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）

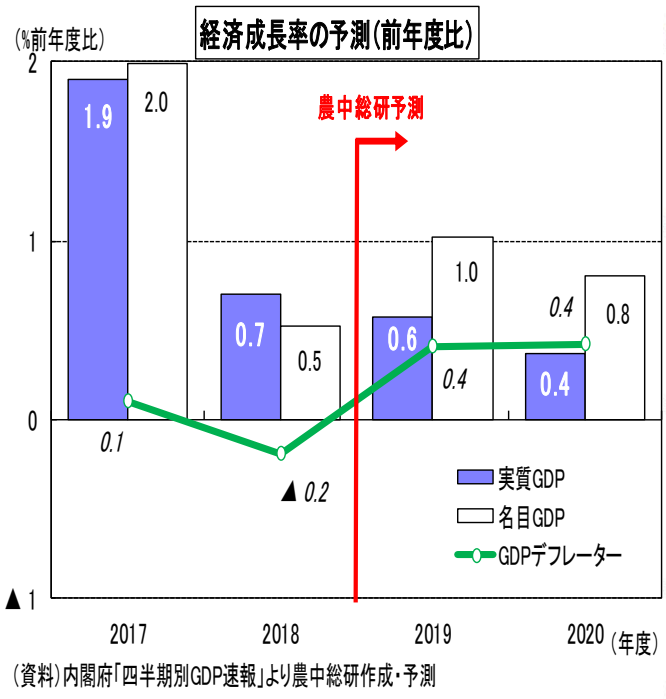
～2019年度：0.6%成長（下方修正 ※）、20年度：0.4%成長（修正なし ※）

（※ いずれも8月時点との比較）

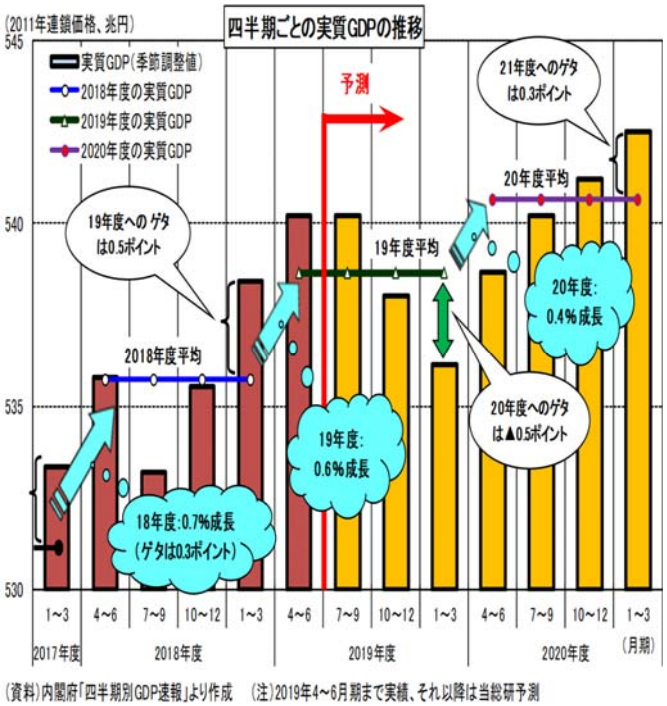
2019年9月10日

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致します。



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

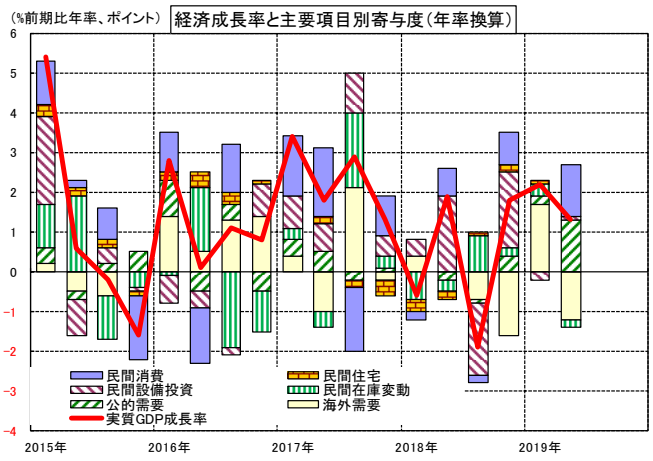


（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より作成 （注）2019年4～6月期まで実績、それ以降は当総研予測

