

Weekly  
エコノミスト・  
レター

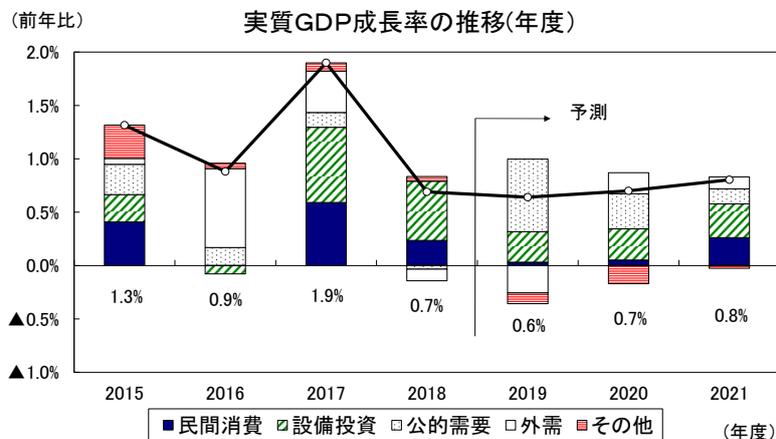
## 2019～2021年度経済見通し(19年11月)

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

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

## &lt;実質成長率：2019年度0.6%、2020年度0.7%、2021年度0.8%を予想&gt;

- 2019年7-9-月期の実質GDPは前期比年率0.2%と4四半期連続のプラス成長となったが、消費増税前の駆け込み需要があったことを考慮すれば低い伸びにとどまった。
- 駆け込み需要の大きさは前回の消費増税前の4割程度にとどまったと試算されるが、増税前の消費の伸びが低かったのは、もともとの消費の基調が弱いことも影響している。消費増税対策によって2014年度のような大幅な落ち込みは避けられるが、実質所得の伸び悩みを主因として消費の低迷は長期化する可能性が高い。
- 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が潜在成長率とされる1%を上回る伸びとなるのは2021年度後半になるだろう。実質GDP成長率は2019年度が0.6%、2020年度が0.7%、2021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0.5%、2020年度が0.4%、2021年度が同0.5%と予想する。消費増税後には需給面からの上昇圧力が弱まること、賃金の伸び悩みが続きサービス価格の上昇率が高まらないことなどから、1%割れの推移が続くだろう。



# 1. 2019年7-9月期は前期比年率0.2%と4四半期連続のプラス成長

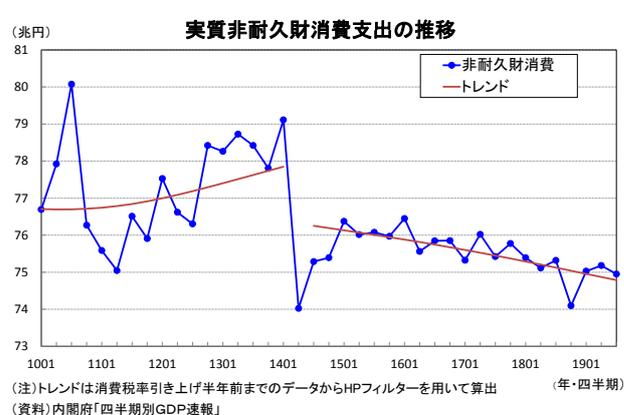
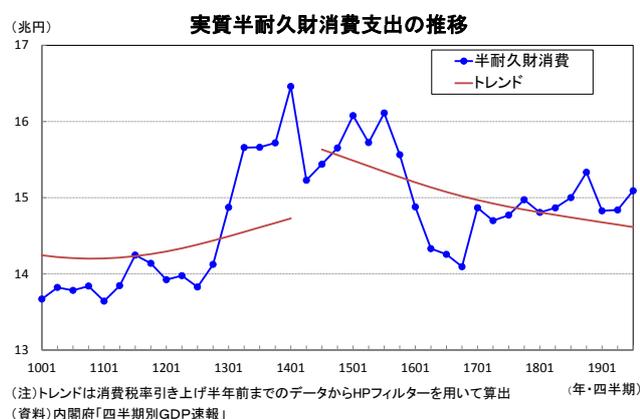
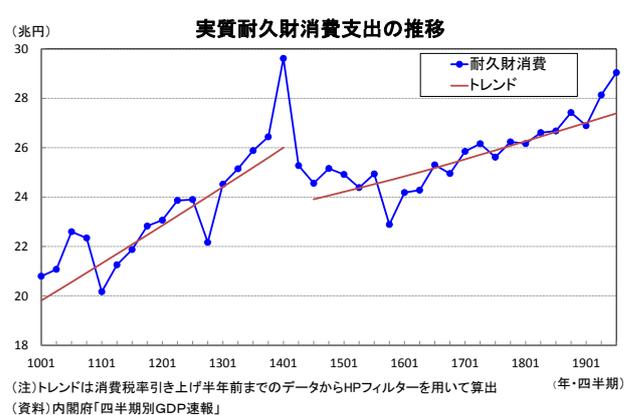
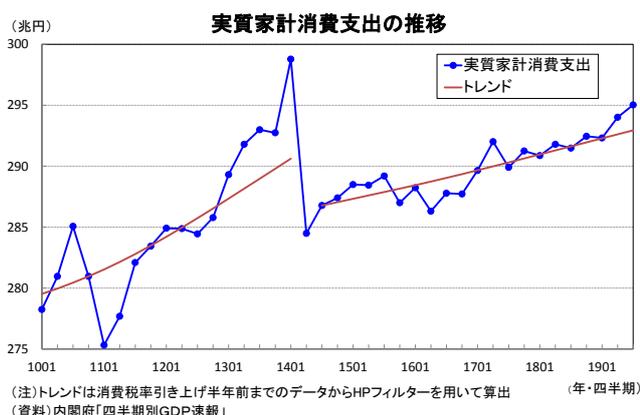
2019年7-9月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.1%（前期比年率0.2%）と4四半期連続のプラス成長となった。

