。それから 2 カ月半が経過したが、先進国では米国を中心に感染が再拡大しており、新興国での感染拡大はさらに深刻化している。

図表 1-1：地域別に見た新規感染者数（左）と特に新規感染者が多い国（右）の推移



経済への悪影響の大きさから、厳しい感染拡大防止策が全国規模で実施される可能性はどの国においても低下した。代わりに、地域や業種などを絞って経済活動を制限・自粛要請する国が増加している。例えば感染が早期に収束したオーストラリアでも再拡大しており、メルボルン

のあるビクトリア州などの州境が7月8日に封鎖された。8月2日にはメルボルン都市圏で夜間の外出が禁止されるなど行動制限が強化された。その結果、Google社の位置情報データに見る同国の小売店・娯楽施設の入出は7月上旬から減少傾向にある。

5月末に緊急事態宣言が全面解除された日本でも、一日当たりの新規感染者数が8月上旬に過去最多を更新するなど感染が再拡大しており、社会経済活動と感染拡大防止の両立に向けた試行錯誤が続いている。**第2章**で示すように、今回の日本経済予測（以下、本予測）のメインシナリオでは一定の感染拡大防止策が継続的に実施され、感染爆発や緊急事態宣言の発出は避けられるとの想定の下、実質GDP成長率を2020年度で▲6.0%、2021年度で+3.4%と見込んでいる。仮に感染爆発が起きて緊急事態宣言が再度発出される事態に陥れば、2020年度の実質GDP成長率は▲9.3%へと悪化し、金融危機が発生するリスクも高まる。

本予測では予測期間中の治療法の確立やワクチンの普及を想定していない。現時点ではこれらについて予断を許さないためである。もっともWHOによると、8月10日時点で臨床評価中のワクチン候補は28、臨床評価の前段階にあるワクチン候補は139あるという。ワクチン開発などに目途がつけば、社会経済活動の正常化は急速に進み、これまで実施されてきた財政・金融政策の効果と相まって経済見通しは大幅に上振れするだろう。

加えて、本予測では以下の二つの論点について検証した。

第3章では社会経済活動と感染拡大防止の両立について取り上げた。現在は緊急事態宣言が発出された4月とは異なり、社会経済活動と感染拡大防止の両立を図る余地が大きくなった。足元で感染再拡大が深刻化しているものの、全都道府県への緊急事態宣言を直ちに再発出する段階にはないとみられ、感染状況に応じてメリハリの利いたピンポイントの感染拡大防止策を適宜講じるべきである。政府は需要喚起策の在り方について整理するとともに、感染爆発を回避するための感染拡大防止策の枠組みについて具体的に示す必要があるだろう。

第4章では感染拡大がもたらす潜在成長率への影響について検討した。コロナショックによる需要の急減を受け、特に対面を伴うサービス業で設備ストック調整圧力が高まっているが、マクロのストック調整圧力は限定的である。労働供給に関しては、労働参加率、労働時間ともに足元で落ち込んでいるものの、経済活動の正常化に伴い元のトレンドへと回帰する公算が大きい。そのため、潜在成長率はメインシナリオではゼロ近傍ながらプラス圏を維持する見込みだが、感染拡大が収束しなければ、大幅なマイナスとなることは免れないだろう。

さらに**第5章**では補論として、「不動産バブル」崩壊の可能性について取り上げた。コロナショックを受け、不動産の収益性を表すキャップレートは近年の最低水準にある。しかし、リーマン・ショック時とは異なり国債利回りとのスプレッドは十分に拡大しており、当面は地価急落に波及する懸念は小さい。

2. 日本経済のメインシナリオ

神田 慶司・山口 茜・鈴木 雄大郎・田村 統久・小林 若葉・和田 恵

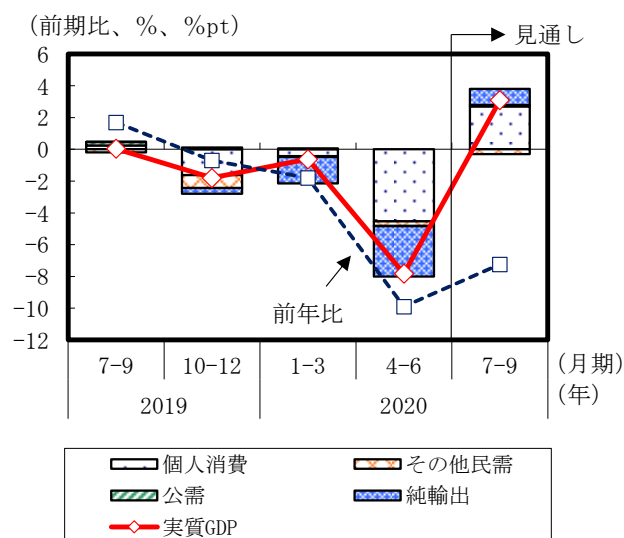
2.1 景気回復は続くも V 字型は困難、「二番底」懸念が残る

4-6 月期の実質 GDP は活動自粛の影響で戦後最大の落ち込み

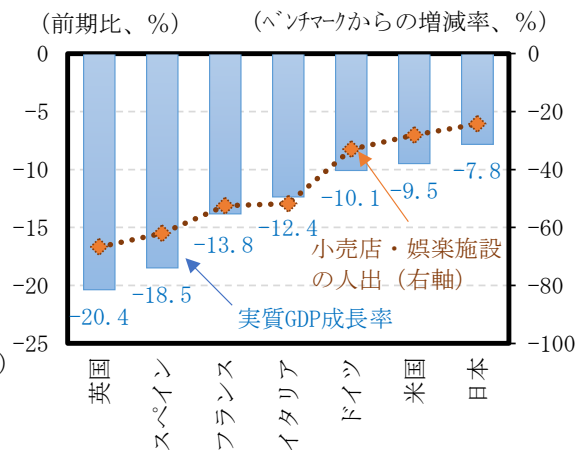
2020 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、1 次速報値で前期比年率▲27.8%（前期比▲7.8%）だった（図表 2-1）。現行統計史上最大の減少率である。新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動の制限・自粛要請により、小売店・娯楽施設などの人出は国内外で大幅に減少した。こうした影響は日本だけでなく、米国や欧州でも実質 GDP 成長率に色濃く表れている（図表 2-2）。

実質 GDP の内訳を見ると、内外需ともに大幅に悪化した。内需では特に個人消費の落ち込みが大きい（図表 2-1）。4、5 月に発出された緊急事態宣言を受けて外出自粛や店舗の営業自粛が全国に広がり、旅行や娯楽、外食などのサービスを中心に消費が抑制された。人出の回復が鮮明となった 6 月は特別定額給付金（1 人当たり 10 万円の一律給付）やキャッシュレス・ポイント還元事業終了前の駆け込み需要などもあって急回復したものの、4-6 月期で見れば前期比▲8.2%で着地した。このほか、設備投資や住宅投資も減少した。

図表 2-1：実質 GDP 成長率の実績と見通し



図表 2-2：日米欧の 4-6 月期の経済成長率と人出



外需に関しては、海外のロックダウン（都市封鎖）の影響やインバウンド需要の消失などにより、財・サービスの輸出は前期比▲18.5%だった。一方、輸入は同▲0.5%とわずかな減少にとどまった。これは1-3月期に中国からの輸入が急減した反動に加え、織物用糸・繊維製品（マスク等を含む）や医薬品、通信機などの品目において新型コロナウイルス感染拡大に伴う特需が発生したためである。輸出の減少率が輸入を大きく上回ったことから、純輸出の寄与度は大幅なマイナスとなった。

7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+13.0%を見込むが、経済活動が停滞した 4-6 月期からの反動という面が大きい。金額で見ると、実質 GDP は 4-6 月期から年率換算で約 15 兆円増加する見通しだが、4-6 月期の落ち込み（同▲41.1 兆円）の 4 割弱しか埋まらず、前年同期を約 7%下回る（**図表 2-1**）。感染再拡大で消費や輸出の本格回復が難しいことに加え、設備投資や住宅投資において更なる減少が見込まれるためだ（各需要項目の見通しについては**本章 2 節**を参照）。

新型コロナウイルス感染拡大に関する三つのシナリオ

前回予測のメインシナリオでは、国内の 1 日当たり新規感染者数が 2020 年 6 月前後にほぼゼロで安定すると想定していた。だが現実には 6 月下旬から感染が再拡大しており、収束させるのは当面難しい状況にある。専門家の間では、規模の予測はつかないものの、秋から冬にかけてパンデミック（世界的流行）の「第 2 波」が到来するとの見方もある。

そこで本予測は、新型コロナウイルス感染拡大に関して**図表 2-3**で示した想定に基づいた試算を行っている。まず感染状況については、政府が設置した「新型コロナウイルス感染症対策分科会」での定義を参考に四つのステージ（Ⅰ：ゼロ散発段階、Ⅱ：漸増段階、Ⅲ：急増段階、Ⅳ：爆発段階）に分類した。メインシナリオではステージⅠからⅢの間で推移し、感染状況に応じて地域ごとに休業要請や外出自粛等が適宜実施されるものの全国的な感染爆発には至らない。予測期間を通じて感染症対策が実施されることで、家計や企業の経済活動は一定の制約を受け続ける。ただし、感染拡大防止と社会経済活動の両立に向けた試行錯誤が繰り返されることで社会全体の感染症への対応力が向上し、経済活動水準が徐々に引上げられていく姿を見込んでいる。

図表 2-3：新型コロナウイルス感染拡大に関する三つのシナリオ

	メインシナリオ	リスクシナリオ (二番底シナリオ)	リスク+金融危機 シナリオ
感染状況 (新型コロナウイルス感染症対策分科会における四段階評価に基づく)	ステージⅠ～Ⅲ(「ゼロ散発」～「急増」)で推移	2020年10-12月期にステージⅣ(「爆発」)	
感染拡大防止策	地域単位で休業要請 や外出自粛等を適宜実施	全都道府県に対して 緊急事態宣言を1カ月間発出	
2020年度の実質GDP 成長率見通し	▲6.0%	▲9.3%	▲16.2%

(出所)大和総研作成

一方、リスクシナリオでは 2020 年 10-12 月期に日米欧で感染爆発が起きる（日本ではステージⅣに相当）と想定した。各国政府は再び厳しい経済活動の制限・自粛要請の実施を余儀なくされ、日本では全都道府県に対して緊急事態宣言が 1 カ月間発出されると見込んでいる。経済への悪影響の大きさについては神田慶司・山口茜「[日本経済見通し：2020 年 7 月](#)」（2020 年 7 月 21 日、大和総研レポート）で検討したが、個人消費は 1 カ月当たり 3.9 兆円程度抑制される。

これは家計が消費水準を平均的に2割ほど引き下げることの意味している。景気は2020年10-12月期に内外需ともに大幅に悪化し、二番底をつけると見込まれるが、収束後も第3波を抑え込むために、メインシナリオよりも厳しい感染拡大防止策が継続的に実施されると想定している。

リスクシナリオにおいて、感染拡大防止策に耐えられずに倒産する企業が急増すれば、金融危機に発展する可能性が高まる。そこで第三のシナリオとして、リスクシナリオの下で大規模な金融危機が発生するケースを設定した。詳しい内容については前回予測で説明したが、1929年の世界大恐慌並みの金融危機が発生すると仮定し、実質GDPが追加的に7%ほど減少すると想定されている。この場合、2020年度の実質GDP成長率は▲16.2%となる見込みである。

メインシナリオの実質GDP見通し：20年度▲6.0%、21年度+3.4%

本予測のメインシナリオとリスクシナリオについて、足元の経済状況を踏まえて新型コロナウイルス感染拡大による日本経済への影響度を試算した結果が**図表 2-4**である。2020年の実質GDPはこの問題が起きなかった時と比べて、メインシナリオでは35.0兆円程度、リスクシナリオでは45.7兆円程度減少する（**図表 2-4 右**）。

前提となる海外経済については当社の各国担当者の最新の見通しに基づく。メインシナリオにおける2020年の実質GDP成長率は米国で▲5.6%、ユーロ圏で▲9.7%、中国で+2.1%の見込みだ（**図表 2-4 左、図表 2-5 上段**）。米欧の経済見通しは前回予測から下方修正されたが、中国については上方修正されている。米欧では感染症対策が企業や家計の経済活動を一定程度制約し、年後半の景気回復ペースは緩やかなものにとどまるとみているが、感染収束にほぼ成功した中国では、年後半も投資主導の景気回復が継続するだろう。

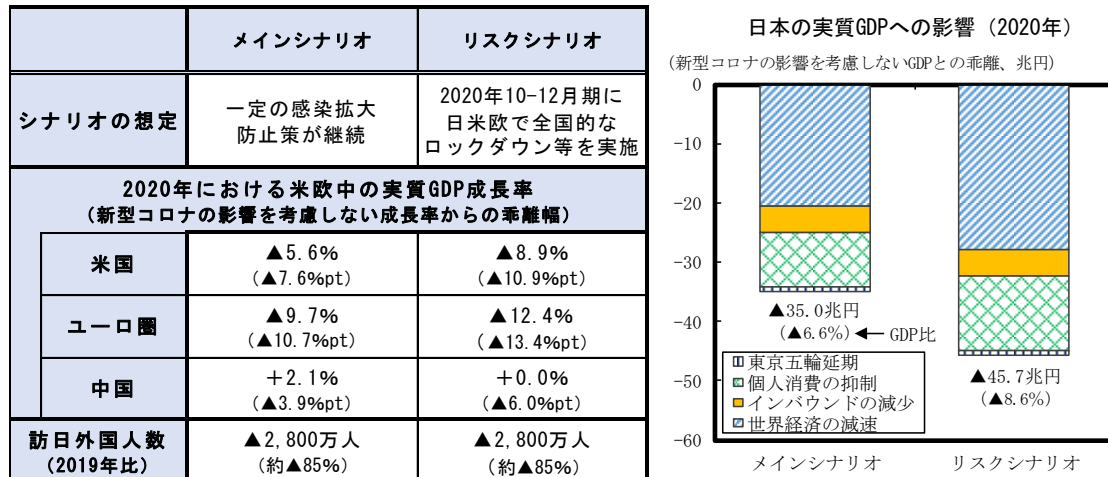
一方、リスクシナリオにおける2020年の実質GDP成長率は米国で▲8.9%、ユーロ圏で▲12.4%、中国で+0.0%の見込みである。なお、前回予測では5円の円高ドル安を想定していたが、パンデミックの第1波を経験した3~5月の為替市場は比較的安定していたことを踏まえ、本予測ではメインシナリオと同じ為替レートを想定した。

日本の実質GDP成長率見通しは**図表 2-5 下段**の通りである。2020年度で▲6.0%、2021年度で+3.4%の見込みだ。米欧と同様、2021年（度）のプラス成長には前年の落ち込みを埋め合わせるほどの力強さはなく、景気回復の足取りは鈍い。感染再拡大のリスクが払拭されず一定の感染症対策が継続されるため、企業の積極的な事業展開や個人消費の本格回復を見込みにくいためである。

図表 2-5 左下は日本の実質GDPの「水準」を示している。メインシナリオにおける2022年1-3月期の実質GDPは、コロナショック前の最高水準である2019年7-9月期を3%ほど下回る。今後、コロナショックが民間の創意工夫や技術革新を促し、リモート社会（非接触型社会）に適応した新たな商品・サービスやビジネスモデルが創出されることで経済成長率が加速する可能性はある。だが、感染症を克服できない中でこうした成長加速要因を見込まなければ、実質GDP

が 2019 年 7-9 月期の水準を回復するのは 2023~24 年頃となろう。一方、リスクシナリオでは 2020 年 10-12 月期に二番底をつける「W 字」のような推移を見込んでいる。

図表 2-4：新型コロナの影響に関する前提と日本の実質 GDP への影響度



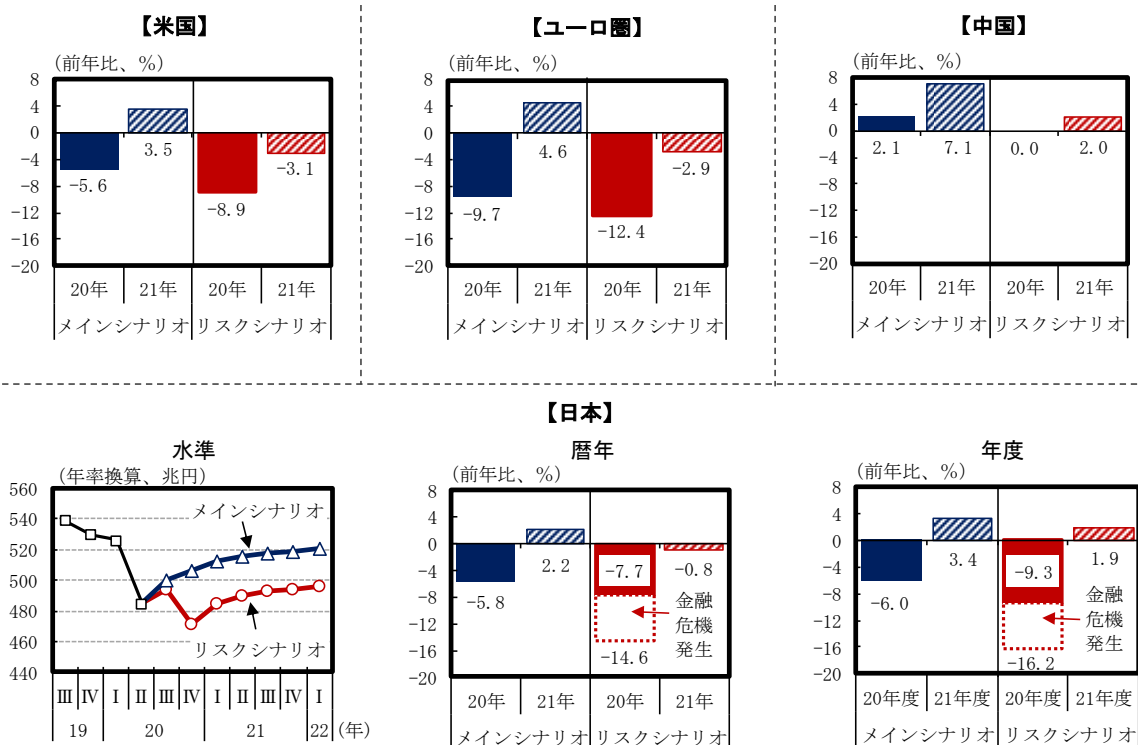
(注1) 中国の景気減速による日本並びに世界経済への影響度は、Bing, Roth and Santabárbara, 2019, “GLOBAL IMPACT OF A SLOWDOWN IN CHINA”, Banco de España の推計結果に基づく。

(注2) 米欧の景気減速、個人消費の抑制による影響は大和総研のマクロモデルに基づく。

(注3) 東京オリンピック・パラリンピック（東京五輪）延期の影響は、東京2020組織委員会の組織委員会予算V4と東京都の試算を基に0.8兆円程度と想定。このうち大会関係費が0.3兆円程度、大会参加者・観戦者の消費支出が0.2兆円程度、大会に関連した家計消費支出の増加分が0.3兆円程度としている。

(出所) 各種統計、Bing et al. (2019)、東京2020組織委員会、東京都資料より大和総研作成

図表 2-5：日米欧中の実質 GDP 成長率見通し



(注1) 米欧中の見通しは大和総研の各国担当者の予想に基づく。

(注2) リスクシナリオでは、日米欧で2020年10-12月期に感染拡大が深刻化し、緊急事態宣言やロックダウンなどを全国的に実施することを想定。その間、中国では収束状態を維持。

(注3) 金融危機発生による影響は、金融機関のレバレッジが50%縮小した場合を想定している。

(出所) 各国統計より大和総研作成

2.2 需要項目別の見通し

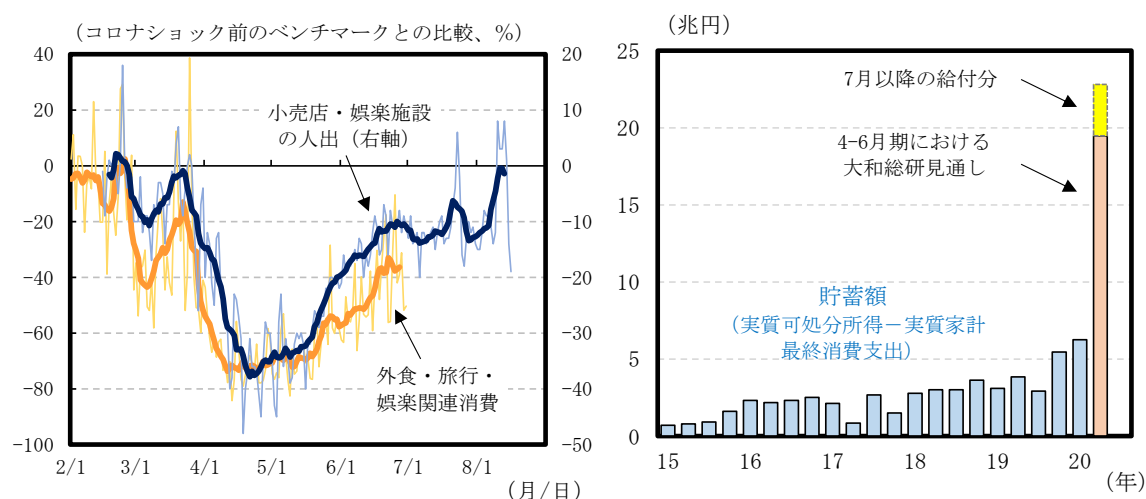
個人消費は7-9月期に急回復した後、緩やかに増加する見込み

内需の柱である個人消費は、経済活動の再開や特別定額給付金などが追い風となり、2020年4-6月期の前期比▲8.2%から7-9月期に同+4.9%へと急回復する見込みである。10-12月期以降は社会経済活動と感染拡大防止のバランスを模索する中で、緩やかに増加するとみている。

先行きの消費を考える上で重要となるのが、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて特に落ち込んだ対面や移動を伴うサービスなどの消費である。**図表 2-6 左**は、外食・旅行・娯楽関連消費と小売店・娯楽施設の人出の推移を示している。前者は、総務省「家計調査」における「外食」「交通」「教養娯楽サービス」（宿泊費やパック旅行費、娯楽施設費等が含まれる）の消費額、後者は**前掲図表 2-2**でも示した小売店・娯楽施設の人出である。両者は非常に似た動きをしており、人出の増減が外食・旅行・娯楽関連の消費動向に直結していることが分かる。

小売店・娯楽施設の人出は緊急事態宣言の全面解除後に急回復したものの、感染再拡大への懸念が強まった6月下旬に頭打ちとなっており、その後は振れを伴いながらもコロナショック前に比べて10～15%ほど低い水準で推移している。治療法の確立やワクチン普及の目途が立たない中、こうした状況は今後も継続すると考えられる。感染拡大の影響を受けにくい財消費などは回復傾向が続くと見込まれる半面、対面や移動を伴うサービスなどの消費は当面鈍い動きとなる。

図表 2-6：外食・旅行・娯楽関連消費と人出（左）／家計の貯蓄額（右）



(注1) 左図のベンチマークは2020年1月3日から2月6日の曜日別中央値。太線は7日中心化移動平均値。

外食・旅行・娯楽関連消費は、「外食」「交通」「教養娯楽サービス」の合計値。

(注2) 右図の4-6月期の貯蓄額見通しは、前期の実績値に消費減少額と特別定額給付金（9.7兆円）を加え、雇用者報酬の減少額を差し引いたもの。

(出所) 総務省、内閣府統計、Google、政府予算資料より大和総研作成

今後の景気回復の足取りは重いことが見込まれる中、雇用・所得環境の更なる悪化が懸念される（詳細は**本章 3 節**を参照）。ただし、短期的にはそれによる消費の腰折れは避けられるだろう。4-6月期の実質雇用者報酬はコロナショックで前期から2.6兆円減少したものの、特別定額給付

