



20～21年度の内外経済見通し

主席研究員 木下 茂

目 次

- | | |
|-----------|---------|
| 1. 世界経済 | 4. 中国経済 |
| 2. 米国経済 | 5. 国内経済 |
| 3. ユーロ圏経済 | |

1. 世界経済

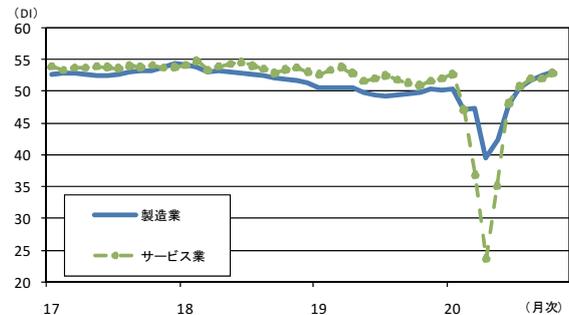
世界経済はコロナ禍による春の落ち込みから持ち直している。世界の企業景況感の動きをみると、年明け以降急速に悪化した後、4月をボトムとして反転し、足元まで改善の動きが続いている（図表1）。生産・貿易面の実際のデータをもみても、夏場にかけて持ち直していることがわかる（図表2）。

また、主要先進国の今年7～9月期の実質GDP成長率をみると、米国は前期比年率+33.1%、ユーロ圏も同+60.5%と大幅に増加しているほか、中国も同+11.2%と力強い伸びとなった。この間日本は、同+21.4%の高成長となった（11月16日公表の1次速報値）。その他のアジア主要国についても、いずれも前期比でプラスに転じている。

ここで、主要国のGDPについて、四半期値が早いタイミングで入手可能な諸国・地域のデータを用いて暫定的に集計してみると、7～9月期は前期比で5%台半ばのプラスとなった（図表3）。来年にかけても、今年4～6月期を最悪期として主要国経済は持ち直しが持続する姿を想定している（図表4）。

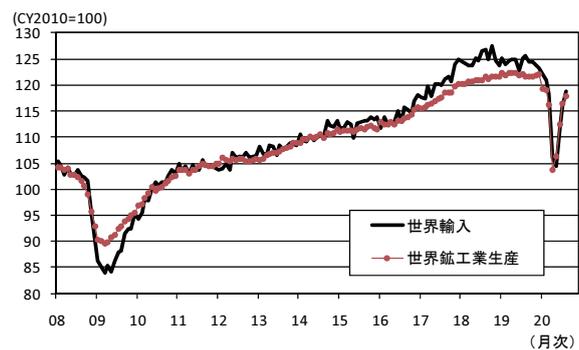
もっとも、足元では、欧米主要国において新型コロナウイルスの感染者数の増加傾向が続いており（図表5）、これを受けて欧州各国においては外出制限や店舗の営業停止措置な

（図表1）世界の企業景況感の推移
（PMI、季調値）



（注）リフィニティブのデータより作成

（図表2）世界輸入、鉱工業生産の推移
（季調値）



（注）オランダ経済分析局のデータより作成

どが再導入されている。このため、冬場の社会・経済活動は再び抑制されるとみられ、10～12月期及び来年1～3月期の景気に対して下押し圧力となる可能性が高い。ワクチン開



発など新型コロナウイルス感染症終息に向けての努力が続けられているところではあるが、差し当たりは引き続き不透明感を抱えたままの展開を余儀なくされるとみられる。

なお、前掲の見通しでは、先進諸国における新規感染者数増加にいずれ歯止めがかかるものとし、直近の行動制限なども長期化はしないという前提を置いている。これに対し、今冬の感染拡大が一段と深刻化し、来年1～3月期にかけて厳格な行動制限・店舗の営業禁止措置などが長引く可能性も考えられる。その場合には来年1～3月期に先進諸国中心に世界経済は再び落ち込み、前掲の予測比で大きく下振れることになるとみられる(図表6)。

