

2019年3月8日

経済レポート

2019／2020 年度短期経済見通し(2019 年 3 月) (2 次 QE 反映後)

～下振れリスクが高まる中、景気後退局面入りは回避へ～

調査部

- 2018 年 10～12 月期の実質GDP成長率(2 次速報)は前期比+0.5%(年率換算+1.9%)と 2 四半期ぶりに前期比プラスとなった(1 次速報の同+0.3%を上方修正)。自然災害による一時的な下押し圧力の剥落に加え、内需が堅調だったことがプラス成長に転じた主因である。しかし、前期の落ち込み(前期比-0.6%)を十分には取り戻せておらず、回復力は強さに欠ける。これは、海外経済の減速を受けて輸出が弱含んでいることが背景にある。
- 中国、欧州などで景気減速感が強まっていることや、スマートフォン向けを中心にICT関連需要が落ち込んでいることで輸出が弱含んでおり、年明け以降の景気は横ばい圏で推移している。このため、後退局面入りのリスクが高まっているが、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、景気は横ばい圏での推移に踏みとどまり、18 年度の実質GDP成長率は前年比+0.5%と 4 年連続でプラス成長を達成すると見込む。
- 景気の最大の下振れリスクは、世界経済および国際政治情勢の悪化である。中でも米中貿易摩擦は、関税の追加引き上げなど両国の対立が深刻化すれば、株価急落などの金融市場の混乱や、米中両国経済の悪化と世界経済への波及が懸念される。英国のEU離脱問題も含め、世界経済の行方は政治次第という状況がしばらく続きそうだ。世界経済が悪化すれば、輸出の減少を内需の拡大ではカバーできず、景気は後退局面入りしよう。
- 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、駆け込み需要・反動減とも前回と比べて小規模となる。雇用・所得情勢の改善を背景に消費者マインドの悪化は軽微にとどまるうえ、一部に軽減税率が適用されることや、各種の経済対策の効果が見込まれること、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により、消費の落ち込みは一時的となろう。このため、増税をきっかけとした景気の失速は回避され、実質GDP成長率は前年比+0.6%とプラスを維持できる見込みである。米中貿易摩擦は短期間での決着は難しいが、対立激化によって両国経済が共倒れとなる事態は回避されよう。このため、19 年度後半には各国の経済対策効果、ICT関連需要の持ち直しを受けて世界経済は回復基調に転じ、輸出も緩やかに増加する見込みである。
- 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、消費税対策効果の剥落などにより、その後は停滞し、後退局面入りするリスクがある。このため、実質GDP成長率は前年比+0.3%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
2月15日時点	0.5	0.7	0.3	0.3	1.2	0.7	-0.2	0.5	0.4
今回	0.5	0.6	0.3	0.3	1.1	0.7	-0.2	0.5	0.4

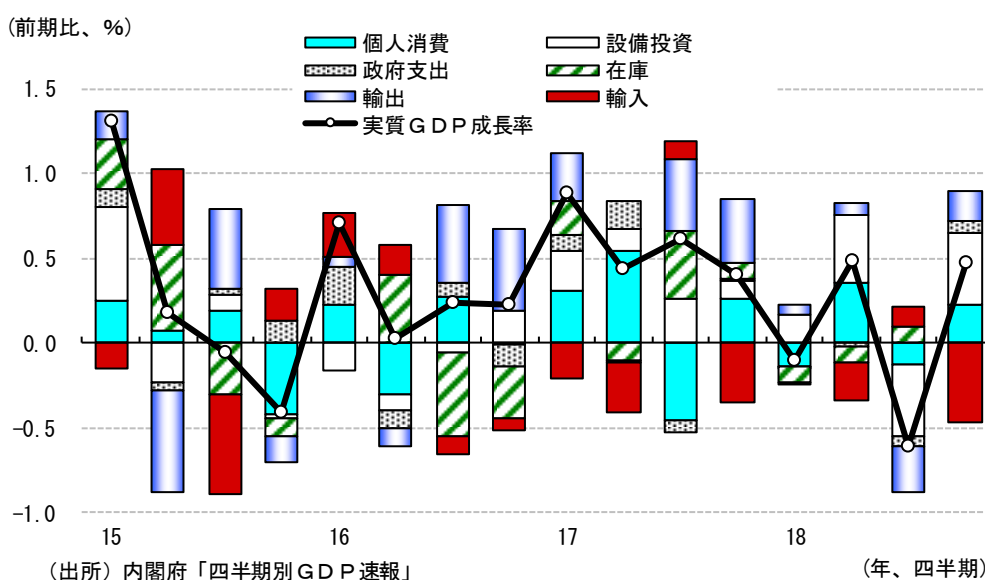
ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ)調査部 TEL:03-6733-1070 E-mail:chosa-report@murc.jp

1. 景気の現状～横ばい圏で推移している

3月8日に発表された2018年10～12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.5%（年率換算+1.9%）と2四半期ぶりに前期比プラスとなった（1次速報の前期比+0.3%、年率換算+1.4%から上方修正）。プラス成長に転じたのは、自然災害発生による一時的な下押し圧力が剥落したことに加え、内需が堅調に推移しているためである。それでも、前期の落ち込み分（前期比-0.6%）を十分には取り戻せておらず、回復の勢いは力強さに欠けている。これは、堅調な内需を反映して輸入が順調に増加した半面で、海外経済の減速を受けて輸出の勢いが弱まっており、外需寄与度のマイナス幅が大きかったことが原因である。

図表1. 実質GDP成長率（2次速報）の内訳



個人消費は前期比+0.4%と2四半期ぶりに増加した（1次速報の同+0.6%からは下方修正）。前期に生じた自然災害による一時的な下押し圧力が剥落したことに加え、良好な雇用・所得情勢を背景に、好天に恵まれたことで旅行などのサービス消費が持ち直したことや、自動車や家電といった耐久財消費の需要が好調を維持していることが消費を押し上げた。

住宅投資は、先行する住宅着工件数は足元では横ばい圏で推移しているが、4～6月期に一時的に持ち直したことが反映され、前期比+1.1%と2四半期連続で前期比プラスとなった。

企業部門では、設備投資が前期比+2.7%と2四半期ぶりに増加した（1次速報時点で未公表だった法人企業統計調査の結果が反映され、同+2.4%から上方修正）。足元では、名目、実質ともに高い水準で推移しており、特に名目は過去最高水準を更新している。人手不足に対応するための省力化投資や生産性を高めるための情報化投資へのニーズが根強いうえ、インフラ整備を中心とした五輪関連需要や研究開発投資の増加も底上げに寄与しているとみられる。また、一部には能力増強投資など積極的な動きもみられる。一方、在庫投資の前期比寄与度は横ばいとなった。

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が趨勢的に増加している中、政府最終消費支出は前期比+0.7%と高い伸びを記録した。一方で公共投資は、自然災害からの復旧・復興需要が一部に出てきている可能性はあるものの、全体を押し上げるには力不足であり、同-1.7%と減少が続いた。

このように、総じてみれば内需は堅調に推移しており、前期比への寄与度も+0.8%と高い数字となったが、自然災害によるマイナスの影響が剥落した効果によるところも大きいと考えられる。これに対して、外需寄与度は-0.3%と3四半期連続でマイナスとなった（1次速報から修正なし）。輸出は前期比+1.0%と2四半期ぶりに増加したが、自然災害の影響で滞っていた輸出が再開されたことによる一時的な押し上げ効果が加わっていることを勘案すると、決して強い結果ではない。一方で、内需の底堅さを反映し、輸入は同+2.7%と輸出を上回って大きく増加した。

名目GDP成長率は前期比+0.4%（年率換算+1.6%）となり、実質と同様、7～9月期のマイナス成長からプラスに転じた（1次速報の前期比+0.3%、年率換算+1.1%から上方修正）。経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは前年比-0.3%（前期比では-0.1%）と3四半期連続でマイナスとなった（1次速報から修正なし）。もっとも、資源価格の下落を反映して控除項目である輸入デフレーターの上昇幅が縮小したことなどから、デフレーターマイナス幅は前期よりもやや縮小した。

国内景気は10～12月期にプラス成長に復帰し、2018年中は回復の動きが維持されていることが確認された。しかし、中国、欧州などで景気減速感が強まっていることや、スマートフォン向けを中心にICT関連需要が落ち込んでいることで輸出、生産が弱含んでおり、年明け以降の景気は横ばい圏で推移している。

また、景気動向指数の一致CIが1月に急低下したことを受けて、CIによる景気の基調判断が、それまでの「足踏み」から「下方への局面変化」に変更されたが、これをきっかけに景気が後退局面入りしたとの見方が台頭している。景気はこのまま悪化してしまうのか、それともなんとか踏みとどまり、再び回復に転じることができるのか、日本経済はまさに正念場を迎えている。

