

経済レポート

2019／2020 年度短期経済見通し(2019年5月)

～下振れリスクが残る中、景気は徐々に持ち直していく～

調査部

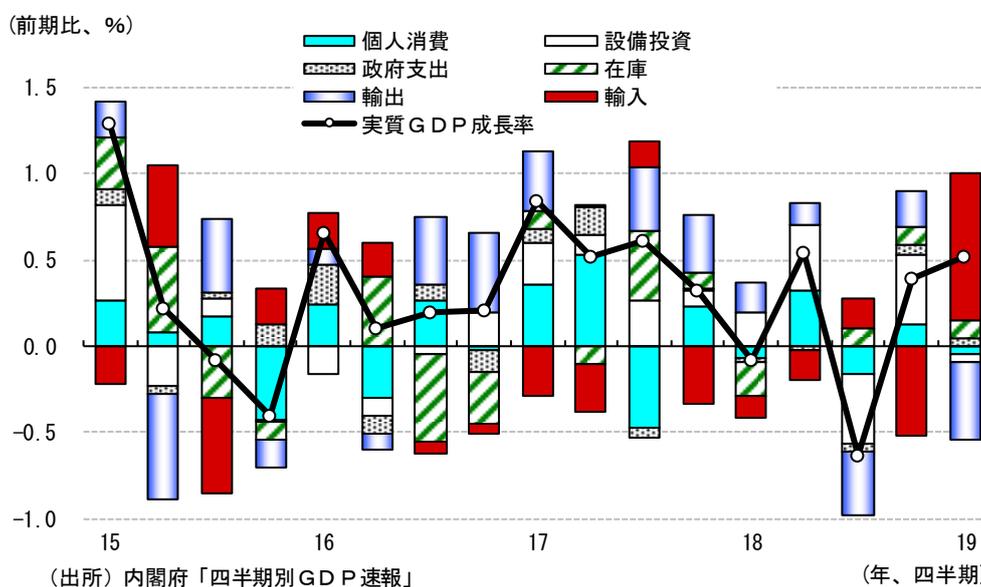
- 2019年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%(年率換算+2.1%)と2四半期連続で前期比プラスとなった。個人消費と設備投資がいずれも前期比でマイナスとなるなど内需に強さはみられなかったものの、外需寄与度が3四半期ぶりにプラスに転じたことが、全体の成長率を押し上げた。ただし、内需の弱さを反映して輸入の減少幅が、輸出の減少幅を大きく上回ったことが外需寄与度の大幅な改善をもたらしており、見かけほど中身は強くない。2018年度全体では前年比+0.6%と4年連続でプラス成長となったが、2017年度の同+1.9%からは大きく鈍化した。
- 景気の先行きの最大のポイントが輸出の動向であり、その背景にある海外景気、さらには米中貿易摩擦の行方が重要である。これ以上の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、さらなるエスカレートは回避されようが、交渉の行方次第で、世界経済悪化の懸念が強まり、世界的な株安やリスク回避の円高が進むリスクがある。また、リーマンショック級の事態に至るとは想定しづらいが、このように世界経済の先行き不透明感が払しょくされない中では、消費税率を引き上げることがリーマンショック級の事態を引き起こすとの意見も根強く残るであろう。
- 海外を起点とした下振れ要因が顕在化しなければ、景気は徐々に持ち直していこう。第一に、労働需給が一段とタイト化するなど家計を取り巻く環境が良好であり、個人消費が底堅く推移すると期待されるためである。加えて、令和への改元効果や、消費税率引き上げ前の駆け込み需要も合わせて考えると、年度前半の個人消費は高めの伸びとなる可能性がある。そして第二に、企業の設備投資が底堅く推移し、景気を下支えすることが期待されるためである。
- 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、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。この結果、2019年度の実質GDP成長率は、前年比+0.8%と5年連続でプラスを達成しよう。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+0.5%に低下しよう。

	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
3月11日時点	0.5	0.6	0.3	0.3	1.1	0.7	-0.2	0.5	0.4
今回	0.6	0.8	0.5	0.5	1.1	0.9	-0.2	0.4	0.4

1. 景気の現状～景気は弱含んでいる

5月20日に発表された2019年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率換算+2.1%）と2四半期連続で前期比プラスとなった。内需の柱である個人消費と設備投資がいずれも前期比でマイナスとなるなど内需に強さはみられなかったものの、外需寄与度が3四半期ぶりにプラスに転じたことが、全体の成長率を押し上げた。ただし、中国を中心とした海外経済の減速を背景に輸出が減少する中で、内需の弱さを反映した輸入の減少幅が、輸出のそれを大きく上回ったことが、外需寄与度の大幅な改善をもたらしている。見かけほど中身は強くなく、実際には景気は弱含んでいるものと考えられる。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



個人消費は前期比-0.1%と2四半期ぶりに減少した。雇用・所得情勢は良好な状態を維持し、また好天に恵まれたことにより外食などのサービス消費が好調であったものの、暖冬の影響により衣服など冬物商材の消費が伸び悩んだことや、前期に好調であった自動車の反動減などがマイナスに寄与した。

住宅投資は、持家を中心に消費増税前の駆け込み需要が一部に出てきたとみられ、着工件数が持ち直していることを受けて、前期比+1.1%と3四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-0.3%と2四半期ぶりに減少した。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うえ、五輪関連需要や研究開発投資による底上げもみられるなど企業の投資意欲は衰えてはおらず、引き続き増加傾向にある。しかし、前期に大きく伸びた反動もあり、前期比でマイナスに転じた。一方、在庫投資の前期比寄与度は+0.1%となった。

政府部門では、政府最終消費支出は、前期に比較的大きめな伸びとなった反動もあり、前期比-0.2%と減少した。ただし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、高い水

準を維持した。また公共投資は、2018年度の補正予算が徐々に執行されている効果により、同+1.5%と7四半期ぶりに増加に転じた。

この結果、ウエイトの大きい個人消費と設備投資がマイナスだったこともあり、内需の前期比寄与度は+0.1%と小幅の伸びにとどまった。これに対して、外需寄与度は+0.4%と4四半期ぶりにプラスに転じた。輸出は、中国など海外経済が減速していることを背景に、一般機械類や電子部品・デバイスを中心に弱含んでおり、前期比-2.4%と減少した。一方で、内需が弱かったことを反映し、輸入は同-4.6%と輸出を上回って大きく減少した。

名目GDP成長率は前期比+0.8%（年率換算+3.3%）となり、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+0.2%（前期比では+0.3%）と4四半期ぶりにプラスとなった。内需デフレーターはプラス幅は縮小したものの、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が前年比マイナスに転じ、全体の伸びを押し上げた。

2018年度全体では前年比+0.6%と4年連続でプラス成長となったが、2017年度の同+1.9%からは大きく鈍化した。輸出の伸び率が急減速する中で（前年比+6.4%→同+1.3%）、設備投資は堅調を維持したが（同+4.5%→同+3.2%）、個人消費が夏場の自然災害の影響などもあって伸びが大幅に鈍化したほか（同+1.1%→同+0.4%）、景気対策効果の剥落などで公共投資が落ち込んだこと（同+0.5%→同-3.8%）が影響した。

2. 2019/2020 年度の経済見通し

～下振れリスクが残る中、景気は徐々に持ち直していく～

2019年1～3月期の実質GDP成長率は2四半期連続でプラス成長となったものの、その主な要因は、内需の弱さを反映して輸入が大幅に減少したことや在庫投資の増加によるものである。昨年度末にかけては、鉱工業生産指数、景気動向指数、日銀短観の業況判断DIといった他の経済指標で示されたように、景気は弱含んでいたと考えられる。このため、実質GDP成長率の数字が高めであったとしても、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も否定できない。3月の景気動向指数の一致CIが低下したことを受けて、CIによる景気の基調判断も、それまでの「下方への局面変化」から、最も厳しい状態であり、景気後退の可能性が高いことを示す「悪化」に下方修正されている。

