

# 2018-2019 年度 経済見通し(1次改訂)

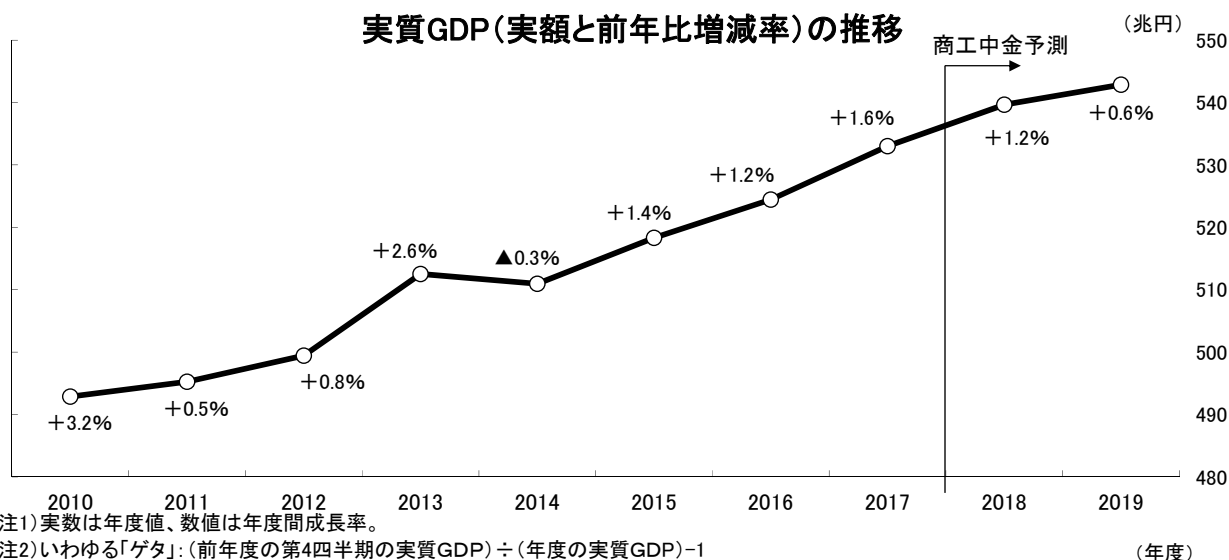
2018年6月26日 産業調査部

— 内外需とも緩やかな成長が続く —

## ポイント

- 2018年度の実質GDPは前年度比+1.2%を見込む。景気の拡大局面は以下①②の要因から当面継続し、加えて年度後半には19年10月の消費税率引き上げを見込んだ駆け込み需要が一部で見込まれる。ただし、③の様な下振れリスクに注意が必要である。
  - ① ひっ迫した雇用環境を受け名目所得は増加する一方で物価は低い伸びにとどまるため、実質所得の増加が続き、個人消費は緩やかに持ち直す。
  - ② 海外経済の持ち直しを受け、輸出は増加が続く。好調な企業業績や人手不足の状況を受けて、企業による更新投資や省力化投資などが引き続き増加基調で推移。
  - ③ 国内外の政治情勢、米中貿易摩擦、米国利上げに伴う新興国からの資金流出等が金融市場の混乱を招き、企業活動を制約したり、企業や個人の景況感を下押ししたりするリスクがある。
- 2019年度は同+0.6%を見込む。19年10月に予定される消費増税で、2019年度前半には駆け込み需要が、後半に反動減がみられる。ただし、前回の消費増税時に比べると駆け込みと変動は小さくなるとみられ、プラス成長は維持されると見込む。

実質GDP(実額と前年比増減率)の推移



(注1)実数は年度値、数値は年度間成長率。  
 (注2)いわゆる「ゲタ」: (前年度の第4四半期の実質GDP) ÷ (年度の実質GDP) - 1  
 18年度が約+0.2%、19年度が約+0.6%  
 (資料)内閣府「四半期別GDP速報」

## 【目次】

A 足元の動向	.....	2 頁
B 日本経済の見通し	.....	4 頁
C 前提条件(海外経済・為替)	.....	8 頁
D 経済見通し総括表	.....	10 頁

