

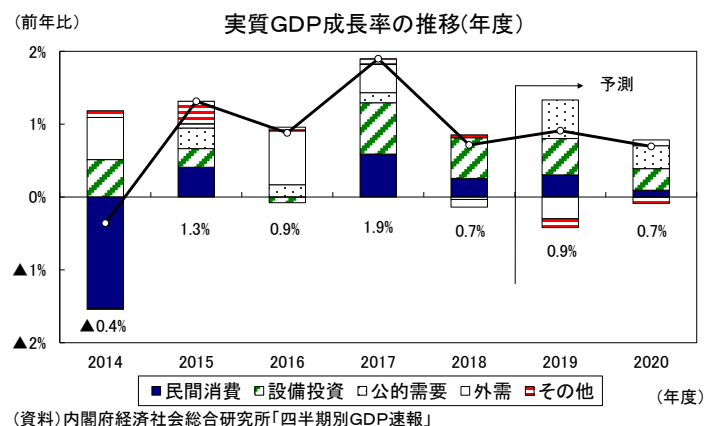
# Weekly エコノミスト・ レター

## 2019・2020 年度経済見通し(19年8月)

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

### <実質成長率：2019年度0.9%、2020年度0.7%を予想>

- 2019年4-6月期の実質GDPは外需の悪化を民間消費、設備投資を中心とした国内需要の高い伸びがカバーし、前期比年率1.8%と3四半期連続のプラス成長となった。
- 鉱工業生産、景気動向指数、企業や家計の景況感などGDP以外の景気関連指標は2019年入り後低調に推移しており、景気の実勢はGDP統計が示すほど強くない。
- 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、前回の増税時と比べて消費の基調は弱く、外部環境も厳しい。輸出の低迷が長引いた場合には2019年度後半の日本経済は内外需がともに悪化し、景気の牽引役を失う恐れがある。
- 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0.9%、2020年度が0.7%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0.6%、2020年度が0.5%と予想する。2019年度下期以降は消費税率引き上げ、教育無償化によって上昇率が大きく変動するが、賃金の伸び悩みからサービス価格の上昇率が高まらないこと、消費増税後には需給面からの上昇圧力が弱まることなどから、1%割れの推移が続くだろう。



## 1. 2019年4-6月期は前期比年率1.8%と3四半期連続のプラス成長

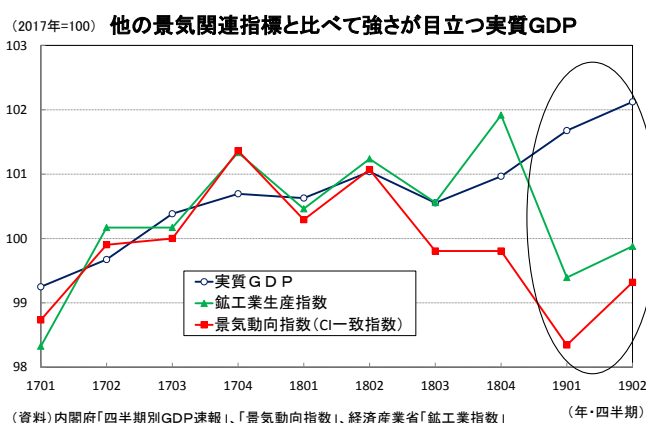
2019年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.4%（前期比年率1.8%）と3四半期連続のプラス成長となった。

海外経済の減速や世界的なIT需要の落ち込みを背景に輸出が前期比▲0.1%と低迷を続ける中、輸入が同1.6%と増加したことから外需寄与度が▲0.3%（年率▲1.2%）と成長率を押し下げた。

一方、民間消費（前期比0.6%）、設備投資（同1.5%）を中心に民間需要が好調だったことに加え、政府消費（前期比0.9%）、公的固定資本形成（同1.0%）も堅調な動きとなったことから、国内需要が前期比0.7%（年率3.0%）の高い伸びとなった。

外需のマイナスを国内需要のプラスが大きく上回ったことにより日本経済は3四半期連続で1%程度とされる潜在成長率を上回る高成長となった。実質GDP成長率は2019年1-3月期の前期比年率2.8%から4-6月期は同1.8%へと減速したが、1-3月期は輸入の大幅減少による外需の押し上げが高成長の主因だったのに対し、4-6月期は国内需要の柱である民間消費、設備投資を中心とした国内需要の高い伸びが外需のマイナスをカバーしており、1-3月期よりも成長の中身は良い。

ただ、気になるのは鉱工業生産、景気動向指数、企業や家計の景況感など他の景気関連指標が2019年に入ってから低調に推移する中、GDPが突出して強い動きとなっていることだ。GDP統計は各種の基礎統計を利用して推計する加工統計であり、事後的に大きく改定される場合もある。景気の基調はGDP統計が示すほど強くないと考えるのが妥当だろう。



(消費税率引き上げの影響)

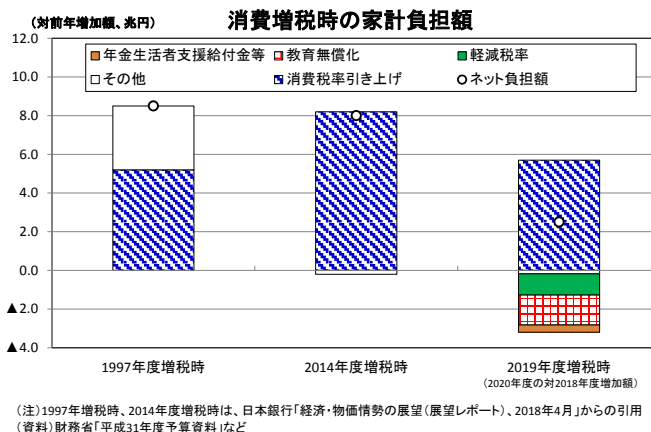
2019年10月に予定されている消費税率引き上げ（8%→10%）まで2ヵ月を切った。消費税率引き上げによる経済への影響は、①物価上昇による実質所得の減少が個人消費を中心とした国内需要を下押しする効果、②税率引き上げ前の駆け込み需要と税率引き上げ後の反動減、に分けて考えられる。

