

2. 日本経済

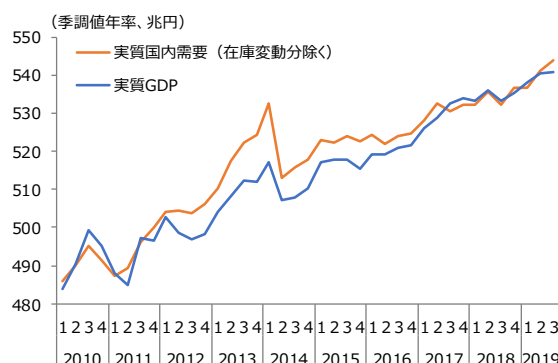
(1) 概観

19年7-9月期は駆け込み需要により、プラス成長

19年7-9月期の実質GDP成長率は、季調済前期比+0.1%（年率+0.2%）と4四半期連続でのプラス成長となった。輸出や在庫はマイナスに寄与したものの、消費税増税前の駆け込み需要により、消費を中心に内需が堅調な伸びをみせた（図表2-1）。

消費は4-6月期のGW大型化による消費押し上げ効果の剥落や7月の日照不足が押し下げ要因となる一方、消費税増税前の駆け込み需要により、同+0.4%と増加した。設備投資は同+0.9%と2四半期連続で増加した。そのほか、公的固定資本形成が同+0.8%の増加となり、公需も成長の押し上げ要因となった。一方、輸出はインバウンド需要の減少などもあり同▲0.7%と減少しGDP成長率の押し下げ要因となった。在庫変動分を除く実質国内需要は同+0.5%の増加となった。

図表 2-1 日本の実質 GDP の水準



注：四半期ベース。

出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

消費税の増税前から各種経済指標が悪化、景気後退の瀬戸際に

消費税の増税前から各種経済指標の低下・減少傾向も強まっており、景気判断に用いられる景気動向指数は低下傾向が継続している（図表2-2）。19年5月に「下げ止まり」へと上方修正されていた景気動向指数に基づく景気の基調判断は、19年8月には再び、景気後退の可能性が高いことを示す「悪化」に転じた（当社独自で試算した景気後退確率はP.24 トピックス①：日本の景気後退確率を参照）。

需給動向の方向をみると、海外や国内での需給など企業の産出側の指標（図表2-3、青・水色部分）の悪化に加えて、設備や雇用など投入側の指標（図表2-3、赤・オレンジ部分）まで悪化に転じている。過去に内閣府「景気基準日付」において景気後退と判断された12年と比較しても、製造業を中心に悪化幅は大きい。

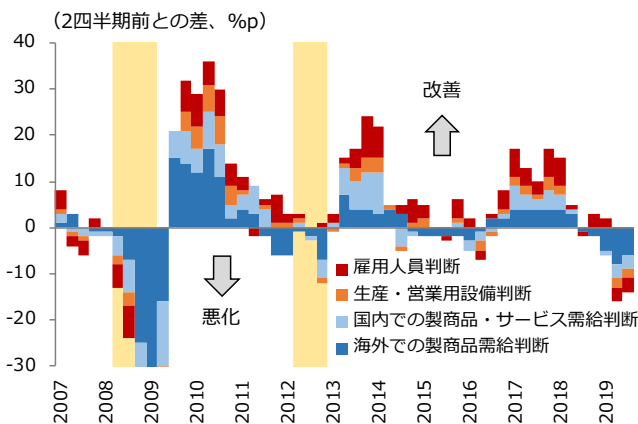
一方、企業の景況感の水準をみると、非製造業を中心に幅広い業種で高水準を維持している（図表2-4）。内需は底堅さを維持しており、実質GDPもプラス成長を維持していることから（景気後退の目安は実質GDPが2四半期連続でマイナス成長）、19年7-9月期時点の日本経済は、景気後退入りの瀬戸際で踏みとどまっている状況と判断する。

図表 2-2 景気動向指数



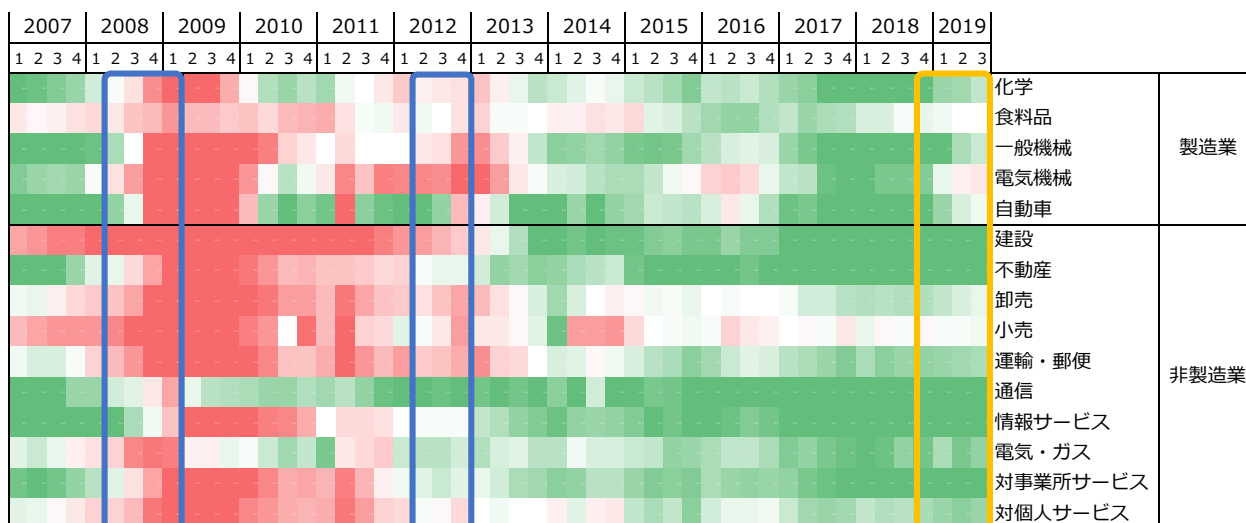
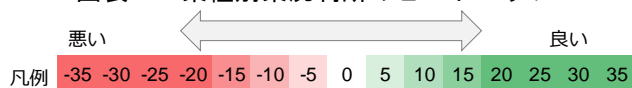
注：網掛け部分は内閣府の景気基準日付による景気後退期。
出所：内閣府「景気動向指数」、内閣府「景気基準日付」より三菱総合研究所作成

図表 2-3 需給動向



注：短観の各DIの前年差を積み上げて作成。生産・営業用設備判断と雇用人員判断は逆目盛。網掛け部分は内閣府の景気基準日付による景気後退期。
出所：日本銀行「短観」、内閣府「景気基準日付」より三菱総合研究所作成

図表 2-4 業種別業況判断のヒートマップ



注：業況判断 DI（「良い」－「悪い」、%ポイント）を基に作成。青枠は内閣府の景気基準日付による景気後退期。オレンジ枠は直近 1 年。18 年の売上高が全体の 2%以上の業種のみ掲載。一般機械ははん用・生産用・業務用機械。
 出所：日本銀行「短観」、内閣府「景気基準日付」より三菱総合研究所作成