このまま悪化が続くのか、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、景気は正に正念場を迎えている。そして、今後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や米中貿易摩擦の行方が重要なポイントとなる。

米中の貿易摩擦については、両国の対立が現状の第3弾の追加引き上げにとどまり、これ以上のマイナスのインパクトがない状態が維持されることになれば、日本経済および世界経済に与える悪影響は比較的軽微にとどまろう。しかし、現在、トランプ政権が検討している第4弾の引き上げは、消費財が多いなど対象品目の中身から考えても輸入元である米国経済に及ぼす打撃は大きい。

本見通しでは、短期間のうちに米中間で合意が成立することは難しい一方で、両国経済を悪化させる引き金になりかねないため、協議継続や結論先送りなども含め、これ以上の対立激化は回避されると見込んでいる。しかし、今後の交渉の行方次第では、両国経済の悪化が世界経済にも波及する懸念が強まり、それを織り込む形で世界的な株安やリスク回避の円高が進むリスクはある。

また、世界経済の悪化がリーマンショック級のインパクトに至るとは想定しづらいが、世界経済の先行き不透明感が払しょくされない中であっては、消費税率を引き上げること自体がリーマンショック並みの事態を引き起こすとの意見も根強く残るであろう。このため、景気に対して弱気な見方が強まるタイミングで、消費税率の引き上げ延期と、その是非を国民に問うための衆議院解散と参議院との同時選挙の実施といった観測が強まる局面がありそうだ。特に6月28～29日に開催されるG20大阪サミットのタイミングが要注意である。同時期に開催が予定される米中首脳会談が物別れに終わった場合には、議長国として率先して景気に配慮した政策対応をとるべきとの意見が高まりやすい。

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。世界経済の行方は国際政治次第という状況がしばらく続きそうである。

これらの海外経済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、景気の悪化が進むことになろう。なお、今後協議が本格化すると見込まれる日米間の物品貿易協定(T

AG)の締結に向けた交渉や、発動が180日間延期された自動車・自動車部品への関税引き上げ判断の行方についても、国内景気にとって不透明要因である。

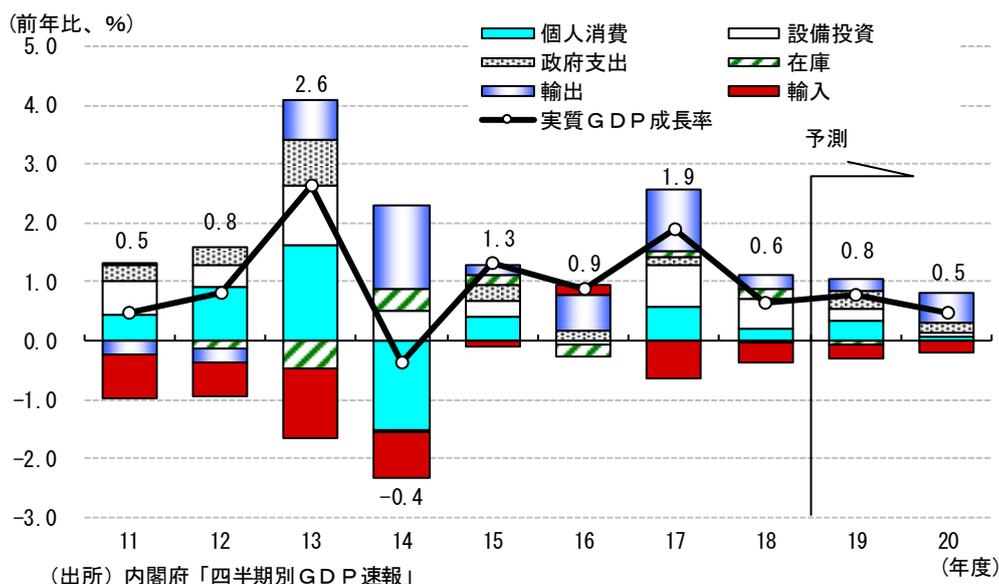
一方で、こうした海外を起点とした景気の下振れ要因が顕在化しなければ、景気は徐々に持ち直していく見込みである。

これは第一に、失業率が低水準で推移するなど足元で労働需給が一段とタイト化しており、雇用者報酬が名目、実質とも過去最高レベルにあるなど家計を取り巻く環境が良好であり、個人消費が底堅く推移すると期待されるためである。2019年春闘では、上昇ペースが鈍った可能性はあるものの6年連続でベアが実施されたと見込まれるほか、2019年の夏のボーナスも増加が続く見通しである。加えて、令和への改元に伴う祝賀ムードの高まりや大型連休の出現といった効果により、旅行・レジャーなどサービス支出が堅調となったこと、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が耐久財の一部で出始めることなども合わせて考えると、年度前半の個人消費はかなり高い伸びとなる可能性がある。

そして第二に、企業の設備投資が底堅く推移し、景気を下支えすることが期待されるためである。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強さが続くほか、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予想される。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。

このように短期間で景気が回復軌道に復帰することになれば、2019年度の実質GDP成長率は、前年比+0.8%と5年連続でプラスを達成し、伸び率も2018年度を上回るであろう(図表2)。

図表2. 実質GDP成長率の予測(年度)



消費税率の引き上げについては、予定通り実施されると考えている。このため、前半に増税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が、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見込んでいる。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。

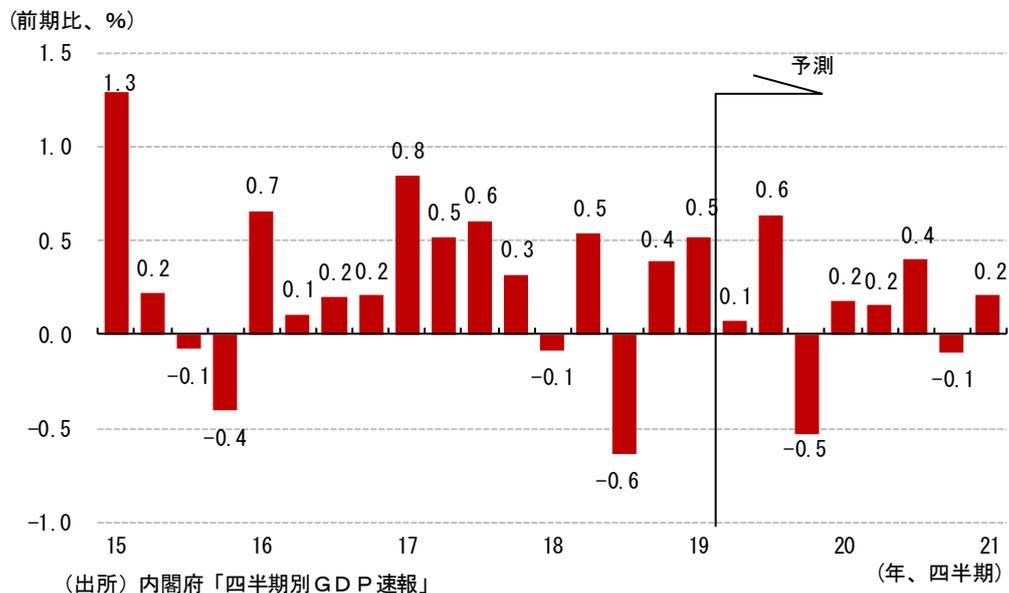
さらに、輸出については、米中貿易摩擦がこれ以上エスカレートせず、海外景気への悪影響が限定的であることが前提となるが、2019年後半には半導体を中心としたICT関連需要の回復が押し上げ要因として効いてくると期待される。自動車の電装化、世界的な人手不足感の広がり背景にしたロボット需要の高まり、情報通信機能の強化・拡大などを受けて、半導体需要全体では底堅さが維持されるうえ、スマートフォンについても需要の調整が一巡し、5G導入を控えた新機種投入によって需要が喚起される可能性がある。また、中国の大型経済対策の効果も浸透してくることから、中国経済の回復の動きも、徐々に強まってくるであろう。

