

Weekly
エコノミスト・
レター

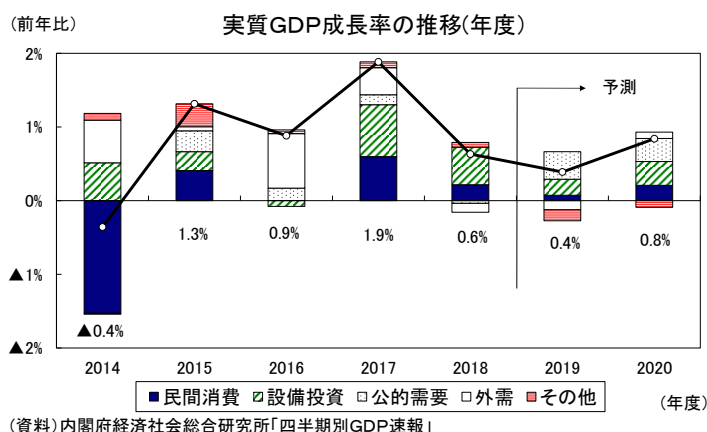
2019・2020 年度経済見通し(19年5月)

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎

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

＜実質成長率：2019年度0.4%、2020年度0.8%を予想＞

- 2019年1-3月期の実質GDPは前期比年率2.1%と2四半期連続のプラス成長となったが、輸入の減少と在庫の積み上がりが高成長の主因であり、内容は悪い。
- 4-6月期は輸出の低迷を主因として3四半期ぶりのマイナス成長となるだろう。輸出はグローバルなITサイクルの底打ちが見込まれる2019年後半には持ち直すと予想するが、IT関連需要の調整継続、米中貿易摩擦の激化によって低迷が長期化するリスクがある。
- 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前回(2014年度)に比べれば小さくなるが、輸出の回復が遅れた場合には2019年度後半の日本経済は内外需がともに悪化する可能性が高まるだろう。
- 2020年度は東京オリンピック開催に伴う需要の拡大から前半は高めの成長となるが、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2019年度が0.4%、2020年度が0.8%と予想する。
- 消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は、2019年度が0.7%、2020年度が0.5%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、予測期間を通して上昇率は1%割れの推移が続くだろう。



1. 2019年1-3月期は年率2.1%のプラス成長も、内容は悪い

2019年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.5%（前期比年率2.1%）と2四半期連続のプラス成長となった。

中国をはじめとした海外経済の減速を背景に輸出は前期比▲2.4%の減少となったが、輸入が前期比▲4.6%と輸出以上に落ち込んだため、外需寄与度は前期比0.4%（年率1.6%）と4四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。一方、国内需要は、2018年度補正予算の執行が本格化した公的固定資本形成（前期比1.5%）、消費税引き上げ前の駆け込み需要が一部で見られた住宅投資（前期比1.1%）が増加し、民間在庫変動も前期比・寄与度0.1%のプラスとなったが、民間消費（前期比▲0.1%）、設備投資（同▲0.3%）が減少したため、前期比0.1%とほぼ横ばいにとどまった。

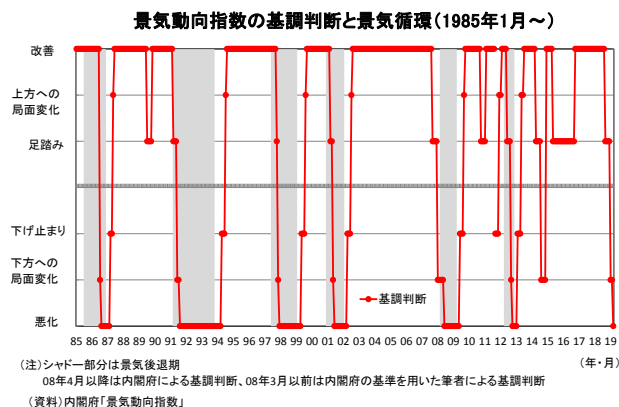
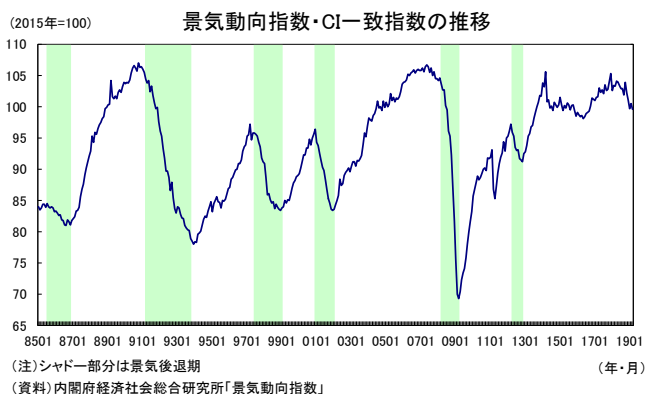
2019年1-3月期は潜在成長率を大きく上回る高成長となったが、その主因は国内需要の低迷を反映した輸入の減少と最終需要の弱さに起因する在庫の積み上がりによるもので、内容は悪い。

2018年度の実質GDPは0.6%と4年連続のプラス成長となったが、2017年度の1.9%からは大きく減速した。実質GDP成長率に対する寄与度を内外需別にみると、民間消費、設備投資などの国内需要は0.7%と一定の底堅さを維持したが、輸出の伸びが大きく鈍化し外需が▲0.1%と5年ぶりのマイナス寄与となった。

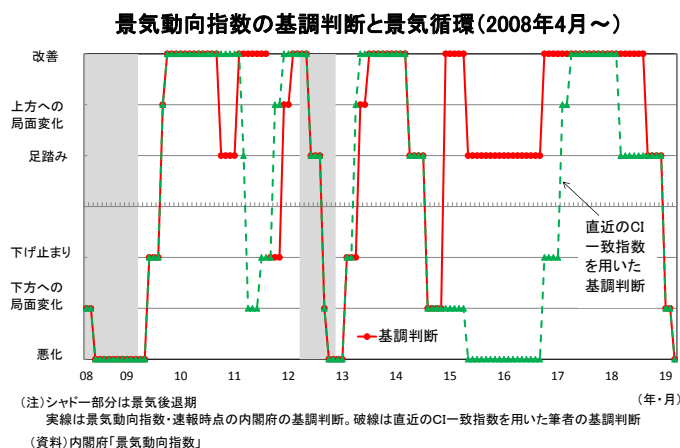
（景気動向指数の基調判断は「悪化」へ）

5/13に公表された内閣府の「景気動向指数」では、2019年3月のCI一致指数が前月差▲0.9ポイントの低下となり、CI一致指数の基調判断が、それまでの「下方への局面変化」から、景気後退の可能性が高いことを示す「悪化」へと下方修正された。

