

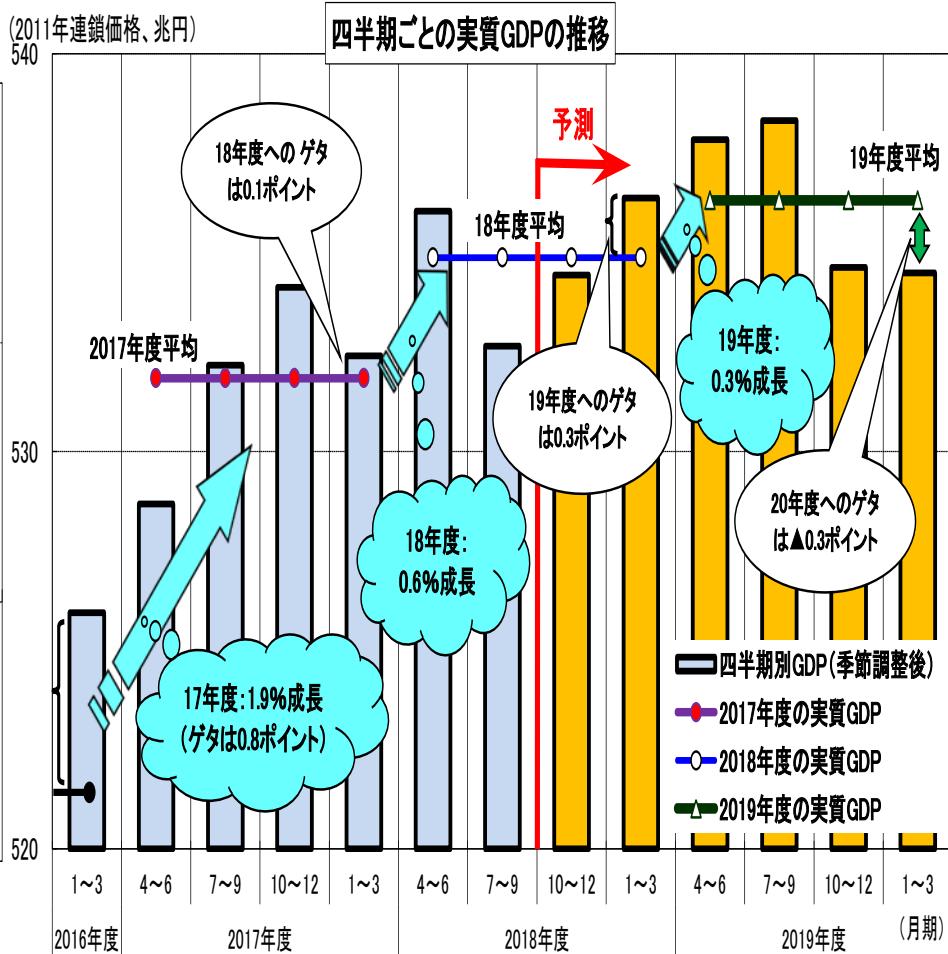
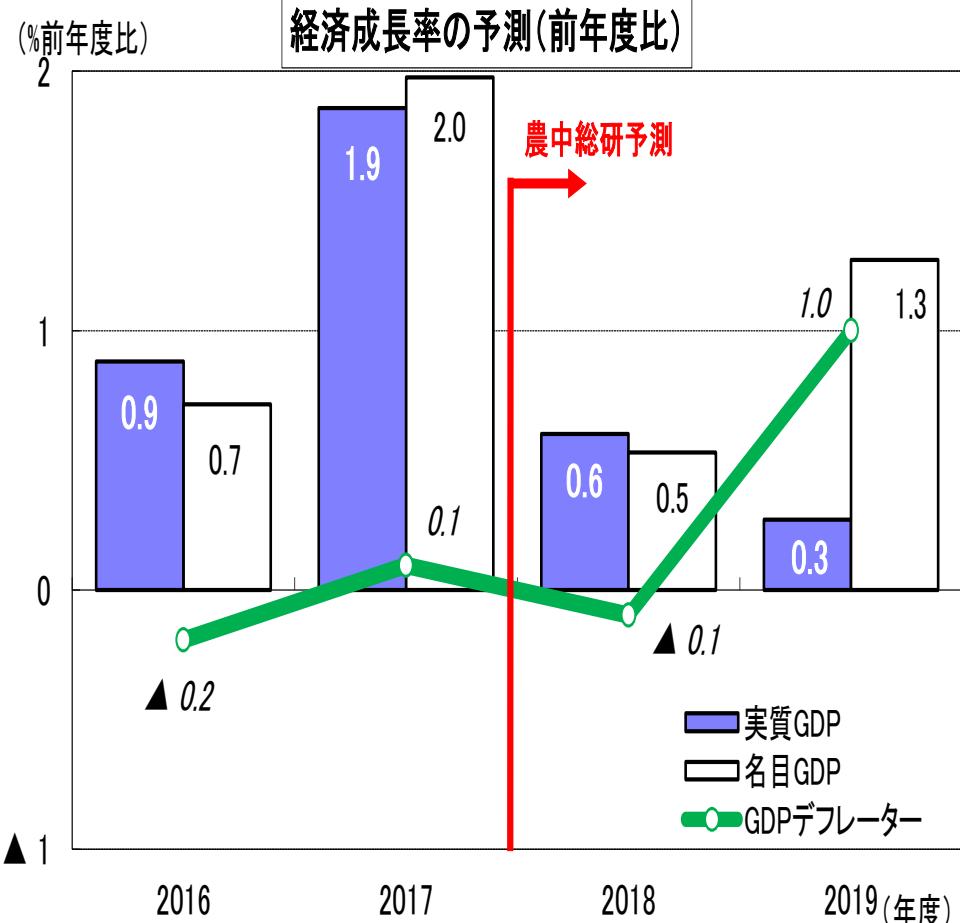


