

2. 日本経済

(1) 概観

19年10-12月期はマイナス成長

19年10-12月期の実質GDP成長率は、季調済前期比▲1.6%（年率▲6.3%）と5四半期ぶりのマイナス成長となった（図表2-1）。消費税増税による負担増や台風19号の影響から消費や設備投資が大きく減少した。

消費は10月の消費税増税や台風19号の影響により、同▲2.9%と大幅な減少となった。設備投資は同▲3.7%と3四半期ぶりに減少した。輸出は欧米向けの減少により、同▲0.1%と小幅ながら2四半期連続で減少となった。輸入は内需縮小を背景に同▲2.6%と減少し、GDP成長率の押し上げ要因となった。在庫変動分を除く実質国内需要は同▲2.2%の減少となった（図表2-1）。

図表2-1 日本の実質GDPの水準



注：四半期ベース。

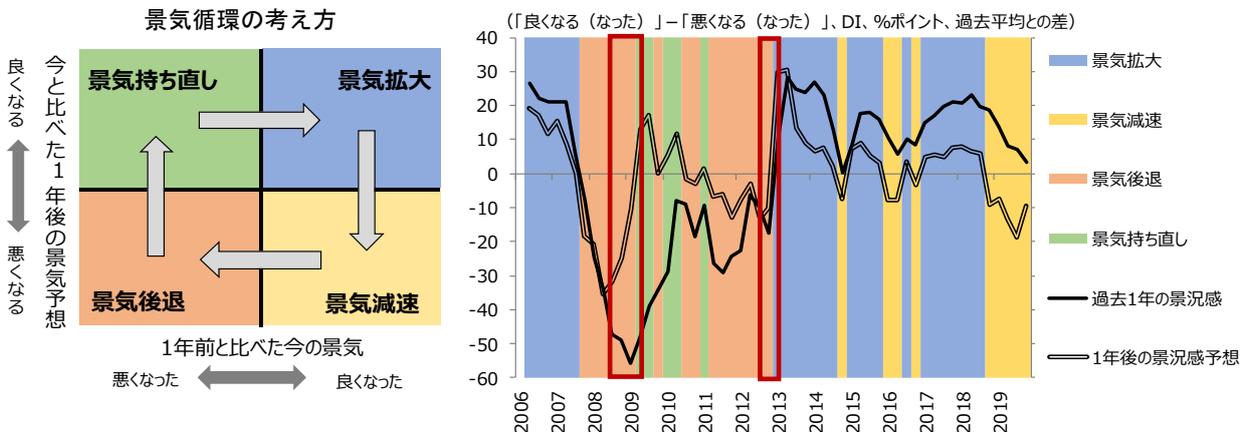
出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

景気後退の可能性が高まるが、家計の景況感は「景気減速」で踏みとどまる

輸出・生産を中心に各種経済指標が低下・減少傾向にあり、景気動向指数に基づく景気の基調判断は、19年8月以降、景気後退の可能性が高いことを示す「悪化」が続いている。

ただし、家計の景況感では「景気後退」までは至らず「景気減速」で踏みとどまっている。日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」における「1年前と比べた今の景気」、「今と比べて1年後の景気予想」をみると、19年10-12月期は1年後の景気予想は悪いが、1年前と比べた今の景気は良い「景気減速」局面に位置づけられる（図表2-2）。過去の景気後退局面ではいずれも悪化に転じていた。

図表2-2 生活意識に基づく景気の捉え方



注：ifo研究所「ifo World Economic Survey」を参考にして作成。1年前と比べた今の景気および今と比べて1年後の景気予想に関するDI（「良くなる（なった）」と回答した家計の割合と「悪くなる（なった）」と回答した家計の割合の差）が、過去平均に比べて高いか低いかを基に景気循環を判断。赤枠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、内閣府、ifo研究所より三菱総合研究所作成

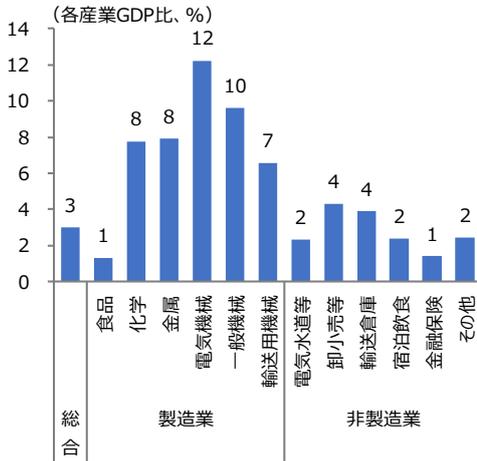
新型肺炎の拡大に要注意、日本経済の中国経済への依存度は高い

景気後退懸念が強まるなか、足もとでは新型肺炎（COVID-19）の拡大による経済活動の制約が加わった。日本経済への主な波及経路は、①中国現地法人売上高の減少、②中国向け輸出の減少、③中国からの訪日客の減少、④中国からの部品調達制約、の四つである（総論、図表1-8）。03年のSARS（重症急性呼吸器症候群）流行時に比べ、これらの経路による日本経済への波及度は高まっている。日本企業の中国現地法人売上高は約4倍（06年→18年）、日本の中国向け輸出は約2倍（03年→19年）、中国人訪日客数は約21倍（03年→19年）、中間財輸入に占める中国比率も約3倍（03年→17年）となっている。

上記②と③について中国向け付加価値輸出（財・サービス）をみると、日本のGDP比で約3%に達する。産業別では、電気機器など製造業に加え、中国向けインバウンド消費の増加を背景に小売など非製造業でも一定の中国向け輸出比率がある（図表2-3）。仮に新型肺炎のまん延により中国向け輸出が▲10%ポイント押し下げられれば、日本のGDPは約▲0.3%ポイント押し下げられる。