金をはじめとする総額 13 兆円程度の各種給付金により、家計の購買力ともいえる可処分所得は急増した。家計は購買力が高まる中で不要不急の消費を自粛したことで、結果的に貯蓄額が大幅に増加しており（**図表 2-6 右**）、貯蓄を取り崩して消費水準を保つことが以前よりも容易になった。このことは先行きの個人消費を下支えする要因となるだろう。

「Go To キャンペーン」による消費押し上げ期待

個人消費に関連した施策として、「Go To キャンペーン」の効果が注目される¹。同キャンペーンは感染拡大によって大きな打撃を受けた業種に対する需要喚起策であり、7 月 22 日から予算額 1.4 兆円の「Go To トラベルキャンペーン」が開始された。

「Go To トラベルキャンペーン」の政策効果を試算したものが**図表 2-7**である。2019 年の国内旅行者の平均消費額を前提に、費目別に政策効果を試算した。結果を見ると、ツアーなどの参加費や宿泊費といった消費額（直接効果）が 3.0 兆円で、波及効果を含めると 4.9 兆円の政策効果が見込まれる。この試算結果は予算が全額執行された場合のものであるが、2019 年の国内旅行消費額が 25 兆円だったことを踏まえると、感染拡大によって旅行需要が激減しても年度内に全額執行されると想定することは可能だろう。

ここで示した政策効果は 1.4 兆円の予算額に対して、どの程度の経済効果がもたらされるのかを試算したものであり、本キャンペーンがなくても行われていただろう旅行支出の代替分が含まれている。本キャンペーンの利用条件は過去の旅行喚起策と比べて緩やかであり、こうした代替が発生しやすい。そのため実際の個人消費の純粋な押し上げ効果は試算結果よりも小さくなる可能性がある点に留意が必要だ。

図表 2-7 : Go To トラベルキャンペーンの政策効果

（単位：兆円）

直接効果(合計)	3.0
参加費	0.4
交通費	0.7
宿泊費	0.8
飲食費	0.4
買物代	0.4
娯楽等サービス費・その他	0.2
波及効果	1.9
合計	4.9

（出所）観光庁、総務省統計より大和総研作成

本キャンペーンでは東京都発着（都外の人が東京都に宿泊する、あるいは都民が利用する）の旅行は対象外だが、これによる政策効果への影響は限定的だろう²。東京都発着分が他の地域での旅行消費にシフトするためだ。しかしながら、この政策の恩恵を受けられない都内の宿泊業

¹ Go To キャンペーンの詳細は鈴木雄大郎・和田恵「[Go To キャンペーンは観光業の起爆剤となるか？『ふっこう割』から読み解く政策効果と今後の展望](#)」（2020 年 6 月 25 日、大和総研レポート）を参照。

² 東京都民は県民所得が最も多く、旅行関連消費額も高い。そのため東京都民が利用せず、その分、他の道府県の人を利用することで、旅行先での飲食費や買物代の利用額が少なくなる可能性がある。

などへの影響は小さくない。今後、除外期間が長期化した場合には東京都の観光関連産業への新たな経済支援策の必要性も出てこよう。

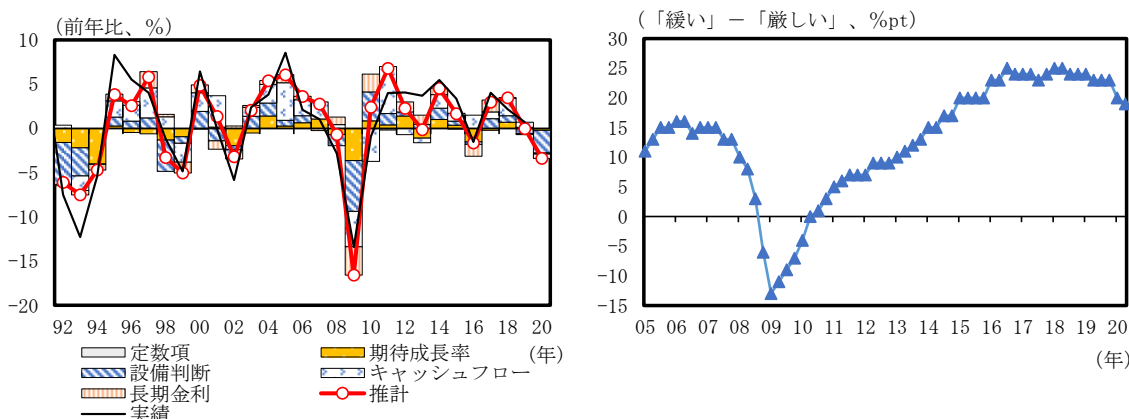
2020 年度の設備投資は前年比マイナスとなるも投資意欲の急速な減退は回避

内外経済の先行き不透明感が高まる中、実質設備投資は 7-9 月期以降も低迷し、2020 年度で前年比▲3.3%（2020 暦年では同▲3.2%）を見込んでいる。これは設備投資関数による見通し（図表 2-8 左）とも整合的だ。また日本政策投資銀行（DBJ）の全国設備投資計画調査³によれば、2020 年度の国内設備投資計画は前年度比+3.9%と当年度計画としては 2009 年度以来の低さである。当年度計画は高めの計画が示される傾向があることを考慮すると同▲4~5%で着地する公算が大きく、GDP の名目設備投資も同程度の伸びとなろう。

DBJ の調査を業種別に見ると医薬品や除菌関連の日用品需要が旺盛な化学、急速なテレワークの普及などの恩恵を受けた精密機械、情報通信など一部の業種では、新型コロナウイルス感染拡大に伴って増加した需要への対応として大幅な能力増強投資が計画されている。こうした業種の積極的な投資が全体を下支えすることが期待される。

また、足元の金融機関の貸出態度はリーマン・ショック時と比べて厳しい状況にはない。企業の資金繰りは 3 月から急速に厳しくなったものの、日銀短観の金融機関の貸出態度判断 DI（「緩い」-「厳しい」、全規模全産業）は 6 月で 19%pt と、3 月から小幅な悪化にとどまった（図表 2-8 右）。リーマン・ショック後の 2009 年 3 月の▲14%pt を大幅に上回る。これは政府・日本銀行の様々な資金繰り支援策の効果などが寄与したとみられる。リーマン・ショック時は金融機関による貸し剥がし懸念の高まりなどもあり、設備投資を見送って手元資金を確保しようとする動きが広がった。今のところこうした兆候は確認されず、設備投資を見送る動きも、過去と比べて深刻なものにはならない可能性がある。

図表 2-8：設備投資関数による推計値（左）と日銀短観 DI に見る金融機関の貸出態度（右）



（注1）左図の推計期間は1992年～2018年。説明変数は業界需要の今後5年間の期待成長率、生産用・営業用設備判断DI、キャッシュフロー、長期金利。キャッシュフローと長期金利は設備投資デフレーターで実質化。期待成長率、キャッシュフローは1期先行。2020年予測における設備判断DI、長期金利は、足元までの平均。

（注2）右図は全規模全産業ベース。

（出所）日本銀行、内閣府、財務省統計より大和総研作成

³ 詳細は小林若葉・鈴木雄大郎「[20 年度設備投資は 9 年ぶりに減少で着地か](#)」〈DBJ 設備投資計画調査〉感染拡大で非製造業を中心に軟調な見通し」（2020 年 8 月 12 日、大和総研レポート）を参照。

外需：コロナショックで大幅に減少した米国向け自動車輸出がV字回復

コロナショックにより、内需だけでなく外需も大幅に悪化した。輸出数量指数を見ると、落ち込みが最も大きかった 2020 年 5 月は 2019 年対比で▲29%まで低下した（季節調整値）。

5 月の輸出額を国・地域別、概況品別に見たのが図表 2-9 である。大幅に落ち込んだのは米国向けであり、概況品別に見ると、とりわけ輸送用機械の減少が全体を押し下げている。一方、欧米などに先んじて感染拡大・収束した中国向けの輸出額は 3 月に大きく落ち込んだものの 4 月に底打ちし、5 月は 2019 年対比で▲2.3%までマイナス幅が縮小した。

図表 2-9：2020 年 5 月の国・地域別、概況品別輸出額の寄与度（2019 年対比）

対世界総額の寄与度（%pt）

	総額 (2019年対比、%)	総額	食料品	原料品	鉱物性燃料	化学製品	原料別製品	一般機械	電気機械	輸送用機械	その他
世界	-27.7	-27.7	0.0	-0.4	-1.3	-0.9	-2.5	-4.6	-2.3	-13.6	-2.3
米国	-47.3	-9.4	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.4	-1.8	-1.0	-5.4	-0.8
EU	-44.2	-5.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-1.2	-0.6	-2.0	-0.8
中国	-2.3	-0.4	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.3	0.4	-0.3	-0.1
中国以外のアジア	-18.6	-6.4	0.0	-0.2	-0.5	-0.9	-1.4	-1.3	-0.6	-1.7	-0.4

（注1）季節調整値、季節調整は大和総研による。

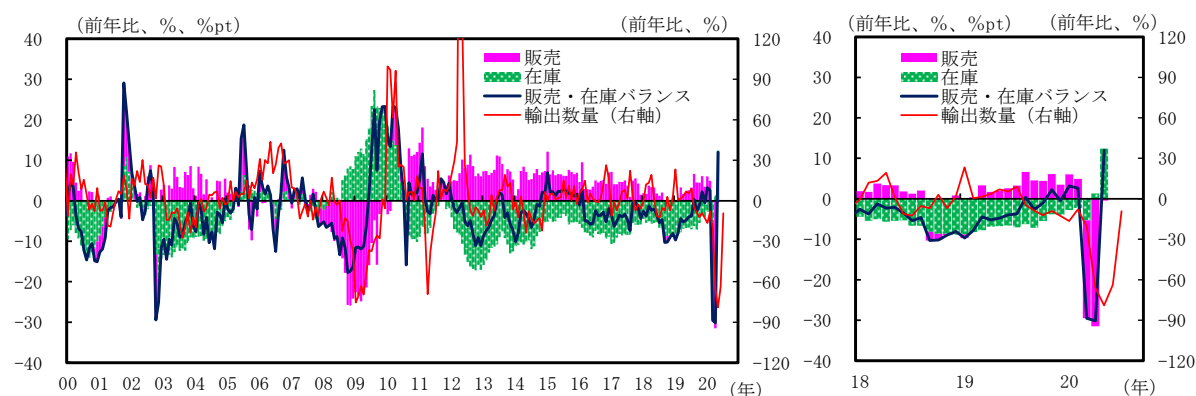
（注2）色の濃さは全体への影響の大きさを表す。赤色はプラス寄与、青色はマイナス寄与。

（出所）財務省統計より大和総研作成

6 月の輸出額は増加に転じ、7 月は増加ペースが加速した⁴。この間、中国向け輸出は底堅く推移している。中国内の生産や固定資産投資の回復を受け、鉄鋼や非鉄金属などの中間財や自動車全体が全体を押し上げた。7 月の輸出額で特に全体を押し上げたのは、コロナ禍で大幅に落ち込んでいた米国向け自動車輸出の大幅増である。ロックダウン解除に伴うペントアップディマンドの顕在化や、それに伴う米国内での在庫復元の動きが輸出の増加に寄与したとみられる。

実際、こうした動きは米国の統計からも確認できる。米国内の自動車小売店ベースに見る販売・在庫バランスの動きを見ると、ロックダウンが緩和され、販売活動が正常化に向かう中で在庫調整が急速に進んでいる（図表 2-10）。過去の販売・在庫バランスと日本の対米自動車輸出の関係を見ると、販売・在庫バランスの改善に遅行して輸出が改善するという傾向が見られる。

図表 2-10：米国自動車の販売・在庫バランスと米国向け自動車輸出数量（左：長期、右：短期）



⁴ 詳細は鈴木雄大郎「[2020 年 7 月貿易統計 回復ペースは前月から加速、米国向け自動車輸出が V 字回復](#)」（大和総研レポート、2020 年 8 月 19 日）を参照。

輸出は8月以降も回復基調が続くとみている。地域別に見ると、欧米向けは短期的には7月の米国向け自動車輸出と同様、耐久消費財を中心にペントアップディマンドが期待できよう。しかしながら、これらの地域向け輸出は一般機械の割合も大きい。景気悪化で欧米各国の工場稼働率が低迷する中では、一般機械などの資本財輸出は回復が相当遅れるとみられる。そのため輸出全体で見ても、コロナショック前の水準まで回復するのは当面難しいだろう。

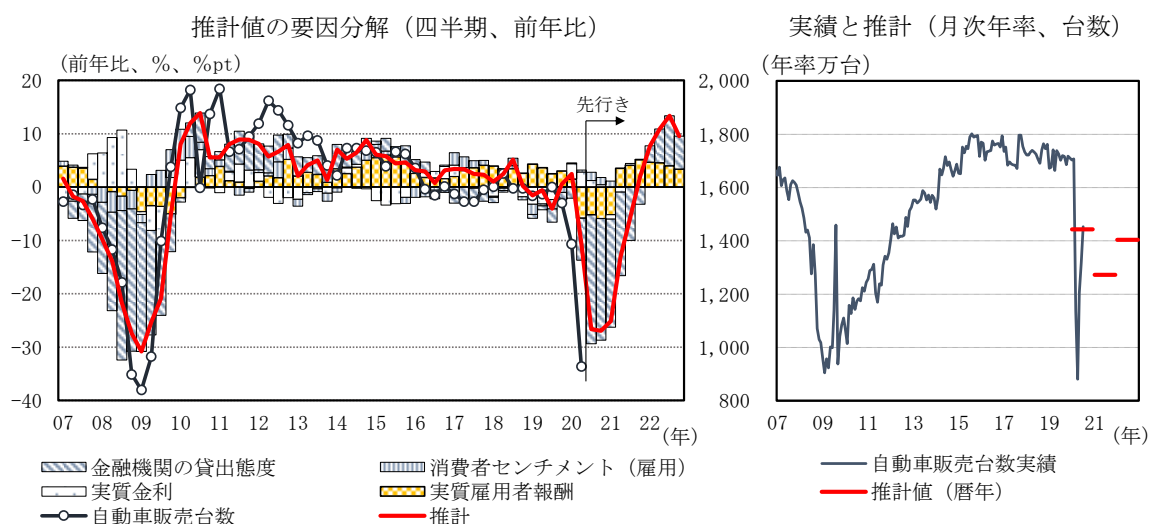
他方、中国向け輸出は底堅く推移するだろう。中国の小売売上高などの回復は鈍いものの、鉱工業生産指数や固定資産投資などの伸び率はV字回復し、コロナショック前まで回復した。今後も地方政府特別債券などを原資にインフラ投資が全体をけん引する公算が大きい。中国向け輸出は一般機械などに加えて、中間財（鉄鋼や非鉄金属など）の割合が高く、中国の生産や投資の回復による輸出増も見込まれよう。

米国自動車販売はペントアップディマンド剥落後、低迷する公算が大きい

7月の米国向けの自動車輸出はV字回復したが、これは上述の通りペントアップディマンドが含まれている可能性が高い。先行きの輸出を占う上では、ペントアップディマンドが剥落した後の米国の自動車販売動向が重要となろう。そこで本項では、米国内の自動車需要を推計し、米国内における自動車販売動向、並びに輸出に与える影響を検討する。

米国内の自動車販売台数を実質雇用者報酬や実質金利、消費者センチメント、金融機関の貸出態度⁵を説明変数として推計し、販売台数の変動要因を分解したものが図表2-11左である。

図表 2-11：米国の自動車販売台数の推計



（注1）推計期間は1996年1-3月期から2020年1-3月期まで。

（注2）2020年7-9月期以降の推計については、所得、インフレ率は大和総研の予測による。名目金利、消費者センチメントは4-6月期から横ばい、金融機関の貸出態度は公表済みの2020年7-9月期を底に、2020年10-12月期以降はリーマン・ショック時に最も悪化した2008年7-9月期以降と同様のペースで回復すると想定している。

（注3）右図の推計値は、2019年10-12月期実績を基準に2020年1-3月期以降の前年比推計値を用いて水準に直したものである。

（出所）BEA、FRB、ミシガン大学、Autodata Corp.、Haver Analyticsより大和総研作成

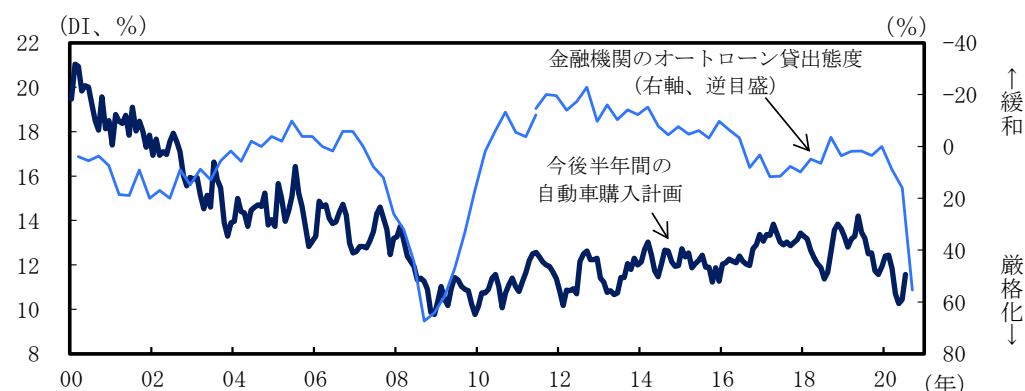
⁵ 推計では、クレジットカードを除く消費者ローンの貸出態度を利用した。同指標は2011年4-6月期以降オートローンの貸出態度と、クレジットカードとオートローンを除く消費者ローンの貸出態度の2指標に代わったため、同時期のデータはHaver Analyticsによる推計値。

推計結果を見ると、2020 年 1-3 月期以降の自動車販売台数は推計値から大幅に下振れしている。推計値と実績値の乖離幅は 1-3 月期で約 56 万台、4-6 月期で約 99 万台である。両者が乖離した要因の一つとして、ロックダウン等により生産や輸入、販売が大幅に抑制されたことが考えられる。そのため短期的には、この乖離分は経済活動が再開される過程でペントアップディマンドとして発現することが期待される。2019 年における米国の自動車販売台数は約 1,700 万台であり、このうち日本からの輸入車は 174 万台と販売全体の約 1 割を占める。この割合が今後も一定と仮定すると、日本の対米自動車輸出は 7-9 月期以降にペントアップディマンドで約 15 万台の増加が見込まれる。これは 2020 年 4 月から 6 月までの 3 カ月分の米国向け自動車輸出に相当する規模だ。7 月の輸出台数（大和総研による季節調整値）は前月から 8 万台増加したが、8 月、9 月についてもペントアップディマンドが自動車輸出を押し上げる可能性がある。

ペントアップディマンド剥落後の自動車需要は**図表 2-11 右**で示すように、コロナショック前を明確に下回る水準で推移するとみている。販売動向に強く影響を与える要因は、金融機関の貸出態度と雇用者報酬だ。このうち雇用者報酬は 2020 年 4-6 月期を底に回復すると見込んでいる。ただし、4 月に急上昇した失業率の低下ペースは緩やかなものにとどまり、雇用者報酬がコロナショック前の水準に回復するには相応の時間を要する見込みである。The Conference Board によると、消費者の今後半年間の自動車購入計画を表す DI は低迷しており（**図表 2-12**）、雇用・所得環境の回復が緩やかとなる中で消費者の購入意欲の急回復も見込み難い。

金融機関の貸出態度（「厳格」－「緩和」）については、既に公表された 2020 年 7-9 月期で 58.1%と、リーマン・ショック時に最も悪化した 2008 年 7-9 月期（67.4%）に近い水準まで急速に悪化した。貸出態度が厳格化した理由として、経済環境の悪化や不確実性の増大のほか、業界固有の問題、リスク許容度の低下などが挙げられている。10-12 月期以降、リーマン・ショック後と同様のペースで改善すると想定すると、2021 年においても金融機関の厳しい貸出態度がボトルネックとなって自動車販売の回復を抑えるだろう（**図表 2-11 右**）。もっとも、リーマン・ショック時の米国の景気後退期間は 6 四半期に及んだ一方、コロナショックによる経済の落ち込みは 1 四半期にとどまる見通しだ。経済の落ち込みが一時的なものであり、金融危機に至っていないことから、貸出態度の緩和ペースが想定よりも速まる可能性はあろう。

図表 2-12：今後半年間の自動車購入計画と金融機関のオートローン貸出態度



(注1) 2011年4-6月期以前の貸出態度は、クレジットカード以外の消費者ローン。

(注2) 購入計画は3カ月移動平均値。

(出所) FRB、The Conference Board、Haver Analyticsより大和総研作成

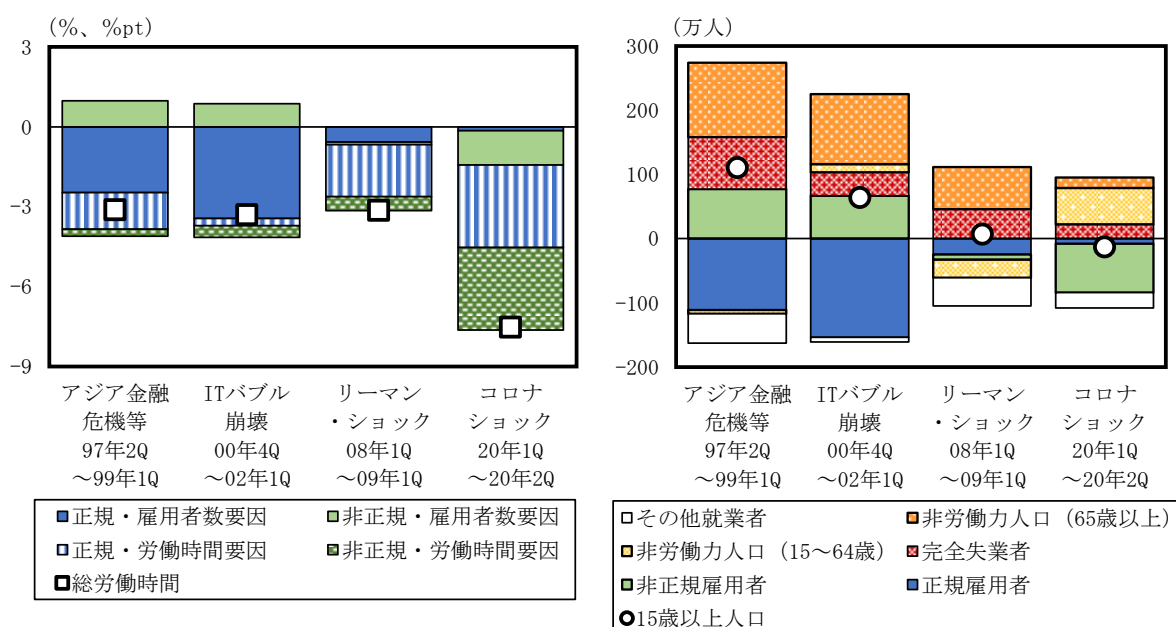
2.3 厳しさを増す雇用・所得環境

過去に類を見ない労働需要の急減

新型コロナウイルス感染拡大や緊急事態宣言の発出などを背景に、雇用・所得環境は2020年4-6月期に大きく悪化した。象徴的なのは労働需要の急減だ。緊急事態宣言の発出や感染拡大防止策などを背景に、同時期の総労働時間は役員を除く雇用者ベースで前期比▲7.5%と大幅に減少した。

