

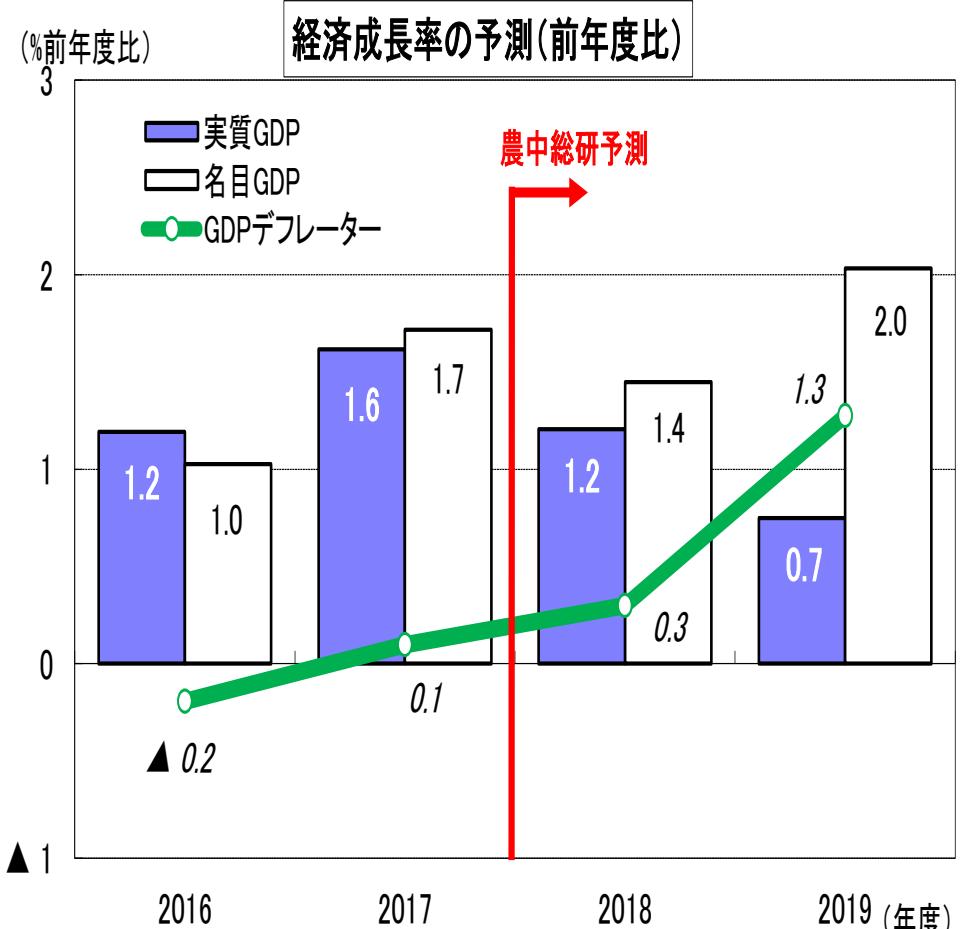


農林中金総合研究所 2018～19年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

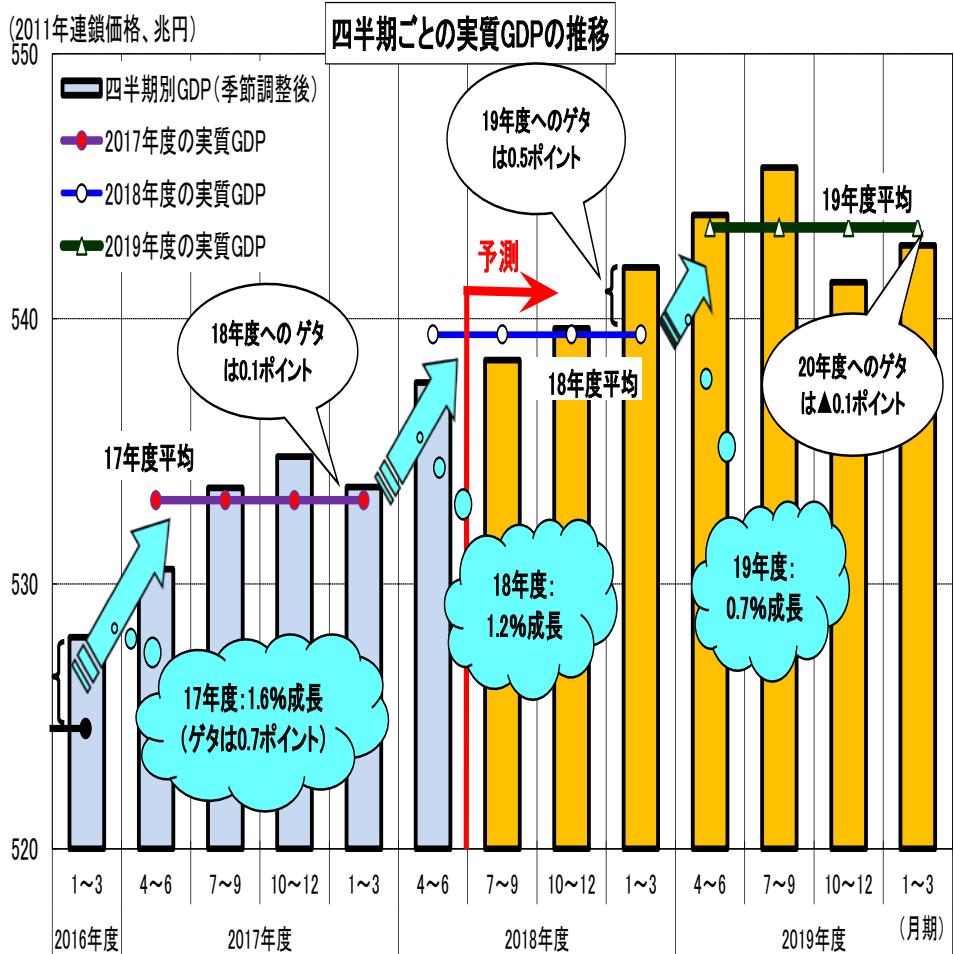
～2018年度：1.2%成長、19年度：0.7%成長（ともに修正なし）～

