



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(下方修正 ※)、20年度:▲0.3%成長(下方修正 ※)

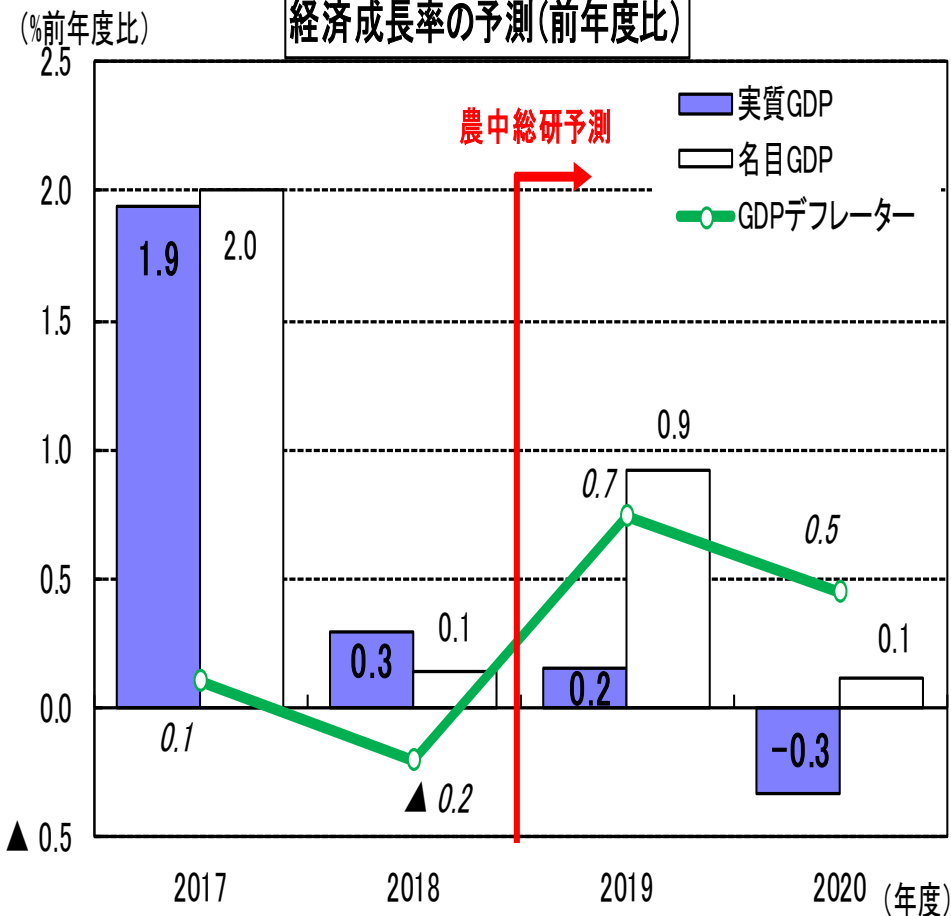
(※ いずれも2月時点との比較)

2020年3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)

<https://www.nochuri.co.jp/>

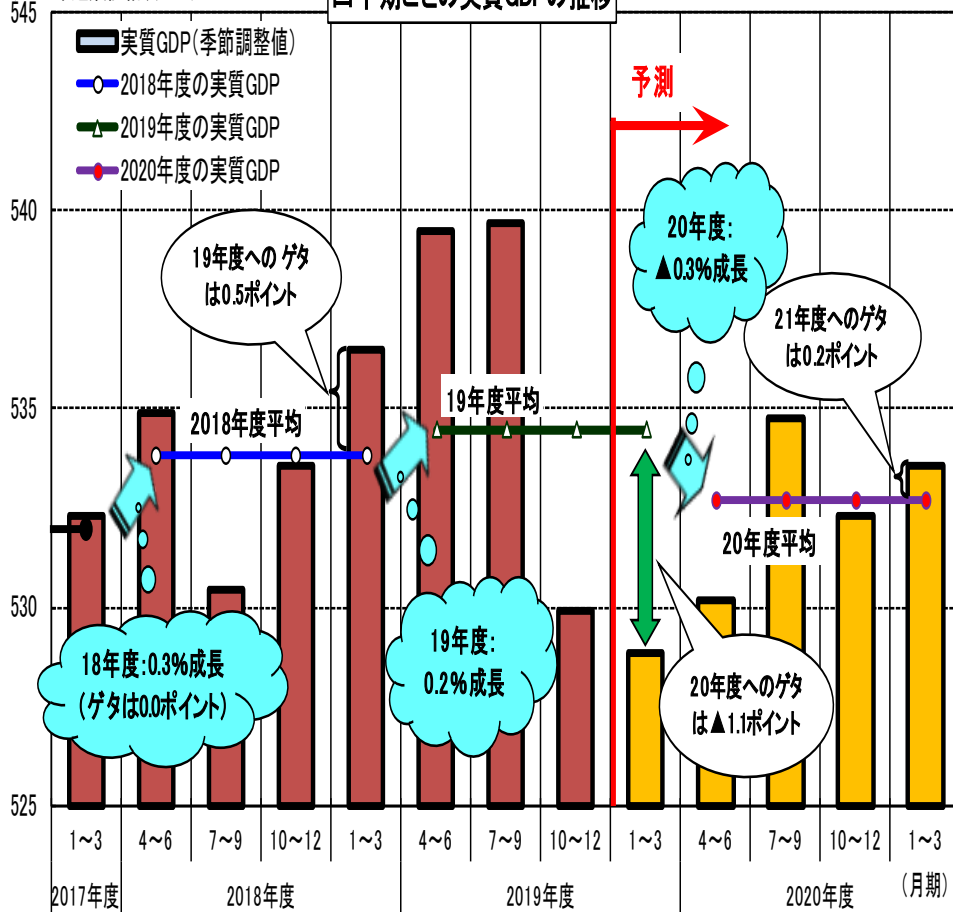
経済成長率の予測(前年度比)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

