

## 2020・2021年度日本経済見通し（2020年8月改訂）

7～9月期以降はプラス成長が続くが、経済活動の回復ペースは緩慢

2020年8月18日

東レ経営研究所

## ● 実質GDP成長率予測：2020年度▲6.7%、2021年度2.8%

（前回2020年6月時点の予測：2020年度▲6.3%、2021年度3.0%）

2020年4～6月期GDP（1次速報）の公表（8月17日）を受けて、東レ経営研究所は日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2020年度が▲6.7%、2021年度が2.8%である（2019年度実績0.0%）。

2020年4～6月期GDPの落ち込み幅が前回6月時点の想定よりやや大きかったことと、7月以降も人々の自粛スタンスが従来の想定以上に残存し、経済活動の正常化ペースが遅れていることを反映させて、2020年度、2021年度の成長率予測をそれぞれ0.4%ポイント、0.2%ポイントずつ下方修正した。

## ● 2020年7～9月期以降はプラス成長に戻るが、回復ペースは緩やか

2020年4～6月期の実質GDPは、前期比▲7.8%（年率▲27.8%）と戦後最大のマイナス成長となった。4～6月期は日本のみならず米国や欧州も戦後最大のマイナス成長を記録したが、これは世界各国とも新型コロナウイルスの感染拡大を抑制するために経済活動の不活発化を事実上強要したことの当然の結果といえる。

5月下旬の緊急事態宣言の解除や、諸外国の経済封鎖と行動制限の解除・緩和を受けて、6月以降、経済活動は持ち直し局面に入っている。このため、2020年7～9月期以降はプラス成長に戻る見通しである。

ただし、新型コロナの感染者数が再び増加しており、不確実性が高い状態が続く中、自粛モードを継続しながらの経済活動拡大となるため、回復ペースは緩慢なものとなる。企業業績の低迷を受けた雇用・所得環境の悪化も回復の重しとなる。

この結果、景気のV字回復は無理で、L字に近いU字回復になると予想される。2020年7～9月期の実質GDPは前期比年率11%程度が見込まれるが、4～6月期の記録的落ち込みの後には物足りない伸びと判断すべきだろう。

## ● 経済活動がコロナ前のピークの水準に戻るのは2025年頃

GDPの水準で見ると、予測期間の最終四半期である2022年1～3月期になっても、2020年前半の新型コロナショックによる大幅な落ち込み幅の3分の2程度しか取り戻せない見通しだ。GDPの水準がコロナ前のピークだった2019年7～9月期の水準に戻るには2025年頃になりそうだ。

## ● 感染拡大抑制と経済活性化の両立のため、微妙なさじ加減が求められる

長期化が見込まれるウィズ・コロナ期の政策は、トレードオフの関係にある「感染拡大抑制」と「経済活動再開」の両立を目指す必要がある。感染再拡大を抑制しつつ経済活動の活性化を図るために、行動制限や自粛のレベルを微妙なさじ加減で強めたり緩めたりする微調整を続ける展開になると予想される。

上記の標準シナリオは、この微調整が功を奏し、緊急事態宣言再発動を伴う大規模な第二波を回避できることを前提にしている。大規模な第二波が到来するリスクシナリオの場合には、成長率がさらに下振れし、経済活動水準の回復時期が後ズレすることが避けられないだろう。