(2) 輸出・生産の動向

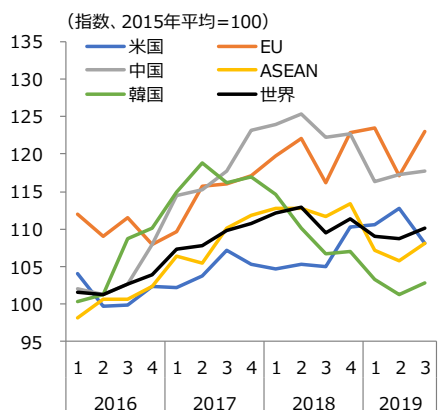
輸出はアジア向けに加え米国向けも悪化、生産にも波及

19 年 7-9 月期の輸出は、季調済前期比▲0.7%と 2 四半期ぶりに減少した。18 年半ば以降、アジア向けを中心に輸出は減少基調にあり、米国向けも 19 年半ばをピークに減少傾向に転じた。

国別にみると、中国向けが 18 年前半に比べて低い水準で推移している（図表 2-5）。米中摩擦による中国経済の減速に加え、米中間の貿易停滞に伴う中国向け輸出の減少（部品や資本財）などが押し下げ要因となっている。また、米国向け輸出も 19 年半ば以降減少傾向にあり、米中貿易摩擦の影響が顕在化しつつある可能性がある。中国向け輸出の減少や世界的な半導体関連需要の調整、日韓対立の影響から韓国向けも減少している。財別では、化学製品が伸びているが、半導体製造装置を含むはん用・生産用・業務用機器が減少傾向にある（図表 2-6）。

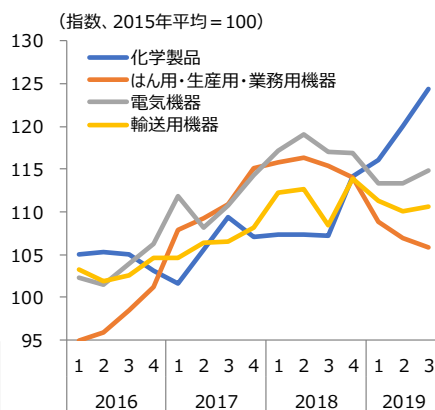
輸出に含まれる訪日外国人によるインバウンド消費は、季調済前期比▲6.5%と大幅に減少した。訪日外客数は、18 年半ば以降、各国経済の減速感の強まりなどを背景に伸びが鈍化している。19 年 7-9 月期は、ラグビーW 杯出場国の訪日外客数が大きく伸びたものの、日韓関係の悪化を背景に訪日外客数の 2

図表 2-5 仕向け地別の実質輸出



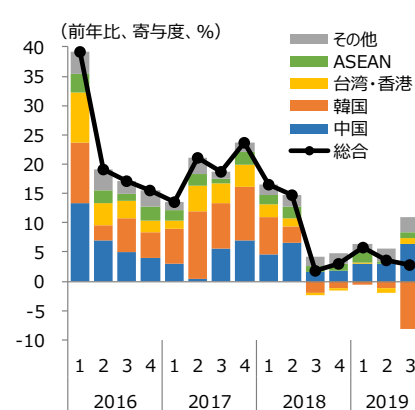
注：四半期ベース。
 出所：財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-6 主な財別の実質輸出



注：四半期ベース。
 出所：財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-7 国別訪日外客数



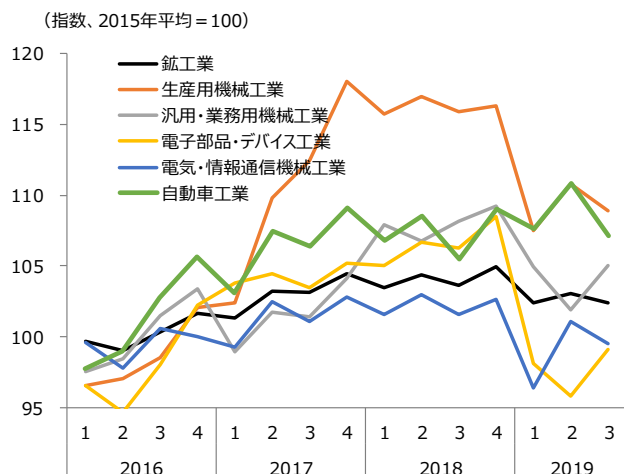
注：四半期ベース。
 出所：日本政府観光局 (JNTO)「訪日外客数・出国日本人数」より三菱総合研究所作成

割を占める韓国からの訪日外客数は大幅に減少している（図表 2-7）。輸出、インバウンド双方に、日韓の対立が影響を与えている。

19 年 7-9 月期の鉱工業生産は、季調済前期比▲0.6%と 2 四半期ぶりに減少した。業種別にみると、中国を中心とするアジア向け輸出の減少を背景に半導体関連の生産用機械工業や電子部品・デバイス工業では 18 年に比べて低い水準で推移した（図表 2-8）。これらの産業は、中国や ASEAN を中心に生産に占める輸出比率が高く、海外経済の減速による影響を受けやすい構造となっている。

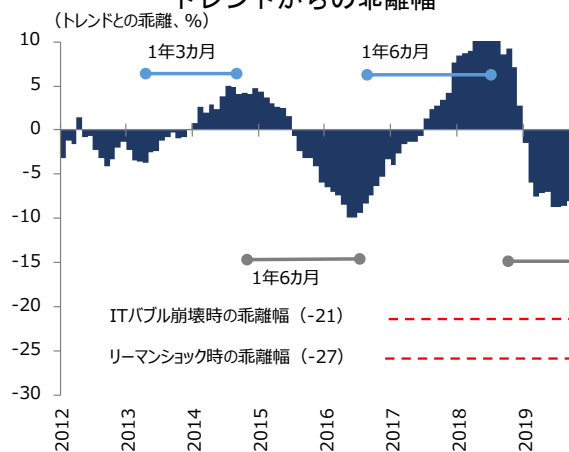
輸出・生産に影響を与える世界の半導体需要は下げ止まり感が出てきた。トレンドを除去した循環的半導体需要の変動（シリコンサイクル）は、18 年半ばにピークアウトし調整局面にあった。過去の調整期間を考慮すると、5G 関連の半導体需要の高まりにより、世界の半導体需要は底入れした可能性がある（図表 2-9）。

図表 2-8 業種別の鉱工業生産指数



注：四半期ベース
出所：経済産業省「鉱工業生産」より三菱総合研究所作成

図表 2-9 半導体世界売上高（実質）のトレンドからの乖離幅



注：世界半導体売上高を米国の生産者物価指数（電子部品・デバイス）で実質化し、季節調整を行ったものに、HP フィルタをかけてトレンドを算出。
出所：Semiconductor Industry Association、米国労働省より三菱総合研究所作成

19 年度末にかけて輸出は横ばい圏内で推移、20 年度は小幅に回復

輸出の先行きは、19 年度末にかけて、中国をはじめアジアや米国向け輸出の低調を背景に、横ばい圏内での推移が続くとみる。その後は、既往のアジア向け輸出下振れの反動などから輸出は再び増加に転じるものの、中国をはじめとした世界経済の減速により、小幅のプラスにとどまる見込み。実質輸出の伸びは、19 年度▲1.3%、20 年度+0.9%と予測する。鉱工業生産の先行きは、雇用・所得環境の改善を背景に内需は堅調を持続するものの、輸出の減少が響き 19 年度は▲1.5%と減少を見込む。20 年度も +0.5%と小幅な回復にとどまると予測する。