日本経済がこれまでに経験した経済ショックと比較すると、コロナショックによる総労働時間の減少は規模・速度ともに突出している。1990年代半ば以降に発生した主な経済ショック（「アジア金融危機～国内金融システム危機」、「ITバブル崩壊」、「リーマン・ショック」）前後の景気後退局面における総労働時間の減少率を今回と比較したものが図表2-13左である。ここでいうコロナショック時は2020年1-3月期から4-6月期を指すが、過去のいずれの景気後退局面（4～7四半期）よりも期間が短いにもかかわらず、期間中の総労働時間の減少率は最も大きい。雇用情勢はわずか1四半期で、過去に類を見ないスピードで厳しさを増したといえる。

図表 2-13：経済ショックと総労働時間の変化（左）、および雇用情勢の変化（右）



コロナショック時の失業率の上昇が小幅にとどまった二つの理由

もともと、失業率の上昇は労働需要が急減する中でも小幅にとどまった（2020年1-3月期：2.4%→4-6月期：2.8%）。理由の一つは、企業による雇用調整が限定的だったことだ。**図表 2-13 左**を見ると、コロナショック時の総労働時間の急減は雇用者1人当たり労働時間の調整（休業措置を含む）によるところが大きい。過去の経済ショック時と比べても労働時間の調整幅が大きく、雇用者数の減少による寄与は小さい。一般に、日本企業は米国企業などとは対照的に、従業員の削減よりも従業員1人当たりの労働時間の短縮を優先する傾向が強い。コロナショック時にもこうした傾向が見られ、労働需要の減少に合わせて労働時間の調整規模が拡大した。また今回は正規雇用者だけでなく、非正規雇用者の労働時間も大きく調整した点は注目に値しよう。宿泊・飲食業など非正規雇用者比率の高いサービス業の業況がコロナショックでとりわけ悪化したことに加え、雇用調整助成金制度の拡充により、非正規雇用者を多く含む短時間労働者（週20時間未満）への休業手当も助成対象となったことが影響したと考えられる。

失業率が急上昇しなかったもう一つの理由は、就業者の減少が失業者の増加にさほど結びつかなかったことだ。2020年4-6月期の就業者は非正規雇用者を中心に前期から108万人減少した一方、失業者は22万人の増加にとどまり、非労働力人口が77万人増加した（**図表 2-13 右**）。労働需給の悪化で離職者が労働市場から退出する（非労働力人口となる）のは過去の経済ショック時にも見られたが、興味深いのは年齢階級別の動きだ。過去の経済ショック時は特に65歳以上の離職者が非労働力人口となる傾向にあった。これに対して今回は、15～64歳で非労働力人口が急増している。背景としては、コロナショックの影響を強く受けたサービス業ではもともと、いわゆる「学生アルバイト」「主婦パート」など学業や家事、育児などの空いた時間に就業する人が多かったことなどが指摘できよう。世帯主であれば離職後に求職しないと生計をいざずれ維持できなくなるが、こうした人々は被扶養者であるケースが多く、世帯主に比べると離職後に積極的に求職しない傾向にある。

雇用過剰感の高まりが先行きのリスク要因

実質雇用者報酬は2020年7-9月期以降、景気の回復基調の下で増加していくとみている（**図表 2-14**）。ただし実質GDP成長率と同様、4-6月期の大幅な落ち込みからの回復は緩やかなものにとどまろう。実質雇用者報酬のうち雇用者数については、企業による雇用調整の継続等もあり、2020年末にかけて低水準で推移すると見込まれる。4-6月期に2.8%だった失業率は上昇を続け、2020年7-9月期で3.5%、10-12月期には3.6%になるとみている。また感染収束の目途が立たず、特にサービス業の労働需要が戻りにくい中では、4-6月期に急落した労働参加率の回復にもかなりの時間がかかろう⁶。そのため失業率見通しが示す以上に厳しい状況が2020年末にかけて続きそうだ。その後は景気回復などの影響を受けて、雇用情勢は緩やかに改善していくとみられる。

実質賃金（＝1人当たり実質雇用者報酬）は2020年4-6月期を底に緩やかに上昇するとみて

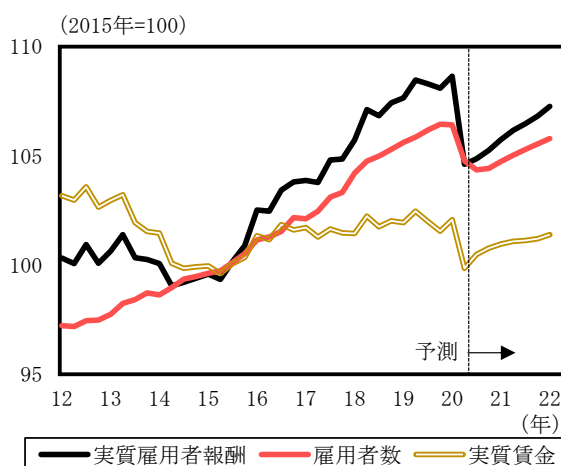
⁶ 労働参加率、および後述する1人当たり労働時間の先行きに関しては**第4章**を参照。

いる（図表 2-14）。第 4 章で述べるように、4-6 月期に急減した 1 人当たり労働時間は 7-9 月期以降緩やかに回復し、正規雇用者では所定外給与、パートタイム労働者（≒非正規雇用者）では所定内給与を中心に増加するだろう。ただし、1 人当たり労働時間は長時間労働は正など働き方改革の進展もあって 2010 年代半ばから減少傾向にある。コロナショックの悪影響が和らいだとしてもコロナショック前の水準に戻るとは想定しづらい。他方、2020 年の春闘での賃上げや最低賃金の引上げはコロナショックで失速しており、2021 年は景気回復が見込まれるものの先行き不透明感の強さから賃上げ幅は小幅にとどまると考えられる。

本章 1 節で示したリスクシナリオのように、感染爆発が発生して緊急事態宣言が再発出され、景気が二番底をつければ、雇用・所得環境の大幅な悪化は必至である。この点、特に注意したいのが足元の雇用過剰感の高まりだ。図表 2-15 で示すように、雇用保蔵者数（＝実際の雇用者数－最適な雇用者数）⁷と労働分配率（＝名目雇用者報酬÷名目 GDP）は 2020 年に入って急激に増加・上昇しており、既にリーマン・ショック時の水準を大幅に上回っている。

本予測のメインシナリオでは雇用調整が緩やかに進み、失業率の上昇も 3%台後半で頭打ちになると見込まれる。だが、リスクシナリオが現実化すれば、倒産の増加などを伴う大規模な雇用調整を通じて雇用・所得環境は急激に悪化しよう。この場合、失業率は 2020 年末にかけて 6.7% に達する恐れがある。今後も感染拡大や雇用情勢などを注視し、必要に応じて追加の支援策を実施する必要があるだろう。

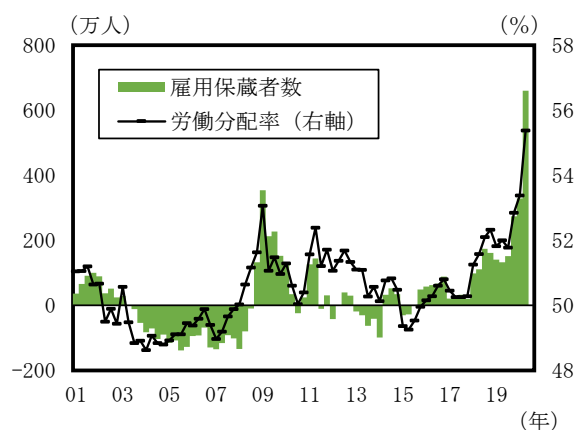
図表 2-14：雇用・所得環境の先行き



（注）実質賃金＝実質雇用者報酬÷雇用者数。

（出所）厚生労働省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表 2-15：雇用保蔵者数と労働分配率の推移



（注）雇用保蔵者数の推計期間は1990年1Q～2020年2Q。推計方法はレポート脚注を参照。労働分配率は名目雇用者報酬÷名目GDP。

（出所）経済産業省、厚生労働省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

⁷ 雇用保蔵者数の推計方法は内閣府「日本経済 2011-2012」（2011 年 12 月）を参考にした。具体的には、①トレンド調整済み稼働率指数とタイムトレンドを説明変数とした労働生産性（マンアワーベース）関数を推計した上で、②トレンド調整済み稼働率指数の最も高い時期（2008 年 1Q）を潜在稼働率とした適正労働生産性と雇用者 1 人当たりの平均労働時間、および実際の雇用者数をもとに雇用保蔵者数を推計した。

2.4 トピック：コロナ禍で拡大したオンライン消費の特徴は？

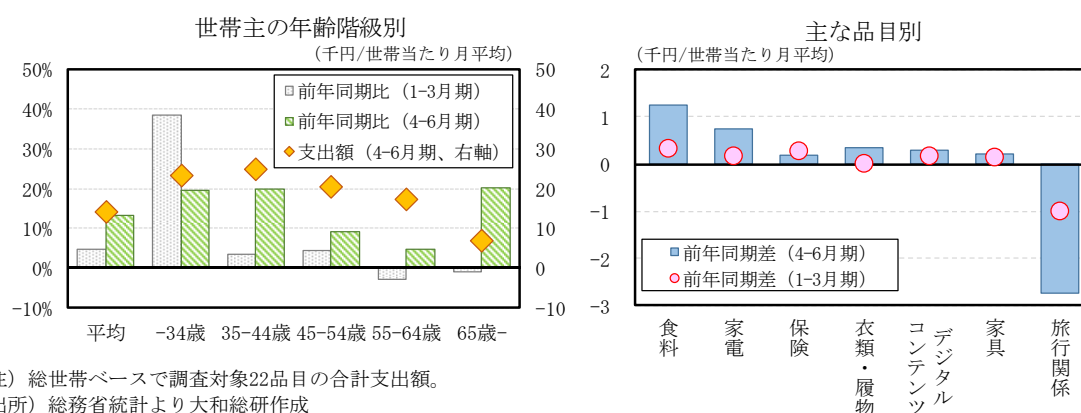
総務省「家計消費状況調査」によると、2020年4-6月期におけるインターネットを利用した世帯当たり支出額（以下、オンライン消費額）は、総世帯ベースで前年比+13.3%だった（対象22品目の合計額）。前年比伸び率は1-3月期から8.6%pt上昇しており、緊急事態宣言に伴う外出自粛で家計の購入先は実店舗からオンラインへと急速にシフトした。オンライン消費を行った世帯数の前年比伸び率は1-3月期から13.0%pt上昇し、利用者の裾野も広がっている。

総世帯ベースのオンライン消費額を世帯主の年齢階級別に見ると、前年からの増加率が4-6月期に特に拡大したのは65歳以上と35～44歳の世帯である（図表2-16左）。65歳以上の世帯はもともと利用世帯数も平均消費額も少なかったが、コロナ禍でとりわけ利用世帯数が増加した。35～44歳の世帯では二人以上世帯のオンライン消費額の増加が顕著だったが、前年比が4-6月期に縮小した34歳以下の世帯でも、二人以上世帯に限れば大幅に拡大している。これらの世帯は子育て世代とも重なる。学校が休校になり、子どもの面倒を見ながら感染防止を図る中でオンラインでの購入頻度が上昇したと考えられる。

さらに品目別に見ると（図表2-16右）、コロナショック前にオンライン消費額の約2割を占めていた旅行関係支出は激減したが、それ以外の品目への支出が増加した。家で過ごす時間が長くなり、食料や家電、デジタルコンテンツなどのオンライン消費額が特に増加した。

クレジットカード取引データから4月のオンライン消費を分析した渡辺・大森（2020）⁸は、高齢者などの新規参入が消費全体に与える寄与は小さく、既にオンライン消費を行っている世帯が消費額を増やしたため、その大部分は感染収束後に剥落する可能性を指摘している。ただ、緊急事態宣言が全面解除された6月にオンライン消費を行った世帯数や世帯当たり消費額は前月から増加した（二人以上世帯ベース）。空間的・時間的制約のないオンライン消費の利便性が、子育て世代や高齢世帯などに改めて認識された可能性がある。近年、オンライン消費は趨勢的に増加してきたが、ウィズコロナ時代においてその傾向は加速するのではないだろうか。

図表 2-16：世帯主年齢階級別・品目別に見たコロナ禍のオンライン消費額



⁸ 渡辺努・大森悠貴「オンライン消費の増加はコロナ収束後も続くか？クレカ取引データを用いた分析」(CIGS Working Paper Series No. 20-002J、キャノングローバル戦略研究所、2020年5月)

3. 論点①：ウィズコロナ下の社会経済活動引上げの課題

神田 慶司・永井 寛之・岸川 和馬・和田 恵・山口 茜

2020 年春にかけて発生した新型コロナウイルス感染症のパンデミック「第 1 波」に対応するため、海外では都市封鎖（ロックダウン）が実施され、日本では緊急事態宣言が発出された。経済活動を広範囲にわたって厳しく制限・自粛要請し、その間の国民生活を経済支援することによる経済財政への悪影響はあまりにも大きかった。日本を含め多くの国では、新規感染者数がゼロ近傍で安定するまで継続させることができず、早い段階で経済活動の再開へと舵を切った。その結果、一時は感染収束に向かっていた先進国では再び拡大している。

治療法の確立やワクチンの普及の目途が立たない中、ウィズコロナの下で社会経済活動を引上げていくにはどのような政策の方向性が求められるのだろうか。本章ではまず、経済学の分野で感染拡大後に急速に進んでいる社会経済活動と感染拡大防止の両立に関する研究を紹介した上で、これらを基に、緊急事態宣言下における日本の消費の抑制度合いが理論的にどう評価されるかを分析する。次に、感染第 1 波の収束に成功したといえる中国や台湾、ニュージーランドなどの取り組みの特徴を整理する。これらを踏まえ、日本における社会経済活動と感染拡大防止の両立に向けた政策の在り方について述べたい。

3.1 緊急事態宣言中の消費抑制に対する理論的評価

学術分野で急速に進む社会経済活動と感染拡大防止の両立に関する研究

今回のパンデミックを契機に、学術的アプローチから社会経済活動と感染拡大防止の両立を模索する動きが加速している。経済学の分野では、ロックダウンなどによる経済的コストと感染拡大による被害のトレードオフを考慮し、社会厚生を最大化する政策とはどのようなものかについて検討されている。

例えば、数理疫学モデル（SIR モデル⁹）を経済学モデルに組み込んだ「SIR マクロモデル」の先駆的な論文として、Eichenbaum et al. (2020)¹⁰が挙げられる。ロックダウンの実施は短期的には消費を大幅に減少させるものの、死亡率の低下を通じて社会厚生水準を引上げる効果があるとしている。実際に米国のデータを当てはめると、社会厚生を最大化させる規模のロックダウンは、実施しない場合と比べて感染症の流行初年の消費の減少率を拡大（▲7%→▲22%）させる一方、人口に対する死亡者の割合を低下（0.40%→0.26%）させるという。

⁹ SIR モデルの名前は、分析対象である“Susceptible”（感染する可能性のある人口）、“Infected”（感染している人口）、“Recovered”もしくは“Removed”（感染症から回復もしくは感染により死亡した人口）それぞれの頭文字に由来する。感染率や回復率といったパラメーターを設定することで S・I・R それぞれの推移を分析しており、基本再生産数が 1 未満であれば感染収束することを示している。

¹⁰ Eichenbaum, M. S., Rebelo, S. and Trabandt, M. (2020) “The Macroeconomics of Epidemics” NBER Working Paper, No. 26882.

Acemoglu et al. (2020)¹¹は SIR マクロモデルの分析対象を若年層・中年層・高齢層に分類して最適なロックダウン政策を検討した。高齢層とその他のグループに対して異なるロックダウン政策を行うと、年齢の区別なく一律にロックダウンを実施する場合に比べて年間の実質 GDP の減少率が緩和（約▲37%→▲25%）されることを示した。

本章の分析に利用するのが Hall, Jones and Klenow (2020)¹²（以下、「HJK」と呼ぶ）である。HJK は Schelling (1968)¹³が提唱した「統計的生命価値」¹⁴という概念を利用し、感染症による死亡を回避するために社会全体で消費をどの程度あきらめればよいのかという観点から感染防止と経済損失のトレードオフを分析している。具体的には、個人が感染で死亡することで消費できなくなる金額（いわば機会損失）と現在の消費を抑制することによる経済損失を比較し、両者のバランスを適切に取ることで社会厚生が最大化されるとしている。詳細については**本章 4 節**の「付注」を参照されたい。

緊急事態宣言中の個人消費は感染防止がかなり重視される形で抑制

緊急事態宣言の発出により個人消費は大幅に落ち込んだが、これと HJK の経済モデルに基づく消費抑制率の推計値（以下、理論値）を比較した結果が**図表 3-1**である¹⁵。

帯域で表した理論値¹⁶は、家計が外出自粛だけで感染を防ごうとする場合の消費の減少率であり、他の感染防止策は考慮されていない。現実にはマスクの着用や手洗い、うがい、ソーシャルディスタンスの確保などによっても感染リスクを抑えることができ、外出自粛のみに頼る場合ほど消費を抑えずに済むだろう。そのためここでの理論値は、消費抑制の最大値とみなすことができる。また、HJK で想定されている消費は感染リスクが伴うものであることから、**図表 3-1**で示した消費の実績値は対面や移動を伴う費目（食料品などの必需的消費を除く）に限定し、GDP ベースの個人消費の概念に沿って集計した¹⁷。

図表 3-1で示した実線の折れ線グラフ（実績値）を見ると、緊急事態宣言が発出された 2020 年 4 月から 5 月にかけて帯域（理論値）内に位置している。ただし実績値には、宣言中に急拡大したオンライン消費分が含まれており、理論値との比較においてはこうした要因を調整する必要がある。そこで、仮にオンライン消費が拡大しなかった場合の消費額を算出して点線の折れ線グラフで示すと、帯域の下限までシフトしている。すなわち、家計は緊急事態宣言中にオン

¹¹ Acemoglu, D., Chernozhukov, V., Werning, I. and Whinston, M. D. (2020) “Optimal Targeted Lockdowns in a Multi-Group SIR Model” NBER Working Paper No. 27102

¹² Hall, R. E., Jones, C. I. and Klenow, P. J. (2020) “Trading off Consumption and COVID-19 Deaths” NBER Working Paper No. 27340

¹³ Schelling, T. C. (1968) “The Life You Save May Be Your Own.” In Problems in Public Expenditure Analysis, edited by Jr. Samuel B. Chase, pp.127-162. Washington, D.C.: Brookings Institution.

¹⁴ アンケート統計などを基に、個人が死亡リスク軽減のために支払う金額から統計的手法を用いて貨幣換算された生命価値。

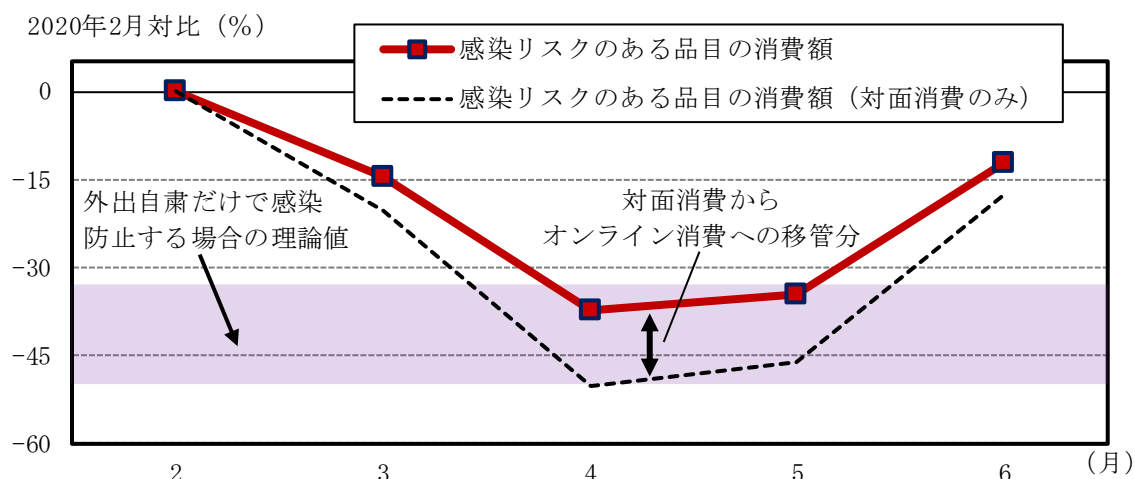
¹⁵ 理論値の推計で利用した感染率などの想定は HJK に基づくが、新型コロナウイルスに関するデータの蓄積が十分に進んでいない時期に想定されたものである。そのため推計結果には幅を持つてみる必要がある。

¹⁶ 統計的生命価値は一意に定まらないため、本章では複数の先行研究の推計結果を踏まえて帯域で表した。

¹⁷ ここでは対象品目の消費額を日本銀行「消費活動指数」の消費額ウェイトで加重平均した。

ライン消費を拡大させて消費水準を維持しようとしたが、それでも感染防止をかなり重視する形で消費を厳しく抑制していた。実際には外出自粛以外の感染防止策も行われていたことを踏まえると、事後的ではあるが、当該時期における消費の抑制は過大であった可能性がある。

図表 3-1：感染リスクのある品目の消費額の推移（帯域：理論値 折れ線グラフ：実績値）



(注1) 帯域はHall et al. (2020)に基づいた理論値。破線は感染リスクのある品目のうちオンライン消費（インターネットを利用した消費）の拡大分を除いた消費額。

(注2) 試算に用いた人口および余命は2019年の値。

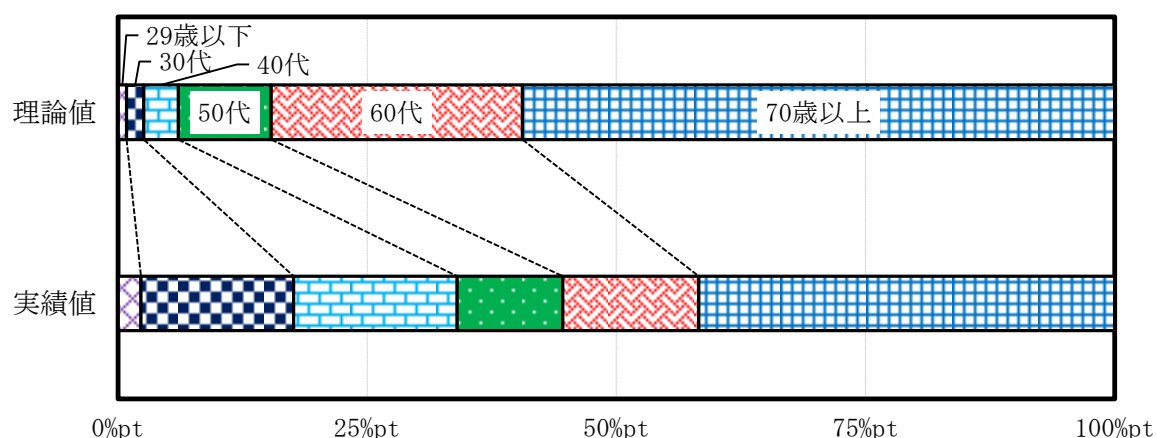
(出所) Hall et al. (2020)、日本銀行、内閣府、経済産業省、厚生労働省、総務省統計、Imperial College London、NPD Japanより大和総研作成

