

## 経済レポート

# 2018 / 2019 年度短期経済見通し(2018年12月) (2次QE反映後)

～ 下振れリスクが高まる中、景気の回復基調は維持される ～

調査部

2018年7～9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比 - 0.6%(年率換算 - 2.5%)と2四半期ぶりに前期比マイナスとなった(1次速報の同 - 0.3%を下方修正)。もっとも、天候不順や自然災害の発生の下押し圧力による一時的な減少であり、景気回復の動きは維持されている。

10～12月期には一時的な景気下押し要因が剥落するうえ、挽回生産や物流回復による押し上げ効果、自然災害からの復旧・復興需要などによって、実質GDP成長率は前期比プラスに転じるであろう。その後、輸出の持ち直しが遅れば景気が踊り場に入るリスクはあるが、それでも腰折れには至らない。これは、企業の設備投資の増加が続き、労働需給のタイト化、名目賃金の増加などを反映して個人消費が底堅く推移すると期待されるためである。

2018年度の実質GDP成長率は前年比 + 0.6%と4年連続でプラス成長を達成し、1月には戦後最長の景気拡大期(2002年2月～2008年2月までの73ヶ月)を抜いて、最長記録を更新すると予想する。

景気の最大の下振れリスクは、米中貿易摩擦の激化によって世界経済が悪化することである。その他、地政学リスク、欧米の政治的な混乱、米国の金利上昇による国際金融市場の動揺なども、世界経済悪化のきっかけとなる懸念がある。世界景気が悪化すれば、輸出減少を内需ではカバーできず、国内景気は後退局面入りする可能性が出てくる。

2019年度は、10月に消費税率が10%に引き上げられるが、引き上げ幅が2%と小幅であり、一部に軽減税率が適用されるため、駆け込み需要・反動減とも前回と比べて小規模にとどまる。翌年に東京オリンピック・パラリンピックを控えていること、雇用・所得情勢の改善が続くこともあって消費者マインドの悪化が一時的なものにとどまるうえ、経済対策や需要平準化のための対策が打ち出されることから、実質GDP成長率は前年比 + 0.8%とプラスを維持しよう。米中貿易摩擦は、短期間で決着することは難しいが、これ以上のエスカレートは回避されると見込んでいる。このため世界経済の回復基調が維持され、輸出も緩やかに増加するだろう。

2020年度は7～9月の東京オリンピック・パラリンピックに向けて個人消費、インバウンド需要が盛り上がることで一時的に景気は押し上げられるが、その反動やインフラ建設の需要の一巡、海外経済の減速などにより、その後は停滞するリスクがある。このため、実質GDP成長率は前年比 + 0.1%に低下しよう。

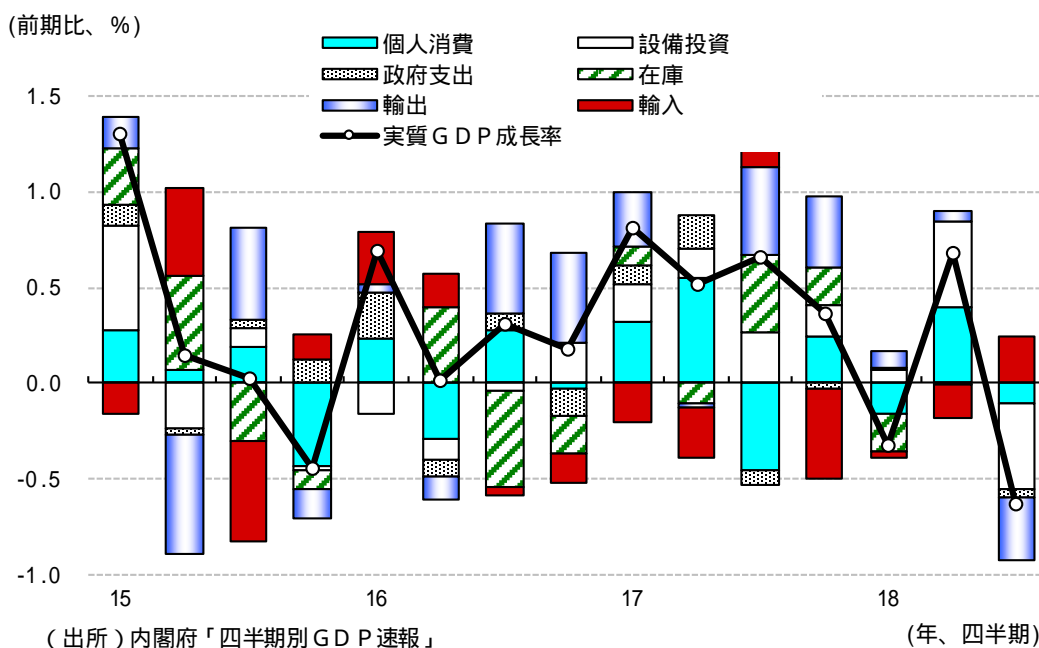
(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2018年度	2019年度	2020年度	2018年度	2019年度	2020年度	2018年度	2019年度	2020年度
11月15日時点	0.9	0.8	0.1	0.8	1.6	0.8	-0.1	0.8	0.7
今回	0.6	0.8	0.1	0.6	1.6	0.6	0.0	0.9	0.5

## 1. 景気の現状～マイナス成長に転じるも回復の動きは続いている

12月10日に発表された2018年7～9月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比-0.6%（年率換算-2.5%）と2四半期ぶりに前期比マイナスとなった。1次速報の段階では同-0.3%（同-1.2%）であったが、企業部門を中心に下方修正されており、当初見込まれていたよりも調整幅が大きかったことが判明した。もっとも、高い伸びとなった前期の反動に、天候不順や自然災害の発生という下押し要因が加わった一時的な減少であり、景気回復の動きは維持されている。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



個人消費は前期比-0.2%と減少した（1次速報の同-0.1%から下方修正）。4～6月期に大きく増加した反動に加え、7月の西日本豪雨や全国的な酷暑、9月の台風21号による被害や北海道胆振東部地震といった天候不順や自然災害の下押し圧力がマイナスに寄与したと考えられる。さらに、国際商品市況の上昇によるガソリン価格の値上がり、天候不順による生鮮食品の高騰などによって実質値が押し下げられた面もある（個人消費デフレーターは前期比+0.4%と上昇）。ただし、エアコン販売の好調など猛暑効果による押し上げがプラスに寄与したことや、良好な雇用・所得情勢に下支えされ、減少は小幅にとどまった。

住宅投資は、先行する住宅着工件数が4月以降、一時的に持ち直している影響によって前期比+0.7%と5四半期ぶりにプラスに転じた（1次速報の同-0.1%から下方修正）。

企業部門では、設備投資が前期比-2.8%と8四半期ぶりに減少した（1次速報では-0.2%と落ち込みは小幅だったが、同期の法人企業統計の数字が落ち込んだことで大きく下方修正された）。しかし、4～6月期に急増したことへの反動による一時的な落ち込みである。人手不足に対応するための省力化投資へのニーズが根強いというえ、五輪関連需要や研究開発投資による底上げもあり、設備投資は増加基

調を維持している。一方、在庫投資の前期比寄与度は0.0%となった（同 - 0.1%から上方修正）。

政府部門では、医療費などを中心に政府サービスに対する需要は趨勢的に増加しており、政府最終消費支出は前期比 + 0.2%と増加基調にある（1次速報から修正なし）。公共投資は、年度予算の制約もあり、同 - 2.0%と減少が続いた（同 - 1.9%から小幅に下方修正）。

このように、一時的な下押し圧力を受けた民需を中心として、内需は前期比寄与度 - 0.5%と落ち込んだ。また、外需寄与度も - 0.1%と小幅ながら2四半期連続でマイナスとなった。天候不順や自然災害の影響で、インバウンド消費が低迷したことや、物流の遅延などから、輸出は前期比 - 1.8%と減少した。輸入も、内需の弱さを反映して同 - 1.4%と4四半期ぶりに減少に転じた（輸出入とも1次速報から修正なし）。

名目GDP成長率は前期比 - 0.7%（年率換算 - 2.7%）と、実質値と同様に2四半期ぶりにマイナスに転じた（1次速報値では前期比 - 0.3%、年率換算 - 1.1%）。

経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは、1次速報と同じ前年比 - 0.3%（前期比では - 0.1%）となり、2四半期連続でマイナスとなった。生鮮食品価格の上昇により個人消費デフレーターなどは上昇（前年比 + 0.6%）したものの、それ以上に控除項目である輸入デフレーターの上昇幅の拡大（前年比 + 7.5%）の影響が大きかった。

## 2. 2018 / 2019 年度の経済見通し

### ～ 下振れリスクが高まる中、景気の回復基調は維持される

景気は、7～9月期にいったんマイナス成長に陥ったものの、景気回復の動きは維持されており、10～12月期にはプラス成長に復帰する見込みである。天候不順・自然災害といった一時的な景気下押し要因が剥落するうえ、挽回生産や物流の回復による押し上げ効果、自然災害からの復旧・復興需要によって内需が持ち直すことが景気の押し上げに寄与する。

