

2. 日本経済

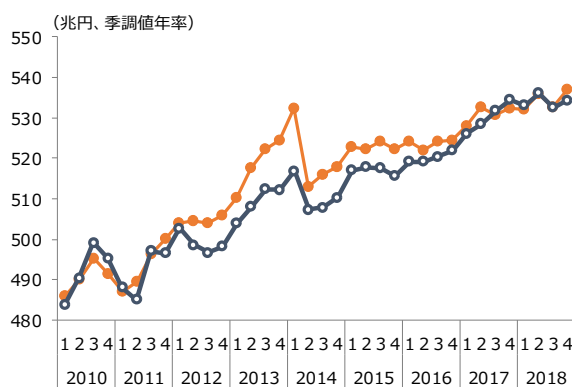
(1) 概観

18年10-12月期はプラス成長も趨勢的に成長減速

18年10-12月期の実質GDP成長率は、季調済前期比+0.3%（年率+1.4%）となった（図表2-1）。外需は引き続き不振だが、7-9月期の自然災害による悪影響の剥落などから内需が回復し、2四半期ぶりにプラス成長となった。

消費は、雇用・所得環境の改善が継続するなか、自然災害の影響で落ち込んだ前期の反動もあり、同+0.6%と2四半期ぶりに増加に転じた。設備投資は同+2.4%と回復基調を維持したほか、政府消費が同+0.8%と伸び、内需の押し上げ要因となった。一方、輸出は同+0.9%と2四半期ぶりにプラスに転じたものの、前期の減少に比べれば回復力は鈍く、外需全体では同▲0.3%pと3四半期連続のマイナス寄与となった。

図表 2-1 実質 GDP の水準



出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

円高・株安と原油安が進行、消費者マインドは悪化続く

総論（P.4）で述べたように、投資家のリスク回避姿勢の強まりから、円高・株安と原油安が進行している。18年9月末から19年1月中旬にかけて、為替は5円円高、日経平均株価は3,500円安（約15%安）、原油価格（WTI）は1バレル当たり20ドル安となった。当社のマクロモデルを用い、実質GDPへの影響をシミュレーションすると、円高と株安のみであれば▲0.2%pの下振れ要因になるが（図表2-2左）、原油安による上振れ要因も加味すると、ほぼ相殺される結果となった（図表2-2右）。

こうしたなか、消費者マインドを示す消費者態度指数は高水準ながらも17年末をピークに悪化傾向にある（図表2-3）。18年7-9月に相次いだ自然災害の影響は落ち着きつつあるものの、金融市場が不安定化するなかで、後述するように生産や輸出の減速感も強まっており、景気の先行きが今よりも悪化するとの見方が徐々に増えてきている。

図表 2-2 市況変動による実質 GDP への影響

		円高・株安のみ			円高・株安+原油20ドル安		
		為替	為替	為替	為替	為替	為替
		不変	5円高	10円高	不変	5円高	10円高
株価	不変	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
	5%安	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%
	10%安	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%
	15%安	-0.1%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%
	20%安	-0.1%	-0.2%	-0.3%	0.0%	-0.1%	-0.1%

出所：三菱総合研究所作成

図表 2-3 家計と企業のマインド指標



出所：内閣府、日本銀行より三菱総合研究所作成

(2) 輸出・生産の動向

アジア向け輸出の減少などから輸出は横ばい圏内

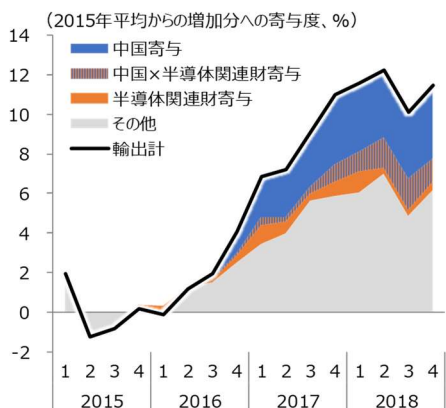
18年10-12月期の輸出は、季調済前期比+0.9%と2四半期ぶりに増加したものの、18年7-9月期の自然災害による生産落ち込みからの反動で増加した面も大きい。均してみれば、18年入り後の輸出は横ばい圏内で推移している。輸出先別にみると、米国向け輸出は緩やかな増加基調を維持しているものの、中国およびASEAN向けの輸出が緩やかに減少傾向にある。

15年以降の輸出の回復分のうち、半分程度が中国向けと半導体関連の輸出増加によるものである（図表2-4）。総論（P.5）のとおり、世界経済が減速するなか、中国経済の減速と半導体需要の調整局面入りも足もとで顕在化しており、輸出の牽引役が不在の状況である。半導体等電子部品および半導体製造装

置の輸出は、18 年末にかけて大幅に減少した（図表 2-5）。半導体需要の調整は地域経済にも影響が及ぶ。特に、半導体製造装置メーカーの主要工場が立地する宮城県、山梨県、熊本県などでは¹、輸出の下振れが長期化した場合、雇用も含めた地域経済への影響が懸念される。

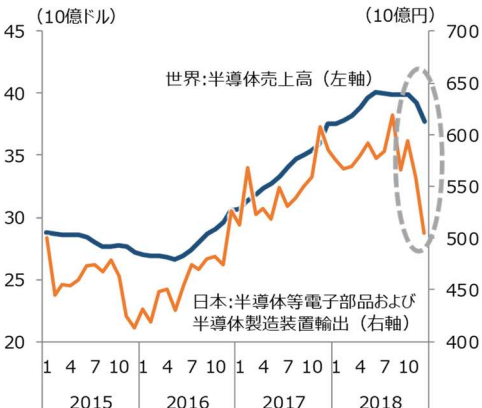
上記の輸出と同様に、18 年 10-12 月期の鉱工業生産は季調済前期比+2.0%と 2 四半期ぶりに増加した。ただし、均してみれば 18 年入り後は一進一退の動きを続けている。在庫水準はほぼ一定で推移しており、生産・出荷の動きが鈍るなかでも在庫が積み上がっている状況ではない。生産を業種別にみると、一般機械、化学が堅調だ。これらの業種では外需の悪化により新規の受注は落ち込みつつあるが、過去の受注残高が依然として高水準にあることから、現時点での生産への影響は小さいとみられる。一方で、輸送機械は海外需要の不振などから、生産が横ばい圏内で推移している（図表 2-6）。

