

経済レポート

2019／2020 年度短期経済見通し(2019年11月)

～消費増税の影響は軽微で、東京五輪に向け回復期待が高まる～

調査部

- 11月14日に発表された2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%(年率換算+0.2%)と4四半期連続で前期比プラスとなった。ただし、プラス成長とはいえ伸びは小幅であり、消費増税前の駆け込み需要があったことを考慮すると、力強さに欠ける結果である。駆け込み需要により個人消費は押し上げられたが、夏場の天候不順の影響や、改元による押し上げ効果の剥落、需要平準化のための政策の導入などから前期比+0.4%と小幅な伸びにとどまった。また、インバウンド消費の不調でサービス輸出が急減したことも伸びの弱さにつながった。
- 10～12月期には駆け込み需要の反動減によって個人消費は大きく落ち込むと予想され、実質GDP成長率も前期比でマイナスに陥ることは避けられない。しかし、中小店舗でのキャッシュレス決済時のポイント還元、プレミアム付き商品券の導入などの増税対策の効果や、雇用・所得の改善、増税後の物価上昇が小幅だったことなどにより、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。来年夏に東京オリンピック・パラリンピックの開催を控え、足元で低迷している消費者マインドも徐々に持ち直すと期待される。加えて、設備投資の増加基調が維持されることや、国土強靱化の推進や災害からの復旧・復興需要を背景に公共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。このため、消費増税をきっかけとして景気が腰折れする事態は避けられるであろう。
- この結果、2019年度の実質GDP成長率は、前年比+0.9%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、輸出は増加に転じよう。
- 景気の最大の下振れリスクは、引き続き海外経済の動向であり、中でも米中貿易摩擦の深刻化である。足元では農業や金融分野で部分合意が成立し、両国関係が改善するとの期待感が高まっているが、合意が成立せず第4弾の残り部分への制裁関税が発動し、世界経済の悪化、世界的な株安やリスク回避の円高につながる可能性は残る。
- 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。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一時的に停滞する可能性があること、増税対策の効果は剥落することなどにより、伸び率は低めとなる。2021年度の実質GDP成長率は前年比+0.7%まで持ち直す見込みである。5Gの本格的普及が進むことや、東京オリンピック・パラリンピックの開催をきっかけとしてインバウンド需要の増加に弾みがつくことが成長率の押し上げに寄与する。

(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
9月9日時点	0.7	0.4	0.7	1.7	0.9	0.8	1.1	0.6	0.1
今回	0.9	0.5	0.7	1.6	0.9	0.8	0.7	0.4	0.1

1. 景気の現状～消費増税前の駆け込み需要が弱く、微増にとどまる

11月14日に発表された2019年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%（年率換算+0.2%）と4四半期連続で前期比プラスとなった。ただし、プラス成長とはいえ伸びは小幅であり、消費増税前の駆け込み需要があったことを考慮すると、力強さに欠ける結果である。

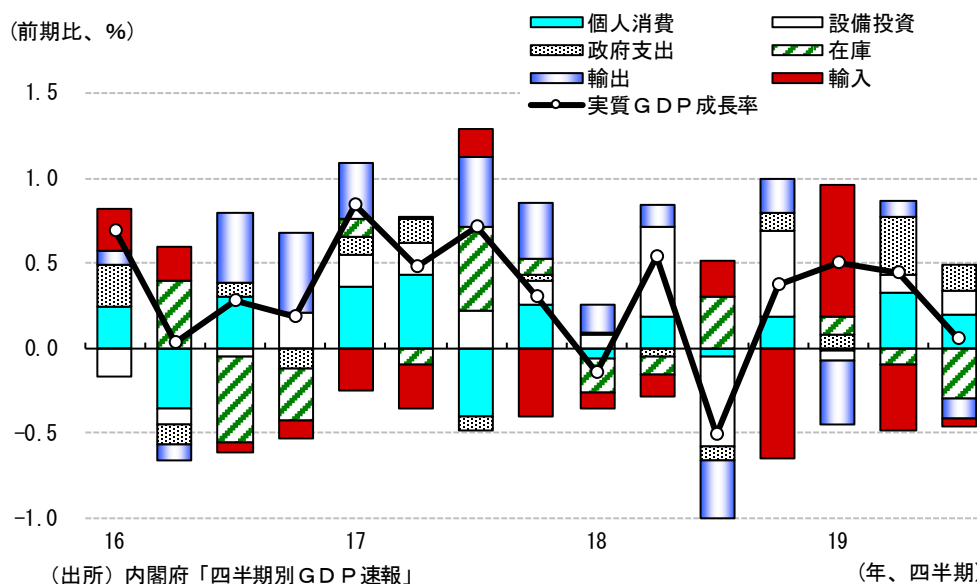
需要項目ごとの動きをみていくと、個人消費は前期比+0.4%と2四半期連続で増加した。夏場の天候不順の影響や、改元による押し上げ効果の剥落、需要平準化のための政策の導入などから、消費増税前としては小幅な伸びにとどまった。内訳をみると、耐久財が前期比+3.2%、半耐久財が同+1.7%と、大型家電や日用雑貨などで駆け込み需要はあったが、増税間際になって増加するなど短期間の動きにとどまったため、その規模は小さかった（前回増税前の2014年1～3月期は、個人消費が前期比+2.0%と急増し、中でも耐久消費財が同+12.0%、非耐久財が同+4.7%と大きく増加した）。

住宅投資は前期比+1.4%と5四半期連続でプラスとなった。住宅着工件数はすでにピークアウトしているが、消費増税前の駆け込みで増加した着工分の工事が進んだことで増加基調が続いた。

企業部門では、設備投資が前期比+0.9%と堅調に増加した。人手不足に対応するための省力化投資に加え、情報化のための投資が順調に増加していると考えられ、企業の投資意欲は依然として旺盛である。一方、在庫投資の前期比寄与度は-0.3%と消費増税前の駆け込み対応もあり、大きめのマイナスとなった。

政府部門では、政府最終消費支出が前期比+0.5%と2四半期連続で増加したほか、公共投資は2018年度補正予算が徐々に執行されている効果もあり同+0.8%と3四半期連続でプラスとなった。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



この結果、内需の前期比寄与度は+0.2%となった。これに対して、外需の前期比寄与度は-0.2%と弱く、内需のプラスを打ち消した。内訳をみると、輸出は前期比-0.7%と減少した。財貨の輸出は、情報関連財に持ち直しの兆候がみられることなどから前期比+0.3%と小幅ながらも2四半期連続でプラスとなった一方、サービスの輸出が同-4.4%と大きく減少した。日韓関係の悪化や天候不順の影響によるインバウンド消費の不調が主因であったとみられる。輸入は、消費増税前の駆け込みによる押し上げが小さく、同+0.2%と小幅の増加にとどまった。

名目GDP成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.2%）となった。また、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+0.6%（前期比では+0.2%）と、控除項目である輸入デフレーターの低下幅が資源価格の下落とともに拡大していることもあり、徐々にプラス幅が拡大している。

2. 2019/2020 年度の経済見通し

～消費増税の影響は軽微で、東京五輪に向け回復期待が高まる～

10～12 月期には消費増税前の駆け込み需要の反動減によって個人消費は大きく落ちこむと予想され、実質 GDP 成長率全体もマイナス成長に陥ることは避けられない。しかし、駆け込み需要が小さかった分、反動減は軽微なものにとどまると考えられるほか、中小店舗でのキャッシュレス決済時のポイント還元、プレミアム付き商品券の導入などの増税対策の効果や、幼児教育無償化の負担減により、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。また、失業率が低水準で推移するなど雇用情勢の改善が続き、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、全国に先駆けて発表される 10 月の東京都区部の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の結果をみると、9 月の前年比+0.4%に対し同+0.5%とほとんど伸びが高まっておらず、増税による家計の負担感はあまり大きくないと考えられる。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もあり、足元で低迷している消費者マインドも徐々に持ち直してくると期待される。

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、再開案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。企業業績が厳しさを増しているのは確かであるが、これらの投資は業績に左右されづらい。手元キャッシュフローが潤沢であることもあって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とは考えづらい。また、公共投資も、国土強靱化計画が推進される中で、秋の大型台風による災害からの復旧・復興需要もあって、しばらくは景気を下支えすることが期待される。

こうして内需が回復する中で、景気の方針は外需に左右されることになるが、輸出についても、明るい動きはある。今年度に入って落ち込みに歯止めがかかっていた半導体を中心とした ICT 関連需要が足元では持ち直しに転じており、2019 年度後半の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たスマートフォンについても、5G 対応の新機種投入が始まったことをきっかけに底入れの兆しがみえており、今後は需要が一段と強まる可能性がある。