ただし、輸出については、持ち直しが遅れる懸念がある。世界的な人手不足感の広がりを背景に設備投資意欲が強いほか、自動車の電動化、ロボット需要の高まり、情報通信機能の強化・拡大などを受けて電子部品・デバイスの需要増加が続くと考えられ、基本的には輸出の大きな落ち込みは回避されるだろう。しかし、米中貿易摩擦がエスカレートしている中で、中国経済の先行きに対する懸念が強まっており、中国では新規の設備投資に慎重な姿勢が広がりつつある。両国の関税引き上げ合戦に伴う経済の悪化や、その影響によって日本からの輸出が落ち込むといった目立ったマイナス効果は今のところみられないが、年明け以降は徐々に影響が広がる懸念がある。こうした外需の弱さを原因として輸出の落ち込みが深まるようであれば、景気が踊り場に入るリスクが出てこよう。

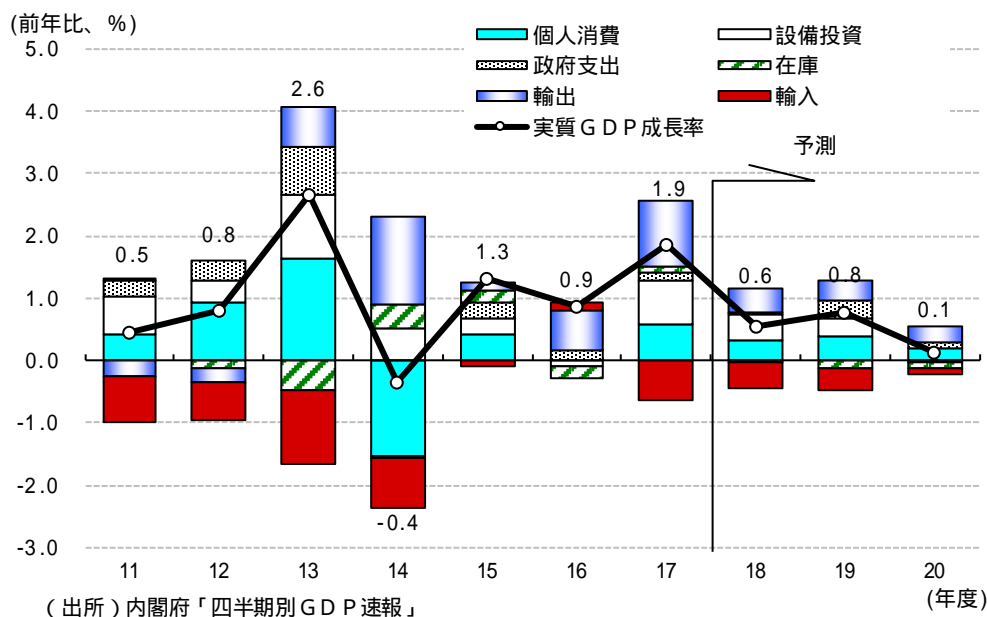
それでも、景気が腰折れすることは回避できるだろう。これは、第一に、東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えてインフラ建設などの需要の盛り上がりが続くほか、首都圏での再開発案件の増加などが景気の押し上げ要因となるためである。加えて、業務の効率化、情報化、人手不足への対応のための投資や、AIやIoTの活用を促進させるための研究開発投資についても増加が見込まれる。順調な業績の拡大を背景に企業の設備投資意欲は強く、一部には能力増強のための大規模な投資も増えている。

第二に、足元で労働需給が一段とタイト化しており、名目賃金の伸び率も徐々に高まっている。夏のボーナス支給額が高い伸びとなったほか、冬のボーナスにおいても堅調な伸びが期待される。このように、雇用・所得情勢の改善を背景に、個人消費は均してみれば底堅さを維持できる見込みである。

このため、勢いが鈍ることがあっても、2018年度中は景気回復基調が維持され、12月には戦後最長の景気拡大期（2002年2月～2008年2月までの73ヶ月）に並び、その後、記録を更新するであろう。実質GDP成長率は前年比+0.6%と、2017年度の同+1.9%から伸びは鈍化するものの、4年連続でプラス成長を達成する見込みである（図表2）。

景気の最大の下振れリスクは、通商政策を巡ってトランプ政権と各国との対立が激化し、それをきっかけに世界経済が悪化することである。中でも米中貿易摩擦の行方が重要であり、2019年に開始される日米間の物品貿易協定（TAG）の締結に向けた交渉についても波乱材料となる可能性がある。その他、中東、北朝鮮情勢などの地政学リスク、欧米の政治的な混乱、米国の金利上昇による国際金融市場の動揺などをきっかけに、世界経済が悪化するリスクもある。また、こうした状況を受けて急速な円高が進めば、輸出企業を中心に企業業績が下振れることになるだろう。これらのリスクが顕在化した場合、輸出の減少を内需の持ち直しではカバーできず、景気は後退局面入りする可能性が出てくる。

図表 2 . 実質 GDP 成長率の予測 (年度)



2019 年度も景気の回復基調は維持される見込みであり、実質 GDP 成長率は前年比 +0.8% と 5 年連続でプラスを達成するであろう。前半に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生する一方で、後半は反動減の動きが家計部門を中心に広がる。もっとも、引き上げ幅が 2% と前回引き上げ時と比べて小幅であること、外食・酒類を除く飲食料品、新聞購読料が引き上げの対象外となること、住宅ローン減税の強化、自動車税制の見直し、プレミアム商品券の導入など増税ショックを軽減する諸策が実施される予定であることから、押し上げ・押し下げ効果とも前回と比べて小規模にとどまると予想される。また、消費税率引き上げによる増収分の一部が幼児教育の無償化などに充当されることも、家計の負担軽減につながる。さらに、2020 年に東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えていること、雇用・所得情勢の改善が続いていることもあって、消費者マインドの悪化も一時的なものにとどまろう。

なお、下期にはインフラ建設といった五輪関連需要の盛り上がりが一巡する見込みであるが、消費税率の引き上げへの対応として、公共投資を中心に経済対策が打ち出されると想定しており、景気の落ち込みを和らげよう。

米中貿易摩擦については、2019 年 2 月末まで中国への追加関税を猶予することとなったが、短期間のうちに両者が合意することは難しい一方で、対立激化は両国経済を悪化させる引き金になりかねない。このため、本見通しでは、米国が対中制裁関税の第三弾の引き上げ幅を 25% まで拡大させることがあっても、それ以上エスカレートすることはないと見込んでいる。このため世界経済の回復基調が維持され、輸出も緩やかに増加するだろう。

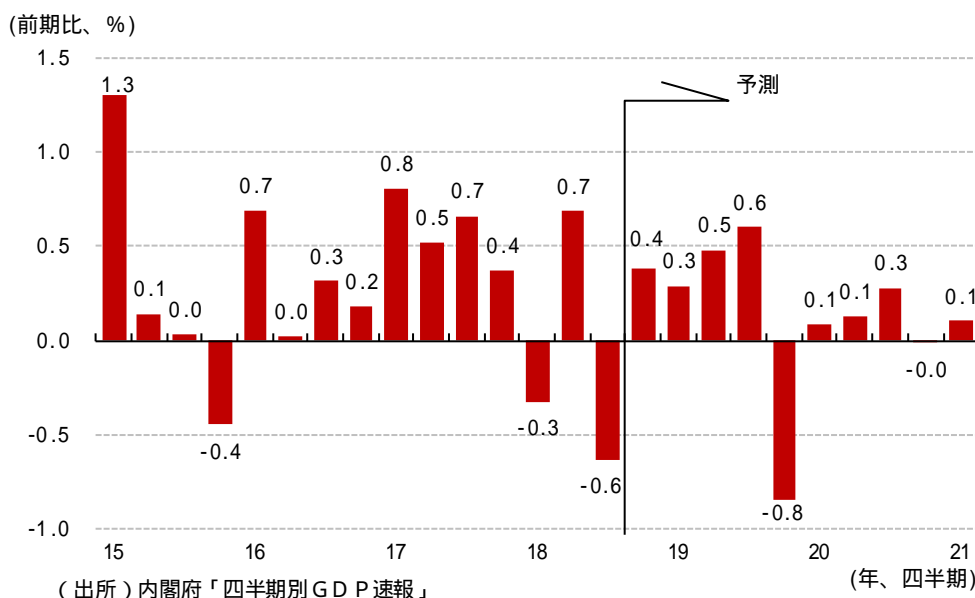
2020 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +0.1% と急速に鈍化すると見込む。7~9 月の東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けて、年度初めから個人消費、インバウンド需要が盛り上がるのが期待され、一時的に景気が押し上げられるであろう。もっとも、その反動やインフラ建設の需要の

一巡、海外経済の減速などにより、その後は停滞するリスクがある。

こうした動きを四半期でみると、今後の実質GDP成長率は2018年10~12月期にプラス成長に戻った後もプラス基調が維持される見込みである(図表3)。2019年1~3月期に伸びがやや鈍る見込みだが、これは主に輸出の伸びが緩やかにとどまると想定しているためであり、米中貿易摩擦の影響や海外景気の伸びの鈍化などによって輸出が落ち込めば、景気が踊り場に入るリスクが高まってくる。

2019年度に入ると、消費税率引き上げをにらんだ動きが出始めるため、徐々に伸び率も高まってくるであろうが、前述した要因により増税直前の7~9月期の実質GDP成長率は2014年1~3月期の前期比+0.9%と比べると同+0.6%と小幅にとどまり、その後の反動減も前回の同-1.9%に対し同-0.8%と緩やかな落ち込みとなろう。

図表3．実質GDP成長率(四半期)