景気動向指数のCI一致指数によって基調判断が行われるようになった2008年4月以降、基調判断が「悪化」になったことは2回あるが、いずれも事後的に景気後退と認定されている。さらに、筆者が内閣府の「CIによる景気の基調判断の基準」を用いて、現行のCI一致指数が存在する1985年1月から2008年3月までの基調判断を行ったところ、「悪化」となった6回（第10循環～第15循環）の全てで景気後退となっていることが確認された。



ただし、消費税率引き上げ後の2014年8月から11月にかけて、CI一致指数の基調判断は「下方への局面変化」となった後、12月に「改善」へと上方修正され、「悪化」となることは回避されたが、この基調判断は当時のCI一致指数を基にしたものである。CI一致指数は、鉱工業指数の基準改定、毎月勤労統計の再集計など採用系列の改訂に伴い過去に遡って改訂されている。筆者が直近のCI一致指数を基に改めて基調判断を行ったところ、2014年8月から2015年4月まで「下方への局面変化」が続いた後、2015年5月から2016年9月まで「悪化」という結果となった。このことは、消費税率引き上げ後の停滞期が景気後退と認定されるかどうか微妙な局面であったことを示している。その一方で、基調判断が「悪化」に下方修正されたとしても、それがそのまま景気後退に直結する訳ではないという見方もできる。



(CI一致指数以外の動き)

正式な景気の山谷の判定(景気基準日付)は、景気動向指数研究会の議論を踏まえて、経済社会総合研究所長が設定する。景気循環の判断は、基本的には①景気動向指数(一致指数)の各採用系列から作られるヒストリカルDI(波及度)に基づいて行われるが、それに加えて②量的な変化、③拡張・後退期間について検討し、併せて④参考指標(実質GDP、日銀短観等の景況感)の動きを確認することとしている。

2014年4月以降の停滞期が景気後退と認定されなかったのは、期間の長さは十分だったものの、波及度(ヒストリカルDIがゼロ%近傍まで下降)、量的な変化(CIの下降率)が不十分で、参考指標(実質GDP、日銀短観)が比較的堅調な動きを示していたためである¹。

したがって、2018年秋以降の景気停滞が事後的に景気後退となるかどうかは、景気の落ち込みが比較的軽微だった2012年4月以降の後退期、2014年4月以降の停滞期における経済指標の動きがひとつの目安となるだろう。

まず、波及度については、一致指数9系列のうち鉱工業生産をはじめとした過半数の系列が2018年10月までにピークアウトしている可能性がある。ただし、直近(2019年3月)の水準がピーク時に近い系列があること、有効求人倍率は直近(2019年3月)がピークとなっていることなどから、現時点で波及度が十分との判断はできない。

次に、量的な変化については、2018年10月を景気の山の候補とした場合、2019年3月までのCI一致指数の下落率は▲4.1%である。第10循環の後退局面(1985年6月～1986年11月:▲3.3%)より下落幅は大きいものの、第15循環の後退局面(2012年3月～2012年11月:▲6.2%)、2014

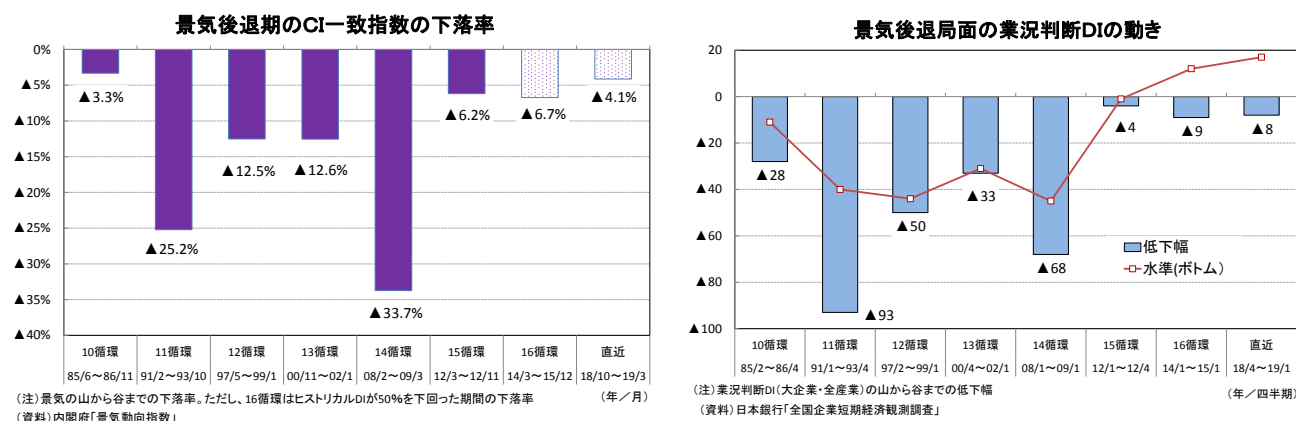
¹ 詳細は第17回景気動向指数研究会「資料1 第15循環の景気の谷以降の状況について」(<https://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/di/170615siryou1.pdf>)を参照。

年4月以降の停滞期（2014年3月～2015年12月²：▲6.7%）より小さい。現時点で量的な変化は十分とは言えない。

景気後退期間の目安は、「景気の山（谷）が、直前の谷（山）から5ヵ月以上経過、かつ前の景気循環の山（谷）から15ヵ月以上経過」となっている。2018年10月以前にピークをつけた系列のボトムが2019年3月以降になった時点でこの条件は満たすことになる（前の景気の谷（2012年11月）からの期間はすでに十分）。

