

2019年の世界経済見通し～8つの注目点を中心に

2018年の世界経済は、先進国の牽引により2017年並みの比較的高い成長を維持したが、年後半は不透明感が強まった。2019年の注目すべき点としては、①米中貿易摩擦、②英国 Brexit、③大陸欧州の政治不安定化、④米国金融政策、⑤中国デレバレッジ、⑥原油相場、⑦為替相場、⑧新興国通貨、が挙げられる。これらの先行きも踏まえると、2019年は先進国、新興国とも減速し、世界経済はスピード調整を強いられると予想される。

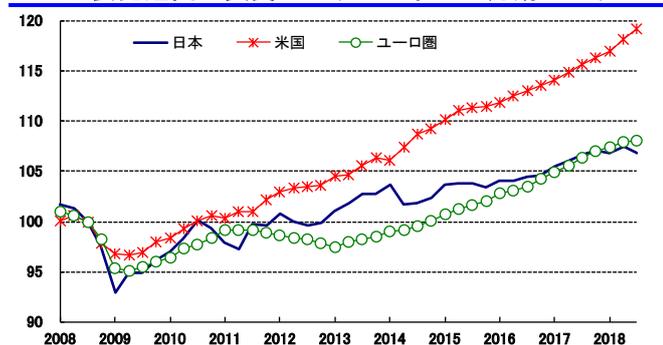
2018年の世界経済

2018年の世界経済を振り返ると、米欧を中心に先進国が堅調に拡大したが、新興国は中国の減速もあって伸び悩み、結果的に概ね2017年と同じ前年比+3.7%程度の成長となったとみられる。ただし、年後半は米中貿易摩擦が激化、Brexitは迷走、年末にかけて株価が大幅に下落するなど、不透明感が強まった。

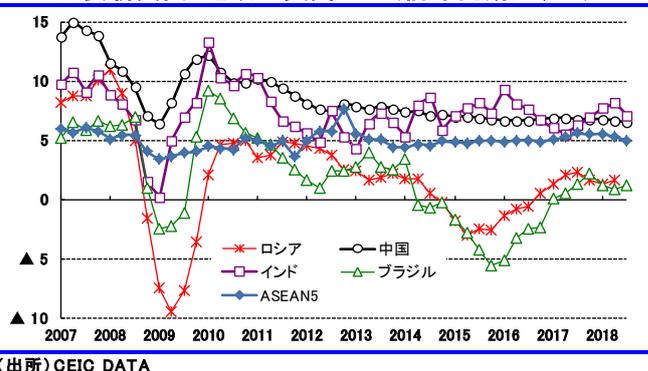
主な先進国の実質GDPの推移を見ると、米国は個人消費を中心に前期比年率3%前後の成長が続き、先進国の中でも好調さが目立った。ユーロ圏も実力(潜在成長率)程度の前期比年率1%半ばで成長を続け、順調に拡大した。7～9月期の減速は、ドイツにおける一過性の自動車生産の落ち込みよるところが大きく、失速したわけではない。一方で、日本は自然災害の影響などから一進一退で推移し、欧米に比べると見劣りする足取りであった。

新興国では、かつてBRICsと呼ばれた主要4カ国のうち、中国は主に債務削減(デレバレッジ)の影響で鈍化傾向が続いており、インドも利上げにより足元はやや鈍化しているが、依然として他国に比べ高成長を維持した。ロシアやブラジルは資源価格の上昇という追い風もありプラス成長を維持したが、ロシアは米国による経済制裁、ブラジルは政治的混乱や高インフレ率が重石となり低成長が続いた。ASEAN主要5カ国は総じて堅調拡大が続いたが、フィリピンやベトナムでは景気の過熱からインフレ気味となり、金融引き締めを迫られ年後半は成長ペースが鈍化した。

主要先進国の実質GDP(2008年7～9月期=100)



主要新興国・地域の実質GDP(前年同期比、%)

