Economic Trends

発表日:2019 年 11 月 14 日(木)

2019～2020 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

2019年度予測	実質＋０．７％	（前回 ＋０．７％）
	名目＋１．４％	（前回 ＋１．４％）
2020年度予測	実質＋０．２％	（前回 ＋０．２％）
	名目＋０．８％	（前回 ＋０．７％）

※前回は 2019 年９月９日時点の弊社予測値

○ 実質ＧＤＰ成長率の見通しは、2019 年度が＋0.7%（19 年９月時点予測：＋0.7%）、2020 年度が＋0.2%（同＋0.2%）である。成長率見通しは据え置いており、景気の現状認識及び先行きの見方にも大きな変更はない。

○ 19 年７－９月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋0.2%の低成長になった。個人消費の伸びが小さなものにとどまったことが主因である。これは所得の伸び悩みや７月の天候不順といった要因によって下押しされている面が大きく、駆け込み需要は相応に発生していたとみられる。駆け込み需要が生じるなかでの低成長は、駆け込み需要を除いた個人消費の基調が予想以上に弱いことを示している可能性がある。

○ 10-12 月期には駆け込み需要の反動が生じることに加え、増税による家計負担の増加も重荷となることで、個人消費はいったん大幅に落ち込むだろう。消費税率引き上げに伴う家計負担は、14 年の増税時と比較すればかなり軽減されているが、それでも一定の下押し圧力は受けざるを得ない。10-12 月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率▲2.8%の大幅マイナス成長と予想する。20 年１－３月期はプラス成長を予想するが、戻りは鈍いものにとどまるだろう。19 年度後半は景気の停滞感が強い状態が予想される。

○ 20 年度についても、所得の伸びが鈍いなか、消費税率引き上げの影響が残存することで、個人消費の持ち直しペースは緩やかなものにとどまる。設備投資も伸びが鈍化する見込みであり、内需の伸びは限定的になるだろう。外需は緩やかに持ち直すものの、海外経済に力強さが欠けるなか、成長の牽引役としては力不足である。20 年度の景気も停滞感が残る可能性が高い。

日本経済予測総括表

日本経済	2017年度 実績	2018年度 実績	2019年度 予測	2020年度 予測	【前回予測値(19年9月9日公表)】 2019年度 予測	2020年度 予測
実質GDP	1.9	0.7	0.7	0.2	0.7	0.2
（内需寄与度）	1.5	0.8	0.9	0.2	0.9	0.2
（うち民需）	1.3	0.8	0.3	▲ 0.1	0.4	▲ 0.0
（うち公需）	0.1	0.0	0.6	0.3	0.5	0.2
（外需寄与度）	0.4	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1
民間最終消費支出	1.0	0.4	0.2	▲ 0.1	0.5	0.0
民間住宅	▲ 0.7	▲ 4.3	1.9	▲ 2.8	▲ 0.8	▲ 3.0
民間企業設備	4.6	3.5	1.9	0.9	1.3	0.7
民間在庫変動	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.4	0.9	2.2	0.9	1.6	0.8
公的固定資本形成	0.5	▲ 4.0	4.0	2.3	4.1	1.7
財貨・サービスの輸出	6.5	1.6	▲ 1.0	1.5	▲ 0.7	0.8
財貨・サービスの輸入	4.0	2.2	0.7	1.5	0.5	1.2
GDPデフレーター	0.1	▲ 0.2	0.7	0.6	0.7	0.5
名目GDP	2.0	0.5	1.4	0.8	1.4	0.7
鉱工業生産	2.9	0.3	▲ 1.8	0.8	▲ 1.7	0.6
完全失業率	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
経常収支（兆円）	22.2	19.2	19.5	19.8	18.5	19.0
名目GDP比率	4.1	3.5	3.5	3.5	3.3	3.4
消費者物価（生鮮除く総合）	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
（消費税・教育無償化要因除く）	0.7	0.8	0.4	0.5	0.4	0.4
為替レート（円／ドル）	110.8	110.9	108.2	106.0	106.8	103.5
原油価格（ﾄﾞﾙ/ﾊﾞｰﾚﾙ）	53.6	62.8	57.5	58.0	57.5	58.0
日本実質成長率（暦年）	1.9	0.8	0.9	0.1	0.9	0.1
米国実質成長率（暦年）	2.4	2.9	2.3	1.9	2.3	2.0
ユーロ圏実質成長率（暦年）	2.7	1.9	1.2	1.0	1.2	1.1
中国実質成長率（暦年）	6.9	6.6	6.1	5.8	6.2	6.0