2. 米国経済

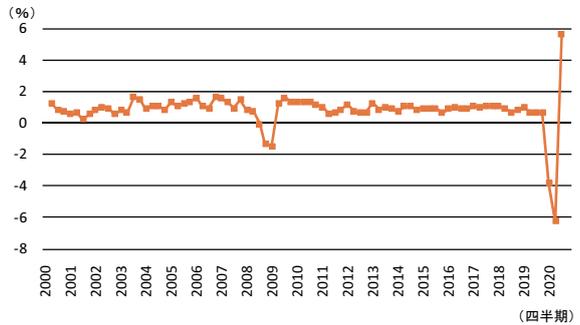
(1) 大統領選はバイデン氏勝利が確定的

注目の米国大統領選は、民主党のバイデン前副大統領が現職のトランプ氏を抑えて勝利が確定的となった。トランプ氏は各地で選挙不正があったとして法廷闘争を継続する意向だが、逆転は困難とみられている。

いわゆる「激戦州」(スイングステート)の結果をみると、バイデン氏はフロリダを落としたものの、ミネソタ、ウィスコンシン、アリゾナ、ミシガン、ジョージア、ネバダ、ペンシルベニアで勝利した。もっとも、得票数をみるとトランプ氏は2008年時のオバマ大統領(約6,950万票)を上回る約7,273万票を獲得しており(バイデン氏は約7,808万票)、トランプ氏の支持基盤の底堅さを窺わせる結果となっている。

同時に行われた連邦議会選挙については、下院では民主党が過半数を維持したものの、共和党が予想外に議席数を伸ばす結果となった。一方、上院に関しては、定数100のうち、共和党が50、民主党が48を固め、残るジョー

(図表3) 世界主要国のGDPの推移(前期比)



(注1) 集計対象国はブラジル、カナダ、中国、香港、インド、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、メキシコ、フィリピン、ロシア、シンガポール、南アフリカ、台湾、タイ、英国、米国、ベトナム、ユーロ圏。直近値については本稿執筆時点で統計数値が判明している15か国により算出

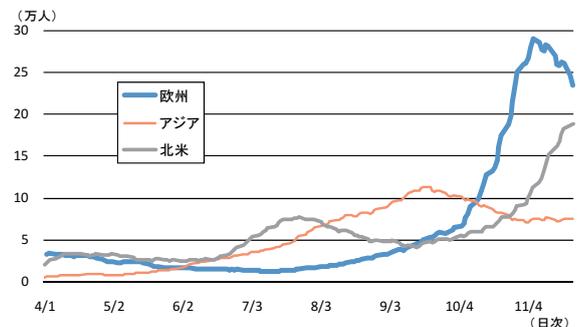
(注2) リフィニティブのデータより作成

(図表4) 主要国・地域の成長率見通し

	2019 (実績)	2020 (予測)	2021 (予測)
米 国	2.2	-3.6	3.4
ユーロ圏	1.3	-6.7	4.6
中 国	6.1	2.0	8.0
日 本	0.7	-5.2	2.7

(注) 予測はJ A 共済総研

(図表5) 大陸別の新型コロナウイルス新規感染者数の推移(7日移動平均)



(注) リフィニティブのデータより作成



ジア州の2議席については来年1月5日の決選投票の結果を待つ必要がある。民主党がジョージア州の2議席を獲得すれば50議席を占めることになり、採決が同数となった場合、上院議長（＝ハリス次期副大統領）の1票で決まるため、民主党は過半数議席を占めた場合と同様の状況となるが、現時点では共和党候補が優勢とみられており、最終的には上院で共和党、下院で民主党が多数派を占めるねじれ状態が今後も続くと思われる。

バイデン氏の政策公約では、法人税や個人所得税の最高税率引き上げなど増税策に加え、再生エネルギーや公共インフラに4年で2兆ドルの投資を行うとしているが、上述のねじれ議会の状況を考慮すると、議会運営は困難になると考えられる。

(2) 夏場にかけて景気は持ち直し

今年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.1%と前期（同-31.4%）から大きく持ち直した。個人消費が同+40.7%、住宅投資が同+59.3%、設備投資が同+20.3%と主要な内需項目が大幅増加となった。また、対外面をみると、輸出は同+59.7%となる一方、輸入も内需の持ち直しを反映して同+91.1%となり、外需はマイナス寄与となった。

この間、企業の景況感指数をみると、夏場にかけて大幅に改善した後、製造業では上向きの動きが続いている一方、非製造業では改善一服となっている（図表7）。一方、春にかけて急速に悪化した雇用情勢は足元落ち着きを見せつつある。雇用統計によれば、非農業雇用者数は4月に前月比2,078.7万人減と未曾有の急減となった後、直近10月は63.8万人の増加となった。この間失業率は3月の4.4%の後、4月に14.7%に跳ね上がったものの、10月には6.9%まで改善している（図表8）。

