



農林中金総合研究所

2019～20年度改訂経済見通し

(2次QE後の改訂)

～2019年度：0.2%成長、20年度：0.4%成長～

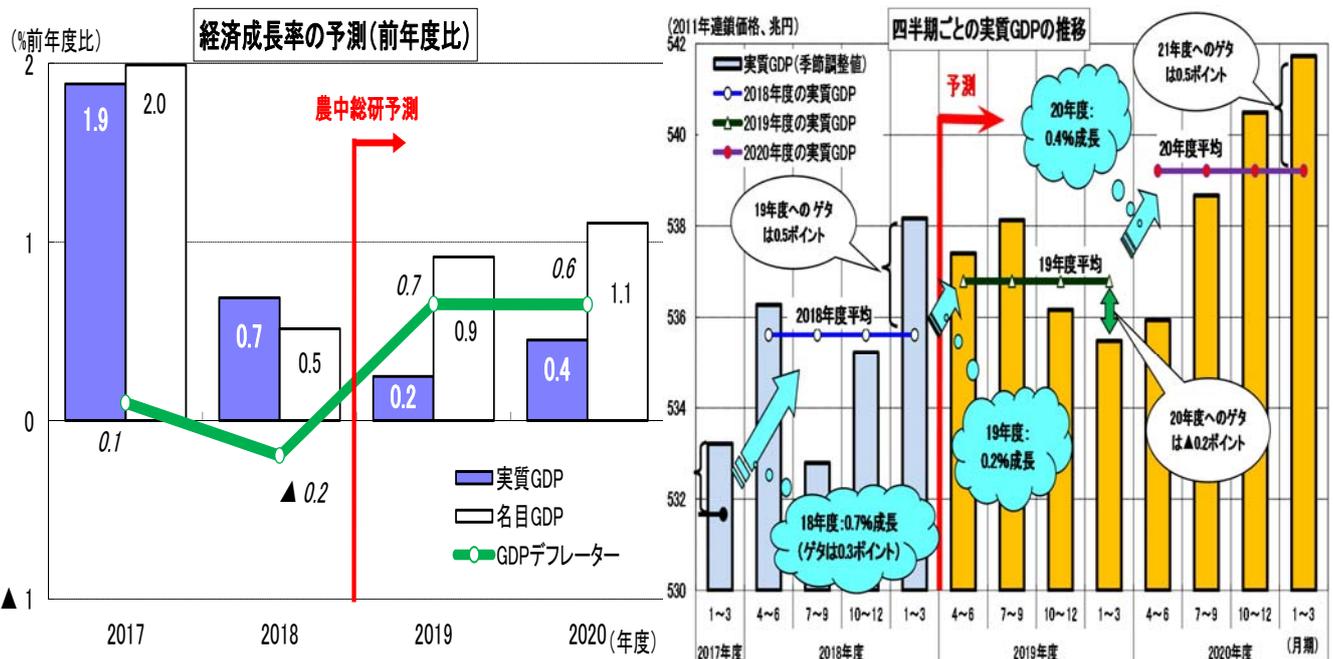
(いずれも5月時点から据え置き)

2019年6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)

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願いします。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

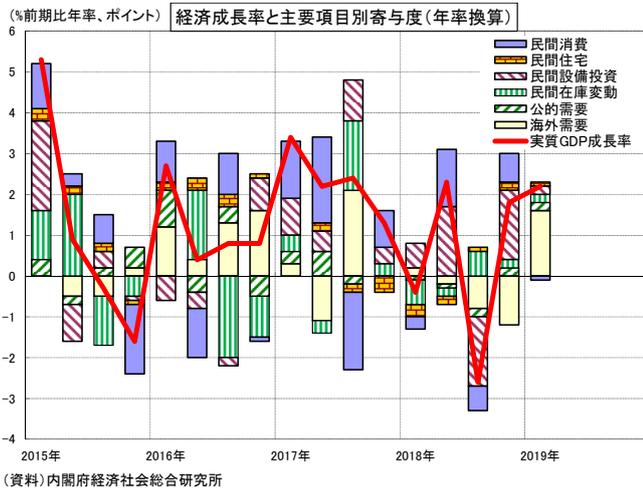
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2019年1～3月期まで実績、それ以降は当総研予測