当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、物価上昇による実質所得低下の影響で、実質GDPは1年間で▲0.24%、実質民間消費は1年間で▲0.37%低下する。当研究所では、前回（2014年4月）の消費税率引き上げ前の駆け込み需要は4.0兆円（個人消費3.0兆円、住宅投資1.0兆円）、GDP比で0.8%程度だったと推計している。

今回は、前回（2014年4月：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、年金生活者支援給付金、キャッシュレス決済時のポイント還元、プレミアム商品券などの増税対策が講じられることから、景気への悪影響は前回よりも小さくなる公算が大きい。

消費税率引き上げ時の家計負担額は1997年が8.5兆円、2014年度が8.0兆円（日本銀行の試算による）だったが、当研究所の試算では、今回の消費増税時の家計のネット負担額は2.5兆円（2020年度対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）を大きく下回ることが見込まれる。

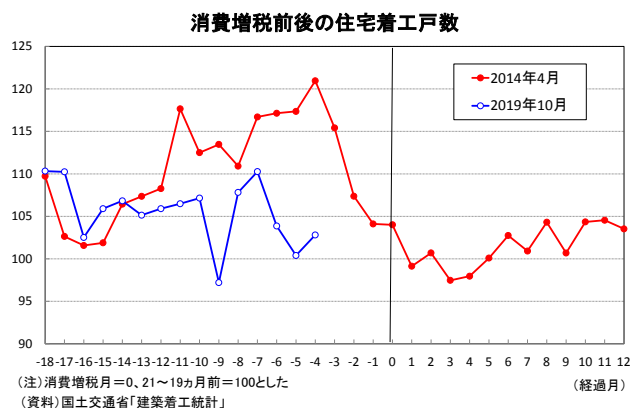
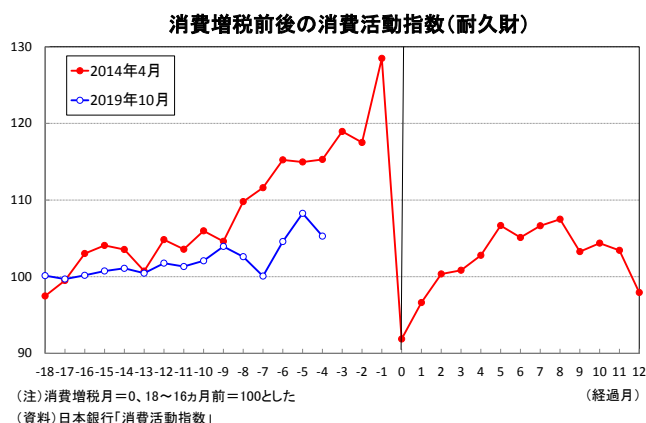
軽減税率、教育無償化、キャッシュレス決済時のポイント還元などの消費増税対策を含めた消費税率引き上げによる実質GDPの押し下げ幅は▲0.2%程度、実質民間消費の押し下げ幅は▲0.4%程度と試算される。2019年度下期からの引き上げとなるため、2019年度の影響はこの半分となる。実質GDP成長率への影響は2019、2020年度ともに▲0.1%程度、実質民間消費（前年比）への影響は2019、2020年度ともに▲0.2%程度である。



(増税前の駆け込み需要は限定的か)

駆け込み需要とその反動の規模も前回増税時を大きく下回るだろう。もともと、2019年10月の消費税率引き上げによる影響は、前回（2014年4月）よりも税率の引き上げ幅が小さいこと、軽減税率の導入が予定されていたことから、実質的な引き上げ幅は前回の約半分であり、政府の追加的な施策がなくても消費増税による影響は前回よりも小さくなるが見込まれていた。また、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されている割合が高く、潜在的な需要が少なくなっていることも駆け込み需要の抑制要因と考えられる。

駆け込み需要が早めに顕在化する耐久消費財、住宅着工戸数の動きを確認すると、耐久消費財については一部に駆け込み需要とみられる動きがあるが、前回増税時に比べれば盛り上がりは限定的となっている。また、住宅着工戸数は持家で駆け込み需要がみられるものの、貸家が低迷していることから全体では一進一退の動きにとどまっている。住宅は引き渡しは2019年10月以降でも現行の8%の消費税率が適用される契約期限が2019年3月末となっている。増税前の駆け込み需要はほぼ出尽くした可能性が高く、その規模は限定的にとどまった模様だ。

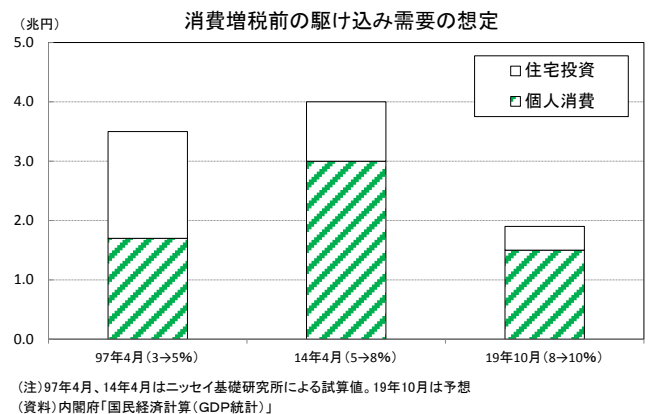
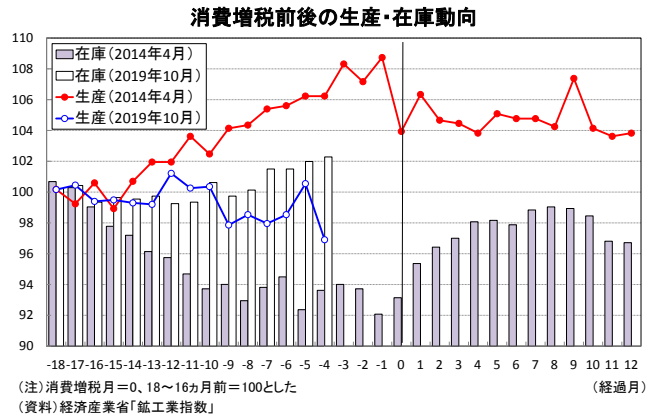