(図表6) 下振れケースにおける成長率予測

(%)

	米国	ユーロ圏	日本
2020	-3.6	-6.8	-5.4
2021	1.0	1.7	0.1

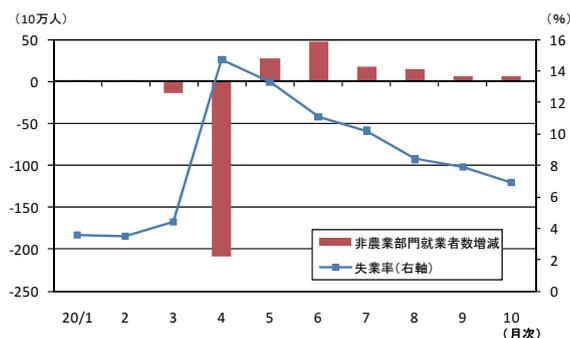
(注) J A 共済総研予測。来年1～3月期にかけて米国・ユーロ圏・日本において行動制限・営業禁止措置などが強化された場合。J A 共済総研マクロモデルによるシミュレーションを元に算出

(図表7) 米国企業景況感の推移



(注) リフィニティブのデータより作成

(図表8) 米国の雇用指標の推移 (季調値)



(注) 米国労働省のデータより作成



(3) 来年にかけても緩やかな回復が続く見込み

今後の米国経済については、4～6月期の大幅マイナス成長の後、7～9月期に大きく持ち直した流れが今後も続き、来年にかけても緩やかな持ち直し局面が続くとみている。実質成長率は20年に-3.6%となった後、21年は+3.4%になるものと予測している。

ただ、夏場以降新型コロナウイルス感染症の新規感染者数が再び増加に転じており、足元に至るまで歯止めがかかっていない。これを受けて一部の州では外出制限などの再導入が行われており、年末にかけて経済活動が抑制されるとみられる。この間の経済活動の抑制規模が大きくなった場合、景気が二番底に陥る可能性が高まる。結局、ワクチンなどが実用化されるまでは、感染予防策を講じつつ感染再拡大のリスクと隣り合わせのままの展開を余儀なくされることから、GDP成長率も高まりにくいと考えられる。

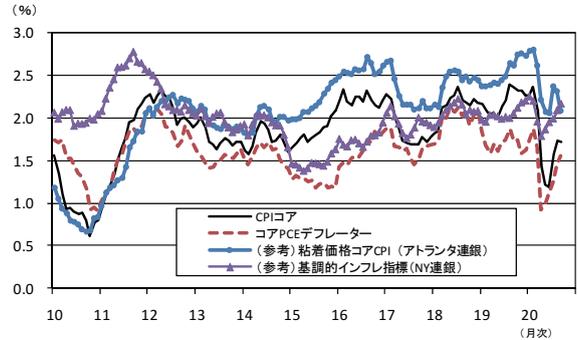
インフレ指標はコアCPI、コアPCEデフレーターとも前年比上昇率は足元で上向きの動きになっている(図表9)。今後については、足元で原油価格が上昇に転じていることから、エネルギー価格の下落による下押し圧力は減衰していこう。ただ、需給ギャップの悪化の影響が目先は残ることから、インフレ率の持ち直しは緩慢なものとなろう。消費者物価上昇率は20年の1.2%の後、21年は1.8%まで上昇するとみている。

3. ユーロ圏経済

(1) 7～9月期の成長率は高い伸びに

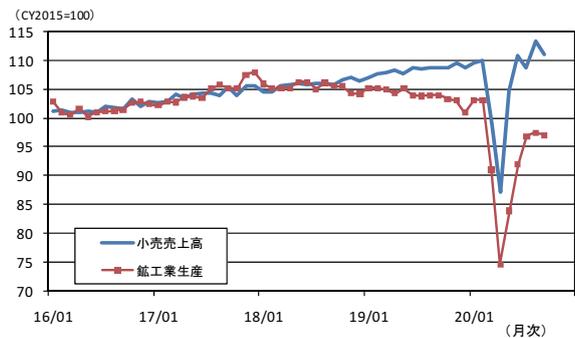
ユーロ圏経済も夏場にかけて大きく持ち直した。今年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+12.6%となった。需要項目別内訳は現時点では未公表であるが、個人消費、設備投資、輸出が大きく増加したものと考えられる。