続く2020年度の実質GDP成長率は、前年比+0.5%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、景気の押し上げに寄与するであろう。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GDP成長率で見ると、2019年4~6月期は、改元効果などの景気の押し上げ要因となる半面で、輸入減少の反動によって外需寄与度が再びマイナスに転じると予測され、伸び率は急速に鈍化する見込みである(図表3)。しかし、7~9月期には消費税率引き上げをにらんだ駆け込み需要によって伸び率が高まるであろう。もっとも、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-0.5%と緩やかな落ち込みとなる。

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。

図表3. 実質GDP成長率（四半期）



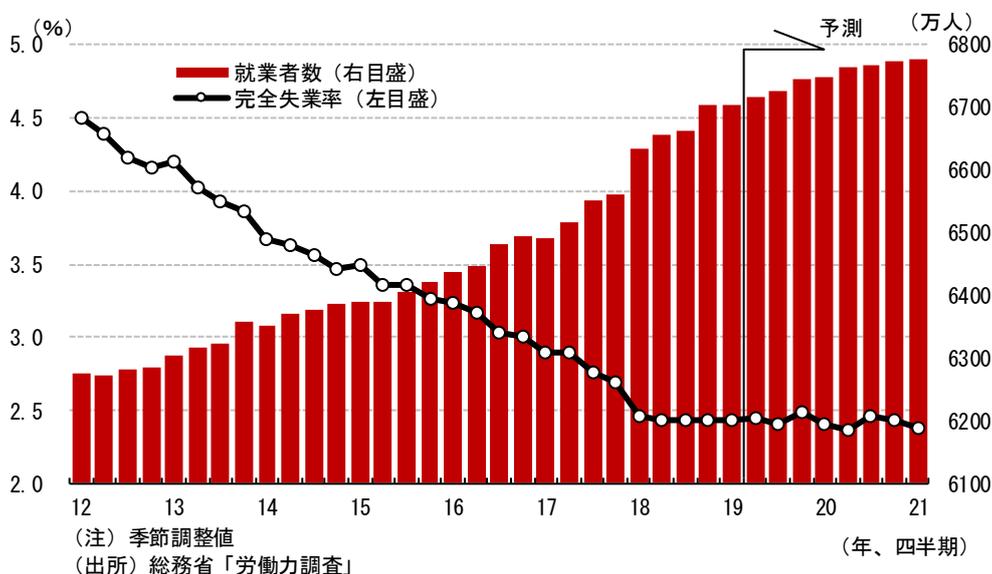
主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

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。女性や高齢者の労働参加が進むことに加え、一部では出入国管理法の改正を受けた外国人労働者の受け入れも進むが、人手不足が解消されるめどはたたず、就業者数は緩やかな増加が続くと見込まれる。こうした中、完全失業率も低水準での推移が続くと予想され、2018年度の2.4%に対し、2019年10月の消費税率引き上げ後や2020年夏場の東京オリンピック・パラリンピック後のタイミングで一時的に上昇する可能性があるものの、2019年度、2020年度とも均してみれば2.4%程度と低水準での推移が続くと予想される（図表4）。

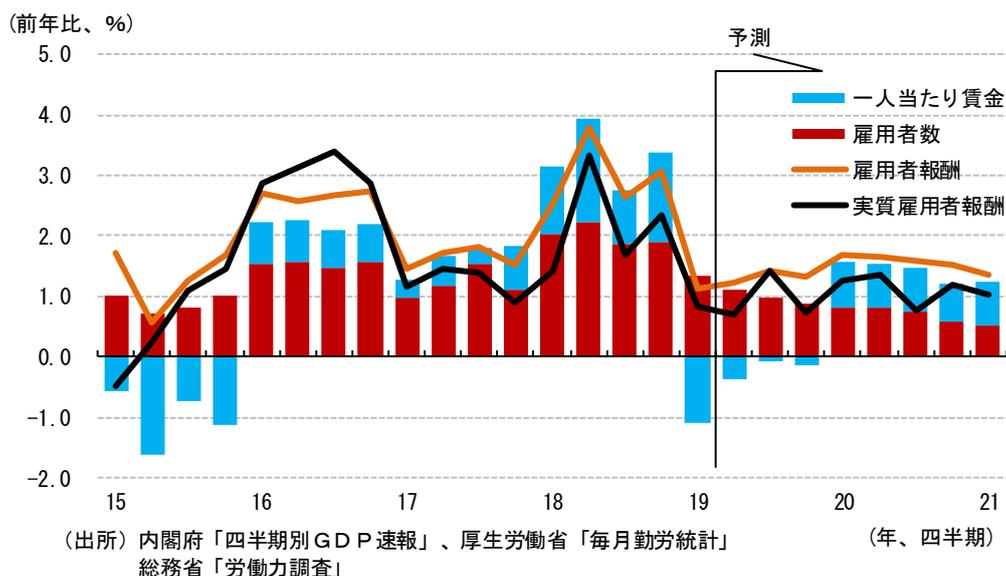
雇用情勢の改善を背景に、一般労働者の賃金、パート労働者の時給とも着実に伸びているが、2019年に入ってからのサンプル替えの影響によって、毎月勤労統計における現金給与総額（1人当たり賃金）の伸びがマイナスに転じるなど、実態からかい離れた動きとなっている可能性がある（2018年の前年比+1.3%に対し、2019年1～3月期は同-1.1%）。このため現金給与総額は、2019年度は前年比横ばいまで伸びが縮小する見込みだが、労働需給がタイトな中で2020年度には再び増加に転じよう。ただし、企業業績を取り巻く環境が厳しさを増してくるため、ボーナスの伸びが鈍化する可能性があり、現金給与総額の伸びは2020年度には同+0.7%となるだろう。

図表4. 完全失業率と就業者数の予測



家計部門全体の賃金所得を示す名目雇用者報酬（1人当たり賃金×雇用者数）は、雇用者数の増加を背景に、2018年度に前年比+2.7%と堅調に増加した後も、2019年度に同+1.4%、2020年度に同+1.5%と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+2.1%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+1.0%と底堅い伸びを続けるが、2020年度には同+0.6%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

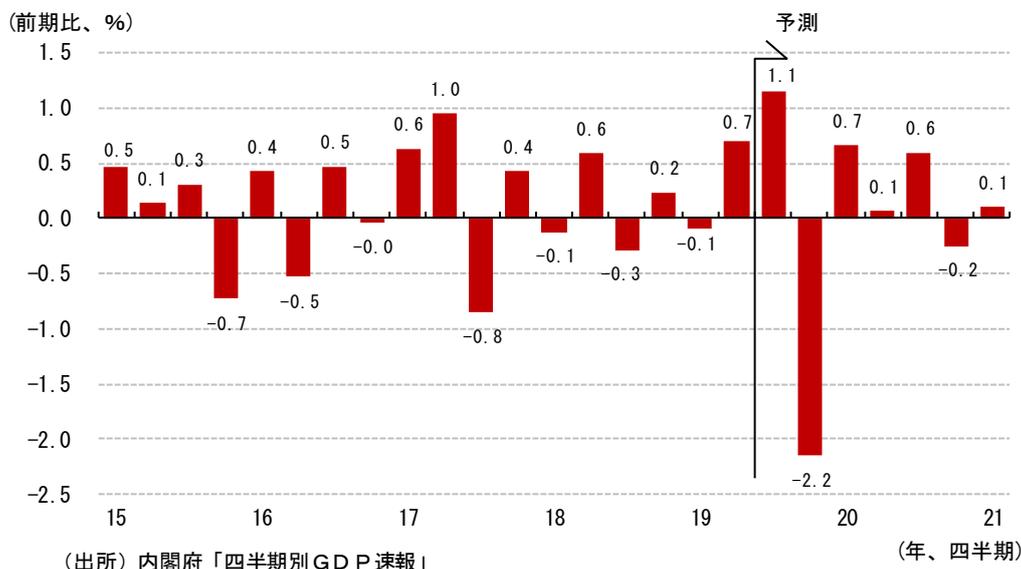


個人消費は、2019年1～3月期は前期比-0.1%と2四半期ぶりに減少した。同期の実質雇用者報酬が前期比+0.1%と2四半期連続で増加するなど雇用・所得情勢は良好であることから、足元の減少は、暖冬による衣料品需要の減少やゴールデンウィークの大型連休を前にした消費の手控えといった一時的な要因によるものとみられる。