また、中国の大型経済対策の効果が見え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。特に足元で最高値を更新している株価については、資産効果を通じて年末商戦に弾みをつける可能性がある。

このように 2019 年度後半は消費増税の影響から一時的なマイナス成長を余儀なくされるものの、比

較的短期間のうちに調整は終了する見込みであり、消費増税をきっかけとして景気が腰折れする事態は避けられるであろう。

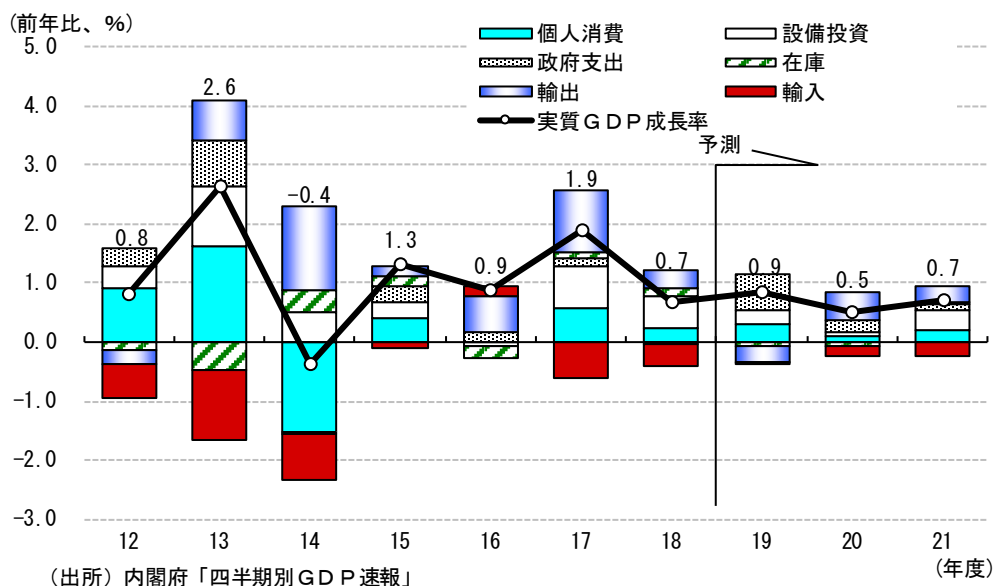
この結果、2019年度の実質GDP成長率は、前年比+0.9%と5年連続でプラスを達成し、伸び率も2018年度の+0.7%を上回るであろう(図表2)。ただし、年度前半の伸びが高いことが影響しており(年度前半の伸び率は前期比+0.7%)、後半は落ち込む見込みである(年度後半は同-0.3%)。

続く2020年度は、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徐々に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、大会の開催中は、物流の制約や生産・営業活動の一時的な制限といった景気にとってのマイナス効果が出ることも予想され、期待ほどオリンピック効果が高まらない可能性はある。

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。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一時的に停滞する可能性があること、増税対策の効果が剥落することなどにより、伸び率は低めとなる。また、2019年度後半の景気低迷によって2020年度の成長のゲタが-0.2%と低くなってしまいうことも影響する。

その後、景気は緩やかな回復基調に復帰し、2021年度の実質GDP成長率は前年比+0.7%まで持ち直す見込みである。生産年齢人口の一段の減少によって供給制約のリスクが高まる一方で、5Gの本格的普及が進むことや、東京オリンピック・パラリンピックの開催をきっかけとしてインバウンド需要の増加に弾みがつくことが成長率の押し上げに寄与する。

図表2. 実質GDP成長率の予測(年度)



景気の最大の下振れリスクは、引き続き海外経済の動向であり、中でも米中貿易摩擦が深刻化することである。9月1日に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弾の一部が発効されたことで緊張が高まった。しかし、10月の両国の閣僚級協議において中国が米農産品の輸入を増やすことなどを約束したため、トランプ大統領は10月15日に設定していた制裁関税の引き上

げ（第1～3弾分への上乗せ）を先送りすると表明し、対立激化はひとまず回避された。その後も、11月中に首脳会談が開催され、農業や金融などに絞って部分合意する方向で協議されており、両国の関係が改善するとの期待感が高まっている。しかし合意が見送られ、12月15日に実施される予定のままである第4弾の残り部分への制裁関税が発動する可能性は残る。この場合、両国景気が悪化し、それが世界経済に波及することになり、さらには世界経済の悪化を懸念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、リスク回避の動きが強まり、世界経済が混乱し、悪化する懸念もある。このように、世界経済の行方は国際政治、中でも米国の意向に大きく振り回される状況が今後も続きそうだ。

また、第4弾の残り部分の実施が先送りされるなど当面の対立がいったん停止したとしても、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、いかに足元の雇用・所得情勢が良好であろうと、消費者マインドの悪化や将来不安の高まりを背景に、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し、同時にコスト削減のために人件費の抑制姿勢を強めることも想定される。実際、厚生労働省の毎月勤労統計ベースでは、夏のボーナス支給額が前年比-1.4%と4年ぶりに減少したほか、有効求人倍率がピークアウトし人手不足感の深刻度がやや薄らぐといったこれまでとは異なる動きが出てきている。このため、こうした企業の慎重姿勢が今年の冬のボーナス支給額や2020年の春闘の賃上げ率に波及していかないか注視していく必要がある。

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10～12期には消費増税後に反動減が出て個人消費が急減するため、マイナス成長に陥ることは不可避であり、前期比-0.3%（年率で-1.4%）を見込んでいる（図表3）。

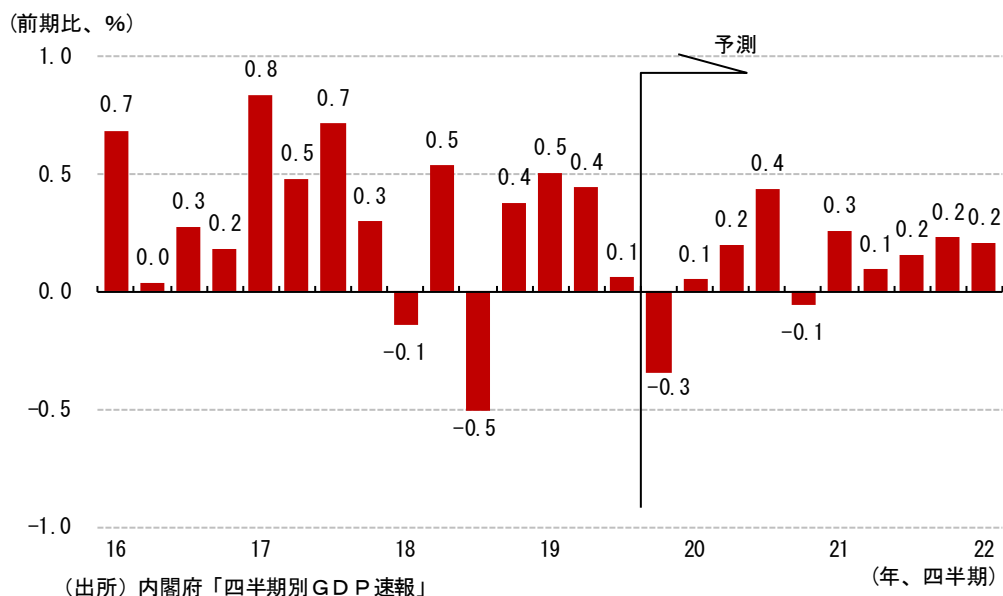
それでも、2014年4～6月期の前期比-1.9%（年率で-7.3%）と比べると極めて軽微な落ち込みである。そして、個人消費を取り巻く良好な環境や政策効果を反映して、実質GDP成長率、実質個人消費ともに前期比マイナスは1四半期で終了すると見込んでおり、ICT関連需要の回復、経済対策の効果による中国経済の回復、金融緩和などの諸政策を背景とした米国経済の底堅さなどにより、

年度末にかけて景気は緩かに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。この場合には、2020年1~3月期も2四半期連続でマイナス成長となる可能性がある。

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、年度後半は景気が一時的に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。