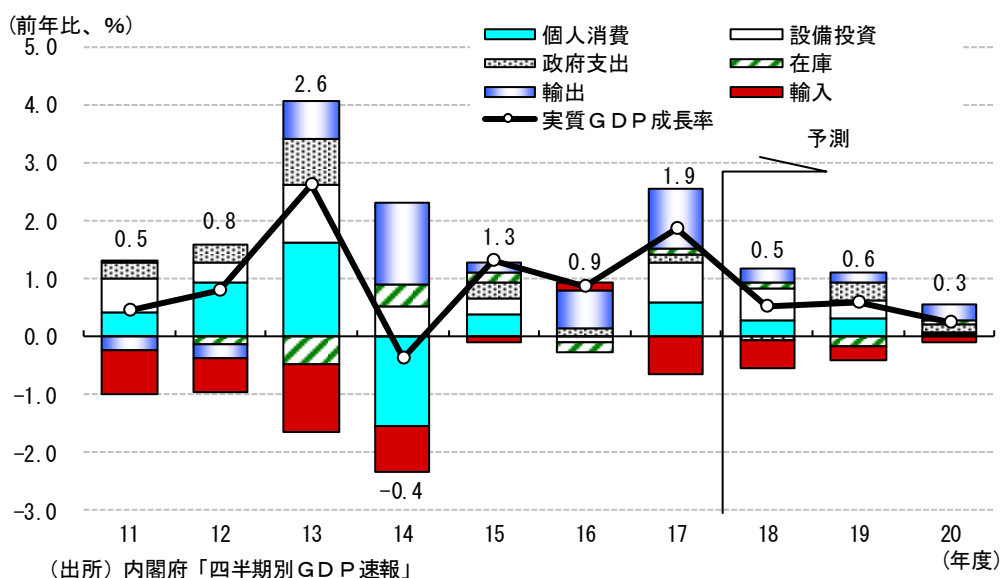
2. 2019／2020 年度の経済見通し

～下振れリスクが高まる中、景気後退局面入りは回避へ～

2019 年に入ってから景気が横ばい圏で推移する中、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比－0.1%（年率換算－0.3%）と再びマイナス成長に陥る可能性がある。これは、少なくとも春先まで輸出の低迷が続く公算が高いことに加え、消費者マインドの悪化などを受けて個人消費の勢いが鈍っていることや、設備投資の伸びに一服感が出ると見込まれるためである。また、1 月に急低下した鉱工業生産指数も、内外の需要動向から判断して、短期間のうちに急回復することは難しく、1～3 月期は前期比でマイナスになることは確実である。

このため、2018 年度の実質 GDP 成長率は前年比＋0.5%と、4 年連続でプラス成長を達成するものの、2017 年度の同＋1.9%から伸びは大きく鈍化すると見込まれる（図表 2）。

図表 2. 実質 GDP 成長率の予測（年度）



景気はすでに後退局面入りしており、戦後最長の景気拡大記録の更新が幻に終わった可能性がある一方で、いったん踊り場入りした後、短期間のうちに再び回復基調に復帰することも考えられる。悪化と回復のどちらに振れるのか、その鍵を握るのが輸出であり、その背景にある海外景気の動向、さらには米中貿易摩擦の行方がポイントとなる。

米中貿易摩擦については、金融市場では楽観的な観測も浮上し、世界的な株価の押し上げ要因となっているが、米中の協議が物別れに終わり、両国の対立が一段と深刻化するリスクも残る。仮に米国が追加の関税引き上げに踏み切れば、株価急落などの金融市場の混乱を招くうえ、米中両国の実態経済の悪化につながり、それが世界経済に波及する懸念がある。

米中貿易摩擦の行方については、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、両国の対立がそれ以上エスカレートすることはないと見込んでいる。両国経済が共倒れとなる事態が回避されることになれば、いずれ日本の輸出も持ち直しに転じるであろう。

その他、中東、北朝鮮情勢などの地政学リスク、トランプ大統領と議会との対立や英国の EU 離脱問題を巡る欧米での政治的な混乱などをきっかけに、リスクオフの動きが強まり、世界経済が悪化する懸念もある。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ろう。世界経済の行方は政治次第という状況がしばらく続きそうである。

これらのリスクが顕在化した場合には、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高まる。なお、2019 年春にも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や、米商務省が進める通商拡大法 232 条に基づく自動車・自動車部品の輸入に関する報告書の結果についても、国内景気にとって不透明要因である。

一方で、こうした海外を起点とした景気の下振れ要因が顕在化しなければ、景気の腰折れは回避できる見込みである。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下支え要因となると期待されるためである。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。業績拡大の動きは鈍っているとはいえ、手元キャッシュフローは潤沢であるため企業の設備投資意欲が一気に冷え込むとは考えづらい。

そして第二に、足元で労働需給のタイトな状態が続いており、名目賃金の伸び率も徐々に高まっている。夏に続いて昨年冬のボーナス支給額も高い伸びとなったようであり、2019 年春闘では、上昇ペースが鈍る可能性はあるものの 6 年連続でベアが実施される見通しである。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。

これら内需の 2 本柱が踏ん張ることにより、2019 年度に入ると景気は踊り場を抜け出し、再び回復基調に復帰する見込みである。今年のゴールデンウィークが 10 連休となることによる個人消費の押し上げ効果、2018 年度補正予算による公共投資の持ち直し、資源価格の下落によるエネルギー価格の下落なども、景気にとって前向きな材料である。

実質 GDP 成長率では、前年比 +0.6% 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% と小幅であるため、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と予想される。2020 年夏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り、消費者マインドの悪化も一時的なものにとどまろう。さらに、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政策の効果が見込まれることも消費の落ち込みを緩和させると期待される。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。

なお、年度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、国土強靱化のための公共投資などが行われ、景気の落ち込みを和らげよう。

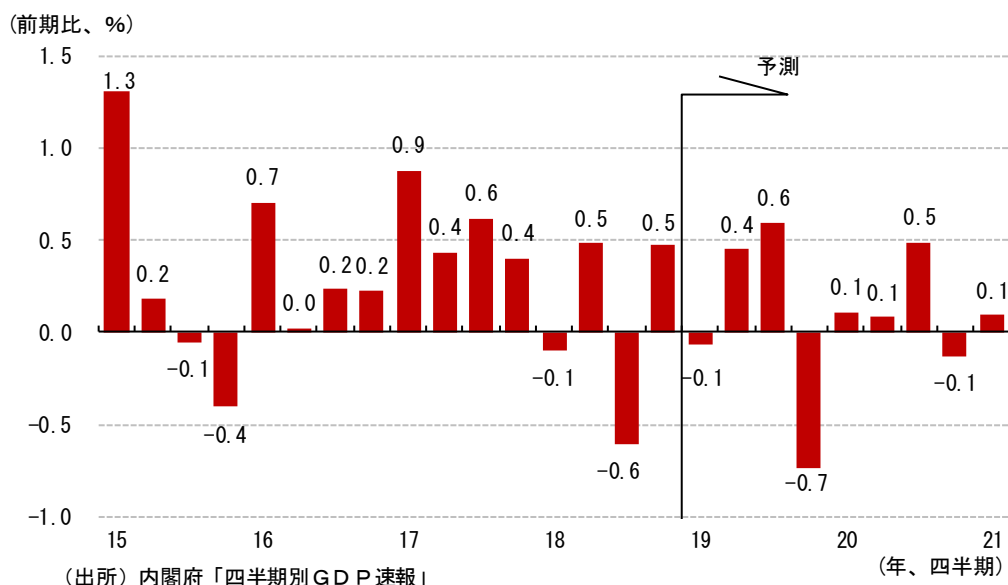
さらに、輸出については、米中貿易摩擦がこれ以上エスカレートせず、海外景気への悪影響が限定的であることが前提となるが、2019 年後半には半導体を中心とした I C T 関連需要の回復が押し上げ要因として効いてくるだろう。自動車の電装化、世界的な人手不足感の広がり背景にしたロボット需要の高まり、情報通信機能の強化・拡大などを受けて、半導体需要全体では底堅さが維持されるうえ、スマートフォンについても需要の調整が一巡し、5 G 導入を控えた新機種の投入によって需要が喚起される可能性がある。また、中国の大型経済対策の効果も浸透してくることから、中国経済にも回復の動きが出てくるであろう。

2020 年度の実質 G D P 成長率は前年比 +0.3% 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ことで期待され、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ごとの実質 G D P 成長率でみると、景気が横ばい圏での動きにとどまる中で、2019 年 1~3 月期にいったんマイナス成長に陥る見込みである（図表 3）。

しかし、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と考えられ、景気は横ばい圏から抜け出し、再び回復基調に復帰すると予想される。前述した要因により、増税直前の 7~9 月期の実質 G D P 成長率は前期比 +0.6% と、2014 年 1~3 月期の同 +0.9% と比べると小幅にとどまり、その後の反動減も前回の同 -1.8% に対し同 -0.7% と緩やかな落ち込みとなろう。