なお、消費税率引き上げ後は、駆け込み需要の反動減によるマイナス成長は1四半期で終了すると見込まれるものの、インフラ建設の需要の一巡、海外経済の減速の可能性などにより、東京オリンピック・パラリンピックが開催される2020年7~9月期を除けば、景気の回復テンポが鈍化することが見込まれる。特に2020年度後半は景気が停滞するリスクが高まろう。

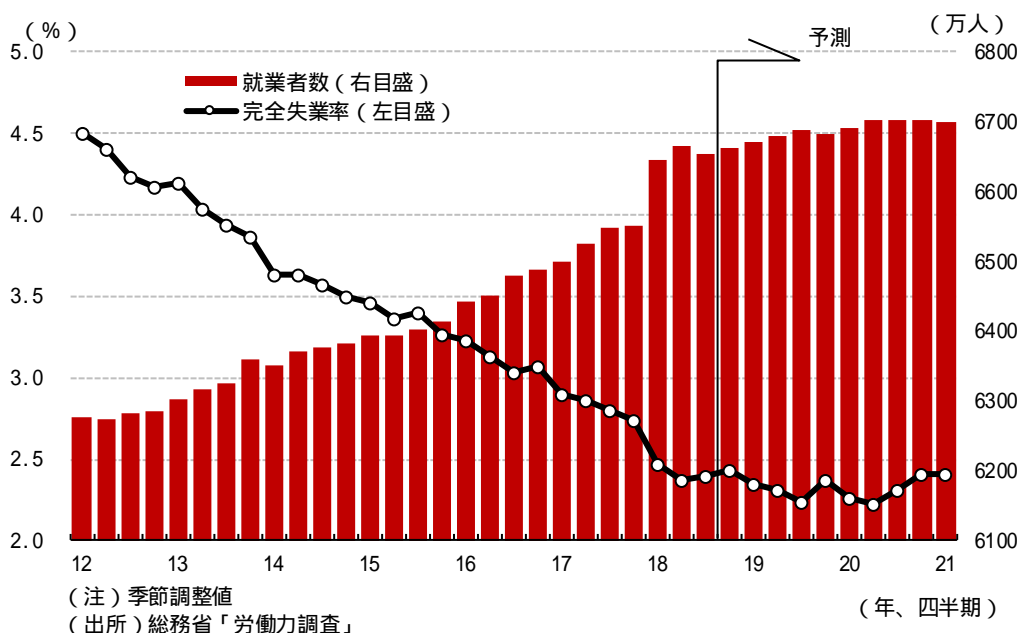
主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

### 家計部門

生産年齢人口（15歳～64歳人口）が減少するという構造変化を背景に、予測期間を通じて労働需給のタイトな状態が続く見込みである。一部の業種では人手不足感がさらに強まり、就業者数は緩やかな増加が続くと見込まれる。完全失業率は、2018年度には2.4%まで低下し、2019年の消費税率引き上げ後や東京オリンピック・パラリンピック後のタイミングでやや上昇する可能性があるものの、基本的には低水準での推移が続くと予想される（図表4）。

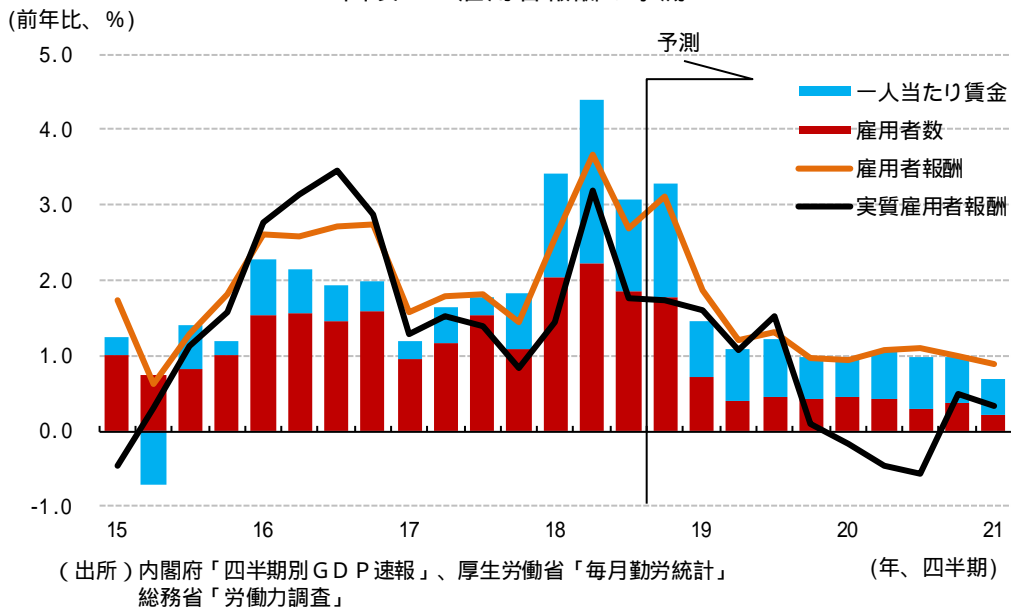
こうした雇用情勢の改善を背景に、一般労働者の賃金、パート労働者の時給とも着実に伸びており、2018年度の現金給与総額の伸びは前年比+1.4%に高まると予想される。賃金の伸びは労働需給がタイトな中で2019、2020年度とも維持されようが、企業業績の拡大ペースが緩やかになることもあってボーナスの伸びが鈍化する可能性があり、現金給与総額の伸びは2019年度に前年比+0.6%、2020年度に同+0.6%となるだろう。

図表4．完全失業率と就業者数の予測



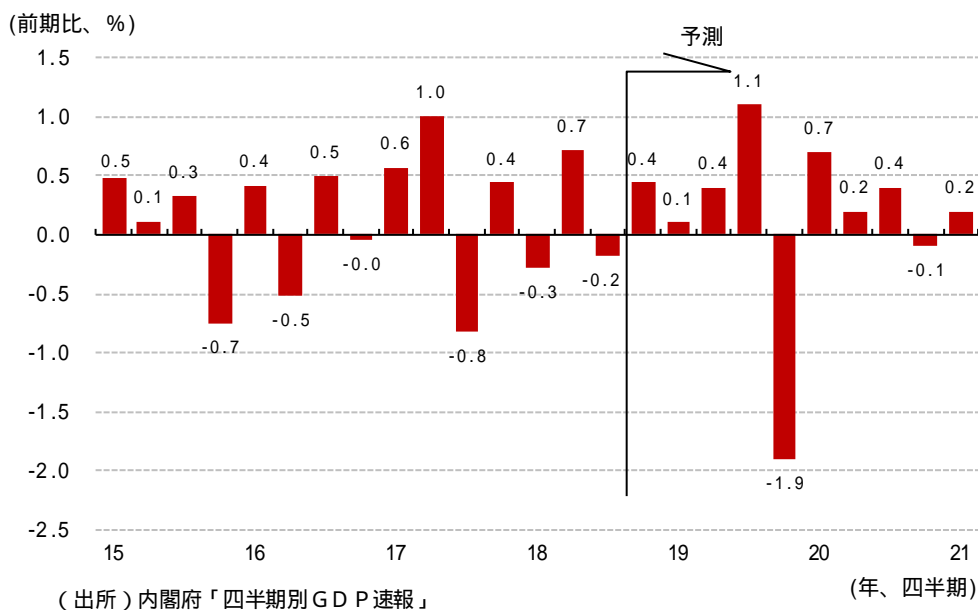
名目雇用者報酬は、雇用者の増加が続いていることを背景に、2018年度に前年比+2.9%、2019年度に同+1.1%、2020年度に同+1.0%と堅調な増加が続くと見込まれる（図表5）。もっとも実質値では、2018年度には前年比+2.1%と増加するものの、消費増税の影響で2019年度には同+0.6%と伸びが急縮小し、2020年度には同横ばいにとどまるなど、消費の押し上げ効果が弱まっていく見込みである。

図表 5 . 雇用者報酬の予測



個人消費は、2018年7~9月期に天候不順の影響や生鮮食品価格の上昇などにより一時的に悪化した。雇用情勢の改善、雇用者報酬の増加など消費を取り巻く環境は良好な状態にあり、今後は均してみれば底堅さを維持できる見込みである。2018年度の実質個人消費の伸びは前年比+0.6%と2017年度の同+1.0%から鈍化するものの、2019年度は10月に消費税率が引き上げられ中でも同+0.7%と増加すると見込まれる(図表6)。

図表 6 . 実質個人消費の予測



四半期ごとの動きでは、2019年4~6月期の改元のタイミングで10連休が誕生することによる消費喚起の効果、7~9月期の消費税率の引き上げ前の駆け込み需要などで伸びが高まると予想される。もっと



