



農林中金総合研究所

# 2018～20年度改訂経済見通し

(2次QE後の改訂)

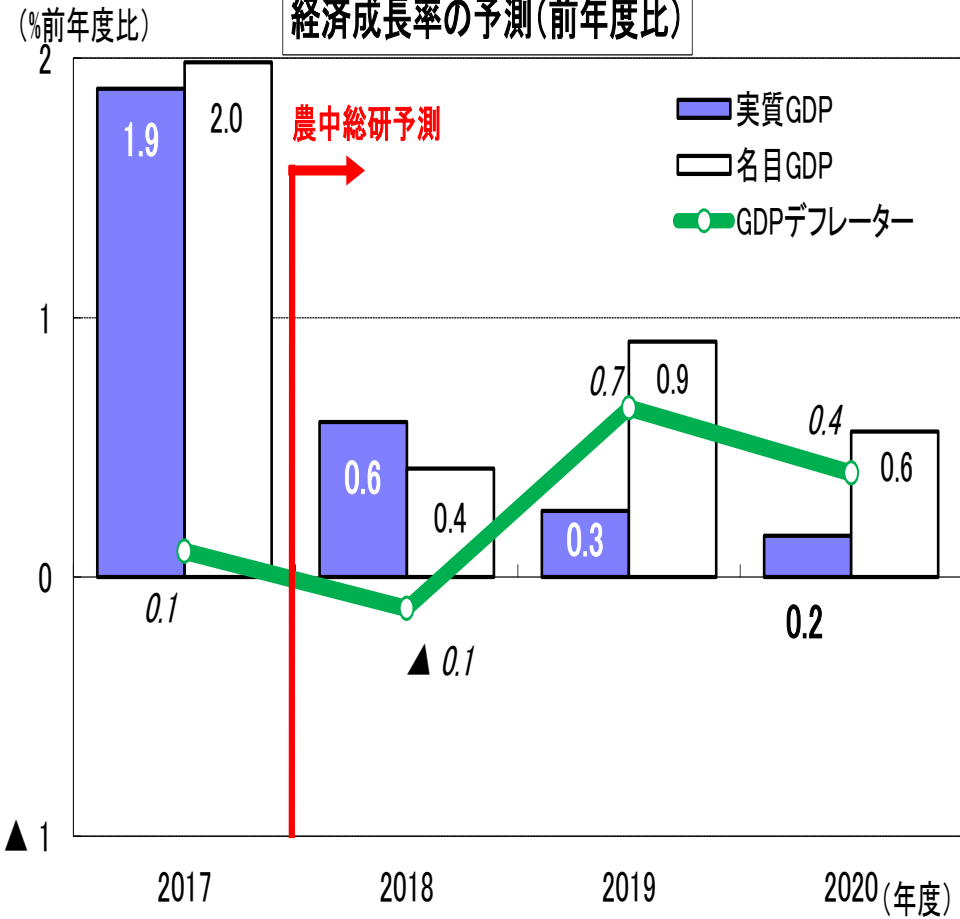
～2018年度:0.6%成長、19年度:0.3%成長、20年度:0.2%成長～  
(いずれも2月時点から据え置き)