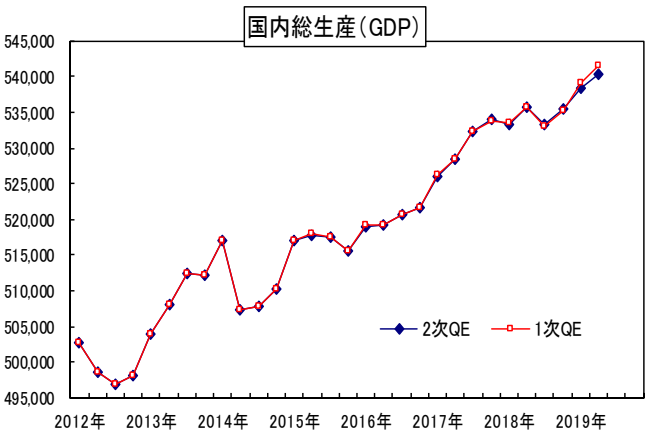
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

1　GDP第2次速報（2次QE）の内容

- 2019年4～6月期のGDPは年率1.3%へ下方修正
  - 4～6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1.3%（1次QE：同1.8%）へ下方修正された
    - 海外需要が弱い半面、民間消費と公的需要が経済成長率を押し上げる格好へ
  - 需要項目別にみると、民間在庫変動、公的需要、輸出等、輸入等は上方修正されたが、民間企業設備投資、民間住宅投資は下方修正
    - 民間企業設備投資は前期比0.2%と1次QE（同1.5%）から大きく下方修正、頭打ち感が強まった
  - 実質雇用者報酬は前期比0.7%、GDPデフレーターは前年比0.4%で、いずれも修正なし
  - 名目GDPは前期比年率1.1%へ下方修正（1次QE：同1.7%）



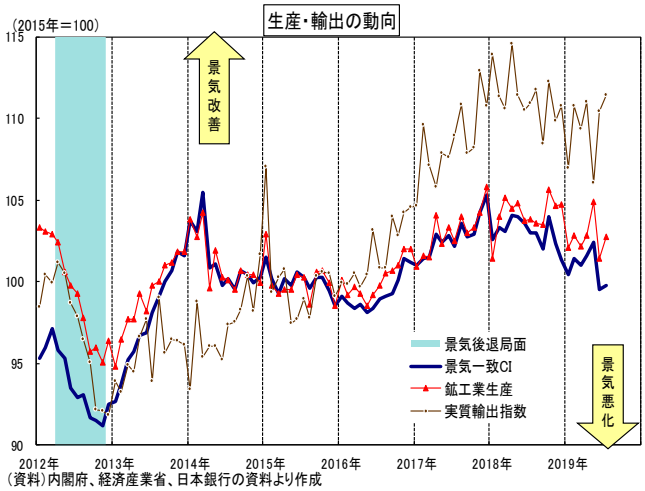
（資料）内閣府経済社会総合研究所



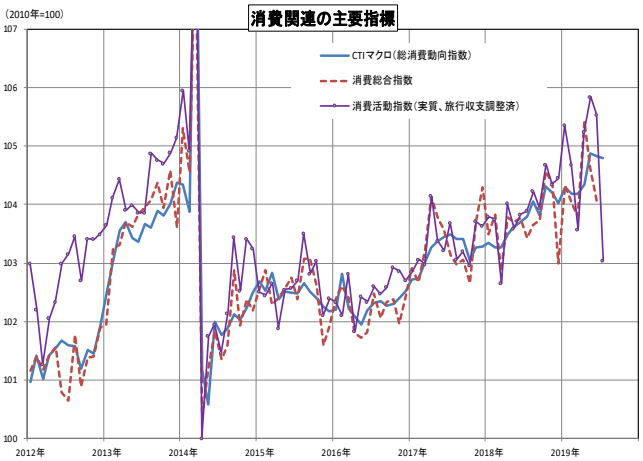
（資料）内閣府　（注）単位は10億円（2011年連鎖価格）

2　前回見通し発表後の経済指標の動き

- 国内景気は総じて軟調な動き
  - 外需や製造業の軟調さを内需、非製造業の底堅さがカバーする構図が継続
  - しかし、低温・天候不順などの影響などで、7月の小売業販売額は前期比▲2.3%と大きく落ち込んだ
  - 7月の景気動向指数でCI一致指数は2ヶ月ぶりに上昇、基調判断は「下げ止まり」で据え置かれたが、8月の一致CIが僅かでも低下すれば、基調判断は再び「悪化」となる公算
  - 雇用環境は総じて良好ながらも、有効求人倍率が3ヶ月連続で低下するなど、労働需要に変調の兆しが窺えるほか、賃金上昇率は前年比0.4%（19年1～7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）
  - 10月に予定される消費税率引上げを前に、消費者マインドは悪化傾向での展開
  - 7月の全国消費者物価（生鮮食品を除く）は前年比0.6%で、同1%を付けた18年秋以降は鈍化傾向