先行きについても、雇用・所得情勢の改善が続く中、個人消費は持ち直しを続けると見込まれる。2019年度の実質個人消費は、10月に予定通り消費税率が引き上げられれば、直前期には駆け込み需要が発生するとみられることから、前年比+0.6%と2018年度の同+0.4%から伸びを高める見通しである(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見込まれる。

四半期ごとの動きを見ると、2019年4～6月期は改元に併せてゴールデンウィークが10連休となった効果もあり、個人消費は大きく増加すると期待される。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。

図表 6. 実質個人消費の予測

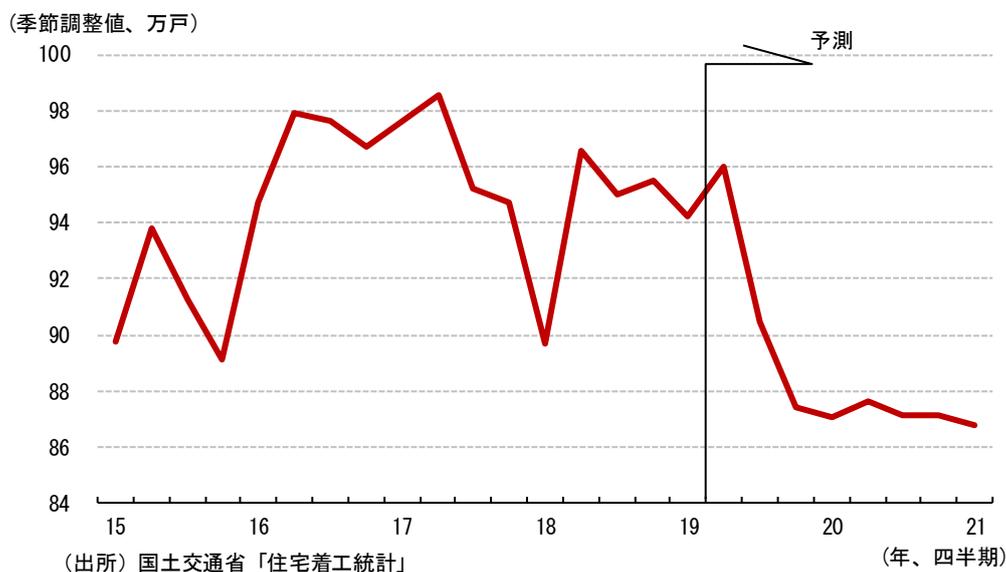


住宅着工件数は、2019年1～3月期に94.2万戸（前期比-1.3%）と2四半期ぶりに減少したが、均してみると横ばい圏で推移している（図表7）。

目先は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が持家を中心に住宅着工を押し上げるとみられるが、その後は駆け込み需要の反動減に加え、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、着工数は徐々に水準を落としていくと見込まれる。貸家については、金融庁が不動産投資向け融資への監視を強化していることも下押し要因となるだろう。

2019年度の住宅着工は90.2万戸と2018年度の95.3万戸から減少し、2020年度も87.1万戸と減少が続く見通しである。

図表 7. 住宅着工件数の予測



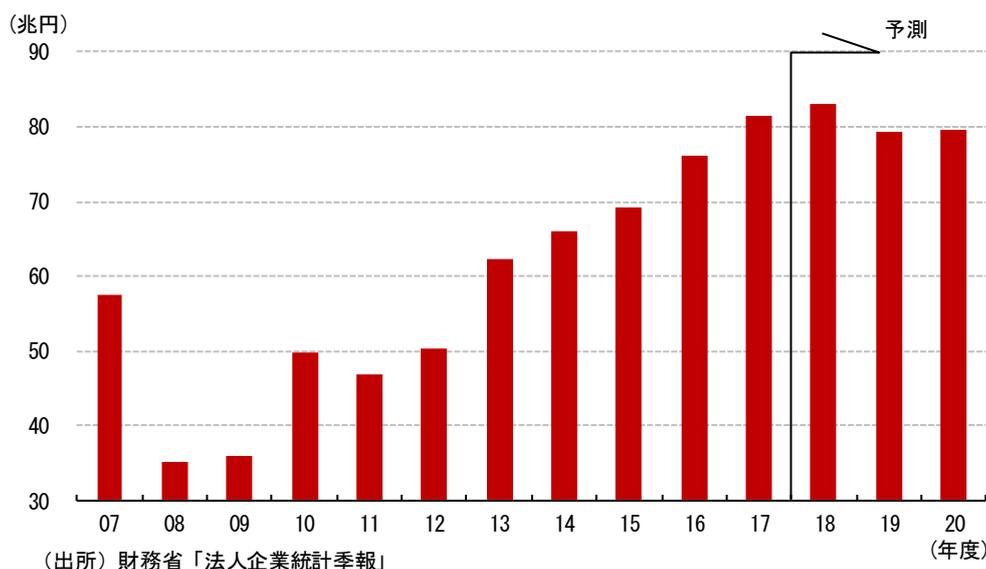
② 企業部門

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、業種別の経常利益は、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ことなどから前年比＋2.1%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－4.5%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＋0.8%と増益に転じる見込みである。

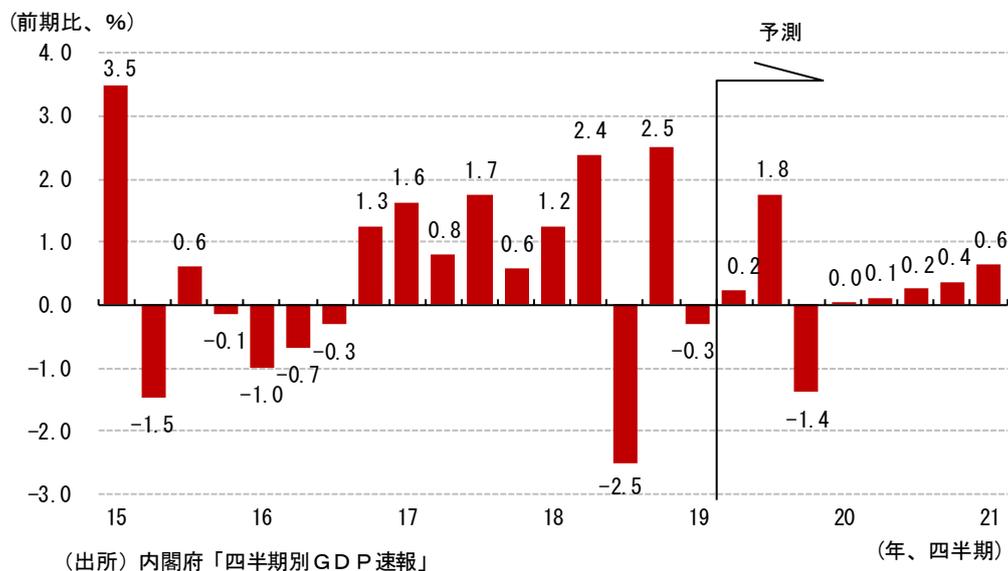
図表8. 経常利益の予測



業績拡大を受けて企業の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、実質設備投資は基調としては増加傾向で推移すると見込まれる（図表9）。具体的には、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、研究開発投資が増加すると期待される。他方、設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は2018年10～12月期に6四半期ぶりに減少し、2019年1月、2月も低調に推移している。こうしたことから、実質設備投資の増加率は、2019年度は同＋1.2%と増加するものの、2018年度と比較すると鈍化すると予測している。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。その後、設備投資は緩やかに回復するものの、2020年度は前年比+0.4%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