HJK の理論値を年齢別に寄与率で表したものが図表 3-2 である。新型コロナウイルスに感染した場合、高齢者ほど重症化したり死亡したりする人の割合が高いことが知られている。そのため理論値では、感染リスクの大きい高齢層の寄与がとりわけ大きくなっている。これに対して、実際にどの年齢層が消費の抑制に寄与したのかを図表 3-2 の下段で示した。データ制約のため、ここでは総務省「家計調査」における世帯主年齢別の世帯当たり選択的支出¹⁸を利用している。緊急事態宣言中の消費抑制について理論値と比較すると、消費の抑制に最も寄与したのは70歳以上であり、理論値と整合的だが、理論値を下回る。一方、60歳未満では40代の寄与が最も大きく、次いで30代となっている。29歳以下の寄与も理論値のそれを大きく上回る。

子育て世帯の多くは世帯主年齢が30代から40代であり、世帯人員が多い。家庭内感染の拡大リスクや生活等への悪影響は他の年齢層よりも大きいだろう。HJK ではこうした面が考慮されておらず、若年層の感染拡大が壮年層や高齢層に波及するといった効果は経済モデルに組み込まれていない。そのため若年・壮年層の消費抑制の全てが過大だったわけではない。他方、緊急事態宣言中は多くの飲食店や宿泊施設、小売店、レジャー施設が休業したり営業時間を短縮したりした。新規感染者数が過去最多を更新した8月上旬を大幅に上回る規模である。現在は感染リスクを抑えつつ消費を楽しむことができる店舗でも、当時は営業を自粛していたことが供給制約となり、若年・壮年層の消費抑制につながったという面もある。

¹⁸ 支出弾力性（消費支出総額の変化率に対する費目支出の変化率の比）が1.00以上の費目。

図表 3-2：消費抑制額に対する各年齢の寄与率の比較



(注) 理論値はHall et al. (2020)より算出。実績値は家計調査における世帯主年齢別の世帯当たり選択的支出で、2020年2月と4、5月平均の前年比変化率の差。

(出所) 総務省統計、Hall et al. (2020)、Imperial College Londonより大和総研作成

4、5月に発出された全国への緊急事態宣言は妥当だが現在はその段階にない

以上の分析結果を踏まえると、社会経済活動は緊急事態宣言の発出によって必要以上に抑制された可能性がある。だが4月の事情を踏まえれば、全都道府県への発出はやむを得ない措置だったであろう。新型コロナウイルスの知見が限られていたことに加え、検査体制は先進国の中で最低水準にあり¹⁹、医療提供体制は逼迫していたからである。未知のウイルスへの適切な対処法が分からない以上、人命を最優先して人の動きを大規模に止め、その間に家計・企業への経済支援と医療提供体制の強化を図るという4月の政策判断は妥当だったと考えられる。

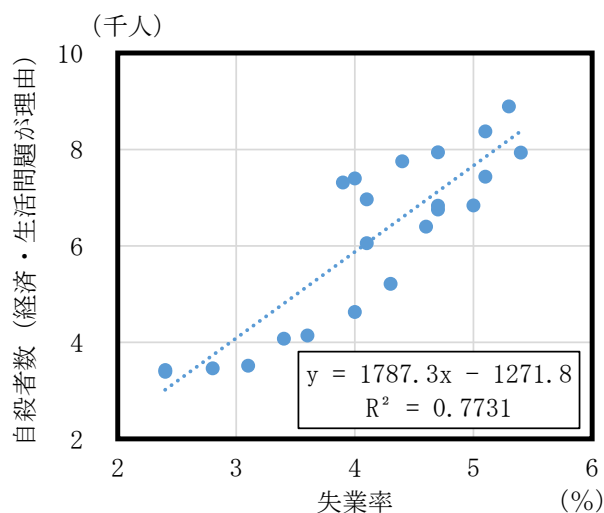
この点、現在は感染再拡大が深刻化しているものの、新型コロナウイルスの研究が国内外で進んでおり、4月に比べると治療法の選択肢は増えている。医療提供体制や検査体制は強化された。また「新しい生活様式」が策定されるなど、HJKで想定された外出自粛以外にも感染リスクを抑える実効的な対策は4月からは充実した。

他方、HJKやSIRマクロモデルで考慮されていないのは、厳しい感染拡大防止策によって景気が急速に悪化すると、生活が立ち行かなくなって自殺を選択する人が増加する点だ。日本では失業率と「経済・生活問題」を原因とした自殺者数には強い相関関係が長期的に見られ、失業率が1%pt上昇すると「経済・生活問題」を原因とした自殺者数は1,800人ほど増加する傾向がある（図表3-3）。緊急事態宣言が全都道府県に対して再発出されれば、個人消費は1カ月当たり3.9兆円程度抑制されると見込まれるなど、極めて大きな経済ショックが家計や企業に及ぶだろう（図表3-4）。新型コロナウイルスから国民の命を守ることは喫緊の課題だが、同時に国民生活を維持させなければ、経済問題によって多くの犠牲を払うことになりかねない。

¹⁹ OECDによると、日本の検査数は2020年4月26日から5月3日で人口1,000人当たり2.2件と、加盟国中2番目に低い水準にあった。

そのため現在は、社会経済活動と感染拡大防止の両立を図る余地が当時よりも大きくなったとみられる。全国一律で緊急事態宣言を発出する前に、感染状況に応じて地域を限定した自粛要請を行うなどメリハリの利いた対応がまずは求められよう。

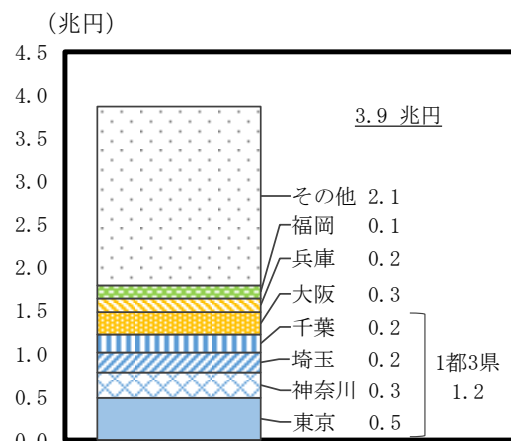
図表 3-3：失業率と経済苦による自殺者数



(注) データは1998～2019年。

(出所) 警察庁、総務省より大和総研作成

図表 3-4：緊急事態宣言 1 カ月間の消費抑制額



(注) 試算方法については神田慶司・山口茜「日本経済見通し：2020年7月」(2020年7月21日、大和総研レポート)を参照。

(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

3.2 第1波の収束に成功した国・地域の感染症対策の特徴は？

日本では緊急事態宣言の全面解除後に感染収束には至らず、6月下旬から再拡大しているが、海外では感染第1波を収束させた国・地域が一部にある。これらの政府はどのように対処したのだろうか。本節ではニュージーランド、韓国、中国、ベトナム、オーストラリア、台湾を優良事例として取り上げ、各国・地域政府の取り組みの特徴を整理する。

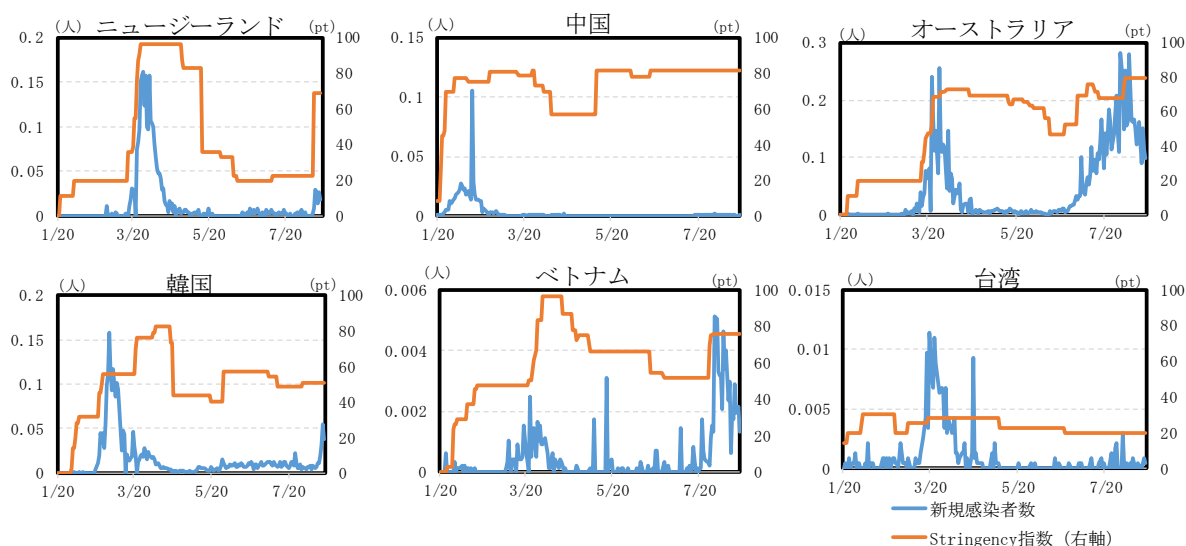
台湾を除く5カ国では感染拡大の初期に厳しい制限措置を導入

上記6カ国・地域の新規感染者数と「Stringency 指数²⁰」を比較したものが図表 3-5 である。Stringency 指数とは、政府による感染拡大防止策の厳しさ(Stringency)を数値化したもので、「職場閉鎖」「外出制限」「公式行事の中止」「公共交通機関の閉鎖」など9項目から算出された指数である。0から100で表され、100に近いほど感染拡大防止策が厳しい。

²⁰ Thomas Hale, Noam Angrist, Beatriz Kira, Anna Petherick, Toby Phillips and Samuel Webster, "Variation in government responses to COVID-19", University of Oxford, BSG-WP-2020/032 Version 6.0, May 2020

台湾を除く5カ国では、新規感染者が増え始めた直後に厳しい感染拡大防止策が実施された。このうちニュージーランドでは3月25日に新規感染者数がピークを迎え、翌26日から約1カ月間、Stringency指数が96.3（過去最高値）に引き上げられた。その結果、実施から2週間後の4月9日に新規感染者数が半減し、14日にはピーク時の1割程度の水準まで減少した。

図表 3-5：人口1万人当たりの感染者数と Stringency 指数の推移



（出所）UNDESA、WHO、Hale et al. (2020)、台湾衛生福利部、CEICより大和総研作成

もっとも、こうした国の中には収束した状態を1カ月以上維持したにもかかわらず、制限措置の緩和をきっかけに感染が再拡大したケースもある。例えばオーストラリアでは、5月下旬から6月下旬にかけて制限を緩和したが、その後感染が再拡大した。6月下旬から感染者数が漸増したものの、拡大が始まった段階で感染拡大防止策が十分に厳しくなかった結果、8月上旬には第1波を超える厳しい規制が敷かれることになった。

ユニークな動きを見せているのが台湾だ。Stringency指数を低く保ったまま新規感染者の増加を抑え込んでいる。これは感染拡大地域からの入国者隔離の徹底等の初動対応に加えて、マスクの増産とITを用いたマスクの販売管理システム、感染対策を掌握する中央感染症指揮センターの記者会見を通じた積極的な情報公開等の取り組みが功を奏したといわれている。

感染収束に成功した国・地域では日本より厳しい制限措置を維持

図表 3-5 で示した6カ国・地域の政府は具体的にどのような感染拡大防止策を実施してきたのか。感染第1波の1日当たり新規感染者数のピーク時と、感染収束²¹して1カ月後の制限措置の厳格度について、「Stringency指数」を構成する9項目²²に「接触追跡」と「検査方針」²³の2項目を加えた計11項目を日本と比較した結果が図表 3-6 である。

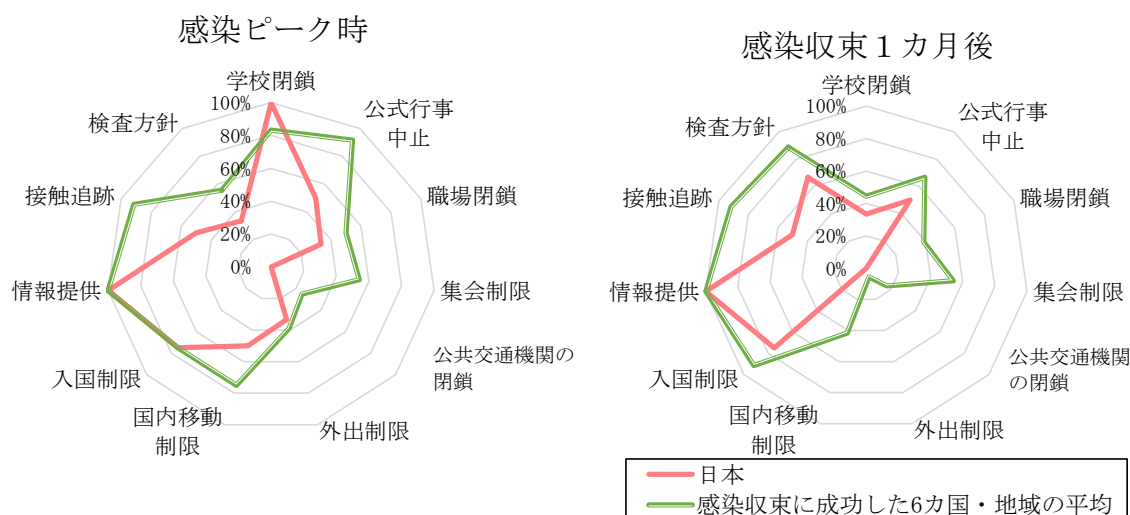
²¹ ここでは1日当たり新規感染者数がピーク時の1%以下になった日を収束日と定義した。

²² 学校閉鎖、公式行事の中止、職場閉鎖、集会制限、公共交通機関の閉鎖、外出制限、国内移動制限、入国制限、情報提供。

²³ Stringency指数と同じく、オックスフォード大学 COVID-19 政府対応トラッカー (OxCGRT) の公表指標。

これを見ると、掲載国・地域では「学校閉鎖」を除き、感染ピーク時には日本よりも厳しい制限措置が幅広い分野で実施された。さらに感染収束1カ月後も、「職場閉鎖」や「外出制限」など多くの分野で日本よりも厳しい制限措置が維持されている。これらの国・地域では、日本に比べると感染拡大防止を重視する形で社会経済活動との両立を図っている様子がうかがえる。

図表 3-6：感染ピーク時と感染収束1カ月後における Stringency 指数の構成項目等の比較



(注1) Stringency指数の構成項目に、接触追跡と検査方針を加えた。

(注2) 一番厳しい状態（または望ましい政策段階）を100%、該当する対策を行っていない場合0%とした。

(注3) 感染収束日は、日本は新規感染者数が最低値、その他の国はピーク時の1%以下となった日とした。

(注4) ニュージーランド、韓国、中国、ベトナム、オーストラリア、台湾 の6カ国・地域。

(出所) Hale et al. (2020)、CEICより大和総研作成

社会経済活動の再開段階では接触追跡等が有効

感染拡大防止策を緩和する際に有効なのが、感染者の接触履歴を把握する「接触追跡」である。感染の可能性が高い者を追跡し、万全な隔離策を取ることで、社会全体の制限措置を緩和する中でも感染拡大リスクを低く抑えることができるためだ。オーストラリア以外の5カ国・地域では、感染収束に際してアプリや決済履歴等を通じた接触追跡が行われている。中国では、ユーザーが登録した健康情報（発熱等）や行動履歴を照合して感染の可能性を3段階で評価するアプリが活用されており、最高位のリスクがあると判断された人には外出自粛や健康情報の定期報告が要請される。韓国でも同様に、決済情報を用いた追跡などが行われている。

日本では厚生労働省が新型コロナウイルス接触確認アプリ（COCOA）をリリースしたが、不具合等の課題が多い上に、濃厚接触の可能性のある旨の通知を受けた人についても行動を制限しないという問題が指摘されている。同様の課題は各国でも山積しており、アプリ等のアクティブユーザー数の頭打ちに加え、プライバシー保護と感染拡大防止の両立といった問題にも取り組む必要が生じている。

上記の手段を通じて接触が確認された個人については、感染の有無を検査する必要がある。 「検査方針」項目を見ると、特に感染収束 1 カ月後において掲載国・地域の平均値が日本のそれを上回っている（図表 3-6）。これはドライブスルー等を用いて無症状の人にも検査を提供するなど、幅広い検査体制を備えている国が多いためだ。

足元では日本国内の新規感染者数が増加しているが、感染が疑われる接触者を追跡によって特定し、接触者に対する検査を拡充することができれば、全国一律の緊急事態宣言を再発出する必要性は低下する。今後は医療提供体制の強化に加え、新規感染者数の増減に応じて地域・クラスターごとに感染拡大防止策の厳しさを調整するなど、メリハリのあるピンポイントの対策を実行するための接触追跡・検査体制の整備が一段と求められるのではないかと。

3.3 社会経済活動と感染拡大防止に向けて

前節で見たように、感染第 1 波の収束に成功した国・地域であっても、収束した状態を維持することは容易ではない。オーストラリアやニュージーランド、ベトナムなどでは感染再拡大に直面しており、厳しい制限措置の実施を余儀なくされている。ましてや 4 月に緊急事態宣言を発出しても感染収束に目途をつけられず、接触追跡・検査体制が決して十分でない日本で感染を収束させることは当面期待しにくい。ある程度の感染拡大を受け入れざるを得ないウィズコロナ下で、社会経済活動を着実に引上げていく必要がある。

だが問題は、政府がそれをどのように実現していくのかが未だ曖昧な点だ。7 月 22 日に開始した「Go To トラベルキャンペーン」事業で浮き彫りになったように、「経済優先」とみられかねない政策の運営姿勢がこのところ目立つ。本キャンペーンは感染収束後の需要喚起策に位置付けられていたが、感染が再拡大する中でこうした状況に配慮した制度設計などが示されないまま、同月 10 日（当初は 8 月から実施予定）に、前倒しで開始することが急遽発表された。その後、感染拡大への不安や懸念の声が全国的に強まったことから、制度開始直前になって東京都発着の旅行が事業から除外されるなど混乱を招いた。

本章 1 節で述べたように、現在は緊急事態宣言が発出された 4 月とは異なり、社会経済活動と感染拡大防止の両立を図る余地は大きくなった。新規感染者数は 8 月上旬に過去最多を更新したものの、全都道府県への緊急事態宣言を直ちに再発出する段階にはないと考えられる。しかし国民の間では、政府が経済を重視するあまり感染拡大時の必要な対応が遅れ、感染爆発の発生を招くのではないかと懸念は根強い。

こうした不安を払拭し、社会経済活動と感染拡大防止を両立させるためにも、政府は需要喚起策の在り方について整理するとともに、感染爆発を回避するための「ブレーキ」をいつ、どのように踏むのかについて具体的に示す必要がある。新型コロナウイルス感染症対策分科会が 8 月 7 日に公表した資料によると、感染爆発段階にあたるステージⅣでは、「緊急事態宣言など、強制性のある対応を検討せざるを得ない」として、外出や県境を越えた移動の自粛要請などが提案されている。ただ、これを受けて政府が実際にどのような形で感染拡大防止策を講じ、それによる国民生活への悪影響に対してどう支援するのかは現時点ではっきりしない。感染拡大防止策の枠組みが具体化され、専門家による感染状況の判断に政策の実行性が伴えば、家計や企業は先行きを見通しやすくなり、ウィズコロナ下で消費や投資を行いやすくなるだろう。

第 2 章で示したように、感染爆発が発生して全国への緊急事態宣言が再発出されれば、2020 年度の実質 GDP 成長率は▲6.0%から▲9.3%へと落ち込む恐れがある。こうした事態を何としても回避するため、感染状況に応じてメリハリの利いたピンポイントの感染拡大防止策を適宜講じつつ、ウィズコロナ時代の自律的な経済成長を家計・企業・政府が一体となって目指す必要がある。

3.4 付注：HJKに基づく消費抑制率の推計および利用データ

本節では**図表 3-1**、**図表 3-2** に示した結果を得るための分析手法やデータについて解説する。

HJKに基づく理論値の推計

消費抑制率の理論値（**図表 3-1** の帯域）は、HJKに基づいて以下の数式から推計した。

$$\text{消費抑制率} = \text{①感染症の致死率} \times \text{②余命} \times \text{③消費に対する一年間の統計的生命価値}$$

なお、①～③の各項は次のような仕組みを通じて消費行動を左右している。①感染症の致死率が高いほど、消費行動が原因で死亡する確率が高くなる。②余命が長いほど、消費行動を控えて死亡を回避する利点が大きくなる。③消費に対する一年間の統計的生命価値が高いほど、消費行動を控えてでも生存しようとする動機が強くなる。

図表 3-1 で示した帯域の推計に用いたデータは以下の通りである。①には、Ferguson et al. (2020) が推計した新型コロナウイルスによる年齢層別の死亡率を利用した。②には、厚生労働省「令和元年簡易生命表」から求めた平均余命を総務省「人口推計」による年代別人口構成（2019 年）で加重平均した数値を用いた。③は、内閣府（2007）²⁴の推計した統計的生命価値を一人当たり家計最終消費支出（2019 年）で除して算出した。さらに HJK に基づき、①②の積から社会全体の消費抑制率に対する年代別の寄与率（**図表 3-2 上**）を算出した。

実績値の算出

続いてコロナ禍における日本の消費抑制率の実績（**図表 3-1** の点線と実線）について解説する。HJK では全ての消費行動に感染リスクが伴うと想定されているが、現実には感染リスクが低い消費品目も存在する。そこで本分析では、日本銀行「消費活動指数」の構成品目のうち感染リスクのある品目²⁵を選出し、各品目のウェイトで加重平均した消費額から消費抑制率を算出した。なお HJK における消費抑制率は平常時と比較した減少率であるため、上記品目の消費額も新型コロナウイルス流行直前（2020 年 2 月）対比の値として示している（**図表 3-1** の点線）。

注意すべきは、この実績値が感染リスクの高い品目を抜き出した便宜的なものに過ぎず、感染リスクが低いとみられるオンライン消費分が含まれる点だ。そこで、総務省「家計消費状況調査」や経済産業省「第 3 次産業活動指数」等から上記品目に近い項目のオンライン消費割合を算出し、消費額からオンライン消費分を控除して再計算を行った（**図表 3-1** の実線）。

消費抑制総額に占める各年齢層の寄与率（**図表 3-2 下**）は、データ制約から総務省「家計調査」の選択的支出で算出した。選択的支出には感染リスクの低い品目が含まれるため、あくまでも消費抑制の動向を年齢別に把握するための代理変数として利用したこと注意到されたい。

²⁴ 内閣府政策統括官（共生社会政策担当）（2007）「交通事故の被害・損失の経済的分析に関する調査研究報告書」

²⁵ 全 35 品目のうち、自動車、家電、衣料品、外食、旅行、鉄道旅客、バス、タクシー、航空旅客、娯楽、宿泊、冠婚葬祭の 12 品目。

4. 論点②：感染拡大が潜在成長率に与える影響

橋本 政彦・小林 若葉・田村 統久・岸川 和馬・神田 慶司

新型コロナウイルスの感染拡大は、日本経済に短期間で甚大な影響を与えた。日本経済の先行きを考える上では、コロナショックによって消失した需要が、今後いかに持ち直していくかという点が重要であることは間違いない。だが、コロナショックが過去の危機と大きく異なるのは、人々の生活様式をはじめ、様々な構造変化を引き起こす可能性がある点だ。こうした変化は、経済の需要面だけでなく、供給面から見た日本経済の成長力を大きく左右する可能性を秘めている。

そこで本章では、コロナ禍に伴う急激な景気悪化、需要ショックが、経済の供給能力、すなわち潜在成長率にいかん影響を及ぼすかを検証する。具体的には、伝統的な生産関数における生産要素である資本ストックと労働投入に関して、それぞれ標準的なシナリオ、およびコロナ禍が様々なネガティブな構造変化をもたらすと想定した悲観的なシナリオの2パターンを示す。その上で、それぞれの前提の下で描かれる、潜在成長率の先行きを推計し、そこから得られるインプリケーションを探る。なお、本章では潜在成長率のうちTFPについては分析の対象としていない。コロナショックによる構造変化が、TFPを通じて潜在成長率に影響を及ぼす可能性も十分考えられるが、こちらについては今後の検討課題としたい。