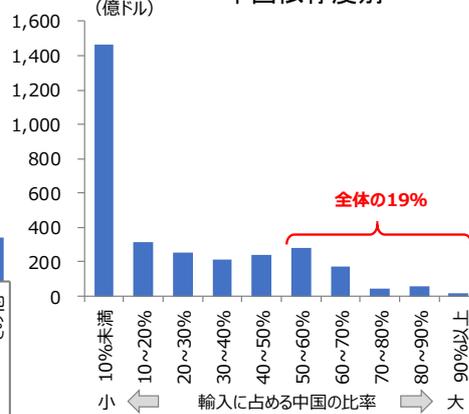
中国での工場稼働停止による部品などの供給制約（上記④）も日本経済の下振れ要因となる。中間財の輸入に占める中国比率が50%を超える品目が、金額ベースで全体の約2割を占め（図表2-4）、これらの品目では短期的な代替が難しい可能性もある。在庫水準は、製造業平均で約1.3カ月であり、特に自動車・同付属品では約0.6カ月しかない（図表2-5）。品目や個社によって影響は異なるものの、中国からの中間財供給が1カ月を超えて滞れば、日本国内での生産への影響が本格化するだろう。こうした影響が長期化すれば、工場の稼働停止や代替調達によるコスト増が企業収益を悪化させるほか、設備投資や雇用への調整圧力が強まることで内需にも波及し、日本経済の下押し圧力となる。

図表 2-3 産業別中国向け輸出比率



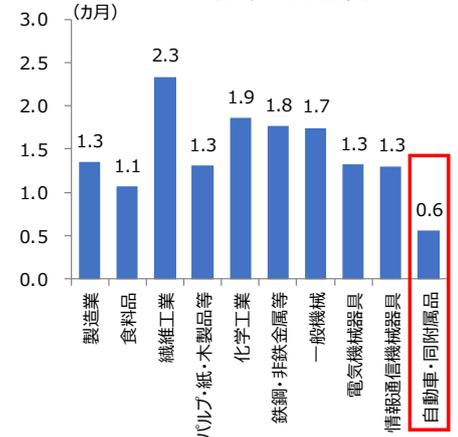
注：15年データ、付加価値ベース。付加価値輸出にはインバウンド消費も含む。
出所：OECD「TiVA」より三菱総合研究所作成

図表 2-4 日本の中間財輸入額：中国依存度別



注：RIETI-TIDの「貿易分類と生産工程の対応」を用いて、SITCコードで加工品と部品を抽出。16~18年平均。金額ベース。
出所：UN Comtrade、経済産業研究所「RIETI TID2017」より三菱総合研究所作成

図表 2-5 棚卸資産回転期間（在庫／売上高）



注：棚卸資産（前期末と当期末の平均）／1カ月当たり売上高。18年平均。
出所：財務省「法人企業統計」より三菱総合研究所作成

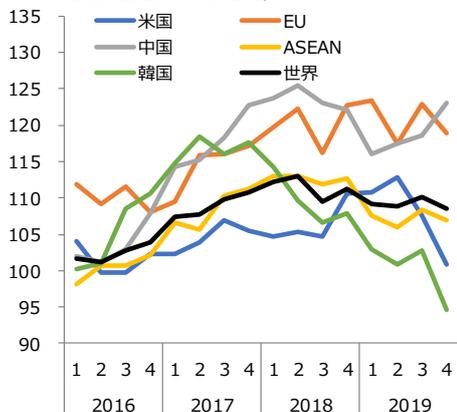
(2) 輸出・生産の動向

中国向けに持ち直しの動きも米国向けは減少継続、半導体関連に下げ止まり感

19年10-12月期の財・サービス輸出は、季調済前期比▲0.1%と小幅ながらも2四半期連続で減少した。18年半ば以降、アジア向けを中心に財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。海外経済の減速などを背景に低調な推移となっている。

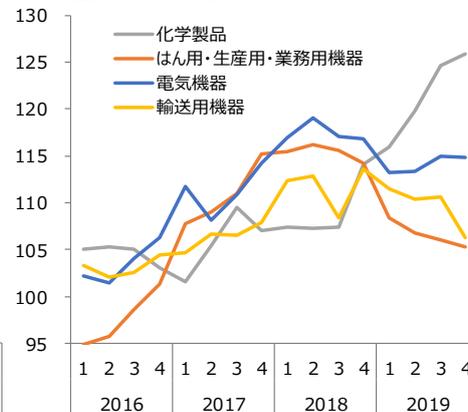
仕向け地別の財輸出をみると、米中貿易摩擦の影響から減少していた中国向けに持ち直しの動きがみられる一方、米国向けは19年半ば以降減少傾向にある（図表2-6）。また、韓国向けは、一部の品目で輸出管理規制の運用見直し（19年12月）が行われたが、日韓関係悪化の影響を背景に減少が継続している。財別では、輸送用機器やはん用・生産用・業務用機器は減少が続く一方で、半導体が含まれる電気機器は、半導体サイクルの回復を受けて下げ止まりの兆しがでてきた（図表2-7）。

図表 2-6 仕向け地別の実質財輸出（指数、2015年平均=100）



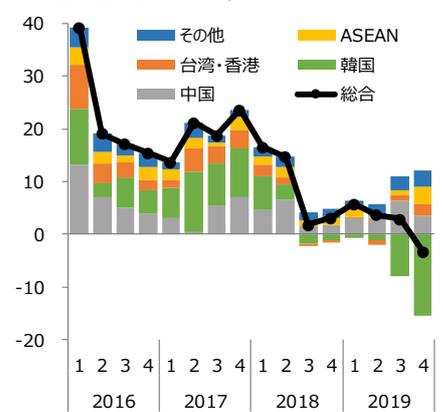
注：四半期ベース。
出所：財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」より三菱総合研究所作成

図表 2-7 主な財別の実質輸出（指数、2015年平均=100）



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 2-8 国別訪日外客数（前年比寄与、%ポイント）



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

サービス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▲0.6%と2四半期連続で減少した。19年10-12月期の訪日外客数は前年同期比▲3.4%と8年ぶりに減少に転じた。韓国が同▲64.7%と全体を大きく押し下げた。19年通年では訪日外客数は3,188万人と18年の3,119万人を超えたが、伸びは鈍化した。輸出・インバウンド双方に19年7月以降の日韓関係悪化の影響が継続している(図表2-8)。