米中貿易摩擦の一段の激化などによる輸出環境悪化がリスク

日米貿易協定交渉が 9 月に合意し、早ければ 20 年 1 月にも発効する見通しだ。今回の交渉により、自動車・自動車部品に対する追加関税の発動は回避された。日米間の関税引き下げによる日本経済への影響は+0.04%p 程度とみられるが、自動車関税が課されていた場合の影響（▲0.3%p 程度）を回避できた効果は大きい（詳細は P.25 トピックス②：日米貿易協定の経済効果を参照）。一方、輸出・生産の下振れリスクとして、次の三つに警戒が必要である。

第一に、米中貿易摩擦の激化である。対中制裁関税の影響は、中国から米国への輸出減少のみならず、中国向けに部品などを供給する国にも間接的に影響が及ぶ。中国の米国向け輸出に占める日本の付加価値シェアは 1.8%と相対的に高く、米国による対中制裁関税の影響を間接的に受けやすい国のひとつである。米中経済が下振れれば、日本の主要輸出先である両国向けの輸出が減少する可能性がある。

第二に、米欧貿易摩擦をはじめとした通商協議の行方である。米国は EU のエアバスへの補助金を巡り、EU に対して年最大 75 億ドル相当の報復関税を発動し、EU は報復措置を検討している。現在、米中貿易交渉が膠着状態にあることから、20 年の大統領選に向けて成果を得るために、EU に対して強硬な姿勢をとる可能性がある。現時点では米中貿易摩擦に比べ関税規模は小さいが、今後米欧貿易摩擦が激化した場合、日本経済にも波及する可能性がある。また、NAFTA の代わりとなる USMCA（米国・メ

キシコ・カナダ協定)についても、米議会の批准遅れから発効のめどがたたず、日本企業の海外生産戦略などに影響を与えている。これらの通商協定の行方は、米中貿易摩擦に比べ規模は小さく、日本企業への影響はまだ顕在化していないが、協議が難航した場合、輸出環境の悪化につながる。

第三に、**円高の進行**である。今後も連続して米国で利下げが行われる観測が高まった場合や、金融市場のリスク回避度が強まった場合、円高圧力が強まる。輸出企業の採算円レートをみると、大企業では1ドル100円前後、中堅・中小企業では1ドル107円前後となっている。円高が進めば、中堅・中小企業を中心に採算割れとなる業種が増加する可能性がある。

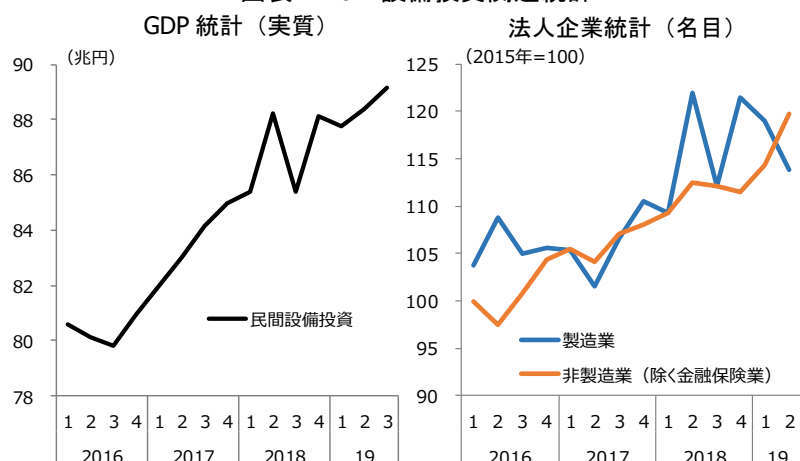
(3) 設備投資の動向

輸出・生産の減少を背景に、企業の設備投資は増勢鈍化が継続

19年7-9月期の民間企業設備投資は、季調済前期比+0.9%と2四半期連続で増加した(図表2-10、左)。消費税増税前にリース契約の駆け込み需要が発生し、設備投資の押し上げ要因となった模様だ。ただし、総じてみれば、17年~18年に比べて設備投資の伸びは減速している。①情報化関連投資、②既存設備の維持・補修投資、③人手不足の深刻化を背景とする自動化・省力化投資、など設備投資に対する構造的なニーズは強いとみられるが、輸出・生産の減少を受け、企業の投資姿勢はやや慎重化している。

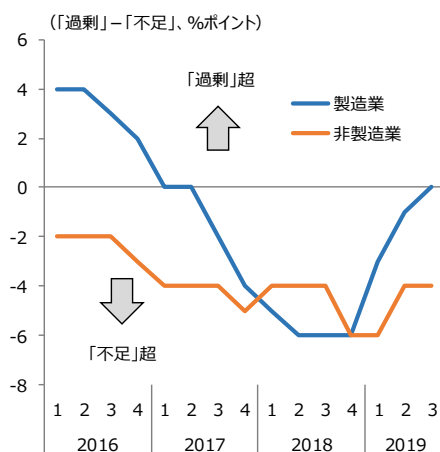
製造業と非製造業で分けてみると、製造業では、18年以降、設備投資の動きが弱い(図表2-10、右)。はん用・生産用・業務用機械工業や電子部品・デバイス工業など輸出・生産の悪化が大きい業種を中心に設備稼働率は低下傾向にあり、設備不足の状況ではなくなっている(図表2-11)。

図表 2-10 設備投資関連統計



注：法人企業統計はソフトウェアを含む全規模合計。
出所：内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」より三菱総合研究所作成

図表 2-11 設備判断 DI



注：全規模。
出所：日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

一方、非製造業では、設備投資は増加基調を維持し、底堅く推移している(図表2-10、右)。上記の③人手不足の深刻化を背景とする自動化・省力化投資が根強いとみられるほか、設備不足感も強い(図表2-11)。19年度の設備投資計画では、増加要因として情報・通信では「データセンター投資」や「5Gを見据えた基地局・ネットワーク整備」、卸売・小売では「コンビニの省力化投資」などが挙げられている(図表2-12)。

先行きの設備投資は、上記の①~③を背景に増加基調の維持を見込むが、増加ペースは20年度にかけて徐々に鈍化していくだろう。製造業の設備不足感は和らいでいるほか、米中経済の減速など輸出環境の先行きに対する不確実性の高まりが重しとなろう。実質設備投資の伸びは、18年度の前年比+3.5%から減速し、19年度+1.4%、20年度+1.4%と予測する。

図表 2-12 19年度の設備投資計画における増加要因

		増加要因
製造業	輸送用機械	電動化を含むモデルチェンジ対応、自動車向け電池の能力増強投資
	化学	自動車向け電池材料、半導体材料、化粧品・日用品
	電気機械	自動車向け電子部品、データセンター向け部材
非製造業	運輸	鉄道の高速度化や安全対策、不動産開発、物流施設整備
	通信・情報	データセンター投資、5Gを見据えた基地局・ネットワーク整備
	不動産	国際ビジネス拠点・大型複合施設などの都心部開発
	卸売・小売	コンビニの省力化投資、卸売の物流施設整備

出所：日本政策投資銀行「2019年度設備投資計画調査」より三菱総合研究所作成

(4) 雇用・所得の動向

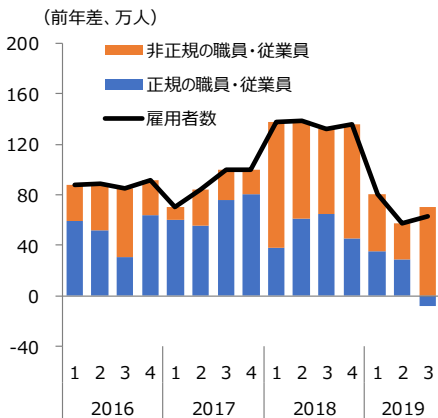
海外経済の減速などを背景に追加的な労働需要に弱さ

労働需給の逼迫度合いは緩みつつある、完全失業率は2%台前半と構造失業率2.7%（当社推計）を下回って推移している。雇用者数は18年平均の140万人近い大幅な伸びからの反動もあり、19年7-9月期は前年差+63万人と伸びは鈍化している（図表2-13）。雇用形態別の内訳をみると、19年7-9月期は正規の職員・従業員が減少に転じたが、非正規の職員・従業員が大きく伸びた。

企業の労働者の過不足状況をみると、依然として人手不足感は強く、特に正社員の人手不足感が強い（図表2-14）。上記の正規職員の雇用減少は、労働需要の減少よりも、労働供給の減少が影響している可能性が高い。65歳以上の労働市場参加により非正規の充足率は高まっているが、企業が求める正規人材とのミスマッチが生じていると判断できる。

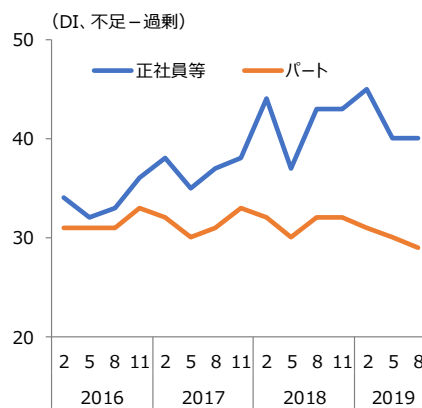
こうした需給状況を反映して、正規の賃金の伸びは緩やかに上昇しているものの、非正規の賃金の伸びは横ばいで推移している（図表2-15）。

図表 2-13 雇用者数



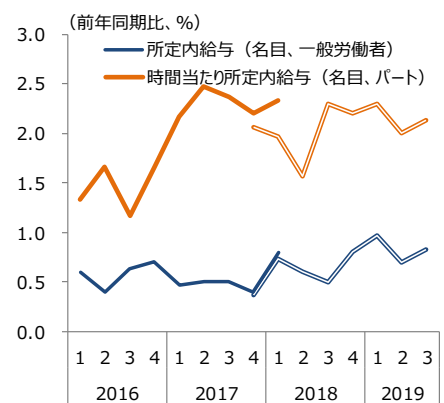
注：四半期ベース。除く役員。
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-14 労働者過不足状況



出所：厚生労働省「労働経済動向調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-15 賃金



注：四半期ベース。17年第4四半期以降の二重線部分は、共通事業所の前年同期比（厚生労働省公表の参考資料を基に当社試算）。
出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」より三菱総合研究所作成

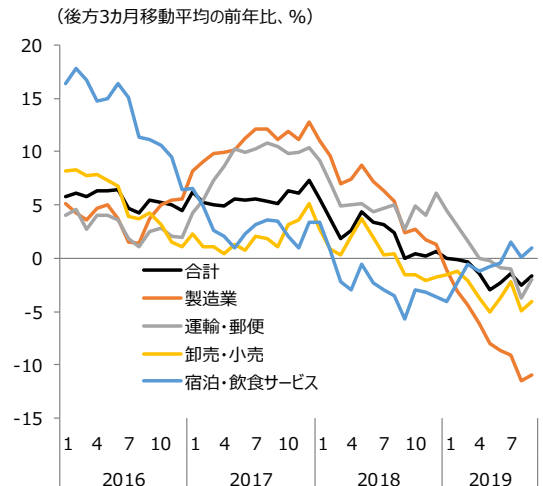
総じて堅調な雇用・所得環境であるが、一部業種では雇用調整圧力が強まっている。業種別の新規求人数をみると、製造業は輸出・生産の減少を背景に19年以降大幅に悪化しており、製造業と関連する運輸・郵便や卸売・小売へも波及している可能性がある（図表2-16）。宿泊・飲食サービス業の新規求人数は足もとでやや持ち直しているものの、インバウンド需要鈍化の影響を受けているとみられ、低い水準で推移している。

雇用者報酬は20年度にかけて伸び鈍化を予想

先行きは、輸出・生産の減少による雇用・所得への下振れ圧力に注意が必要だ。就業者数に占める製造業の割合は16%（18年）にとどまるが、製造業と関わりの深い非製造業への波及も含めると影響は増幅される。既に一部業種（運輸・郵便、卸売・小売など）では、影響が波及しつつある。現時点では、労働需給の逼迫度合いは緩みつつも、雇用・所得環境は堅調に推移しているが、海外経済の減速が今後雇用にも波及する可能性がある。

19年度の名目雇用者報酬は、前年比+1.5%と、18年度の同+2.8%から伸びが鈍化する可能性が高い。20年度は、輸出・生産の下振れ圧力は徐々に緩和される一方で、消費税増税後の内需の伸び鈍化も予想され、同+1.3%と予測する。もっとも、雇用者数の伸び鈍化の影響を考慮した1人当たり名目雇用者報

図表 2-16 新規求人数



出所：厚生労働省「一般職業紹介状況」より三菱総合研究所作成

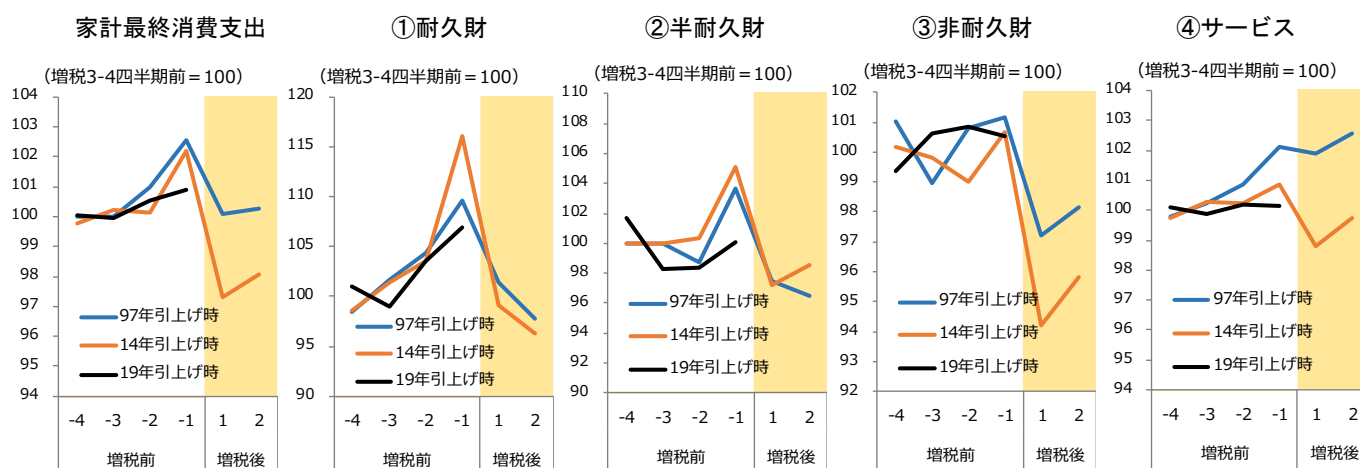
酬では、19年度が前年比+0.7%、20年度が同+1.1%と1%程度の伸びが続く見込み。

(5) 消費の動向

19年7-9月期は、耐久財を中心に駆け込み需要が消費を押し上げ

19年7-9月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比+0.4%の増加となった。消費税増税を直前に控え、耐久財（家電や家具など）や半耐久財（衣服や靴など）などが増加し、消費全体を押し上げた（図表2-17、①および②）。

図表 2-17 形態別の家計最終消費支出

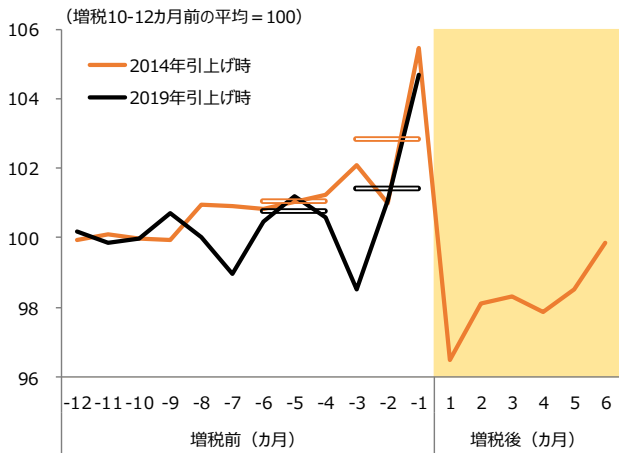


注：実質季調値。四半期ベース。網掛けは消費税増税後を示す。縦軸は消費税増税3-4四半期前の平均=100。
出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

19年7-9月期の消費の伸びは、過去の消費税増税時（97年1-3月期は季調済前期比+1.5%、14年1-3月期は同+2.0%）に比べると小幅にとどまった。その背景には、19年4-5月にGW10連休により消費が押し上げられた反動や、7月の日照不足・長雨の影響を受けたことがある。ただし、月次で見ると、19年7-8月までは消費は横ばい圏内で推移してきたが、19年9月に大幅に増加しており（図表2-18）、一定の駆け込み需要があったと判断できる。

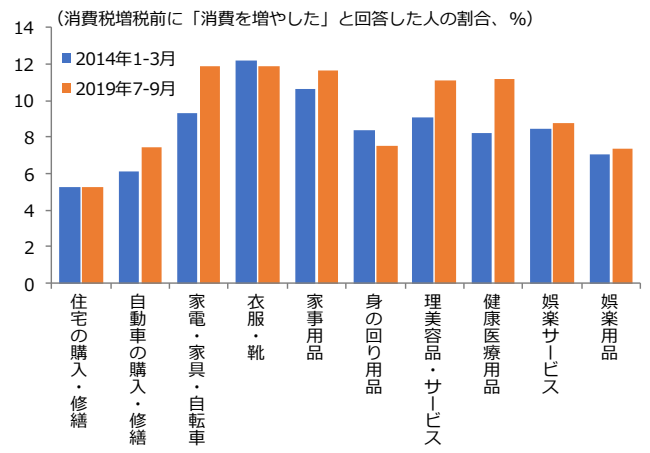
当社の生活者市場予測システム（mif）を用いて生活者5,000人を対象に調査・作成した「MRI生活者マインド指数」によると、消費税増税前に「消費を増やした」人の割合は、19年も14年と同程度であった（図表2-19）。品目別にみると、「家電・家具・自転車」や「家事用品」、「理美容品・サービス」、「健康医療用品」などで、19年は14年よりも「消費を増やした」人の割合は高かった。

図表 2-18 消費活動指数



注：実質季調値。月次ベース。横棒は四半期平均。網掛けは消費税増税後を示す。
出所：日本銀行「消費活動指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-19 消費税増税前の消費動向



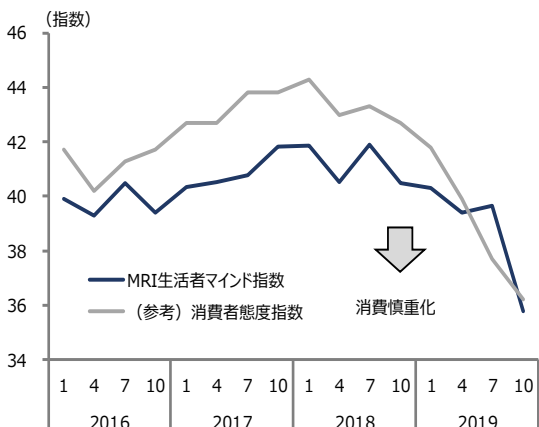
注：家事用品は寝具・食器・調理器具・掃除用品、身の回り用品はかばん・時計・アクセサリ、理美容品・サービスは美容院・化粧品・石鹸、健康医療用品は薬・おむつ、娯楽サービスは旅行・遊園地/美術館の年間パスポート、娯楽用品はスポーツ用品・ペット関連の支出などが含まれる。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (19年10月実施、回答者5,000人)

消費税増税後は、実質所得減少が消費の下押し要因に

消費税増税後は、一時的に駆け込み需要後の反動減が予想されるほか、税込み価格が上昇すれば、実質所得が減少し、消費の下押し圧力となる。

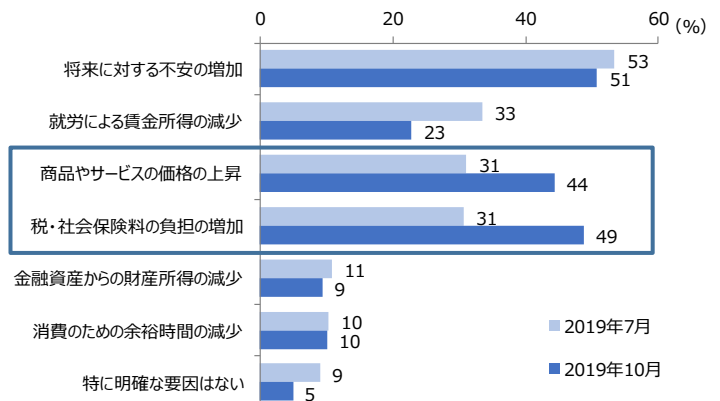
前出の mif 調査を用いて作成した「MRI 生活者マインド指数」によると、家計の消費に対する姿勢 (3カ月前からの変化) は19年10月調査で大幅に低下し、16年1月の調査開始以来、最も低い水準となった (図表 2-20)。消費を慎重化させた理由としては、「商品やサービスの価格の上昇 (44%)」、「税・社会保険料の負担の増加 (49%)」が前回調査 (19年7月) から大幅に増加しており (図表 2-21)、消費税増税により、家計の消費に対する姿勢は慎重化しているとみられる。

