

## 経済レポート

# 2019／2020年度短期経済見通し(2020年2月)

～消費増税のマイナス効果一巡で景気は持ち直すが、新型肺炎の感染拡大で回復に遅れも～

調査部

- 2月17日発表の2019年10～12月期の実質GDP成長率は前期比-1.6%(年率換算-6.3%)と5四半期ぶりにマイナス成長に陥った。もともと、消費増税と天候不順という原因が特定できており、問題は1～3月期に回復軌道に復帰できるかどうかである。その鍵を握るのが、消費増税の影響度合いと新型肺炎のマイナス効果の大きさである。
- 消費増税の影響については、個人消費を取り巻く環境が良好な状態にあり、それほど深刻な影響はないと考えられる。また、設備投資の増加基調が維持され、経済対策効果による押し上げが期待されるなど、前回増税時と比べて様々な点で状況が改善している。さらに、半導体を中心としたICT関連需要が足元で回復しているほか、中国、米国とも景気が持ち直してくる見込みであり、輸出も回復が期待される。
- しかし、新型肺炎の感染拡大によって、景気低迷が続くリスクが高まっている。「新型肺炎の感染拡大は2019年度中にピークアウトして収束に向かい、春先まで影響が残るが、東京オリンピック・パラリンピック開催のタイミングまでには完全に収束する」との想定の下、インバウンド需要、輸出減によって、外需を中心に1～3月期の実質GDP成長率は前期比で約0.2%押し下げられると考えた。さらに、消費者マインドの悪化などで個人消費が下振れれば、1～3月期はマイナス成長に陥る懸念もある。その後、外需を中心にマイナスの影響が4～6月期にも一部残るものの、東京オリンピック・パラリンピックの開催を含め、マイナス効果は軽微にとどまるとした。もともと、今後の感染拡大の状況次第で、さらに景気が下振れるリスクはある。
- この結果、2019年度の実質GDP成長率は前年比+0.4%と5年連続でプラスを達成するが、低い伸びにとどまる。
- 2020年度の実質GDP成長率は前年比+0.2%と予想する。年度初めに新型肺炎のマイナスの影響が残るが、東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けて個人消費を中心にイベント効果が高まると期待され、景気の押し上げに寄与しよう。年度後半は、そうしたイベント効果剥落などにより景気が一時的に停滞する可能性があるが、建設需要が旺盛であるほか、2019年度の経済対策によって公共事業が上積みされ、景気を下支えする見込みである。
- 2021年度の実質GDP成長率は前年比+0.8%に持ち直すと見込む。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。
- 新型肺炎の影響を除けば、景気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再燃することである。足元では対立激化は回避され、両国関係の改善が期待されているが、対立が再び深刻化し、世界経済悪化、世界的な株安、リスク回避の円高につながる可能性は残る。

(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
12月9日時点	1.0	0.6	0.7	1.7	1.0	0.8	0.7	0.3	0.1
今回	0.4	0.2	0.8	1.1	0.9	1.1	0.7	0.7	0.2

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～消費増税の影響で大幅なマイナスに陥る

2月17日に発表された2019年10～12月期の実質GDP成長率は前期比-1.6%(年率換算-6.3%)と5四半期ぶりにマイナス成長に陥った。2014年の前回増税直後の落ち込み幅(前期比-1.9%)と比べると小幅だったとはいえ、駆け込み需要が小さい中での落ち込みであり、今回の消費増税のマイナスの影響は意外に大きいものとなった。

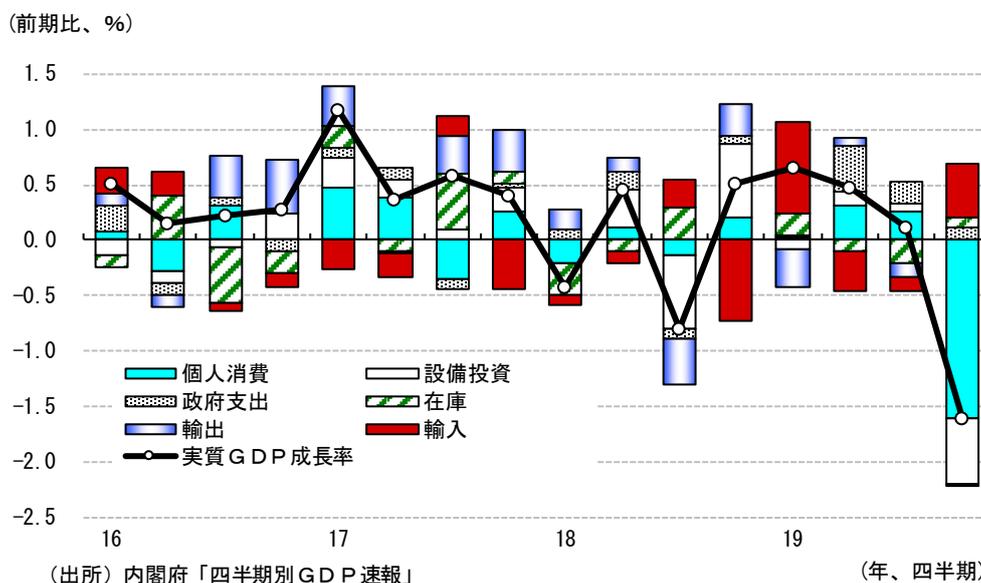
需要項目ごとの動きをみていくと、個人消費は前期比-2.9%と急減した。駆け込み需要の反動により、自動車や家電などの耐久消費財が急減したほか、10月に大型台風が東日本を中心に大きな被害をもたらしたことや、暖冬で冬物衣料、暖房器具など季節商材の需要が伸び悩んだことなども下押しに寄与した。それでも、雇用、所得など個人消費を取り巻く環境の改善、物価の安定、軽減税率や中小店舗でのキャッシュレス決済時のポイント還元といった政策効果などにより、前回増税時の2014年4～6月期の同-4.8%と比べると、落ち込み幅は小幅にとどまった。

住宅投資については、駆け込み需要の反動で持家の着工件数が減少しているうえ、貸家の着工件数の低迷も続いており、前期比-2.7%と落ち込んだ。

企業関連では、設備投資が前期比-3.7%と3四半期ぶりに減少した。人手不足に対応するための省人化投資に加え、情報化や生産性向上のための投資へのニーズは強く、持ち直し基調には変化はないと考えられるが、業績悪化を背景に企業が新規投資に慎重になっている可能性はある。一方、在庫投資の前期比寄与度は+0.1%と3四半期ぶりにプラスに転じた。

政府部門では、政府最終消費支出が幼児教育無償化に伴う支出の増加もあって、前期比+0.2%と3四半期連続で増加したほか、公共投資は国土強靱化推進に加え、昨年秋の災害からの復旧需要による押し上げで、同+1.1%と4四半期連続で増加した。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



以上の結果、内需の前期比寄与度は $-2.1\%$ となった。これに対して、外需の前期比寄与度は $+0.5\%$ と3四半期ぶりにプラスとなった。内訳をみると、輸出は財貨が弱含み、インバウンド消費の低迷が続くものの、落ち込みは和らいできており、前期比 $-0.1\%$ と小幅の減少にとどまった。一方、輸入は消費増税後の内需の弱さを反映して、財貨を中心に同 $-2.6\%$ と落ち込んだ。

名目GDP成長率は前期比 $-1.2\%$ （年率換算 $-4.9\%$ ）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、消費増税によって国内需要デフレータープラス幅が拡大したほか、資源価格などの下落を反映して控除項目である輸入デフレーターマイナス幅が拡大したため、前年比 $+1.3\%$ （前期比では $+0.4\%$ ）に上昇した。

## 2. 2019/2020 年度の経済見通し

～消費増税のマイナス効果一巡で景気は持ち直すが、新型肺炎の感染拡大で回復に遅れも～

10～12月期は大幅なマイナス成長に陥ったとはいえ、消費増税前の駆け込み需要の反動減と天候不順という一時的な要因によるところが大きく、数字上は大幅な落ち込みではあるが、景気はそれほど懸念する状況にはない。問題は、1～3月期において無事に回復軌道に復帰できるかどうかであり、その鍵を握るのが、消費増税の影響度合いと、新型肺炎によるマイナス効果の大きさである。

消費増税の影響については、前回増税時はマイナスの影響が長引き、2014年7～9月期も前期比-0.4%と2四半期連続でマイナス成長となった（ただし、その後前期比+0.1%に上方修正）。しかし今回は、個人消費を取り巻く環境が、前回と比べると以下のような様々な点で大きく改善しており、それほど深刻な影響はないと考えられる。

第一に、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、幼児教育無償化による負担減など、政策面からのサポートが期待される。第二に、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。そして第三に、物価が安定しており、食品への軽減税率の適用と合わせて考えると、家計の増税負担感はあまり大きくなさそうである。

これらの理由から、年明け以降、個人消費は持ち直しに転じると見込まれ、消費増税をきっかけに景気が腰折れすることは回避されよう。実際、薄型テレビなど耐久消費財の一部には、消費増税後も販売が好調なものがある。また、10～12月期に個人消費を抑制した天候不順の要因は、暖冬が続いているとはいえ、今後はむしろ春物衣料の販売を促進させるなど、個人消費のプラス要因となる可能性がある。

その他の需要項目においても、堅調な動きが期待される。まず、設備投資は、10～12月期にいったん前期比マイナスにはなったが、基本的には増加基調を維持している。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は一巡しているが、鉄道、空港、港湾、宿泊施設、物流、通信設備などインフラ建設の需要の強さが続くほか、都市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。企業業績が厳しい状況にあ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性格のものである。手元キャッシュフローが潤沢なこともあって、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、国土強靱化が推進される中で、昨年台風15号や19号による被害からの復旧・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。なお、12月に取りまとめられた経済対策による公共投資の景気押し上げ効果は、供給能力の制約もあり、主に2020年度を中心に現れると期待される。