4.1 資本ストックの先行き

ストック調整圧力はリーマン・ショック時に比べて限定的

はじめに、資本ストックの先行きについて検討していく。**第2章**でも、設備投資の先行きに関して言及したが、ここではフローの設備投資の結果として蓄積される資本ストックの先行きに焦点を当てる。

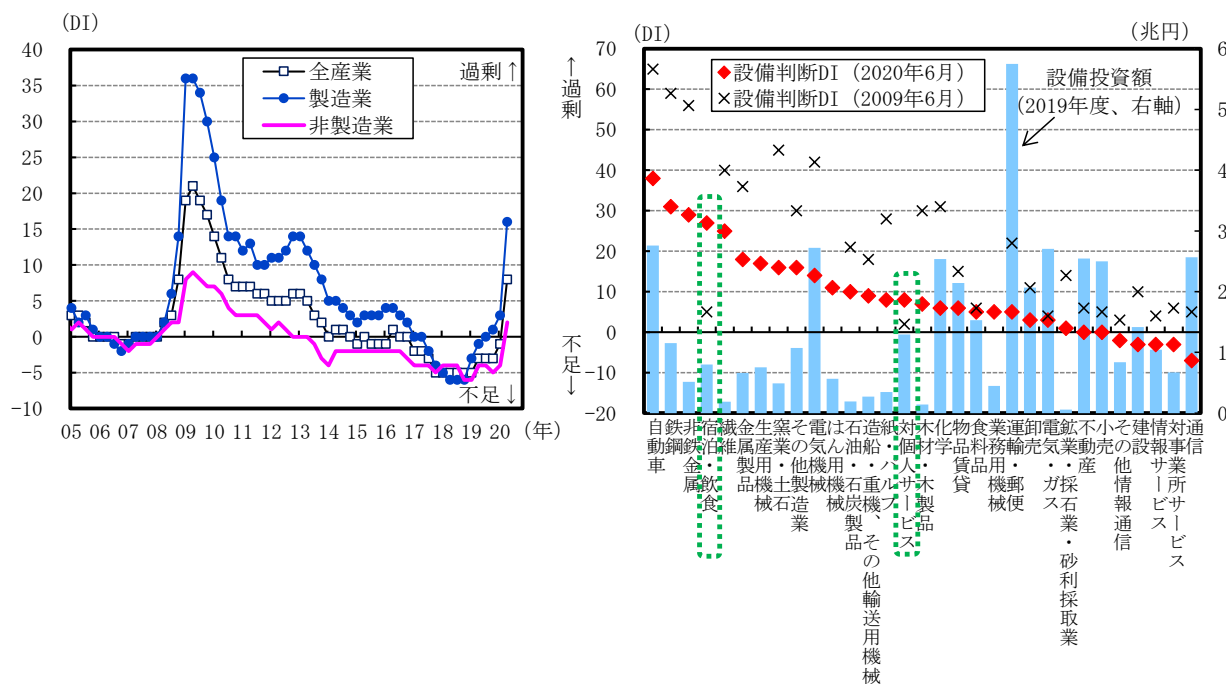
コロナ禍による影響を受けて需要が急速に縮小する中、企業のストック調整圧力はどれほど高まっているのだろうか。民間企業の設備過不足感を、日銀短観の生産・営業用設備判断DI（以下、設備判断DI）で確認すると、2020年6月調査では前回（3月）調査から急速に過剰感が高まり、全規模・全産業ベースの設備判断DIは+8%ptと2016年6月調査以来の「過剰」超に転じた（**図表4-1 左**）。だが、2020年4-6月期のGDP成長率がリーマン・ショック時を上回る、戦後最大の減少率を記録したにもかかわらず、設備判断DIに見る設備過剰感はリーマン・ショック時に比べて小さい。需要の落ち込み度合いに照らせば、設備の過剰感は限定的といえる。

設備判断DIを個別業種ごとに見ていくと（**図表4-1 右**）、大半の業種における設備過剰感はリーマン・ショック後の最悪期（2009年6月）に比べて小さいことが分かる。その中で、「宿泊・飲食」と「対個人サービス」の2業種に限っては、リーマン・ショック後よりも設備過剰感が大きい。つまり、コロナ禍によって需要は急減することになったが、個人消費、とりわけ外出・営業自粛要請の影響を強く受けたサービス消費の減少が顕著だったため、ストック調整圧力も対面営業を伴うサービス業に集中しているのが足元の大きな特徴である。

こうした設備過剰感の業種別の偏りを踏まえると、今回のコロナショックによる資本ストック調整は、リーマン・ショック時ほどには大きくならない可能性が高いと考えられる。なぜなら、「宿泊・飲食」、「対個人サービス」の2業種では、リーマン・ショック後よりも大幅なストック調整の可能性が示唆されるものの、これらの業種における資本ストックや設備投資が、企業部門全体に占める割合はさほど大きくないからである（図表4-1右）。もちろん、設備過剰感が大きい、自動車や鉄鋼、非鉄金属などでは設備投資が抑制される公算が大きいが、これらの業種は既述のように、リーマン・ショック時に比べれば調整圧力は小さい。

また、業種別の設備判断DIに関して、全ての業種で「過剰」超となったリーマン・ショック時とは異なり、足元では一部の業種においては、なおも設備「不足」の状態が続いている。具体的には、「通信」、「対事業所サービス」、「情報サービス」などが挙げられる。これらの業種では、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うライフスタイルの変化、例えばテレワークの普及などが、業況や設備投資に対してプラスに働いているとみられ、こうした状況は先行きも持続すると見込まれる。実際、第2章でも指摘した通り、これらの業種は足元においても能力増強投資にも前向きであり、資本ストックが積み増されていく可能性が高い。

図表4-1：設備判断DIの推移（左）、業種別設備判断DIと設備投資額（右）



（注）右図の設備投資額は日銀短観におけるソフトウェア投資を含む設備投資額（除く土地投資）。

（出所）日本銀行統計より大和総研作成

期待成長率が下振れすれば、ストック調整はより深く、長いものに

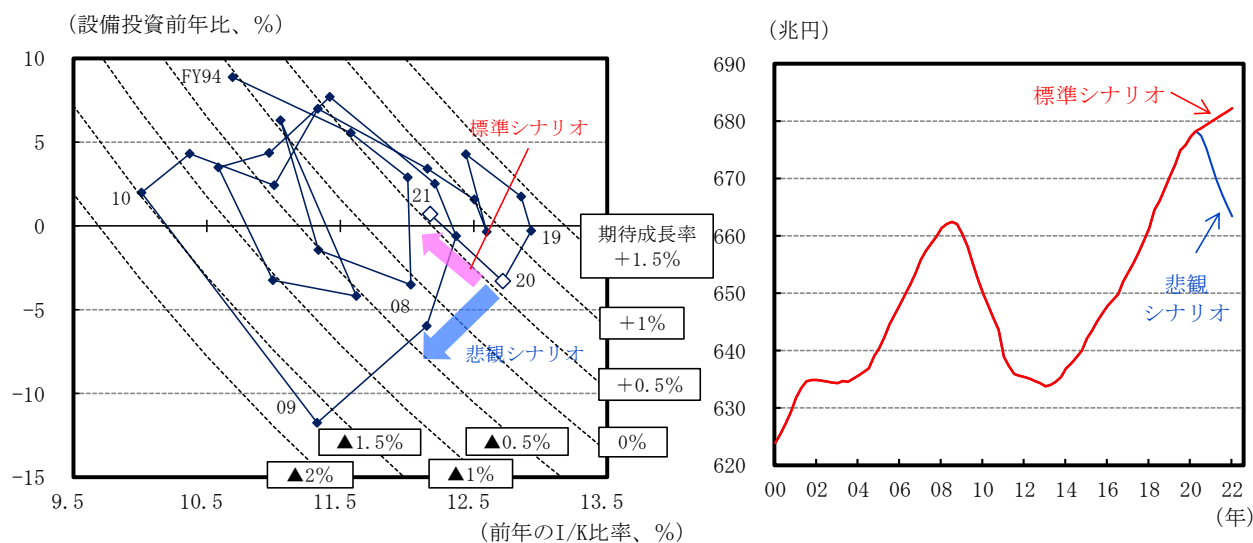
もっとも、企業の設備投資、資本ストックの水準は、足元の設備過剰感のみによって決定されるわけではない。資本ストック循環の考え方に基づけば、とりわけ企業の期待成長率の動向が今後のストック調整の経路に大きく影響を与えることになる。

図表 4-2 左は民間企業のストック循環図を描いたものである。図表横軸には前年の I/K 比率（設備投資/民間設備資本ストック比率）を、縦軸に設備投資の前年比をとっており、両者は景気循環に応じて時計回りの循環を描くことで知られる。一方、その循環の基点は企業の期待成長率によって変化する。期待成長率を一定とした場合の I/K 比率と設備投資の関係は図中の左上から右下にかけての双曲線で表すことが可能であり、言い換えれば、仮に期待成長率が低下すれば、循環の基点は図中左下方向へシフトすることになる。

この資本ストック循環図上で足元の資本ストックおよび、設備投資の状況を評価すると、2019 年度時点では期待成長率が概ね+1%程度の下で設備投資が実施されていたことが分かる。一方、先行きを考える上で問題となるのは、この期待成長率がコロナショックを経てどのように変化したかという点である。

そこで、コロナ禍による経済への悪影響が顕在化した後に調査された設備投資計画のアンケート調査結果を見ていくと、日銀短観（2020 年 6 月調査）における 2020 年度の設備投資計画（含む土地、全規模全産業）は前年比▲0.8%と小幅な減少となり、**第 2 章**でも見た通り、DBJ 調査（回答期日：2020 年 6 月 22 日）による設備投資計画（大企業全産業）は同+3.9%と、前年からの増加が見込まれている。いずれの調査においても、実績値は計画からは下方修正される傾向があることには留意が必要であるものの、大幅なマイナスが見込まれていたリーマン・ショック後に比べれば計画は非常に底堅く、これらの設備投資計画からはコロナショックを経た後も、企業の期待成長率が大きく下振れしていないことが示唆される。これらを踏まえ、標準シナリオでは先行きの期待成長率が大きく変わらないという前提の下で、資本ストック調整は小幅なものとなるとみている。

図表 4-2：資本ストック循環図（左）、民間企業資本ストックのシナリオ（右）



(注 1) 左図の 2020 年度、2021 年度は大和総研予測。

(注 2) 右図における悲観シナリオは実質設備投資がリーマン・ショック後と同様の推移をすると仮定した場合の民間企業資本ストック。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

一方、先行きに関して悲観的なシナリオを描くとすれば、企業の期待成長率がリーマン・ショック時並みに下振れする場合であろう。足元で確認できる各種調査における設備投資計画は底堅いものの、これはコロナ禍における需要の減少があくまで一時的なものであるという見通しに基づくものと考えられる。新型コロナウイルスの感染再拡大などによって、経済が正常化するまでの期間が長期化すれば、期待成長率も下方へシフトする可能性がある。過去最も大幅な調整を強いられたリーマン・ショック時は、ストック循環図上、▲1.5%程度の期待成長率の下で設備投資が決定されていた。足元の需要の落ち込みはリーマン・ショック時を上回るものであり、最悪のシナリオとしては、資本ストックが減少基調へと転じることを想定しておく必要がある（図表 4-2 右）。

4.2 労働投入の先行き

サービス業の雇用吸収力が労働力率回復のカギ

次に労働投入の先行きについて検討する。第2章においても労働市場の見通しに言及したが、そこでは労働需給の全体像が主題だった。一方、本章ではコロナショックを受けて労働供給がいかに変化するか、すなわち労働力を提供する人々の就労行動がどのように変化するのかに焦点を絞り、分析を試みたい。

まず、労働供給のうち、労働力率の先行きを検討する。コロナ禍における労働市場の動向を確認すると、就業者数は2020年1-3月期から4-6月期までの1四半期で110万人弱減少したが、その約2割が失業者となる一方で、およそ8割は非労働力人口となっている（図表 4-3 左）。すなわち、減少した就業者数の大半が労働市場から退出し、その結果として労働力率は大幅に低下した。こうした労働力率の大幅な低下は、過去の景気悪化局面では見られなかった動きである。

では、なぜ足元で労働力率が大幅に低下することになったのか。第2章でも見たように、これはコロナ禍により就業者が大幅に減少した業種の就業構造に起因する面がある。就業者を産業別に見ると、新型コロナウイルス感染拡大の影響が大きい「卸売業、小売業」「宿泊業、飲食サービス業」「生活関連サービス業、娯楽業」での減少が顕著だった（3業種計で90万人強）。そして、これらの業種の就業者はもともと、「学生アルバイト」や「主婦パート」など仕事を生活の中心としていない者が多いのが大きな特徴である。一部の主婦などにおいては、休校などを受け、育児のために就業を断念したという事情もあるとみられるが、それに加えて、離職後すぐに収入を得る必要性が低い人が多かったことが、労働市場からの退出の増加につながったと考えられる。

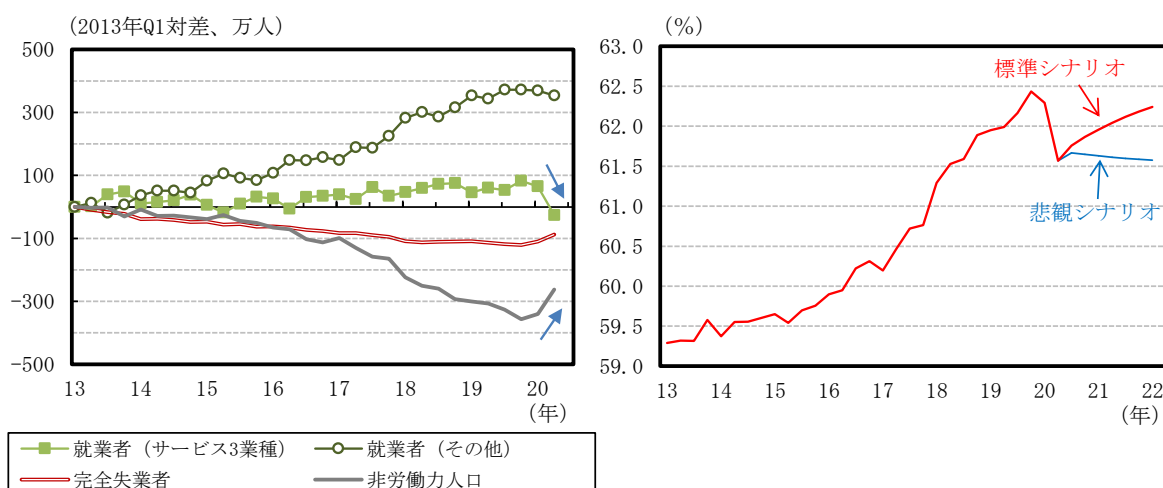
つまり、上記の3業種の労働需要がコロナショックを経て以前の水準まで回復するか否かが、コロナショックによって非労働力となった人々の労働参加、労働力率の先行きにも大きく影響すると考えられる。標準シナリオとしては、時間はかかりつつも、経済活動が正常化されていく中でサービス業の労働需要は回復基調が続くと見込まれる。

だが、新型コロナウイルスによる感染が長期化すれば、同業種の業態に構造的な変化をもたら

し、以前ほど労働力を吸収しなくなる恐れがある。この場合に、同業種で不要となった労働力が他業種へとスムーズに移動できれば、大きな問題とはならない。しかし、上記のサービス3業種では入職時に特定の資格やスキルを必要としないことが多く、離職者が資格・スキル不足を理由に他業種へと転職できない場合も少なくないと思われる。

以上を踏まえ、非労働力人口から労働力人口への移動確率（参入確率）、および労働力人口から非労働力人口への移動確率（退出確率）に一定の仮定を置き、労働力率の先行きを試算したものが図表4-3右である。標準シナリオでは2019年の平均的な参入・退出確率に則って労働参加率が推移するという仮定を置いており、労働力率は2020年4-6月期をボトムに上昇していく姿となっている。一方、サービス3業種への労働市場外からの新規就業が2019年平均に比べ2割減少することを想定した悲観シナリオにおいては、労働力率はコロナショック前の水準には戻らず、むしろ緩やかに低下していくことになる。この結果は、あくまで便宜的な試算ではあるものの、新型コロナウイルスの感染拡大動向が、労働供給のトレンドを変化させる可能性を示唆する。

図表4-3：産業別就業者数・失業者数・非労働力人口の推移（左）、労働力率のシナリオ（右）



（注1）左図のサービス3業種は「卸売業、小売業」「宿泊業、飲食サービス業」「生活関連サービス業、娯楽業」。

（注2）右図の標準シナリオは、2019年平均の労働市場参入確率・退出確率に則った推移。悲観シナリオは非労働力人口から「卸売業、小売業」「宿泊業、飲食サービス業」「生活関連サービス業、娯楽業」への就業が2019年平均対比で2割少なくなることを想定した推移。

（出所）総務省統計より大和総研作成

自粛が労働時間を大幅に押し下げ

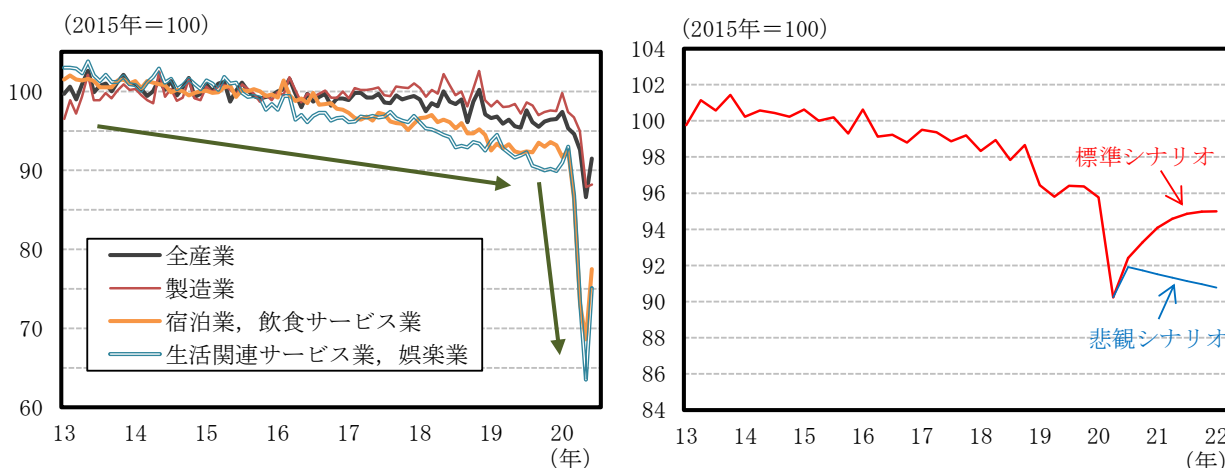
労働投入に関してもう一点検討する必要があるのは、コロナショックを契機として、労働時間のトレンドが下方にシフトする可能性である。

通常、労働時間の主な変動要因となるのは、労働によって生み出される財やサービスの需要動向である。しかし、足元のコロナ禍においては、需要動向以外の要因が労働時間の減少に寄与したという点で、通常の景気後退期と大きく状況が異なる。すなわち、営業自粛要請や緊急事態宣言を受けたサービス業を中心とした営業時間の短縮が労働時間を大きく押し下げた。

実際、業種別の労働時間を確認すると（図表 4-4 左）、コロナウイルス感染拡大以降、対面での営業が不可避である「宿泊業、飲食サービス業」、および「生活関連サービス業、娯楽業」の 2 業種で減少が顕著である。また、緊急事態宣言が解除された後の 6 月においては、コロナショック前の水準まで労働時間が回復している業種も散見される中、同 2 業種での戻りが著しく鈍い。これは緊急事態宣言が解除された後も、感染拡大防止のために多くの店舗で営業時間の短縮が続いていることや、需要の回復が遅れていることに起因する。

従って、労働時間の先行きを見通す上では、営業時間の短縮を余儀なくされた対面型のサービス業において、コロナ禍前と同様の営業が可能となるか否かに左右されることになる。標準シナリオにおいては、時間の経過とともに自粛の動きも緩和され、従来のトレンドまで 1 人当たり労働時間が回復すると見込む。一方で、有効なワクチンの開発・普及が遅れ、感染が再び拡大するような状況を想定した場合には、対面を伴うサービス業を中心に下方シフトした労働時間は元の水準に戻らず、結果として全産業ベースでの労働時間もコロナ禍以前から下方にレベルシフトすると考えられる。

図表 4-4：業種別 1 人当たり労働時間（左）、1 人当たり労働時間のシナリオ（右）



（注）右図の標準シナリオは、労働時間が一定のペースで以前のトレンド線へと回帰することを想定している。悲観シナリオは、労働時間が 2020 年 6 月の水準からトレンド線と同じ傾きで減少を続けると想定。

（出所）厚生労働省統計より大和総研作成

4.3 潜在成長率の先行き

標準シナリオでも潜在成長率はゼロ近傍まで低下

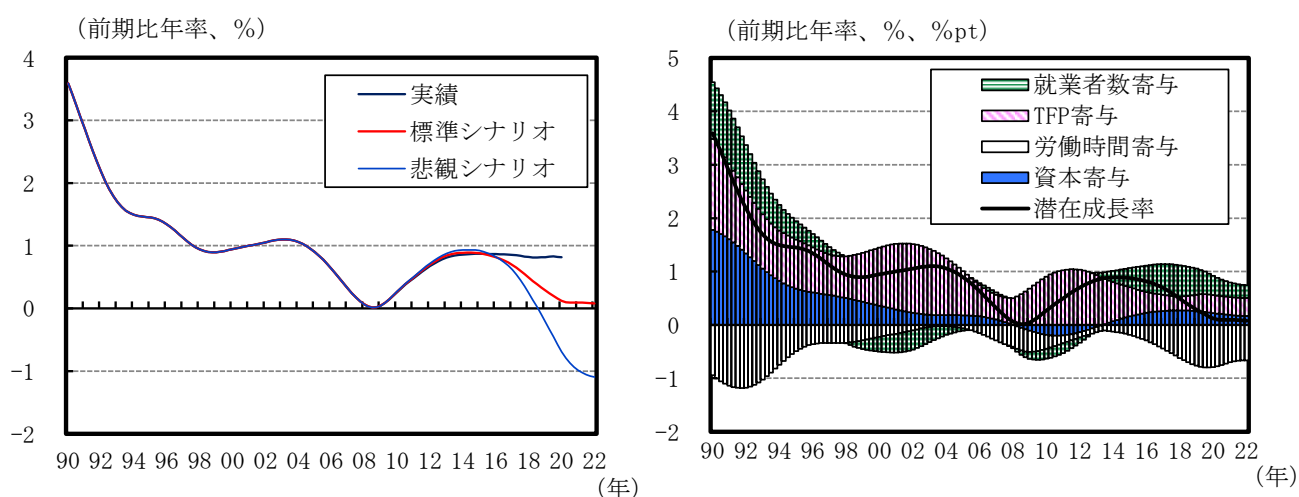
最後に、ここまで確認してきた資本ストック、および労働投入の先行きを前提とした場合に、潜在成長率がどのように推移するかを試算する。試算においては、資本ストック、労働力率、労働時間のそれぞれに関して、前項までで示した標準シナリオ、および悲観シナリオを前提とし、2 パターンの先行きを試算した。なお、TFP については、推計上、景気変動による影響を強く受けることから、2020 年 1-3 月期以降、潜在成長率への寄与を一定としている。その意味においては、ここでの推計結果は厳密な意味での潜在成長率の予測ではない点に留意されたい。

