

日本経済情報

2018年9月号

Summary

【内容】

1. 最近の注目点

台風 21 号・北海道地震の影響

米中貿易摩擦は一段と激化

日本経済にとってのリスクは自動車関税

2. 日本経済見通し

4~6月期GDPは大幅上方修正

設備投資は今後ピークアウトの可能性

輸出は既に足元で弱含み

期待の個人消費は9月の悪化を懸念

2018年度の成長率見通しを下方修正

日本経済改定見通し～災害・貿易摩擦の影響を踏まえて

9月の台風21号や北海道地震は大きな被害をもたらした。未だ生活や生産活動への悪影響が残るが、現時点で把握できる範囲で試算する限り、7~9月期のGDPを0.25%程度押し下げる可能性がある。

一方の米中貿易摩擦は、双方が関税対象範囲をさらに拡大、一段と激しさを増している。その結果、米中ともGDPが0.4~0.5%程度押し下げられると見込まれるが、日本経済への影響はマクロ的には限定的。ただ、ミクロ的には関連分野でサプライチェーン見直しや投資の抑制といった影響が出始めている。

日本経済にとっては、トランプ政権が検討する自動車輸入関税の大幅引き上げが最大のリスク。仮に関税が25%へ引き上げられた場合、GDPは0.3%程度押し下げられる可能性があり、潜在成長率1%程度の日本経済にとってダメージが大きい。どのような方向で決着するのか、まずは日米首脳会談の結果が注目される。

日本経済の先行きを展望する前に足元の状況を確認すると、4~6月期は設備投資など国内民間需要が牽引する形で高成長を記録、1~3月期の停滞を脱し、デフレ脱却に向けた回復の動きを維持していることが確認された。

しかしながら、今後の設備投資は、先行指標や投資循環の観点から見る限り、ピークアウトする可能性が高い。これまで景気を牽引してきた輸出も足元では停滞しており、米国が自動車輸出に制約を課せば、2019年度を通じて拡大は見込み難い。そうした中で景気の牽引役を期待される個人消費は、8月こそ底堅さを見せたが、9月は災害の影響が懸念される状況。

以上を踏まえると、2018年度の成長率見通しは若干の下方修正が適当。2019年度は、対米輸出の落ち込みを消費増税前の駆け込み需要がカバーするものの、増税後は景気が停滞する見込み。2020年度も東京五輪後に景気が一時停滞する可能性がある。そのため、今回の交渉で対米自動車輸出に大きな制約が課せられれば、2020年度末までにデフレからの完全脱却を実現することは困難。

伊藤忠経済研究所
チーフエコノミスト
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

1. 最近の注目点

台風21号・北海道地震の影響

9月は、台風21号が非常に強い勢力を保ったまま上陸(4日)、関西地方を中心に甚大な被害を与えた。さらに、6日には北海道の胆振地方中東部を震源とするマグニチュード6.7、最大震度7の地震が発生、北海道全土に大きな被害をもたらすなど、大規模な自然災害が日本を襲った。両災害は人的被害を含め広範囲に渡り多大な悪影響を及ぼし、未だ生活や生産活動に支障のある地域も少なからず残っているが、ここでは現時点で見込まれる経済活動への影響を、主にGDPという観点¹から簡単に試算してみたい。

台風21号による被害については、第一に、上陸当日に交通機関の大半が運休、企業の休業も多く、事実上、生産活動が相当程度停止した影響が大きいと考えられる。その規模は業界ごとに大きく異なるとみられるが、仮に関西2府4県(大阪、京都、兵庫、奈良、和歌山、滋賀)のGDPのうち1日分が失われ、その半分は後日においても挽回不可能だとすれば、1,000億円強の付加価値生産が失われた計算になる。また、関西空港は成田空港に次ぐ外国人観光客の窓口となっており、そのシェアは26%である。その関西空港の旅客取り扱い状況は、9月21日に鉄道橋が当初の予定より早く全面復旧したこともあり、現時点で概ね正常通りまで回復している。そのため、仮に鉄道橋復旧までの17日間、外国人利用シェアに応じたインバウンド需要(旅行収支の受取)が失われたとすれば、その額は500億円程度となる。加えて、関西空港は年間5.6兆円(2017年)もの航空貨物取り扱いがあるが、貨物についてはかなりの部分が他の空港経由で輸出された模様²であり、さらに現時点で貨物便は9割弱復旧しているため、関西空港の使用停止に伴う製品輸出の減少は最終的に500億円程度にとどまりそうである。