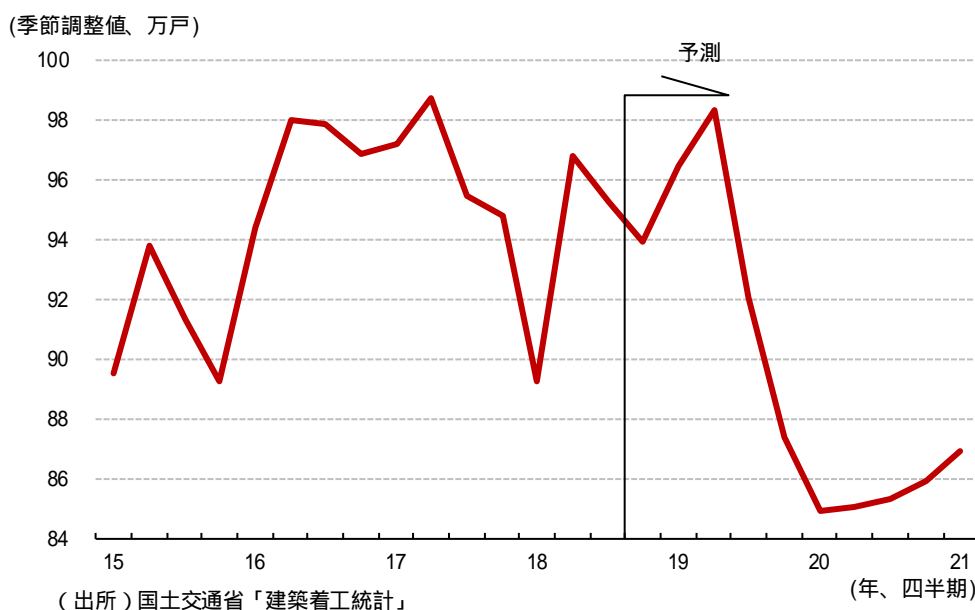
も、前述したように、駆け込み・反動減の動きは 2014 年 4 月の引き上げ時よりも小さいと予想される。また、増税後のマイナスは一四半期に限定されるほか、東京オリンピック・パラリンピックの開催中にはイベント効果による押し上げが期待される。

住宅着工は、着工件数が 4～6 月期に持ち直した後、7～9 月期は減少したが、比較的高い水準を維持している（図表 7）。貸家で相続税対策物件および投資用アパートの押し上げが一巡しているほか、貸家の空室率が高まっていることや、マンション価格が依然として高い水準であることもあって、しばらく横ばい圏での動きが続く可能性がある。

ただし、2019 年 10 月の消費税率の引き上げに際しては、2014 年 4 月の引き上げ時と同様に、新税率施行の半年前までに請負契約を締結すれば旧税率が適用される経過措置がとられるため、2018 年度末から 2019 年度初めにかけて駆け込み着工が発生し、着工件数は一時的に増加基調に転じると見込まれる。

それでも、年度でみた住宅着工件数は、2018 年度に 95.6 万戸、2019 年度に 90.8 万戸と次第に減少していく。2020 年度には駆け込み需要の反動減は一巡する見込みだが、持ち直しの勢いが弱いため 85.8 万戸と減少が続く。

図表 7 . 住宅着工件数の予測

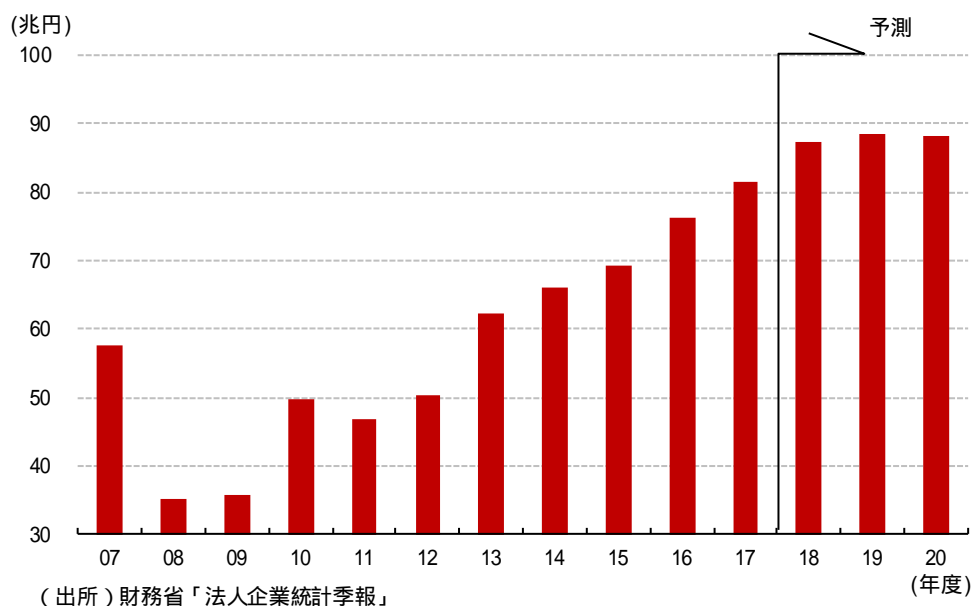


## 企業部門

2018年7～9月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は前年比+2.2%と9四半期連続で増加した。人件費の増加や原油価格の上昇は利益押し下げ要因となったものの、売上の増加が利益を押し上げた。業種別にみると、製造業は前年比-1.6%と減少したものの、非製造業は同+4.6%と増加が続いた。2018年度上期では、4～6月期の利益水準が非常に高かったことから、前年比+10.9%と高い伸びとなった。

今後、人件費の増加は引き続き利益押し下げ要因となるものの、内外需要の増加を受けて売上が拡大傾向で推移することから、2018年度の経常利益は前年比+7.3%と増加する見込みである（図表8）。2019年度は、10月の消費税率引き上げに伴い、駆け込み需要とその後の反動減が生じ、それに伴って経常利益も変動するが、原油価格の下落などを受けて、前年比+1.4%と増加が続くだろう。2020年度は、需要の反動減の影響により、経常利益は前年比-0.5%と減少するものの、高水準を維持する見込みである。

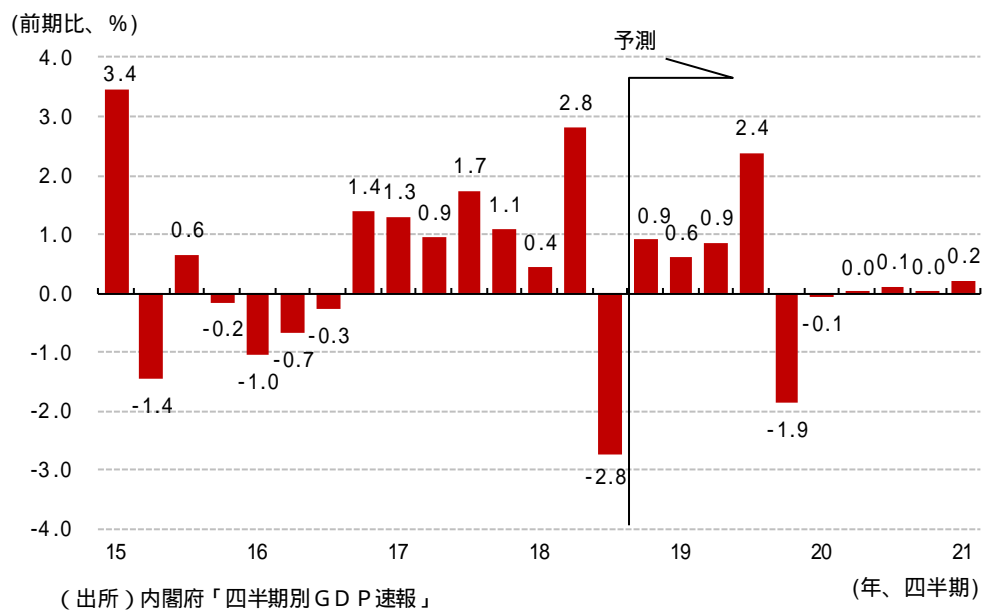
図表8．経常利益の予測



企業業績の拡大を受けて手元キャッシュフローは潤沢であることから、人手不足を背景とする省力化投資、競争力を維持するための投資、更新投資、情報化投資などが行われ、実質設備投資は増加傾向で推移すると見込まれる（図表9）。首都圏における再開発案件やホテル、オフィスビルなどの建設投資のほか、2020年の東京オリンピック・パラリンピックを控え、鉄道、通信などのインフラ関連投資は底堅く推移するであろう。加えて、研究開発投資の積み増しが、全体を底上げすると期待される。

実質設備投資の年度ベースの増加率は、2018年度は前年比+2.5%、2019年度は同+1.9%と増加が続くと予測している。2019年度は7～9月期に消費税率引き上げ前の駆け込み需要により増加率が高まる可能性があり、10～12月期にはその反動に加え、五輪関連需要の一巡により減少すると見込んでいる。2020年度は、それまでの需要の一巡により前年比-0.2%と小幅に減少する見込みである。