（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

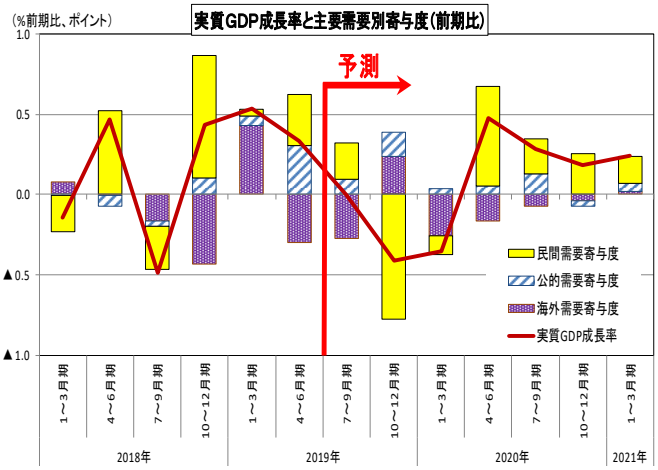


（資料）内閣府、総務省統計局、日本銀行

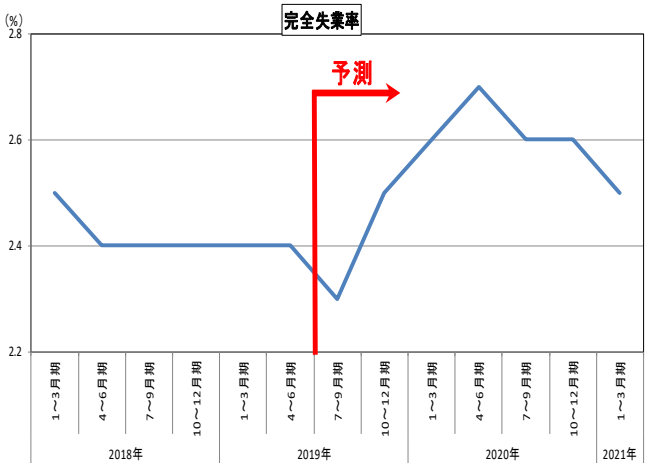
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

3　日本経済・物価の見通し

- 経済見通し　～2019年度は0.6%成長（下方修正）、20年度は0.4%成長（据え置き）と予測～
  - 米中摩擦の影響などから世界経済・貿易の減速が続くことから、輸出の減少傾向にはしばらく継続する
  - 一方、民間需要の底堅さを背景に、非製造業の設備投資は省人化・省力化ニーズを中心に堅調に推移してきたが、10月に予定される消費税率引き上げを契機に民間需要の勢いは一旦途絶え、19年度下期は景気の牽引役が不在に
    - ただし、手厚い消費税対策を講じていることから消費の落ち込みは前回の税率引上げ時ほど大きくないと見込まれるほか、消費税対策の終了間際（20年6月）にはある程度の駆け込み需要が発生する可能性も
  - 国内外の景気対策によって、20年度には世界経済が底入れするほか、東京五輪・パラも国内景気を下支えすることが期待される

