

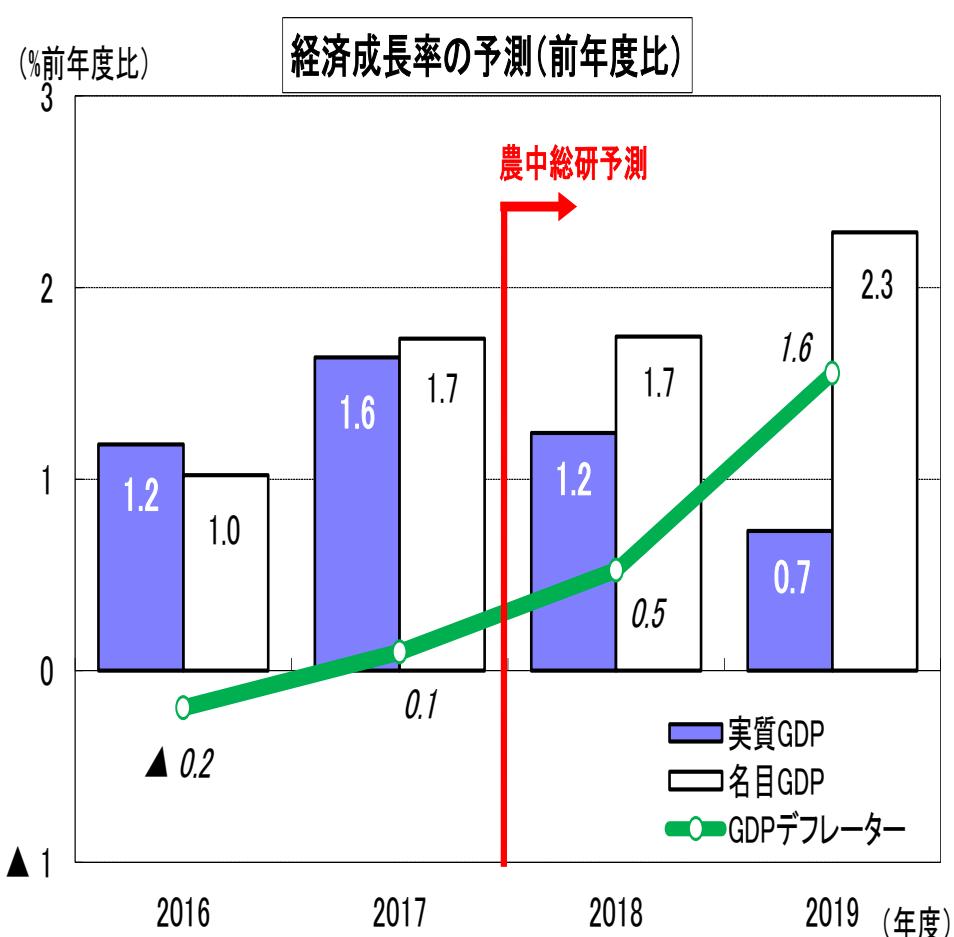


農林中金総合研究所 2018～19年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

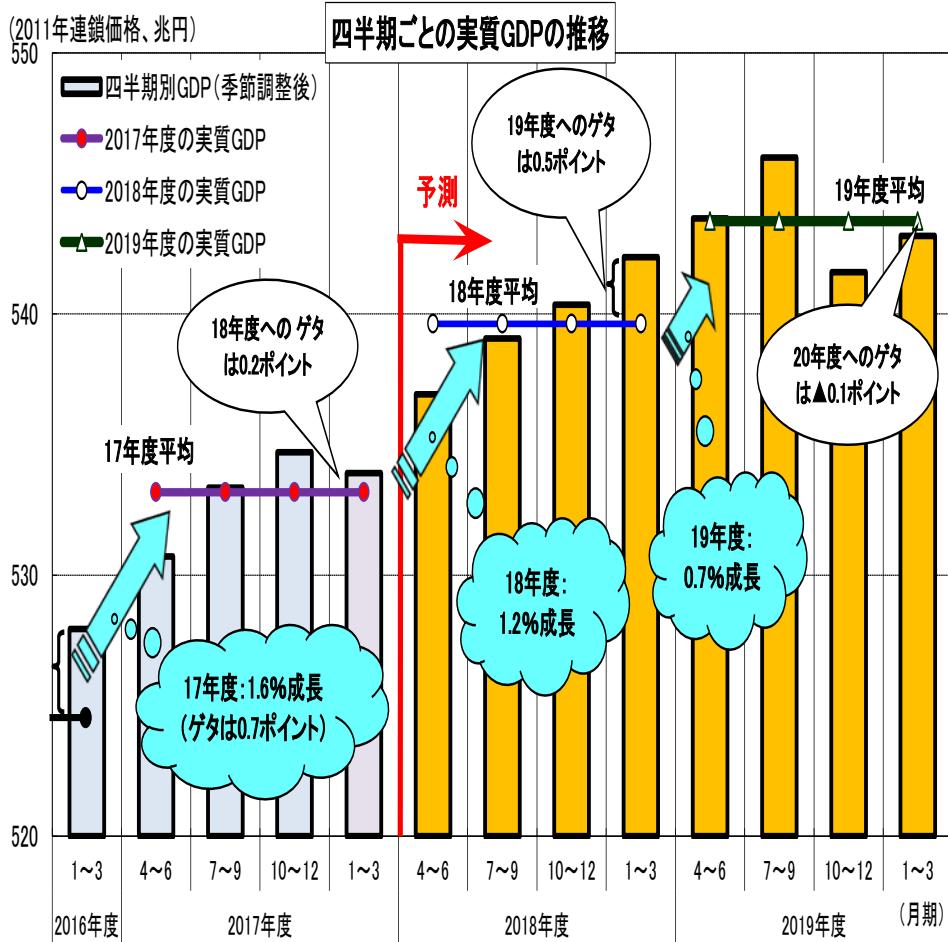
～2018年度：1.2%成長、19年度：0.7%成長（ともに修正なし）～