(2011年連鎖価格、兆円)

四半期ごとの実質GDPの推移

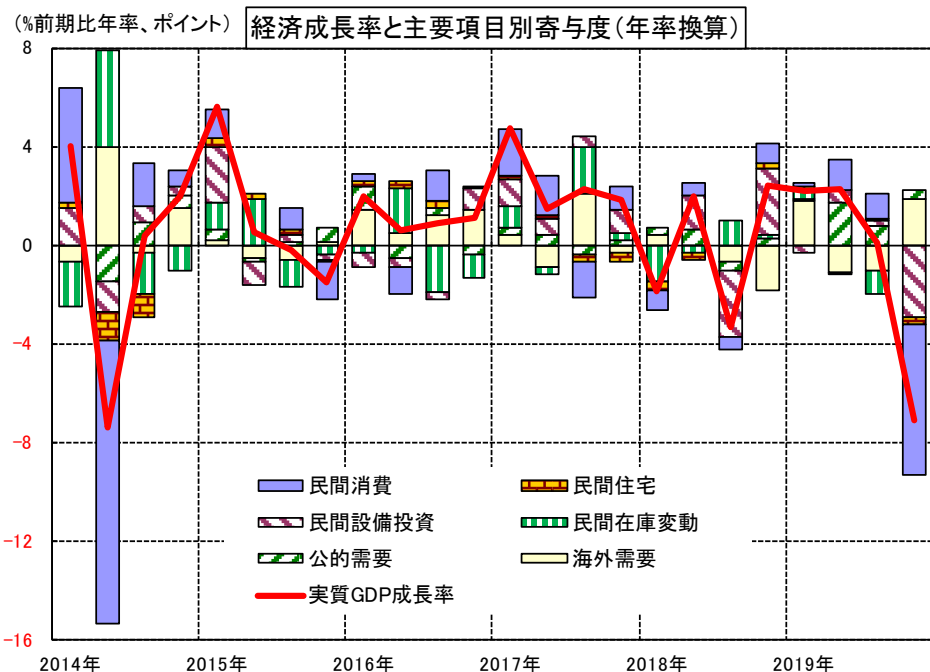


(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2019年10~12月期まで実績、それ以降は当総研予測

