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）

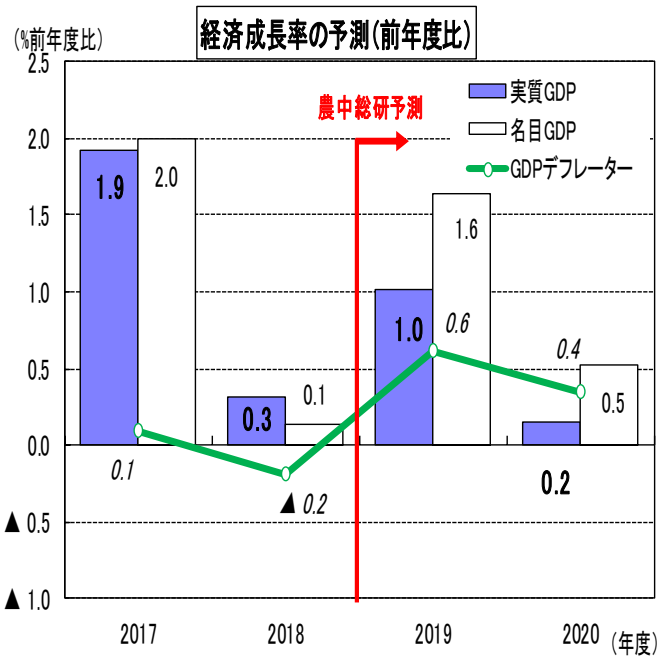
～2019年度：1.0%成長（上方修正 ※）、20年度：0.2%成長（下方修正 ※）

（※ いずれも11月時点との比較）

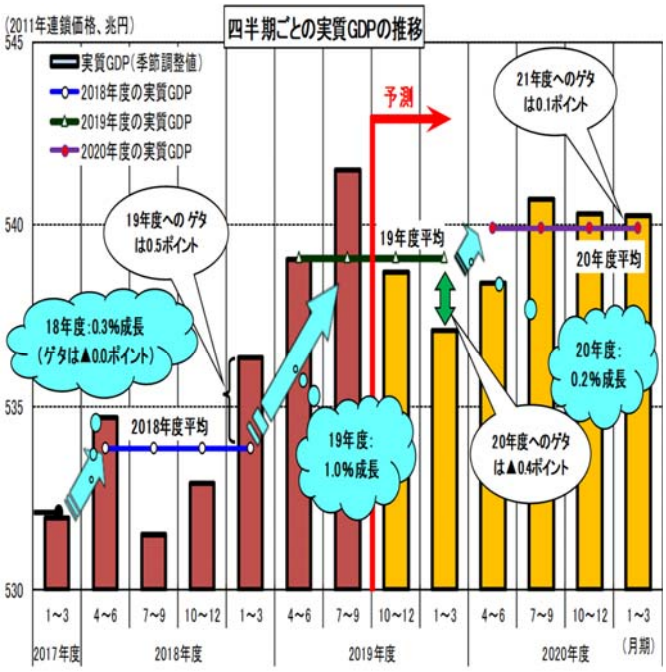
2019年12月9日

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

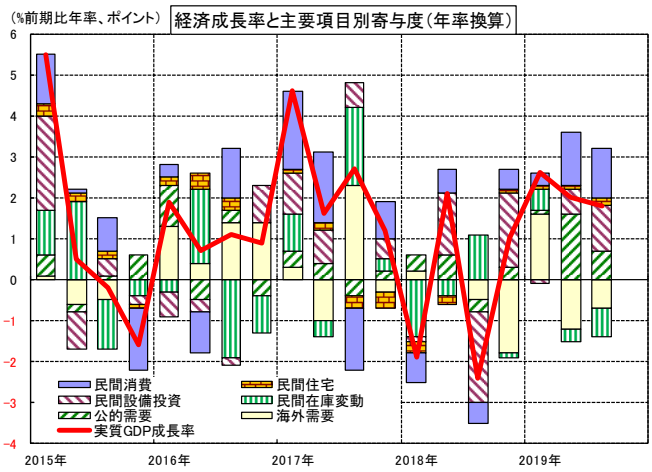


（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より作成　（注）2019年7～9月期まで実績、それ以降は当総研予測