また、生産、在庫の動きも前回増税前とは大きく異なっている。前回増税前は駆け込み需要に備えて生産活動が活発となる一方、駆け込み需要を中心とした最終需要の拡大によって在庫水準が大きく低下した。今回は輸出も含めた最終需要が盛り上がり欠けるため、在庫指数は緩やかに上昇しており、生産活動も弱い動きが続いている。駆け込み需要とその反動による消費増税前後の景気の振幅は前回よりも小さくなる可能性が高い。

ただし、個人消費のうち日用品を中心とした非耐久財については増税直前に駆け込み需要が集中する。このため、駆け込み需要の全容が判明するのは9月の経済指標が公表される10月下旬以降となる。

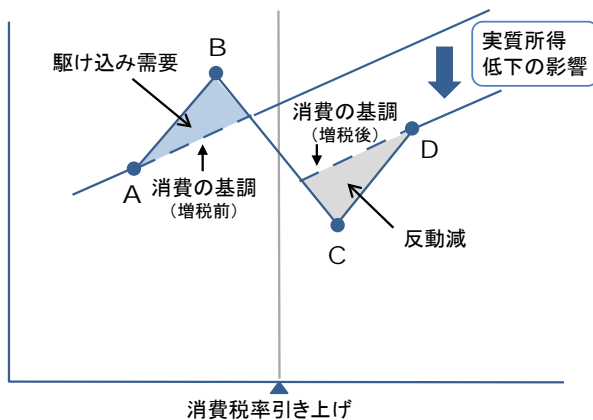
当研究所では、今回の消費増税前の駆け込み需要は1.9兆円（個人消費1.5兆円、住宅投資0.4兆円）と前回の半分以下になると想定している。また、年度途中での引き上げとなるため、駆け込み需要とその反動減は2019年度内では相殺されることが見込まれる。

なお、消費増税直前の2019年7-9月期の個人消費の伸びが低かった場合、それが必ずしも駆け込み需要が小さいことを意味しないことには注意が必要だ。駆け込み需要の規模が同じでも、もともとの消費の基調が弱ければ、増税前の盛り上がりも表面的には小さく見えるケースもあるからだ。その場合、反動減の影響が一巡した後も消費が元の水準に戻るまでには時間がかかるだろう。

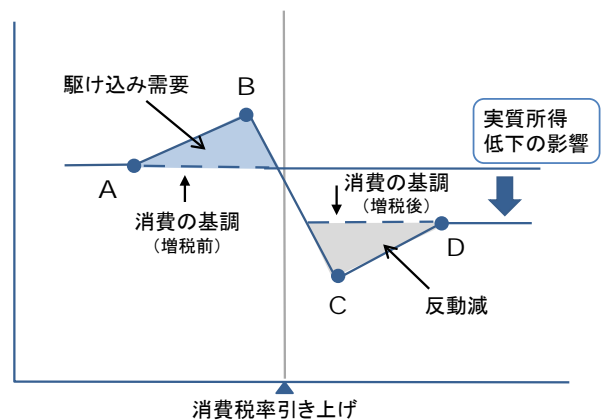


### 消費増税前後の個人消費のパス<概念図>

①消費の基調が強いケース



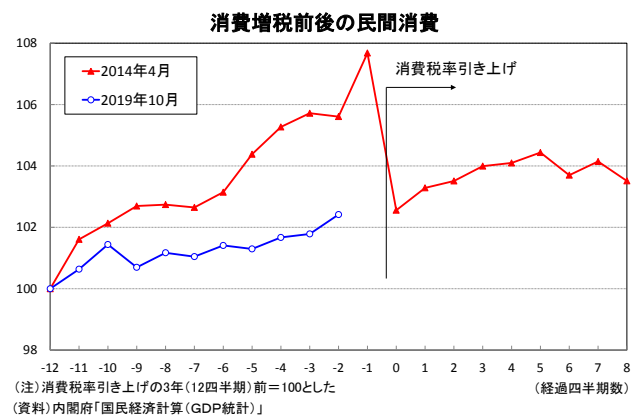
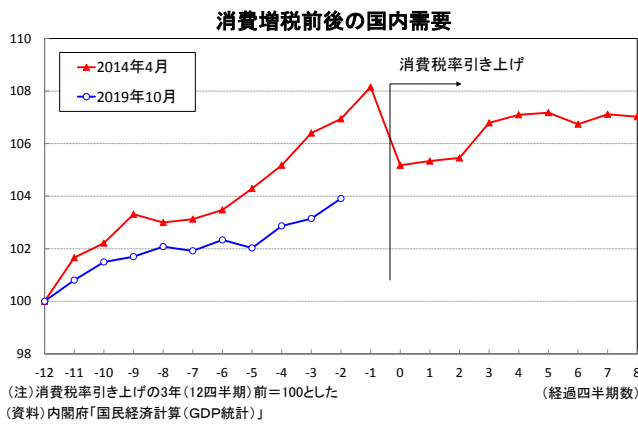
②消費の基調が弱いケース



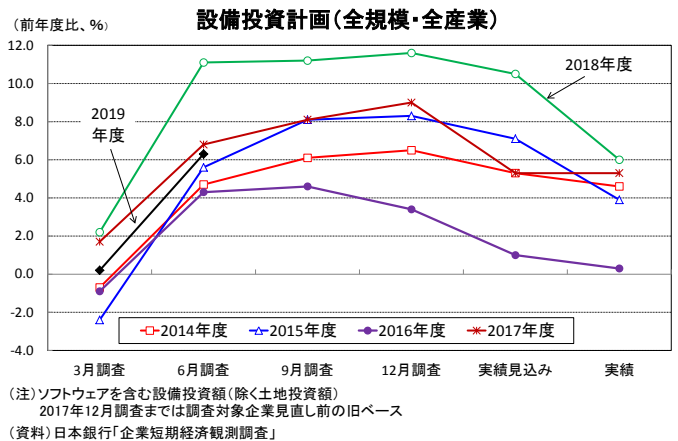
(国内需要は底堅さを維持するが、前回増税前よりは弱め)

このように、消費増税自体の影響は前回よりも小さくなる公算が大きいですが、消費増税後の景気悪化が回避できるとは限らない。景気の実勢が前回増税前よりも弱いと考えられるためである。