農林中金総合研究所

2

1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2019年1～3月期のGDPは年率2.2%へ上方修正
 - 1～3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GDP成長率は前期比年率2.2%(1次QE:同2.1%)へ若干上方修正されたが、中身は決していいわけではない
 - 需要項目別にみると、民間住宅投資、民間在庫投資、公共投資は下方修正されたが、民間企業設備投資、政府消費は上方修正された
 - 実質雇用者報酬は前期比0.15%(1次QE:同0.06%)へ僅かながらも上方修正された
 - GDPデフレーターは前年比0.1%(1次QE:同0.2%)に下方修正されたが、名目GDPは前期比年率3.4%へ上方修正された
 - この結果、2018年度の実質成長率も0.7%(1次QE:0.6%)へ上方修正された

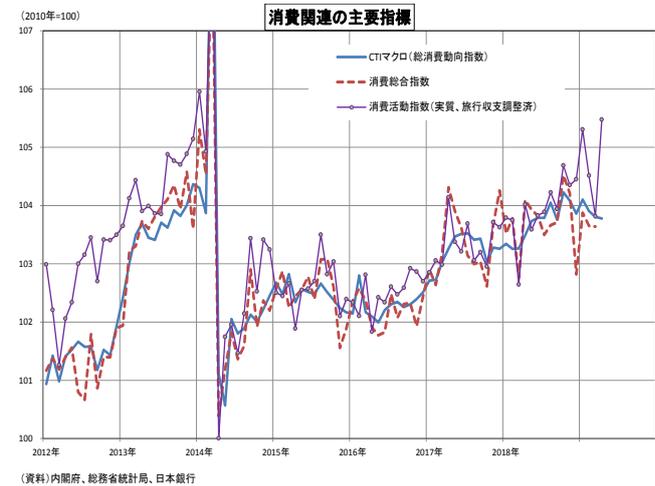
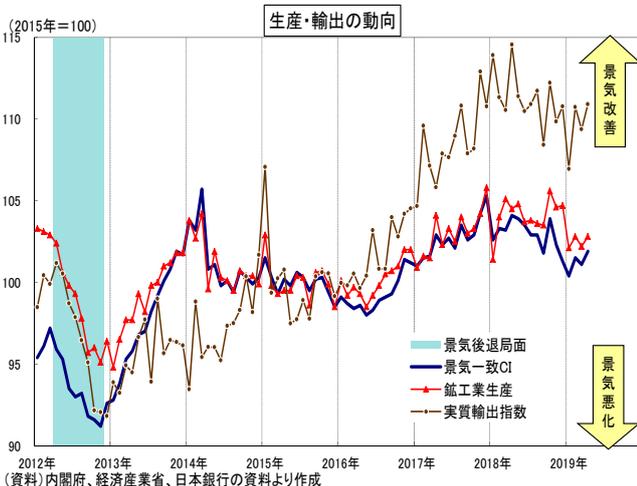


農林中金総合研究所

3

2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 国内景気は相変わらず頭打ち気味の推移～大型連休に伴う不規則な動きも
 - 18年秋以降、中国、アジア向け輸出が減少に転じ、19年入り後の生産活動に下押し圧力が強まった
 - 1～3月期も実質輸出指数は前期比▲1.7%、鉱工業生産も同▲2.5%と悪化継続
 - 4月分は前月比でそれぞれ1.4%、0.6%と持ち直したが、米中摩擦の激化等により先行き懸念が強い
 - 4月の景気動向指数でCI一致指数は2ヶ月ぶりに上昇したが、基調判断は景気後退の可能性が高いことを示す「悪化」で据え置き
 - 雇用環境は総じて堅調ながらも、19年入り後の賃金上昇率は前年比0.4%(1～4月平均)と、18年(同0.8%)から鈍化(いずれも共通事業所ベース)
 - 4月の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比0.9%と再び上昇率を高めたが、大型連休を控えた特殊要因も無視できず