台風21号・北海道地震の影響試算

	経済活動に関する被害(9月中)			参考データ			
	※建物損壊など資産毀損は除く			名目GDP		外国人入国数	
		(億円)	備考	2015年度	(10億円)	2017年	(万人)
台風21号 (9月4日上陸)	交通運休	1,110	大半が終日運休	関西2府4県	81,029	関西空港	716
	インバウンド	504	関空9/21全面復旧	シェア(%)	15.2	シェア(%)	26.1
	輸出	470	貨物便は86%復旧				
	小計	2,084					
北海道胆振東部地震 (9月6日発生)	全道停電	1,039	9/8に99%復旧	北海道	18,961	千歳空港	149
	観光関連業	292	北海道試算	シェア(%)	3.6	シェア(%)	5.4
	小計	1,331					
全国		3,415		全国	533,895	全港合計	2,743
	GDP比(%)	0.25	前年7~9月期比				

(出所)各種統計データを基に伊藤忠経済研究所にて試算

(注)台風21号の影響:「交通運休」は1日のGDPの半分、「インバウンド」は外国人入国シェアに応じた旅行収支受取の17日分

「輸出」は順次回復と他港代替を想定し1か月分の関空輸出の2割とした

北海道地震の影響:「全道停電」は2日分のGDP、「観光関連業」は北海道試算値

一方、北海道地震による被害は、北海道の全体に渡って当初2日間、停電になった影響が大きい。この間、企業の生産活動はほぼ完全に停止したとみられ、2日分のGDP約1,000億円程度が失われたと考えられる。そのほか、北海道で生産された製品を使用する北海道外での生産活動の停滞など、他地域へ悪影響が波及

¹ GDPは生産活動というフローの考え方につき、建物損壊など資産(ストック)の毀損は含まれない。

² 9月15日付神戸新聞によると、パナソニックの場合、ノートパソコンや電子部品など関西空港経由の輸出のうち8割を成田や中部などの他空港や旅客機の空きスペースを利用して代替している。

する例もあった模様であるが、一方で他の地域での代替生産や北海道内での挽回生産もあり、ここでは概ね相殺されると想定した。また、北海道は、主力産業の一つである観光分野（含む飲食）において、宿泊キャンセル 94.2 万人のほか、テーマパークや観光バスなどもキャンセルが多数出たため、損失額は 292 億円に上るとの試算を発表している（9 月 15 日時点）。

これらを合計すると、今回の台風 21 号および北海道地震による経済活動への被害額は、定量的に推定可能なものに限っても総額約 3,400 億円、昨年 7～9 月期の GDP の約 0.25% に上る。もちろん、漏れによる過小推計の可能性もあり、他地域における代替生産があれば過大推計にもなるため、上下に幅のある数字ではあるが、だいたいの目安として今年 7～9 月期の成長率が両災害によって年率 0.25% 前後押し下げられる可能性があると考えて良いだろう。

なお、10～12 月期以降は、被災地域における挽回生産が見込まれるほか、被災した住宅や生産設備（工場、ビルなど）の補修や建て替え、消費財の買い替え、インフラ復旧などの需要が見込まれるため、逆に GDP を押し上げることになる。その規模は被害状況の全体像が明らかになるまで見積もり難いものの、被災後の復旧が思いのほか早く進んでいることもあり、単純に GDP への影響という観点に限定すれば、こうした復興需要の規模が被害額を上回る可能性もあろう。