実際に推計された潜在成長率が**図表 4-5 左**である。これを見ると、標準シナリオにおける潜在成長率は 2021 年度末時点において、ほぼゼロ近傍まで低下する結果となる。一方で、悲観シナリオではマイナスでの推移が続き、2021 年度末時点で▲1.0%程度までマイナス幅が拡大する結果となった。

この結果を解釈する際に注意が必要なのは、標準シナリオ、悲観シナリオのいずれにおいても、過去分の結果が大きく下方修正されているという点である。これは、潜在的な供給能力（資本ストックや労働投入）として実際の供給能力のトレンドを用いるという推計方法を採用していることに起因する²⁶。つまり、コロナショックによって 2020 年 4-6 月期の実績が下振れしたことによって、過去からのトレンドが大きく下方にシフトしたことを反映している。標準シナリオに関して、潜在成長率はゼロ近傍で推移することが見込まれるが、潜在成長率の低下傾向が顕著となるのはあくまで過去分（2016 年頃から 2020 年初）であり、将来についてはむしろ潜在成長率の低下に歯止めが掛かると解釈できる。他方、悲観シナリオにおいては、実績の下方修正が大きいことに加えて、将来についても低下基調が続いていく。

推計された潜在成長率の先行き部分に関して内訳を見ていくと（**図表 4-5 右**）、標準シナリオでは資本寄与が概ね横ばいで推移する中、就業者数によるプラス寄与は縮小する一方、労働時間によるマイナス寄与が縮小することで、全体としておおよそ横ばい圏で推移する姿となる。労働時間のマイナス寄与縮小については、既述した通り、標準シナリオにおいては足元で大幅に減少した労働時間が、労働需要の回復に伴って、過去のトレンドまで回帰していくという前提を反映したものである。一方、労働力率の上昇を前提としても就業者数によるプラス寄与が縮小していく背景には、労働力率の回復ペースが近年の上昇トレンドに比べて緩やかであること、および 15 歳以上人口の減少トレンドが加速していくことがある。

図表 4-5：シナリオ別潜在成長率見通し（左）、潜在成長率（標準シナリオ）の要因分解（右）



(注) 左図における実績は 2020 年 1-3 月期までのデータに基づく推計値。TFP 寄与はいずれのシナリオにおいても 2020 年 1-3 月期以降一定と想定。

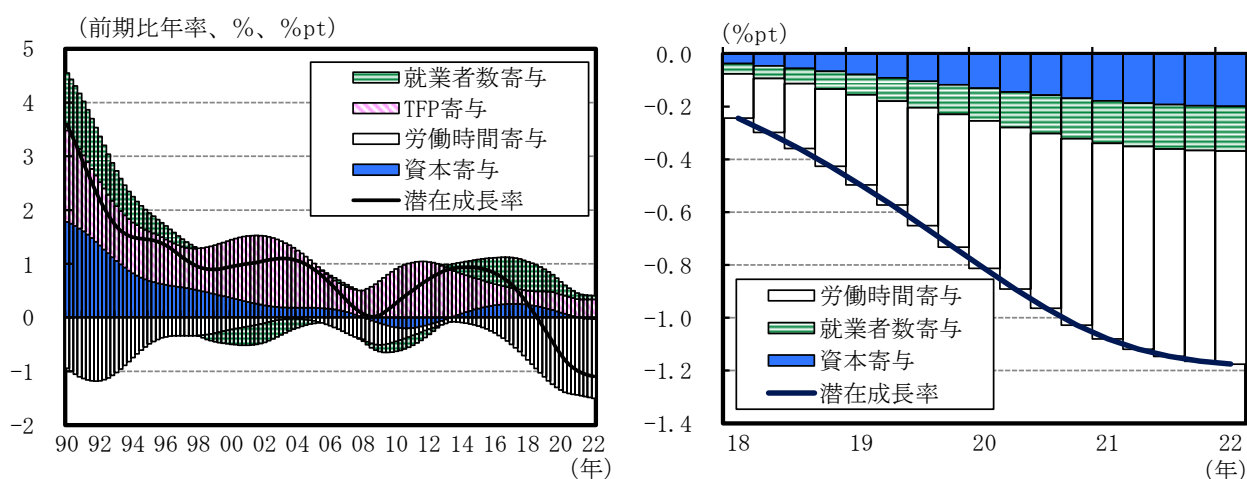
(出所) 内閣府、経済産業省、総務省、厚生労働省、日本銀行統計より大和総研作成

²⁶ 潜在成長率の推計に際しては、内閣府の推計方法を参考にした。詳細は、吉田 充「～GDP ギャップ／潜在 GDP の改定について～」(経済財政分析ディスカッション・ペーパー DP/17-3、内閣府、2017)を参照。

悲観シナリオでは、労働時間寄与を主因に潜在成長率は▲1%pt 以上下振れ

一方、悲観シナリオにおける潜在成長率の内訳を確認していくと（図表 4-6 左）、標準シナリオとの最大の違いは、労働時間によるマイナスの寄与が拡大し続けていくことである。労働時間はこれまでも、一般労働者における働き方改革の影響や、パート労働者における就業調整などから減少トレンドが続いてきたが、減少がさらに加速することで、潜在成長率を 1%pt 以上も下押しする。また、資本ストックに関して、標準シナリオではプラス圏での推移が続く一方、悲観シナリオにおいては、2021 年中には、マイナス圏へと転じることになる。標準シナリオによる推計値と悲観シナリオにおける推計値の差分を見ると（図表 4-6 右）、主に労働時間による押し下げを主因として、その差は 2022 年には▲1.2%pt 程度まで拡大する。

図表 4-6：潜在成長率（悲観シナリオ）の要因分解（左）、標準シナリオとの差（右）



(注) TFP 寄与は 2020 年 1-3 月期以降一定と想定。

(出所) 内閣府、経済産業省、総務省、厚生労働省、日本銀行統計より大和総研作成

ここまで示してきた潜在成長率の見通しについては、様々な前提に基づく試算値である上、潜在成長率はその推計方法によっても大きく結果が異なるため、相当の幅を持って解釈する必要がある。また、TFP については将来を予想していないため、本当の意味での日本経済の実力を予想しているものとはいえない。だが、こうした留意点を考慮した上でも得られる最大のインプリケーションは、新型コロナウイルスの影響が長期化し、需要の回復が遅れれば、それによって潜在成長率も下押しされる可能性が高いということである。経済活動がコロナ禍以前と同様に行えるようにするため、感染の収束やワクチンの実用化が待たれることはいうまでもない。しかし、仮に感染が長引いた場合にも第 3 章で検討したように、感染拡大に配慮しつつ経済活動を行っていくことが、潜在成長率の低下を回避する上でも大きな意味を持つことになる。

また、あくまで推計値とはいえ、今回のコロナ禍によって、悲観シナリオで示したように潜在成長率がマイナスへと転じる可能性は否定できない。政府においては、短期的な需要創出のみではなく、生産性を上げるための成長戦略の推進がこれまで以上に重要な課題となる。

5. 補論：「不動産バブル」崩壊の懸念はあるのか

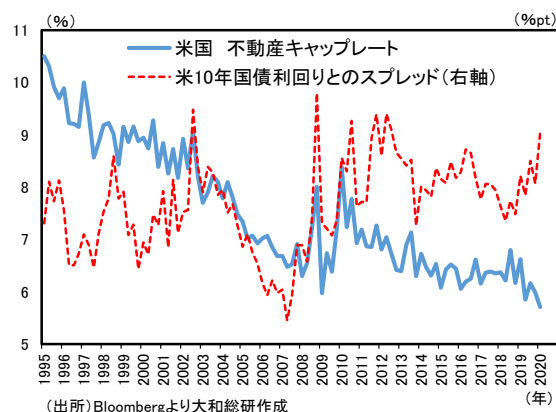
佐藤 光・山崎 政昌

5.1 不動産の収益性は低下も、地価急落につながる懸念は小さい

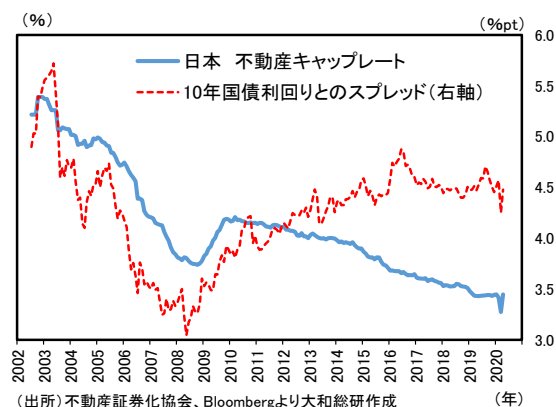
不動産キャップレートは最低水準に低下

新型コロナウイルスの拡大防止策がもたらす世界経済への影響は、徐々にその実態が明らかになっている。その中で、不動産市場でも商業用不動産を中心に日米で市況の悪化を示す指標が出始めた。例えば、東京都心部のオフィス空室率（三鬼商事発表）は、2020年7月に2.77%と前月比で0.80%ptの悪化（上昇）となるなど、直近で急速に上昇している。不動産市況は今年初めまでオフィス空室率が過去最低を記録するなど好調だったが、その変調には注意が必要となる。不動産市況については足元で一部に割高感も指摘されていた。不動産における期待収益率を表すキャップレート（不動産が生み出す収益を不動産価格で割ったもの）は、直近では日米市場ともにリーマン・ショック時をも下回る水準まで低下していたことから（図表5-1、5-2）、収益性の面からは不動産市況にはバブル的な過熱感が否めなかった。最悪の場合、コロナショックをきっかけとした‘バブル崩壊’の懸念も浮上しかねない。

図表 5-1： 米国の不動産キャップレート



図表 5-2： 日本の不動産キャップレート



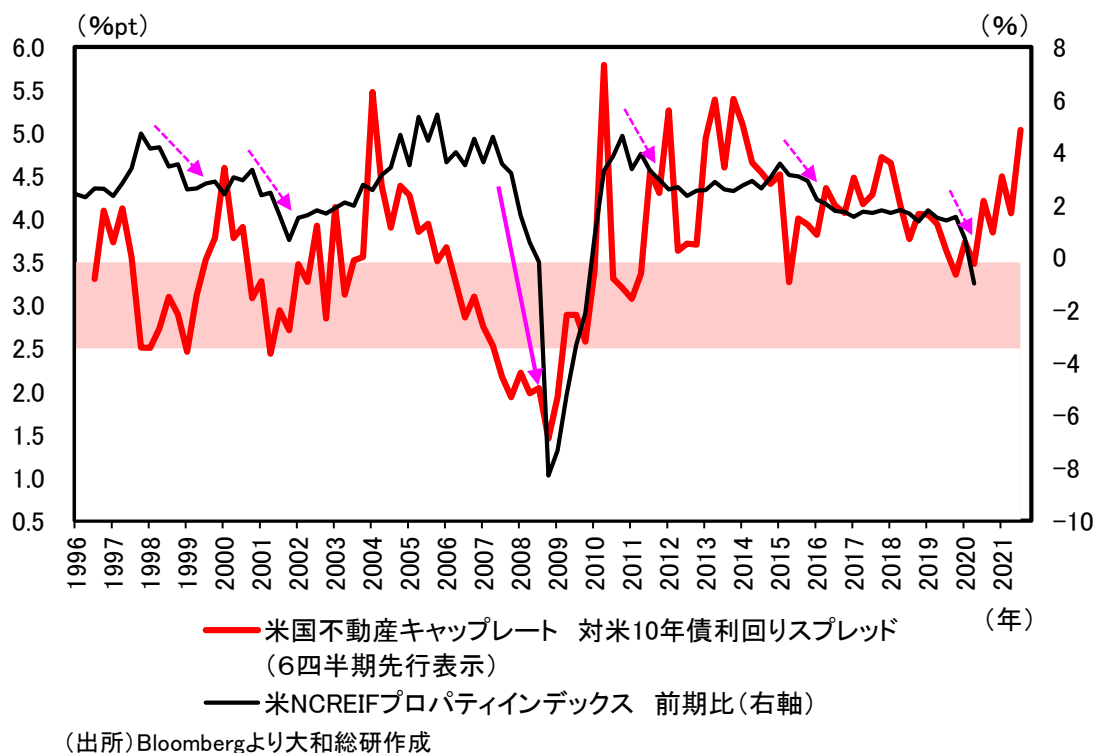
キャップレートと国債利回りとのスプレッドは十分に拡大、資金流出懸念は小さい

ただし、現在の不動産市況にはリーマン・ショック時とは大きく異なる面が指摘される。それは、不動産のキャップレートと長期国債利回りとのスプレッドが十分に拡大していることだ（図表5-1、5-2の赤点線）。つまり、足元では各国中銀による大規模な金融緩和策等を受けて国債との利回り格差はむしろ拡大しているため、経済ショックによって収益率が一段と低下する場合でも、不動産市場から安全資産等への資金逃避は起こりにくい状況といえる。過去の米国での不動産キャップレートの対10年国債利回りスプレッドと、商業用不動産の価格指数の関係をみると（図表5-3）、スプレッドが3%pt前後まで縮小すると（同図表の薄赤シャドー部）、約1年半（6四半期）後の不動産価格にマイナスの影響が認められるものの、そこからスプレッドが

拡大に転じれば、不動産価格も持ち直していた。

直近での米国不動産価格の軟化については、2018 年頃にスプレッドが一時縮小した影響も加味されているとみられるが、その後の相次ぐ金融緩和策等を受けて、スプレッドは過去の上限水準近辺まで再び拡大している。新型コロナウイルスの経済への影響は当面続くことが想定される中では、各国の金融緩和策も当面は継続または一層の強化が見込まれる。そのような環境下では、不動産市場からの資金流出の懸念は小さいとみられ、リーマン・ショック後に見られた地価急落のような混乱は、当面起こりにくいと考えられよう。

図表 5-3：国債利回りとのスプレッドは十分に拡大しており、リーマン・ショック時と異なる



5.2 コロナ禍を経た社会の変化は、大都市の地価軟化圧力となる可能性

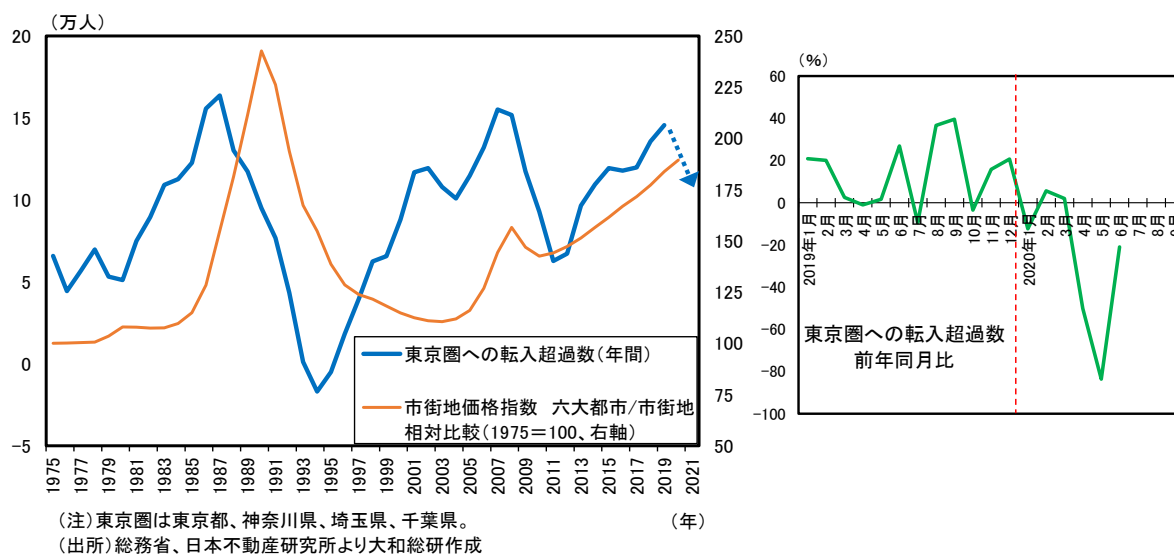
都市部への人口流入の動きが地価に影響

新型コロナウイルスの経済・社会への影響が長引いていることは、他方で社会構造の変革を促している。コロナ後を見据えた情勢の変化として、世界的に大都市への一極集中を見直す機運が高まりつつある。テレワークや遠隔教育、宅配サービス等のリモート社会（非接触型社会）は広がりを見せており、社会構造の変革は今後一層進むと考えられる。そして、社会の変化は中長期的に不動産市況にも影響する可能性がある。

例えば日本では、1990 年代の金融危機後や東日本大震災後など、特に東京圏（東京都と神奈川県・埼玉県・千葉県）への人口流入が総じて増加基調であったことを反映して、地価について

も大都市部が相対的に高騰する傾向が続いていた。長期的にみても、東京圏への人口流入の動きと六大都市の相対的な地価推移には緩やかな連動性が観測される(図表 5-4 左)。しかし、2020 年に入って東京圏への人口流入には急ブレーキがかかっている(同図表右)。緊急事態宣言の発出による事実上の移動制限の影響もあるとはいえ、一極集中の弊害が国民にも広く認識されたことで、東京圏への人口流入の減少は今後も継続する可能性が否定できない。今年 6 月に公表された内閣府による「新型コロナウイルス感染症の影響下における生活意識・行動の変化に関する調査」では、特に 20～30 歳代において地方移住への関心が高くなったと回答した比率が高く、20 歳代の東京 23 区在住者では 35.4%、東京圏に広げても 27.7%となっていた。今後、大都市部への一極集中が緩和されるならば、大都市の地価については相対的に軟化する圧力がかかりやすい点は留意が必要となろう。

図表 5-4 : 大都市部の地価には、人口流入が影響している



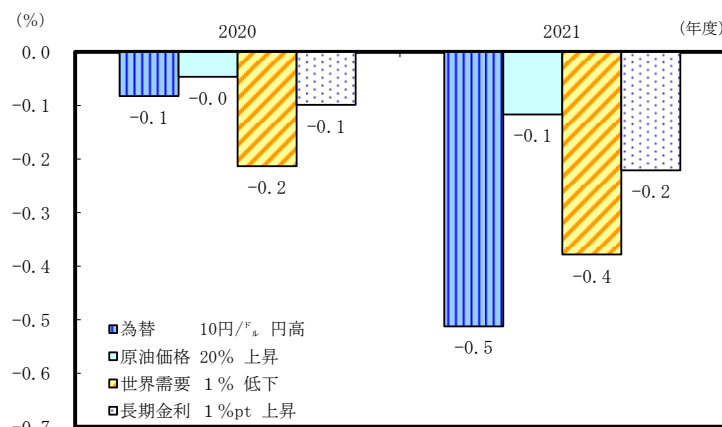
6. マクロリスクシミュレーション

山口 茜

本章では景気に影響を与えるいくつかのリスク要因が想定以上に進行することで、予測にどの程度の影響が出るかの試算を示す。標準シナリオにおける主な前提と、四つのリスクシナリオが顕在化した場合の実質 GDP に与える影響（下図参照）は以下の通り。リスクシナリオは 2020 年 10-12 月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2020-21 年度 ; 106.8 円/ドル, 106.5 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油 (WTI) 価格 : 2020-21 年度 ; 38.4 ドル/bbl, 42.0 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2020-21 暦年 ; -3.6%, 5.3%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2020-21 年度 ; -0.01%, -0.01%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 6-1 : 実質 GDP に与える影響



(注) 標準シナリオから各リスクシナリオへ変化した場合の影響度。
(出所) 大和総研作成

6.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減少する。なお、円高の影響が個人消費に波及するまでには長いラグがあるため、本シミュレーション期間内での影響は軽微である。以上の経路を通じて、10 円/ドルの円高により、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて 2020 年度で▲0.1%、2021 年度で▲0.5%縮小する。

6.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 20%上昇した場合、日本経済に与える影響は実質 GDP を標準シナリオに比べて 2020 年度で▲0.0%、2021 年度で▲0.1%縮小させることになる。

原油価格の上昇は輸入デフレーターを押し上げることになる。輸入デフレーターが上昇すると名目輸入額が増加し、純輸出が減少して名目 GDP が減少する。また、原油価格の上昇はエネルギー価格を上昇させるとともに、原材料価格の上昇を通じて最終財価格を上昇させる。その結果、家計の実質購買力は低下し、消費を押し下げることにつながる。

企業部門においては、原材料価格の上昇によって収益が圧迫され、設備投資が減速する。設備投資は企業マインドに左右されるため、翌年度の設備投資にも影響を与えることになる。収益の減少は雇用・所得環境の悪化につながり、消費者マインドが冷やされることから、民間消費も減速する。

6.3 世界需要の低下

世界需要（GDP）が 1%低下した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2020 年度で▲0.2%、2021 年度で▲0.4%縮小することになる。

世界需要が低下すると、日本からの輸出が押し下げられるため、製造業の売上の減少によって企業収益が悪化する。また、製造業の生産活動の低下は、非製造業への波及によって、広く企業収益を押し下げることになる。こうした企業収益の減少に加えて、鉱工業生産の減少による稼働率の低下および設備過剰感の高まりから、設備投資が減少する。さらに企業収益の減少は、賃金下落圧力となるため、ラグを伴って個人消費や住宅投資といった家計部門の需要も減少することになる。なお、こうした状況に陥ると、内需の減少を受けて、輸入をも減少させるという結果となる。

6.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1%pt 上昇した場合、実質 GDP の水準は 2020 年度で▲0.1%、2021 年度は▲0.2%の縮小となる。金利上昇による資金調達コストの上昇は設備投資や住宅投資を減少させる。また、個人への直接的な影響は純有利子負債（有利子資産を除いた有利子負債）の大きさによって決まるが、個人は純受取主体、つまり有利子資産が有利子負債を上回っているため、金利上昇は財産所得を増加させる。投資の減少による景気悪化を受け、勤労所得は減少するものの、財産所得の増加に相殺され、個人消費への影響は軽微なものにとどまることとなる。

ただし、他のシミュレーション同様、ここでは金利が上昇するときの外部環境を考慮していない。通常、金利はそれ自体、単独では上昇せず、景気の回復や先行きの明るい見通しを反映して上昇する。そのようなときには期待物価上昇率が高まり、実質金利の上昇を抑えることになる

ため、投資の限界収益率（投資収益率と実質金利の差）は保たれ、設備投資には影響が出にくくなると考えられる。従って、本シミュレーションでは金利上昇の負の作用が強調されている可能性がある。

なお、景気対策などの財政出動による財政悪化から長期金利が上昇する場合、設備投資や住宅投資などに対するクラウドイングアウト効果などによって、シミュレーション結果に近い効果がマクロ経済にもたらされるとみられる。