2018年6月8日

お問い合わせ先：(株)農林中金総合研究所
03-6362-7758(調査第二部 南)



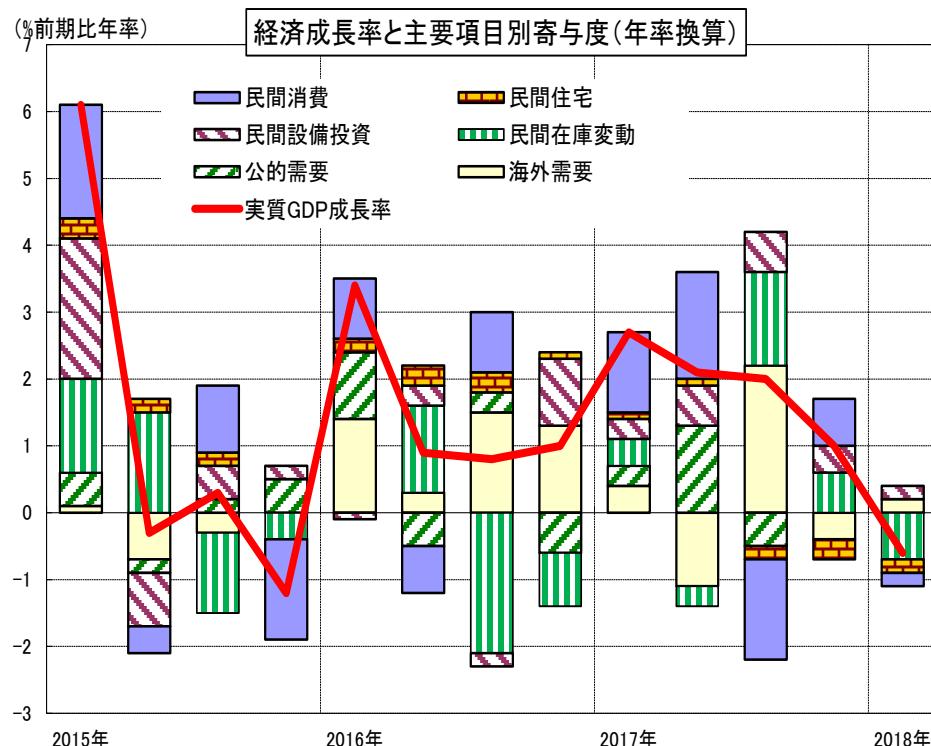
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2018年1~3月期まで実績、それ以降は当総研予測