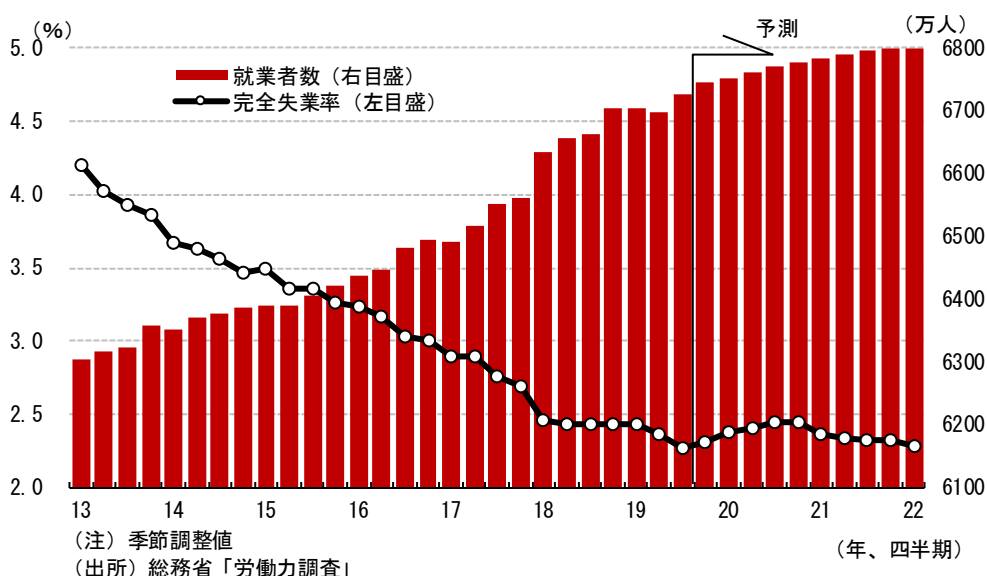
① 家計部門

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、消費増税後や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2.3%、2020年度で2.4%、2021年度で2.3%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%、4～9月期も同+0.1%）。このため現金給与総額は、2019年度は前年比-0.1%と落ち込む見込みだが、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。

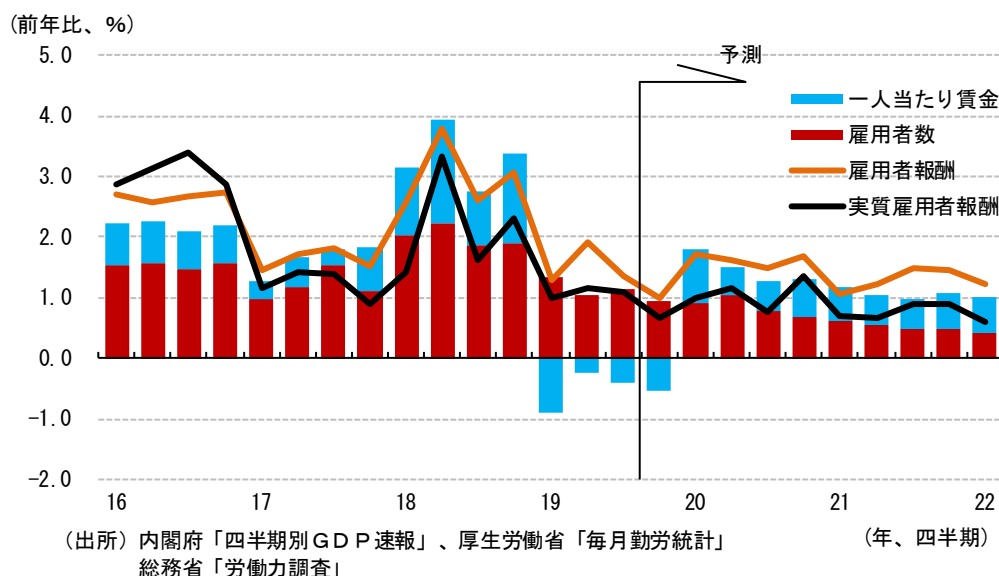
ただし、企業業績を取り巻く環境が厳しさを増してくるため、ボーナスの伸びが鈍化する可能性があり、現金給与総額の伸びは2020年度には同+0.5%、2021年度も同+0.6%と緩やかな増加ペースとなるだろう。

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+1.5%、2020年度に同+1.5%、2021年度に同+1.4%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+1.0%、2021年度に同+0.8%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

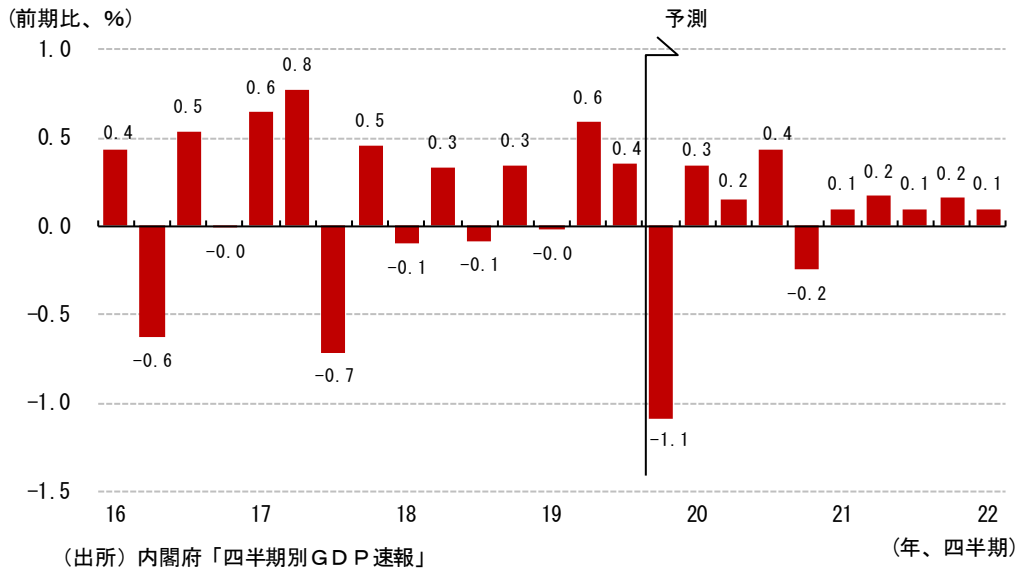


個人消費は、2019年7～9月期は前期比+0.4%と2四半期連続で増加した（図表6）。消費増税前の駆け込み需要が、家電等の耐久財や衣服・日用雑貨等の半耐久財を中心に生じ、全体を押し上げた。もっとも、4～6月期の改元効果の剥落や7月の天候不順による下押しもあり、過去の増税前と比べると小幅な伸びとなった。

先行きについては、駆け込み需要の反動もあり10～12月期は大きく落ち込むと見込まれ、10月の個人消費関連の数字は台風による影響もあって大きく減少している。しかし、雇用・所得環境の改善傾向が続く中、2020年1～3月期以降は、キャッシュレス決済時のポイント還元等の各種対策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、消費増税に伴う駆け込み需要の反動が残る中で前年比+0.2%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。

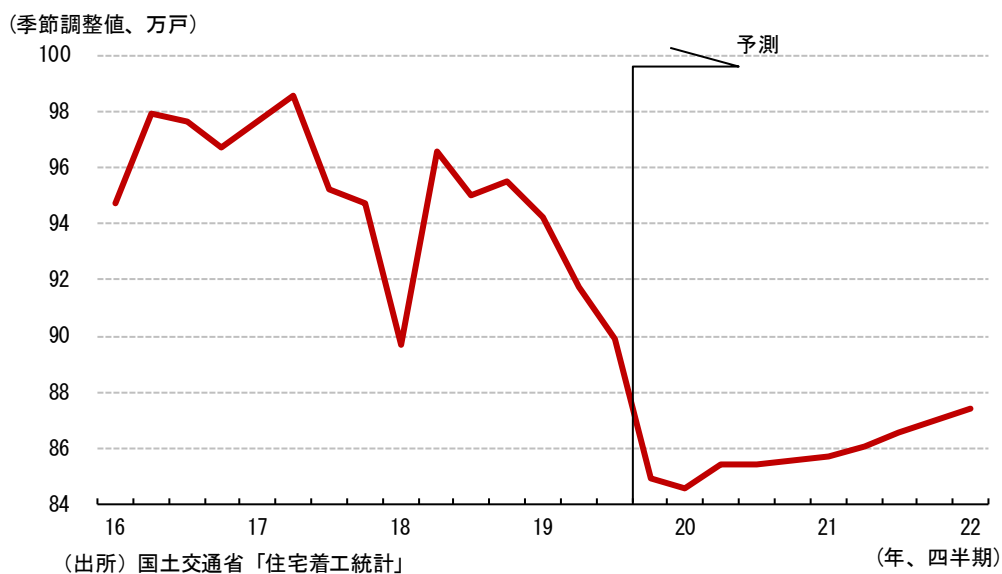
図表6. 実質個人消費の予測



住宅着工件数は、2019年7~9月期に年率89.9万戸（前期比-2.0%）と3四半期連続で減少した（図表7）。先行きについても、当面、消費増税に伴う駆け込み需要の反動により持家の減少が続くほか、金融庁が不動産投資向け融資の監視を強化していることもあって貸家も減少が続くと見込まれる。