図表9．実質設備投資の予測

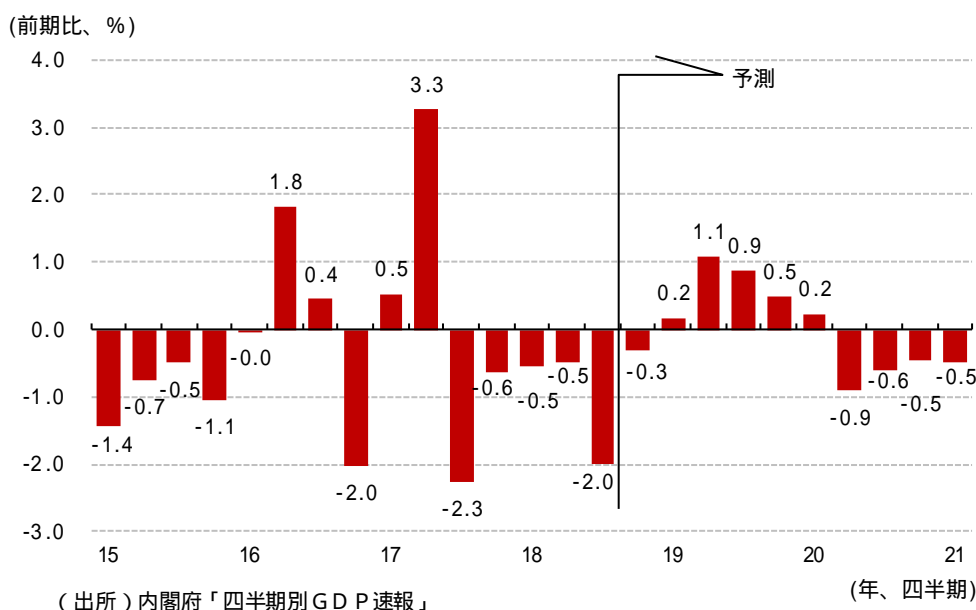


## 政府部門

7～9月期の実質公共投資は、前期比 - 2.0%と5四半期連続で減少した。公共投資に先行する公共工事請負額の動向をみると、7～9月期に前年比で減少しており、実質公共投資は目先、低調に推移する可能性が高い。2018年度全体では前年比 - 3.3%となると予測している。2019年度は、2018年度補正予算の執行、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けたインフラ整備に加えて、10月に予定されている消費税率引き上げによる景気下押しの影響を緩和するために政府は防災のためのインフラ整備などを実施する方針であることから、実質公共投資は前年比 + 1.7%と増加すると予測している。2020年度については、2019年度に現れた押し上げ効果が剥落してくることなどを背景に、前年比 - 1.2%と減少すると見込んでいる。

実質政府最終消費支出については、高齢化が進展する中、医療・介護費を中心に増加傾向が続く公算が大きい。

図表 10．実質公共投資の予測



## 外需部門

海外経済は回復しているが、一部に減速の動きがみられる。先行きは、保護貿易主義の台頭が下押し要因となる懸念はあるが、問題の深刻化が回避されれば、米国を中心として基本的には回復基調が続く見込みである。

7～9月期の実質輸出は自然災害の影響が表れたこともあり、財、サービスとも減少し、全体では前期比 - 1.8%と5四半期ぶりに減少した。実質輸出は、10～12月期に前期の大幅減少の反動から高い伸びとなった後、海外景気の回復継続を背景に緩やかな増加傾向で推移する見込みである(図表11)。

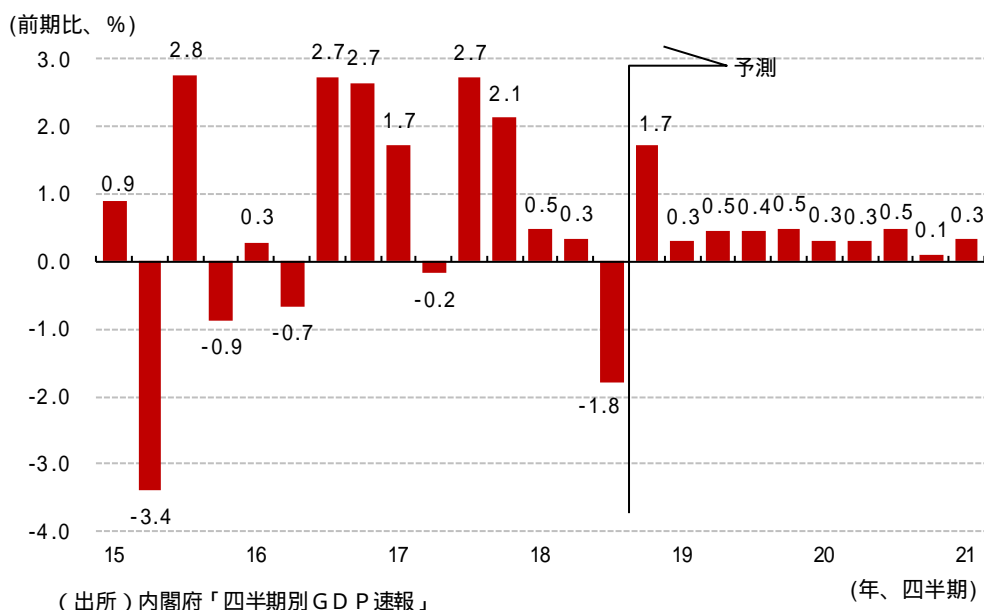
実質輸入は、7～9月期は前期比 - 1.4%と減少した。財は増加したものの、サービスが大きく減少した。今後、実質輸入は国内需要の動向を反映して増加傾向で推移すると見込まれる。消費税率が引き上げられる直前の2019年7～9月期に駆け込み需要を反映して一時的に高い伸びとなる一方、10～12月期に落ち込むと予測している。

輸出、輸入とも基調としては増加が続くなか、外需寄与度は、2018年度は - 0.1%、2019年度は - 0.0%、2020年度は + 0.1%と見込んでいる。

なお、TPP11(環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定)が2018年12月30日に発効することが決定し、日EU・EPAは、2019年の発効を目指して手続きが進められている。EPAの締結は長期的には日本経済にとってプラスの影響をもたらすものの、短期的な景気押し上げ効果は限定的と考えられる。

また、日米物品貿易協定(Trade Agreement on Goods、TAG)の交渉が2019年に開始される見込みである。この交渉が行われている間は、米国が現在検討している自動車への追加関税は日本に対しては実施されないことを日本政府が確認しているが、仮に、実際に追加関税がかけられて、日本から米国向けの自動車と自動車部品の輸出が減少することになれば、日本の輸出全体にも大きな影響が及ぶことになるだろう。

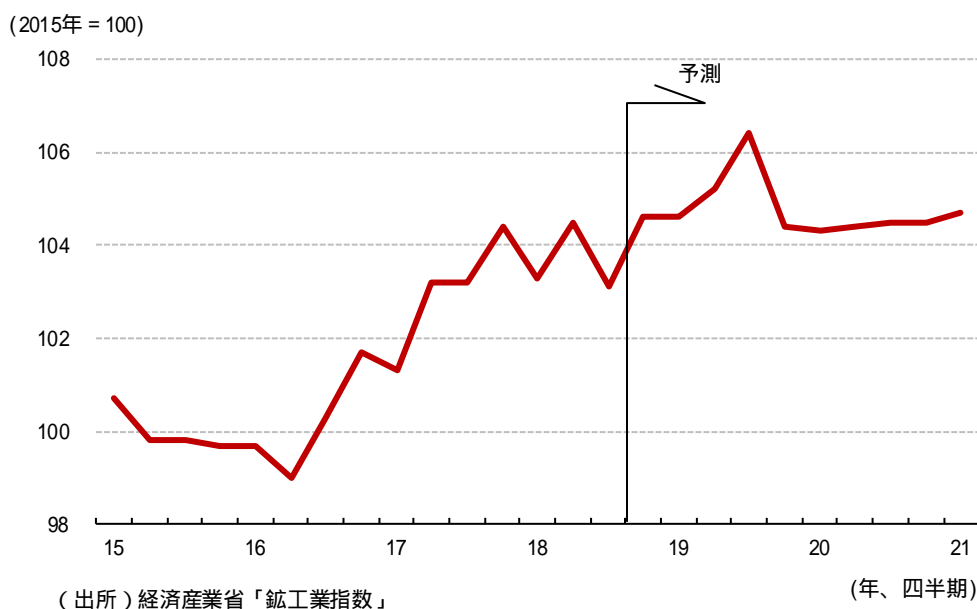
図表11. 実質輸出の予測



## 生産

7～9 月期の鉱工業生産は、7月の西日本豪雨や9月の台風 21 号といった自然災害の影響が表れたこともあり、自動車工業を中心に前期比 - 1.3%と減少した(図表 12)。10 月には挽回生産が行われたことなどから前月比 + 2.9%と大きく増加しており、10～12 月期は前期比で増加すると見込まれる。その後は、内外需が増加基調で推移することを背景に、鉱工業生産は増加傾向で推移すると予想される。2019 年度には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を背景に伸びが高まる一方、消費税率引き上げ直後には大きく落ち込むことになるが、年度全体では増加すると考えられる。2020 年度は、消費税率引き上げからの需要の回復が緩やかなものにとどまることから、年度全体では前年比でマイナスとなるだろう。年度の増加率は、2018 年度は + 0.7%、2019 年度は + 0.9%、2020 年度は - 0.5%と予測している。

図表 12．鉱工業生産指数の予測



## 商品市況・為替・物価

米国の対イラン制裁による原油供給の減少観測などを背景に、10月にブレント原油は2014年11月以来の高値をつけた(図表13)。しかし、米国の原油生産の増勢が続き、サウジアラビアやロシアの産油量が増加したことに加え、米政権が対イラン制裁の一部適用除外を認めたこと、産油国の減産をけん制するトランプ米大統領の言動、世界景気の減速懸念などの押し下げ材料によって原油価格は急落した。12月にOPEC加盟国と非加盟が、2019年1月から日量120万バレルを減産すると合意したことで相場はやや反発したが、原油需給の引き締め観測にまでは至っていない。

米中貿易摩擦の悪影響が原油需要を鈍化させることも懸念されており、原油相場は、目先は、弱含む可能性もある。もっとも、世界経済の拡大傾向が維持される中で5月にはイラン産原油の禁輸措置も厳しくなると見込まれ、原油相場の下値は限定的だろう。