## 2020・2021年度日本経済見通し総括表

〔 2020年4～6月期GDP1次速報反映後 〕

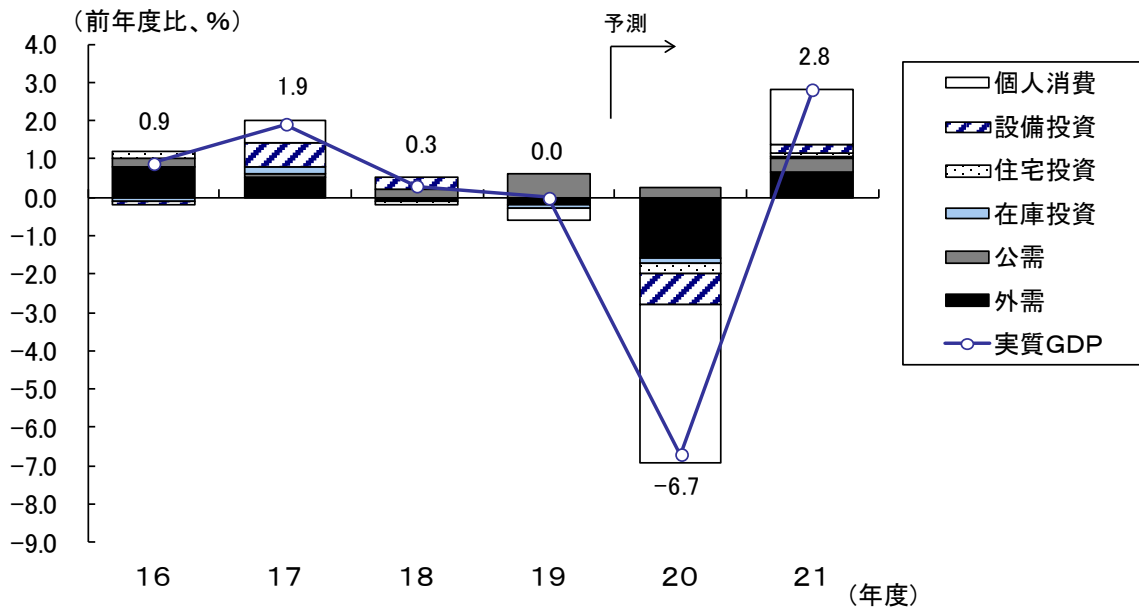
(前年度比、%)

【 前回予測 】

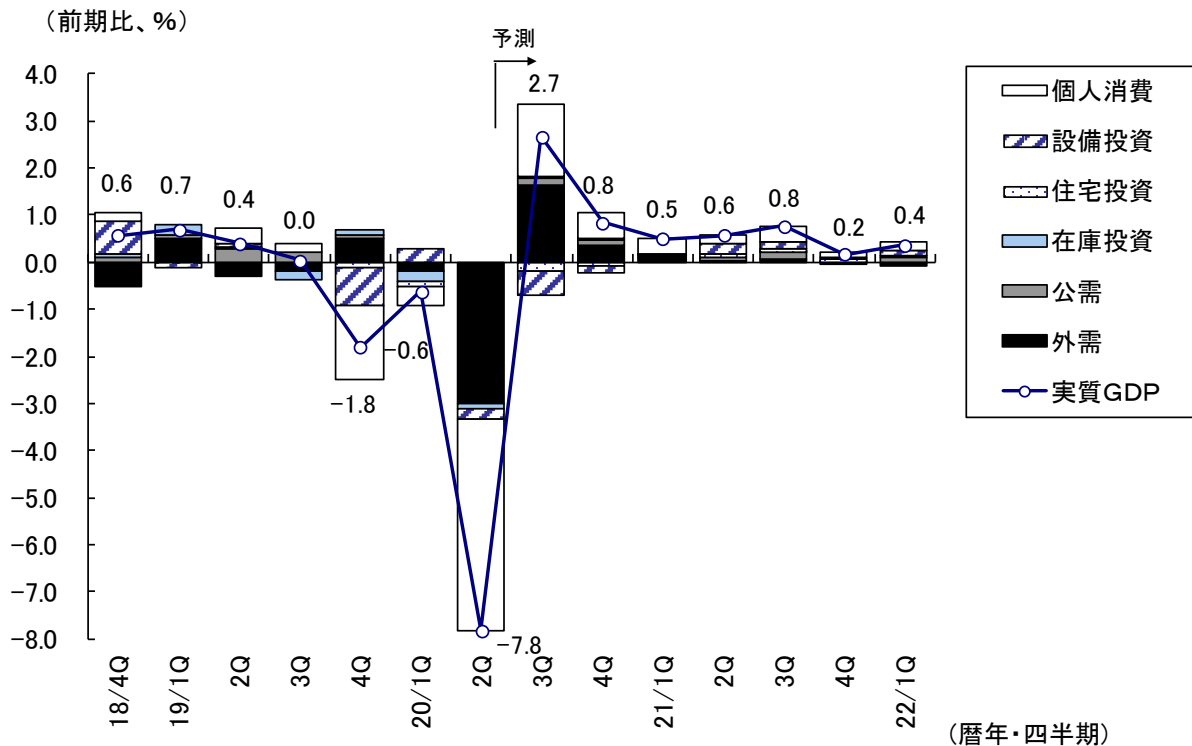
(2020年6月9日)