2019年度の住宅着工は87.9万戸と2018年度の95.3万戸から減少し、2020年度も85.6万戸と減少が続く見通しである。もっとも、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、貸家の調整圧力も徐々に和らぐと期待されることから、86.8万戸とやや持ち直そう。

図表7. 住宅着工件数の予測

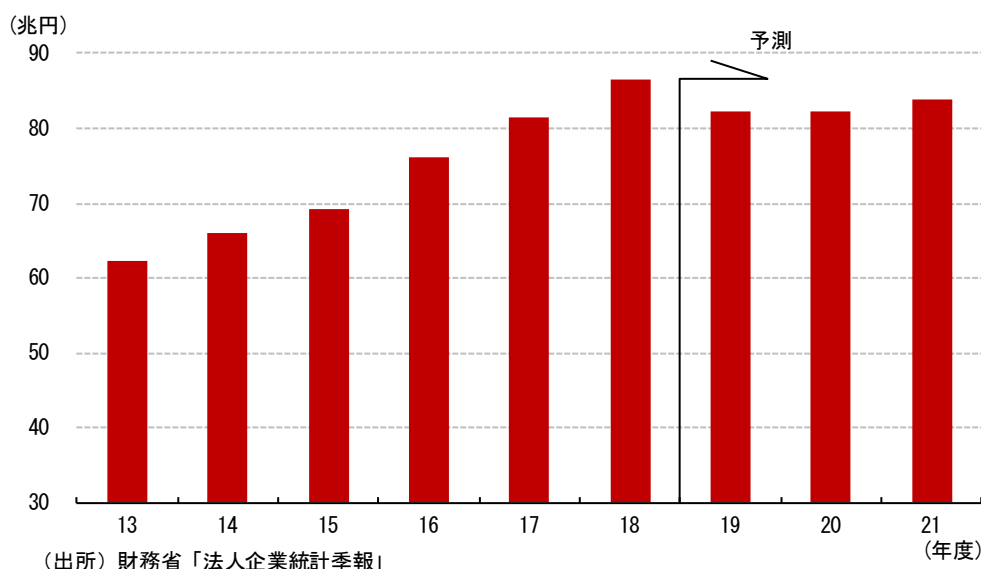


② 企業部門

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（図表8）。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増税後の需要の回復ペースが鈍いため、経常利益は前年比+0.0%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。

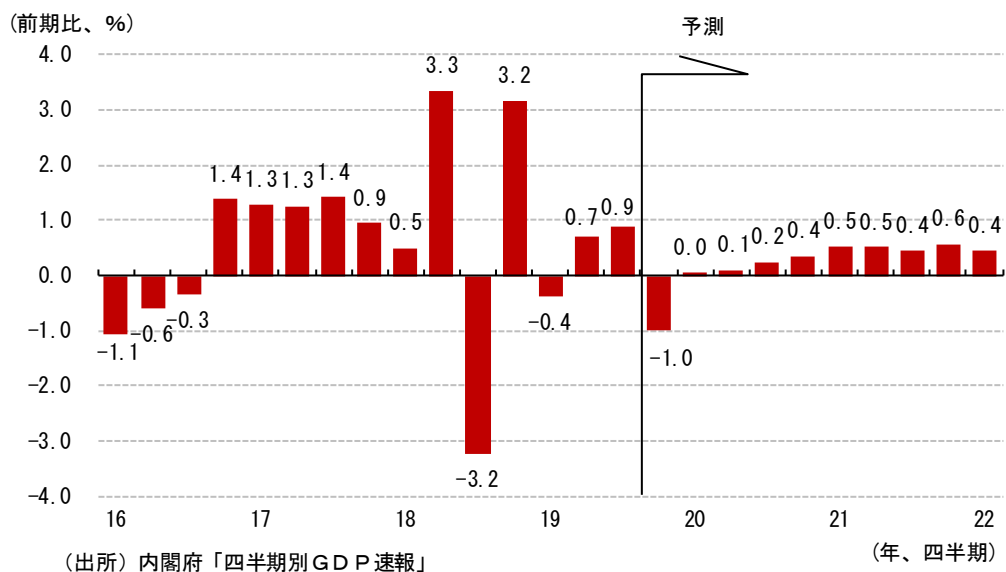
図表8. 経常利益の予測



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、2019年10～12月期には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動減に加え、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、2019年度は前年比+1.3%、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

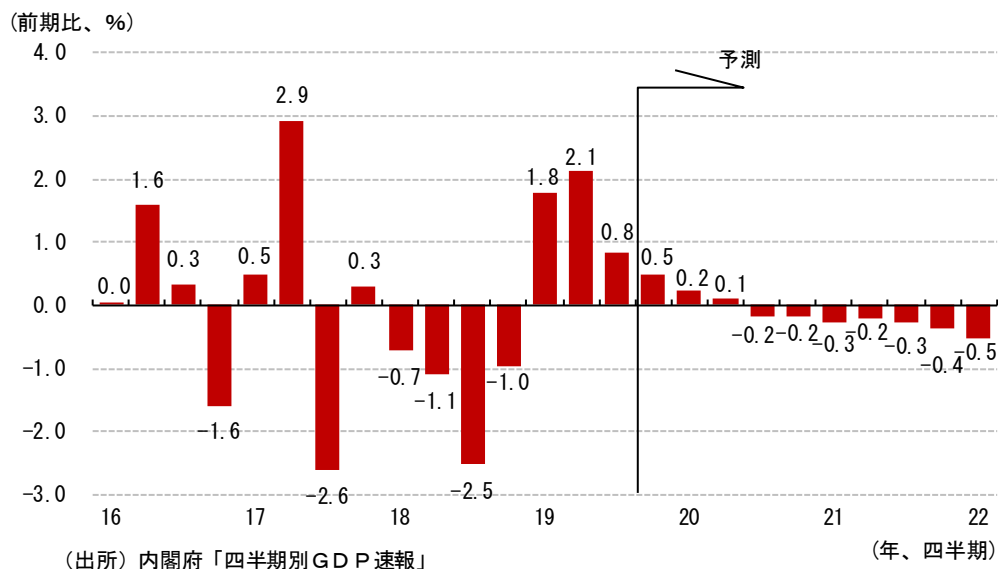


③ 政府部門

2019年4～6月期の実質公共投資は、前期比+0.8%と増加が続いた（図表10）。「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」の1年目の経費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。2019年度予算では、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」に国土強靱化対策のための経費などがすでに盛り込まれているが、今後、2019年度補正予算が編成され、台風などの災害からの復旧・復興のための経費などが追加で計上されると想定している。このため、実質公共投資は増加傾向で推移し、2019年度は前年比+3.5%と増加するだろう。2019年度補正予算による押し上げの影響は、2020年後半には剥落するものの、2020年度全体では前年比+0.3%と増加が続くと見込んでいる。「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」の最終年度が2020年度であることもあり、2021年度は前年比-1.1%と減少すると予測している。

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月より実施されてい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7～9月期の実質GDP成長率が前期比年率+1.9%と底堅い動きを示したが、ユーロ圏は同+0.8%と低成長にとどまったほか、中国は前年比+6.0%と1992年の統計開始以来の最低となった(図表11)。

米中両国による追加関税の応酬は中国経済の下押し要因となることに加え、日本、欧州などの中国向け輸出を抑制することにより世界的な景気減速をもたらしている。また、米国、中国、欧州、インド、東南アジアなど、各国で新車販売が低迷していることも景気の下押し要因となっている。