円/ドルは、2018年に入ってから、世界的な株安によるリスク回避の動きなどから、いったんは円高に振れていたが、米国の景気が堅調に推移する中、FRBの金融引き締めの継続、米長期金利の上昇などからドルが反発し、円は安値圏で推移している(図表14)。今後も日米の金利差が拡大していくと予想されることは円安・ドル高の要因である。ただし、金利差拡大は材料として相当部分が織り込まれていると考えられる。このため、日本銀行が出口戦略に向かうとの思惑、トランプ大統領のドル高・円安をけん制する発言や日本に対する通商面での圧力の強化、欧米での政治的な混乱、中東や北朝鮮などの地政学リスクの高まりなど、円高材料に反応しやすい展開が続こう。国際金融市場で混乱が生じた場合には、リスクオフの動きから一気に円高が進む可能性がある。また、米国の長期金利が上昇した場合でも、それが財政赤字の拡大を懸念するものであったり、各国の株価下落などに波及することになれば円高材料となる。2019年度後半以降は、消費税率引き上げに伴う景気悪化懸念などから円安が進む可能性があるが、円の下落幅はそれほど大きくはないだろう。

国内の物価動向については、国内企業物価の前年比伸び率は資源価格の上昇を受けて緩やかに拡大

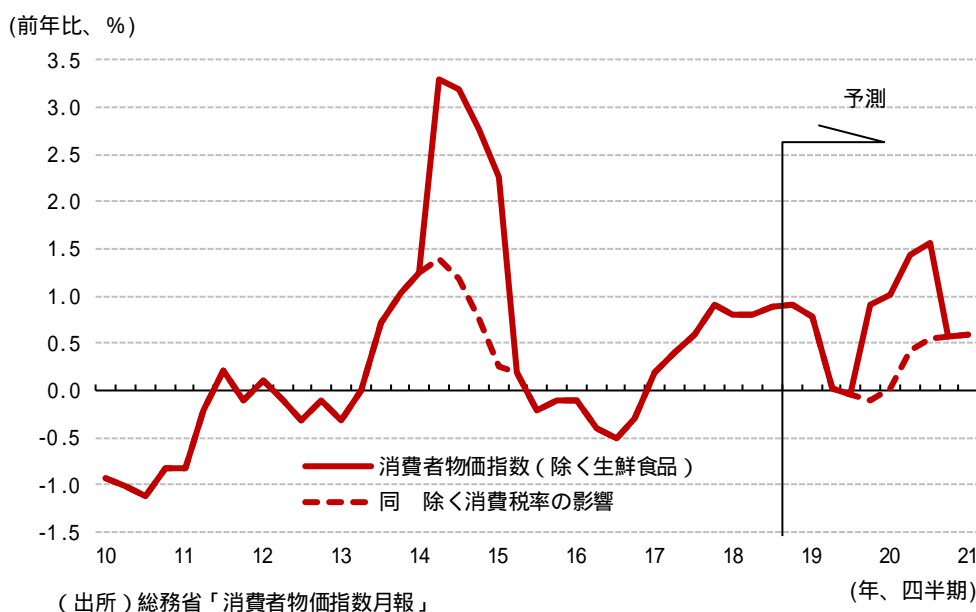
した後、足元ではその動きも一巡しつつある。消費者物価（除く生鮮食品）の伸び率は10月に前年比+1.0%と緩やかな上昇が続いているが、エネルギー価格や輸入物価の動きがタイムラグをおいて川下の消費者物価に波及してくるため、今後は緩やかに伸びが鈍っていくと予想される。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比伸び率は、エネルギー価格の上昇を主因として、2018年度は前年比+0.8%と、2017年度の同+0.7%を上回る伸びとなる見込みである。ただし、2019年度になると、上期に携帯電話料金の値下がりなどから伸びが急速に鈍化すると予想される。下期には消費税率引き上げによって押し上げられ、年度では同+0.5%の伸びが見込まれるものの、増税の影響を除けば同横ばいにとどまる。また、2020年度も前半に消費税率引き上げの影響が残り、同+1.0%となるが、増税の影響を控除すれば同+0.5%と伸びは小幅となる見込みである。

図表 14 . 円/ドルレートの前測



図表 15 . 消費者物価の前測



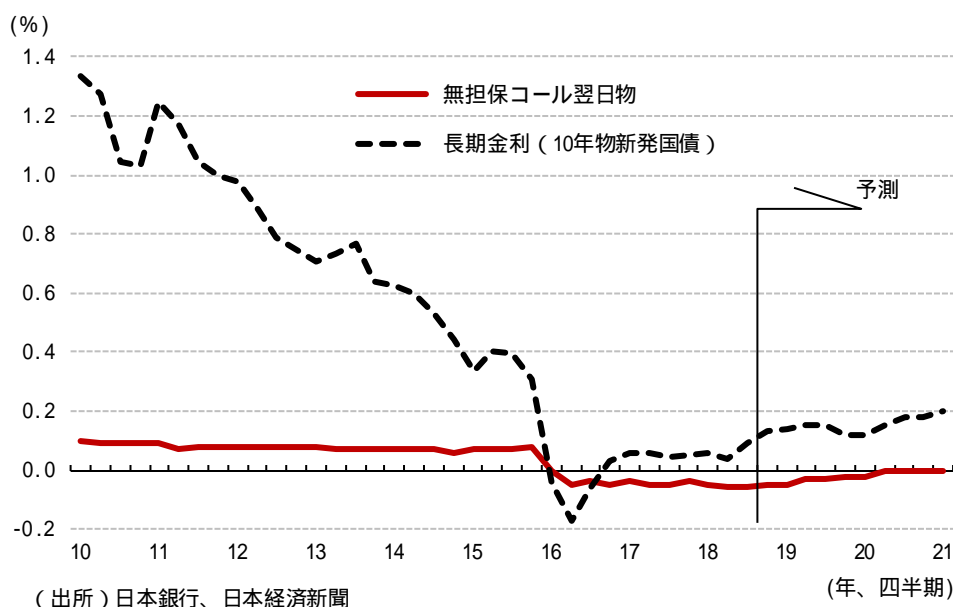


## 金利

日本銀行は、2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した後、2018年7月には緩和継続のために長期金利の変動幅拡大を容認するなど、その枠組みを変更した。具体的には、10年物国債金利はゼロ%程度をターゲットとしつつも、変動幅を±0.2%程度までは容認する方針であり、それを受けて長期金利は一時0.15%台をつけるなど、やや上昇した(図表16)。一方、マネタリーベースの増加については年間80兆円を目途としつつも、足元では半分程度のペースにまで縮小しており、今後もさらに縮小する可能性がある。

10年物新発国債利回りは、米国金利の上昇を受けて上昇圧力が強まる局面もあると予想される一方、債券の需給バランスがタイトであることや、日本銀行が容認する金利の上限が意識され、上昇には限界がある。基本的には低水準での推移が続こう。

図表16. 長短金利の予測



図表 17 . 日本経済予測総括表

## 【GDP需要項目】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度		2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	1.4	0.7	-0.1	0.6	1.0	0.6	0.2	0.3	2.0	0.6	1.6	0.6
	1.9	2.1	0.6	0.5	1.6	1.6	0.8	0.5				
実質GDP	1.3	0.5	0.2	0.2	0.9	-0.5	0.3	0.2	1.9	0.6	0.8	0.1
	2.0	1.8	0.7	0.4	1.2	0.4	-0.2	0.5				
内需寄与度(注1)	1.2	0.3	0.3	0.3	1.0	-0.7	0.2	0.2	1.4	0.6	0.8	0.0
個人消費	0.9	-0.1	0.5	0.4	1.0	-1.0	0.8	0.2	1.0	0.6	0.7	0.3
	1.4	0.7	0.4	0.9	1.4	-0.0	-0.3	1.0				
住宅投資	1.1	-5.2	-2.6	2.1	2.1	-8.1	-2.6	1.4	-0.7	-4.2	-1.1	-6.1
	2.9	-4.1	-7.6	-0.7	4.2	-6.1	-10.5	-1.3				
設備投資	2.5	2.2	1.6	-0.2	2.4	-0.7	0.0	0.2	4.6	2.5	1.9	-0.2
	4.5	4.7	3.8	1.4	2.3	1.6	-0.7	0.2				
民間在庫(注1)	0.1	0.3	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1
政府支出	0.8	-0.2	-0.1	0.1	0.7	0.7	0.1	0.1	0.5	-0.2	1.1	0.4
	0.6	0.4	-0.2	-0.1	0.8	1.4	0.8	0.1				
政府最終消費	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	0.3	0.4	0.4	0.7	0.9	0.8
	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	1.0	0.9	0.7				
公共投資	2.4	-2.0	-1.7	-1.2	1.6	1.0	-1.1	-1.0	0.5	-3.3	1.7	-1.2
	1.2	-0.1	-3.4	-3.1	0.6	2.6	-0.0	-2.2				
外需寄与度(注1)	0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.4	-0.1	-0.0	0.1
輸出	2.1	3.7	-0.3	0.9	0.8	0.9	0.7	0.5	6.4	2.0	1.7	1.4
	7.0	5.9	3.4	0.7	1.8	1.6	1.6	1.2				
輸入	1.9	2.7	0.4	1.3	1.4	-0.1	0.3	0.8	4.1	2.4	2.0	0.7
	3.5	4.7	3.1	1.8	2.7	1.2	0.2	1.1				
GDPデフレーター(注2)	-0.1	0.3	-0.1	0.1	0.5	1.2	1.0	0.0	0.1	0.0	0.9	0.5

