

経済レポート

2019／2020年度短期経済見通し(2019年9月)(2次QE反映後)

～消費増税、海外経済の減速で景気の下振れリスクが高まる～

調査部

- 2019年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.3%(年率換算+1.3%)と、設備投資の増加幅縮小などにより、1次速報の同+0.4%(同+1.8%)から若干下方修正された。もともと、外需寄与度がマイナスの一方で、改元効果で個人消費が急増したほか、設備投資の増加基調が続くなど、堅調な内需が全体を押し上げた姿に変化はない。年明け以降、景気悪化懸念が急速に高まったが、景気はひとまず危機的な状況は脱したと考えられる。
- 7～9月期は、消費増税前の駆け込み需要で個人消費が押し上げられるうえ、設備投資や公共投資の増加基調が維持され、内需は引き続き堅調に増加しよう。しかし、長雨の影響で7月の個人消費が落ち込んだうえ、駆け込み需要が2014年時と比べて小規模であり、個人消費の伸びが比較的緩やかにとどまりそうである。さらに、輸出の伸びが力強さに欠ける半面で、駆け込み需要で輸入が堅調に増加するため、外需寄与度が2四半期連続でマイナスとなる見込みである。このため、実質GDP成長率は前期比横ばい程度にとどまり、マイナス成長に陥る可能性もある。
- 10～12月期には駆け込み需要の反動減が出ると予想され、マイナス成長となることは不可避である。しかし、幼児教育無償化や中小店舗でのキャッシュレス決済時のポイント還元といった増税対策の効果により、個人消費の悪化については、落ち込み幅は比較的軽く、かつ短期間で終了する見込みである。雇用、所得の改善が続くことや、設備投資の増加基調が維持されることも、年度下期の景気を下支えする。
- この結果、2019年度の実質GDP成長率は、前年比+0.7%と5年連続でプラスを達成しよう。年度末にかけては、各国の経済対策効果やICT関連需要の持ち直しを受けて世界経済も徐々に持ち直し、輸出は緩やかに増加しよう。
- ただし、米国による対中制裁関税引き上げ第4弾の一部発動など米中対立の激化により、両国経済の減速が世界経済に波及するリスクが以前にも増して高まっている。また、世界経済悪化を受けて、世界的な株安やリスク回避の円高が進む可能性もある。こうして輸出が悪化し、消費者マインドの悪化や将来不安の高まりなどから反動減以上に個人消費が落ち込めば、東京オリンピック・パラリンピックの開催前に景気後退に陥るリスクがある。
- 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持ち直すと考えられるが、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、年度後半に景気が停滞するリスクがある。実質GDP成長率も、前年比+0.4%にまで鈍化しよう。2021年度は緩やかな回復基調に復帰することで、前年比+0.7%に高まる見込みである。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2019年度	2020年度	2021年度	2019年度	2020年度	2021年度	2019年度	2020年度	2021年度
8月9日時点	0.9	0.4	0.8	1.6	1.0	0.9	0.7	0.5	0.1
今回	0.7	0.4	0.7	1.7	0.9	0.8	1.1	0.6	0.1

1. 景気の現状～改元効果により危機的な状況は脱する

9月9日に発表された2019年4～6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.3%（年率換算+1.3%）と、1次速報の同+0.4%（同+1.8%）から若干下方修正された。設備投資の増加幅が1次速報から縮小したことが、下方修正の主な要因である。もともと、堅調な内需が全体を押し上げている姿は1次速報から変わっておらず、実質GDP成長率も3四半期連続のプラス成長となっており、景気への評価を変えるほどの内容ではない。年明け以降、景気悪化懸念が急速に高まったが、今回の結果を踏まえれば、景気はひとまず危機的な状況は脱したと考えられる。

4～6月期において、中でも堅調だったのが個人消費で、前期比+0.6%と高い伸びとなった（1次速報からの修正はなし）。改元に伴って今年のゴールデンウィークが10連休となったことで、旅行や娯楽などのレジャー関連支出が増加したほか、自動車や白物家電などの販売が好調であったことが、個人消費を押し上げた。

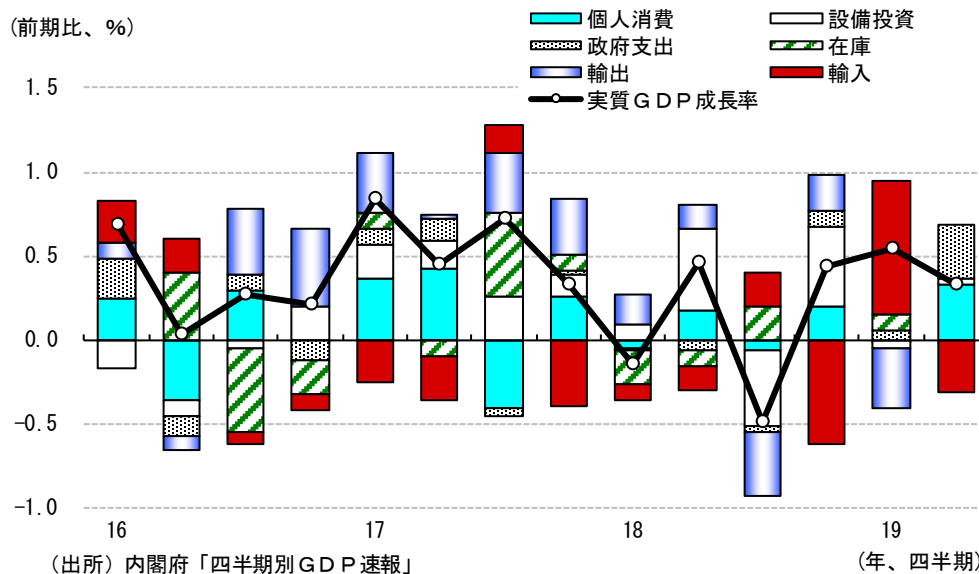
設備投資は、1次速報時点で未公表だった法人企業統計調査の4～6月期の結果が反映され、設備投資は前期比+1.5%から同+0.2%に下方修正された。ただし、増加基調は維持されており、水準も高い状態にある。人手不足に対応するための省力化投資に加え、建設関連や情報化のための投資が順調に増加していると考えられる。

政府部門では、政府最終消費支出が前期のマイナスから一転して前期比+1.2%（+0.9%を上方修正）と急増し全体を押し上げたほか、公共投資も2018年度補正予算が徐々に執行されている効果もあって同+1.8%（+1.0%を上方修正）と2四半期連続でプラスとなった。

個人消費、設備投資という内需の2本柱が好調だったことから、内需の前期比寄与度は+0.6%（+0.7%から下方修正）となり、内需主導で景気が拡大していることが改めて示された。

これに対して、輸出は前期比-0.0%（-0.1%から上方修正）と小幅ながら2四半期連続で減少した。半導体などの情報関連財に持ち直しの動きが見られるが、中国など海外景気の減速を反映して一般機械類の輸出が弱い状態が続いている。一方、1～3月期の反動もあって輸入が同+1.7%（+1.6%を上方修正）と増加したため、外需寄与度は-0.3%とマイナスに転じた（1次速報からの修正はなし）。

図表 1. 実質 GDP 成長率の内訳



2. 2019/2020 年度の経済見通し～消費増税、海外経済の減速で下振れリスクが高まる～

このように4～6月期の結果は比較的高い伸びとなったが、改元効果による個人消費の押し上げと、政府消費の高い伸びという一時的な要因によるところが大きく、必ずしも実力を伴う強さであるとは言えない。

7～9月期については、消費増税前の駆け込み需要によって個人消費が押し上げられるうえ、設備投資や公共投資の増加基調が維持されると予想される。しかし、実質GDP成長率は前期比横ばい程度にとどまり、場合によってはマイナス成長に陥る可能性がある。

これは、第一に、天候不順の影響で7月の個人消費が大きく落ち込んだうえ、消費税の引き上げ幅が2%と小幅であり、食料品などに軽減税率が適用されることから、駆け込み需要が2014年時と比べて小規模となり、7～9月期の個人消費の伸びが比較的緩やかとなるためである。耐久消費財を中心に一部では盛り上がりが見られると予想され、一時的な景気押し上げ効果は出るであろうが、7月の落ち込みを十分に埋めることはできない。具体的には、実質個人消費の伸びは、前回の消費増税直前の2014年1～3月期の前期比+2.0%と比べて同+0.7%と予想している。

そして第二に、輸出の伸びが力強さに欠ける中で、駆け込み需要への対応によって輸入が堅調に増加するため、外需寄与度が2四半期連続でマイナスとなるためである。さらに、4～6月期は、政府最終消費支出、公共投資の政府部門が高い伸びとなったため、その反動が出やすいという理由もある。

一方、10～12月期には駆け込み需要の反動減が出ると予想され、マイナス成長となることは不可避である。しかし、翌1～3月期には再びプラス成長に復帰し、景気の悪化は一時的にとどまると予想される。

まず個人消費については、駆け込み需要の反動減が出ると予想されるが、幼児教育無償化、中小店舗でのキャッシュレス決済時のポイント還元、プレミアム商品券の導入などの増税対策の効果により、落ち込みは比較的小幅にとどまり、かつ短期間で終了する見込みである。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は決して悪くない。さらに、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。

