

Weekly  
エコノミスト・  
レター

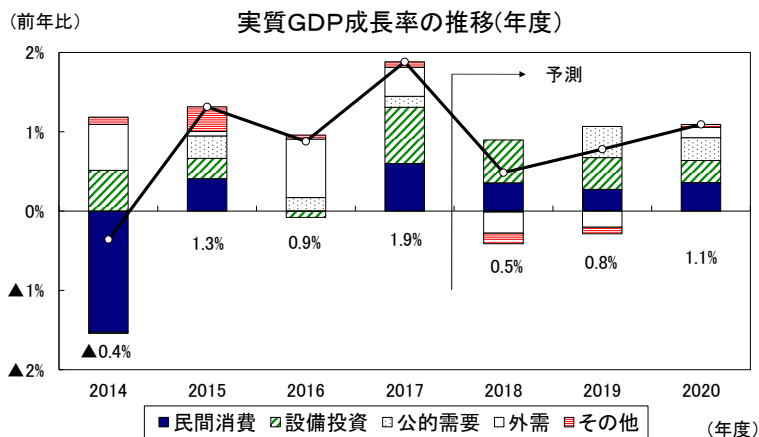
## 2019・2020 年度経済見通し(19年2月)

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

## &lt;実質成長率：2018年度0.5%、2019年度0.8%、2020年度1.1%を予想&gt;

- 2018年10-12月期の実質GDPは前期比年率1.4%と2四半期ぶりのプラス成長となったが、自然災害の影響で同▲2.6%となった7-9月期の落ち込みを取り戻すには至らなかった。日本経済は2018年に入ってから横ばい圏の推移が続いている。
- 海外経済の減速を背景とした輸出の低迷が続くため、日本経済は当面低空飛行が続く可能性が高い。海外経済が下触れした場合には、輸出の失速を起点としてこのまま景気後退局面入りする恐れもある。
- 一方、大規模な消費増税対策によって消費税率引き上げによる景気への影響は限定的にとどまるだろう。2020年度前半は東京オリンピック開催に向けた需要の拡大から高めの成長となるが、2020年度後半はその反動から景気の停滞色が強まる可能性が高い。実質GDP成長率は2018年度が0.5%、2019年度が0.8%、2020年度が1.1%と予想する。
- 消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は、2018年度が0.8%、2019年度が0.5%、2020年度が0.6%と予想する。2019年度下期以降は消費税率の引き上げ、軽減税率の導入、教育無償化によって大きく変動するが、賃金上昇率が低水準にとどまりサービス価格の上昇率が高まらない中、予測期間中に上昇率が1%に達することはないだろう。



## 1. 2018年10-12月期は年率1.4%と2四半期ぶりのプラス成長

2018年10-12月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.3%（前期比年率1.4%）と2四半期ぶりのプラス成長となった。

自然災害の影響で7-9月期に減少した民間消費（前期比0.6%）、設備投資（同2.4%）が揃って高い伸びとなり、国内需要が前期比0.7%の増加となったことがプラス成長の主因である。一方、外需寄与度は前期比▲0.3%（年率▲1.2%）と3四半期連続のマイナスとなった。輸出は前期比0.9%と2四半期ぶりに増加したが、自然災害に伴う供給制約の影響で前期比▲1.4%の落ち込みとなった7-9月期の後としては低い伸びにとどまる一方、供給制約の解消や国内需要の持ち直しから輸入が前期比2.7%の高い伸びとなったためである。

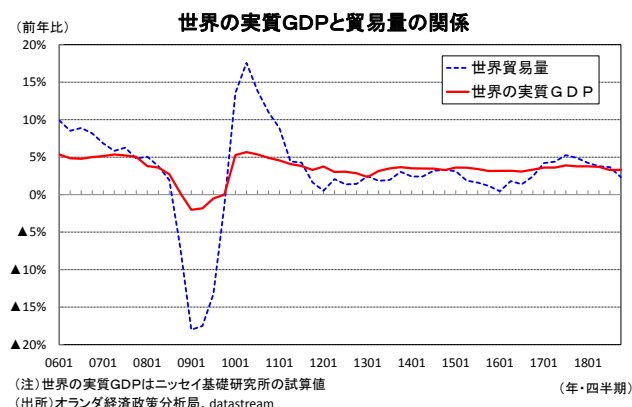
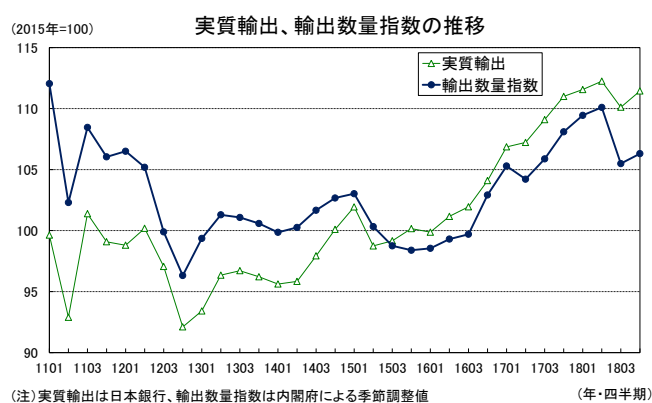
2018年10-12月期は前期比年率1%程度とされる潜在成長率を上回る成長となったが、自然災害の影響で前期比年率▲2.6%の大幅マイナス成長となった7-9月期の落ち込みを取り戻すには至らなかった。景気は基調として弱い動きとなっている。

2018年の実質GDPは0.7%と7年連続のプラス成長となったが、2017年の1.9%からは大きく減速した。また、2018年内（1-3月期から10-12月期まで）の成長率は▲0.0%にとどまり、日本経済は2018年を通して横ばい圏で推移した。