(図表9) 米国の各種インフレ指標の推移 (前年比)



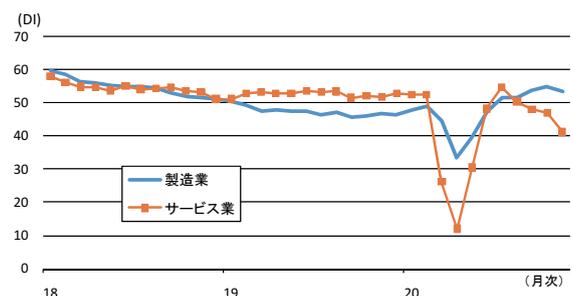
(注) リフィニティブのデータにより作成

(図表10) ユーロ圏の小売売上高・鉱工業生産の推移 (季調値)



(注) リフィニティブのデータより作成

(図表11) ユーロ圏の企業景況感の推移 (PMI)



(注) リフィニティブのデータより作成

もっとも、月次指標の動きをみると、小売売上高、鉱工業生産とも7～8月に大きく持ち直した後、9月にかけてやや頭打ちになっている(図表10)。また、11月分まで判明している景況感指数は製造業が改善一服、サービス業は悪化方向で推移している(図表11)。



(2) 新規感染者数は春のピーク水準を更新、
高まる景気の二番底懸念

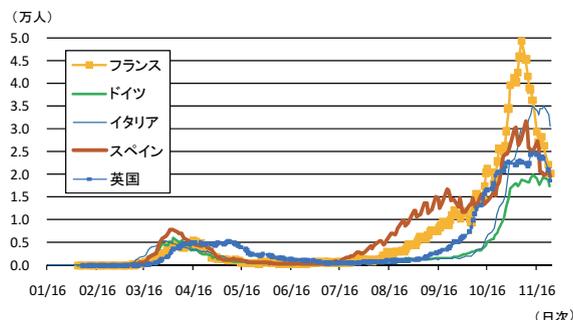
直近のサービス業の景況感悪化については、夏場以降新規感染者数の増加が続き、春のピークを大きく超える展開となっていること、こうした動きを受けて、主要国で外出制限や店舗の営業規制などを再導入していることなどが背景にあるとみられる。足元の新規感染者数については、11月に入ってドイツでは増加一服、フランス、イタリア、スペイン、英国では減少に転じており(図表12)、現行の移動制限などの措置は長期化しないとみられるものの、10~12月期の経済成長率は落ち込む見込みである。欧州中央銀行のラガルド総裁も、10月29日に行われた理事会後の記者会見で「回復の勢いは想定以上の速さで失われている」と述べつつ、12月の理事会において追加金融緩和を示唆している。

今後については、目先景気回復の勢いは鈍るものの、基調としては、緩やかな景気回復が持続すると予想する。とはいえ、下振れリスクは相応に大きいとみておくべきだろう。実質成長率については20年の-6.7%の後、21年は+4.6%になると予想する。

4. 中国経済

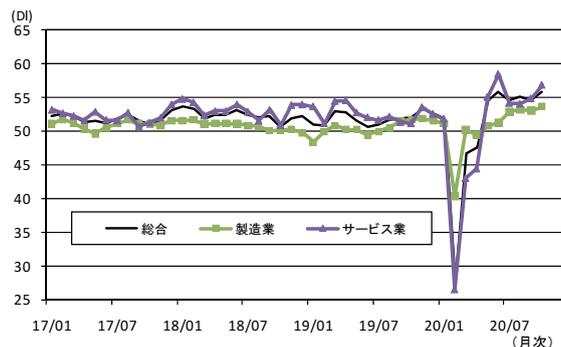
中国経済は、新型コロナウイルスによる落ち込みのタイミングが他国よりも早かったため、今年4~6月以降回復の動きが続いている。実質GDP成長率は今年1~3月期に前年比-6.8%となった後、4~6月期に同+3.2%とプラス転換、7~9月期も同+4.9%と持ち直しが続いている。この間、景況感指数(図表13)や各種月次指標(図表14)の動きをみると、2月を最悪期として各指標とも持ち直している。内容面では足元の回復は企業の設備投資中心となっており、個人消費の