2019年3月8日

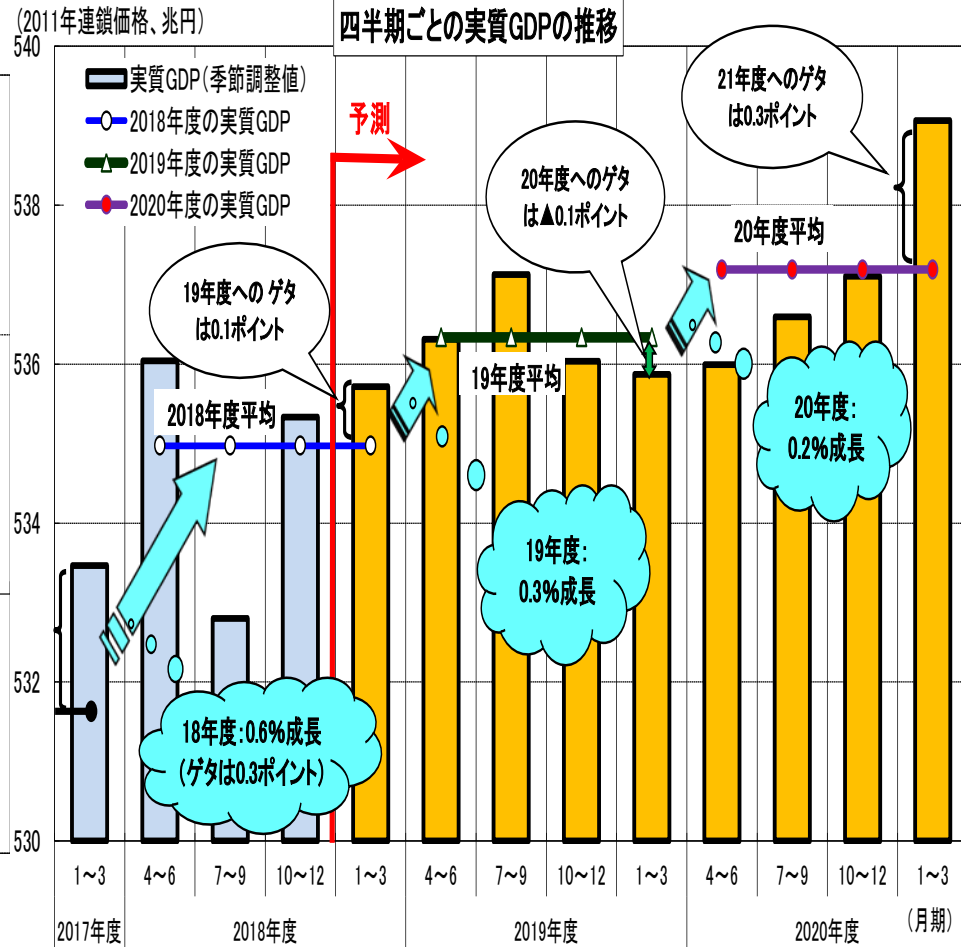
お問い合わせ先:(株)農林中金総合研究所  
03-6362-7758(調査第二部 南)