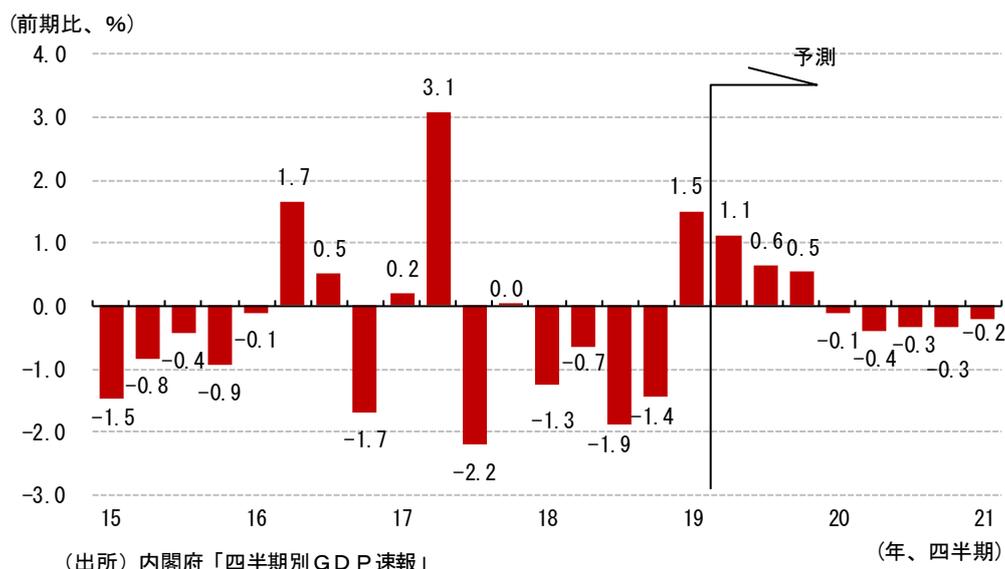


③ 政府部門

1～3 月期の実質公共投資は、前期比+1.5%と 5 四半期ぶりに増加した。防災・減災、国土強靱化対策などが盛り込まれた 2018 年度第 2 次補正予算の執行が進んでいるとみられる。また、2019 年度予算において消費税率引き上げによる経済への影響の平準化に向けた施策として設けられた「臨時・特別の措置」にも国土強靱化対策などが盛り込まれていることから、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、2019 年度は同+2.0%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-0.6%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。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

1～3 月期の実質輸出は、中国を中心に海外経済が減速していることを背景に、前期比-2.4%と減少した。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特にアジア向けが低調である。4～6 月期は前期に減少した反動で増加し、その後 2019 年後半からは、中国において景気刺激策の効果が表れることや、世界的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）。

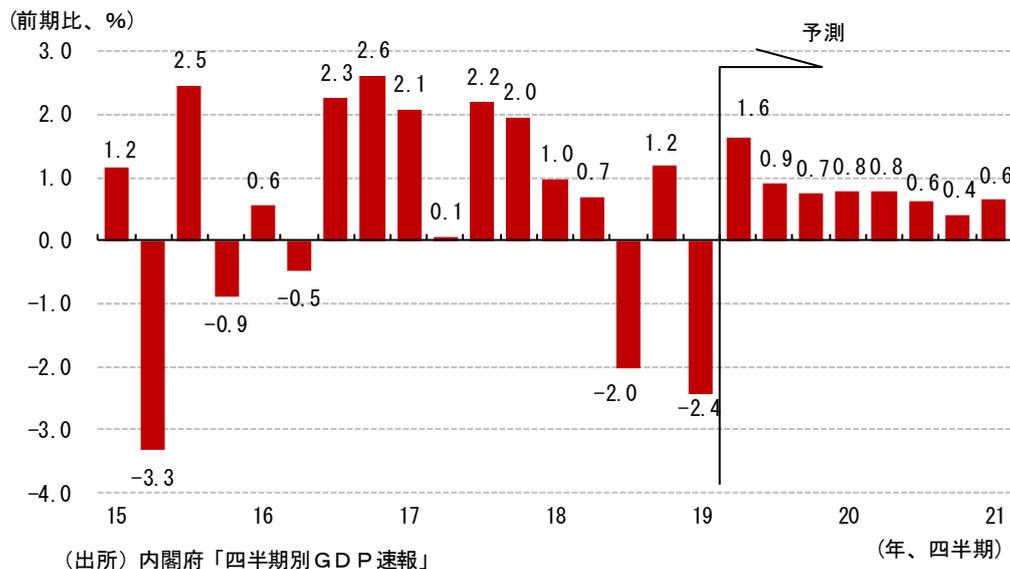
1～3 月期の実質輸入は、内需の弱さを反映し前期比-4.6%と大きく減少した。4～6 月期は、前期に大きく減少した反動もあって増加に転じ、消費税率が引き上げられる直前の 7～9 月期には、駆け込み需要を反映して一時的に高い伸びとなるだろう。またその反動で、10～12 月期に落ち込むと予測している。その後、実質輸入は国内需要の底堅さを反映して増加傾向で推移すると見込まれる。

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、2019 年度は-0.0%、2020 年度は+0.3%となると見込んでいる。

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、日EU・EPA が 2019 年 2 月 1 日に発効した。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、輸出における下押しリスクとしては 2 点考えられる。第一に、米国による対中関税第 4 弾が完全に実行に移されるなど、米中貿易摩擦がさらに進展することである。これにより海外経済の減速が本格化すれば、日本からの輸出が減少する可能性が高い。第二に、日米物品貿易協定（Trade Agreement on Goods、TAG）交渉の行方である。この交渉は 4 月中旬に開始されたが、仮に追加関税や数量規制などが発動され、日本から米国向けの自動車や同部品の輸出が減少すれば、日本の国内生産に大きな影響が及ぶと考えられる。これらのリスクには、当面注視が必要であろう。

図表 11. 実質輸出の予測



⑤ 生産

鉱工業生産は、1～3 月期に前期比－2.5%と大きく減少した（図表 12）。業種別にみると、電子部品・デバイス工業、生産用機械工業などが減少し、全体を押し下げた。4～6 月期は、2016 年以降の鉱工業生産の増加のけん引役の一つであった電子部品で在庫調整が行われている一方、自動車工業などで増産が計画されていることから、小幅に増加すると考えられる。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ものの、消費税率引き上げ直後には大きく落ち込むことから、2019 年度全体では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小幅な減少が続くだろう。年度の増加率は、2019 年度は－1.2%、2020 年度は－0.2%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

足元の原油相場は高値圏で推移している。ベネズエラの原油供給の減少やリビアでの内戦再激化が懸念材料となったほか、世界景気が最悪期を脱したとの見方が原油需要の増加観測につながったこと、米国政府が2018年11月に再発動したイラン産原油の禁輸について、日本や中国など8カ国・地域を適用除外とする措置を5月2日以降打ち切ると発表したことなどが上昇要因となった。2019年1月から始まった石油輸出国機構（OPEC）やロシアなど非OPEC産油国による協調減産も目標（日量120万バレル）以上の効果をあげている。

しかし、その後の原油相場は頭打ちとなっている。4月26日にトランプ米大統領がOPECに電話をかけて油価の引き下げを求めたと報道されたことが相場を下落させた。また、制裁や内戦を受けた供給障害による混乱を回避するため、産油国が協調減産を取り止めて増産に転じる可能性も意識されるようになった。米中貿易摩擦激化への警戒感が強まったことも弱材料である。