(図表12) 欧州主要国の新型コロナウイルス
新規感染者数の推移



(注1) 7日移動平均
(注2) リフィニティブのデータより作成

(図表13) 中国の企業景況感の推移
(財新/Markit)



(注) リフィニティブのデータより作成

持ち直しはやや遅れている模様である。今後については、来年にかけても緩やかな回復が続くものとみている。実質成長率については20年の+2.0%の後、21年は+8.0%になると予想する。

なお、10月26~29日には中国共産党の重要会議である五中全会(第19期中央委員会第5回全体会議)が開催された。2021~25年を対象とした「第14次5カ年計画」では、国内需要を柱として成長を目指す戦略を打ち出すとともに、2035年までの長期目標については1人当たりGDPが中等先進国レベルに達する



(図表14) 中国主要経済指標の推移

(単位: 前年比%、銀行融資増加額と貿易収支のみ実額)

	2020年									
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
都市部固定資産投資(累計)	-	-24.5	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	0.8	1.8
鉱工業生産	-	-13.5	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	6.9
小売売上高	-	-20.5	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	3.3	4.3
消費者物価	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5
生産者物価	8.2	7.7	6.6	5.2	4.8	5.2	5.6	5.9	6.0	6.0
マネーサプライ(M1)	0.0	4.8	5.0	5.5	6.8	6.5	6.9	8.0	8.1	9.1
マネーサプライ(M2)	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9	10.5
銀行融資残高	12.1	12.1	12.7	13.1	13.2	13.2	13.0	13.0	13.0	12.9
銀行融資増加額(億元)	33,400	9,057	28,500	17,000	14,800	18,100	9,927	12,800	19,000	6,898
輸出	-32.9	8.2	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2	9.5	9.9	11.4
輸入	-16.6	13.2	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	-2.1	13.2	4.7
貿易収支(億ドル)	-34.6	-34.6	200.6	452.0	630.3	464.2	623.3	589.3	370.0	584.4

(注) リフィニティブのデータより作成

とした。また、習近平氏の後継者を示唆するような党指導部の重要人事の発表があるのではないかと観測が一部にあったようであるが、実際には人事に関する発表はなく、2022年の党大会以降も習近平氏が続投すると受け止められている。

5. 国内経済

(1) 景気は足元まで持ち直しが続く

国内景気は今年4～6月期の大幅な落ち込みの後、夏場にかけて持ち直しの動きとなっている。今年4～6月期の実質GDPは前期比-8.2%と大きく落ち込んだが、7～9月期は同+5.0%とプラス転換した。需要項目別内訳をみると、個人消費が同+4.7%と大きく増加する一方、住宅投資は同-7.9%、設備投資は同-3.4%と減少が続いた。公的需要については、政府消費が+2.2%、公共投資は+0.4%となった。また、輸出は同+7.0%、輸入は同-9.8%となり、純輸出の寄与度は+2.9%と押し上げ要因になった(以上、11月16日公表の1次速報値)(図表15)。

この間の企業の生産動向をみると、9月の鉱工業生産は前月比+3.9%となった。年初以

(図表15) 実質GDPの推移

(前期比、%)

	2019年		2020年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.0	-1.8	-0.6	-8.2	5.0
[年率換算]	[0.2]	[-7.1]	[-2.3]	[-28.8]	[21.4]
民間最終消費	0.4	-2.9	-0.7	-8.1	4.7
民間住宅	1.3	-2.3	-4.0	-0.5	-7.9
民間企業設備	0.2	-4.8	1.7	-4.5	-3.4
民間在庫変動	(-0.3)	(0.0)	(-0.1)	(0.4)	(-0.2)
政府最終消費	0.9	0.3	0.0	-0.4	2.2
公共投資	0.8	0.7	-0.3	1.2	0.4
純輸出	(-0.2)	(0.5)	(-0.2)	(-3.2)	(2.9)
輸出	-0.6	0.4	-5.3	-17.4	7.0
輸入	0.7	-2.4	-4.1	2.2	-9.8

(注1) 民間在庫変動、純輸出は寄与度

(注2) 内閣府のデータより作成

降の動きを振り返ると、新型コロナウイルス感染症の影響により2月から5月まで4か月連続の減少となった後、6月から増加に転じている。四半期ベースでみると、今年4～6月期は前期比-16.9%と大幅減少となったが、7～9月期は同+8.8%と反転した。直近の企業の生産計画について、予測指数の動きをみると、10月は前月比+4.5%、11月も同+1.2%となっており、単純計算では10～12月期は前期比+8%強の増産になる見込みである(図表16)。