2018年9月10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)



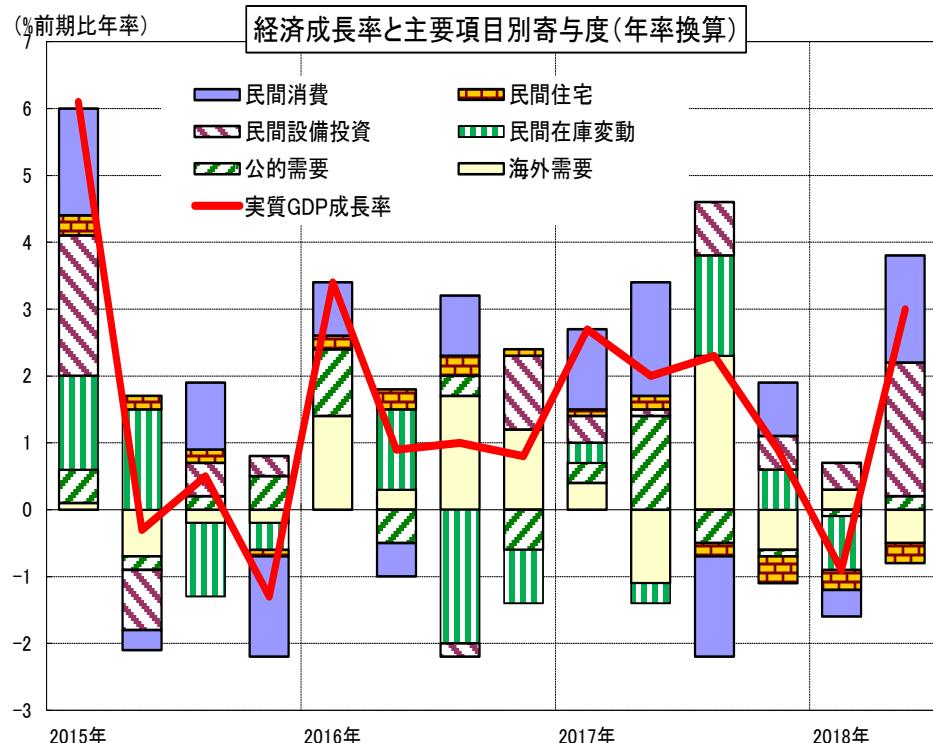
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2018年4~6月期まで実績、それ以降は当総研予測
農林中金総合研究所