外需寄与度が前期比▲0.2%（年率▲0.6%）と2四半期連続で成長率を押し下げたが、国内民間需要、公的需要がともに増加し、外需のマイナスをカバーする形となった。

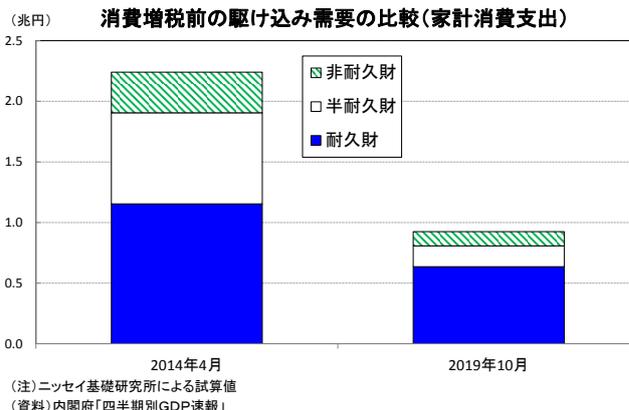
駆け込み需要に伴う在庫の取り崩しから、民間在庫変動が前期比・寄与度▲0.3%と成長率を大きく押し上げたが、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として民間消費が前期比0.4%の増加となったこと、高水準の企業収益を背景に設備投資が前期比0.9%と好調を維持したことから、民間需要は前期比0.1%と小幅な増加となった。政府消費（前期比0.5%）、公的固定資本形成（同0.8%）がいずれも増加したことから、公的需要は前期比0.6%と高めの伸びとなった。

（前回増税時との駆け込み需要の比較）

現時点では、データの制約などから消費増税前の駆け込み需要の正確な規模を把握することは困難だが、ここでは簡便的な方法で前回と今回の駆け込み需要の大きさを比較した。具体的には実質家計消費支出（耐久財、半耐久財、非耐久財）について、消費税率引き上げの半年前までのデータをもとにHPフィルターを用いてトレンドを抽出し、それを上回る部分を駆け込み需要とした。



このようにして求めた今回の駆け込み需要は、家計消費支出全体で0.9兆円（2011年基準の実質値、以下同じ）となった。形態別には耐久財が0.6兆円、半耐久財が0.2兆円、非耐久財が0.1兆円である。これに対して、前回の消費増税前の駆け込み需要は家計消費支出全体で2.2兆円、耐久財が1.2兆円、半耐久財が0.8兆円、非耐久財が0.3兆円であった。月次の消費関連指標では、消費増税直前の9月には前回並みの需要の盛り上がりが確認されていたが、四半期ベースのGDP統計で見ると、駆け込み需要全体の規模は前回の4割程度だったとみられる。

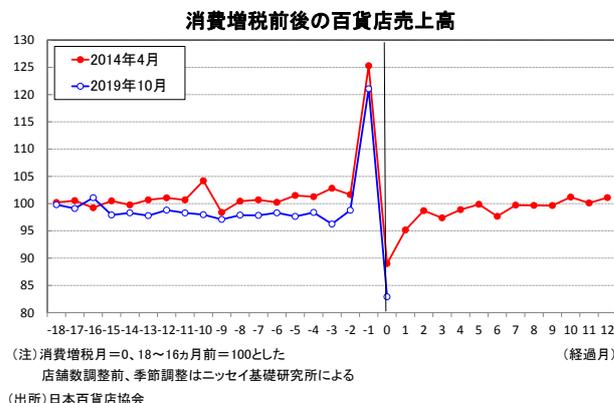
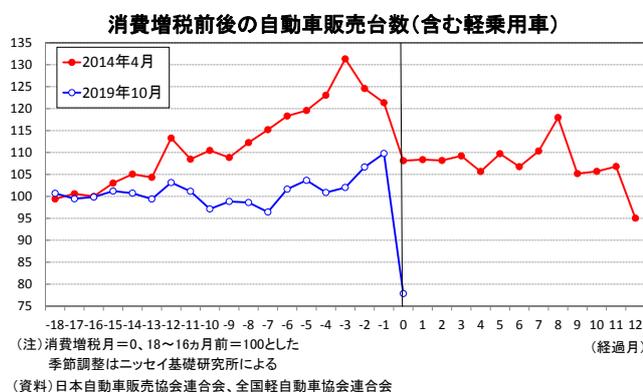


なお、2019年7-9月期の民間消費は前期比0.4%の増加にとどまり、前回の消費増税前の伸び(2014年1-3月期の前期比2.0%)を大きく下回った。これは、駆け込み需要が小さかったことも一因だが、もともとの消費の基調が弱いことも影響している。HPフィルターを用いて抽出した消費のトレンドを比較すると、前回の消費増税前は前期比年率1.1%のペースで上昇していたのに対し、今回は同0.5%の伸びにとどまっている。

### (消費税率引き上げ後の消費動向)

消費税率が引き上げられた10月の消費関連指標の多くは11月下旬以降に公表されるが、すでに明らかとなっているいくつかの指標を確認すると、7月から9月にかけて大幅な増加が続いた新車販売台数(含む軽乗用車)は10月には前月比▲29.1%(当研究所による季節調整値)の急減となった。また、9月に前月比22.5%の急増となった百貨店売上高も10月には同▲31.5%と急速に落ち込んだ(当研究所による季節調整値、10月は主要各社の公表値に基づく見込値)。