図表 3. 実質 G D P 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し、後退局面入りするリスクがある。

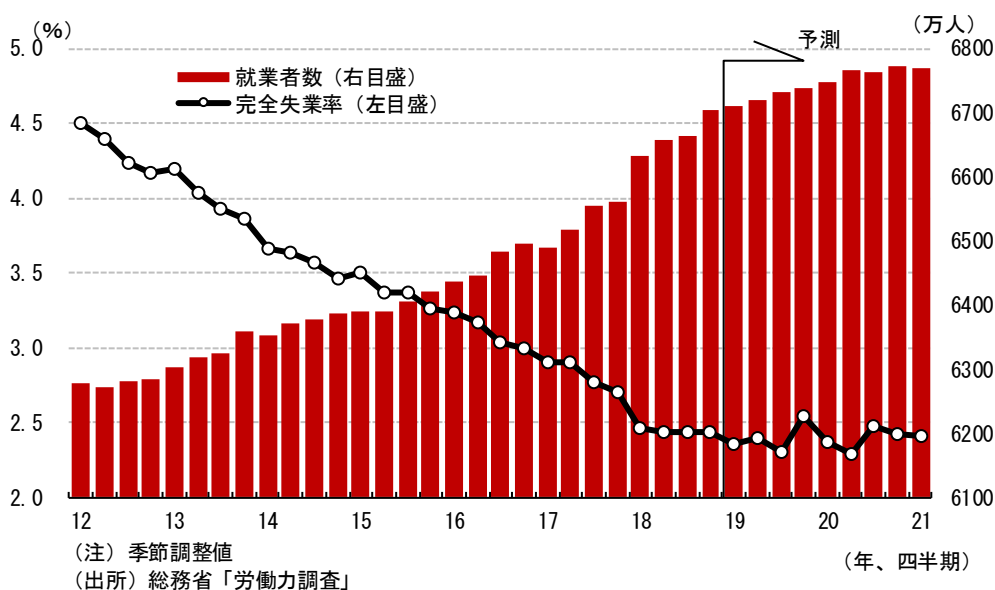
主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

① 家計部門

生産年齢人口（15歳～64歳人口）の減少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）。

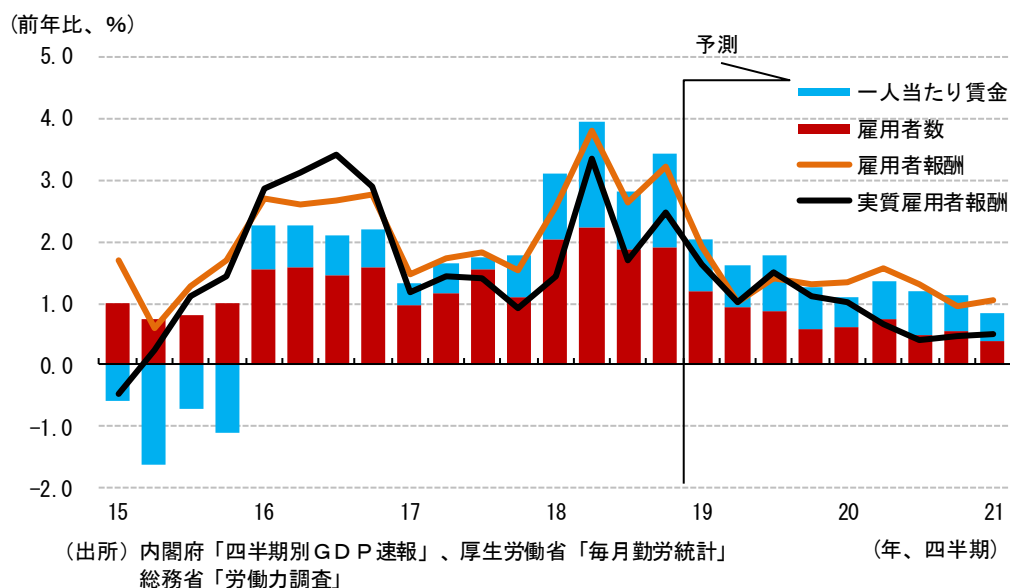
こうした雇用情勢の改善を背景に、一般労働者の賃金、パート労働者の時給とも着実に伸びており、2018年度の現金給与総額の伸びは前年比+1.3%に高まると予想される。賃金の伸びは労働需給がタイトな中で2019、2020年度とも維持されようが、企業業績を取り巻く環境が厳しさを増してくることもあってボーナスの伸びが鈍化する可能性があり、現金給与総額の伸びは2019年度に前年比+0.7%、2020年度に同+0.6%となるだろう。

図表4. 完全失業率と就業者数の予測



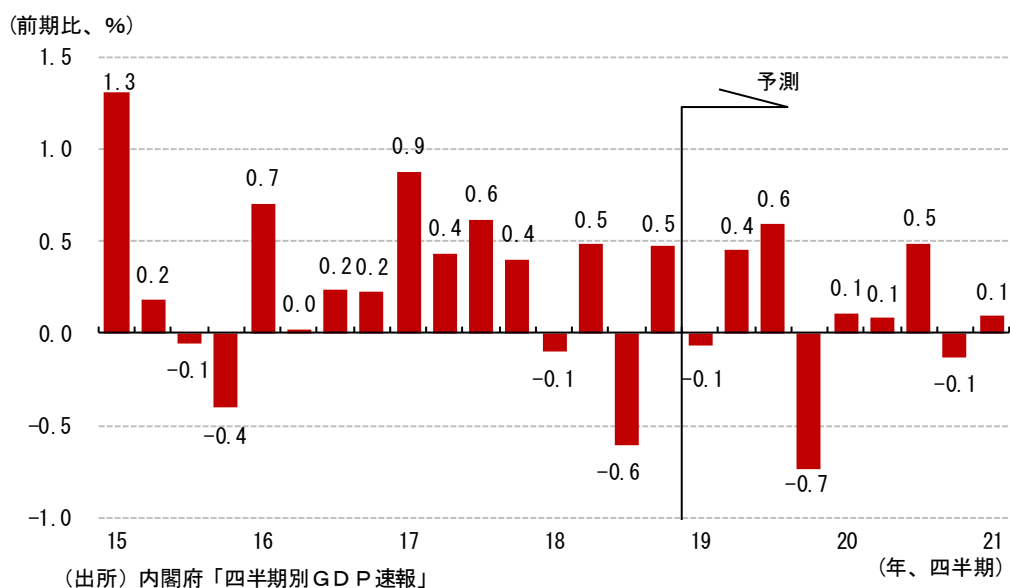
名目雇用者報酬は、雇用者の増加が続いていることを背景に、2018年度に前年比+2.9%、2019年度に同+1.3%、2020年度に同+1.2%と堅調な増加が続くと見込まれる（図表5）。もっとも、実質値では、2018年度に前年比+2.3%となった後、消費増税後も物価上昇率が小幅にとどまるため2019年度は同+1.2%と底堅い伸びを続けるが、2020年度には同+0.5%に縮小し、徐々に消費の押し上げ効果が弱まっていく見込みである。

図表 5. 雇用者報酬の予測



個人消費は、夏場の自然災害の影響が剥落したこともあり、2018年10～12月期は前期比+0.4%と2四半期ぶりに増加した。雇用・所得環境の改善が続く中、今後も個人消費は持ち直しを続けると見込まれる。2018年度の実質個人消費は前年比+0.5%と2017年度の同+1.1%から伸びが鈍化するものの、2019年度は10月に消費税率が引き上げられることもあり、同+0.6%と伸びが拡大する見通しである(図表6)。2020年度については、東京オリンピック・パラリンピック開催によるイベント効果が下支えとなるものの、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動もあり、前年比+0.1%と伸びは鈍化するとみられる。

