

Economic Trends

発表日: 2018年8月10日(金)

2018～2019年度日本経済見通し

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 新家 義貴 (TEL: 03-5221-4528)

<要旨>

日本・国内総生産（GDP）成長率予測値

| | |
|----------|--------------------|
| 2018年度予測 | 実質+1.1% (前回 +1.1%) |
| | 名目+1.1% (前回 +1.2%) |
| 2019年度予測 | 実質+0.8% (前回 +0.8%) |
| | 名目+2.0% (前回 +2.0%) |

※前回は2018年6月8日時点の弊社予測値

- 実質GDP成長率の見通しは、2018年度が+1.1%（18年6月時点予測：+1.1%）、2019年度が+0.8%（同+0.8%）と、前回から予測値を据え置いている。貿易摩擦の激化等、リスク要因は多いが、景気が先行き回復基調を維持するという見方は変更していない。
- 4-6月期のGDPは高成長となり、1-3月期のマイナス成長が一時的なものだったことが示された。7-9月期には豪雨や台風等の天候不順の影響で再び潜在成長率を下回るとみられるが、10-12月期には反動から高い伸びが見込める。振れを伴いつつも、先行きも景気回復傾向が持続するだろう。世界経済の拡大に伴って輸出が増加傾向で推移するとみられることに加え、企業収益の増加を背景に設備投資も好調に推移する可能性が高く、景気を押し上げる。個人消費の増加ペースは緩やかなものにとどまるが、企業部門主導で景気は回復を続けるだろう。2012年12月に始まった景気拡張局面は今後も途切れず、19年1月には戦後最長の景気回復となる見込みだ。
- 貿易戦争の激化は懸念材料だが、関税引き上げの応酬が米中間に限定されている限りは日本経済への直接的な悪影響は大きくないとみられる。一方、今回の予測では前提としていないが、自動車関税の大幅引き上げが実行に移された場合には、日本への悪影響は避けられない。
- 19年10月に予定されている消費税率の引き上げに伴い、19年度後半の個人消費は大幅な落ち込みが予想される。景気も停滞感を強めるだろう。もっとも、19年の消費税率引き上げは、14年の引き上げ時と比べると家計負担増の度合いが小さいことや、輸出の下支えが見込めることから、景気後退局面入りは避けられると予想している。
- 消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、18年度が前年度比+0.8%、19年度が+0.7%（消費税要因除く）である。エネルギー以外の改善ペースが想定以上に鈍いことから、見通しを引き下げた。物価の基調に力強さは見られず、+2%の実現は全く見通せない状況である。

日本経済予測総括表

| 日本経済 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| | 実績 | 実績 | 予測 | 予測 |
| 実質GDP | 1.2 | 1.6 | 1.1 | 0.8 |
| (内需寄与度) | 0.4 | 1.2 | 1.0 | 0.7 |
| (うち民需) | 0.3 | 1.0 | 1.0 | 0.5 |
| (うち公需) | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| (外需寄与度) | 0.8 | 0.4 | 0.0 | 0.1 |
| 民間最終消費支出 | 0.3 | 0.8 | 0.7 | 0.3 |
| 民間住宅 | 6.2 | ▲ 0.3 | ▲ 3.2 | 1.6 |
| 民間企業設備 | 1.2 | 3.1 | 3.6 | 2.3 |
| 民間在庫変動 | ▲ 0.3 | 0.1 | 0.1 | ▲ 0.1 |
| 政府最終消費支出 | 0.5 | 0.7 | 0.5 | 0.6 |
| 公的固定資本形成 | 0.9 | 1.4 | ▲ 0.7 | 2.1 |
| 財貨・サービスの輸出 | 3.6 | 6.3 | 3.5 | 2.4 |
| 財貨・サービスの輸入 | ▲ 0.8 | 4.1 | 3.3 | 1.8 |
| GDPデフレーター | ▲ 0.2 | 0.1 | 0.1 | 1.2 |
| 名目GDP | 1.0 | 1.7 | 1.1 | 2.0 |
| 鉱工業生産 | 1.1 | 4.1 | 2.0 | 1.5 |
| 完全失業率 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.4 |
| 経常収支(兆円) | 20.2 | 21.7 | 21.0 | 21.0 |
| 名目GDP比率 | 3.7 | 4.0 | 3.8 | 3.7 |
| 消費者物価(生鮮除く総合) | ▲ 0.2 | 0.7 | 0.8 | 1.2 |
| (消費税要因除く) | ▲ 0.2 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| 為替レート(円/ドル) | 108.4 | 110.8 | 110.0 | 110.0 |
| 原油価格(ドル/バレル) | 47.9 | 53.6 | 69.0 | 67.0 |

【前回予測値(18年6月8日公表)】

| 2018年度 | 2019年度 |
|--------|--------|
| 予測 | 予測 |
| 1.1 | 0.8 |
| 1.0 | 0.8 |
| 1.0 | 0.6 |
| 0.0 | 0.2 |
| 0.1 | 0.0 |
| 0.8 | 0.4 |
| ▲ 2.2 | 2.1 |
| 3.4 | 2.4 |
| 0.0 | ▲ 0.1 |
| 0.5 | 0.7 |
| ▲ 1.5 | 1.6 |
| 4.4 | 2.3 |
| 3.6 | 2.2 |
| 0.1 | 1.2 |
| 1.2 | 2.0 |
| 2.0 | 1.4 |
| 2.5 | 2.5 |
| 21.0 | 21.0 |
| 3.8 | 3.7 |
| 0.9 | 1.3 |
| 0.9 | 0.8 |
| 109.0 | 111.0 |
| 67.0 | 67.0 |

| | | | | |
|---------------|-----|-----|-----|-----|
| 日本実質成長率(暦年) | 1.0 | 1.7 | 0.9 | 1.3 |
| 米国実質成長率(暦年) | 1.6 | 2.2 | 2.9 | 2.6 |
| ユーロ圏実質成長率(暦年) | 1.8 | 2.5 | 2.0 | 1.6 |
| 中国実質成長率(暦年) | 6.7 | 6.9 | 6.6 | 6.3 |

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

- (注)
1. 為替レートは円/ドルで年度平均
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格
 3. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比
 4. 民間在庫変動は寄与度

○ 成長率見通しを据え置き

2018年4-6月期GDP統計の公表を受けて2018~2019年度の日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2018年度が+1.1% (18年6月時点予測: +1.1%)、2019年度が+0.8% (同+0.8%)と、前回から予測値を据え置いている。暦年では、2018年が+0.9% (同+1.0%)、2019年が+1.3% (同+1.2%)となる。

景気は先行きも緩やかな回復傾向で推移するだろう。世界経済の回復に伴って輸出が増加傾向で推移することに加え、企業収益の増加を背景に設備投資も好調に推移する可能性が高く、景気を押し上げる。個人消費の増加ペースは緩やかなものにとどまるが、企業部門主導で景気は引き続き回復傾向が持続するだろう。19年度については、10月に予定されている消費税率の引き上げに伴って年度後半に大幅な減速が見込まれるが、前回引き上げ時と比べて負担増の額が小さいことに加え、海外経済の回復から輸出が底堅く推移することなどもあり、景気後退局面入りは避けられるとみている。

○ 天候要因等による振れはあるも、先行きも緩やかな景気回復が続く

8月10日に公表された2018年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%となった。個人消

費と設備投資の増加が牽引する形で潜在成長率を上回るプラス成長に戻っており、1-3月期のマイナス成長が天候不順等による一時的なものだったことが示された。

1-3月期と4-6月期を均してみれば、好調だった昨年と比べて鈍化しているとの認識になる。米国を除けば、年明け以降、諸外国でも概ね景気モメンタムの鈍化が確認されており、日本もその例外ではない。もっとも、1-3月期に天候要因でかなり下押しされていたなかでも前半がこの程度の鈍化で済んだとの評価も可能であり、悲観的になる必要はないだろう。景気は緩やかに鈍化しつつも、底堅い推移を続けていると判断される。

年後半の景気についても緩やかな回復傾向が続くと予想しているが、7-9月期についてはいったん鈍化する可能性が高いとみている。豪雨による下押しに加え、暑過ぎる夏が外出機会を抑制する可能性があることや野菜価格の上昇など悪材料が多く、個人消費が再び落ち込む可能性が高いためだ。豪雨による生産活動への悪影響も懸念される場所である。もっとも、個人消費が下振れる一方で、輸出や設備投資といった企業部門は増加基調を続けるとみられることから、1-3月期のようにマイナス成長に転じる可能性は低い。

様々な不安を抱えながらも世界経済は米国を牽引役として引き続き底堅く推移しており、輸出の減速は一時的とみるのが妥当と思われる。先行きは海外経済の拡大に伴う輸出の増加が期待できることに加え、好調さが持続する設備投資も景気の下支え役として寄与するだろう。企業部門主導の景気回復の構図は崩れていない。これまで足を引っ張ってきた住宅投資で下げ止まりが見込めることもプラス要因だ。これらを踏まえると、7-9月期は潜在成長率をやや下回る程度で踏みとどまる可能性が高い（前期比年率+0.7%を予想）。天候不順の悪影響があるなかには、決して悪くは無い。

また、10-12月期には、輸出と設備投資の回復が続くなか、7-9月期の反動から消費が高い伸びになることから潜在成長率をはっきり上回るとみられる（前期比年率+2.3%を予想）。天候要因で振れは生じるが、均してみれば潜在成長率を上回る成長が18年後半には見込めるだろう。18年前半と比べると、成長率は持ち直す可能性が高い。2012年12月に始まった今回の景気拡張局面は企業部門を牽引役として今後も持続するとみられ、19年1月には戦後最長の景気回復が実現するとみられる。

○ 企業部門主導の景気回復

先行きの景気回復を主導するのは企業部門である。世界経済の回復に伴って輸出が増加傾向で推移するとみられることに加え、企業収益の増加を背景に設備投資も好調が持続する可能性が高く、景気を押し上げる。個人消費については、景気を牽引するには至らないが、所得の持ち直しを背景として緩やかな増加が見込めるだろう。

（1）輸出は増加基調で推移する公算大

4-6月期の実質輸出は前期比+0.2%と、1-3月期の前期比+0.6%に続いて低い伸びとなったが、これはサービス輸出の減少によるところが大きく、財に限定すれば1-3月期が前期比+1.2%、4-6月期が+1.1%となる。非常に高い伸びだった17年と比較すれば鈍化はしているが、底堅い推移が続いている。サービス輸出の減少は一時的なものだとみられ、輸出の増加基調は続いているという評価が妥当だろう。

先行きも輸出は増加基調で推移すると予想している。世界経済の牽引役となるのはやはり米国だ。4-6月期のGDP成長率が前期比年率で4%を越える高成長になったことに象徴されるとおり、米国経済は好調な推移を続けている。良好な雇用・所得環境を背景に個人消費が着実に増加していること

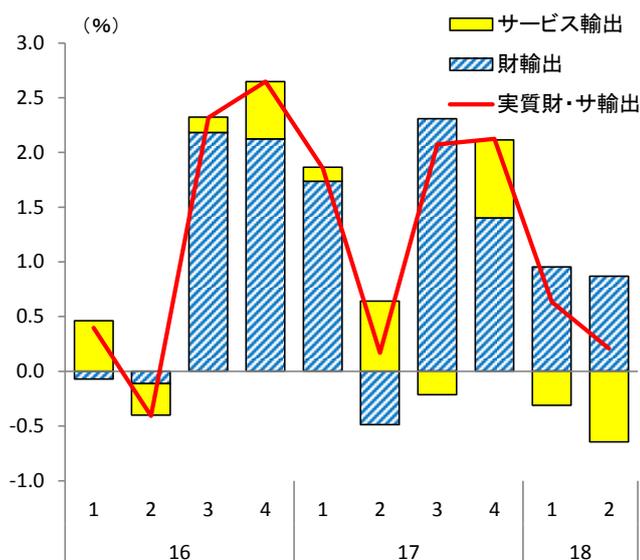
に加え、設備投資も増加傾向にあり、今のところ景気が陰りを見せる気配は窺えない。消費者マインド、企業景況感とも良好な水準での推移を続けており、減税や歳出拡大効果も相まって先行きも国内需要の増加が景気を牽引するだろう。

中国経済についても安定成長が可能とみている。中国政府は、膨大な過剰債務が金融市場のシステムリスクに繋がる懸念からデレバレッジを進める動きを強めており、このことが内需を中心とした前半の景気減速をもたらした。しかし、米国との貿易戦争の激化が景気を大きく下振れさせるとの警戒感もあり、中国政府は先日、財政政策、金融政策ともこれまでの引き締めの手を緩め、景気を重視する姿勢へと方針転換を行っている。中国は他の先進諸国と比べても政策効果が出やすい国であり、次第に景気の減速には歯止めがかかってくるだろう。

もちろん、貿易戦争の激化が世界景気、ひいては日本経済の下振れに繋がるリスクについては十分な警戒が必要であることは言うまでもない。もっとも、関税引き上げの応酬が米中間にとどまっている限りは、日本経済への悪影響は限定的なものにとどまる可能性が高い。現在公表されているレベルであれば、そもそも関税額の引き上げ分が米国のGDPに占める割合は小さいことに加え、ドル高が進んでいることが輸入金額の抑制に繋がることもあり、米国で物価が上振れて消費者への悪影響が大きくなるという事態は避けられる。中国については米国と比べて悪影響は大きくならざるを得ないが、前述のとおり当局による景気テコ入れ策が実行に移されることで、景気の腰折れは回避可能だろう。米中貿易摩擦の激化のなかでも、世界経済は回復傾向が持続すると予想する。

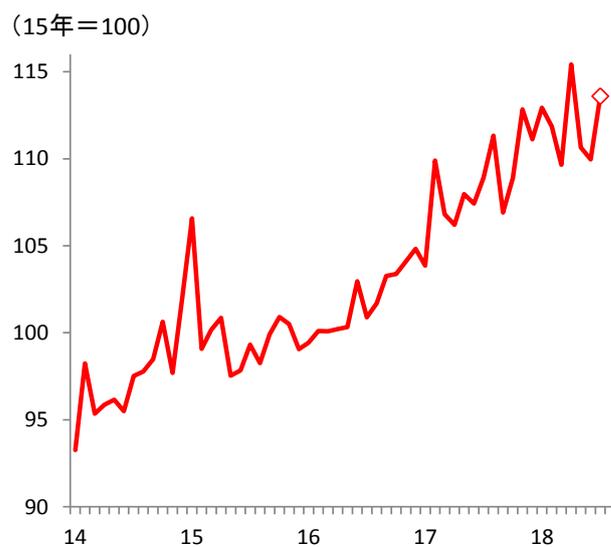
もっとも、今後矛先が日本に向かい、自動車問題に焦点が当たるとなれば話は変わってくる。今後、米国が自動車・自動車関連部品に対しての関税大幅引き上げに踏み切った場合には、輸出や企業収益の悪化から日本経済の下振れリスクが大きく高まるだろう。また、円高や株価の下落に繋がる可能性もあるほか、先行き不透明感の強まりから企業が設備投資の手控えに動く可能性もあるだろう。自動車関税の大幅引き上げは、米国自身にとってもダメージが大きいことから、最終的には実行に移されないことを今回の予測では前提としているが、仮に全面的に実施された場合には、影響が大きいだけに注意が必要である。

資料1 実質輸出の推移（前期比）



(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料2 実質輸出の推移（季節調整値）



(出所) 日本銀行「実質輸出入」

(注) 直近の値は、上中旬の値を元に第一生命経済研究所試算

(2) 好調な設備投資が景気を下支え

18年4-6月期の設備投資は前期比+1.3%と、7四半期連続で増加した。前年比でも+4.0%と明確なプラス圏にあり、設備投資は好調な推移が続いている。先行きもこうした好調さは持続するだろう。背景にあるのは企業収益の回復だ。景気の回復持続を背景に企業収益は高水準にあり、企業の潤沢な資金の一部が設備投資に向かうだろう。内容としては、老朽化した設備の更新投資がメインになるとみられるが、足元、一部では能力増強投資も出始めている模様である。

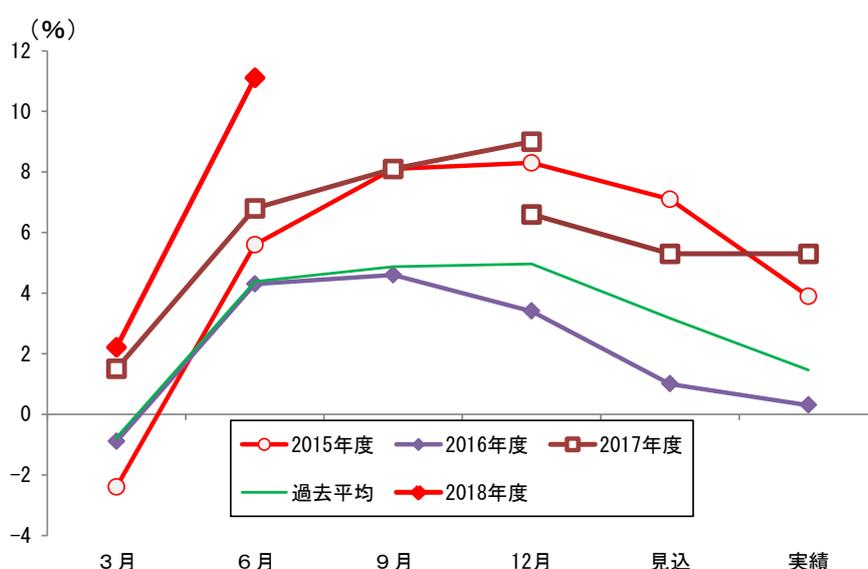
そのほかにも設備投資を押し上げる要因は多くある。まず挙げられるのが建設投資需要だ。2020年の東京オリンピック開催に向けてのオリンピックスタジアム等の建設のほか、訪日客の急増に対応するための宿泊施設の新設や改修、商業施設の建設や交通インフラの整備、首都圏再開発などの様々な需要が顕在化することが予想される。

人手不足に対応するための設備投資拡大も期待できる。人手不足に悩まされているなか、生産性向上は喫緊の課題となっており、企業は効率化・省力化投資への需要を強めている。工場等での作業工程自動化のためのロボットの導入や、小売業での無人レジの導入といった事例が増えており、今後も効率化・省力化投資が設備投資を押し上げる状況は続くだろう。特に、宿泊や外食サービス、宅配等の運輸業、対個人サービスなどの労働集約的な業種では、こうした省力化投資へのニーズが強い。

根強い研究開発投資需要も設備投資を押し上げる。グローバル化が進み、競争環境が激化するなか、企業は研究開発投資を増やし、競争力を高めることが必要不可欠になっている。特に運転支援・自動運転等、将来的に大きな成長が見込める分野については、企業は積極的に対応を進めている。

このように、設備投資を押し上げる要因は多い。業種別にみても、輸出増による企業収益改善に伴って製造業の投資需要の活発化が予想されることに加え、オリンピック需要に関連しての建設業、不動産業の投資増、人手不足感の強い非製造業での省力化投資需要など、製造業、非製造業を問わず、幅広い業種での拡大が予想される。実際、18年度の設備投資計画をみても、日銀短観、日本政策投資銀行調査とも、この時期としては非常に高い伸びとなっている。企業の設備投資意欲は強く、今後も設備投資は増加傾向で推移する可能性が高いだろう。輸出の増加も相まって、企業部門主導で景気は回復基調が続く見込みだ。

資料3 設備投資計画の推移（全規模・全産業、除く金融）



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(注) ソフトウェア含む、研究開発を含まない、土地除く。前年度比。

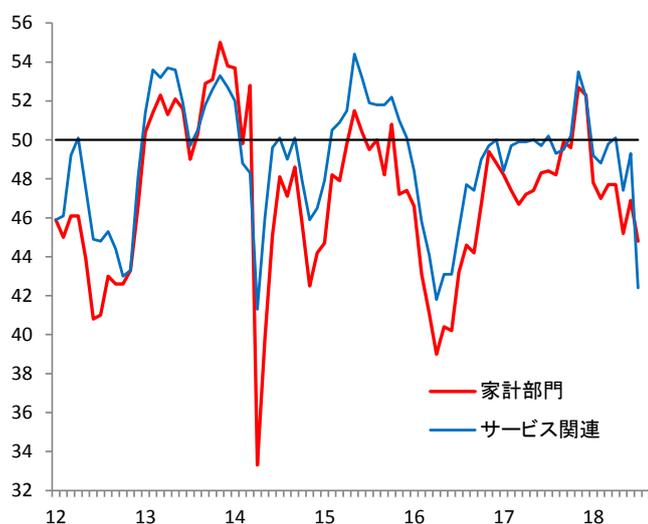
(3) 7-9月期は天候要因で再び悪化の公算も、均してみれば個人消費は緩やかな増加傾向

18年4-6月期の個人消費は前期比+0.7%と高い伸びとなった。1-3月期の個人消費については、大雪等の天候不順で外出が手控えられたことに加え、野菜価格の高騰で実質購買力が削がれたこともあって前期比▲0.2%と悪化していたが、4-6月期にはこうした下押し要因が解消されたことで反動が出た形である。1-3月期と均してみれば、緩やかな増加傾向が続いているとあって良い。

もっとも、7-9月期については再び個人消費が弱含む可能性が高いとみている（前期比▲0.3%を予想）。天候要因による押し下げが大きいことがその理由である。7月には、上旬に大きな被害をもたらした西日本豪雨、下旬には季節外れの台風が発生するなど、天候不順により消費が抑制されたとみられる。特に西日本豪雨については、店舗の閉鎖なども加わったことで大きな影響が生じた模様だ。また、期待されていた猛暑効果も不発に終わる可能性が高い。一般には、猛暑は消費を刺激するといわれることが多いが、今年は気温上昇が行き過ぎた結果、むしろ外出手控えに繋がった可能性があるほか、猛暑によって野菜価格が上昇していることも消費の抑制要因になるだろう。実際、7月の景気ウォッチャー調査ではサービス関連を中心に家計部門で落ち込みが見られていることに加え、大手百貨店の売上動向から試算した7月の百貨店売上高も大幅な落ち込みを示しているなど、7月の個人消費はかなり弱かった模様である。7-9月期の個人消費は低調に推移する可能性が高く、成長率を押し下げるだろう。

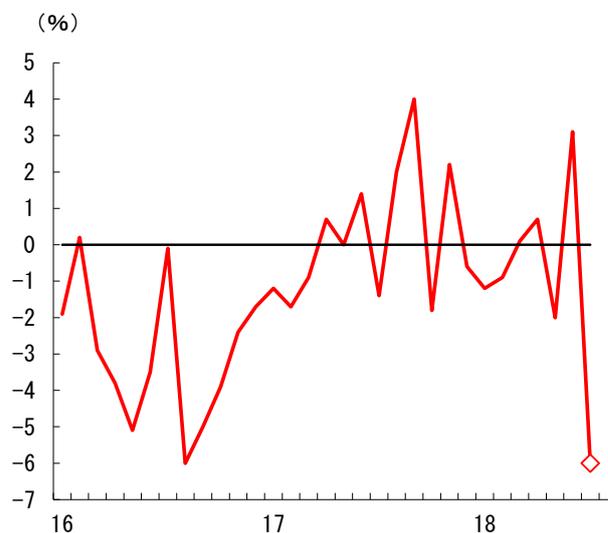
もっとも、天候不順による悪影響もいずれは解消されることに加え、野菜価格の高騰もいつまでも続くわけではない。これらの消費下押しは一時的なものであり、消費の基調を左右するものではないとみるべきだろう。10-12月期についてはこれらの悪影響が解消されることで、前期比で見れば反動増から比較的高い伸びになる可能性が高い。均してみれば個人消費は緩やかな増加基調という評価になるだろう。