農林中金総合研究所 2018～19年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

～2018年度：0.6%成長、19年度：0.3%成長(ともに下方修正)～

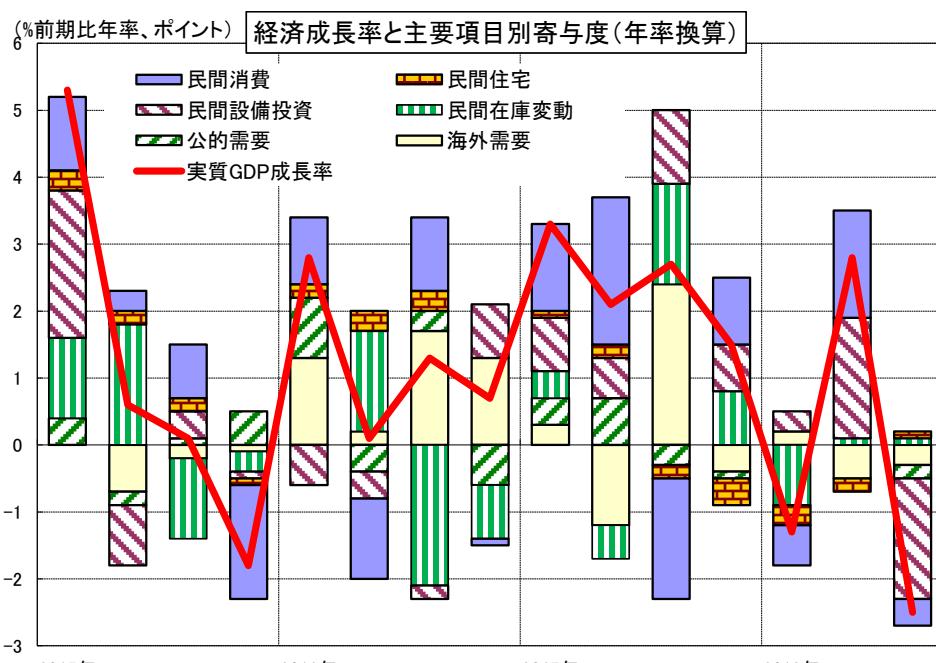
2018年12月10日

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)