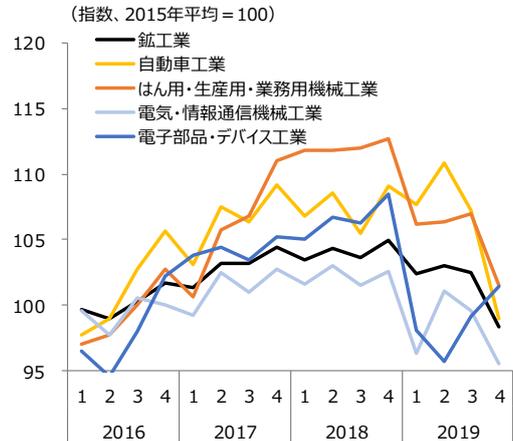
19年10-12月期の鉱工業生産は、季調済前期比▲4.1%と2四半期連続で減少した。消費税増税前後の反動減や台風19号の影響はあるものの、低調な輸出を背景に自動車工業や生産用機械工業など15業種中14業種で減少した(図表2-9)。一方、電子部品・デバイス工業は唯一の増加となった。半導体関連需要の下げ止まり感を背景に、19年後半以降持ち直しの動きがみられる。

輸出・生産は20年度後半以降に緩やかに回復

輸出の先行きは、19年度末から20年度前半にかけて、海外経済の減速を背景に低調な推移が続くとみる。特に、20年前半は、新型肺炎が中国向け輸出(輸出の約2割)やインバウンド消費(訪日外国人消費の4割弱は中国)の下押し圧力となるだろう。その後は、20年度後半以降に海外経済の持ち直しや半導体需要の回復を背景に、緩やかながら回復すると見込む。実質輸出の伸びは、19年度は前年比▲1.9%、20年度同+0.5%、21年度同+0.7%と予測する。

鉱工業生産の先行きは、20年度前半は中国からの部品調達難が重しとなるが、その後、21年度にかけては内外需の緩やかな持ち直しを背景に増加に転じると予想する。19年度は同▲3.3%、20年度同▲1.3%、21年度同+1.0%と予測する。

図表2-9 業種別の鉱工業生産指数



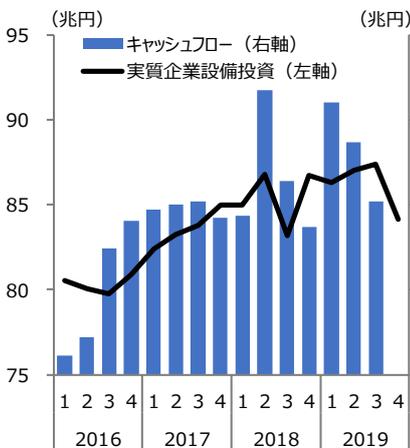
注：四半期ベース。
出所：経済産業省「鉱工業生産」より三菱総合研究所作成

(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

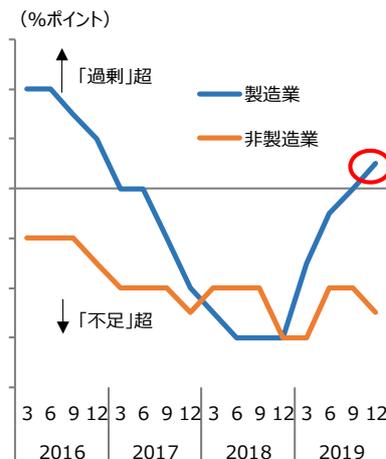
19年10-12月期の民間企業設備投資は、季調済前期比▲3.7%と3四半期ぶりに減少した(図表2-10)。18年半ば以降、ならしてみれば設備投資の伸びは減速している。設備投資に対する構造的なニーズ(①情報化関連投資、②既存設備の維持・補修投資、③人手不足の深刻化を背景とする自動化・省力化投資など)は強いが、海外経済の不透明感を背景に、製造業を中心に企業の投資姿勢は慎重化している。

図表2-10 民間企業設備投資



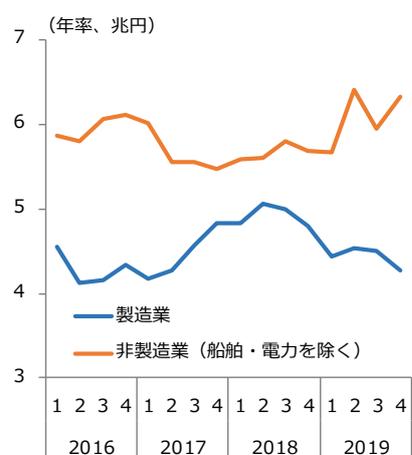
注：年率、季節調整値。キャッシュフロー＝経常利益×0.5+減価償却費。
出所：内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」より三菱総合研究所作成

図表2-11 設備判断DI



注：全規模ベース。
出所：日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表2-12 機械受注



注：四半期ベース。19年10-12月期は10月と11月の平均値。
出所：内閣府「機械受注統計調査報告」より三菱総合研究所作成

製造業では、18年以降、設備投資の動きが弱い。輸出・生産の減少を背景に設備稼働率が低下しており、日銀短観の設備判断DIが19年12月調査で約3年ぶりに「過剰」超に転じるなど、設備に過剰感が出てきた（図表2-11）。製造業向け機械受注も減少傾向にある（図表2-12）。一方、非製造業では、増加基調を維持し、底堅く推移している。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、設備不足感の強い状態が続いている（図表2-11）。

先行きの設備投資は、製造業における設備過剰感の高まりや、新型肺炎の経済影響など輸出環境をめぐる不確実性の高さが設備投資の重しとなり、20年度の実質設備投資は前年比▲0.2%と4年ぶりにマイナスに転じる見込み。もっとも、前述の構造的な設備投資ニーズに加え、5G関連サービスが本格的に開始されることから、半導体やデータセンター関連の投資が押し上げ要因になるとみられ、21年度は同+1.7%とプラスの伸びに復すると予測する。