（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／ﾄﾞﾙで年度平均
　　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

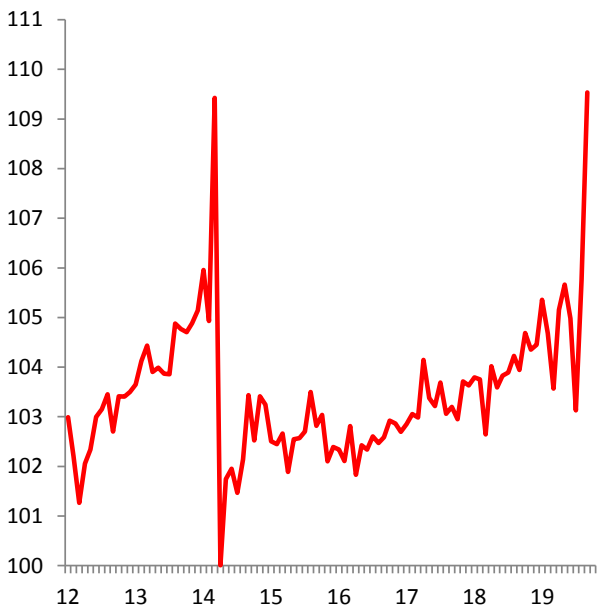
○ 実質ＧＤＰ成長率は19年度＋0.7%、20年度＋0.2%と予想

2019年７－９月期ＧＤＰ統計の公表を受けて2019・2020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、2019年度が＋0.7%（19年９月時点予測：＋0.7%）、2020年度が＋0.2%（同＋0.2%）である。暦年では2019年が＋0.9%（同＋0.9%）、2020年が＋0.1%（同＋0.1%）となる。前回から予測値は据え置いており、景気の現状認識及び先行きの見方にも大きな変更はない。景気は先行き、消費増税による個人消費の低迷等を背景として停滞感が強い状態が続くと予想している。

11月14日に公表された2019年７－９月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋0.2%となった。外需が押し下げ要因になった一方で、個人消費が増加したほか、設備投資や公共投資、住宅投資も増加が続くなど、内需の増加に支えられて４四半期連続のプラス成長となっている。もっとも、消費税率引き上げ前の駆け込み需要による押し上げが予想されたなかでのゼロ%近傍の成長は弱い印象を受ける。前回増税直前である14年１－３月期（実質ＧＤＰ成長率：前期比年率＋3.9%）と比べても強さの違いは明確だ。

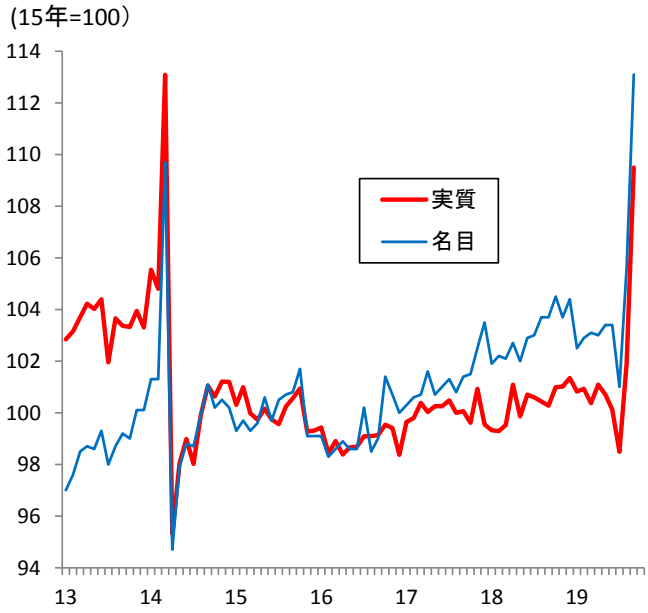
７－９月期の成長率が伸び悩んだことの主因は個人消費である。個人消費は前期比＋0.4%と増加したとはいえ、前回増税直前の14年１－３月期（前期比＋2.0%）と比べれば増加幅はかなり控えめなものにとどまる。だが、このことをもって、今回の消費増税では駆け込み需要がほとんど生じなかったと判断することは誤りだろう。７－９月期の個人消費には、①梅雨明けの遅れと記録的な日照不足により７月の消費が大幅に落ち込んだこと、②10連休効果で４－６月期が実力以上に押し上げられていたことの反動、③所得が伸び悩むなか、そもそもの消費の基調が弱いこと、といった下押し要因が存在した。これらの下押し要因によって、駆け込み需要が見えにくくなっている面が大きいものと思われる。もちろん、軽減税率やキャッシュレスポイント等の消費税対策が実施されたことや14年の増税時と比べて増税幅が小さいこと等から、前回増税対比で駆け込み需要が抑制されたことは事実であるが、それでも相応の駆け込み需要が発生したことは間違いない。実際、月次の消費関連統計では、増税直前の９月に大きな駆け込み需要が生じたことが確認できる。むしろ、今回の消費の伸び悩みは、駆け込み需要を除いた消費の基調が予想以上に弱いことを示している可能性があるだろう。