図表 2-20 MRI 生活者マインド指数



注：MRI 生活者マインド指数は、3カ月前に比べて消費に対して「前向きになった」割合×100+「変わらない」割合×50+「慎重になった」割合×0により算出。毎年1,4,7,10月に調査実施。
出所：内閣府「消費動向調査」、三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (回答者5,000人)

図表 2-21 消費姿勢慎重化の要因



注：消費姿勢を慎重化させたと回答した者に占める回答割合。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (19年7月および10月実施、回答者5,000人)

政府・企業の各種施策・取り組みが消費増税後の消費を下支え

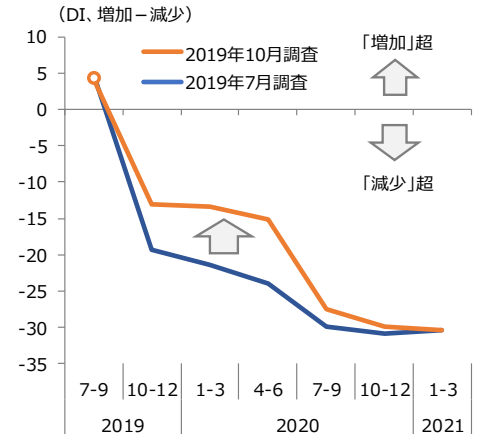
今回の消費税増税に伴い、政府・企業は、増税前後での需要変動を緩和する施策・取り組みを実施している。政府は、キャッシュレス決済に対するポイント還元や低所得者・子育て世代（0～2歳児）向けプレミアム付商品券などを実施しているほか、企業は、税込み価格の据え置きや割引券のキャンペーンなどを通じた実質値引きなどを行っている。

こうした政府・企業の施策・取り組みは、消費税増税後の消費を一定程度下支えすると見込まれる。家計の先行きの消費意向について、前述 mif 調査を用いて 19 年 7 月調査から 19 年 10 月調査への変化をみると、19 年 10-12 月期～20 年 7-9 月期の消費の減少幅が縮小した（図表 2-22、青線→オレンジ線）。消費税増税後の 10 月に入り、上記の施策・取り組みによる消費税増税に伴う負担の軽減を家計が実感し、先行きの消費意向の減少幅を縮小させた可能性がある。

実際、家計の多くが上記の政府・企業の施策・取り組みを利用している模様だ。前述の mif 調査によれば、家計の 6 割弱が「政府によるキャッシュレス決済に対するポイント還元」を、家計の 4 割程度が「民間のキャッシュレス事業者によるポイント上乗せ」や「小売店・飲食店・ネット通販などでの消費税増税後の実質値引き」を利用している（図表 2-23）。

上記の政府・企業の施策・取り組みの利用の有無別に、先行きの消費意向を比べると、ポイント還元などを利用している家計ほど先行きの消費意向の減少幅が小さいという結果となった（図表 2-24）。

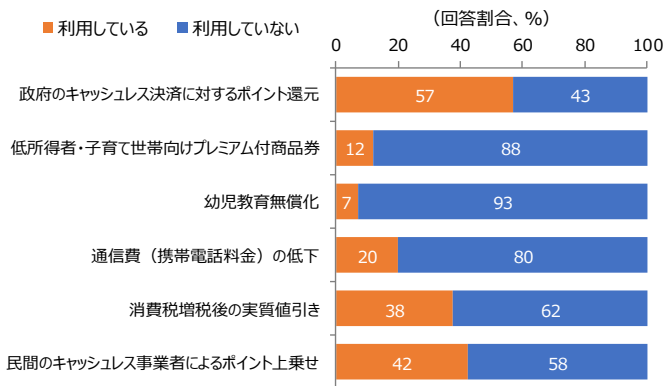
図表 2-22 消費意向



注：消費税増税前に比べて、①大きく増加：+2、②増加：+1、③変化させない：0、④減少：▲1、⑤大きく減少：▲2 とし、回答者割合を用いて集計。19 年 10 月調査の 19 年 7-9 月は消費実績に対する回答。

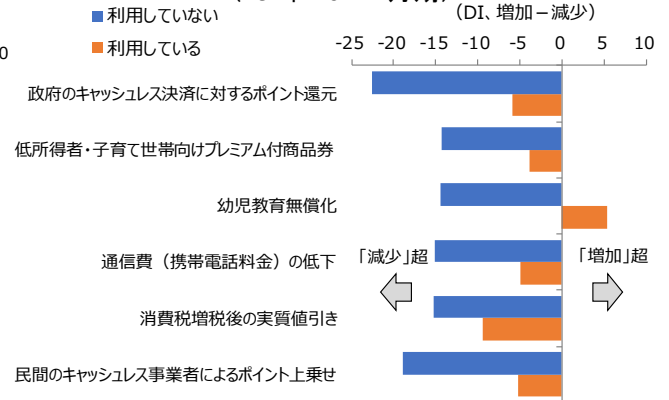
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (19 年 7 月および 10 月実施、回答者 5,000 人)

図表 2-23 各種施策・取り組みの利用割合



出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (19 年 10 月実施、回答者 5,000 人)

図表 2-24 各種施策・取り組みの利用者別の消費意向 (19 年 10-12 月期)



注：消費税増税前に比べて、①大きく増加：+2、②増加：+1、③変化させない：0、④減少：▲1、⑤大きく減少：▲2 とし、回答者割合を用いて集計。19 年 10-12 月期の DI を表示。

出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」アンケート調査 (19 年 10 月実施、回答者 5,000 人)

駆け込み反動後は緩やかに持ち直すも、20 年度にかけて消費は低い伸び

先行きの消費は、消費税率引き上げに伴う実質所得の低下に加え、消費税増税による反動が予想されることから、19 年度後半には一時的にマイナスの伸びを予測する。台風被害も消費の下振れ要因となろう。20 年度は、底堅い雇用・所得環境が続くなか、教育無償化や通信料引き下げによる家計負担の軽減や東京五輪などが下支え要因となり、消費の低迷長期化は避けられる見込だが、前期比+0.1%～0.2%程度の低い伸びにとどまる可能性が高い。実質民間最終消費支出の伸びは、19 年度+0.4%、20 年度▲0.1%と予測する。