輸出、生産が低迷する一方、消費、設備などの国内需要は底堅さを維持している。ただし、その勢いは前回の増税前に比べると弱く、特に民間消費は2019年4-6月期には一部で駆け込み需要が発生したこともあり前期比0.6%と高めの伸びとなったが、それまではほぼ横ばいの動きにとどまっていた。民間消費については、消費増税前は駆け込み需要によって押し上げられるため基調が読み取りにくくなるが、駆け込み需要が本格化する前の段階で比較しても今回の消費の基調は明らかに弱い。消費税率引き上げ3年前から半年前までの民間消費の伸び率は前回増税前が年平均2.5%だったのに対し、今回は年平均0.8%にとどまっている。

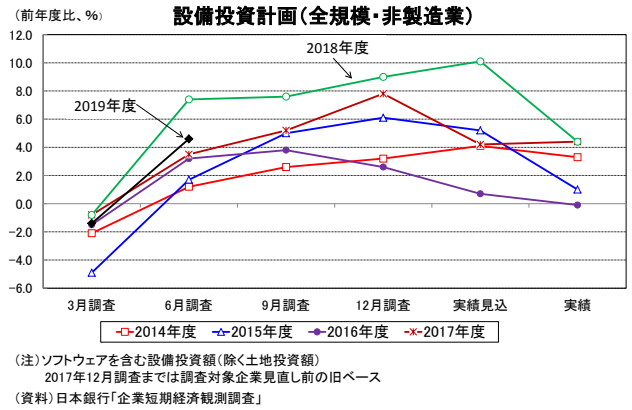
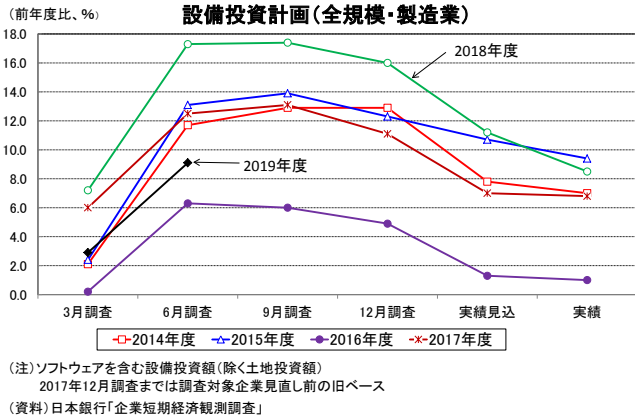


また、高水準の企業収益を背景に設備投資は堅調を維持しているが、ここに来て変調の兆しも見られる。日銀短観2019年6月調査では2018年度の設備投資実績(含むソフトウェア、除く土地投資額)が前年度比6.0%(全規模・全産業)と2006年度(同7.9%)以来の高い伸びとなったが、3月調査からは▲4.1%の大幅下方修正となった。また、2019年度の設備投資計画は当初計画(3月調査)から1.7%上方修正され、前年度比6.3%と底堅さを維持したが、同時期(6月調査)の2017、2018年度の伸びは下回った。



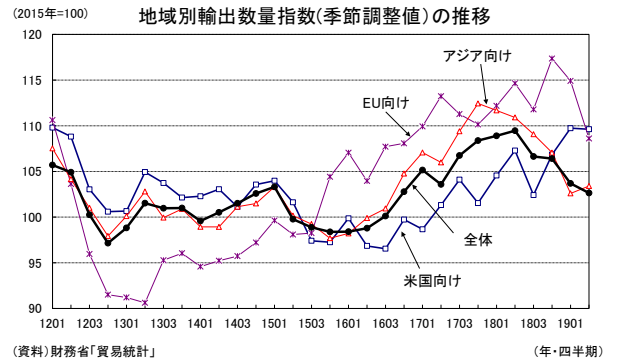
輸出の減少や企業収益の悪化を受けて、製造業では2018年12月調査以降、設備投資計画の先送りが続いているが、上方修正が続いていた非製造業も2019年6月調査では2018年度の修正率(実績見込→実績)が▲5.1%の大幅マイナスとなった。

人手不足対応の省力化投資など景気循環に左右されにくい需要は引き続き旺盛であるため、設備投資が大崩れする可能性は低いとみられるが、企業収益が悪化している製造業を中心に設備投資の牽引力が徐々に低下することは避けられないだろう。



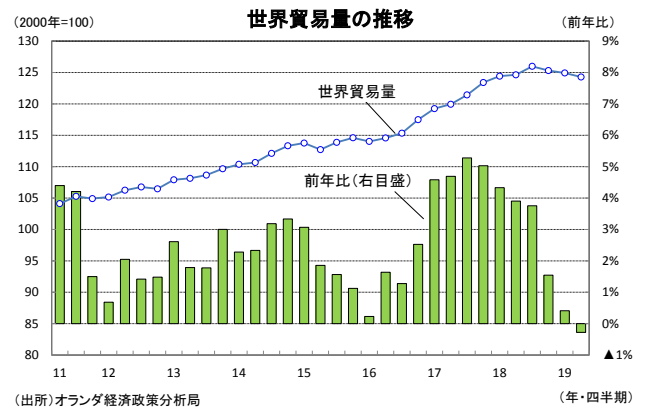
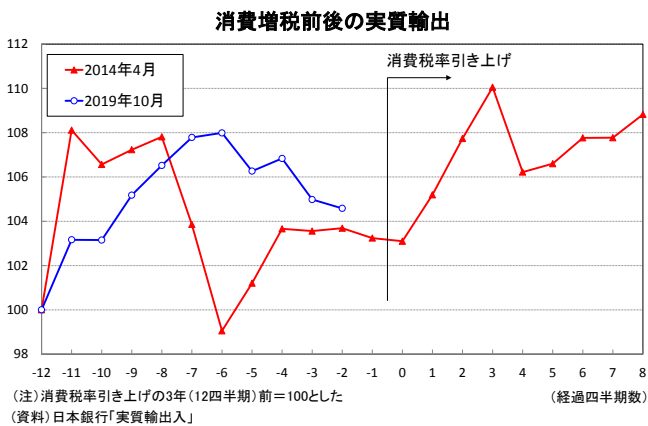
### (厳しい外部環境)