最後に参考指標の動きを確認すると、2018年10月を景気の山の候補とした場合、実質GDPは2018年10-12月期が前期比年率1.6%、2019年1-3月期が同2.1%と潜在成長率を上回る高い伸びとなっている。日銀短観については、大企業・全産業の業況判断DIは2017年12月調査の+25をピークに低下傾向が続き、2019年3月調査では+17となった。この間の低下幅（▲8）は第15循環（▲4）よりは大きいものの、2014年4月以降の停滞期（▲9）や、第14循環以前よりも小さい。さらに、過去の景気後退局面ではいずれもDIの水準がマイナスに沈んでいるが、直近の水準は大幅なプラスを維持している。

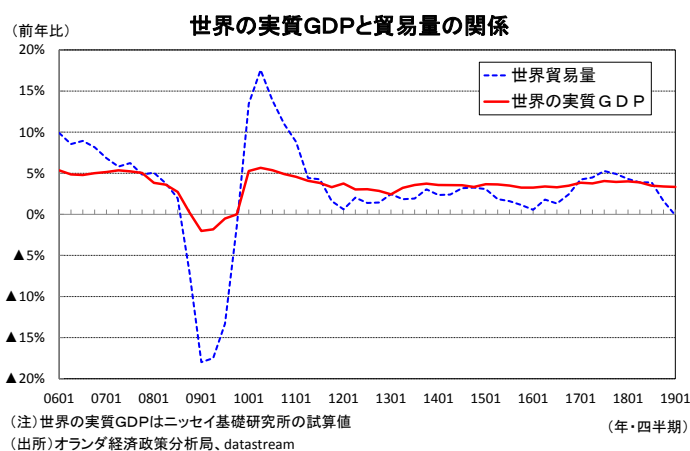
鉱工業生産、実質GDP、日銀短観の業況判断DIなどの主要経済指標が4-6月期に上向けば、景気後退が回避される可能性が高くなるだろう。



(輸出の減少傾向が鮮明に)

景気の牽引役となってきた輸出は、世界経済の減速を受けて2018年に入り増加ペースが鈍化した後、2018年度末にかけて減少した。

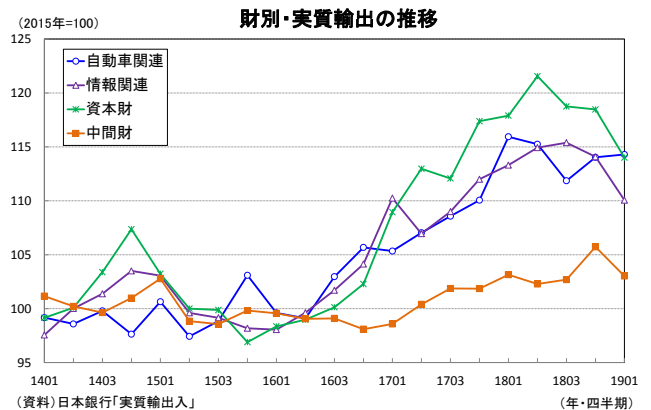
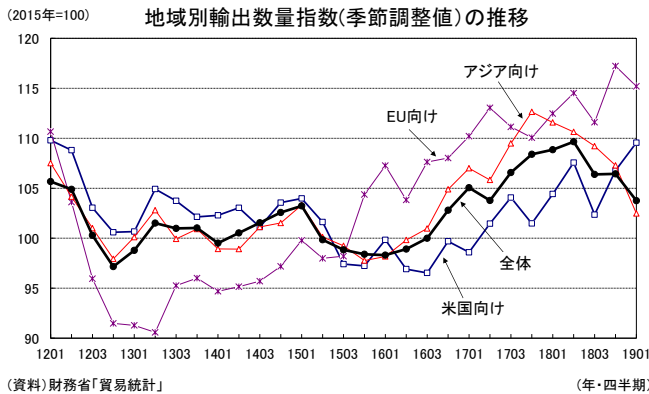
日本の輸出が弱い動きとなっている背景には、世界的に貿易取引の伸びが大きく低下していることがある。世界貿易量は2017年中には前年比で4～5%程度の高い伸びとなり、世界の実質GDP成長率を上回っていたが、2018年入り後は大きく減速し、足もとでは実質GDPを大きく下回る0%程度まで伸びが低下



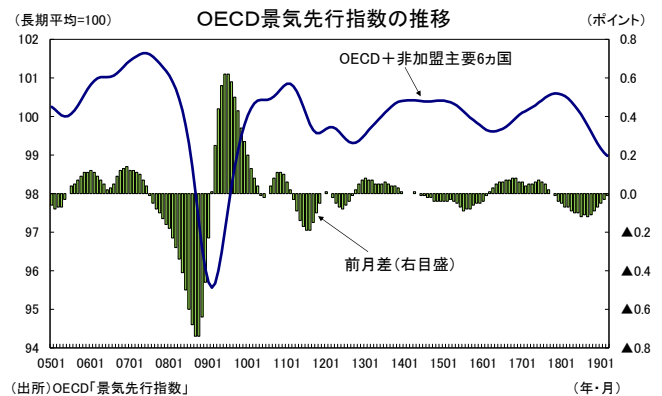
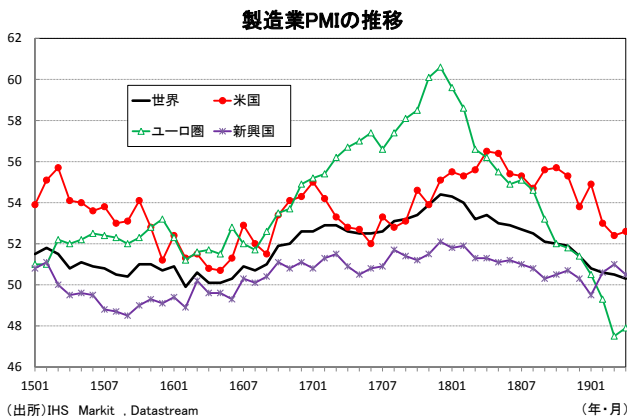
² 景気山谷がないため、ヒストリカルDIが50%を下回る期間を対象とした下落率。