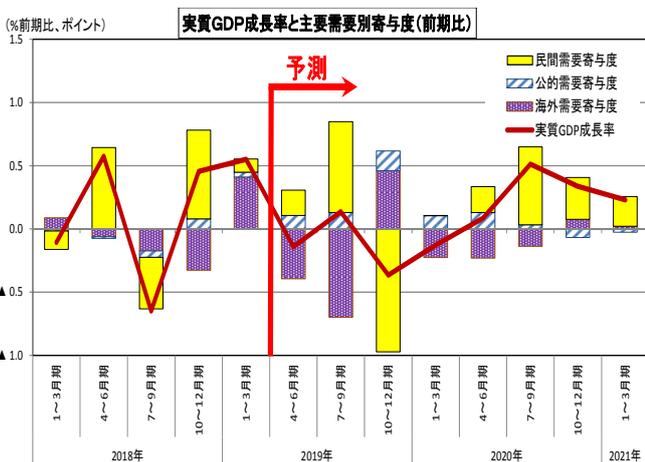


農林中金総合研究所

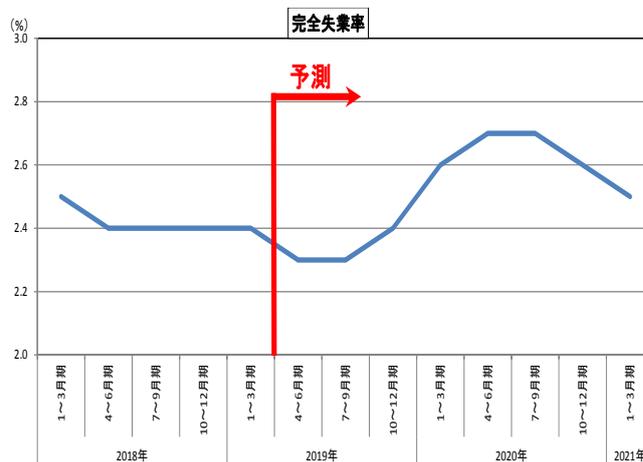
4

3 日本経済・物価の見通し

- **経済見通し** ～2019年度は0.2%成長、20年度は0.4%成長(いずれも前回から据え置き)と予測～
 - 世界経済・貿易はまだ減速傾向にあり、景気拡大の起点となる輸出の減少が続いているほか、製造業を中心に設備投資意欲の慎重化も散見される
 - 4～6月期は輸入の反動増などからマイナス成長となる可能性があるが、それでも18年度上期中は消費税率引き上げを控えた駆け込み需要も想定され、景気悪化は目立たないと想定される
 - しかし、世界景気の持ち直しは20年以降に後ずれするほか、19年度下期には消費税率引き上げの悪影響(反動減や所得目減りの効果)が出て、景気に下押し圧力が高まる
 - 米中摩擦の解消は困難だが、20年には米大統領選を控えて一時休戦が見込まれ、かつ世界経済・貿易の調整も終了し、持ち直しが始まり、国内景気にもプラスに働き始める



(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成



(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

農林中金総合研究所

5

- **物価見通し** ～2019年度:前年度比 0.5%(除く消費税要因)、20年度:同0.5%(同)と予測～
 - 19年度半ばにかけてエネルギーの物価下押し効果が強まるほか、携帯電話通話料、授業料などが物価上昇率を抑制する
 - コスト高を販売価格に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～
 - 日本銀行は現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を粘り強く続けるための措置を講じており、強力な金融緩和を継続することで物価上昇を促していく姿勢を表明している
 - 一方、円高が強まり、景気落ち込みが明確になった場合、追加緩和を求められる可能性がある