(2) 実質GDP成長率は20年度-5.1%、20年度+3.1%の見通し

当面の景気推移について展望すると、7～9月期の高めの成長率の後、10～12月期はやや鈍化するものの、来年度にかけては緩やかな持ち直し局面が続くとみている。実質成長率は今年度-5.1%となった後、来年度は+3.1%になるものと予測する（図表17）。

なお、当面は感染対策を講じながら経済活動を正常化していく局面が続く。このことは、「コロナ前」と比較して所与の経済資源を十分には活用できない状況が続くことを意味している。さらに、今後も感染拡大とその抑制の繰り返しが続くかもしれないという期待形成を家計・企業などの経済主体が行っていれば、このこと自体、各主体の抑制的な支出行動継続を通じて消費や企業活動の持ち直しを緩やかにする要因となる。こうした点からも来年度にかけての景気回復ペースについては慎重にみておく必要があるように思われる。

(3) 今後の雇用情勢の悪化が目先の消費下押し要因に

今年7～9月期の個人消費は前期比4.7%増と前期の同8.1%減から大きく持ち直した。特別定額給付金の効果から財消費が増加した一方、夏場にかけてイベント・外出自粛の動きも緩んだことから、サービス消費も持ち直した。

ここで、最近の消費動向を月次統計で見ると（図表18）、6月に増加した後、9月にかけてはやや頭打ちの動きとなっている。これについては、特別定額給付金の効果一巡に加え、感染症再拡大の影響とみられる。目先の新型コロナウイルスについての不安感が消費を抑える要因になるということであろう。

また、足元の人出の状況を確認すると、や

(図表16) 鉱工業生産、出荷の推移（季調値）



- (注1) 生産の直近2か月分は予測指数で延長
- (注2) 今回の景気後退期の終了は正式認定されていないが、本図では便宜的に鉱工業生産がボトムをつけた今年5月として表示
- (注3) 経済産業省のデータより作成

(図表17) 日本経済見通し総括表

	19年度 (実績)	20年度 (予測)	21年度 (予測)
実質 GDP	0.0	-5.1	3.1
個人消費	-0.5	-5.6	3.0
住宅投資	0.6	-11.7	-3.3
設備投資	-0.3	-8.0	-0.2
政府消費	2.3	1.9	1.6
公共投資	3.3	2.5	2.0
輸出	-2.6	-14.4	8.4
輸入	-1.5	-7.7	4.1
名目 GDP	0.8	-4.2	3.2
GDPデフレーター	0.8	0.8	0.0
生鮮除く消費者物価	0.6	-0.5	0.4
国内企業物価	0.1	-1.5	0.7
名目雇用者報酬	1.8	-2.4	2.1
鉱工業生産	-3.8	-11.0	5.9
完全失業率	2.4	3.3	3.0
新設住宅着工戸数	88.4	80.9	83.9
経常収支	19.8	15.3	19.7
米国 GDP	2.2	-3.6	3.4
ユーロ圏 GDP	1.3	-6.7	4.6
中国 GDP	6.1	2.0	8.0
対ドル為替レート	108	105	98
原油輸入価格	68	45	50

- (注1) 失業率は%、住宅着工は万戸、経常収支は兆円、為替レートは円/ドル、原油価格はドル/バレル、その他は前年比%で表示
- (注2) 米国、ユーロ圏、中国のGDPは暦年
- (注3) INDB、リフィニティブ、その他各種資料より作成



はりコロナ前に比べて低い水準で推移しており、この点から飲食・宿泊・娯楽サービスなどの消費は引き続き抑制されるとみられる。

今後については、特別定額給付金の効果が剥落すること(図表19)、年度末にかけて雇用情勢が悪化するとみられること、冬のボーナスは大幅減少が見込まれること、などから目先消費は弱めの動きとなろう。来年度にかけては雇用情勢も緩やかながら好転していくとみられることから、消費も回復すると予想される。