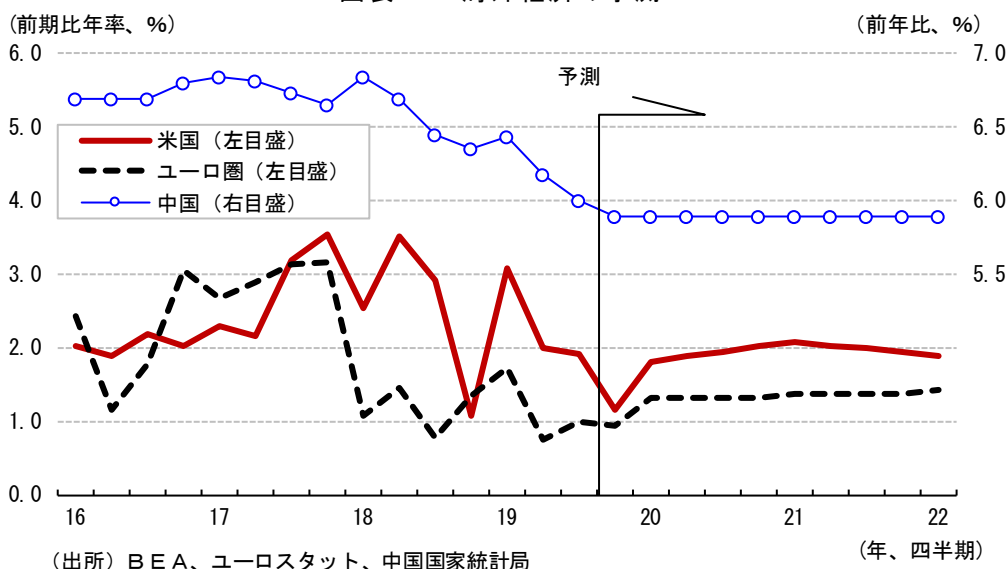
もっとも、米中両国は10月に閣僚級協議を再開し、「第一段階の合意(phase one deal)」に向けて動き始めた。このまま合意できれば、米国が12月に予定する追加関税第4弾(2回目)の発動は見送られる見込みで、米国の個人消費、中国の輸出にとって大きなマイナス要因が回避されることになる。

また、米国企業の7～9月期決算では、ハイテク部門の主要企業で業況の底入れが確認され、ハイテク分野の在庫調整の進捗が伺えるようになった。米国では、製造業の景況感や設備投資に弱い動きがみられ、年末にかけて成長率が鈍化するものの、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って、来年にかけては1%台後半とされる潜在成長率並みの成長が続こう。

中国では、これまでの米中摩擦の影響などにより、景気の低迷がなおしばらく続く見込みである。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き、来年にかけて5%台への低下が見込まれる。もっとも、米中協議で「第一段階の合意」が結ばれ、追加関税の応酬がこれ以上エスカレートすることがなければ、政策的なてこ入れもあり、景気の底割れは回避される公算が大きい。

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

7～9 月期の実質輸出は前期比-0.7%と減少した。財貨の輸出は小幅ながら増加した一方で、日韓関係の悪化などによりインバウンド消費が減少したことが大きく影響し、サービスの輸出が大きく減少した。財貨の輸出を地域別にみると、低調に推移してきたアジア向けは足元で下げ止まりの兆候が見える一方で、自動車販売の低迷や設備投資の弱さが目立つ米国向けの減少が顕著であった。

2019 年末にかけては、海外経済が停滞し、日本からの輸出は減少が続くとみられる。しかし、その後は 5G 対応や自動車の電装化の進展により半導体需要が回復するとみられること、各国での経済対策の実施が期待されることから、海外需要の底割れは回避され、輸出は底堅く推移しよう（図表 12）。

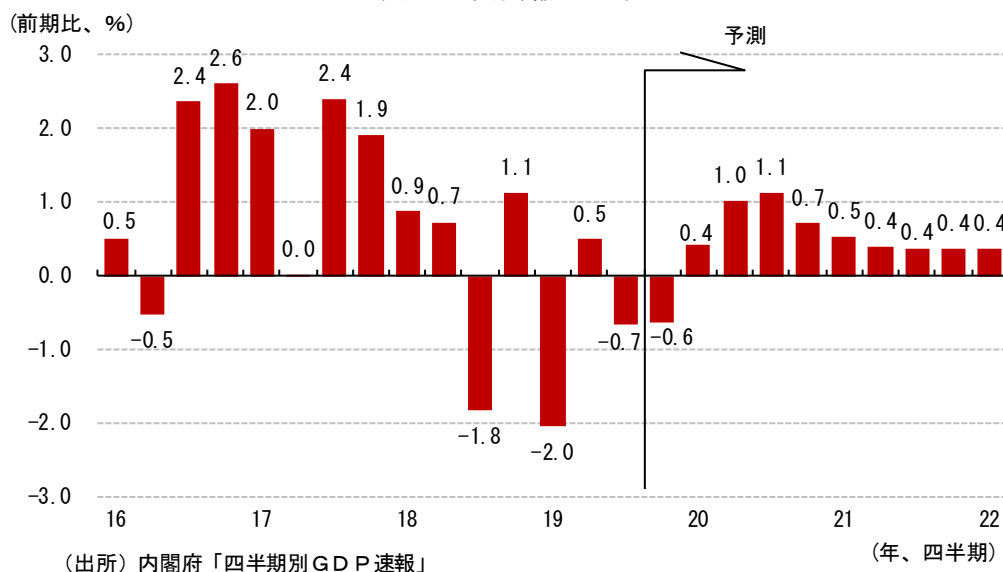
7～9 月期の実質輸入は、消費増税前の駆け込みが期待されたが、結果的に前期比+0.2%と小幅な増加にとどまった。10～12 月期は、消費増税後の内需の一時的な落ち込みと歩調を合わせて減少するとみられるが、その後は堅調に回復する国内需要の動向を反映して増加傾向で推移しよう。

外需寄与度は、2019 年度は-0.3%、20 年度は+0.3%、21 年度は+0.0%を見込んでいる。

2020 年度入り後は底堅く推移するとみられる輸出であるが、海外需要は下振れリスクを孕んでいる。最も注視すべきリスクとして、米中両国経済の動向が挙げられる。米中貿易摩擦の行方が不透明な中で、両国の景気が本格的に減速することになれば、世界経済に及ぼす悪影響は甚大なものになる。さらに中東や東アジアにおける地政学リスクや、欧州で展開される英国の EU 離脱問題を巡る混乱、来年に控えた米国大統領選の行方なども、世界経済にとって下振れリスクである。

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）、日EU・EPA に続き、2019 年 10 月 7 日に署名された日米貿易協定が 2020 年 1 月 1 日の発効を目指し、国会で審議されている。これらの EPA/FTA の締結は長期的には日本経済にプラスの影響をもたらすが、短期的な景気押し上げ効果は限定的であろう。

図表 12. 実質輸出の予測



⑥ 生産

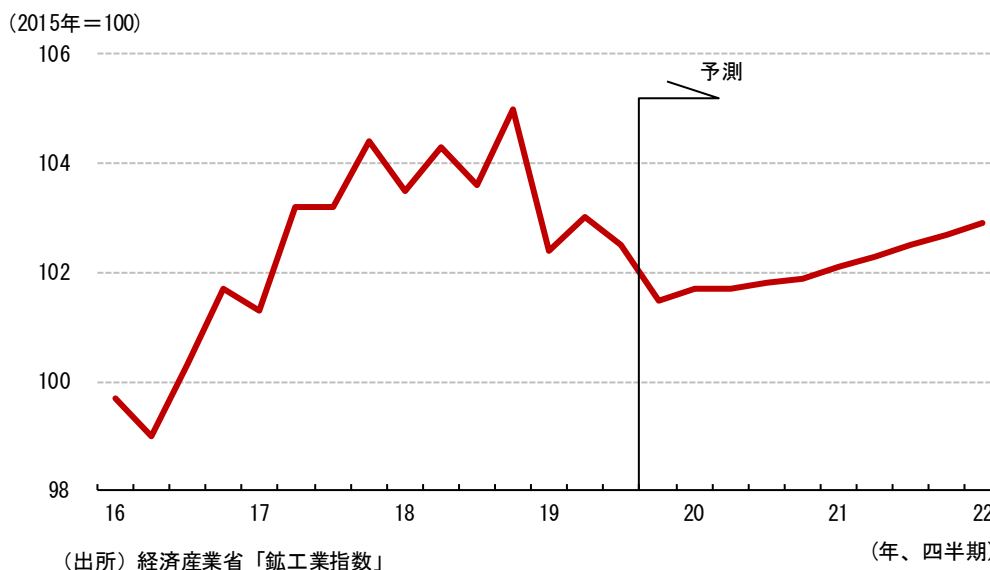
鉱工業生産は、2019年7～9月期に前期比-0.5%と減少した（図表13）。業種別にみると、電子部品・デバイス工業、汎用・業務用機械工業などは増加したものの、自動車工業や電気・情報通信機械工業、生産用機械工などが減少した。消費増税前の駆け込み需要に対応するための増産は、鉱工業生産全体としては見られなかったと言える。

製造工業生産予測調査では、10月は前月比+0.6%と増加した後、11月は同-1.2%と減少する見込みとなっている。10月について、財別の動きをみると、耐久消費財、非耐久消費財では前月比で減少し、非耐久消費財については11月も減少が続く見通しとなっている。2014年の消費税率引き上げ時と比較すると、需要の反動減の影響は小さいとみられるものの、消費税率引き上げによる需要の一時的な低迷により、10～12月期の鉱工業生産は前期比-1.0%と減少が続くと予測している。