1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2018年1~3月期の「9四半期ぶりマイナス成長」は変わらず
 - 1~3月期の法人企業統計季報などが反映された2次QEで、17年度下期の実質GDP水準は8,000億円程度(年率換算)押し上げられたが、1~3月期の実質成長率は年率▲0.6%で修正なし
 - 需要項目別にみると、民間消費、民間在庫変動、公共投資の各変動率が下方修正されたが、民間住宅投資、民間企業設備投資、政府消費では上方修正
 - そのほか、GDPデフレーターは前年比0.5%、実質雇用者報酬は前期比0.7%で修正なし
 - この結果、17年度の実質成長率は1.6%、名目成長率は1.7%と、いずれも小幅上方修正された



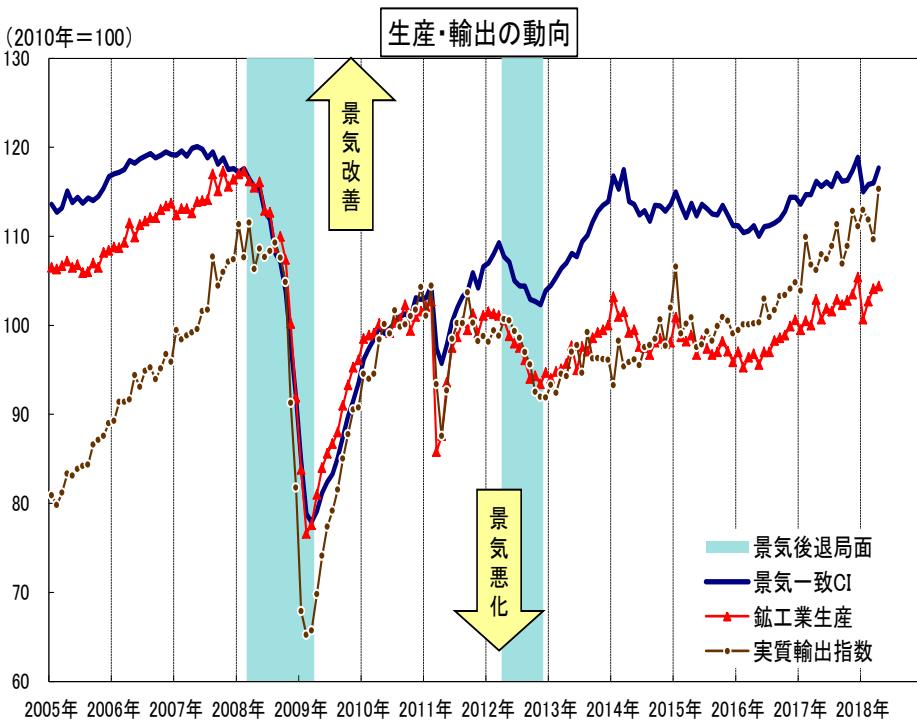
(資料)内閣府経済社会総合研究所

農林中金総合研究所

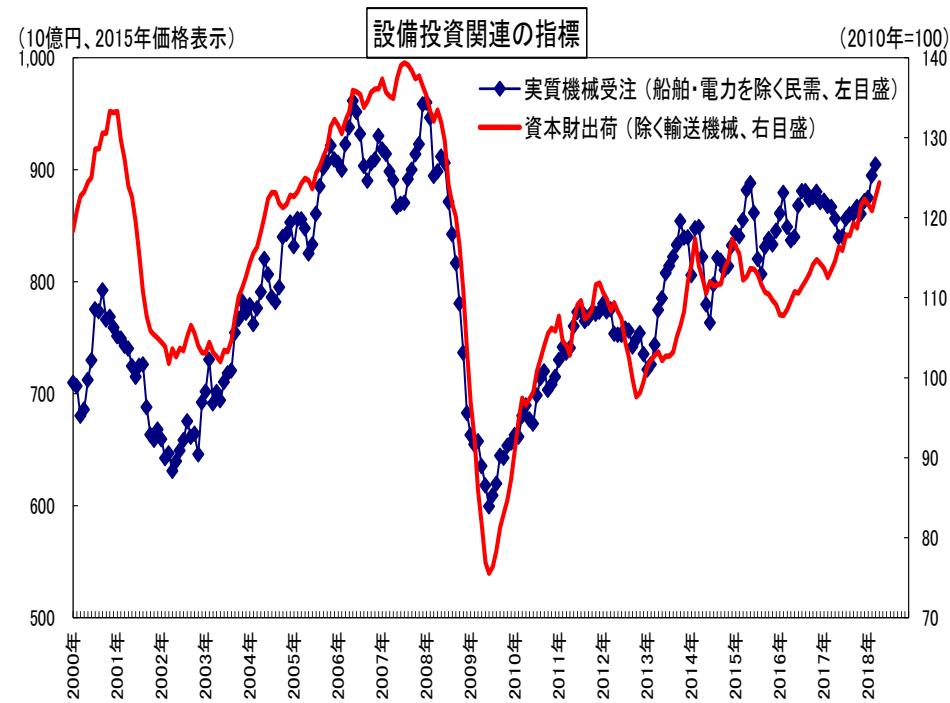
2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 国内景気は再び緩やかな改善基調へ