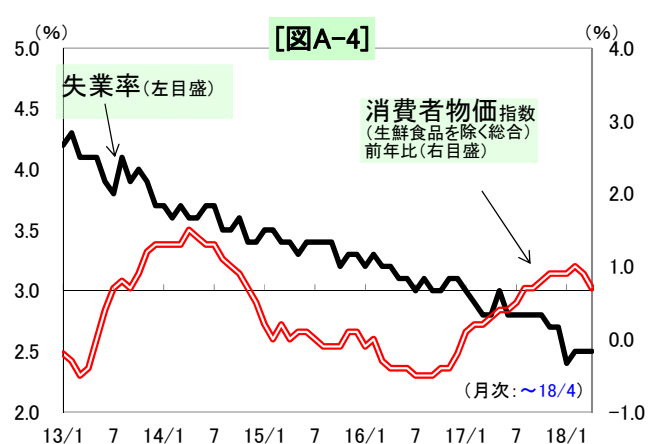
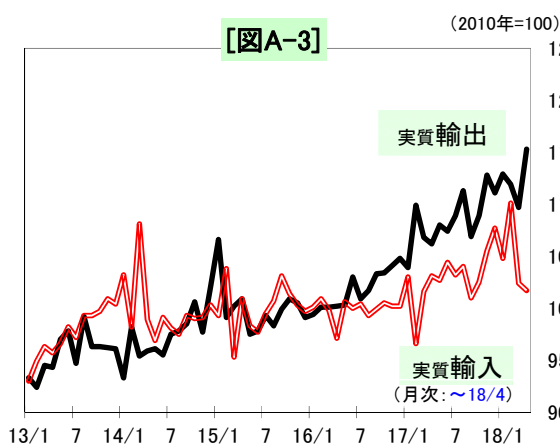
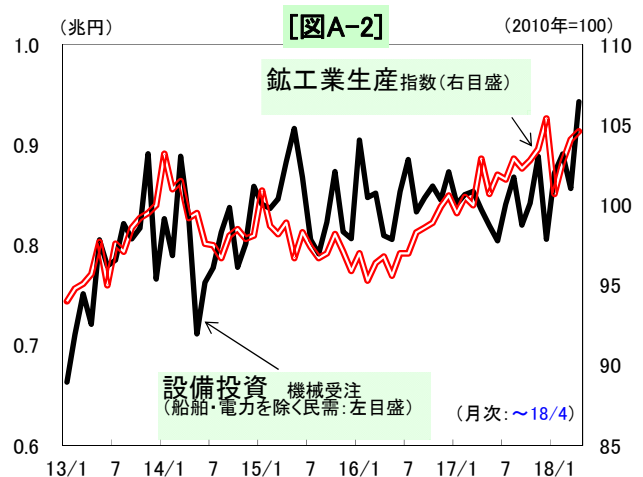
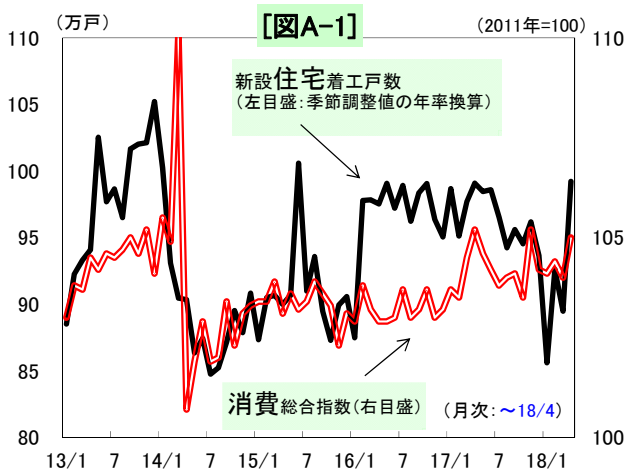
ご照会先: 商工中金 産業調査部  
 高宮(国内経済)、織田(海外経済)、大里(金融)  
 TEL 03-3246-9370  
<https://www.shokochukin.co.jp>

※本資料は、2018年6月15日時点で得られた情報に基づき作成

## A 足元の動向

### 1. 国内経済 景気は緩やかに回復している。

- 1.1 個人消費 天候不順による一時的な下押しから回復し、持ち直しの動き。
- 1.2 住宅投資 足元やや増加するも、相続税対策としての貸家着工は一巡しており減少基調。
- 1.3 設備投資 緩やかな増加基調が継続している。
- 1.4 公共投資 足元やや増加。
- 1.5 輸出入 海外経済の緩やかな拡大を受け、増加基調が継続している。
- 1.6 雇用・所得 雇用環境は良好な状態が続き、雇用者所得は増加基調にある。
- 1.7 鉱工業生産 緩やかな増加基調。
- 1.8 物価 企業物価、消費者物価(生鮮食品除く)とも、前年比上昇。
- 1.9 GDP 18年1-3月期の実質GDPは前期比年率▲0.6%(2次速報)。個人消費は前期比▲0.1%、輸出は同+0.6%。



(資料)内閣府、国土交通省、経済産業省、日本銀行、総務省

## 2. 国際経済

米国は拡大基調が続き、中国は緩やかな減速が続いている。

### 2.1 米国

個人消費の増加が続くなど景気は拡大基調。18年1-3月期実質GDP(2次速報値)では前期比年率+2.2%と米国景気の堅調な推移が確認された。

### 2.2 中国、アジア

中国は固定資産投資の伸びがやや鈍化するも景況感は持ち直している。その他アジア諸国の経済指標も、概ね安定した推移。

## 3. 金融・商品市況

国内長期金利は概ね横ばい。米国長期金利の上昇を起点に、一時日米株価の下落、円高が進行するなど不安定な動き。

### 3.1 国内金利

国内の長短金利は横ばい。

### 3.2 為替

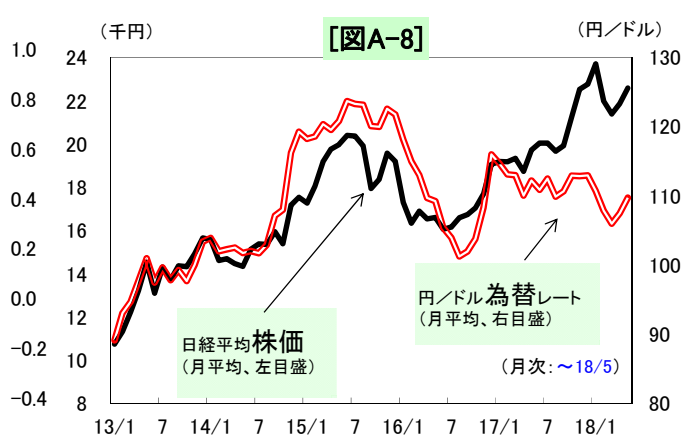
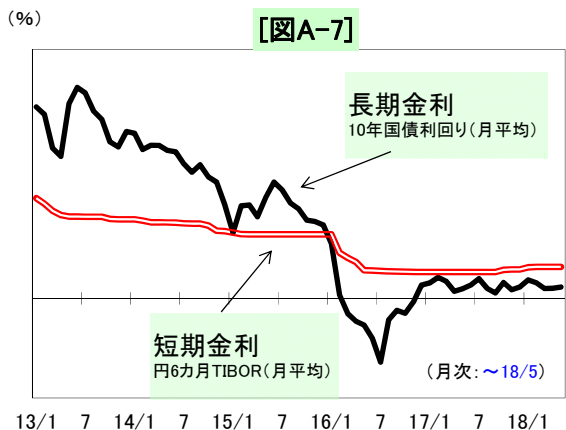
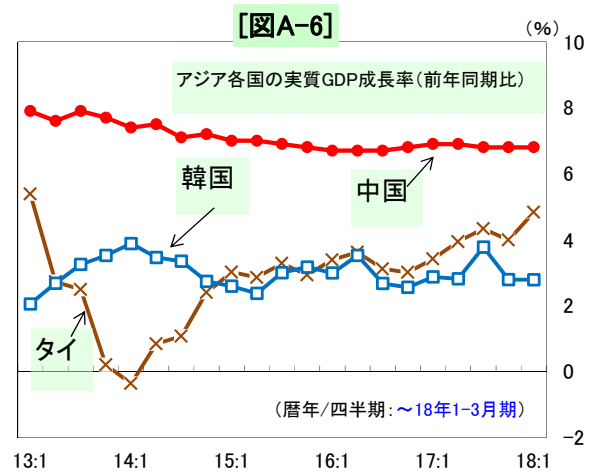
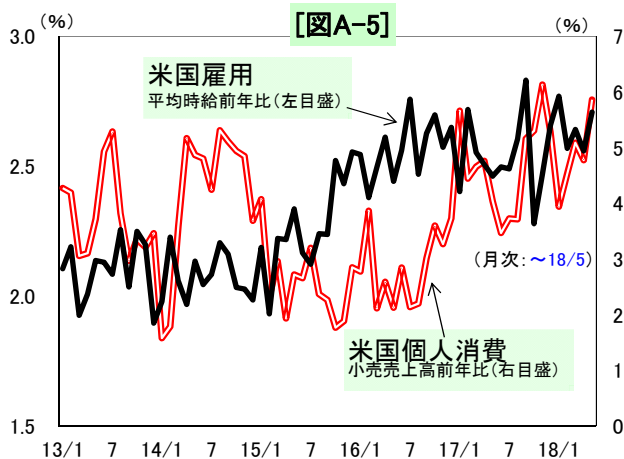
イタリアの政治情勢等を受けて円高が一時進行するなど不安定な動き。