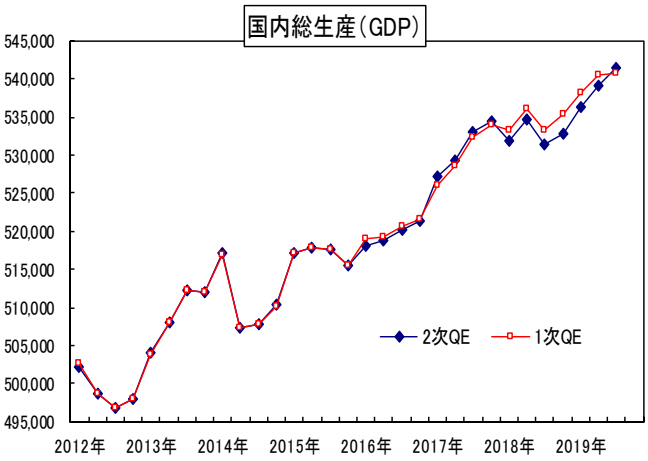
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

1　GDP第2次速報（2次QE）の内容

- 2019年7～9月期のGDPは年率1.8%へ大きく上方修正
  - 7～9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1.8%（1次QE：同0.2%）へ大きく上方修正された
  - 民間消費、民間住宅投資、民間企業設備投資、民間在庫変動、公的需要、輸出等、輸入等と、ほぼすべての需要項目で上方修正
    - 特に、民間企業設備投資は前期比1.8%と1次QE（同0.9%）から大きく上方修正され、全体を牽引
  - 一方、実質雇用者報酬は前期比▲0.3%へ下方修正
  - 名目GDPも前期比年率1.1%へ下方修正（1次QE：同1.7%）GDPデフレーターは前年比0.4%で、いずれも修正なし
- なお、18年度年次推計によると、18年度のGDP成長率は0.3%（従来は0.7%）へ下方修正