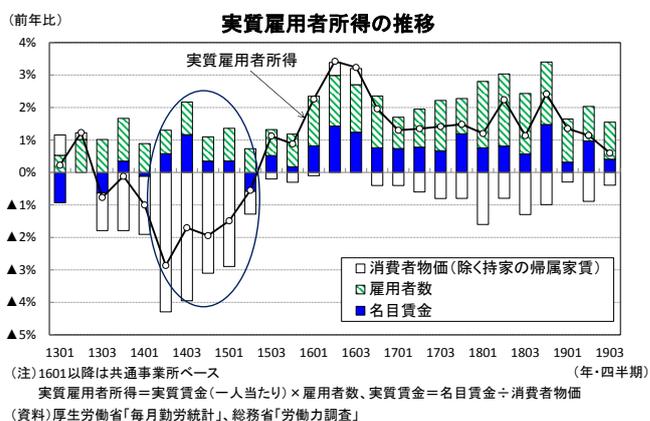
いずれも消費増税前の駆け込み需要の反動減が表れていることに加えて、台風19号による生産、出荷の停止、営業時間短縮、臨時休業などの影響で大きく下振れしている可能性が高い。このため、消費増税後の反動減の状況を把握するためには11月以降の経済指標を待つ必要がある。



現時点では消費税率引き上げ前後の駆け込み需要とその反動に注目が集まっているが、そもそも駆け込み需要とその反動はあくまでも需要の発生時期がずれるだけで、一定期間を均してみれば影

響はニュートラルだ。長期にわたって個人消費などの経済活動に影響を及ぼすのは物価上昇に伴う実質所得低下のほうである。前回の消費税率引き上げ後の個人消費は反動減が一巡した後も低迷が続いたが、これは消費税率引き上げによって急速に落ち込んだ実質所得の水準がなかなか元に戻らなかったことが主因と考えられる。

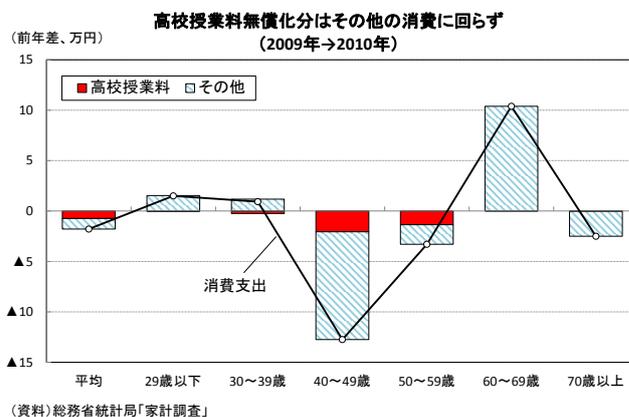
2014年度は消費税率を3%引き上げたことによって消費者物価上昇率が2%ポイント程度上昇し、実質所得が大きく押し下げられた。今回は税率の引き上げ幅が2%（消費者物価上昇率を1.3%押し上げ）と前回よりも小さいことに加え、食料（酒類と外食を除く）及び新聞に軽減税率が導入されたこと（消費者物価上昇率を▲0.3%ポイント押し下げ）、幼児教育無償化が実施されたこと（消費者物価上昇率を▲0.6%押し下げ）から、これらを合わせた消費者物価の押し上げ幅は0.4%ポイント程度<sup>1</sup>となる。



このため、物価上昇による実質所得低下の影響は前回の消費増税時を大きく下回る公算が大きい。ただし、幼児教育無償化による負担減の恩恵を受ける世帯<sup>2</sup>は全体の1割以下にすぎないことには注意が必要だ。幼児教育無償化の対象となる子供のいない9割以上の世帯では、消費税率引き上げ（軽減税率の影響も含む）による1%分の物価上昇の影響を受けることになる。

幼児教育無償化の対象世帯では支払う必要のなくなった保育料を別の消費にまわすことができるが、実際にはそのかなりの部分は貯蓄される公算が大きい。

幼児教育無償化による負担軽減が消費増加につながりにくいことを示す例として、2010年4月に実施された高校授業料の無償化が挙げられる。高校授業料無償化の恩恵を大きく受けたのは、40～49歳、50～59歳の世帯だったが、2010年の消費支出はむしろその年齢層で大きく落ち込んだ。子育て世帯の負担が大きく軽減されることは確かだが、そのことが消費の押し上げにつながることは期待しにくいだろう。



また、キャッシュレス決済に対するポイント還元は予算を上回るペースで消化されているが、マクロベースの消費押し上げ効果は小さい。新聞報道によれば、経済産業省は11/12、キャッシュレス決済のポイント還元制度で、開始から1ヵ月間で1日平均11億円強のポイントが消費者に還元されたと発表した。2020年6月の制度終了までこのペースが続くとすると、還元額は3,000億円を

<sup>1</sup> 一部の品目は経過措置によって新税率の適用が11月以降となるので、10月の押し上げ幅は0.2%ポイント程度となる

<sup>2</sup> 幼稚園、保育所、認定こども園などを利用する3歳から5歳児クラスの子供、住民税非課税世帯の0歳から2歳児クラスまでの子供の利用料が無料になる

上回り予算の追加が必要となるだろう<sup>3</sup>。家計の年間消費額は約 300 兆円なので、3,000 億円はその 0.1%程度に相当する。ポイント還元は実質的な値引きを意味するため、消費者物価上昇率の押し下げ幅を試算すると▲0.1%ポイント程度となる<sup>4</sup>。ポイント還元制度をうまく活用することによって消費増税の影響が大きく緩和されている人がいるものの、マクロベースでみた家計の実質購買力の押し上げ効果は限定的と考えられる。