### 3.3 株価

18年に入り下落したが、4月ごろから反転。好調な企業業績を映し堅調な推移。

### 3.4 商品市況

原油や銅など資源価格は、世界経済の拡大への期待から高止まり。



(資料)米国商務省、米国労働省、中国国家統計局、韓国銀行、NESDB、EUROSTAT、欧州委員会、日経Financial-Quest、ThomsonReutersDATASTREAM、CEIC

## B 日本経済の見通し

### 個人消費 18年度前年度比+1.1% 19年度同+0.6%

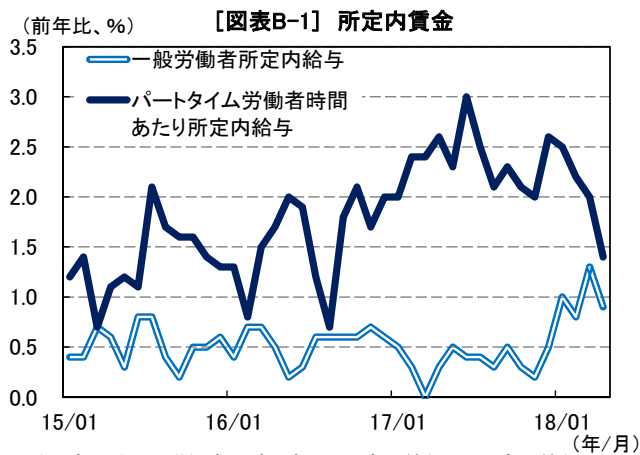
個人消費は、18年1-3月期に前期比▲0.1%となった。天候不順等により一時的に消費が押し下げられたとみられる。

18年度は、個人消費は賃金の上昇を背景に全体として緩やかな増加を見込む。

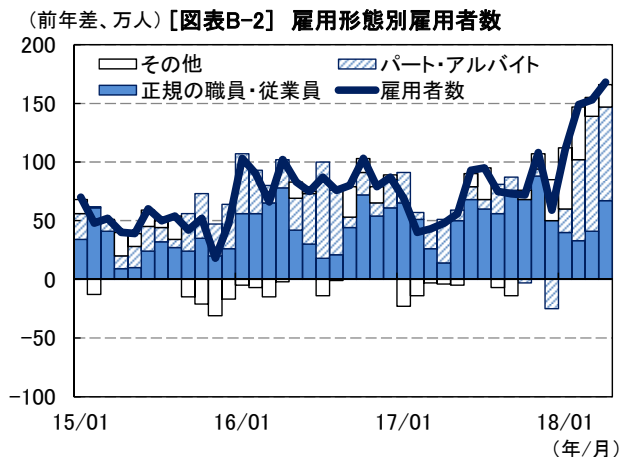
19年度は、10月に予定する消費増税に伴い、年度前半に駆け込み需要を、年度後半に反動減を見込む。但し、前回14年4月の消費増税に比べれば引き上げ幅が小さく、軽減税率の適用があることから駆け込み需要と反動減は14年に比べ小さくなり、年度全体では底堅く推移すると見ている。