設備投資は増加基調を維持する見込みである。首都圏では、東京オリンピック・パラリンピック関連の需要が一巡してくるとはいえ、交通、宿泊施設、通信設備などインフラ建設の需要の強さが続くほか、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。企業業績の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。企業の設備投資意欲は依然として強く、一気に投資が冷え込むことは考えづらい。

輸出についても、明るい動きはある。まず、足元で持ち直しの動きが見られる半導体を中心としたICT関連需要の回復が、2019年度後半には輸出を押し上げる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を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、需要の調整が続いているスマートフォンについても、5G対応の新機種の投入がすでに始まっており、今後、需要が喚起される可能性がある。

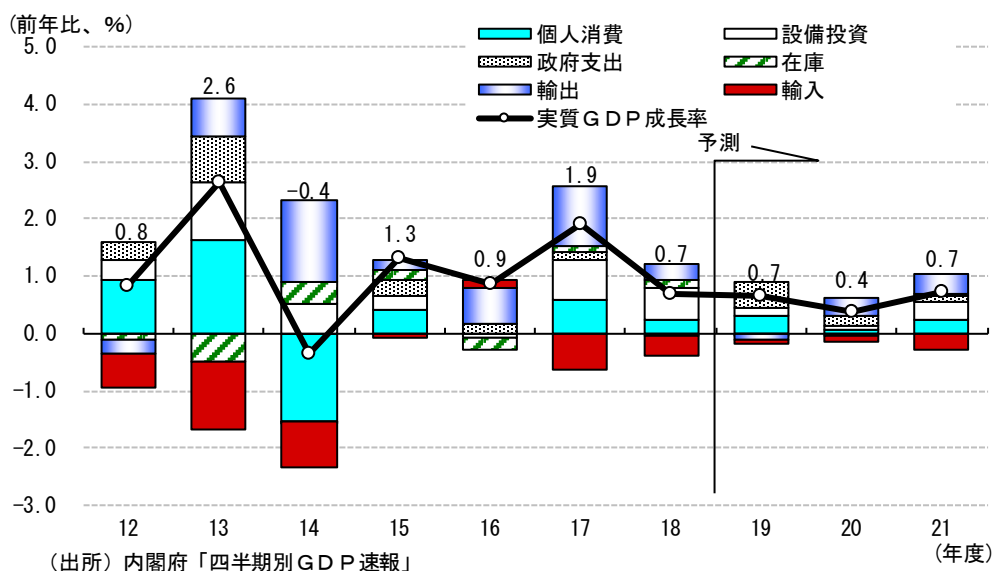
また、中国の大型経済対策の効果が現れてくることから中国経済の回復の動きが徐々に強まってくると期待される。さらに、足元で底堅く推移している米国経済についても、追加金融緩和の効果や財政支出の拡大によって底堅さが維持されると見込まれる。なお、日米間の物品貿易協定（TAG）については、事実上の大枠合意に達しており、国内景気にとっての不透明要因は薄らいでいる。

2019年度の実質GDP成長率は、前年比+0.7%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）。ただし、年度前半の伸びが高いことが影響しており（年度前半の伸び率は前期比+0.6%と予想）、後半は落ち込む見込みである（年度後半は同-0.3%）。

続く2020年度の実質GDP成長率は、前年比+0.4%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、景気の押し上げに寄与するであろう。しかし、2019年度後半の景気低迷によって2020年度の成長のゲタが低くなってしまいうことに加え、東京オリンピック・パラリンピック需要の反動やインフラ建設の需要の一巡などによって年度後半は景気が停滞する可能性があること、消費税対策効果が剥落することなどにより、伸び率は低めとなる。

その後は緩やかな回復基調に復帰することで、2021年度の実質GDP成長率は前年比+0.7%まで高まる見込みである。

図表2. 実質GDP成長率の予測（年度）



一方で、新たな懸念材料も台頭してきた。米国が中国からの輸入品のほぼ全てに制裁関税の対象を広げる「第4弾」の一部が9月1日に発効され、残り部分も12月15日に実施される予定となっているほか、10月には発動済みの第1弾から第3弾までの関税が25%から30%に引き上げられる予定で

ある。このように、両国の対立がエスカレートし、貿易閣僚会議の開催も10月に先送りされるなど、交渉の進展の目途が立たない中で、米中両国の景気減速の影響が世界経済に波及するリスクが以前にも増して高まっている。

また、第4弾の残り部分の実施が先送りされたとしても、各国企業は米中の対立が長期化することを前提とし、投資抑制、生産拠点の中国外への移転、サプライチェーンの見直しなどに踏み切ると考えられ、世界経済へのマイナスの影響は今後着実に広がっていくと考えられる。こうした世界経済の悪化懸念を反映して、世界的な株安や、リスク回避のために急速な円高が進む可能性もある。

こうした海外経済や輸出を取り巻く環境が悪化すれば、それが内需にまで波及する懸念がある。個人消費については、改元効果や増税前の駆け込み需要による押し上げ効果を除くと、基調は決して強いとは言えない。このため、景気の先行き不透明感が高まれば、最近の消費者マインドの悪化や将来不安の高まりなども加わって、増税後に節約志向が一段と強まり、反動減を上回って個人消費が落ち込むリスクが指摘される。また、円高・人件費高騰などで企業業績が下振れば、企業の設備投資マインドが慎重になり、不要不急の投資や増産投資について、時期の先延ばしや規模の縮小を検討するリスクもある。このように年末にかけて内外需要がともに悪化することになれば、景気は極めて厳しい局面を迎え、東京オリンピック・パラリンピックの開催の前に景気後退に陥るリスクがある。

その他、中東、北朝鮮などの地政学リスク、トランプ大統領と議会との対立、英国のEU離脱問題を巡る欧米での政治的な混乱、香港でのデモの広がりなどをきっかけに、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。

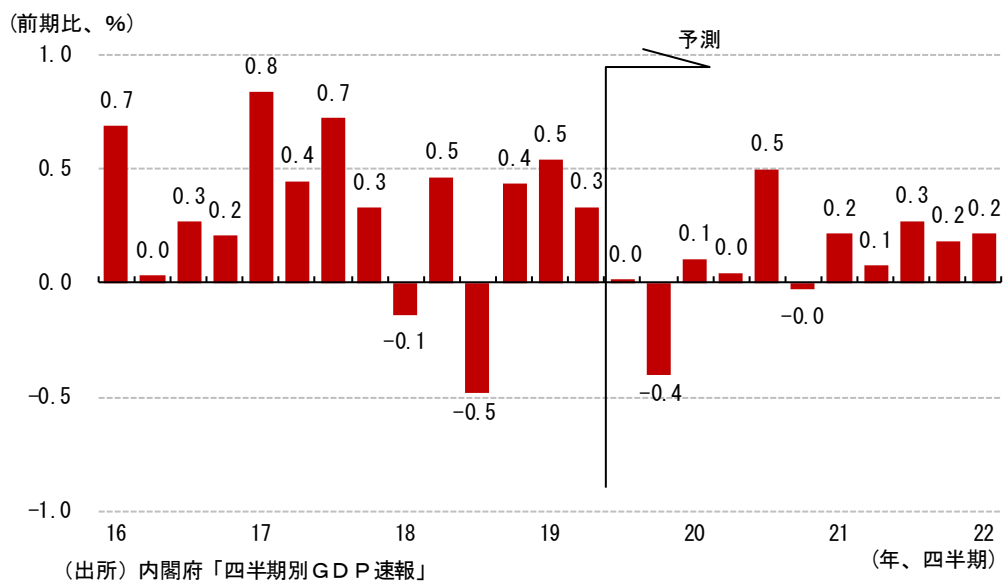
このように、世界経済の行方は国際政治に大きく振り回される状況がしばらく続きそうである。

こうした動きを四半期ごとの実質GDP成長率でみると、2019年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があるにもかかわらず前期比横ばいにとどまり、場合によってはマイナス成長に陥ることも考えられる(図表3)。消費税率引き上げ後は、個人消費を取り巻く環境の改善や政策効果を反映して、マイナス成長は1四半期で終了すると見込んでおり、年度末にかけては、ICT関連需要の回復、経済対策の効果による中国経済の回復、金融緩和などの諸政策を背景とした米国経済の底堅さなどにより、景気は持ち直していくと見込んでいる。

しかし、米中貿易摩擦の対立激化が両国経済を悪化させ、そのマイナスの影響が内外需要に及ぶことになれば、消費増税後の落ち込み幅が拡大し、回復のタイミングも遅れるリスクがある。このため、最悪のケースでは、7～9月期にマイナス成長に陥った後、2020年1～3月期まで3四半期連続でマイナス成長が続くリスクもある。

2020年度に入ると景気は徐々に持ち直し、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月期には力強さを取り戻そう。ただし、インフラ建設の需要の一巡などから景気の回復テンポが鈍化することが見込まれ、年度後半は景気が停滞するリスクがある。