資料１　消費活動指数（季節調整値）



（出所）日本銀行「消費活動指数」
（注）旅行収支調整済

資料２　小売業販売額（季節調整値）



（出所）経済産業省「商業動態統計」
（注）実質化及び実質値の季節調整は第一生命経済研究所

こうした駆け込み需要については10-12月期に反動が出ることは必至である。加えて、増税による家計負担の増加も重荷となることで、個人消費はいったん大幅に落ち込むだろう。なお、消費税率引き上げに伴う家計負担については、今回は軽減税率、幼児教育無償化、年金生活者への支援給付金の支給などの恒久措置による負担軽減が図られたほか、プレミアム付き商品券やキャッシュレスポイント等の時限的な対策も実施されたことから、14年の増税時と比較すれば悪影響はかなり軽減されている（19年度後半における最終的な家計負担増額は年換算で２兆円強と試算される。14年増税時は年間８兆円程度）。これらの対策効果もあり消費の失速は回避できると予想するが、それでも負担増は負担増であり、一定の下押し圧力は受けざるを得ない。個人消費の落ち込みを主因として、10-12月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率▲2.8%の大幅マイナス成長になると予想する。

2020年１－３月期は前期比年率＋0.8%とプラス成長になると予想するが、10-12月期の落ち込みからの戻りとしては鈍いものにとどまるだろう。個人消費については10-12月期の大幅減からの反動でプラスを見込むが、増税に伴う家計負担増の影響が残存することに加え、そもそもの所得の伸びが弱いことから、高い伸びにはならないだろう。１－３月期の個人消費を前年比でみると▲0.5%と、抑制された状態が続く見込みだ。足元で輸出に下げ止まりの動きが生じていることが下支えになることから、「内需・外需総崩れで景気失速」という事態は回避可能とみているが、19年度後半は景気の停滞感が強い状態になることが予想される。

○ 20年度も停滞感が残る

2020年度の景気についても強気にはなれない。所得の伸びが鈍いなか、消費税率引き上げの影響が残存することで、個人消費の持ち直しペースは緩やかなものにとどまるだろう。20年度前半までは、消費増税後の反動減からのリバウンドが生じることや、オリンピック開催に伴う訪日外国人消費の増加や消費マインドの盛り上がりといった要因もあるが、年度後半にはそうした下支えもなくなる。加えて、消費増税対策として導入されるキャッシュレスポイント等の時限措置がこの時期に期限切れを迎えることも下押しになる見込みである。設備投資についても20年度は伸びが鈍化する見込みであり、内需が成長を牽引することは難しい。

一方、外需は19年度と比べて改善が見込まれる。これまで輸出の重荷となっていたＩＴ部門において世界的に調整が進捗していることを背景として、先行きはＩＴ関連財輸出の持ち直しが見込めることは好材料だ。20年度の輸出は緩やかな増加が期待できる。もっとも、海外経済に力強さが欠けるなか、輸出の伸びも緩やかなものにとどまるとみられ、景気の牽引役になるには力不足だ。