	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)
実質GDP	1.9	0.3	0.0	△ 6.7	2.8	△ 6.3	3.0
個人消費	1.1	0.1	△ 0.6	△ 7.4	2.6	△ 5.9	2.8
民間住宅投資	△ 1.4	△ 4.9	0.5	△ 9.7	2.9	△ 12.9	3.3
民間企業設備投資	4.3	1.7	△ 0.3	△ 5.0	1.5	△ 7.8	3.8
民間在庫品増減(寄与度)	0.2	0.0	△ 0.1	△ 0.1	0.0	△ 0.1	0.0
政府消費	0.3	0.9	2.3	0.6	0.9	0.9	0.5
公共投資	0.5	0.6	3.3	2.5	3.0	2.4	3.2
財貨・サービスの輸出	6.4	1.7	△ 2.6	△ 15.5	10.1	△ 21.8	11.7
財貨・サービスの輸入	3.9	2.6	△ 1.5	△ 6.0	5.0	△ 11.9	7.4
内需寄与度	1.5	0.4	0.2	△ 5.1	2.0	△ 4.7	2.6
民間内需寄与度	1.4	0.2	△ 0.4	△ 5.3	1.7	△ 5.0	2.3
公的内需寄与度	0.1	0.2	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3
外需寄与度	0.5	△ 0.1	△ 0.2	△ 1.6	0.7	△ 1.6	0.4
名目GDP	2.0	0.1	0.8	△ 6.8	2.1	△ 6.5	2.3
GDPデフレーター	0.1	△ 0.2	0.8	△ 0.1	△ 0.7	△ 0.2	△ 0.7
鉱工業生産(2015年=100)	2.9	0.3	△ 3.8	△ 15.0	4.3	△ 9.7	3.6
新設住宅着工戸数(万戸)	94.6	95.3	87.3	78.4	81.1	76.9	80.9
国内企業物価(2015年=100)	2.7	2.2	0.2	△ 1.8	1.0	△ 2.0	0.7
消費者物価[生鮮食品除く総合] (消費税要因を除く)	0.7	0.8	0.6	△ 0.4	0.3	△ 0.5	0.3
完全失業率(%)	2.7	2.4	2.3	3.4	3.4	3.5	3.4
名目雇用者報酬	1.9	3.0	1.8	△ 3.1	0.9	△ 2.2	0.5
経常収支(兆円)	22.4	19.5	19.7	14.7	17.0	15.4	17.1
貿易収支(兆円)	4.5	0.6	0.7	△ 1.0	△ 0.3	△ 1.2	△ 0.2
円レート(円/ドル)	110.8	110.9	108.9	107.2	106.5	108.5	107.0
原油価格(通関、ドル/バレル)	56.9	72.2	67.7	44.7	56.3	50.0	57.3
米国実質GDP成長率(暦年)	2.4	2.9	2.3	△ 6.3	3.1	△ 6.2	3.1
ユーロ圏実質GDP成長率(暦年)	2.5	1.9	1.2	△ 9.1	4.9	△ 7.6	4.8
中国実質GDP成長率(暦年)	6.9	6.7	6.1	1.1	8.0	1.3	8.5

## 年度ベースの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



## 四半期別実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比)



(注) 数字は実質GDP成長率。

出所：内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、2020年第3四半期(7~9月期)以降は当社予測

### お問い合わせ先

株式会社 東レ経営研究所  
 エグゼクティブエコノミスト 増田 貴司  
 TEL : 03-3526-2925  
 E-mail : Takashi\_Masuda@tbr.toray.co.jp