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。

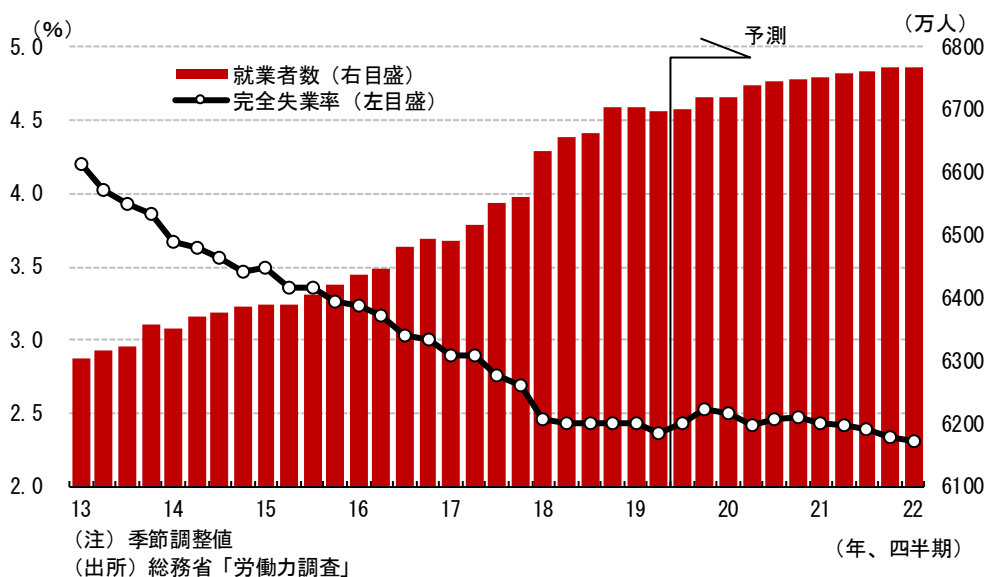
① 家計部門

生産年齢人口（15歳～64歳人口）の減少という構造要因を背景に、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目途は立たず、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年度で2.5%、2020年度、2021年度で2.4%と、均してみれば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、パートタイム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）は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-0.9%、4～7月期も同-0.3%）。このため現金給与総額は、2019年度は前年比+0.1%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。また、政治的に主導される形で最低賃金も上昇が続くと見込まれることも、賃金水準の押し上げに寄与しよう。

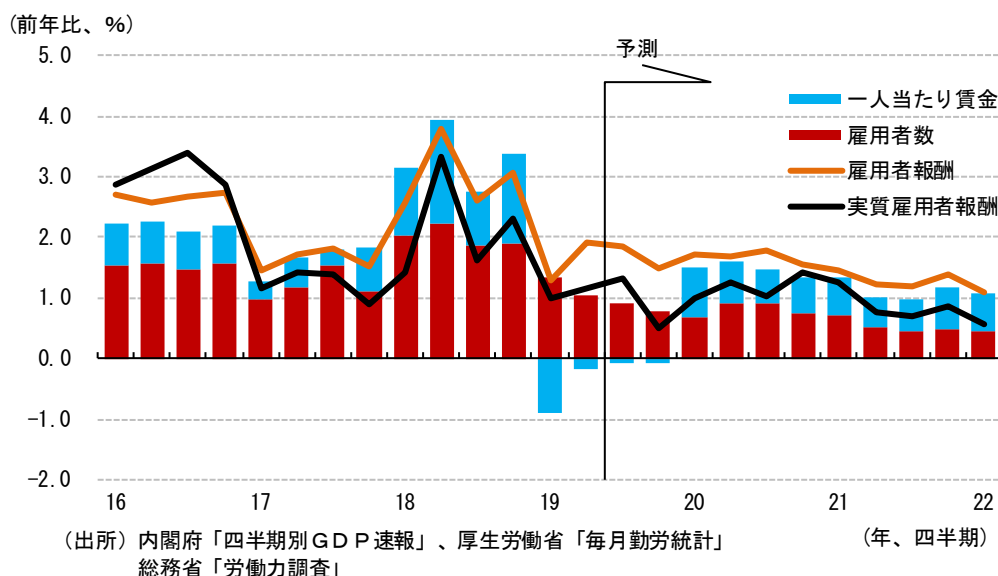
ただし、企業業績を取り巻く環境が厳しさを増してくるため、ボーナスの伸びが鈍化する可能性があり、現金給与総額の伸びは2020年度には同+0.6%、2021年度も同+0.6%と緩やかな増加ペースとなるだろう。

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+2.8%と堅調に増加した後も、2019年度に同+1.7%、2020年度に同+1.6%、2021年度に同+1.2%と増加が続くと見込まれる（図表5）。実質値でも、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年度に同+1.0%、2020年度に同+1.2%、2021年度に同+0.7%と底堅い伸びを続ける見込みである。予測期間を通じて、家計の所得環境は良好な状態が維持されよう。

図表5. 雇用者報酬の予測

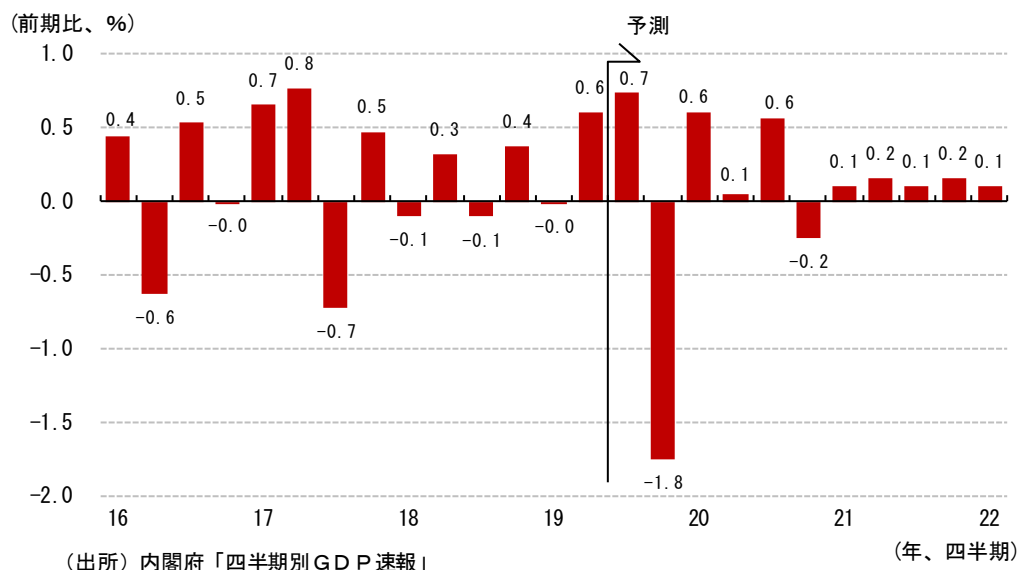


個人消費は、2019年4~6月期は前期比+0.6%と2四半期ぶりに増加した。同期の実質雇用者報酬が前期比+0.7%と3四半期連続で増加するなど雇用・所得環境の改善が続く中で耐久消費財が持ち直したほか、ゴールデンウィークが大型連休となったことで外食や旅行・レジャーを中心にサービス消費が増加した。

先行きについては、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、雇用・所得環境の改善傾向が維持される中で、2020年1~3月期以降は、消費税率引き上げ時の各種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。

2019年度の実質個人消費は前年比+0.6%と2018年度の同+0.5%から伸びを高めると見込まれる。2020年度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が残る中で前年比+0.1%と伸びは鈍化するとみられるが、2021年度は前年比+0.4%と雇用・所得環境の改善に支えられて持ち直すだろう。

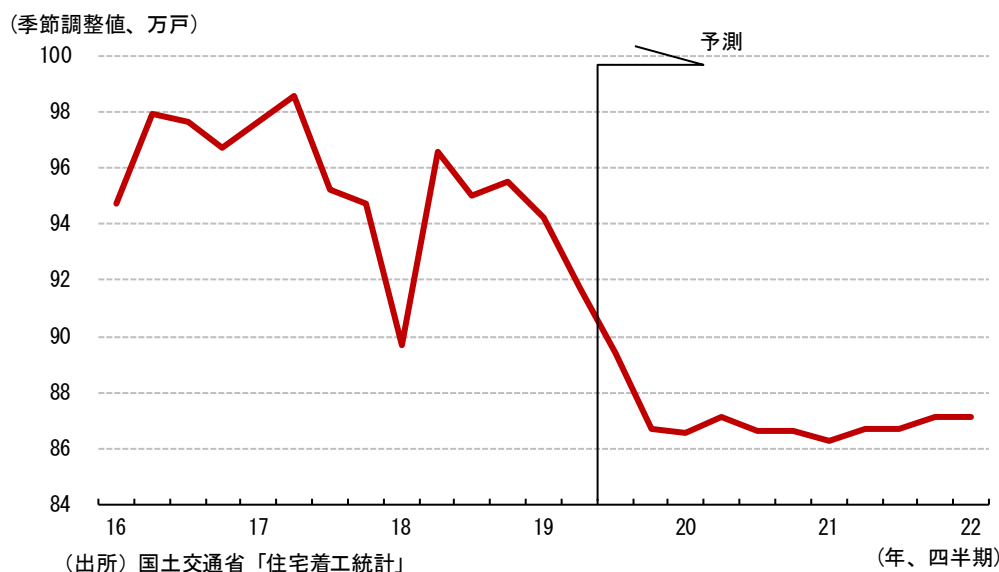
図表6. 実質個人消費の予測



住宅着工は、2019年4～6月期は年率91.8万戸（前期比-2.6%）と2四半期連続で減少したが、先行きについても徐々に水準を落としていくと見込まれる（図表7）。すでに消費税率引き上げ前の駆け込み需要はピークアウトしており、2019年7～9月期以降は持家を中心に反動減が生じるとみられ、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、住宅着工は減少傾向で推移すると見込まれる。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88.7万戸と2018年度の95.3万戸から減少し、2020年度も86.7万戸と減少が続く見通しである。2021年度については、持家を中心に消費税率引き上げの影響が一巡し、86.9万戸とやや持ち直すだろう。