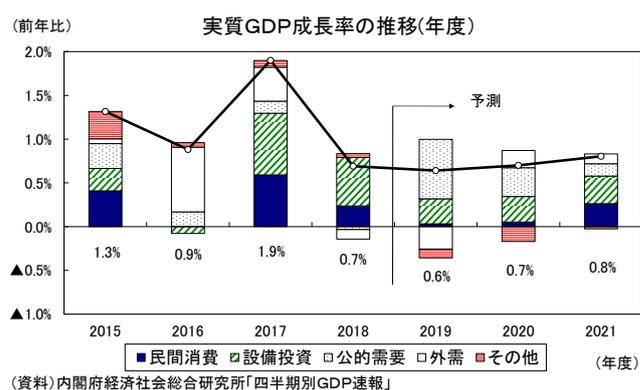
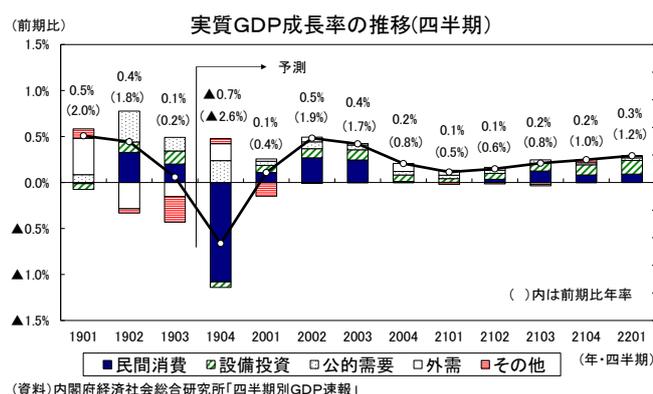
## 2. 実質成長率は 2019 年度 0.6%、2020 年度 0.7%、2021 年度 0.8%を予想

(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があったにもかかわらず前期比年率 0.2%の低成長にとどまった、10-12 月期は前回の消費増税後に比べれば規模は小さいものの、駆け込み需要の反動減が発生すること、消費の基調が弱い中で税率引き上げに伴う物価上昇によって実質所得が低下することから、民間消費が前期比▲1.9%の大幅減少となり、実質 GDP は前期比年率▲2.6%のマイナス成長となるだろう。ただし、反動減が小さいこと、ポイント還元制度などの消費増税対策による押し上げ効果が一定程度見込まれることから、成長率のマイナス幅は前回増税後（2014 年 4-6 月期の同▲7.3%）を下回るだろう。

実質 GDP は、反動減の影響が和らぐ 2020 年 1-3 月期に前期比年率 0.4%と小幅なプラスに転じた後、東京オリンピック・パラリンピックが開催される 7-9 月期にかけて伸びを高めるが、オリンピック終了後の 2020 年度後半から 2021 年度前半にかけては、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。ポイント還元制度などの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。実質 GDP が潜在成長率とされる 1%を上回る伸びとなるのは 2021 年度後半になるだろう。

実質 GDP 成長率は 2019 年度が 0.6%、2020 年度が 0.7%、2021 年度が 0.8%と予想する。



(消費増税後には内需が悪化する見込み)

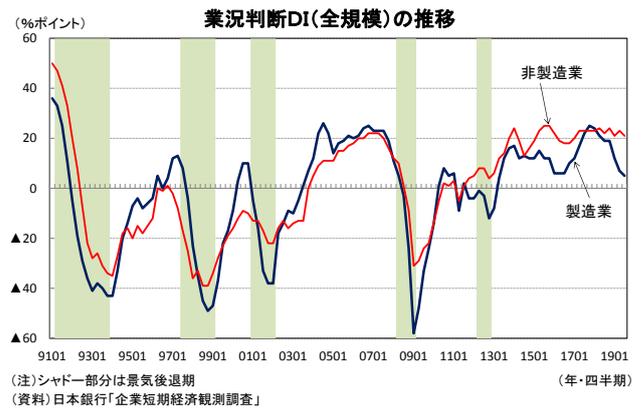
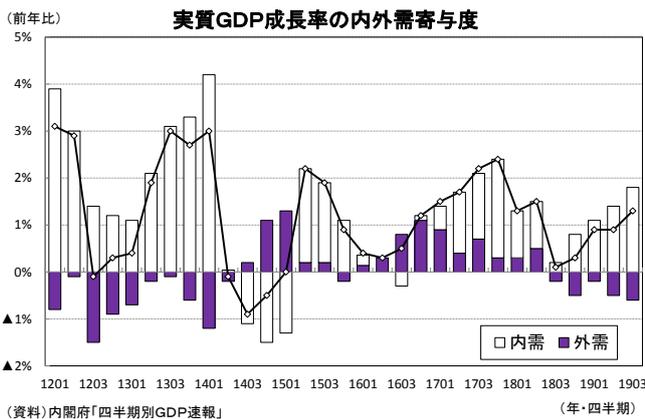
海外経済の減速を背景に輸出、生産の弱い動きが続く中でも日本経済全体の腰折れを回避できたのは、国内需要が底堅さを維持しているためである。実質 GDP 成長率（前年比）を内外需別にみ