1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2018年7~9月期のGDPは年率▲2.5%へ大きく下方修正
 - 7~9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▲2.5%(1次QE:同▲1.2%)へ下方修正、17四半期ぶりのマイナス幅
 - 需要項目別にみると、民間住宅投資、民間在庫変動は上方修正されたが、民間企業設備投資が大きく下方修正されたほか、民間消費、公共投資も小幅ながらも下方修正
 - 民間企業設備投資は前期比▲2.8%(1次QE:同▲0.2%)と9年ぶりの落ち込みに
 - GDPデフレーターは前年比▲0.3%で修正なしだったが、実質雇用者報酬は前期比▲0.4%(1次QE:同▲0.5%)へ僅かながらも上方修正
- 17年度SNA年次推計等により、15年以降のGDP水準が下方改訂に



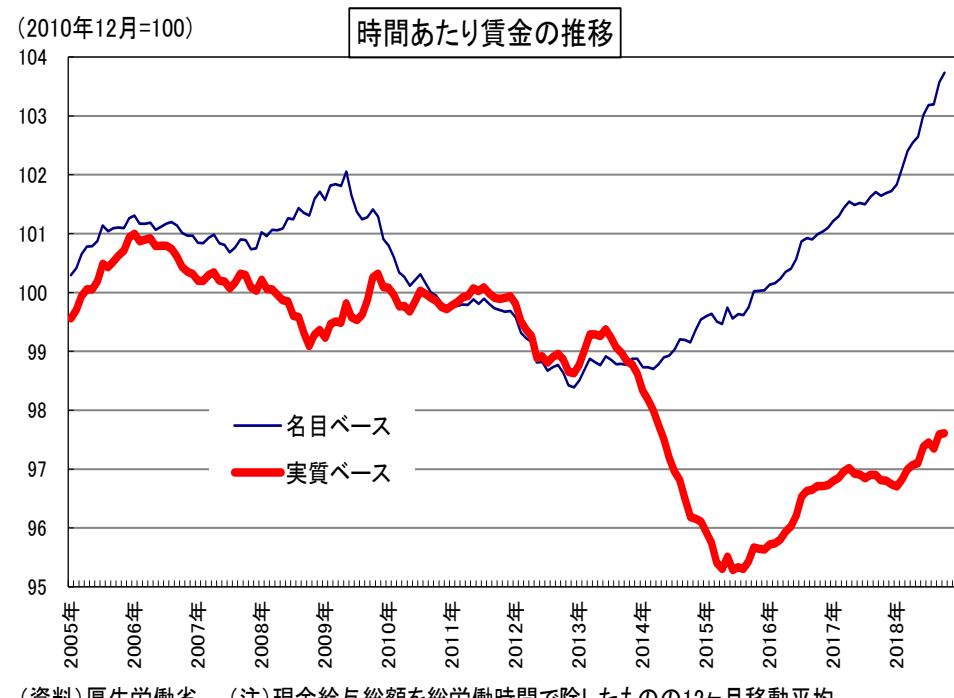
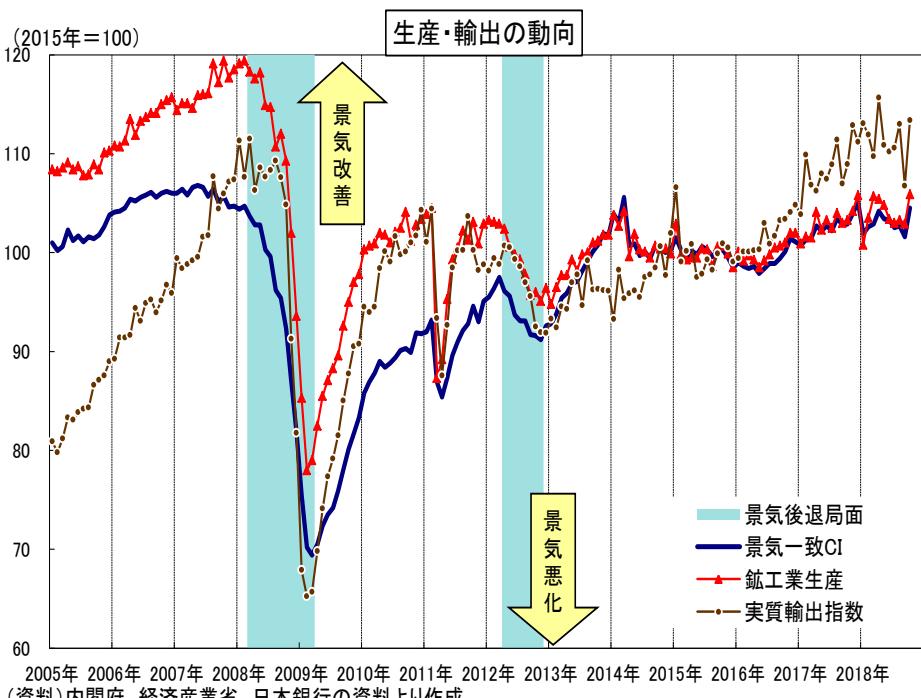
(資料)内閣府経済社会総合研究所