図表7. 住宅着工件数の予測

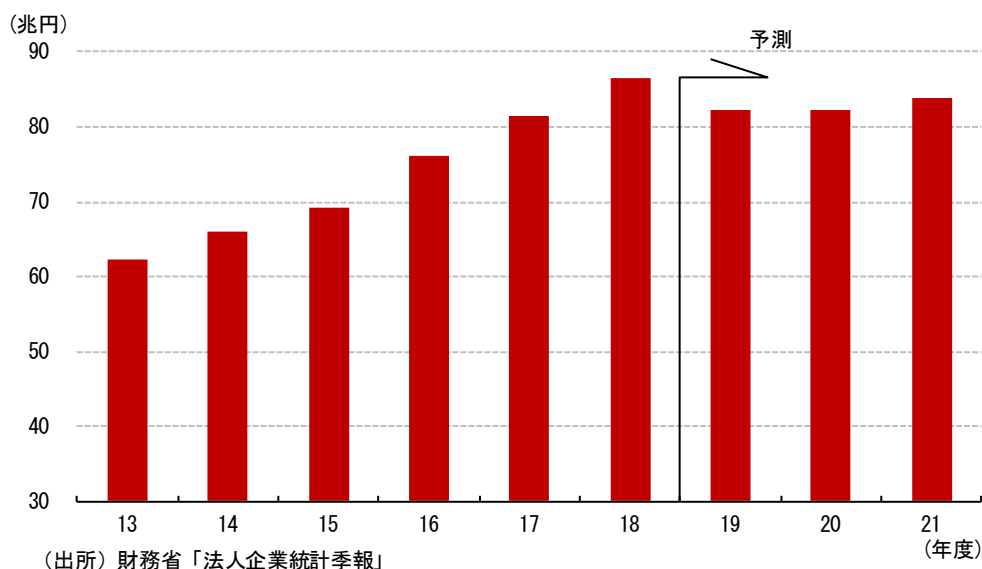


② 企業部門

2019年4～6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－5.0%と減少したものの、高水準を維持した。業種別にみると、製造業は前期比－0.5%と小幅の減少であったが、非製造業は1～3月期に大幅な増益（同＋16.3%）となった利益押し上げ要因が剥落したことから前期比－6.9%と大きく減少した。

前年度の一時的な利益押し上げ要因が剥落する影響が大きいため、2019年度の経常利益は前年比－4.8%と8年ぶりに減益になるだろう。2020年度は、東京オリンピック・パラリンピックといった利益押し上げ要因がある一方、人件費の増加が引き続き利益の押し下げ要因となることや消費税率引き上げ後の需要の回復ペースが鈍いため、経常利益は前年比＋0.1%と横ばい圏で推移すると予測している。2021年度は、景気回復を背景に、経常利益は前年比＋1.8%と増加する見込みである。

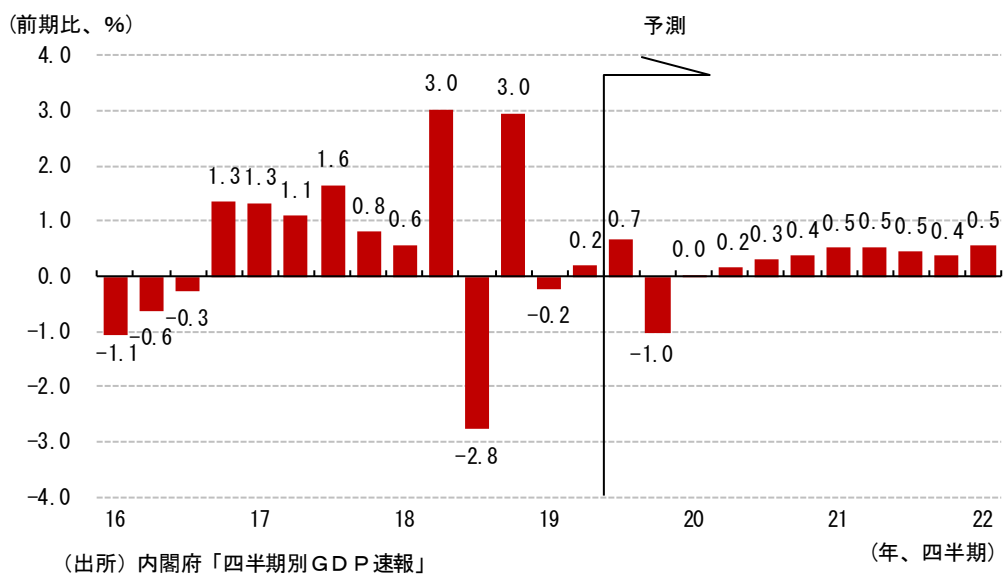
図表8. 経常利益の予測



経常利益が高水準で推移しており、企業の手元キャッシュフローは潤沢であることから、設備投資は今後も増加傾向で推移すると見込まれる。米中貿易摩擦を背景とする海外景気の減速により、製造業の設備投資が抑制される懸念はあるものの、人手不足を背景とする非製造業での省力化投資のほか、情報化投資、首都圏における再開発案件やオフィスビルなどの建設投資、研究開発投資などが増加すると考えられる。

実質設備投資は、一部で消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することにより2019年7～9月期は増加するものの、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（図表9）。その後は、基調としては緩やかな増加が続く見込みであり、年度の増加率は、2019年度は前年比＋0.8%、2020年度は同＋0.4%、2021年度は同＋1.9%と予測している。

図表9. 実質設備投資の予測

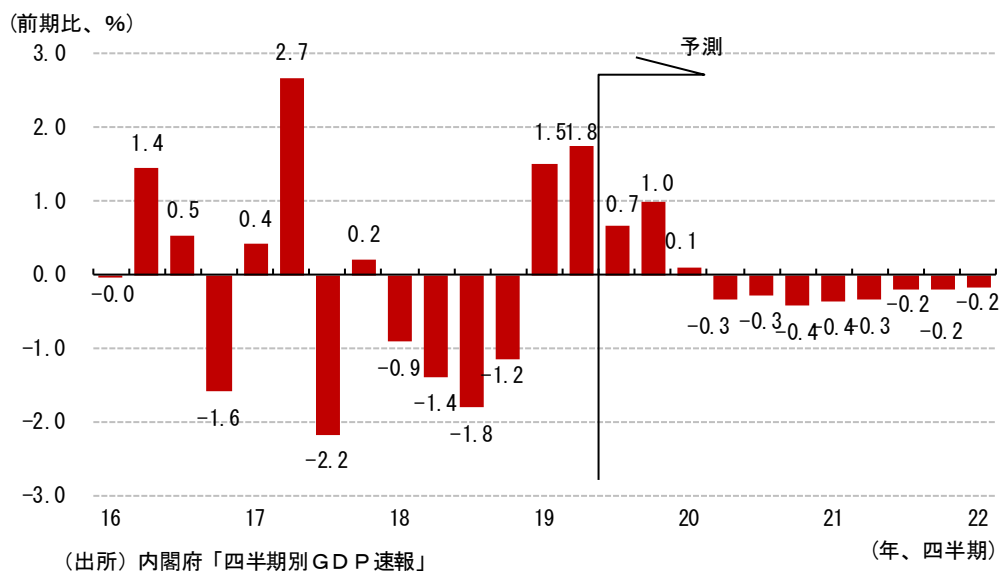


③ 政府部門

4～6 月期の実質公共投資は、前期比+1.8%と増加が続いた。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。このため、実質公共投資はしばらく増加傾向で推移し、2019 年度は同+3.1%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-0.2%と減少し、2021 年度も同-1.1%と減少が続くと見込んでいる。

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 海外部門

海外経済は中国、欧州で弱い動きが続いており減速感が強まっている。米国では2019年4~6月期の実質GDP成長率が前期比年率+2.0%と底堅い動きを示したが、ユーロ圏は同+0.8%、中国は前年比+6.2%と低成長にとどまった。

米中両国は、追加関税の応酬を続けている。米国は、対中輸入品のうち残る3000億ドル相当に15%の関税を課す対中関税第4弾を9月と12月の2回に分け発動すると表明し、中国も同様に9月、12月に合計750億ドル分の米国製品に5%か10%の追加関税をかけるとの対抗策を表明した。両国とも9月実施分について追加関税を1日より発動した。米国は、対中関税第1弾~第3弾に相当する2500億ドル分への25%の追加関税を10月1日から30%に引き上げる方針も表明している。

