

3月11日訂正 | 本文に以下の通り誤りがありました。訂正してお詫び申し上げます。  
 【1ページ上から2行目 括弧内の数字】 正:年率換算-6.3% 誤:年率換算-3.6%

2020年3月10日

## 経済レポート

# 2020/2021年度短期経済見通し(2020年3月)(2次QE反映後)

## ～新型コロナウイルスの感染拡大で、景気は急速に悪化後、夏場にかけて持ち直す～

調査部

- 3月9日に発表された2019年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比-1.8%(年率換算-7.1%)と5四半期ぶりにマイナス成長に陥った(1次速報の前期比-1.6%、年率換算-6.3%を下方修正)。消費増税と天候不順の影響によって個人消費が急減したほか、企業の設備投資が3四半期ぶりに減少し、輸出の不振も続いた。
- 1～3月期については、消費増税や天候不順の悪影響は剥落するものの、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で景気が大きく下振れし、前期比-1.0%(年率換算-4.0%)と2四半期連続でのマイナス成長を見込む。中でも影響を強く受けるのが、輸出と個人消費である。輸出は、中国向けの財輸出の落ち込みと、外国人観光客の減少によって3四半期連続で前期比マイナスとなり、マイナス幅も急拡大すると予想される。個人消費は、中止や規模の縮小によってイベント関連への支出が落ち込むほか、感染拡大を懸念した自粛ムードの高まりによって、旅行、外食などサービス関連支出も大幅に減少する。
- この結果、2019年度の実質GDP成長率は前年比-0.1%と、2014年度以来5年ぶりにマイナス成長に陥る見込みである。年度後半の景気の落ち込みについては、消費増税、新型コロナウイルスの感染拡大という一過性の下振れ要因によるものであっても、それが連続して発生すれば、もはや一時的な現象で済まされるものではなく、景気はすでに後退局面入りしているものと考えられる。
- 2020年度は、「新型コロナウイルスの感染拡大は2019年度いっぱい続き、感染がピークアウトして収束に向かうタイミングは2020年度初めまでずれ込む。ただし、ゴールデンウィーク頃までに拡大懸念はほぼ鎮静化し、東京オリンピック・パラリンピックの開催までには完全に収束する」との想定の下、4～6月期にも個人消費や輸出でマイナスの影響が一部残るが、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。輸出も、夏場にかけて海外景気の持ち直しが進み、徐々に回復していくであろう。
- 年度後半は、そうしたイベント効果の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、首都圏を中心に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+0.9%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。
- 景気下振れリスクとしては、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が想定を越えて広がることのほか、米中貿易摩擦の再燃、中東や北朝鮮での地政学リスクの高まり、米欧政治の混乱の懸念などが挙げられる。

(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
2月18日時点	0.4	0.2	0.8	1.1	0.9	1.1	0.7	0.7	0.2
今回	-0.1	0.2	0.9	0.6	1.5	1.2	0.7	1.4	0.3

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

3月9日に発表された2019年10～12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比-1.8%（年率換算-7.1%）と、1次速報の同-1.6%（同-6.3%）から下方修正された。設備投資、在庫投資など企業部門を中心に1次速報から下振れたことが主な要因であり、消費増税後の景気は、当初みられていたよりも落ち込み幅が大きかったことが示された。また、7～9月期も前期比+0.1%から同横ばい（年率換算では+0.5%から+0.1%）に下方修正されており、増税前の駆け込みのタイミングでも、需要の盛り上りは弱かったことが明らかとなった。

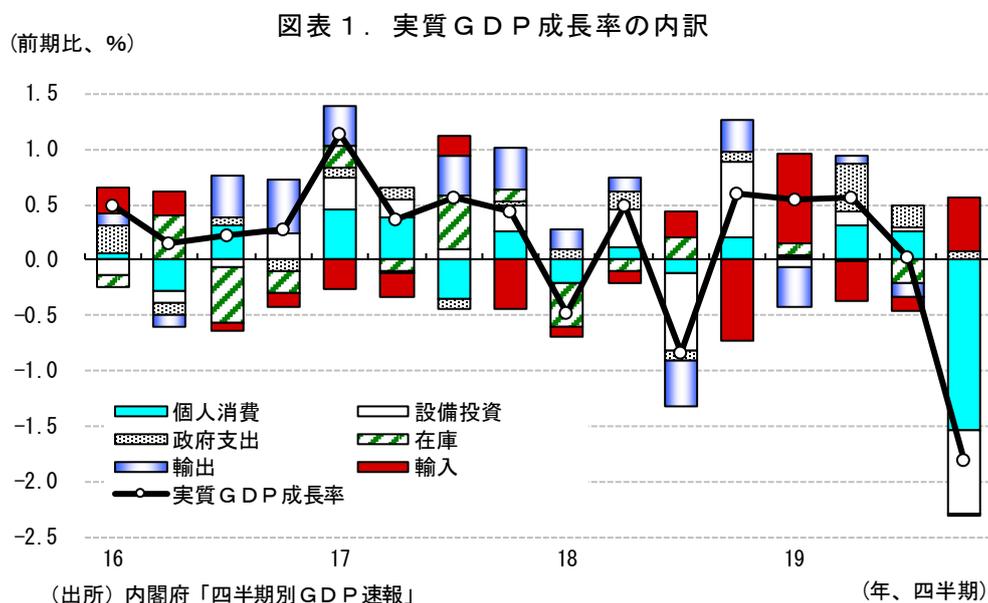
需要項目別に1次速報からの修正状況を見ていくと、家計関連では、個人消費と住宅投資が上方修正されたが、修正幅は小幅であり、いずれも駆け込み需要の反動減により大きく落ち込んでいる姿に変わりはない。

企業関連では、1次速報時点で未公表だった法人企業統計調査の10～12月期の結果が反映され、設備投資は前期比-3.7%から同-4.6%に下方修正された。また、同様に法人企業統計調査の結果が反映される在庫の前期比寄与度は、+0.1%ポイントから横ばいに下方修正された。

一方、政府部門では、政府消費は修正されなかったが、公共投資は前期比+1.1%から同+0.7%へ小幅に下方修正された。

以上の結果、内需全体の前期比寄与度は-2.1%ポイントから-2.3%ポイントへ下方修正された。これに対し、外需寄与度は、輸出、輸入とも修正幅はわずかであり、1次速報時点の+0.5%ポイントのままだった。輸出は財貨やインバウンド消費の低迷で減少基調が続く一方、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大きく落ち込んだ。

名目GDP成長率は前期比-1.5%（年率換算-5.8%）と、1次速報の同-1.2%（同-4.9%）から下方修正された。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同期比+1.3%のままだった。



## 2. 2020/2021 年度の経済見通し

～新型コロナウイルスの感染拡大で、景気は一時的に悪化後、夏場にかけて急速に持ち直す～

10～12月期は大幅なマイナス成長に陥ったが、消費増税前の駆け込み需要の反動減と天候不順の影響という一過性の要因によるものである。このため、数字上は大幅な落ち込みではあるが、それが一時的な動きにとどまるのであれば、その後の反発が期待され、景気の先行きをそれほど心配する必要はない。実際、年明け以降、商業動態統計などで小売業の販売が持ち直しているなど、個人消費の一部に回復の動きがみられる。

しかし1～3月期において、新型コロナウイルスの感染拡大の影響によって、国内景気は一段と冷え込むリスクに直面している。当初は、中国国内での感染拡大によって、インバウンド需要が落ち込むことや、中国経済の悪化による輸出の減少が危惧されるにとどまったが、感染が日本国内で拡大し始めたことによって、景気へのマイナスのインパクトが着実に高まりつつある。

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、いつ収束するのか正確に予測することは極めて困難である。そこで、今回の見通しでは改めて下記のような前提を置いたが、これは前回2月時点のものとは比べると、景気に対して大幅な下方修正の要因となるものである。