図表 2-4 輸出の要因別寄与度



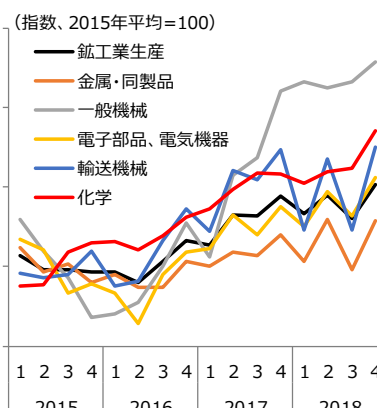
注：四半期ベース。
出所：日本銀行「実質輸出入」、「企業物価指数」、財務省「貿易統計」より三菱総合研究所作成

図表 2-5 半導体関連輸出



注：世界の半導体売上高は図表 1-5 参照。
出所：日本銀行「企業物価指数」、財務省「貿易統計」より三菱総合研究所作成

図表 2-6 産業別の鉱工業生産指数



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

19 年度にかけて輸出は減少局面へ

輸出の先行きは、19 年度は中国をはじめアジア向け輸出の減少、半導体関連需要の伸び鈍化を背景に、減少局面に入るとみる。一方、20 年度は中国経済の減速は続くものの、半導体需要の調整一巡から再び増加に転じるだろう。実質輸出の伸びは、18 年度+1.7%、19 年度▲0.3%、20 年度+0.7%と予測する。これまでのような外需による成長牽引は期待しにくい状況となる。

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、輸出の伸び鈍化を背景に、18 年度+1.7%、19 年度+0.3%、20 年度+0.2%と低い伸びにとどまると予測する。

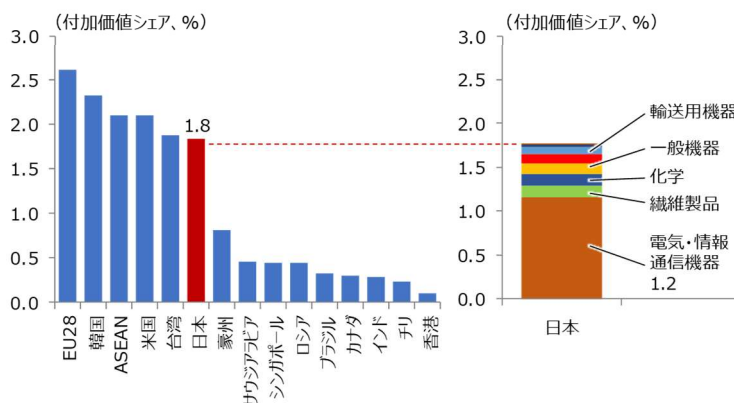
米中貿易摩擦と対米輸出環境悪化がリスク

輸出・生産の先行きの下振れリスクとして、次に 2 つに警戒が必要である。

第 1 に、米中貿易摩擦の一段の激化である。関税引上げにより中国から米国への輸出が減少した場合、中国向けに部品等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付加価値シェアを国・地域別にみると、日本のシェアは 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（図表 2-7 左）。業種別内訳をみると、電気・情報通信機器の割合が高い（図表 2-7 右）。

次に、新 NAFTA (USMCA) や日米物品貿易協定 (TAG) による日本企業の輸出環境の悪化

図表 2-7 中国の米国向け輸出に占める付加価値シェア 各国のシェア（製造業計） 日本シェアの業種別内訳



注：2015 年データ。分母は中国製造業による米国向け輸出の付加価値総額（中国国内分を含む）。
出所：OECD「Trade in Value Added」より三菱総合研究所作成

¹ MRI Economic Review 「半導体製造装置産業の地域経済効果と今後の課題」2018 年 3 月参照。
https://www.mri.co.jp/opinion/column/ecorev/ecorev_20180313.html

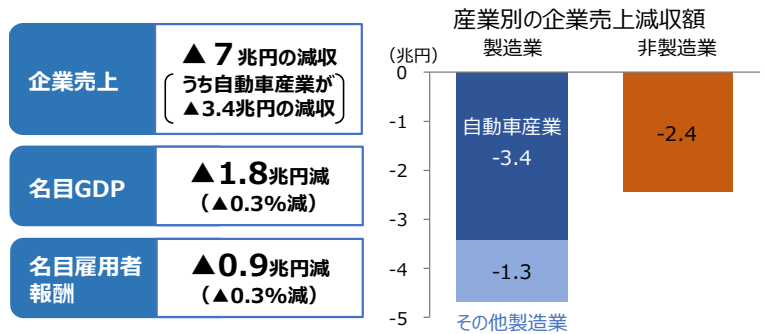
である。USMCAは各国議会による承認が得られれば19年中に発効する見込みだ。現状では、米国で販売される日本車の約4分の1が、NAFTAの無税輸出の恩恵を受けているとみられるが、USMCAが発効すれば、現状の調達構造のままでは無税輸出の対象となる車種がほぼゼロとなる。

さらに、今後交渉が開始されるTAGの行方にも注目だ。18年12月に米国通商代表部（USTR）が議会に通知した対日交渉での要求事項では、対日貿易赤字の削減を優先事項とし、日本市場における自動車や農産物、薬などの分野での非関税障壁の改善などが挙げられている。自動車の対米輸出の数量規制は今回の要求事項では触れられなかったが、今後の交渉過程で浮上してくる可能性は否定できない。

TAG交渉が決裂すれば、自動車に25%の制裁関税が課される可能性もある。その場合、完成車のみならず部品にも関税が課されるため、現状の調達構造のままでは、米国市場における日本車は価格競争力を失う。仮に、米国向け自動車輸出が半減した場合、自動車産業の売上は▲3.4兆円の減収となり、日本企業全体では▲7兆円の減収となる（図表2-8）。

為替については、「日本の不当な為替操作阻止」が盛り込まれた。11年を最後に日本は為替介入を実施していないが、為替条項が合意文書に盛り込まれれば、市場が円高に振れやすくなるリスクがある。