<https://www.nochuri.co.jp/>

### 経済成長率の予測(前年度比)



### 四半期ごとの実質GDPの推移

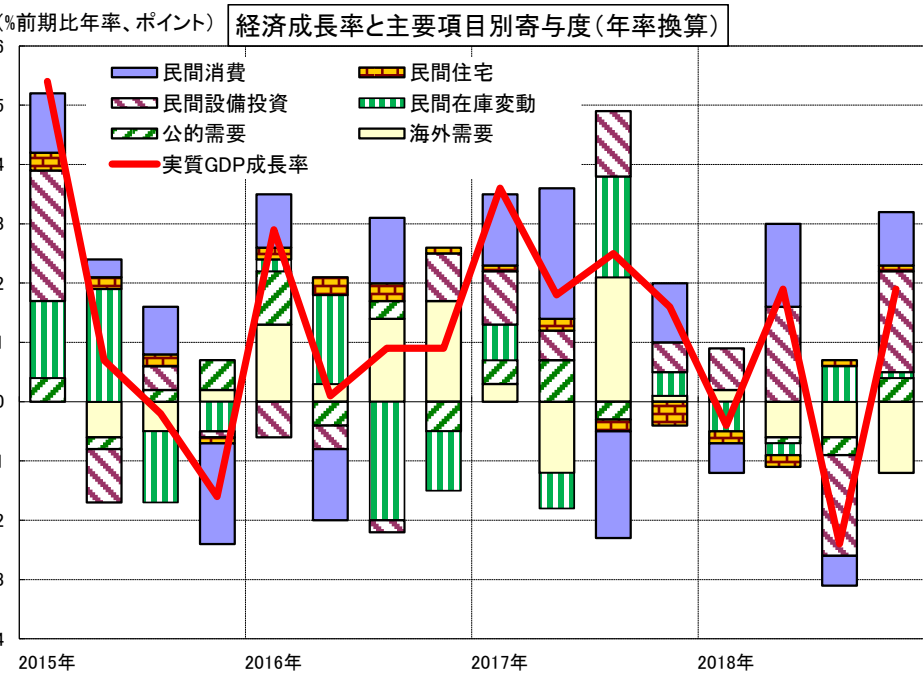


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2018年10~12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10~12月期のGDPは年率1.9%へ上方修正
  - 10~12月期の法人企業統計季報などが反映された2次QEでは、実質成長率は前期比年率1.9%(1次QE:同1.4%)へ上方修正されたが、7~9月期(同▲2.4%)からの戻りとしては相変わらず鈍い