(6) 物価の動向

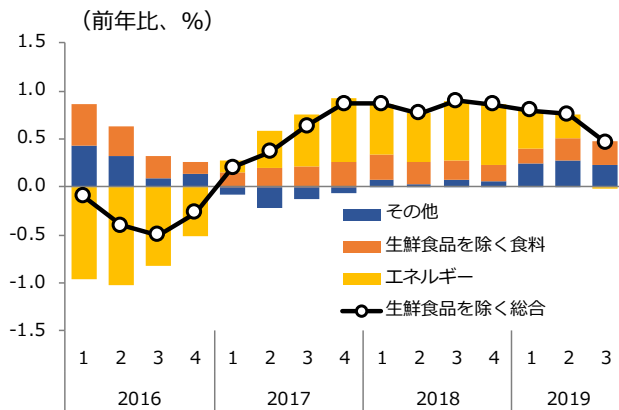
物価の基調は依然として弱い

19年7-9月期の消費者物価指数の伸びは、生鮮食品を除く総合指数が前年比+0.5%と、19年4-6月期から伸びが低下した。物価上昇の品目別内訳をみると、エネルギー価格要因による押し上げが剥落し、全体を押し下げている。(図表2-25)。生鮮食品・エネルギー除く総合指数では、同+0.5%と19年4-6月期から伸びは横ばいにとどまり、内生的な物価上昇圧力は依然として力強さを欠く状況にある。

消費税増税影響は、幼児教育・保育無償化と課税品目の値下げにより相殺

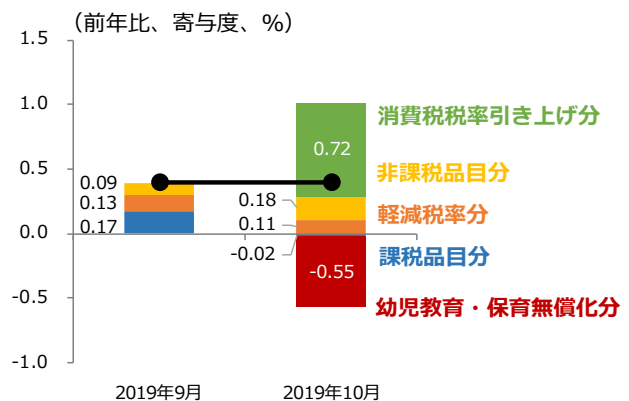
消費税増税は消費者物価へ影響するが、これまでのところ影響は限定的だ。東京都区部の消費者物価上昇率をみると、消費税率引き上げは消費者物価上昇率を0.72%p押し上げたものの、幼児教育・保育無償化が物価を▲0.55%p押し下げたほか、課税品目も値下げなどにより▲0.2%p押し下げた。全体としては、19年9月から19年10月にかけて消費者物価の伸びは横ばいにとどまった(図表2-26)。もっとも、電気代、通信料、水道料金など一部の商品・サービスでは11月以降に新税率が適用される。これらを反映すれば、最終的には消費税増税後の物価上昇率は増税前より高まる見込み。

図表2-25 物価上昇率の品目別内訳



注：物価は生鮮食品除く総合。
出所：総務省「消費者物価指数」より三菱総合研究所作成

図表2-26 東京都区部の消費者物価上昇率：内訳



注：物価は総合。
出所：総務省「消費者物価指数 東京都区部、消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響(参考値)」より三菱総合研究所作成

教育無償化と携帯通信料引き下げが物価を下押し

物価の先行きはどうか。労働需給の逼迫などによる賃金の上昇圧力が徐々に弱まってきているほか、消費税増税や外需環境の悪化を背景にマクロの需給ギャップの改善ペースは鈍る可能性が高い。

加えて、①一部通信会社が表明した携帯通信料の引き下げ、②19年10月開始の幼児教育の無償化、③20年4月開始の高等教育無償化の三つの特殊要因が、19年度と20年度の生鮮食品除く総合(コアCPI)の伸びを平均して前年比▲0.3%p程度押し下げる方向に寄与する。

なお、物価見通しの前提となる対ドル為替レートは、20年度末にかけて106円程度で推移すると想定。原油価格(WTI)は、20年度末にかけて平均的には1バレル当たり60ドル弱での推移を見込む。

これらを踏まえると、コアCPIの伸びは、消費税の影響を除くベースで19年度にいったん低下し、その後20年度にかけて各種下振れ要因の剥落から+1%程度まで伸びを高める見込み。19年度+0.8%(消費税の影響を除けば+0.3%)、20年度+1.1%(同+0.6%)と予測する。

(7) まとめ

日本経済は景気後退の瀬戸際に、20年1-3月期以降の内需の回復力が焦点

19年7-9月期の実質GDP成長率は、季調済前期比+0.1%（年率+0.2%）と4四半期連続でのプラス成長となった。輸出や在庫はマイナスに寄与したものの、消費税増税前の駆け込み需要により、消費を中心に内需が堅調な伸びをみせた。

19年度後半の日本経済は、世界経済の減速を背景に輸出が減少するなか、消費税増税による反動減が予想され、一時的にマイナス成長に陥る見込み。ただし、各種増税対策（①ポイント還元や各種減税による税負担の軽減、②国土強靱化のための公共投資の増加、③幼児教育無償化や通信料の引き下げなどによる家計負担の軽減）が19年度中に相次いで実施されることが下支えとなり、景気後退の瀬戸際で踏みとどまるとみる。実質GDP成長率は、19年10-12月期に年率▲2%程度のマイナス成長となったあと、20年1-3月期は同0%程度となり、19年度全体では前年比+0.7%を見込む（前回見通し（9月9日）から▲0.1%pの下方修正）。

20年度の日本経済は、既往のアジア向け輸出下振れの反動などから輸出・生産はやや持ち直すものの、年度後半にかけてポイント還元策の終了や東京五輪関連の特需剥落も予想されることから内需の伸びが緩やかに鈍化し、同+0.5%と減速を見込む（前回から変更なし）。

先行きのリスクのうち、海外に起因するものは、総論（P.8-10）で挙げた三つの世界経済リスク（①非関税分野での米中対立の深刻化、②低金利下で高まる金融リスク、③中国の債務リスク）が顕在化することである。輸出・生産の下振れや株価の下落などを通じて、日本経済にも負の影響が及ぶであろう。

また、国内に起因するリスクとして、消費税増税後の消費下振れが考えられる。仮に増税後の消費の回復力が弱く、19年10-12月期に加え、20年1-3月期までマイナス成長が続けば、日本経済が景気後退と認定される可能性がある。

図表 2-27 実質 GDP の見通し



出所：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-31 2019、2020 年度の日本の実質 GDP 成長率予測