資料4 景気ウォッチャー調査（季節調整値）



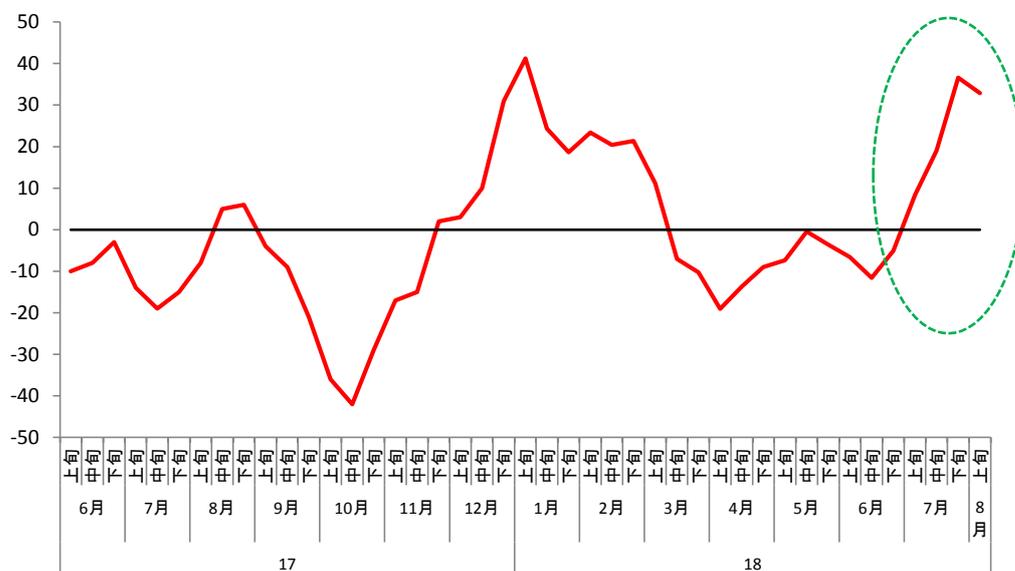
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」
(注) 現状判断D I

資料5 全国百貨店売上高（季節調整値）



(出所) 日本百貨店協会「百貨店売上高」
(注) 直近の2018年7月は第一生命経済研究所による予測値

資料6 野菜価格の推移（前年比）



（出所）農林水産省「青果物卸売市場調査」

（注）直近の8月上旬は1日～8日の平均値

また、今後の消費を支える材料として、賃金の上昇がある。6月の毎月勤労統計では名目賃金が前年比+3.6%となった。この数字自体は今年1月分から実施されたサンプル入れ替えの影響で実態よりも上振れているが、参考値として公表されている共通事業所における調査でも前年比+1.7%と高い伸びとなっている。企業収益の回復を背景にボーナスが増加したことの影響が大きい。一度引き上げると削減が難しい月例給与に比べて、ボーナスは業績に応じて比較的柔軟に変動させることが可能であるため、業績さえ良ければ経営側としても引き上げへのハードルは高くない。所定内給与に影響する春闘賃上げ率については2.26%と、昨年対比改善したものの伸びは小幅となっているが、ボーナスについては比較的是っきりとした増加となった可能性が高いだろう。また、春闘による一時金交渉では、夏・冬分を同時に交渉する企業が多いことから、冬のボーナスについても明確な増加となる可能性が高く、賃金を押し上げるだろう。なお、好調な企業業績を受けて、大企業、中小企業ともボーナスは増加すると思われるが、中小企業において、より高い伸びが見込まれる。中小企業では人手不足感が極めて強いことから、人材確保の観点からボーナスも高い伸びになりやすい。

このように、春闘におけるベアの高まりを受けて所定内給与の伸びが緩やかに拡大することに加え、好調な企業業績を背景に特別給与も夏・冬ともにはっきりとした増加が見込まれる。18年度の一人当たり賃金は、サンプル入れ替えの影響を受けない共通事業所ベースでも前年比+1%を上回る可能性が高く、物価上昇を考慮した実質賃金でもプラスになるだろう。加えて、雇用者数の着実な増加が続いていることも所得を後押しする。景気回復の恩恵を受けにくい年金生活者の割合が高まっているというマイナス材料もあることから、消費が景気を牽引するには至らないが、先行きも個人消費の緩やかな増加基調を見込んで良いだろう。

以上のとおり、日本経済は先行きも企業部門主導での緩やかな景気回復が持続可能と予想している。2012年12月に始まった今回の景気拡張局面は、現時点でいざなぎ景気を超え、戦後2番目の長期回復になっているが、19年1月には戦後最長の景気回復が実現するとみられる。

○ 19年度後半は減速も、後退局面入りは回避可能と予想

こうした景気回復の動きに転機が訪れるのは19年度後半だ。19年10月に予定されている消費税率の引き上げが景気を下押すだろう。引き上げ直前の19年7-9月期には個人消費で駆け込み需要が集中することから、実質GDP成長率は前期比年率+2.1%の高成長が予想される一方、19年10-12月期については、駆け込み需要の反動が出ることに加え、消費税率引き上げに伴う実質可処分所得減少による消費の下押しが予想され、成長率は大幅なマイナスに転じるだろう（前期比年率▲3.9%を予想）。駆け込み需要とその反動減については均せばニュートラルであり問題視する必要はないが、増税に伴う家計負担増や心理面での悪影響は大きく、個人消費は低迷を余儀なくされるだろう。