- 4月の鉱工業生産(速報)は前月比0.3%と微増にとどまったが、2月以降、出荷は堅調な推移を続けているほか、在庫も3ヶ月ぶりに減少するなど、悪い内容ではない
- 海外経済の改善を背景に、輸出は増勢を強めた(4月の実質輸出指数は過去最高を更新)
- 機械受注の4~6月期見通しは前期比7.1%と4四半期連続の増加が見込まれているほか、足元の資本財出荷も堅調であり、民間設備投資は自律的拡大局面をたどっているとの見方に変更はない
- 雇用環境は良好で、賃上げ率も徐々に高まってきたが、消費には依然慎重さも(持ち直しは確認された)
- 足元の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比1%を目前に足踏み
 - 生鮮食品高騰は沈静化したが、代わってエネルギーが上昇傾向を強める



(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成



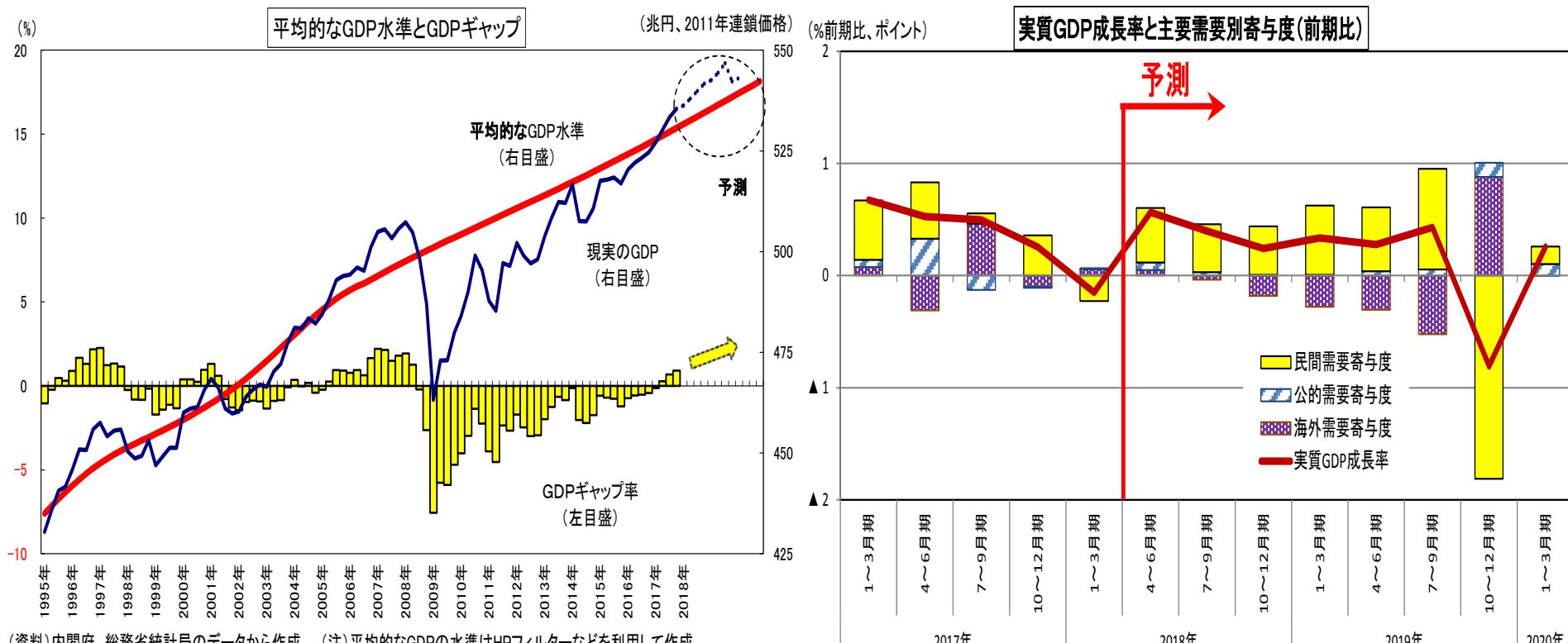
(資料)経済産業省、内閣府、日本銀行

(注)3ヶ月移動平均。機械受注は企業物価の資本財指数で実質化。

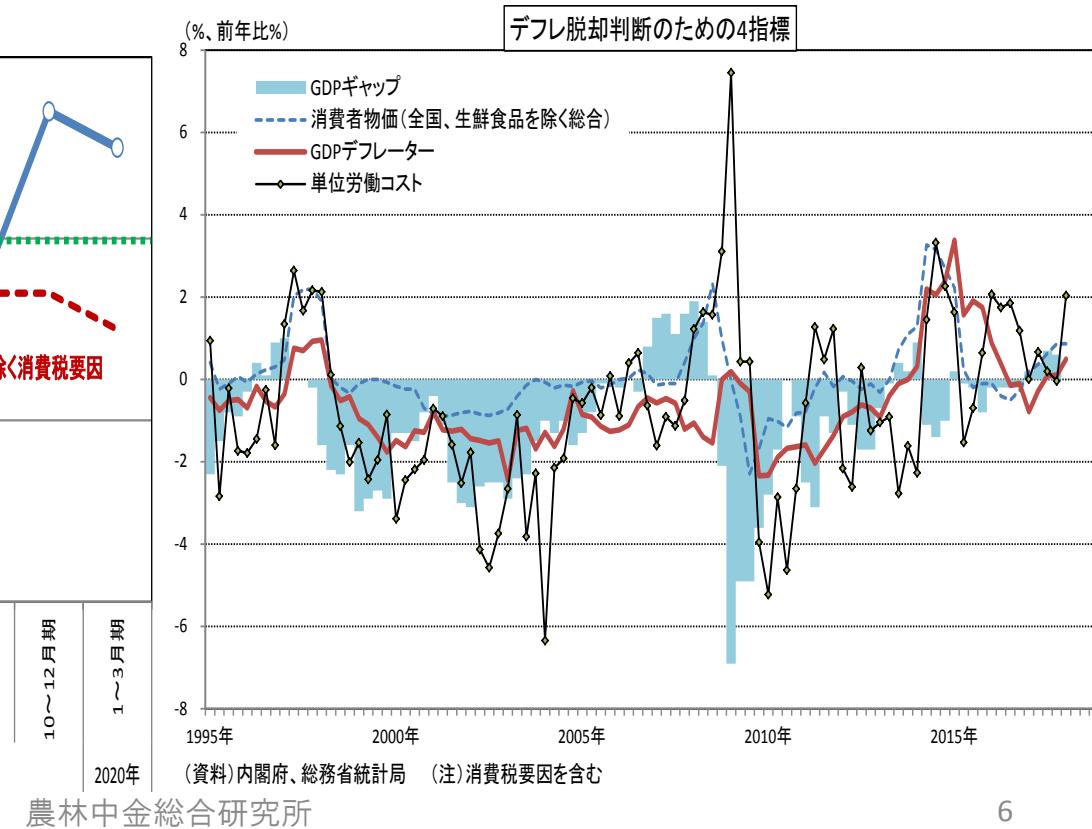
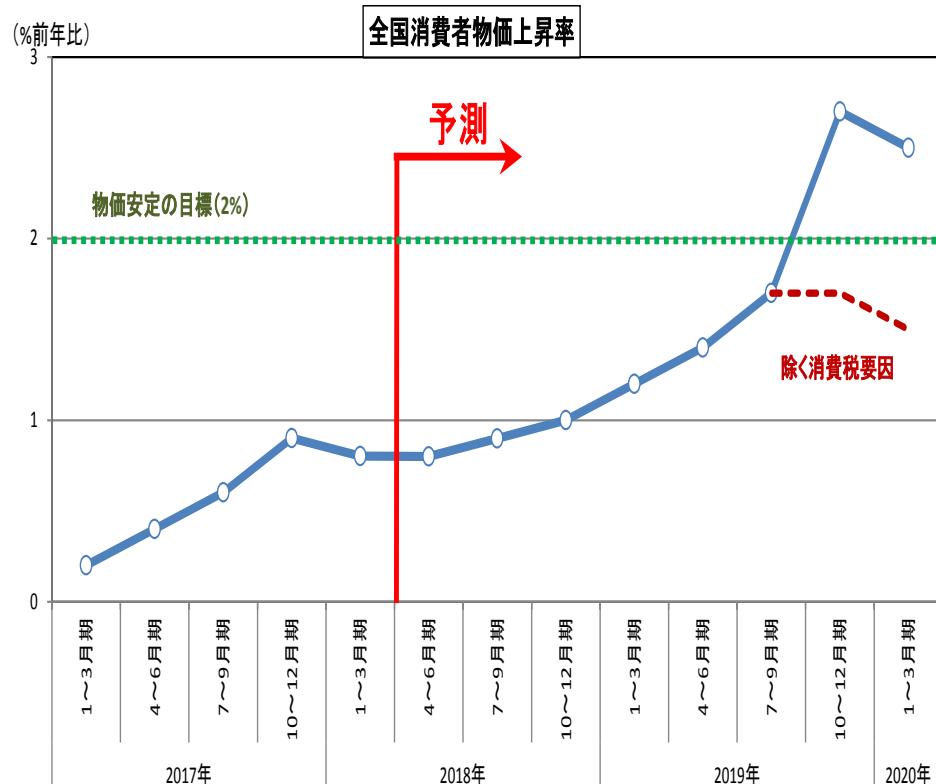
3 日本経済・物価の見通し