図表 6. 実質個人消費の予測



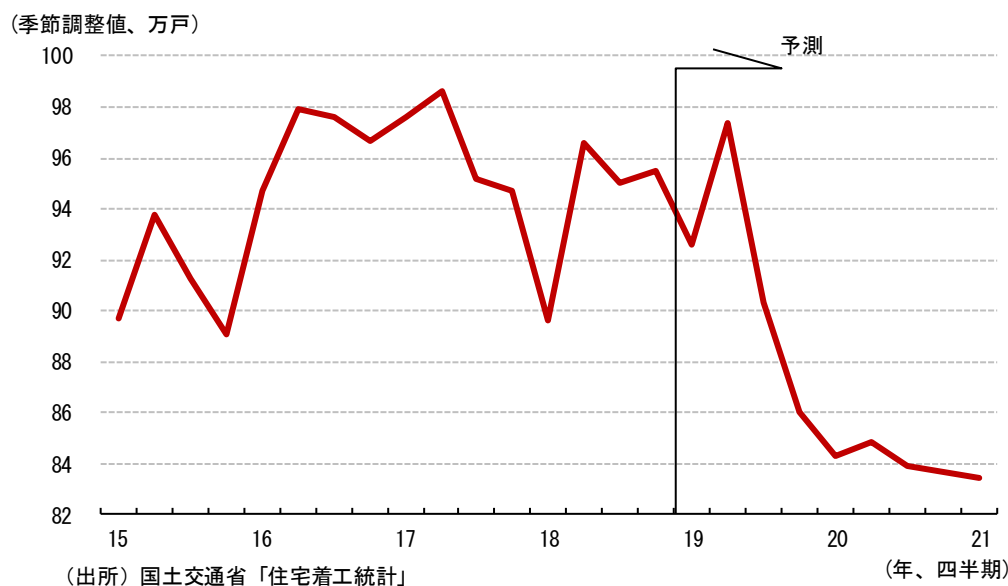
四半期ごとの動きを見ると、2019 年 1～3 月期は前期に増加した反動もあり横ばい圏内の動きとなるものの、4～6 月期には改元に併せてゴールデンウィークが 10 連休となることもあり、再び伸びを高めると期待される。その後は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要と反動減により振幅の激しい展開となるものの、2020 年 4～6 月期以降は、消費税率引き上げ時の経済対策の効果や東京オリンピック・パラリンピック開催によるイベント効果もあり、個人消費は緩やかに持ち直していく見通しである。

住宅着工は、2018 年 10～12 月期は 95.5 万戸（前期比+0.5%）と 2 四半期ぶりに増加したが、均してみると、横ばい圏で推移している（図表 7）。

金融庁が不動産向け融資への監視を強化していることもあり、このところ貸家には弱さがみられるが、消費税率引き上げに伴う住宅に関する経過措置の期限である 2019 年 3 月末に向けて持家を中心に駆け込み需要が本格化していくこともあり、均してみれば、住宅着工は横ばい圏での推移が続く見通しである。

増税後は、駆け込み需要の反動に加え、少子高齢化に伴う住宅需要の減少といった構造的な要因もあり、徐々に水準を落としていくと見込まれる。2018 年度の住宅着工は 94.9 万戸と前年度から増加するものの、2019 年度は 89.5 万戸、2020 年度は 83.9 万戸と減少が続くことになるだろう。

図表 7. 住宅着工件数の予測

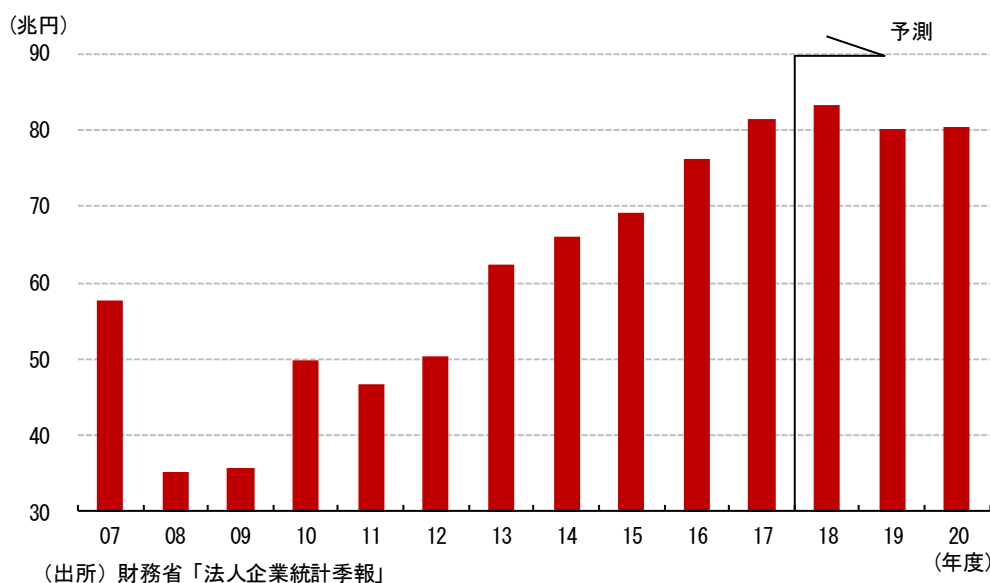


② 企業部門

2018 年 10～12 月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は、前期比－5.1%と減少し、前年比では－7.0%と 10 四半期ぶりに減少した。売上高は前年比では増加が続いたものの、石油石炭製品製造業で原油価格の低下により在庫評価額が減少したことや、非製造業で人件費が増加したことなどが経常利益を押し下げる要因となり、製造業では前年比－10.6%、非製造業では同－4.9%となった。

2018 年度の経常利益は、4～6 月期に営業外収益が一時的に大幅に増加した効果などから前年比＋2.4%と増加する見込みである（図表 8）。もっとも、営業利益は、2018 年度の 10～12 月期までの累計値の前年同期比は＋0.2%にとどまっており、2018 年度全体では 7 年ぶりに減少する可能性が高い。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、2018 年度の経常利益を押し上げた営業外収益が減少する影響が大きく、経常利益は前年比－3.8%と 8 年ぶりに減益になると予想される。2020 年度は、東京オリンピック・パラリンピックの開催を背景とするインバウンド需要の盛り上がりなどから、経常利益は前年比＋0.3%となる見込みである。

図表 8．経常利益の予測

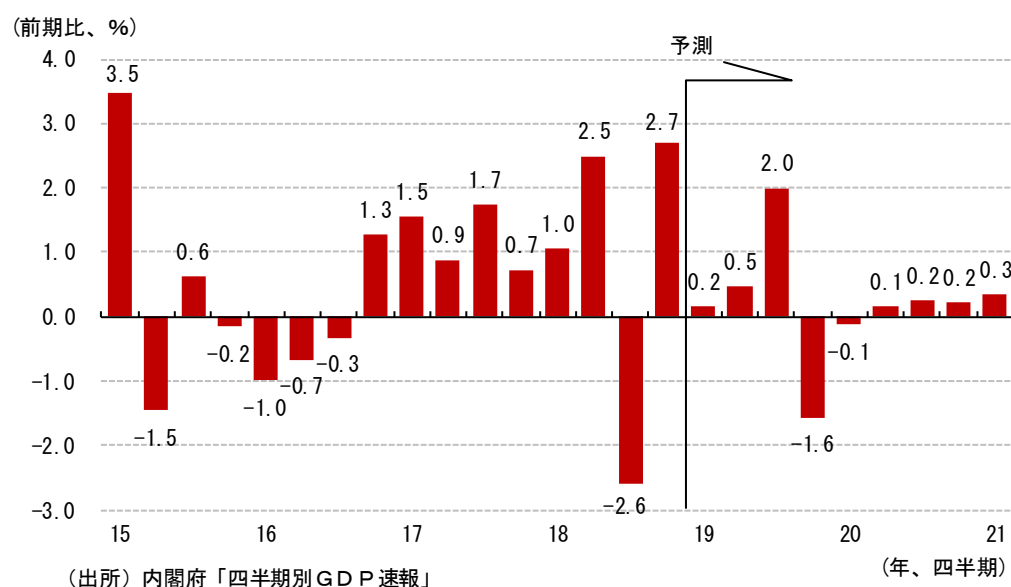


企業業績の拡大を受けて手元キャッシュフローは潤沢であることから、人手不足を背景とする省力化投資、競争力を維持するための投資、更新投資、情報化投資などが行われ、実質設備投資は増加傾向で推移すると見込まれる（図表 9）。首都圏における再開発案件やホテル、オフィスビルなどの建設投資のほか、2020 年の東京オリンピック・パラリンピックを控え、鉄道、通信などのインフラ関連投資は底堅く推移するであろう。加えて、研究開発投資の積み増しが、全体を底上げすると期待される。

実質設備投資の増加率は、2018 年度は前年比＋3.5%、2019 年度は同＋1.9%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。このような中、2020年度は前年比+0.2%と小幅な増加にとどまる見込みである。