もっとも、19年10月に予定される消費税率の引き上げについては、税率引き上げ幅（2%）が前回（3%）と比べて小さいことや、酒類と外食を除く飲食料品と新聞について軽減税率が適用される見込みであること、増収分の一部を子育て世帯の負担緩和に用いる方針であることなど、前回14年の増税時と比べると、家計負担の額はかなりの程度抑制される。落ち込み自体は避けられないものの、14年から15年にかけてみられたような極度の消費不振といった状況にはならないだろう。また、海外経済については、19年も回復傾向が持続する可能性が高いことから、日本からの輸出も増加傾向で推移するとみている。こうしたことから、消費税率引き上げ後に景気は明確に減速するものの、景気後退局面入りは回避できる可能性が高いと予想している。

○ エネルギー以外の改善が鈍く、物価の上昇率は加速せず

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2018年度が前年度比+0.8%、2019年度（消費税要因除く）が+0.7%である（前回予測：18年度+0.9%、19年度+0.8%）。前回予測から、両年度とも0.1%Pt下方修正している。

下方修正の主因は、エネルギー以外の部分の予想以上の伸び悩みだ。18年6月のCPIコアは前年比+0.8%となったが、過去の原油価格上昇の影響を受けたエネルギー価格による押し上げが大きく、エネルギー以外については低調な推移が続いている。実際、除く生鮮食品・エネルギー（日銀版コアコア）は前年比+0.2%と、18年3月の同+0.5%をピークに4ヶ月連続の上昇率縮小となっている。耐久財や食料等、17年の上昇を牽引した品目において、円安効果の一巡から頭打ち感が出ていることに加え、そもそも問題として、個人消費に力強さが欠けることから企業が値上げに踏み切れないといったことが背景にあるのだろう。値上げに対する企業の慎重姿勢は想定していた以上に強いようだ。日銀版コアコアについては、「景気回復の持続に伴う需給バランスの改善の影響が顕在化することで緩やかに上昇する」というシナリオを変更する必要はないと思われるが、その改善ペースについてはこれまでの想定以上に緩やかなものにとどまりそうだ。

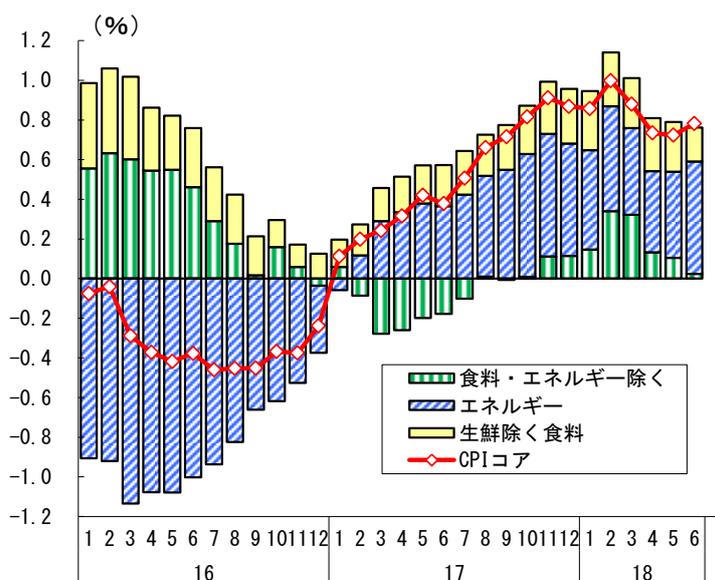
当面、CPIコアは現状程度（前年比+0.8%～+0.9%）の伸びを続ける可能性が高い。原油価格の上昇を受けてエネルギー価格のプラス寄与は高止まりが予想され、引き続きCPIコアの上昇を支える一方、日銀版コアコアの改善は鈍いものにとどまるだろう。

19年度については、日銀版コアコアの改善ペースが引き続き緩やかなものにとどまるなか、18年度に大きく上昇した裏が出る形で、エネルギー価格のプラス寄与が縮小に向かう。そのため、19年度の

消費者物価指数は、伸びを高めるどころか、むしろ緩やかな鈍化に向かう可能性が高いと予測する。物価の基調に力強さは見られず、+2%の実現は全く見通せない状況である。

日本銀行は先日公表した展望レポートにおいて消費者物価見通しを下方修正したが、その予測値は18年度が前年比+1.1%、19年度が+1.5%（消費税要因を除く）と、それでもまだ高いものにとどまっている。下方修正を行ったばかりではあるが、日本銀行は、いずれ再度の下方修正を余儀なくされる可能性が高いとみている。