（停滞色を強める輸出）

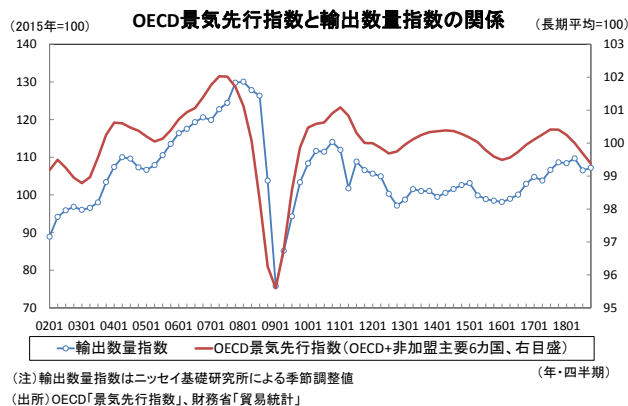
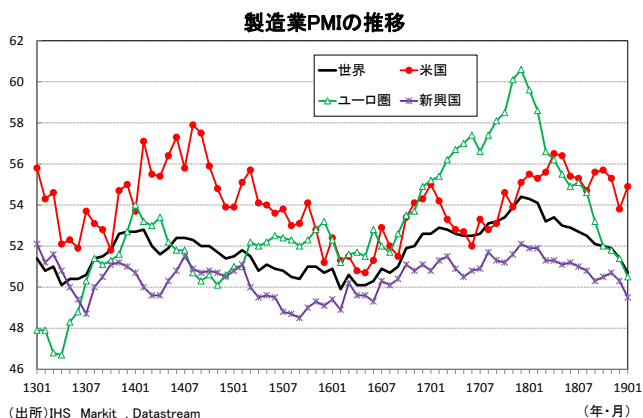
景気の牽引役となっていた輸出はここにきて停滞色を強めている。日本銀行作成の実質輸出、内閣府作成の輸出数量指数は2018年7-9月期に自然災害に伴う供給制約の影響で大きく落ち込んだ後、10-12月期は2四半期ぶりに増加したが、いずれも7-9月期の落ち込みを取り戻すまでには至らなかった。

世界の貿易量は2017年中には前年比で4~5%程度の高い伸びとなっていたが、2018年入り後は減速傾向が続いており、足もとでは2%台まで伸びが低下している。



IHS Markitの製造業PMI(購買者担当指数)は2017年12月の54.4をピークに低下を続けており、2019年1月には50.7となった。地域別には、米国が高水準を維持している一方、2017年末にかけて60台の高水準まで上昇したユーロ圏が急低下し、新興国では中立水準の50を下回った。また、日本の輸出数量に対して先行性のあるOECD景気先行指数(OECD+非加盟主要6カ国)も2017年

末頃をピークに緩やかな低下傾向が続いている。輸出を取り巻く環境は一段と厳しさを増しており、海外経済の減速を背景とした輸出の失速を起点として景気が後退局面入りするリスクは徐々に高まっている。

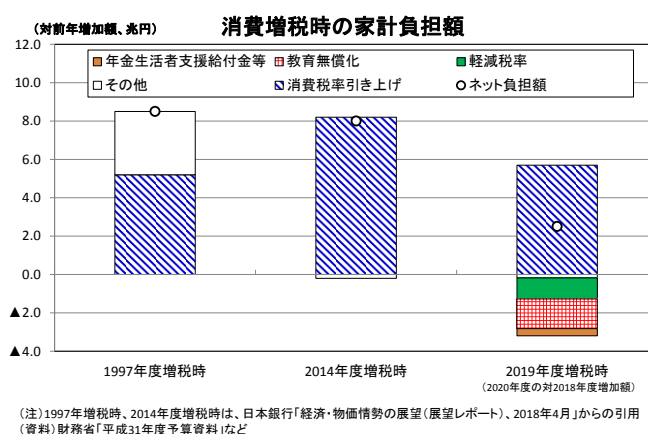


(消費税率引き上げの影響—世帯属性によって負担にバラツキ)

2019年10月には消費税率が8%から10%へと引き上げられるが、前回(2014年度:5%→8%)よりも税率の引き上げ幅が小さいこと、飲食料品(酒類と外食を除く)及び新聞に対する軽減税率、教育無償化、キャッシュレス決済時のポイント還元など多岐にわたる増税対策が予定されているため、景気への悪影響は前回よりも小さくなるだろう。

手厚い増税対策により、消費税率引き上げ時の家計負担額は1997年度、2014年度を大きく下回ることが見込まれる。日本銀行の試算によれば、1997年度の増税時には同時に所得減税の打ち切りや医療費の自己負担増が実施されたため、家計のネット負担額は8.5兆円と消費税率引き上げ分(5.2兆円)を上回るものとなった。また、2014年度は各種給付措置、住宅ローン減税などが実施されたものの、年金保険料率の引き上げなどの負担増があったため、家計のネット負担額は8.0兆円と消費税率引き上げ分(8.2兆円)と同程度の大きさとなった。

これに対して、2019年度に予定されている消費税率引き上げ時には軽減税率の導入、教育無償化、キャッシュ決済時のポイント還元、プレミアム商品券、年金生活者支援給付金などによって負担が大きく軽減される。当研究所の試算によれば、家計のネット負担額は2.5兆円(2020年度の対2018年度増加額)と消費税率引き上げによる負担増(5.7兆円)を大きく下回る。