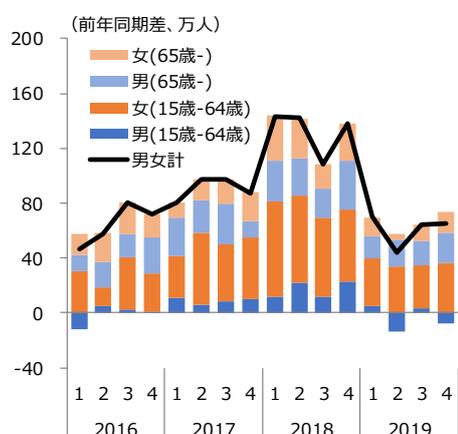
(4) 雇用・所得の動向

製造業を中心に追加的な労働需要に弱さ

完全失業率は2%前半と構造失業率2.7%（当社推計）を下回る低い水準で推移している。19年10-12月期の就業者数は前年同期差+65万人となった。女性と65歳以上のシニア層が、就業者数の伸びを支えている。ただし、18年平均の140万人近い大幅な伸びからの反動もあり、19年に入り、就業者数の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10-12月期は正規の職員・従業員が増加に転じ、非正規の職員・従業員も伸びた。

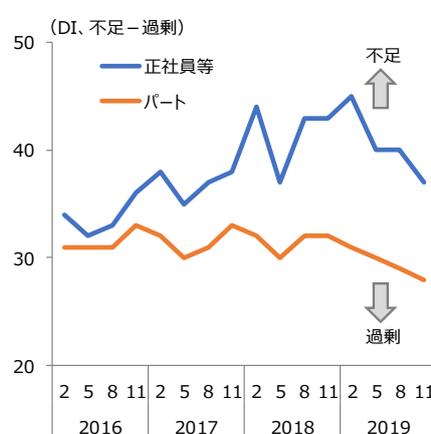
一方、労働需給の逼迫度合いは緩みつつある。企業の労働者の過不足状況をみると、依然として人手不足感は強いが、正社員・パートともに労働者過不足判断DIは低下傾向にある（図表2-14）。また、新規求人数をみると、一部業種で雇用調整圧力が強まっている。製造業は輸出・生産の減少を背景に19年以降大幅な悪化が継続している。製造業と関連する運輸・郵便や卸売・小売へも波及している可能性があり、これまで堅調であった雇用環境に変調の兆しが見られる（図表2-15）。

図表 2-13 就業者数



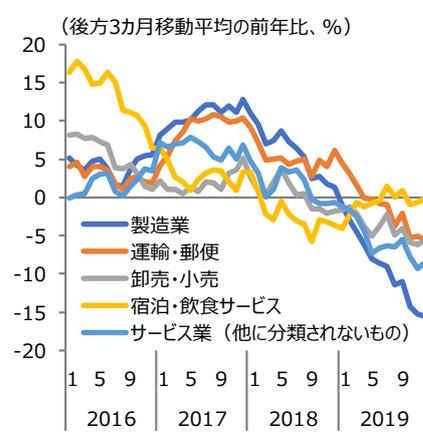
注：四半期ベース。
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

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 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

このような追加的な労働需要の弱さを背景に、賃金の伸びは緩やかなものにとどまっている（図表2-16）。パートの時間当たり所定内給与は高い伸びを維持しているものの、ウェイトの大きい一般労働者の所定内給与の伸びは緩やかに低下している。

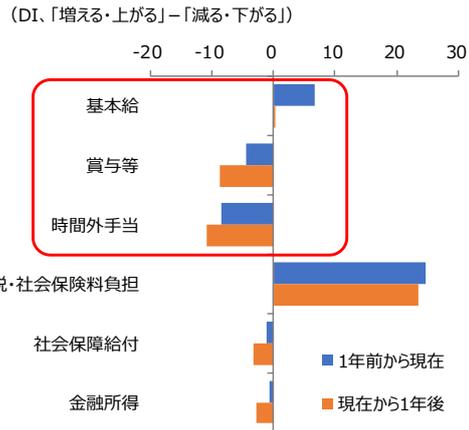
加えて、景気の影響を受けやすい賞与や時間外手当は、足もとで減少に転じているとみられる。当社の生活者市場予測システム（mif）を用いた生活者5,000人を対象としたアンケート調査では、1年前と比較して時間外手当や賞与は減少したとの回答が増加したとの回答を上回った（図表2-17）。働き方改革による時間外労働の減少や、企業収益の低下が影響しているとみられる。

図表 2-16 賃金



注：四半期ベース。18年1-3月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

図表 2-17 所得の現状と今後の見通し



注：①増える・上がる：+1、②変わらない：0、③減る・下がる：▲1とし、回答者割合を用いて、期間別のDIを作成。「該当しない」の回答を除く。
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 (20年1月実施、回答者 5,000人)

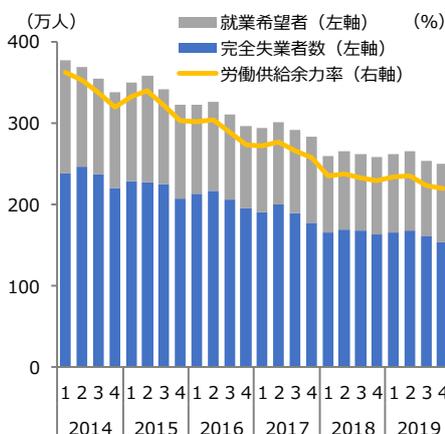
雇用者報酬は 20 年度にかけ伸び鈍化、20 年度後半以降は輸出・生産の回復により緩やかに回復

先行きは、輸出・生産の減少による製造業を中心とした雇用・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）には影響が波及しつつある。

労働市場の構造的な要因も雇用・所得環境の改善の重しとなる。女性・高齢者の労働市場への参加は増加しているが、労働供給余力は低下しており、先行きは就業者数の伸びが鈍化すると見込む (図表 2-18)。加えて、労働需要と労働供給のミスマッチも緩やかながら拡大している。ミスマッチ状況を職種別にみると、「事務的職業」などでは労働供給過多の状況にある一方、介護が含まれる「サービスの職業」や IT 化への対応などで求められる「専門的・技術的職業」は労働供給が不足している (図表 2-19)。このミスマッチが解消されなければ、雇用の伸びがさらに鈍化し、所得にも波及する可能性がある。