  - 需要項目別にみると、民間消費、政府消費、公共投資が下方修正されたが、民間企業設備投資、民間在庫変動、輸出は上方修正された
  - 実質雇用者報酬は前期比0.6%(1次QE:同0.7%)へ僅かながらも下方修正
  - GDPデフレーターは前期比▲0.1%、前年比▲0.3%で、いずれも修正なし
  - 名目GDPも前期比0.4%へ上方修正されたが、前年比では▲0.1%と2四半期連続のマイナス

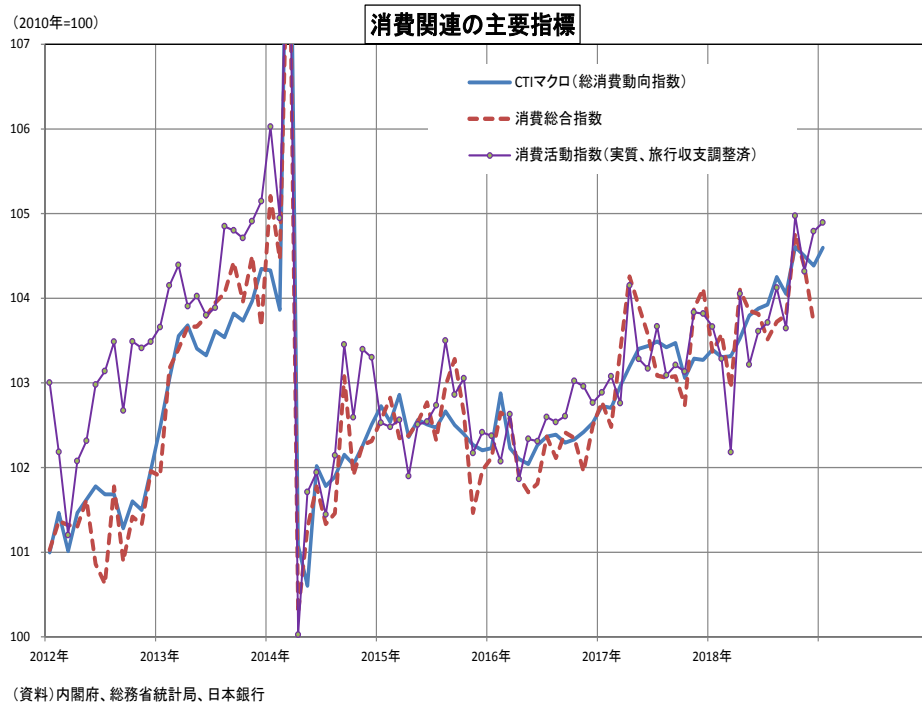
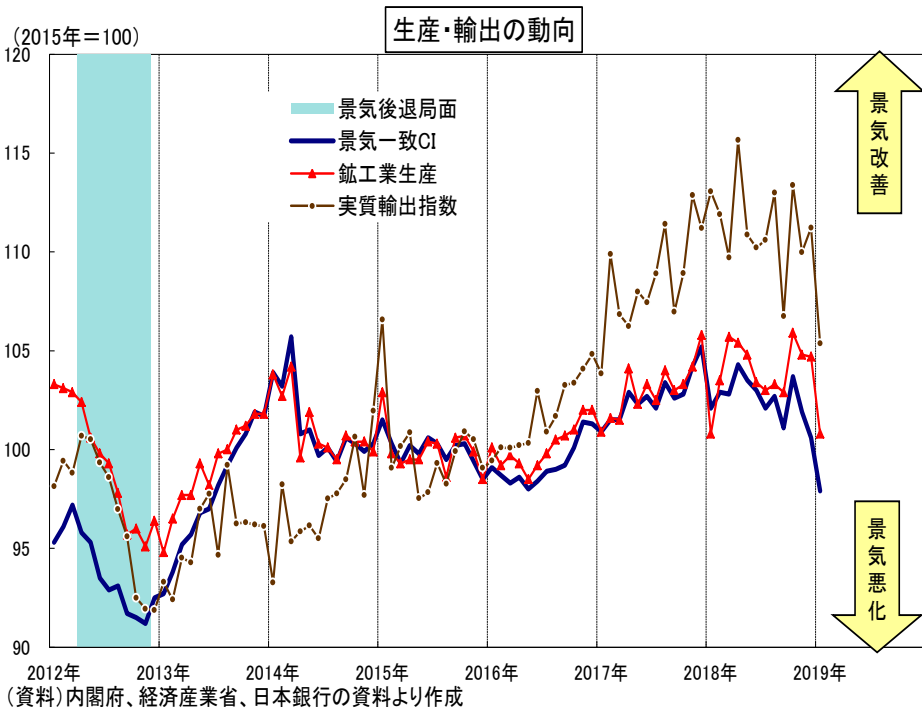