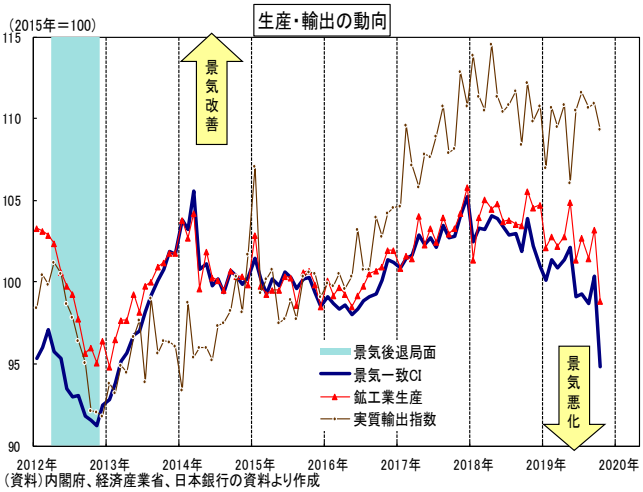
（資料）内閣府経済社会総合研究所



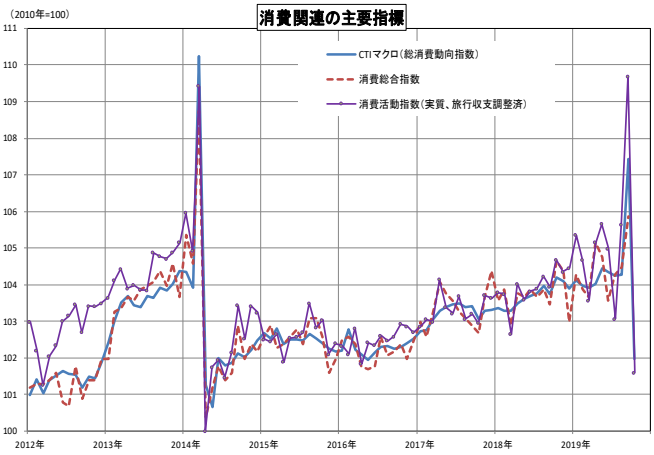
（資料）内閣府　（注）単位は10億円（2011年連鎖価格）

2　前回見通し発表後の経済指標の動き

- 消費税率引上げ後、消費を中心に悪化傾向強まる
  - 消費平準化を促すための政府の消費税対策が準備されたにもかかわらず、9月には増税前の駆け込み需要が発生、10月以降にその反動減がみられている
  - 半導体関連で持ち直しの動きもあるが、輸出・生産は引き続き悪化傾向をたどっている
  - 10月の景気動向指数でCI一致指数は大きく悪化、基調判断は3ヶ月連続で「悪化」
  - 雇用環境は引き続き良好ではあるが、有効求人数は8ヶ月連続で減少したほか、労働投入量も頭打ちでの推移となるなど、労働需要に変調がみられる
  - 10月の全国消費者物価（生鮮食品を除く）は前年比0.4%
    - このうち、消費税率引き上げによる影響は0.77ポイント、幼児教育無償化政策の影響は▲0.55ポイント



（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

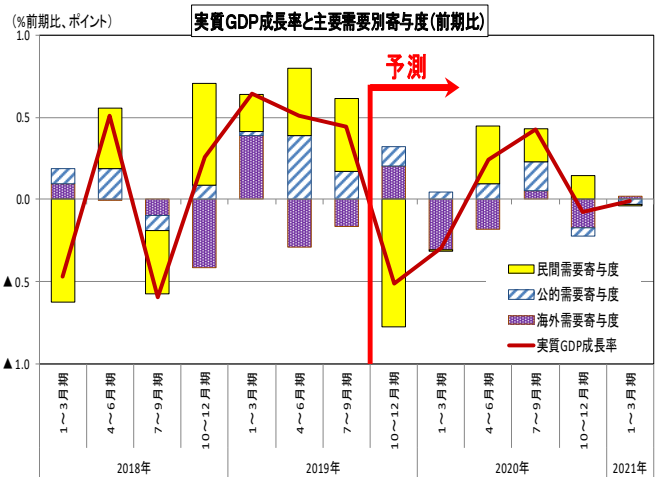


（資料）内閣府、総務省統計局、日本銀行

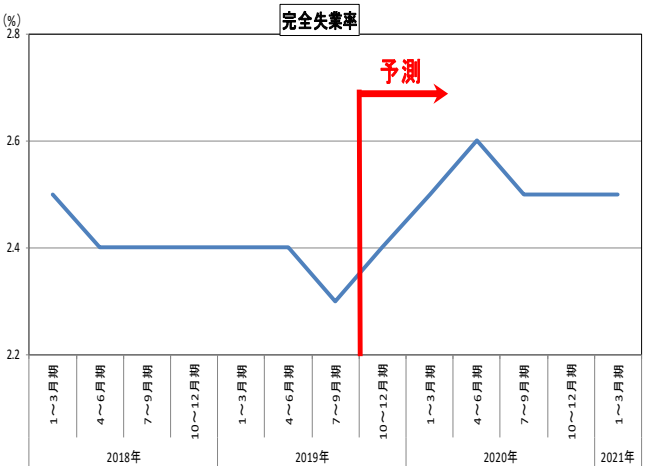
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

3　日本経済・物価の見通し

- 経済見通し　～2019年度は1.0%成長（上方修正）、20年度は0.2%成長（下方修正）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
  - 手厚い消費税対策を講じているものの、家計所得の伸び悩みもあり、消費マインドは低調であり、足元落ち込んだ民間消費の持ち直しは遅れるとみられ、堅調だった非製造業の設備投資意欲も慎重化する可能性がある
    - 19年度下期は2期連続のマイナス成長へ
  - 国内外の景気対策や海外経済の持ち直しなどによって20年度上期には回復の動きがみられるが、東京五輪パラといったイベント終了後の20年度下期には早くも一服感
    - 20年は米中両国ともに成長減速が見込まれ、世界経済の回復ペースは強まらない可能性