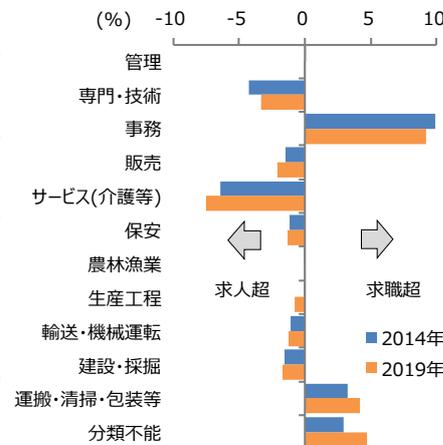
また、20 年度の労使交渉では、ベア実施意向が労使双方で低下しているほか、賃上げ率見通しも 19 年度に比べて低く、2 年連続で賃上げ率が鈍化する見込みだ (図表 2-20)。前述の mif 調査でも、1 年後の所得環境は悪くなると捉えている割合が高いことから、家計も所得の伸びが鈍化すると予想している (前掲、図表 2-17)。

図表 2-18 労働供給余力



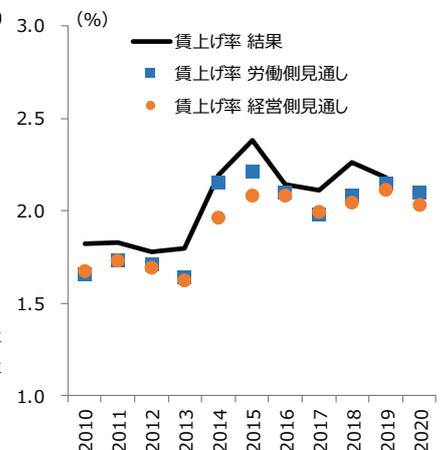
注：労働供給余力率は、役員を除く雇用者数に占める、完全失業者・就業希望者の割合。就業希望者は非労働力人口のうち「適当な仕事がありそうにない」と考えている人口。
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-19 職種別ミスマッチ状況



注：各年平均。常用 (含パート) ベース。有効求職者数の職種別シェアと有効求人数の職種別シェアの差。
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

図表 2-20 賃上げ見通し



出所：労務行政研究所「賃上げに関するアンケート調査」より三菱総合研究所作成

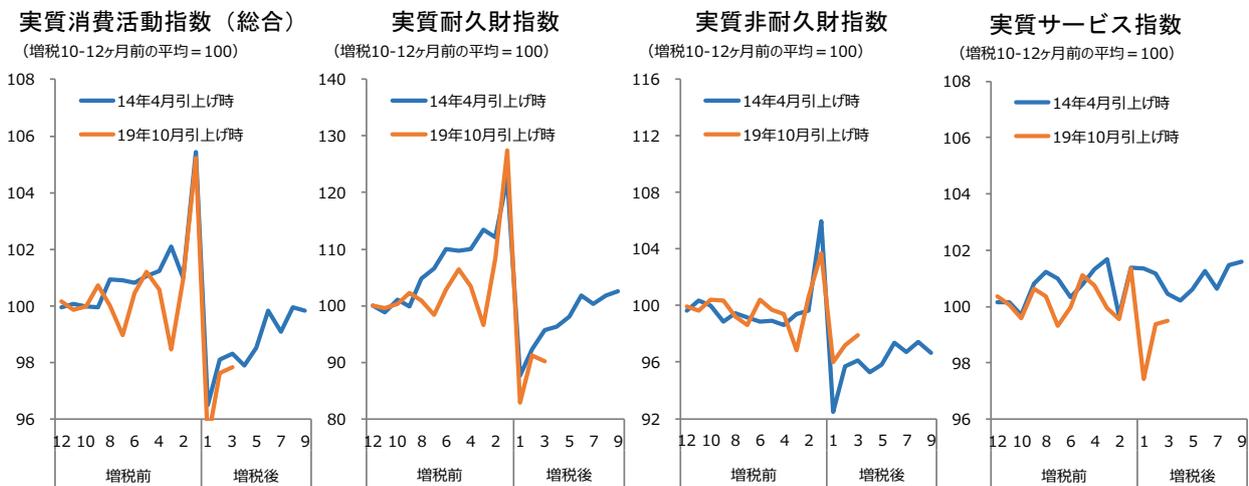
名目雇用者報酬は、20年度は前年比+0.9%、21年度は同+1.0%と、19年度（同+1.8%）から伸び鈍化を予測する。労働供給余力の低下を背景に就業者数の伸び鈍化が予想されるほか、企業収益悪化などを背景に賞与や残業代の下振れも予想され、賃金の伸びも抑制気味で推移する見込み。1人当たり名目雇用者報酬は、19年度が前年比+0.7%、20年度が同+0.6%、21年度が同+0.9%と、1%を下回る伸びにとどまるだろう。

(5) 消費の動向

増税後に消費は大幅に落ち込み

19年10-12月期の実質民間最終消費支出は、季調済前期比▲2.9%の減少となった。消費税増税の影響に加え、10月に発生した台風19号などの自然災害の影響から、消費は落ち込んだ。特に、耐久財やサービスが大きく減少した（図表2-21）。消費税増税前後の消費を14年4月の増税時と比較すると、①増税前の駆け込み需要の規模が小さく、②消費税率の引き上げ幅が小さく軽減税率も適用される、にもかかわらず、前回並みの消費の落ち込みとなった。