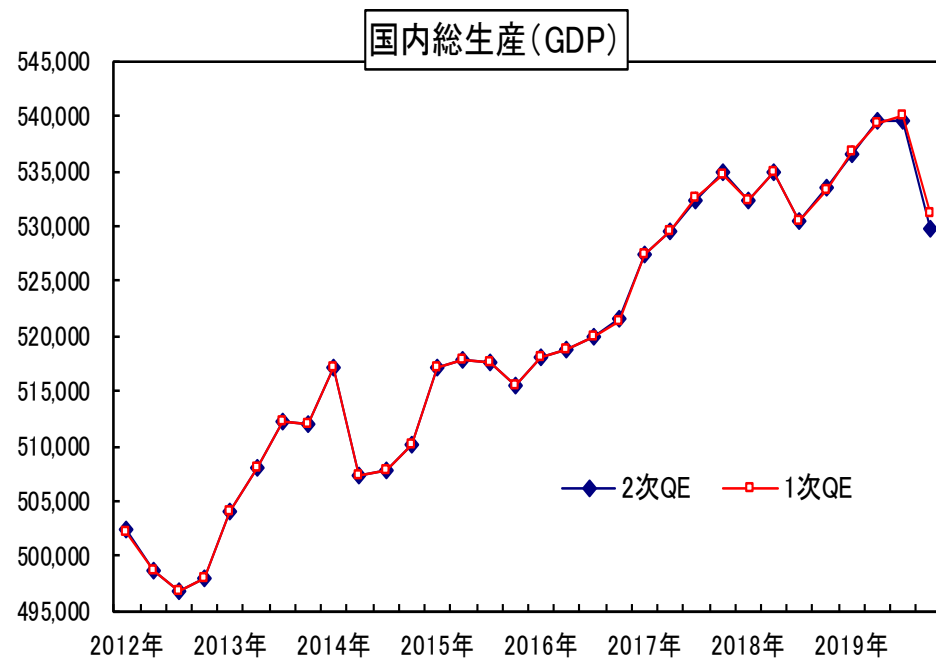
<https://www.nochuri.co.jp/>

1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 2019年10～12月期のGDPは下方修正、マイナス幅がさらに拡大
 - 10～12月期の法人企業統計季報などが反映された2次QEにおいて、実質GDP成長率は前期比年率▲7.1%(1次QE:同▲6.3%)へ下方修正された
 - 民間消費、民間住宅投資は上方修正(いずれも減少幅の縮小)されたが、民間企業設備投資、民間在庫変動、公共投資、輸入等では下方修正された
 - 特に、民間企業設備投資は前期比▲4.6%と1次QE(同3.7%)から大きく下方修正、全体を下押しした
 - 実質雇用者報酬も前期比▲0.4%(1次QE:同▲0.3%)へ下方修正、消費減に寄与
 - 名目GDPも前期比年率▲5.8%(1次QE:同▲4.9%)、GDPデフレーターも前年比1.2%と、いずれも下方修正



(資料)内閣府経済社会総合研究所

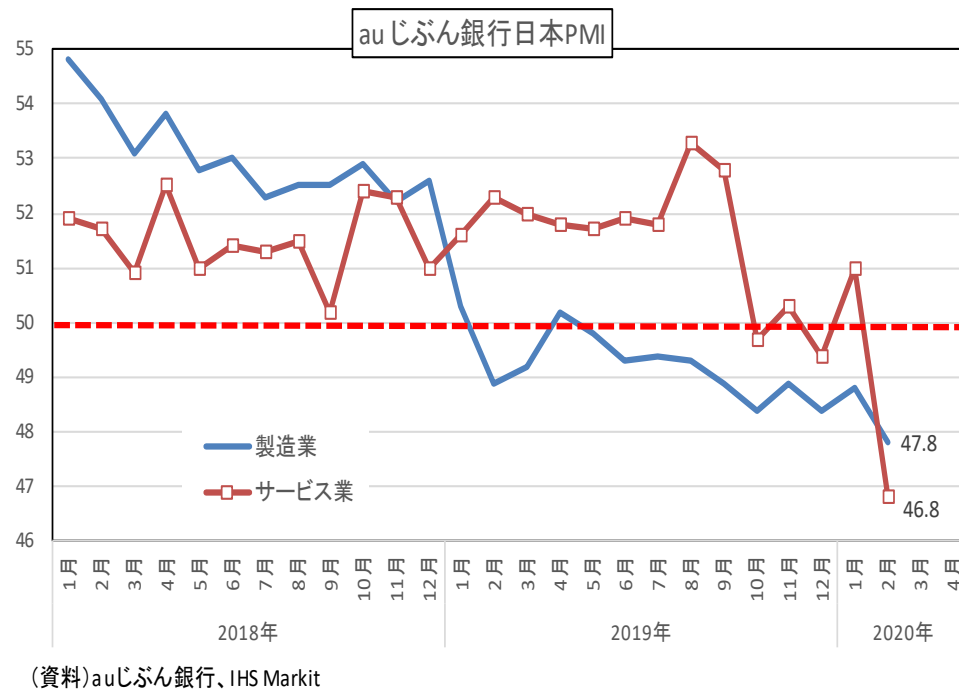
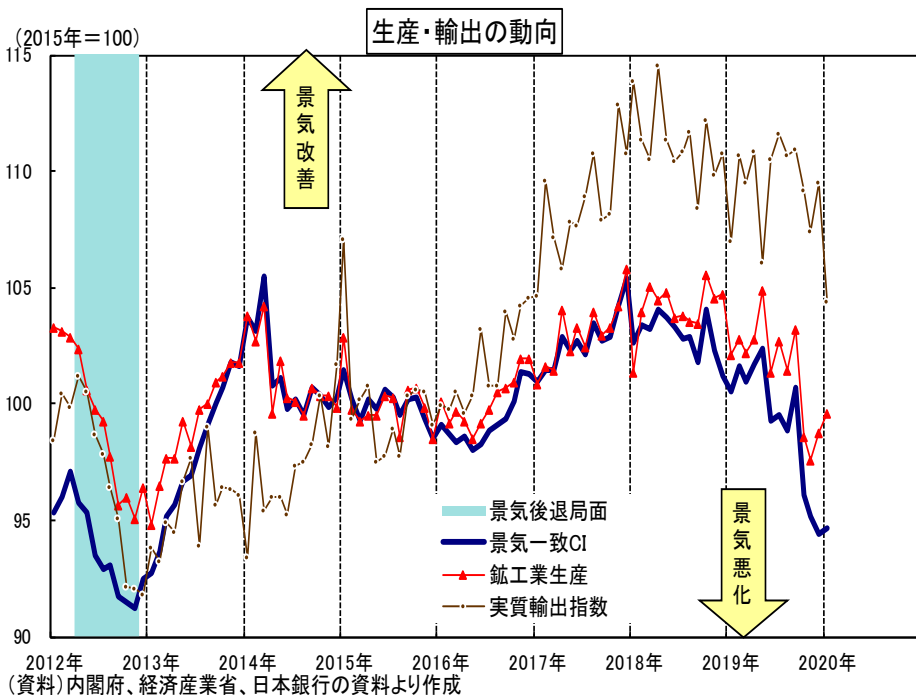


(資料)内閣府 (注)単位は10億円(2011年連鎖価格)

<https://www.nochuri.co.jp/>

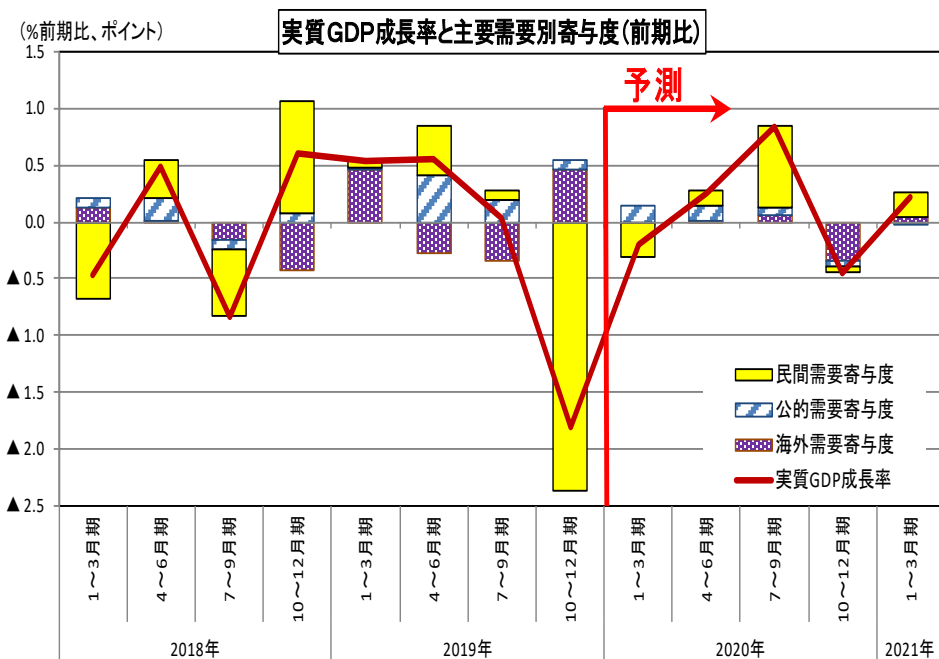
2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 世界的な新型コロナウイルスの感染拡大により、マインドが冷え込む
 - 消費税率引上げや自然災害などによって大きく悪化した民間需要であるが、記録的な暖冬や実質所得目減りの影響から、持ち直しはあまり進んでいない
 - 加えて、1月下旬以降、中国政府の新型コロナウイルスの封じ込め策に伴い、中国経済が停滞色を強めており、サプライチェーンの寸断も発生、年初まで回復期待が強まっていた世界経済は足元で一段と減速
 - 1月の景気動向指数・CI一致指数に基づく基調判断は6ヶ月連続で「悪化」
 - 1月の有効求人倍率は32ヶ月ぶりに1.5倍を割り込むなど、労働需要が変調しつつある
 - 1月の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比0.8%ながらも、消費税率引上げや幼児教育無償化の影響を除くと、このところ0%台半ばで停滞気味の推移

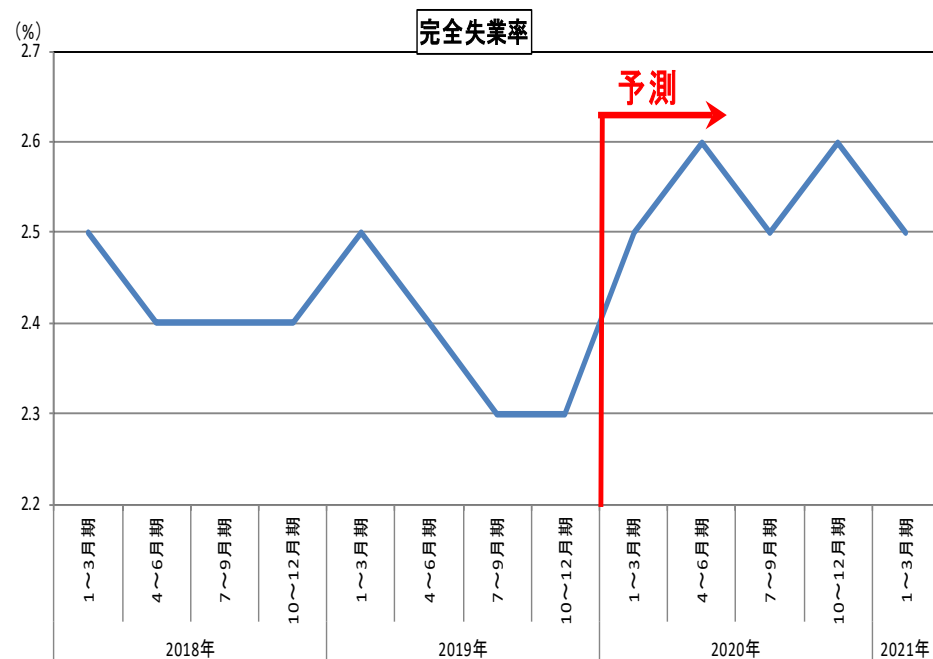


3 日本経済・物価の見通し

- 経済見通し ～2019年度は0.2%成長(下方修正)、20年度は▲0.3%成長(下方修正)と予測～
 - － 2月時点の見通しと同様、新型コロナウイルスの感染拡大は国内では遅くとも4月末までに収束に向かい、五輪・パラリンピックの開催に支障は出ないことを前提とした経済見通し
 - － 感染拡大の抑制策が5月初旬まで継続、その間は企業・家計のマインドは委縮した状態となり、公的支出以外は軟調に推移
 - 20年1～3月期は前期比年率▲0.8%と2期連続のマイナス成長
 - － 国内外の景気刺激策や世界経済の持ち直し再開などによって20年度入り後は一旦は回復が始まるが、五輪・パラリンピック終了後となる20年度下期には再び停滞色が強まる
 - － その後、21年度には世界経済の回復に牽引される格好で成長率を高める動きが出てくる

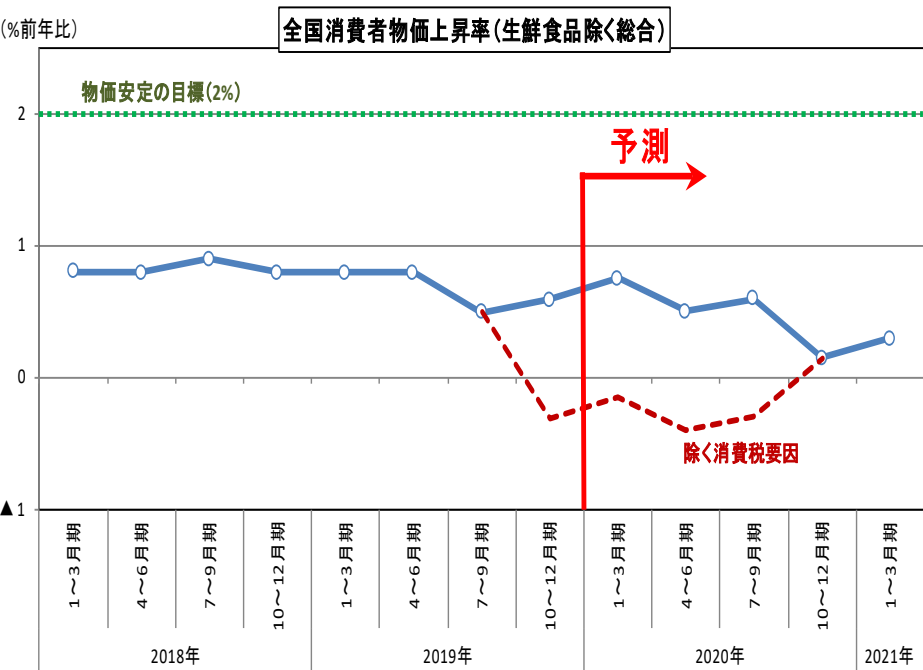


(資料)内閣府経済社会総合研究所データを用いて、農林中金総合研究所が作成

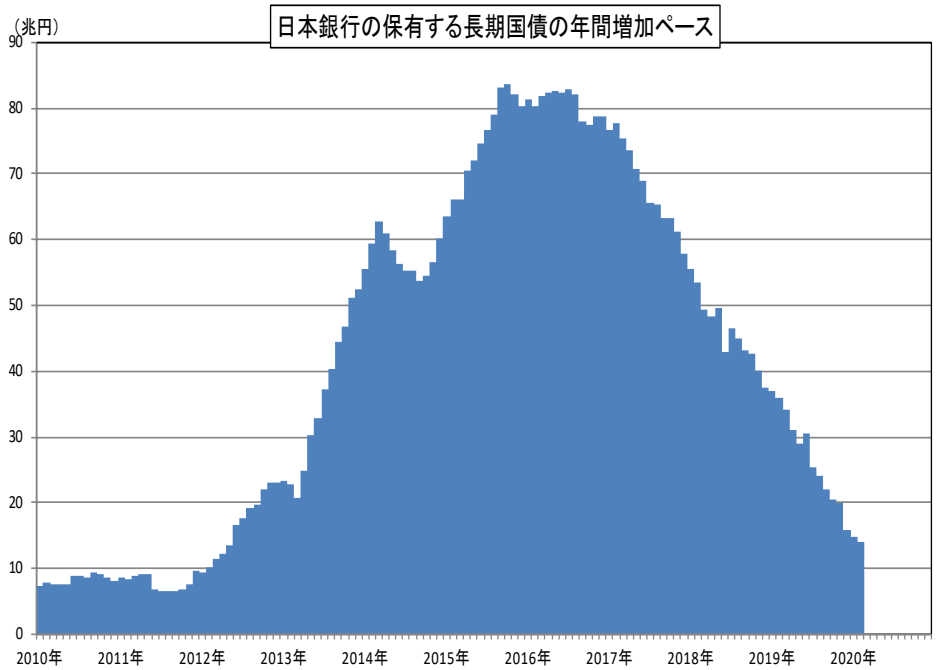


(資料)総務省統計局データを用いて、農林中金総合研究所が作成

- 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0.4%(同じく同▲0.1%)と予測～
 - 消費の低調さがしばらく続くほか、足元で原油価格が暴落しており、これまで見られた投入コストを価格転嫁する動きにも陰りが出てくる
- 金融政策 ～現実味を帯びる追加緩和～
 - 海外発の景気下振れリスクなどに対して、19年夏以降、日銀は追加緩和も辞さない姿勢を明確に示してきた
 - 足元で株安・円高が急激に進行するなど、日銀の追加緩和を催促する動きが強まっている
 - 資産買入れの強化に加え、副作用が懸念されるマイナス金利の深掘りも検討される可能性



(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

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	0.9	0.1
実質GDP	%	0.3	0.2	▲ 0.3
民間需要	%	0.2	▲ 0.5	▲ 0.9
民間最終消費支出	%	0.1	▲ 0.4	▲ 0.7
民間住宅	%	▲ 4.9	1.2	▲ 2.1
民間企業設備	%	1.7	▲ 0.7	▲ 1.4
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
公的需要	%	0.8	2.8	1.4
政府最終消費支出	%	0.9	2.6	1.5
公的固定資本形成	%	0.6	3.6	0.9
輸出	%	1.6	▲ 1.8	▲ 0.7
輸入	%	2.2	▲ 0.9	▲ 1.0
国内需要寄与度	ポイント	0.4	0.4	▲ 0.3
民間需要寄与度	ポイント	0.2	▲ 0.3	▲ 0.6
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.7	0.4
海外需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.7	0.5
国内企業物価 (前年比)	%	2.2	0.4	0.9
全国消費者物価 (") (消費税要因を除く)	%	0.8	0.6 (0.2)	0.4 (▲ 0.1)
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)			(0.5)	(0.3)
完全失業率	%	2.4	2.4	2.6
鉱工業生産 (前年比)	%	0.2	▲ 3.1	▲ 0.9
経常収支	兆円	19.1	19.7	19.9
名目GDP比率	%	3.5	3.6	3.6
為替レート	円/ドル	110.9	107.7	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.10
新発10年物国債利回り	%	0.05	▲ 0.11	▲ 0.05
通関輸入原油価格	ドル/バレル	72.0	66.0	55.0

(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。

(前期比)								
	単位	2018年度 通期	2019年度			2020年度		
			通期	上期	下期	通期	上期	下期
実質GDP	%	0.3	0.2	0.8	▲ 1.9	▲ 0.3	0.6	0.5
民間需要	%	0.2	▲ 0.5	0.7	▲ 3.2	▲ 0.9	0.5	1.1
民間最終消費支出	%	0.1	▲ 0.4	0.8	▲ 2.5	▲ 0.7	0.5	0.9
民間住宅	%	▲ 4.9	1.2	1.1	▲ 1.7	▲ 2.1	▲ 1.0	0.0
民間企業設備	%	1.7	▲ 0.7	0.7	▲ 4.7	▲ 1.4	0.3	1.8
公的需要	%	0.8	2.8	2.1	1.4	1.4	0.9	0.0
政府最終消費支出	%	0.9	2.6	1.9	1.3	1.5	1.1	▲ 0.1
公的固定資本形成	%	0.6	3.6	3.3	2.0	0.9	0.1	0.4
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.7	▲ 2.6	▲ 3.4	▲ 1.7	▲ 2.2	▲ 1.4	▲ 3.0
輸出	%	1.6	▲ 1.8	▲ 0.9	▲ 1.7	▲ 0.7	0.3	0.2
輸入	%	2.2	▲ 0.9	0.1	▲ 2.9	▲ 1.0	0.1	1.7
内需寄与度 (前期比)	%	0.4	0.4	1.1	▲ 2.2	▲ 0.3	0.6	0.4
民間需要 (")	%	0.2	▲ 0.3	0.6	▲ 2.5	▲ 0.6	0.4	0.4
公的需要 (")	%	0.2	0.7	0.5	0.3	0.4	0.2	▲ 0.0
外需寄与度 (")	%	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.3	0.1	0.0	▲ 0.3
デフレーター (前年比)	%	▲ 0.2	0.7	0.5	1.1	0.5	0.8	0.2
完全失業率	%	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.6	2.6
鉱工業生産(前期比)	%	0.2	▲ 3.1	▲ 0.9	▲ 4.1	▲ 0.9	1.1	0.2
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	95.3	87.9	91.6	84.3	78.8	77.5	80.0
経常収支	兆円	19.1	19.7	9.5	10.1	19.9	10.2	9.7
貿易収支	兆円	0.8	0.3	▲ 0.1	0.5	1.5	0.6	0.9
外国為替レート	円/円	110.9	107.7	108.6	106.9	105.0	105.0	105.0
通関輸入原油価格	円/バレル	72.0	66.0	69.2	62.8	55.0	55.0	55.0

(前年同期比)								
	単位	2018年度 通期	2019年度			2020年度		
			通期	上期	下期	通期	上期	下期
名目GDP	%	0.1	0.9	1.8	▲ 0.0	0.1	▲ 0.6	0.8
実質GDP	%	0.3	0.2	1.3	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 1.3	0.7
民間需要	%	0.2	▲ 0.5	1.6	▲ 2.6	▲ 0.9	▲ 2.8	1.0
民間最終消費支出	%	0.1	▲ 0.4	1.1	▲ 2.0	▲ 0.7	▲ 2.2	0.8
民間住宅	%	▲ 4.9	1.2	3.7	▲ 1.2	▲ 2.1	▲ 3.3	▲ 0.9
民間企業設備	%	1.7	▲ 0.7	2.6	▲ 4.1	▲ 1.4	▲ 4.5	1.8
公的需要	%	0.8	2.8	2.3	3.1	1.4	1.9	0.8
政府最終消費支出	%	0.9	2.6	2.4	2.8	1.5	2.0	1.0
公的固定資本形成	%	0.6	3.6	2.1	4.8	0.9	1.6	0.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 1.7	▲ 2.6	▲ 3.4	▲ 1.7	▲ 2.2	▲ 1.4	▲ 3.0
輸出	%	1.6	▲ 1.8	▲ 1.4	▲ 2.3	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 0.3
輸入	%	2.2	▲ 0.9	1.4	▲ 3.2	▲ 1.0	▲ 3.1	1.1
国内企業物価 (前年比)	%	2.2	0.4	▲ 0.1	0.9	0.9	1.7	0.2
全国消費者物価 (")	%	0.8	0.6	0.6	0.7	0.4	0.5	0.2
完全失業率	%	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.6	2.6
鉱工業生産(前年比)	%	0.2	▲ 3.1	▲ 1.2	▲ 5.0	▲ 0.9	▲ 3.1	1.3