図表 6-2：シミュレーション結果

	標準シナリオ		シミュレーション1 円高（10円高）		シミュレーション2 原油20%上昇	
	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度
名目 GDP	-6.2	2.7	-6.5 (-0.3)	2.2 (-0.8)	-6.5 (-0.3)	2.4 (-0.6)
実質 GDP	-6.0	3.4	-6.1 (-0.1)	3.0 (-0.5)	-6.1 (-0.0)	3.3 (-0.1)
GDPデフレーター	-0.2	-0.6	-0.4 (-0.2)	-0.7 (-0.3)	-0.4 (-0.2)	-0.9 (-0.5)
鉱工業生産指数	-13.4	7.3	-14.1 (-0.9)	6.0 (-2.0)	-13.4 (-0.1)	7.1 (-0.2)
第3次産業活動指数	-9.1	3.4	-9.2 (-0.2)	3.1 (-0.4)	-9.1 (-0.1)	3.3 (-0.1)
国内企業物価	-2.3	-0.1	-3.0 (-0.7)	-0.8 (-1.3)	-2.0 (0.3)	0.2 (0.7)
消費者物価	-0.8	-0.4	-1.0 (-0.1)	-0.5 (-0.2)	-0.8 (0.1)	-0.3 (0.2)
失業率	3.3	3.3	3.3 (-0.0)	3.3 (0.0)	3.3 (0.0)	3.2 (-0.0)
貿易収支（兆円）	-4.7	-0.6	-4.7 (0.0)	-0.9 (-0.3)	-5.7 (-1.1)	-2.5 (-2.0)
経常収支（億ドル）	1,070	1,554	1,229 (159)	1,504 (-50)	985 (-85)	1,391 (-163)
経常収支（兆円）	11.4	16.5	11.6 (0.2)	14.1 (-2.5)	10.4 (-1.0)	14.8 (-1.8)
実質 GDP の内訳						
民間消費	-5.9	3.4	-5.9 (-0.0)	3.3 (-0.1)	-5.9 (-0.1)	3.3 (-0.2)
民間住宅投資	-7.8	-1.6	-7.9 (-0.1)	-1.9 (-0.4)	-7.8 (-0.1)	-1.9 (-0.4)
民間設備投資	-3.3	0.7	-3.6 (-0.3)	-0.6 (-1.6)	-3.5 (-0.2)	0.4 (-0.6)
政府最終消費	0.6	0.7	0.6 (0.0)	0.9 (0.2)	0.6 (-0.0)	0.7 (-0.0)
公共投資	2.0	1.4	2.4 (0.3)	1.7 (0.6)	1.9 (-0.1)	1.3 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	-15.6	11.0	-15.8 (-0.2)	10.3 (-0.9)	-15.7 (-0.1)	11.0 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	-3.1	3.3	-3.2 (-0.2)	3.6 (0.1)	-3.3 (-0.2)	2.9 (-0.6)

	シミュレーション3 世界需要1%低下		シミュレーション4 長期金利1%pt上昇		(参考) 5円円安と原油20%上昇	
	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度
名目 GDP	-6.4 (-0.2)	2.6 (-0.4)	-6.3 (-0.1)	2.6 (-0.2)	-6.4 (-0.1)	2.7 (-0.2)
実質 GDP	-6.2 (-0.2)	3.2 (-0.4)	-6.1 (-0.1)	3.3 (-0.2)	-6.0 (-0.0)	3.5 (0.1)
GDPデフレーター	-0.2 (-0.0)	-0.6 (-0.0)	-0.2 (0.0)	-0.6 (0.0)	-0.3 (-0.1)	-0.8 (-0.3)
鉱工業生産指数	-13.9 (-0.6)	7.0 (-0.9)	-13.5 (-0.2)	7.0 (-0.4)	-13.1 (0.3)	7.7 (0.8)
第3次産業活動指数	-9.1 (-0.0)	3.3 (-0.1)	-9.1 (-0.0)	3.3 (-0.1)	-9.1 (0.0)	3.4 (0.1)
国内企業物価	-2.4 (-0.0)	-0.2 (-0.1)	-2.3 (0.0)	-0.1 (-0.0)	-1.7 (0.7)	0.6 (1.4)
消費者物価	-0.8 (-0.0)	-0.4 (-0.0)	-0.8 (0.0)	-0.4 (-0.0)	-0.7 (0.1)	-0.2 (0.3)
失業率	3.3 (-0.0)	3.3 (0.0)	3.3 (0.0)	3.3 (0.0)	3.3 (0.0)	3.2 (-0.0)
貿易収支（兆円）	-5.2 (-0.5)	-1.0 (-0.5)	-4.5 (0.1)	-0.0 (0.5)	-5.7 (-1.1)	-2.4 (-1.8)
経常収支（億ドル）	1,017 (-53)	1,463 (-91)	1,082 (12)	1,197 (-357)	906 (-164)	1,416 (-138)
経常収支（兆円）	10.8 (-0.6)	15.6 (-1.0)	11.6 (0.1)	12.6 (-3.9)	10.3 (-1.1)	16.0 (-0.5)
実質 GDP の内訳						
民間消費	-5.9 (-0.0)	3.4 (-0.1)	-5.9 (-0.0)	3.4 (-0.0)	-5.9 (-0.1)	3.4 (-0.1)
民間住宅投資	-7.8 (-0.0)	-1.8 (-0.3)	-8.1 (-0.3)	-2.0 (-0.7)	-7.8 (-0.0)	-1.7 (-0.2)
民間設備投資	-3.4 (-0.1)	0.3 (-0.5)	-3.9 (-0.6)	-0.3 (-1.6)	-3.4 (-0.1)	1.0 (0.2)
政府最終消費	0.6 (0.0)	0.8 (0.0)	0.6 (0.0)	0.8 (0.0)	0.6 (-0.0)	0.7 (-0.1)
公共投資	2.0 (0.0)	1.4 (0.0)	2.0 (-0.0)	1.4 (0.0)	1.8 (-0.2)	1.1 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	-16.7 (-1.2)	10.6 (-1.6)	-15.6 (-0.0)	11.0 (-0.0)	-15.6 (0.1)	11.3 (0.3)
財貨・サービスの輸入	-3.3 (-0.2)	3.2 (-0.3)	-3.2 (-0.2)	2.8 (-0.6)	-3.2 (-0.1)	2.8 (-0.7)

(注1) 表の数値は断りがない限り、前年度比変化率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支は数値。

(注2) 括弧内数値は基準解の水準に対する乖離率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支については乖離幅。

(出所) 大和総研作成

7. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2018	2019	2018	2019
名目国内総支出(兆円)	548.8	545.2	546.3	553.0	555.5	557.8	549.7	547.0		548.1	552.4	546.9	553.8
前期比%	0.2	-0.7	0.2	1.2	0.5	0.4	-1.5	-0.5					
前期比年率%	0.7	-2.6	0.9	5.0	1.9	1.7	-5.7	-2.0					
前年同期比%	1.1	-0.6	-1.0	0.9	1.3	2.3	0.5	-1.0		0.1	0.8	0.2	1.3
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	534.4	530.1	533.1	536.9	539.1	539.3	529.6	526.3		533.4	533.5	532.4	535.9
前期比%	0.4	-0.8	0.6	0.7	0.4	0.0	-1.8	-0.6					
前期比年率%	1.5	-3.2	2.3	2.8	1.7	0.2	-7.0	-2.5					
前年同期比%	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.8		0.3	0.0	0.3	0.7
内需寄与度(前期比)	0.4	-0.6	1.1	0.2	0.7	0.3	-2.3	-0.4		0.4	0.2	0.3	0.8
外需寄与度(前期比)	-0.0	-0.2	-0.5	0.5	-0.3	-0.2	0.5	-0.2		-0.1	-0.2	-0.0	-0.2
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.1	-0.3	-0.6	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9		-0.2	0.8	-0.1	0.6
鉱工業生産指数(2015=100)	104.3	103.6	105.0	102.8	102.8	101.7	98.0	98.4		103.8	99.9	104.2	101.1
前期比%	0.8	-0.7	1.3	-2.1	0.0	-1.1	-3.7	0.4		0.2	-3.7	1.1	-3.0
第3次産業活動指数(2015=100)	102.9	102.5	103.4	103.5	103.6	104.4	101.2	100.1		103.0	102.3	105.9	106.5
前期比%	0.7	-0.4	0.9	0.1	0.0	0.8	-3.1	-1.1		1.1	-0.6	1.2	0.5
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	101.0	101.9	101.9	101.2	101.6	101.0	102.1	101.8		101.5	101.6	101.3	101.5
前年同期比%	2.6	3.1	2.2	0.9	0.6	-0.9	0.2	0.6		2.2	0.1	2.6	0.2
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.0	101.1	101.5	101.3	101.7	101.6	102.1	101.9		101.2	101.9	101.0	101.7
前年同期比%	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6		0.8	0.6	0.8	0.7
完全失業率(%)	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4		2.4	2.4	2.4	2.4
10年物国債利回り(%)	0.04	0.10	0.07	-0.04	-0.10	-0.22	-0.09	-0.07		0.04	-0.12	0.07	-0.11
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	3.8	0.1	-1.2	0.3	-1.2	0.3	1.6	2.5		0.6	0.7	1.1	0.4
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,977	1,688	1,525	1,801	1,767	1,755	1,954	1,783		1,757	1,813	1,755	1,845
経常収支(季調済年率、兆円)	21.6	18.8	17.2	19.8	19.4	18.8	21.2	19.4		19.5	19.7	19.4	20.1
対名目GDP比率(%)	3.9	3.5	3.1	3.6	3.5	3.4	3.9	3.6		3.5	3.6	3.6	3.6
為替レート(円/ドル)	109.1	111.5	112.9	110.2	109.8	107.3	108.7	108.9		110.9	108.7	110.4	109.0
(円/ユーロ)	129.0	130.5	128.2	125.3	122.9	118.9	121.5	120.1		128.3	120.9	130.0	122.2

(注1) 四半期データの実額と前期比・前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(1-b) 主要経済指標

	2020			2021			2022			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)
名目国内総支出(兆円)	506.6	517.8	521.2	525.1	528.8	531.3	533.2	535.1		518.1	532.3	523.6	529.8
前期比%	-7.4	2.2	0.7	0.8	0.7	0.5	0.3	0.4					
前期比年率%	-26.4	9.1	2.6	3.0	2.9	1.9	1.4	1.5					
前年同期比%	-8.5	-7.2	-5.1	-4.1	4.2	2.6	2.3	2.0		-6.2	2.7	-5.4	1.2
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	485.2	500.2	506.7	512.3	515.6	517.5	519.1	520.9		501.3	518.3	504.9	516.1
前期比%	-7.8	3.1	1.3	1.1	0.6	0.4	0.3	0.3					
前期比年率%	-27.8	13.0	5.2	4.5	2.6	1.5	1.3	1.4					
前年同期比%	-9.9	-7.2	-4.3	-2.7	6.2	3.5	2.5	1.7		-6.0	3.4	-5.8	2.2
内需寄与度(前期比)	-4.8	2.5	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2		-3.9	2.3	-3.9	1.6
外需寄与度(前期比)	-3.0	0.6	0.5	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1		-2.1	1.1	-1.9	0.6
GDPデフレーター(前年同期比%)	1.5	0.1	-0.9	-1.4	-1.9	-0.8	-0.2	0.2		-0.2	-0.6	0.4	-1.0
鉱工業生産指数(2015=100)	82.0	85.8	88.7	90.8	92.1	92.9	93.5	94.1		86.6	92.9	88.5	92.1
前期比%	-16.7	4.7	3.4	2.3	1.4	1.0	0.6	0.6		-13.4	7.3	-12.4	4.0
第3次産業活動指数(2015=100)	90.2	93.0	94.0	95.0	95.6	95.9	96.3	96.8		93.0	96.2	94.2	95.6
前期比%	-10.0	3.2	1.0	1.1	0.6	0.4	0.4	0.4		-9.1	3.4	-11.5	1.5
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	99.4	99.5	99.2	99.0	99.0	99.1	99.2	99.3		99.2	99.1	99.9	99.0
前年同期比%	-2.2	-1.5	-2.9	-2.7	-0.4	-0.4	-0.0	0.3		-2.3	-0.1	-1.5	-0.9
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.6	101.5	100.7	100.2	100.7	101.0	100.5	100.1		101.0	100.6	101.4	100.6
前年同期比%	-0.1	-0.1	-1.4	-1.7	-0.9	-0.5	-0.2	-0.1		-0.8	-0.4	-0.3	-0.8
完全失業率(%)	2.8	3.5	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1		3.3	3.3	3.1	3.4
10年物国債利回り(%)	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01		-0.01	-0.01	-0.02	-0.01
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-7.2	-6.1	-3.8	-1.6	-1.3	-0.8	-0.3	0.2		-4.7	-0.6	-3.6	-1.0
経常収支(季調済年率、億ドル)	789	917	1,180	1,396	1,473	1,530	1,580	1,632		1,070	1,554	1,167	1,495
経常収支(季調済年率、兆円)	8.5	9.8	12.6	14.9	15.7	16.3	16.8	17.4		11.4	16.5	12.6	15.9
対名目GDP比率(%)	1.7	1.9	2.4	2.8	3.0	3.1	3.2	3.2		2.2	3.1	2.4	3.0
為替レート(円/ドル)	107.6	106.5	106.5	106.5	106.5	106.5	106.5	106.5		106.8	106.5	107.4	106.5
(円/ユーロ)	118.7	124.7	126.0	126.0	126.0	126.0	126.0	126.0		123.9	126.0	122.4	126.0

(注1) 四半期データの実額と前期比・前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2018	2019	2018	2019	
国内総支出	534.4	530.1	533.1	536.9	539.1	539.3	529.6	526.3	533.4	533.5	532.4	535.9	
前期比年率%	1.5	-3.2	2.3	2.8	1.7	0.2	-7.0	-2.5					
前年同期比%	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.8	0.3	0.0	0.3	0.7	
国内需要	534.4	531.0	536.8	537.8	541.6	543.2	530.7	528.6	534.8	535.9	533.6	538.0	
前期比年率%	1.5	-2.5	4.5	0.7	2.9	1.2	-8.9	-1.5					
前年同期比%	0.5	-0.2	0.2	0.9	1.4	2.3	-1.2	-1.6	0.4	0.2	0.3	0.8	
民間需要	401.0	397.9	403.4	403.7	406.0	406.4	393.3	391.3	401.4	399.2	400.4	402.1	
前期比年率%	1.6	-3.0	5.6	0.3	2.3	0.4	-12.3	-2.0					
前年同期比%	0.4	-0.5	0.1	1.1	1.2	2.1	-2.6	-2.9	0.2	-0.6	0.1	0.4	
民間最終消費支出	299.0	298.3	299.6	299.8	301.4	302.7	294.0	291.7	299.1	297.4	298.8	299.2	
前期比年率%	0.8	-0.9	1.7	0.3	2.1	1.8	-11.0	-3.1					
前年同期比%	-0.3	0.2	-0.0	0.4	0.7	1.4	-1.9	-2.4	0.1	-0.6	-0.0	0.1	
民間住宅投資	15.0	15.0	15.2	15.4	15.4	15.6	15.2	14.6	15.1	15.2	15.1	15.4	
前期比年率%	-8.9	0.4	6.9	5.8	-0.6	4.9	-8.7	-15.8					
前年同期比%	-9.8	-7.4	-2.9	0.7	3.0	4.3	0.3	-5.5	-4.9	0.5	-6.7	2.1	
民間企業設備投資	86.8	83.1	86.8	86.4	87.1	87.3	83.2	84.6	85.7	85.5	85.4	86.0	
前期比年率%	8.4	-16.0	19.3	-1.9	3.3	0.9	-17.6	7.0					
前年同期比%	4.4	-0.6	2.0	1.4	0.5	5.5	-4.6	-2.0	1.8	-0.3	2.2	0.7	
民間在庫変動	0.2	1.6	1.8	2.1	2.1	0.8	0.9	0.4	1.5	1.0	1.1	1.4	
公的需要	133.4	133.1	133.5	134.1	135.6	136.8	137.4	137.3	133.4	136.7	133.2	136.0	
前期比年率%	1.1	-1.1	1.2	1.9	4.7	3.6	1.6	-0.1					
前年同期比%	1.0	0.9	0.8	0.6	1.9	2.9	3.0	2.2	0.8	2.5	0.8	2.1	
政府最終消費支出	106.8	107.0	107.7	107.8	108.9	109.9	110.2	110.2	107.2	109.7	107.1	109.2	
前期比年率%	-1.1	0.8	2.8	0.4	4.3	3.4	1.3	0.1					
前年同期比%	0.8	0.9	1.3	0.5	2.1	2.8	2.3	2.1	0.9	2.3	0.9	1.9	
公的固定資本形成	26.6	26.0	25.7	26.3	26.7	27.0	27.2	27.0	26.1	27.0	26.0	26.8	
前期比年率%	10.0	-8.9	-4.4	10.3	5.6	4.4	2.5	-1.8					
前年同期比%	1.6	1.0	-1.0	1.0	1.0	4.0	5.5	2.3	0.6	3.3	0.3	2.9	
公的在庫変動	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.7	-1.4	-4.3	-1.5	-3.1	-4.3	-1.6	-2.7	-2.0	-2.9	-1.8	-2.6	
財貨・サービスの輸出	94.3	92.1	93.6	92.0	92.1	91.5	91.9	87.0	93.0	90.6	93.4	91.9	
前期比年率%	3.2	-8.8	6.6	-6.8	0.6	-2.5	1.6	-19.9					
前年同期比%	5.9	1.7	1.3	-1.8	-2.2	-0.6	-1.8	-5.7	1.7	-2.6	3.5	-1.6	
財貨・サービスの輸入	94.9	93.6	97.9	93.5	95.2	95.9	93.5	89.7	95.0	93.5	95.2	94.5	
前期比年率%	3.4	-5.6	19.9	-16.8	7.3	3.0	-9.4	-15.6					
前年同期比%	3.2	3.0	5.0	-0.9	0.2	2.6	-4.4	-4.3	2.6	-1.5	3.7	-0.7	

(注1) 需要の小計(国内、民間、公的)は各構成項目の単純集計値であり、政府発表の系列とは異なります。

(注2) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-b) 実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)

	2020			2021			2022			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)
国内総支出	485.2	500.2	506.7	512.3	515.6	517.5	519.1	520.9		501.3	518.3	504.9	516.1
前期比年率%	-27.8	13.0	5.2	4.5	2.6	1.5	1.3	1.4					
前年同期比%	-9.9	-7.2	-4.3	-2.7	6.2	3.5	2.5	1.7		-6.0	3.4	-5.8	2.2
国内需要	503.2	515.3	519.0	522.3	524.8	526.2	527.3	528.5		515.2	526.8	516.9	525.2
前期比年率%	-17.9	10.0	2.9	2.6	1.9	1.1	0.8	0.9					
前年同期比%	-6.9	-5.2	-2.1	-1.3	4.2	2.1	1.6	1.2		-3.9	2.3	-3.9	1.6
民間需要	365.9	377.6	380.9	383.9	386.1	387.1	388.0	389.0		377.3	387.7	379.3	386.3
前期比年率%	-23.5	13.4	3.6	3.2	2.3	1.1	0.9	1.0					
前年同期比%	-9.6	-7.1	-3.1	-2.1	5.4	2.5	1.8	1.4		-5.5	2.8	-5.7	1.8
民間最終消費支出	267.8	281.0	283.8	286.3	288.3	289.2	289.9	290.6		280.0	289.6	281.4	288.5
前期比年率%	-28.9	21.1	4.1	3.6	2.8	1.2	1.0	1.0					
前年同期比%	-10.9	-7.1	-3.4	-2.0	7.5	2.9	2.1	1.6		-5.9	3.4	-6.0	2.5
民間住宅投資	14.6	14.0	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.9		14.0	13.8	14.2	13.8
前期比年率%	-0.8	-14.4	-5.9	-0.8	0.0	0.4	0.8	1.2					
前年同期比%	-5.5	-10.1	-9.5	-5.6	-5.4	-1.6	0.1	0.6		-7.8	-1.6	-7.7	-3.1
民間企業設備投資	83.4	82.2	82.5	82.7	83.0	83.1	83.3	83.6		82.7	83.2	83.2	83.0
前期比年率%	-5.8	-5.5	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8	1.2					
前年同期比%	-4.3	-6.1	-0.6	-2.2	-0.5	1.2	0.9	1.0		-3.3	0.7	-3.2	-0.2
民間在庫変動	0.1	0.4	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0		0.6	1.0	0.5	1.0
公的需要	137.3	137.7	138.1	138.4	138.7	139.1	139.3	139.5		137.9	139.1	137.6	138.8
前期比年率%	-0.2	1.3	1.1	1.0	0.8	1.0	0.5	0.6					
前年同期比%	1.3	0.6	0.6	0.9	1.0	1.0	0.8	0.7		0.9	0.9	1.2	0.9
政府最終消費支出	109.9	110.3	110.6	110.8	111.0	111.2	111.3	111.5		110.4	111.2	110.2	111.0
前期比年率%	-1.0	1.4	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5					
前年同期比%	1.0	0.4	0.3	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6		0.6	0.7	1.0	0.8
公的固定資本形成	27.3	27.4	27.5	27.6	27.7	27.9	27.9	28.0		27.5	27.9	27.3	27.8
前期比年率%	4.7	1.1	1.4	1.9	1.1	2.5	0.5	1.0					
前年同期比%	2.9	1.5	1.4	2.5	1.2	1.8	1.5	1.2		2.0	1.4	2.0	1.7
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0		-0.0	-0.0	0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-18.3	-15.4	-12.7	-10.4	-9.6	-9.0	-8.5	-7.9		-14.2	-8.8	-12.3	-9.4
財貨・サービスの輸出	70.8	74.7	78.5	81.7	83.3	84.4	85.4	86.3		76.4	84.8	77.7	83.7
前期比年率%	-56.0	23.9	21.6	17.4	8.2	5.3	4.9	4.5					
前年同期比%	-23.3	-18.4	-14.6	-6.0	17.7	13.0	8.9	5.7		-15.6	11.0	-15.4	7.7
財貨・サービスの輸入	89.2	90.2	91.1	92.1	92.9	93.4	93.9	94.3		90.7	93.6	90.0	93.1
前期比年率%	-2.1	4.5	4.5	4.1	3.6	2.4	2.0	1.6					
前年同期比%	-6.2	-6.0	-2.6	2.8	4.1	3.7	3.1	2.4		-3.1	3.3	-4.8	3.4

(注1) 需要の小計(国内、民間、公的)は各構成項目の単純集計値であり、政府発表の系列とは異なります。

(注2) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(3-a) 名目国内総支出(兆円)