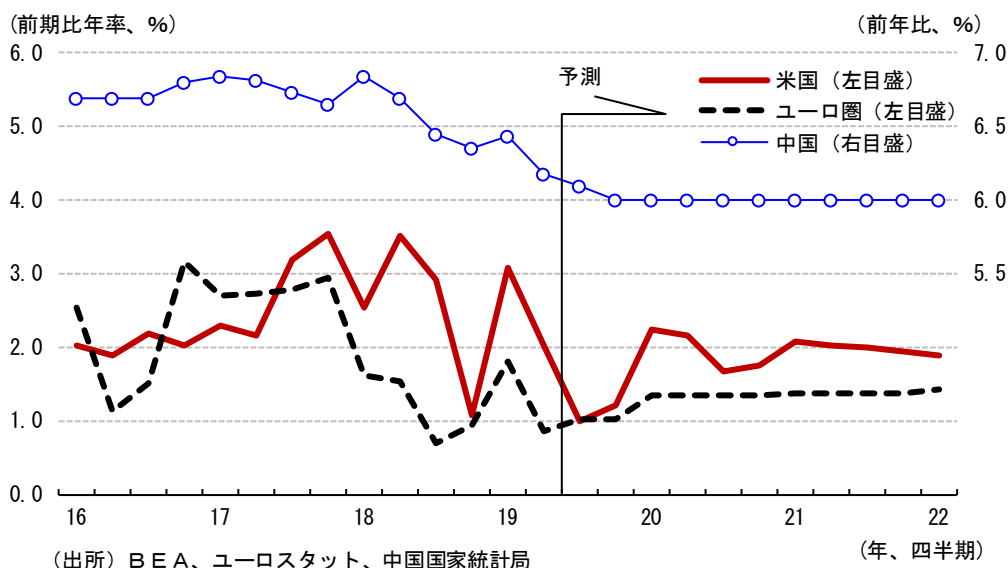
追加関税の応酬により、一定の直接的な下押し圧力に加え、企業や消費者の不透明感を強めることによる間接的な影響も懸念され、世界経済の減速は避けられない。また、12月に発動が予定されている第4弾の2回目の対象には、携帯電話やノートパソコンなどの消費財を含んでおり、米国の消費者や小売企業の負担増加により経済への影響が一段と深刻なものとなることが不可避であろう。

米国では、製造業に弱い動きがみられ、年末にかけて成長率が低下するものの、良好な雇用所得環境を背景に個人消費による景気下支えが見込まれる。トランプ政権は、2020年の大統領選挙を見据え、これ以上の米中摩擦激化による金融市場の混乱は回避するとみられ、金利低下の効果もあり、来年にかけて1%台後半とされる潜在成長率並みの成長が続く。

中国では10月に建国70周年を控え、政策的なてこ入れにより景気底割れ回避に全力で取り組むであろう。もっとも、輸出の減少や設備投資の鈍化によって、「6.0~6.5%」とした2019年の成長率目標の下限での推移が続く公算が大きい。

ユーロ圏についても、対中輸出の減少に加え、英国のEU離脱問題をめぐる不透明感などもあり、1%台前半の低成長にとどまる見込みである。

図表 11. 海外経済の予測



⑤ 外需部門

4～6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弱含んでおり、前期比-0.0%と小幅ながら、2四半期連続で減少した。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。

2019年後半以降は、米中貿易摩擦などの通商問題により海外経済が下押しされることで、日本からの輸出は伸び悩むとみられる。ただし、2020年前半以降、5G対応や自動車の電装化が進展することで半導体需要が本格的に回復するとみられること、各国で相応の経済対策が実施されると期待されることから、輸出はおおむね横ばい圏内で推移しよう（図表12）。

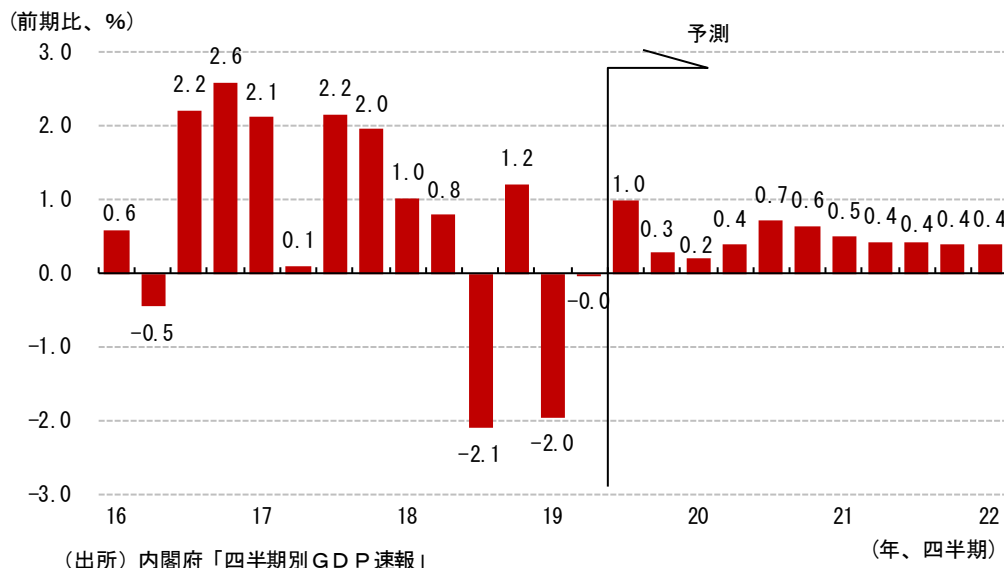
4～6月期の実質輸入は、前期に大きく減少した反動もあり、前期比+1.7%と増加した。7～9月期は、消費税率が引き上げられる直前ということもあり、駆け込み需要を反映して一時的に高い伸びとなるだろう。またその反動で、10～12月期に落ち込むと予測している。その後、実質輸入は堅調な国内需要の動向を反映して増加傾向で推移すると見込まれる。

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-0.2%、2020年度は+0.2%、2021年度は+0.0%を見込んでいる。

横ばい圏で推移するとみられる輸出であるが、下押しリスクの存在が目立つ。第一に、米中貿易摩擦の行方である。これにより、海外経済の減速が本格化し、日本からの輸出が減少する可能性がある。第二に、日米物品貿易協定（Trade Agreement on Goods、TAG）交渉の進展である。基本合意では回避されたものの、仮に追加関税や数量規制が発動され、米国向けの自動車や同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だろう。これらのリスクには、当面注視が必要であろう。

なお、日韓間の通商問題について、日韓間の経済活動が遮断されるわけではないことを鑑みると、日本側の輸出管理強化や韓国による報復措置がもたらす日本経済への影響は軽微であるとみられ、本見通しでは考慮していない。なお、7月の韓国向け輸出（通関ベース）は前年比で減少したものの、減少傾向は2018年10月から続いていることから、米中貿易摩擦の影響が大きいと考えられる。

図表 12. 実質輸出の予測



⑥ 生産

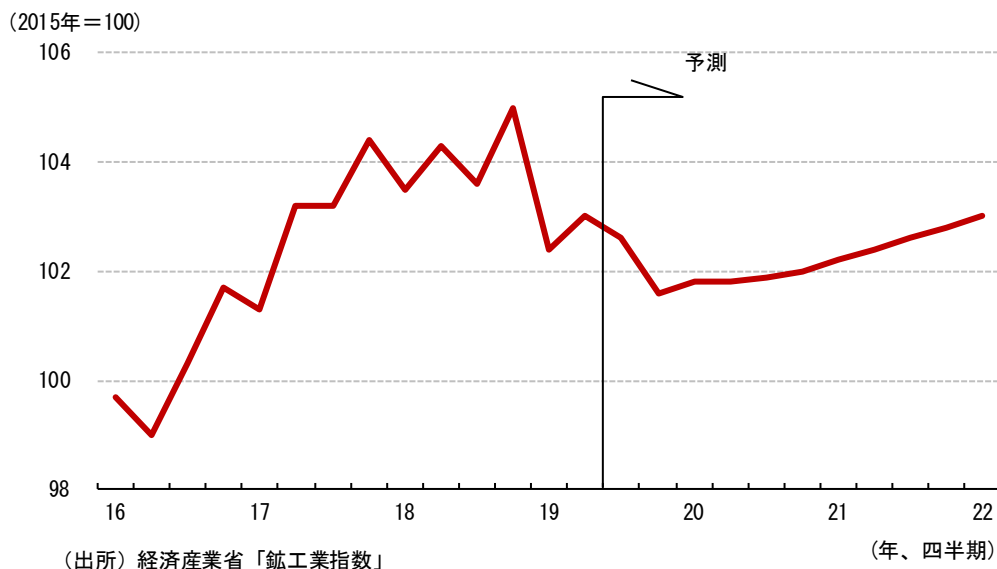
鉱工業生産は、4～6月期に前期比+0.6%と増加した（図表13）。業種別にみると、電子部品・デバイス工業、汎用・業務用機械工業などは減少したものの、自動車工業や電気・情報通信機械工業などが増加した。国内需要が鉱工業生産の増加に寄与したと考えられる。

7月は前期比+1.3%と増加したものの、6月に同-3.3%と減少したことを考慮すると、増加率は小幅にとどまっており、製造工業生産予測調査では、8月は前月比+1.3%と増加した後、9月は同-1.6%と減少し、一進一退で推移する見通しとなっている。10月の消費税率引上げ前に一部では駆け込み需要が発生すると考えられるものの、前回の消費税率引き上げ時と比較すると税率の引き上げ幅が小さいことや、駆け込み需要を除いた需要の増加のペースが鈍いこともあり、7～9月期は前期比-0.4%と減少すると予測している。