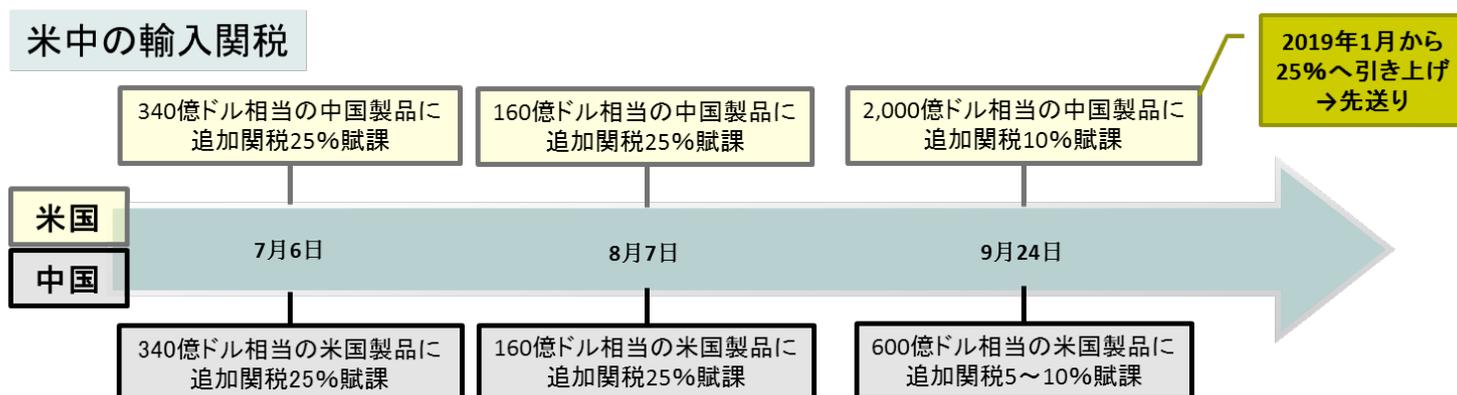


2019年世界経済の8大注目点

2019年の世界経済を見通す上で注目すべき点は以下の8点。

① 米中貿易摩擦

2018年春頃から激しさを増してきた米中貿易摩擦は、7月6日に双方が互いの輸入品340億ドル相当に対して関税を25%引き上げ、8月7日には第二弾として双方160億ドル規模で25%引き上げた。さらに、9月24日には米国が2,000億ドル規模の中国からの輸入品に対する関税を10%、中国は600億ドル規模で5~10%、それぞれ引き上げ、関税合戦はエスカレートの一途を辿った。



そして、米国は2019年1月から、2,000億ドルの中国製品に対する関税引き上げ幅を10%から25%へ拡大する予定であったが、12月1日の米中首脳会談において、両国の貿易問題を90日間協議する間、実施を先送りすることとした。

ただ、首脳会談直後の両国における報道を見る限り、双方の姿勢は大きく異なっており、合意に向けての道が遠いことを感じさせる。すなわち、米国は貿易問題の存在を明示し、90日という期限を設けて圧力をかける一方、中国の報道は、90日の期限について触れず、米国側にはない台湾問題での合意に触れるなど、米国との協調を前面に出している。なお、米国が協議の論点として示したのは、貿易不均衡の縮小に加え、①技術移転の強要、②知的財産権保護、③非関税障壁（サービス分野の市場開放）、④サイバーテロである。

米中首脳会談後の両国の主な発表内容(会談直後)

テーマ	米国側のコメント	中国側のコメント	一致度
追加関税	2,000億ドル相当の中国製品に対する関税を1月に引き上げない	関税引き上げを中止する 2,000億ドル相当の中国製品に対する関税を1月に引き上げない	△
交渉期間	90日以内に合意できない場合、関税を25%引き上げる	—	×
交渉内容	両国は速やかに技術移転の強要、知的財産権保護、非関税障壁、サイバーテロについて協議する	両国は貿易問題についての認識を共有するために協議する	△
貿易赤字	中国は農産品やエネルギー、工業製品などを大量に購入する	中国は米国製品の輸入を増やす	○
農産品輸入	中国はすぐに農産品の購入を再開する	—	×
相互訪問	—	適当な時期に両国首脳が相互訪問を実施	×
朝鮮半島	米国と中国、北朝鮮は朝鮮半島の非核化を目指す	中国は米国と北朝鮮の首脳会談を支援する	△
台湾問題	—	米国は「一つの中国政策」の尊重を維持する	×

(出所)各種報道等に基づいて伊藤忠経済研究所にて作成

これらのうち、貿易不均衡については、首脳会談で中国の輸入拡大が合意されており、中国は1兆2,000億ドルを超える輸入拡大を目指すとし、既に農産品の輸入を再開、40%へ引き上げていた自動車関税の引き下げを決定するなど、譲歩の姿勢を見せており、問題の解決が期待できそうである。また、知的財産権保護や非関