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

## 【海外経済・金融・商品市況】

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度		2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.1	2.7	2.7	3.5	2.4	2.0	1.6	1.7	2.2	2.9	2.6	1.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.8	2.7	1.9	1.3	1.5	1.4	1.1	1.0	2.5	1.9	1.4	1.1
中国実質GDP(前年比、暦年)	6.9	6.8	6.8	6.4	6.4	6.4	6.3	6.2	6.9	6.6	6.4	6.2
ドル円相場(円/ドル)	111.0	110.6	110.3	112.6	110.5	108.5	108.0	107.0	110.8	111.4	109.5	107.5
無担保コール翌日物(%)	-0.050	-0.045	-0.060	-0.050	-0.030	-0.020	0.000	0.000	-0.048	-0.055	-0.025	0.000
TIBOR3ヶ月	0.058	0.065	0.082	0.056	0.094	0.063	0.078	0.094	0.061	0.069	0.078	0.086
長期金利(新発10年国債)	0.05	0.05	0.07	0.14	0.15	0.12	0.17	0.19	0.05	0.10	0.14	0.18
原油価格(WTI、ドル/バレル)	48.2	59.1	68.7	55.9	54.9	57.8	59.7	61.5	53.6	62.3	56.4	60.6
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	51.5	64.3	75.4	64.5	60.9	62.8	64.6	66.4	57.9	70.0	61.9	65.5

図表 18 . 日本経済予測総括表

## 【外需（輸出入）】

	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度		2017年度 (実績)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	12.8	8.9	5.2	2.2	1.4	-1.3	-0.1	-0.4	10.8	3.7	0.0	-0.3
数量(前年比)	5.5	4.5	2.2	-0.3	0.8	0.6	0.7	0.5	5.0	1.0	0.7	0.6
数量(前期比)	0.9	3.5	-0.9	0.6	0.1	0.4	0.2	0.3				
輸入額(円ベース、前年比)	15.5	12.0	10.0	5.7	-0.2	-4.6	-0.9	1.9	13.7	7.7	-2.4	0.5
数量(前年比)	4.3	4.6	1.7	1.4	3.0	0.3	-0.6	0.9	4.4	1.5	1.6	0.1
数量(前期比)	2.7	2.0	-0.4	1.7	1.2	-0.9	0.3	0.6				
輸出超過額(兆円)	1.9	0.6	0.2	-0.8	0.8	0.6	1.1	-0.3	2.4	-0.6	1.5	0.9
経常収支(兆円)(注)	10.8	10.6	9.8	9.2	10.3	11.1	11.0	10.5	21.8	19.2	21.6	21.6
貿易収支(兆円)	2.4	2.0	1.0	0.8	1.6	2.2	1.9	1.4	4.6	1.8	3.9	3.3
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-1.3	-1.2	-0.9
第一次所得収支(兆円)	9.9	9.8	10.5	10.3	10.4	10.5	10.6	10.7	19.9	20.9	21.1	21.4

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

## 【企業】

	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度		2017年度 (実績)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	1.7	0.7	-0.1	0.8	1.1	-1.3	0.1	0.1	2.8	0.7	0.9	-0.5
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.2	5.0	-1.4	-1.2	-1.2	3.6	-0.7	0.2	5.2	-2.6	2.4	-0.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.7	4.5	5.5	3.8	2.2	0.4	-0.4	0.4	5.1	4.6	1.3	0.0
経常利益(法人企業統計、前年比%)	14.3	0.5	10.9	3.8	-1.5	4.4	-0.7	-0.3	6.9	7.3	1.4	-0.5

## 【所得・雇用】

	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度		2017年度 (実績)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり所得(注1)	0.4	1.0	1.7	1.2	0.7	0.5	0.7	0.6	0.7	1.4	0.6	0.6
所定内給与	0.5	0.7	1.1	0.9	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	1.0	0.6	0.6
所定外給与	0.4	0.9	1.8	-0.2	0.4	-0.2	0.1	-0.0	0.7	0.7	0.1	0.0
実質賃金指数(注1)									-0.2	0.5	-0.6	-0.7
春闘賃上げ率(%) (注2)									2.11	2.26	2.40	2.10
雇用者数	1.4	1.6	2.0	1.2	0.4	0.4	0.4	0.3	1.5	1.6	0.4	0.3
雇用者報酬(注3)	1.8	1.9	3.2	2.6	1.3	1.0	1.1	0.9	1.9	2.9	1.1	1.0
完全失業率(季節値%)	2.8	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.7	2.4	2.3	2.3

(注1) 「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース、2018年度は実績

(注3) GDPベースで名目値

## 【物価】

	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度		2017年度 (実績)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
国内企業物価	2.5	2.9	2.7	1.7	-0.4	1.4	2.0	-0.1	2.7	2.2	0.6	1.3
[除く消費税率引き上げの影響]						-0.2	0.4	-0.1			-0.3	0.6
消費者物価	0.5	1.0	0.9	0.8	0.0	0.9	1.5	0.6	0.7	0.8	0.5	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]						-0.1	0.5	0.6			0.0	0.5
生鮮食品を除く総合	0.5	0.8	0.9	0.8	-0.1	1.0	1.6	0.6	0.7	0.8	0.5	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]						-0.1	0.5	0.6			-0.0	0.5
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.1	0.4	0.3	0.4	0.2	1.1	1.4	0.5	0.2	0.3	0.6	1.0

図表 19 . 日本経済予測総括表

## 【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度		2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	97.1	92.0	96.0	95.2	95.2	86.2	85.2	86.4	94.6	95.6	90.8	85.8
	-0.7	-5.2	-1.1	3.2	-0.9	-9.3	-10.5	0.2	-2.8	1.0	-5.0	-5.5
持家	28.6	27.8	28.2	29.1	28.6	24.6	24.5	25.0	28.2	28.6	26.6	24.7
	-3.0	-3.7	-1.2	4.1	1.3	-15.3	-14.3	1.7	-3.3	1.3	-6.8	-7.2
貸家	42.1	39.9	40.9	40.5	41.7	38.1	36.7	37.0	41.0	40.6	39.9	36.8
	-1.7	-6.3	-2.8	1.0	1.9	-5.5	-12.0	-3.2	-4.0	-1.0	-1.8	-7.8
分譲	26.0	23.7	26.1	24.9	24.2	22.8	23.4	23.7	24.8	25.5	23.5	23.5
	4.3	-5.0	0.3	5.3	-7.4	-8.4	-3.4	3.7	-0.3	2.7	-7.9	0.0

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 20 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

## 【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2017年度				2018年度				2019年度				2020年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
名目GDP	前期比	0.7	1.0	0.5	-0.6	0.5	-0.7	0.9	0.1	0.7	0.6	0.3	-0.0	0.1	0.2	0.3	-0.0
	前期比年率	3.0	4.0	1.8	-2.2	2.1	-2.7	3.8	0.3	2.8	2.4	1.4	-0.2	0.5	0.7	1.0	-0.2
	前年比	1.5	2.3	2.4	1.7	1.4	-0.3	0.3	0.8	1.4	-0.3	0.3	0.8	1.0	2.3	1.7	1.6
実質GDP	前期比	0.5	0.7	0.4	-0.3	0.7	-0.6	0.4	0.3	0.5	0.6	-0.8	0.1	0.1	0.3	-0.0	0.1
	前期比年率	2.1	2.7	1.5	-1.3	2.8	-2.5	1.5	1.2	1.9	2.4	-3.3	0.3	0.5	1.1	-0.0	0.4
	前年比	1.8	2.1	2.4	1.2	1.4	0.0	0.1	0.7	0.6	1.7	0.5	0.3	-0.0	-0.4	0.5	0.5
内需寄与度(注1)																	
個人消費	1.0	-0.8	0.4	-0.3	0.7	-0.2	0.4	0.1	0.4	1.1	-1.9	0.7	0.2	0.4	-0.1	0.2	
住宅投資	2.1	0.7	1.3	0.2	0.1	0.6	0.7	1.0	0.8	2.0	-0.3	0.2	0.1	-0.6	1.2	0.7	
設備投資	1.9	-1.8	-3.3	-2.1	-1.9	0.7	1.0	1.5	2.0	-1.3	-5.5	-4.2	-1.0	1.0	0.5	0.8	
民間在庫(注1)	5.1	0.9	-2.9	-5.5	-8.8	-6.4	-2.4	1.1	5.3	3.2	-3.4	-8.9	-11.5	-9.5	-3.7	1.3	
政府支出	0.9	1.7	1.1	0.4	2.8	-2.8	0.9	0.6	0.9	2.4	-1.9	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	
政府最終消費	3.9	5.1	5.3	4.1	6.7	1.2	1.4	1.4	-0.2	4.7	2.0	1.2	0.5	-1.9	0.1	0.3	
公共投資	-0.0	0.4	0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.3	0.4	-0.3	0.0	-0.0	0.1	-0.1	
輸出	0.7	-0.3	-0.1	0.0	-0.0	-0.2	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4	0.1	-0.0	0.0	0.0	0.1	
輸入	1.0	0.3	0.6	0.3	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.6	1.0	1.4	1.3	0.9	0.6	0.1	0.1	
政府最終消費	-0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	
公共投資	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9	0.7	0.8	
公共投資	3.3	-2.3	-0.6	-0.5	-0.5	-2.0	-0.3	0.2	1.1	0.9	0.5	0.2	-0.9	-0.6	-0.5	-0.5	
公共投資	3.2	-0.4	0.4	-0.5	-3.1	-3.7	-3.5	-2.7	-0.7	1.8	2.5	2.6	0.9	-0.8	-1.8	-2.5	
外需寄与度(注1)																	
輸出	-0.3	0.6	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	-0.0	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.0	
輸入	-0.2	2.7	2.1	0.5	0.3	-1.8	1.7	0.3	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	0.1	0.3	
輸入	6.9	7.0	6.6	5.2	5.7	1.2	0.8	0.6	0.6	3.1	1.5	1.8	1.5	1.7	1.1	1.2	
輸入	1.7	-1.0	3.1	0.2	1.0	-1.4	2.0	0.1	0.7	1.3	-0.8	-0.0	0.2	0.3	0.4	0.4	
GDPデフレーター(注2)	4.3	2.7	5.3	4.0	3.4	2.9	1.8	1.7	1.4	4.1	1.3	1.2	0.7	-0.3	0.9	1.4	
GDPデフレーター(注2)	-0.3	0.2	0.1	0.5	0.0	-0.3	0.2	0.1	0.4	0.6	1.2	1.2	1.0	0.9	0.0	0.0	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

## 【海外経済・金融・商品市況】

予測

	2017年度				2018年度				2019年度				2020年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.5	2.7	2.4	2.0	2.0	1.9	1.5	1.6	1.7	1.7	
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	2.8	2.7	2.7	1.6	1.8	0.8	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0	
中国実質GDP(前年比)	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.3	6.2	6.2	
ドル円相場(円/ドル)	111.1	111.0	112.9	108.2	109.1	111.5	113.1	112.0	111.0	110.0	109.0	108.0	108.0	108.0	107.0	107.0
無担保コール翌日物(%)	-0.050	-0.050	-0.040	-0.050	-0.060	-0.060	-0.050	-0.050	-0.030	-0.030	-0.020	-0.020	0.000	0.000	0.000	0.000
TIBOR3ヶ月(%)	0.056	0.059	0.063	0.067	0.086	0.078	0.050	0.063	0.094	0.094	0.063	0.063	0.063	0.094	0.094	0.094
長期金利(新発10年国債)	0.06	0.04	0.05	0.06	0.04	0.09	0.13	0.14	0.15	0.15	0.12	0.12	0.15	0.18	0.18	0.20
原油価格(WTI、ドル/バレル)	48.2	48.2	55.3	62.9	67.9	69.5	60.0	51.8	53.9	56.0	57.3	58.3	59.2	60.1	61.0	61.9
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	50.8	52.2	61.5	67.2	74.9	76.0	69.2	59.8	60.4	61.4	62.3	63.3	64.2	65.1	66.0	66.9

図表 21 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

## 【外需(輸出入)】

予測

	2017年度				2018年度				2019年度				2020年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	10.5	15.1	13.0	4.9	7.5	2.9	2.5	1.9	1.0	1.7	-1.5	-1.0	-0.2	-0.1	-0.6	-0.1
数量(前年比)	4.8	6.2	4.8	4.2	5.6	-1.0	0.5	-1.0	-1.5	3.1	0.3	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
数量(前期比)	-1.0	1.6	2.1	1.3	0.6	-4.2	3.0	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
輸入額(円ベース、前年比)	16.2	14.8	17.0	7.5	7.5	12.4	6.8	4.5	1.9	-2.1	-5.3	-3.9	-1.1	-0.8	1.4	2.3
数量(前年比)	5.9	2.7	5.5	3.7	1.4	2.0	1.0	1.7	2.5	3.5	0.3	0.3	0.0	-1.3	0.7	1.0
数量(前期比)	2.9	-0.3	2.4	-0.6	-0.4	0.6	1.4	0.1	0.4	1.5	-1.7	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
輸出超過額(兆円)	0.7	1.2	0.7	-0.2	0.8	-0.6	-0.1	-0.7	0.6	0.2	0.7	-0.1	0.8	0.4	0.3	-0.6
経常収支(兆円)(注)	5.0	5.8	5.9	4.7	5.5	4.2	4.4	4.8	5.3	5.1	5.6	5.5	5.5	5.4	5.3	5.2
貿易収支(兆円)	0.8	1.6	1.3	0.7	1.0	0.0	0.2	0.5	1.0	0.7	1.2	1.0	1.0	0.8	0.8	0.6
サービス収支(兆円)	-0.2	-0.3	0.1	-0.2	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2
第一次所得収支(兆円)	4.8	5.1	5.1	4.7	5.5	5.0	5.1	5.1	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.4

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

## 【企業】

予測

	2017年度				2018年度				2019年度				2020年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	1.9	0.0	1.2	-1.1	1.2	-1.3	1.5	0.0	0.6	1.1	-1.9	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	4.4	2.5	3.1	1.8	1.2	-0.1	0.4	1.2	0.7	3.2	-0.2	-0.2	-0.8	-1.8	0.1	0.4
在庫指数	0.1	0.1	2.0	3.0	-2.6	1.2	-1.2	0.0	0.2	-1.4	2.8	0.8	0.2	-0.9	0.0	0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.0	-1.0	4.1	5.2	2.4	3.5	0.3	-2.6	0.2	-2.4	1.5	2.4	2.4	2.8	0.1	-0.5
売上高(法人企業統計、前年比%)	6.7	4.8	5.9	3.2	5.1	6.0	3.9	3.7	2.1	2.3	0.6	0.2	-0.1	-0.7	0.3	0.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	22.6	5.5	0.9	0.2	17.9	2.2	4.7	3.0	-8.9	9.3	4.9	3.8	0.8	-2.5	-0.2	-0.3

## 【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2017年度				2018年度				2019年度				2020年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注1)	0.5	0.2	0.7	1.4	2.2	1.2	1.5	0.7	0.7	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
所定内給与	0.5	0.4	0.4	1.0	1.1	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
所定外給与	-0.0	0.9	0.8	0.9	2.4	1.1	-0.1	-0.4	-0.5	1.4	-0.3	0.0	0.4	-0.3	0.0	-0.1
実質賃金指数(注1)	-0.1	-0.6	-0.1	-0.2	1.4	0.0	0.4	0.1	-0.1	0.1	-1.2	-1.2	-1.3	-1.1	-0.1	-0.2
雇用者数	1.2	1.5	1.1	2.0	2.2	1.9	1.8	0.7	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.2
雇用者報酬(注2)	1.8	1.8	1.4	2.6	3.7	2.7	3.1	1.9	1.2	1.3	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9
完全失業率(季調値%)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.4	2.3	2.2	2.3	2.4	2.4

(注1) 「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) GDPベースで名目値

## 【物価】

予測

前年同期比%

	2017年度				2018年度				2019年度				2020年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	2.2	2.8	3.3	2.5	2.4	3.0	2.2	1.2	0.1	-0.8	1.3	1.5	1.9	2.1	0.7	0.7
[除く消費税率引き上げの影響]											-0.3	-0.1	0.3	0.5	0.7	0.7
消費者物価	0.4	0.6	0.6	1.3	0.6	1.1	1.3	0.3	0.3	-0.1	0.9	1.1	1.4	1.5	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]											-0.1	0.1	0.4	0.5	0.6	0.6
生鮮食品を除く総合	0.4	0.6	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.0	0.0	0.9	1.0	1.4	1.6	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]											-0.1	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.0	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.1	0.1	1.1	1.1	1.4	1.4	0.5	0.5

図表 22 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

## 【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2017年度				2018年度				2019年度				2020年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	98.7	95.5	94.8	89.2	96.8	95.3	93.9	96.5	98.3	92.1	87.4	84.9	85.1	85.3	85.9	87.0
	1.1	-2.4	-2.5	-8.2	-2.0	-0.2	-0.8	8.1	1.6	-3.3	-6.9	-11.9	-13.5	-7.3	-1.7	2.4
持家	29.2	28.0	27.9	27.7	28.5	28.0	28.6	29.6	30.5	26.8	24.9	24.2	24.4	24.5	24.8	25.3
	-0.5	-5.3	-3.9	-3.4	-2.5	0.1	2.1	6.6	7.0	-4.3	-12.8	-18.2	-19.8	-8.4	-0.6	4.6
貸家	42.5	41.8	40.4	39.4	41.0	40.9	40.1	40.9	42.1	41.2	39.2	37.0	36.7	36.7	36.8	37.2
	0.3	-3.6	-3.6	-9.4	-3.5	-2.0	-1.1	3.6	2.8	0.9	-2.3	-9.4	-12.9	-11.1	-6.0	0.5
分譲	26.7	25.3	25.1	22.2	26.3	25.9	24.5	25.3	25.0	23.3	22.6	23.1	23.3	23.5	23.6	23.8
	4.7	3.7	0.8	-10.8	-1.3	2.1	-2.3	13.7	-4.9	-10.1	-7.9	-8.8	-6.8	0.6	4.4	3.0

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

## &lt; 経済見通し担当者 &gt;

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
丸山 健太	準研究員	国内経済
中塚 伸幸	部長	海外経済
土田 陽介	研究員	海外経済

## - ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。