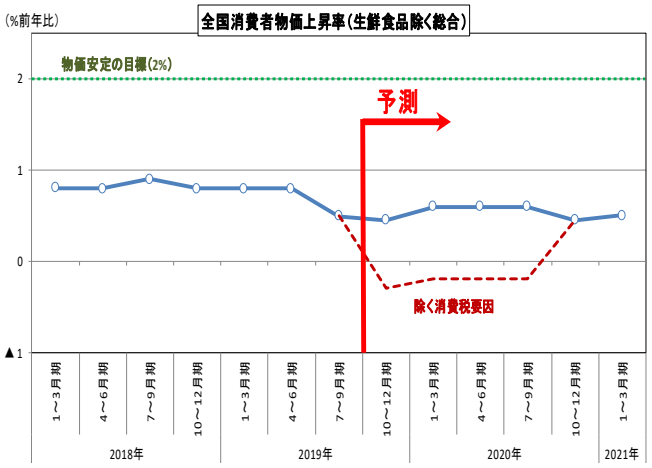


（資料）内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

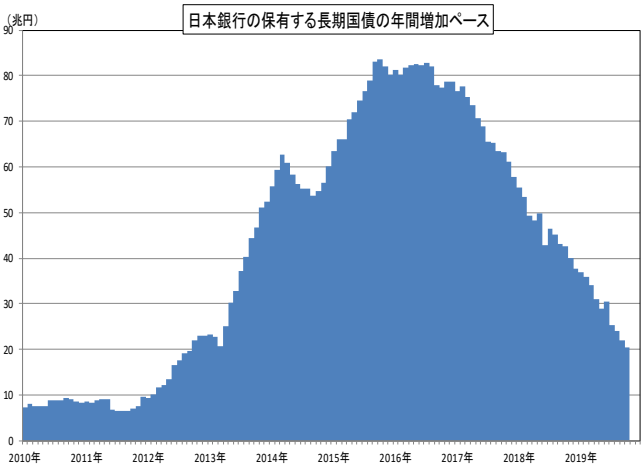


（資料）総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

- 物価見通し　～2019年度：前年度比0.6%（消費税要因を除くと同0.2%）、20年度：同0.5%（同じく同0.1%）と予測～
  - 消費の勢いは相変わらず鈍く、これまで進行していたコスト高を販売価格に転嫁する動きも弱まっている
  - 教育無償化政策は20年度にかけて物価を抑制する一方で、円高・原油安による押下げ効果は今後徐々に弱まると見込まれる
- 金融政策　～追加緩和に前向きな姿勢を継続～
  - 海外発の景気下振れリスクなどに対し、日銀は追加緩和も辞さない姿勢を明確に示してきたが、為替レートが足元で円安気味に推移していることもあり、年内の緩和は見送る可能性が濃厚
  - 大型経済対策や税収不足のために国債の追加発行が確実視されるなか、日銀は減額してきた国債買入れ額を多少増やす可能性も