米中貿易摩擦は一段と激化

貿易摩擦については、周知の通り、米国トランプ政権が 9 月 24 日、2,000 億ドル規模の中国からの輸入品に対して、年内は 10%、年明け以降は 25% の関税を賦課した。これに対して中国政府も、報復措置として米国からの 600 億ドル規模の輸入品に 5% ないしは 10% の関税を課した³。そして、トランプ大統領は中国の今回の報復措置に対して、残る中国からの輸入品についても 25% の関税を課すと明言しており、これまで同様、公聴会やパブリック・コメントの募集を経て、2019 年初にも実行に移す可能性がある。そうなれば、中国は 2019 年に入ると対米輸出の全てに 25% の関税が課せられることになる。これに対して中国は、今回の 600 億ドル分の関税引き上げのほか、関税以外での報復措置をとることも考えられる。

こうした米中の関税引き上げ合戦、すなわち、米国が中国からの輸入の全てに 25% の関税を賦課し、中国も今回追加した 600 億ドル規模の米国からの輸入品について最高 25% まで関税を引き上げた場合の影響は、両国にとって共に大きなものとなる。単純に輸出規模の違いから中国側の悪影響が圧倒的に大きいという見方もあるが、米国にとっては輸入の 2 割以上を占める中国からの製品について、関税分 25% の価格上昇圧力を受けることになる。もちろん、一部は中国側の値下げにより価格転嫁が抑えられ、また、他国からの調達にシフトする部分もあろうが、関税 25% の影響全てを押しえ込むことは現実的には難しい。景気に過熱感がある米国経済にとって、個人消費などに悪影響を与える物価上昇は、少なくとも短期的には不可避であろう。

当研究所では、米中の貿易摩擦が上記の最終段階まで進んだ場合、米国においては国内物価の上昇による個人消費の減少や中国による報復関税を受けた輸出減少により GDP は合計で 0.5% 程度押し下げられ、一方の中国においては、対米輸出の減少により GDP は 0.3% 程度、米国からの輸入品価格の上昇により 0.1% 程度、合わせて 0.4% 程度押し下げられると見込んでいる。なお、中国側の影響が比較的小さい背景として、

³ 米中における関税の応酬については、2018 年 9 月 21 日付 Economic Monitor「中国経済：輸出を牽引役に拡大が続くも、貿易摩擦の激化により先行き懸念強まる（2018 年 8 月主要経済指標）」も参照されたい。

https://www.itochu.co.jp/ia/economic_monitor/report/2018/_icsFiles/afiedfile/2018/09/21/20180921_2018-047_C.pdf

①人民元相場が10%程度下落したことにより対米輸出への影響が緩和されること、②他国製品への代替にある程度の時間を要すること、③中国の輸出は多くの部品・素材輸入を伴うものが多く輸入も相応に減少（GDP減少を緩和）すること、などが挙げられる。

こうした米中貿易摩擦激化が日本経済へ与える影響としては、まず、米中の成長鈍化により両国向け輸出が抑えられることが挙げられる。日本の米中向け輸出（数量ベース）は、所得弾力性（GDPが1%変化する際の変化率）が当研究所の試算で米国1.5程度、中国1.0程度と試算されるため、米中貿易摩擦によって日本の米国向け輸出は0.7～8%程度、中国向け輸出は0.4%程度押し下げられる。ただ、両者を合わせても日本の輸出全体を0.2%程度押し下げるに過ぎず、GDPに与える影響は全体としてみれば小さい。さらに、日本にとっては、特に中国の米国からの輸入を代替する必要がある程度見込まれる。そのため、米中貿易摩擦の激化が日本経済へ与える影響は、こうした直接的なものにおいては限定的であり、金融市場が混乱し円高が進行した場合の影響の方を警戒すべきであろう。

日本経済にとってのリスクは自動車関税

また、グローバルな生産体制をとる日本企業の多くにとって、今回の関税措置は、米国向けの輸出拠点を中国からASEANなど他国へのシフトする検討を迫られるものである。ただ、今後、米中両国がどこまでの措置を打ち出してくるのか不透明な部分が多いため、少なくとも米国の中選挙後の情勢を見極めるまで、サプライチェーンの見直しや国内を含めた投資計画を進めにくい状況にある。そのため、当面は企業の投資活動の停滞が見込まれ、それも景気を下押しする一因となる。