(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成



(資料)Nikkei Financial Quest

農林中金総合研究所

6

予測表(年度、半期)

| | 単位 | 2017年度 (実績) | 2018年度 (実績) | 2019年度 (予測) | 2020年度 (予測) |
|-----------------------|--------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 名目GDP | % | 2.0 | 0.5 | 0.9 | 1.1 |
| 実質GDP | % | 1.9 | 0.7 | 0.2 | 0.4 |
| 民間需要 | % | 1.8 | 1.1 | 0.8 | 0.8 |
| 民間最終消費支出 | % | 1.1 | 0.4 | 1.2 | 1.2 |
| 民間住宅 | % | ▲0.7 | ▲4.3 | ▲0.1 | ▲4.2 |
| 民間企業設備 | % | 4.5 | 3.5 | ▲0.0 | 0.0 |
| 民間在庫変動(寄与度) | ポイント | 0.1 | 0.1 | ▲0.1 | 0.0 |
| 公的需要 | % | 0.5 | ▲0.1 | 1.6 | 1.2 |
| 政府最終消費支出 | % | 0.4 | 0.9 | 1.2 | 1.3 |
| 公的固定資本形成 | % | 0.5 | ▲3.9 | 2.7 | 0.8 |
| 輸出 | % | 6.4 | 1.3 | ▲2.7 | 0.7 |
| 輸入 | % | 4.1 | 2.0 | 1.0 | 2.9 |
| 国内需要寄与度 | ポイント | 1.5 | 0.8 | 1.0 | 0.9 |
| 民間需要寄与度 | ポイント | 1.3 | 0.8 | 0.6 | 0.6 |
| 公的需要寄与度 | ポイント | 0.1 | ▲0.0 | 0.4 | 0.3 |
| 海外需要寄与度 | ポイント | 0.4 | ▲0.1 | ▲0.6 | ▲0.4 |
| GDPデフレーター(前年比) | % | 0.1 | ▲0.2 | 0.7 | 0.6 |
| 国内企業物価(前年比) | % | 2.7 | 2.2 | 1.7 | 2.2 |
| 全国消費者物価(＃) | % | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.0 |
| (消費税要因を除く) | | | | (0.5) | (0.5) |
| (消費税要因・教育無償化政策の影響を除く) | | | | (0.8) | (0.9) |
| 完全失業率 | % | 2.7 | 2.4 | 2.4 | 2.6 |
| 鉱工業生産(前年比) | % | 3.0 | 0.2 | ▲2.2 | ▲0.7 |
| 経常収支 | 兆円 | 21.8 | 19.3 | 15.5 | 17.5 |
| 名目GDP比率 | % | 4.0 | 3.5 | 2.8 | 3.1 |
| 為替レート | 円/ドル | 110.8 | 110.9 | 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 | 0.05 | ▲0.05 | ▲0.05 |
| 通関輸入原油価格 | ドル/バレル | 57.1 | 72.0 | 69.5 | 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。