（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



（注）日本銀行資料より作成

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	2018年度（実績）	2019年度（予測）	2020年度（予測）
名目GDP	%	0.1	1.6	0.5
実質GDP	%	0.3	1.0	0.2
民間需要	%	0.2	1.0	0.4
民間最終消費支出	%	0.1	0.9	0.5
民間住宅	%	▲ 4.9	1.6	▲ 2.3
民間企業設備	%	1.7	1.5	0.4
民間在庫変動（寄与度）	ポイント	0.0	▲ 0.0	0.0
公的需要	%	0.8	2.6	1.3
政府最終消費支出	%	0.9	2.5	1.4
公的固定資本形成	%	0.6	3.3	1.0
輸出	%	1.6	▲ 2.0	0.7
輸入	%	2.2	0.0	2.9
国内需要寄与度	ポイント	0.4	1.5	0.7
民間需要寄与度	ポイント	0.2	0.8	0.3
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.7	0.3
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.4
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.6	0.4
国内企業物価　（前年比）	%	2.2	▲ 0.0	1.0
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.8	0.6	0.5
（消費税要因を除く）			*(0.2)*	*(0.1)*
（消費税要因・教育無償化政策の影響を除く）			*(0.5)*	*(0.5)*
完全失業率	%	2.4	2.4	2.5
鉱工業生産　（前年比）	%	0.2	▲ 2.5	▲ 0.7
経常収支	兆円	19.1	19.8	20.0
名目GDP比率	%	3.5	3.5	3.6
為替レート	円/ドル	110.9	108.3	106.1
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.10	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.05	▲ 0.10	▲ 0.03
通関輸入原油価格	ドル/バレル	72.0	64.6	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
（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	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	%	0.3	1.0	1.1	▲ 0.2	0.2	0.3	0.3
民間需要	%	0.2	1.0	1.0	▲ 0.5	0.4	0.6	0.5
民間最終消費支出	%	0.1	0.9	0.9	▲ 0.2	0.5	0.7	0.1
民間住宅	%	▲ 4.9	1.6	1.9	▲ 1.6	▲ 2.3	▲ 1.3	0.5
民間企業設備	%	1.7	1.5	1.7	▲ 0.7	0.4	0.9	1.0
公的需要	%	0.8	2.6	2.0	1.3	1.3	0.8	0.4
政府最終消費支出	%	0.9	2.5	1.7	1.2	1.4	0.9	0.5
公的固定資本形成	%	0.6	3.3	3.1	1.6	1.0	0.5	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.7	▲ 3.6	▲ 3.5	▲ 3.7	▲ 5.7	▲ 5.4	▲ 6.1
輸出	%	1.6	▲ 2.0	▲ 0.9	▲ 1.9	0.7	1.1	1.7
輸入	%	2.2	0.0	0.2	▲ 1.1	2.9	2.8	2.2
内需寄与度（前期比）	%	0.4	1.5	1.3	▲ 0.3	0.7	0.7	0.3
民間需要（　〃　）	%	0.2	0.8	0.8	▲ 0.6	0.3	0.5	0.2
公的需要（　〃　）	%	0.2	0.7	0.5	0.2	0.3	0.2	0.0
外需寄与度（　〃　）	%	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1
デフレーター（前年比）	%	▲ 0.2	0.6	0.5	0.8	0.4	0.7	0.1
完全失業率	%	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	0.2	▲ 2.5	▲ 0.9	▲ 3.0	▲ 0.7	0.4	0.7
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	95.3	87.2	90.8	83.5	80.0	80.0	80.0
経常収支	兆円	19.1	19.8	9.8	10.0	20.0	10.3	9.7
貿易収支	兆円	0.8	0.4	▲ 0.4	0.8	1.3	0.4	0.9
外国為替レート	ドル/円	110.9	108.3	108.6	108.0	106.1	107.3	105.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	72.0	64.6	69.2	60.0	62.5	62.5	62.5

（前年同期比）

	単位	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	%	0.1	1.6	1.8	1.4	0.5	0.5	0.5
実質GDP	%	0.3	1.0	1.3	0.6	0.2	▲ 0.1	0.4
民間需要	%	0.2	1.0	1.7	0.2	0.4	▲ 0.1	0.9
民間最終消費支出	%	0.1	0.9	1.1	0.5	0.5	0.3	0.7
民間住宅	%	▲ 4.9	1.6	3.8	▲ 0.6	▲ 2.3	▲ 3.7	▲ 0.9
民間企業設備	%	1.7	1.5	2.8	0.1	0.4	▲ 0.7	1.6
公的需要	%	0.8	2.6	2.2	2.9	1.3	1.7	0.9
政府最終消費支出	%	0.9	2.5	2.3	2.6	1.4	1.8	1.0
公的固定資本形成	%	0.6	3.3	2.0	4.3	1.0	1.6	0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.7	▲ 3.6	▲ 3.5	▲ 3.7	▲ 5.7	▲ 5.4	▲ 6.1
輸出	%	1.6	▲ 2.0	▲ 1.6	▲ 2.4	0.7	▲ 0.5	2.0
輸入	%	2.2	0.0	1.2	▲ 1.1	2.9	1.4	4.4
国内企業物価　（前年比）	%	2.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	1.0	1.6	0.5
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5
完全失業率	%	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	0.2	▲ 2.5	▲ 1.2	▲ 3.9	▲ 0.7	▲ 2.6	1.2