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-0.3%と減少が続く。2021年度は、前年比+0.8%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

原油相場は、夏場以降秋口にかけて乱高下した後は上値の重い展開となっている。

8月にはトランプ米大統領による対中制裁関税第4弾発動の表明を受けて、株式など他のリスク資産とともに売られ、米国産のWTIで1バレルあたり50ドル台、欧州北海産のブレントで55ドル台まで下落した(図表14)。その後、中国の景気指標の底堅さや、米中の閣僚級協議の再開見通しから、投資家のリスク志向が回復し、原油もやや買い戻された。サウジアラビアのエネルギー相の交代で、同国は原油高志向を強めるとの思惑も生じた。9月14日には、サウジ東部のアブカイクとクライスにある石油関連施設が無人機や巡行ミサイルによる攻撃を受け、世界の原油供給量の5%超に相当する日量570万バレルの生産が停止したが、それを受けて、一時的にWTIで63.38ドル、ブレントで71.95ドルまで急騰した。

もっとも、その後は、サウジのアブドルアジズ・エネルギー相が同国の原油供給について、攻撃前の水準を回復したと明らかにしたことや、生産量も9月末までに攻撃前の水準に戻るとの見通しを示したことで需給ひっ迫懸念が緩和した。安定供給元と認識されていたサウジの石油施設が攻撃され、地政学リスクに対する原油の脆弱性をより意識せざるを得なくなった面はあるものの、10月に入ると米景気指標の悪化などから、リスク資産全般とともに原油も売られ、8月の安値に迫った。

足元にかけては、米中貿易協議の進展への期待が高まっており、エネルギー需要の減退懸念が緩和しつつある。一部には、12月5~6日に開催される石油輸出国機構(OPEC)総会等で、協調減産が強化されるとの観測もある。しかし、米シェールオイルの増産や主要消費国の景気減速は続いており、予測期間を通じて原油相場は上値の重い展開が続くだろう。

図表 14. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



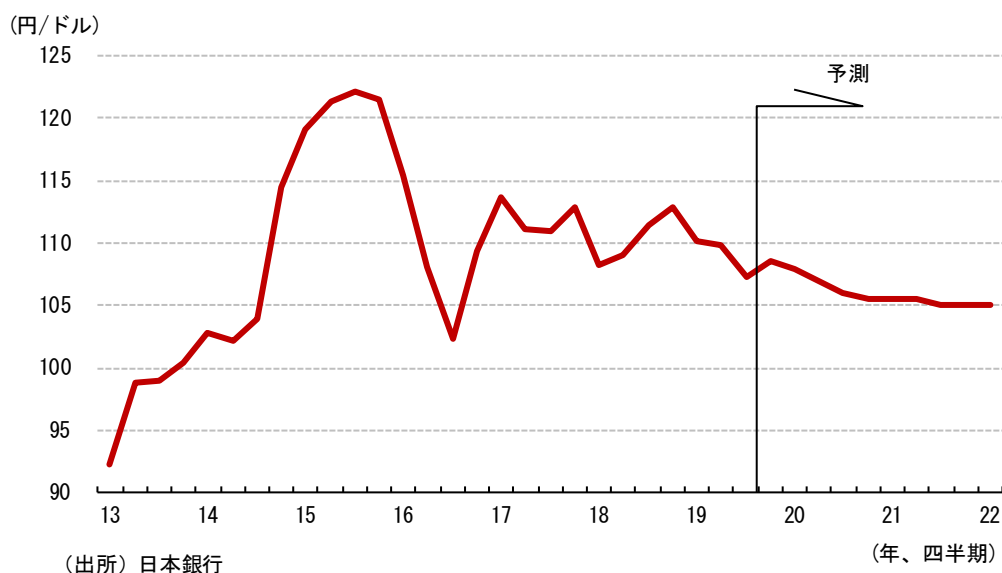
2017年以降の円/ドル相場は、均してみると1ドル=110円を中心とした狭いレンジ内でのみ合いが続いている（図表15）。これは、FRBの金融緩和の再開、米長期金利の低下、米中貿易交渉の対立の深刻化、中東や北朝鮮における地政学リスクの高まりといった多くの円高・ドル安要因があった一方で、米国の景気が底堅く推移したことや、一時的に米中貿易交渉の行方に楽観的な見方が強まるなどリスクオンの動きが高まる局面もあったためである。

2019年夏場にかけても、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、円は対ドルで一時105円台まで上昇したが、その後、109円台まで円安が進んだ。米中通商交渉で部分的な合意が達成される可能性が高まったことや、米国の株価が連日史上最高値を更新するなど、リスクオンの動きが再度高まったことがその理由である。

今後も米中貿易交渉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、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1ドル=110円を超えて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、一気に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



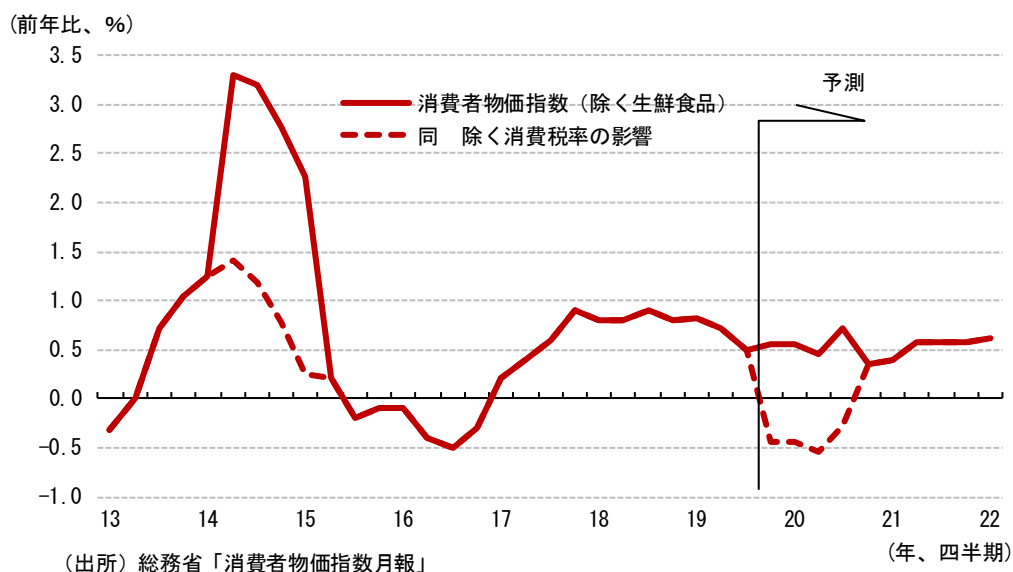
国内の物価動向について、国内企業物価の前年比は、資源価格の伸びの鈍化を受けて縮小傾向が続
き、2019年7～9月期には-0.9%とマイナス圏に転じている。

この間、消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、2019年7～9月期に前年比+0.5%と緩やかに上昇
しているが、川上の国内企業物価の伸びが鈍化する中で、前年比のプラス幅は徐々に縮小している（図
表 16）。

先行きについては、消費増税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+0.6%（増税の影響を除けば
同+0.1%）と、2018年度の同+0.8%から伸びが縮小する見通しである。

2020年度は、上期は消費増税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年度からさらにプラス幅が縮小すると見
込まれる。もっとも、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



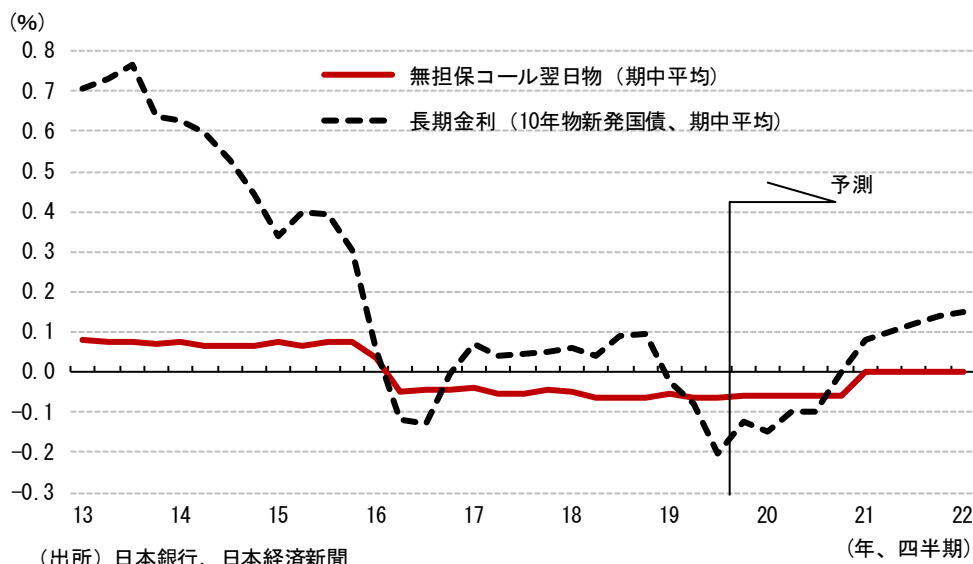
⑧ 金利

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、さらに10月の金融政策決定会合では、「政策金利については、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」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。このため、現状の緩和策は、少なくとも2020年中は継続されると予想される。