2 前回見通し発表後の経済指標の動き

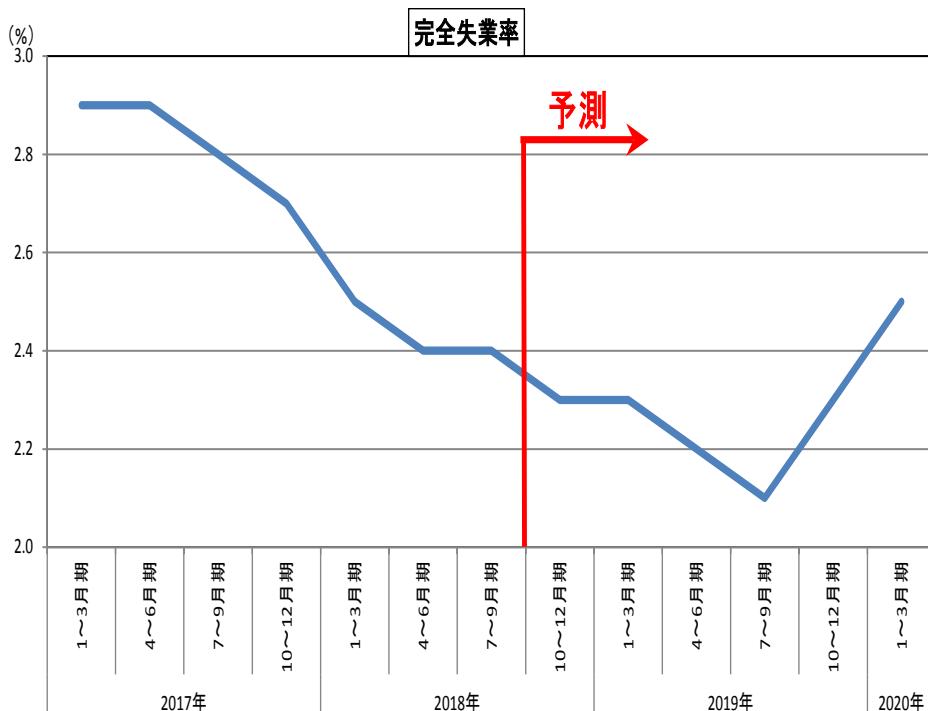
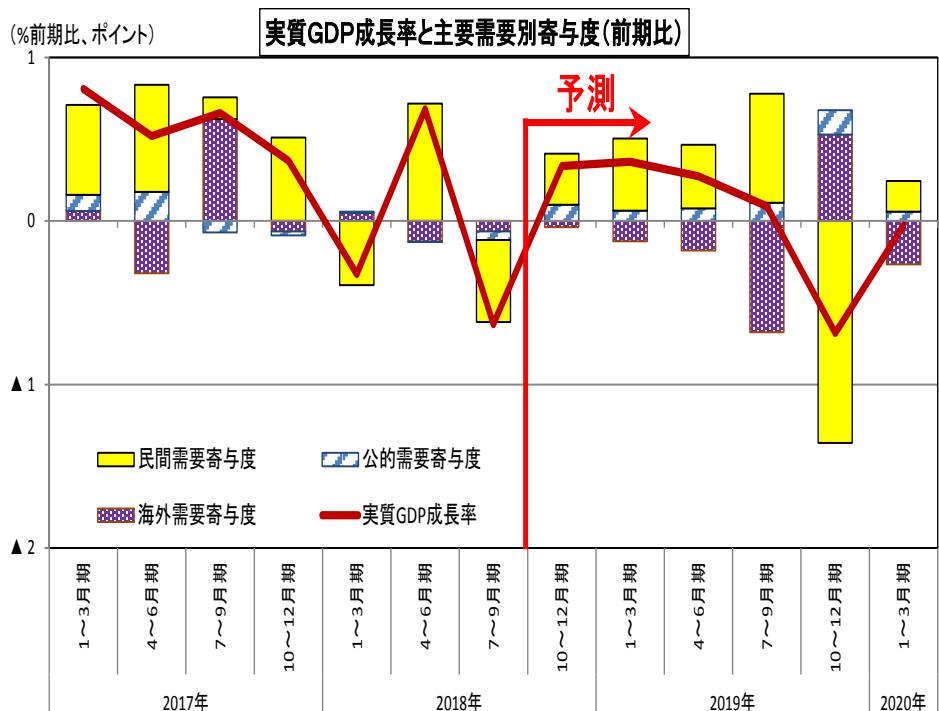
- 国内景気は足踏み