とはいえ、米中間の貿易摩擦よりも日本経済にとって影響が大きいのは、米国による自動車関税引き上げである。米国は5月23日、安全保障上の脅威を理由として自動車および部品の全輸入について関税を25%へ引き上げる検討に入り、7月19日には公聴会を開催、その準備を着実に進めている。そうしたなか、NAFTA再交渉の過程でメキシコとは自動車について現地生産比率の引き上げや輸出数量規制などで決着、関税ゼロが維持される可能性が高い。カナダとは9月末の決着を目指して未だ交渉中であるが、仮に自動車輸出に一定の制約を課すことになれば余勢を駆って、また、関税ゼロを維持した場合は他国に成果を求めて、日本との交渉に挑むこととなろう。

その行方を占う意味で注目された第2回日米通商協議（FFR）が9月25日、ニューヨークで開催されたが、日本側の代表を務めた茂木経済財政相は、「貿易促進の方策や枠組みについて、基本的な認識は一致した」とコメント⁴、米国の望む2国間協議を受け入れる代わりに自動車関税問題を少なくとも先送りする方向性で議論が進められている可能性を窺わせた。しかしながら、仮に先送りされたとしても、米国が望むものは対日貿易赤字の削減であり、有効な代替案がない限り、赤字の半分を占める自動車輸出の削減を求め続けることは確実であろう。

これまで当研究所は、米国が日本の対米自動車（含む部品）輸出に対する関税を2019年1月から25%に引き上げ、うち5%はメーカーが吸収するも20%は価格に転嫁（値上げ）することにより、販売（輸出）量が16%減少すると見込んでいた⁵。その結果、2019年度の米国向け輸出は、自動車以外である

⁴ 併せて「個別項目は首脳会談で合意したうえで発表したい」とし、詳細が明らかになるのは26日（日本時間27日未明）に予定される日米首脳会談後の見込み。

⁵ 詳しくは2018年8月28日付「日本経済情報2018年8月号～2020年までの世界経済・日本経済見通し」参照。

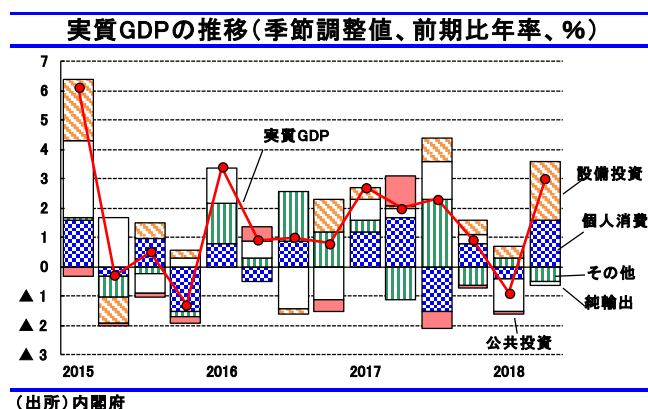
https://www.itochu.co.jp/ia/economic_monitor/report/2018/_icsFiles/afildfile/2018/08/28/20180828_J.pdf

程度の増加を見込んでも、全体では数量ベースで4%強落ち込む。その規模は輸出全体の0.9%、GDPの0.2%近くに相当、さらに個人消費や設備投資などへの波及効果を含めると、合計でGDPを0.3%程度押し下げることになり、潜在成長率1%程度の日本経済にとっては無視できないインパクトとなる。FFR2回目の成果が確認できない現時点では、この悲観的な見通しを維持せざるを得ない。

2. 日本経済見通し

4～6 月期 GDP は大幅上方修正

以上の注目点を踏まえて、以下、日本経済の先行きを展望するが、その前にまず足元の経済情勢を確認すると、9月10日に発表された2018年4～6月期GDPの2次速報値(QE)は前期比+0.7% (年率+3.0%)となり、1次速報値の+0.5% (+1.9%)から大幅に上方修正された。主な内訳を見ると、設備投資が大幅に上方修正(1次速報値:前期比+1.3%→2次速報値:+3.1%)されたほか、民間住宅投資(▲2.7%→▲2.4%)や公共投資(▲0.1%→0.0%)も小幅ながら上方修正、輸入(+1.0%→+0.9%)が小幅下方修正され、いずれも成長率を押し上げる方向に寄与した。