図表 2-8 対米自動車輸出半減の日本経済への影響



出所：内閣府「SNA産業連関表」より三菱総合研究所作成

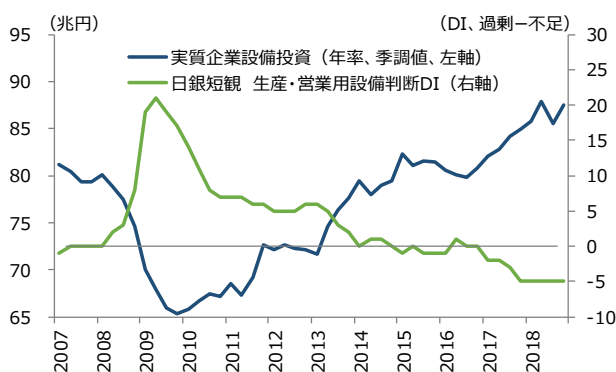
(3) 設備投資の動向

企業の設備投資ニーズは依然強いものの、20年度にかけて増勢鈍化

18年10-12月期の民間企業設備投資は、季調済前期比+2.4%と2四半期ぶりに増加した。高水準は維持しているものの、やや増勢が鈍化している。中国経済の減速や半導体需要の調整局面入りなど輸出環境の先行きに対する不確実性が高まるなか、製造業の設備不足感が一段と強まる状況ではなくなりつつある（図表2-9）。

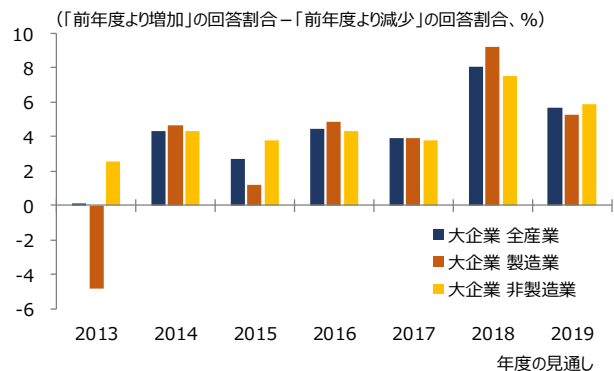
先行きの設備投資は、①情報化関連投資、②既存設備の維持・補修投資、③人手不足の深刻化を背景とする自動化・省力化投資、など設備投資に対する構造的なニーズが強い状況の継続が予想されることから高水準での推移を見込むが、増加ペースは20年度にかけて鈍化を予想する。財務省「法人企業景気予測調査（18年10-12月調査）」によると、19年度の設備投資（大企業）が18年度から増加するとの回答が前年に比べて減少（21.4%→19.5%）、逆に減少するとの回答が増加（13.3%→13.8%）しており、両者の差分は18年度から縮小している（図表2-10）。中国経済や半導体需要の影響を受けやすい業種を中心に設備投資計画が下方修正されている可能性がある。実質設備投資の伸びは、18年度+3.3%、19年度+1.6%、20年度+0.9%と予測する。

図表 2-9 設備投資と設備判断DI



出所：内閣府「国民経済計算」、日本銀行「短観」より三菱総合研究所作成

図表 2-10 設備投資の見通し



注：各年度について、前年度の10-12月期に次年度の見通しを調査。出所：財務省「法人企業景気予測調査」より三菱総合研究所作成

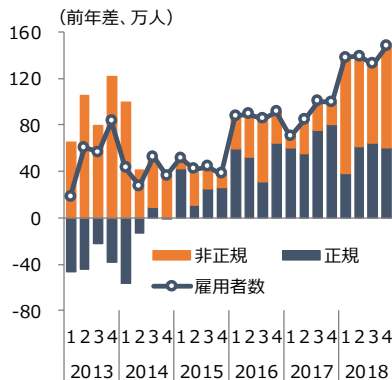
(4) 雇用・所得の動向

雇用環境は引き続き改善、賃金は緩やかに上昇も力強さに欠ける

雇用環境は、引き続き改善している。18年10-12月期の就業者数は前年差+148万人となり、非常に高い伸びが継続した。雇用者数増減の内訳をみると、正規雇用の堅調な伸びが続いているほか、18年入り後、非正規雇用の伸びが一段と拡大している（図表2-11）。非正規雇用の伸びの内訳では、65歳以上のシニア層の増加が続いているほか、18年入り後は、15-24歳の若年層の増加ペースが拡大している。雇用環境の改善が若年層にも広がっていることが示唆される（図表2-12）。

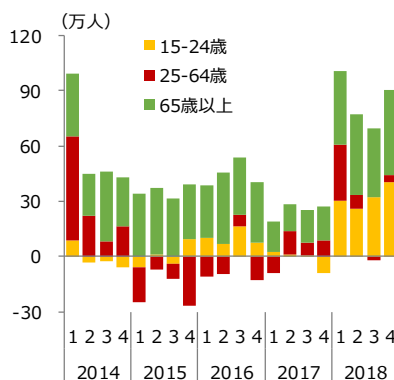
所得環境は、労働需給逼迫を背景に緩やかに改善している。18年10-12月期において、パートタイム労働者の時間当たり所定内給与は前年比+2.3%となったほか、就業者全体の7割を占める正規雇用などの一般労働者の所定内給与は同+0.8%となり、いずれも伸びが緩やかに高まっている（図表2-13）。

図表 2-11 雇用者数の増減



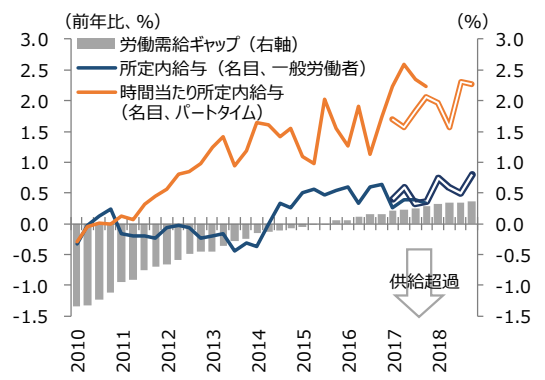
出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-12 非正規雇用者数の増減



出所：総務省「労働力調査」より三菱総合研究所作成

図表 2-13 労働需給ギャップと賃金



注：労働需給ギャップは三菱総合研究所推計。17年以降の二重線の部分は、共通事務所の前年同期比（厚生労働省が公表する参考資料をもとに当社試算）。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