1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2018年4~6月期は3.0%成長へ上方修正
 - 4~6月期の法人企業統計季報などが反映された2次QEで、実質成長率は前期比年率3.0%(1次QE:同1.9%)へ上方修正、9四半期ぶりの高い伸びに
 - 需要項目別にみると、輸入等は下方修正(GDPに対しては押し上げ要因)、民間住宅投資、民間企業設備投資、公共投資で上方修正
 - 特に、民間企業設備投資は前期比3.1%(1次QE:同1.3%)と13四半期ぶりの高い伸びに
 - GDPデフレーターは前年比0.1%で修正なしだったが、実質雇用者報酬は前期比1.8%(1次QE:同1.9%)へ僅かに下方修正

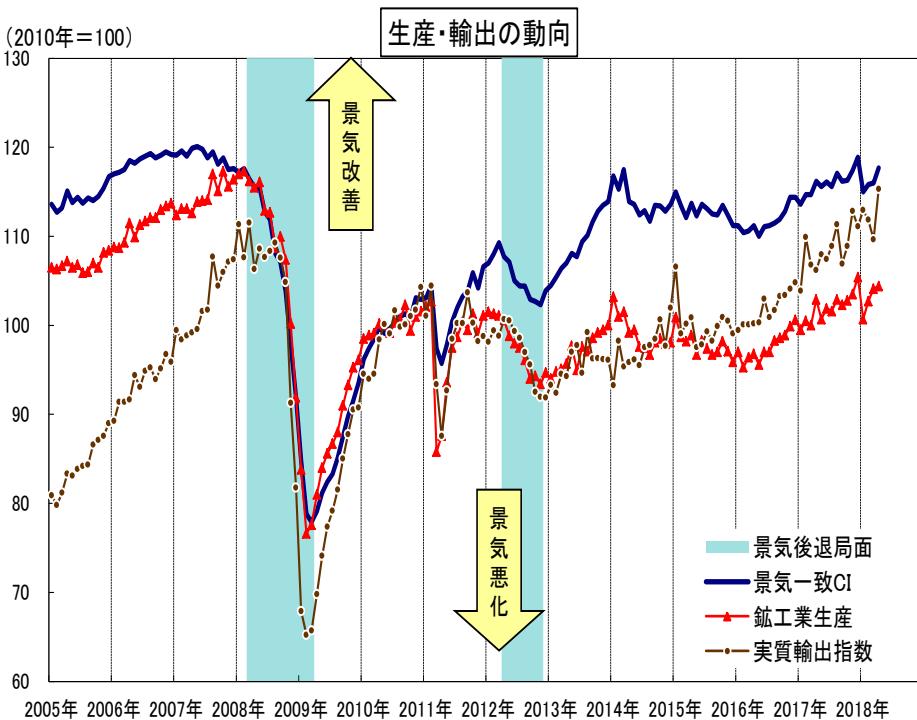


(資料)内閣府経済社会総合研究所

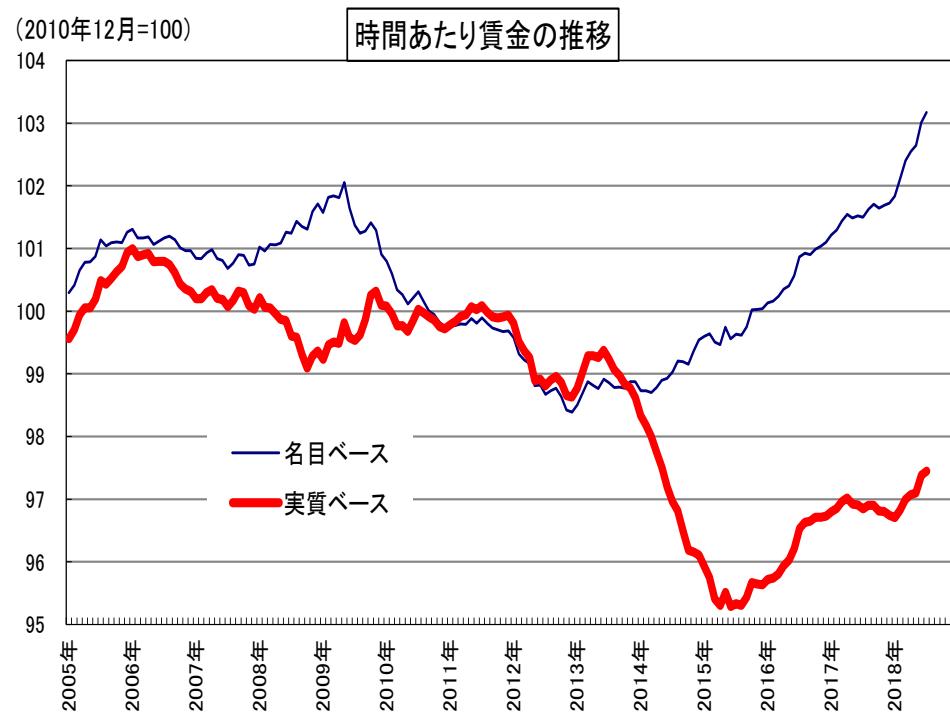
農林中金総合研究所