(資料)内閣府経済社会総合研究所

(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2011年連鎖価格)

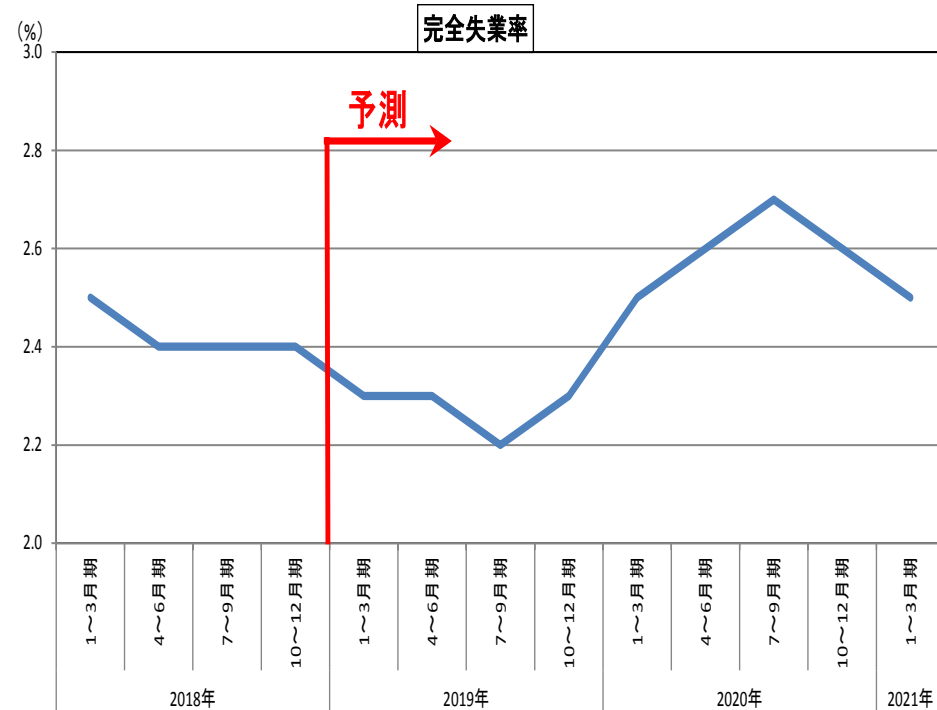
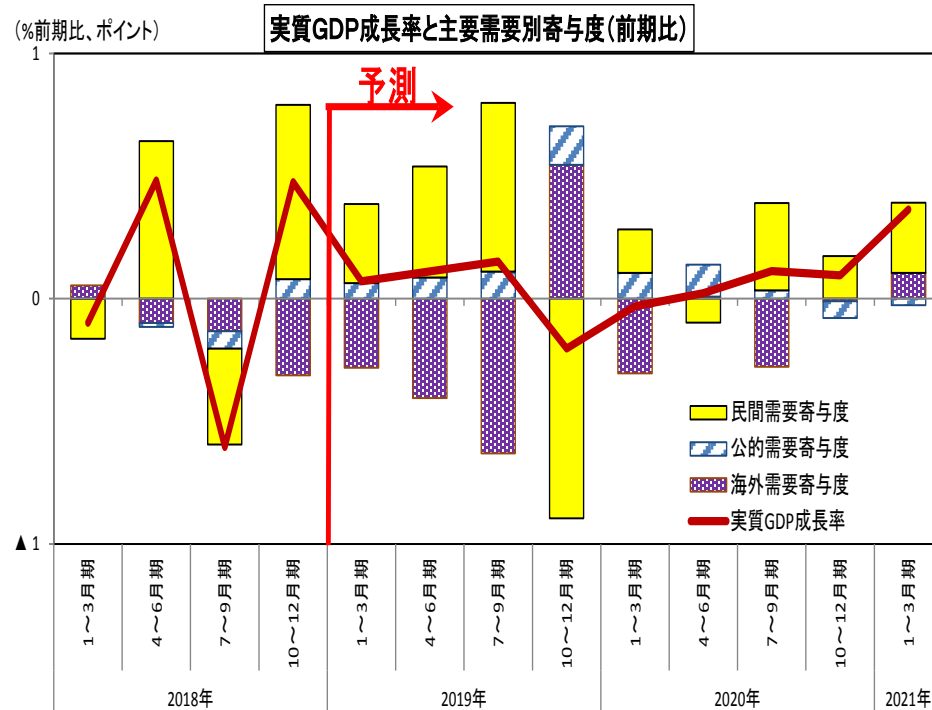
# 2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 国内景気のピークアウトが意識されつつある
  - 18年度入り後、輸出、生産が弱含みでの推移を続けてきたが、18年秋以降、中国、アジア向け輸出の減少傾向が強まった
    - 旧正月要因も加わり、1月の実質輸出指数は前月比▲5.3%、鉱工業生産(速報)も同▲3.7%と下振れ
  - 1月の景気動向指数では、CIによる景気の基調判断は「下方への局面変化」へ下方修正、既に景気後退局面に入った可能性が高いことを暫定的に示している
  - 雇用環境は堅調さを維持しており、緩やかながらも賃金上昇率はプラスで推移、消費を下支えしている
    - なお、企業の人手不足感も根強いが、有効求人倍率、失業率の改善は足踏み
  - 1月の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比0.8%と、3ヶ月連続の1%割れ