20年度にかけて就業者数は伸び鈍化も、所得水準の緩やかな上昇続く

先行きは、労働需給の逼迫を背景に、高齢者層や女性を中心に引き続き就業者比率の上昇が見込まれるものの、20年度にかけて人口の減少ペースが強まっていくことから、就業者数の伸び低下が見込まれる。就業者数の伸びは、18年度前年比+1.7%、19年度同+0.5%、20年度同+0.3%と予測する。

賃金は、こうした労働需給の逼迫を映じて、正規を中心に拡大基調をたどると予想している。一人当たりの名目雇用者報酬の伸びは、18年度+1.3%、19年度+1.0%、20年度+1.1%と、緩やかな上昇傾向の継続を予測する。

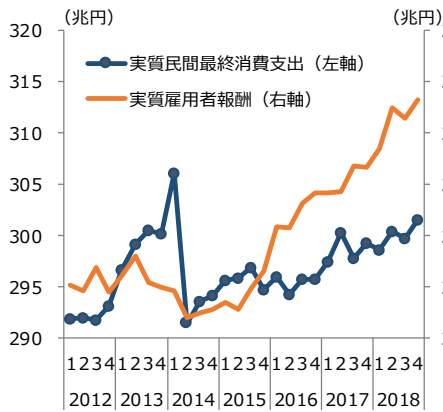
(5) 消費の動向

消費は緩やかに増加も、消費者マインドは慎重化が継続

18年10-12月期の実質民間最終消費支出は、7-9月期の自然災害による下押しからの反動増もあり、前期比+0.6%と、2四半期ぶりの増加となった（図表2-14）。消費の水準でも、10-12月期は自然災害前の4-6月期の水準を上回っており、消費は緩やかながらも増加傾向を維持している。

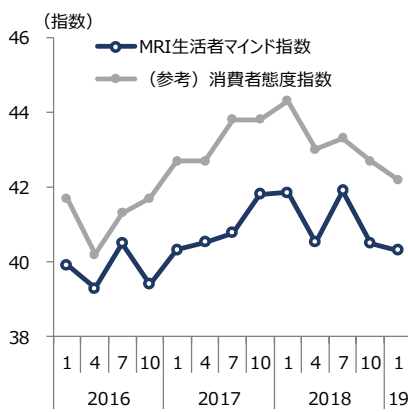
ただし、消費者マインドの悪化が18年に入ってから継続しており、消費増加の重石となっている点には注意が必要である。当社の生活者市場予測システム（mif）アンケートを用いて生活者5,000人を対象に調査・作成した「MRI生活者マインド指数」によると、家計の消費に対する姿勢は、19年1月に2四半期連続で悪化した（図表2-15）。消費姿勢を慎重化させた要因をみると、18年10月から19年1月にかけて、「将来に対する不安の増加」を挙げる人の割合が高まっている。米中の貿易摩擦の激化などによる将来に対する不安がマインドを慎重化させている可能性がある（図表2-16）。

図表 2-14 消費支出と雇用者報酬



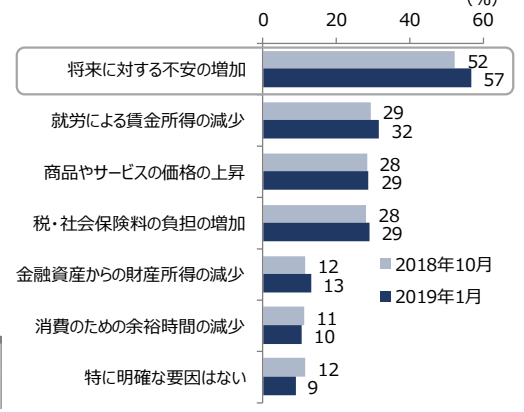
注：四半期ベース。
出所：内閣府「国民経済計算」より三菱総合研究所作成

図表 2-15 MRI 生活者マインド指数



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 (19年1月実施、回答者5,000人)

図表 2-16 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1月実施、回答者5,000人)

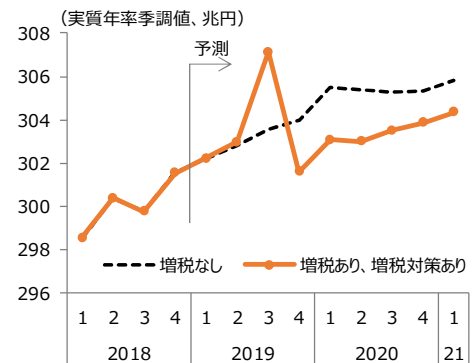
消費税増税による消費の腰折れは回避される見込み

先行きの消費は、労働需給逼迫を背景とした賃金の上昇などが見込まれることから、消費は緩やかなペースで回復していくとみる。

19年10月の消費税率引上げに伴い、19年度後半には実質所得の低下が予想されるものの、①キャッシュレス決済に対するポイント還元、②住宅や自動車への購入支援などの消費刺激策、③幼児教育の無償化や通信料引下げによる家計負担の軽減効果もあり、増税後の大幅な消費低迷は回避されると見込む (図表 2-17)。消費増税による実質消費の伸びへの影響は、19年度は駆け込み増と反動減がほぼ相殺される形でゼロ、20年度は実質所得の低下の影響から▲0.5%pと予想する。

実質民間最終消費支出の伸びは、18年度+0.7%、19年度+0.9%、20年度0.0%と予測する。

図表 2-17 実質消費支出への増税影響



注：四半期ベース。
出所：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所作成

増税分の段階的な転嫁で、需要変動はなだらかに

19年10月の消費税率引上げでは、その前後に消費支出の変動が予想されるが、その変動幅は、企業が小売価格を引き上げるタイミングにも左右される。

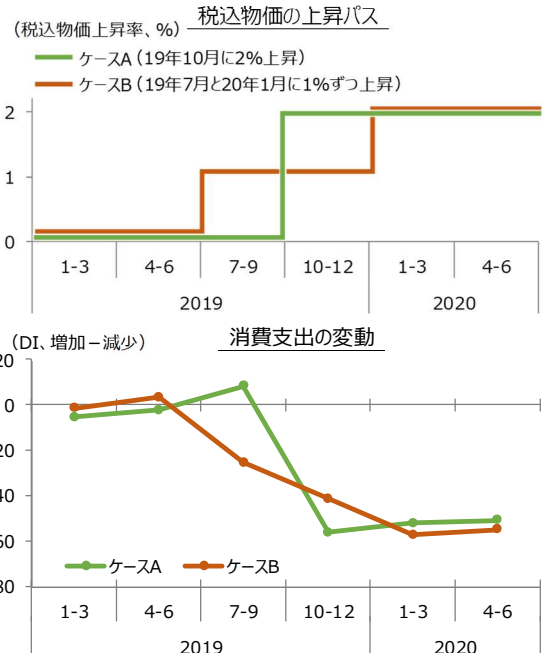
欧州では、消費税率 (付加価値税率) が引き上げられる半年~3ヶ月前から小売価格の値上げが始まり、結果的に増税前の駆け込み需要と反動減が均される傾向にある。