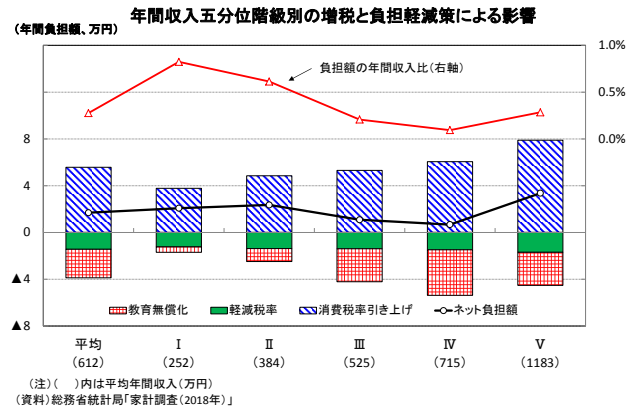
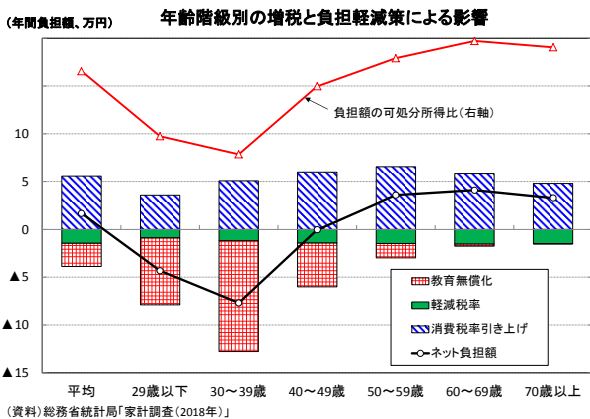
ただし、世帯属性によって増税対策の影響が大きく異なることには注意が必要だ。ここで、「家計調査(総務省統計局)」を用いて、消費税率引き上げ、軽減税率、教育無償化(幼児教育+高等教育)の影響を試算すると、年齢階級別、年間収入別に大きな格差が生じることが確認された。

平均的な世帯では消費税率引き上げ(8%→10%)に伴う負担額が年間5.6万円、軽減税率によ

る軽減額が▲1.4万円、教育無償化による軽減額が▲2.4万円、ネット負担額が1.7万円（可処分所得比0.3%）となる（総務省統計局「家計調査」2018年分を基にした数値）。

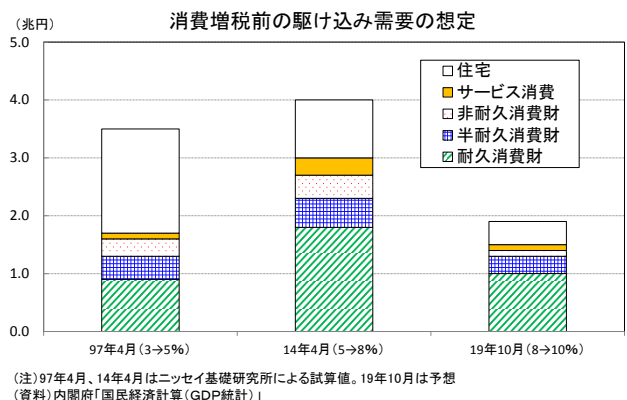
これを年齢階級別にみると、保育所、幼稚園の子どもがいる世帯が多い39歳以下では教育無償化による負担減が消費税率引き上げによる負担増を上回る一方、教育無償化の恩恵を受ける世帯が少ない50歳以上ではネットで負担増となる。60歳以上の世帯ではネット負担額の可処分所得比が1%近くになる。40～49歳では、消費税率引き上げによる負担額が軽減税率、教育無償化による負担軽減額でほぼ相殺される。

年間収入階級別には、全ての所得階級で負担増となるが、教育無償化の恩恵を大きく受ける高所得者層では消費税率引き上げによる負担増がかなりカバーされるのに対し、すでに段階的無償化が実施されている低所得者層では追加的な負担減が限定的となるため、消費増税時のネットの負担は相対的に大きくなる。年間収入が最も低い第I分位（年間収入252万円）では、ネット負担額の年間収入比が1%近くとなる。一般的に限界消費性向は高所得者層のほうが低いため、増税緩和策によるマクロ的な消費下支え効果は平均的な世帯で考えるよりも小さくなる可能性があるだろう。

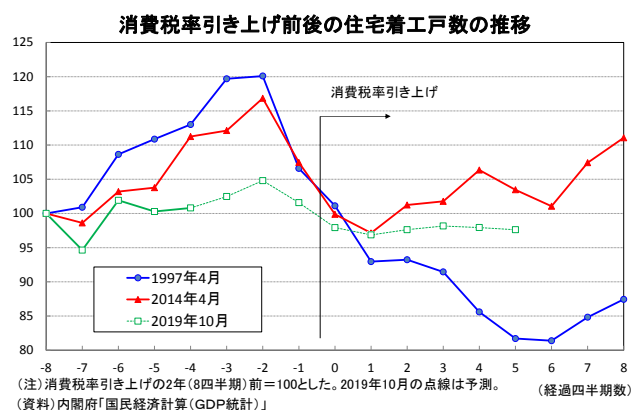
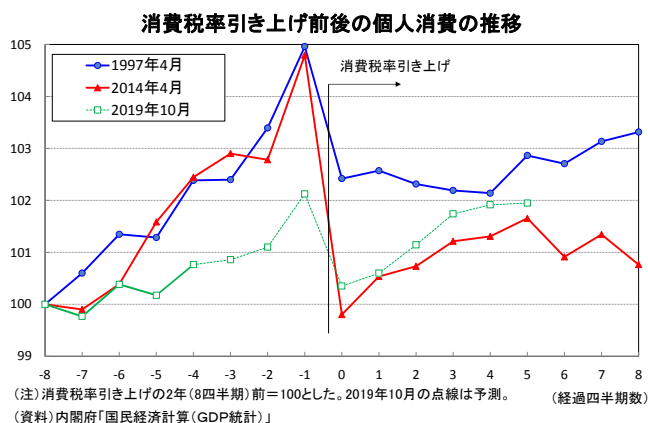