一方で、5月6日に米政府が空母「エイブラハム・リンカーン」を中東に派遣すると発表し、米・イラン関係を中心に地政学リスク懸念を高める新たな材料となった。

イラン、ベネズエラ、リビアからの供給減少は、サウジアラビアなどの増産で補えるとの見方もあるが、最大消費国である米国が需要期を迎えることもあり、原油相場は上値が重いながらも、高止まりが続きそうだ。6月25～26日のOPEC総会等では、減産幅の縮小などが決定される可能性があり、需給はバランスした状態が維持されよう。

図表 13. 原油価格の予測（北海ブレント原油）



2019年に入ってから円/ドル相場は、FRBの金融引き締め停止、米長期金利の低下、米中貿易摩擦の対立の深刻化、イラン、北朝鮮と米国の関係の悪化といった円高・ドル安要因が噴出したにもかかわらず、円高の速度は鈍く、均してみると1ドル=110円を中心としたレンジ内でのみ合いが続いている。こうしたリスクオフの円買いが活発化しなかった背景には、米中貿易摩擦が決着するかもしれないとの期待感や、世界景気の先行きに対する楽観的な見方を背景に各国の株価の上昇が続いたことがある（図表14）。

今後も米中貿易摩擦の動向や世界経済の先行きなど不透明な材料が多く、国際金融市場が動揺した局面や、世界経済の悪化を促す要因が高まれば、リスクオフの円買いの動きが強まるであろう。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も円高材料である。基本的には緩やかな円高・ドル安を展望するが、場合によっては一気に円高が進む可能性がある。

図表 14. 円/ドルレートの予測



国内の物価動向について、国内企業物価の前年比は2018年前半までは資源価格の上昇を背景に緩やかに拡大してきたが、それ以降は資源価格の伸びの鈍化を受けて縮小傾向にある。

この間、消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、3月の前年比が+0.8%となるなど緩やかに上昇しているが、今後は国内企業物価の伸びが鈍化している影響が波及してくるため、前年比は縮小すると予想される。2019年度上期に予定されている携帯電話料金の値下げも、消費者物価を下押しする要因となるだろう。2019年10月に消費税率が予定通り引き上げられれば消費者物価は押し上げられるものの、幼児教育無償化が下押し要因となるため、2019年度の消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比+0.5%（増税の影響を除けば同+0.0%）と、2018年度の同+0.8%から鈍化する見通しである。

2020年度も上期は消費税率引き上げの影響が残るが、高等教育無償化が下押し要因となることもあり、前年比+0.5%（増税の影響を除けば同+0.0%）と2019年度と同程度の伸びが見込まれる。

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、長期金利のターゲットをゼロ程度としつつも変動幅を±0.2%程度までは容認する方針を示している。長期金利は一時0.15%台をつけるなど昨年秋にかけて一時的に上昇圧力が強まる局面もあったが、その後は株価下落、世界経済の減速懸念、米金利の低下などを受けて低下に転じ、2018年末にかけてゼロを割り込み、その後も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20兆円を割り込む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、内外経済の先行き不透明感が強まっている状況下、当面はマイナス圏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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	1.4 1.9	0.7 2.1	-0.1 0.5	0.6 0.4	0.4 1.1	0.9 1.2	0.2 1.1	0.5 0.6	2.0	0.5	1.1	0.9
実質GDP	1.3 1.9	0.6 1.8	0.2 0.8	0.3 0.5	0.7 1.0	-0.1 0.5	0.4 0.3	0.2 0.6	1.9	0.6	0.8	0.5
内需寄与度 (注1)	1.2	0.3	0.3	0.5	0.9	-0.7	0.4	0.3	1.5	0.7	0.8	0.1
個人消費	0.8 1.4	-0.1 0.8	0.4 0.4	0.0 0.4	1.2 1.3	-1.3 -0.1	0.7 -0.6	0.1 0.8	1.1	0.4	0.6	0.1
住宅投資	0.9 2.9	-5.0 -4.3	-2.9 -7.7	2.4 -0.6	2.0 4.5	-5.4 -3.5	-2.2 -7.5	0.2 -2.0	-0.7	-4.2	0.4	-4.8
設備投資	2.5 4.5	2.1 4.6	1.7 3.8	1.0 2.7	0.9 2.1	-0.5 0.4	0.3 -0.3	0.8 1.1	4.5	3.2	1.2	0.4
民間在庫 (注1)	0.2	0.2	-0.0	0.2	-0.2	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.2	-0.1	-0.0
政府支出	0.7 0.6	-0.1 0.5	-0.2 -0.2	0.3 -0.1	0.7 0.9	0.9 1.6	0.1 1.1	0.2 0.3	0.5	-0.1	1.3	0.7
政府最終消費	0.2 0.4	0.3 0.5	0.3 0.6	0.7 1.0	0.3 1.0	0.9 1.2	0.3 1.2	0.4 0.8	0.4	0.8	1.1	1.0
公共投資	2.0 1.2	-1.7 -0.1	-2.2 -3.5	-1.6 -4.0	2.2 0.8	0.8 2.9	-0.6 0.2	-0.6 -1.3	0.5	-3.8	2.0	-0.6
外需寄与度 (注1)	0.0	0.3	-0.1	-0.2	-0.2	0.6	0.1	-0.0	0.4	-0.1	-0.0	0.3
輸出	2.2 7.0	3.6 5.9	0.1 3.6	-1.1 -0.9	0.8 -0.2	1.6 2.5	1.5 3.1	1.0 2.6	6.4	1.3	1.2	2.8
輸入	2.2 3.6	2.1 4.5	0.9 2.9	0.1 1.1	2.1 2.3	-1.6 0.5	1.1 -0.5	1.3 2.5	4.1	2.0	1.3	1.0
GDPデフレーター (注2)	-0.1	0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.7	0.8	-0.0	0.1	-0.2	0.4	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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.1	2.7	2.7	3.3	2.5	1.3	2.2	2.1	2.2	2.9	2.4	1.9
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.8	2.7	1.9	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3	2.5	1.8	1.2	1.3
中国実質GDP (前年比、暦年)	6.8	6.7	6.8	6.4	6.3	6.2	6.1	6.1	6.8	6.6	6.2	6.1
ドル円相場 (円/ドル)	111.0	110.6	110.3	111.5	109.6	107.8	106.3	105.8	110.8	110.9	108.7	106.0
無担保コール翌日物 (%)	-0.054	-0.045	-0.064	-0.060	-0.055	-0.050	0.000	0.000	-0.049	-0.062	-0.052	0.000
TIBOR3ヶ月	0.057	0.065	0.082	0.042	0.058	0.063	0.094	0.094	0.061	0.062	0.060	0.094
長期金利 (新発10年国債)	0.04	0.05	0.07	0.03	-0.04	0.03	0.09	0.10	0.05	0.05	-0.01	0.10
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	48.2	59.1	68.7	56.9	62.5	63.4	65.3	67.1	53.6	62.8	62.9	66.2
原油価格 (北海ブレント、ドル/バレル)	51.5	64.3	75.4	66.0	70.3	70.1	71.0	72.2	57.9	70.7	70.2	71.6