・ 経済見通し ~2018年度は1.2%成長、19年度は0.7%成長と予測~

- 足元4~6月期は、1~3月期からのリバウンドもあり、年率2.3%へ急加速、景気改善基調を継続
- 緩やかながらも世界経済全体の改善傾向から輸出は増勢を維持すること、労働需給の引き締まりに伴う家計所得の改善が消費回復を促すこと、民間設備投資は既に自律的拡大局面に入っていることなどから、18年度にかけて国内景気は改善基調を継続
- 内需の堅調さから輸入も増加傾向をたどり、外需寄与度は概ねマイナスで推移、経常収支も黒字幅が縮小
- 雇用環境は一段と改善、失業率も低下傾向をたどり、人手不足感がさらに強まる



- 物価見通し ～2018年度は同1.0%、19年度は同1.6%（除く消費税要因）と予測～
 - 足元の消費回復の鈍さや円安要因の剥落などで、18年度夏場にかけて物価上昇率は一旦足踏み
 - 18年度下期以降は、消費持ち直しに伴う需給改善効果も期待され、緩やかながらも上昇率を再び高めていくが、日銀が目標とする2%には届かず
- 金融政策 ～当面は現状維持が見込まれる～
 - 目標とする2%の物価上昇までに距離があることから、実質金利のマイナス状態を保ち、経済・物価へのプラス効果を波及させるために、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は当面継続
 - ただし、物価上昇率が安定的に1%超となり、その後も上昇が見込まれる場合、現行政策の修正の可能性も



予測表(年度、半期)

	単位	2016年度 (実績)	2017年度 (実績)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)
名目GDP	%	1.0	1.7	1.7	2.3
実質GDP	%	1.2	1.6	1.2	0.7
民間需要	%	0.4	1.4	1.6	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	0.9	0.9	1.3
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	▲ 2.1	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.2	4.5	3.8
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.3	0.1	0.1	▲ 0.2
公的需要	%	0.5	0.9	0.3	0.7
政府最終消費支出	%	0.5	0.7	0.6	0.8
公的固定資本形成	%	0.9	1.4	▲ 0.8	0.6
輸出	%	3.6	6.2	5.8	3.5
輸入	%	▲ 0.8	4.0	5.9	6.6
国内需要寄与度	ポイント	0.4	1.2	1.4	1.4
民間需要寄与度	ポイント	0.3	1.0	1.3	1.2
公的需要寄与度	ポイント	0.1	0.2	0.1	0.2
海外需要寄与度	ポイント	0.8	0.4	▲ 0.0	▲ 0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.1	0.5	1.6