すなわち、日本経済は、1～3月期に輸出の減速や個人消費の落ち込みにより一旦足踏みしたものの、4～6月期には個人消費が持ち直し、設備投資が増勢を強めるなど、国内民間需要の牽引により拡大基調を取り戻した、という評価となる。さらに言えば、4～6月期の高い成長は1～3月期の落ち込みを十分にカバーし、日本経済はデフレ脱却に向けた回復の動きを維持しているということになる。

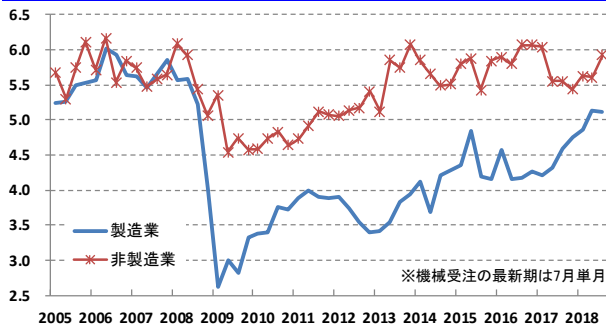
設備投資は今後ピークアウトの可能性

先行きについては、まず、4～6月期に年率換算+12.8%もの大幅増となった設備投資の持続力が重要となろう。設備投資の大部分を占める機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、製造業の牽引により4～6月期も前期比+2.2%と4四半期連続で増加した。1四半期前後の先行性を踏まえると、機械投資の増勢が少なくとも7～9月期までは続きそうである。ただ、内閣府は7～9月期の機械受注を前期比▲0.3%と予想しており、この通りとなれば機械投資の増勢は徐々に弱まることになる。

今月発表された7月の機械受注は前月比+11.0%もの大幅増、4～6月期の水準を2.9%も上回り、上記の弱気な内閣府予想を覆す勢いであったが、これまで牽引役であった製造業は6月の落ち込みを取り戻した程度にとどまり、増勢に陰りが見られる。機械受注統計は月毎の振れが大きいこともあり、基調を判断するためには8月以降の動きを注視する必要がある。

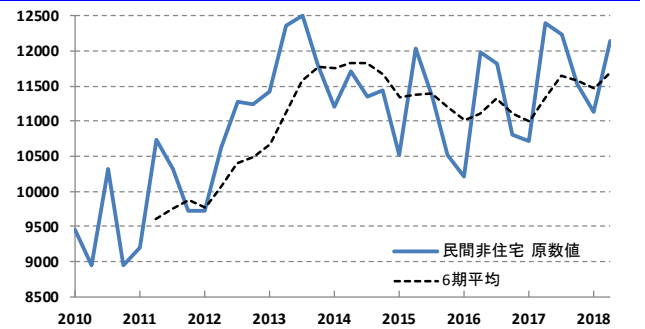
⁶ 2017年10～12月期から2018年1～3月期にかけての2四半期を平均すると、前期比+0.26%、年率+1.05%となり、均してみれば1.0%程度とされる潜在成長率以上の拡大が続いたことになる。

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

建設着工床面積の推移(千㎡)