一方、財政再建の停滞感が払拭されず現役世代が将来不安を強く意識するようになると、個人消費が下振れする可能性もあり注意が必要である。

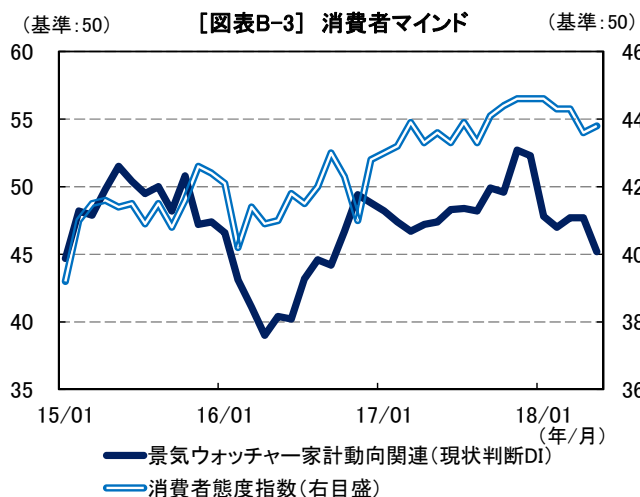
以上から、18年度は前年度比+1.1%、19年度は同+0.6%を見込む。



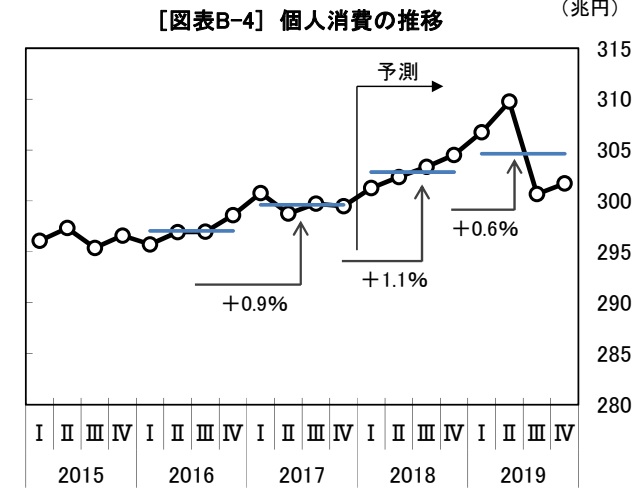
(注)パートタイム労働者の時間あたり所定内給与は、所定内給与の前年比から所定内労働時間の前年比を差し引いて求めている。  
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」



(注)役員を除く。「その他」は、派遣社員、契約社員、嘱託など。  
(資料)総務省「労働力調査」



(資料)内閣府「景気ウォッチャー」「消費動向調査」



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

(年度/四半期)

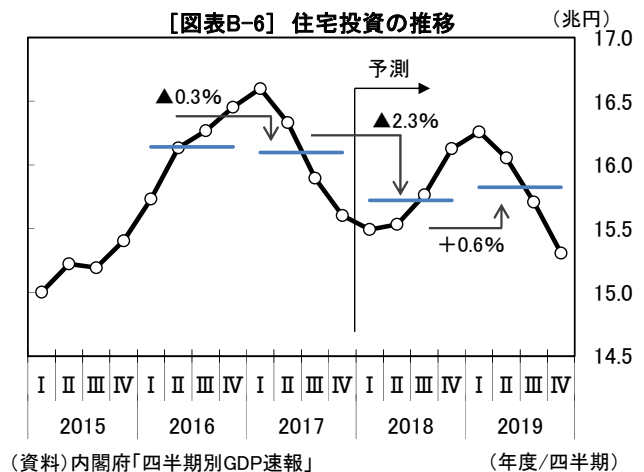
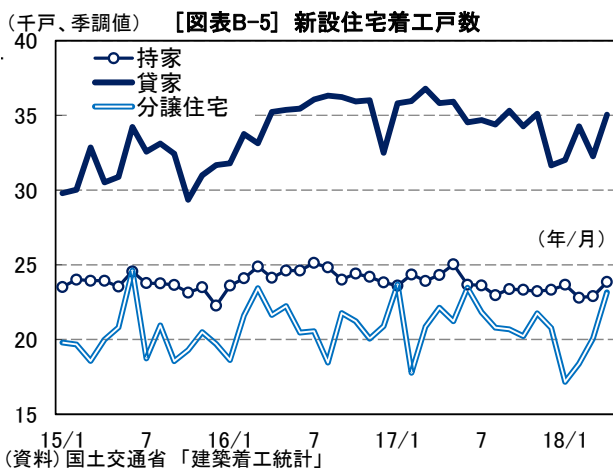
**住宅投資** 18年度前年度比▲2.3% 19年度同+0.6%

住宅投資は、18年1-3月期に前期比▲1.8%となり、3四半期連続で減少した。相続税対策としての貸家着工需要は一巡したとみられる。

18年度は、年度前半は上記の減少傾向が続くものの、年度後半には19年10月の消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が着工戸数を押し上げるとみられる。

19年度は、消費税率引き上げに伴い住宅着工戸数は減少に向かうものの、年度を通して微増を見込んでいる。

以上から、18年度は前年度比▲2.3%、19年度は同+0.6%を見込む。



**設備投資** 18年度前年度比+2.8% 19年度同+1.1%

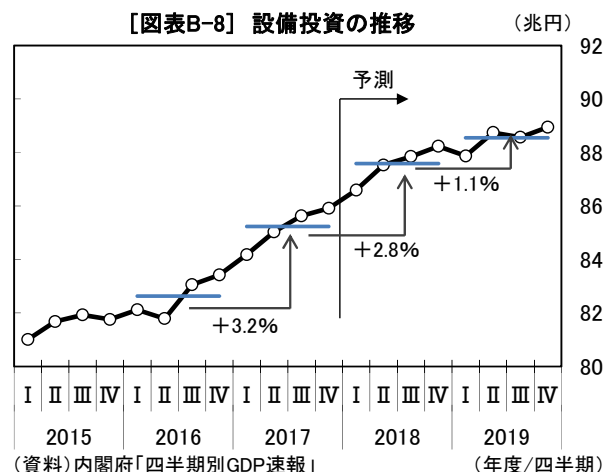
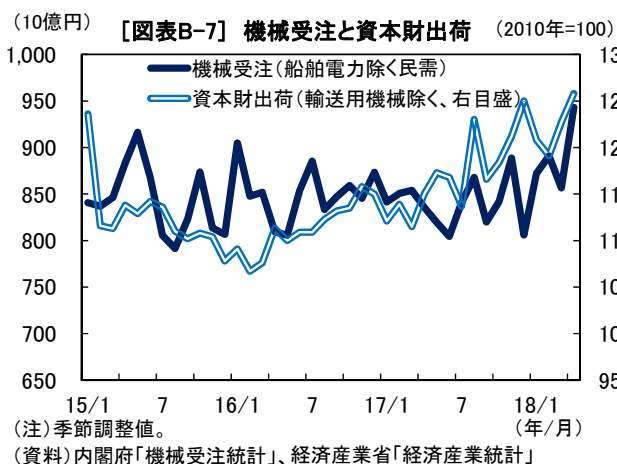
設備投資は、18年1-3月期に前期比+0.3%となり、6四半期連続して増加した。