前回の消費税率引き上げ時には、事前の想定を大きく上回る駆け込み需要とその反動が発生したが、今回増税時の駆け込み需要は前回を大きく下回るだろう。もともと、前回よりも税率の引き上げ幅が小さいこと（3%→2%）、住宅、自動車など買い替えサイクルの長い高額品については前回の引き上げ時に前倒しで購入した世帯が多いことから、駆け込み需要の規模はそれほど大きくなることが想定されていたが、増税対策の拡充によってその可能性はより高くなった。キャッシュレス決済時のポイント還元（5%）は増税前の買い控えをもたらす恐れすらある。

当研究所では、消費増税前の駆け込み需要の規模は、1997年4月が3.5兆円（個人消費1.7兆円、住宅投資1.8兆円）、2014年4月が4.0兆円（個人消費3.0兆円、住宅投資1.0兆円）と試算しているが、次回の増税前の駆け込み需要は1.9兆円（個人消費1.5兆円、住宅投資0.4兆円）と前回の半分程度になると想定している。



実際、駆け込み需要が早めに顕在化する住宅着工戸数は、これまでは消費税率引き上げの1年前には駆け込み需要が顕在化していたが、今回は増税まで1年を切った現在でも目立った動きは見られない。個人消費については、増税直前に駆け込み需要が発生する傾向が強いため、増税前に高成長となる一方、増税後には一時的にマイナス成長となることは避けられないが、成長率の振幅は前回に比べれば小さくなるだろう。



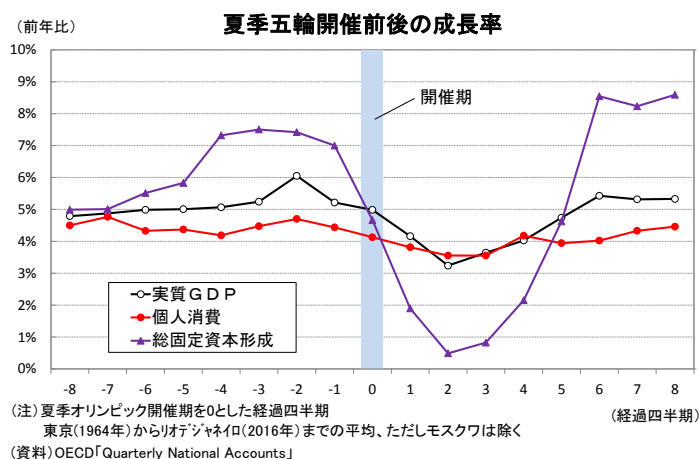
## 2. 実質成長率は2018年度0.5%、2019年度0.8%、2020年度1.1%を予想

(日本経済は当面低空飛行が続き、オリンピック終了後に正念場を迎える可能性)

2018年10-12月期は2四半期ぶりのプラス成長となったが、7-9月期の落ち込みを取り戻すには至らず、景気は基調として弱い動きとなっている。2019年1-3月期は国内需要が底堅さを維持するものの、海外経済の減速を背景とした輸出の低迷が続くため、前期比年率1%を下回る低成長となることが予想される。今回の予測では、海外経済は成長ペースが鈍化するものの緩やかな回復基調が維持されることを前提としているが、下振れリスクは徐々に高まっている。日本経済は依然として国内需要の自律的な回復力が弱いため、海外経済が一段と悪化した場合には、輸出の失速を起点として景気が後退局面入りするリスクが大きく高まるだろう。

2019年7-9月期は2019年10月に予定されている消費増税前の駆け込み需要を主因として高めの成長となるが、増税直後の2019年10-12月期は前期比年率▲1.6%とマイナス成長となることが避けられないだろう。ただし、大規模な消費増税対策が講じられることから、成長率のマイナス幅は前回増税時(2014年4-6月期の前期比年率▲7.3%)を下回るだろう。

2020年度は東京オリンピック・パラリンピックの開催・終了が景気振幅の一因となりそう。過去の夏季オリンピック開催国において、開催前後の四半期毎の実質GDP成長率(1964年の東京から2016年のリオデジャネイロまでの平均。ただしデータ上の制約から1980年の



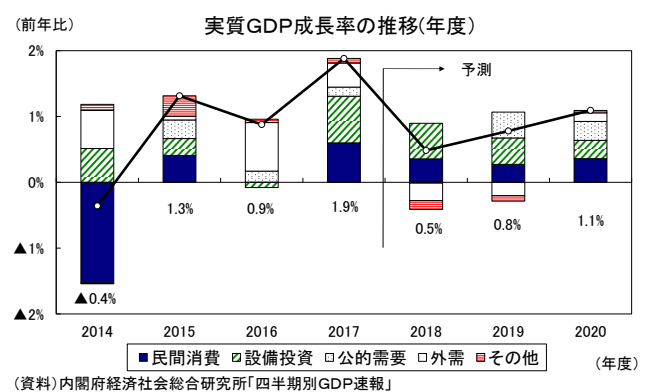
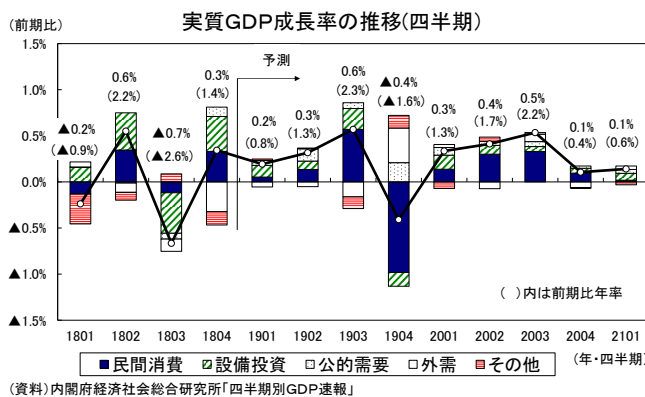