仮に日本でも、企業の値上げのタイミングが増税の前や後に分散し、結果的に段階的に税込価格が引き上げられた場合、消費支出の変動はどの程度均されるのだろうか。前記の mif 調査を用いて、税込価格の上昇パスの違いによる消費行動の変化を調査した。

結果をみると、まず、税込価格が1度に2%上昇する場合、19年7-9月期に駆け込み需要が発生し、19年10-12月期に消費は大幅に減少する (図表 2-18)。一方、税込価格が2段階で1%ずつ上昇する場合、増税前後の大幅な需要変動はみられず、増税後の水準に向けて緩やかに減少していくパスをたどる。

日本では、過去の消費税引上げ時に、増税前の小売価格引上げが規制されていた経緯もあり、増税時に一斉に値上げする慣習が根強い。現在はそうした規制や指導は行われておらず、

図表 2-18 税込物価の上昇パスと消費支出の変動



注：下図の DI は消費支出の変化について①大きく増加=2、②増加=1、③変わらない=0、④減少=-1、⑤大きく減少=-2として回答者シェアを乗じて集計。
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1月実施、回答者5,000人)

自由に価格設定ができる状況ではあるが、過去の慣行を鑑みるに、19年10月も一斉値上げとなる可能性が高い。今後、政府が企業の自由な価格設定を積極的に促していくことで、企業行動が変化すれば、大規模は需要変動緩和策を講じなくとも、需要が自然と平準化される可能性がある。

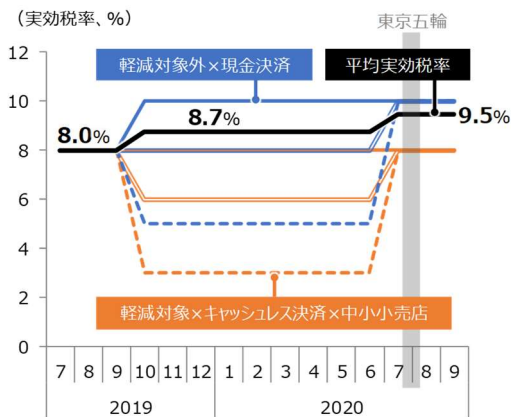
ポイント還元により、実効税率では2段階の増税に

上記の段階的な消費税率の引上げを意図したものではないとみられるが、需要変動緩和策として実施されるキャッシュレス決済へのポイント還元により、実効税率では2段階の増税となる。

19年10月～20年6月にかけて、中小小売店でのキャッシュレス決済に対して5%（大手系列チェーンは2%）のポイント還元が実施される。その結果、ポイント還元の実施期間においては、購入する商品・サービスが、①軽減税率の対象か、②決済手段は現金かキャッシュレス決済か、③購入店舗は中小小売店か大規模小売店か、④中小小売店の場合、大手系列チェーン店かそれ以外か、など購入パターンによって、実効税率としては6つの税率が存在することになる（図表2-19）。

これらを消費額ウェイトで加重平均した平均的な実効消費税率は、19年10月に8.7%、ポイント還元が終了する20年7月に9.5%となる（軽減税率対象品目があることから最終的にも10%にはならない）。

図表 2-19 実効消費税率



注：課税対象品目、軽減税率対象品目のウェイトは消費者物価のウェイトを利用、キャッシュレス比率は40%、中小小売店比率は37%、中小小売店のうち大手系列比率は50%を利用。
出所：各種資料より三菱総合研究所作成