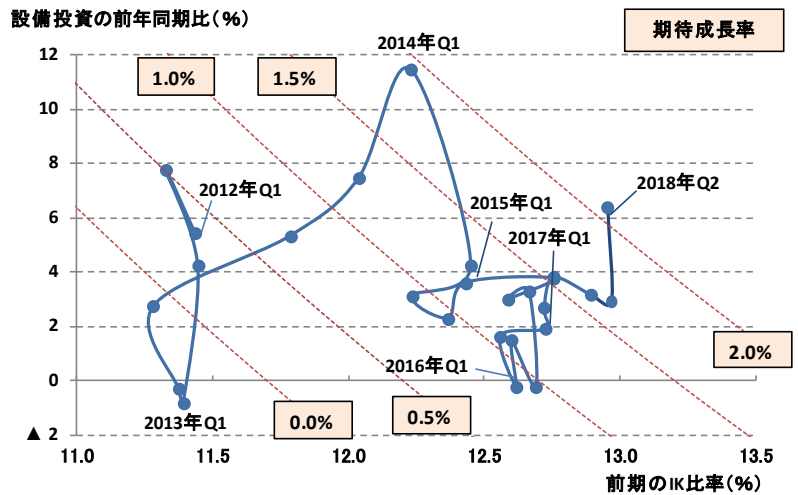


(出所)国土交通省

また、設備投資のうち残る大部分を占める建設投資は、先行指標となる建設着工床面積が 4～6 月期に 8 四半期ぶりとなる前年同期比マイナスに転じた。その先行性を考慮すると、建設投資はこれまでの着工増を受けて増加基調が当面は続くと思われるが、このまま着工が頭打ちとなれば建設投資の先細りが懸念される。なお、着工の動きを用途別に見ると、事務所（オフィスビル）と倉庫が足元で落ち込んでいるが、店舗は持ち直し（マイナス幅縮小）の動きが見られ、工場は製造業の投資活発化を受けて増勢を強めている。

マクロ的なアプローチからも、設備投資が近い将来、ピークアウトする可能性が確認できる。設備の更新サイクルに基づいて投資の動きを表現する資本ストック循環図（右図）によると、2018年4～6月期の設備投資は、2%を超える期待成長率を前提とするほどの拡大ペースとなっており、循環的に見ればこのまま拡大を続けることは困難なところまで拡大局面が進んでいる。そのため、今後、自然体とみられる 1%程度の期待成長率を前提とした姿に収斂していくとすれば、7～9 月期以降の設備投資は調整を余儀なくされる。

資本ストック循環図



(出所)内閣府公表資料を基に伊藤忠経済研究所にて試算

過去の例に倣えば、2019年10月の消費増税前に駆け込み的な動きが出ることによって、一旦持ち直すこともあろうが、一方で米国発の貿易摩擦が自動車関税という形などで日本にも悪影響を及ぼす可能性もあり、企業が設備投資に対して様子見姿勢を強めることが懸念される。

輸出は既に足元で弱含み

輸出についても、今のところ好調な世界経済の恩恵を受け、当面の拡大持続が期待されていたが、足元では冴えない動きを見せている。全体の 8 割強を占める財（モノ）の輸出動向の参考指標となる輸出数量指数は、7 月に前月比▲3.5%と落ち込んだ後、8 月は+4.3%と持ち直したが、7～8 月を均してみれば 4～6 月期の水準を 2.0%下回っており、7～9 月期の財輸出が前期比でマイナスに転じる可能性を示唆した。

仕向地別の動きを見ると、EU向けやアジア向け（含む中国）は均して見ると4～6月期から7～8月にかけて概ね横ばいであったが、米国向けが4%強落ち込み全体を押し下げた。米国向け輸出の内訳を見ると、自動車や半導体製造装置、鉄鋼の不調が顕著であり、自動車については米国内市場の停滞、半導体製造装置は循環的な投資の一巡、鉄鋼は日本国内の旺盛な需要による輸出余力低下がその主因と考えられる。

さらに、前述の通り、9月の輸出は、災害の影響によりサービス分野の中核を成す訪日外国人消費（インバウンド需要）が落ち込んだ可能性が高い。そのため、財の輸出が9月にある程度持ち直したとしても、輸出全体では7～9月期に前期比でマイナスに転じる可能性が高まった。

10月以降を展望すると、仮に米国が自動車の輸入関税引き上げを決めた場合、その適用前を狙って米国向けの輸出が一時的に増加し、適用後に大きく落ち込むと予想される。そのため、輸出全体で見ると10～12月期以降は一旦持ち直すものの、2019年度には米国向けの落ち込みによって停滞すると見込まれる。