海外経済の減速やグローバルなIT関連財の調整を背景として輸出は低迷が続いている。日本の輸出を地域別にみると、米国向けは堅調を維持しているが、中国をはじめとしたアジア向けが2017年末頃をピークに減少傾向が続いており、EU向けも2019年入り後には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。



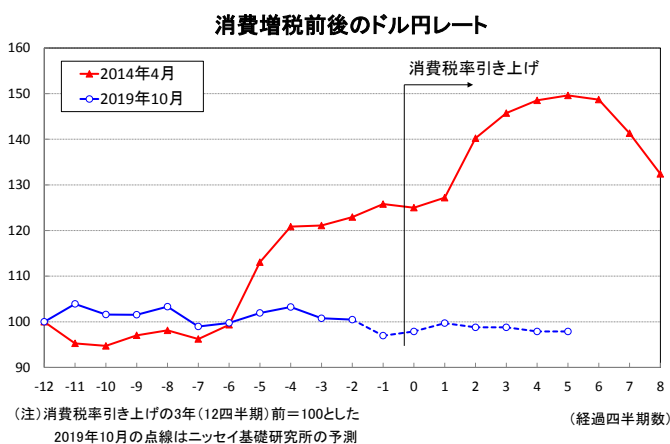
前回増税前も輸出は低調だったが、消費税率が引き上げられた2014年度入り後に急回復した。その背景には世界経済が緩やかな回復基調となっていたことに加え、日本銀行の異次元緩和の効果などから為替が大きく円安に振れたことがある。2014年度の外需寄与度(GDP統計)は前年比0.6%のプラスとなり、内需の落ち込み(前年比・寄与度▲1.0%)を一定程度カバーした。

しかし、足もとの輸出環境は前回増税時に比べて非常に厳しい。まず、世界経済が製造業を中心に調整局面に入っていることもあり、世界の貿易取引は縮小している。オランダ経済政策分析局が作成している世界貿易量は2017年中には前年比4~5%程度の高い伸びとなっていたが、2018年後半以降伸び率が大きく低下し、足もとではマイナスに転じている。



輸出の先行きを左右する海外経済を展望すると、米国は2018年の実質GDP成長率が2.9%となり、2017年の2.4%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2.3%、2020年が1.9%と徐々に減速すると予想している。製造業を中心に低迷が続くユーロ圏の実質GDPは、2019年1-3月期の前期比年率1.8%から4-6月期には同0.8%へと減速したが、7-9月期以降も1%程度の低成長が続くことが見込まれる。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った中国は、ここに来て米中貿易摩擦が再び激化しつつあることもあり、先行きの成長ペースの加速は期待できないだろう。

また、為替の動きが前回増税時と大きく異なっている。前回増税時には増税3年前を起点にすると、日銀の異次元緩和を背景として増税前に2割以上円安が進行した後、増税後には円安が加速し、さらに2割以上円安が進んだ。これまでドル円レートは一進一退で推移してきたが、8/1にトランプ大統領が対中国関税第4弾の発動を表明したことを受けて円高ドル安が大きく進行した。先行きについては、米中貿易摩擦を巡って市場の楽観（リスクオンの円売り圧力）と悲観（リスクオンの円買い圧力）が繰り返されることが想定されるが、米国の金融政策が利下げ局面に入る一方、日銀の追加緩和余地が限られることもあり、大幅な円安が進む可能性は低く、円高が進行するリスクもある。少なくとも為替が輸出の追い風となることは当面期待できない。



## 2. 実質成長率は2019年度0.9%、2020年度0.7%を予想

(日本経済は消費増税後、オリンピック終了後に正念場を迎える可能性)

2019年7-9月期は消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として民間消費が高い伸びとすることが見込まれる。ただし、軽減税率の導入や多岐にわたる増税対策の影響で駆け込み需要の規模が前回よりも小さいこと、輸出の低迷が続き外需が成長率の押し下げ要因となることから、実質GDP成長率は4-6月期の前期比年率1.8%から同0.7%へと減速するだろう。

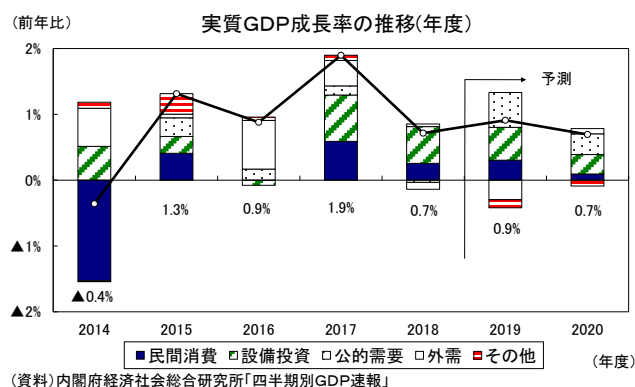
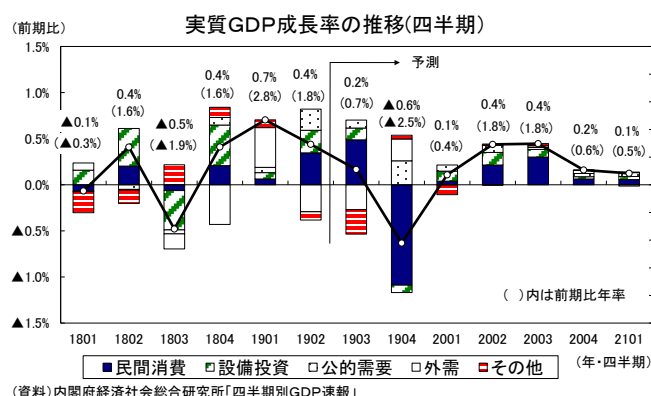
消費増税直後の2019年10-12月期は、前回増税時に比べれば規模は小さいものの一定の反動減が発生することから、前期比年率▲2.5%とマイナス成長となることが予想される。

2019年10月の消費増税は前回の増税時(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、民間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。現時点では、グローバルなITサイクルの調整が2019年末までには終了し、日本の輸出も情報関連財を中心に2019年末にかけて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、米中貿易摩擦の激化により世界の貿易取引がさらに縮小することなどから、

輸出の低迷は長期化するリスクがある。輸出の回復が遅れば、2019年度後半の日本経済は内外需ともに悪化し景気の牽引役を失う恐れがある。

2020年度は東京オリンピック・パラリンピックが開催される7-9月期までは高めの成長となるが、オリンピック終了後の2020年度後半は、押し上げ効果の剥落から景気の停滞色が強まることは避けられない。消費増税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。

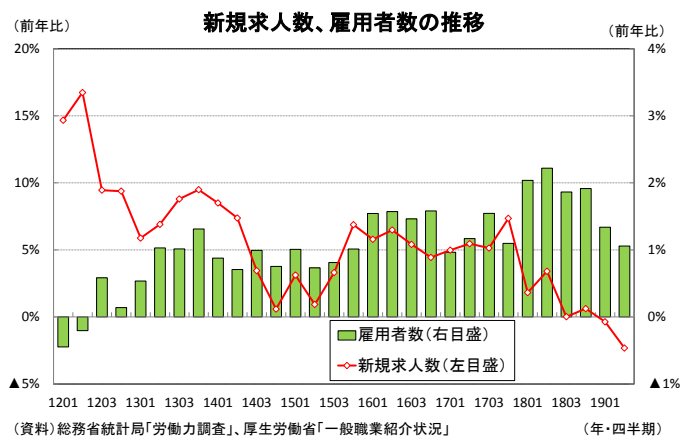
実質GDP成長率は2019年度が0.9%、2020年度が0.7%と予想する。



(消費は低迷が継続)

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0.5%、2020年度が同0.2%と低い伸びが続くと予想する。

労働需給は引き締まった状態が続いているが、ここきて雇用情勢の改善には陰りもみられる。失業率は2%台前半の低水準で推移しているが、雇用者数の伸びは2018年中の前年比2%程度の伸びから足もとでは1%程度まで鈍化している。また、労働市場の先行指標である新規求人倍率は高水準を維持しているが、2019年2月の2.50倍をピークに6月には2.36倍まで低下し、新規求人数は前年比でマイナスに転じている。生産活動の低迷を受けて製造業の減少幅が特に大きくなっている。



賃金については、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大きく上昇しているが、一般労働者(正社員)の所定内給与は伸び悩みが続いている。

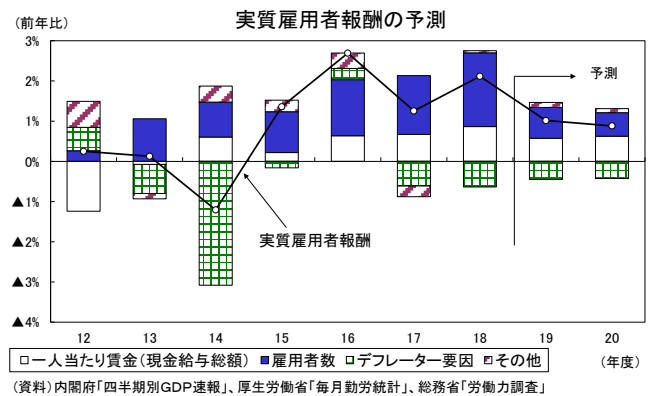
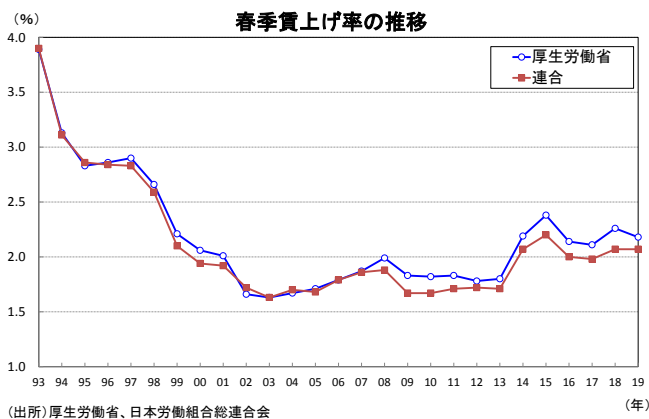
厚生労働省が8/9に公表した「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」によれば、2019年の賃上げ率は2.18%となり2018年の2.26%を▲0.08ポイント下回った。また、連合が集計している定期昇給分を除くベースアップは、2019年春闘の最終結果は0.56%(2018年:0.54%)とほぼ前年



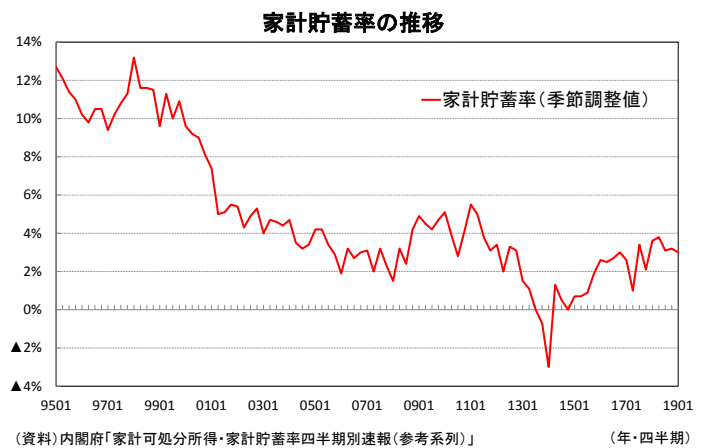
並みの水準にとどまった。企業の人手不足感は引き続き高いが、2018年度後半に企業収益が悪化したこと、賃上げ交渉が本格化した2018年度末にかけて景気の減速懸念が高まったことが賃金交渉に影響を及ぼしたと考えられる。

また、業績との連動性が高いボーナス（賞与）は基本給以上に厳しいものとなりそうだ。日本経済新聞社のボーナス調査によれば、2019年夏のボーナスは前年比▲0.37%と小幅ながら減少した。足もとの業績悪化を踏まえると冬のボーナスが大きく改善することは期待できないため、夏と冬を合わせた2019年のボーナスは前年比でマイナスとなる可能性が高い。