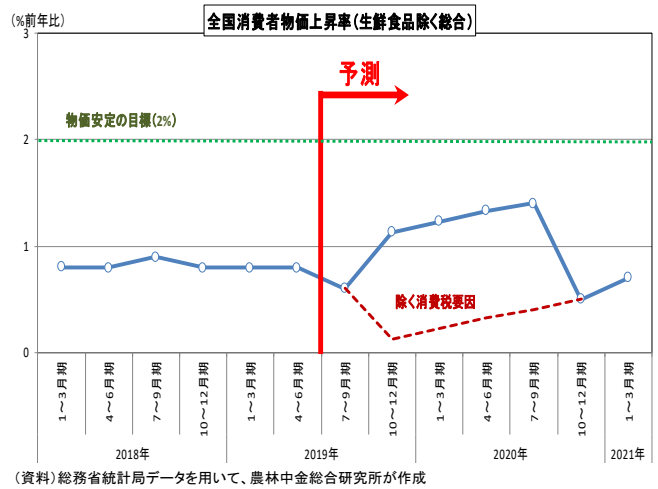


（資料）総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

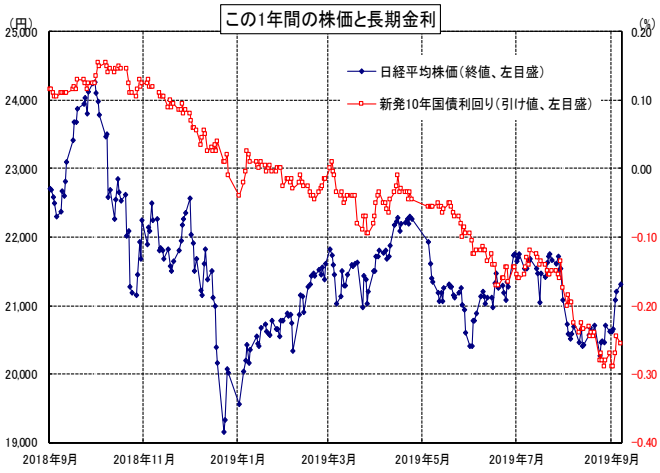


（資料）総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

- 物価見通し　～2019年度：前年度比0.4%（除く消費税要因）、20年度：同0.5%（同）と予測～
  - これまでのコスト高を販売価格に転嫁する動きが散見されるものの、消費の勢いは鈍いままで、需給改善に伴う押上げ効果は弱い
  - 19年度後半にかけては円高・原油安による押下げ効果が強まるほか、教育無償化政策も物価を抑制
- 金融政策　～追加緩和の可能性高まる～
  - 世界経済の下振れリスクを念頭に緩和方向に舵を切った海外中銀に日銀も追随するとの思惑から、長期金利は低下、イールドカーブのフラット化も同時進行
  - 実際、9月の金融政策決定会合で予防的な金融緩和を講じる可能性が高まっている



（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

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

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	1.0	0.8
実質GDP	%	1.9	0.7	0.6	0.4
民間需要	%	1.8	1.1	0.6	0.7
民間最終消費支出	%	1.0	0.4	0.6	0.9
民間住宅	%	▲ 0.7	▲ 4.3	▲ 0.1	▲ 2.0
民間企業設備	%	4.6	3.5	0.4	0.7
民間在庫変動（寄与度）	ポイント	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0
公的需要	%	0.5	▲ 0.1	2.3	1.1
政府最終消費支出	%	0.4	0.9	2.2	1.5
公的固定資本形成	%	0.5	▲ 4.0	2.6	▲ 0.8
輸出	%	6.5	1.5	▲ 2.6	0.7
輸入	%	4.0	2.1	▲ 0.4	2.8
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	0.5	0.6
公的需要寄与度	ポイント	0.1	▲ 0.0	0.6	0.3
海外需要寄与度	ポイント	0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4
GDPデフレーター(前年比)	%	0.1	▲ 0.2	0.4	0.4
国内企業物価　（前年比）	%	2.7	2.2	0.2	0.7
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.7	0.8	0.9	1.0
（消費税要因を除く）				(0.4)	(0.5)
（消費税要因・教育無償化政策の影響を除く）				(0.7)	(0.9)
完全失業率	%	2.7	2.4	2.5	2.6
鉱工業生産　（前年比）	%	3.0	0.2	▲ 1.5	0.6
経常収支	兆円	21.8	19.1	17.5	18.6
名目GDP比率	%	4.0	3.5	3.2	3.3
為替レート	円/ドル	110.8	110.9	106.6	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.10	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.05	0.05	▲ 0.21	▲ 0.11
通関輸入原油価格	ドル/バレル	57.1	72.0	64.3	61.9