18年度は、設備の老朽化に伴う更新投資や、人手不足対策の一環としての省力化投資の増加を見込む。東京オリンピック・パラリンピックに関連する投資も見込まれる。

19年度には、更新投資等が一巡することにより、伸び率は鈍化するとみられる。

但し、企業が景気先行きに警戒感を強めれば下振れの可能性もある。その要因としては米中貿易摩擦の深刻化やEU域内での政治対立激化、米国利上げに付随した新興国からの資金流出増大等による金融市場の混乱が想定される。

以上から、18年度は前年度比+2.8%、19年度は同+1.1%を見込む。



**輸出** 18年度前年度比+4.3% 19年度同+3.9%

輸出は、18年1-3月期に前期比+0.6%と3四半期連続で増加した。

今後、海外経済が緩やかな拡大を続けることで、輸出も緩やかな増加を見込む。IMFの最新の世界経済見通しによれば、18・19年の世界経済成長率はそれぞれ前年比+3.9%、同+3.9%を見込んでいる。

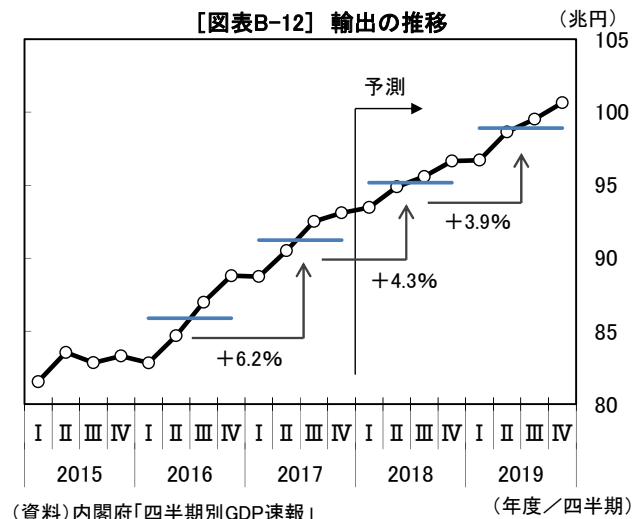
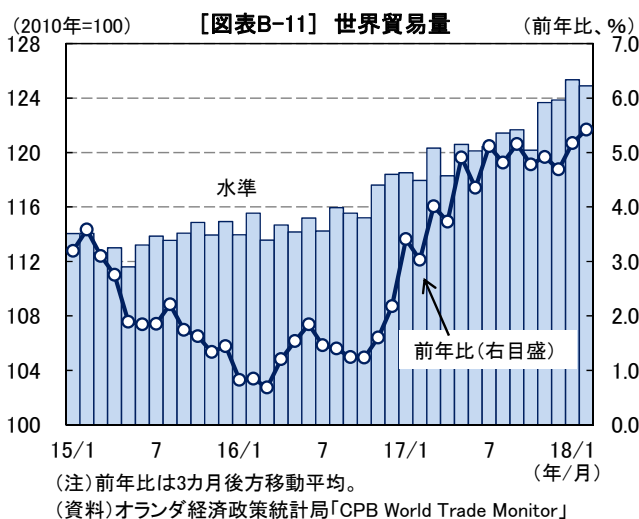
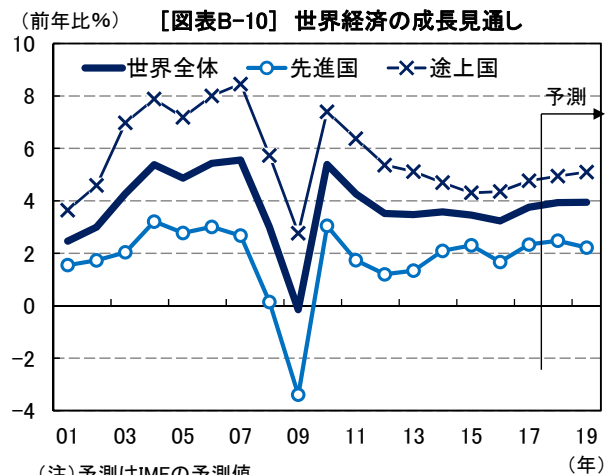
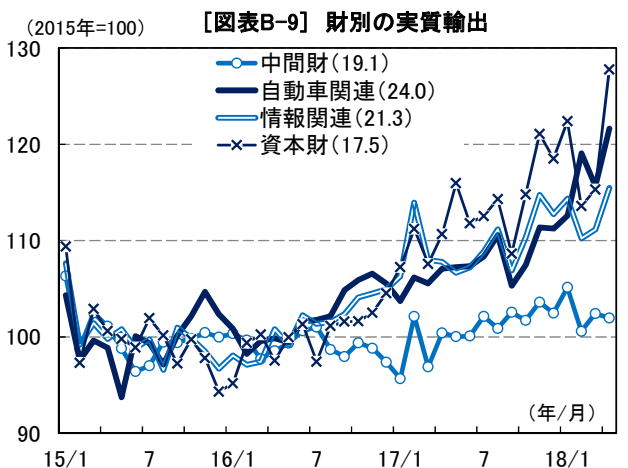
但し、世界的に保護主義の動きが強まると、日本の輸出が直接的・間接的に打撃を被るリスクがあり、この点には注意が必要である。自動車など日本製品に対する米国による追加の関税引き上げは対米輸出の下押し圧力になりうる。また、米中や米欧間等での報復関税措置の応酬が行われることで世界経済が停滞すれば、日本の輸出が制約される可能性がある。