国内企業物価 (前年比)	%	▲ 2.4	2.7	1.9	2.7
全国消費者物価 (〃)	%	▲ 0.3	0.7	1.0	2.1
(消費税増税要因を除く)					(1.6)
完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.3
鉱工業生産 (前年比)	%	1.2	4.1	2.9	2.4
経常収支	兆円	20.7	21.3	18.3	16.1
名目GDP比率	%	3.8	3.9	3.3	2.8
為替レート	円/ドル	108.4	110.8	111.3	107.5
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.05	0.05	0.09	0.24
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	57.1	70.0	70.0

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(前期比)	単位	2016年度 通期	2017年度		2018年度		2019年度 通期		
			通期		上半期	下半期			
			上半期	下半期	上半期	下半期			
実質GDP	%	1.2	1.6	1.1	0.7	1.2	0.7	0.8	0.7
民間需要	%	0.4	1.4	1.1	0.4	1.6	0.8	1.6	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	0.9	0.7	▲ 0.4	0.9	0.5	1.1	1.3
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	0.6	▲ 5.1	▲ 2.1	▲ 1.8	4.0	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.2	1.6	1.9	4.5	2.3	3.6	3.8
公的需要	%	0.5	0.9	1.2	▲ 0.5	0.3	0.3	0.2	0.7
政府最終消費支出	%	0.5	0.7	0.6	0.2	0.6	0.4	0.4	0.8
公的固定資本形成	%	0.9	1.4	3.3	▲ 3.1	▲ 0.8	0.2	▲ 0.7	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 1.9	▲ 1.0	▲ 1.6	▲ 0.7	▲ 2.6	▲ 4.7
輸出	%	3.6	6.2	2.0	4.6	5.8	2.9	3.0	3.5
輸入	%	▲ 0.8	4.0	1.9	1.9	5.9	2.5	5.0	6.6
内需寄与度(前期比)	%	0.4	1.2	1.2	0.2	1.4	0.7	1.0	1.4
民間需要(〃)	%	0.3	1.0	0.9	0.3	1.3	0.7	1.0	1.2
公的需要(〃)	%	0.1	0.2	0.3	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.2
外需寄与度(〃)	%	0.8	0.4	0.0	0.2	▲ 0.0	0.1	▲ 0.3	▲ 0.6
デフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.1	0.2	0.5	0.5	0.3	0.7	1.6
完全失業率	%	3.0	2.7	2.6	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3
鉱工業生産(前期比)	%	1.2	4.1	2.2	1.1	2.9	1.2	2.2	2.4
住宅着工戸数(年率換算)	万户	97.4	94.5	97.1	92.0	93.6	88.8	98.5	92.3
経常収支	兆円	20.7	21.3	10.8	10.5	18.3	9.8	8.5	16.1
貿易収支	兆円	5.7	4.4	2.4	2.0	3.3	1.9	1.4	1.1
外国為替レート	円/ドル	108.4	110.8	111.0	110.6	111.3	111.3	111.3	107.5
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	57.1	51.5	62.8	70.0	70.0	70.0	70.0

(前年同期比)	単位	2016年度 通期	2017年度		2018年度		2019年度 通期		
			通期		上半期	下半期			
			上半期	下半期	上半期	下半期			
名目GDP	%	1.0	1.7	1.7	1.8	1.7	1.4	2.1	2.3
実質GDP	%	1.2	1.6	1.8	1.5	1.2	1.1	1.3	0.7
民間需要	%	0.4	1.4	1.3	1.5	1.6	1.2	2.1	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	0.9	1.2	0.6	0.9	0.4	1.4	1.3
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	3.3	▲ 3.7	▲ 2.1	▲ 6.0	1.9	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.2	3.2	3.0	4.5	3.8	5.3	3.8
公的需要	%	0.5	0.9	0.9	0.9	0.3	0.1	0.4	0.7
政府最終消費支出	%	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.7	0.8
公的固定資本形成	%	0.9	1.4	1.4	1.5	▲ 0.8	▲ 1.6	▲ 0.5	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 1.9	▲ 1.0	▲ 1.6	▲ 0.7	▲ 2.6	▲ 4.7
輸出	%	3.6	6.2	7.0	5.6	5.8	6.5	5.2	3.5
輸入	%	▲ 0.8	4.0	3.6	4.5	5.9	5.1	6.8	6.6