図表 2-21 財別消費活動指数

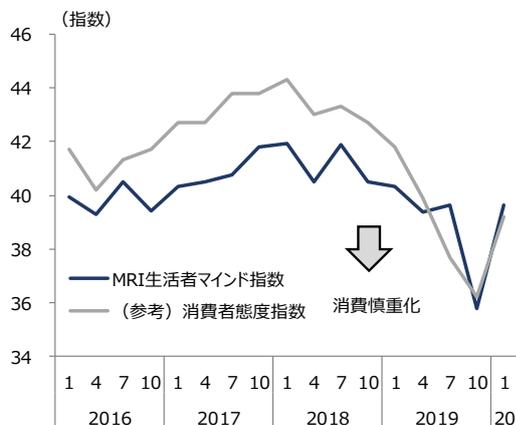


注：実質季調値。月次ベース。各増税時の増税10-12カ月前の平均を100として比較。
出所：日本銀行「消費活動指数」より三菱総合研究所作成

消費者マインドはやや持ち直すも低水準

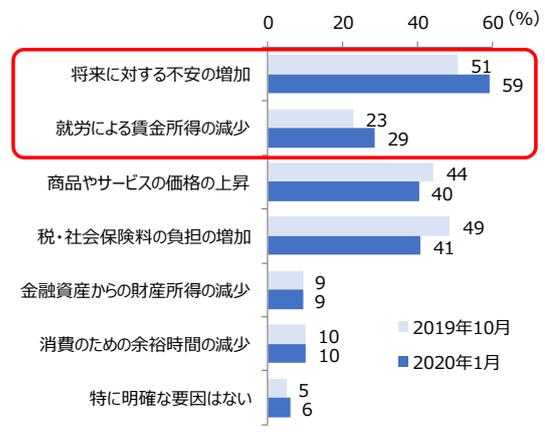
前出のmif調査を用いて作成した「MRI生活者マインド指数」によると、家計の消費に対する姿勢（3カ月前からの変化）は、消費税増税直後の19年10月調査から改善したものの、低水準で推移している

図表 2-22 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 2-23 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10月および20年1月実施、回答者5,000人）

(図表 2-22)。消費を慎重化させた理由をみると、「将来に対する不安の増加」、「就労による賃金所得の減少」の割合が前回調査に比べ上昇した。一方、消費税増税に関連する「商品やサービスの価格の上昇」や「税・社会保険料の負担の増加」の割合は減少しており、消費税増税を理由とした家計のマインド悪化はやや和らいだ(図表 2-23)。

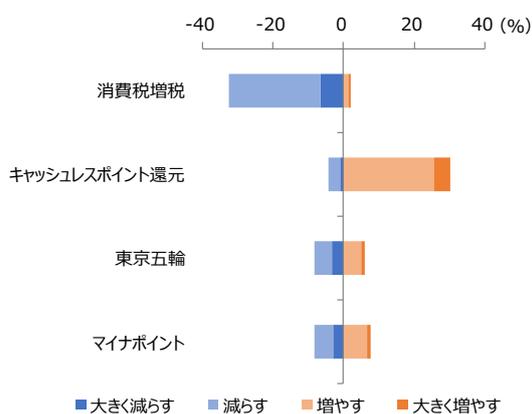
20 年 7-9 月期以降の消費に注意が必要

19 年 10 月の消費税増税に伴い、政府はキャッシュレス決済に対するポイント還元策を実施。さらに 20 年 9 月以降には、マイナンバーカードを活用した消費活性化策も実施される予定だ。また、20 年 7-9 月には東京オリンピック・パラリンピックの開催も控えている。

これら各種施策やイベントによる家計の消費意向の変化を前述の mif 調査を用いて調査したところ、「キャッシュレス決済に対するポイント還元」利用者では消費を増やす割合が高い。一方、ポイント還元終了後の「東京オリンピック・パラリンピック」や「マイナンバーカードを活用した消費活性化策」の消費押し上げ効果は限定的だ(図表 2-24)。キャッシュレス決済に対するポイント還元が終了する 20 年 7-9 月期以降は、政策的に消費を下支えする力が弱まることから、雇用・所得環境の影響が直接的に消費に表れやすくなる。

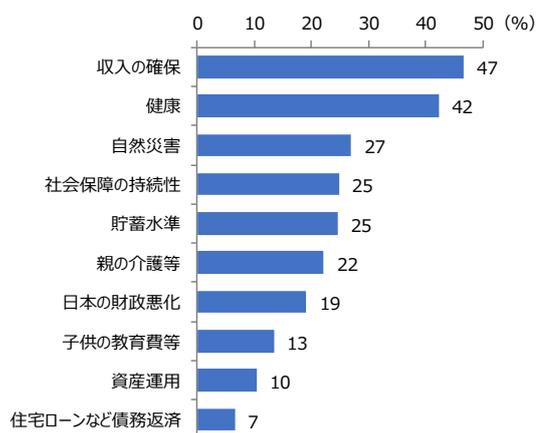
また、同 mif 調査で将来不安も確認した(図表 2-25)。将来不安として「収入の確保」や「健康」を挙げる割合が 4 割以上となった。また、「社会保障」や「貯蓄水準」を不安として挙げる割合も 25%と高い。これら将来不安は、家計の消費意向を低下させ、中長期的な消費の下押し要因となる。

図表 2-24 各種施策・イベント時の消費意向



注:「キャッシュレスポイント還元」および「マイナポイント」は未利用(未利用予定)の回答を除く。
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(20年1月実施、回答者5,000人)

図表 2-25 将来不安の要素



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(20年1月実施、回答者5,000人)

20 年度の消費は 2 年連続の減少を見込む

先行きは、消費税増税後の反動減は徐々に和らいでいくものの、増税による実質所得の低下が重しとなり、低水準での推移を見込む。新型肺炎の感染拡大による消費抑制も 20 年半ばにかけて消費の下振れ要因となる。実質民間最終消費支出の伸びは、19 年度は前年比▲0.3%、20 年度同▲0.8%と 2 年連続での減少を予測する。その後は、新型肺炎の影響剥落や、輸出・生産の緩やかな持ち直しを背景に、消費の伸びも小幅ながらプラスに転じるとみられ、21 年度は同+0.3%と予測する。