# 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、20年度は0.2%成長(いずれも前回予測から据え置き)と予測～
  - － 世界経済・貿易の減速が続くなか、景気拡大の起点となる輸出の減少が明確となっているが、足元1～3月期は消費の持ち直し基調が続いているほか、年度内の設備投資も底堅さも残っていることから、前期比年率0.3%と小幅ながらもプラス成長は維持
  - － しかし、先行きは輸出減が企業設備投資などに波及していく
  - － 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増加が続くが、19年度下期には反動減が出る
  - － その後、20年度上期にかけて全般的に停滞気味に推移するが、20年度半ば以降は再び持ち直しに転じる

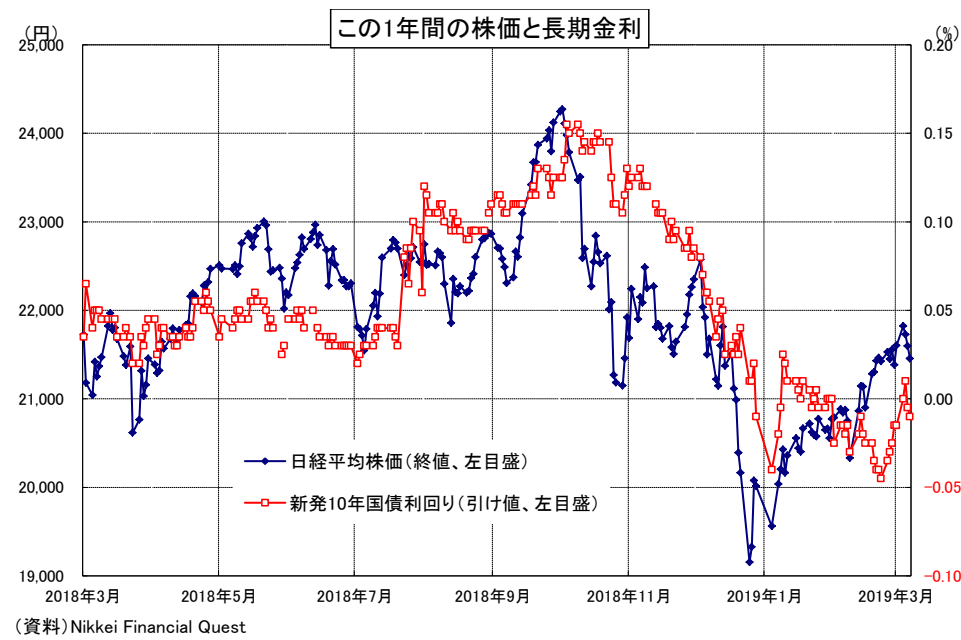
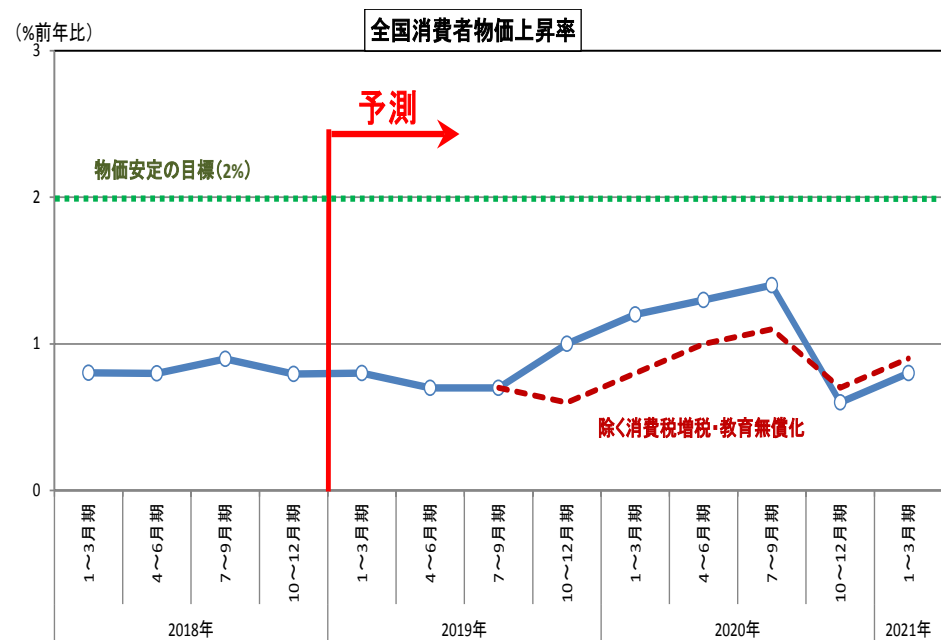


● 物価見通し ～2018年度:前年度比0.8%、19年度:同0.7% (除く消費税要因、教育無償化政策の影響)、20年度:同0.9% (同)と予測～

- 19年秋以降の原油安により、19年度半ばにかけてエネルギーによる物価下押し効果が強まる
- コスト高を価格転嫁する動きが散見されるが、消費の勢いは鈍く、需給改善に伴う物価押し上げ効果は乏しい状況が継続、2%の物価安定目標は遠い

● 金融政策 ～当面は現状維持だが、追加緩和観測も残る～

- 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、長期金利の変動幅を拡大するなどの柔軟化を図ったことで金利水準が一旦上昇したが、18年末以降は再び低下
- 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上に、景気への対応もあり、当面は現行政策を粘り強く継続する



# 予測表(年度、半期)

	単位	2017年度 (実績)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
名目GDP	%	2.0	0.4	0.9	0.6
実質GDP	%	1.9	0.6	0.3	0.2
民間需要	%	1.8	1.2	1.4	0.2
民間最終消費支出	%	1.1	0.6	1.7	1.0
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.3	▲ 0.1	▲ 4.2
民間企業設備	%	4.6	3.8	1.8	▲ 1.5
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.0
公的需要	%	0.6	▲ 0.0	1.4	1.2
政府最終消費支出	%	0.4	1.0	1.3	1.3
公的固定資本形成	%	0.5	▲ 4.1	1.8	0.8
輸出	%	6.4	1.5	▲ 1.8	▲ 0.8
輸入	%	4.0	3.3	4.3	0.8
国内需要寄与度	ポイント	1.5	0.9	1.5	0.5
民間需要寄与度	ポイント	1.3	0.9	1.1	0.2
公的需要寄与度	ポイント	0.1	▲ 0.0	0.3	0.3
海外需要寄与度	ポイント	0.4	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	0.1	▲ 0.1	0.7	0.4
国内企業物価(前年比)	%	2.7	2.1	1.7	2.2
全国消費者物価(〃) (消費税要因を除く)	%	0.7	0.8	0.9	1.0
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)				(0.4)	(0.5)
完全失業率	%	2.7	2.4	2.3	2.6
鉱工業生産(前年比)	%	2.9	1.0	0.4	▲ 0.7
経常収支	兆円	21.8	18.0	15.5	17.5
名目GDP比率	%	4.0	3.3	2.8	3.1
為替レート	円/ドル	110.8	110.8	110.0	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.05	0.06	0.00	0.04
通関輸入原油価格	ドル/バレル	57.1	72.4	60.0	65.0