モスクワを除く)をみると、成長率のピークは開催2四半期前で、その後1年間は伸び率が低下していることが確認できる。需要項目別には、総固定資本形成は開催3四半期前がピークで、開催2四半期後まで伸び率が急低下しており、個人消費は開催2四半期前をピークに、開催3四半期後まで伸び率が緩やかに鈍化している。

これを機械的に2020年の東京オリンピック・パラリンピックに当てはめると、成長率のピークは2020年1-3月期となる。もちろん、実際の経済はオリンピック以外の要因に左右されるが、現在、計画されている消費増税に向けての各種施策は期限付きのものも多く、対策の効果一巡がオリンピック終了と重なることで、景気の落ち込みを増幅するリスクがあることには注意が必要だろう。特に、キャッシュレス決済時のポイント還元については、制度終了(2020年6月)前後に駆け込み需要と反動減が発生する可能性がある。

今回の予測では、オリンピック関連需要の一巡によるマイナスの影響を、消費増税後の反動減の緩和による押し上げが打ち消すことにより、2020年度前半まで景気は好調を維持するとした。しかし、オリンピック終了後の2020年度下期には押し上げ要因がなくなるため、景気の停滞色が強まることは避けられないだろう。

実質GDP成長率は2018年度が0.5%、2019年度が0.8%、2020年度が1.1%と予想する。



(消費の本格回復は見込めず)

実質GDP成長率の予想を需要項目別にみると、民間消費は2018年度が前年比0.6%、2019年度が同0.5%、2020年度が同0.6%と予想する。

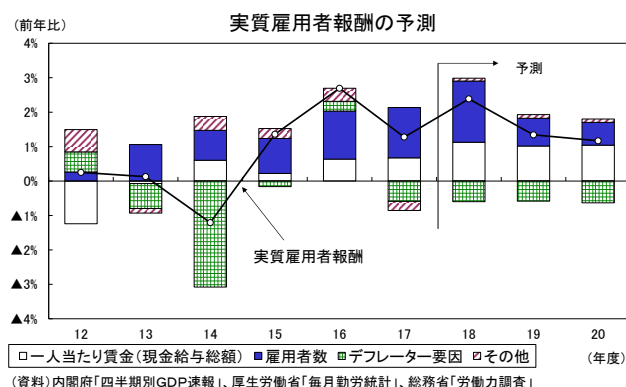
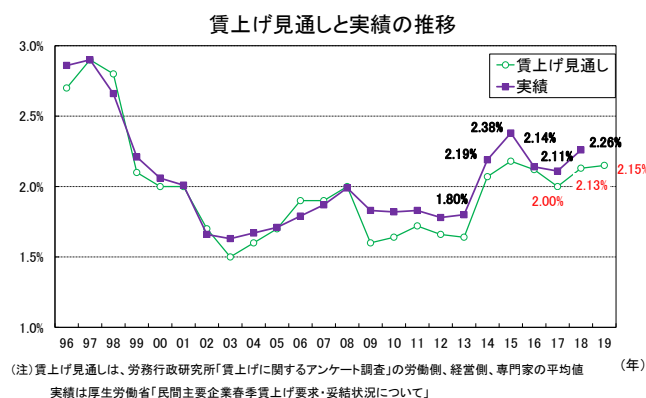
2018年の春闘賃上げ率は2.26% (厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」と3年ぶりに前年を上回ったが、アベノミクス開始以降で最も高い伸びだった2015年の2.38%に及ばなかった。2019年の春季交渉を巡る環境を確認すると、失業率は完全雇用とされる3%程度を下回る2%台半ばまで低下し、有効求人倍率はバブル期のピークを上回る1.6倍台で推移するなど、労働需給は引き締まった状態が続いている。一方、企業収益は過去最高水準にあるものの、海外経済の減速を受けてここに至り減益となる企業が増えている。

労務行政研究所が1/30に発表した「賃上げに関するアンケート調査」によれば、2019年の賃上げ見通しは(対象は労・使の当事者および労働経済分野の専門家約500人)の平均で2.15%となり、前年を0.02ポイント上回った。厚生労働省が集計している主要企業賃上げ実績は同調査の見通しを

若干上回る傾向があるが、前年からの変化の方向は概ね一致しているため、2019年の春闘賃上げ率は前年並みとなる公算が大きい。ただし、ここに来て景気の先行き不透明感が高まっていることが、これから本格化する賃上げ交渉に影響を及ぼす可能性がある。当研究所は、2019年の春闘賃上げ率は前年から0.04ポイント低下の2.22%と予想している。

労働需給の引き締まりが反映されやすいパートタイム労働者の時給は上昇を続けるものの、春闘賃上げ率の停滞を受けて一般労働者（正社員）の所定内給与は伸び悩みが続くこと、企業収益の改善ペース鈍化を受けてボーナスの伸びが鈍化することから、2019年度の一人当たり賃金は2018年度から伸びが大きく鈍化することが予想される。また、足もとの雇用者数は前年比で2%程度となっているが、15歳以上人口が減少を続ける中でこのような高い伸びを維持することは難しいだろう。名目雇用者報酬の伸びは2018年度の前年比3.0%から2019年度が同1.9%、2020年度が同1.8%へと低下するだろう。