(6) 物価の動向

物価の基調は依然として弱い

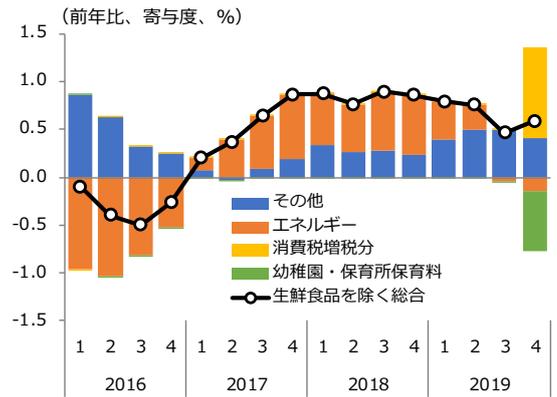
19 年 10-12 月期の消費者物価指数の伸びは、生鮮食品を除く総合指数(消費税調整前)が前年比+0.6%と、19 年 7-9 月期の同+0.5%からほぼ横ばいとなった(図表 2-26)。物価上昇の要因別内訳をみると、19 年 10 月以降は消費税率の引き上げが約+0.9%ポイント押し上げている一方、幼稚園・保育所保育料が約▲0.6%ポイント押し下げている。消費税率引き上げと幼児教育無償化の影響を除くと、同+0.3%と 19 年 7-9 月期から低下しており、内生的な物価上昇圧力は依然として力強さを欠く状況にある。14 年 4 月の消費税増税時(3 月前年比+1.3%→4 月同+3.2%)に比べて、増税後の物価の伸びは抑制されている。

教育無償化が物価を下押し

先行きは、労働需給面からの賃金上昇圧力の弱まりに加え、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、①19年10月開始の幼児教育無償化（前年比▲0.6%ポイント押し下げ）、②20年4月開始の高等教育無償化（同▲0.2%ポイント押し下げ）などの特殊要因が、20年度にかけて物価の伸びを低下させる方向に寄与するとみられる。なお、物価見通しの前提となる為替は、21年度末にかけて109円程度で推移すると想定。原油価格（WTI）は、21年度末にかけて平均的には1バレル当たり55ドル程度での推移を見込む。

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ペースで20年度半ばにかけていったん低下し、その後は21年度半ばにかけて、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年度は前年比+0.6%（消費税の影響を除けば+0.1%）、20年度同+0.6%（同+0.1%）、21年度同+1.0%と予測する。

図表 2-26 物価上昇率の要因別内訳



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

(7) まとめ

20年度は0%台前半まで減速、日本経済は景気後退の瀬戸際で踏みとどまる

19年10-12月期の実質GDP成長率は、季調済前期比▲1.6%（年率▲6.3%）と5四半期ぶりのマイナス成長となった。消費税増税による負担増や台風19号の影響から消費や設備投資が大きく減少した。

20年1-3月期は、新型肺炎の感染拡大を背景に中国で消費・生産活動が停滞し、日本の輸出・生産に悪影響が及ぶほか、消費税増税による実質所得の低下が引き続き消費の下押し圧力となろう。ただし、消費税増税後の反動減の影響は徐々に緩和されることから、小幅ながらプラス成長に復する見込み。

20年度は、消費税増税による家計負担の増加や、新型肺炎の感染拡大によるマインド悪化や内外需の減速が、20年半ばにかけて成長減速要因となることから、前年比+0.2%と前回（12月9日時点）から▲0.3%ポイント下方修正する。ただし、19年12月5日に閣議決定された「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」が20年度の成長率を+0.3%ポイント程度押し上げるとみており、日本経済は景気後退の瀬戸際で踏みとどまるだろう。

21年度は、海外経済が成長率の伸びを高めるほか、消費税増税による影響の一巡もあり、同+0.7%と緩やかに伸び回復を見込む。

先行きに対するリスクは、総論（P.10-11）で挙げた四つの世界経済リスク（①新型肺炎の影響長期化、②中国のバブル崩壊、③低金利下で蓄積する金融リスク、④中東情勢緊迫化）が顕在化することである。新型肺炎が国内でも感染が長期的に拡大すれば、消費を中心とした内需の下振れ要因となる。これらリスクが顕在化した場合、輸出・生産・消費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。その場合、日本経済が景気後退に陥ることも十分にありうる。

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 2-28 2019～2021 年度の日本の実質 GDP 成長率予測

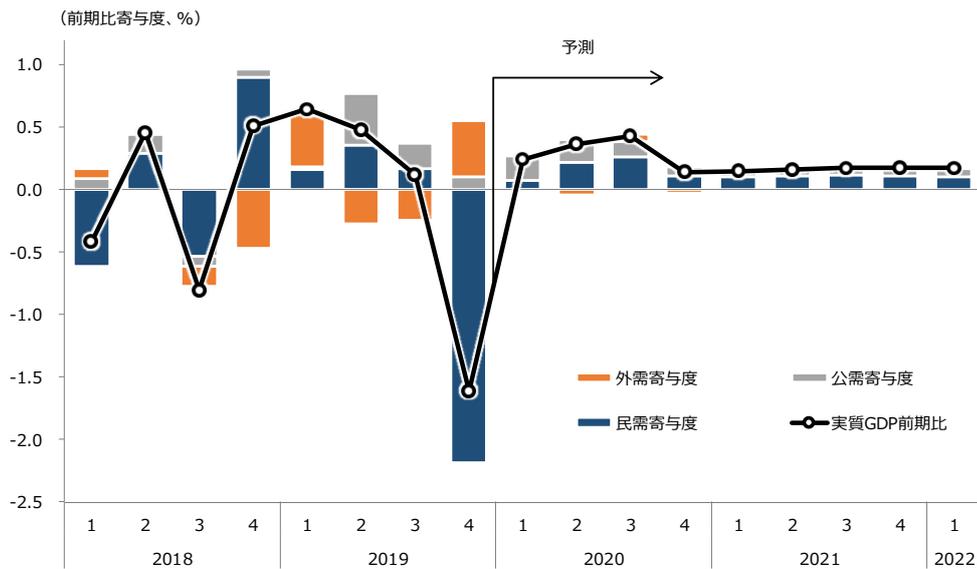
項目	実績		予測					
	2018年度		2019年度		2020年度		2021年度	
	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度
実質GDP	0.3	***	0.4	***	0.2	***	0.7	***
内需	0.4	0.4	0.6	0.6	0.1	0.1	0.7	0.7
民間	0.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.5	0.6	0.4
民間最終消費支出	0.1	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.4	0.3	0.2
民間住宅投資	▲ 4.9	▲ 0.1	0.7	0.0	▲ 5.1	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.0
民間企業設備投資	1.7	0.3	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.0	1.7	0.3
民間在庫投資	***	0.0	***	▲ 0.0	***	0.1	***	0.1
公需	0.8	0.2	3.0	0.7	2.2	0.6	1.0	0.3
政府最終消費支出	0.9	0.2	2.6	0.5	1.2	0.2	0.9	0.2
公的固定資本形成	0.6	0.0	4.3	0.2	5.9	0.3	1.1	0.1
外需（純輸出）	***	▲ 0.1	***	▲ 0.2	***	0.1	***	0.0
輸出	1.6	0.3	▲ 1.9	▲ 0.3	0.5	0.1	0.7	0.1
輸入	2.2	▲ 0.4	▲ 1.0	0.2	▲ 0.3	0.1	0.6	0.1
名目GDP	0.1	***	1.2	***	0.7	***	1.3	***