している。

日本の輸出を地域別にみると、米国、EU 向けは底堅さを維持しているが、中国をはじめとしたアジア向けが大きく落ち込んでいる。財別には、自動車関連が堅調に推移する一方、世界的な IT 関連財の調整を受けて情報関連が減少しているほか、半導体製造装置などの資本財も弱い動きとなっている。



IHS Markit の製造業 PMI(購買担当者指数)は 2017 年 12 月の 54.4 をピークに低下を続けており、2019 年 4 月には 50.3 となった。地域別には、米国が高水準を維持している一方、ユーロ圏、新興国では 2019 年入り後に中立水準の 50 を下回った。一方、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) は 2017 年末頃をピークに緩やかな低下傾向が続いているが、低下ペースはこのところ緩やかとなっている。



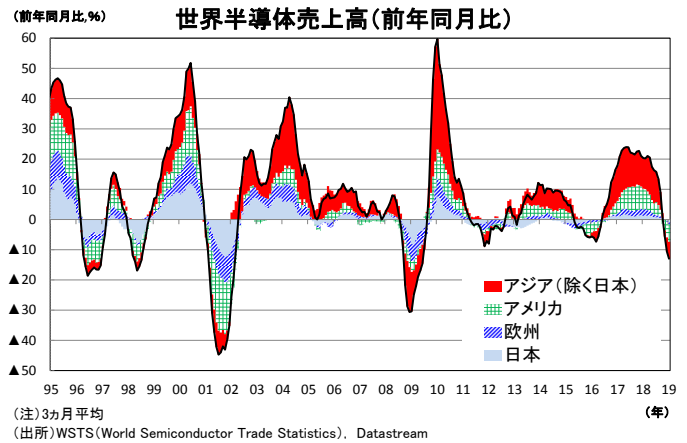
輸出の先行きを展望すると、米国は 2018 年の実質 GDP 成長率が 2.9%となり、2017 年の 2.2%から加速したが、歳出拡大の時限措置終了、減税による押し上げ効果の減衰、保護主義的な通商政策による下押しなどから、2019 年が 2.6%、2020 年が 1.8%と徐々に減速すると予想している。また、2018 年後半には前期比年率 0%台まで成長率が低下したユーロ圏は、2019 年 1-3 月期には同 1.6%といったん持ち直したが、4-6 月期以降は 1%程度の成長へ減速することを見込んでおり、景気対策の効果などから 2018 年中の減速傾向に歯止めがかかりつつある中国も、米中貿易摩擦が再び激化しつつあることもあり成長ペースの加速は期待できないだろう。

日本の輸出が世界貿易量以上に落ち込んでいる一因は、日本が比較優位を持つ IT 関連需要が世界的に急速に縮小していることである。

世界半導体売上高は 2017 年前半から 2018 年半ばにかけて前年比で 20% 台の高い伸びが続いていたが、その後は伸び率が急低下し、2019 年入り後に前年比でマイナスに転じた後も減少ペースの拡大傾向に歯止めがかかっていない。

今回の予測では、グローバルな IT サイクルの調整が過去平均並みの 1 年半程度で終了し、2019 年後半には底打ちすることを想定しており、日本の輸出も情報関連財を中心に 2019 年後半には持ち直すことを見込んでいる。

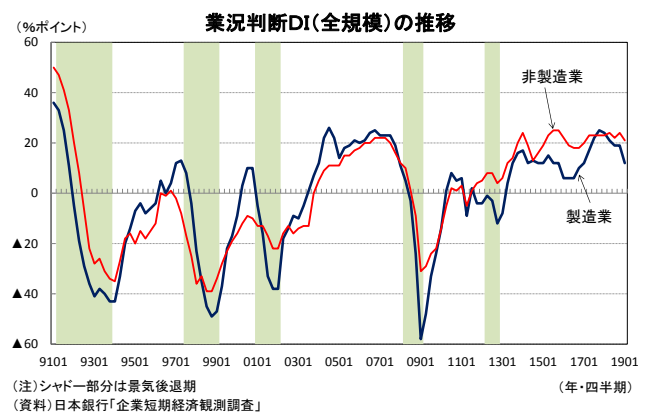
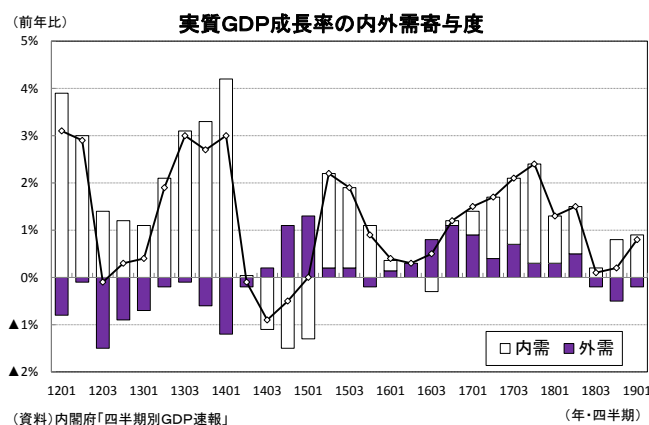
ただし、IT サイクルの底打ち時期については不確実性が高いこと、米中貿易摩擦が一段と激化する可能性があることから、輸出の低迷は長期化するリスクがある。



(底堅さを維持する国内需要)