<sup>3</sup> ポイント還元関連の 2019 年度予算は 2,798 億円だが、このうちポイント還元の原資は 1,786 億円

<sup>4</sup> ただし、消費者物価指数にはポイント還元は反映されない。

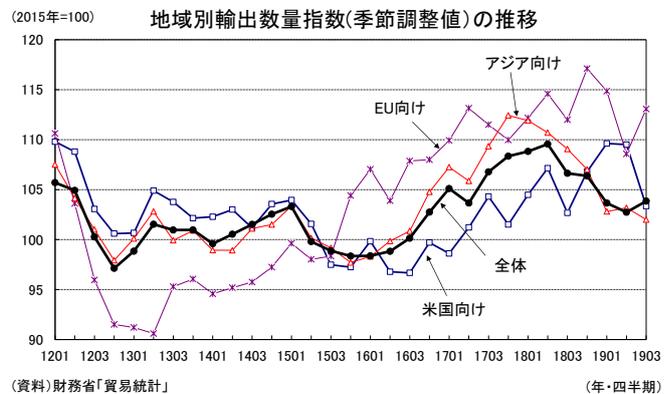
ると、外需は2018年7-9月期から1年以上にわたって成長率の追い押し下げ要因となっているのに対し、国内需要が2016年7-9月期以降プラス寄与を続けており、2019年7-9月期は駆け込み需要の影響もあって押し上げ幅が大きく拡大した。

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、消費増税後には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。低迷が続いている輸出の回復が遅れば、日本経済は内外需総崩れとなるリスクがある。

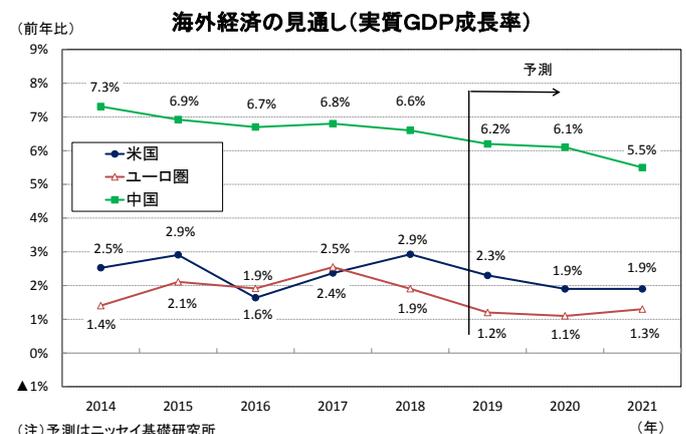


(輸出の低迷が続くが、明るい兆しも)

輸出は2018年後半から低迷が続いているが、ここに来て下げ止まりの兆しもみられる。2019年7-9月期のGDP統計の財貨・サービスの輸出は前期比▲0.7%の減少となったが、日韓関係の悪化に伴い訪日外国人数が減少したことからサービス輸出が前期比▲4.4%と大きく落ち込んだことが大きく、輸出全体の約8割を占める財輸出は前期比0.3%（4-6月期：同0.2%）と小幅ながら2四半期連続で増加した。



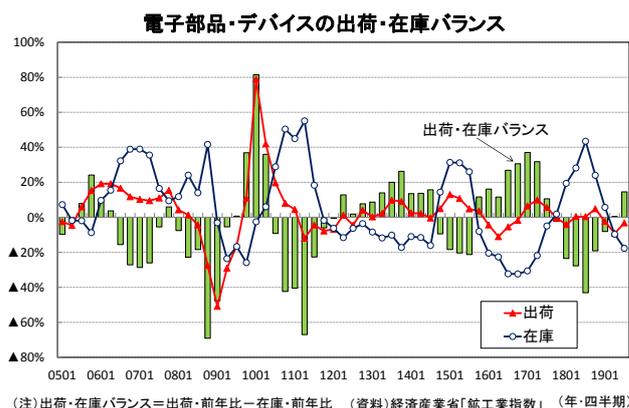
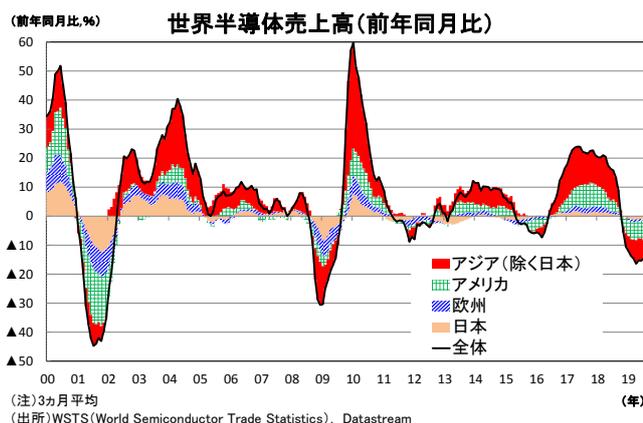
輸出の先行きを左右する海外経済を展望すると、米国は2018年の実質GDP成長率が2.9%となり、2017年の2.4%から加速したが、歳出拡大の時限措置終了、減税による押し上げ効果の減衰、保護主義的な通商政策による下押しなどから、2019年が2.3%、2020年、2021年が1.9%へと減速すると予想している。製造業を中心に低迷が続くユーロ圏の実質GDPは、2019年4-6月期、7-9月期ともに前期比年率0.8%の



低成長となったが、10-12月期以降も1%台前半の成長にとどまることが見込まれる。また、2019年7-9月期に前年比6.0%と2四半期連続で減速した中国は、景気対策の効果などから2020年に成長率がいったん持ち直すものの、2021年にかけては5%台まで減速すると予想している。総じてみれば、今回の予測期間である2021年度まで海外経済は低成長が続くと想定している。

一方、グローバルなIT関連財の調整に目処がついてきたことは明るい材料だ。世界半導体売上高は2018年前半をピークに伸び率が急低下し、2019年入り後には前年比で二桁の大幅減少となったが、足もとでは下げ止まりの動きが見られる。