- 輸出、生産、消費、民間設備投資関連の指標には、自然災害などの影響で落ち込んだ9月分からの持ち直しも散見されている
- しかし、18年度に入ってから輸出数量は頭打ちでの推移となるなど、世界経済・貿易の拡大テンポが鈍っている
- 10月の鉱工業生産(速報)は前月比2.9%と2ヶ月ぶりの上昇、かつ直近ピークの17年12月を上回ったが、減少した9月分の反動も含まれており、この水準を維持するのは厳しい
- 一方、雇用環境は堅調さを維持、緩やかながらも賃金も上昇しており、消費を下支え
- 全国消費者物価(生鮮食品を除く)は、18年春の鈍化を経て、9、10月と前年比1%まで戻している

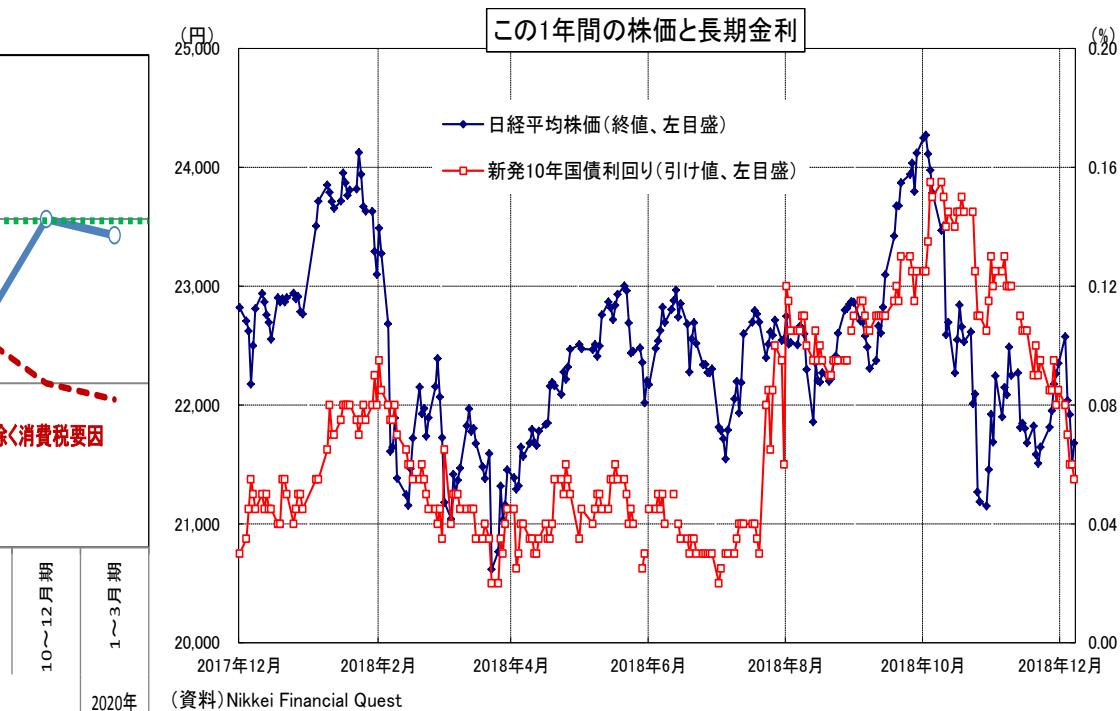
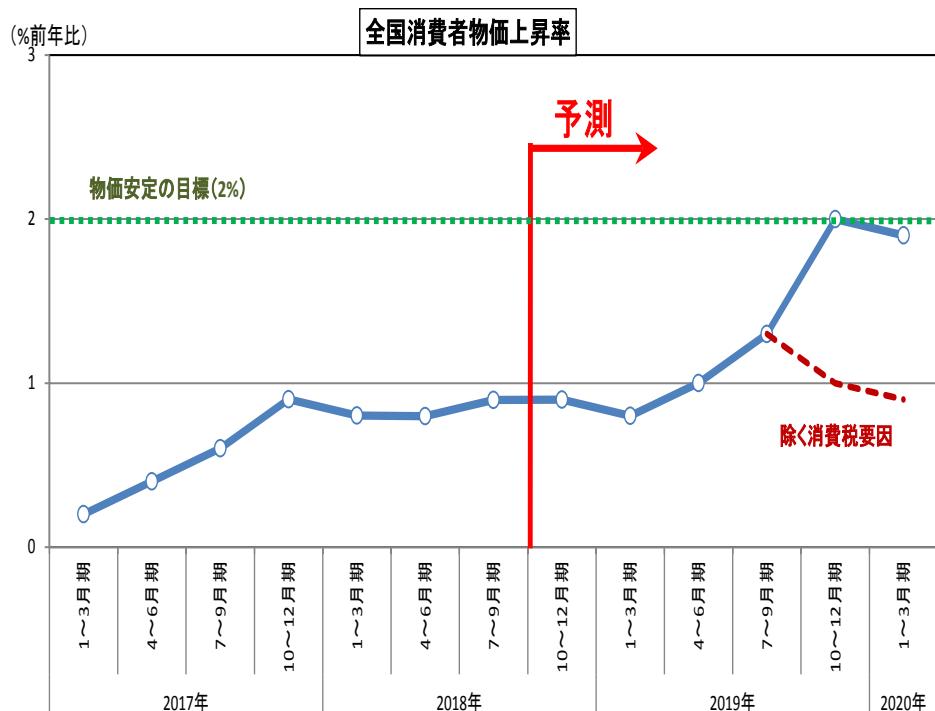