10月の消費税率引き上げ後には需要が減少し、それに合わせて生産活動も抑制されることから、鉱工業生産は10～12月期も前期比で減少すると見込まれる。2020年1～3月期には、鉱工業生産は小幅ながら増加に転じると予測しているものの、2019年度は前年比-1.5%と4年ぶりに減少するだろう。

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なものにとどまることから、前年比-0.2%と減少が続く。2021年度は、前年比+0.7%と3年ぶりに増加すると予測している。

図表13. 鉱工業生産指数の予測



⑦ 商品市況・為替・物価

足元の原油相場は上値が重い展開となっている。

4月下旬には米国産のWTIで1バレルあたり66.6ドル、欧州北海産のブレントで75.0ドルと、それぞれ2018年10月以来の高値をつけた。しかし、5月にトランプ米大統領が対中国制裁関税の第3弾を表明し、米政府が安全保障上の脅威だとして通信機器大手の華為技術（ファーウェイ）との取引を原則禁止する方針を示したことで、米中対立が世界経済を減速させ、原油需要の鈍化につながる懸念が強まり、原油相場は下落に転じた。米国の原油在庫が高止まりしたことも弱材料になり、6月上旬に相場は安値をつけた。

もっとも、その後は、米国によるメキシコ産品への制裁関税の発動の見送りが決定され、6月末の米中首脳会談では貿易協定の再開で合意がなされたことで、下落に歯止めがかかった。

こうして原油相場は下げ止まったが、8月1日にトランプ米大統領が対中制裁関税の第4弾の実施を表明し、米中貿易摩擦への懸念が再び高まることで再び弱含んでいる。

大局的にみると、米国の産油量が増加することで、原油輸入の減少や原油輸出の増加をもたらせ、原油の国際需給を緩和させている。このため、産油国による協調減産の継続にもかかわらず、原油需給に引き締め感はない見通しであり、原油相場は反発力を欠いた状態が続きそうである。

図表 14. 原油価格の予測（北海ブレント原油）

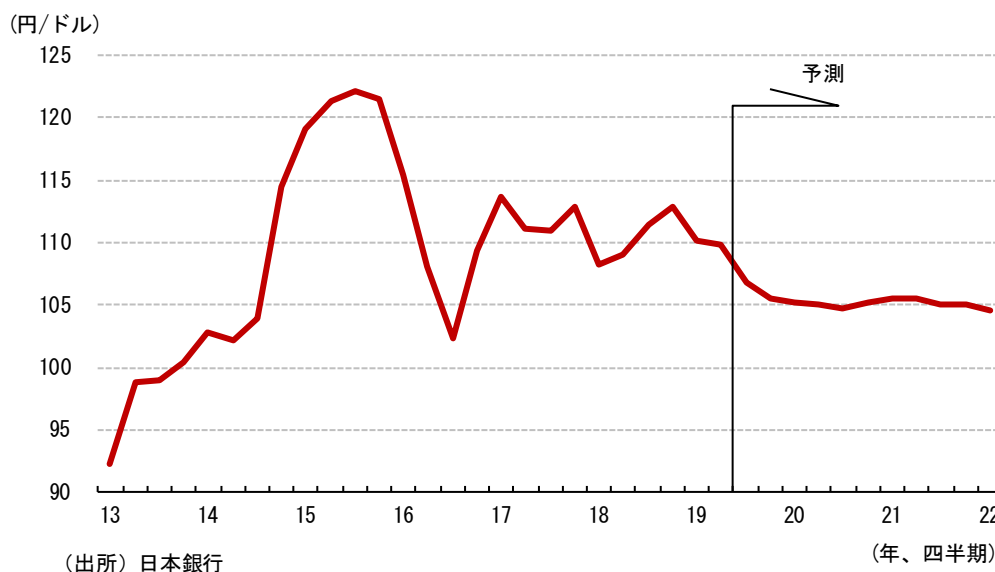


2019年に入ってからの円/ドル相場は、FRBの金融引き締め停止、米長期金利の低下、米中貿易摩擦の対立の深刻化、イラン、北朝鮮と米国の関係の悪化といった円高・ドル安要因が噴出したにもかかわらず、円高の速度は鈍く、均してみると1ドル=110円を中心としたレンジ内でのみ合いが続いた。しかし、足元では、米国の金融緩和実施と追加緩和期待の高まり、トランプ米大統領による対中関税引き上げ第4弾の実施表明、世界経済減速懸念による株安を受けた円への資金流入などにより円高が進み、1ドル=105円~106円台を中心としたレンジで推移している（図表15）。

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。

ドル金利の一段の低下などドル安材料は概ね市場に織り込まれており、このまま一気に円高が進むことはなさそうで、一時的に円安に振れる局面もあろう。それでも、リスクオフの動きが強まれば一時的に1ドル=100円近辺まで円高が進む可能性がある。

図表 15. 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、その後は資源価格の伸びの鈍化を受けて縮小傾向が続き、2019年6月には2016年12月以来30か月ぶりに前年比マイナスに転じた。

この間、消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、2019年4~6月期の前年比が+0.7%となるなど緩やかな上昇を続けているが、川上の国内企業物価の伸びが鈍化する中で消費者物価の前年比もプラス幅が徐々に縮小している。

先行きについては、消費税率引き上げにより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り、2019年度の消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比+0.8%（増税の影響

を除けば同+0.3%)と、2018年度の同+0.8%と同程度の伸びとなる見通しである。

2020年度は、上期は消費税率引き上げの影響が残るものの、高等教育の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年度からプラス幅が縮小すると見込まれる。2021年度については、景気が持ち直す中、政策要因による下押しも一巡し、前年比+0.6%と伸びを高めるだろう。

図表 16. 消費者物価の予測



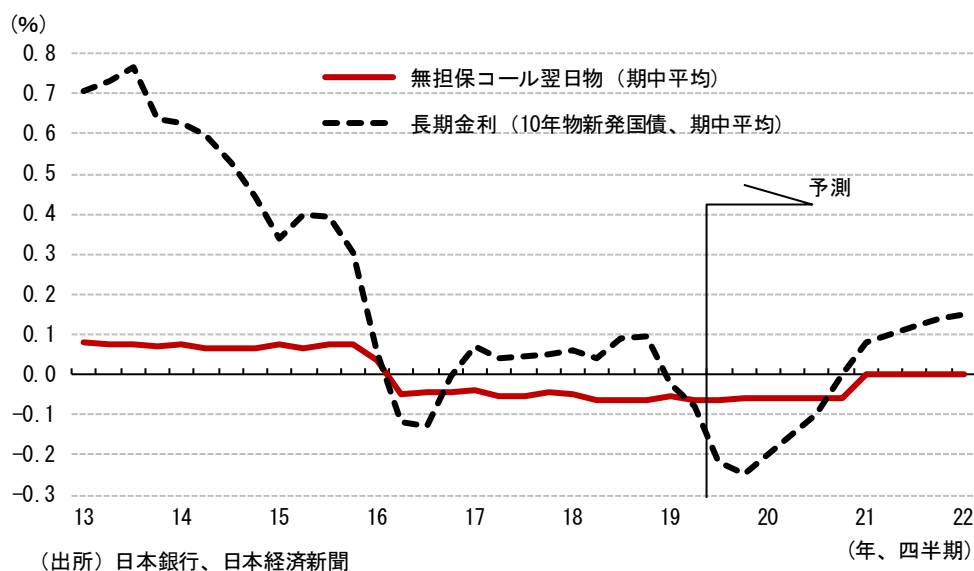
⑧ 金利

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。また、世界的に景気の先行き不透明感が高まっている状況を踏まえ、7月の金融政策決定会合では、「物価安定の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」として、従来よりも金融緩和に積極的な姿勢を打ち出している。

こうした中で、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、足元では-0.2%台まで低下している（図表17）。