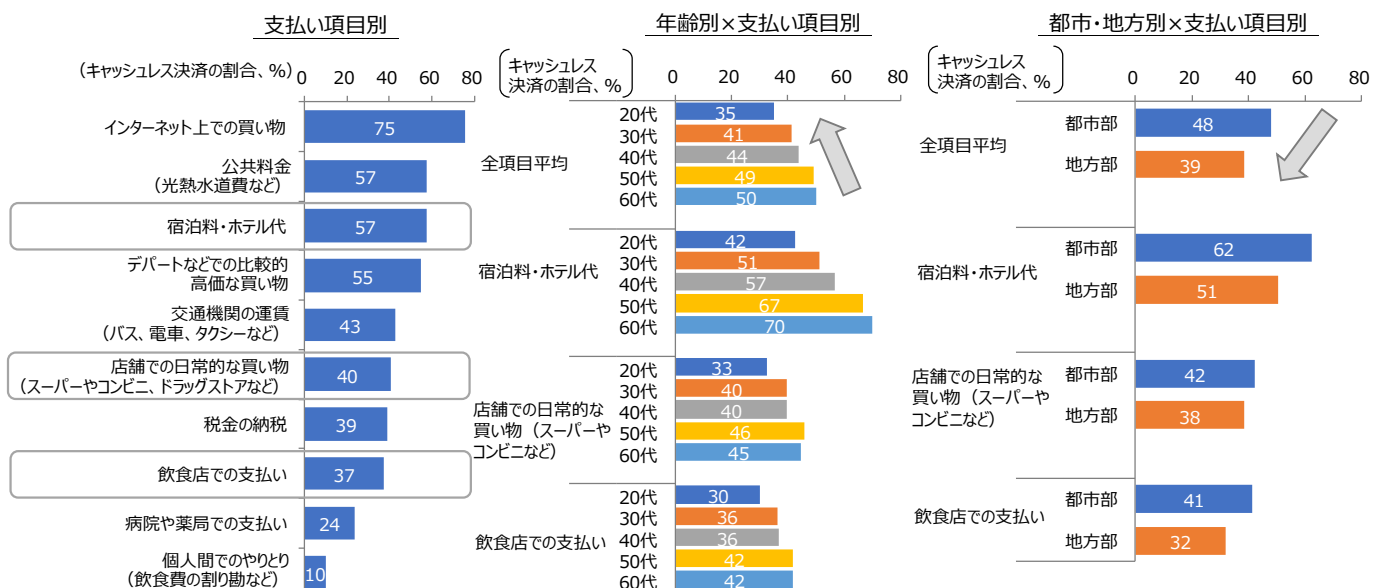
キャッシュレス決済の利用状況に偏り

キャッシュレス決済に対するポイント還元は、キャッシュレス化を政策的に促す狙いがあるが、前記のmif調査によると、キャッシュレス決済比率には支払い項目や年齢層、地域ごとに偏りがある（図表2-20）。支払い項目別では、ポイント還元対象が含まれる項目のうち、「宿泊料・ホテル代」（57%）は同比率が50%を超えているものの、「店舗での日常的な買い物（スーパーやコンビニ、ドラッグストアなど）」（40%）や「飲食店での支払い」（37%）など比較的少額の決済では低い水準にとどまる。

年齢別では、若い年齢層ほどキャッシュレス比率が低いとの結果になった。若年層はQRコード決済などの普及率が高いとみられるものの、クレジットカード保有率や利用限度額が低いことが影響しているとみられる。また、都市・地方別では、都市部（48%）よりも地方部（39%）の方が低い。インバウンド需要の取り込みに向けて、地方部でのキャッシュレス決済比率の向上余地は大きい。

今回のポイント還元により、日常的な少額決済、あるいは若年層、地方部などを中心にキャッシュレス決済が普及していくことが期待される。

図表 2-20 キャッシュレス決済比率



注：クレジットカード、デビットカード、電子マネーなどでの支払い、口座引落しはキャッシュレス支払いとして回答。
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1月実施、回答者 5,000人)

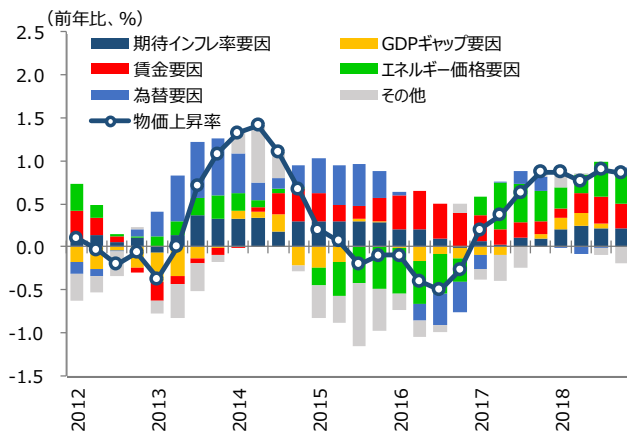
(6) 物価の動向

物価の基調は依然として弱い

18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が前年比+0.9%と7-9月期と同程度の伸びとなった。物価上昇の要因別内訳をみると、エネルギー価格要因が前年比でみれば依然としてプラスに寄与しているほか、賃金や期待インフレ率要因も物価を押し上げる方向に寄与している（図表2-21）。企業や家計の予想物価上昇率は依然として低位で推移しているが、一部の指標では伸びが緩やかに拡大する動きもみられる（図表2-22）。

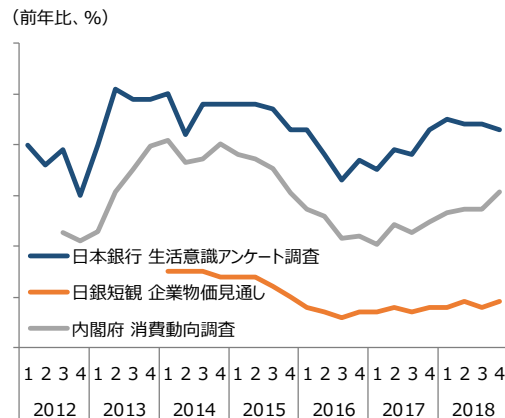
このように物価の伸びはプラス基調では推移しているものの、生鮮食品・エネルギー除く総合指数は同+0.3%と小幅のプラスにとどまっており、内生的な物価上昇圧力は力強さを欠く状況にある。

図表 2-21 物価上昇率の要因別内訳



注：物価は生鮮食品除く総合（消費税除く）。期待インフレ率（日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」の1年後の物価見通し）、賃金は一人当たり名目雇用者報酬、エネルギー価格は燃料輸入物価、為替は円ドルを使用。
出所：各種統計より三菱総合研究所作成

図表 2-22 1年後の物価上昇率の見通し



出所：日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、「日銀短観」、内閣府「消費動向調査」より三菱総合研究所作成

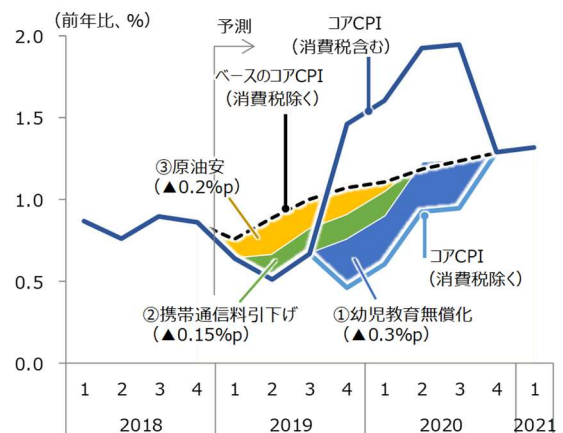
幼児教育無償化と携帯通信料引下げ、原油安の3つの要因が物価を下押し

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が引き続き物価上昇圧力となるものの、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月開始の幼児教育の無償化（生鮮食品除く総合（コアCPI）を▲0.3%p押し下げ）、②一部通信会社が表明している携帯通信料の引下げ（同▲0.15%p押し下げ）、③18年末以降の原油安（同▲0.2%p押し下げ）の3つの特殊要因によって、19年度は合計で▲0.6%p程度物価の伸びが低下するとみられる（図表2-23）。なお、物価見通しの前提となる為替は、米国の利上げペースが鈍ることから20年度末にかけて110円程度で推移すると想定。原油価格（WTI）は、19年度末にかけて1バレル当たり50-60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ベースで19年度に一旦低下し、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。18年度+0.8%、19年度+0.6%（消費税の影響を含めると+1.1%）、20年度+1.1%（消費税の影響を含めると+1.6%）と予測する。