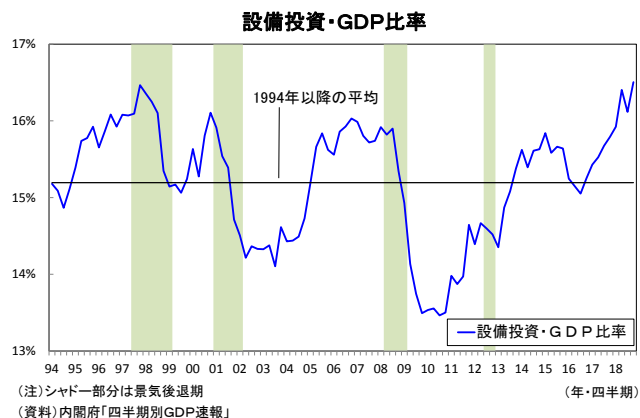
また、利子所得の低迷、年金給付の抑制などから、家計の可処分所得の伸びは引き続き雇用者報酬の伸びを大きく下回る可能性が高く、各種の軽減策がとられているとはいえ消費増税後の家計のネット負担額は可処分所得比で1%近くとなる。個人消費はオリンピック関連需要（宿泊費、交通費、飲食費、買い物代、家電製品など）の一時的な盛り上がりは見込まれるものの、予測期間末までに本格回復には至らないだろう。



(設備投資の循環的な調整圧力が徐々に高まる)

設備投資は2018年7-9月期には自然災害による供給制約の影響もあり前期比▲2.7%と大きく落ち込んだが、10-12月期は供給制約の解消に伴い同2.4%の高い伸びとなった。

製造業の能力増強投資、人手不足対応の省力化投資、東京五輪関連の建設投資、訪日外国人急増に伴うホテル建設など、設備投資の押し上げ要因は多い。経常利益やキャッシュフローに対する設備投資の比率は低水準にとどまっており、企業の投資スタンスは積極化しているわけではないが、過去最高水準にある企業収益を背景に、設備投資



は底堅い動きが続く可能性が高い。

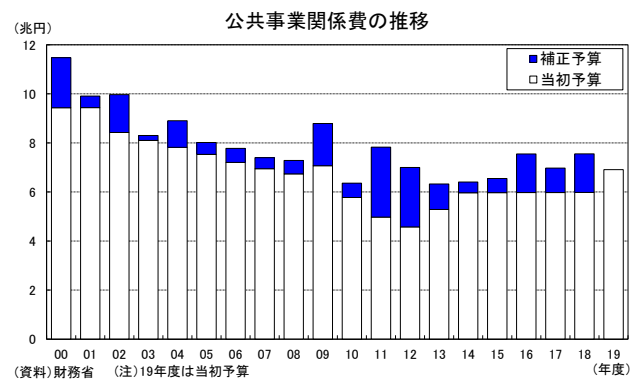
ただし、個人消費を中心とした国内需要は当面力強さに欠ける状況が続く可能性が高く、期待成長率の上昇によって企業の投資意欲が高まるまでには時間を要するだろう。また、過去最高水準にある企業収益だが、輸出の減速、原材料費、人件費上昇に伴うコスト増などから先行きは増益率が鈍化することが見込まれる。設備投資の名目 GDP 比は 2018 年 10-12 月期には 16.5%と現行の GDP 統計（簡易遡及を除く）で遡ることができる 1994 年以降のピークを更新しており、循環的な調整圧力は高まりつつある。

設備投資は 2017 年度の前年比 4.6%をピークに 2018 年度が同 3.4%、2019 年度が同 2.5%、2020 年度が同 1.7%へ減速すると予想する。

（2018 年度第 2 次補正、2019 年度当初予算が公共事業を押し上げ）

公的固定資本形成は、2017 年 7-9 月期から減少が続いているが、2018 年 11 月に成立した災害からの復旧・復興を中心とした総額 0.9 兆円の 2018 年度第 1 次補正予算（うち公共事業関係費は 0.4 兆円）の執行によって、2019 年 1-3 月期は 7 四半期ぶりの増加となることを見込まれる。

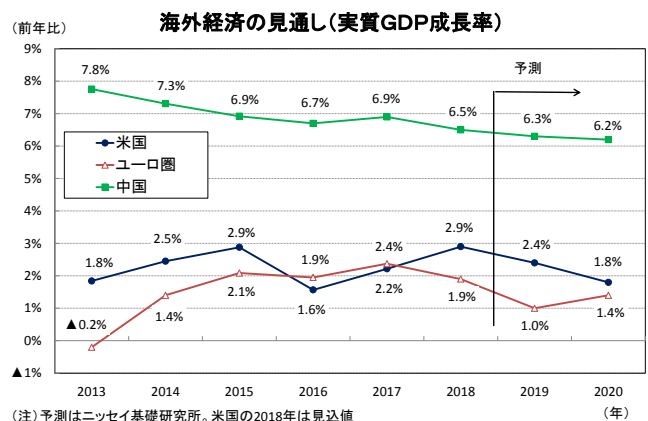
また、2018 年 12 月に閣議決定した「防災・減災、国土強靱化のための 3 か年緊急対策」に基づき、2018 年度の第 2 次補正予算で公共事業関係費を大幅に積み増したほか、2019 年度の政府予算案でも公共事業関係費を 2018 年度当初予算比で 9,310 億円増（うち、臨時・特別の措置が 8309 億円）、前年比 15.6%の大幅増加とした。2019 年度の公的固定資本形成は前年比 3.2%となり、アベノミクスが始まった 2013 年度（前年比 8.6%）以来の高い伸びとなるだろう。