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 17. 長短金利の予測



図表 18. 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%			
	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度	2019年度	2020年度	2021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	-0.1 0.5	0.7 0.5	0.9 1.6	0.9 1.8	0.5 1.3	0.2 0.6	0.5 0.8	0.4 0.8	0.5	1.7	0.9	0.8
実質GDP	0.2 0.8	0.5 0.6	0.6 1.1	-0.3 0.2	0.3 0.0	0.3 0.7	0.3 0.8	0.4 0.7	0.7	0.7	0.4	0.7
内需寄与度 (注1)	0.2	0.7	0.8	-0.7	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	0.8	0.1	0.7
個人消費	0.2 0.3	0.3 0.5	1.0 1.3	-1.1 -0.2	0.6 -0.4	0.1 0.7	0.3 0.3	0.3 0.5	0.4	0.6	0.1	0.4
住宅投資	-2.7 -7.8	2.2 -0.7	-0.3 1.8	-5.8 -6.1	-1.8 -7.5	0.8 -1.1	-0.9 -0.2	1.4 0.4	-4.3	-2.2	-4.4	0.1
設備投資	1.9 3.8	1.4 3.3	0.4 1.9	-0.7 -0.2	0.3 -0.4	0.8 1.1	1.0 1.8	0.9 1.9	3.5	0.8	0.4	1.9
民間在庫 (注1)	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.0	0.0	0.1	-0.0	-0.0	0.0
政府支出	-0.3 -0.2	0.4 -0.1	1.3 1.7	0.7 1.9	0.2 0.9	0.2 0.4	0.2 0.5	0.3 0.5	-0.1	1.8	0.6	0.5
政府最終消費	0.3 0.7	0.8 1.1	0.9 1.7	0.5 1.4	0.3 0.8	0.5 0.8	0.4 0.9	0.5 0.9	0.9	1.5	0.8	0.9
公共投資	-2.7 -3.5	-1.3 -4.3	2.9 2.0	1.4 4.1	-0.4 1.1	-0.7 -1.2	-0.6 -1.3	-0.4 -1.1	-4.0	3.1	-0.2	-1.1
外需寄与度 (注1)	-0.0	-0.3	-0.2	0.4	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.0
輸出	0.2 3.7	-0.8 -0.5	-0.5 -1.2	0.9 0.3	0.9 2.0	1.3 1.9	0.9 2.3	0.8 1.5	1.5	-0.4	1.9	1.9
輸入	0.5 2.9	0.8 1.4	0.5 1.4	-1.2 -0.5	0.8 -0.3	1.1 1.6	1.0 1.7	0.9 1.9	2.1	0.4	0.7	1.8
GDPデフレーター (注2)	-0.2	-0.1	0.5	1.6	1.2	-0.1	0.0	0.1	-0.2	1.1	0.6	0.1

(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%			
	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度	2019年度	2020年度	2021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)	3.0	2.6	2.3	1.3	2.0	1.8	2.0	2.0	2.9	2.1	1.8	1.9
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.9	1.0	1.4	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4	1.9	1.2	1.2	1.4
中国実質GDP (前年比、暦年)	6.8	6.4	6.3	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.6	6.2	6.0	6.0
ドル円相場 (円/ドル)	110.3	111.5	108.3	105.4	104.9	105.4	105.3	104.8	110.9	106.9	105.1	105.0
無担保コール翌日物 (%)	-0.064	-0.060	-0.063	-0.060	-0.060	-0.030	0.000	0.000	-0.062	-0.061	-0.045	0.000
TIBOR3ヶ月	0.082	0.042	0.046	0.050	0.050	0.056	0.094	0.094	0.062	0.048	0.053	0.094
長期金利 (新発10年国債)	0.07	0.03	-0.15	-0.23	-0.13	0.04	0.11	0.15	0.05	-0.19	-0.04	0.13
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	68.7	56.9	57.9	55.7	56.2	57.3	58.5	59.7	62.8	56.8	56.8	59.1
原油価格 (北海ブレント、ドル/バレル)	75.4	66.0	65.2	60.9	61.2	62.3	63.5	64.7	70.7	63.0	61.8	64.1

図表 19. 日本経済予測総括表②

【外需（輸出入）】

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)	2021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)	5.2	-1.2	-4.7	-3.4	0.3	-0.5	-0.1	-0.4	1.9	-4.0	-0.1	-0.3
数量(前年比)	2.2	-3.2	-3.6	-0.5	1.2	1.1	1.2	0.9	-0.5	-2.1	1.2	1.1
数量(前期比)	-0.7	-2.4	-0.9	0.5	0.4	0.7	0.5	0.4				
輸入額(円ベース、前年比)	9.9	4.6	-2.3	-9.2	-5.3	1.2	1.7	1.9	7.2	-5.8	-2.1	1.8
数量(前年比)	1.7	1.2	1.3	-0.4	-0.8	1.2	1.8	1.6	1.4	0.4	0.2	1.7
数量(前期比)	0.3	0.9	0.8	-1.2	0.4	0.8	1.0	0.7				
輸出超過額(兆円)	0.2	-1.8	-0.7	0.7	1.5	0.0	0.8	-0.8	-1.6	-0.0	1.5	-0.0
経常収支(兆円)(注)	10.1	9.0	9.5	12.6	12.2	12.3	11.9	11.5	19.2	22.1	24.4	23.5
貿易収支(兆円)	0.8	0.0	-0.4	2.6	2.0	1.7	1.3	0.9	0.7	2.2	3.6	2.1
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	-0.7	0.1	0.4	0.5
第一次所得収支(兆円)	10.9	9.8	10.6	10.5	10.7	10.9	11.0	11.1	21.0	21.2	21.6	22.1

(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】

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)	2021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	0.0	-0.3	-0.9	-1.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	-1.5	-0.2	0.7
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.7	-0.2	-1.5	-1.5	-1.0	0.4	0.7	0.9				
在庫指数	-1.5	1.8	0.6	2.2	-0.4	-0.2	0.1	0.2	0.2	2.8	-0.6	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.5	0.2	2.7	2.8	1.9	-0.6	0.0	0.3				
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.5	3.4	0.5	-1.0	-0.5	0.7	0.7	0.9	4.4	-0.3	0.1	0.8
経常利益(法人企業統計、前年比%)	10.9	1.5	-7.0	-2.4	-1.2	1.4	1.4	2.2	6.2	-4.8	0.1	1.8

【所得・雇用】

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	前年同期比%
	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)	1.3	0.5	-0.1	0.3	0.6	0.6	0.5	0.7	0.9	0.1	0.6	0.6	
所定内給与	0.8	0.3	-0.3	0.2	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5	-0.0	0.7	0.6	
所定外給与	1.1	-0.4	0.5	0.1	0.5	-0.1	-0.2	-0.3	0.3	0.3	0.2	-0.3	
実質賃金指数(注1)									0.1	-0.9	0.0	-0.1	
春闘賃上げ率(注2)									2.26	2.18	2.00	2.10	
雇用者数	2.0	1.6	1.0	0.7	0.9	0.7	0.5	0.5	1.8	0.9	0.8	0.5	
雇用者報酬(注3)	3.2	2.3	1.9	1.6	1.7	1.5	1.2	1.3	2.8	1.7	1.6	1.2	
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	2.4	2.3	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) 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、2019年度は実績

(注3) GDPベースで名目値

【物価】

	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	前年同期比%
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期					
国内企業物価	2.9	1.6	-0.1	1.0	1.2	0.1	0.2	0.3	2.2	0.5	0.6	0.3	
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.6	-0.4					-0.3	-0.2		
消費者物価	0.8	0.6	0.6	0.8	0.7	0.3	0.6	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6	
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.2	-0.3					0.2	0.0		
生鮮食品を除く総合	0.8	0.8	0.6	0.9	0.7	0.3	0.6	0.6	0.8	0.8	0.5	0.6	
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.1	-0.3					0.3	-0.0		
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.3	0.4	0.5	0.7	0.5	0.3	0.5	0.5	0.3	0.6	0.4	0.5	

図表 20. 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%			
	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度		2018年度	2019年度	2020年度	2021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	95.8	94.9	90.6	86.6	86.9	86.5	86.7	87.1	95.3	88.7	86.7	86.9
	-1.1	2.7	-5.3	-8.7	-4.0	-0.2	-0.2	0.7	0.7	-7.0	-2.2	0.3
持家	28.1	29.5	29.6	26.6	26.8	26.6	27.0	27.2	28.8	28.2	26.7	27.1
	-1.2	5.5	5.1	-9.6	-9.1	-0.4	0.5	2.5	2.0	-2.1	-5.2	1.5
貸家	40.6	37.3	34.8	34.6	34.5	34.3	34.1	33.9	39.0	34.7	34.4	34.0
	-2.8	-7.3	-14.1	-7.6	-1.0	-0.8	-1.0	-1.0	-4.9	-11.1	-0.9	-1.0
分譲	26.1	27.4	25.2	24.6	24.8	24.8	24.8	25.1	26.7	24.9	24.7	24.9
	0.3	15.7	-3.3	-10.3	-1.8	0.6	0.0	1.3	7.5	-6.8	-0.6	0.6

(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 21. 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%