米国経済については、良好な雇用・所得環境を背景として引き続き個人消費が好調さを維持する見込みで、20年についても底堅い成長が続くとみられる。もっとも、歳出拡大による押し上げ効果が19年と比べてやや弱まることもあり、20年には巡航速度並みに成長率は鈍化するとみられる。中国経済についても緩やかな減速が予想される。中国政府はインフラ投資の拡充と進捗の前倒しを図るほか、中国人民銀行も預金準備率の段階的引き下げなどを通じて内需を下支えする姿勢を強めているが、これらの景気刺激策はあくまで景気失速を回避するためのものであり、景気の加速までを想定しているわけではないとみられる。物価上昇率が加速するなか、金融政策の舵取りが難しくなっていることも懸念材料だ。米中貿易戦争についても、さらなる激化こそ避けられそうな情勢ではあるが、高水準の関税がかけられた状況が大きく変化するには至らず、今後も景気下押し要因になり続けるだろう。中国経済の明確な持ち直しは困難で、20年を通じて緩やかな減速が見込まれる。

このように、内外需とも緩やかな伸びにとどまるとみられ、20年度も景気回復感が強まるには至らない。実質ＧＤＰ成長率では＋0.2%にとどまり、19年度の＋0.7%から鈍化すると予想している。

○ リスク要因

今後、停滞感が残る状態が続きながらも、景気の失速は避けられると予想しているが、消費増税後の消費動向次第では、景気が底割れに至る可能性も否定できない。

前述のとおり、今回の消費税率引き上げに際しては様々な対策が実施されており、家計負担の増加額は抑制されている。素直に考えれば消費増税発の景気失速が生じる可能性は低いとみられる。もっとも、消費者がどの程度増税に反応するかは単に負担増の大きさだけで決まるわけではなく、心理面にも大きく依存する。その点、消費者マインドが14年の増税時を下回る水準にまで低下していること

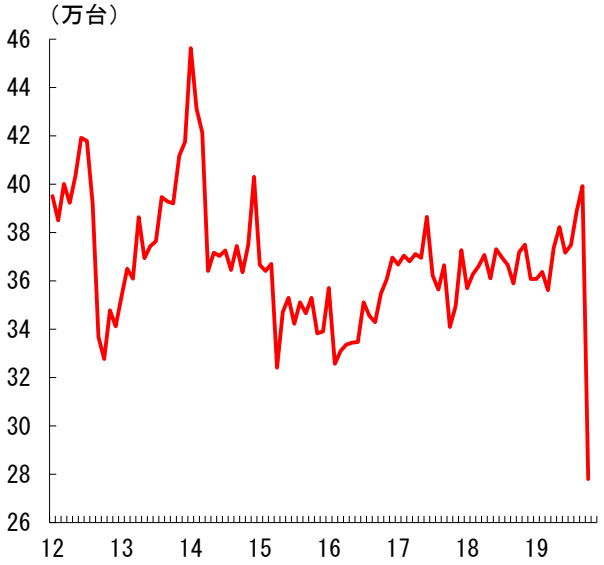
は懸念材料だ。こうした心理的な影響にも十分注意を払う必要があるだろう。

消費増税後の10月分のデータについても、一部で下振れを示唆するものが出ている。19年10月の乗用車販売台数（普通・小型乗用車販売台数と軽乗用車販売台数の合計）は前年比▲25.1％と大幅な減少となった（９月：＋13.6％）。季節調整値（筆者試算）でも前月比▲30.3％もの急減である。前回14年の増税時と比較すると、引き上げ直後の14年４月が前年比▲5.1％、季調済み前月比▲13.6％だった。今回19年10月（前年比▲25.1％、前月比▲30.3％）の落ち込み幅は、前回をはるかに上回る。

百貨店売上でも落ち込みがみられる。11月１日に主要百貨店５社が10月の売上高（速報）を公表した。これを元に10月の全国百貨店売上高を試算すると前年比▲18％程度となり、９月の同＋22.8％から大きく落ち込む。これに季節調整をかけたところ、10月の前月比は▲33.7％と急減している。前回14年の消費税率引き上げ時は、14年４月の百貨店売上高（全店ベース）は前年比▲12.5％、前月比▲29.2％だったため、落ち込み幅は前回よりもやや大きいことになる。