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2018	2019	2018	2019
国内総支出	548.8	545.2	546.3	553.0	555.5	557.8	549.7	547.0	548.1	552.4	546.9	553.8	
前期比年率%	0.7	-2.6	0.9	5.0	1.9	1.7	-5.7	-2.0					
前年同期比%	1.1	-0.6	-1.0	0.9	1.3	2.3	0.5	-1.0	0.1	0.8	0.2	1.3	
国内需要	546.0	544.3	549.6	550.9	555.5	558.1	547.0	545.5	547.5	551.5	545.8	552.6	
前期比年率%	1.5	-1.2	4.0	0.9	3.5	1.8	-7.7	-1.1					
前年同期比%	1.2	0.6	0.5	1.3	1.8	2.5	-0.5	-0.8	0.9	0.7	0.9	1.2	
民間需要	408.8	407.7	413.7	413.1	415.6	416.9	405.6	403.2	410.8	410.3	409.4	412.5	
前期比年率%	0.9	-1.0	6.0	-0.6	2.5	1.2	-10.4	-2.3					
前年同期比%	0.9	0.2	0.7	1.3	1.7	2.2	-2.0	-2.2	0.8	-0.1	0.8	0.8	
民間最終消費支出	303.6	304.3	305.7	305.6	307.4	309.0	301.9	299.4	304.8	304.5	304.4	305.8	
前期比年率%	-0.6	1.0	1.8	-0.2	2.4	2.1	-8.9	-3.2					
前年同期比%	0.1	0.9	0.5	0.5	1.2	1.4	-1.2	-1.7	0.5	-0.1	0.6	0.4	
民間住宅投資	16.3	16.3	16.6	16.8	16.9	17.1	17.0	16.3	16.5	16.8	16.4	17.0	
前期比年率%	-6.5	1.6	7.8	5.4	0.4	6.7	-2.4	-16.0					
前年同期比%	-7.8	-5.9	-1.4	1.8	3.7	5.1	2.6	-3.2	-3.4	2.0	-5.0	3.3	
民間企業設備投資	88.5	85.5	89.4	88.7	89.1	90.2	85.9	87.0	88.0	88.0	87.5	88.4	
前期比年率%	8.3	-12.9	19.6	-3.0	1.8	4.7	-17.5	5.2					
前年同期比%	5.2	0.1	2.7	2.2	0.9	5.7	-4.4	-1.8	2.5	-0.1	2.8	1.1	
民間在庫変動	0.4	1.5	1.9	1.9	2.2	0.5	0.7	0.5	1.4	1.0	1.1	1.3	
公的需要	137.3	136.6	135.9	137.8	139.9	141.2	141.4	142.3	136.8	141.2	136.4	140.1	
前期比年率%	3.2	-1.9	-1.9	5.5	6.4	3.7	0.6	2.4					
前年同期比%	2.3	1.9	-0.1	1.1	2.3	3.5	3.8	3.2	1.3	3.2	1.4	2.7	
政府最終消費支出	108.5	108.5	108.1	109.3	110.8	111.7	111.5	112.4	108.5	111.5	108.3	110.8	
前期比年率%	0.4	-0.3	-1.4	4.5	5.7	3.3	-0.7	3.4					
前年同期比%	2.1	1.7	-0.3	0.7	2.3	3.2	2.9	2.8	1.0	2.8	1.1	2.3	
公的固定資本形成	28.6	28.1	27.8	28.5	29.1	29.5	29.9	29.8	28.2	29.6	28.0	29.3	
前期比年率%	14.1	-7.9	-3.3	10.3	8.9	5.4	5.3	-1.4					
前年同期比%	3.7	2.7	0.9	2.6	2.3	5.2	7.5	4.2	2.4	4.9	2.1	4.5	
公的在庫変動	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	2.8	0.9	-3.3	2.1	0.0	-0.3	2.7	1.4	0.6	1.0	1.0	1.2	
財貨・サービスの輸出	101.7	101.5	101.7	98.2	97.6	96.1	96.0	90.7	100.7	95.0	101.4	97.0	
前期比年率%	4.0	-0.7	0.9	-13.1	-2.4	-5.9	-0.5	-20.3					
前年同期比%	7.9	3.7	1.6	-2.8	-3.7	-5.0	-6.0	-7.8	2.5	-5.6	4.6	-4.4	
財貨・サービスの輸入	98.9	100.6	105.0	96.0	97.6	96.4	93.3	89.3	100.1	94.0	100.4	95.8	
前期比年率%	8.7	7.1	18.5	-29.9	6.6	-4.9	-12.2	-16.2					
前年同期比%	8.9	11.6	10.2	-1.2	-1.0	-4.1	-11.3	-7.3	7.2	-6.1	9.3	-4.6	

(注1) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2020			2021			2022			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)
国内総支出	506.6	517.8	521.2	525.1	528.8	531.3	533.2	535.1		518.1	532.3	523.6	529.8
前期比年率%	-26.4	9.1	2.6	3.0	2.9	1.9	1.4	1.5					
前年同期比%	-8.5	-7.2	-5.1	-4.1	4.2	2.6	2.3	2.0		-6.2	2.7	-5.4	1.2
国内需要	515.5	525.6	526.0	527.5	530.3	532.2	533.5	534.9		524.0	532.9	528.7	531.0
前期比年率%	-20.3	8.1	0.3	1.1	2.1	1.4	0.9	1.0					
前年同期比%	-6.9	-5.9	-3.7	-3.5	2.7	1.3	1.4	1.5		-5.0	1.7	-4.3	0.4
民間需要	374.5	384.3	384.5	385.7	388.2	389.7	390.7	391.8		382.5	390.3	387.1	388.7
前期比年率%	-25.6	10.9	0.2	1.3	2.7	1.5	1.0	1.1					
前年同期比%	-9.6	-7.8	-5.1	-4.6	3.6	1.4	1.6	1.7		-6.8	2.0	-6.2	0.4
民間最終消費支出	274.3	286.9	288.3	290.0	292.3	293.5	294.2	294.9		285.1	293.9	287.5	292.6
前期比年率%	-29.6	19.6	2.0	2.4	3.2	1.6	1.0	1.0					
前年同期比%	-10.5	-7.1	-4.5	-3.3	6.4	2.3	2.1	1.8		-6.4	3.1	-6.0	1.8
民間住宅投資	16.1	15.5	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2	15.3		15.5	15.2	15.8	15.2
前期比年率%	-5.3	-14.7	-6.2	-1.2	0.0	0.4	0.8	1.3					
前年同期比%	-4.6	-9.8	-10.7	-7.0	-5.7	-1.8	0.0	0.6		-8.2	-1.7	-7.2	-3.6
民間企業設備投資	84.4	83.2	83.4	83.6	83.8	84.1	84.3	84.6		83.7	84.2	84.7	83.9
前期比年率%	-11.3	-5.9	1.1	0.8	1.0	1.3	1.2	1.6					
前年同期比%	-5.0	-7.9	-2.7	-4.0	-0.9	1.1	0.9	1.3		-4.9	0.7	-4.3	-0.9
民間在庫変動	-0.4	-1.2	-2.4	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0		-1.7	-3.0	-0.8	-3.0
公的需要	141.0	141.3	141.6	141.8	142.1	142.5	142.8	143.1		141.5	142.6	141.6	142.3
前期比年率%	-3.5	0.9	0.7	0.7	0.8	1.3	0.7	0.8					
前年同期比%	1.0	0.0	0.2	-0.2	0.6	0.9	0.8	0.9		0.3	0.8	1.1	0.5
政府最終消費支出	111.1	111.3	111.5	111.6	111.8	112.0	112.3	112.5		111.4	112.2	111.6	112.0
前期比年率%	-4.8	1.0	0.6	0.4	0.7	0.9	0.8	0.7					
前年同期比%	0.5	-0.4	0.1	-0.7	0.5	0.7	0.6	0.8		-0.1	0.6	0.7	0.3
公的固定資本形成	29.9	30.0	30.1	30.2	30.3	30.5	30.5	30.6		30.1	30.5	30.0	30.4
前期比年率%	2.1	0.7	1.1	1.6	1.1	2.7	0.5	1.1					
前年同期比%	3.1	1.6	0.6	1.5	0.9	1.6	1.5	1.3		1.6	1.3	2.3	1.4
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0		0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	-8.8	-7.8	-4.9	-2.4	-1.5	-0.9	-0.3	0.3		-6.1	-0.6	-5.1	-1.3
財貨・サービスの輸出	71.3	75.3	79.1	82.4	84.2	85.3	86.5	87.5		77.0	85.8	79.1	84.6
前期比年率%	-61.9	24.4	22.0	17.9	8.7	5.7	5.3	4.9					
前年同期比%	-27.0	-21.8	-17.4	-9.0	18.1	13.5	9.2	6.1		-18.9	11.4	-18.4	6.9
財貨・サービスの輸入	80.1	83.1	84.0	84.9	85.7	86.3	86.8	87.2		83.1	86.5	84.2	85.9
前期比年率%	-35.2	15.8	4.5	4.2	3.8	2.8	2.4	2.0					
前年同期比%	-17.6	-13.9	-9.9	-4.8	6.7	3.9	3.3	2.7		-11.6	4.1	-12.2	2.1

(注1) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-a) デフレーター (2011暦年=100)

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2018	2019	2018	2019
国内総支出	102.7	102.8	102.5	103.0	103.1	103.4	103.8	103.9		102.8	103.6	102.7	103.3
前期比%	-0.2	0.2	-0.4	0.5	0.0	0.4	0.3	0.1					
前年同期比%	0.1	-0.3	-0.6	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9		-0.2	0.8	-0.1	0.6
民間最終消費支出	101.5	102.0	102.1	101.9	102.0	102.1	102.7	102.7		101.9	102.4	101.9	102.2
前期比%	-0.4	0.5	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.6	-0.0					
前年同期比%	0.3	0.8	0.6	0.1	0.4	0.0	0.7	0.7		0.4	0.5	0.6	0.3
民間住宅投資	108.7	109.0	109.3	109.1	109.4	109.9	111.7	111.7		109.0	110.7	108.8	110.1
前期比%	0.7	0.3	0.2	-0.1	0.3	0.4	1.7	-0.1					
前年同期比%	2.2	1.6	1.6	1.1	0.7	0.7	2.3	2.3		1.6	1.5	1.8	1.2
民間企業設備投資	102.0	103.0	103.0	102.7	102.3	103.3	103.3	102.9		102.7	102.9	102.5	102.9
前期比%	-0.0	0.9	0.0	-0.3	-0.4	0.9	0.0	-0.4					
前年同期比%	0.7	0.7	0.7	0.7	0.4	0.2	0.1	0.2		0.7	0.2	0.6	0.4
政府最終消費支出	101.7	101.4	100.3	101.3	101.7	101.7	101.2	102.0		101.2	101.6	101.2	101.5
前期比%	0.4	-0.3	-1.0	1.0	0.3	-0.0	-0.5	0.8					
前年同期比%	1.2	0.8	-1.6	0.1	0.2	0.4	0.5	0.7		0.1	0.4	0.3	0.3
公的固定資本形成	107.7	108.0	108.3	108.3	109.1	109.4	110.1	110.2		108.1	109.8	107.6	109.3
前期比%	0.9	0.3	0.3	0.0	0.8	0.2	0.7	0.1					
前年同期比%	2.1	1.7	1.9	1.6	1.3	1.2	1.8	1.9		1.8	1.6	1.8	1.5
財貨・サービスの輸出	107.8	110.2	108.7	106.8	106.0	105.0	104.5	104.3		108.3	104.9	108.6	105.5
前期比%	0.2	2.1	-1.4	-1.7	-0.8	-0.9	-0.5	-0.1					
前年同期比%	1.9	2.0	0.3	-1.0	-1.5	-4.4	-4.3	-2.3		0.8	-3.1	1.1	-2.8
財貨・サービスの輸入	104.2	107.5	107.2	102.7	102.5	100.5	99.7	99.6		105.4	100.5	105.5	101.3
前期比%	1.3	3.2	-0.3	-4.2	-0.2	-2.0	-0.8	-0.2					
前年同期比%	5.5	8.3	5.0	-0.2	-1.2	-6.5	-7.2	-3.2		4.6	-4.6	5.4	-3.9

(注1) 四半期データの指数と前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-b) デフレーター (2011暦年=100)

	2020			2021			2022			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)
国内総支出	104.4	103.5	102.9	102.5	102.6	102.7	102.7	102.7		103.3	102.7	103.7	102.6
前期比%	0.5	-0.9	-0.6	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.0					
前年同期比%	1.5	0.1	-0.9	-1.4	-1.9	-0.8	-0.2	0.2		-0.2	-0.6	0.4	-1.0
民間最終消費支出	102.4	102.1	101.6	101.3	101.4	101.5	101.5	101.5		101.8	101.5	102.2	101.4
前期比%	-0.2	-0.3	-0.5	-0.3	0.1	0.1	-0.0	0.0					
前年同期比%	0.4	0.0	-1.1	-1.3	-1.0	-0.6	-0.1	0.2		-0.5	-0.4	-0.0	-0.7
民間住宅投資	110.4	110.2	110.1	110.0	110.0	110.0	110.0	110.1		110.2	110.0	110.6	110.0
前期比%	-1.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	0.9	0.4	-1.4	-1.5	-0.3	-0.2	-0.1	0.0		-0.4	-0.1	0.5	-0.5
民間企業設備投資	101.3	101.2	101.1	101.0	101.0	101.1	101.2	101.3		101.2	101.2	101.8	101.1
前期比%	-1.5	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.8	-1.9	-2.0	-1.8	-0.4	-0.1	0.1	0.3		-1.7	-0.0	-1.1	-0.6
政府最終消費支出	101.0	100.9	100.8	100.7	100.7	100.8	100.8	100.9		100.9	100.9	101.3	100.8
前期比%	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.5	-0.8	-0.2	-1.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.2		-0.7	-0.1	-0.2	-0.4
公的固定資本形成	109.5	109.4	109.3	109.2	109.2	109.3	109.3	109.3		109.4	109.3	109.6	109.3
前期比%	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	0.3	0.1	-0.8	-0.9	-0.2	-0.2	-0.0	0.1		-0.4	-0.1	0.3	-0.3
財貨・サービスの輸出	100.6	100.7	100.8	100.9	101.0	101.1	101.2	101.3		100.8	101.2	101.8	101.1
前期比%	-3.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-4.9	-4.2	-3.3	-3.3	0.3	0.5	0.3	0.4		-3.9	0.4	-3.6	-0.7
財貨・サービスの輸入	89.8	92.1	92.1	92.2	92.2	92.3	92.4	92.5		91.7	92.4	93.5	92.3
前期比%	-9.8	2.6	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-12.1	-8.3	-7.5	-7.4	2.5	0.2	0.2	0.3		-8.8	0.8	-7.8	-1.3

(注1) 四半期データの指数と前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2018	2019	2018	2019
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.4	-0.8	0.6	0.7	0.4	0.0	-1.8	-0.6	0.3	0.0	0.3	0.7	
国内需要	0.4	-0.6	1.1	0.2	0.7	0.3	-2.3	-0.4	0.4	0.2	0.3	0.8	
民間需要	0.3	-0.6	1.0	0.1	0.4	0.1	-2.4	-0.4	0.2	-0.4	0.1	0.3	
民間最終消費支出	0.1	-0.1	0.2	0.0	0.3	0.2	-1.6	-0.4	0.0	-0.3	-0.0	0.1	
民間住宅投資	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.3	-0.7	0.7	-0.1	0.1	0.0	-0.8	0.3	0.3	-0.0	0.3	0.1	
民間在庫変動	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.0	0.1	
公的需要	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	-0.0	0.2	0.6	0.2	0.5	
政府最終消費支出	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	0.5	0.2	0.4	
公的固定資本形成	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	
公的在庫変動	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.0	-0.2	-0.5	0.5	-0.3	-0.2	0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.0	-0.2	
財貨・サービスの輸出	0.1	-0.4	0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.1	-1.0	0.3	-0.5	0.6	-0.3	
財貨・サービスの輸入	-0.1	0.2	-0.8	0.8	-0.3	-0.1	0.4	0.7	-0.4	0.3	-0.6	0.1	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.8	0.3	0.0	0.3	0.7	
国内需要	0.5	-0.2	0.3	0.9	1.4	2.3	-1.2	-1.5	0.4	0.2	0.3	0.8	
民間需要	0.3	-0.4	0.1	0.8	0.9	1.6	-1.9	-2.1	0.2	-0.4	0.1	0.3	
民間最終消費支出	-0.2	0.1	-0.0	0.2	0.4	0.8	-1.1	-1.3	0.0	-0.3	-0.0	0.1	
民間住宅投資	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.6	-0.1	0.3	0.3	0.1	0.9	-0.7	-0.4	0.3	-0.0	0.3	0.1	
民間在庫変動	0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	-0.1	-0.0	0.1	
公的需要	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.7	0.8	0.6	0.2	0.6	0.2	0.5	
政府最終消費支出	0.2	0.2	0.3	0.1	0.4	0.6	0.4	0.4	0.2	0.5	0.2	0.4	
公的固定資本形成	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.5	-0.2	-0.6	-0.2	-0.5	-0.6	0.5	-0.3	-0.1	-0.2	-0.0	-0.2	
財貨・サービスの輸出	1.0	0.3	0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-1.0	0.3	-0.5	0.6	-0.3	
財貨・サービスの輸入	-0.5	-0.5	-0.8	0.2	-0.0	-0.5	0.8	0.7	-0.4	0.3	-0.6	0.1	

(注1) 四半期データの前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2020		2021		2022		年度		暦年			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2020	2021	2020	2021
		(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
1. 前期比%												
実質GDP成長率	-7.8	3.1	1.3	1.1	0.6	0.4	0.3	0.3	-6.0	3.4	-5.8	2.2
国内需要	-4.8	2.5	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	-3.9	2.3	-3.9	1.6
民間需要	-4.8	2.4	0.7	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	-4.1	2.1	-4.2	1.3
民間最終消費支出	-4.5	2.7	0.6	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	-3.3	1.9	-3.3	1.4
民間住宅投資	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0	-0.2	-0.1
民間企業設備投資	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.1	-0.5	-0.0
民間在庫変動	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.2	0.1
公的需要	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
政府最終消費支出	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
公的在庫変動	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-3.0	0.6	0.5	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	-2.1	1.1	-1.9	0.6
財貨・サービスの輸出	-3.1	0.8	0.7	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	-2.7	1.7	-2.7	1.2
財貨・サービスの輸入	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.5	-0.6	0.8	-0.5
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	-9.9	-7.2	-4.3	-2.7	6.2	3.5	2.5	1.7	-6.0	3.4	-5.8	2.2
国内需要	-6.9	-5.2	-2.1	-1.3	4.4	2.2	1.6	1.3	-3.9	2.3	-3.9	1.6
民間需要	-7.2	-5.4	-2.3	-1.5	4.1	1.9	1.4	1.1	-4.1	2.1	-4.2	1.3
民間最終消費支出	-6.1	-4.0	-1.9	-1.1	4.2	1.6	1.2	0.9	-3.3	1.9	-3.3	1.4
民間住宅投資	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0	-0.2	-0.1
民間企業設備投資	-0.6	-1.0	-0.1	-0.4	-0.1	0.2	0.1	0.2	-0.5	0.1	-0.5	-0.0
民間在庫変動	-0.4	-0.1	-0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.2	0.1
公的需要	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
公的在庫変動	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-3.0	-2.0	-2.1	-1.4	1.8	1.3	0.8	0.5	-2.1	1.1	-1.9	0.6
財貨・サービスの輸出	-4.1	-3.1	-2.5	-1.0	2.6	1.9	1.4	0.9	-2.7	1.7	-2.7	1.2
財貨・サービスの輸入	1.1	1.1	0.5	-0.5	-0.8	-0.7	-0.6	-0.4	0.5	-0.6	0.8	-0.5

(注1) 四半期データの前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(6-a) 主要前提条件

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2018	2019	2018	2019
1. 世界経済													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	4.3	3.8	3.5	3.2	3.0	2.9	2.9	-1.6	3.7	1.8	4.0	3.0	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	67.9	69.4	59.3	54.9	59.9	56.4	56.9	45.8	62.9	54.7	64.9	57.0	
前年同期比%	41.0	44.1	7.3	-12.7	-11.8	-18.7	-4.2	-16.6	17.3	-13.0	27.6	-12.1	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	18,654	18,752	18,814	18,950	19,021	19,142	19,254	19,011	18,793	19,107	18,688	19,092	
前期比年率%	2.7	2.1	1.3	2.9	1.5	2.6	2.4	-5.0					
前年同期比%	3.3	3.1	2.5	2.3	2.0	2.1	2.3	0.3	2.8	1.7	3.0	2.2	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	250.6	251.9	252.7	253.3	255.2	256.3	257.8	258.6	252.1	257.0	251.1	255.7	
前期比年率%	2.2	2.1	1.3	0.9	3.0	1.8	2.4	1.2					
前年同期比%	2.7	2.6	2.2	1.6	1.8	1.8	2.0	2.1	2.3	1.9	2.4	1.8	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	115.9	116.6	117.4	117.3	118.3	118.5	118.7	118.6	116.8	118.5	116.2	118.2	
前期比年率%	2.9	2.2	2.9	-0.3	3.3	0.7	0.9	-0.3					
前年同期比%	3.0	3.0	2.8	1.9	2.0	1.7	1.1	1.1	2.7	1.5	2.9	1.7	
FFレート (期末、%)	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.00	1.75	0.25	2.50	0.25	2.50	1.75	
10年物国債利回り (%)	2.92	2.93	3.03	2.65	2.33	1.80	1.79	1.38	2.88	1.83	2.91	2.14	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	108.5	108.5	108.1	109.3	110.8	111.7	111.5	112.4	108.5	111.5	108.3	110.8	
前期比年率%	0.4	-0.3	-1.4	4.5	5.7	3.3	-0.7	3.4					
前年同期比%	2.1	1.7	-0.3	0.7	2.3	3.2	2.9	2.8	1.0	2.8	1.1	2.3	
名目公的固定資本形成 (兆円)	28.6	28.1	27.8	28.5	29.1	29.5	29.9	29.8	28.2	29.6	28.0	29.3	
前期比年率%	14.1	-7.9	-3.3	10.3	8.9	5.4	5.3	-1.4					
前年同期比%	3.7	2.7	0.9	2.6	2.3	5.2	7.5	4.2	2.4	4.9	2.1	4.5	
為替レート (円/ドル)	109.1	111.5	112.9	110.2	109.8	107.3	108.7	108.9	110.9	108.7	110.4	109.0	
(円/ユーロ)	129.0	130.5	128.2	125.3	122.9	118.9	121.5	120.1	128.3	120.9	130.0	122.2	

(注) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(6-b) 主要前提条件

	2020			2021			2022			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2020	2021	2020	2021
	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)		(予)	(予)	(予)	(予)
1. 世界経済													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	-6.2	-3.9	-2.6	2.5	8.1	6.0	4.9	4.4	-2.6	5.8	-3.6	5.3	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	28.0	41.6	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	38.4	42.0	39.3	42.0	
前年同期比%	-53.3	-26.4	-26.1	-8.3	50.0	1.0	0.0	0.0	-29.9	9.4	-31.0	6.8	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	17,206	17,780	18,108	18,381	18,586	18,754	18,898	19,025	17,868	18,816	18,026	18,654	
前期比年率%	-32.9	14.0	7.6	6.2	4.5	3.7	3.1	2.7					
前年同期比%	-9.5	-7.1	-6.0	-3.3	8.0	5.5	4.4	3.5	-6.5	5.3	-5.6	3.5	
消費者物価指数 (1982=1984=100)	256.3	258.2	259.4	260.7	261.9	263.1	264.1	265.3	258.6	263.6	258.1	262.4	
前期比年率%	-3.5	3.0	1.8	2.0	2.0	1.7	1.6	1.8					
前年同期比%	0.4	0.7	0.6	0.8	2.2	1.9	1.8	1.8	0.6	1.9	1.0	1.7	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	117.3	117.7	118.2	118.7	119.3	119.7	120.2	120.7	118.0	119.9	117.9	119.5	
前期比年率%	-4.5	1.5	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5	1.7					
前年同期比%	-1.0	-0.6	-0.4	0.1	1.7	1.7	1.7	1.6	-0.5	1.7	-0.2	1.3	
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
10年物国債利回り (%)	0.69	0.66	0.79	0.90	0.93	0.97	1.02	1.04	0.76	0.99	0.88	0.95	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	111.1	111.3	111.5	111.6	111.8	112.0	112.3	112.5	111.4	112.2	111.6	112.0	
前期比年率%	-4.8	1.0	0.6	0.4	0.7	0.9	0.8	0.7					
前年同期比%	0.5	-0.4	0.1	-0.7	0.5	0.7	0.6	0.8	-0.1	0.6	0.7	0.3	
名目公的固定資本形成 (兆円)	29.9	30.0	30.1	30.2	30.3	30.5	30.5	30.6	30.1	30.5	30.0	30.4	
前期比年率%	2.1	0.7	1.1	1.6	1.1	2.7	0.5	1.1					
前年同期比%	3.1	1.6	0.6	1.5	0.9	1.6	1.5	1.3	1.6	1.3	2.3	1.4	
為替レート (円/ドル)	107.6	106.5	106.5	106.5	106.5	106.5	106.5	106.5	106.8	106.5	107.4	106.5	
(円/ユーロ)	118.7	124.7	126.0	126.0	126.0	126.0	126.0	126.0	123.9	126.0	122.4	126.0	

(注) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。