(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			2020年度 通期	
			通期	上半期	下半期	通期	上半期		下半期
実質GDP	%	1.9	0.6	0.1	▲ 0.1	0.3	0.2	▲ 0.1	0.2
民間需要	%	1.8	1.2	0.5	0.6	1.4	1.3	▲ 0.2	0.2
民間最終消費支出	%	1.1	0.6	0.4	0.4	1.7	1.5	0.6	1.0
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.3	▲ 2.7	2.2	▲ 0.1	0.8	▲ 4.7	▲ 4.2
民間企業設備	%	4.6	3.8	1.7	0.8	1.8	2.0	▲ 2.3	▲ 1.5
公的需要	%	0.6	▲ 0.0	▲ 0.2	0.2	1.4	0.7	1.3	1.2
政府最終消費支出	%	0.4	1.0	0.4	1.1	1.3	0.4	0.9	1.3
公的固定資本形成	%	0.5	▲ 4.1	▲ 2.2	▲ 3.7	1.8	2.0	3.0	0.8
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.3	▲ 3.0	▲ 1.6	▲ 4.3	▲ 8.7	▲ 9.0	▲ 8.5	▲ 10.3
輸出	%	6.4	1.5	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 1.8	▲ 1.1	▲ 1.4	▲ 0.8
輸入	%	4.0	3.3	1.0	2.3	4.3	3.7	▲ 0.1	0.8
内需寄与度(前期比)	%	1.5	0.9	0.4	0.7	1.5	1.2	▲ 0.2	0.5
民間需要(〃)	%	1.3	0.9	0.4	0.7	1.1	1.1	▲ 0.5	0.2
公的需要(〃)	%	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3
外需寄与度(〃)	%	0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 1.1	▲ 0.9	0.1	▲ 0.3
デフレーター(前年比)	%	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.7	0.4	0.9	0.4
完全失業率	%	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.6
鉱工業生産(前期比)	%	2.9	1.0	▲ 0.0	1.5	0.4	0.9	▲ 2.4	▲ 0.7
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	94.5	94.3	96.0	92.5	88.8	95.0	82.5	83.8
経常収支	兆円	21.8	18.0	9.8	8.2	15.5	5.9	9.6	17.5
貿易収支	兆円	4.6	0.3	0.8	▲ 0.5	0.2	▲ 2.0	2.2	4.7
外国為替レート	円/ドル	110.8	110.8	110.2	111.4	110.0	110.0	110.0	105.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	57.1	72.4	73.5	71.3	60.0	60.0	60.0	65.0

(前年同期比)

	単位	2017年度 通期	2018年度		2019年度			2020年度 通期	
			通期	上半期	下半期	通期	上半期		下半期
名目GDP	%	2.0	0.4	0.6	0.2	0.9	0.8	1.0	0.6
実質GDP	%	1.9	0.6	0.8	0.3	0.3	0.4	0.1	0.2
民間需要	%	1.8	1.2	1.0	1.4	1.4	2.2	0.7	0.2
民間最終消費支出	%	1.1	0.6	0.3	0.9	1.7	2.0	1.4	1.0
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.3	▲ 7.7	▲ 0.9	▲ 0.1	2.7	▲ 3.0	▲ 4.2
民間企業設備	%	4.6	3.8	3.9	3.8	1.8	4.2	▲ 0.6	▲ 1.5
公的需要	%	0.6	▲ 0.0	▲ 0.3	0.1	1.4	1.0	1.8	1.2
政府最終消費支出	%	0.4	1.0	0.6	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
公的固定資本形成	%	0.5	▲ 4.1	▲ 3.8	▲ 4.8	1.8	▲ 0.7	4.3	0.8
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.3	▲ 3.0	▲ 1.6	▲ 4.3	▲ 8.7	▲ 9.0	▲ 8.5	▲ 10.3
輸出	%	6.4	1.5	3.6	▲ 0.4	▲ 1.8	▲ 1.4	▲ 2.3	▲ 0.8
輸入	%	4.0	3.3	3.0	3.6	4.3	6.4	2.1	0.8