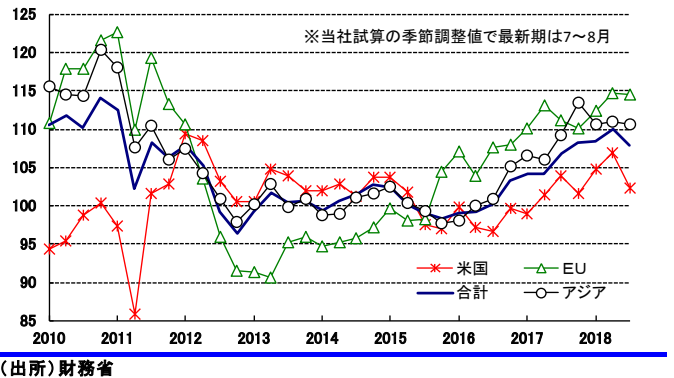
期待の個人消費は9月の悪化を懸念

設備投資がピークアウトし、輸出の足踏みが予想される中で、景気の牽引役として期待されるのは、賃金上昇という追い風を受ける個人消費である。その約半分を占める物販動向を主要小売業態の売上高から見ると、8月までは底堅い動きが確認された。

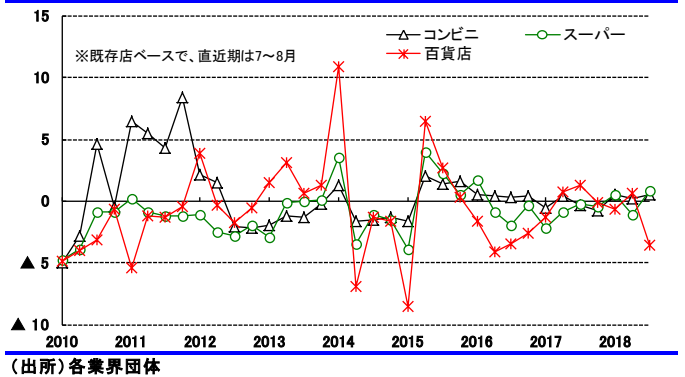
まず、コンビニ売上高（既存店）は、7月の前年同月比+0.1%から8月は+1.0%へ伸びを高めた。猛暑効果により夏物商材（アイス、冷やし麺）が好調だったほか、来店客数が30ヵ月ぶりの前年比プラスに転じ売上の底上げに貢献した。その結果、7～8月を平均すると前年同期比+0.5%となり、4～6月期の+0.2%から増勢を強めた。スーパー売上高（既存店）も、7月の前年同月比+1.5%に続いて8月も+0.1%とプラスを維持した。猛暑により飲料やアイスが好調だったほか、生鮮野菜の不作による価格上昇が売上を押し上げた。その意味では必ずしも個人消費の本来の強さを示すものではないが、4～6月期の前年同期比▲1.1%から7～8月は+0.8%へ大きく改善しており、価格上昇の部分を割り引いても復調したとは言えそうである。

一方で、8月の百貨店売上高（店舗数調整済）は前年同月比▲0.2%と2ヵ月連続のマイナスとなったが、台風の上陸が多く、土曜日の数が前年同月より1日少ない中では健闘したと評価できる。訪日外国人向け売上の好調が続いたほか、主力である衣料品もマイナス幅が縮小、バーゲン前倒しの反動により大きく落ち込んだ7月（前年同月比▲6.1%）からは改善を見せた。ただ、7～8月を均しても前年同期比▲3.5%であり、4～6月期の+0.6%と比べると明らかに低迷している。

輸出数量指数の推移(季節調整値、2015年=100)



業態別小売売上高の推移(既存店、前年同期比、%)



さらに、9月については、災害の影響によるインバウンド需要の落ち込みに加え、消費者マインドの悪化に伴う支出の抑制も懸念されることから、8月に明るさを見せた個人消費は再び停滞感を強めた可能性が高い。そのため、7～9月期の個人消費は、前期比で+0.7%もの急回復を見せた反動もあり、大きく減速するとみておくべきであろう。

2018年度の成長率見通しを下方修正

以上の状況を踏まえると、2018年7～9月期の実質GDP成長率は、災害の影響や主に米国向けの輸出落ち込みといった想定外の要因により、潜在成長率を下回る小幅な成長にとどまる可能性が高い。ただ、10～12月期には災害による悪影響の反動や復旧・復興需要により再び成長が加速、所得環境の改善を背景に個人消費も再び底堅さを増していくとみられる。

2019年に入ると米国向けの自動車輸出が大きく落ち込む懸念はあるものの、その場合も10月に予定される消費増税を控えた駆け込み需要により相殺されることで、景気は拡大基調を維持すると見込まれる。