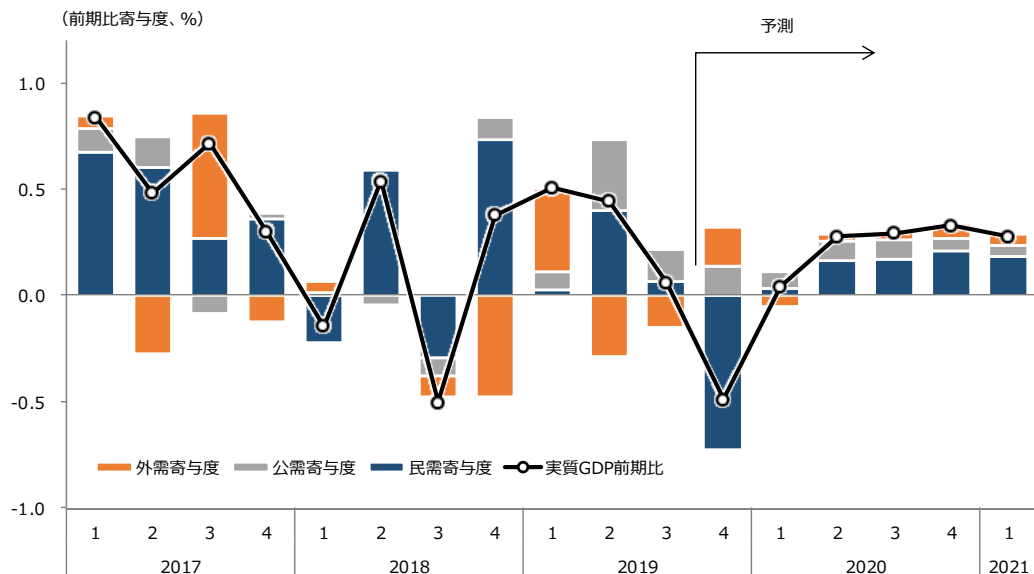
項目	実績				予測			
	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度	
	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度
実質GDP	1.9	***	0.7	***	0.7	***	0.5	***
内需	1.5	1.5	0.8	0.8	1.1	1.0	0.4	0.4
民間	1.8	1.3	1.1	0.8	0.6	0.4	0.1	0.1
民間最終消費支出	1.0	0.6	0.4	0.2	0.4	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0
民間住宅投資	▲ 0.7	0.0	▲ 4.3	▲ 0.1	0.6	0.0	▲ 5.9	▲ 0.2
民間企業設備投資	4.6	0.7	3.5	0.6	1.4	0.2	1.4	0.2
民間在庫投資	***	0.1	***	0.1	***	▲ 0.1	***	0.1
公需	0.6	0.1	▲ 0.1	0.0	2.7	0.6	1.4	0.4
政府最終消費支出	0.4	0.1	0.9	0.2	2.4	0.5	1.1	0.2
公的固定資本形成	0.5	0.0	▲ 4.0	▲ 0.2	3.6	0.2	2.5	0.1
外需（純輸出）	***	0.4	***	▲ 0.1	***	▲ 0.3	***	0.1
輸出	6.5	1.1	1.6	0.3	▲ 1.3	▲ 0.2	0.9	0.2
輸入	4.0	▲ 0.6	2.2	▲ 0.4	0.4	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0
名目GDP	2.0	***	0.5	***	1.7	***	1.9	***

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-32 日本の四半期別実質 GDP 成長率予測

	実績								予測				
	2018		2019				2020				2021		
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP 前期比	-0.1%	0.5%	-0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.1%	-0.5%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
前期比年率	-0.6%	2.2%	-2.0%	1.5%	2.0%	1.8%	0.2%	-1.9%	0.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.1%

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所



出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-33 日本経済予測の総括表

(単位：10億円、%)

		年度				年度（前年比）			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
		実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測
目	国内総生産 (= GDP)	547,498	550,381	560,009	570,544	2.0%	0.5%	1.7%	1.9%
	民間最終消費支出	303,236	305,579	310,048	315,359	1.4%	0.8%	1.5%	1.7%
	民間住宅投資	17,221	16,750	17,047	16,295	1.1%	▲2.7%	1.8%	▲4.4%
	民間設備投資	86,142	89,892	91,594	93,618	5.4%	4.4%	1.9%	2.2%
	民間在庫品増加	736	1,562	1,055	1,511	***	***	***	***
	政府最終消費支出	107,565	108,645	111,556	113,274	1.1%	1.0%	2.7%	1.5%
	公的固定資本形成	27,579	26,951	28,355	29,534	2.3%	▲2.3%	5.2%	4.2%
	公的在庫品増加	85	14	48	215	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	4,934	988	306	737	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	98,276	100,490	96,537	98,177	10.5%	2.3%	▲3.9%	1.7%
財貨・サービス輸入	93,342	99,502	96,231	97,440	11.7%	6.6%	▲3.3%	1.3%	

(単位：2011暦年連鎖方式価格10億円、%)

質	国内総生産 (= GDP)	531,893	535,568	539,451	542,313	1.9%	0.7%	0.7%	0.5%
	民間最終消費支出	298,851	300,103	301,446	301,292	1.0%	0.4%	0.4%	▲0.1%
	民間住宅投資	16,046	15,361	15,451	14,537	▲0.7%	▲4.3%	0.6%	▲5.9%
	民間設備投資	84,430	87,375	88,621	89,840	4.6%	3.5%	1.4%	1.4%
	民間在庫品増加	819	1,567	1,101	1,576	***	***	***	***
	政府最終消費支出	106,424	107,376	109,917	111,116	0.4%	0.9%	2.4%	1.1%
	公的固定資本形成	25,971	24,937	25,825	26,468	0.5%	▲4.0%	3.6%	2.5%
	公的在庫品増加	98	27	55	221	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲1,190	▲1,768	▲3,302	▲2,586	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	91,436	92,855	91,652	92,505	6.5%	1.6%	▲1.3%	0.9%
財貨・サービス輸入	92,626	94,623	94,954	95,091	4.0%	2.2%	0.4%	0.1%	

		年度				年度（前年比）			
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
		実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測
指数	鉱工業生産指数	103.5	103.8	102.2	102.7	2.9%	0.3%	▲1.5%	0.5%
	国内企業物価指数	99.3	101.5	101.7	103.9	2.7%	2.2%	0.2%	2.1%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	100.4	101.2	102.1	103.2	0.7%	0.8%	0.8%	1.1%
	GDPデフレーター	102.9	102.8	103.8	105.2	0.1%	▲0.2%	1.0%	1.3%
	完全失業率	2.7%	2.4%	2.4%	2.6%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	94.6	95.3	88.2	83.2	▲2.8%	0.7%	▲7.4%	▲5.6%

(単位：10億円、%)

対外 バラ ンス	經常収支（10億円）	22,175	19,243	19,740	19,237	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	4,083	▲16	▲317	675	***	***	***	***
	貿易収支	4,540	696	▲32	862	***	***	***	***
	輸出	78,283	80,326	76,805	78,158	10.6%	2.6%	▲4.4%	1.8%
	輸入	73,743	79,630	76,837	77,296	13.4%	8.0%	▲3.5%	0.6%
通関収支戻（10億円）	2,446	▲1,595	▲2,432	▲2,129	***	***	***	***	
通関輸出	79,222	80,710	77,271	78,595	10.8%	1.9%	▲4.3%	1.7%	
通関輸入	76,766	82,304	79,703	80,724	13.6%	7.2%	▲3.2%	1.3%	

為替	国債10年物利回り	0.05%	0.06%	-0.13%	-0.12%	***	***	***	***
	M2	981,695	1,008,259	1,031,251	1,054,693	3.7%	2.7%	2.3%	2.3%
	日経平均株価	20,984	21,973	21,638	22,457	19.8%	4.7%	▲1.5%	3.8%
	原油価格（WTI、ドル/バレル）	53.6	62.9	57.6	57.0	12.1%	17.4%	▲8.5%	▲1.0%
	円/ドル レート	110.8	110.9	108.3	106.0	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.171	1.158	1.115	1.112	***	***	***	***
	円/ユーロ レート	129.7	128.4	120.7	117.8	***	***	***	***

注：国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、及び為替レートは年度中平均。消費者物価は2015年基準。

出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所