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 2-29 日本の四半期別実質 GDP 成長率予測

	実績				予測									
	2019		2020		2021				2022					
	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	0.6%	0.5%	0.1%	-1.6%	0.2%	0.4%	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
実質GDP 前期比年率	2.6%	1.9%	0.5%	-6.3%	1.0%	1.5%	1.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

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 2-30 日本経済予測の総括表

(単位：10億円、%)

	年度				年度（前年比）				
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	
	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測	
名目	国内総生産（=GDP）	548,367	554,726	558,459	565,762	0.1%	1.2%	0.7%	1.3%
	民間最終消費支出	304,731	305,465	304,729	307,634	0.5%	0.2%	▲0.2%	1.0%
	民間住宅投資	16,514	16,882	16,193	16,189	▲3.4%	2.2%	▲4.1%	▲0.0%
	民間設備投資	88,038	88,434	88,629	90,510	2.5%	0.5%	0.2%	2.1%
	民間在庫品増加	1,461	1,166	1,595	1,985	***	***	***	***
	政府最終消費支出	108,507	111,447	112,804	114,256	1.0%	2.7%	1.2%	1.3%
	公的固定資本形成	28,221	29,904	32,121	32,850	2.4%	6.0%	7.4%	2.3%
	公的在庫品増加	46	▲5	135	327	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	849	1,432	2,254	2,011	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	100,580	95,706	95,702	96,618	2.3%	▲4.8%	▲0.0%	1.0%
財貨・サービス輸入	99,731	94,274	93,448	94,607	6.8%	▲5.5%	▲0.9%	1.2%	

(単位：2011暦年連鎖方式価格10億円、%)

実質	国内総生産（=GDP）	533,640	535,752	536,785	540,615	0.3%	0.4%	0.2%	0.7%
	民間最終消費支出	299,039	298,279	296,029	296,866	0.1%	▲0.3%	▲0.8%	0.3%
	民間住宅投資	15,143	15,244	14,467	14,384	▲4.9%	0.7%	▲5.1%	▲0.6%
	民間設備投資	85,741	85,868	85,734	87,148	1.7%	0.1%	▲0.2%	1.7%
	民間在庫品増加	1,477	1,218	1,653	2,043	***	***	***	***
	政府最終消費支出	107,249	110,005	111,341	112,329	0.9%	2.6%	1.2%	0.9%
	公的固定資本形成	26,104	27,238	28,842	29,162	0.6%	4.3%	5.9%	1.1%
	公的在庫品増加	39	▲15	123	315	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲1,735	▲2,582	▲1,804	▲1,708	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	92,869	91,101	91,552	92,207	1.6%	▲1.9%	0.5%	0.7%
財貨・サービス輸入	94,603	93,683	93,355	93,915	2.2%	▲1.0%	▲0.3%	0.6%	

	年度				年度（前年比）			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測

指数	鉱工業生産指数	103.8	100.3	99.1	100.1	0.2%	▲3.3%	▲1.3%	1.0%
	国内企業物価指数	101.5	101.6	103.7	105.1	2.2%	0.1%	2.1%	1.3%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	101.2	101.9	102.4	103.4	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%
	GDPデフレーター	102.8	103.5	104.0	104.7	▲0.2%	0.7%	0.5%	0.6%
	完全失業率	2.4%	2.3%	2.4%	2.4%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	95.3	88.0	79.1	75.3	0.7%	▲7.7%	▲10.1%	▲4.7%

(単位：10億円、%)

対外バランス	経常収支（10億円）	19,243	20,082	19,809	18,755	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲16	1,311	3,299	3,123	***	***	***	***
	貿易収支	696	731	1,932	1,742	***	***	***	***
	輸出	80,326	75,682	75,484	76,206	2.6%	▲5.8%	▲0.3%	1.0%
	輸入	79,630	74,951	73,552	74,464	8.0%	▲5.9%	▲1.9%	1.2%
	通関収支戻（10億円）	▲1,595	▲1,542	▲903	▲1,127	***	***	***	***
	通関輸出	80,710	76,042	76,043	76,766	1.9%	▲5.8%	0.0%	1.0%
通関輸入	82,304	77,584	76,946	77,894	7.2%	▲5.7%	▲0.8%	1.2%	

為替等	国債10年物利回り	0.06%	-0.12%	-0.13%	-0.13%	***	***	***	***
	M2	1,008,259	1,033,253	1,061,893	1,094,358	2.7%	2.5%	2.8%	3.1%
	日経平均株価	21,973	22,197	23,157	23,789	4.7%	1.0%	4.3%	2.7%
	原油価格（WTI、ドル/バレル）	62.9	56.5	53.6	54.7	17.4%	▲10.2%	▲5.1%	2.1%
	円/ドル レート	110.9	108.8	109.0	109.0	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.158	1.112	1.107	1.107	***	***	***	***
	円/ユーロ レート	128.4	121.0	120.7	120.7	***	***	***	***

注：国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、およ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