資料7 全国・消費者物価指数コア（前年比）



(出所) 総務省「消費者物価指数」

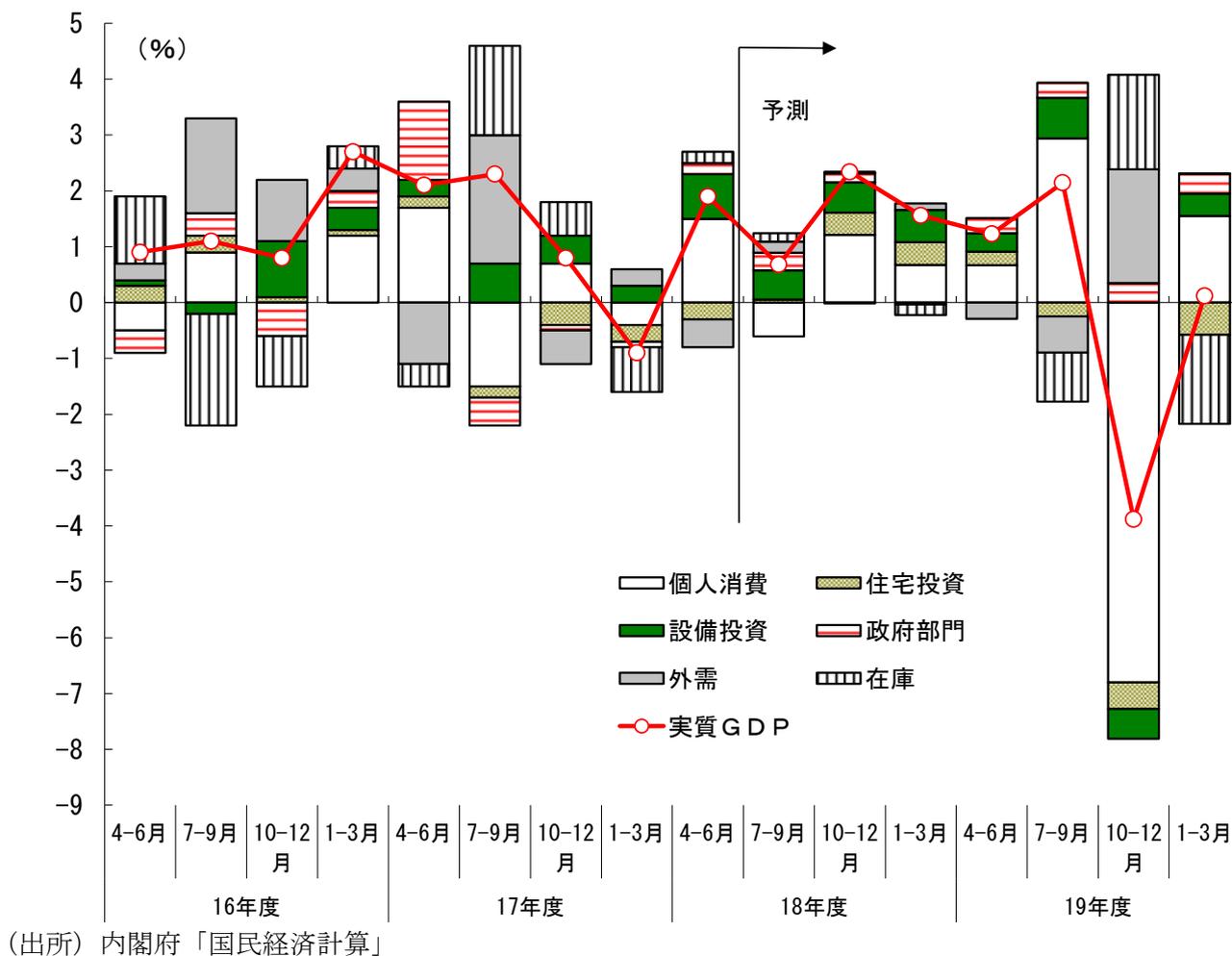
図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

| | 18年 | | | | 19年 | | | | 20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 |
| 実質GDP (前期比年率) | ▲ 0.2 ▲ 0.9 | 0.5 1.9 | 0.2 0.7 | 0.6 2.3 | 0.4 1.6 | 0.3 1.2 | 0.5 2.1 | ▲ 1.0 ▲ 3.9 | 0.0 0.1 |
| 内需寄与度 (うち民需) | ▲ 0.3 ▲ 0.3 | 0.6 0.5 | 0.1 0.0 | 0.6 0.5 | 0.4 0.4 | 0.4 0.3 | 0.7 0.6 | ▲ 1.5 ▲ 1.6 | 0.0 ▲ 0.1 |
| (うち公需) | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | ▲ 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 外需寄与度 | 0.1 | ▲ 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 | 0.5 | 0.0 |
| 民間最終消費支出 | ▲ 0.2 | 0.7 | ▲ 0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 1.3 | ▲ 3.1 | 0.7 |
| 民間住宅 | ▲ 2.3 | ▲ 2.7 | 0.5 | 3.5 | 3.5 | 2.0 | ▲ 2.0 | ▲ 4.0 | ▲ 5.0 |
| 民間企業設備 | 0.5 | 1.3 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.5 | 1.1 | ▲ 0.8 | 0.6 |
| 民間在庫変動(寄与度) | ▲ 0.2 | 0.0 | 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | 0.0 | ▲ 0.2 | 0.4 | ▲ 0.4 |
| 政府最終消費支出 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 |
| 公的固定資本形成 | ▲ 0.4 | ▲ 0.1 | 1.0 | 0.0 | ▲ 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 財貨・サービスの輸出 | 0.6 | 0.2 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 財貨・サービスの輸入 | 0.2 | 1.0 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.9 | 1.4 | ▲ 2.3 | 0.6 |

(出所) 内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)。2018年7-9月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。