
日本経済展望

2018年10月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/japan>

目次

| | |
|------------|-------|
| ◆現状 | p. 1 |
| ◆景気分析 | p. 4 |
| ◆トピックス | p. 8 |
| ◆見通し | |
| 経済 | p. 9 |
| 物価、金融政策、金利 | p. 10 |
| ◆内外市場データ | p. 11 |

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

| | | | |
|-----------------|-------|---------------------|-----------------------------------|
| 総括 | 安井 洋輔 | (Tel: 03-6833-6334 | Mail: yasui.yosuke@jri.co.jp) |
| ファンダメンタルズ | 村瀬 拓人 | (Tel: 03-6833-6096 | Mail: murase.takuto@jri.co.jp) |
| 外需、短観 | 石田 宏一 | (Tel: 03-6833-2806 | Mail: ishida.koichi@jri.co.jp) |
| 企業部門 | 菊地 秀朗 | (Tel: 03-6833-6228 | Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp) |
| 家計部門、雇用賃金 | 佐藤 貴憲 | (Tel: 03-6833-1694 | Mail: sato.takanori@jri.co.jp) |
| トピックス | 浅野 洋介 | (Tel: 03-6833-6334 | Mail: asano.tP31756@jri.co.jp) |
| 金利 | 石田 宏一 | | |
| ファンダメンタルズ（現状分析） | 浅野 洋介 | | |

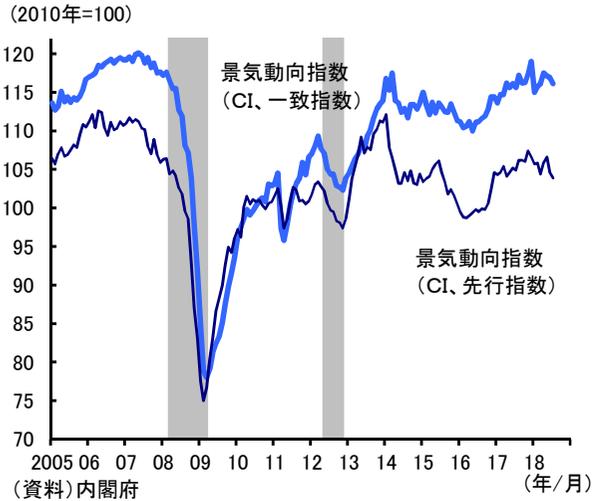
本資料は2018年10月2日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

概況：景気は回復基調が持続

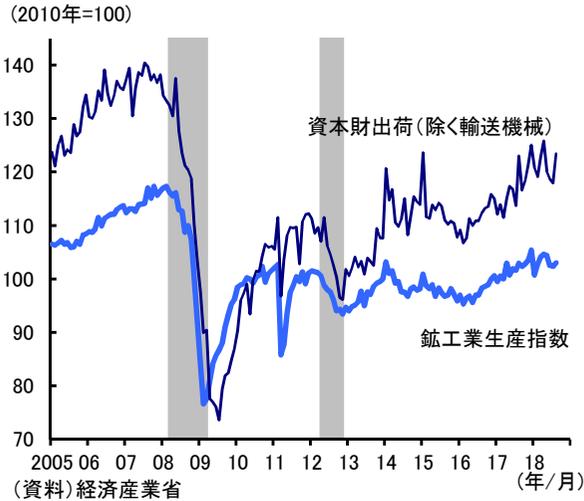
景気

CI一致指数は、耐久消費財出荷の減少を背景に、3ヵ月連続の低下



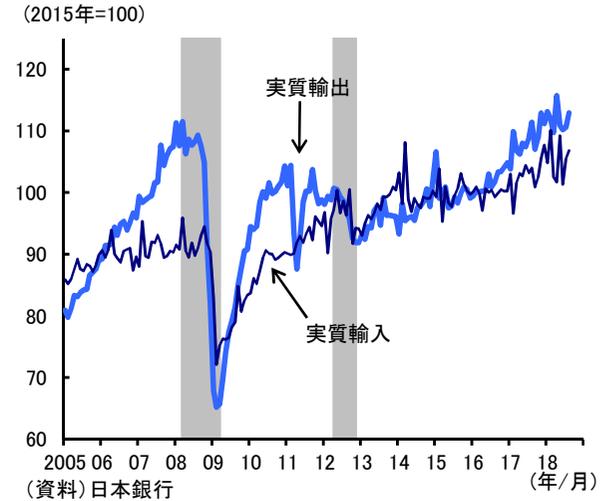
企業

鉱工業生産は、西日本豪雨の挽回生産もあって、自動車や資本財を中心に増産



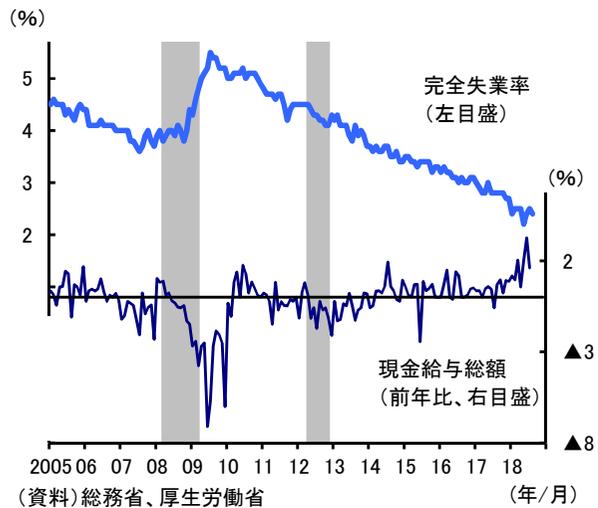
外需

輸出は2ヵ月連続の増加
輸入は鉱物性燃料を中心に増加



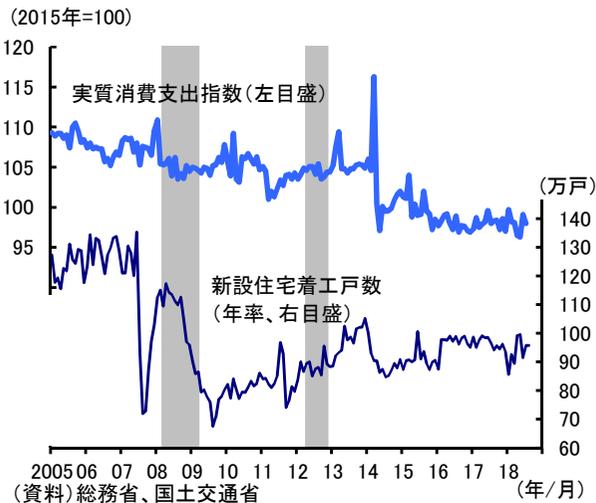
雇用所得

失業率は25年ぶりの低水準圏
名目賃金は振れを伴いながら増加基調



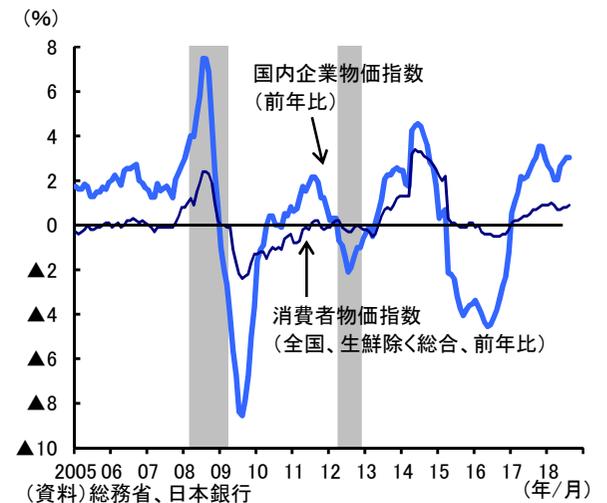
家計

実質消費は一進一退の動き
住宅着工は横ばい



物価

企業物価は横ばい
消費者物価は宿泊費等を中心に上昇



※シャドー部は景気後退期

鉱工業生産は持ち直しの兆し、家計部門は堅調

◆鉱工業生産は持ち直しの兆し

8月の鉱工業生産指数は前月比+0.7%と、4ヵ月ぶりの上昇。電子部品・デバイスや化学製品が減産となったものの、7月の西日本豪雨の挽回生産もあって、自動車や資本財で増産。9月は前月比+2.7%（経済産業省先行き試算値+0.2%）、10月は同+1.7%の上昇と、持ち直しが続く計画。

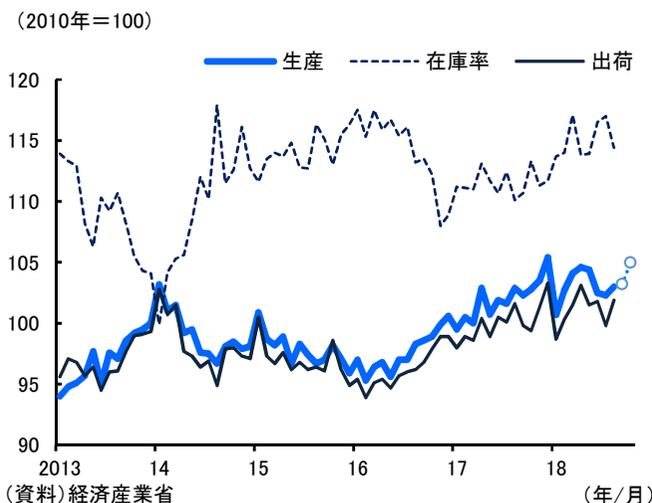
輸出は横ばい状態が持続。米国・EU・中国向けに頭打ち感があるものの、ASEAN・NIEs向けが下支え。

◆雇用・所得環境は良好

雇用・所得環境は改善傾向が持続。8月の有効求人倍率は1.63倍と前月と同水準となり、労働需給は引き続き逼迫。失業率は2.4%と、前月から▲0.1%ポイント低下し、約25年ぶりの低水準圏。7月の現金給与総額は前年比+1.6%と前月の伸びには届かなかったものの、所定内給与は1%程度の伸びを維持。

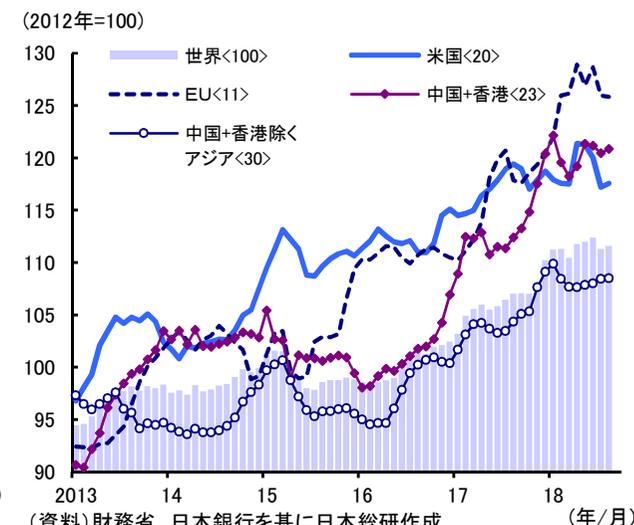
堅調な雇用・所得環境を背景に、家計の景況感も持ち直し。景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは2ヵ月ぶりに上昇し、50を上回る水準に。秋物商戦や住宅の受注増などへの期待が牽引。

鉱工業指数(季調値)



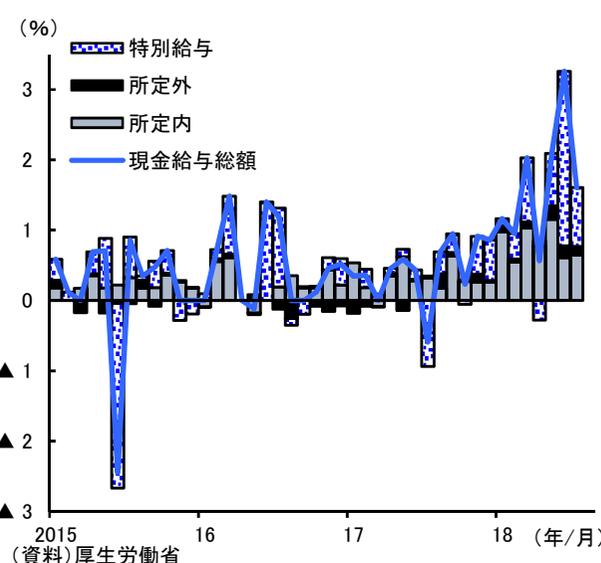
(注) 生産指数の白抜きは、9月分は経済産業省の先行き試算値、10月分は製造工業予測指数を基に先延ばし。

実質輸出(季調値)

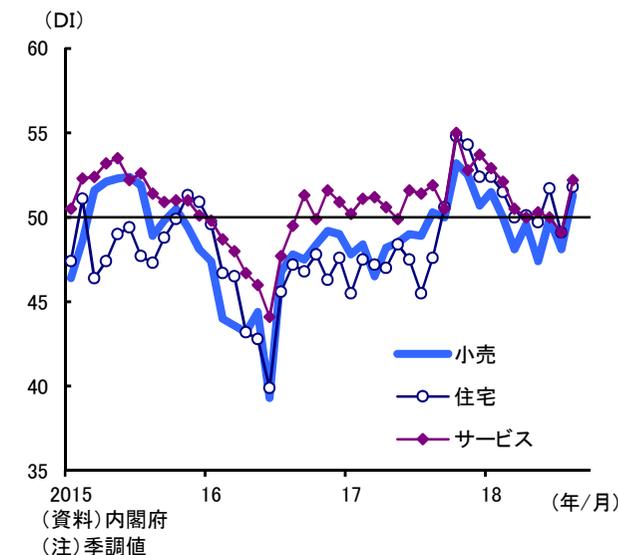


(注) 後方3ヵ月移動平均。<>は2017年シェア。

現金給与総額(前年比)



景気ウォッチャー調査(先行き判断DI)



(注) 季調値

日銀短観：自然災害の影響などから景況感は悪化

◆業況判断DIは悪化

9月の大企業の業況判断DIは、製造業が前回調査対比▲2%ポイントと、3期連続の悪化。企業収益の改善が下支えとなったものの、原油価格の上昇や、米国の鉄鋼・アルミへの関税引き上げなどが下押しに作用し、素材業種を中心に景況感は慎重化。

非製造業も同▲2%ポイントと、2期ぶりの悪化。建設関連は引き続き堅調だったものの、酷暑や自然災害による客足の落ち込みなどを受け、対個人サービス、宿泊・飲食サービスで慎重化。

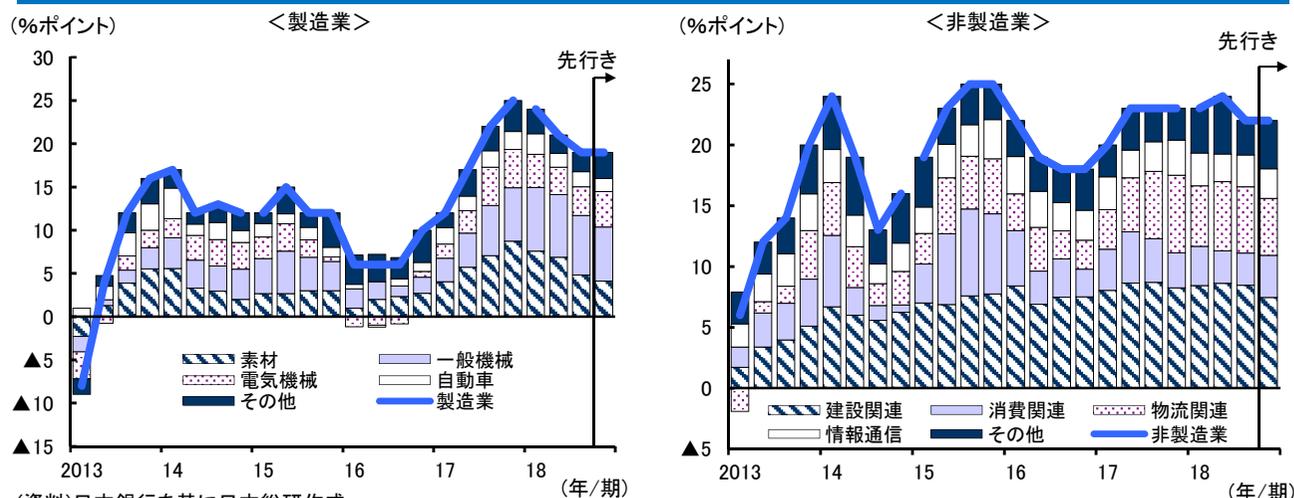
一方、中小企業の業況は、内需の持ち直しを受けた収益改善から堅調を維持。

先行きは、全規模・全産業で▲3%ポイントの悪化。良好な企業収益と雇用・所得環境を受けた内需の持ち直し期待が下支えに作用する一方、米トランプ政権の保護主義姿勢の強まりを受けた海外情勢の不透明感から、慎重な見方が残存。

◆設備投資は堅調

2018年度の設備投資計画は、全規模・全産業で前年度比+8.5%と、前回調査対比+0.6%ポイントの上方修正。企業収益が堅調なもとの、設備投資マインドの改善が持続。先行きは、海外情勢の不透明感が重石となるものの、底堅い維持・更新、合理化・省力化需要等を背景に、例年の足取りに沿った推移となる見通し。

大企業の業況判断DI



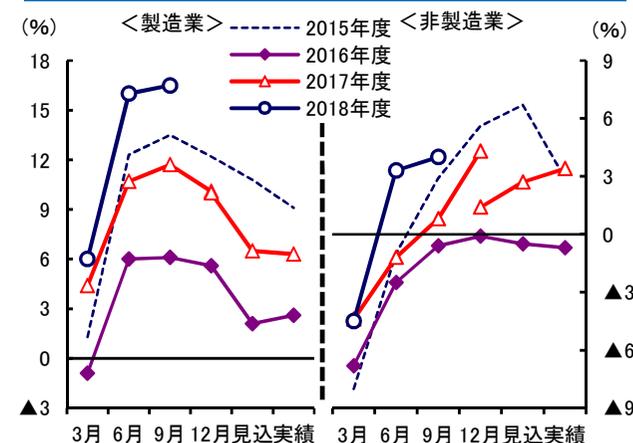
(資料)日本銀行を基に日本総研作成
(注)2015年3月、18年3月は調査対象企業の見直しに伴い不連続。

中小企業の業況判断DI



(資料)日本銀行

設備投資額の修正状況(全規模、前年度比)



(資料)日本銀行
(注)土地投資額を含み、ソフトウェア、研究開発投資額を含まない。
2014年12月、17年12月は調査対象企業の見直しにより、
新ベースと旧ベースのデータを併記。

輸出は緩やかに増加

◆インバウンド需要が減速

インバウンド需要は、大阪北部地震（6月）や西日本豪雨（7月）などの自然災害の影響により、訪日外客数が減少したため、弱含み。

当面を展望すると、短期的には9月の大型台風による関西国際空港の操業停止や北海道地震などの影響により、訪日外客数が一段と減少する見込み。もっとも、中長期的には、アジアの所得拡大や、わが国の受入環境の整備が続くなか、災害からの復旧が進むにつれて、持ち直していく見通し。

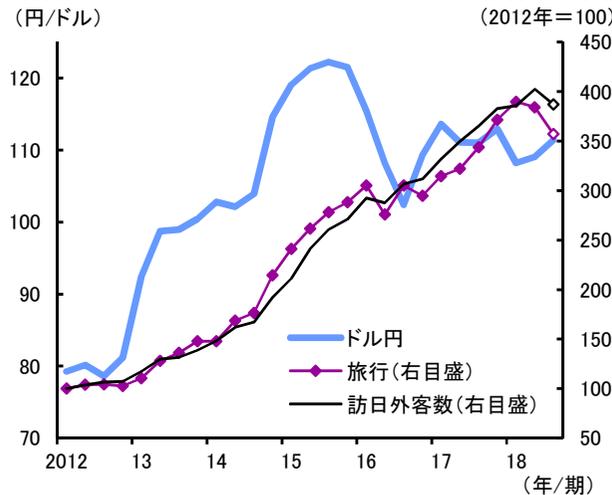
◆財輸出は緩やかに増加

財輸出は、年初以降足踏み。財別にみると、電子部品・デバイスが、世界的なスマートフォン需要の一服などから増勢鈍化。一方、資本財は、世界的な設備投資需要の回復を背景に、引き続き堅調に推移。

先行きは、資本財を中心に緩やかに増加する見通し。関空からの輸出割合が大きい電子部品・デバイスが一時的に減少する可能性があるものの、資本財は主要輸出先であるアジア新興国での製造設備の高度化やインフラ関連の投資需要の拡大を背景に、堅調に推移する見込み。

ただし、米国との貿易摩擦がリスク。日米物品貿易協定（TAG）の交渉開始で当面自動車関税の引き上げは猶予されたものの、米政権が自動車関連の関税引き上げに踏み切れば、わが国輸出に大きな影響。

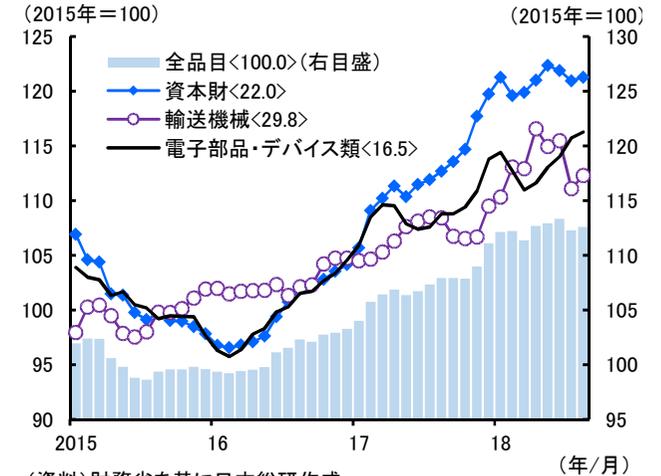
経常収支(旅行受取、季調値)



(資料)財務省、日本銀行、日本政府観光局(JNTO)

(注)旅行受取の直近は、7月値。訪日外客数は、7~8月値。

品目別の実質輸出(季調値)



(資料)財務省を基に日本総研作成

(注1)◇内は、2017年名目輸出全体に占めるシェア。

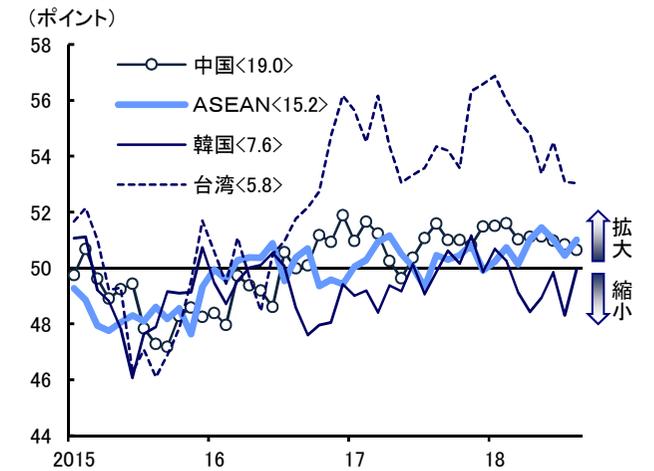
(注2)後方3ヵ月移動平均。

関西空港からの品目別輸出割合(2017年)

| 品目 | 関空からの輸出に占めるシェア | わが国輸出に占める関空のシェア |
|----------|----------------|-----------------|
| 電気機器 | 48.7 | 20.1 |
| 半導体等電子部品 | 22.9 | 32.2 |
| 電気回路等の機器 | 6.0 | 16.5 |
| 通信機 | 5.3 | 42.1 |
| コンデンサー | 4.0 | 42.8 |
| 電気計測機器 | 2.4 | 8.6 |
| 一般機械 | 16.1 | 5.7 |
| 半導体等製造装置 | 4.1 | 9.2 |
| 事務用機器 | 3.4 | 12.7 |
| 原動機 | 2.6 | 5.2 |
| 再輸出品 | 8.1 | 9.2 |
| 精密機器類 | 7.6 | 17.1 |
| 科学光学機器 | 7.6 | 17.8 |
| その他の雑製品 | 5.0 | 13.5 |
| 遊戯用具 | 2.7 | 76.7 |

(資料)財務省「貿易統計」を基に日本総研作成

主要輸出相手国製造業PMI



(資料)日経/財新/IHS Markit

(注)凡例◇内は2017年名目輸出全体に占める各国・地域のシェア。

企業収益が堅調なか、設備投資は増加基調

◆企業収益は堅調

企業収益は堅調が持続。日銀短観9月調査では、2018年度の売上高経常利益率は、過去最高水準となった前年度に比べると低下する計画となったものの、依然として高い水準を維持。

個人消費、設備投資の持ち直しのほか、販売価格上昇が売上増加に寄与。人手不足の深刻化を背景とした人件費の増加は引き続き収益下押し要因となったものの、売上がそれ以上に増加した結果、労働分配率は低下。

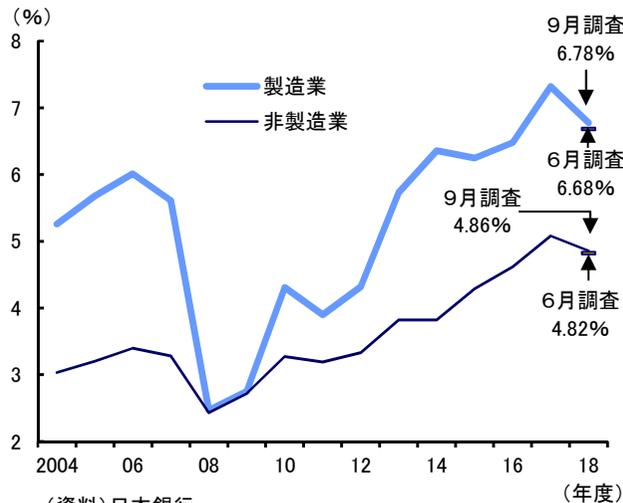
先行きも、企業収益は緩やかな回復が続く見込み。変動費の抑制などで収益体質を強化してきた結果、損益分岐点比率が大きく低下。売上の増加が本業の利益拡大に結びつきやすい構図に。

◆設備投資は増加基調

設備投資は、潤沢なキャッシュフローのもとで、人手不足を背景とした合理化・省力化投資等を中心に増加基調。

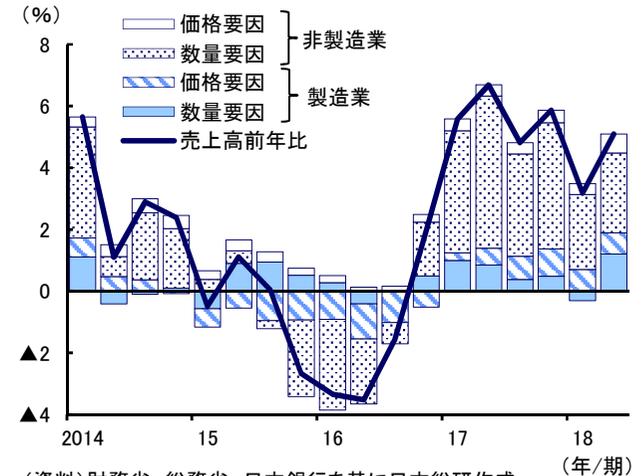
もっとも、人口減少により国内の成長見通しが高まりにくい状況下、収益の改善に比べると設備投資の勢いは緩慢。さらに、米中貿易摩擦の激化や、それを受けた円高の進行などで、収益の先行きに対する不安が強まれば、設備投資意欲が減退するリスクも。

日銀短観の売上高経常利益率(全規模)



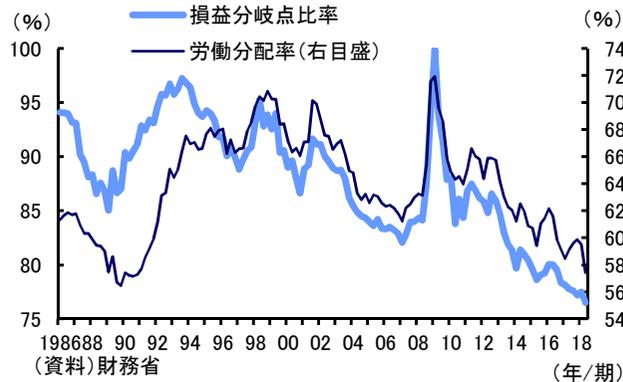
(資料)日本銀行
(注)2018年度は計画。

法人企業売上高の要因分解(前年比)



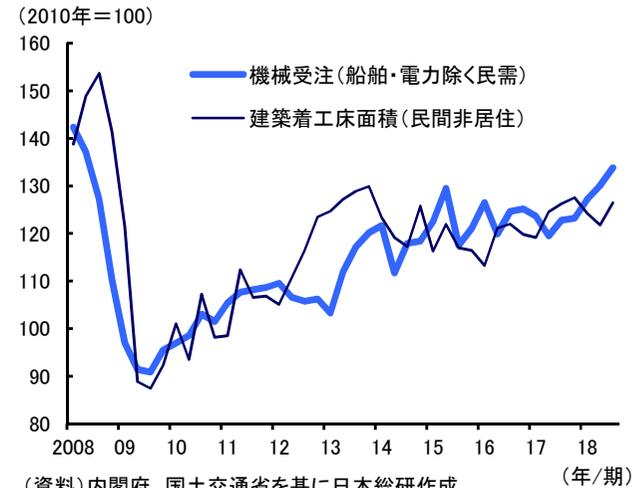
(資料)財務省、総務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注)金融業・保険業を除く全産業・全規模。消費者物価(財・サービス)、企業物価、企業向けサービス価格指数等を基に試算。

労働分配率と損益分岐点比率



(注)損益分岐点比率=損益分岐点売上高÷売上高
 損益分岐点売上高=固定費÷(1-(変動費÷売上高))
 固定費=人件費+減価償却費+支払利息等
 変動費=売上原価+販管費-人件費-減価償却費
 労働分配率=人件費÷(経常利益+人件費+減価償却費+受取利息等)

設備投資先行指標(季調値)



(資料)内閣府、国土交通省を基に日本総研作成
(注)直近四半期は、機械受注が7月値、建築着工床面積が4~5月値。

所得は堅調に回復

◆改善続く雇用・所得環境

雇用情勢は改善が持続。2015年半ば以降、正規雇用の増加基調が定着し、足許では増加ペースがやや加速。男性は7月以降非正規雇用の前年差減少が続いていることから、正規雇用への転換が進んでいる模様。雇用は質量ともに改善していると判断。

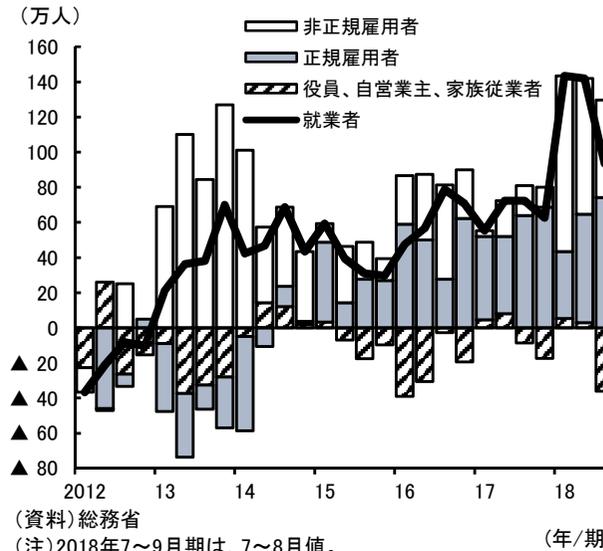
名目賃金の伸びもここに来て加速。フルタイム労働者における所定内給与の上昇ペースの加速と、好業績を背景とした特別給与の増加が要因。

◆実質所得は堅調に拡大

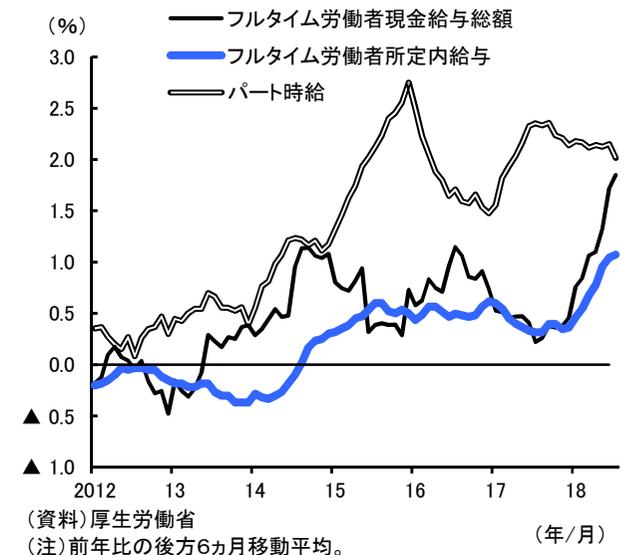
先行きを展望すると、景気回復を受けて雇用、名目賃金ともに改善が続く見込み。全業種でバブル期を上回る人手不足状態になっており、今後も労働需給は逼迫した状況が続く公算大。今年の春闘賃上げ率がここ数年では高めの水準となったことから、名目賃金も前年比1%を上回る伸びが続く見通し。

さらに、2018年1～3月期の実質所得を押し下げた物価上昇圧力もピークアウト。年内は、実質雇用者報酬は前年比2～3%台の伸びが続くと予想。もっとも、2019年以降は、物価上昇などを受けて増勢鈍化の見込み。

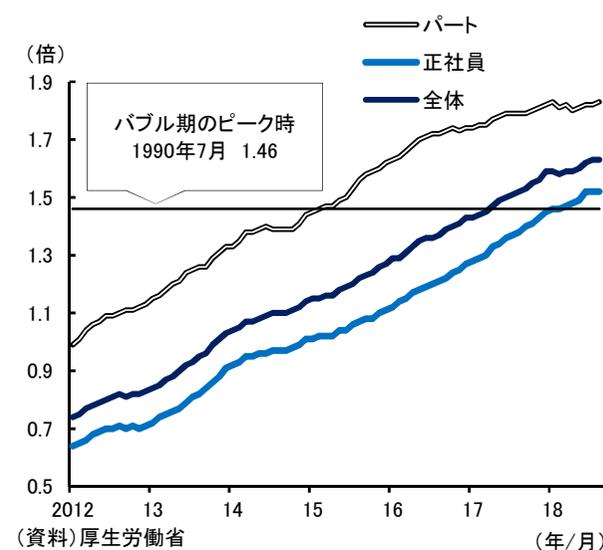
就業者数(前年差)



賃金上昇率(前年比)



有効求人倍率(季調値)



実質雇用者報酬(前年比)



個人消費は持ち直し

◆個人消費は持ち直しの動き

個人消費は回復基調。雇用・所得環境の改善を背景に、サービス・耐久財で回復が持続。サービスでは、外食売上高の前年比プラスが継続。また、耐久財でも、自動車や家電を中心に販売が堅調に推移。日銀の消費活動指数をみても、耐久財のプラス寄与は2カ月連続で拡大。

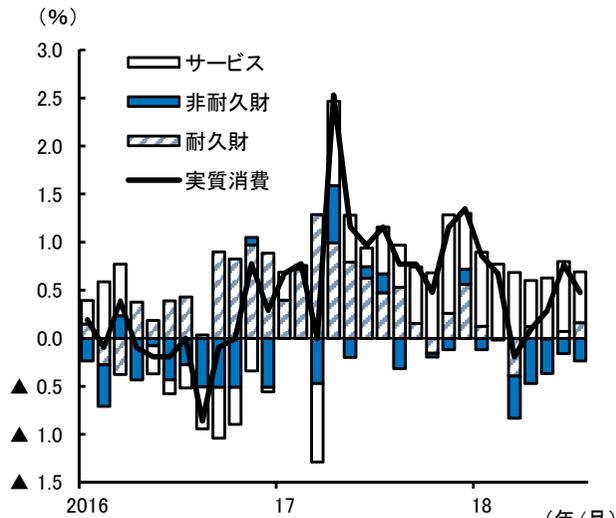
今夏の酷暑の影響は、品目ごとに様々で、消費全体に対しては中立と判断。レタスなどの葉物野菜の価格高騰が消費下押しに寄与した一方、エアコンのほか、飲料やUVケア商品などの消費は拡大。

◆自然災害の影響は一時的

西日本に襲来した台風や北海道の地震など、自然災害が下押し要因に。もっとも、雇用・所得環境の改善が続いていることから、消費の基調は崩れておらず。自然災害の要因が一巡するにつれ、個人消費は持ち直していく見通し。

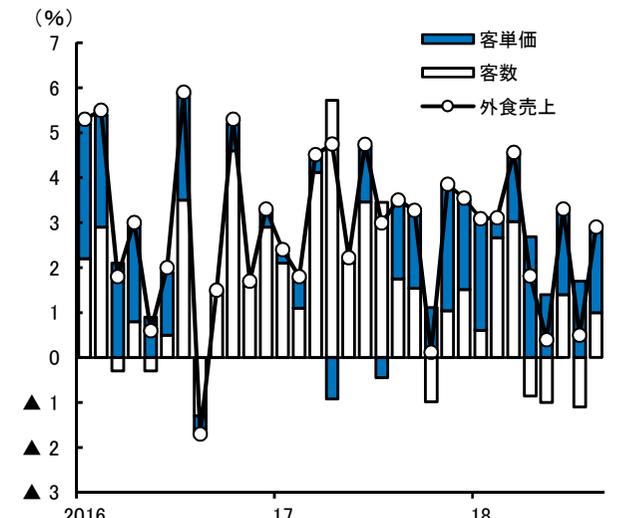
また、年初以降に弱い動きとなっていた消費マインドもこのところ改善の兆し。9月の消費マインドは、「耐久財の買い時判断」と「収入の増え方」の改善を背景に、4カ月ぶりに上昇。9月中旬以降、株価が上昇するなか、資産効果などを背景に消費マインドは持ち直していく見込み。

日銀消費活動指数(前年比)



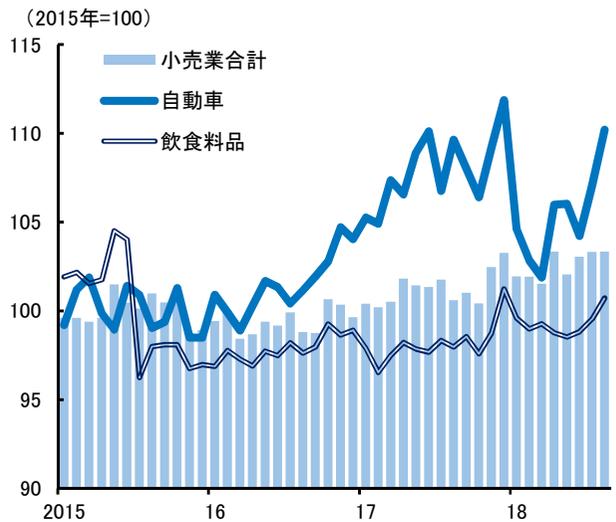
(資料)日本銀行

外食産業売上高(前年比)



(資料)日本フードサービス協会

小売業販売額(季調値)



(資料)経済産業省を基に日本総研作成

消費者マインドと株価



(資料)内閣府、日本経済新聞

(注)東証トピックスの2018年10月値は、10月1～2日の終値平均。

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2018年10月

トピックス：住宅の駆け込み需要をどうみるか

◆駆け込み需要が顕在化

2019年10月の消費増税前に、住宅の駆け込み着工が顕在化する見込み。過去の動向をみると、持家戸建てと貸家では、1年半ほど前から増加し、約半年前にピークを付けた後、減少に転換。一方、大規模な用地取得の必要性がある分譲マンションでは、デベロッパーが長期計画に基づいて開発・販売するため、駆け込みはほとんど観察されず。

戸建て（持家・分譲）と貸家を仔細にみると、持家戸建て、貸家ともに平時（2年前）の2割増以上の駆け込みが発生。一方、分譲戸建ては最大でも1割強の増加。これは施工主と所有者が異なることなどから、機動的な着工が困難なことが背景。こうした過去の経験を踏まれば、今回も持家戸建てと貸家を中心に、そろそろ駆け込みが顕在化し始めるタイミング。

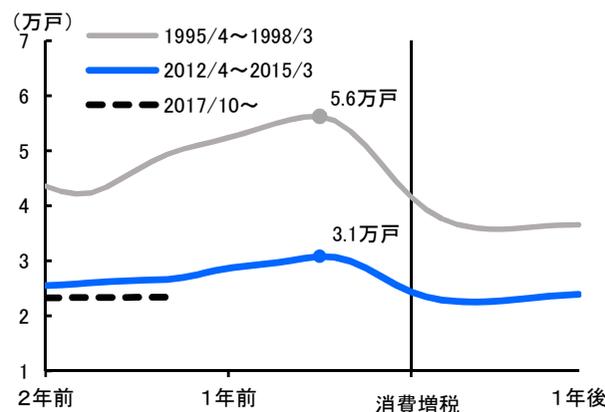
◆今回の駆け込みは小規模

もっとも、貸家では駆け込みはほとんど顕在化しない見込み。これまで節税目的の建設が急増してきたことから、すでに将来需要を先食いしているため。

また、持家でも以下の3点から過去に比べ小さくなる見通し。第1に、今回の増税幅が前回よりも小幅にとどまること。第2に、政府による駆け込み需要の平準化策が講じられること。第3に、潜在需要が減少していること。特に、主たる購入世帯である、夫婦と子供からなる世帯数は、足元から減少傾向が加速。

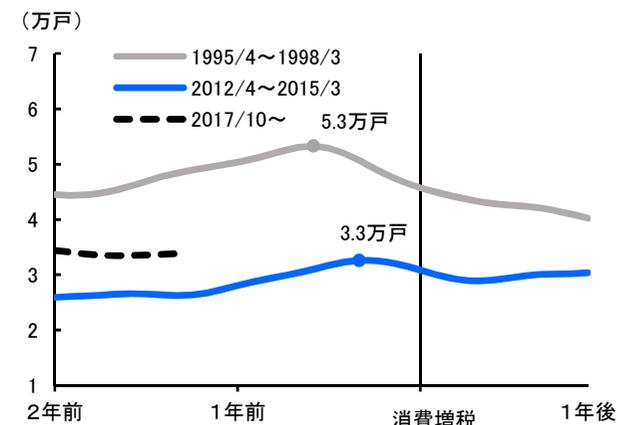
以上を踏まえると、今回は大規模な駆け込み需要は発生しない公算が大。

消費増税前後の持家戸建て着工戸数



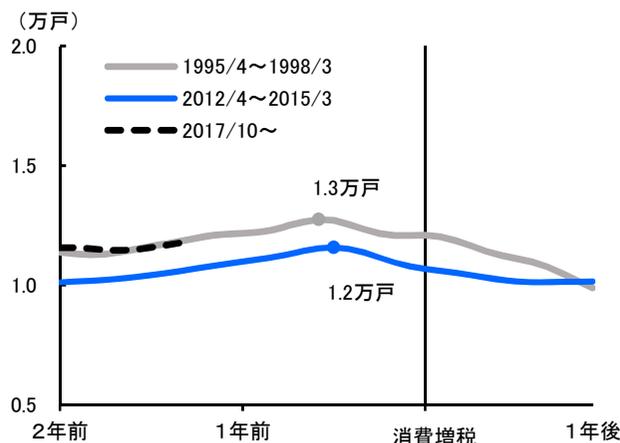
(資料)国土交通省「建築着工統計」を基に日本総研作成
(注)X-12-ARIMAによる趨勢循環値。

消費増税前後の貸家着工戸数



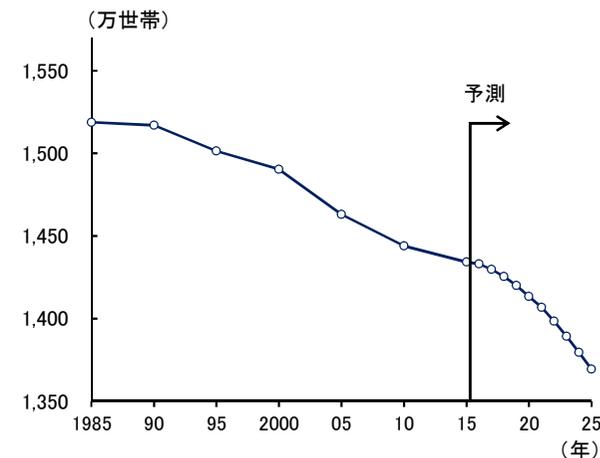
(資料)国土交通省「建築着工統計」を基に日本総研作成
(注)X-12-ARIMAによる趨勢循環値。

消費増税前後の分譲戸建て着工戸数



(資料)国土交通省「建築着工統計」を基に日本総研作成
(注)X-12-ARIMAによる趨勢循環値。

夫婦と子供からなる世帯数



(資料)総務省「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「将来世帯数」

内需にけん引される形で景気回復が続く見込み

◆内需が景気回復をけん引

設備投資が4～6月期の高めの伸びの反動で一時的に減少するほか、西日本に襲来した台風や北海道の地震などの影響も現れるため、7～9月期の成長率は一時的に低下。

もともと、国内需要にけん引される形で景気回復が続くとの見方は不変。当面は、昨年度補正予算の執行に伴う公共投資の増加が景気下支えに作用。設備投資も、省力化投資や更新需要などを背景に、再び増加基調に復帰する見通し。

家計部門では、企業が人件費の拡大に前向きになるなか、賃金の上昇ペースはやや高まる方向。これまでのような雇用者数の増加が家計所得を押し上げるだけでなく、より実感の伴った所得増加へとシフトし、個人消費にも徐々に明るさが出てくる見込み。

結果として、2018年度は、1%程度とみられる潜在成長率を上回る成長が続く見通し。

◆2019年度も1%近い成長を維持

2019年度は、10月に予定されている消費増税に伴う購買力の低下が個人消費を下押しすることで、成長率が鈍化。もともと、今回は2014年と比べて税率の引き上げ幅が小さいほか、所得税・社会保障関連の負担増も小さいことから、個人消費の大幅な落ち込みは回避される見通し。結果として、1%程度の成長は維持できる見込み。

わが国主要経済指標の予測値(2018年10月3日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

| | 2017年 | | 2018年 | | | | 2019年 | | | | 2020年 | (四半期は前期比年率、%、%ポイント) | | | |
|---------------|-------------|---------|---------|---------|-------------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|---------------------|--------|--------|---------|
| | 7~9 (実績) | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 (予測) | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 2016年度 (実績) | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 |
| 実質GDP | 2.3 | 0.9 | ▲ 0.9 | 3.0 | 1.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 2.3 | ▲ 3.7 | 1.3 | 1.2 | 1.6 | 1.4 | 1.0 |
| 個人消費 | ▲ 2.7 | 1.4 | ▲ 0.8 | 2.9 | 1.8 | 1.2 | 1.5 | 1.8 | 5.2 | ▲ 9.1 | 1.3 | 0.3 | 0.8 | 1.1 | 0.8 |
| 住宅投資 | ▲ 5.6 | ▲ 11.5 | ▲ 9.6 | ▲ 9.3 | 1.0 | 3.3 | 8.1 | 0.0 | ▲ 2.4 | ▲ 9.9 | ▲ 7.2 | 6.2 | ▲ 0.4 | ▲ 5.0 | ▲ 0.3 |
| 設備投資 | 5.4 | 3.5 | 2.7 | 12.8 | ▲ 3.1 | 3.3 | 3.8 | 2.9 | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 1.2 | 3.1 | 4.4 | 2.7 |
| 在庫投資 (寄与度) | (1.5) | (0.6) | (▲ 0.8) | (0.0) | (▲ 0.1) | (0.2) | (0.0) | (▲ 0.1) | (▲ 0.5) | (0.3) | (0.3) | (▲ 0.3) | (0.1) | (0.0) | (▲ 0.1) |
| 政府消費 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.7 |
| 公共投資 | ▲ 10.9 | ▲ 2.4 | ▲ 1.6 | 0.1 | 8.0 | 0.5 | ▲ 6.2 | 0.0 | 1.0 | 0.5 | 0.3 | 0.9 | 1.4 | 0.1 | ▲ 0.4 |
| 純輸出 (寄与度) | (2.3) | (▲ 0.6) | (0.3) | (▲ 0.5) | (0.3) | (0.2) | (0.1) | (▲ 0.1) | (▲ 0.7) | (1.0) | (▲ 0.0) | (0.8) | (0.4) | (0.1) | (0.0) |
| 輸出 | 8.6 | 8.8 | 2.6 | 0.9 | 2.6 | 3.5 | 3.4 | 3.0 | 3.0 | 2.6 | 2.6 | 3.6 | 6.3 | 3.4 | 3.0 |
| 輸入 | ▲ 5.7 | 14.0 | 0.7 | 3.8 | 1.1 | 2.7 | 3.0 | 3.4 | 6.8 | ▲ 3.0 | 2.7 | ▲ 0.8 | 4.1 | 3.1 | 2.8 |

(前年同期比、%)

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|-----|-----|-----|
| 名目GDP | 2.1 | 2.0 | 1.5 | 1.4 | 1.1 | 1.4 | 2.6 | 2.3 | 2.6 | 1.6 | 1.5 | 1.0 | 1.7 | 1.6 | 2.0 |
| GDPデフレーター | 0.1 | 0.1 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 1.3 | 1.2 | ▲ 0.2 | 0.1 | 0.2 | 1.0 |
| 消費者物価指数 (除く生鮮) | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 2.0 | 2.0 | ▲ 0.2 | 0.7 | 1.0 | 1.5 |
| (除く生鮮、消費税) | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | ▲ 0.2 | 0.7 | 1.0 | 1.0 |
| 鉱工業生産 | 3.9 | 4.6 | 2.3 | 1.9 | 1.0 | 0.1 | 1.3 | 0.3 | 1.7 | 0.8 | 0.5 | 1.1 | 4.1 | 1.1 | 0.8 |

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 完全失業率 (%) | 2.8 | 2.7 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.3 |
| 経常収支 (兆円) | 7.01 | 4.33 | 5.81 | 4.26 | 6.05 | 3.83 | 6.89 | 4.40 | 6.47 | 3.78 | 7.52 | 21.02 | 21.74 | 21.73 | 22.16 |
| 対名目GDP比 (%) | 5.2 | 3.0 | 4.2 | 3.1 | 4.5 | 2.6 | 4.9 | 3.1 | 4.6 | 2.6 | 5.3 | 3.9 | 4.0 | 3.9 | 3.9 |
| 円ドル相場 (円/ドル) | 111 | 113 | 108 | 109 | 111 | 113 | 114 | 113 | 111 | 110 | 109 | 108 | 111 | 112 | 111 |
| 原油輸入価格 (ドル/バレル) | 50 | 58 | 67 | 71 | 76 | 76 | 70 | 68 | 68 | 68 | 68 | 47 | 57 | 73 | 68 |

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを
基に日本総研作成

海外経済の前提

(前年比、%)

| | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------|-------|-------|-------|
| | (実績) | (予測) | (予測) |
| 米国 | 2.2 | 2.8 | 2.5 |
| ユーロ圏 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| 中国 | 6.9 | 6.7 | 6.6 |

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

| | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 |
|-----|--------|--------|--------|
| | (予測) | (予測) | (予測) |
| 7月号 | 1.6 | 1.3 | 1.0 |
| 8月号 | 1.6 | 1.3 | 1.0 |
| 9月号 | 1.6 | 1.3 | 1.0 |

物価は前年比+1%近傍、長期金利は0.1%近辺で推移

◆物価はじり高

コアCPI上昇率は、宿泊料や食料の上昇を主因に、このところじり高傾向。先行きは、雇用・所得環境の改善を背景に、需給面からの上昇圧力は強まるものの、エネルギー価格の騰勢が徐々に鈍化するため、当面は前年比+1%近傍で推移する見通し。

◆短期金利は現行水準を維持

日銀は、2018年9月の金融政策決定会合で、現状の金融政策の維持を決定。10年物国債金利をゼロ%程度とする枠組みのもとで、ある程度の金利変動を容認する姿勢を当分の間継続。

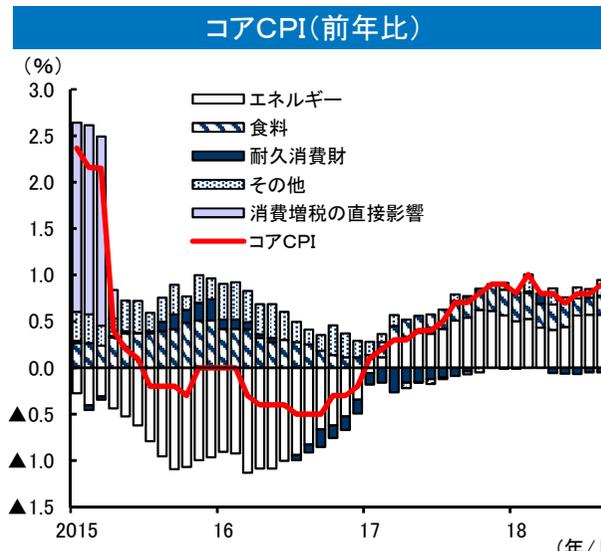
短期金利については、現行の目標水準(▲0.1%)を維持する見込み。

◆長期金利は0.1%近辺で推移

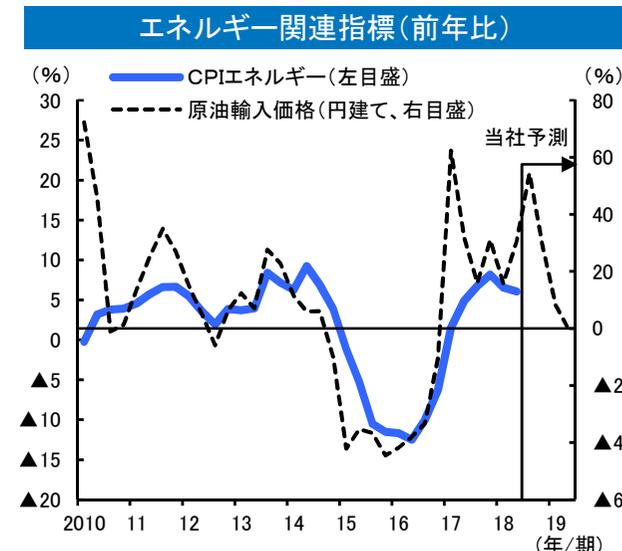
長期金利は、株高や米長期金利の上昇、10月の日銀買い入れ額の引き下げへの思惑から、9月下旬にかけて0.13%まで上昇。

先行きは、米金利に連動した上昇圧力が続く一方、投資家のリスク回避姿勢の強まりなどから低下圧力が強まる場面も予想され、ボラタイルな動きが強まる可能性。

もともと、日銀が都度介入して急激な変動はコントロールするとみられることから、0.1%を中心としたレンジを大きく逸脱しない見通し。

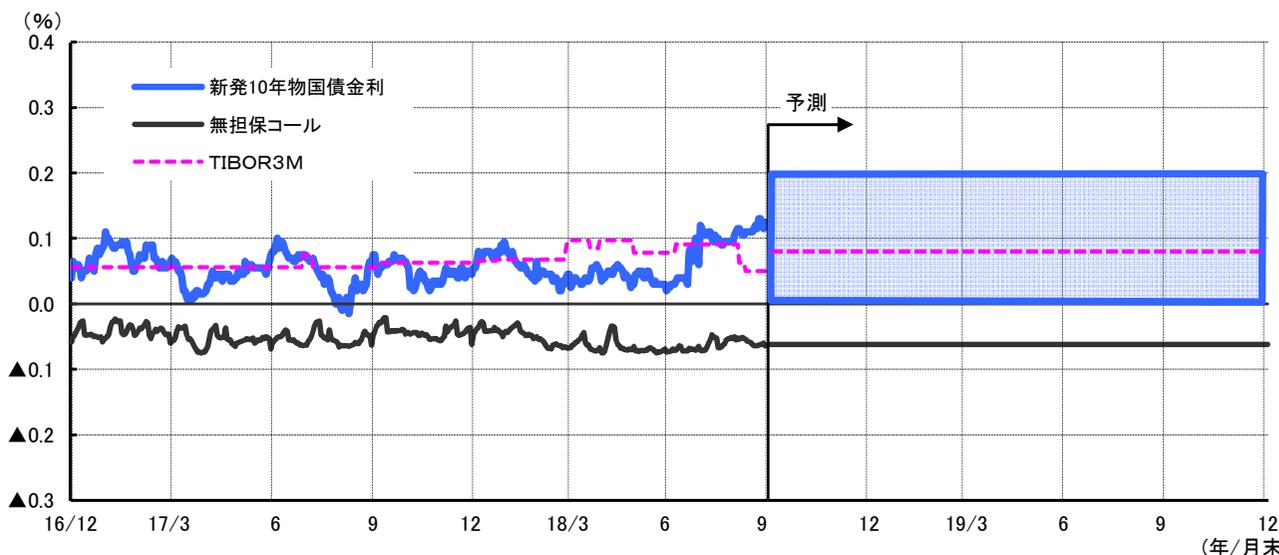


(資料)総務省を基に日本総研作成
(注)エネルギー、食料、耐久消費財などは消費税の影響を除く。



(資料)総務省、Bloomberg L.P.などを基に日本総研作成
(注)CPIエネルギーの直近は2018年4~6月期実績値。

わが国主要金利の見通し



内外市場データ (月中平均)

| | 短期金利 | ユーロ円 (TIBOR) | | 円・円スワップ | | | 国債 | | プライムレート | | 為替相場 | | 株式相場 | | 米国市場 | | | | 欧州市場 | |
|-------|-----------|--------------|---------|---------|--------|----------|---------|----------|---------|--------|-------------|--------------|-------------|--------------|------------|------------|-----------|--------------|------------|-----------|
| | 無担0/N (%) | 3ヵ月 (%) | 6ヵ月 (%) | 2年 (%) | 5年 (%) | 10年物 (%) | 2年物 (%) | 10年物 (%) | 短期 (%) | 長期 (%) | ¥/\$ (NY終値) | ¥/Eur (NY終値) | 日経平均 株価 (円) | TOPIX (ポイント) | FF 0/N (%) | ユーロ3ヵ月 (%) | 10年国債 (%) | NYダウ工業株 (ドル) | ユーロ3ヵ月 (%) | 10年国債 (%) |
| 15/2 | 0.09 | 0.17 | 0.26 | 0.15 | 0.25 | 0.56 | 0.04 | 0.38 | 1.48 | 1.12 | 118.78 | 134.86 | 18053.20 | 1461.08 | 0.11 | 0.26 | 1.98 | 17945.41 | 0.05 | 0.35 |
| 15/3 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.15 | 0.26 | 0.55 | 0.02 | 0.38 | 1.48 | 1.15 | 120.37 | 130.33 | 19197.57 | 1553.83 | 0.11 | 0.27 | 2.04 | 17931.74 | 0.03 | 0.26 |
| 15/4 | 0.08 | 0.17 | 0.25 | 0.15 | 0.24 | 0.52 | 0.01 | 0.33 | 1.48 | 1.15 | 119.52 | 129.29 | 19767.92 | 1590.91 | 0.12 | 0.28 | 1.92 | 17970.51 | 0.01 | 0.16 |
| 15/5 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.15 | 0.28 | 0.61 | 0.00 | 0.40 | 1.48 | 1.15 | 120.84 | 134.80 | 19974.19 | 1626.44 | 0.12 | 0.28 | 2.20 | 18124.71 | ▲ 0.01 | 0.58 |
| 15/6 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.15 | 0.29 | 0.66 | 0.01 | 0.47 | 1.48 | 1.15 | 123.68 | 138.96 | 20403.84 | 1652.72 | 0.13 | 0.28 | 2.36 | 17927.22 | ▲ 0.01 | 0.83 |
| 15/7 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.15 | 0.27 | 0.61 | 0.01 | 0.44 | 1.48 | 1.15 | 123.33 | 135.63 | 20372.58 | 1637.30 | 0.13 | 0.29 | 2.32 | 17795.02 | ▲ 0.02 | 0.76 |
| 15/8 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.13 | 0.23 | 0.56 | 0.01 | 0.39 | 1.48 | 1.15 | 123.06 | 137.11 | 19919.09 | 1613.59 | 0.14 | 0.32 | 2.16 | 17061.59 | ▲ 0.03 | 0.67 |
| 15/9 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.11 | 0.20 | 0.52 | 0.02 | 0.35 | 1.48 | 1.12 | 120.09 | 134.95 | 17944.22 | 1455.30 | 0.14 | 0.33 | 2.16 | 16339.95 | ▲ 0.04 | 0.68 |
| 15/10 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.11 | 0.19 | 0.49 | 0.01 | 0.32 | 1.48 | 1.10 | 120.16 | 134.81 | 18374.11 | 1506.15 | 0.12 | 0.32 | 2.06 | 17182.28 | ▲ 0.05 | 0.55 |
| 15/11 | 0.10 | 0.17 | 0.25 | 0.10 | 0.17 | 0.47 | ▲ 0.00 | 0.31 | 1.48 | 1.10 | 122.63 | 131.56 | 19581.77 | 1582.45 | 0.12 | 0.37 | 2.26 | 17723.77 | ▲ 0.09 | 0.55 |
| 15/12 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.10 | 0.17 | 0.44 | ▲ 0.02 | 0.30 | 1.48 | 1.10 | 121.58 | 132.51 | 19202.58 | 1551.34 | 0.24 | 0.53 | 2.23 | 17542.85 | ▲ 0.13 | 0.60 |
| 16/1 | 0.09 | 0.17 | 0.25 | 0.09 | 0.14 | 0.39 | ▲ 0.02 | 0.23 | 1.48 | 1.10 | 118.29 | 128.54 | 17302.30 | 1412.22 | 0.34 | 0.62 | 2.08 | 16305.25 | ▲ 0.15 | 0.51 |
| 16/2 | 0.04 | 0.11 | 0.18 | ▲ 0.12 | ▲ 0.09 | 0.18 | ▲ 0.19 | 0.02 | 1.48 | 1.03 | 114.67 | 127.31 | 16346.96 | 1324.59 | 0.38 | 0.62 | 1.77 | 16299.90 | ▲ 0.18 | 0.23 |
| 16/3 | ▲ 0.01 | 0.10 | 0.16 | ▲ 0.12 | ▲ 0.08 | 0.13 | ▲ 0.20 | ▲ 0.06 | 1.48 | 0.97 | 112.95 | 125.83 | 16897.34 | 1358.30 | 0.36 | 0.63 | 1.88 | 17302.14 | ▲ 0.23 | 0.22 |
| 16/4 | ▲ 0.04 | 0.08 | 0.14 | ▲ 0.13 | ▲ 0.09 | 0.12 | ▲ 0.25 | ▲ 0.09 | 1.48 | 0.95 | 109.58 | 124.25 | 16543.47 | 1335.67 | 0.37 | 0.63 | 1.80 | 17844.37 | ▲ 0.25 | 0.18 |
| 16/5 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.11 | ▲ 0.12 | ▲ 0.08 | 0.10 | ▲ 0.24 | ▲ 0.11 | 1.48 | 0.95 | 109.00 | 123.13 | 16612.67 | 1334.43 | 0.37 | 0.64 | 1.80 | 17692.32 | ▲ 0.26 | 0.16 |
| 16/6 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.11 | ▲ 0.14 | ▲ 0.13 | 0.01 | ▲ 0.26 | ▲ 0.15 | 1.48 | 0.95 | 105.46 | 118.55 | 16068.81 | 1288.83 | 0.38 | 0.65 | 1.64 | 17754.87 | ▲ 0.27 | 0.01 |
| 16/7 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.10 | ▲ 0.15 | ▲ 0.18 | ▲ 0.07 | ▲ 0.33 | ▲ 0.25 | 1.48 | 0.91 | 104.09 | 115.17 | 16168.32 | 1291.30 | 0.39 | 0.70 | 1.49 | 18341.18 | ▲ 0.30 | ▲ 0.09 |
| 16/8 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.10 | ▲ 0.06 | ▲ 0.05 | 0.07 | ▲ 0.19 | ▲ 0.08 | 1.48 | 0.94 | 101.31 | 113.51 | 16586.07 | 1303.93 | 0.40 | 0.81 | 1.56 | 18495.19 | ▲ 0.30 | ▲ 0.07 |
| 16/9 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.10 | ▲ 0.09 | ▲ 0.07 | 0.08 | ▲ 0.23 | ▲ 0.04 | 1.48 | 0.95 | 101.83 | 114.18 | 16737.04 | 1334.42 | 0.40 | 0.85 | 1.62 | 18267.40 | ▲ 0.30 | ▲ 0.05 |
| 16/10 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.10 | ▲ 0.05 | ▲ 0.05 | 0.08 | ▲ 0.26 | ▲ 0.06 | 1.48 | 0.95 | 103.85 | 114.48 | 17044.51 | 1360.45 | 0.40 | 0.88 | 1.75 | 18184.55 | ▲ 0.31 | 0.04 |
| 16/11 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.10 | 0.00 | 0.03 | 0.14 | ▲ 0.20 | ▲ 0.01 | 1.48 | 0.95 | 108.63 | 117.09 | 17689.54 | 1409.47 | 0.41 | 0.91 | 2.15 | 18697.33 | ▲ 0.31 | 0.24 |
| 16/12 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.10 | 0.04 | 0.09 | 0.24 | ▲ 0.18 | 0.06 | 1.48 | 0.95 | 116.12 | 122.35 | 19066.03 | 1522.68 | 0.54 | 0.98 | 2.49 | 19712.42 | ▲ 0.32 | 0.29 |
| 17/1 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.10 | 0.03 | 0.08 | 0.23 | ▲ 0.22 | 0.06 | 1.48 | 0.95 | 114.92 | 122.17 | 19194.06 | 1534.42 | 0.65 | 1.03 | 2.43 | 19908.15 | ▲ 0.33 | 0.35 |
| 17/2 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.10 | 0.05 | 0.11 | 0.28 | ▲ 0.23 | 0.09 | 1.48 | 0.95 | 112.99 | 120.23 | 19188.73 | 1537.60 | 0.66 | 1.04 | 2.42 | 20424.14 | ▲ 0.33 | 0.32 |
| 17/3 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.10 | 0.05 | 0.10 | 0.26 | ▲ 0.26 | 0.07 | 1.48 | 0.95 | 112.92 | 120.67 | 19340.18 | 1552.10 | 0.79 | 1.13 | 2.48 | 20823.06 | ▲ 0.33 | 0.39 |
| 17/4 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.10 | 0.04 | 0.07 | 0.23 | ▲ 0.21 | 0.03 | 1.48 | 0.95 | 110.04 | 117.93 | 18736.39 | 1494.81 | 0.90 | 1.16 | 2.29 | 20684.69 | ▲ 0.33 | 0.25 |
| 17/5 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.10 | 0.04 | 0.08 | 0.24 | ▲ 0.17 | 0.04 | 1.48 | 0.95 | 112.24 | 124.09 | 19726.76 | 1571.62 | 0.91 | 1.19 | 2.30 | 20936.81 | ▲ 0.33 | 0.38 |
| 17/6 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.10 | 0.04 | 0.10 | 0.24 | ▲ 0.12 | 0.06 | 1.48 | 0.95 | 110.97 | 124.70 | 20045.63 | 1603.77 | 1.04 | 1.26 | 2.18 | 21317.80 | ▲ 0.33 | 0.29 |
| 17/7 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.10 | 0.05 | 0.12 | 0.27 | ▲ 0.11 | 0.08 | 1.48 | 0.99 | 112.38 | 129.59 | 20044.86 | 1620.17 | 1.15 | 1.31 | 2.31 | 21581.25 | ▲ 0.33 | 0.54 |
| 17/8 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.10 | 0.03 | 0.08 | 0.23 | ▲ 0.12 | 0.05 | 1.48 | 1.00 | 109.84 | 129.81 | 19670.17 | 1612.95 | 1.16 | 1.31 | 2.20 | 21914.08 | ▲ 0.33 | 0.42 |
| 17/9 | ▲ 0.06 | 0.06 | 0.10 | 0.02 | 0.08 | 0.22 | ▲ 0.13 | 0.03 | 1.48 | 1.00 | 110.81 | 131.93 | 19924.40 | 1638.79 | 1.15 | 1.32 | 2.20 | 22173.41 | ▲ 0.33 | 0.41 |
| 17/10 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.09 | 0.04 | 0.11 | 0.26 | ▲ 0.14 | 0.07 | 1.48 | 1.00 | 112.93 | 132.75 | 21267.49 | 1721.72 | 1.15 | 1.36 | 2.36 | 23036.24 | ▲ 0.33 | 0.43 |
| 17/11 | ▲ 0.05 | 0.06 | 0.09 | 0.03 | 0.10 | 0.25 | ▲ 0.18 | 0.04 | 1.48 | 1.00 | 112.82 | 132.48 | 22525.15 | 1783.26 | 1.16 | 1.43 | 2.35 | 23557.93 | ▲ 0.33 | 0.36 |
| 17/12 | ▲ 0.04 | 0.06 | 0.10 | 0.04 | 0.10 | 0.26 | ▲ 0.15 | 0.05 | 1.48 | 1.00 | 112.93 | 133.68 | 22769.89 | 1809.61 | 1.30 | 1.60 | 2.41 | 24545.38 | ▲ 0.33 | 0.35 |
| 18/1 | ▲ 0.04 | 0.07 | 0.12 | 0.05 | 0.12 | 0.28 | ▲ 0.13 | 0.08 | 1.48 | 1.00 | 110.97 | 135.28 | 23712.21 | 1882.57 | 1.41 | 1.73 | 2.57 | 25804.02 | ▲ 0.33 | 0.55 |
| 18/2 | ▲ 0.04 | 0.07 | 0.12 | 0.05 | 0.12 | 0.29 | ▲ 0.15 | 0.07 | 1.48 | 1.00 | 107.86 | 133.14 | 21991.68 | 1766.57 | 1.42 | 1.87 | 2.86 | 24981.55 | ▲ 0.33 | 0.72 |
| 18/3 | ▲ 0.06 | 0.07 | 0.12 | 0.05 | 0.10 | 0.26 | ▲ 0.15 | 0.05 | 1.48 | 1.00 | 106.10 | 130.87 | 21395.51 | 1716.27 | 1.51 | 2.17 | 2.84 | 24582.17 | ▲ 0.33 | 0.59 |
| 18/4 | ▲ 0.06 | 0.09 | 0.12 | 0.05 | 0.11 | 0.26 | ▲ 0.14 | 0.05 | 1.48 | 1.00 | 107.62 | 132.08 | 21868.79 | 1737.42 | 1.69 | 2.35 | 2.87 | 24304.21 | ▲ 0.33 | 0.55 |
| 18/5 | ▲ 0.06 | 0.10 | 0.13 | 0.05 | 0.11 | 0.27 | ▲ 0.13 | 0.05 | 1.48 | 1.00 | 109.71 | 129.59 | 22590.05 | 1783.96 | 1.70 | 2.34 | 2.98 | 24572.53 | ▲ 0.33 | 0.52 |
| 18/6 | ▲ 0.07 | 0.08 | 0.12 | 0.05 | 0.11 | 0.26 | ▲ 0.13 | 0.04 | 1.48 | 1.00 | 110.13 | 128.55 | 22562.88 | 1762.48 | 1.82 | 2.33 | 2.91 | 24790.11 | ▲ 0.32 | 0.40 |
| 18/7 | ▲ 0.07 | 0.09 | 0.11 | 0.04 | 0.10 | 0.27 | ▲ 0.12 | 0.05 | 1.48 | 1.00 | 111.47 | 130.27 | 22309.06 | 1729.12 | 1.91 | 2.34 | 2.89 | 24978.23 | ▲ 0.32 | 0.36 |
| 18/8 | ▲ 0.06 | 0.09 | 0.11 | 0.05 | 0.13 | 0.33 | ▲ 0.11 | 0.11 | 1.48 | 1.00 | 111.03 | 128.22 | 22494.14 | 1721.03 | 1.91 | 2.32 | 2.89 | 25629.99 | ▲ 0.32 | 0.36 |
| 18/9 | ▲ 0.06 | 0.06 | 0.11 | 0.05 | 0.14 | 0.33 | ▲ 0.11 | 0.12 | 1.48 | 1.00 | 112.05 | 130.62 | 23159.29 | 1746.41 | 1.95 | 2.35 | 2.99 | 26232.67 | ▲ 0.32 | 0.44 |