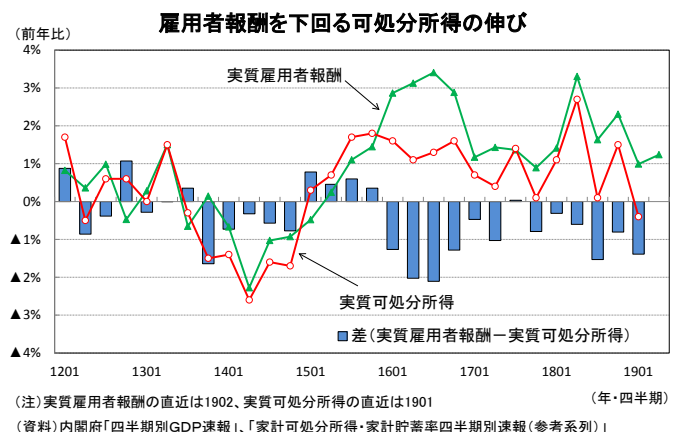
1人当たり賃金の伸び悩み、雇用者数の増加ペース鈍化から実質雇用者報酬の伸びは2018年度の前年比2.1%から2019年度が同1.0%、2020年度が同0.9%へと低下するだろう。



なお、これまで年次推計のみで公表されていた家計可処分所得・家計貯蓄率の速報値が参考系列として8/9に内閣府から公表された（2019年1-3月期まで）。年次推計値では2017年度の家計貯蓄率は2.5%となっていたが、今回公表された四半期別速報でみると、2017年10-12月期の2.1%から2018年4-6月期に3.8%まで上昇した後、2019年1-3月期には3.0%（いずれも季節調整値）まで低下している。



また、超低金利の長期化に伴う利子所得の低迷、マクロ経済スライドや特例水準の解消による年金給付額の抑制、年金保険料率の段階的引き上げなどによって、家計の可処分所得の伸びが雇用者報酬の伸びを大きく下回っていることは、年次推計で公表されている2018年1-3月期まではすでに明らかとなっていた。今回新たに公表された2018年4-6月期～2019年1-3月期についても同じ傾向が続いていることが確認された。2018年度の実質



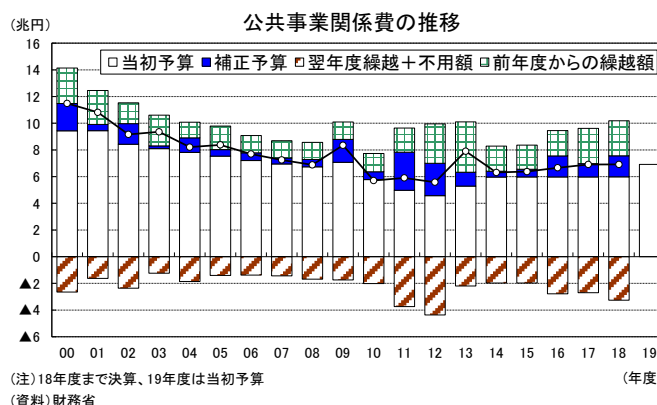
雇用者報酬は前年比 2.1%の高い伸びとなったが、実質可処分所得（参考系列）は同 1.0%と雇用者報酬の伸びを 1%以上下回った。

先行きについては雇用者報酬の伸びが鈍化することに加え、利子所得の低迷、年金給付の抑制などから可処分所得の伸びはさらに低下する可能性が高い。消費税率引き上げの影響は限定的だが、実質可処分所得の伸び悩みを主因として予測期間を通じて消費は低迷が続くことが予想される。

（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 月期に前期比 1.4%と 5 四半期ぶりの増加となった後、4-6 月期も同 1.0%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。



公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、2018 年 10-12 月期に前年比 3.6%と増加に転じた後、2019 年 1-3 月期が同 5.9%、4-6 月期が同 4.2%と 3 四半期連続で増加したが、7 月には 30% 近くまで伸びが急加速している。2019 年度の公的固定資本形成は前年比 3.6%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ことが予想される。

（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主因としてゼロ%台半ばまで伸びが鈍化している。

原油価格（ドバイ）は 2018 年末の 50 ドル程度から 2019 年 4~5 月にかけていったん 70 ドル台まで上昇したが、足もとでは 50 ドル台後半まで下落している。エネルギー価格の上昇率は 2018 年 10 月の前年比 8.9%をピークに 2019 年 6 月には同 1.2%まで縮小したが、夏場以降はマイナスとなることが見込まれる。

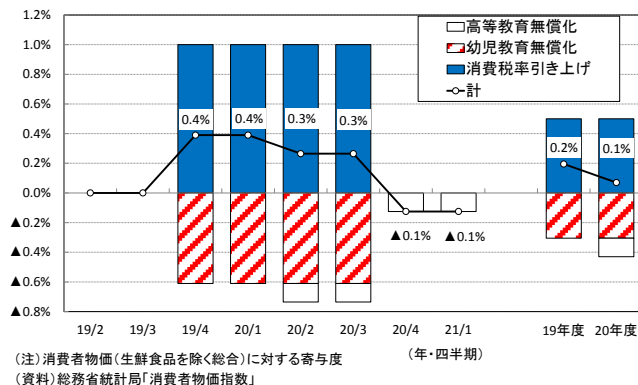
外食、食料品を中心に原材料費、物流費、人件費などのコスト増を価格転嫁する動きが見られること、上昇品目数が増加していることなどを踏まれば、物価の基調がここに来て弱まっているわけではないが、エネルギー価格下落の影響を打ち消すほどの強さはない。

また、前回増税時に比べると落ち込み幅は小さくなるものの、消費増税後に個人消費が一定程度減少することは避けられない。需給面からの物価上昇圧力が弱まることにより、物価は当面低空飛行を続けることが予想される。