国内企業物価(前年比)	%	2.7	2.1	2.7	1.4	1.7	0.7	2.8	2.2
全国消費者物価(〃)	%	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.7	1.1	1.0
完全失業率	%	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.6
鉱工業生産(前年比)	%	2.9	1.0	0.6	1.5	0.4	2.4	▲ 1.5	▲ 0.7

(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	2018年				2019年				2020年				2021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	0.4	▲ 0.5	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.3	0.2	0.5
実質GDP	%	▲ 0.1	0.5	▲ 0.6	0.5	0.1	0.1	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	0.4
(年率換算)	%	▲ 0.4	1.9	▲ 2.4	1.9	0.3	0.4	0.6	▲ 0.8	▲ 0.1	0.1	0.5	0.4	1.5
民間需要	%	▲ 0.2	0.9	▲ 0.5	0.9	0.4	1.0	1.3	▲ 2.0	▲ 0.2	1.0	1.3	▲ 2.0	▲ 0.2
民間最終消費支出	%	▲ 0.2	0.6	▲ 0.2	0.4	0.3	0.6	1.4	▲ 1.0	0.3	0.2	0.7	0.2	0.3
民間住宅	%	▲ 2.0	▲ 2.0	0.6	1.1	1.0	1.3	▲ 2.0	▲ 2.0	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.0
民間企業設備	%	1.0	2.5	▲ 2.6	2.7	1.5	1.0	0.5	▲ 3.0	0.9	▲ 0.8	0.5	▲ 0.6	0.9
民間在庫変動(寄与度)	%pt	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.4	0.5	0.1	▲ 0.3	▲ 0.1
政府最終消費支出	%	0.2	0.1	0.2	0.7	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	▲ 0.1	0.1
公的固定資本形成	%	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 2.3	▲ 1.7	0.5	1.0	1.5	1.2	0.5	1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0
輸出	%	0.4	0.4	▲ 1.4	1.0	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	0.5	1.2
輸入	%	0.0	1.3	▲ 0.7	2.7	0.5	2.0	3.0	▲ 3.5	1.2	▲ 0.5	1.5	0.5	0.5
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.2	0.6	▲ 0.5	0.8	0.4	0.5	0.8	▲ 0.7	0.3	0.0	0.4	0.1	0.3
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.2	0.6	▲ 0.4	0.7	0.3	0.5	0.7	▲ 0.9	0.2	▲ 0.1	0.4	0.2	0.3
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.6	0.5	▲ 0.3	0.0	▲ 0.3	▲ 0.0	0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	0.5	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	0.3	0.5	1.0	0.8	0.6	0.5	0.2	0.3
国内企業物価(前年比)	%	2.5	2.4	3.0	2.3	0.5	0.6	0.7	3.0	2.5	2.5	2.8	1.5	2.0
全国消費者物価( " )	%	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	1.0	1.2	1.3	1.4	0.6	0.8
(消費税要因を除く)									(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.4)		
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)									(0.6)	(0.8)	(1.0)	(1.1)	(0.7)	(0.9)
完全失業率	%	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.3	2.5	2.6	2.7	2.6	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	▲ 1.1	1.2	▲ 1.3	1.9	0.5	0.8	▲ 0.3	▲ 2.0	▲ 0.5	0.2	▲ 0.3	1.0	1.0
経常収支(季節調整値)	兆円	5.0	5.3	4.5	4.4	3.8	3.4	2.5	5.1	4.5	4.0	4.0	4.5	5.0
名目GDP比率	%	3.7	3.8	3.3	3.2	2.8	2.5	1.8	3.7	3.2	2.9	2.9	3.2	3.6
為替レート	円/ドル	108.2	109.1	111.4	112.9	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	105.0	105.0	105.0	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.07	▲ 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	%	0.06	0.04	0.09	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.10
通関輸入原油価格	ドル/バレル	67.3	70.8	76.3	77.6	65.0	60.0	60.0	60.0	60.0	65.0	65.0	65.0	65.0

(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。