図表 2-23 物価の下押し要因



出所：実績は総務省、予測は三菱総合研究所作成

(7) まとめ

20年度にかけて成長減速も、景気後退は回避を見込む

18年10-12月期の実質GDP成長率は、季調済前期比+0.3%（年率+1.4%）となった。外需は引き続き不振だが、7-9月期の自然災害による悪影響の剥落などから内需が回復し、2四半期ぶりにプラス成長となった。

19年度の日本経済は、米中経済の減速や半導体需要の調整局面入りを背景に、輸出は減少が予想されるものの、労働需給の逼迫による雇用・所得環境の改善持続により、内需を中心に前年比+0.7%と潜在成長率並みの成長を見込む（前回見通し（12月10日）から変更なし）。

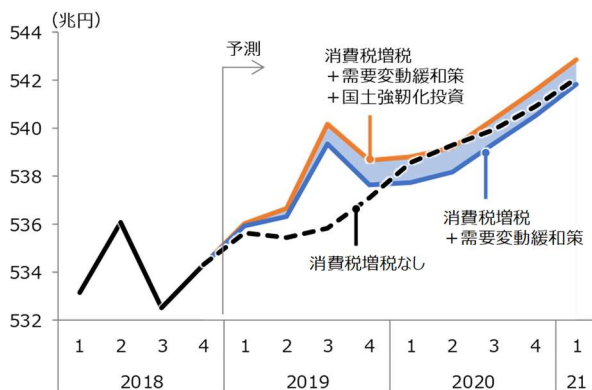
19年10月の消費税率引上げを前提としており、年度前半の駆け込み需要と後半の反動減が予想される。ただし、①ポイント還元や各種減税などによる税負担の軽減、②国土強靱化のための公共投資の増加、③幼児教育無償化や通信料の値下げなどによる家計負担の軽減、の3つが19年度中に相次いで実施される。これらが景気の下支え要因となることから、駆け込み後の一時的な反動減はあるものの、増税による日本経済の景気腰折れリスクは小さいとみる（図表2-24）。日本の景気回復局面は、19年1月に戦後最長を更新することはほぼ確実であり、19年の消費税増税後に日本経済が景気後退に陥る可能性は低いだろう。

20年度の日本経済は、半導体の需要調整一巡により輸出・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鈍化し、同+0.5%と減速を見込む（図表2-25）。

こうした経済状況を踏まえると、日銀の金融政策は、20年度にかけて現状維持となる公算が大きい。19年度、20年度と潜在成長率並みの成長にとどまれば、マクロの需給ギャップの改善は一服するとみられ、一段と物価上昇圧力が強まる状況ではない。前記のとおり幼児教育無償化など特殊要因もあるものの、物価上昇率が消費税除くベースで前年比+1%程度の伸びにとどまるなかで、日銀が金融政策の正常化への動きを進める可能性は低いとみる。

先行きに対するリスクは、総論（P.6-7）で挙げた3つの世界経済リスク（①米中貿易協議決裂と対立の一段激化、②中国経済の信用収縮、③複合要因による中堅／新興国の成長失速）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。

図表 2-24 消費税増税による実質 GDP への影響



注：需要変動緩和策には、キャッシュレス決済のポイント還元、住宅ローン減税などが含まれる。国土強靱化投資は、18年度補正予算から20年度本予算の3ヶ年の事業費として約7兆円の投資が予定されている。

出所：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所作成

図表 2-25 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作成

図表 2-26 2018~2020 年度の日本の実質 GDP 成長率予測

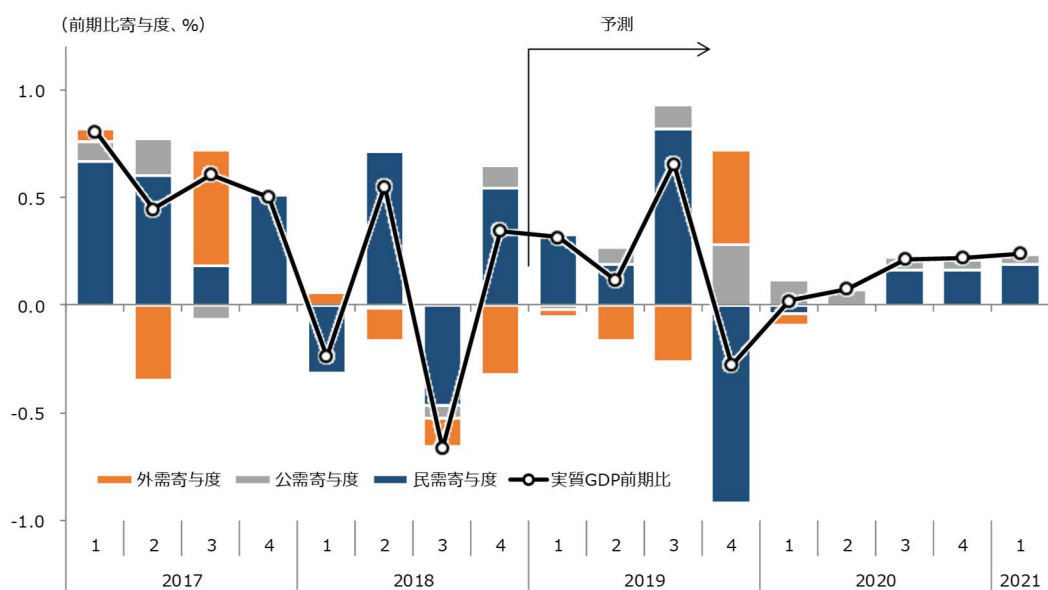
項目	実績		予測					
	2017年度		2018年度		2019年度		2020年度	
	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度
実質GDP	1.9	***	0.6	***	0.7	***	0.5	***
内需	1.5	1.5	0.9	0.8	1.1	1.1	0.3	0.3
民間	1.8	1.3	1.1	0.8	1.0	0.7	▲ 0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	1.1	0.6	0.7	0.4	0.9	0.5	▲ 0.0	▲ 0.0
民間住宅投資	▲ 0.7	0.0	▲ 4.5	▲ 0.1	1.0	0.0	▲ 6.8	▲ 0.2
民間企業設備投資	4.6	0.7	3.3	0.5	1.6	0.3	0.9	0.2
民間在庫投資	***	0.1	***	0.0	***	▲ 0.1	***	0.0
公需	0.6	0.1	0.1	▲ 0.0	1.4	0.4	1.6	0.4
政府最終消費支出	0.4	0.1	1.0	0.2	1.3	0.3	1.2	0.2
公的固定資本形成	0.5	0.0	▲ 3.9	▲ 0.2	1.6	0.1	3.0	0.1
外需（純輸出）	***	0.4	***	▲ 0.3	***	▲ 0.4	***	0.1
輸出	6.4	1.1	1.7	0.3	▲ 0.3	▲ 0.0	0.7	0.1
輸入	4.0	▲ 0.6	3.1	▲ 0.5	1.8	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0
名目GDP	2.0	***	0.4	***	1.7	***	1.8	***