こうした中で長期金利（10年物新発国債利回り）は、追加金融緩和の可能性に加え、世界経済の減速懸念、米金利の低下、株価の下落を受けて低下し、夏場にかけて一時史上最低値である-0.295%に近づいたが、最近では米金利の上昇や世界的なリスクオンの動きにより、徐々に上昇圧力が高まりつつある（図表17）。

内外経済の先行きについて依然として不透明感が払しょくされていないため、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、米金利の上昇ペースが高まってくれば、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るため、上昇幅には限界があり、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	0.6 0.5	1.0 1.6	0.5 1.5	0.6 1.1	0.2 0.7	0.5 0.8	0.5 0.9	0.5	1.6	0.9	0.8
実質GDP	0.2 0.8	0.4 0.6	0.7 1.1	-0.3 0.6	0.4 0.4	0.3 0.6	0.3 0.7	0.4 0.8	0.7	0.9	0.5	0.7
内需寄与度 (注1)	0.2	0.7	0.9	-0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.8	1.1	0.2	0.7
個人消費	0.2 0.3	0.3 0.5	0.8 1.1	-0.7 0.1	0.5 -0.2	0.0 0.5	0.3 0.3	0.3 0.5	0.4	0.6	0.2	0.4
住宅投資	-2.5 -7.8	1.9 -0.7	1.7 3.6	-2.3 -0.5	-2.3 -4.6	0.3 -2.0	-0.9 -0.5	1.7 0.8	-4.3	1.5	-3.3	0.1
設備投資	1.9 3.8	1.3 3.2	0.9 2.3	-0.5 0.4	0.2 -0.3	0.7 1.0	1.0 1.7	1.0 2.0	3.5	1.3	0.4	1.9
民間在庫 (注1)	-0.0	0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.0	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0
政府支出	-0.3 -0.2	0.4 -0.1	1.8 2.3	0.9 2.7	0.3 1.2	0.2 0.5	0.3 0.5	0.2 0.4	-0.1	2.5	0.8	0.5
政府最終消費	0.3 0.7	0.8 1.1	1.4 2.3	0.8 2.3	0.4 1.2	0.3 0.7	0.5 0.8	0.4 0.9	0.9	2.3	0.9	0.9
公共投資	-2.7 -3.5	-1.4 -4.4	3.5 2.6	1.0 4.3	0.1 1.3	-0.4 -0.4	-0.5 -0.8	-0.8 -1.3	-4.0	3.5	0.3	-1.1
外需寄与度 (注1)	-0.0	-0.3	-0.2	0.0	0.2	0.1	-0.0	-0.0	-0.1	-0.3	0.3	0.0
輸出	0.2 3.7	-0.8 -0.5	-0.9 -1.7	-0.8 -1.3	1.8 2.4	1.5 3.2	0.8 2.1	0.7 1.4	1.6	-1.5	2.8	1.7
輸入	0.4 2.9	1.0 1.5	0.1 1.1	-0.8 -0.9	0.5 -0.1	1.2 2.0	1.1 1.6	0.8 1.4	2.2	0.1	1.0	1.5
GDPデフレーター (注2)	-0.2	-0.1	0.5	0.9	0.7	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.7	0.4	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	1.8	1.7	2.0	2.1	2.0	2.9	2.2	1.8	2.0
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.7	1.1	1.4	0.9	1.2	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	5.9	5.9	5.9	5.9	6.6	6.1	5.9	5.9
ドル円相場 (円/ドル)	110.3	111.5	108.6	108.3	106.5	105.5	105.3	105.0	110.9	108.4	106.0	105.1
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	0.038	0.038	0.050	0.056	0.094	0.094	0.062	0.038	0.053	0.094
長期金利 (新発10年国債)	0.07	0.03	-0.14	-0.14	-0.10	0.04	0.11	0.15	0.05	-0.14	-0.03	0.13
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	68.7	56.9	58.1	56.5	57.2	58.3	59.5	60.7	62.8	57.3	57.8	60.1
原油価格 (北海ブレント、ドル/バレル)	75.4	66.0	65.2	61.6	62.2	63.3	64.5	65.7	70.7	63.4	62.8	65.1

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	-5.3	-5.5	-0.6	0.7	0.0	-0.2	1.9	-5.4	0.1	-0.1
数量(前年比)	2.2	-3.2	-4.2	-2.7	0.3	2.1	1.3	0.7	-0.5	-3.5	1.2	1.0
数量(前期比)	-0.7	-2.4	-1.6	-1.1	1.2	0.9	0.4	0.3				
輸入額(円ベース、前年比)	9.9	4.6	-2.6	-7.7	-3.8	0.3	1.2	1.7	7.2	-5.2	-1.7	1.4
数量(前年比)	1.7	1.2	1.1	0.3	0.3	1.2	1.4	1.3	1.4	0.7	0.8	1.3
数量(前期比)	0.3	0.9	0.4	-0.1	0.4	0.8	0.7	0.6				
輸出超過額(兆円)	0.2	-1.8	-0.9	-0.8	0.4	-0.6	-0.0	-1.4	-1.6	-1.6	-0.2	-1.4
経常収支(兆円)(注)	10.1	9.0	9.8	11.1	11.2	11.7	11.4	11.0	19.2	20.6	22.9	22.6
貿易収支(兆円)	0.8	0.0	-0.4	0.9	0.7	0.8	0.3	-0.1	0.7	0.2	1.5	0.4
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	-0.7	0.0	0.3	0.6
第一次所得収支(兆円)	10.9	9.8	10.9	10.8	11.1	11.2	11.4	11.4	21.0	21.8	22.2	22.8

(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	-1.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	-1.5	-0.3	0.8
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.7	-0.2	-1.6	-1.4	-1.0	0.4	0.6	0.8				
在庫指数	-1.5	1.8	-0.9	2.1	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.2	1.2	-0.4	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.5	0.2	0.9	1.2	2.2	-0.4	0.0	0.3				
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.5	3.4	0.5	-1.2	-0.7	0.8	0.8	0.9	4.4	-0.4	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	-1.1	1.2	1.4	2.1	6.2	-4.8	0.0	1.8

(注) 売上高、経常利益の予測は2019年度上期以降

【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)
	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	-0.3	0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	0.9	-0.1	0.5	0.6
所定内給与	0.8	0.3	-0.2	0.2	0.5	0.6	0.6	0.7	0.5	0.0	0.5	0.6
所定外給与	1.1	-0.4	-0.4	0.1	0.5	-0.1	-0.2	-0.3	0.4	-0.1	0.2	-0.3
実質賃金指数(注1)	0.3	-0.1	-1.0	-0.5	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.8	-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	1.1	0.9	0.9	0.6	0.5	0.4	0.5	-1.2	0.8	0.5
雇用者報酬(注3)	3.2	2.3	1.6	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4	2.8	1.5	1.5	1.4
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.3	2.4	2.3