これらの落ち込みには、台風19号による店舗閉鎖等の影響が多く含まれているとみられ、実力以上に減少している可能性が高い。11月には一定の反動増もみられるだろう。また、自動車や百貨店以外の業態では落ち込みは限定的との声も聞かれるなど、増税後の消費が深刻さを増しているとみる向きは今のところ少ないようだ。ただ、現時点では消費増税後の消費動向について得られるデータは少なく、個人消費の基調を正確に把握することは未だ困難である。10月の反動減の動向だけでなく、11月以降に持ち直しが進むかどうかについても不透明感は非常に強い。個人消費はＧＤＰに占める割合が大きいため、その変動が景気に与える影響は極めて大きい。今後も十分な警戒が必要だろう。

資料３　乗用車販売台数（季節調整値）



（出所）日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会
（注）季節調整は第一生命経済研究所

資料４　全国百貨店売上高（季節調整値）

（出所）日本百貨店協会「全国百貨店売上高」
（注１）2019 年 10 月は第一生命経済研究所による予測値
（注２）季節調整は第一生命経済研究所

○ 主要な需要項目別の動向

（１）個人消費　～所得の伸びが緩やかななか、持ち直しペースは緩慢～

19年７－９月期の個人消費は前期比＋0.4%と増加した。増加はしたものの、駆け込み需要が生じた割には弱いとの評価が妥当だろう。天候不順等によって下押しされた面もあるとはいえ、駆け込み需要を除いた消費の基調が弱いことが示唆される結果といえるだろう。

消費に力強さが欠ける最大の要因は、所得の改善ペースが緩やかなものにとどまっていることである。毎月勤労統計では、今年の夏のボーナスは前年比▲1.4%と減少したことが示されているが、当研究所では、冬のボーナスも前年比▲1.5%と減少が続く可能性が高いと予想している。背景にあるのは企業業績の低迷だ。海外景気の減速に伴って輸出に頭打ち感が生じたことや原材料価格の上昇等を背景として、18年度下期の経常利益は前年比▲2.3%と減益に転じたことに加え、19年度上期も前年比▲9.2%と減益幅が拡大する計画となっている（日銀短観ベース）。ボーナスは業績に連動する傾向が強いことから、こうした業績悪化がボーナス抑制に直結するだろう。19年度下期については、消費増税による負担増に加え、ボーナスの減少も消費抑制に繋がるとみられる。

20年度についても状況は芳しくない。当研究所では、20年の春闘賃上げ率を2.13%と予測している（厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」ベース）。19年の春闘賃上げ率は2.18%と、18年の2.26%から伸びを低下させたが、19年についても２年連続で鈍化するとみられる。また、賃上げのうち定期昇給部分（1.8%程度）を除いたベースアップでは0.33%になるとみられるが、伸びは19年（0.38%）をやや下回る見込みだ。物価上昇率が緩やかなものにとどまることや、賃上げの原資となる企業業績が悪化していること、先行き不透明感が強く、賃上げムードが高まりづらいこと等が背景にある。

７年連続でベースアップが行われることで、20年度の所定内給与も増加が見込まれる。もっとも、賃上げ率は19年からやや鈍化するとみられ、所定内給与の伸びが加速するには至らないだろう。また、春闘では、月例給与に加えてボーナスについても交渉が行われることが多いが、19年度の企業業績悪化を受けて、20年のボーナスも減少する形で妥結する可能性が高い。結果として、20年度も一人当たり賃金は上昇が見込まれるが、19年度と比べると伸びはやや低下するとみられる。消費増税による下押しからの持ち直しが期待される20年度の個人消費だが、所得面からの後押しは期待薄である。個人消費は停滞が続くとみられ、年度の伸び率でみると19年度が＋0.2%、20年度が▲0.1%にとどまると予想している。

（２）設備投資　～増加傾向持続だが、伸びは鈍化へ～

19年７－９月期の設備投資は前期比＋0.9%と２四半期連続で増加した。設備投資は緩やかな増加傾向が続いていると判断される。先行きについても、人手不足に対応した合理化・省力化投資の拡大、インバウンド対応等による建設投資需要の増加、根強い研究開発投資需要などが設備投資の下支え要因として寄与するだろう。日銀短観等の各種アンケート調査でも19年度の設備投資計画は底堅いものとなっており、設備投資が先行き減少基調に転じると見る必要はない。設備投資は今後も景気下支え要因として機能するだろう。

もっとも、増加ペースは次第に鈍化する可能性が高い。18年度下期以降、企業業績が悪化を続けていることが次第に設備投資にも影響を及ぼすだろう。前述の投資押し上げ要因のうち、人手不足対応や建設投資需要、研究開発投資などについては景気動向次第という面は小さい。これらは景気がある程度鈍化したとしても実行せざるを得ない性質のものであり、今後も堅調な増加が期待できる。一方、