| | 単位 | 2018年度 | | | 2019年度 | | | 2020年度 | | |
|--------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | 通期 | 上半期 | 下半期 | 通期 | 上半期 | 下半期 | 通期 | 上半期 | 下半期 |
| 実質GDP | % | 0.7 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | ▲0.3 | 0.4 | 0.3 | 1.0 |
| 民間需要 | % | 1.1 | 0.5 | 0.5 | 0.8 | 0.8 | ▲0.3 | 0.8 | 0.7 | 1.4 |
| 民間最終消費支出 | % | 0.4 | 0.4 | ▲0.0 | 1.2 | 1.1 | 0.7 | 1.2 | 0.8 | 1.4 |
| 民間住宅 | % | ▲4.3 | ▲2.8 | 2.5 | ▲1.1 | 0.8 | ▲4.7 | ▲4.2 | ▲1.5 | ▲2.0 |
| 民間企業設備 | % | 3.5 | 1.7 | 0.2 | ▲0.0 | 0.7 | ▲3.2 | 0.0 | 0.8 | 1.8 |
| 公的需要 | % | ▲0.1 | ▲0.2 | 0.2 | 1.6 | 0.8 | 1.4 | 1.2 | 0.8 | ▲0.2 |
| 政府最終消費支出 | % | 0.9 | 0.4 | 0.8 | 1.2 | 0.4 | 1.0 | 1.3 | 0.8 | 0.3 |
| 公的固定資本形成 | % | ▲3.9 | ▲2.2 | ▲2.9 | 2.7 | 2.3 | 3.0 | 0.8 | 0.7 | ▲2.5 |
| 財貨・サービスの純輸出 | 兆円 | ▲1.9 | ▲1.3 | ▲2.4 | ▲5.3 | ▲5.3 | ▲4.4 | ▲7.5 | ▲7.6 | ▲7.5 |
| 輸出 | % | 1.3 | 0.1 | ▲2.1 | ▲2.7 | ▲1.8 | ▲1.1 | 0.7 | 0.1 | 2.4 |
| 輸入 | % | 2.0 | 0.9 | ▲0.4 | 1.0 | 1.3 | 0.9 | 2.9 | 2.5 | 2.5 |
| 内需寄与度(前期比) | % | 0.8 | 0.4 | 0.6 | 1.0 | 0.9 | ▲0.3 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| 民間需要(＃) | % | 0.8 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | ▲0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.8 |
| 公的需要(＃) | % | ▲0.0 | ▲0.0 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | ▲0.1 |
| 外需寄与度(＃) | % | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.2 | ▲0.8 | ▲0.5 | ▲0.0 | ▲0.4 | ▲0.4 | 0.0 |
| デフレーター(前年比) | % | ▲0.2 | ▲0.2 | ▲0.1 | 0.7 | 0.4 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.5 |
| 完全失業率 | % | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.6 |
| 鉱工業生産(前期比) | % | 0.2 | ▲0.0 | ▲0.2 | ▲2.2 | ▲0.9 | ▲2.4 | ▲0.7 | ▲0.2 | 1.4 |
| 住宅着工戸数(年率換算) | 万戸 | 95.3 | 96.0 | 94.6 | 88.3 | 94.0 | 82.5 | 83.8 | 82.5 | 85.0 |
| 経常収支 | 兆円 | 19.3 | 10.1 | 9.2 | 15.5 | 5.9 | 9.6 | 17.5 | 8.0 | 9.5 |
| 貿易収支 | 兆円 | 0.8 | 0.8 | 0.1 | 0.2 | ▲2.0 | 2.2 | 4.7 | 2.0 | 2.7 |
| 外国為替レート | 円/ドル | 110.9 | 110.2 | 111.5 | 110.0 | 110.0 | 110.0 | 105.0 | 105.0 | 105.0 |
| 通関輸入原油価格 | ドル/バレル | 72.0 | 73.6 | 70.5 | 69.5 | 69.0 | 70.0 | 70.0 | 70.0 | 70.0 |