(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	%	▲ 0.6	0.3	▲ 0.7	0.2	1.1	0.6	0.4	▲ 1.5	▲ 0.1	0.3	1.1	▲ 0.6	0.3
実質GDP	%	▲ 0.5	0.5	▲ 0.8	0.6	0.5	0.6	0.0	▲ 1.8	▲ 0.2	0.2	0.9	▲ 0.5	0.2
(年率換算)	%	▲ 1.9	2.0	▲ 3.3	2.4	2.2	2.3	0.1	▲ 7.1	▲ 0.8	1.0	3.5	▲ 1.8	0.9
民間需要	%	▲ 0.9	0.4	▲ 0.8	1.3	0.1	0.6	0.1	▲ 3.2	▲ 0.4	1.0	1.3	▲ 0.1	0.3
民間最終消費支出	%	▲ 0.4	0.2	▲ 0.2	0.4	0.0	0.6	0.5	▲ 2.8	▲ 0.5	0.2	1.3	▲ 0.6	0.4
民間住宅	%	▲ 2.4	▲ 2.4	0.1	1.7	1.5	▲ 0.2	1.2	▲ 2.5	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.2	0.2	0.1
民間企業設備	%	0.0	2.1	▲ 4.3	4.4	▲ 0.4	0.8	0.2	▲ 4.6	▲ 0.5	0.3	0.5	1.0	0.9
民間在庫変動(寄与度)	%pt	▲ 0.4	▲ 0.1	0.2	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.0	0.1	0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	0.3	0.6	▲ 0.3	0.3	0.1	1.7	0.8	0.3	0.6	0.5	0.3	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	%	0.4	0.1	0.2	0.7	▲ 0.4	1.7	0.7	0.2	0.6	0.7	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1
公的固定資本形成	%	0.2	2.6	▲ 2.3	▲ 1.1	2.1	1.7	1.1	0.7	0.4	▲ 0.3	0.5	▲ 0.1	0.0
輸出	%	1.0	0.7	▲ 2.3	1.6	▲ 1.9	0.4	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 1.9	0.5	1.6	▲ 1.8	0.8
輸入	%	0.5	0.7	▲ 1.4	4.3	▲ 4.3	2.0	0.7	▲ 2.7	▲ 1.8	0.4	1.2	0.2	0.5
国内需要寄与度	%pt	▲ 0.6	0.5	▲ 0.7	1.1	0.1	0.8	0.3	▲ 2.3	▲ 0.1	0.3	0.8	▲ 0.1	0.2
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.7	0.3	▲ 0.6	1.0	0.1	0.4	0.1	▲ 2.4	▲ 0.3	0.1	0.7	▲ 0.1	0.2
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0
海外需要寄与度	%pt	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.4	0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	0.5	▲ 0.0	0.0	0.1	▲ 0.3	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	0.4	0.1	▲ 0.3	▲ 0.6	0.1	0.4	0.6	1.2	0.9	0.9	0.7	0.2	0.1
国内企業物価 (前年比)	%	2.5	2.6	3.1	2.3	0.9	0.6	▲ 0.9	0.2	1.7	1.8	1.5	0.2	0.2
全国消費者物価 (")	%	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.5	0.6	0.8	0.5	0.6	0.2	0.3
(消費税要因を除く)									(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.4)	(▲ 0.3)		
(消費税要因・教育無償化政策の影響を除く)									(0.3)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.4)
完全失業率	%	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	2.3	2.5	2.6	2.5	2.6	2.5
鉱工業生産 (前期比)	%	▲ 0.9	0.8	▲ 0.7	1.4	▲ 2.5	0.6	▲ 0.5	▲ 4.1	0.5	0.3	1.0	▲ 0.5	1.0
経常収支(季節調整値)	兆円	5.1	5.3	4.6	4.3	4.9	4.8	4.8	5.3	4.8	4.9	5.3	4.8	4.9
名目GDP比率	%	3.7	3.9	3.4	3.1	3.5	3.4	3.4	3.9	3.5	3.6	3.8	3.5	3.5
為替レート	円/ドル	108.2	109.1	111.4	112.9	110.2	109.9	107.3	108.7	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	▲ 0.06	▲ 0.03	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.10	▲ 0.10
新発10年物国債利回り	%	0.06	0.04	0.09	0.09	▲ 0.02	▲ 0.08	▲ 0.20	▲ 0.09	▲ 0.05	▲ 0.05	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10
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	65.6	60.0	55.0	55.0	55.0	55.0

(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。