こうして内需が一時的な落ち込みから立ち直り、年明け以降は徐々に回復する中で、輸出についても持ち直しが期待される。半導体を中心としたICT関連需要が足元で持ち直しに転じており、今後

も輸出を押し上げる要因として効いてくる見込みである。情報通信機能の強化・拡大、自動車の電装化、世界的な人手不足感の広がりを受けたロボット需要の高まりなどを受けて、半導体需要は増加していくと期待されるうえ、需要の調整が続いていたスマートフォンも、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しつつあり、今後は需要が一段と強まる可能性がある。

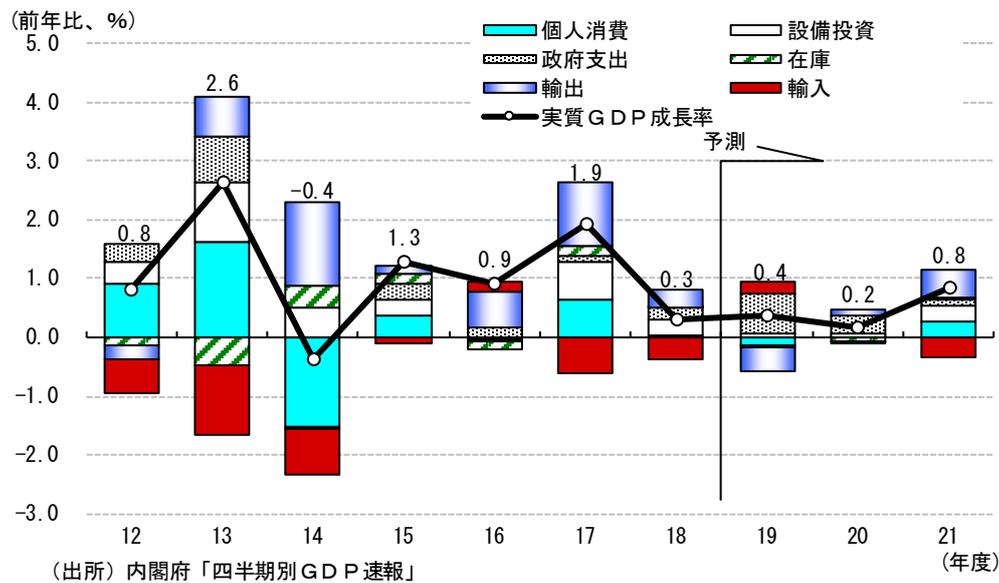
これに加えて、中国の経済対策効果が現れてくることから、中国経済の回復の動きが次第に強まってくると期待される。さらに、足元で底堅く推移している米国経済についても、これまでの金融緩和の累積効果や財政支出拡大によって底堅さが維持されると見込まれる。雇用情勢の改善が個人消費を押し上げると期待されるほか、最高値圏で推移している最近の株価についても、資産効果を通じて個人消費を盛り上げる可能性がある。

このように、消費増税の影響から一時的な落ち込みを経て、2020年入り後の国内景気には、持ち直しのための材料が揃いつつある。しかし、中国で発生した新型コロナウイルスの感染拡大によって、年明け以降も景気の低迷が続くリスクが高まっている。

新型コロナウイルスについては、足元でも感染の拡大が続いており、国内経済に及ぼすマイナスの影響がどこまで膨らむのか予測することは極めて困難である。そこで、今回の見通しでは、以下の通りの前提を置いた。

- ① 新型コロナウイルスの感染拡大はしばらく続くが、今年度中には感染拡大がピークアウトして収束に向かい、春先までは影響が残るものの、東京オリンピック・パラリンピックの開催のタイミングまでには完全に収束すると想定（メインシナリオ）
- ② すでに観察されているが、インバウンド需要の減少、中国での生産活動停止・再開延期に伴う輸出減により、1～3月期へのマイナスの影響は不可避であり、外需を中心に1～3月期の実質GDP成長率を約0.2%押し下げる（輸出がさらに下振れるリスクはある）
- ③ 加えて、日本国内での感染被害の発生を警戒して、消費者マインドの悪化、イベント中止によるレジャー関連需要の落ち込み、旅行や外食の自粛などの動きが広がれば、個人消費が大きく下振れ、1～3月期はマイナス成長に陥る懸念がある
- ④ 中国景気や世界景気が減速することを背景に、輸出、インバウンド需要の回復の遅れが見込まれ、4～6月期にも外需を中心にマイナスの影響が残る
- ⑤ 中国での生産活動停滞に伴いグローバル・サプライチェーンが混乱し、4～6月期の生産や個人消費に影響を及ぼすリスクはあるが、国内景気に対するインパクトは軽微にとどまる
- ⑥ 事態が収束に向かうことで、先送りされた需要（ペントアップデマンド）が4～6月期に一気に強まる可能性はあるが、数字には織り込んでいない
- ⑦ 事態の収束が遅れることで、企業業績が悪化して雇用・賃金・設備投資の本格的な調整が生じることや、日本国内で感染が拡大して工場の稼働停止、商業施設の閉鎖、物流の麻痺などの事態に陥ることは想定していない
- ⑧ 東京オリンピック・パラリンピックは予定通りに開催され、マイナスの影響は限定的である  
結局のところ、今後の国内景気は感染拡大の状況次第であり、さらに下振れるリスクもある。

図表 2. 実質 GDP 成長率の予測 (年度)



以上のように、新型肺炎の効果を比較的小さめに想定すると、2019年度の実質GDP成長率は、前年比+0.4%と5年連続でプラスを達成するものの、2018年度の同+0.3%とほぼ同じ程度の極めて低い伸びにとどまる見込みである(図表2)。これらの成長率を民需、公需、外需の3つに分けると、それぞれ、-0.1%、+0.7%、-0.2%となり、民需と外需の落ち込みを公共工事の積み増しや高齢化に伴う医療費の増加といった需要による押し上げでカバーしていることがわかる。

続く2020年度は、年度初めに新型肺炎の影響が残るものの、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、個人消費を中心にイベント効果が高まることが期待され、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、外国人観光客の減少、首都圏以外の地域でのイベントの中止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、期待ほど押し上げ効果が高まらない可能性はある。

年度後半は、東京オリンピック・パラリンピックによる押し上げ効果の剥落やポイント還元などの増税対策の効果が剥落することなどで、景気が一時的に停滞する可能性がある。それでも、民間の建設需要が旺盛であることや、2019年度の経済対策による国土強靱化の推進によって、年度後半を中心に公共事業が上積みされると見込まれ、景気の悪化は回避できるであろう。もっとも、前年度後半の景気低迷によって成長のゲタが-0.6%と低くなるというテクニカルな要因もあり、2020年度の実質GDP成長率は前年比+0.2%とかがろうじて6年連続でプラス成長を維持するものの、低い伸び率にとどまると予想される。

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+0.8%に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。

新型肺炎の影響を除けば、景気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

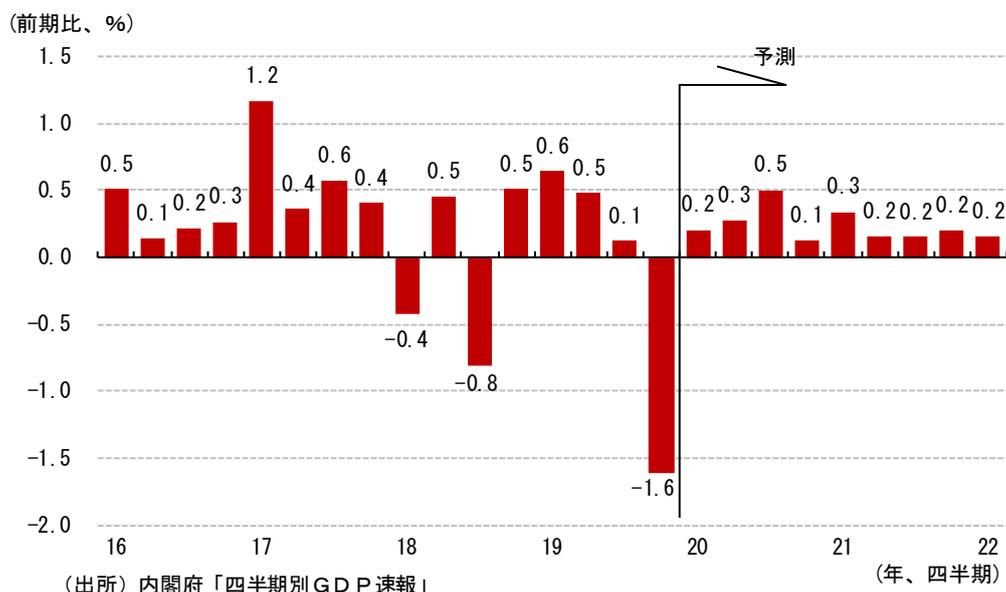
摩擦が再燃することである。足元では対立激化は回避され、両国関係が改善するとの期待感が高まっているが、第二段階の合意を巡って対立が再び深刻化し、対中制裁関税第4弾の残り部分が発動されるなどの事態に至れば、世界経済悪化、世界的な株安、リスク回避の円高につながる可能性は残る。

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離脱後の交渉の動向、米国大統領選の行方などをきっかけに、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、米中両国の対立がいったん収まったとしても、各国企業は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、グローバル・サプライチェーンの見直しなどに踏み切ると考えられる。特に、今回の新型コロナウイルスの感染拡大によって、その動きが加速するであろう。そうになると、サプライチェーンの再構築や生産性の悪化によるコスト負担が、世界経済の回復の重石となる可能性がある。

こうした動きを四半期ごとの実質GDP成長率でみると、2020年1~3月期は前期比+0.2%と小幅ながらプラス成長に復帰すると予想する（図表3）。インバウンド需要が急減し、中国向けの輸出も減少することで外需寄与度がマイナスとなるものの、2019年10~12月期に急減した個人消費、設備投資が増加に転じるほか、公共投資の増加基調も維持される。日本国内での感染被害の発生を警戒して、イベント中止によるレジャー関連需要の落ち込み、旅行や外食の自粛などの動きが広がれば、個人消費が大きく下振れ、1~3月期はマイナス成長に陥る懸念がある。ただし、すでに1~3月期も半分ほど経過していることを勘案すると、これから年度末にかけて相当な勢いで国内の経済が委縮していかない限り、マイナスに陥ることはないだろう。

図表3. 実質GDP成長率（四半期）



前提条件通り感染拡大がピークアウトして収束に向かうのであれば、2020年度に入ると景気回復の勢いは徐々に強まっていき、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月期に向けて伸び率も高まっていく。年度後半は、イベント効果の剥落などから景気が一時的に停滞するリスクがあるものの、民間の建設需要が旺盛であることや、2019年度の経済対策によって公共事業が上積みされることが下支えとなり、急激な落ち込みは回避でき、前期比でプラス基調は維持できる見込みである。

主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

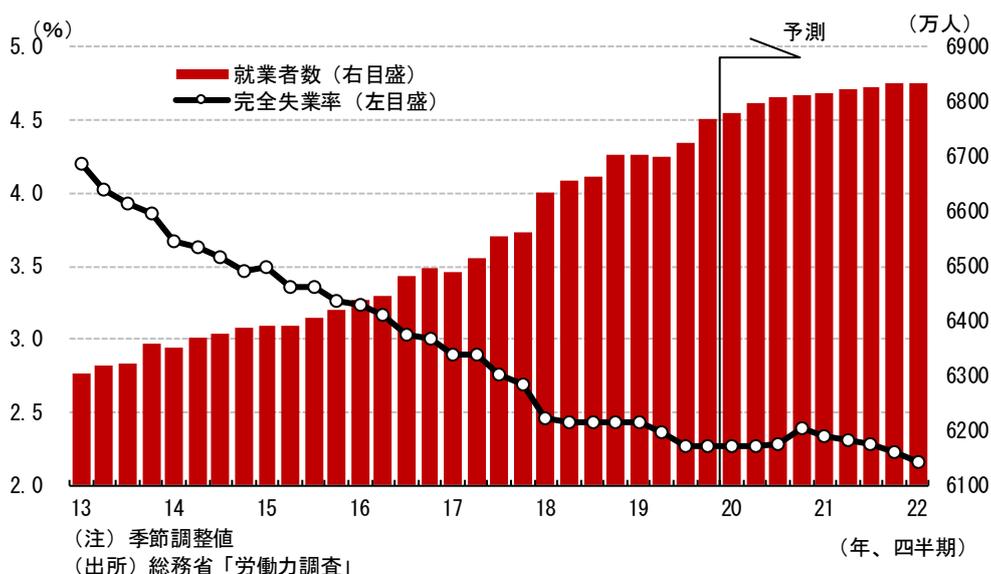
### ① 家計部門

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、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2.3%、2021年度で2.2%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）は一時的に伸びがマイナスに転じるなど、実態からかい離し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年は同-0.3%）。このため現金給与総額は、2019年度は前年比+0.1%と低迷する見込みである。労働需給がタイトな中で、2020年度には伸びはやや高まろう。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や、2020年春闘で、伸びは鈍化するものの7年連続でのベースアップが達成されることも、賃金水準の押し上げに寄与しよう。

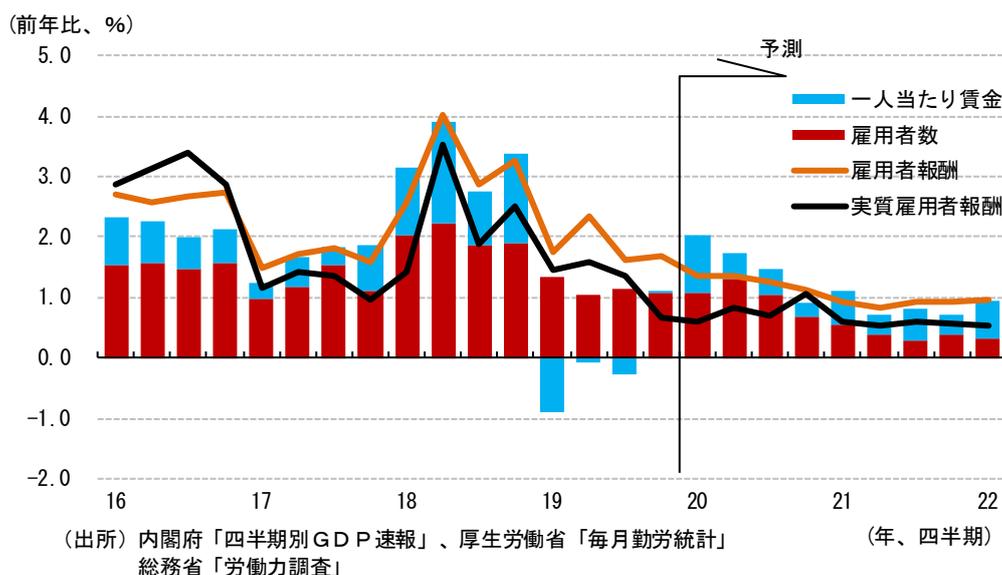
ただし、企業業績を取り巻く環境が厳しさを増す中で、ボーナスの伸びは鈍い可能性があり、現金給与総額の伸びは2020年度には同+0.4%、2021年度も同+0.5%と緩やかな増加ペースとなるだろう。

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+3.0%と堅調に増加した後も、2019年度に同+1.8%、2020年度に同+1.2%、2021年度に同+0.9%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+2.4%まで伸びた後、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+0.8%、2021年度に同+0.6%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

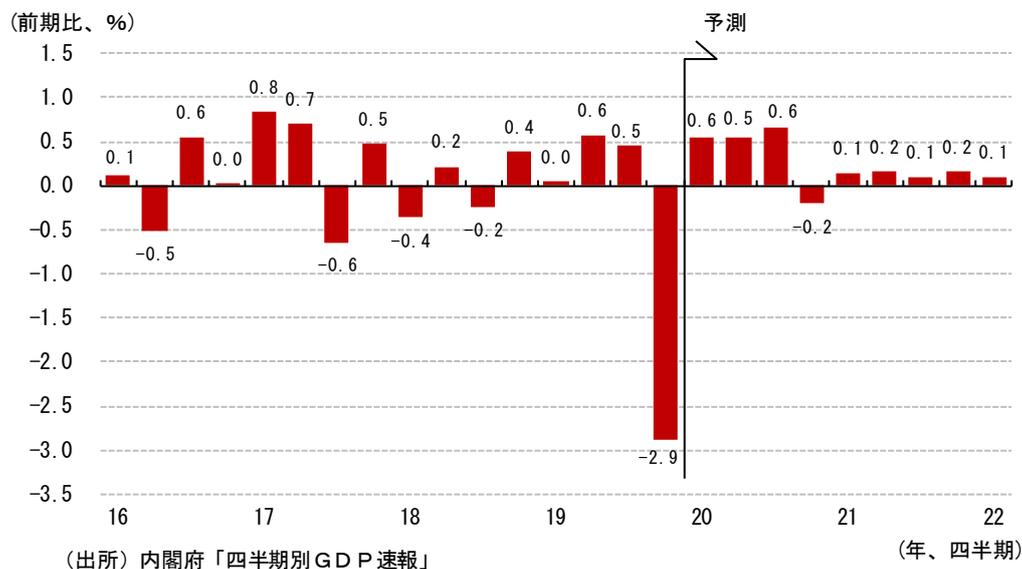


2019年10～12月期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比-2.9%と、5四半期ぶりに減少した（図表6）。自動車や家電などの耐久財を中心に駆け込み需要の反動減が見られたほか、10月に大型台風が上陸し、東日本を中心に大きな被害をもたらしたことで、暖冬で冬物衣料、暖房器具といった季節商材の需要が伸び悩んだことなども下押しに寄与し、大幅減につながった。

足元では新型肺炎による混乱が生じており、目先は、多少なりとも不要不急の外出を手控える動きが広がることで、旅行・レジャーや外食などのサービス消費を中心に、個人消費の持ち直しは緩やかにとどまると考えられる。しかし、新型肺炎が収束に向かうと期待される2020年4～6月期以降は、良好な雇用・所得環境やキャッシュレス決済時のポイント還元などの各種対策効果、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に支えられて、個人消費は持ち直していく見通しである。

年度ベースでは、2019年度の実質個人消費は前年比-0.2%と、2016年度以来3年度ぶりにマイナスに陥ると見込まれる。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による押し上げが期待されるものの、消費増税に伴う駆け込み需要の反動が残る中で新型肺炎による下押しもあり、前年比+0.0%と横ばいにとどまるとみられるが、2021年度は前年比+0.5%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

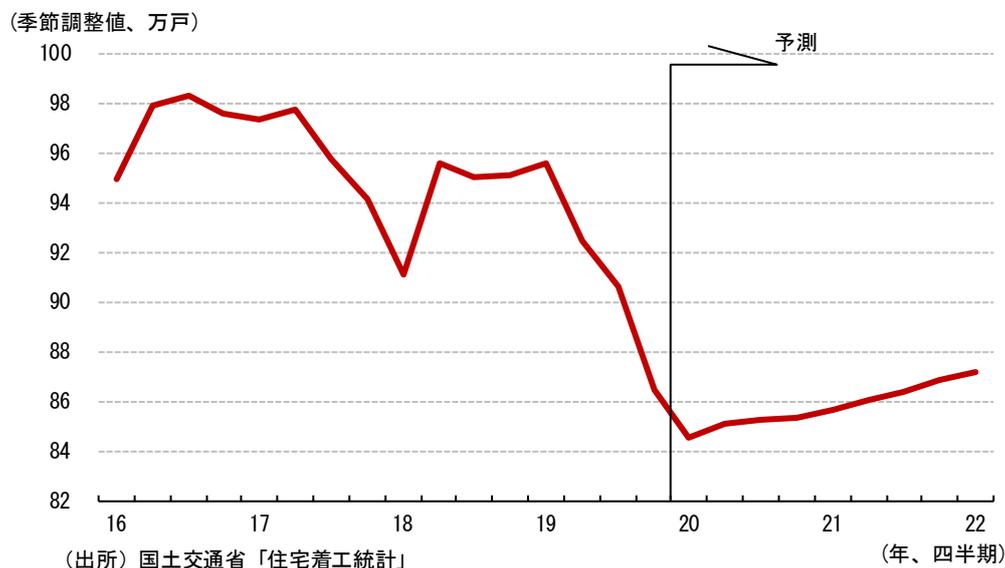


住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2019年10～12月期に年率86.5万戸（前期比－4.6%）と3四半期連続で減少した（図表7）。駆け込み需要の反動で持家が減少しているほか、金融庁が不動産投資向け融資の監視を強化していることもあって貸家も減少が続いている。

先行きについては、駆け込み需要が盛り上がった2019年4～6月期から1年が経過することもあり、2020年の春頃には持家の反動減も一巡するとみられる。また、足元で減少テンポが鈍化している貸家についても、徐々に下げ止まりから持ち直しに転じると期待される。

年度ベースでは、2019年度の住宅着工は88.3万戸と2018年度の95.3万戸から減少し、2020年度も85.4万戸と減少が続くものの、2021年度は86.6万戸とやや持ち直す見通しである。

図表7. 住宅着工件数の予測



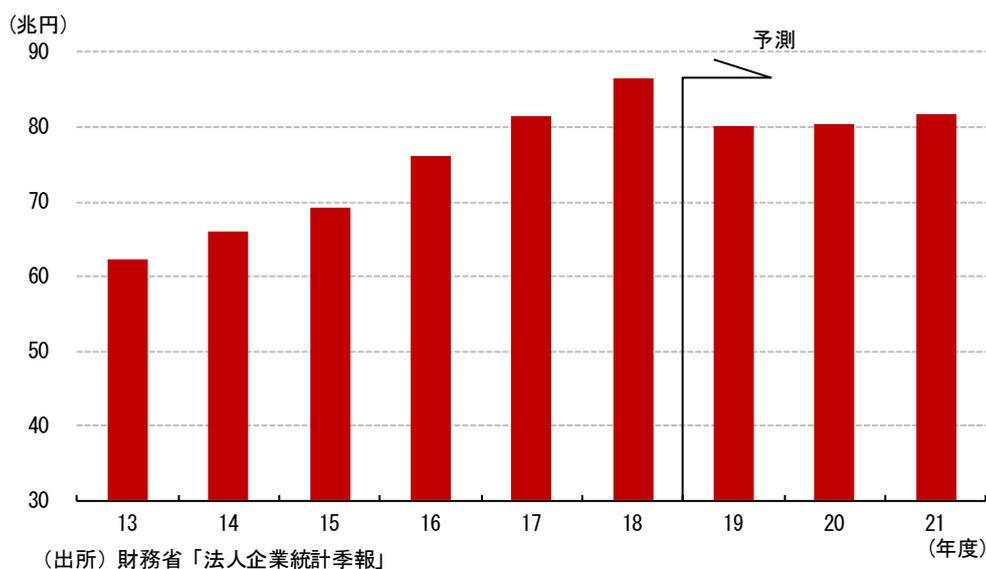
## ② 企業部門

2019年7～9月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は、前期比－1.1%と減少が続いた。業種別にみると、製造業は前期比－0.8%、非製造業は同－1.3%といずれも減益となった。2019年度上期の経常利益は前年比－9.2%となり、2016年度上期以来の減少となった。

7～9月期の売上高は前期比－1.5%と3四半期連続で減少し、前年比では－2.6%と3年ぶりの減少しており、売上高の低迷が経常利益の減少の主因であると考えられる。

2019年度の経常利益は、上期の低迷や、前年度の一時的な利益押し上げ要因が剥落することに加えて、新型コロナウイルスの感染拡大の影響などにより、前年比－7.7%と8年ぶりの減益となるだろう（図表8）。もっとも、水準としては高水準を維持すると見込まれる。2020年度は、東京オリンピック・パラリンピックといった利益押し上げ要因がある一方、人件費の増加が利益の押し下げ要因となることから、経常利益は前年比＋0.2%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。

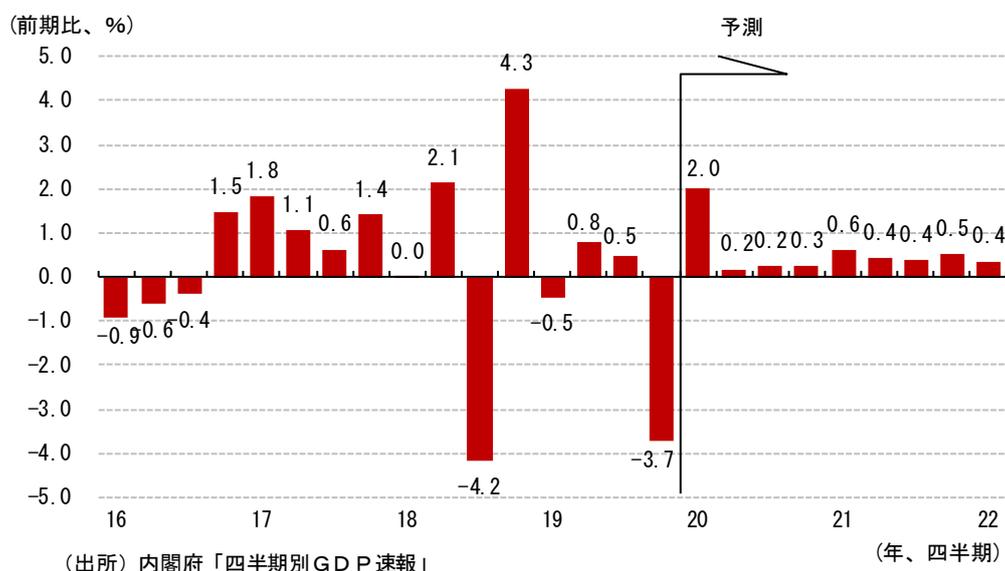
図表8. 経常利益の予測



実質設備投資は、2019年10～12月期には、建設や生産用機械への支出が減少したことなどから前期比-3.7%と3四半期ぶりに減少した（図表9）。今後は、実質設備投資は基調としては緩やかな増加が続くと考えられる。その要因として、経常利益がこれまで高水準で推移してきたことから、企業の手元キャッシュフローは潤沢であることが挙げられる。また、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や情報化投資に対する需要が底堅いことも設備投資の増加要因となろう。さらに、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や研究開発投資が引き続き行われると考えられるほか、2021年度には5G向けの設備投資が本格化してくると見込まれる。

こうしたことから、実質設備投資の増加率は、2019年度は前年比+0.4%、2020年度は同+0.4%、2021年度は同+1.7%と予測している。

図表9. 実質設備投資の予測



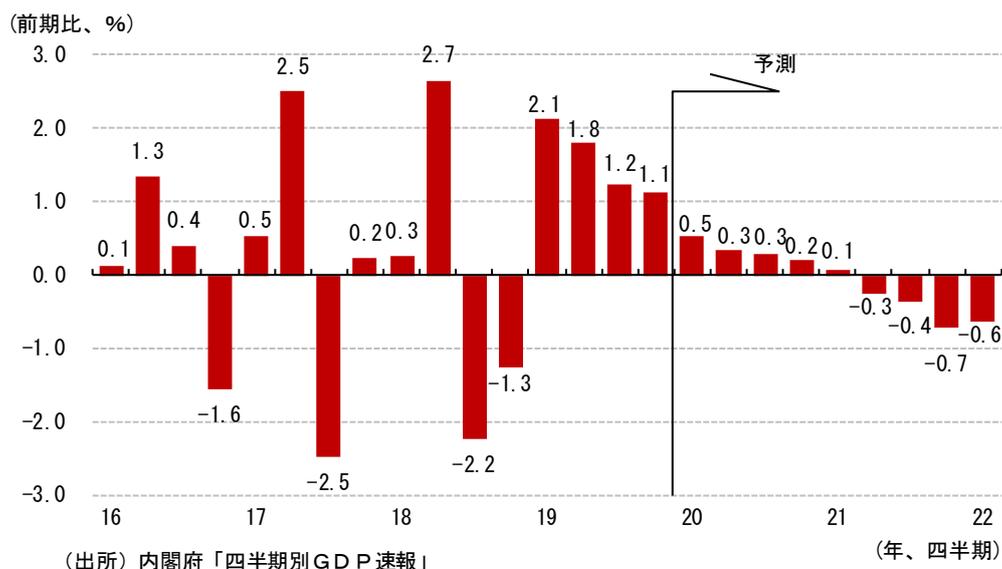
### ③ 政府部門

2019年10～12月期の実質公共投資は、前期比+1.1%と4四半期連続で増加した（図表10）。2018年度から実施されている「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」の実施により、公共投資は増加が続いていると考えられる。

2020年1月に成立した2019年度補正予算には、台風などの災害からの復旧・復興のための経費や、防災・減災、国土強靱化推進のための経費が計上されており、2020年度予算案には、2019年度に続いて「臨時・特別の措置」のための予算が手当されており、その中には公共事業関係費も含まれている。このため、実質公共投資は今後も増加傾向で推移し、2019年度は前年比+4.1%、2020年度は前年比+1.8%と増加すると見込んでいる。2021年度は、経済対策による押し上げ効果が剥落することから、前年比-0.9%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。

図表 10. 実質公共投資の予測



#### ④ 海外部門

海外経済は、中国で新型コロナウイルスの感染拡大により、経済活動への影響が深刻化しており、成長率が大幅に鈍化する見込みである。米国は堅調な動きが続くものの、欧州では弱い動きが続いており減速感が強まっている（図表 11）。

中国では、肺炎の感染を防ぐために、主要都市で人々の移動が制限されている。このため、耐久消費財やサービスなど不要不急の消費支出が控えられており、個人消費の伸びが鈍化しているとみられる。また、各地で工場再開の動きが広がるものの、例年の春節休暇明けと比べて労働者の復帰が遅れ、操業率が低水準にとどまっているため、生産活動や輸出の伸びも大幅な鈍化が避けられない。

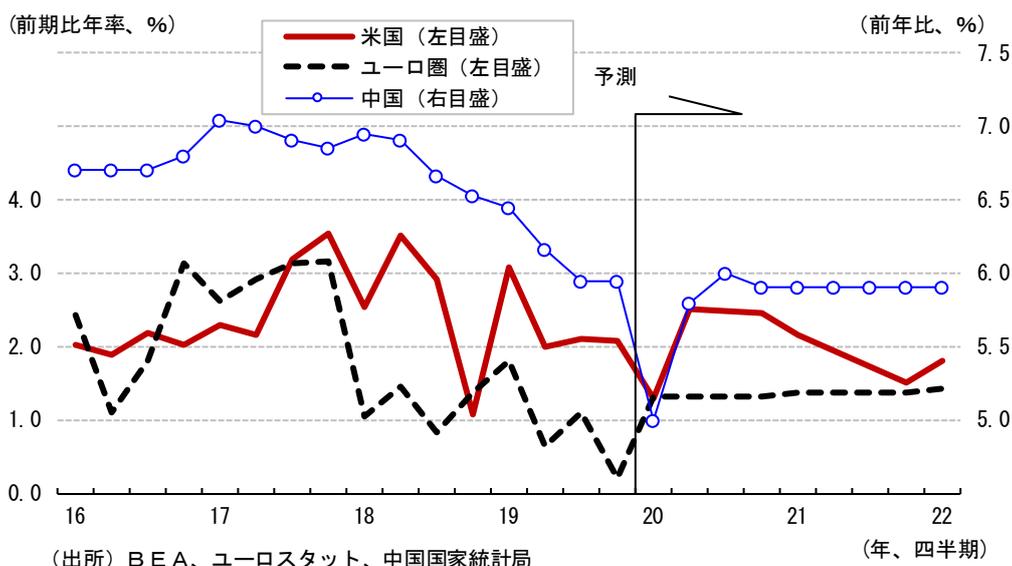
このため、6%台で推移してきた実質GDP成長率は、2020年1～3月期に前年比+5%程度まで鈍化する公算が大きい。その後は、4～6月期にかけて新型コロナウイルスによる経済活動への影響が残るものの、7～9月期には先送りされた需要の顕在化により成長率は6%台に回復し、10～12月期以降は5%台後半の成長率で推移する見込みである。

一方、米国では2019年10～12月期の実質GDP成長率が前期比年率+2.1%と底堅い動きを示した。設備投資に弱い動きがみられるものの、良好な雇用・所得情勢を背景に、個人消費による景気下支えが見込まれ、2%程度とされる潜在成長率並みの成長が続く。

ユーロ圏は、2019年10～12月期の実質GDP成長率が同+0.2%と低成長にとどまった。今後も、対中輸出の減少などにより1%台前半の低成長にとどまる見通しである。

なお、米中両国は、貿易協議に関する第一段階の合意文書に署名した。大統領選挙を控える米国と、景気の停滞が強まる中国の双方が歩み寄ったものとみられる。これにより、米中両国による追加関税の応酬には、いったん歯止めがかかることになろう。

図表 11. 海外経済の予測



## ⑤ 外需部門

10～12月期の実質輸出は前期比-0.1%と減少は小幅にとどまった。財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増加に転じた一方で、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続いている。

2020年は、半導体需要の回復とともに日本からの輸出も増加基調で推移すると期待されていたが、新型コロナウイルスの感染拡大により、春先にかけて大きく減少することが見込まれる(図表12)。中国の生産活動停止・再開延期に伴う財輸出の低迷に加え、観光客数減少によりサービス輸出も落ち込むだろう。

10～12月期の実質輸入は、消費増税後の内需の弱さも影響し、前期比-2.6%と大きく減少した。1～3月期は輸出と同様に、新型コロナウイルスの感染拡大の影響から主に中国を含むアジアからのモノの動きが停滞し、日本人出国者数も減少するとみられることから、輸入も減少が続くだろう。

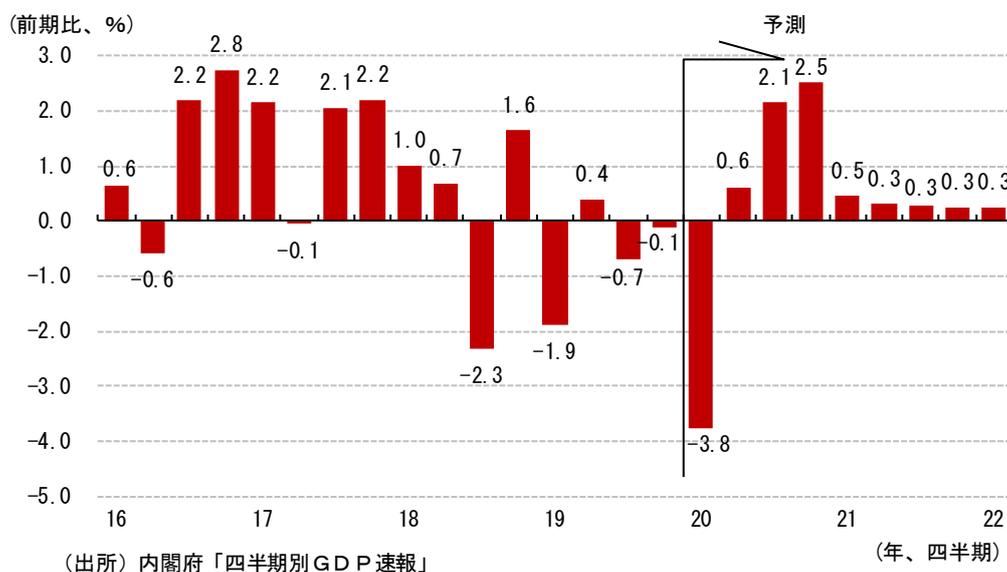
輸出、輸入ともに新型コロナウイルスの感染拡大が国際的なモノ・ヒトの流れを阻害することにより、一時的に大きく減少する見込みである。ただし、供給不全により一時的に流れが止まっているに過ぎないため、新型コロナウイルスの流行が収束すれば、輸出、輸入ともに速やかに元の水準まで回復するだろう。

なお外需寄与度は、2019年度は-0.2%、20年度は+0.1%、21年度は+0.1%を見込んでいる。

足元では、新型コロナウイルスが日本からの輸出入に与える影響に注目が集まりがちであるが、それ以外にも下振れリスクは多く控えている。米中間の通商交渉は、第一弾の合意に至り、追加関税の応酬に歯止めがかかったとはいえ、最終的な解決には未だ程遠い。さらに中東や東アジアにおける地政学リスクや、米国大統領選の行方なども、リスク要因として挙げられよう。

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、日米貿易協定が2020年1月1日に発効した。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



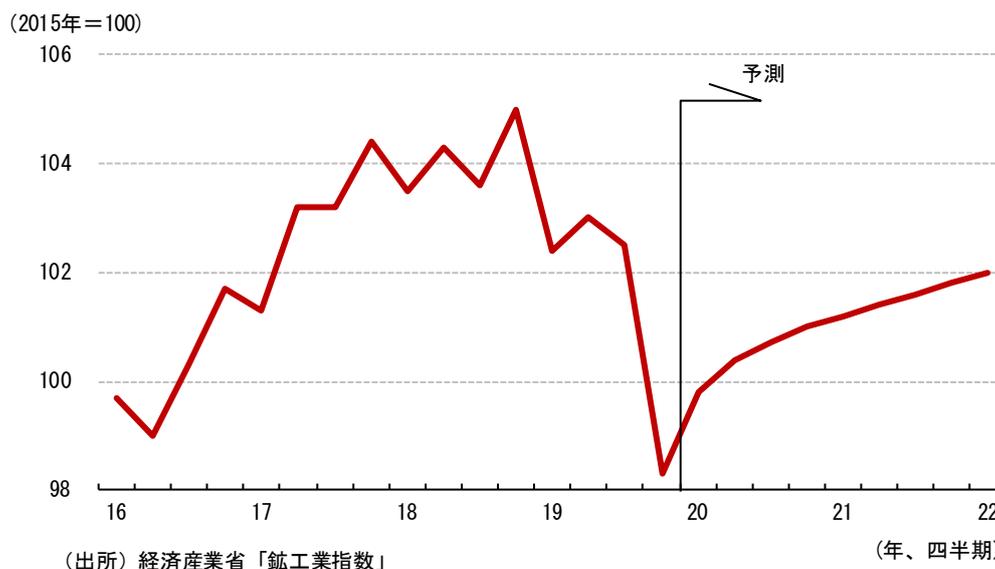
## ⑥ 生産

鉱工業生産は、2019年10～12月期は前期比-4.1%と減少が続いた（図表13）。業種別にみると、電子部品・デバイス工業は増加が続いたものの、輸送機械工業、汎用・業務用機械工業、化学工業、生産用機械工業などが減少した。消費税率引き上げ後の需要の減少や、自然災害の影響で部品調達に支障が生じて供給制約があったことなどが鉱工業生産の減少の主な要因である。

製造工業生産予測調査では、1月は生産財や消費財を中心に前月比+3.5%と増加し、2月も同+4.1%と増加が続く見込みとなっている。新型コロナウイルスの感染の拡大を背景とする海外需要の減少や、中国での生産停止を背景とする部品調達の遅れによる供給制約などが懸念されるものの、10～12月期に部品調達で支障が生じて生産が減少した生産用機械などが増加すると考えられることから、1～3月期の鉱工業生産は前期比+1.5%と3四半期ぶりに増加すると予測している。もっとも、2019年度全体では前年比-3.0%と4年ぶりに減少するだろう。

2020年4～6月期以降は、需要の持ち直しにともない鉱工業生産は緩やかな増加が続くと予測している。

図表13. 鉱工業生産指数の予測



## ⑦ 商品市況・為替・物価

原油相場は押し上げ材料が相次いだにもかかわらず、上値は重く、足元にかけて弱含んでいる。(図表 14)

12月6日には石油輸出国機構(OPEC)にロシアなど非OPEC産油国を加えた「OPECプラス」の閣僚会合が開催され、減産幅をそれまでよりも日量50万バレル拡大して、2020年1~3月に170万バレルの減産を実施することが決定された。また、サウジアラビアは割り当てを上回る減産を行う意向を示し、実質的な減産量は210万バレルまで膨らむとされた。

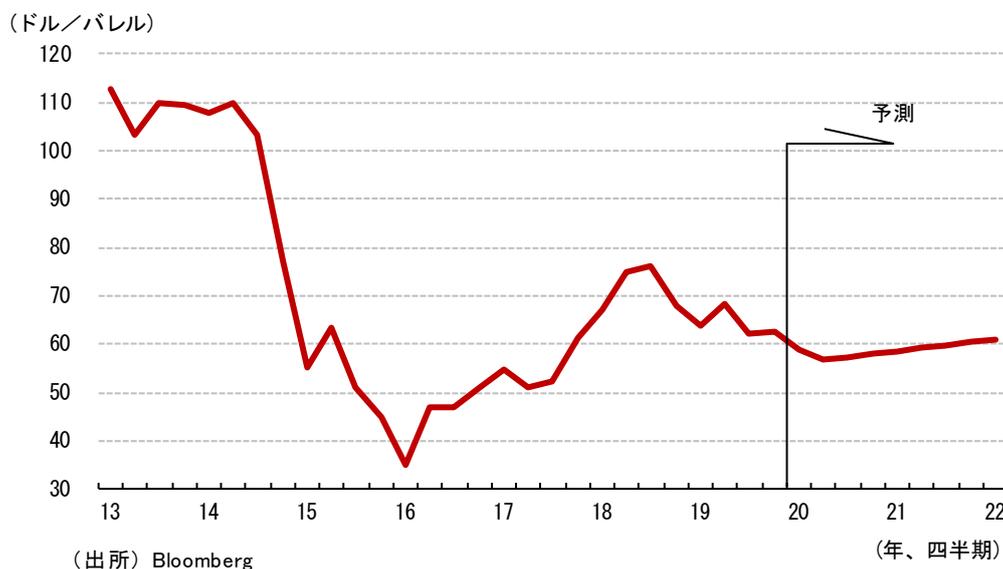
12月13日には、米中両政府が貿易協議で第一段階の合意に達したと発表し、2020年1月15日には合意文書が署名されるなど、米中貿易摩擦による景気減速やエネルギー需要減退への懸念が後退した。

加えて、地政学リスク要因も原油高の材料になった。米国時間の1月2日夜に米国防総省がイラン革命防衛隊のソレイマニ司令官の殺害を発表し、イランは報復攻撃を警告した。8日には、イランはイラクにある米軍基地をミサイルで攻撃し、原油相場は急騰した。欧州北海産のブレントは1バレルあたり75.75ドル、米国産のWTIは65.65ドルをつけた。しかし、トランプ米大統領は演説で「軍事力は行使したくない」と述べたことで、軍事的緊張は緩和したと受け止められ、相場は下落した。

足元の原油相場は、ブレントで50ドル台半ば、WTIで50ドル前後と、ソレイマニ司令官殺害前の水準どころか、1年超ぶりの安値にある。米国とイランとの対立深刻化への警戒感の後退し、原油市場参加者の視線は、需給動向に戻っている。

暖冬や景気減速の影響で、最大消費国の米国の石油製品需要が伸び悩み、在庫が高水準となる中、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、中国を中心にエネルギー需要が減退する可能性が懸念されるようになった。OPECプラスは追加減産を行う構えだが、米国の産油量増加に中国需要の落ち込みが加わって、原油需給は引き締まりにくい。当面の原油相場は横ばい圏の推移が見込まれる。

図表 14. 原油価格の予測 (北海ブレント原油)



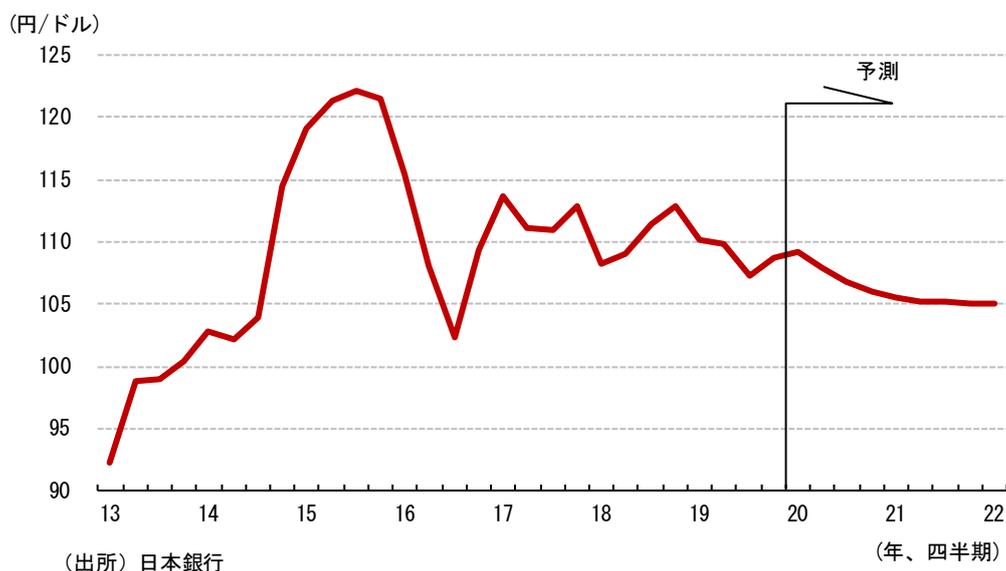
2017年以降の円/ドル相場は、均してみると1ドル=110円を中心とした狭いレンジ内でのみ合いが続いている(図表15)。これは、FRBの金融緩和の再開、米長期金利の低下、米中貿易交渉の対立の深刻化、中東や北朝鮮における地政学リスクの高まりといった多くの円高・ドル安要因があった一方で、米国の景気が底堅く推移したことや米国株の上昇が続いたこと、米中貿易交渉の行方に楽観的な見方が強まるなど、リスクオンの動きが高まる局面もあったためである。

2020年初めにかけても、米国とイランとの緊張の高まりによって、一時的に円高が進む局面もあったが、短期間のうちに事態が収拾に向かったこと、米国の株価が連日最高値を更新するなどリスクオン相場が続いたことから円安に転じ、再び1ドル=110円程度の狭いレンジ内での動きに戻っている。

今後も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。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が、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はある。

一方、新型肺炎の感染拡大の動きは、地理的に中国に近いことや、日本での感染者数も多いことなどから、リスクオフの局面でも円高には向かいづらい。

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、消費税率の引き上げの影響や、資源価格の前年対比での下落が一巡しつつあることなどから、2019年10～12月期には前年比+0.2%と2四半期ぶりに前年比プラスとなった。

川上の国内企業物価の伸びが再拡大する中で、2019年10～12月期の消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比は+0.6%と、前期からプラス幅がやや拡大した（図表16）。

先行きについては、当面、消費税率引き上げによる押し上げが続くものの、幼児教育や高等教育の無償化による下押しのほか、年明け以降の軟調な原油価格を反映してエネルギー価格の前年比も再びマイナス幅が拡大していくことから、消費者物価は緩やかな上昇にとどまると見込まれる。

年度ベースでは、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、上期は消費税率引き上げの影響が残るものの、高等教育の無償化やエネルギー価格の低下が下押し要因となることもあり、前年比+0.3%（増税の影響を除けば同-0.2%）と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するため、前年比+0.4%と伸びを高めるだろう。

図表16. 消費者物価の予測



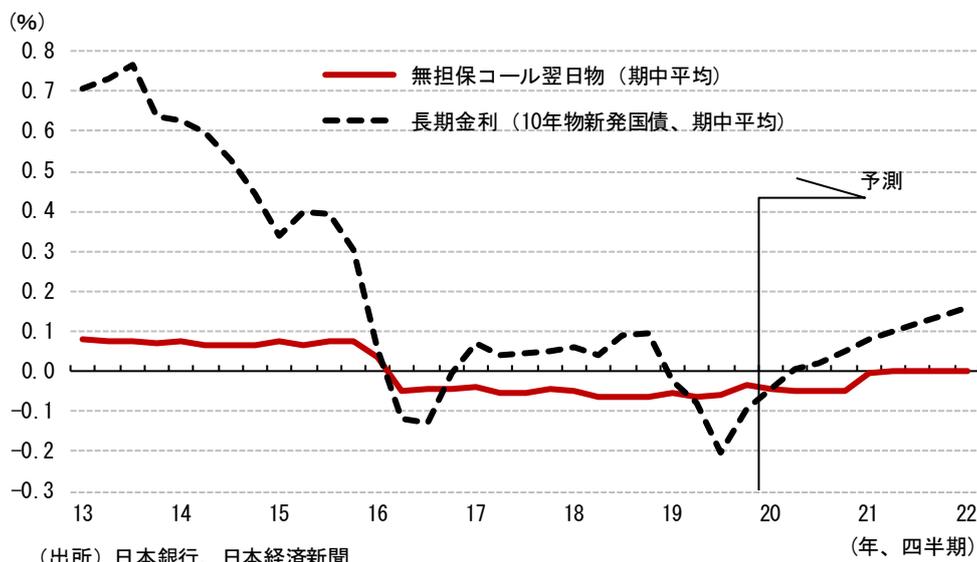
## ⑧ 金利

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、2019年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り、マイナス幅は縮小している（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、さら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	-0.4 0.3	0.4 0.0	1.4 1.8	-1.0 0.4	1.2 0.2	0.5 1.6	0.6 1.4	0.6 0.8	0.1	1.1	0.9	1.1
実質GDP	-0.2 0.3	0.4 0.2	0.9 1.3	-1.4 -0.5	0.6 -0.8	0.6 1.1	0.4 1.1	0.4 0.6	0.3	0.4	0.2	0.8
内需寄与度(注1)	-0.1	0.7	1.1	-1.7	0.8	0.3	0.4	0.3	0.4	0.6	0.1	0.7
個人消費	-0.1 -0.1	0.3 0.2	0.8 1.0	-2.4 -1.5	1.2 -1.2	0.2 1.2	0.3 0.5	0.3 0.5	0.1	-0.2	0.0	0.5
住宅投資	-3.5 -8.5	2.5 -1.2	1.1 3.7	-4.3 -3.2	-4.8 -8.9	0.7 -4.1	-0.5 0.2	1.4 0.9	-4.9	0.2	-6.5	0.6
設備投資	0.0 1.8	1.8 1.7	0.8 2.9	-2.6 -1.9	1.3 -1.2	0.7 1.8	0.9 1.7	0.9 1.8	1.7	0.4	0.4	1.7
民間在庫(注1)	-0.1	0.2	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.0
政府支出	0.6 0.9	0.1 0.7	2.1 2.4	0.9 3.1	0.6 1.5	0.4 0.9	0.2 0.7	0.0 0.2	0.8	2.7	1.2	0.4
政府最終消費	0.4 0.9	0.6 0.9	1.8 2.4	0.6 2.4	0.5 1.1	0.4 0.9	0.4 0.8	0.4 0.8	0.9	2.4	1.0	0.8
公共投資	1.6 1.3	-1.3 -0.0	3.5 2.5	2.0 5.4	0.7 2.9	0.4 1.0	-0.4 -0.0	-1.2 -1.6	0.6	4.1	1.8	-0.9
外需寄与度(注1)	-0.0	-0.3	-0.2	0.2	-0.2	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.1
輸出	0.0 3.8	-0.5 -0.5	-0.9 -1.3	-2.3 -3.3	-0.3 -1.9	3.8 2.9	0.7 4.3	0.5 1.4	1.6	-2.3	0.5	2.8
輸入	0.2 2.9	1.3 1.5	0.1 1.4	-3.7 -3.6	0.6 -2.4	2.5 2.5	0.5 2.1	0.4 1.9	2.2	-1.2	0.0	2.0
GDPデフレーター(注2)	-0.1	-0.2	0.5	0.9	0.9	0.4	0.3	0.2	-0.2	0.7	0.7	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								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	2.1	1.8	2.5	2.2	1.7	2.9	2.3	2.0	2.1
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.7	1.1	1.4	0.8	1.1	1.3	1.4	1.4	1.9	1.2	1.1	1.4
中国実質GDP(前年比、暦年)	6.9	6.6	6.3	6.0	5.4	6.0	5.9	5.9	6.8	6.1	5.7	5.9
ドル円相場(円/ドル)	110.3	111.5	108.6	109.0	107.4	105.8	105.3	105.0	110.9	108.8	106.6	105.1
無担保コール翌日物(%)	-0.064	-0.060	-0.060	-0.039	-0.050	-0.028	0.000	0.000	-0.062	-0.050	-0.039	0.000
TIBOR3ヶ月	0.082	0.042	0.038	0.018	0.020	0.037	0.094	0.094	0.062	0.028	0.029	0.094
長期金利(新発10年国債)	0.07	0.03	-0.14	-0.07	0.01	0.07	0.11	0.15	0.05	-0.11	0.04	0.13
原油価格(WTI、ドル/バレル)	68.7	56.9	58.1	55.4	52.2	53.3	54.5	55.7	62.8	56.8	52.8	55.1
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	75.4	66.0	65.2	60.7	57.2	58.3	59.5	60.7	70.7	62.9	57.8	60.1

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	-7.2	-5.0	0.5	2.7	0.4	1.9	-6.2	-2.2	1.5
数量(前年比)	2.2	-3.2	-4.2	-4.1	-3.8	1.7	3.8	1.0	-0.5	-4.2	-1.1	2.4
数量(前期比)	-0.7	-2.4	-1.6	-2.5	-1.3	3.1	0.7	0.3				
輸入額(円ベース、前年比)	9.9	4.6	-2.6	-7.9	-6.0	-3.3	-0.5	1.7	7.2	-5.3	-4.6	0.6
数量(前年比)	1.7	1.2	1.1	-3.3	-4.0	0.5	1.6	1.3	1.4	-1.1	-1.7	1.4
数量(前期比)	0.3	0.9	0.4	-3.7	-0.3	0.9	0.7	0.6				
輸出超過額(兆円)	0.2	-1.8	-0.9	-1.4	-0.4	0.1	0.8	-0.4	-1.6	-2.2	-0.3	0.4
経常収支(兆円)(注)	10.1	9.0	9.8	9.5	10.1	12.0	12.3	11.9	19.2	19.3	22.2	24.3
貿易収支(兆円)	0.8	0.0	-0.4	0.2	0.2	1.5	1.4	0.9	0.7	-0.3	1.6	2.3
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.2	-0.0	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6	-0.7	0.3	0.5	1.1
第一次所得収支(兆円)	10.9	9.8	10.9	9.7	10.4	10.8	11.0	11.0	21.0	20.7	21.3	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	-3.6	1.5	0.5	0.4	0.4	0.3	-3.0	0.0	0.8
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.7	-0.2	-1.6	-4.3	-2.2	2.1	0.9	0.8				
在庫指数	-1.5	1.8	-0.9	1.2	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	-0.4	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.5	0.2	0.9	0.3	1.3	-0.4	0.1	0.3				
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.5	3.4	-1.1	-3.9	-1.5	1.8	1.2	0.9	4.4	-2.6	0.2	1.0
経常利益(法人企業統計、前年比%)	10.9	1.5	-9.2	-6.1	-2.4	2.8	1.8	1.7	6.2	-7.7	0.2	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)
	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	-0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.9	0.1	0.4	0.5
所定内給与	0.8	0.3	-0.0	0.6	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4	0.6
所定外給与	1.1	-0.4	-0.3	-0.9	-1.0	-0.3	-0.7	-0.8	0.4	-0.6	-0.6	-0.8
実質賃金指数(注1)	0.3	-0.1	-0.9	-0.2	-0.1	0.2	0.0	-0.0	0.1	-0.5	0.0	0.0
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	1.1	1.2	0.6	0.3	0.3	1.8	1.1	0.9	0.3
雇用者報酬(注3)	3.5	2.6	2.0	1.5	1.3	1.0	0.9	0.9	3.0	1.8	1.2	0.9
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3	2.2	2.4	2.3	2.3	2.2

(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	0.4	0.5	-0.1	0.2	0.3	2.2	0.2	0.1	0.3
[除く消費税率引き上げの影響]				-1.2	-1.1					-0.7	-0.6	
消費者物価	0.9	0.6	0.6	0.5	0.5	0.2	0.4	0.4	0.7	0.5	0.3	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.5	-0.5					0.0	-0.2	
生鮮食品を除く総合	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	0.1	0.4	0.4	0.8	0.6	0.3	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.4	-0.5					0.1	-0.2	
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.3	0.4	0.6	0.8	0.6	0.4	0.5	0.5	0.3	0.7	0.5	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 (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				
新設住宅着工戸数	95.3	95.3	91.6	85.6	85.2	85.5	86.2	87.0	95.3	88.3	85.4	86.6
	-1.1	2.7	-5.0	-9.9	-6.5	0.4	1.1	1.8	0.7	-7.4	-3.2	1.4
持家	28.0	29.6	29.5	26.8	26.5	26.3	26.5	26.8	28.8	28.1	26.4	26.6
	-1.2	5.5	4.4	-9.3	-9.7	-1.8	-0.1	2.1	2.0	-2.3	-6.1	0.9
貸家	40.4	37.4	34.6	32.3	32.2	32.7	33.0	33.2	39.0	33.3	32.5	33.1
	-2.8	-7.3	-15.7	-13.5	-6.1	1.8	2.1	1.6	-4.9	-14.7	-2.4	1.8
分譲	26.0	27.5	26.8	25.8	25.7	25.8	26.0	26.3	26.7	26.2	25.8	26.1
	0.3	15.7	2.0	-5.6	-3.7	0.4	1.0	1.9	7.5	-1.9	-1.7	1.4