（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	%	▲ 0.5	0.3	▲ 0.6	▲ 0.0	1.3	0.6	0.6	▲ 0.4	0.0	0.4	0.4	▲ 0.5	0.2
実質GDP	%	▲ 0.5	0.5	▲ 0.6	0.3	0.6	0.5	0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	0.2	0.4	▲ 0.1	▲ 0.0
（年率換算）	%	▲ 1.9	2.1	▲ 2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	▲ 2.0	▲ 1.2	1.0	1.7	▲ 0.3	▲ 0.0
民間需要	%	▲ 0.8	0.5	▲ 0.5	0.8	0.3	0.5	0.6	▲ 1.0	▲ 0.0	1.0	1.3	0.2	▲ 0.0
民間最終消費支出	%	▲ 0.3	0.3	▲ 0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	▲ 0.7	0.1	0.6	0.2	▲ 0.1	0.1
民間住宅	%	▲ 2.7	▲ 1.8	0.4	1.1	1.1	0.5	1.6	▲ 2.2	▲ 2.0	▲ 0.3	0.0	0.2	0.5
民間企業設備	%	▲ 0.1	2.3	▲ 3.4	3.0	▲ 0.2	0.9	1.8	▲ 2.5	0.2	0.5	0.5	0.3	0.9
民間在庫変動（寄与度）	%pt	▲ 0.4	▲ 0.1	0.3	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	0.4	0.6	▲ 0.3	0.4	0.1	1.6	0.7	0.5	0.2	0.4	0.7	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	%	0.5	0.1	0.2	0.6	▲ 0.3	1.6	0.7	0.4	0.3	0.4	0.7	▲ 0.2	▲ 0.1
公的固定資本形成	%	0.2	2.5	▲ 2.4	▲ 0.7	2.0	1.6	0.9	0.8	▲ 0.1	0.3	0.4	▲ 0.1	▲ 0.2
輸出	%	0.8	0.7	▲ 1.8	1.2	▲ 2.1	0.5	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.5	0.5	1.6	▲ 0.5	1.2
輸入	%	0.6	0.8	▲ 1.3	3.8	▲ 4.1	2.1	0.3	▲ 2.1	1.3	1.5	1.2	0.5	1.0
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.5	0.5	▲ 0.5	0.6	0.3	0.8	0.6	▲ 0.7	0.0	0.5	0.4	0.1	▲ 0.0
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.6	0.4	▲ 0.4	0.6	0.2	0.4	0.4	▲ 0.8	▲ 0.0	0.4	0.2	0.1	▲ 0.0
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.0
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	0.5	0.1	▲ 0.3	▲ 0.6	0.1	0.4	0.6	1.0	0.7	0.8	0.6	0.1	0.0
国内企業物価　（前年比）	%	2.5	2.6	3.1	2.3	0.9	0.6	▲ 0.9	▲ 0.5	0.6	0.8	2.4	0.4	0.5
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
（消費税要因を除く）									*(0.3)*	*(0.2)*	*(0.2)*	*(0.2)*		
（消費税要因・教育無償化政策の影響を除く）									*(0.3)*	*(0.4)*	*(0.5)*	*(0.5)*	*(0.5)*	*(0.6)*
完全失業率	%	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産　（前期比）	%	▲ 0.9	0.8	▲ 0.7	1.4	▲ 2.5	0.6	▲ 0.5	▲ 3.5	1.5	▲ 0.8	1.0	▲ 0.5	1.5
経常収支（季節調整値）	兆円	5.0	5.4	4.7	4.3	4.7	4.9	4.9	5.2	4.8	4.9	5.4	4.8	4.9
名目GDP比率	%	3.6	4.0	3.4	3.1	3.4	3.5	3.5	3.7	3.4	3.5	3.8	3.4	3.5
為替レート	円/ドル	108.2	109.1	111.4	112.9	110.2	109.9	107.3	108.0	108.0	108.0	106.5	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	▲ 0.06	▲ 0.08	▲ 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	▲ 0.20	▲ 0.05	▲ 0.05	0.00	0.00	▲ 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	72.0	66.3	60.0	60.0	62.5	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