- ① 新型コロナウイルスの国内での感染拡大は2019年度いっぱい続き、感染がピークアウトして収束に向かうタイミングは来年度初めまでずれ込む。もっとも、ゴールデンウィーク頃までには感染拡大の懸念はほぼ鎮静化し、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（2月時点よりも1か月程度、タイミングを後ずらし）。
- ② 各種イベントの中止、規模の縮小などの自粛の動きは、2020年度初めまで続く。感染がピークアウトして収束に向かうことで徐々に持ち直して行くが、完全に元の状況に復帰するのはゴールデンウィーク後まで遅れる。このため、イベント関連支出減少に加え、旅行、外食、教育など、サービス関連支出は大幅に減少する。
- ③ 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加え、中国以外の国、地域でも感染が拡大することによって世界経済が下振れする可能性が高まっており、財・サービス輸出は1～3月期に急減する。その後、夏場にかけて、各国で混乱が収まり、需要の持ち直しが進む中で徐々に回復していくと見込む。
- ④ 新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、各国での株価急落、資源価格急落など国際金融市場が混乱し、世界経済を悪化させる懸念が高まっているが、こうした混乱は一時的な現象であり、感染拡大の収束とともに混乱も収まって行く。
- 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月期以降の生産や販売に支障が生じるリスクはあるが、国内景気に対するインパクトは軽微にとどまる。
- ⑥ 感染拡大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）が出現し、夏場にかけて個人消費が盛り上がる一因となる
- 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

これら諸要因の中で国内景気にとってマイナスのインパクトが大きいのが、個人消費の落ち込みである。サービス関連支出が個人消費に占めるシェアは高く（2019年実質ベースで約6割）、各種イベントの中止、規模の縮小などの自粛の動きが3月いっぱい続けば、単月での個人消費の落ち込みは東日本大震災が発生した2011年3月と同等となる可能性がある。このため、1～3月期の実質GDP成長率は、輸出および個人消費の大幅な落ち込みによって、2四半期連続でマイナスとなると予測する。

このように、2019年度後半の景気の落ち込みについては、消費増税、新型コロナウイルスの感染拡大という一過性の下振れ要因によるものである。しかし、それが連続して発生すれば、一時的な現象で済まされるものではない。このため、景気はすでに後退局面入りしているものと考えられる。

4～6月期以降の国内景気については、新型コロナウイルスの感染拡大の状況如何によるところが大きい。前提条件の通り、ゴールデンウィーク頃までには感染拡大の懸念はほぼ鎮静化し、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のであれば、景気は急速に回復すると期待される。

これは、今回の個人消費の落ち込みが、感染被害の拡大による需要の減少ではなく、感染拡大を回避するための予防策によるものであるためだ。安倍首相による「2週間の全国的なスポーツや文化イベントの中止や延期、規模縮小の要請」（2月26日）を受けて急速に広がっており、抑制するものがなくなれば、個人消費は元の水準に戻っていくと考えられる。これは、雇用・所得の改善や物価の安定など個人消費を取り巻く環境が良好な状態にあることが、その理由である。

設備投資についても、10～12月期にいったん前期比で大幅な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、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。怪我の功名で、テレワークや電話会議が広がりつつあり、今後は情報化投資の重要性も高まってくるであろう。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、昨年の台風15号や19号による被害からの復旧・復興需要もあって、年明け後の景気を下支えすることが期待される。なお、昨年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。

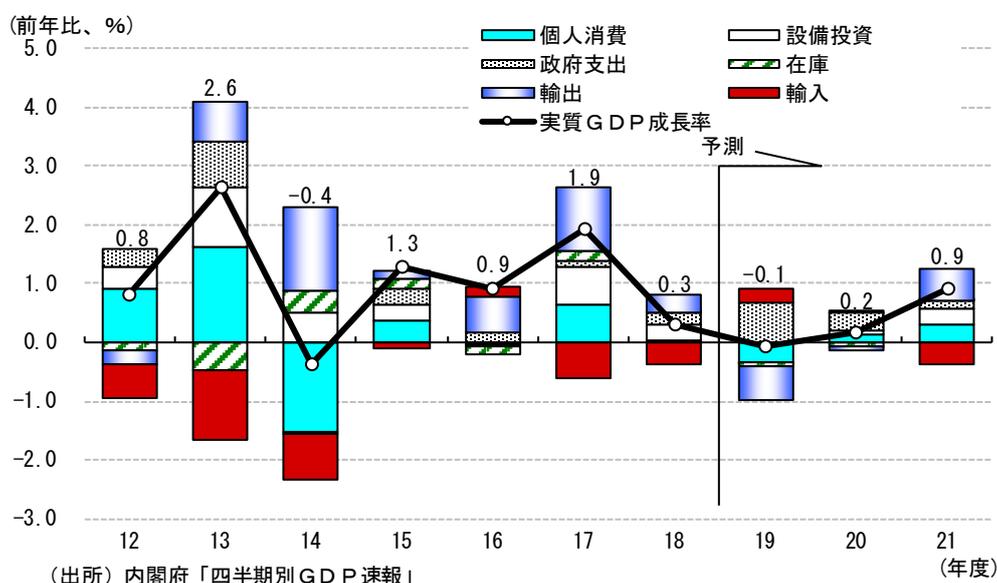
また、輸出についても、半導体を中心としたICT関連需要が持ち直しているという明るい材料がある。中国での生産の遅延や世界的な景気減速の動きによって、一時的に需要は落ち込む可能性があるものの、情報通信機能の強化・拡大、自動車の電装化、世界的な人手不足感の広がり为背景にしたロボット需要の高まりなどを受けて、半導体需要は増加していくと期待されるうえ、需要の調整が続いていたスマートフォンも、5G対応の新機種投入が始まったことをきっかけに底入れしつつあり、潜在的な需要は着実に強まっている。

これに加えて、感染拡大が収束すれば、これまでの経済対策効果や挽回生産によって、中国経済の回復の動きが一気に強まってくると期待される。他の国々においても、新型コロナウイルスの感染拡大への懸念が収まれば、景気は順調に回復に向かうであろう。

具体的な数字をみていくと、2020年1~3月期については、消費増税や天候不順の悪影響は剥落するものの、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で景気が大きく下振れし、前期比-1.0%（年率換算-4.0%）と2四半期連続でのマイナス成長を見込む。中でも影響を強く受けるのが、輸出と個人消費である。輸出は、中国向けの財輸出の落ち込みと、外国人観光客の減少によって3四半期連続で前期比マイナスとなり、マイナス幅も急拡大すると予想される。個人消費は、中止や規模の縮小によってイベント関連への支出が落ち込むほか、感染拡大を懸念した自粛ムードの高まりによって、旅行、外食などサービス関連支出も大幅に減少する。

この結果、2019年度の実質GDP成長率は前年比-0.1%と、2014年度以来5年ぶりにマイナス成長に陥る見込みである（図表2）。成長率を民需、公需、外需の3つの寄与度に分解すると、それぞれ、-0.4%、+0.7%、-0.3%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。

図表2. 実質GDP成長率の予測（年度）



続く 2020 年度は、年度初めに新型コロナウイルスの影響が残るものの、ゴールデンウィーク頃までに拡大懸念はほぼ鎮静化する中で、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、景気は急速に回復するであろう。輸出も、夏場にかけて海外景気を持ち直しが進み、徐々に回復していくであろう。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、前年度後半の景気悪化によって成長のゲタが-1.7%と極端に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%とかなり低く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+0.9%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。

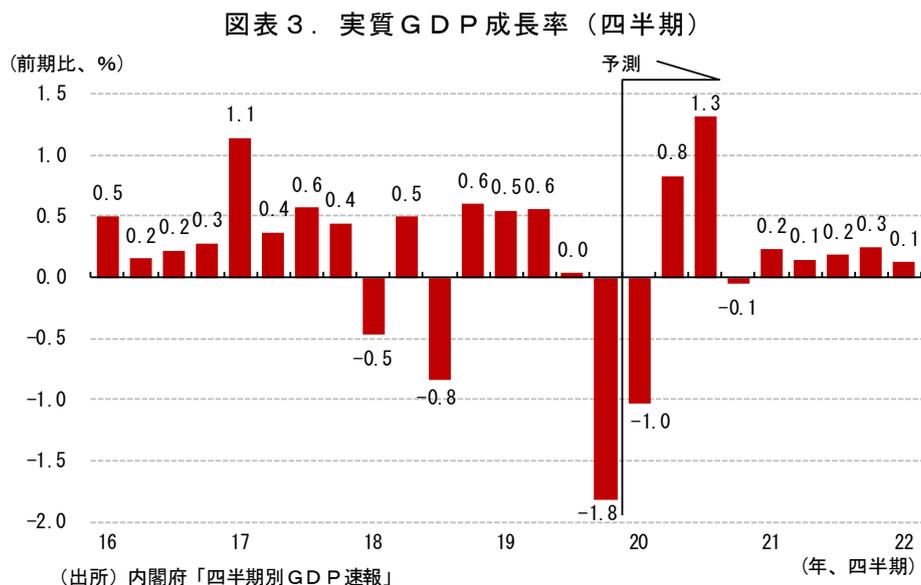
景気の下振れリスクは新型コロナウイルスの感染拡大の影響が想定を越えて広がることのほか、海外経済の動向であり、中でも米中貿易摩擦が再燃することである。足元では対立激化は回避され、両国関係が改善するとの期待感が高まっているが、第二段階の合意を巡って対立が再び深刻化すれば、世界経済悪化、世界的な株安、リスク回避の円高につながる可能性は残る。

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、原油価格急落による産油国経済の低迷などをきっかけに、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こう。

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。そうすると、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成長率で見ると、2020年1~3月期に前期比-1.0%と2四半期連続でマイナス成長に陥った後は、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、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて、景気は急ピッチで持ち直すであろう（図

表3)。東京オリンピック・パラリンピック開催後は、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。

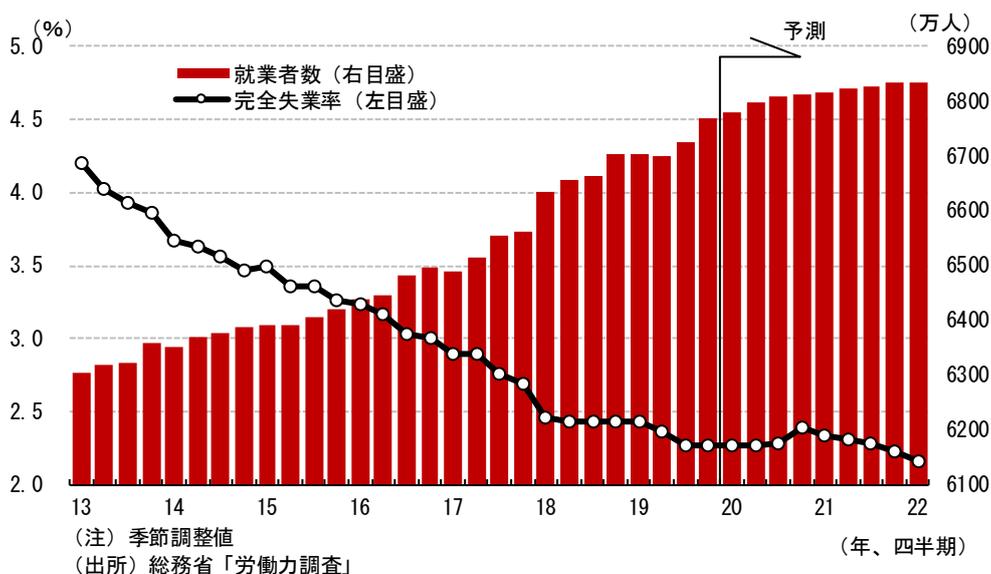
### ① 家計部門

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、新型コロナウイルスの感染拡大の影響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、毎月勤労統計における現金給与総額（1人当たり賃金）は、サンプル替えの影響によって、2019年には一時的に伸びがマイナスに転じるなど弱い動きとなった後、2020年には伸びが急速に高ま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。それでも、労働需給がタイトな中で、基本的には緩やかな増加傾向は維持される見込みである。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、伸びは大幅に鈍化するものの、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、2019年度の前年比横ばいに対し、2020年度には同+0.3%、2021年度も同+0.4%と緩やかな増加ペースにとどまるだろう。

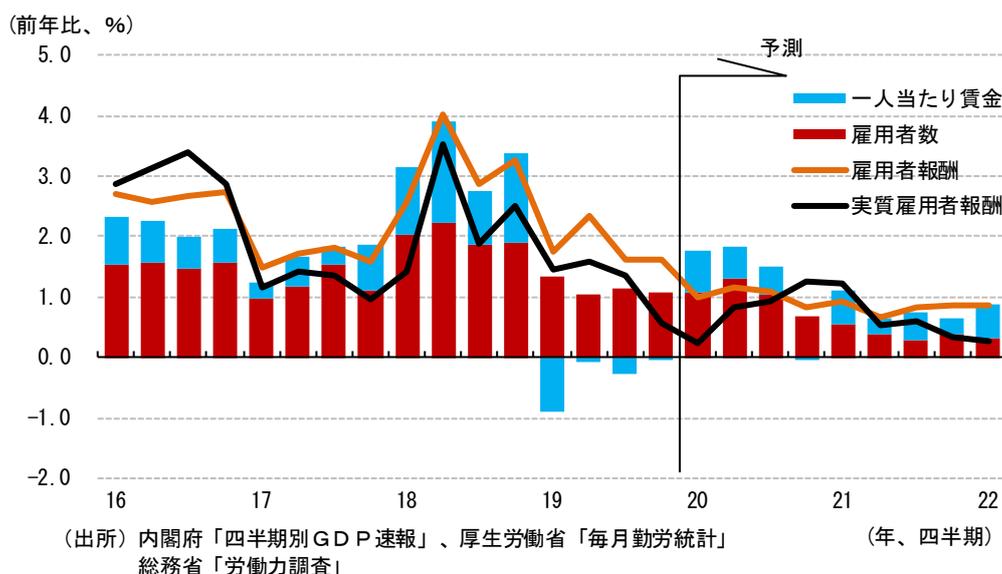
図表4. 完全失業率と就業者数の予測



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+1.7%、2020年度に同

+1.0%、2021年度に同+0.8%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+1.1%、2021年度に同+0.4%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



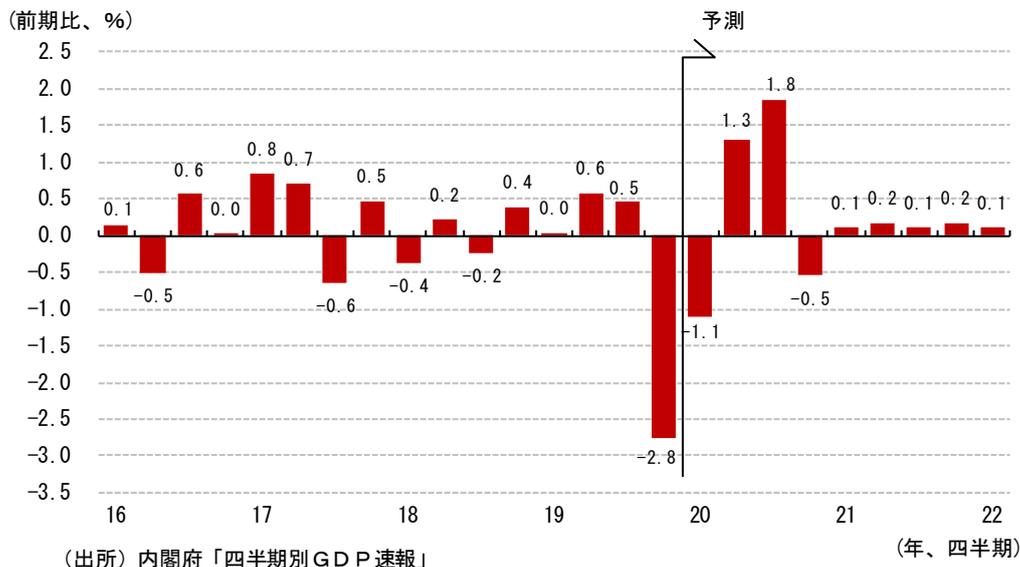
2019年10～12月期の実質個人消費（実質民間最終消費支出）は前期比-2.8%と、5四半期ぶりに減少した（図表6）。自動車や家電などの耐久財を中心に駆け込み需要の反動減が見られたほか、10月に大型台風が上陸し、東日本を中心に大きな被害をもたらしたことで、暖冬で冬物衣料、暖房器具といった季節商材の需要が伸び悩んだことなども下押しに寄与し、大幅減につながった。

足元では新型コロナウイルスの影響で不要不急の外出を手控える動きが拡大しており、目先は旅行・レジャーや外食などのサービス消費を中心に、個人消費は減少が続くと見込まれる。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大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-0.6%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年度は消費増税に伴う駆け込み需要の反動や新型コロナウイルスの感染拡大による下押しが徐々に和らいでいく中で、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にも期待されることから、前年比+0.3%と増加すると見込まれる。さらに2021年度は前年比+0.6%と雇用・所得環境の改善に支えられて持ち直しが続くだろう。

ただし、新型コロナウイルスの収束が想定よりも遅れ、消費活動の平常化に時間が掛かるようだと、個人消費の持ち直しが緩やかにとどまるリスクもある。

図表6. 実質個人消費の予測

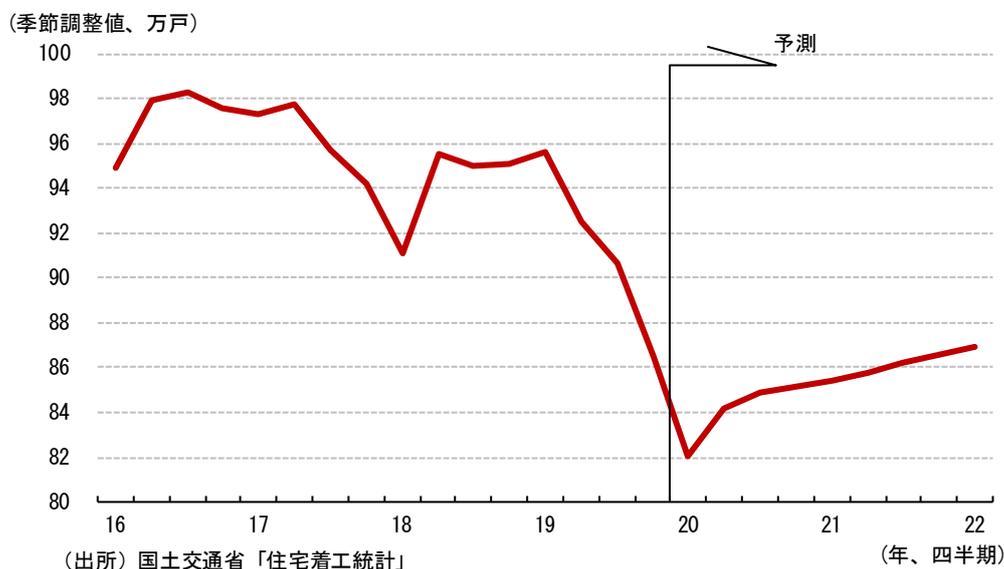


住宅着工（新設住宅着工戸数）は、2019年10～12月期に年率86.5万戸（前期比-4.6%）と3四半期連続で減少した（図表7）。駆け込み需要の反動で持家が減少しているほか、金融庁が不動産投資向け融資の監視を強化していることもあって貸家も減少が続いている。

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87.7万戸と2018年度の95.3万戸から減少し、2020年度も85.0万戸と減少が続くものの、2021年度は86.4万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

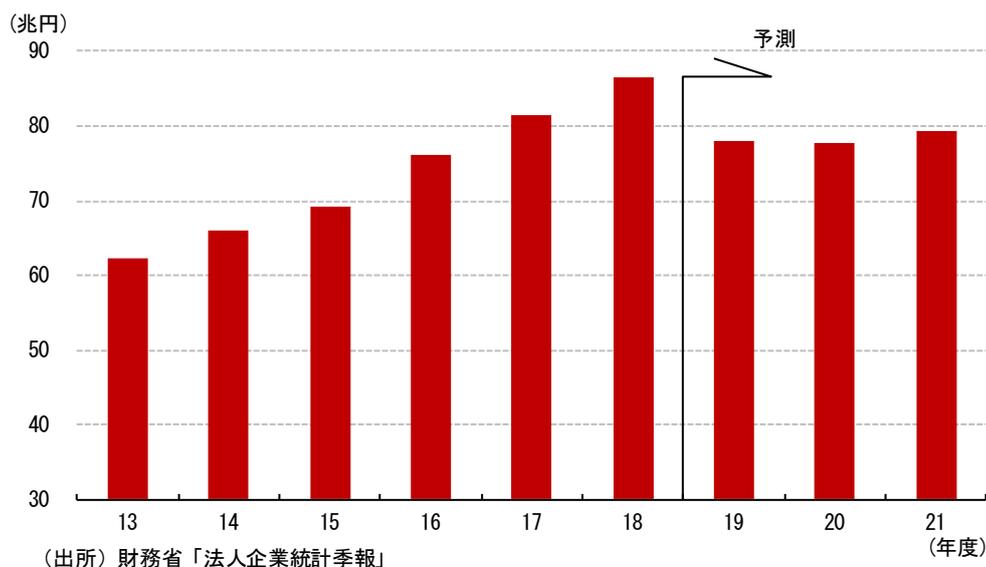


## ② 企業部門

2019年10～12月期の経常利益（法人企業統計、金融業、保険業を除く）は、前年比－4.6%と減少が続いた。非製造業は前年比＋1.1%と増加したものの、製造業が同－15.0%と3四半期連続で減少して、全体を押し下げた。経常利益の2019年4～12月の累計の前年比は－7.8%であり、業種別にみると非製造業は－0.1%であるのに対して、製造業は－20.6%となっており、製造業の落ち込みが大きい状況となっている。

当面は、新型コロナウイルスの感染拡大による影響を受けて、売上高が減少し、経常利益も減少すると見込まれる。2019年度は前年比－9.6%と8年ぶりの減益となると予測している（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、2019年度に大幅な減益になったと見込まれる製造業では急速な回復が期待しづらく、経常利益は前年比－0.5%と減少が続くだろう。2021年度は、景気回復を背景に、経常利益は前年比＋2.1%と増加する見込みである。

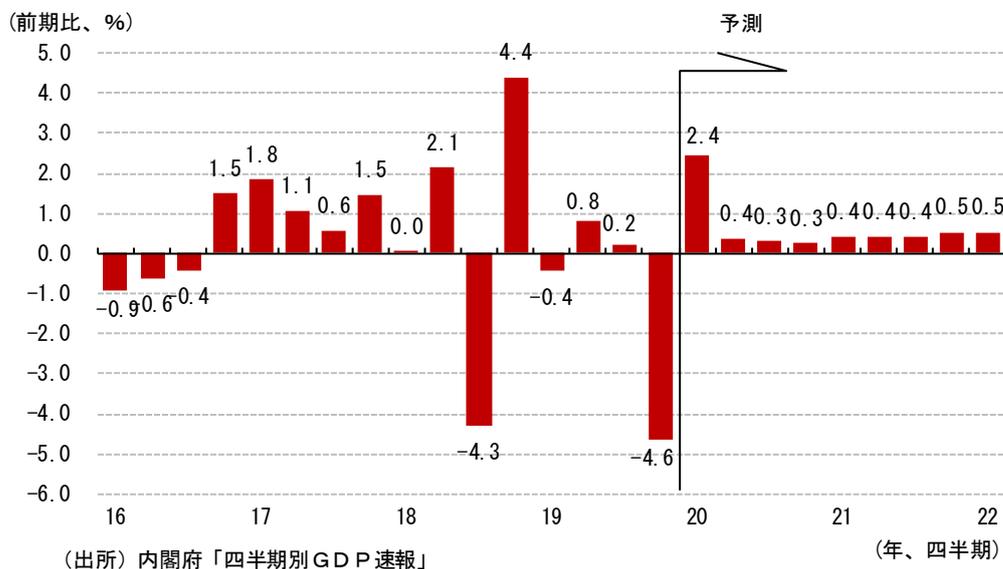
図表8. 経常利益の予測



実質設備投資は、2019年10～12月期には前期比-4.6%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、実質設備投資の前年比は、2019年度は-0.1%、2020年度は+0.4%、2021年度は+1.7%と予測している。

図表9. 実質設備投資の予測



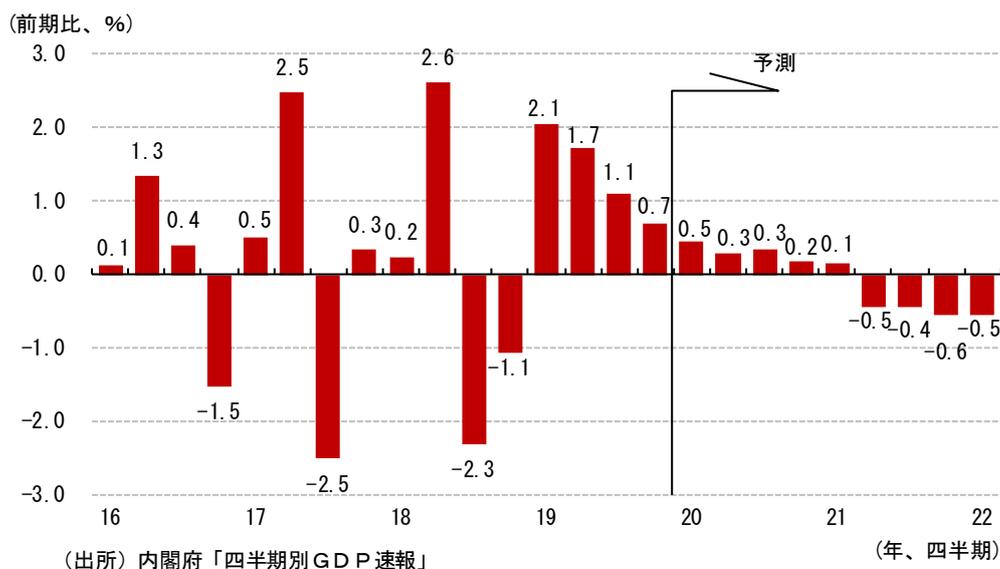
### ③ 政府部門

2019年10～12月期の実質公共投資は、前期比+0.7%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いる。また、2020年度予算案には、2019年度に続いて「臨時・特別の措置」が講じられており、その中には公共事業関係費も含まれている。こうしたことから、実質公共投資は今後も基調としては緩やかな増加傾向で推移し、2019年度は前年比+3.7%、2020年度は前年比+1.6%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-1.0%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、中国で発生した新型コロナウイルスの感染が拡大し、ヒトやモノの移動の制限により経済成長が下押しされる懸念が強まっている（図表 11）。

感染の発生元である中国では、主要都市で人々の移動が制限されており、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、個人消費が減少しているとみられるほか、例年の春節休暇明けと比べて労働者の復帰が遅れ工場の操業率が低水準にとどまり、生産や輸出も減少した。

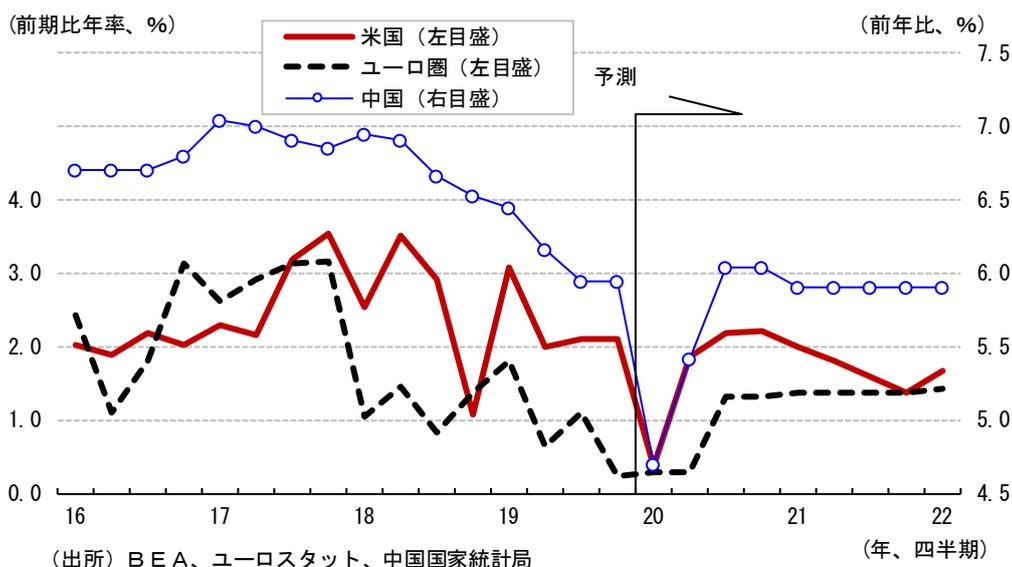
このため、前年比 6% 台で推移してきた GDP 成長率は、2020 年 1~3 月期に 5% を下回る公算が高い。その後は、4~6 月期にかけて感染拡大による経済活動への影響が残るものの、今年後半には先送りされた需要の顕在化により成長率は 6% 台に回復し、2021 年以降は 5% 台後半の成長率で推移する見込みである。

また、米国は 2019 年 10~12 月期の実質 GDP 成長率が前期比年率 +2.1% と、良好な雇用所得環境を背景に個人消費が景気を下支えした。もっとも、米国でも主要な州で非常事態宣言が出されるなど、新型コロナウイルスの感染拡大の影響が顕在化しており、2020 年 1~3 月期の成長率は 0% 台半ばに鈍化し、年間の成長率も 1% 台半ばに低下する見込みである。

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 0% 台半ば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。

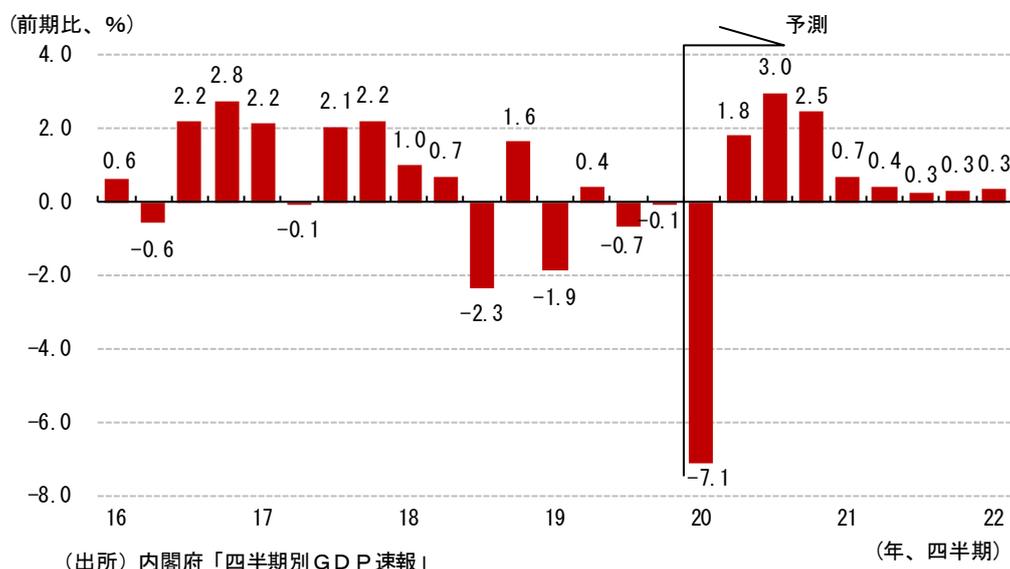
輸出、輸入ともに新型コロナウイルスの感染拡大が国際的なモノ・ヒトの流れを阻害することにより、一時的に大きく減少する見込みである。ただし、供給不全により一時的に流れが止まっているに過ぎないため、新型コロナウイルスの流行が収束すれば、輸出、輸入ともに速やかに元の水準まで回復するだろう。

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



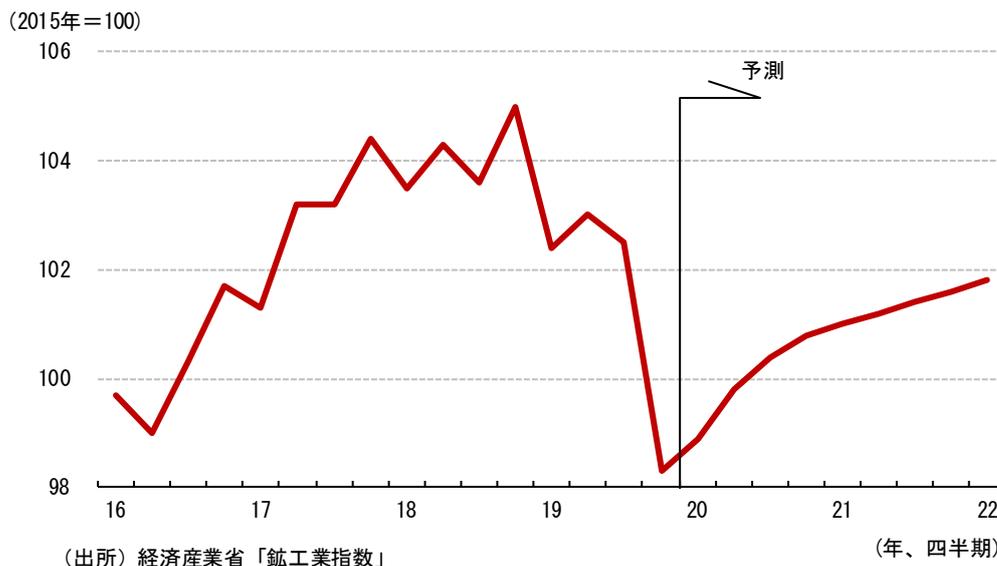
## ⑥ 生産

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。

1月は輸送機械工業を中心に前月比+0.8%と増加し、製造工業生産予測調査では2月は前月比+5.3%と増加した後、3月は同-6.9%と減少する見込みとなっている。当面は、新型コロナウイルスの感染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+0.6%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-3.3%と4年ぶりに減少する見込みである。

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、産油国による協調減産の強化にもかかわらず、上値は限定されている（図表 14）。

12月6日に石油輸出国機構（OPEC）にロシアなど非OPEC産油国を加えた「OPECプラス」の閣僚級会合が開催され、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 月期に 170 万バレルの減産を実施することを決定した。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 万バレルまで膨んだ。

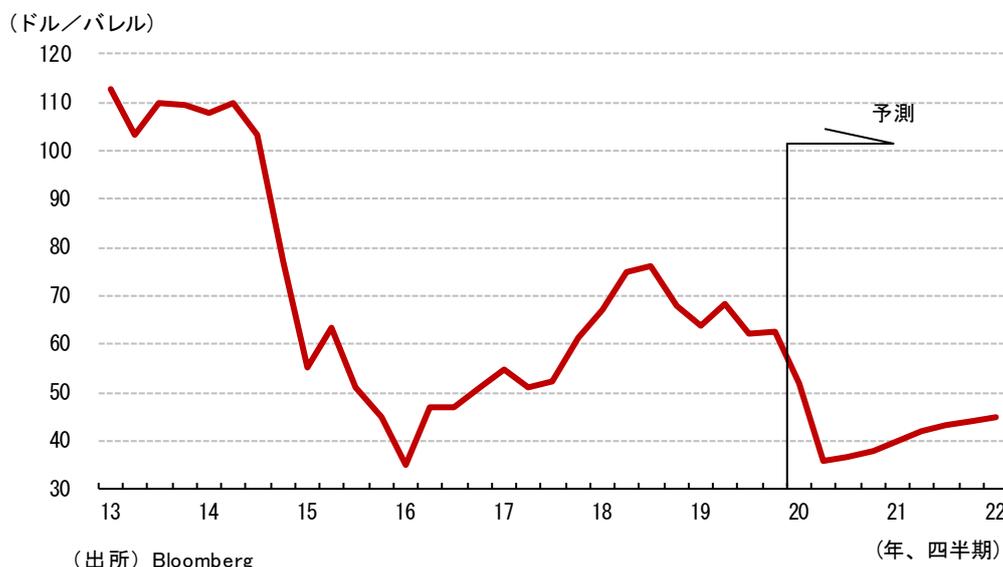
年が明けると、米国とイランの軍事的緊張の高まったこともあって、1月8日にブレントで 75.75 ドル、WTI で 65.65 ドルの高値をつけた。しかしその後は、米国とイランとの対立深刻化への警戒感の後退するとともに、暖冬や景気減速の影響で石油製品需要が伸び悩みや在庫の高止まりが明らかになった。1月下旬以降は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、世界的に景気やエネルギー需要の減退懸念が強まったことも加わり、原油相場は下落傾向が続いた。2月半ばには感染拡大への懸念が和らいで原油相場がやや持ち直す場面もあったが、2月下旬には中国以外を含めて世界的な感染拡大への懸念が強まり、大幅下落した。

なお、1月下旬頃には、サウジアラビアが主導する形で、3月に開催予定のOPEC総会やOPECプラスの閣僚級会合を2月に前倒しして早期に減産の強化を決定するとの観測が浮上したが、ロシアが消極的な態度を示して実現しなかった。

3月6日のOPECプラスの閣僚級会合でも、OPEC側が提案する日量 150 万バレルの追加減産をロシアは拒否した。これまで行われていた 210 万バレルの減産も協調体制が崩れたとみられ、原油供給の動向に不透明感が強まっている。

一方、需要面では、世界第2位の消費国である中国の石油需要の落ち込みは大きく、世界最大の消費国である米国の石油需要も減退する懸念がある。年後半には米国のシェールオイルの減産が見込まれるとはいえ、原油市場は供給超過に陥り、原油相場は低迷が続く可能性がある。

図表 14. 原油価格の予測（北海ブレント原油）

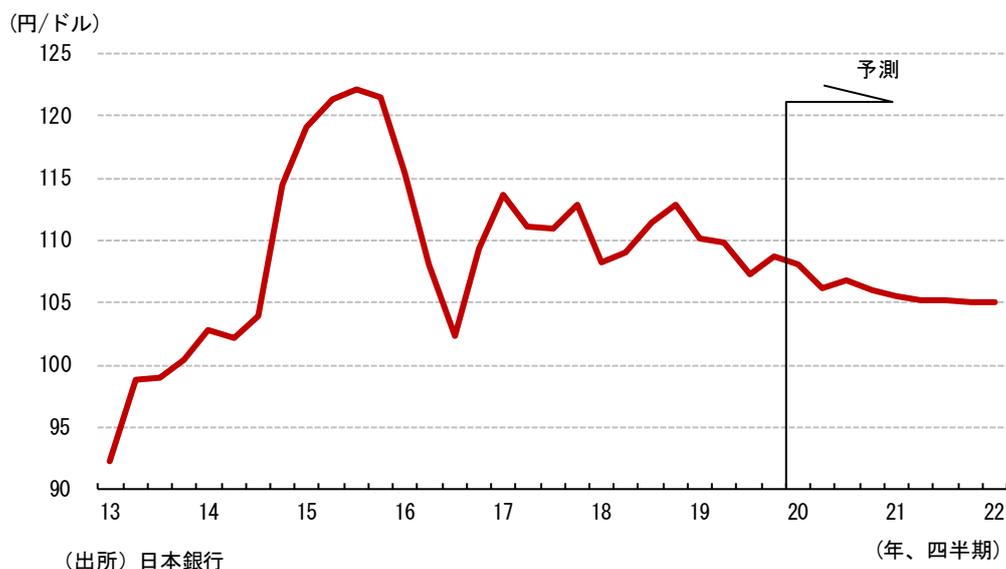


2017年以降の円/ドル相場は、均してみると1ドル=110円を中心とした狭いレンジ内でのみ合いが続いている(図表15)。これは、FRBの金融緩和の再開、米長期金利の低下、米中貿易交渉の対立の深刻化、中東や北朝鮮における地政学リスクの高まりといった多くの円高・ドル安要因があった一方で、米国の景気が底堅く推移したことや米国株の上昇が続いたこと、米中貿易交渉の行方に楽観的な見方が強まるなど、リスクオンの動きが高まる局面もあったためである。

2020年になると、年初の米国とイランとの緊張の高まりを受けて、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、一時、1ドル=112円台まで円安が進んだ。しかし3月には、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で米国株が急落し国際金融市場が動揺すると、米国の中央銀行であるFRBが急遽利下げに踏み切ったことや、世界経済の減速懸念が台頭したことからリスクオフの動きが強まり、一時1ドル=101円台まで円高が進んだ。

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り、1ドル=100円を割り込む可能性がある。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。

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、消費者物価の伸びは鈍化すると見込まれる。

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り、前年比-0.1%（増税の影響を除けば同-0.6%）と2016年度以来4年ぶりに前年比マイナスに転じると見込まれる。もっとも、2021年度については、景気が持ち直す中、政策要因やエネルギー価格の下落による下押しも一巡するため、前年比+0.4%と前年比プラスに転じるだろう。

図表16. 消費者物価の予測



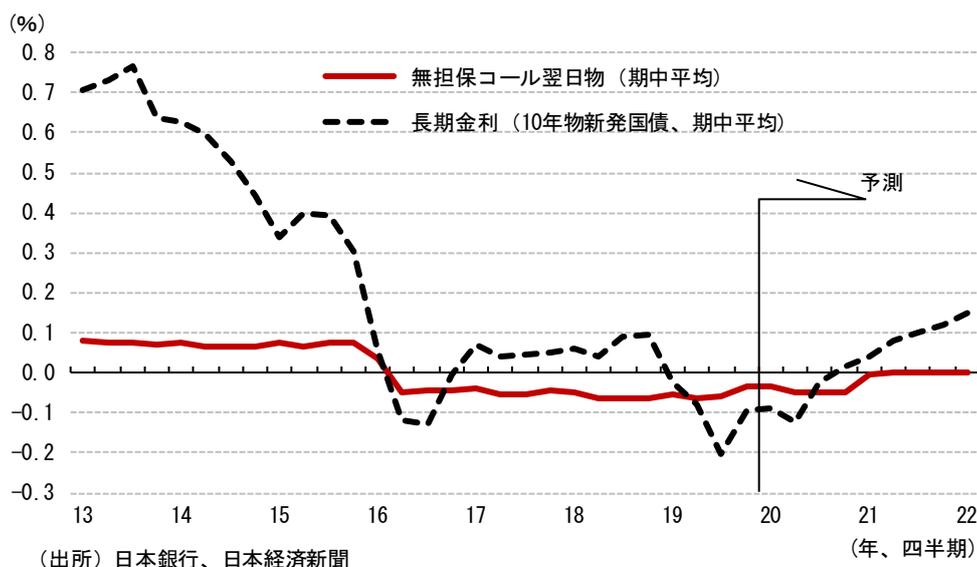
## ⑧ 金利

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%に近づいた後、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た。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大の影響でリスクオフの動きが強まったことから、再び低下圧力が強まっている（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、新型コロナウイルスの感染拡大が収束して世界経済が持ち直し、米国金利が上昇に転じれば、再び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	1.3 1.8	-1.9 -0.6	2.0 0.1	1.1 2.9	0.4 1.7	0.6 0.7	0.1	0.6	1.5	1.2
実質GDP	-0.2 0.3	0.4 0.2	0.8 1.3	-2.3 -1.4	1.0 -1.3	0.7 1.6	0.4 1.2	0.4 0.6	0.3	-0.1	0.2	0.9
内需寄与度(注1)	-0.1	0.8	1.0	-2.3	1.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.7
個人消費	-0.1 -0.1	0.3 0.2	0.8 1.0	-3.1 -2.2	1.7 -1.4	0.4 2.0	0.3 0.7	0.3 0.5	0.1	-0.6	0.3	0.6
住宅投資	-3.5 -8.5	2.5 -1.2	1.1 3.7	-4.7 -3.5	-6.1 -10.5	2.3 -4.0	-1.4 0.9	2.4 1.0	-4.9	0.0	-7.3	0.9
設備投資	-0.0 1.8	1.9 1.7	0.7 2.9	-3.4 -2.8	1.7 -1.6	0.6 2.2	0.8 1.5	1.0 1.8	1.7	-0.1	0.4	1.7
民間在庫(注1)	-0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
政府支出	0.6 0.9	0.2 0.7	2.1 2.4	0.8 3.0	0.5 1.4	0.4 0.9	0.2 0.7	0.1 0.2	0.8	2.7	1.2	0.4
政府最終消費	0.4 0.9	0.6 0.9	1.9 2.5	0.7 2.5	0.5 1.2	0.4 0.9	0.4 0.9	0.3 0.8	0.9	2.5	1.0	0.8
公共投資	1.5 1.3	-1.2 -0.0	3.3 2.5	1.5 4.7	0.7 2.3	0.4 1.0	-0.6 -0.1	-1.1 -1.7	0.6	3.7	1.6	-1.0
外需寄与度(注1)	-0.0	-0.3	-0.2	-0.0	-0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.2
輸出	0.0 3.8	-0.5 -0.5	-0.9 -1.3	-4.0 -4.8	-0.5 -4.2	4.3 3.5	0.9 5.3	0.6 1.5	1.6	-3.1	-0.4	3.4
輸入	0.2 2.9	1.3 1.5	0.1 1.4	-3.9 -3.9	0.5 -3.0	3.0 3.0	0.5 2.9	0.6 1.8	2.2	-1.3	-0.0	2.3
GDPデフレーター(注2)	-0.1	-0.2	0.5	0.8	1.4	1.3	0.5	0.1	-0.2	0.7	1.4	0.3

(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	1.2	2.1	2.0	1.6	2.9	2.3	1.6	1.9
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.7	1.1	1.4	0.8	0.3	1.1	1.4	1.4	1.9	1.2	0.6	1.3
中国実質GDP(前年比、暦年)	6.9	6.6	6.3	6.0	5.1	6.0	5.9	5.9	6.8	6.1	5.6	5.9
ドル円相場(円/ドル)	110.3	111.5	108.6	108.4	106.5	105.8	105.3	105.0	110.9	108.5	106.1	105.1
無担保コール翌日物(%)	-0.064	-0.060	-0.060	-0.034	-0.050	-0.028	0.000	0.000	-0.062	-0.047	-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	-0.09	-0.08	0.03	0.09	0.14	0.05	-0.12	-0.02	0.11
原油価格(WTI、ドル/バレル)	68.7	56.9	58.1	52.0	33.3	36.0	39.7	41.7	62.8	55.1	34.6	40.7
原油価格(北海ブレント、ドル/バレル)	75.4	66.0	65.2	57.1	36.3	39.0	42.7	44.7	70.7	61.1	37.6	43.7

(注) 2019年の米国実質GDP、ユーロ圏実質GDP、中国実質GDPは実績

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	-9.0	-9.3	-1.3	4.0	1.3	1.9	-7.1	-5.4	2.6
数量(前年比)	2.2	-3.2	-4.2	-5.3	-5.0	1.8	4.1	1.1	-0.5	-4.7	-1.7	2.6
数量(前期比)	-0.7	-2.4	-1.6	-3.8	-1.4	3.3	0.8	0.3				
輸入額(円ベース、前年比)	9.9	4.6	-2.6	-8.7	-15.1	-13.5	-0.7	4.4	7.2	-5.7	-14.3	1.9
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	-1.8	1.5	2.9	3.1	1.9	-1.6	-2.6	4.4	5.1
経常収支(兆円)(注)	10.1	9.0	9.8	8.4	10.5	14.2	14.2	13.7	19.2	18.2	24.8	27.9
貿易収支(兆円)	0.8	0.0	-0.4	-0.3	2.0	4.1	3.7	3.1	0.7	-0.7	6.1	6.8
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.2	-0.0	0.1	-0.1	0.2	0.4	0.4	-0.7	0.0	-0.0	0.7
第一次所得収支(兆円)	10.9	9.8	10.9	9.3	9.2	10.5	10.7	10.8	21.0	20.3	19.9	21.7

(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 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.0	-0.3	-0.9	-4.1	1.5	0.8	0.4	0.4	0.3	-3.3	0.0	1.0
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.5	1.8	-0.9	2.1	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2	1.2	-0.3	0.3
売上高(法人企業統計、前年比%)	5.5	3.4	-1.1	-6.5	-3.0	2.5	1.6	0.8	4.4	-3.9	-0.3	1.2
経常利益(法人企業統計、前年比%)	10.9	1.5	-9.2	-10.1	-4.6	3.9	2.7	1.4	6.2	-9.6	-0.5	2.1

## 【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	0.3	0.5	0.2	0.4	0.4	0.9	0.0	0.3	0.4
所定内給与	0.8	0.3	-0.0	0.7	0.7	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.6	0.5
所定外給与	1.1	-0.4	-0.3	-2.1	-0.9	0.4	-0.7	-0.8	0.4	-1.2	-0.3	-0.8
実質賃金指数(注1)	0.3	-0.1	-0.9	-0.3	0.3	0.5	0.1	-0.3	0.1	-0.6	0.4	-0.1
春闘賃上げ率(注2)									2.26	2.18	1.98	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	1.3	1.1	0.9	0.7	0.9	3.0	1.7	1.0	0.8
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	0.2	-1.4	-1.9	0.5	0.9	2.2	0.0	-1.6	0.7
[除く消費税率引き上げの影響]				-1.5	-3.0					-0.8	-2.4	
消費者物価	0.9	0.6	0.6	0.4	0.2	-0.2	0.3	0.6	0.7	0.5	-0.0	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.6	-0.8					-0.0	-0.5	
生鮮食品を除く総合	0.8	0.8	0.6	0.5	0.2	-0.3	0.2	0.6	0.8	0.6	-0.1	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]				-0.5	-0.8					0.1	-0.6	
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5	0.3	0.6	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	84.3	84.5	85.3	86.0	86.8	95.3	87.7	85.0	86.4
	-1.1	2.7	-5.0	-11.1	-7.2	1.6	1.6	1.8	0.7	-8.0	-3.1	1.7
持家	28.0	29.6	29.5	26.3	26.2	26.2	26.5	26.7	28.8	27.9	26.2	26.6
	-1.2	5.5	4.4	-10.7	-10.8	-0.4	0.9	2.1	2.0	-3.0	-6.1	1.5
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	25.0	25.4	25.6	25.8	26.1	26.7	25.8	25.5	26.0
	0.3	15.7	2.0	-8.5	-5.0	2.8	1.7	1.9	7.5	-3.3	-1.3	1.8

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

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	0.3	-0.7	0.2	1.1	0.6	0.4	-1.5	-1.3	1.2	2.8	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
	前期比年率	1.1	-2.7	0.9	4.4	2.4	1.7	-5.8	-5.0	5.0	11.7	-1.3	0.5	0.7	1.3	1.4	0.9
	前年比	1.2	-0.6	-0.9	0.9	1.3	2.3	0.5	-1.7	-1.0	1.2	2.1	3.8	2.8	0.6	0.7	0.8
実質GDP	前期比	0.5	-0.8	0.6	0.5	0.6	0.0	-1.8	-1.0	0.8	1.3	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.1
	前期比年率	2.0	-3.3	2.4	2.2	2.3	0.1	-7.1	-4.0	3.4	5.4	-0.2	0.9	0.6	0.7	1.0	0.5
	前年比	1.0	-0.3	-0.3	0.8	0.9	1.7	-0.7	-2.1	-1.9	-0.7	1.0	2.3	1.8	0.6	0.6	0.6
内需寄与度(注1)	0.5	-0.7	1.0	0.1	0.8	0.3	-2.3	-0.3	0.7	1.2	-0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	
個人消費	0.2	-0.2	0.4	0.0	0.6	0.5	-2.8	-1.1	1.3	1.8	-0.5	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	
住宅投資	-2.4	0.1	1.7	1.5	-0.2	1.2	-2.5	-5.6	-4.2	1.8	2.4	-2.0	-1.2	1.7	2.3	-1.5	
設備投資	2.1	-4.3	4.4	-0.4	0.8	0.2	-4.6	2.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	
民間在庫(注1)	4.5	-0.6	2.0	1.4	0.4	5.4	-4.4	-1.4	-1.7	-1.5	3.2	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9	
政府支出	-0.1	0.2	0.0	0.1	-0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	
政府最終消費	0.6	-0.3	0.3	0.1	1.7	0.8	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	
公共投資	0.9	0.9	0.8	0.6	1.9	2.9	2.9	3.0	1.7	1.1	0.9	1.0	0.8	0.6	0.3	0.1	
輸出	0.1	0.2	0.7	-0.4	1.7	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	2.8	2.3	2.7	1.4	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9	0.7	
GDPデフレーター(注2)	2.6	-2.3	-1.1	2.1	1.7	1.1	0.7	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	
	1.6	1.0	-1.0	1.0	1.0	3.9	5.5	3.9	2.9	1.8	1.1	0.9	0.3	-0.6	-1.4	-2.0	
外需寄与度(注1)	0.0	-0.2	-0.4	0.5	-0.3	-0.3	0.5	-0.7	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
輸出	0.7	-2.3	1.6	-1.9	0.4	-0.7	-0.1	-7.1	1.8	3.0	2.5	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	
輸入	5.9	1.7	1.1	-2.1	-2.2	-0.5	-2.2	-7.5	-5.9	-2.5	-0.2	7.5	7.2	3.5	1.6	1.4	
	0.7	-1.4	4.3	-4.3	2.0	0.7	-2.7	-3.2	1.1	2.0	1.9	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
	2.9	2.9	4.2	-1.2	0.2	2.6	-4.4	-3.4	-3.7	-2.2	1.6	4.5	4.2	1.6	2.0	1.7	

(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	0.4	1.9	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4	1.7
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	0.3	0.3	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	4.7	5.4	6.0	6.0	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	108.1	106.2	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	-0.033	-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	0.021	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	-0.09	-0.12	-0.03	0.01	0.04	0.08	0.10	0.12	0.15
原油価格(WTI、ドル/バレル)	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	56.5	57.0	47.0	33.0	33.5	35.0	36.9	39.0	40.3	41.2	42.1
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	51.7	36.0	36.5	38.0	39.9	42.0	43.3	44.2	45.1

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	-10.4	-10.8	-7.8	-4.7	2.6	5.0	3.1	1.3	1.2
数量(前年比)	5.6	-1.1	-1.4	-5.0	-6.2	-2.2	-3.8	-6.9	-6.3	-3.8	-1.2	5.1	5.0	3.2	1.3	0.9
数量(前期比)	0.9	-3.8	0.7	-2.3	-0.1	-0.7	-0.7	-5.5	0.6	1.9	2.1	0.5	0.4	0.2	0.1	0.2
輸入額(円ベース、前年比)	7.5	12.4	11.2	-2.0	-0.1	-4.9	-11.9	-5.0	-13.2	-17.0	-14.3	-12.7	-5.0	3.7	4.4	4.3
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	-1.6	0.2	1.3	1.7	1.3	1.9	1.3	1.1	0.8
経常収支(兆円)(注)	5.4	4.7	4.3	4.7	4.9	4.8	5.2	3.1	4.2	6.3	7.1	7.1	7.2	7.0	6.9	6.8
貿易収支(兆円)	0.9	-0.1	-0.1	0.1	-0.4	0.0	0.6	-0.8	0.3	1.7	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5	1.5
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	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	5.5	4.7	4.6	4.4	4.8	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

**【企業】**

予測

	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	0.6	0.9	0.6	0.4	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	-3.2	-3.1	-2.1	2.6	2.3	1.4	1.0	0.8	0.8
在庫指数	-1.9	0.4	0.9	0.9	0.9	-1.7	1.3	0.9	-0.2	-0.1	-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	1.2	0.1	2.2	0.4	-0.3	-0.2	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	-6.4	-6.6	-4.5	-1.6	1.7	3.2	2.0	1.1	0.9	0.7
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	-4.6	-14.8	-6.8	-1.7	1.8	6.1	3.9	1.3	1.3	1.5

**【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	-0.1	0.7	0.5	0.4	-0.1	0.6	0.3	0.4	0.3	0.5
所定内給与	0.8	0.7	1.0	-0.4	-0.3	0.2	0.2	1.2	0.8	0.6	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	0.6
所定外給与	2.0	0.3	0.1	-0.9	-0.7	0.0	-1.5	-2.7	0.8	-2.7	-0.5	1.3	-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	-0.8	0.2	0.4	0.1	0.3	0.8	0.1	0.1	-0.3	-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	1.6	1.0	1.2	1.1	0.8	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
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	0.1	-1.5	-1.3	-2.3	-1.4	0.2	0.7	1.0	0.9
[除く消費税率引き上げの影響]							-1.4	-1.5	-3.1	-2.8						
消費者物価	0.6	1.1	0.9	0.3	0.8	0.3	0.5	0.4	0.1	0.3	-0.3	-0.2	0.2	0.3	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.5	-0.6	-0.9	-0.7						
生鮮食品を除く総合	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.5	0.6	0.5	0.0	0.3	-0.3	-0.2	0.2	0.3	0.6	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]							-0.4	-0.5	-1.0	-0.7						
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	0.7	0.5	0.7	0.4	0.4	0.5	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	95.5	95.0	95.1	95.6	92.5	90.6	86.5	82.0	84.2	84.9	85.1	85.5	85.8	86.2	86.6	87.0
	-2.0	-0.2	0.6	5.2	-4.7	-5.4	-9.4	-13.2	-8.8	-5.7	-0.7	4.4	1.7	1.5	1.8	1.9
持家	27.8	28.3	29.3	30.0	30.7	28.3	27.3	25.4	26.0	26.4	26.1	26.3	26.4	26.5	26.7	26.8
	-2.5	0.1	4.0	7.4	9.6	-0.6	-7.2	-14.9	-15.2	-6.1	-3.6	3.6	1.4	0.5	2.1	2.1
貸家	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
分譲	26.3	25.6	26.8	28.2	25.8	27.9	26.1	24.0	25.3	25.4	25.6	25.6	25.8	25.9	26.0	26.1
	-1.3	2.1	10.4	21.5	-3.8	8.2	-3.1	-14.0	-1.9	-8.0	-0.8	6.9	1.5	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。