国内企業物価 (前年比)	%	▲ 2.4	2.7	2.4	2.9	1.9	1.8	2.0	2.7
全国消費者物価 (〃)	%	▲ 0.3	0.7	0.5	0.9	1.0	0.9	1.1	2.1
完全失業率	%	3.0	2.7	2.9	2.6	2.4	2.5	2.4	2.3
鉱工業生産 (前年比)	%	1.2	4.1	4.9	4.1	4.5	3.8	3.5	2.4
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	57.1	51.5	62.8	70.0	70.0	70.0	70.0

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

予測表(四半期)

(→予測)

	単位	2017年				2018年				2019年				2020年
		1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期
名目GDP	%	0.1	0.9	0.8	0.2	▲0.4	0.9	0.7	0.4	0.6	0.7	0.9	0.1	0.3
実質GDP (年率換算)	%	0.7	0.5	0.5	0.3	▲0.2	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4	▲0.8	0.3
民間需要	%	2.7	2.1	2.0	1.0	▲0.6	2.3	1.6	1.0	1.3	1.1	1.7	▲3.2	1.0
民間最終消費支出	%	0.7	0.7	0.1	0.5	▲0.3	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0	1.3	▲2.0	▲0.2
民間住宅	%	1.1	0.9	▲1.6	▲2.7	▲1.8	▲1.1	0.5	1.5	4.0	▲1.0	▲2.0	▲3.0	▲1.0
民間企業設備	%	0.4	0.9	1.0	0.7	0.3	1.5	1.4	1.3	1.6	1.5	1.2	▲2.0	0.5
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.1	▲0.1	0.4	0.2	▲0.2	0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.3	▲0.2
公的需要	%	0.3	1.3	▲0.5	▲0.0	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.5	0.4
政府最終消費支出	%	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4
公的固定資本形成	%	0.0	4.7	▲2.6	▲0.4	▲0.1	0.3	0.0	▲0.5	▲0.5	0.2	0.5	1.0	0.5
輸出	%	2.1	▲0.1	2.0	2.2	0.6	1.8	1.5	1.0	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5
輸入	%	1.6	1.8	▲1.3	3.1	0.3	1.5	1.7	2.0	2.5	2.5	3.5	▲4.0	0.5
国内需要寄与度	%pt	0.6	0.8	▲0.0	0.4	▲0.2	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	1.0	▲1.7	0.3
民間需要寄与度	%pt	0.5	0.5	0.1	0.4	▲0.2	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6	0.9	▲1.8	0.2
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.3	▲0.1	▲0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲0.3	0.5	▲0.1	0.1	0.0	▲0.0	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.5	0.9	▲0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲0.8	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.3	0.3	0.5	0.9	1.1	1.3	2.0	1.8
国内企業物価(前年比)	%	0.9	2.1	2.8	3.3	2.5	1.9	1.8	2.0	2.0	2.0	2.1	3.3	3.2
全国消費者物価(〃) (消費税増税要因を除く)	%	0.2	0.4	0.6	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2	1.4	1.7	2.7	2.5
完全失業率	%	0.2	1.8	0.5	1.6	▲1.3	1.4	1.0	1.2	1.0	1.2	1.5	▲2.5	▲1.0
鉱工業生産(前期比)	%	2.9	2.9	2.8	2.7	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.3	2.5
経常収支(季節調整値)	兆円	5.4	5.0	5.8	5.9	4.6	5.0	4.8	4.5	4.0	3.3	2.5	5.1	5.2
名目GDP比率	%	4.0	3.7	4.2	4.3	3.4	3.6	3.4	3.2	2.8	2.3	1.7	3.6	3.6
為替レート	円/ドル	113.6	111.1	111.0	113.0	108.2	110.0	112.5	112.5	110.0	107.5	107.5	107.5	107.5
無担保コールレート(O/N)	%	▲0.04	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05
新発10年物国債利回り	%	0.07	0.04	0.05	0.05	0.06	0.06	0.07	0.08	0.15	0.20	0.25	0.25	0.25
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.4	53.3	49.6	58.3	67.3	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成(予測は農林中金総合研究所)

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。