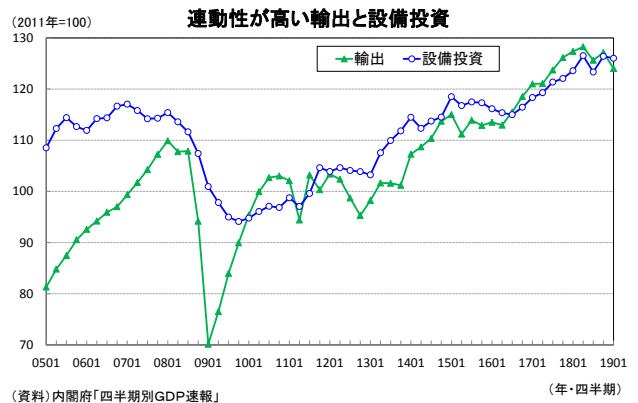
輸出の減少を受けて鉱工業生産が大きく落ち込んでいるにもかかわらず、日本経済全体が落ち込んでいないのは個人消費、設備投資などの国内需要が一定の底堅さを維持しているためである。2019 年 1-3 月期の GDP 統計では、外需(純輸出)が大幅なプラスとなる一方、国内需要はほぼ横ばいにとどまったが、四半期毎の振れを均すために前年比で見ると、2018 年 7-9 月期以降は外需のマイナスを国内需要のプラスがカバーする形となっている。

外需が大きく悪化する一方で国内需要が底堅さを維持していることは企業の景況感にも表れている。日銀短観の業況判断 DI は輸出の影響を強く受ける製造業が大きく悪化する一方、国内需要との連動性が高い非製造業は高水準横ばい圏で踏みとどまっている。



ただし、輸出の減少はいずれ国内需要にも波及する。国内需要の柱のひとつである設備投資は輸出との連動性が高く、すでに製造業では輸出の減少を受けて投資計画を先送りする動きがみられる。輸出の低迷が長引けば、企業収益の減少が雇用所得環境の悪化、国内需要の下押しにつながり、非製造業の設備投資抑制も抑制されるだろう。

また、2019年10月に予定されている消費税率の引き上げは、大規模な増税対策によって前回の増税時（2014年4月）に比べれば経済への悪影響は小さくなるが見込まれるが、個人消費を中心に国内需要が一定程度落ち込むことは避けられない。消費税率引き上げまでに輸出が持ち直さなければ、2019年度後半の日本経済は内外需ともに悪化する恐れがある。

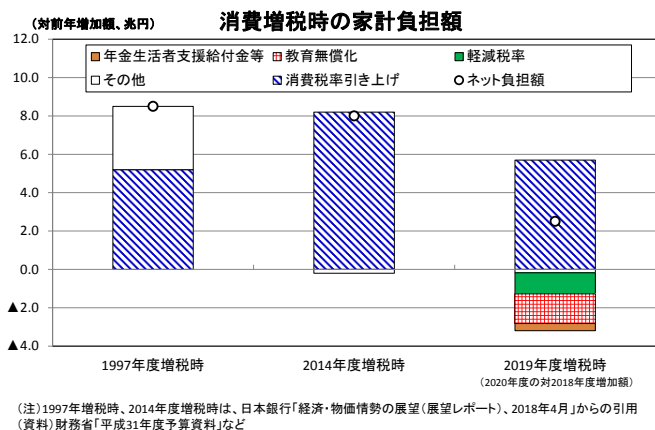


(消費税率引き上げの影響)

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。



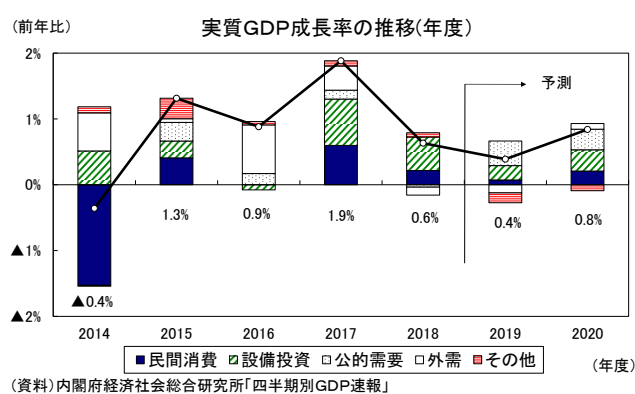
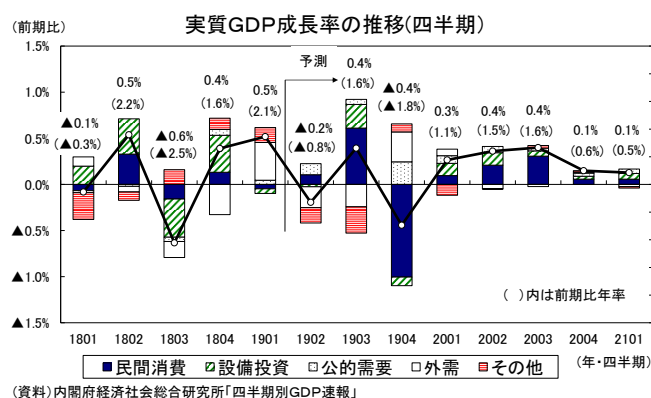
前回の消費税率引き上げ時には、事前の想定を大きく上回る駆け込み需要とその反動が発生したが、今回増税時の駆け込み需要は前回は大きく下回るだろう。もともと、前回よりも税率の引き上げ幅が小さいこと（3%→2%）、住宅、自動車など買い替えサイクルの長い高額品については前回の引き上げ時に前倒しで購入した世帯が多いことから、駆け込み需要の規模はそれほど大きくなることが想定されていたが、増税対策の拡充によってその可能性はより高くなった。キャッシュレス決済時のポイント還元（5%）は増税前の買い控えをもたらす恐れすらある。

2. 実質成長率は2019年度0.4%、2020年度0.8%を予想

(日本経済は低空飛行が続き、消費増税後、オリンピック終了後に正念場を迎える可能性)

2019年1-3月期実質GDPは潜在成長率を大きく上回る高成長となったが、その主因は国内需要の低迷を受けた輸入の落ち込みと最終需要の弱さを反映した在庫の積み上がりによるものである。景気は基調としては2018年度末にかけて弱い動きとなった。2019年4-6月期は海外経済の減速を背景とした輸出の低迷や在庫調整による成長率の下押しなどから前期比年率▲0.8%と3四半期ぶりのマイナス成長となるだろう。