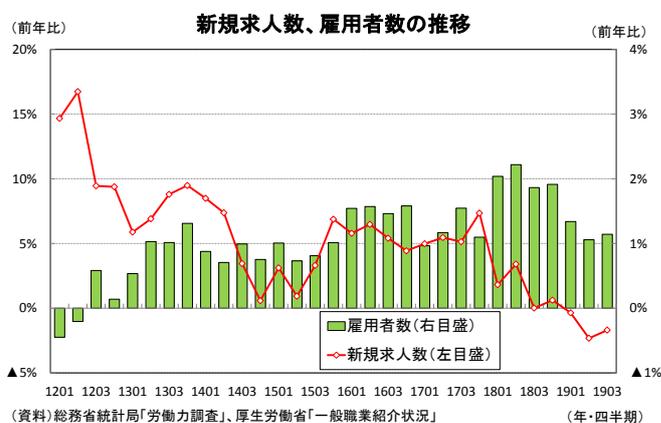
また、日本の情報関連財輸出（日本銀行作成の実質輸出）は2018年4-6月期から2四半期連続で前期比増加となり、大幅な悪化が続いていた国内の電子部品・デバイス出荷・在庫バランス（出荷・前年比－在庫・前年比）は2019年4-6月期に7四半期ぶりにプラスに転じた後、7-9月期は出荷の減少幅が縮小する一方、在庫の減少幅が拡大したため、出荷・在庫バランスのプラス幅が大きく拡大した。海外経済の低成長が続くため、輸出の伸びが大きく加速することは見込めないが、情報関連財を中心に2019年度末にかけて下げ止まり、2020年度以降は増加基調となるだろう。GDP統計の財貨・サービスの輸出は2019年度に前年比▲1.4%と7年ぶりの減少となった後、2020年度が同1.8%、2021年度が同2.7%と緩やかな増加が続くと予想する。



(消費は低迷が継続)

民間消費は2019年度が前年比0.1%、2020年度が同0.1%、2021年度が同0.5%と低い伸びが続くと予想する。民間消費の伸びは、2014年度から5年連続で実質GDP成長率を下回っているが、この関係は今回の予測期間である2021年度まで変わらないだろう。

労働需給は引き締まった状態が続いているが、ここに来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



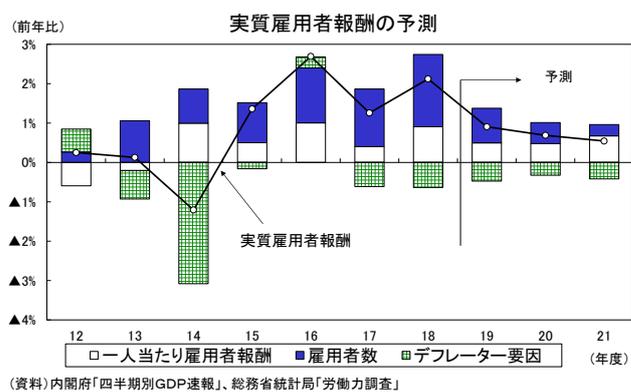
維持しているが、2019年2月の2.50倍をピークに9月には2.28倍まで低下し、新規求人数は前年比でマイナスに転じている。生産活動の低迷を受けて製造業の減少幅が特に大きくなっている。

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。

厚生労働省の「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。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。2020年の賃金交渉は消費増税後の景気悪化が判明する時期に行われる可能性が高いため、2020年の春闘賃上げ率は2.14%と2年連続で伸び率が低下すると予想する。7年連続のベースアップは実現するものの、消費者物価上昇率で割り引いた実質の伸びはほぼゼロ%にとどまるだろう。

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っている。厚生労働省が11/8に公表した2019年夏季賞与（6～8月の特別給与のうち賞与として支給された給与を特別集計したもの）は、前年比▲1.4%（事業所規模5人以上）と4年ぶりの減少となった。足もとの企業収益は製造業の悪化が目立っているが、日銀短観2019年9月調査の経常利益計画では、2019年度下期は消費税率引き上げの影響もあって、非製造業の減益幅が大きくなっている。法人企業統計の経常利益は2012年度から2018年度まで7年連続で増益となっていたが、2019年度は減益に転じる可能性が高く、2019年の年末賞与に続き、2020年の賞与も減少する可能性が高い。

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0.9%、2020年度が同0.7%、2021年度が同0.5%へと低下するだろう。



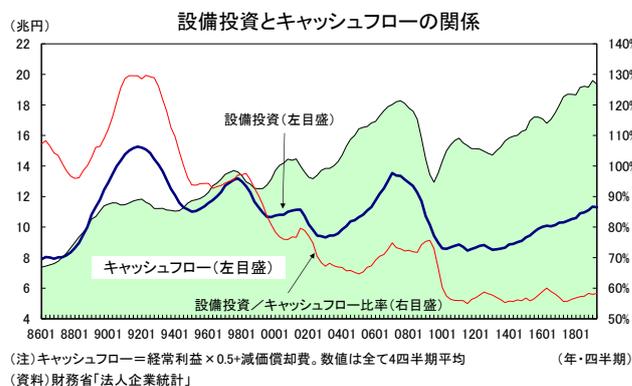
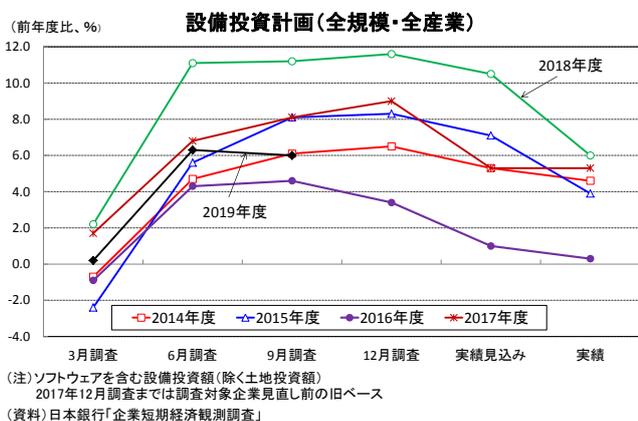
また、超低金利の長期化に伴う利子所得の低迷、マクロ経済スライドや特例水準の解消による年金給付額の抑制、年金保険料率の段階的引き上げなどによって、家計の可処分所得の伸びは雇用者報酬の伸びを大きく下回っており、この構図は予測期間中も変わらないだろう。消費税率引き上げの影響は限定的だが、実質可処分所得の伸び悩みを主因として予測期間を通じて消費は低迷が続くことが予想される。