以上から、18年度は前年度比+4.3%、19年度は同+3.9%を見込む。

**輸入** 18年度前年度比+4.0% 19年度同+3.7%

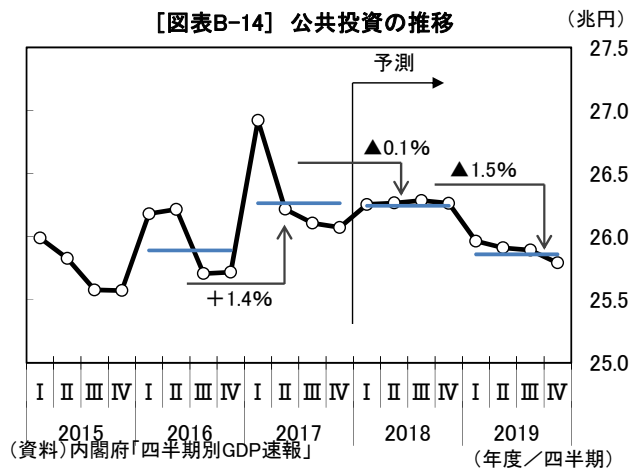
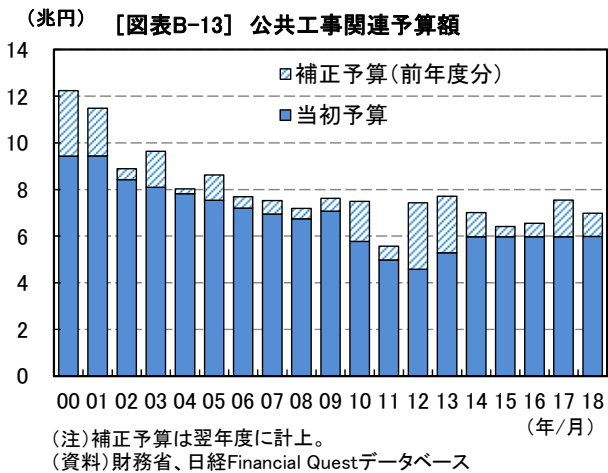
輸入は、18年1-3月期に前期比+0.3%と2四半期連続で増加した。今後は、個人消費や設備投資、輸出の増加に伴い、輸入も増加継続を見込む。

以上から、18年度は前年度比+4.0%、19年度は同+3.7%を見込む。



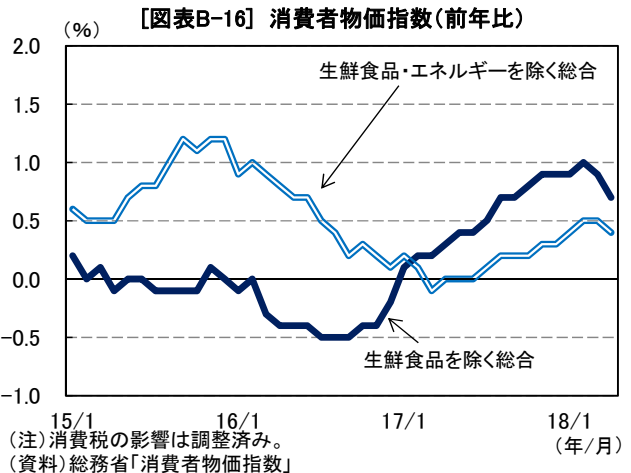
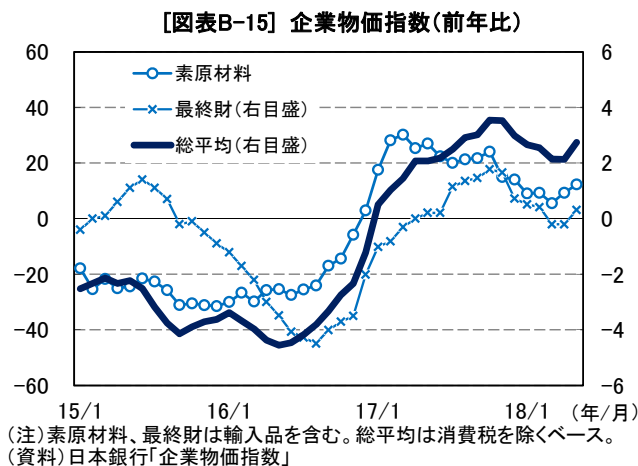
**公共投資** 18年度前年度比▲0.1% 19年度同▲1.5%

公共投資は、18年1-3月期は前期比▲0.1%と3四半期連続して減少した。  
 公共投資にかかる18年度当初予算案は17年度当初予算並みであるが、前年度の補正予算を加えたベースで比較すると減少しており、先行きの公共投資は緩やかに減少するとみられる。  
 19年10月の消費税率引き上げによる景気下押しを緩和するため追加の経済対策が講じられる可能性があるが、現時点では財政再建への懸念や東京オリンピック・パラリンピックに向けた工事による建設業界の供給制約があるため、公共工事の大幅な増加は想定しにくい。  
 以上から、18年度は前年度比▲0.1%、19年度は同▲1.5%を見込む。



**消費者物価(生鮮食品を除く総合)** 18年度前年度比+1.0% 19年度同+1.4%

原油価格が前年比上昇し、企業物価は前年比上昇が続いている。川上の物価動向を受け、消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比上昇が続き、0%台後半の上昇率となっている。  
 今後は、緩やかな原油価格上昇と円安が進むことに加え、国内経済も緩やかな成長が続くことから、消費者物価は前年比上昇が続くことを見込む。ただし、上昇幅は小幅に留まり、予測期間内においては日本銀行の掲げる2%の物価目標達成は困難であるとみている。  
 以上から、18年度は前年度比+1.0%、19年度は同+1.4%を見込む。

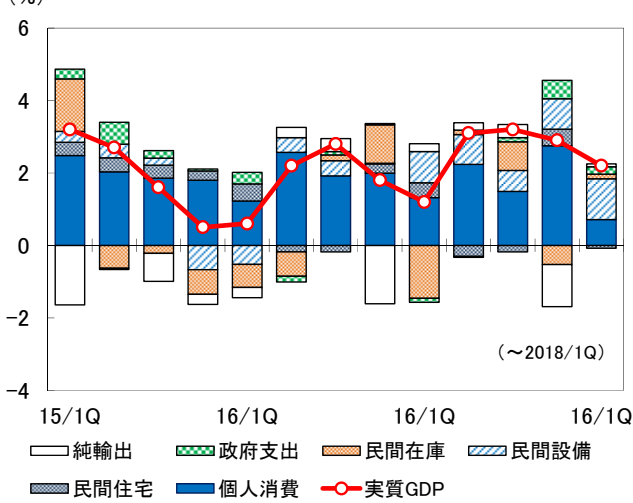


C 見通しにあたっての前提条件(海外経済・為替)

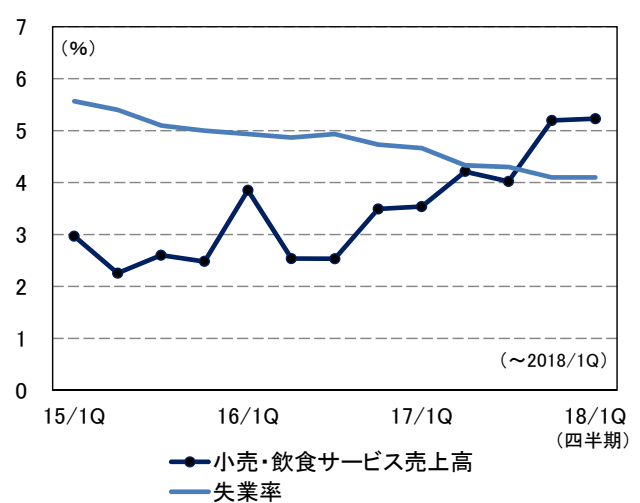
**米国** 18年前年比+2.7% 19年同+2.4%

景気は拡大基調が続いている。個人消費は、雇用や所得環境の改善が、伸び率を押し上げ。設備投資は法人減税を追い風に、引き続き機械投資が全体を牽引。FRB(連邦準備理事会)の政策金利の利上げペースは緩やかであることから、企業部門への悪影響は限定的と予測。米国の保護主義的な通商政策が国内輸入物価の上昇や世界経済の減速につながり、米实体经济の下押しリスクとなる。

【図表C-1】 米国実質GDP成長率(前期比年率、寄与度)



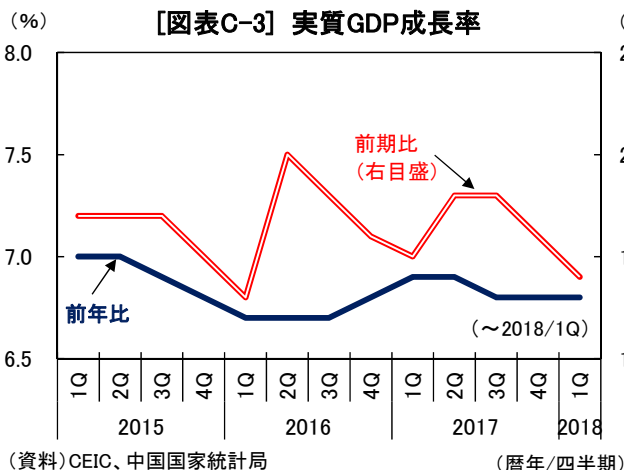
【図表C-2】 小売・飲食サービス売上高(四半期・前年比)と失業率



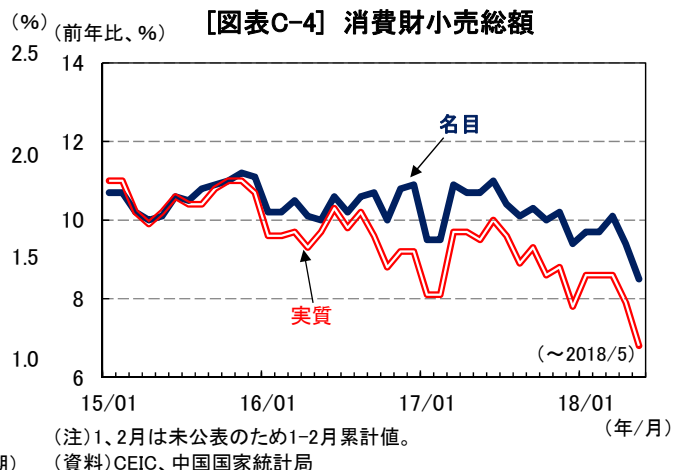
**中国** 18年前年比+6.6% 19年同+6.3%

引き続き堅調な成長が続く見込みだが、拡大ペースは緩やかに鈍化。個人消費は、所得水準の上昇や、インターネット通販による裾野拡大が下支え。一方で固定資産投資は、住宅市場の過熱抑制策や鉱工業分野の過剰生産能力の削減などから伸び率は鈍化。米国の貿易制限措置により、外需を通じた更なる景気上振れは期待しにくい状況だが、財政・金融両面の政策により、過度な下振れは回避される見通し。

【図表C-3】 実質GDP成長率



【図表C-4】 消費財小売総額



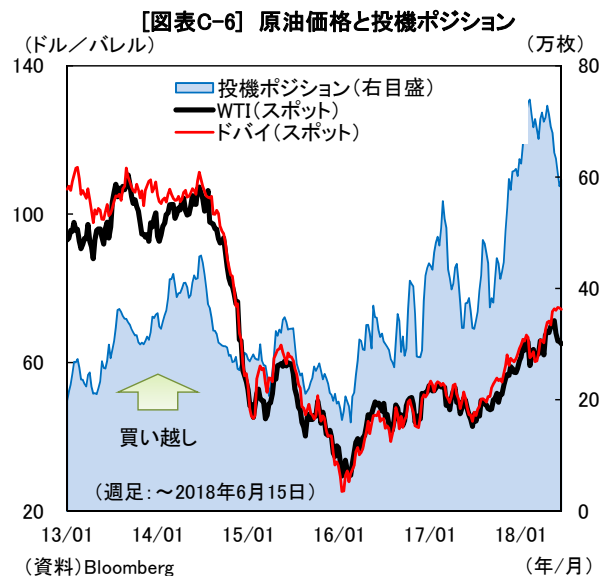
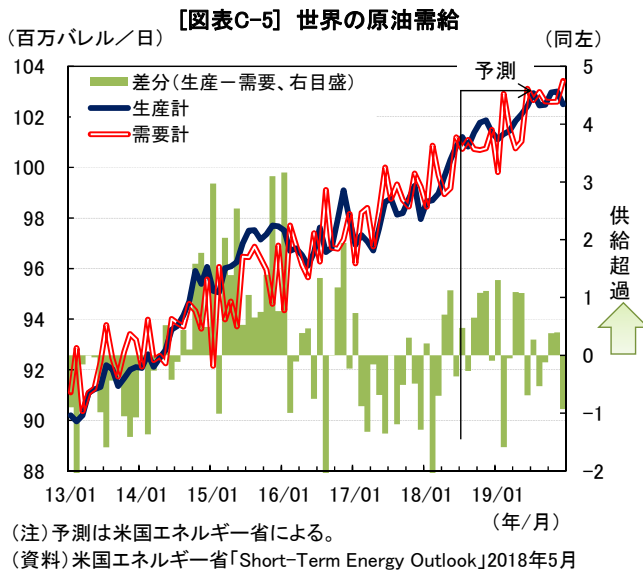