(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	-0.6	0.1	1.2	0.5	0.5	-1.2	-0.1	0.6	1.1	-0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
	前期比年率	0.9	-2.5	0.6	4.8	2.1	1.9	-4.9	-0.2	2.6	4.4	-0.6	1.2	1.2	1.5	1.1	1.2
	前年比	1.2	-0.6	-0.9	0.9	1.3	2.3	0.9	-0.2	-0.1	0.4	1.3	1.8	1.7	1.1	0.9	0.7
実質GDP	前期比	0.5	-0.8	0.5	0.6	0.5	0.1	-1.6	0.2	0.3	0.5	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
	前期比年率	1.8	-3.2	2.1	2.6	1.9	0.5	-6.3	0.8	1.1	2.0	0.5	1.4	0.6	0.6	0.8	0.6
	前年比	1.0	-0.3	-0.3	0.8	0.9	1.7	-0.4	-0.7	-0.9	-0.6	1.0	1.2	1.3	0.9	0.7	0.5
内需寄与度(注1)	0.4	-0.6	1.0	0.2	0.8	0.4	-2.1	0.4	0.4	0.5	-0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	
個人消費	0.2	-0.2	0.4	0.0	0.6	0.5	-2.9	0.6	0.5	0.6	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	
住宅投資	-0.3	0.2	-0.0	0.3	0.7	1.4	-1.9	-1.1	-1.3	-1.1	1.5	1.0	0.7	0.2	0.5	0.5	
設備投資	-2.4	0.2	1.7	1.5	-0.2	1.2	-2.7	-4.5	-3.0	1.0	0.5	-0.5	-0.5	0.5	1.0	0.3	
民間在庫(注1)	-9.8	-7.4	-2.9	0.7	3.0	4.3	-0.2	-6.2	-8.8	-8.9	-5.9	-2.1	0.5	0.0	0.5	1.3	
政府支出	2.1	-4.2	4.3	-0.5	0.8	0.5	-3.7	2.0	0.2	0.2	0.3	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	
政府最終消費	4.5	-0.6	2.0	1.4	0.4	5.4	-3.3	-0.7	-1.1	-1.3	2.5	1.3	1.6	1.8	1.9	1.7	
公共投資	-0.1	0.3	-0.0	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	
輸出	0.6	-0.3	0.3	0.1	1.7	0.8	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.0	-0.0	
政府最終消費	0.9	0.9	0.8	0.6	1.8	2.9	3.1	3.1	1.8	1.2	0.9	1.0	0.8	0.6	0.3	0.1	
公共投資	0.1	0.2	0.7	-0.4	1.6	0.7	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
輸入	0.8	0.9	1.3	0.5	2.1	2.7	2.2	2.6	1.4	0.9	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	
輸出	2.7	-2.2	-1.3	2.1	1.8	1.2	1.1	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	
輸入	1.6	1.0	-1.0	1.0	1.0	3.9	6.3	4.7	3.6	2.3	1.2	0.8	0.4	-0.4	-1.3	-2.0	
輸出	0.0	-0.2	-0.4	0.5	-0.3	-0.3	0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
輸入	0.7	-2.3	1.6	-1.9	0.4	-0.7	-0.1	-3.8	0.6	2.1	2.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	
輸出	5.9	1.7	1.1	-2.1	-2.2	-0.5	-2.2	-4.3	-3.0	-0.9	1.2	4.7	5.5	3.0	1.6	1.3	
輸入	0.7	-1.4	4.3	-4.3	2.0	0.7	-2.6	-2.8	1.1	1.9	1.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	
輸入	2.9	2.9	4.2	-1.2	0.2	2.6	-4.3	-2.9	-2.9	-2.0	1.4	3.6	2.9	1.4	2.0	1.8	
GDPデフレーター(注2)	0.1	-0.3	-0.6	0.1	0.4	0.6	1.3	0.5	0.8	1.0	0.3	0.6	0.4	0.2	0.2	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	2.1	2.1	1.3	2.5	2.5	2.5	2.2	2.0	1.7	1.5	1.8
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	1.4	0.8	1.4	1.8	0.6	1.1	0.2	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)	6.9	6.7	6.5	6.4	6.2	6.0	6.0	5.0	5.8	6.0	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	108.7	109.2	108.0	106.8	106.1	105.5	105.3	105.3	105.0	105.0
無担保コール翌日物(%)	-0.065	-0.063	-0.066	-0.055	-0.062	-0.059	-0.034	-0.044	-0.050	-0.050	-0.050	-0.007	0.000	0.000	0.000	0.000
TIBOR3ヶ月(%)	0.086	0.078	0.050	0.034	0.045	0.031	0.015	0.020	0.020	0.020	0.022	0.052	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	-0.09	-0.04	0.00	0.02	0.05	0.08	0.10	0.12	0.14	0.16
原油価格(WTI、ドル/バレル)	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	56.5	57.0	53.8	52.0	52.4	53.0	53.6	54.2	54.8	55.4	56.0
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	62.5	58.9	57.0	57.4	58.0	58.6	59.2	59.8	60.4	61.0

図表 22. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

## 【外需(輸出入)】

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
輸出額(円ベース、前年比)	7.5	2.9	1.3	-3.9	-5.6	-5.0	-7.8	-6.4	-6.0	-3.9	-0.9	2.0	3.2	2.3	0.5	0.2
数量(前年比)	5.6	-1.1	-1.4	-5.0	-6.2	-2.2	-3.8	-4.5	-4.9	-2.7	-0.1	3.6	4.6	3.1	1.2	0.9
数量(前期比)	0.9	-3.8	0.7	-2.3	-0.1	-0.7	-0.7	-3.1	-0.6	1.6	2.1	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1
輸入額(円ベース、前年比)	7.5	12.4	11.2	-2.0	-0.1	-4.9	-11.9	-3.2	-6.9	-5.1	-3.0	-3.6	-1.2	0.2	1.5	1.8
数量(前年比)	1.3	2.0	4.0	-1.8	-0.1	2.3	-4.5	-2.1	-4.0	-4.0	-0.2	1.3	1.8	1.3	1.4	1.2
数量(前期比)	0.2	-0.5	2.9	-3.5	1.8	0.8	-3.6	-1.0	-0.2	0.8	0.2	0.5	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	-0.2	-1.2	-0.1	-0.3	0.2	-0.1	0.7	0.1	-0.0	-0.4
経常収支(兆円)(注)	5.4	4.7	4.3	4.7	4.9	4.8	5.2	4.2	4.8	5.3	6.0	6.1	6.2	6.1	6.0	5.9
貿易収支(兆円)	0.9	-0.1	-0.1	0.1	-0.4	0.0	0.6	-0.4	-0.0	0.2	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.3	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
第一次所得収支(兆円)	5.5	5.4	4.9	5.0	5.5	5.5	4.7	5.0	5.1	5.3	5.4	5.4	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】

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
鉱工業生産	0.8	-0.7	1.4	-2.5	0.6	-0.5	-4.1	1.5	0.6	0.3	0.3	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	-6.3	-2.1	-2.5	-1.8	2.8	1.4	0.9	0.9	0.8	0.8
在庫指数	-1.9	0.4	0.9	0.9	0.9	-1.7	1.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	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	1.3	0.3	-0.8	1.3	-0.6	-0.4	-0.3	0.1	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	-2.6	-4.1	-3.8	-2.6	-0.4	1.5	2.0	1.6	0.8	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	-5.3	0.3	-11.7	-3.9	-0.4	2.1	3.6	2.3	1.2	1.6	1.9

(注) 売上高、経常利益の予測は2019年10-12月期以降

## 【所得・雇用】

予測

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
一人当たり所得(注1)	1.7	0.9	1.5	-0.9	-0.1	-0.3	0.0	1.0	0.4	0.4	0.2	0.6	0.4	0.5	0.4	0.6
所定内給与	0.8	0.7	1.0	-0.4	-0.3	0.2	0.2	1.0	0.4	0.4	0.2	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7
所定外給与	2.0	0.3	0.1	-0.9	-0.7	0.0	-1.6	-0.2	0.6	-2.7	-0.5	0.0	-0.9	-0.5	-1.2	-0.4
実質賃金指数(注1)	0.9	-0.3	0.6	-1.2	-1.0	-0.8	-0.7	0.4	-0.0	-0.3	0.1	0.3	-0.0	0.1	-0.1	0.1
雇用者数	2.2	1.9	1.9	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3	1.1	0.7	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3
雇用者報酬(注2)	4.0	2.9	3.3	1.7	2.3	1.6	1.7	1.3	1.4	1.3	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
完全失業率(季調値%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2

(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】

予測

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
国内企業物価	2.6	3.1	2.3	0.9	0.6	-0.9	0.2	0.6	0.3	0.6	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]							-1.4	-1.0	-1.3	-1.0						
消費者物価	0.6	1.1	0.9	0.3	0.8	0.3	0.5	0.5	0.3	0.6	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.5	-0.5	-0.7	-0.4						
生鮮食品を除く総合	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	0.3	0.6	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.4	-0.4	-0.7	-0.4						
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	0.7	0.8	0.5	0.7	0.4	0.4	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															
	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	95.5	95.0	95.1	95.6	92.5	90.6	86.5	84.6	85.2	85.3	85.4	85.7	86.1	86.4	86.8	87.2
持家	-2.0	-0.2	0.6	5.2	-4.7	-5.4	-9.4	-10.4	-7.7	-5.3	-0.5	1.5	0.8	1.3	1.8	1.9
貸家	27.8	28.3	29.3	30.0	30.7	28.3	27.3	26.3	26.5	26.6	26.2	26.3	26.4	26.6	26.7	26.8
分譲	-2.5	0.1	4.0	7.4	9.6	-0.6	-7.2	-11.7	-13.7	-5.4	-3.4	0.1	-0.1	-0.0	2.1	2.1
	40.4	40.4	38.2	36.6	35.2	34.0	32.7	32.0	32.2	32.3	32.6	32.8	32.9	33.0	33.2	33.3
	-3.5	-2.0	-7.4	-7.2	-14.9	-16.5	-15.0	-11.6	-8.4	-4.0	1.0	2.7	2.0	2.2	1.7	1.5
	26.3	25.6	26.8	28.2	25.8	27.9	26.1	25.6	25.8	25.6	25.8	25.8	25.9	26.1	26.2	26.3
	-1.3	2.1	10.4	21.5	-3.8	8.2	-3.1	-8.2	0.1	-7.3	-0.1	0.9	0.1	1.8	1.7	2.1

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

## &lt; 経済見通し担当者 &gt;

小林 真一郎	主席研究員	総括
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	国内経済
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。