3 日本経済・物価の見通し

- 経済見通し～2018年度は0.6%成長、19年度は0.3%成長(ともに前回予測から下方修正)と予測～
 - 足元10～12月期は、自然災害などの影響で落ち込んだ7～9月期からの持ち直しに加え、設備投資意欲に底堅さも残っていることから前期比年率1.3%とプラスに転換
 - ただし、世界経済・貿易の拡大ペースは鈍化しており、国内景気の起因となる輸出は伸び悩むと思われる
 - 輸出減速は生産や設備投資に波及し、日本経済はソフトランディングの動きが強まっていく
 - 労働需給の引き締まりに伴う家計所得の改善、さらには19年10月に予定される消費税率引き上げを控え、19年度上期まで消費は改善傾向を続けるが、その後は反動減が出る
 - 政府は手厚い消費税対策を講じる方針であるが、にもかかわらず19年度下期は全般的に調整色が強まるのは避けられない



- 物価見通し ~2018年度は同0.8%、19年度は同1.0%(除く消費税要因)と予測~
 - 消費の勢いがまだ弱い中、10月以降の原油安がエネルギーの物価押上げ効果を弱めることから、18年度内の物価は再び弱含む
 - 19年度上期は消費税率引上げ前の駆け込み需要によって前年比1%台を回復するが、下期は鈍化へ
- 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り、一旦は金利水準が上昇
 - 超低金利環境の長期化による金融機関経営や金融システムへの悪影響が懸念されるが、物価安定目標の達成が見通せない中、景気悪化へ配慮もあり、当面は現行政策を粘り強く継続するだろう