図表 9. 実質設備投資の予測

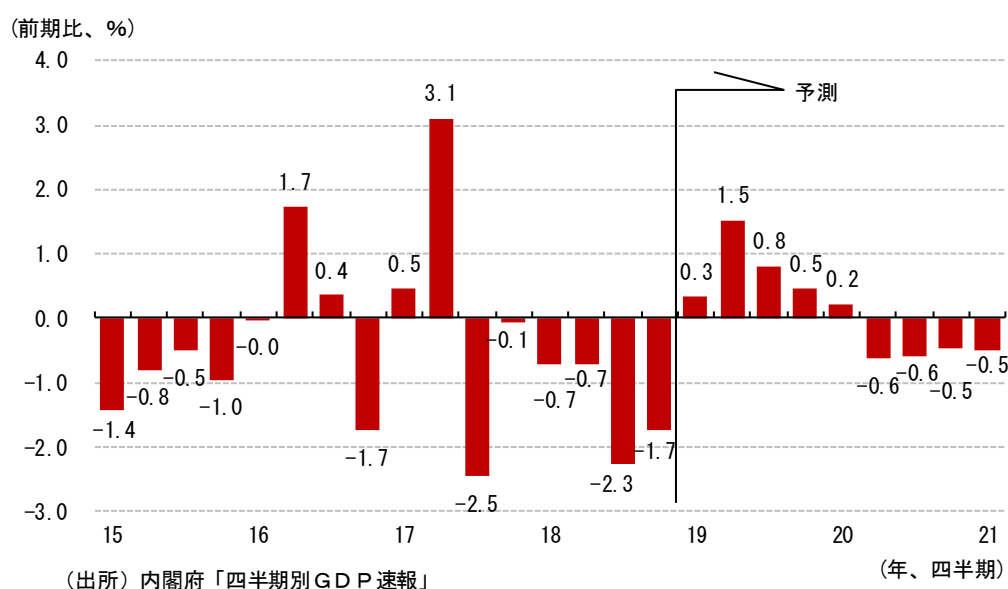


③ 政府部門

10～12月期の実質公共投資は、前期比－1.7%と6四半期連続で減少した。今後は、「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018年12月）を実施するための予算（2018年度第2次補正予算及び2019年度予算のうち臨時・特別の措置）などによる押し上げ効果が現れてくことや東京オリンピック・パラリンピック開催に向けたインフラ整備により、実質公共投資はしばらく増加傾向で推移すると予測される。年度ベースの動向をみると、2018年度は前年比－4.4%と減少した後、2019年度は同＋1.5%と増加すると見込まれる。2020年度は、2019年度の押し上げ効果が剥落してくることから、前年比－1.0%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。また、2019年10月より実施される幼児教育無償化は、実質政府最終消費支出を押し上げると見込まれる。

図表 10. 実質公共投資の予測



④ 外需部門

海外経済は回復力が弱まっており、中でも中国、欧州などの地域では、さらに減速するとの懸念が高まっている。今後は、米中貿易摩擦のマイナスの影響が世界景気にも波及するとの警戒感からリスク回避の動きが強まり、回復力をさらに弱める懸念があるが、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。また、2019 年後半には、経済対策効果の浸透により、中国景気も持ち直してくると期待される。

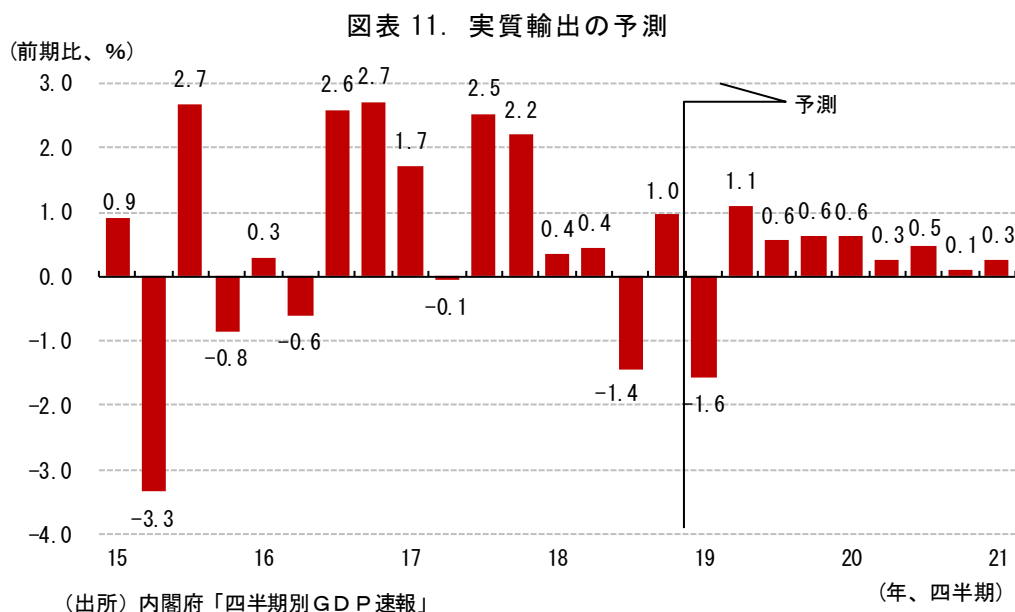
10～12 月期の実質輸出は、7～9 月期に自然災害の影響などにより減少した反動もあり、前期比+1.0%と増加した。地域別にみると、世界の半導体需要の伸びが勢いを欠いていることなどを背景にアジア向けが低調である。こうしたことから、実質輸出は当面伸び悩むものの、2019 年後半に半導体需要が回復すると期待されていることなどから、緩やかな増加傾向で推移する見込みである（図表 11）。

実質輸入は、7～9 月期に減少した後、10～12 月期は前期比+2.7%と高い伸びとなった。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。

年度ベースでみると輸出、輸入とも増加が続く中、外需寄与度は、2018 年度は-0.2%、2019 年度は-0.1%、2020 年度は+0.2%と見込んでいる。

なお、T P P 11（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、日 E U ・ E P A が 2019 年 2 月 1 日に発効した。E P A 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。

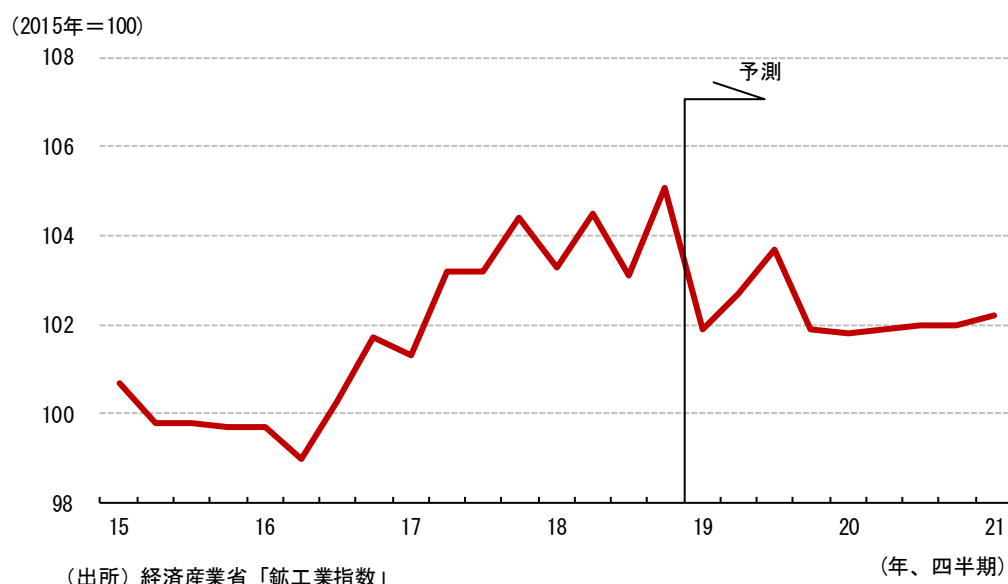
また、日米物品貿易協定（Trade Agreement on Goods、T A G）の交渉が 2019 年中に開始される見込みである。この交渉が行われている間は、米国が現在検討している自動車への追加関税は日本に対しては実施されないことを日本政府が確認している。仮に追加関税がかけられて、日本から米国向けの自動車と自動車部品の輸出が減少すれば、日本の輸出全体にも大きな影響が及ぶと考えられる。



⑤ 生産

鉱工業生産は、7～9月期は自然災害の影響により前期比－1.3％と減少したが、10～12月期は挽回生産などもあり、同＋1.9％と増加した（図表12）。2019年1月（速報値）は前月比－3.7％と大きく落ち込んでおり、1～3月期は前期比で減少すると見込まれる。鉱工業生産は、2017年後半以降、四半期ベースでは増減を繰り返す形となっており、当面は海外需要の増加が期待しづらい中、こうした傾向が続くと考えられる。2019年7～9月期には消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応して鉱工業生産の伸びが高まる一方、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、2019年度全体では海外需要の低迷を反映して減少すると考えられる。2020年度は、消費税率引き上げ後に落ち込んだ国内需要が回復するものの、そのペースは緩やかであることから、年度全体では前年比で減少が続くだろう。年度の増加率は、2018年度は＋0.3％、2019年度は－1.2％、2020年度は－0.4％と予測している。

図表 12. 鉱工業生産指数の予測



⑥ 商品市況・為替・物価

2018年12月のOPEC（石油輸出国機構）とロシアなど非OPEC産油国との閣僚会合において、2019年1月から6カ月にわたって合計で日量120万バレルの減産を行うことが決定された。世界景気の先行き不安から原油需要の落ち込みが懸念される中、急落していた原油相場に歯止めをかけたい意向が産油国にあったと思われる。