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 国内景気は依然として改善基調にあるが、一部に頭打ち感も
 - 世界経済は緩やかな成長が続いているとされているが、5月以降の輸出は頭打ち気味に推移
 - また、7月の鉱工業生産(速報)は前月比▲0.1%と3ヶ月連続の低下、17年12月の水準を割り込んだまま
 - 民間設備投資は自律的拡大局面をたどっているとみられるが、7~9月期の機械受注は前期比▲0.3%(内閣府集計)と5四半期ぶりの減少見込みであるほか、足元の資本財出荷に鈍さも
 - 雇用環境は引き続き良好で、賃上げ率も高まりつつあり、消費は底堅く推移
 - 全国消費者物価(生鮮食品を除く)は18年2月に3年半ぶりとなる前年比1%まで高まった後、一旦は弱含んだものの、足元では再び上昇率が高まっている



(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

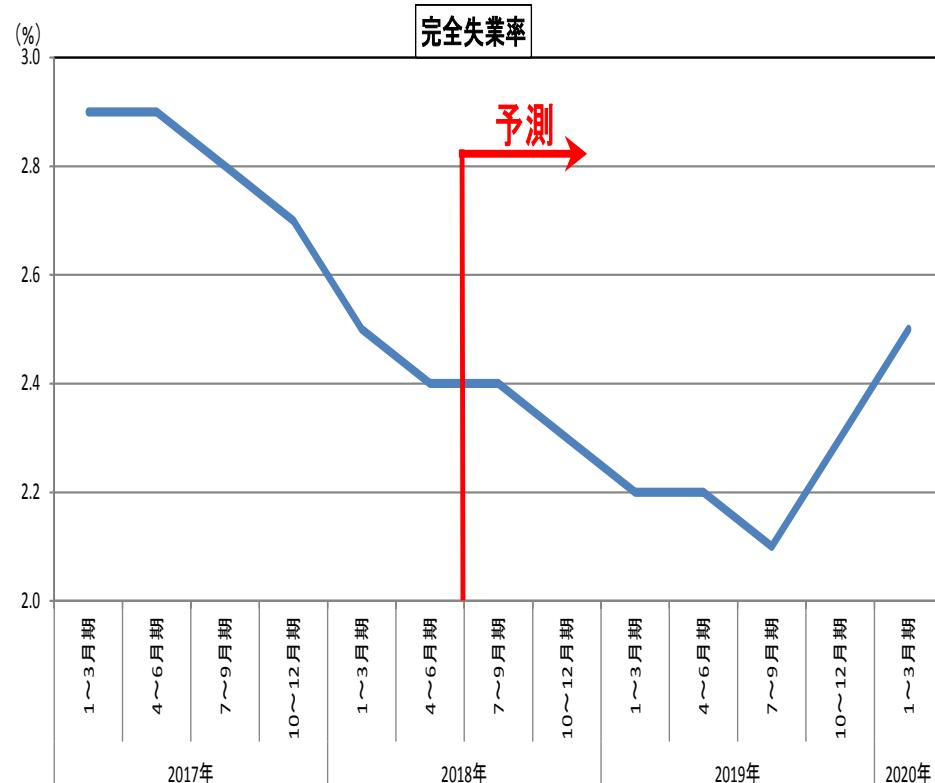
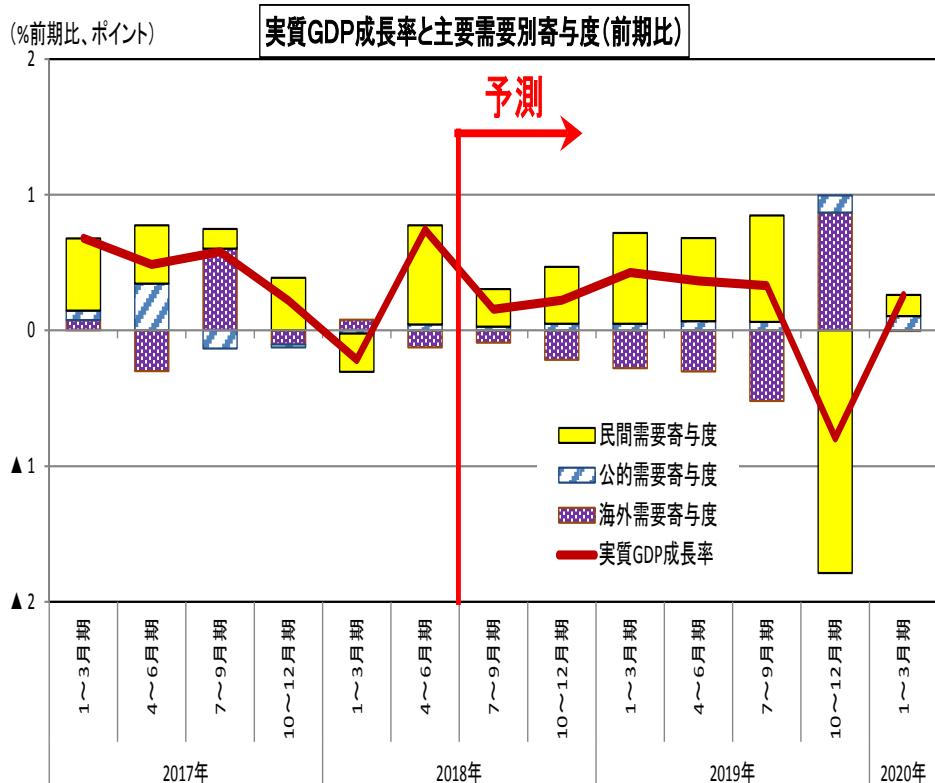


(資料)厚生労働省

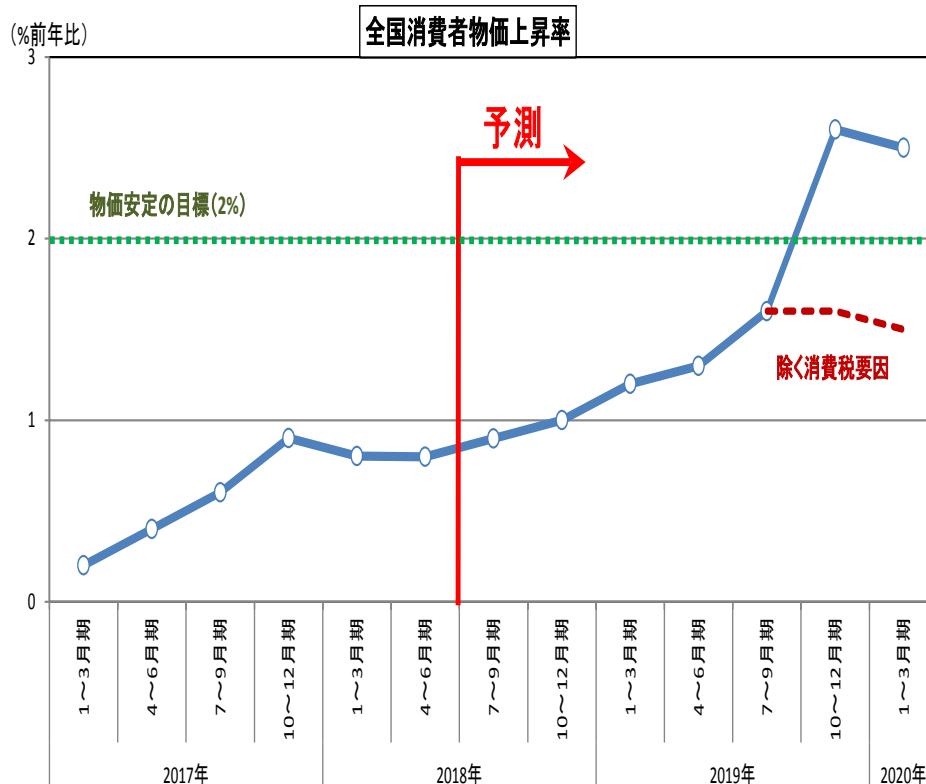
(注)現金給与総額を総労働時間で除したものの12ヶ月移動平均。

3 日本経済・物価の見通し

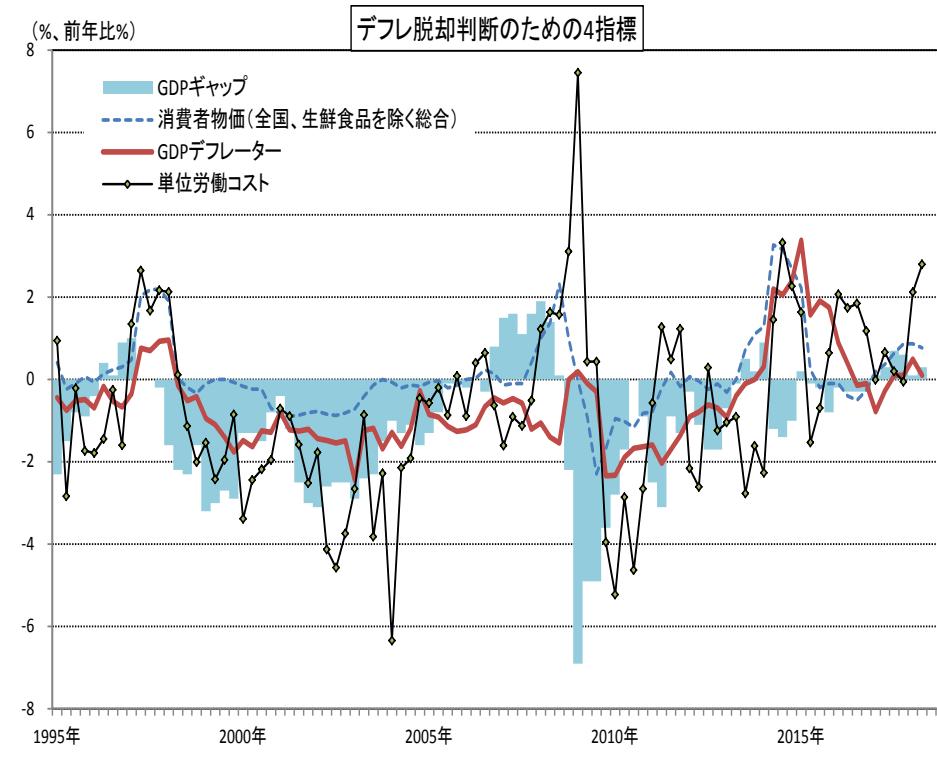
- 経済見通し～2018年度は1.2%成長、19年度は0.7%成長(ともに前回予測から修正なし)と予測～
 - 足元7～9月期は、高成長となった4～6月期からの反動に加え、天候不順、自然災害などの悪影響もあり、前期比年率0.6%へ減速
 - ただし、労働需給の引き締まりに伴う家計所得の持続的な改善が消費回復を促すこと、民間設備投資は既に自律的拡大局面に入っていることなどから、19年度半ばにかけて国内景気は改善基調を継続
 - 世界経済は緩やかな成長が続くが、世界貿易量の拡大ペースの鈍化が想定され、輸出は伸び悩む
 - 一方で内需の堅調さから輸入は増加傾向をたどるため、外需寄与度は概ねマイナスで推移、経常収支も黒字幅が縮小
 - 雇用環境は改善継続、失業率も低下傾向をたどり、19年度半ばにかけて人手不足感が一段と強まる



- 物価見通し ～2018年度は同1.0%、19年度は同1.5%（除く消費税要因）と予測～
 - 豪雨、酷暑、自然災害などに伴う生鮮食品の値上がりが消費マインドを抑制する可能性もあるが、次第に需給改善効果による物価上昇が強まり、物価上昇率はじわじわと高まっていく
 - ただし、日銀が目標とする2%達成は見通せず
- 金融政策 ～当面は現状維持が見込まれる～
 - 日本銀行は7月に現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続するための枠組みを強化し、長期金利の変動幅を拡大するなどの柔軟化を図った
 - 物価上昇率がまだ鈍いことから当面は現行政策の枠組みを継続すると考えられるが、需給改善に伴う物価上昇が明確になれば、政策修正を検討する可能性も



農林中金総合研究所



予測表(年度、半期)

	単位	2017年度 (実績)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)
名目GDP	%	1.7	1.4	2.0
実質GDP	%	1.6	1.2	0.7
民間需要	%	1.3	1.9	1.5
民間最終消費支出	%	0.8	1.1	1.1
民間住宅	%	▲ 0.4	▲ 4.6	▲ 2.1
民間企業設備	%	3.1	5.9	3.9
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.1	0.0	▲ 0.1
公的需要	%	0.9	0.3	1.1
政府最終消費支出	%	0.7	0.6	1.1
公的固定資本形成	%	1.4	▲ 1.1	1.4
輸出	%	6.3	3.3	3.2
輸入	%	4.1	4.8	6.4
国内需要寄与度	ポイント	1.2	1.5	1.4
民間需要寄与度	ポイント	1.0	1.5	1.2
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.1	0.3
海外需要寄与度	ポイント	0.4	▲ 0.3	▲ 0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	0.1	0.3	1.3
国内企業物価 (前年比)	%	2.7	2.9	3.4
全国消費者物価 (〃)	%	0.7	1.0	2.0
(消費税増税要因を除く)				(1.5)
完全失業率	%	2.7	2.3	2.3
鉱工業生産 (前年比)	%	4.1	2.8	2.4
経常収支	兆円	21.8	18.8	16.1
名目GDP比率	%	4.0	3.4	2.8
為替レート	円/ドル	110.8	110.1	107.5
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新券10年物国債利回り	%	0.05	0.10	0.19
通関輸入原油価格	ドル/バレル	57.1	70.2	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	2017年度 通期	2018年度			2019年度		
			通期	上半期		下半期		通期
				上半期	下半期	上半期	下半期	
実質GDP	%	1.6	1.2	0.7	0.6	0.7	0.7	▲ 0.3
民間需要	%	1.3	1.9	1.1	1.4	1.5	1.8	▲ 1.2
民間最終消費支出	%	0.8	1.1	0.7	0.9	1.1	1.7	▲ 1.2
民間住宅	%	▲ 0.4	▲ 4.6	▲ 3.4	2.8	▲ 2.1	▲ 0.3	▲ 8.3
民間企業設備	%	3.1	5.9	3.7	2.7	3.9	3.3	▲ 0.5
公的需要	%	0.9	0.3	0.2	0.4	1.1	0.5	1.0
政府最終消費支出	%	0.7	0.6	0.3	0.5	1.1	0.5	0.8
公的固定資本形成	%	1.4	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.0	1.4	0.6	1.8
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.4	▲ 2.9	▲ 1.8	▲ 4.0	▲ 6.1	▲ 7.8	▲ 4.4
輸出	%	6.3	3.3	0.8	1.8	3.2	1.8	1.6
輸入	%	4.1	4.8	1.5	4.3	6.4	5.6	▲ 0.4
内需寄与度(前期比)	%	1.2	1.5	1.0	1.0	1.4	1.6	▲ 1.1
民間需要(〃)	%	1.0	1.5	0.9	0.9	1.2	1.5	▲ 1.3
公的需要(〃)	%	0.2	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.2
外需寄与度(〃)	%	0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.7	0.6
デフレーター(前年比)	%	0.1	0.3	0.1	0.4	1.3	0.9	1.7
完全失業率	%	2.7	2.3	2.4	2.3	2.3	2.2	2.4
鉱工業生産(前期比)	%	4.1	2.8	1.1	2.2	2.4	2.5	▲ 2.3
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	94.5	97.9	95.9	100.0	89.5	94.0	85.0
経常収支	兆円	21.8	18.8	10.3	8.5	16.1	5.8	10.3
貿易収支	兆円	4.6	3.3	1.9	1.4	1.1	▲ 1.1	2.2
外国為替レート	ドル/円	110.8	110.1	109.8	110.5	107.5	107.5	107.5
通関輸入原油価格	ドル/バレル	57.1	70.2	70.4	70.0	70.0	70.0	70.0