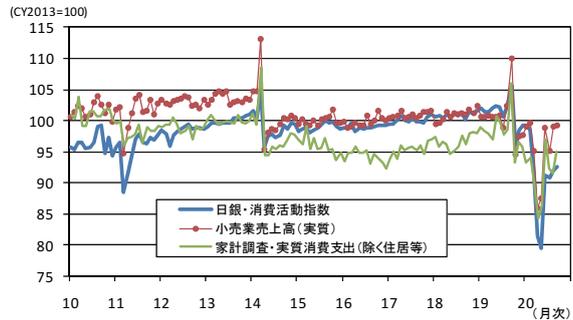
(4) 企業収益の悪化を受けて設備投資は減少

今年7～9月期の実質民間設備投資は前期比3.4%減と前期の同4.5%減に続いて減少した。直近の企業収益悪化の影響により、投資計画の凍結や先送りの動きが出ているとみられる。機械受注など先行指標も弱い動きとなっており(図表20)、目先設備投資は低迷が続こう。もっとも、5G対応やDX(デジタル・トランスフォーメーション)関連の投資需要は根強いとみられ、一定の下支え要因になろう。

(5) 公共投資は増加が続く

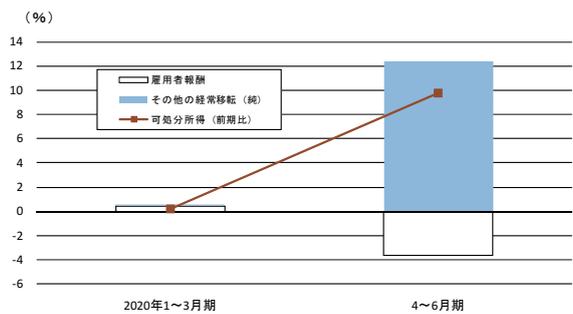
今年7～9月期の実質公共投資は前期比0.4%増と前期の同1.2%増に続いて増加となった。月次の関連指標も基調としては上向きの動きとなっている(図表21)。昨年末に成立した19年度補正予算の効果が出ているとみられる。今後についても、防災・減災のための「国土強靱化」につき、従来の3か年計画(18～20年度で事業規模7兆円)に続いて2021年度からの新しい5か年計画(同12兆円程度とされる)が策定される見込みであり、当面公共投資は景気の下支え要因となろう。

(図表18) 消費指標の推移(季調値)



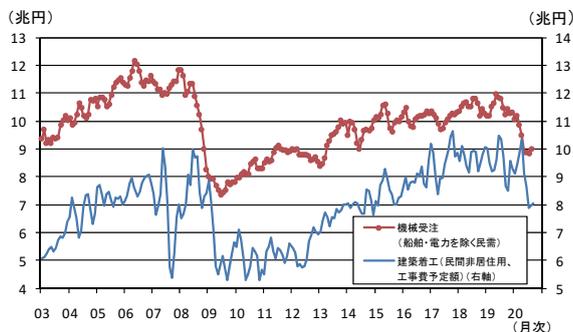
(注) 日本銀行、経産省、総務省のデータより作成

(図表19) 家計可処分所得の変動要因(前期比)



(注) 内閣府「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報」の季調系列データより作成

(図表20) 設備投資先行指標の推移



(注1) 季調済年率、3か月移動平均
(注2) 内閣府、国土交通省のデータより作成



(6) 輸出は増加に転じる

今年7～9月期の実質輸出は前期比7.0%増と前期の同17.4%減から反転した。主として海外の自動車需要の回復を受けたものとみられる。最近の輸出動向を月次統計でみると、地域別には中国向けの増加が続く一方で、その他地域向けは大幅減からの持ち直し局面にある(図表22)。また、財別にみると大きく落ち込んだ自動車がやはり持ち直しの動きをみせている(図表23)。

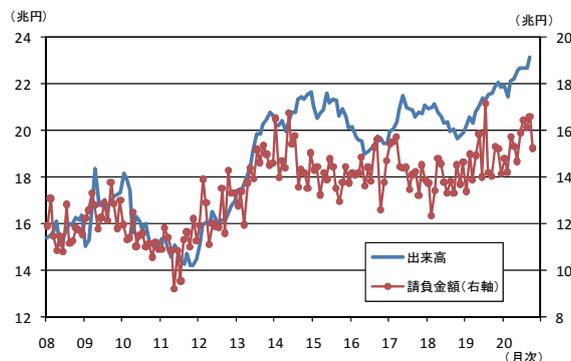
今後については、直近の世界経済の持ち直しを受け、輸出の回復も続くと思われる。ただ、世界的にみれば感染拡大に依然歯止めがかかっておらず、この点は世界経済の持ち直しを緩やかなものにする要因とみられ、日本の輸出にとり重石となろう。来年度に入ると、世界経済全体の回復を受けて輸出も伸びを高めよう。