原油相場は、2018年12月24日の安値からは2割超持ち直しているが、世界景気の減速や株安に対する懸念を背景に、足元では上値が重くなっている。今後、OPECやロシアなど産油国による協調減産、米国のベネズエラ制裁、5月に見込まれる米国の対イラン制裁強化などが供給抑制要因になるが、一方で米シェールオイルの増産や原油需要の鈍化懸念もあり、需給の引き締め感が生じにくい。このため、原油相場の上値は重い状況が続くと思われる。



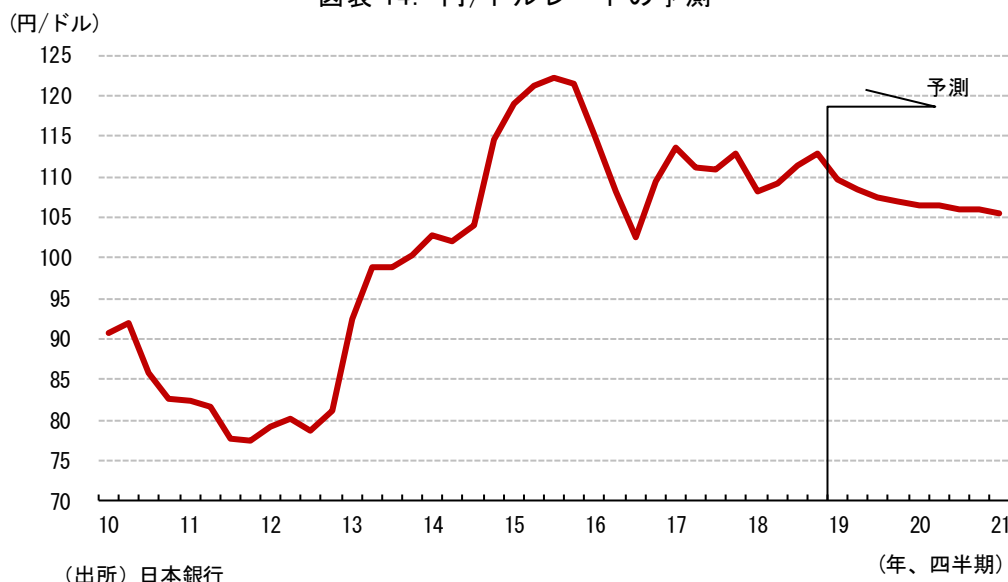
円/ドルは、FRBの金融引き締めや、米長期金利の上昇などを背景に、2018年秋まで円は対ドルで安値圏での推移が続いていたが、2018年末から2019年初めにかけて、世界経済の減速懸念、世界的な株価下落に対するリスク回避の動き、米国金利の低下などを受けて円高基調に転じた（図表14）。

足元では、米中貿易交渉の行方に対して楽観的な見方が広まる中で、世界的な株価の持ち直しなどリスクオンの動きから円は再び対ドルで弱含んでいる。今後も日米の金利差が拡大した状態が維持されることは円安・ドル高の要因である。しかし、世界経済の先行き懸念が強まる中で米金利の先安観が高まれば、ドル安・円高の材料となりやすい。また、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、円高材料に振れやすい材料が多い。このため、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、足元ではその反動で伸び率が縮小しつつある。消費者物価（除く生鮮食品）の伸び率は1月に前年比+0.8%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年度には、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るものの、同時に幼児教育無償化などの影響が下落要因となるため、年度では同+0.1%の伸びにとどまる見込みである（増税の影響を除けば同-0.4%）。2020年度も前半に消費税率引き上げの影響が残り同+0.8%に高まるが、増税の影響を控除すれば同+0.3%と伸びは小幅となる見込みである。

図表 14. 円/ドルレートの予測



図表 15. 消費者物価の予測

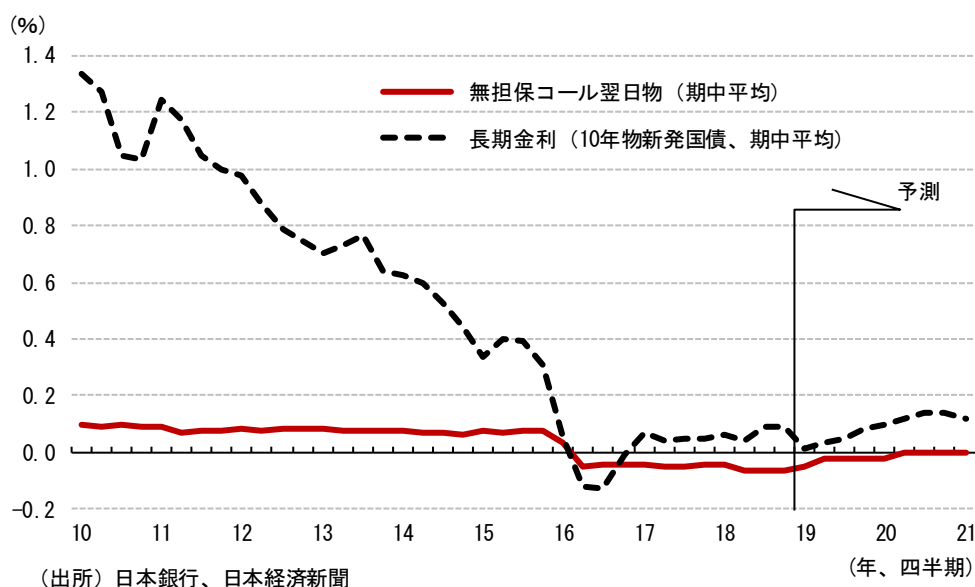


⑦ 金利

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、昨年秋にかけてやや上昇したが、株価下落、世界経済の減速懸念、米金利の低下などを受けて、その後は低下に転じ、再びマイナス圏で推移している（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、当面、ゼロ近辺の低水準での推移が続いた後、世界経済が持ち直し、再び米国金利が上昇することになれば、緩やかに上昇圧力がかかると予想される。もっとも、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①

【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 1.9	0.6 2.1	-0.0 0.6	0.2 0.1	0.8 1.1	0.2 1.0	0.4 0.7	0.3 0.6	2.0	0.3	1.1	0.7
実質GDP	1.2 1.9	0.7 1.8	0.1 0.8	0.1 0.2	0.7 0.9	-0.4 0.3	0.4 -0.0	0.2 0.5	1.9	0.5	0.6	0.3
内需寄与度 (注1)	1.2	0.4	0.3	0.5	0.8	-0.7	0.3	0.2	1.5	0.7	0.7	0.1
個人消費	0.8 1.4	-0.1 0.8	0.4 0.4	0.3 0.7	1.1 1.4	-1.3 -0.2	0.7 -0.6	0.1 0.8	1.1	0.5	0.6	0.1
住宅投資	1.1 2.9	-5.1 -4.1	-2.7 -7.6	1.3 -1.5	-0.5 0.8	-7.1 -7.5	-4.6 -11.3	1.0 -3.7	-0.7	-4.6	-3.4	-7.6
設備投資	2.5 4.5	2.1 4.7	1.7 3.8	1.4 3.2	1.5 3.1	-0.7 0.9	0.2 -0.5	0.5 0.7	4.6	3.5	1.9	0.2
民間在庫 (注1)	0.1	0.3	-0.1	0.1	-0.2	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.0
政府支出	0.7 0.6	-0.1 0.5	-0.2 -0.2	0.1 -0.2	0.6 0.8	1.0 1.6	0.1 1.1	0.2 0.2	0.6	-0.2	1.2	0.6
政府最終消費	0.2 0.4	0.3 0.5	0.4 0.6	0.8 1.2	0.2 1.0	1.0 1.2	0.3 1.2	0.5 0.7	0.4	0.9	1.1	1.0
公共投資	2.1 1.2	-1.7 -0.1	-2.2 -3.4	-2.7 -5.1	2.1 -0.3	1.0 3.0	-0.8 0.2	-1.0 -1.9	0.5	-4.4	1.5	-1.0
外需寄与度 (注1)	-0.0	0.3	-0.2	-0.4	-0.1	0.4	0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.1	0.2
輸出	2.1 7.0	3.7 5.9	-0.1 3.5	-0.5 -0.6	0.6 0.1	1.2 1.9	0.8 2.1	0.5 1.3	6.4	1.4	1.0	1.6
輸入	2.3 3.6	2.0 4.5	1.0 2.9	1.6 2.7	0.9 2.5	-0.8 0.2	0.4 -0.4	0.9 1.3	4.0	2.8	1.3	0.5
GDPデフレーター (注2)	-0.1	0.3	-0.2	-0.1	0.2	0.7	0.7	0.1	0.1	-0.2	0.5	0.4