図表 18. 日本経済予測総括表②

【外需（輸出入）】

	予測								2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
	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				
輸出額(円ベース、前年比)	12.8	8.9	5.2	-1.2	-2.0	0.3	0.7	-0.1	10.8	1.9	-0.9	0.3
数量(前年比)	5.5	4.5	2.2	-3.2	-2.4	1.4	2.0	1.3	5.0	-0.5	-0.5	1.7
数量(前期比)	1.1	3.3	-0.7	-2.4	0.0	1.4	0.6	0.7				
輸入額(円ベース、前年比)	15.5	12.2	9.9	4.6	0.8	-1.5	-0.8	1.5	13.7	7.1	-0.4	0.4
数量(前年比)	4.3	4.6	1.7	1.2	1.5	-0.0	-0.1	1.5	4.4	1.4	0.7	0.7
数量(前期比)	3.3	1.3	0.3	0.9	0.6	-0.6	0.5	1.0				
輸出超過額(兆円)	1.9	0.5	0.2	-1.8	-0.9	-1.0	-0.3	-1.7	2.4	-1.6	-2.0	-2.0
経常収支(兆円)(注)	11.4	10.7	10.1	9.2	8.7	10.3	9.9	9.8	22.2	19.4	19.2	20.1
貿易収支(兆円)	2.2	2.2	0.8	0.1	-1.0	0.6	-0.1	-0.3	4.5	0.7	-0.1	-0.2
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.1	-0.6	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	-0.5	-0.6	0.2	0.5
第一次所得収支(兆円)	10.5	9.8	10.9	9.9	10.5	10.5	10.7	10.8	20.3	21.1	21.0	21.5

(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】

	予測								2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
	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				
鉱工業生産	1.7	0.8	0.0	-0.3	-0.6	-0.8	0.1	0.2	2.9	0.3	-1.2	-0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.5	2.4	0.7	-0.2	-0.9	-1.4	-0.7	0.3				
在庫指数	0.2	4.5	-1.5	1.8	-1.3	3.1	-0.3	-0.2	5.1	0.2	1.7	-0.5
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.0	5.1	3.5	0.2	0.7	1.7	2.9	-0.5				
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.7	4.5	5.5	3.3	1.6	0.2	-0.3	0.5	5.1	4.4	0.9	0.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	14.3	0.5	10.9	-6.5	-10.4	2.4	-0.1	0.8	6.9	2.1	-4.5	0.3

(注) 売上高、経常利益の予測は2018年度下期以降

【所得・雇用】

	予測								2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
	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				
一人当たり所得(注1)	0.4	0.9	1.3	0.4	-0.2	0.2	0.7	0.7	0.6	0.8	-0.0	0.7
所定内給与	0.6	0.6	0.8	0.3	-0.5	0.1	0.7	0.7	0.6	0.5	-0.2	0.7
所定外給与	0.5	0.7	1.1	-0.7	-0.1	0.1	0.5	-0.1	0.6	0.2	-0.0	0.2
実質賃金指数(注1)									-0.3	0.0	-0.8	0.1
春闘賃上げ率(注2)									2.11	2.26	2.20	2.00
雇用者数	1.4	1.6	2.0	1.6	1.0	0.8	0.8	0.6	1.5	1.8	0.9	0.7
雇用者報酬(注3)	1.8	2.0	3.2	2.2	1.3	1.5	1.6	1.4	1.9	2.7	1.4	1.5
完全失業率(季調値%)	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	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「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース

(注3) GDPベースで名目値

【物価】

	予測								2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
	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				
国内企業物価	2.4	2.9	2.9	1.6	0.0	1.8	1.8	0.2	2.7	2.2	0.9	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]						0.1	0.2	0.2			0.1	0.2
消費者物価	0.5	1.0	0.9	0.6	0.5	0.6	0.7	0.4	0.7	0.7	0.6	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]						-0.4	-0.3	0.4			0.1	0.0
生鮮食品を除く総合	0.5	0.8	0.9	0.8	0.4	0.7	0.7	0.3	0.7	0.8	0.5	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]						-0.3	-0.3	0.3			0.0	-0.0
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	0.3	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3

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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	96.9	92.2	95.8	94.9	93.2	87.2	87.4	86.9	94.6	95.3	90.2	87.1
	-0.7	-5.2	-1.1	2.7	-2.7	-8.1	-6.2	-0.4	-2.8	0.7	-5.3	-3.5
持家	28.5	27.9	28.1	29.5	29.7	26.7	26.9	26.6	28.2	28.8	28.2	26.7
	-3.0	-3.7	-1.2	5.5	5.5	-9.5	-9.4	-0.4	-3.3	2.0	-1.9	-5.3
貸家	41.8	40.2	40.6	37.3	37.1	35.3	35.1	35.0	41.0	39.0	36.2	35.1
	-1.7	-6.3	-2.8	-7.3	-8.6	-5.6	-5.1	-1.1	-4.0	-4.9	-7.2	-3.2
分譲	26.0	23.7	26.1	27.4	25.7	24.5	24.6	24.7	24.8	26.7	25.1	24.6
	4.3	-5.0	0.3	15.7	-0.9	-10.7	-4.3	0.5	-0.3	7.5	-5.9	-2.0

(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)①

【GDP需要項目】

	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	0.3	-0.2	0.3	-0.6	0.5	0.8	-0.4	0.7	0.5	0.1	-0.1	0.5	0.1	0.2
	前期比年率	2.9	4.1	1.0	-0.8	1.2	-2.5	1.9	3.3	-1.4	2.7	2.0	0.2	-0.4	2.1	0.4	1.0
	前年比	1.4	2.3	2.4	1.8	1.4	-0.4	-0.1	0.9	1.4	-0.4	-0.1	0.9	0.6	1.6	1.7	0.8
実質GDP	前期比	0.5	0.6	0.3	-0.1	0.5	-0.6	0.4	0.5	0.1	0.6	-0.5	0.2	0.2	0.4	-0.1	0.2
	前期比年率	2.1	2.5	1.3	-0.3	2.2	-2.5	1.6	2.1	0.3	2.6	-2.1	0.7	0.6	1.6	-0.4	0.8
	前年比	1.7	2.1	2.4	1.3	1.5	0.1	0.2	0.8	0.5	1.6	0.7	0.4	0.5	0.2	0.6	0.7
内需寄与度(注1)	0.8	0.1	0.3	-0.1	0.6	-0.4	0.7	0.1	0.5	0.8	-1.1	-0.0	0.2	0.4	-0.1	0.2	
個人消費	1.0	-0.8	0.4	-0.1	0.6	-0.3	0.2	-0.1	0.7	1.1	-2.2	0.7	0.1	0.6	-0.2	0.1	
住宅投資	2.1	0.7	1.3	0.2	0.1	0.6	0.4	0.4	0.6	2.0	-0.5	0.3	-0.3	-0.8	1.1	0.5	
設備投資	1.7	-1.8	-3.0	-2.4	-2.1	0.8	1.4	1.1	2.0	-1.0	-4.0	-2.0	-1.0	-0.5	0.5	0.0	
民間在庫(注1)	5.1	0.9	-3.0	-5.6	-8.9	-6.5	-2.2	1.2	5.5	3.6	-2.0	-5.0	-7.8	-7.3	-3.0	-1.0	
政府支出	0.8	1.7	0.6	1.2	2.4	-2.5	2.5	-0.3	0.2	1.8	-1.4	0.0	0.1	0.2	0.4	0.6	
政府最終消費	3.9	5.1	5.2	4.0	6.7	1.1	4.0	1.6	0.1	4.0	0.4	0.4	0.6	-1.1	0.9	1.3	
公共投資	-0.0	0.4	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.3	-0.3	0.1	0.0	-0.0	0.0	
輸出	0.6	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.2	0.4	0.4	0.7	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	
輸入	1.0	0.3	0.6	0.3	-0.1	-0.3	-0.3	0.2	0.7	1.2	1.6	1.5	1.2	0.9	0.3	0.4	
輸出	-0.1	0.3	0.0	0.3	0.1	0.2	0.7	-0.2	0.2	0.3	0.7	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	
輸入	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	1.3	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3	1.2	0.7	0.9	
公共投資	3.1	-2.2	0.0	-1.3	-0.7	-1.9	-1.4	1.5	1.1	0.6	0.5	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	
公共投資	3.2	-0.4	0.3	-0.6	-3.2	-3.7	-5.7	-2.4	-0.3	1.8	3.6	2.2	0.9	-0.3	-1.4	-1.3	
外需寄与度(注1)	-0.3	0.5	0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	0.4	-0.4	-0.1	0.6	0.2	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	
輸出	0.1	2.2	2.0	1.0	0.7	-2.0	1.2	-2.4	1.6	0.9	0.7	0.8	0.8	0.6	0.4	0.6	
輸入	6.9	7.1	6.7	5.2	5.8	1.6	1.0	-2.7	-1.6	1.2	0.9	4.2	3.3	3.0	2.6	2.5	
輸入	1.8	-0.9	2.2	0.7	1.0	-1.0	3.0	-4.6	3.8	1.6	-2.3	-0.2	0.9	0.7	0.6	0.8	
輸入	4.5	2.7	5.3	3.7	3.0	2.9	4.1	-1.9	0.9	3.6	-1.6	2.7	-0.1	-1.0	2.0	3.0	
GDPデフレーター(注2)	-0.3	0.2	0.1	0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.2	0.1	-0.0	1.0	0.4	0.6	1.0	-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】