（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	2018年度 通期	2018年度 上半期	2018年度 下半期	2019年度 通期	2019年度 上半期	2019年度 下半期	2020年度 通期	2020年度 上半期	2020年度 下半期
実質GDP	%	0.7	0.2	0.2	0.6	0.6	▲ 0.6	0.4	0.4	0.6
民間需要	%	1.1	0.4	0.7	0.6	0.6	▲ 0.8	0.7	0.9	0.7
民間最終消費支出	%	0.4	0.2	0.3	0.6	0.7	▲ 0.5	0.9	1.1	0.3
民間住宅	%	▲ 4.3	▲ 2.7	2.6	▲ 0.1	0.2	▲ 3.0	▲ 2.0	▲ 0.8	0.5
民間企業設備	%	3.5	1.9	▲ 0.0	0.4	0.4	▲ 1.0	0.7	0.6	1.8
公的需要	%	▲ 0.1	▲ 0.3	0.4	2.3	1.5	1.1	1.1	0.5	0.5
政府最終消費支出	%	0.9	0.3	1.0	2.2	1.3	1.0	1.5	0.8	0.9
公的固定資本形成	%	▲ 4.0	▲ 2.7	▲ 2.2	2.6	2.9	0.9	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 1.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 2.5	▲ 3.8	▲ 3.7	▲ 3.8	▲ 5.7	▲ 5.6	▲ 5.9
輸出	%	1.5	0.2	▲ 1.9	▲ 2.6	▲ 1.3	▲ 2.0	0.7	0.8	2.4
輸入	%	2.1	0.5	0.2	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 1.0	2.8	2.6	2.8
内需寄与度（前期比）	%	0.8	0.2	0.8	1.0	0.9	▲ 0.5	0.9	0.9	0.5
民間需要（〃）	%	0.8	0.3	0.7	0.5	0.5	▲ 0.7	0.6	0.7	0.5
公的需要（〃）	%	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1	0.6	0.4	0.2	0.3	0.1	0.1
外需寄与度（〃）	%	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1
デフレーター（前年比）	%	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4	0.3	0.5	0.4	0.5	0.3
完全失業率	%	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.6	2.6	2.7	2.6
鉱工業生産(前期比)	%	0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.7	0.6	0.4	1.1
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	95.3	96.0	94.6	85.4	89.4	81.5	81.5	80.0	83.0
経常収支	兆円	19.1	10.1	9.0	17.5	8.8	8.7	18.6	8.9	9.7
貿易収支	兆円	0.8	0.8	0.0	▲ 1.8	▲ 1.9	0.1	0.8	▲ 0.1	0.9
外国為替レート	ドル/円	110.9	110.2	111.5	108.6	108.2	105.0	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	64.3	68.5	60.0	61.9	61.3	62.5

（前年同期比）

	単位	2018年度 通期	2018年度 上半期	2018年度 下半期	2019年度 通期	2019年度 上半期	2019年度 下半期	2020年度 通期	2020年度 上半期	2020年度 下半期
名目GDP	%	0.5	0.5	0.5	1.0	1.5	0.5	0.8	0.4	1.2
実質GDP	%	0.7	0.8	0.6	0.6	1.1	0.0	0.4	▲ 0.1	0.9
民間需要	%	1.1	0.9	1.2	0.6	1.5	▲ 0.3	0.7	▲ 0.1	1.5
民間最終消費支出	%	0.4	0.3	0.5	0.6	1.0	0.1	0.9	0.5	1.3
民間住宅	%	▲ 4.3	▲ 7.8	▲ 0.6	▲ 0.1	2.4	▲ 2.5	▲ 2.0	▲ 3.5	▲ 0.4
民間企業設備	%	3.5	3.8	3.3	0.4	1.8	▲ 0.9	0.7	▲ 0.7	2.2
公的需要	%	▲ 0.1	▲ 0.4	0.1	2.3	2.0	2.4	1.1	1.4	0.8
政府最終消費支出	%	0.9	0.7	1.1	2.2	2.1	2.2	1.5	1.7	1.3
公的固定資本形成	%	▲ 4.0	▲ 4.0	▲ 4.0	2.6	1.5	3.4	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 1.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 2.5	▲ 3.8	▲ 3.7	▲ 3.8	▲ 5.7	▲ 5.6	▲ 5.9
輸出	%	1.5	3.8	▲ 0.6	▲ 2.6	▲ 2.1	▲ 3.0	0.7	▲ 1.0	2.5
輸入	%	2.1	2.8	1.4	▲ 0.4	0.8	▲ 1.6	2.8	1.1	4.6
国内企業物価　（前年比）	%	2.2	2.9	1.6	0.2	▲ 0.2	0.5	0.7	1.1	0.3
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.8	0.8	0.8	0.9	0.6	1.2	1.0	1.4	0.6
完全失業率	%	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.6	2.6	2.7	2.6
鉱工業生産(前年比)	%	0.2	0.7	▲ 0.2	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 1.7	0.6	▲ 0.3	1.5