(前年同期比)	単位	2017年度 通期	2018年度			2019年度		
			通期	上半期		下半期		通期
				上半期	下半期	上半期	下半期	
名目GDP	%	1.7	1.4	1.3	1.6	2.0	2.2	1.9
実質GDP	%	1.6	1.2	1.1	1.2	0.7	1.3	0.2
民間需要	%	1.3	1.9	1.5	2.3	1.5	3.0	0.0
民間最終消費支出	%	0.8	1.1	0.6	1.5	1.1	2.5	▲ 0.2
民間住宅	%	▲ 0.4	▲ 4.6	▲ 8.2	▲ 1.0	▲ 2.1	2.2	▲ 6.3
民間企業設備	%	3.1	5.9	5.6	6.2	3.9	5.8	2.1
公的需要	%	0.9	0.3	▲ 0.2	0.5	1.1	0.9	1.4
政府最終消費支出	%	0.7	0.6	0.4	0.7	1.1	0.9	1.2
公的固定資本形成	%	1.4	▲ 1.1	▲ 2.6	▲ 0.2	1.4	0.7	2.1
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.4	▲ 2.9	▲ 1.8	▲ 4.0	▲ 6.1	▲ 7.8	▲ 4.4
輸出	%	6.3	3.3	4.3	2.4	3.2	3.4	3.0
輸入	%	4.1	4.8	4.2	5.4	6.4	9.6	3.4

国内企業物価 (前年比)	%	2.7	2.9	2.9	2.9	3.4	2.9	3.8
全国消費者物価 (〃)	%	0.7	1.0	0.8	1.1	2.0	1.5	2.6
完全失業率	%	2.7	2.3	2.4	2.3	2.3	2.2	2.4
鉱工業生産(前年比)	%	4.1	2.8	2.2	3.3	2.4	4.7	0.1

(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	%	0.2	0.8	0.8	0.3	▲0.4	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6	0.9	0.1	0.2
実質GDP (年率換算)	%	0.7	0.5	0.6	0.2	▲0.2	0.7	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	▲0.8	0.3
民間需要	%	2.7	2.0	2.3	0.9	▲0.9	3.0	0.6	0.9	1.7	1.5	1.3	▲3.1	1.0
民間最終消費支出	%	0.7	0.6	0.2	0.5	▲0.4	1.1	0.4	0.6	0.9	1.0	1.3	▲2.0	▲0.2
民間住宅	%	0.9	1.3	▲1.4	▲3.0	▲2.5	▲2.4	0.5	1.0	2.5	1.0	▲5.0	▲3.0	▲1.0
民間企業設備	%	0.7	0.2	1.3	0.9	0.7	3.1	0.5	1.2	2.0	1.6	1.3	▲2.0	0.5
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.1	▲0.1	0.4	0.2	▲0.2	0.0	0.1	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.1	0.2	▲0.2
公的需要	%	0.3	1.4	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	0.4
政府最終消費支出	%	0.3	0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.4	0.4
公的固定資本形成	%	▲0.2	5.3	▲2.8	▲0.6	▲0.4	0.0	▲0.3	0.2	0.2	0.2	0.5	1.0	0.5
輸出	%	1.9	0.2	2.1	2.1	0.6	0.2	0.5	0.8	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5
輸入	%	1.4	1.9	▲1.5	3.3	0.2	0.9	1.0	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	▲0.3	0.9	0.3	0.5	0.7	0.7	0.8	▲1.7	0.3
民間需要寄与度	%pt	0.5	0.4	0.1	0.4	▲0.3	0.8	0.3	0.4	0.7	0.6	0.8	▲1.8	0.2
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.3	▲0.1	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲0.3	0.6	▲0.1	0.1	▲0.1	▲0.1	▲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	0.1	0.2	0.3	0.5	0.8	1.0	1.7	1.6
国内企業物価(前年比)	%	0.9	2.1	2.8	3.3	2.5	2.6	3.2	3.0	2.8	2.8	3.0	4.0	3.6
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	1.3	1.6	2.6	2.5
完全失業率	%	0.2	1.8	0.5	1.6	▲1.3	1.3	1.0	1.2	1.0	1.2	1.5	▲2.5	▲1.0
鉱工業生産(前期比)	%	0.2	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1	2.3	2.5
経常収支(季節調整値)	兆円	5.4	5.0	5.8	5.9	4.7	5.5	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	4.0	3.5	3.2	2.9	2.3	1.8	3.6	3.6
為替レート	円/ドル	113.6	111.1	111.0	113.0	108.2	109.1	110.5	111.0	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	▲0.04	▲0.05	▲0.06	▲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	0.04	0.10	0.12	0.15	0.18	0.18	0.18	0.20
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.4	53.3	49.6	58.3	67.3	70.8	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。