（厳しさを増す輸出環境）

輸出は海外経済の減速を背景に低調に推移している。当研究所では、米国は 2018 年には 3%近い高成長となるものの、歳出拡大の時限措置終了、減税による押し上げ効果の減衰、保護主義的な通商政策による下押しなどから、2019 年が 2.4%、2020 年が 1.8%と成長率が徐々に低下すると予想している。また、すでに景気が減速し始めているユーロ圏、中国も成長率の低下が続くことを見込んでいる。

さらに、2019 年中に米国の利上げ局面が終了することを受けて、これまで輸出の下支え要因となっていた円安・ドル高基調にも歯止めがかかりそうだ。先行きの輸出は回復基調を維持するものの、輸出環境が厳しさを増していく中で力強さに欠けるものとなるだろう。なお、東京オリンピック





ク開催時には訪日外国人の急増によってサービス輸出（旅行収支の受取額）が大幅に増加することが見込まれる。

財貨・サービスの輸出は2017年度には前年比6.4%の高い伸びとなったが、2018年度が同1.8%、2019年度が同1.6%、2020年度が同2.5%と過去平均（1995年度以降の平均は4.5%）を下回る緩やかな伸びにとどまるだろう。

### （物価の見通し）

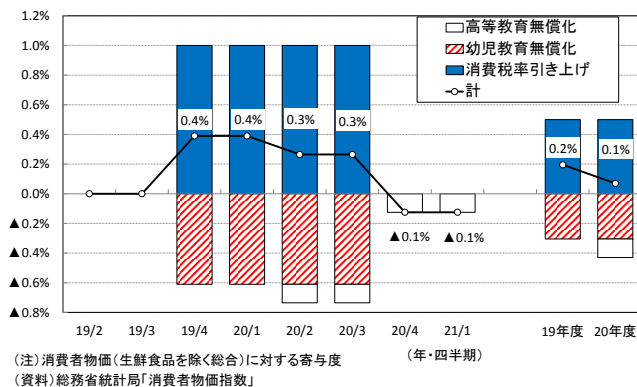
消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は、2018年10月の前年比1.0%から、原油価格の下落に伴うエネルギー価格の上昇幅縮小を主因として12月には同0.7%まで上昇率が鈍化した。また、日銀が基調的な物価変動を把握するために重視している「生鮮食品及びエネルギーを除く総合」（いわゆるコアコアCPI）の上昇率はゼロ%台前半にとどまっている。

原油価格の動きが遅れて反映される電気代、ガス代は2018年度末頃をピークに上昇率が鈍化し始め、エネルギー価格の上昇率は2019年夏頃には前年比でマイナスに転じる可能性が高い。また、サービス価格との連動性が高い賃金は伸び悩みが続いているが、2019年の賃上げ率は前年を若干下回ることが見込まれる。基調的な物価上昇圧力が高まる材料は見当たらない中、物価は当面低空飛行を続けることが予想される。

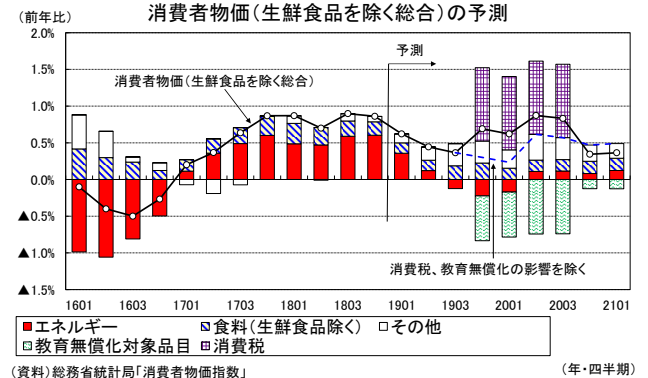
2019年10月以降は消費税率引き上げと教育無償化により物価上昇率が大きく変動する。コアCPI上昇率は消費税率引き上げ（軽減税率導入の影響を含む）によって1%ポイント押し上げられるが、同時に実施される幼児教育無償化によって▲0.6%ポイント、2020年4月に予定されている高等教育無償化によって▲0.1%ポイント押し下げられる。消費税率引き上げと教育無償化を合わせたコアCPI上昇率への影響は、2019年度下期が+0.4%、2020年度上期が+0.3%、2020年度下期が▲0.1%となる。年度ベースでは2019年度が+0.2%、2020年度が+0.1%である。2019年度下期以降は消費税率引き上げと教育無償化の影響で物価の基調が見極めにくい状況が続くことになりそう。

コアCPI上昇率は2018年度が前年比0.8%、2019年度が同0.5%、2020年度が同0.6%、消費税率引き上げを除くベースでは2019年度が前年比0.0%、2020年度が同0.1%、消費税率引き上げ・教育無償化を除くベースでは2019年度が前年比0.3%、2020年度が同0.5%と予想する。