（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 1～3月期	2018年 4～6月期	2018年 7～9月期	2018年 10～12月期	2019年 1～3月期	2019年 4～6月期	2019年 7～9月期	2019年 10～12月期	2020年 1～3月期	2020年 4～6月期	2020年 7～9月期	2020年 10～12月期	2021年 1～3月期
名目GDP	%	▲ 0.1	0.2	▲ 0.5	0.4	1.0	0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
実質GDP	%	▲ 0.1	0.5	▲ 0.5	0.4	0.5	0.3	0.0	▲ 0.4	▲ 0.3	0.5	0.3	0.2	0.2
（年率換算）	%	▲ 0.6	1.9	▲ 1.9	1.8	2.2	1.3	0.0	▲ 1.6	▲ 1.4	1.9	1.1	0.7	1.0
民間需要	%	▲ 0.3	0.7	▲ 0.4	1.0	0.1	0.4	0.3	▲ 1.0	▲ 0.2	1.0	1.3	▲ 2.0	▲ 0.2
民間最終消費支出	%	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	0.4	▲ 0.0	0.6	0.2	▲ 0.7	0.2	0.9	0.2	0.1	0.2
民間住宅	%	▲ 2.6	▲ 1.8	0.8	1.3	0.8	0.1	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 1.0	▲ 0.3	0.0	0.2	0.5
民間企業設備	%	0.6	3.0	▲ 2.8	3.0	▲ 0.2	0.2	0.7	▲ 1.5	0.9	0.5	0.5	0.8	0.9
民間在庫変動（寄与度）	%pt	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4	0.2	1.2	0.4	0.6	0.1	0.2	0.5	▲ 0.1	0.2
政府最終消費支出	%	0.3	0.1	0.3	0.7	▲ 0.1	1.2	0.2	0.7	0.2	0.3	0.7	▲ 0.1	0.3
公的固定資本形成	%	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 1.8	▲ 1.2	1.5	1.8	0.7	0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5
輸出	%	1.0	0.8	▲ 2.1	1.2	▲ 2.0	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 1.2	▲ 0.5	0.3	1.5	0.3	1.2
輸入	%	0.6	0.8	▲ 1.2	3.6	▲ 4.3	1.7	1.0	▲ 2.5	1.0	1.2	1.8	0.5	1.0
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.2	0.5	▲ 0.3	0.8	0.1	0.6	0.3	▲ 0.6	▲ 0.1	0.7	0.3	0.2	0.2
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.2	0.5	▲ 0.3	0.8	0.0	0.3	0.2	▲ 0.8	▲ 0.1	0.6	0.2	0.3	0.2
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	0.0
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.4	0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	0.5	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	0.4	0.4	0.8	0.3	0.5	0.5	0.3	0.4
国内企業物価　（前年比）	%	2.5	2.6	3.1	2.3	0.9	0.6	▲ 0.9	0.3	0.7	0.7	1.5	0.2	0.5
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.6	1.1	1.2	1.3	1.4	0.5	0.7
（消費税要因を除く）									(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.4)		
（消費税要因・教育無償化政策の影響を除く）									(0.7)	(0.8)	(1.0)	(1.1)	(0.6)	(0.8)
完全失業率	%	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6	2.5
鉱工業生産　（前期比）	%	▲ 0.9	0.8	▲ 0.7	1.4	▲ 2.5	0.6	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.5	0.8	▲ 0.3	1.0	0.5
経常収支（季節調整値）	兆円	5.0	5.4	4.7	4.3	4.7	4.8	4.0	4.3	4.4	4.2	4.7	4.8	4.9
名目GDP比率	%	3.6	4.0	3.4	3.1	3.4	3.5	2.9	3.1	3.2	3.0	3.4	3.4	3.5
為替レート	円/ドル	108.2	109.1	111.4	112.9	110.2	109.9	106.5	105.0	105.0	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	▲ 0.06	▲ 0.07	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.07	▲ 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	▲ 0.08	▲ 0.22	▲ 0.28	▲ 0.25	▲ 0.20	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 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	72.0	65.0	60.0	60.0	60.0	62.5	62.5	62.5

（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。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます