
日本経済展望

2019年1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 | 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 | 成瀬 道紀 | (Tel: 03-6833-8388 Mail: naruse.michinori@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 | 村瀬 拓人 | |
| 物価、金融政策、金利 | 石田 宏一 | |
| ファンダメンタルズ（現状分析） | 浅野 洋介 | (Tel: 03-6833-6334 Mail: asano.tP31756@jri.co.jp) |

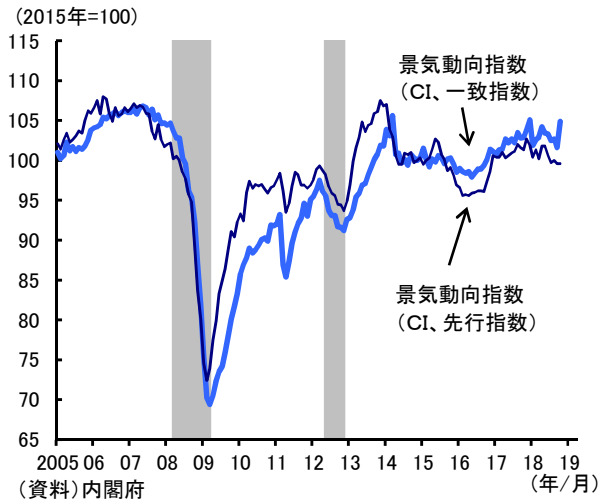
本資料は2018年12月28日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

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：景気は踊り場から脱する兆し

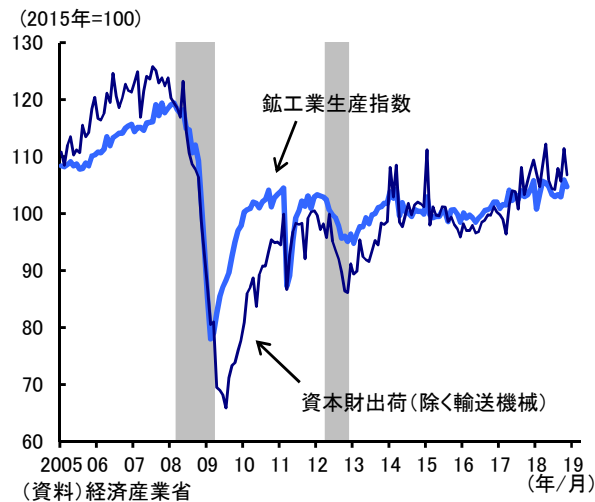
景気

CI一致指数は、鉱工業の増産や出荷増を主に上昇。



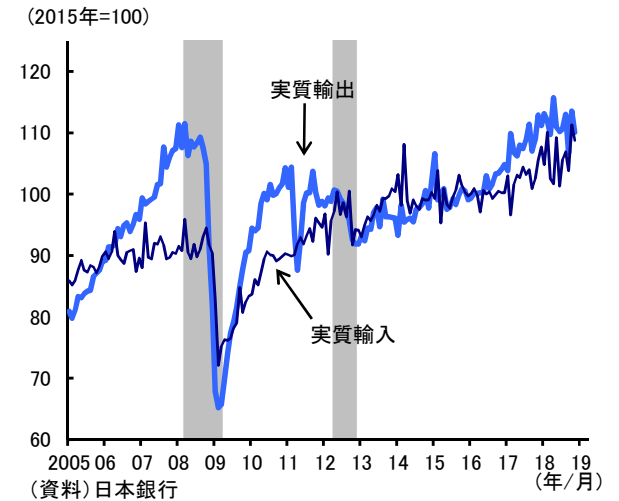
企業

鉱工業生産は、挽回生産で大幅増となった前月の反動減。



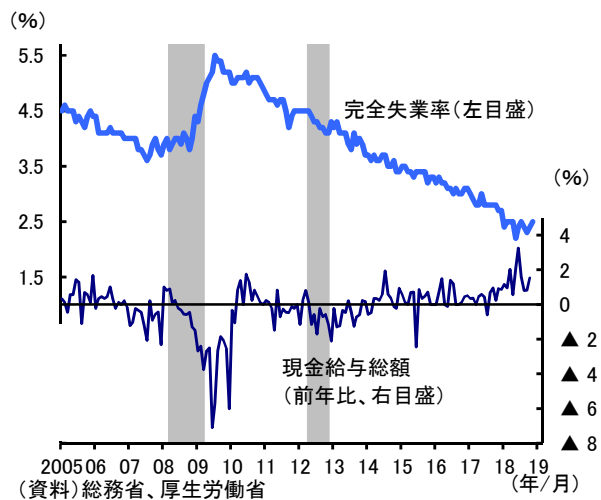
外需

輸出は一般機械や自動車を中心に減少
輸入も電気機器を中心に減少



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つつも増加基調



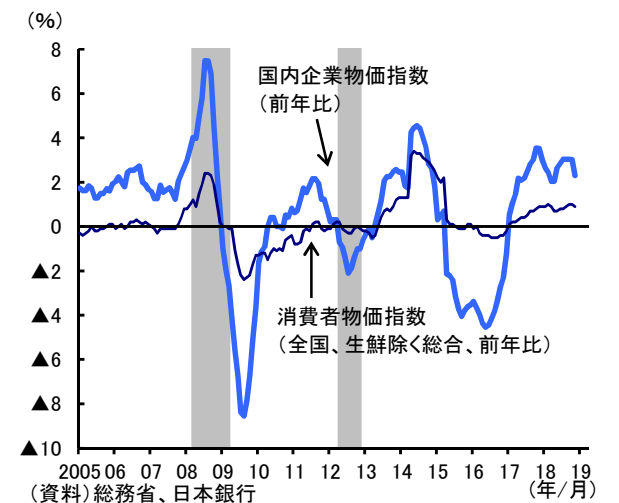
家計

実質消費は持ち直し
住宅着工は貸家と分譲で増加



物価

企業物価は原油安を背景に伸びが鈍化
消費者物価の伸びは概ね横ばい



※シャド一部は景気後退期

一時的な落ち込みから持ち直す動き

◆鉱工業生産は持ち直し

11月の鉱工業生産指数は前月比▲1.1%の減少。挽回生産で大幅増となった前月の反動減。生産用機械や化学は増産となったものの、ボイラ・原動機などのはん用・業務用機械が大きく減産。12月には、前月比+2.2%、1月は同▲0.8%と、振れを伴いながらも持ち直し基調が続く見込み。

11月の輸出は減少。中国向け電子部品・デバイスや、米国向け自動車などで減少。

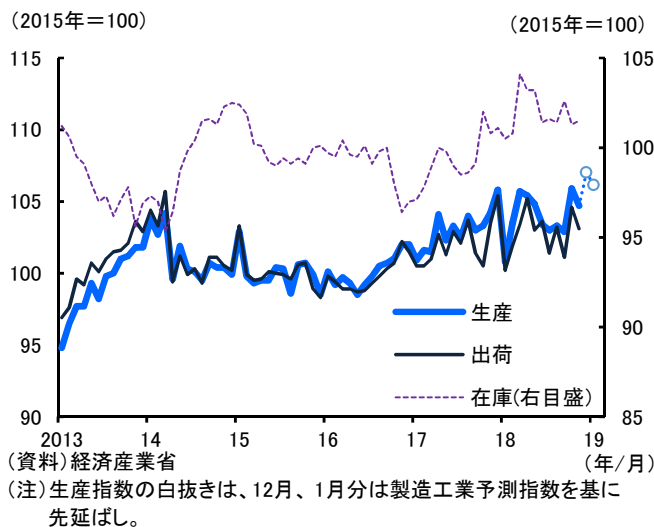
◆家計部門は回復の兆し

雇用・所得環境は改善傾向が持続。10月の現金給与総額は前年比+1.5%と、所定内給与を牽引役に伸びが拡大。失業率も25年ぶりの低水準圏が持続しており、労働需給も引き続き逼迫。

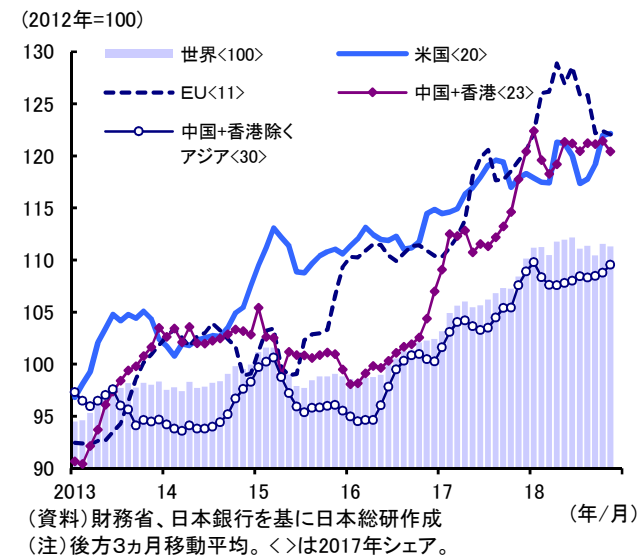
良好な雇用所得環境に支えられ、個人消費も持ち直し。10月の消費総合指数は、前月比+0.3%と、9月の自然災害による悪影響から脱する動き。

景況感も回復傾向が明確化。11月の景気ウォッチャー調査（家計動向関連・現状判断DI）は、11ヵ月ぶりに好不況の判断の分かれ目となる50を超える水準。飲食やサービス関連の上昇に加えて、消費増税の駆け込み需要もみられる住宅関連が上昇。

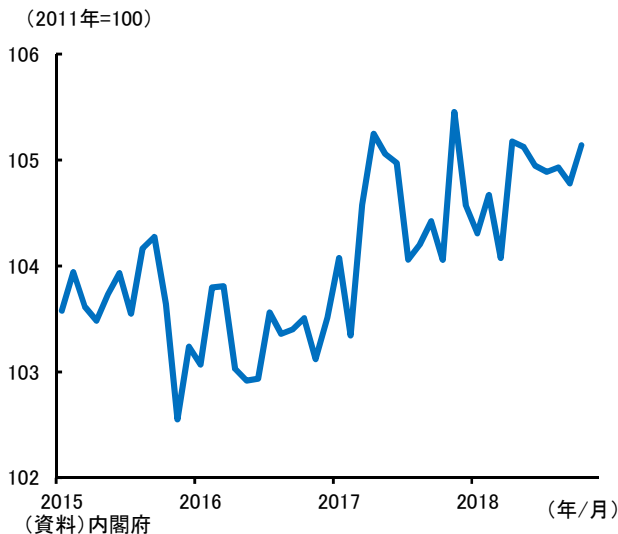
鉱工業指数(季調値)



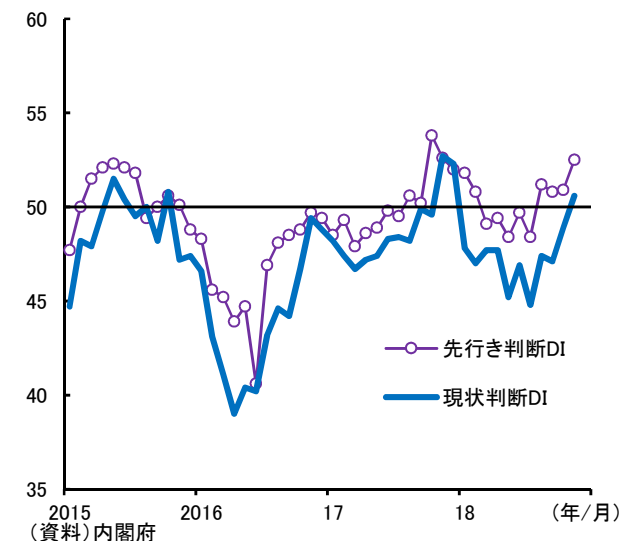
実質輸出(季調値)



消費総合指数(季調値)



景気ウォッチャー調査(家計動向関連・季調値)



日銀短観：自然災害の影響が一巡し、景況感は小幅改善

◆業況判断DIは小幅改善

12月の大企業の業況判断DIは、製造業が前回調査対比横ばい。中国経済の減速を背景とした輸出の増勢鈍化を受け、一般機械や自動車が増重化。一方、原油価格の下落に伴う仕入価格の低下を受けた取引条件の改善を背景に、素材業種が改善。

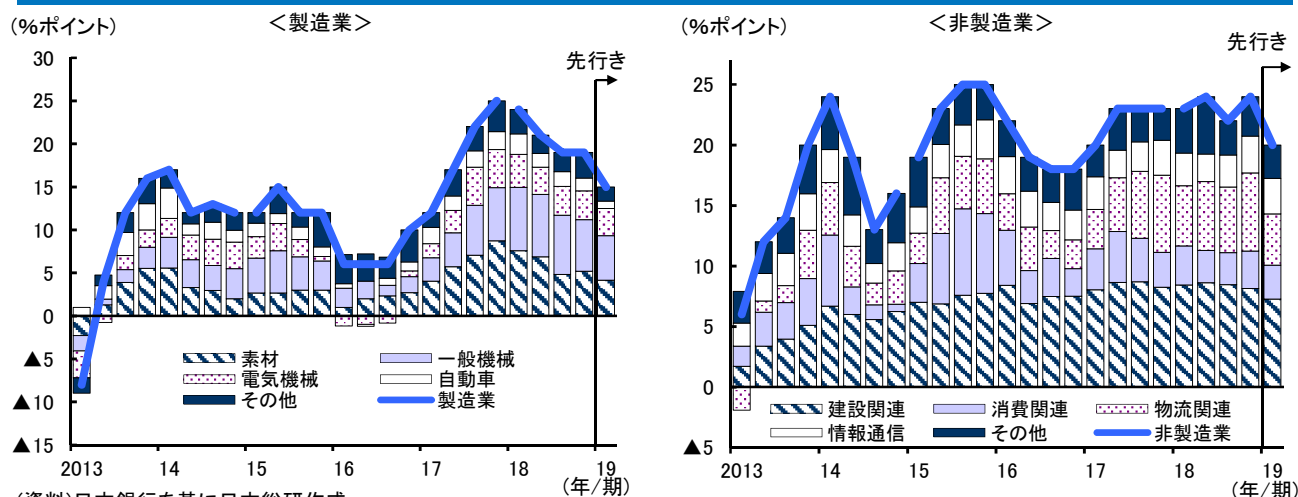
一方、非製造業は同+2%ポイントと、2期ぶりの改善。自然災害で破損した物流網の復旧を背景に、運輸関連が改善したほか、インバウンド需要や国内家計の消費活動の持ち直しを背景に、小売業や宿泊・飲食サービス業が改善。

先行きは、全規模・全産業で▲6%ポイントと大幅に悪化する見通し。中国経済の減速や米トランプ政権の保護主義姿勢の強まりなど、不透明な海外情勢が下押しに作用。

◆設備投資は堅調

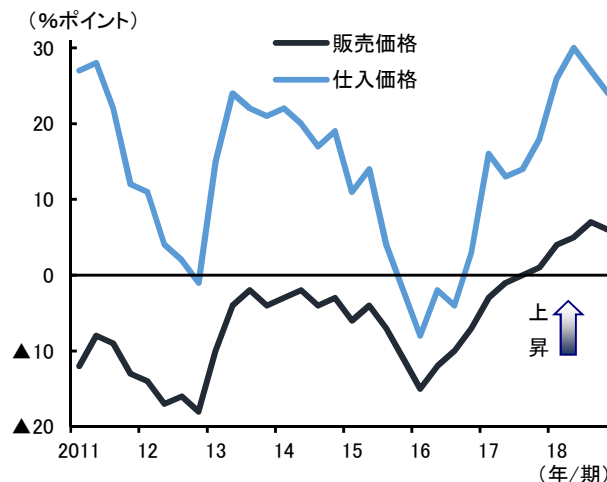
設備投資マインドは改善が持続。2018年度の設備投資計画は、全規模・全産業で前年度比+10.4%と、前回調査対比+1.7%ポイントの上方修正。先行きも、企業収益が堅調に推移するなか、維持・更新、合理化・省力化需要等を背景に、持ち直しの動きが続く見通し。

大企業の業況判断DI



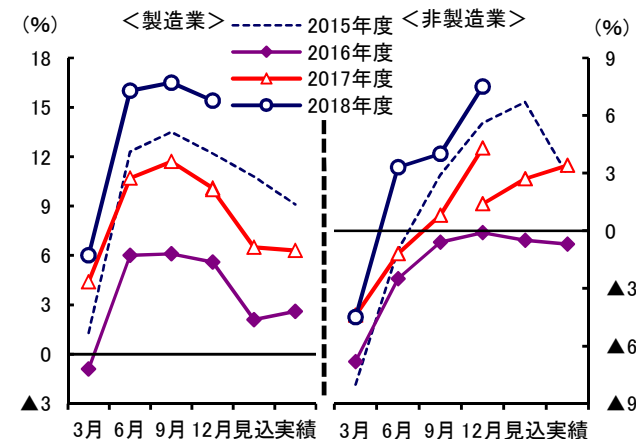
(資料)日本銀行を基に日本総研作成
(注)2015年3月、18年3月は調査対象企業の見直しに伴い不連続。

大企業・製造業の販売・仕入価格判断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。

輸出は緩やかに持ち直し

◆インバウンド需要は持ち直し

インバウンド需要は、7～9月にかけて、西日本豪雨や台風、地震などの自然災害の影響により、大きく減少。もっとも、10月以降は訪日外国人数の回復に伴い、持ち直しに転換。

先行きも、インバウンド需要は拡大が続く見通し。背景には、アジア新興国での中所得者層の拡大や、わが国の受入環境の整備に伴う訪日外国人数の増加が指摘可能。

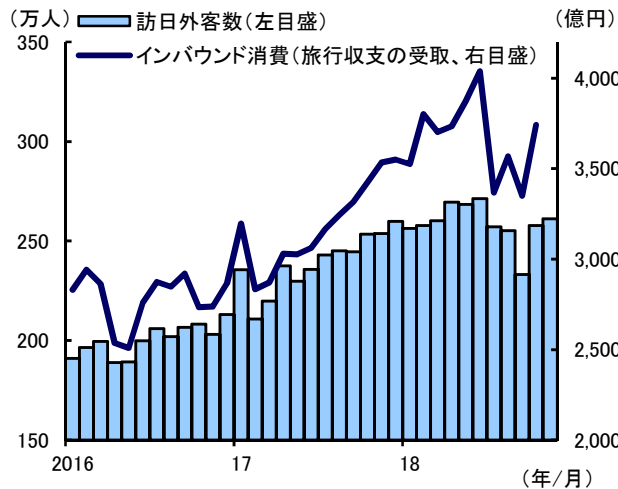
◆財輸出は増勢鈍化

財輸出は、年初以降足踏み状態。スマートフォン需要の一服等による電子部品・デバイスの増勢鈍化や、相次ぐ自然災害による工場の操業停止や空港の一時閉鎖などが要因。

先行きを展望すると、海外景気の緩やかな回復が続くため、再び増勢に向かう見込み。もっとも、増加ペースは緩慢にとどまる見通し。主因は中国向け輸出の低迷。中国では、デレバレッジ政策や米中貿易戦争に対する先行き不透明感などを背景に、民間投資が急速に鈍化。そのため、中国向け資本財や半導体などの輸出が減少する見込み。

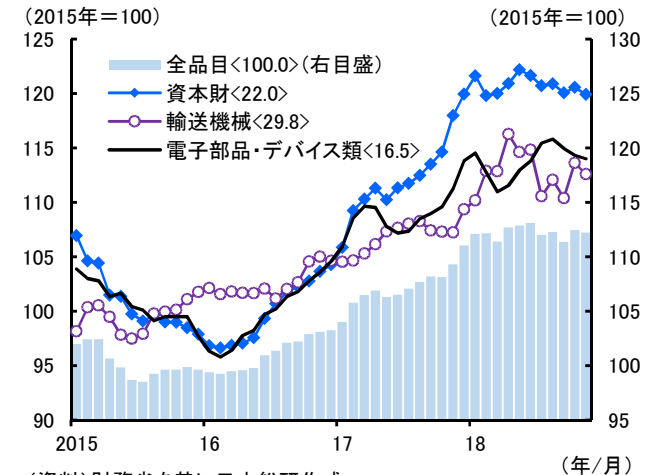
さらに、日米の貿易摩擦が激化すれば、輸出への下振れ圧力がさらに強まることに。日米物品貿易協定（TAG）の交渉開始で当面自動車関税の引き上げは猶予されたものの、自動車輸出の数量規制や為替条項が盛り込まれた場合、わが国輸出に大きな影響。

訪日外客数とインバウンド消費(季調値)



(資料)財務省、日本政府観光局を基に日本総研作成

品目別の実質輸出(季調値)

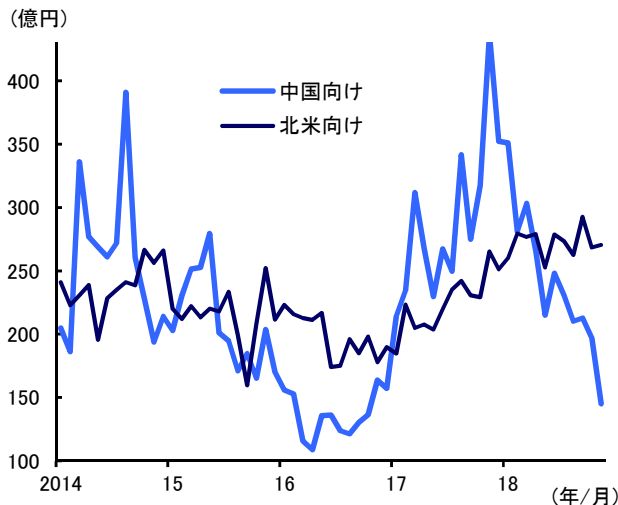


(資料)財務省を基に日本総研作成

(注1)◇内は、2017年名目輸出全体に占めるシェア。

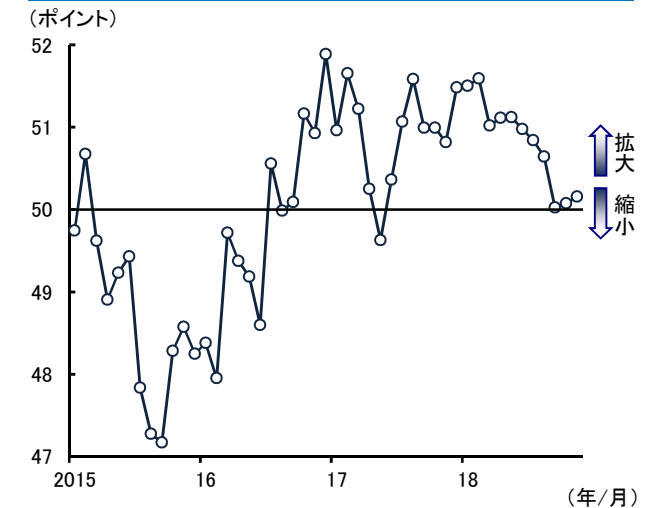
(注2)後方3ヵ月移動平均。

国・地域別のわが国工作機械受注(季調値)



(資料)日本工作機械工業会「工作機械統計」を基に日本総研作成

中国製造業PMI



(資料)財新、IHS Markit

堅調な企業収益を受けて、設備投資は増加基調

◆企業収益は堅調

企業業績は堅調が持続。法人企業統計季報によると、7～9月期の売上高は4四半期連続の増加。主因は、販売価格の上昇。原材料価格の上昇や人件費増加に直面した企業は、販売価格への転嫁を進めた一方、購入サイドも、収益環境が改善するなか、財・サービスの値上げを一定程度受入れ。先行きも、個人消費、設備投資など内需が底堅く推移するなか、持ち直し傾向が続く見込み。

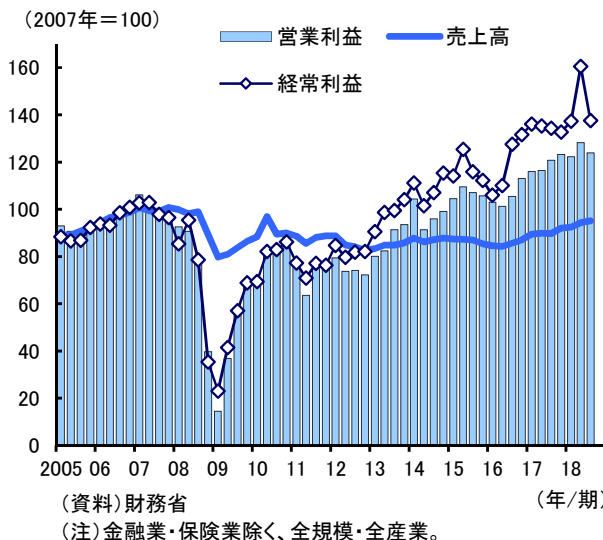
一方、経常利益は、前期大幅増の反動で減少したものの、高水準を維持。先行きも緩やかな回復が続く見込み。人件費負担増は引き続き収益押し下げに作用するものの、原油価格が10月にピークアウトしたことから変動費は縮小する見通し。損益分岐点比率も歴史的低水準にあるなか、売上の増加が本業の利益拡大に結びつきやすい状況が持続。

こうした企業収益の見通しを踏まえると、12月後半の株価急落は、過剰なリスク回避によるものと判断。

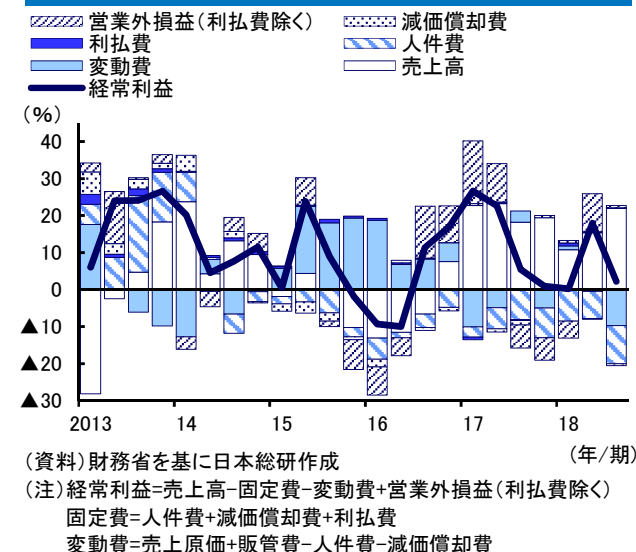
◆設備投資は増加基調

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。さらに、今後はこれまでの研究開発の成果を事業化するような前向きな投資の拡大も期待可能。

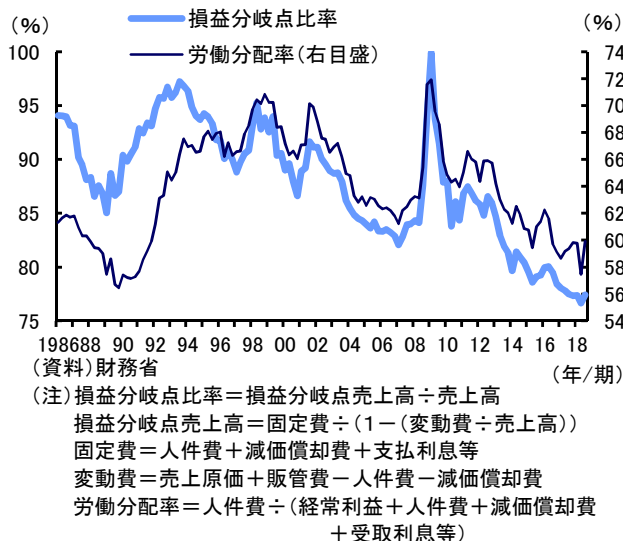
法人企業の売上高と経常利益率(季調値)



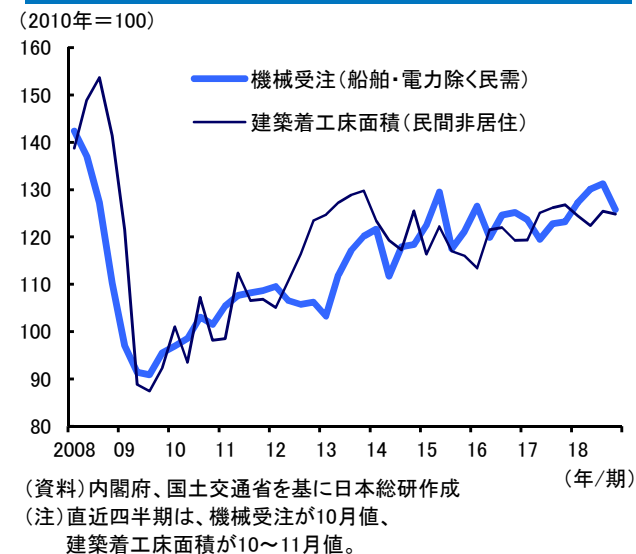
経常利益の要因分解(前年比)



労働分配率と損益分岐点比率



設備投資先行指標(季調値)



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。非正規雇用者が、本年入り後に大きく増加。シニアと女性を中心に、非労働力からパートタイム労働者へのシフトが進行したことが背景。

他方、正規雇用者の増加基調も定着。新分野の製品開発などが旺盛な製造業を中心に顕著に増加。働き方改革の進展も、パートからフルタイムへのシフトを後押し。

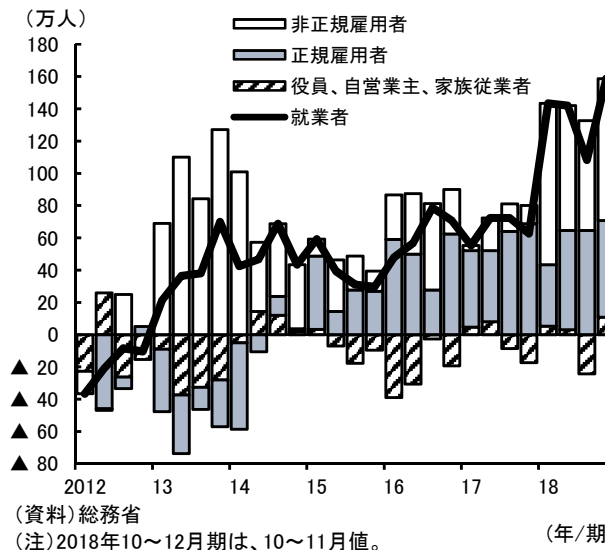
また、全業種でバブル期を上回る人手不足状態になっていることを背景に、名目賃金の上昇ペースもやや加速。サンプル替えなどの影響を除去しても、フルタイム労働者の所定内給与が加速している姿。さらに、2018年度上期の好調な企業収益を背景に、年末賞与も過去5年間の平均を上回る増加幅。

◆実質所得は堅調に拡大

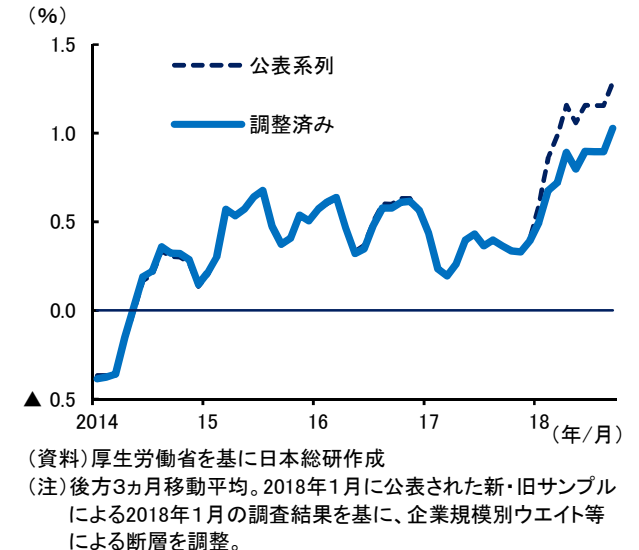
先行きを展望すると、緩やかな景気回復と人口減少の両面から、労働需給は逼迫した状況が続く公算大。この結果、雇用・名目賃金ともに改善が続く見込み。

実質ベースの雇用者所得では、物価上昇圧力は横ばいを見込むも、雇用者数の伸び率縮小によって、増勢はやや鈍化。もっとも、賃金上昇ペースの加速に下支えされ、1%台の伸びを維持する見込み。

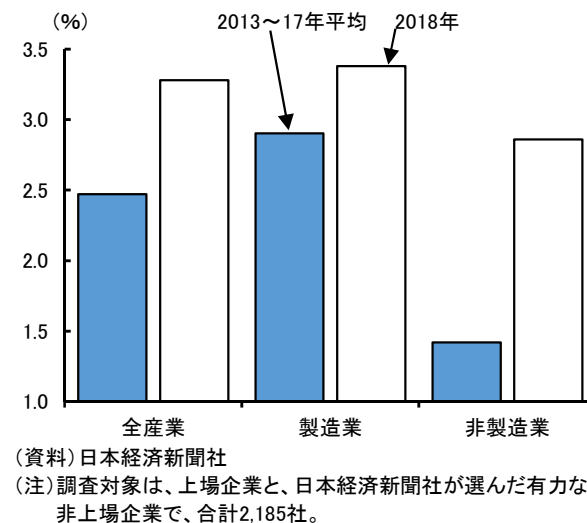
就業者数(前年差)



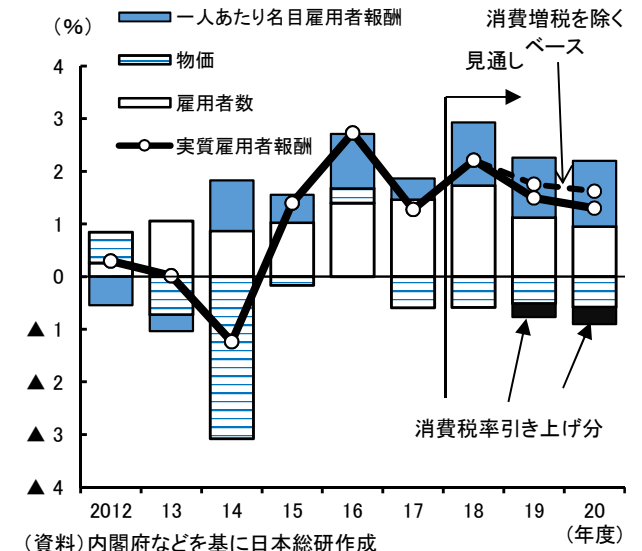
一般労働者の所定内給与(前年比)



年末賞与(前年比)



実質雇用者報酬(前年比)



個人消費は持ち直しへ

◆個人消費は回復基調

10月の個人消費は、良好な雇用・所得環境を背景に、緩やかに回復。非耐久財では、価格上昇に伴う食料品の買い控えが見られた一方、耐久財では、自動車販売が好調となったほか、サービス消費でも外食が下支え。

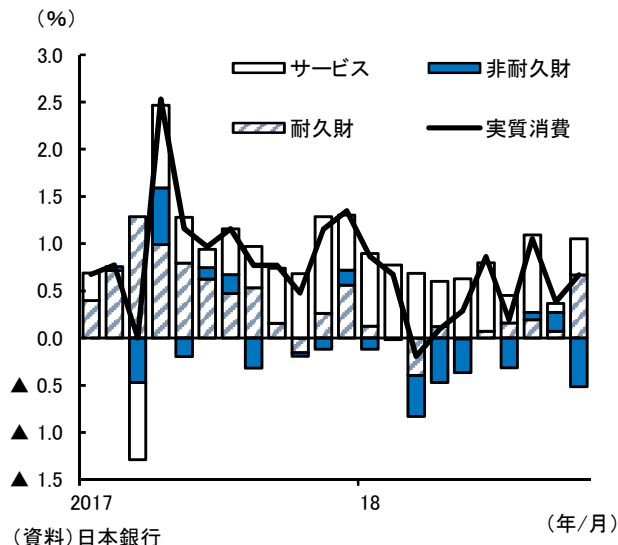
もともと、11月は例年より気温が高く、季節商材で伸び悩み。百貨店では、コートなど高単価の衣料品が不調。スーパーでは、鍋物用食材の販売が低調。

また、消費者マインドは本年入り後から弱含み。力強さを欠く株価や、相次いだ自然災害、生鮮・エネルギー価格上昇などが複合的に影響。所得が増加しても、個人消費がなかなか回復しない一因に。

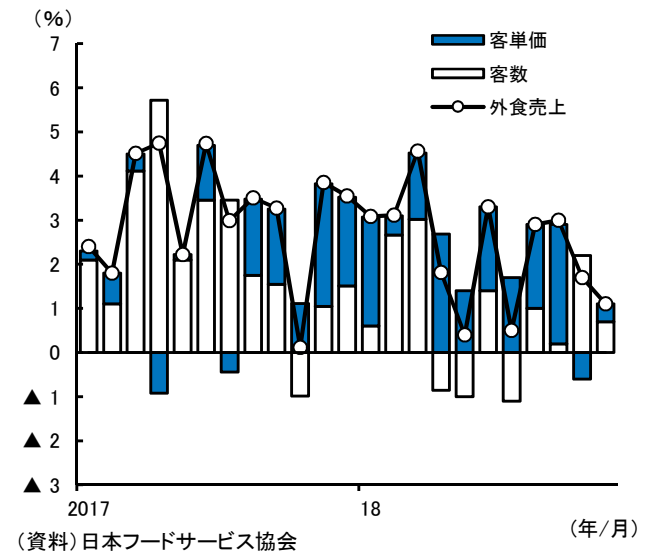
◆先行きも緩やかな持ち直し

先行きを展望すると、このところの株安に伴う逆資産効果のほか、天候要因も下押し圧力となっているものの、雇用・所得環境の改善が続くことから、個人消費は緩やかな回復基調を維持する見通し。生鮮食品価格の落ち着きや、原油価格の下落に伴うエネルギー価格の低下などが見込まれるため、個人消費は所得増に見合った伸びに回復する見通し。

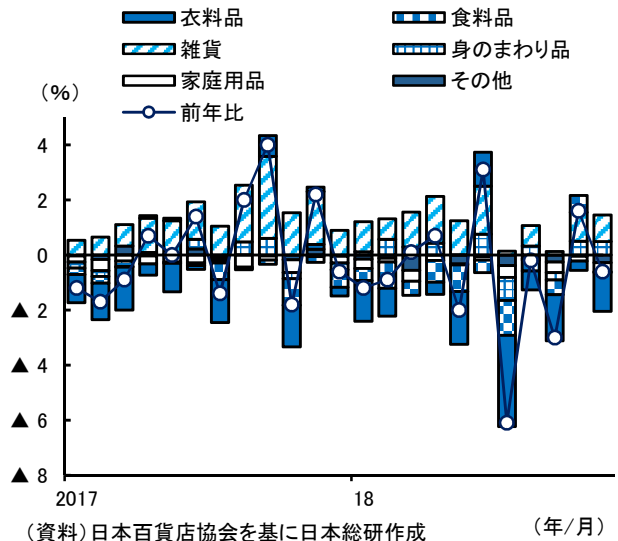
日銀消費活動指数(前年比)



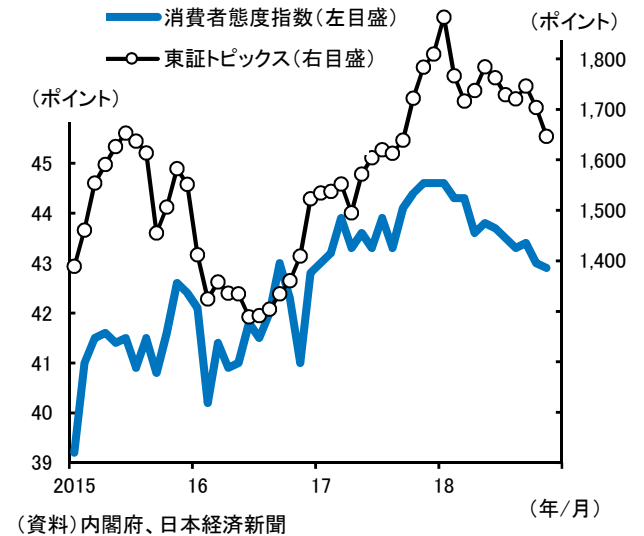
外食産業売上高(前年比)



百貨店売上高(前年比)



消費者マインドと株価



トピック：消費増税に向けた経済対策

◆消費増税対策の詳細が決定

政府は、12月21日に消費税率引き上げに向けた経済対策を盛り込んだ2019年度当初予算案を閣議決定。予算案の詳細をみると、幼児教育・保育の無償化などを消費増税と同時に実施するため、社会保障などの充実として7,000億円を計上したほか、消費増税に対応した臨時・特別の予算措置として2兆円を計上。2兆円の内訳をみると、大部分が公共事業であり、前年度の補正後予算対比当初予算が抑制されることで、公共投資が下振れる事態を回避することが目的。

さらに、同日に閣議決定された2019年度の税制改正大綱でも、住宅ローン減税の拡充など、増税後の住宅や耐久消費財の購入を支援するための措置が決定。

◆今回増税時の家計負担は2014年の3割

これらの経済対策に盛り込まれた家計支援策を勘案すると、2019年10月の消費増税時の家計負担は2.2兆円と、前回2014年（7.5兆円）の3割にとどまる見込み。

なお、弊社では、2018年10～12月期のGDP（1次速報）が公表される2月14日に、今回の経済対策や2018年度第2次補正予算（12月21日に閣議決定）を織り込んだ2019年度の改定見通しを公表する予定。

消費税率引き上げに向けた経済対策

(2019年度予算、国費ベース)

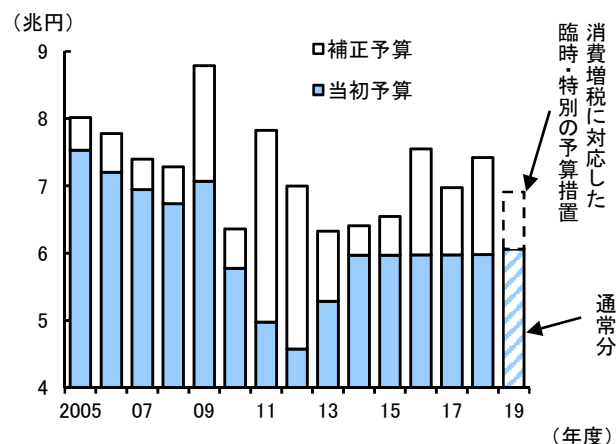
| | |
|----------------------------|--------------|
| 社会保障などの充実 | 0.7兆円 |
| 幼児教育・保育の無償化 | 3,900億円 |
| 年金生活支援給付金の支給 | 1,900億円 |
| 低所得高齢者の介護保険料の負担軽減強化 | 300億円 |
| 消費増税に対応した臨時・特別の予算措置 | 2兆円 |
| 中小小売業等に関する消費者へのポイント還元 | 2,800億円 |
| 低所得・子育て世帯向けプレミアム商品券 | 1,700億円 |
| 住宅の購入等への支援 | 2,100億円 |
| 防災・減災、国土強靱化対策 | 1.3兆円 |

(減税額)

| | |
|---------------------|--------------|
| 税制上の支援 | 0.3兆円 |
| 住宅ローン減税の拡充 | |
| 自動車の取得時及び保有時の税負担の軽減 | |

(資料)財務省などを基に日本総研作成

当初予算と補正予算における公共事業関係費



(資料)財務省「財政統計」などを基に日本総研作成

(注)2017年度の補正予算は、12月21日に閣議決定された、第2次補正予算(公共事業関係費は1兆円程度と想定)を含む。

消費増税時の家計負担

(兆円)

| | 2014年の消費増税時 | | 2019年 2019年10月 から1年間 (前年差) |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------------------------|
| | 2014年度 (前年差) | 2015年度 (前年差) | |
| 物価変動による負担増 | ▲ 6.6 | +0.2 | ▲ 4.3 |
| うち消費増税分 | ▲ 5.1 | ±0 | ▲ 2.9 |
| 所得税・社会保障 関連の負担増 | ▲ 1.4 | ▲ 1.3 | ▲ 0.3 |
| 社会保障の充実 | +0.1 | +0.0 | +1.3 |
| 消費税対策 | +0.4 | ▲ 0.2 | +1.1 |
| 家計負担の合計 (マイナスが負担増) | ▲ 7.5 | ▲ 1.4 | ▲ 2.2 |

(資料)内閣府、財務省などを基に日本総研作成

(注1)2014、15年度の物価変動による負担増は、個人消費デフレーターの上昇幅と名目個人消費の総額を基に算出。うち消費増税分は、X-12ARIMAの異常値処理(レベルシフト)を用い、消費税率の引き上げが個人消費デフレーターに与えた影響を算出し、家計負担額を試算。2019年の消費増税時の物価変動による負担増は、消費増税分については、2014年の負担額に税率の上昇幅の違いと軽減税率の導入を加味。消費増税以外の物価上昇による負担は、2014年と同程度と想定。

(注2)2014、15年度の所得税・社会保障関連の負担増は、上場株式等に係る配当等の軽減税率廃止や特例水準の解消を目的とした年金受給額の引き下げなどによる家計負担の増加を試算。2019年の消費増税時は、マクロ経済スライドによる年金給付の抑制を想定し、負担額を試算。

(注3)社会保障の充実は、直接的に家計負担の軽減につながる措置の予算額を計上。

(注4)2014、15年度の消費税対策は、簡素な給付措置と子育て世帯臨時給付金の合計(事業費ベース)。2019年の消費増税時は、消費増税に対応した臨時・特別の予算措置のうち家計向けの支援策と、税制上の支援策の合計。ただし、消費者へのポイント還元については、2020年度予算に計上されるとみられる金額を含む。

内需にけん引される形で景気回復が続く見込み

わが国主要経済指標の予測値(2018年12月28日時点)

◆内需が景気回復をけん引

国内需要にけん引される形で景気回復基調が続く見込み。米中貿易戦争の長期化や、それに伴う中国経済の減速を背景に、外需の景気けん引力は低下するものの、高水準の企業収益や人手不足、設備の老朽化などを背景に、企業の投資マインドは底堅く推移。設備投資の中心が、海外の需要動向に左右されにくいとみられる合理化・省力化投資や研究開発投資であることもプラスに作用。

一方、家計部門をみると、企業が人件費の拡大に前向きになってきており、賃金の上昇ペースはやや高まる方向。これまでのように雇用者数の増加が家計所得を押し上げるだけでなく、労働者一人一人の賃金が上昇するより実感の伴った所得拡大へとシフトするため、個人消費にも徐々に明るさが出てくる見込み。

◆消費増税下でも堅調な成長を予想

2019年10月に予定されている消費増税については、前回2014年と比べ税率の引き上げ幅が小さいほか、軽減税率の導入や教育・保育の無償化が予定されており、家計の負担増が小さいことから、個人消費の大幅な落ち込みは回避される見込み。結果として、2019年度は1%程度の成長は維持できる見通し。内需主導の自律回復メカニズムが強まっているため、消費増税が成長率を下押しするなかでも堅調な成長を維持できると予想。

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

| | 2018年 | | 2019年 | | | | 2020年 | | | | 2021年 | 2017年度 | | | |
|------------|-------------|---------------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|
| | 7~9 (実績) | 10~12 (予測) | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | (実績) | (予測) | (実績) | (予測) |
| 実質GDP | ▲ 2.5 | 2.5 | 2.0 | 1.5 | 2.3 | ▲ 3.8 | 2.2 | 1.6 | 2.1 | ▲ 0.5 | 1.1 | 1.9 | 0.7 | 1.0 | 0.9 |
| 個人消費 | ▲ 0.7 | 2.1 | 1.3 | 1.6 | 4.3 | ▲ 8.5 | 3.7 | 1.8 | 2.2 | ▲ 0.5 | 1.0 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 住宅投資 | 2.7 | 3.0 | 6.7 | 0.0 | ▲ 1.0 | ▲ 4.5 | ▲ 4.1 | 1.0 | 1.5 | 1.8 | 2.0 | ▲ 0.7 | ▲ 4.3 | 0.7 | ▲ 0.5 |
| 設備投資 | ▲ 10.6 | 4.8 | 3.2 | 2.9 | 4.7 | ▲ 1.8 | 2.1 | 2.7 | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 4.6 | 2.7 | 2.0 | 2.0 |
| 在庫投資 (寄与度) | (0.1) | (0.0) | (0.0) | (▲ 0.0) | (▲ 0.5) | (0.3) | (0.1) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.1) | (0.1) | (▲ 0.0) | (0.0) |
| 政府消費 | 0.9 | 1.2 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 1.6 | ▲ 0.3 | 0.7 | 0.4 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| 公共投資 | ▲ 7.7 | 2.7 | 7.1 | 1.3 | ▲ 2.7 | ▲ 0.8 | 0.3 | 0.0 | ▲ 2.0 | ▲ 1.2 | ▲ 0.8 | 0.5 | ▲ 2.3 | 0.8 | ▲ 0.8 |
| 純輸出 (寄与度) | (▲ 0.3) | (0.2) | (0.1) | (0.0) | (▲ 0.4) | (1.1) | (▲ 0.3) | (0.0) | (0.2) | (▲ 0.5) | (0.1) | (0.4) | (▲ 0.0) | (0.1) | (0.1) |
| 輸出 | ▲ 6.9 | 4.9 | 2.7 | 2.4 | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 3.1 | ▲ 0.6 | 2.2 | 6.4 | 1.8 | 2.1 | 1.9 |
| 輸入 | ▲ 5.5 | 3.6 | 2.2 | 2.4 | 4.4 | ▲ 4.0 | 3.6 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 4.1 | 2.0 | 1.6 | 1.7 |