(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	3.4	2.2	2.2	1.6	1.6	2.2	2.9	2.5	1.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.8	2.8	1.8	0.9	1.2	1.3	1.1	0.9	2.5	1.8	1.2	1.1
中国実質GDP (前年比、暦年)	6.9	6.8	6.8	6.4	6.2	6.2	6.1	6.0	6.9	6.6	6.2	6.1
ドル円相場 (円/ドル)	111.0	110.6	110.3	111.3	107.9	106.8	106.3	105.8	110.8	110.8	107.3	106.0
無担保コール翌日物 (%)	-0.054	-0.045	-0.064	-0.061	-0.025	-0.020	0.000	0.000	-0.049	-0.062	-0.023	0.000
TIBOR3ヶ月	0.057	0.065	0.082	0.045	0.063	0.063	0.094	0.094	0.061	0.064	0.063	0.094
長期金利 (新発10年国債)	0.04	0.05	0.07	0.04	0.04	0.09	0.13	0.13	0.05	0.05	0.06	0.13
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	48.2	59.1	68.7	56.1	56.9	59.9	62.1	64.0	53.6	62.4	58.4	63.0
原油価格 (北海ブレント、ドル/バレル)	51.5	64.3	75.4	64.9	63.4	65.3	67.2	68.9	57.9	70.2	64.4	68.1

(注) 2018年の米国実質GDP、ユーロ圏実質GDP、中国実質GDPは実績

図表 18. 日本経済予測総括表②

【外需（輸出入）】

	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)
輸出額(円ベース、前年比)	12.8	8.9	5.2	-2.0	-3.6	-0.7	1.4	0.2	10.8	1.5	-2.2	0.8
数量(前年比)	5.5	4.5	2.2	-3.5	-2.9	0.5	1.0	0.6	5.0	-0.7	-1.2	0.8
数量(前期比)	0.9	3.5	-0.9	-2.8	-0.1	0.6	0.4	0.3				
輸入額(円ベース、前年比)	15.5	12.0	10.0	5.8	-1.0	-4.4	0.9	2.5	13.7	7.8	-2.8	1.7
数量(前年比)	4.3	4.6	1.7	2.7	2.8	-0.8	-0.6	0.9	4.4	2.2	0.9	0.1
数量(前期比)	2.7	2.0	-0.4	2.7	0.1	-0.9	0.3	0.6				
輸出超過額(兆円)	1.9	0.6	0.2	-2.5	-0.9	-0.9	-0.7	-1.8	2.4	-2.3	-1.8	-2.5
経常収支(兆円)(注)	10.8	11.0	9.8	8.6	8.5	10.6	9.5	9.5	21.8	18.2	19.1	19.2
貿易収支(兆円)	2.3	2.2	0.8	-0.3	-0.7	1.3	-0.1	-0.1	4.6	-0.0	0.5	-0.2
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.1	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.5	-0.8	-0.2	0.1
第一次所得収支(兆円)	9.9	10.1	10.6	10.1	10.3	10.4	10.5	10.7	19.9	21.0	20.6	21.1

(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	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)
鉱工業生産	1.7	0.7	-0.1	-0.3	-0.3	-1.3	0.1	0.1	2.9	0.3	-1.2	-0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.5	2.4	0.5	0.0	-0.6	-1.6	-1.2	0.2				
在庫指数	0.2	5.0	-1.4	-0.2	-1.4	3.5	-0.2	-0.1	5.2	-1.6	2.1	-0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.0	5.2	3.5	-1.6	-1.6	2.1	3.2	-0.3				
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.7	4.5	5.5	3.5	1.9	0.3	-0.3	0.4	5.1	4.5	1.1	0.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	14.3	0.5	10.9	-6.0	-9.5	2.8	-0.2	0.7	6.9	2.4	-3.8	0.3

【所得・雇用】

	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)
一人当たり所得(注1)	0.3	0.9	1.4	1.2	0.8	0.6	0.7	0.5	0.6	1.3	0.7	0.6
所定内給与	0.6	0.6	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.9	0.6	0.6
所定外給与	0.5	0.7	1.1	-0.5	0.7	-0.1	0.1	-0.4	0.6	0.3	0.3	-0.2
実質賃金指数(注1)									-0.3	0.4	0.5	-0.3
春闘賃上げ率(注2)									2.11	2.26	2.30	2.10
雇用者数	1.4	1.6	2.0	1.6	0.9	0.6	0.6	0.5	1.5	1.8	0.7	0.5
雇用者報酬(注3)	1.8	2.0	3.2	2.7	1.2	1.3	1.4	1.0	1.9	2.9	1.3	1.2
完全失業率(季節調整%)	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	2.7	2.4	2.4	2.4

(注1) 「毎月勤労統計」(再集計値)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「民間主要企業春闘賃上げ要求・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	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)
国内企業物価	2.5	2.9	2.7	1.3	-0.4	1.3	2.0	0.4	2.7	2.0	0.5	1.3
[除く消費税率引き上げの影響]						-0.3	0.4	0.3			-0.3	0.4
消費者物価	0.5	1.0	0.9	0.5	-0.1	0.3	1.0	0.6	0.7	0.7	0.1	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]						-0.7	-0.1	0.6			-0.4	0.3
生鮮食品を除く総合	0.5	0.8	0.9	0.8	-0.2	0.2	1.0	0.6	0.7	0.8	0.1	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]						-0.8	0.0	0.6			-0.4	0.3
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.1	0.4	0.3	0.3	0.1	0.4	0.8	0.5	0.2	0.3	0.2	0.7

図表 19. 日本経済予測総括表③
【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		96.9	92.2	95.8	94.0	93.8	85.2	84.3	83.5	94.6	94.9	89.5	83.9
		-0.7	-5.2	-1.1	1.8	-2.0	-9.5	-10.1	-2.0	-2.8	0.3	-5.7	-6.3
	持 家	28.5	27.9	28.1	29.5	28.9	25.1	25.2	24.6	28.2	28.7	27.1	24.9
		-3.0	-3.7	-1.2	5.2	2.7	-14.4	-12.7	-2.4	-3.3	1.9	-5.7	-8.1
	賃 家	41.8	40.2	40.6	37.2	38.6	35.2	34.2	34.2	41.0	38.9	36.9	34.2
		-1.7	-6.3	-2.8	-7.7	-4.9	-5.5	-11.3	-3.1	-4.0	-5.1	-5.2	-7.5
	分 譲	26.0	23.7	26.1	26.6	25.6	24.2	24.3	24.1	24.8	26.3	24.9	24.2
		4.3	-5.0	0.3	12.2	-1.3	-9.2	-5.4	-0.2	-0.3	5.9	-5.2	-2.9

(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)①

【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	0.6	1.1	0.2	-0.3	0.4	-0.5	0.4	0.1	0.4	0.9	-0.2	-0.1	0.2	0.6	-0.1	0.1
	前期比年率	2.6	4.4	0.9	-1.2	1.6	-2.1	1.6	0.2	1.5	3.7	-0.6	-0.5	0.6	2.5	-0.2	0.4
	前年比	1.5	2.3	2.4	1.7	1.4	-0.3	-0.1	0.3	1.4	-0.3	-0.1	0.3	0.5	1.7	1.2	0.9
実質GDP	前期比	0.4	0.6	0.4	-0.1	0.5	-0.6	0.5	-0.1	0.4	0.6	-0.7	0.1	0.1	0.5	-0.1	0.1
	前期比年率	1.8	2.5	1.6	-0.4	1.9	-2.4	1.9	-0.3	1.8	2.4	-2.9	0.4	0.3	2.0	-0.5	0.4
	前年比	1.8	2.1	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	0.2	0.3	1.4	0.2	0.4	0.1	-0.1	0.5	0.5
内需寄与度(注1)		0.8	0.1	0.4	-0.2	0.6	-0.5	0.8	-0.1	0.4	0.8	-1.1	-0.0	0.1	0.4	-0.1	0.1
個人消費		1.0	-0.8	0.5	-0.2	0.6	-0.2	0.4	-0.0	0.5	1.1	-2.2	0.7	0.1	0.6	-0.2	0.1
		2.1	0.7	1.3	0.3	0.1	0.6	0.6	0.8	0.8	2.1	-0.6	0.2	-0.3	-0.9	1.1	0.5
住宅投資		1.8	-1.9	-3.2	-2.0	-2.0	0.6	1.1	-0.2	0.5	-1.8	-4.4	-3.8	-3.0	0.5	1.0	-0.5
		5.1	0.9	-2.9	-5.5	-8.8	-6.4	-2.2	-0.6	2.0	-0.3	-5.8	-9.3	-12.4	-10.3	-5.3	-2.1
設備投資		0.9	1.7	0.7	1.0	2.5	-2.6	2.7	0.2	0.5	2.0	-1.6	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
		3.9	5.1	5.3	4.1	6.7	1.2	3.9	2.5	0.9	5.2	1.2	0.6	0.5	-1.4	0.6	0.9
民間在庫(注1)		-0.0	0.4	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.3	-0.3	0.1	0.0	-0.0	0.0
政府支出		0.7	-0.3	0.0	-0.0	-0.1	-0.3	0.2	-0.0	0.4	0.4	0.8	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
		1.0	0.3	0.6	0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	0.5	1.0	1.5	1.6	1.2	0.9	0.2	0.2
政府最終消費		-0.1	0.3	0.0	0.2	0.1	0.2	0.7	-0.1	0.2	0.2	0.8	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
		0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	1.3	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.2	1.2	0.6	0.9
公共投資		3.1	-2.5	-0.1	-0.7	-0.7	-2.3	-1.7	0.3	1.5	0.8	0.5	0.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5
		3.2	-0.4	0.4	-0.5	-3.1	-3.7	-5.7	-4.5	-1.8	0.9	3.0	3.0	1.1	-0.5	-1.6	-2.2
外需寄与度(注1)		-0.3	0.5	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.0	0.0	-0.2	0.4	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.0
輸出		-0.1	2.5	2.2	0.4	0.4	-1.4	1.0	-1.6	1.1	0.6	0.6	0.6	0.3	0.5	0.1	0.3
		6.9	7.0	6.6	5.1	5.6	1.6	0.4	-1.6	-1.0	1.2	0.6	3.1	2.0	2.1	1.3	1.2
輸入		1.9	-0.6	2.3	0.0	1.3	-0.7	2.7	-1.5	0.9	1.7	-1.6	-0.0	0.3	0.3	0.5	0.5
		4.4	2.7	5.3	3.7	3.0	2.8	3.6	1.8	1.3	3.7	-0.5	1.0	0.3	-1.1	1.1	1.5
GDPデフレーター(注2)		-0.3	0.2	0.1	0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.3	1.0	0.4	0.6	0.7	0.1	0.2