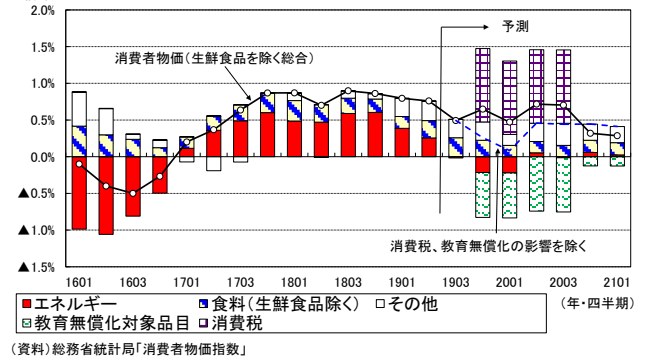
2019年10月以降は消費税率引き上げと教育無償化により物価上昇率が大きく変動する。コアCPI上昇率は消費税率引き上げ(軽減税率導入の影響を含む)によって1%ポイント押し上げられるが、同時に実施される幼児教育無償化によって▲0.6%ポイント、2020年4月に予定されている高等教育無償化によって▲0.1%ポイント押し下げられる。消費税率引き上げと教育無償化を合わせたコアCPI上昇率への影響は、2019年度が+0.2%、2020年度が+0.1%である。2019年度下期以降は消費税率引き上げと教育無償化の影響で物価の基調が見極めにくい状況が続くことになりそう。

コアCPI上昇率は2019年度が前年比0.6%、2020年度が同0.5%、消費税率引き上げ・教育無償化の影響を除くベースでは2019年度が前年比0.4%、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4-6月期1次QE(8/9発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2019.6)

	2017年度				2018年度				2019年度				2020年度			
	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測
実質GDP	1.9	0.7	0.9	0.7	0.4	▲0.5	0.4	0.7	0.4	0.2	▲0.6	0.1	0.4	0.4	0.2	0.1
内需寄与度	(1.5)	(0.8)	(1.2)	(0.6)	(0.4)	(▲0.3)	(0.8)	(0.3)	(0.7)	(0.4)	(▲0.9)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.1)
内、民需	(1.3)	(0.8)	(0.7)	(0.3)	(0.5)	(▲0.3)	(0.7)	(0.2)	(0.5)	(0.4)	(▲1.1)	(0.0)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.1)
内、公需	(0.1)	(▲0.0)	(0.5)	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
外需寄与度	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)
民間最終消費支出	1.0	0.5	0.5	0.2	0.4	▲0.1	0.4	0.1	0.6	0.9	▲1.9	0.1	0.4	0.5	0.1	0.1
民間住宅	▲0.7	▲4.4	▲0.2	▲0.8	▲1.9	0.8	1.3	0.6	0.2	▲1.2	▲1.5	▲0.3	0.5	0.4	▲0.8	0.1
民間企業設備	4.6	3.5	3.1	1.8	2.5	▲2.6	2.7	0.4	1.5	0.8	▲0.5	0.7	0.8	0.5	0.1	0.2
政府最終消費支出	0.4	0.9	1.8	1.1	0.1	0.2	0.7	▲0.1	0.9	▲0.1	1.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.5	▲4.0	3.6	1.8	▲1.2	▲1.8	▲1.3	1.4	1.0	2.4	0.9	0.6	0.4	▲0.1	0.1	0.2
輸出	6.5	1.5	▲1.6	1.5	0.8	▲2.1	1.2	▲2.0	▲0.1	▲0.3	▲0.1	0.3	0.6	0.7	0.4	0.5
輸入	4.0	2.1	0.1	1.0	0.8	▲1.2	3.6	▲4.3	1.6	1.3	▲1.5	0.3	0.6	0.6	0.2	0.5
名目GDP	2.0	0.5	1.5	1.0	0.2	▲0.4	0.4	1.0	0.4	0.5	▲0.3	0.0	0.9	0.0	0.1	0.2

(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			
	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測
鉱工業生産 (前期比)	2.9	0.3	▲0.7	0.9	0.8	▲0.7	1.4	▲2.5	0.5	1.2	▲1.5	0.2	0.6	0.9	▲0.2	0.1
国内企業物価 (前年比)	2.7	2.2	0.8	1.2	2.6	3.1	2.3	0.9	0.6	▲0.6	1.1	2.2	1.8	2.2	0.6	0.4
消費者物価 (前年比)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7	1.1	0.8	0.3	0.8	0.3	0.5	0.5	0.7	0.7	0.3	0.3
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.7	0.8	0.6	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6	0.3	0.3
(消費税除き)	(0.7)	(0.8)	(0.1)	(0.0)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.3)	(▲0.4)	(0.3)	(0.3)
経常収支 (兆円)	22.2	19.2	18.4	16.7	21.8	18.7	17.2	18.8	19.4	17.1	20.6	16.5	18.5	15.1	17.9	15.1
(名目GDP比)	(4.1)	(3.5)	(3.3)	(3.0)	(4.0)	(3.4)	(3.1)	(3.4)	(3.5)	(3.1)	(3.7)	(3.0)	(3.3)	(2.7)	(3.2)	(2.7)
失業率 (%)	2.7	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.5	2.4	2.5	2.6
住宅着工戸数(万戸)	94.6	95.3	90.1	89.8	96.6	95.0	95.5	94.2	91.8	91.1	88.7	88.6	89.2	90.0	89.8	90.3
10年国債利回り (店頭基準%)	0.1	0.0	▲0.2	▲0.1	0.0	0.1	0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0
為替 (円/ドル)	111	111	108	108	109	111	113	110	110	106	107	109	108	108	107	107
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	57	72	66	67	70	76	77	64	72	63	62	66	67	67	67	67
経常利益 (前年比)	6.9	6.2	▲0.8	1.9	17.9	2.2	▲7.0	10.3	▲2.0	8.5	▲2.9	▲5.2	1.8	3.6	1.1	0.9

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。19/4-6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、%	2.4	2.9	2.3	1.9	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)
FFレート誘導目標	期末、上限、%	1.50	2.50	1.75	1.75	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
10年国債金利	平均、%	2.4	2.9	2.1	2.0	2.8	2.9	3.0	2.9	2.6	2.3	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	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)	(実)	(実)	(速)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率%	1.9	1.2	1.2	1.6	1.5	0.7	1.0	1.8	0.8	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
ドイツ10年国債	平均、%	0.4	▲0.1	0.1	0.6	0.4	0.4	0.3	0.1	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.0	0.1	0.2
対ドル為替相場	平均、ドル	1.18	1.12	1.14	1.23	1.19	1.16	1.14	1.14	1.12	1.12	1.12	1.13	1.13	1.14	1.14

(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。