(前年同期比、%)

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|-------|-------|-----|-----|-----|-------|-----|-----|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 名目GDP | ▲ 0.3 | 0.3 | 1.7 | 1.6 | 3.0 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 0.8 | 2.0 | 1.9 |
| GDPデフレーター | ▲ 0.3 | ▲ 0.0 | 0.6 | 0.6 | 0.9 | 1.2 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 0.8 | 0.8 | 0.1 | 0.1 | 1.0 | 1.1 |
| 消費者物価指数 (除く生鮮) | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.0 | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 1.3 | 1.4 |
| (除く生鮮、消費税) | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.9 |
| 鉱工業生産 | ▲ 0.1 | 1.8 | 1.1 | 0.5 | 2.6 | ▲ 1.1 | 0.1 | 0.2 | ▲ 0.2 | 1.5 | 0.9 | 2.9 | 1.0 | 0.5 | 0.6 |

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 完全失業率 (%) | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.7 | 2.4 | 2.2 | 2.1 |
| 経常収支 (兆円) | 5.16 | 3.22 | 6.93 | 4.63 | 6.55 | 3.75 | 6.90 | 4.92 | 7.16 | 3.67 | 6.83 | 21.74 | 20.80 | 21.83 | 22.57 |
| 対名目GDP比 (%) | 3.8 | 2.2 | 5.0 | 3.3 | 4.8 | 2.6 | 4.9 | 3.5 | 5.1 | 2.5 | 4.7 | 4.0 | 3.8 | 3.9 | 3.9 |
| 円ドル相場 (円/ドル) | 111 | 113 | 111 | 112 | 111 | 110 | 109 | 109 | 108 | 108 | 107 | 111 | 111 | 111 | 108 |
| 原油輸入価格 (ドル/バレル) | 76 | 77 | 62 | 66 | 68 | 68 | 68 | 68 | 68 | 68 | 68 | 57 | 71 | 67 | 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、%) | | |
|------|---------------|-------|-------|
| | 2018年 (予測) | 2019年 | 2020年 |
| 米国 | 2.9 | 2.6 | 2.0 |
| ユーロ圏 | 1.9 | 1.7 | 1.6 |
| 中国 | 6.6 | 6.4 | 6.3 |

過去の実質GDP予測値

| | (前年比、%) | | |
|------|----------------|--------|--------|
| | 2018年度 (予測) | 2019年度 | 2020年度 |
| 10月号 | 1.4 | 1.0 | |
| 11月号 | 1.4 | 1.0 | |
| 12月号 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |

物価は前年比+1%近傍、長期金利は0.1%近辺で推移

◆物価は横ばい圏内の動き

コアCPI上昇率は、じり高傾向が続いていたものの、エネルギーの伸びが縮小したため、足許横ばい圏内で推移。

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一方で、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

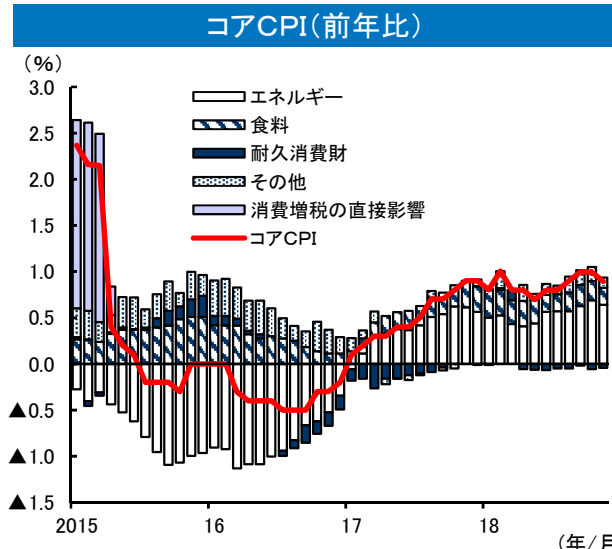
日銀は、2018年12月の金融政策決定会合で、現状の金融政策の維持を決定。10年物国債金利をゼロ%程度とする枠組みのもとで、市場機能の低下を回避するため、ある程度の金利変動を容認する姿勢を当分の間継続。

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。

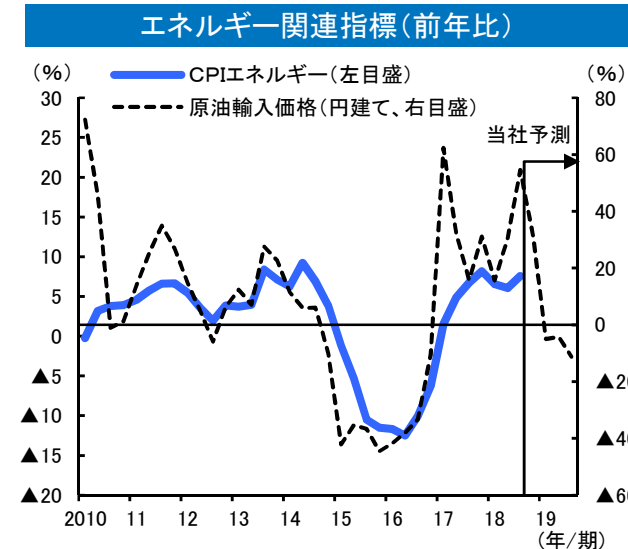
◆長期金利は0.1%近辺で推移

12月の長期金利は、米トランプ政権の政策運営に対する不透明感や中国経済をはじめとする世界経済の減速懸念の高まりから、投資家のリスク回避姿勢が強まり、0%近くまで低下。

先行きを展望すると、米国景気の拡大基調に変化がみられないなか、景気堅調が確認されるにつれ、米金利が緩やかな上昇トレンドに戻ると予想されることや、日銀によるオペ減額の思惑から、マイナス圏が定着する公算は小。0.1%を中心としたレンジ圏で推移する見通し。



(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7~9月期実績値。

わが国主要金利の見通し