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)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)
	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	-0.2	0.5	0.8	0.2	0.3	0.4	2.2	0.2	0.5	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]				-1.1	-0.8					-0.6	-0.3	
消費者物価	0.9	0.6	0.6	0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.6	-0.4					-0.0	-0.0	
生鮮食品を除く総合	0.8	0.8	0.6	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6	0.8	0.6	0.5	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.5	-0.4					0.1	-0.0	
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	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	90.8	84.7	85.4	85.7	86.3	87.2	95.3	87.9	85.6	86.8
	-1.1	2.7	-5.0	-10.7	-5.9	1.0	1.0	1.8	0.7	-7.8	-2.6	1.4
持家	28.1	29.5	29.4	26.6	26.8	26.5	26.9	27.2	28.8	28.0	26.7	27.1
	-1.2	5.5	4.4	-9.7	-8.6	-0.4	0.5	2.6	2.0	-2.5	-4.9	1.5
貸家	40.6	37.3	34.2	32.8	33.1	33.6	33.8	34.1	39.0	33.5	33.3	34.0
	-2.8	-7.3	-15.7	-12.4	-3.0	2.4	2.2	1.5	-4.9	-14.2	-0.4	1.9
分譲	26.1	27.4	26.6	24.8	24.9	24.9	24.9	25.2	26.7	25.7	24.8	25.0
	0.3	15.7	2.0	-9.5	-6.4	0.1	-0.1	1.3	7.5	-3.8	-3.3	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	-0.4	0.4	0.9	0.4	0.3	0.1	0.4	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.3	0.1	0.4	0.2
	前期比年率	0.8	-1.8	1.5	3.7	1.5	1.2	0.5	1.5	1.0	1.5	-0.5	1.0	1.3	0.4	1.4	0.7
	前年比	1.4	-0.3	-0.0	1.1	1.3	1.9	1.8	1.2	1.2	1.1	0.6	0.7	0.9	0.7	0.9	0.9
実質GDP	前期比	0.5	-0.5	0.4	0.5	0.4	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
	前期比年率	2.2	-2.0	1.5	2.0	1.8	0.2	-1.4	0.2	0.8	1.8	-0.2	1.0	0.4	0.6	0.9	0.8
	前年比	1.5	0.1	0.3	0.9	0.9	1.3	0.7	0.5	0.4	0.3	0.6	0.6	0.8	0.6	0.8	0.7
内需寄与度(注1)	0.5	-0.4	0.8	0.1	0.7	0.2	-0.4	-0.0	0.1	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	
個人消費	0.3	-0.1	0.3	-0.0	0.6	0.4	-1.1	0.3	0.2	0.4	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	
住宅投資	0.1	0.6	0.5	0.5	0.8	1.3	-0.2	0.4	-0.2	-0.2	0.7	0.3	0.5	0.1	0.5	0.5	
設備投資	-1.5	0.4	1.1	1.1	0.5	1.4	-1.5	-3.0	-1.5	1.4	-0.1	-0.5	-1.0	0.8	1.0	0.5	
民間在庫(注1)	-9.0	-6.6	-2.2	1.0	3.0	4.1	1.5	-2.7	-4.6	-4.6	-3.2	-0.7	-0.2	-0.8	0.3	1.3	
政府支出	3.3	-3.2	3.2	-0.4	0.7	0.9	-1.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.4	
政府最終消費	6.6	1.2	3.9	2.7	0.4	4.2	0.3	0.5	0.1	-0.7	0.8	1.2	1.7	1.8	2.1	2.0	
公共投資	-0.1	0.3	-0.0	0.1	-0.1	-0.3	0.3	-0.2	-0.1	0.0	-0.0	0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.1	
政府最終消費	-0.2	-0.4	0.4	0.3	1.4	0.6	0.5	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	
公共投資	-0.1	-0.3	-0.3	0.1	1.9	2.8	2.8	2.6	1.5	0.9	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	
公共投資	0.0	0.2	0.7	-0.0	1.2	0.5	0.5	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
公共投資	0.7	0.7	1.3	0.9	2.1	2.5	2.2	2.4	1.4	0.9	0.6	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	
公共投資	-1.1	-2.5	-1.0	1.8	2.1	0.8	0.5	0.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	
公共投資	-3.2	-3.7	-5.7	-3.0	0.9	4.0	5.1	3.6	1.9	0.7	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.4	
外需寄与度(注1)	0.0	-0.1	-0.4	0.4	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	
輸出	0.7	-1.8	1.1	-2.0	0.5	-0.7	-0.6	0.4	1.0	1.1	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	
輸入	5.9	1.6	1.1	-2.1	-2.2	-1.2	-2.0	-0.6	2.0	2.8	3.5	2.9	2.3	1.8	1.5	1.2	
輸入	0.8	-1.2	3.8	-4.1	2.1	0.2	-0.9	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	
輸入	3.0	2.8	4.1	-1.2	0.3	2.0	-2.2	0.6	-0.9	0.7	1.7	2.3	1.8	1.4	1.5	1.4	
GDPデフレーター(注2)	-0.1	-0.4	-0.3	0.1	0.4	0.6	1.1	0.7	0.7	0.7	-0.0	0.1	0.1	0.1	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

	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	1.9	1.2	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	1.5	0.8	1.4	1.7	0.8	1.0	0.9	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	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
ドル円相場(円/ドル)	109.1	111.5	112.8	110.2	109.8	107.3	108.5	108.0	107.0	106.0	105.5	105.5	105.5	105.0	105.0	105.0
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	0.031	0.026	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	-0.20	-0.12	-0.15	-0.10	-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	56.5	56.0	57.0	57.0	57.4	58.0	58.6	59.2	59.8	60.4	61.0
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	61.2	62.0	62.0	62.4	63.0	63.6	64.2	64.8	65.4	66.0

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	-5.6	-5.0	-7.7	-3.1	-1.0	-0.2	0.8	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3
数量(前年比)	5.6	-1.1	-1.4	-5.0	-6.2	-2.2	-3.9	-1.5	0.0	0.5	2.1	2.1	1.6	1.0	0.8	0.6
数量(前期比)	0.9	-3.8	0.7	-2.3	-0.1	-0.7	-0.9	0.2	0.6	0.8	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
輸入額(円ベース、前年比)	7.5	12.4	11.2	-2.0	-0.1	-5.0	-11.3	-3.7	-4.9	-2.6	-0.2	0.8	0.9	1.4	1.7	1.7
数量(前年比)	1.3	2.0	4.0	-1.8	-0.1	2.3	-1.4	2.2	0.6	0.1	1.0	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
数量(前期比)	0.2	-0.5	2.9	-3.5	1.8	0.8	-0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	0.8	-0.6	-1.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4	0.4	-0.0	-0.2	-0.5	0.3	-0.4	-0.5	-0.9
経常収支(兆円)(注)	5.4	4.7	4.3	4.7	4.9	4.9	5.6	5.5	5.7	5.5	5.9	5.8	5.7	5.6	5.5	5.6
貿易収支(兆円)	0.9	-0.1	-0.1	0.1	-0.4	0.0	0.5	0.3	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.1	-0.1	-0.0
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
第一次所得収支(兆円)	5.5	5.4	4.9	5.0	5.5	5.4	5.4	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6	5.7	5.7	5.7	5.7

(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	-0.5	-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	-0.8	-2.4	-0.4	-1.3	-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	-1.7	1.9	0.2	0.0	-0.3	-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	0.9	1.9	1.2	0.3	2.2	-0.3	-0.4	-0.5	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	-1.5	-0.9	-0.7	-0.8	0.7	0.9	0.8	0.7	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	0.1	2.9	-7.0	-1.4	-0.6	1.0	1.4	1.4	1.4	2.1	2.2

(注) 売上高、経常利益の予測は2019年7-9月期以降

【所得・雇用】

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

(注1) 「毎月勤労統計」(本系列)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				前年同期比%
	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	-0.9	0.3	0.7	0.6	0.9	0.0	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	
[除く消費税率引き上げの影響]							-1.3	-0.9	-1.0	-0.7							
消費者物価	0.6	1.1	0.9	0.3	0.8	0.3	0.3	0.5	0.4	0.7	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.7	-0.5	-0.6	-0.3							
生鮮食品を除く総合	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5	0.6	0.4	0.7	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.5	-0.4	-0.6	-0.3							
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	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	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	89.9	84.9	84.5	85.4	85.5	85.6	85.7	86.1	86.5	87.0	87.4
	-2.0	-0.2	0.6	5.2	-4.7	-5.4	-11.2	-10.2	-6.8	-5.0	0.7	1.4	0.8	1.3	1.6	2.0
持家	28.2	28.1	29.1	30.0	30.8	27.9	26.8	26.4	26.7	26.9	26.5	26.6	26.9	27.0	27.2	27.3
	-2.5	0.1	4.0	7.4	9.6	-0.6	-7.9	-11.8	-13.1	-3.8	-1.4	0.7	0.5	0.5	2.6	2.6
賃貸	40.8	40.4	37.9	36.8	34.6	33.7	32.8	32.7	33.0	33.2	33.5	33.7	33.8	33.9	34.0	34.1
	-3.5	-2.0	-7.4	-7.2	-14.9	-16.5	-13.4	-11.2	-4.7	-1.5	1.9	3.0	2.4	2.1	1.6	1.4
分譲	26.1	26.0	27.6	27.2	25.1	28.1	24.8	24.8	25.0	24.7	24.9	24.8	24.7	25.0	25.1	25.3
	-1.3	2.1	10.4	21.5	-3.8	8.2	-10.2	-8.9	-0.4	-12.2	0.4	-0.3	-1.2	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ので、当社までご連絡ください。