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	%	2.0	0.5	1.3
実質GDP	%	1.9	0.6	0.3
民間需要	%	1.8	0.9	0.8
民間最終消費支出	%	1.0	0.7	1.3
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.9	▲ 2.2
民間企業設備	%	4.6	3.0	0.4
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
公的需要	%	0.5	0.1	1.4
政府最終消費支出	%	0.4	0.7	1.0
公的固定資本形成	%	0.5	▲ 2.4	2.7
輸出	%	6.4	1.5	▲ 0.5
輸入	%	4.1	2.1	3.1
国内需要寄与度	ポイント	1.4	0.7	1.0
民間需要寄与度	ポイント	1.3	0.7	0.7
公的需要寄与度	ポイント	0.1	0.0	0.3
海外需要寄与度	ポイント	0.4	▲ 0.1	▲ 0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	0.1	▲ 0.1	1.0
国内企業物価 (前年比)	%	2.7	2.5	2.7
全国消費者物価 (〃)	%	0.7	0.8	1.6
(消費税増税要因を除く)				(1.0)
完全失業率	%	2.7	2.4	2.3
鉱工業生産 (前年比)	%	2.9	0.8	0.2
経常収支	兆円	21.8	18.1	15.5
名目GDP比率	%	4.0	3.3	2.8
為替レート	円/ドル	110.8	112.1	113.1
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	0.08	0.08
通関輸入原油価格	ドル/バレル	57.1	69.3	60.0

(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	%	1.9	0.6	0.2	▲ 0.1	0.3	0.5	▲ 0.6
民間需要	%	1.8	0.9	0.5	0.0	0.8	1.2	▲ 0.8
民間最終消費支出	%	1.0	0.7	0.5	0.4	1.3	1.5	▲ 0.2
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.9	▲ 2.6	0.9	▲ 2.2	1.0	▲ 8.3
民間企業設備	%	4.6	3.0	1.6	▲ 0.8	0.4	1.4	▲ 2.4
公的需要	%	0.5	0.1	▲ 0.1	0.3	1.4	0.7	1.2
政府最終消費支出	%	0.4	0.7	0.4	0.5	1.0	0.4	0.9
公的固定資本形成	%	0.5	▲ 2.4	▲ 1.7	▲ 0.8	2.7	1.8	2.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.4	▲ 2.0	▲ 1.6	▲ 2.3	▲ 5.3	▲ 5.4	▲ 5.1
輸出	%	6.4	1.5	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.5	0.1	▲ 1.4
輸入	%	4.1	2.1	0.4	0.0	3.1	3.4	0.2
内需寄与度(前期比)	%	1.4	0.7	0.4	0.4	1.0	1.2	▲ 0.7
民間需要(〃)	%	1.3	0.7	0.4	0.3	0.7	1.0	▲ 0.9
公的需要(〃)	%	0.1	0.0	▲ 0.0	0.1	0.3	0.2	0.2
外需寄与度(〃)	%	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.6	0.1
デフレーター(前年比)	%	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	1.0	0.8	1.2
完全失業率	%	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.4
鉱工業生産(前期比)	%	2.9	0.8	▲ 0.0	1.0	0.2	0.9	▲ 2.4
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	94.5	97.6	96.0	99.3	88.8	95.0	82.5
経常収支	兆円	21.8	18.1	9.8	8.3	15.5	5.9	9.6
貿易収支	兆円	4.6	1.0	1.0	0.0	0.2	▲ 2.0	2.2
外国為替レート	ドル/円	110.8	112.1	110.2	114.0	113.1	115.0	111.3
通関輸入原油価格	ドル/バレル	57.1	69.3	73.5	65.0	60.0	60.0	60.0

(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	%	2.0	0.5	0.6	0.5	1.3	1.5	1.0
実質GDP	%	1.9	0.6	0.7	0.4	0.3	0.7	▲ 0.2
民間需要	%	1.8	0.9	1.0	0.9	0.8	1.6	0.0
民間最終消費支出	%	1.0	0.7	0.4	1.0	1.3	2.0	0.6
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.9	▲ 7.7	▲ 2.1	▲ 2.2	1.6	▲ 5.9
民間企業設備	%	4.6	3.0	3.8	2.2	0.4	2.0	▲ 1.2
公的需要	%	0.5	0.1	▲ 0.3	0.3	1.4	1.1	1.6
政府最終消費支出	%	0.4	0.7	0.6	0.8	1.0	0.8	1.2
公的固定資本形成	%	0.5	▲ 2.4	▲ 3.7	▲ 1.5	2.7	2.1	3.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.4	▲ 2.0	▲ 1.6	▲ 2.3	▲ 5.3	▲ 5.4	▲ 5.1
輸出	%	6.4	1.5	3.4	▲ 0.3	▲ 0.5	0.1	▲ 1.0
輸入	%	4.1	2.1	3.1	1.2	3.1	4.2	1.9