(製造業を中心に設備投資の牽引力は弱まる)

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、その勢いには陰りがみられる。日銀短観 2019 年 9 月調査では、2019 年度の設備投資計画(全規模・全産業、含むソフトウェア投資、除く土地投資額)が 6 月調査から▲0.3%下方修正され、前年度比 6.0%増となった。増加基調は維持されているが、同時期(9 月調査)の 2017、2018 年度の伸びを下回った。

法人企業統計では、製造業の設備投資が 2019 年 1-3 月期、4-6 月期と 2 四半期連続で前期比マイナスとなるなど、企業収益の悪化がすでに設備投資に波及している。

人手不足対応の省力化投資、研究開発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。ただし、これまでの設備投資の回復はあくまでも企業収益の大幅な増加に伴う潤沢なキャッシュフローを背景としたもので、キャッシュフローに対する設備投資の比率は引き続き低水準にとどまっている。消費増税後の国内需要の悪化によってこれまで増加を続けてきた非製造業の収益が悪化すれば、非製造業の設備投資も抑制されるだろう。



(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 2019 年 1-3 月期から 7-9 月期まで 3 四半期連続で増加している。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 次補正予算で公共事業関係費を大幅に積み増したほか、2019 年度の当初予算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。

安倍首相は 11/8、台風 19 号など相次ぐ自然災害からの復旧・復興や、景気の下支えを図るため経済対策の策定を指示した。経済対策の裏付けとなる補正予算は 2020 年 1 月に召集される通常国会で成立することが見込まれる。公的固定資本形成は先行きも増加が続く可能性が高いだろう。



(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、2019年4月の前年比0.9%をピークに鈍化傾向が続き、9月には同0.3%となった。2017年2月から2年以上にわたって上昇を続けてきたエネルギー価格が原油価格下落の影響で2019年8月に下落に転じたことがその主因である。

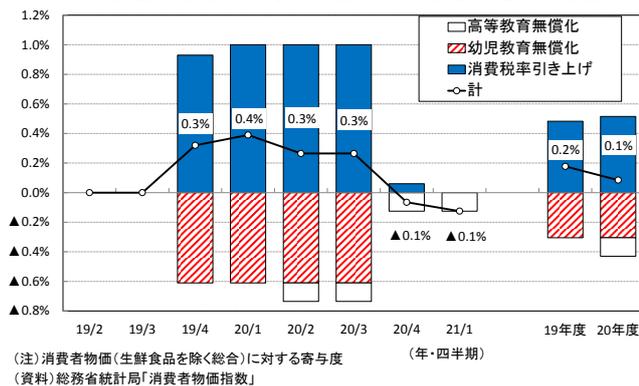
外食、食料品を中心に原材料費、物流費、人件費などのコスト増を価格転嫁する動きは継続しており、物価の基調がここにきて弱まっているわけではないが、エネルギー価格下落の影響を打ち消すほどの強さはない。消費税率引き上げによる影響は前回増税時に比べれば小さいものの、個人消費が一定程度減少し、需給面からの物価上昇圧力が弱まることは避けられないだろう。

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、2020年の賃上げ率は2年連続で前年を下回る可能性が高いため、賃金面からの物価上昇圧力も高まらないだろう。消費者物価上昇率はゼロ%台の低空飛行が続く可能性が高い。

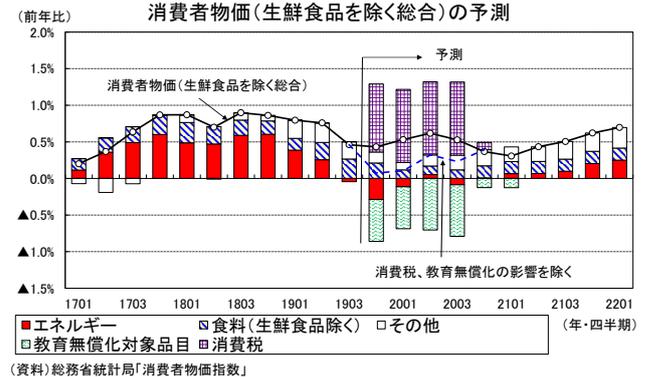
2019年10月以降は消費税率引き上げと教育無償化により物価上昇率が大きく変動する。コア CPI 上昇率は消費税率引き上げ（軽減税率導入の影響を含む）によって1%ポイント程度（ただし、10月は電気代、ガス代、通信料など一部の財・サービスでは経過措置によって旧税率が適用されるため0.8%ポイント程度）押し上げられるが、同時に実施される幼児教育無償化によって▲0.6%ポイント、2020年4月に予定されている高等教育無償化によって▲0.1%ポイント押し下げられる。消費税率引き上げと教育無償化を合わせたコア CPI 上昇率への影響は、2019年度が+0.2%、2020年度が+0.1%である。

コア CPI 上昇率は2019年度が前年比0.5%、2020年度が同0.4%、2021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0.3%、2020年度が同0.3%、2021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 (2019年7-9月期1次QE(11/14発表)反映後)

(単位: %) 前回予測 (2019.9)