(7) インフレ率は弱含みで推移

全国コアCPI(除く生鮮食品)前年比上昇率は消費税率引き上げなどの影響を除くベースでみて弱い動きが続いている(図表24)。8月からは、「Go To トラベル」事業の影響で宿泊料が大きく下落しており、この点もCPI全体の押し下げ要因になっている。今後も、新型コロナウイルス拡大を背景とした需要減退の影響を受ける品目の価格下落が続くとみられること、最近までの国際原油価格の急落の影響が電気料金・ガス代で一定のタイムラグを伴いつつ顕在化するとみられること、などから当面のインフレ率も弱い展開を余儀なくされよう。

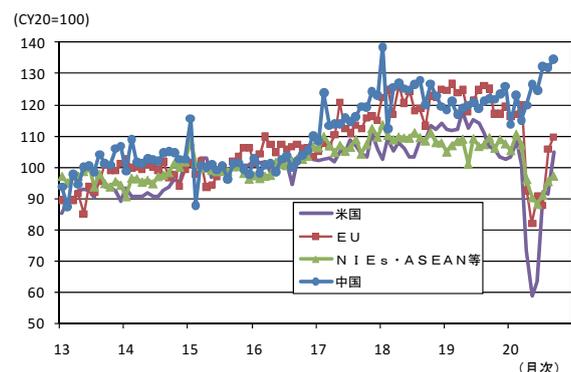
来年度に入れば原油価格下落の影響が一巡すること、需給ギャップ悪化の影響も減衰していくことから、インフレ率は緩やかに持ち直していくとみられる。生鮮食品を除く総合

(図表21) 公共工事関連指標の推移(季調済年率)



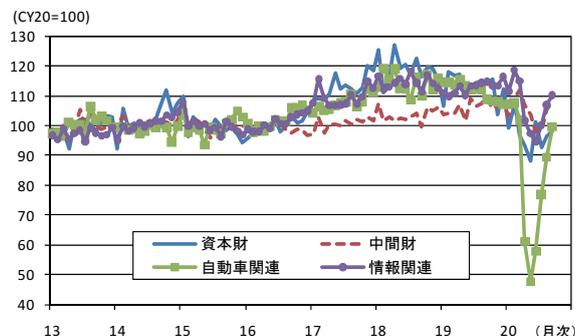
(注) 国土交通省、東日本建設業保証株式会社からのデータより作成

(図表22) 地域別実質輸出の推移(季調値)



(注) 日本銀行のデータより作成

(図表23) 財別実質輸出の推移(季調値)



(注) 日本銀行のデータより作成

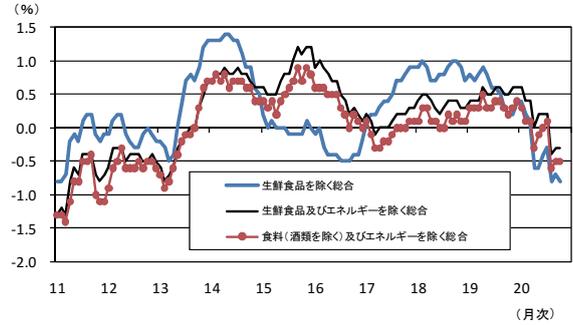


CPIの前年比は今年度-0.5%となった後、来年度は+0.4%になるものと予想する。

なお、総務省によれば、「Go Toトラベル」事業のコアCPIに対する影響は前年比で0.3~0.5%ポイント程度であるという。同事業が来年1月まで継続される前提で年度ベースのコアCPIへの影響を機械的に計算すると、今年度は0.2%ポイント程度の押し下げ要因になる一方、来年度は0.2%ポイント程度の押し上げ要因として作用するとみられる。政策的要因によりインフレ率の基調がわかりにくい局面が続く点に留意が必要だろう。

(11月25日 記)

(図表24) 全国CPIの推移 (前年比)



(注1) 消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化等の影響を除くベース

(注2) 総務省のデータより作成