更新投資や能力増強投資については、企業業績の影響を受けやすい。その分、設備投資は増加ペースが緩やかになるだろう。

20年度もこうした流れが続くとみられる。加えて、これまで設備投資の押し上げ要因のひとつだったオリンピック関連需要についても19年度後半にはピークアウトするとみられ、20年度にはその動きが強まる可能性が高い。以上を踏まえ、19年度の設備投資は前年比＋1.9%、20年度は＋0.9%と予想する。減少には至らないものの、18年度の＋3.5%と比べると伸びは明確に鈍化するだろう。

○　物価は低空飛行が続く見込み

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2019年度が前年度比＋0.6%、2020年度が＋0.6%である（前回見通し時点：19年度：＋0.6%、20年度：＋0.5%）。これは消費税及び教育無償化の影響を含んだ数値である。消費税率引き上げについては19年度、20年度とも＋0.5%Ptの押し上げ、教育無償化については19年度が▲0.3%Pt、20年度が▲0.4%Ptの押し下げ要因であるため、消費税及び教育無償化の影響を除いた予測数値は19年度が＋0.4%、20年度が＋0.5%となる。物価の基調を把握する観点からは、この消費税及び教育無償化の影響を除いた数値を参照するのが適当と考えている。

19年10月の東京都区部消費者物価指数（生鮮食品除く）は前年比＋0.5%となった。前月と同じ伸びではあるが、消費税率引き上げ要因と幼児教育無償化要因を除けば前年比＋0.4%であり、伸びが鈍化している。また、生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数（日銀版コアコア）についても、消費税及び無償化要因を除けば＋0.5%と、前月の＋0.6%から鈍化している。10月は火災・地震保険料や傷害保険料の引き上げという押し上げ要因があったにもかかわらずコア、コアコアとも前月から上昇率が鈍化しており、物価の上昇圧力の鈍さが改めて示されることになった。消費税率引き上げに際しては、税率引き上げのタイミングで増税分以上の値上げを実施した企業がある一方、増税分を転嫁しない、あるいは逆に値下げを行う企業も存在するなど、企業によって対応は分かれたが、全体としてみれば後者の影響がやや勝った模様である。

先行きについても強気になることは難しい。個人消費に力強さが欠けることから、値上げに対する企業の慎重姿勢が強い状況には変化はないとみられることに加え、足元で景気に停滞感が残り、先行き不透明感が強いことも懸念材料だ。消費税率引き上げや教育無償化といった特殊要因を除いてみれば、今後もコアコアは基調としては緩やかな伸びにとどまる可能性が高いとみるのが自然だろう。エネルギー価格も当面停滞が続くとみられることもあり、ＣＰＩコアは増税及び無償化要因を除いたベースでゼロ%台前半～半ばでの低空飛行を続ける可能性が高い。

20年度になれば、エネルギー価格の下落が一巡するため、エネルギー面からのＣＰＩコアへの鈍化圧力は和らぐことが予想される。もっとも、コアコアについては引き続き改善が見込み難い。景気低迷が続くことで需給ギャップのプラス幅が縮小する可能性があるほか、消費増税後の消費停滞を受けて企業は値上げに対して慎重姿勢を強めることも考えられる。コアコアは低空飛行から脱することができないだろう。結果として、20年度もＣＰＩコアはゼロ%台半ばでの推移にとどまると予想している。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。

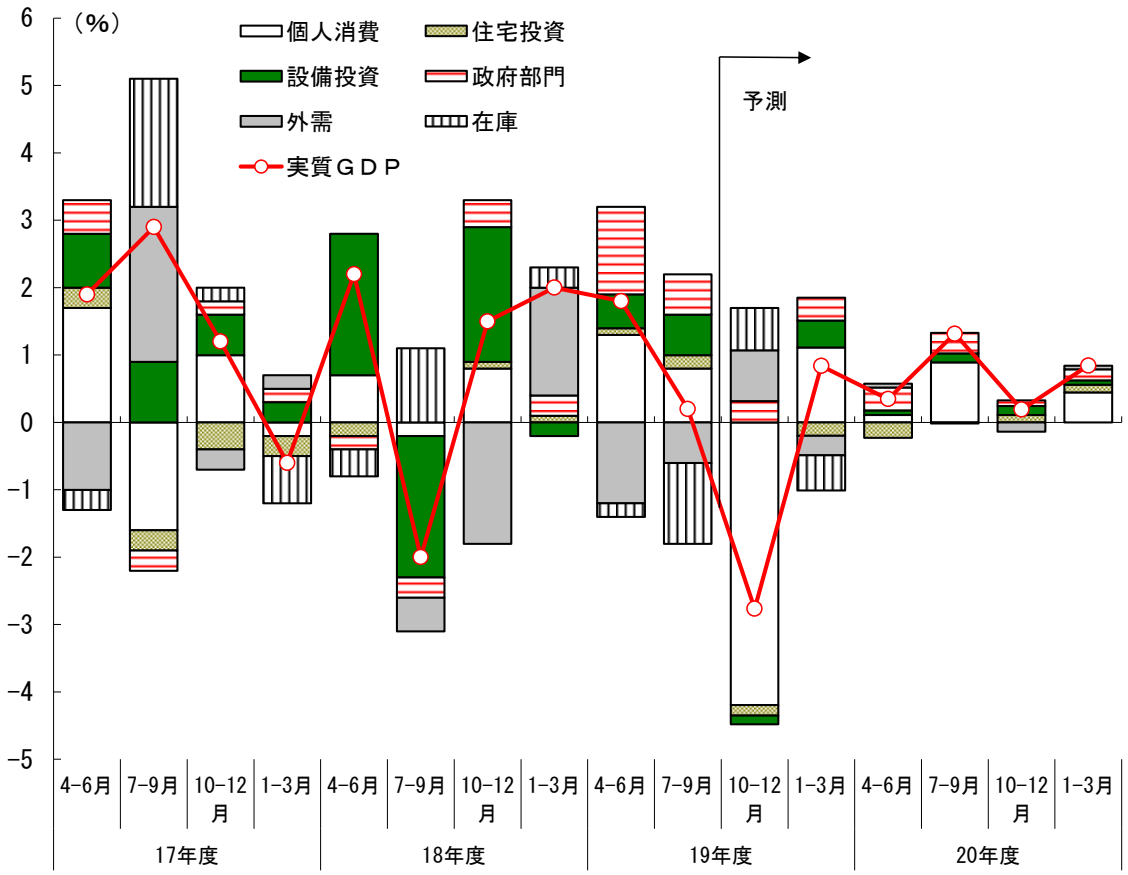
日本銀行は10月31日に公表した展望レポートにおいて、20年度の消費者物価の見通しを前年比＋1.1%と、前回の＋1.3%から引き下げた（消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を含むケース）が、それでも民間予想（20年度＋0.71%）と比較して高いままである。この数字は、日銀版コアコアの上昇率が大きく高まらなければ実現できないものであり、達成の可能性は低い。日本銀行は、いずれ再度の下方修正を余儀なくされるだろう。

図表　実質GDPの見通し（四半期別推移）

	19年		20年					21年
	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	0.4	0.1	▲ 0.7	0.2	0.1	0.3	0.0	0.2
（前期比年率）	1.8	0.2	▲ 2.8	0.8	0.3	1.3	0.2	0.8
内需寄与度	0.7	0.2	▲ 0.9	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2
（うち民需）	0.4	0.1	▲ 1.0	0.2	▲ 0.0	0.3	0.1	0.2
（うち公需）	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
民間最終消費支出	0.6	0.4	▲ 1.9	0.5	0.1	0.4	0.0	0.2
民間住宅	0.5	1.4	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 2.0	0.0	1.0	1.0
民間企業設備	0.7	0.9	▲ 0.2	0.6	0.1	0.2	0.2	0.1
民間在庫変動（寄与度）	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
政府最終消費支出	1.2	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2
公的固定資本形成	2.1	0.8	0.8	0.9	0.9	0.3	0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	0.5	▲ 0.7	0.8	0.3	0.5	0.7	▲ 0.3	0.7
財貨・サービスの輸入	2.1	0.2	▲ 0.3	0.7	0.4	0.7	▲ 0.1	0.6

（出所）内閣府「国民経済計算」
※断りの無い場合、前期比（%）。2019年10-12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）】



（出所）内閣府「国民経済計算」

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。見通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。