	2018年度 実績	2019年度 予測	2020年度 予測	2021年度 予測	19/4-6 実績	19/7-9 実績	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	21/4-6 予測	21/7-9 予測	21/10-12 予測	22/1-3 予測	2019年度 予測	2020年度 予測
実質GDP	0.7	0.6	0.7	0.8	0.4 1.8 0.9	0.1 0.2 1.3	▲0.7 ▲2.6 0.4	0.1 0.4 ▲0.0	0.5 1.9 ▲0.0	0.4 1.7 0.3	0.2 0.8 1.2	0.1 0.5 1.3	0.1 0.6 0.9	0.2 0.8 0.7	0.2 1.0 0.7	0.3 1.2 0.9	0.6	0.7
内需寄与度	(0.8)	(0.9)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.2)	(▲0.8)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.9)	(0.6)
内、民需	(0.8)	(0.2)	(0.2)	(0.6)	(0.4)	(0.1)	(▲1.1)	(0.0)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
内、公需	(▲0.0)	(0.7)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.6)	(0.3)
外需寄与度	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.2)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.3)	(0.1)
民間最終消費支出	0.4	0.1	0.1	0.5	0.6	0.4	▲1.9	0.2	0.5	0.4	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2
民間住宅	▲4.3	1.4	▲2.4	0.0	0.5	1.4	▲2.5	▲1.5	▲0.4	0.7	▲0.8	▲0.2	0.2	▲0.2	0.7	▲0.1	▲0.3	▲0.8
民間企業設備	3.5	1.8	1.8	1.9	0.7	0.9	▲0.4	0.5	0.6	0.7	0.4	0.2	0.4	0.5	0.7	0.9	1.3	1.6
政府最終消費支出	0.9	2.5	1.2	0.5	1.2	0.5	1.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.9	1.1
公的固定資本形成	▲4.0	3.8	1.9	0.8	2.1	0.8	0.8	0.6	0.5	0.3	0.0	0.4	0.3	0.2	▲0.2	0.0	4.0	1.5
輸出	1.6	▲1.4	1.8	2.7	0.5	▲0.7	▲0.2	0.4	0.6	0.8	0.7	0.6	0.8	0.5	0.8	0.5	▲1.6	1.5
輸入	2.2	0.1	0.6	2.0	2.1	0.2	▲1.2	0.2	0.3	0.7	0.2	0.3	0.6	0.6	0.8	0.4	▲0.0	1.0
名目GDP	0.5	1.3	1.0	1.1	0.4	0.3	▲0.4	0.4	0.7	▲0.2	0.3	0.4	0.4	▲0.2	0.4	0.6	1.3	1.0

(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 >

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	19/4-6	19/7-9	19/10-12	20/1-3	20/4-6	20/7-9	20/10-12	21/1-3	21/4-6	21/7-9	21/10-12	22/1-3	2019年度	2020年度
鉱工業生産 (前期比)	0.3	▲1.5	0.8	1.0	0.6	▲0.6	▲0.8	0.5	0.6	0.6	▲0.2	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	▲0.9	0.7
国内企業物価 (前年比)	2.2	0.4	0.6	0.3	0.6	▲0.9	0.4	1.4	0.9	1.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.8	1.2
消費者物価 (前年比)	0.7	0.6	0.4	0.5	0.8	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	0.5	0.4	0.5	0.8	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
(消費税除き)	(0.8)	(0.1)	(▲0.1)	(0.5)	(0.8)	(0.5)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.1)	(0.0)
経常収支 (兆円)	19.2	19.9	19.6	19.9	19.7	19.4	21.4	19.0	20.9	18.0	20.6	18.9	20.6	18.9	21.1	18.9	18.5	16.7
(名目GDP比)	(3.5)	(3.6)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.9)	(3.4)	(3.7)	(3.2)	(3.7)	(3.3)	(3.6)	(3.3)	(3.7)	(3.3)	(3.3)	(3.0)
失業率 (%)	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3	2.4	2.6	2.5	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5	2.4	2.3	2.5	2.5
住宅着工戸数(万戸)	95.3	88.8	86.4	87.2	91.8	89.9	87.5	86.1	86.0	86.8	86.3	86.4	86.8	86.8	87.5	87.6	90.0	89.8
10年国債利回り (右側基準配)	0.0	▲0.2	▲0.1	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	▲0.2	▲0.1
為替 (円/ドル)	111	109	108	111	110	107	109	109	108	108	108	109	110	111	112	112	108	108
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	72	67	67	69	72	66	65	65	66	67	67	67	68	68	69	69	67	67
経常利益 (前年比)	6.2	▲4.1	2.7	3.6	▲12.0	4.0	▲2.3	▲2.9	4.3	4.8	1.0	0.5	1.0	3.6	4.4	5.7	▲4.4	2.6

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。19/7-9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

	2018年	2019年	2020年	2021年	2019年				2020年				2021年					
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)		
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.3	1.9	1.9	3.1	2.0	1.9	1.6	2.0	2.1	1.9	1.9	1.9	1.7	1.7	1.6	1.6
FFレート誘導目標	期末、上限、%	2.50	1.75	1.75	2.25	2.50	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25
10年国債金利	平均、%	2.9	2.1	2.0	2.5	2.6	2.3	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.3	2.5	2.5	2.8	2.8

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2018年	2019年	2020年	2021年	2019年				2020年				2021年				
						1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (速)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	
実質GDP	前期比年率%	1.9	1.2	1.1	1.3	1.7	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5	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	0.00
ドイツ10年国債	平均、%	0.4	▲0.2	▲0.2	0.3	0.1	▲0.2	▲0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
対ドル為替相場	平均、ドル	1.18	1.12	1.12	1.10	1.14	1.12	1.11	1.10	1.11	1.12	1.12	1.12	1.11	1.10	1.10	1.10	1.10

(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。