(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	3.4	2.6	1.7	2.7	2.1	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	2.6	2.7	3.0	1.4	1.6	0.6	0.9	1.4	1.3	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0	0.7	0.7
中国実質GDP (前年比)	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5	6.4	6.3	6.2	6.2	6.2	6.1	6.1	6.1	6.0	6.0
ドル円相場 (円/ドル)	111.1	111.0	112.9	108.2	109.1	111.5	112.8	109.8	108.3	107.5	107.0	106.5	106.5	106.0	106.0	105.5
無担保コール翌日物 (%)	-0.054	-0.054	-0.043	-0.047	-0.065	-0.063	-0.066	-0.056	-0.025	-0.025	-0.020	-0.020	0.000	0.000	0.000	0.000
TIBOR3ヶ月 (%)	0.056	0.058	0.063	0.067	0.086	0.078	0.050	0.040	0.063	0.063	0.063	0.063	0.094	0.094	0.094	0.094
長期金利 (新発10年国債)	0.04	0.05	0.05	0.06	0.04	0.09	0.09	-0.01	0.02	0.05	0.08	0.10	0.12	0.14	0.14	0.12
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	48.2	48.2	55.3	62.9	67.9	69.5	58.8	53.4	55.9	58.0	59.3	60.5	61.7	62.6	63.5	64.4
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	68.1	61.7	62.9	63.9	64.8	65.8	66.7	67.6	68.5	69.4

図表 21. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【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	1.3	-5.4	-5.1	-2.2	-3.3	2.2	1.8	1.0	0.1	0.4
数量(前年比)	4.8	6.2	4.8	4.2	5.6	-1.1	-1.4	-5.7	-5.2	-0.6	-1.1	2.1	1.2	0.9	0.7	0.6
数量(前期比)	-1.0	1.6	2.1	1.3	0.6	-4.2	0.8	-2.9	1.1	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	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	11.2	0.3	0.1	-2.1	-8.3	-0.1	1.7	0.1	2.2	2.8
数量(前年比)	5.9	2.7	5.5	3.7	1.4	2.0	4.0	1.3	2.3	3.3	-2.1	0.6	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	3.8	-2.6	0.6	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	-1.2	-1.3	-0.3	-0.6	-0.1	-0.8	-0.3	-0.4	-0.5	-1.3
経常収支(兆円)(注)	4.8	6.0	6.0	5.0	5.3	4.5	4.4	4.3	4.3	4.2	5.4	5.2	4.8	4.7	4.8	4.7
貿易収支(兆円)	0.7	1.5	1.4	0.8	0.8	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.6	0.8	0.5	0.1	-0.2	-0.0	-0.1
サービス収支(兆円)	-0.1	-0.3	0.1	-0.2	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.1	-0.0	-0.0
第一次所得収支(兆円)	4.7	5.3	5.1	5.0	5.3	5.3	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3

(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	1.9	-3.0	0.8	1.0	-1.7	-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	1.2	-1.3	-1.8	0.6	-3.1	-0.1	-0.7	-1.6	0.1	0.4
在庫指数	0.1	0.1	2.0	3.0	-2.6	1.2	0.5	-0.7	0.0	-1.4	2.8	0.7	0.0	-0.2	0.0	-0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.0	-1.0	4.1	5.2	2.4	3.5	1.9	-1.6	1.0	-1.6	0.7	2.1	2.0	3.2	0.4	-0.3
売上高(法人企業統計、前年比%)	6.7	4.8	5.9	3.2	5.1	6.0	3.7	3.3	1.6	2.2	0.2	0.5	0.1	-0.8	0.4	0.5
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	-7.0	-5.0	-16.0	-0.2	2.9	2.8	1.0	-1.7	0.6	0.9

【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	1.1	1.7	0.9	1.5	0.8	0.7	0.9	0.7	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
所定内給与	0.6	0.4	0.4	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
所定外給与	-0.0	1.1	1.0	0.5	2.0	0.3	0.1	-1.2	-0.5	1.9	-0.3	0.2	0.4	-0.3	-0.6	-0.1
実質賃金指数(注1)	-0.1	-0.6	-0.1	-0.5	0.9	-0.3	0.6	0.5	0.5	1.0	0.3	0.1	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2
雇用者数	1.2	1.5	1.1	2.0	2.2	1.9	1.9	1.2	0.9	0.9	0.6	0.6	0.7	0.5	0.6	0.4
雇用者報酬(注2)	1.7	1.8	1.5	2.6	3.8	2.6	3.2	1.9	1.0	1.4	1.3	1.3	1.6	1.3	1.0	1.1
完全失業率(季節調整%)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	2.4	2.3	2.5	2.4	2.4

(注1) 「毎月勤労統計」(再集計値)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	2.3	0.3	-0.1	-0.7	1.0	1.6	1.9	2.1	0.6	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]											-0.6	0.0	0.3	0.5	0.6	0.5
消費者物価	0.4	0.6	0.6	1.3	0.6	1.1	0.9	0.3	0.1	-0.2	0.2	0.4	0.9	1.0	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]											-0.8	-0.6	-0.1	0.0	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	0.8	0.7	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.9	1.0	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]											-0.9	-0.7	-0.1	0.0	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	0.3	0.3	0.0	0.0	0.4	0.4	0.8	0.8	0.5	0.5

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【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	98.6	95.2	94.7	89.7	96.6	95.0	95.5	92.6	97.3	90.3	86.0	84.3	84.8	83.9	83.7	83.4
	1.1	-2.4	-2.5	-8.2	-2.0	-0.2	0.6	3.3	0.9	-4.9	-10.0	-9.0	-12.8	-7.1	-2.8	-1.0
持家	29.0	28.0	28.0	27.9	28.2	28.1	29.1	29.8	30.7	27.1	25.5	24.8	25.1	25.3	24.6	24.5
	-0.5	-5.3	-3.9	-3.4	-2.5	0.1	4.0	6.8	9.3	-3.6	-12.3	-16.9	-18.2	-6.8	-3.6	-1.0
賃貸	42.4	41.3	40.7	39.7	40.8	40.4	37.9	36.5	39.2	38.0	35.9	34.5	34.6	33.8	34.1	34.3
	0.3	-3.6	-3.6	-9.4	-3.5	-2.0	-7.4	-8.0	-3.8	-5.9	-5.3	-5.7	-11.5	-11.1	-5.1	-0.6
分譲	26.7	25.3	25.0	22.4	26.1	26.0	27.6	25.6	26.7	24.6	23.9	24.4	24.4	24.2	24.3	24.0
	4.7	3.7	0.8	-10.8	-1.3	2.1	10.4	14.0	2.7	-5.6	-13.4	-4.7	-8.6	-1.6	1.3	-1.7

(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

< 経済見通し担当者 >

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
藤田 隼平	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。当社までご連絡ください。