そのため、今回は2018年度の実質GDP成長率の見通しを下方修正（前年比+1.5%→1.4%）するものの、2019年以降は見方を変えず、10月の消費増税までは潜在成長率（年率1.0%、内閣府試算）以上の成長を維持し、日本経済はデフレ脱却に向けた前進を続けると予想する。

消費増税後は、駆け込み需要の反動により一時停滞を余儀なくされるが、2020年に入ると東京五輪関連需要の活発化をきっかけに景気は持ち直し、五輪後にその反動と、消費増税に伴う悪影響の顕在化により、再び景気が停滞色を見せるという見方も従来通りである。そのため、2019年度の実質GDP成長率は前年比+0.8%へ、さらに2020年度は+0.6%減速、潜在成長率を割り込む状態が続き、デフレ脱却に向けた歩みは長期間足踏みする見通しである。

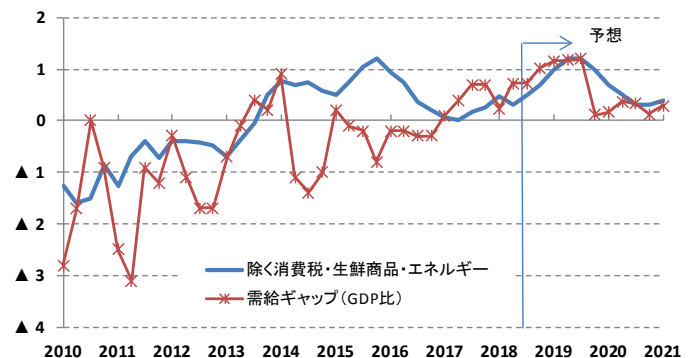
その状況を数字で確認すると、需給ギャップ（需要－供給力）は、2018年度末（2019年1～3月期）にGDP比1.2%程度まで拡大、コア消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は消費増税前に前年比+1%台半ばまで高まるものの、消費増税後は潜在成長率を下回る成長が続くため需給ギャップは2020年度に0.1～0.4%まで縮小、コ

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2016 実績	2017 実績	2018 予想	2019 予想	2020 予想
実質GDP	1.2	1.5	1.4	0.8	0.6
国内需要	0.4	1.2	1.5	0.6	0.2
民間需要	0.4	1.4	1.8	0.8	0.1
個人消費	0.3	0.8	1.4	1.1	0.4
住宅投資	6.2	▲0.4	▲2.0	▲2.7	▲3.9
設備投資	1.2	3.1	3.3	▲0.8	▲0.5
在庫投資(寄与度)	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
政府消費	0.5	0.7	0.5	0.7	0.9
公共投資	0.9	1.4	0.5	▲2.0	▲1.9
純輸出(寄与度)	(0.7)	(0.3)	(▲0.1)	(0.2)	(0.4)
輸出	3.6	6.3	3.1	2.5	3.8
輸入	▲0.8	4.1	3.5	1.5	1.3
名目GDP	1.0	1.7	1.6	2.4	1.8
実質GDP(暦年ベース)	1.0	1.7	1.2	1.3	0.3
鉱工業生産	1.1	4.1	1.6	1.3	0.8
失業率(%、平均)	3.0	2.7	2.4	2.4	2.3
経常収支(兆円)	21.0	21.8	16.0	18.1	22.4
消費者物価(除く生鮮)	▲0.2	0.7	1.1	1.7	1.0

(出所)内閣府ほか、予想部分は当研究所による。

消費者物価と需給ギャップの推移(前年比、GDP比、%)



(出所)内閣府、総務省、予測部分は伊藤忠経済研究所による

ア消費者物価上昇率も消費増税分を除けば1%を大きく割り込む可能性が高い。その場合、2019年前半には物価上昇率1%超が定着し「デフレ脱却宣言」が可能な状況になるが、消費増税を間近に控え先行きの不透明感が強まる時期であることを踏まえると、実際にはハードルは高い。一方で、この機会を逃すと、2020年度中は物価上昇率が1%を下回るため難しい。要するに、貿易摩擦が自動車分野にまで拡大すれば、前月も指摘した通り、デフレからの真の脱却はかなり遠のくということである。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。