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によっていったん成長率が高まるが、増税直後の2019年10-12月期は前期比年率▲1.8%とマイナス成長となることが避けられないだろう。現時点では、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▲7.1%)を下回ると予想しているが、輸出の回復が遅れば内外需がともに悪化し、景気後退が決定的となる可能性がある。その場合には、景気のピークは2018年秋頃となり、戦後最長の景気回復は幻となるだろう。



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だ。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。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。

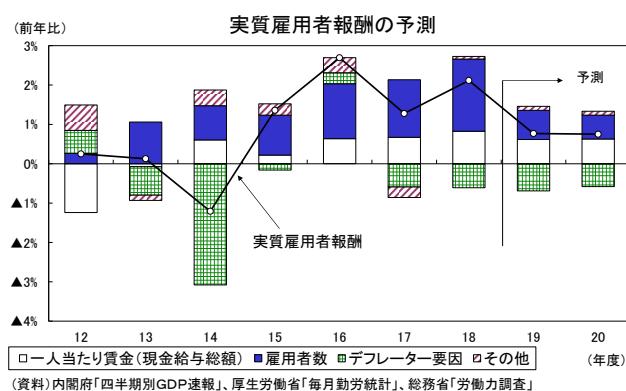
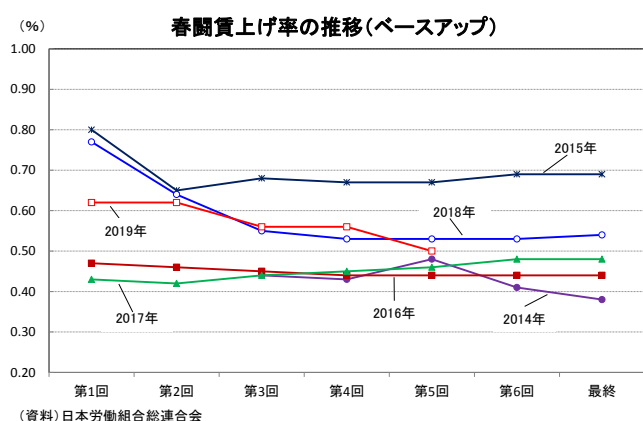
今回の予測では、オリンピック関連需要の一巡によるマイナスの影響を、消費増税後の反動減の緩和による押し上げが打ち消すことにより、2020年度前半は高めの成長になるとした。しかし、オリンピック終了後の2020年度下期には押し上げ要因がなくなるため、景気の停滞色が強まることは避けられないだろう。

実質GDP成長率は2019年度が0.4%、2020年度が0.8%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 2019 年度が前年比 0.1%、2020 年度が同 0.4%と低い伸びが続くと予想する。

2019 年の春闘賃上げ率は 2018 年を若干下回りそうだ。連合の「2019 春季生活闘争」によれば、第 5 回回答集計 (5/8 時点) の賃上げ率は定期昇給分を除いたベースアップで 0.50%と前年同時期の 0.53%を下回っている。また、各種アンケート調査によれば、2019 年の夏のボーナスは高い伸びとなった 2018 年から伸び率が大きく低下し、前年並みの水準にとどまる結果となっている。労働需給は引き締まった状態が続いているが、2018 年度後半に企業収益が悪化したこと、賃上げ交渉が本格化した 2018 年度末にかけて景気の減速懸念が高まったことが賃金交渉に影響を及ぼしたと考えられる。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% (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。



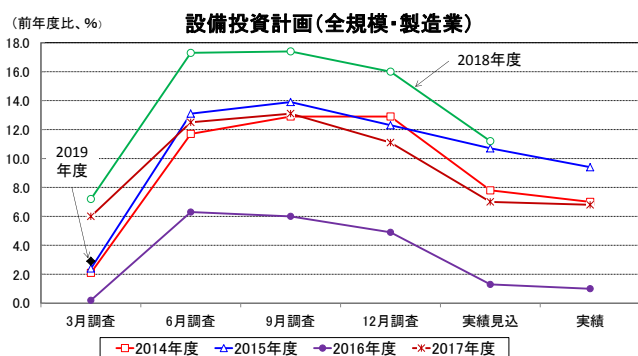
労働需給の引き締まりが反映されやすいパートタイム労働者の時給は上昇を続けるものの、一般労働者(正社員)の所定内給与は伸び悩みが続くこと、企業収益の影響をより強く受けるボーナスの伸びが大きく低下することから、2019 年度の一人当たり賃金は 2018 年度から伸びが鈍化することが予想される。また、雇用者数は 2018 年中には前年比で 2%程度の高い伸びとなっていたが、2019 年入り後は 1%台前半まで伸びが鈍化している。女性、高齢者を中心とした労働力率の上昇傾向は維持されているが、15 歳以上人口が減少を続ける中では高い伸びを維持することは難しい。名目雇用者報酬の伸びは 2018 年度の前年比 2.7%から 2019 年度が同 1.5%、2020 年度が同 1.3%へと低下するだろう。

また、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、家電製品等)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。

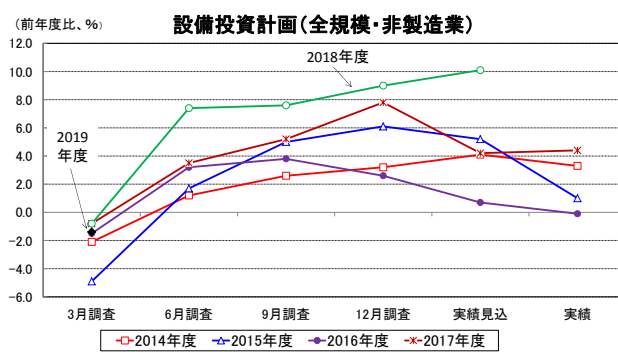
(製造業を中心に設備投資の抑制傾向が強まる)

設備投資は四半期毎の振れを伴いながらも、企業収益の改善に伴う潤沢なキャッシュフローを背景に堅調な推移が続いてきたが、2018 年度末にかけて輸出の減少に伴う企業収益の悪化を受けて製造業では投資計画を先送りする動きがみられた。