	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	2.2	3.2	1.7	1.0	1.4	2.3	2.7	1.8	1.9	2.3
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	2.7	2.7	2.8	1.5	1.7	0.6	0.9	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
中国実質GDP(前年比)	6.8	6.7	6.7	6.8	6.7	6.5	6.4	6.4	6.2	6.2	6.3	6.1	6.1	6.1	6.1	6.0
ドル円相場(円/ドル)	111.1	111.0	112.9	108.2	109.1	111.5	112.8	110.2	110.3	108.8	108.2	107.3	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	-0.055	-0.059	-0.050	-0.050	-0.050	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	0.034	0.054	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	-0.02	-0.05	-0.03	0.00	0.05	0.08	0.10	0.10	0.10
原油価格(WTI、ドル/バレル)	48.2	48.2	55.3	62.9	67.9	69.5	58.8	54.9	62.6	62.3	63.0	63.8	64.9	65.8	66.7	67.5
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	63.9	70.5	70.0	70.0	70.2	70.7	71.3	71.9	72.5

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	-3.9	-2.4	-1.6	-2.0	2.9	0.6	0.8	-0.2	0.0
数量(前年比)	4.8	6.2	4.8	4.1	5.6	-1.1	-1.4	-5.0	-4.5	-0.1	0.1	2.9	2.2	1.9	1.3	1.3
数量(前期比)	-0.7	2.0	2.0	0.6	0.9	-3.8	0.7	-2.3	0.9	0.7	0.9	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
輸入額(円ベース、前年比)	16.2	14.8	17.0	7.7	7.5	12.4	11.2	-2.0	1.9	-0.3	-5.2	2.7	-0.2	-1.3	1.0	2.0
数量(前年比)	5.9	2.7	5.5	3.7	1.3	2.0	4.0	-1.8	0.3	2.6	-1.8	1.9	0.6	-0.8	1.2	1.7
数量(前期比)	3.8	-1.3	1.7	0.6	0.2	-0.5	2.9	-3.5	1.5	1.8	-1.5	0.1	0.2	0.4	0.5	0.6
輸出超過額(兆円)	0.7	1.2	0.7	-0.2	0.8	-0.6	-1.3	-0.6	-0.1	-0.8	-0.5	-0.5	0.1	-0.4	-0.8	-0.9
経常収支(兆円)(注)	5.1	6.3	5.8	5.0	5.4	4.7	4.3	4.9	4.8	3.9	5.3	5.1	5.0	4.9	5.1	4.8
貿易収支(兆円)	0.7	1.5	1.3	0.8	0.9	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.9	0.4	0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.3
サービス収支(兆円)	-0.1	-0.2	0.1	-0.2	-0.4	-0.2	-0.1	-0.0	0.1	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
第一次所得収支(兆円)	5.0	5.6	4.9	4.9	5.5	5.4	4.9	5.0	5.2	5.2	5.3	5.2	5.3	5.3	5.4	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	-0.9	0.8	-0.7	1.4	-2.5	0.2	1.0	-1.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	4.4	2.5	3.1	1.7	1.3	0.1	1.3	-1.7	-1.7	0.0	-2.6	-0.1	-0.3	-1.2	0.2	0.4
在庫指数	0.1	0.1	2.0	2.5	-1.9	0.4	0.9	0.9	-0.4	-1.0	2.7	0.4	0.0	-0.3	-0.2	0.0
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.0	-1.0	4.1	5.1	2.5	3.5	1.7	0.2	1.7	0.7	2.2	1.7	2.1	2.9	-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	3.7	2.8	1.3	1.9	-0.2	0.6	0.1	-0.7	0.4	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	-7.0	-6.0	-16.8	-1.1	1.8	3.1	1.1	-1.6	0.7	0.9

(注) 売上高、経常利益の予測は2019年1-3月期以降

【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	-1.1	-0.4	-0.1	-0.1	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
所定内給与	0.6	0.4	0.4	0.8	0.8	0.8	1.0	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	0.8	0.7	0.7	0.6	0.8
所定外給与	-0.0	1.1	1.0	0.5	2.0	0.3	0.1	-1.5	-1.7	1.5	0.1	0.1	0.8	0.1	-0.1	-0.1
実質賃金指数(注1)	-0.1	-0.6	-0.1	-0.5	0.9	-0.3	0.6	-1.4	-1.3	-0.4	-1.2	-0.0	0.1	-0.4	0.2	0.3
雇用者数	1.2	1.5	1.1	2.0	2.2	1.9	1.9	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
雇用者報酬(注2)	1.7	1.8	1.5	2.6	3.8	2.6	3.1	1.1	1.2	1.4	1.3	1.7	1.7	1.6	1.5	1.3
完全失業率(季調値%)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	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	2.1	2.8	3.3	2.5	2.6	3.1	2.3	0.9	0.3	-0.3	1.6	1.9	1.7	1.9	0.2	0.2
[除く消費税率引き上げの影響]											0.0	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2
消費者物価	0.4	0.6	0.6	1.3	0.6	1.1	0.9	0.3	0.8	0.2	0.7	0.6	0.5	0.9	0.3	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]											-0.3	-0.4	-0.5	-0.1	0.3	0.3
生鮮食品を除く総合	0.4	0.6	0.9	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.6	0.2	0.8	0.6	0.5	0.9	0.3	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]											-0.2	-0.4	-0.5	-0.1	0.3	0.3
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	0.4	0.3	0.1	0.4	0.3	0.3	0.6	0.2	0.2

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															
	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	94.2	96.0	90.5	87.4	87.1	87.6	87.1	87.1	86.8
	1.1	-2.4	-2.5	-8.2	-2.0	-0.2	0.6	5.2	-0.5	-4.8	-8.5	-7.6	-8.7	-3.7	-0.4	-0.3
持家	29.0	28.0	28.0	27.9	28.2	28.1	29.1	30.0	31.0	28.4	27.0	26.4	26.8	26.9	26.5	26.7
	-0.5	-5.3	-3.9	-3.4	-2.5	0.1	4.0	7.4	10.2	0.9	-7.5	-11.8	-13.5	-5.0	-1.6	1.0
貸家	42.4	41.3	40.7	39.7	40.8	40.4	37.9	36.8	37.7	36.4	35.5	35.1	35.3	35.0	35.1	34.8
	0.3	-3.6	-3.6	-9.4	-3.5	-2.0	-7.4	-7.2	-7.3	-9.8	-6.4	-4.5	-6.3	-3.9	-1.1	-1.0
分譲	26.7	25.3	25.0	22.4	26.1	26.0	27.6	27.2	26.5	25.0	24.3	24.8	24.8	24.5	24.7	24.6
	4.7	3.7	0.8	-10.8	-1.3	2.1	10.4	21.5	1.9	-4.0	-12.3	-9.2	-6.4	-1.9	1.9	-0.8

(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	研究員	国内経済
細尾 忠生	主任研究員	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、当社の統一的な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。