消費税率引き上げと教育無償化による消費者物価への影響



消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測



# 日本経済の見通し (2018年10-12月期1次QE(2/14発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2018.12)

	2017年度 実績	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	18/4-6 実績	18/7-9 実績	18/10-12 実績	19/1-3 予測	19/4-6 予測	19/7-9 予測	19/10-12 予測	20/1-3 予測	20/4-6 予測	20/7-9 予測	20/10-12 予測	21/1-3 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測
実質GDP	1.9	0.5	0.8	1.1	0.6	▲0.7	0.3	0.2	0.3	0.6	▲0.4	0.3	0.4	0.5	0.1	0.1	0.8	0.8	1.2
内需寄与度	(1.5)	(0.7)	(1.0)	(1.0)	(0.7)	(▲0.5)	(0.6)	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(▲0.8)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.8)	(0.6)	(0.9)
内、民間	(1.3)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(▲0.5)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.7)	(▲1.0)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.8)	(0.5)	(0.7)
内、公需	(0.1)	(▲0.0)	(0.4)	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.2)
外需寄与度	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.4)	(0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.2)
民間最終消費支出	1.1	0.6	0.5	0.6	0.6	▲0.2	0.6	0.1	0.2	1.0	▲1.7	0.2	0.5	0.6	0.2	0.0	0.5	0.3	0.7
民間住宅	▲0.7	▲4.4	0.7	▲1.4	▲2.0	0.5	1.1	0.8	1.7	0.3	▲5.0	▲0.2	0.9	0.7	▲0.2	▲0.3	▲4.3	1.0	▲2.4
民間企業設備	4.6	3.4	2.5	1.7	2.5	▲2.7	2.4	0.8	0.5	1.4	▲0.9	0.9	0.6	0.3	0.3	0.4	4.0	2.4	2.2
政府最終消費支出	0.4	0.9	1.2	1.2	0.1	0.2	0.8	▲0.2	0.2	0.2	0.9	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.6	0.7	0.7
公的固定資本形成	0.5	▲3.4	3.2	1.1	▲0.6	▲2.1	▲1.2	1.9	1.9	0.3	0.5	0.8	▲0.2	0.3	0.1	0.1	▲2.0	0.7	0.7
輸出	6.4	1.8	1.6	2.5	0.4	▲1.4	0.9	0.2	0.4	0.7	0.5	0.7	0.3	1.2	0.4	0.4	2.4	3.3	3.3
輸入	4.0	3.3	2.6	1.7	1.3	▲0.7	2.7	0.5	0.6	1.6	▲1.6	0.5	0.7	0.8	0.7	0.2	2.2	2.1	1.9
名目GDP	2.0	0.4	1.4	1.8	0.5	▲0.6	0.3	0.7	0.3	0.3	0.2	0.8	0.6	0.3	0.1	0.4	0.7	1.8	2.1

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

## <主要経済指標>

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	18/4-6	18/7-9	18/10-12	19/1-3	19/4-6	19/7-9	19/10-12	20/1-3	20/4-6	20/7-9	20/10-12	21/1-3	2018年度	2019年度	2020年度
鉱工業生産 (前期比)	2.9	0.9	0.9	1.1	1.2	▲1.3	1.9	0.1	0.3	1.1	▲2.1	0.5	0.7	1.2	▲0.2	0.4	1.0	0.8	1.2
国内企業物価 (前年比)	2.7	2.1	1.6	1.6	2.4	3.0	2.3	0.8	0.7	0.3	2.3	3.3	3.2	2.5	0.5	0.4	2.5	2.3	2.0
消費者物価 (前年比)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	1.1	0.8	0.3	0.7	0.3	0.7	0.6	0.9	0.8	0.4	0.4	0.8	1.2	1.5
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.7	0.8	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9	0.6	0.4	0.4	0.7	0.6	0.9	0.8	0.3	0.4	0.8	1.2	1.5
(消費税除き)	(0.7)	(0.8)	(0.0)	(0.1)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.8)	(0.7)	(1.0)
経常収支 (兆円)	21.8	18.1	15.7	16.7	22.1	17.2	16.8	16.4	16.7	12.8	16.7	16.7	17.6	15.9	17.0	16.3	18.9	19.4	20.0
{(名目GDP比)}	(4.0)	(3.3)	(2.8)	(2.9)	(4.0)	(3.1)	(3.1)	(3.0)	(3.0)	(2.3)	(3.0)	(3.0)	(3.1)	(2.8)	(3.0)	(2.9)	(3.4)	(3.5)	(3.5)
失業率 (%)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.3	2.2	2.3	2.4	2.4	2.3	2.2
住宅着工戸数 (万戸)	94.6	96.0	95.0	92.7	96.6	95.0	95.5	97.1	99.3	96.2	92.8	91.8	92.5	93.0	92.8	92.5	96.6	94.7	92.7
10年国債利回り (店頭基準)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3
為替 (円/ドル)	111	111	112	111	109	111	113	110	112	113	112	111	111	111	111	110	112	115	115
原油価格 (CIF, 1'4/1'4)	57	72	67	69	70	76	78	62	66	67	68	68	68	69	69	70	71	68	71
経常利益 (前年比)	6.9	6.7	1.2	2.5	17.9	2.2	3.5	1.6	1.0	8.9	▲2.6	▲1.3	2.5	4.6	2.4	0.6	6.8	1.6	3.7

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。経常利益の18/10-12は予測値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

## 米国経済の見通し

	2017年	2018年	2019年	2020年	2018年				2019年				2020年						
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12			
実質GDP	前期比年率、%	2.2	2.9	2.4	1.8	2.2	4.2	3.4	2.4	1.8	2.3	1.8	1.6	1.6	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0
FFレート誘導目標	期末、上限、%	1.50	2.50	3.00	3.00	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
10年国債金利	平均、%	2.4	2.9	3.0	3.3	2.8	2.9	3.0	2.9	2.8	3.0	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2017年	2018年	2019年	2020年	2018年				2019年				2020年					
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12		
						(実)	(実)	(実)	(速)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)		
実質GDP	前期比年率%	2.4	1.8	1.0	1.4	1.5	1.7	0.6	0.8	0.7	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
ECB市場介入金利	期末、%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ドイツ10年国債	平均、%	0.4	0.4	0.4	0.8	0.6	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
対ドル為替相場	平均、ドル	1.13	1.18	1.15	1.18	1.23	1.19	1.16	1.14	1.14	1.14	1.15	1.17	1.17	1.18	1.18	1.18	1.18	1.19

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。