	2018年度				2019年度				2020年度				2021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	0.2	-0.5	0.4	1.0	0.3	0.3	0.7	0.2	0.1	0.6	-0.2	0.1	0.3	0.4	0.2	-0.0
	前期比年率	0.7	-1.9	1.7	3.9	1.1	1.3	2.7	0.8	0.4	2.4	-0.7	0.4	1.1	1.8	0.7	-0.1
	前年比	1.4	-0.3	-0.0	1.1	1.3	1.9	2.3	1.3	1.2	1.3	0.5	0.7	0.9	0.7	0.8	0.8
実質GDP	前期比	0.5	-0.5	0.4	0.5	0.3	0.0	-0.4	0.1	0.0	0.5	-0.0	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2
	前期比年率	1.9	-1.9	1.8	2.2	1.3	0.1	-1.6	0.4	0.2	2.0	-0.1	0.9	0.3	1.1	0.7	0.9
	前年比	1.5	0.1	0.3	1.0	1.0	1.2	0.4	0.0	-0.0	0.1	0.6	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7
内需寄与度(注1)	0.5	-0.3	0.8	0.1	0.6	0.2	-0.8	-0.0	0.1	0.5	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	
個人消費	0.3	-0.1	0.4	-0.0	0.6	0.7	-1.8	0.6	0.1	0.6	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	
住宅投資	0.1	0.6	0.5	0.5	0.9	1.7	-0.5	0.2	-0.3	-0.6	1.0	0.4	0.6	0.1	0.5	0.5	
設備投資	-1.8	0.8	1.3	0.8	0.1	-1.5	-4.0	-2.3	-1.0	0.7	0.4	0.0	-1.0	0.2	1.0	0.5	
民間在庫(注1)	-9.0	-6.6	-2.3	1.0	3.1	0.7	-4.6	-7.6	-8.5	-6.5	-2.2	0.1	0.1	-0.4	0.2	0.7	
政府支出	3.0	-2.8	3.0	-0.2	0.2	0.7	-1.0	0.0	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	
政府最終消費	6.6	1.1	3.9	2.8	0.4	3.4	-0.3	-0.2	-0.0	-0.7	0.9	1.3	1.8	1.8	1.9	1.9	
公共投資	-0.1	0.2	0.0	0.1	-0.0	-0.2	0.3	-0.3	0.0	0.1	-0.0	0.1	-0.1	0.1	-0.0	0.0	
輸出	-0.2	-0.1	0.4	0.2	1.3	-0.3	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	
輸入	-0.1	-0.3	-0.3	0.1	1.9	1.6	2.0	1.9	0.7	1.1	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	
輸出	0.1	0.3	0.7	-0.1	1.2	-0.5	0.7	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	
輸入	0.7	0.7	1.3	0.9	2.1	1.3	1.3	1.4	0.5	1.2	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	
公共投資	-1.4	-1.8	-1.2	1.5	1.8	0.7	1.0	0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	
輸出	-3.2	-3.7	-5.7	-3.0	0.9	2.9	4.7	3.5	1.8	0.5	-1.1	-1.4	-1.2	-1.3	-1.2	-0.9	
輸入	0.0	-0.2	-0.4	0.4	-0.3	-0.2	0.4	0.1	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	
輸出	0.8	-2.1	1.2	-2.0	-0.0	1.0	0.3	0.2	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	
輸入	5.9	1.7	1.1	-2.2	-2.8	0.4	-0.6	1.3	2.4	1.5	1.7	2.0	2.3	2.3	1.7	1.3	
輸出	0.8	-1.2	3.6	-4.3	1.7	2.0	-2.0	-0.4	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	
輸入	2.9	2.8	4.1	-1.3	-0.4	3.3	-2.1	1.1	-0.0	-0.5	1.3	1.9	1.7	1.7	1.9	1.9	
GDPデフレーター(注2)	-0.1	-0.4	-0.3	0.1	0.4	0.6	1.9	1.3	1.2	1.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	

(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

	2018年度				2019年度				2020年度				2021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%)	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	1.0	1.2	2.3	2.2	1.7	1.7	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	1.5	0.7	1.0	1.8	0.9	1.0	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
中国実質GDP(前年比)	6.7	6.5	6.4	6.4	6.2	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
ドル円相場(円/ドル)	109.1	111.5	112.8	110.2	109.8	106.9	105.6	105.2	105.0	104.8	105.2	105.5	105.5	105.0	105.0	104.5
無担保コール翌日物(%)	-0.065	-0.063	-0.066	-0.055	-0.062	-0.064	-0.060	-0.060	-0.060	-0.060	-0.060	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
TIBOR3ヶ月(%)	0.086	0.078	0.050	0.034	0.045	0.048	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.063	0.094	0.094	0.094	0.094
長期金利(新発10年国債)	0.04	0.09	0.09	-0.02	-0.08	-0.22	-0.25	-0.20	-0.15	-0.10	0.00	0.08	0.10	0.12	0.14	0.15
原油価格(WTI、ドル/バレル)	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	55.9	55.4	55.9	56.0	56.4	57.0	57.6	58.2	58.8	59.4	60.0
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	74.9	76.0	68.1	63.9	68.3	62.0	60.8	61.0	61.0	61.4	62.0	62.6	63.2	63.8	64.4	65.0

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

	2018年度				2019年度				2020年度				2021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)	7.5	2.9	1.3	-3.9	-5.5	-3.8	-5.5	-1.0	0.7	-0.0	-0.4	-0.6	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5
数量(前年比)	5.6	-1.1	-1.4	-5.0	-6.1	-1.1	-1.6	0.7	1.7	0.7	1.0	1.3	1.3	1.1	1.0	0.8
数量(前期比)	0.9	-3.8	0.7	-2.3	-0.1	0.7	0.1	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
輸入額(円ベース、前年比)	7.5	12.4	11.2	-2.0	-0.1	-4.4	-12.6	-5.3	-6.2	-4.4	0.8	1.7	1.5	1.8	1.9	1.8
数量(前年比)	1.3	2.0	4.0	-1.8	-0.1	2.7	-2.1	1.5	-0.1	-1.4	1.0	1.4	1.7	1.8	1.7	1.5
数量(前期比)	0.2	-0.5	2.9	-3.5	1.8	1.6	-2.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	0.8	-0.6	-1.3	-0.6	-0.3	-0.4	0.4	0.3	1.0	0.4	0.2	-0.1	0.7	0.1	-0.3	-0.6
経常収支(兆円)(注)	5.4	4.7	4.3	4.7	4.8	4.7	6.4	6.2	6.1	6.1	6.1	6.2	6.0	6.0	5.8	5.8
貿易収支(兆円)	0.9	-0.1	-0.1	0.1	-0.4	0.0	1.4	1.2	1.0	1.0	0.8	0.9	0.7	0.6	0.4	0.4
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
第一次所得収支(兆円)	5.5	5.4	4.9	5.0	5.4	5.1	5.2	5.3	5.3	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5

(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】

	2018年度				2019年度				2020年度				2021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	0.8	-0.7	1.4	-2.5	0.6	-0.4	-1.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	1.3	0.1	1.3	-1.7	-2.3	-0.6	-2.9	0.0	-1.2	-0.7	0.4	0.4	0.6	0.7	0.9	0.8
在庫指数	-1.9	0.4	0.9	0.9	0.9	-0.3	2.0	0.2	0.0	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%)	2.5	3.5	1.7	0.2	3.0	2.7	3.5	2.8	1.8	1.9	-0.4	-0.6	-0.6	0.0	0.2	0.3
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.1	6.0	3.7	3.0	0.4	0.6	-1.3	-0.7	-0.5	-0.5	0.6	0.7	0.8	0.5	0.9	0.9
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.9	2.2	-7.0	10.3	-12.0	0.3	3.0	-7.1	-1.7	-0.7	1.2	1.6	1.5	1.2	2.1	2.4

【所得・雇用】

	2018年度				2019年度				2020年度				2021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)	1.7	0.9	1.5	-0.9	-0.2	-0.1	-0.1	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6
所定内給与	0.8	0.8	1.0	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
所定外給与	2.0	0.3	0.1	-0.9	-0.4	1.5	0.1	0.1	0.8	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
実質賃金指数(注1)	0.9	-0.3	0.6	-1.2	-1.0	-0.9	-1.4	-0.1	0.0	-0.4	0.3	0.2	-0.1	-0.2	-0.0	-0.1
雇用者数	2.2	1.9	1.9	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7	0.9	0.9	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
雇用者報酬(注2)	3.8	2.6	3.1	1.3	1.9	1.8	1.5	1.7	1.7	1.8	1.6	1.5	1.2	1.2	1.4	1.1
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3

(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】

	2018年度				2019年度				2020年度				2021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	2.6	3.1	2.3	0.9	0.6	-0.8	0.9	1.1	0.9	1.5	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.7	-0.5	-0.7	-0.1						
消費者物価	0.6	1.1	0.9	0.3	0.8	0.5	0.9	0.8	0.6	0.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.1	-0.2	-0.4	-0.2						
生鮮食品を除く総合	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	1.0	0.8	0.5	0.8	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]							0.0	-0.2	-0.5	-0.2						
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.8	0.7	0.5	0.6	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5

図表 23. 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%

	2018年度				2019年度				2020年度				2021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	96.6	95.0	95.5	94.2	91.8	89.4	86.7	86.6	87.1	86.7	86.6	86.3	86.7	86.7	87.1	87.1
	-2.0	-0.2	0.6	5.2	-4.7	-5.9	-9.3	-8.1	-4.9	-3.1	-0.1	-0.3	-0.4	0.0	0.5	1.0
持家	28.2	28.1	29.1	30.0	30.8	28.3	26.9	26.4	26.8	26.9	26.5	26.6	26.9	27.0	27.2	27.3
	-2.5	0.1	4.0	7.4	9.6	0.8	-7.6	-11.9	-13.0	-5.0	-1.6	1.0	0.5	0.5	2.5	2.5
貸家	40.8	40.4	37.9	36.8	34.6	35.0	34.6	34.5	34.6	34.3	34.5	34.1	34.3	33.9	34.1	33.8
	-3.5	-2.0	-7.4	-7.2	-14.9	-13.3	-8.6	-6.4	0.1	-1.9	-0.6	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
分譲	26.1	26.0	27.6	27.2	25.1	25.3	24.3	24.9	24.9	24.6	24.9	24.7	24.7	24.9	25.0	25.2
	-1.3	2.1	10.4	21.5	-3.8	-2.7	-12.0	-8.7	-0.9	-2.7	2.1	-0.8	-0.9	1.0	0.6	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

< 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。