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所作成

図表 2-27 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	-0.2%	0.6%	-0.7%	0.3%	0.3%	0.1%	0.7%	-0.3%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	
	前期比年率	-0.9%	2.2%	-2.6%	1.4%	1.3%	0.5%	2.6%	-1.1%	0.1%	0.3%	0.9%	0.9%	1.0%	

出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所作成



出所：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所作成

図表 2-28 日本経済予測の総括表

(単位：10億円、%)

	年度				年度（前年比）				
	2017 実績	2018 予測	2019 予測	2020 予測	2017 実績	2018 予測	2019 予測	2020 予測	
名 目	国内総生産 (= GDP)	547,443	549,516	558,759	568,837	2.0%	0.4%	1.7%	1.8%
	民間最終消費支出	303,239	306,405	312,947	318,379	1.4%	1.0%	2.1%	1.7%
	民間住宅投資	17,221	16,720	17,223	16,320	1.1%	▲2.9%	3.0%	▲5.2%
	民間設備投資	86,157	90,016	92,288	93,955	5.4%	4.5%	2.5%	1.8%
	民間在庫品増加	681	808	435	504	***	***	***	***
	政府最終消費支出	107,565	108,642	110,476	112,264	1.1%	1.0%	1.7%	1.6%
	公的固定資本形成	27,579	26,984	27,901	29,228	2.3%	▲2.2%	3.4%	4.8%
	公的在庫品増加	85	16	106	267	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	4,917	▲74	▲2,617	▲2,081	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	98,236	101,300	102,035	104,075	10.5%	3.1%	0.7%	2.0%
財貨・サービス輸入	93,319	101,374	104,651	106,156	11.7%	8.6%	3.2%	1.4%	

(単位：2011暦年連鎖方式価格10億円、%)

実 質	国内総生産 (= GDP)	531,796	534,737	538,570	541,002	1.9%	0.6%	0.7%	0.5%
	民間最終消費支出	298,905	300,969	303,682	303,676	1.1%	0.7%	0.9%	▲0.0%
	民間住宅投資	16,050	15,325	15,477	14,431	▲0.7%	▲4.5%	1.0%	▲6.8%
	民間設備投資	84,444	87,200	88,603	89,420	4.6%	3.3%	1.6%	0.9%
	民間在庫品増加	765	801	450	520	***	***	***	***
	政府最終消費支出	106,426	107,453	108,889	110,161	0.4%	1.0%	1.3%	1.2%
	公的固定資本形成	25,971	24,969	25,358	26,127	0.5%	▲3.9%	1.6%	3.0%
	公的在庫品増加	98	15	108	269	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲1,312	▲2,645	▲4,637	▲3,866	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	91,376	92,949	92,712	93,366	6.4%	1.7%	▲0.3%	0.7%
財貨・サービス輸入	92,688	95,594	97,349	97,233	4.0%	3.1%	1.8%	▲0.1%	

	年度				年度（前年比）				
	2017 実績	2018 予測	2019 予測	2020 予測	2017 実績	2018 予測	2019 予測	2020 予測	
指 数	鉱工業生産指数	103.5	104.3	104.6	104.9	2.9%	0.7%	0.3%	0.2%
	国内企業物価指数	99.3	101.6	103.4	105.9	2.7%	2.3%	1.7%	2.4%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	100.4	101.2	102.2	103.9	0.7%	0.8%	1.1%	1.6%
	GDPデフレーター	102.9	102.8	103.7	105.1	0.1%	▲0.1%	1.0%	1.3%
	完全失業率	2.7%	2.4%	2.3%	2.3%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	94.6	96.1	89.1	83.4	▲2.8%	1.5%	▲7.2%	▲6.5%

(単位：10億円、%)

対 外 バ ラ ン ス	経常収支（10億円）	21,813	18,142	15,186	15,079	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	4,056	▲192	▲1,732	▲931	***	***	***	***
	貿易収支	4,594	628	▲1,368	▲923	***	***	***	***
	輸出	78,324	81,894	82,675	84,328	10.6%	4.6%	1.0%	2.0%
	輸入	73,731	81,266	84,043	85,251	13.4%	10.2%	3.4%	1.4%
	通関収支戻（10億円）	2,446	▲2,363	▲4,431	▲4,049	***	***	***	***
通関輸出	79,222	81,680	82,272	83,918	10.8%	3.1%	0.7%	2.0%	
通関輸入	76,766	84,043	86,703	87,968	13.6%	9.5%	3.2%	1.5%	

為 替 等	国債10年物利回り	0.05%	0.06%	0.09%	0.21%	***	***	***	***
	M2	981,695	1,009,448	1,042,904	1,081,237	3.7%	2.8%	3.3%	3.7%
	日経平均株価	20,984	21,970	21,268	22,146	19.8%	4.7%	▲3.2%	4.1%
	原油価格（WTI、ドル/バレル）	53.6	63.0	55.3	58.5	12.1%	17.5%	▲12.3%	5.9%
	円/ドル レート	110.8	110.9	110.0	110.0	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.171	1.159	1.141	1.141	***	***	***	***
円/ユーロ レート	129.7	128.5	125.5	125.5	***	***	***	***	

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作成