**通関原油価格** 18年度1バレル=63.3ドル 19年度同 64.0ドル

原油需要量は世界経済の安定した成長を背景に、緩やかな増加が続くことが見込まれる。供給面では、OPEC 諸国が協調的な減産を継続しているが、原油価格の上昇に伴って、米国ではシェールオイルが増産傾向にあり、需給の緩和要因となる。さらに一部には OPEC 諸国やロシアによる協調減産見直し観測もあり、上値を抑える要因となり得る。

原油価格は一時的に変動が大きくなる可能性はあるものの、当面は供給量と需要量が概ね拮抗した状況が続き、均してみれば 1 バレル=60 ドル台を中心に推移すると見込まれる。ただし、中東の地政学リスクに注意が必要である。

以上から、18年度は 1 バレル=63.3ドル、19年度は同 64.0ドルを見込む。



**円/ドル為替レート** 18年度1ドル=109.8円 19年度同 113.0円

円/ドル為替レートは、日米金利差拡大による緩やかな円安進行を見込む。

米国では、金融政策の正常化に向けて FRB のバランスシート縮小と、政策金利の緩やかな引き上げが続けられる。一方で、日本では現状の金融政策の継続を見込むことから、日米金利差の拡大傾向は維持され、緩やかな円安ドル高を見込む。

米国の金融政策、通商問題、北朝鮮などの地政学リスクに対する金融市場の思惑により、為替レートの変動が大きくなる可能性があることには注意が必要。

以上から、18年度は 1ドル=109.8円、19年度は同 113.0円を見込む。

**図表D-1 経済見通し総括表(2018年6月)**
**1-1 項目別前年比**

				→ 予測		
		2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
<b>実質GDP</b>		<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>
うち内需		1.3	0.4	1.3	1.2	0.6
(うち民需)		1.4	0.4	1.4	1.3	0.6
(うち公需)		1.1	0.5	0.9	0.7	0.4
需要項目	民間最終消費	0.8	0.3	0.9	1.1	0.6
	民間住宅投資	3.7	6.2	▲ 0.3	▲ 2.3	0.6
	民間設備投資	2.3	1.2	3.2	2.8	1.1
	民間在庫投資	-	-	-	-	-
	政府最終消費支出	1.9	0.5	0.7	1.0	0.9
	公的固定資本形成	▲ 1.6	0.9	1.4	▲ 0.1	▲ 1.5
	財・サービスの輸出	0.8	3.6	6.2	4.3	3.9
	(控除)財・サービスの輸入	0.4	▲ 0.8	4.0	4.0	3.7
名目GDP		3.0	1.0	1.7	1.8	1.7
GDPデフレーター		1.5	▲ 0.2	0.1	0.6	1.1

**1-2 項目別寄与度**

		2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
<b>実質GDP</b>		<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.6</b>
うち内需		1.4	0.4	1.2	1.2	0.6
(うち民需)		1.1	0.3	1.0	1.0	0.5
(うち公需)		0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
うち外需		0.1	0.8	0.4	0.0	0.0
需要項目	民間最終消費	0.5	0.1	0.5	0.6	0.3
	民間住宅投資	0.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0
	民間設備投資	0.4	0.2	0.5	0.4	0.2
	民間在庫投資	0.2	▲ 0.3	0.1	0.0	▲ 0.1
	政府最終消費支出	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2
	公的固定資本形成	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
	財・サービスの輸出	0.1	0.6	1.0	0.7	0.7
	(控除)財・サービスの輸入	▲ 0.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.7

**1-3 主要経済指標**

	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
① 鉱工業生産	▲ 0.9	1.0	4.1	1.9	1.3
② 完全失業率(%)	3.3	3.0	2.7	2.6	2.6
③ 国内企業物価指数	▲ 3.3	▲ 2.4	2.7	1.3	1.9
④ 消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	0.0	▲ 0.2	0.7	1.0	1.4
⑤ 名目雇用者報酬	1.5	2.4	2.3	2.4	1.9
⑥ 貿易収支(兆円)	0.3	5.8	4.6	4.4	4.2
⑦ 経常収支(兆円)	18.3	21.0	21.7	21.4	22.1
⑧ 米国実質GDP成長率(暦年)	2.9	1.5	2.3	2.7	2.4
⑨ 中国実質GDP成長率(暦年)	6.9	6.7	6.9	6.6	6.3
⑩ 原油通関価格(ドル/バレル)	49.4	47.3	57.1	63.3	64.0
⑪ 為替レート(円/ドル)	120.1	108.4	110.8	109.8	113.0

(注1) 断りの無い限り前年比(%). 寄与度は簡便法により計算。その合計と内訳は四捨五入等により一致しないことがある。

(注2) 国内企業物価指数の2015年度の前年比は公表資料に記載がない為、月次データを年率換算して算出した。

本資料は情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の決定につきましては、お客様ご自身の判断でなされますようお願いいたします。また、文中の情報は信頼できると思われる各種データに基づいて作成しておりますが、商工中金はその完全性・正確性を保証するものではありません。