| | 単位 | 2018年度 | | | 2019年度 | | | 2020年度 | | |
|-----------------------|----|--------|------|------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | 通期 | 上半期 | 下半期 | 通期 | 上半期 | 下半期 | 通期 | 上半期 | 下半期 |
| 名目GDP | % | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 0.7 | 1.1 | 0.7 | 1.5 |
| 実質GDP | % | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.2 | 0.6 | ▲0.2 | 0.4 | ▲0.1 | 1.0 |
| 民間需要 | % | 1.1 | 0.9 | 1.2 | 0.8 | 1.5 | ▲0.0 | 0.8 | ▲0.1 | 1.7 |
| 民間最終消費支出 | % | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 1.2 | 1.3 | 1.0 | 1.2 | 0.7 | 1.8 |
| 民間住宅 | % | ▲4.3 | ▲7.8 | ▲0.8 | ▲0.1 | 2.9 | ▲2.9 | ▲4.2 | ▲5.2 | ▲3.2 |
| 民間企業設備 | % | 3.5 | 3.8 | 3.3 | ▲0.0 | 2.3 | ▲2.3 | 0.0 | ▲2.2 | 2.4 |
| 公的需要 | % | ▲0.1 | ▲0.3 | 0.1 | 1.6 | 1.1 | 1.9 | 1.2 | 1.9 | 0.5 |
| 政府最終消費支出 | % | 0.9 | 0.7 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.7 | 1.0 |
| 公的固定資本形成 | % | ▲3.9 | ▲3.9 | ▲4.1 | 2.7 | 0.4 | 4.6 | 0.8 | 3.0 | ▲1.3 |
| 財貨・サービスの純輸出 | 兆円 | ▲1.9 | ▲1.3 | ▲2.4 | ▲5.3 | ▲5.3 | ▲4.4 | ▲7.5 | ▲7.6 | ▲7.5 |
| 輸出 | % | 1.3 | 3.7 | ▲0.9 | ▲2.7 | ▲2.8 | ▲2.6 | 0.7 | ▲0.8 | 2.2 |
| 輸入 | % | 2.0 | 3.0 | 1.0 | 1.0 | 1.5 | 0.5 | 2.9 | 1.6 | 4.3 |
| 国内企業物価(前年比) | % | 2.2 | 2.9 | 1.6 | 1.7 | 0.7 | 2.8 | 2.2 | 2.7 | 1.7 |
| 全国消費者物価(＃) | % | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 0.7 |
| (消費税要因を除く) | | | | | (0.1) | (0.2) | (0.3) | (0.4) | (0.7) | (0.9) |
| (消費税要因・教育無償化政策の影響を除く) | | | | | (0.7) | (0.8) | (1.0) | (1.1) | (0.7) | (0.9) |
| 完全失業率 | % | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.6 |
| 鉱工業生産(前期比) | % | 0.2 | 0.7 | ▲0.2 | ▲2.2 | ▲1.1 | ▲3.3 | ▲0.7 | ▲2.6 | 1.1 |

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合、季節調整済。予測値は当院による。

農林中金総合研究所

7

予測表(四半期)