日銀短観 2019 年 3 月調査では、2018 年度の設備投資計画（含むソフトウェア、除く土地投資額）が前年度比 10.5%（全規模・全産業）となり、前年同時期の前年度 5.3%（2018 年 3 月調査の 2017 年度計画）を大きく上回った。ただし、製造業、非製造業に分けてみると、非製造業は人手不足対応の省力化投資、都市再開発関連投資の拡大などから設備投資計画が上方修正されているのに対し、製造業では 2018 年度末にかけて設備投資計画の下方修正幅が過去平均に比べて大きくなっている。また、2019 年度の当初計画は製造業、非製造業ともに 2018 年度の当初計画を下回っている。設備投資の回復には陰りがみられる。

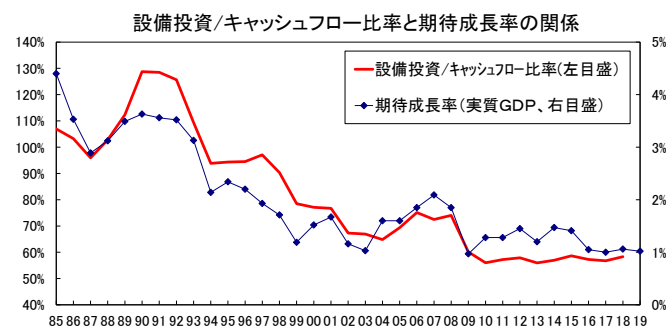


(注) ソフトウェアを含む設備投資額(除く土地投資額)
2017年12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」



(注) ソフトウェアを含む設備投資額(除く土地投資額)
2017年12月調査までは調査対象企業見直し前の旧ベース
(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

もともと、最近の設備投資の回復は過去最高水準を更新する好調な企業収益による潤沢なキャッシュフローを背景としたものであり、キャッシュフローに対する設備投資の比率が低水準にとどまるなど、必ずしも企業の投資スタンスが積極化しているわけではなかった。内閣府の「企業行動に関するアンケート調査（2018 年度）」によれば、今後 5 年間の実質経済成長率の見通し（いわゆる期待成長率）は前年度から 0.1 ポイント低下の 1.0% となり過去最低水準に並んだ。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ため、企業収益の悪化に伴い設備投資が減速することは避けられないだろう。



(注) キャッシュフロー=経常利益×0.5+減価償却費
期待成長率は企業による今後5年間の実質成長率見通し、当該年度直前の1月時点の調査による
(資料) 財務省「法人企業統計」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

設備投資は 2018 年度の前年比 3.2% から 2019 年度が同 1.3%、2020 年度が同 2.0% へと伸びが低下すると予想する。

(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、2018 年 1-3 月期から減少が続いてきたが、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 5 四半期ぶりの増加となった。

政府は、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（2019 年 2 月成立）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8,503億円）、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3.4%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。

（物価の見通し）

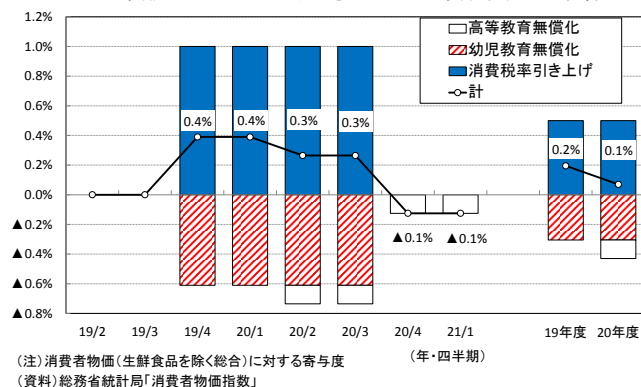
消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は、エネルギー価格の上昇幅縮小をその他の品目の上昇幅拡大が打ち消す形で、ゼロ%台後半の推移が続いている。原油価格（ドバイ）は2018年末に50ドル程度まで下落した後、足もとでは70ドル程度まで上昇している。このため、ガソリン、灯油の上昇率は再び高まっているが、原油価格の動きが遅れて反映される電気代、ガス代は上昇率の鈍化傾向が続き、エネルギー価格の上昇率は2019年夏頃には前年比でほぼゼロ%となる可能性が高い。

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。外食、食料品を中心に原材料費、物流費、人件費などのコスト増を価格転嫁する動きが一部に見られるが、物価全体への影響は今のところ限定的である。コアCPI上昇率はエネルギー価格の上昇幅縮小に加え、携帯電話通信料の大幅値下げの影響もあり、夏場にかけてゼロ%台半ばまで鈍化する可能性が高い。基調的な物価上昇圧力が高まる材料は見当たらず、物価は当面低空飛行を続けることが予想される。

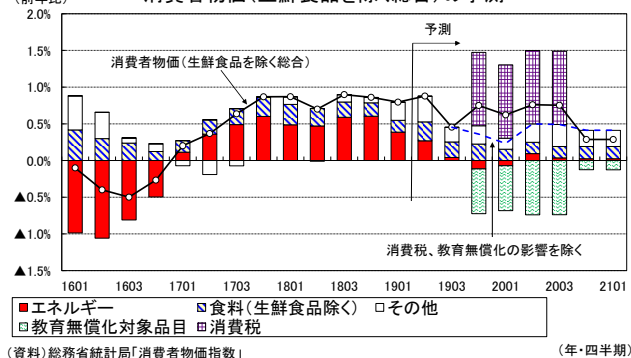
2019年10月以降は消費税率引き上げと教育無償化により物価上昇率が大きく変動する。コアCPI上昇率は消費税率引き上げ（軽減税率導入の影響を含む）によって1%ポイント押し上げられるが、同時に実施される幼児教育無償化によって▲0.6%ポイント、2020年4月に予定されている高等教育無償化によって▲0.1%ポイント押し下げられる。消費税率引き上げと教育無償化を合わせたコアCPI上昇率への影響は、2019年度下期が+0.4%、2020年度上期が+0.3%、2020年度下期が▲0.1%となる。年度ベースでは2019年度が+0.2%、2020年度が+0.1%である。2019年度下期以降は消費税率引き上げ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

コアCPI上昇率は2019年度が前年比0.7%、2020年度が同0.5%、消費税率引き上げを除くベースでは2019年度が前年比0.2%、2020年度が同0.0%、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0.5%、2020年度が同0.4%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(2019年1-3月期1次QE(5/20発表)反映後)