国内企業物価 (前年比)	%	2.7	2.5	2.7	2.3	2.7	2.2	3.2
全国消費者物価 (〃)	%	0.7	0.8	0.8	0.9	1.6	1.2	2.0
完全失業率	%	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.4
鉱工業生産(前年比)	%	2.9	0.8	0.6	0.9	0.2	1.9	▲ 1.5

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当該研による。

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	%	0.3	0.7	1.0	0.5	▲ 0.6	0.5	▲ 0.7	0.7	0.5	0.5	0.2	0.1	▲ 0.1
実質GDP (年率換算)	%	0.8	0.5	0.7	0.4	▲ 0.3	0.7	▲ 0.6	0.3	0.4	0.3	0.1	▲ 0.7	▲ 0.0
民間需要	%	3.3	2.1	2.7	1.5	▲ 1.3	2.8	▲ 2.5	1.3	1.5	1.1	0.4	▲ 2.7	▲ 0.1
民間最終消費支出	%	0.9	0.9	0.2	0.7	▲ 0.5	1.1	▲ 0.7	0.4	0.6	1.0	1.3	▲ 2.0	▲ 0.2
民間住宅	%	0.4	1.9	▲ 1.8	▲ 3.3	▲ 2.1	▲ 1.9	0.7	▲ 1.0	2.5	1.3	▲ 3.0	▲ 4.0	▲ 3.0
民間企業設備	%	1.3	0.9	1.7	1.1	0.4	2.8	▲ 2.8	1.5	1.0	0.7	0.4	▲ 3.0	0.9
民間在庫変動(寄与度)	%pt	0.1	▲ 0.1	0.4	0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.2	0.0
公的需要	%	0.4	0.7	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6	0.2
政府最終消費支出	%	0.3	▲ 0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4
公的固定資本形成	%	0.5	3.3	▲ 2.3	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 2.0	1.0	0.5	0.8	1.5	1.0	▲ 0.5
輸出	%	1.7	▲ 0.2	2.7	2.1	0.5	0.3	▲ 1.8	1.0	▲ 0.2	0.5	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.5
輸入	%	1.3	1.7	▲ 1.0	3.1	0.2	1.0	▲ 1.4	1.2	0.5	1.5	3.3	▲ 3.5	1.0
国内需要寄与度	%pt	0.7	0.8	0.1	0.5	▲ 0.4	0.8	▲ 0.5	0.4	0.5	0.5	0.8	▲ 1.2	0.2
民間需要寄与度	%pt	0.6	0.6	0.1	0.5	▲ 0.4	0.8	▲ 0.5	0.3	0.4	0.4	0.7	▲ 1.4	0.2
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	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	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.7	0.5	▲ 0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.8	▲ 0.3	0.2	0.1	0.5	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.3	0.7	0.9	1.3	1.1
国内企業物価(前年比)	%	0.9	2.2	2.8	3.3	2.5	2.4	3.0	2.6	2.1	2.0	2.3	3.5	3.0
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	0.9	0.8	1.0	1.3	2.0	1.9
完全失業率	%	2.9	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.3	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 0.4	1.9	0.0	1.2	▲ 1.1	1.2	▲ 1.3	1.4	0.5	0.8	▲ 0.3	▲ 2.0	▲ 0.5
経常収支(季節調整値)	兆円	5.4	5.0	5.8	5.9	4.7	5.5	4.2	4.5	3.8	3.4	2.5	5.1	4.5
名目GDP比率	%	4.0	3.7	4.2	4.3	3.4	4.0	3.1	3.3	2.7	2.4	1.8	3.7	3.2
為替レート	円/ドル	113.6	111.1	111.0	113.0	108.2	109.1	111.4	113.0	115.0	115.0	115.0	112.5	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 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	0.09	0.09	0.10	0.10	0.10	0.05	0.05
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	76.3	70.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

(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。