| | 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 | % | ▲0.2 | 0.3 | ▲0.6 | 0.5 | 0.8 | ▲0.1 | 0.2 | 0.2 | ▲0.0 | 0.1 | 0.7 | 0.6 | 0.4 |
| 実質GDP | % | ▲0.1 | 0.6 | ▲0.6 | 0.5 | 0.6 | ▲0.1 | 0.1 | ▲0.4 | ▲0.1 | 0.1 | 0.5 | 0.3 | 0.2 |
| (年率換算) | % | ▲0.4 | 2.3 | ▲2.6 | 1.8 | 2.2 | ▲0.6 | 0.5 | ▲1.5 | ▲0.5 | 0.3 | 2.1 | 1.4 | 0.9 |
| 民間需要 | % | ▲0.2 | 0.9 | ▲0.5 | 0.9 | 0.1 | 1.0 | 1.3 | ▲2.0 | ▲0.2 | 1.0 | 1.3 | ▲2.0 | ▲0.2 |
| 民間最終消費支出 | % | ▲0.1 | 0.6 | ▲0.3 | 0.3 | ▲0.1 | 0.4 | 1.6 | ▲1.0 | 0.2 | 0.3 | 0.8 | 0.4 | 0.3 |
| 民間住宅 | % | ▲2.3 | ▲2.0 | 0.8 | 1.4 | 0.6 | 1.5 | ▲2.0 | ▲1.5 | ▲0.5 | ▲0.5 | ▲1.0 | ▲1.0 | ▲1.0 |
| 民間企業設備 | % | 1.0 | 2.6 | ▲2.6 | 2.7 | 0.3 | 0.8 | ▲0.5 | ▲3.0 | 0.9 | 0.3 | 0.5 | 0.8 | 0.9 |
| 民間在庫変動(寄与度) | ポイント | ▲0.2 | ▲0.0 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | ▲0.2 | ▲0.0 | 0.1 | ▲0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | ▲0.1 |
| 公的需要 | % | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.1 | ▲0.3 | ▲0.1 |
| 政府最終消費支出 | % | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.7 | ▲0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | ▲0.1 | 0.1 |
| 公的固定資本形成 | % | ▲1.1 | ▲0.7 | ▲2.0 | ▲1.5 | 1.2 | 1.0 | 1.5 | 1.2 | 0.5 | 1.0 | ▲1.0 | ▲1.0 | ▲1.0 |
| 輸出 | % | 1.0 | 0.7 | ▲2.0 | 1.2 | ▲2.4 | ▲0.3 | ▲0.5 | ▲0.5 | ▲0.3 | ▲0.1 | 0.8 | 1.0 | 1.2 |
| 輸入 | % | 0.7 | 1.0 | ▲1.0 | 3.0 | ▲4.6 | 2.0 | 3.5 | ▲3.0 | 1.0 | 1.2 | 1.5 | 0.5 | 1.0 |
| 国内需要寄与度 | ポイント | ▲0.2 | 0.6 | ▲0.5 | 0.8 | 0.1 | 0.3 | 0.8 | ▲0.8 | 0.1 | 0.3 | 0.6 | 0.3 | 0.2 |
| 民間需要寄与度 | ポイント | ▲0.1 | 0.6 | ▲0.4 | 0.7 | 0.1 | 0.2 | 0.7 | ▲1.0 | 0.0 | 0.2 | 0.6 | 0.3 | 0.2 |
| 公的需要寄与度 | ポイント | ▲0.0 | ▲0.0 | ▲0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | ▲0.1 | ▲0.0 |
| 海外需要寄与度 | ポイント | 0.0 | ▲0.1 | ▲0.2 | ▲0.3 | 0.4 | ▲0.4 | ▲0.7 | 0.5 | ▲0.2 | ▲0.2 | ▲0.1 | 0.1 | 0.0 |
| GDPデフレーター(前年比) | % | 0.5 | ▲0.1 | ▲0.4 | ▲0.3 | 0.1 | 0.4 | 0.5 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.6 |
| 国内企業物価(前年比) | % | 2.5 | 2.6 | 3.1 | 2.3 | 0.9 | 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 | 0.9 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 0.6 | 0.8 |
| (消費税要因を除く) | | | | | | | | | (0.1) | (0.2) | (0.3) | (0.4) | (0.7) | (0.9) |
| (消費税要因・教育無償化政策の影響を除く) | | | | | | | | | (0.7) | (0.8) | (1.0) | (1.1) | (0.7) | (0.9) |
| 完全失業率 | % | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.5 |
| 鉱工業生産(前期比) | % | ▲0.9 | 0.8 | ▲0.7 | 1.4 | ▲2.5 | 0.5 | ▲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 | 5.4 | 4.7 | 4.3 | 4.9 | 3.4 | 2.5 | 5.1 | 4.5 | 4.0 | 4.0 | 4.5 | 5.0 |
| 名目GDP比率 | % | 3.6 | 4.0 | 3.4 | 3.1 | 3.5 | 2.5 | 1.8 | 3.7 | 3.2 | 2.9 | 2.9 | 3.2 | 3.5 |
| 為替レート | 円/ドル | 108.2 | 109.1 | 111.4 | 112.9 | 110.2 | 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 | ▲0.02 | ▲0.05 | ▲0.05 | ▲0.05 | ▲0.05 | ▲0.05 | ▲0.05 | ▲0.05 | ▲0.05 |
| 通関輸入原油価格 | ドル/バレル | 67.3 | 70.8 | 76.3 | 77.5 | 63.5 | 68.0 | 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。

農林中金総合研究所

8