(単位、%) 前回予測(2019.3)

	2017年度 実績	2018年度 実績	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 実績	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	0.6	0.4	0.8	0.5	▲0.6	0.4	0.5	▲0.2	0.4	▲0.4	0.3	0.4	0.4	0.1	0.1	0.5	0.6	1.1
内訳率	(1.5)	(0.7)	(0.5)	(0.8)	(0.6)	(▲0.4)	(0.7)	(0.1)	(0.0)	(0.6)	(▲0.8)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.7)	(0.9)
内、民間	(1.3)	(0.8)	(0.1)	(0.4)	(0.6)	(▲0.4)	(0.6)	(0.1)	(▲0.1)	(0.6)	(▲1.0)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.8)	(0.3)	(0.6)
内、公	(0.1)	(▲0.0)	(0.4)	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.4)	(0.3)
外需率	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.2)
民間最終消費支出	1.1	0.4	0.1	0.4	0.6	▲0.3	0.2	▲0.1	0.2	1.1	▲1.8	0.2	0.4	0.6	0.1	0.1	0.6	0.3	0.5
民間住宅	▲0.7	▲4.2	0.6	▲1.8	▲2.1	0.8	1.4	1.1	0.8	0.4	▲4.2	▲0.3	0.4	0.4	▲0.2	▲0.3	▲4.4	0.7	▲1.3
民間企業設備	4.5	3.2	1.3	2.0	2.4	▲2.5	2.5	▲0.3	▲0.2	1.6	▲0.6	0.8	0.8	0.3	0.2	0.4	3.5	2.1	1.9
政府最終消費支出	0.4	0.8	1.1	1.2	0.1	0.2	0.7	▲0.2	0.1	0.1	1.0	0.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.9	1.1	1.2
公的固定資本形成	0.5	▲3.8	3.4	1.4	▲0.7	▲1.9	▲1.4	1.5	2.2	0.6	0.8	1.0	▲0.1	0.3	0.0	0.3	▲4.1	2.7	1.4
輸出	6.4	1.3	▲1.7	1.9	0.7	▲2.0	1.2	▲2.4	▲0.3	▲0.1	0.6	0.9	0.3	0.7	0.2	0.1	1.4	1.3	2.5
輸入	4.1	2.0	▲0.9	1.4	1.0	▲1.0	3.0	▲4.6	1.0	1.3	▲1.2	0.4	0.6	0.8	0.1	0.2	3.0	1.9	1.4
名目GDP	2.0	0.5	1.0	1.2	0.3	▲0.6	0.5	0.8	▲0.2	0.7	▲0.1	0.2	0.6	0.5	▲0.1	0.0	0.4	1.2	1.8

(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	0.2	▲0.7	0.7	0.8	▲0.7	1.4	▲2.5	0.4	1.9	▲2.3	0.2	0.6	0.9	▲0.1	0.2	0.5	1.0	1.2
国内企業物価(前年比)	2.7	2.2	1.7	1.7	2.6	3.1	2.3	0.9	0.8	0.2	2.5	3.3	3.1	2.7	0.7	0.5	2.1	1.8	1.7
消費者物価(前年比)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	1.1	0.8	0.3	1.0	0.4	0.7	0.6	0.8	0.8	0.3	0.3	0.7	0.6	0.6
消費者物価(生鮮食品除き)	0.7	0.8	0.7	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8	0.9	0.5	0.7	0.6	0.8	0.8	0.3	0.3	0.8	0.5	0.6
(消費税除き)	(0.7)	(0.8)	(0.2)	(0.0)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.8)	(0.0)	(0.1)
経常収支(兆円)	22.2	19.4	17.0	17.8	21.8	18.7	17.2	19.6	16.5	15.8	19.1	16.5	17.6	18.0	19.2	16.4	18.2	16.2	17.4
(名目GDP比)	(4.1)	(3.5)	(3.1)	(3.2)	(4.0)	(3.4)	(3.1)	(3.5)	(3.0)	(2.8)	(3.4)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	(3.4)	(2.9)	(3.3)	(2.9)	(3.1)
失業率(%)	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3
住宅着工戸数(万戸)	94.6	95.3	93.3	90.9	96.6	95.0	95.5	94.2	97.1	94.1	91.4	90.4	90.7	91.1	90.9	90.7	95.3	93.4	91.5
10年国債利回り(店頭基準3%)	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
為替(円/ドル)	111	111	111	110	109	111	113	110	111	112	111	111	110	110	110	109	111	112	111
原油価格(CIF, ドル/バレル)	57	72	72	73	70	76	77	64	72	71	72	72	72	73	73	73	72	69	70
経常利益(前年比)	6.9	2.3	0.5	2.0	17.9	2.2	▲7.0	▲5.3	1.1	6.9	▲3.8	▲2.2	1.1	4.5	1.7	0.9	3.2	1.5	3.0

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。19/1-3の経常利益は予測値
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業生産」、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 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	
実質GDP	前期比年率、%	2.2	2.9	2.6	1.8	2.2	4.2	3.4	2.2	3.2	1.9	2.0	1.8	1.7	1.7	1.9	1.9
FFレート誘導目標	期末、上限、%	1.50	2.50	2.75	2.75	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
10年国債金利	平均、%	2.4	2.9	2.7	3.0	2.8	2.9	3.0	2.9	2.6	2.6	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0

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 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (速)	4-6 (速)	7-9 (速)	10-12 (速)	1-3 (速)	4-6 (速)	7-9 (速)	10-12 (速)
実質GDP	前期比年率%	2.4	1.9	1.1	1.2	1.5	1.7	0.6	0.9	1.6	0.9	1.0	1.0	1.3	1.4	1.4	1.5
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
ドイツ10年国債	平均、%	0.4	0.4	0.1	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
対ドル為替相場	平均、ドル	1.13	1.18	1.13	1.16	1.23	1.19	1.16	1.14	1.14	1.12	1.13	1.15	1.15	1.16	1.16	1.17

(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。