税障壁については、これまでも中国は取り組みを進めており、どの程度までやれば米国が納得するのかが論点となろう。

ただ、技術移転の強要やサイバーテロは、中国がその存在を認めていないだけに、議論の出発点を定める時点で難航が予想される。技術移転の強要禁止を法制化する動きもあるが、ビジネスの現場ではある程度の技術移転は市場参入の対価であると捉えられている面もあり、その実効性を米国が疑問視し協議が難航することは十分に考えられる。

とはいえ、米国トランプ政権にとっても対中輸出の減少や中国からの輸入品の価格上昇は、広く国民の不満を強めることになる。これまでの強硬な姿勢に反して今回 90 日の延期を決めた背景に、関税合戦に対する米国側の警戒もあったとすれば、妥協の余地はあろう。1 月には劉鶴副首相が訪米し、ライトハイザー米通商代表部 (USTR) 代表と協議を行う予定となっている。両国間の議論の現状や今後の方向性などが確認できるか注目される。なお、仮に関税合戦が終結したとしても、米中の摩擦は主戦場を投資・輸出規制に移して長期化する可能性が高いことには留意しておく必要がある。

② 英国 Brexit

2019 年 3 月 29 日の Brexit 発効に向けて、議論が大詰めを迎えている。11 月 25 日、英国政府と EU との間で、「離脱条件」に関する最終合意に達し、2020 年末までの「移行期間」を盛り込んだ「離脱協定」案がまとまった。この離脱協定案は、英国議会と EU 議会の双方が承認した上で、EU 首脳会議で最終承認すれば成立し、移行期間の間に残されたアイルランド問題などを解決していけば、円滑な Brexit となるはずであった。ところが、メイ首相は否決される可能性が高いとして 12 月 11 日を予定していた議会の採決を先送りした。

そのため、今後見込まれるシナリオは、①離脱協定案を修正し英国議会で採決、②離脱協定が間に合わず No-Deal-Brexit (移行期間なく離脱)、③離脱発効見送り、のいずれかになるが、現時点ではアイルランド国境問題が障害となり英国議会承認のハードルは高い。時間切れによる No-Deal-Brexit のほか、英議会と EU 全加盟国の同意の下で離脱発効が見送られる可能性も十分にあるとみておくべきである。

③ 大陸欧州の政治不安定化

欧州におけるリスクは、Brexit のみならず、大陸欧州にも存在する。まずは、イタリアと EU との対立である。2018 年 6 月に発足した連立与党「五つ星運動」と「同盟」が推薦したコンテ首相は、景気を優先する拡張的な政府予算案を巡り EU と対立、財政悪化懸念から国債利回りが上昇した。連立与党は、それでも公約である最低所得保障制度の導入や減税を目指し、制裁をちらつかせる EU と協議は難航、12 月 19 日によりやく修正予算案が承認されるに至った。両者の根本的な姿勢は異なるため、今後も衝突のリスクを残す。

こうした EU の亀裂を繋ぎ止める役割を担うべきドイツも、メルケル首相率いるキリスト教民主同盟 (CDU) が 10 月の地方選で大敗、メルケルは責任を取る形で 12 月の党首選出馬を断念、首相についても 2021 年秋の任期で退任する意向を示すなど、不安定化している。CDU 党首の後任には側近のクランプカレンバウアー幹事長が選出されたものの、党内保守派の反発は難民問題に対するスタンスの違いなどから根強く、連立パートナーのドイツ社会民主党 (SPD) では連立離脱論がくすぶるなど、メルケル首相の求心力は低下しており、EU における指導力も懸念される状況にある。

そうした中で、ドイツとともに指導力を期待されるフランスも、マクロン大統領が改革を急ぎ過ぎたことに対し、国内で不満が高まっている。燃料税引き上げなど国民負担増に対する反対デモが激化、マクロン大統領は最低賃金引上げなど低所得者支援策により鎮静化を図っているが、12 月 22 日にも 6 週間連続となる土曜日

恒例の「黄色いベスト」のデモが各地で行われた。

これらの事象は、個々に見れば影響は限定的なようにも思えるが、つなぎ合わせれば2010年に深刻化したギリシャの財政問題がユーロ圏全体の金融不安に至った欧州債務危機を想起させる。当時に比べれば各国の財政状況は改善、金融市場のセーフティネットが整備されつつあるため、大きな混乱は避けられるとみられるが、ユーロ圏主要国において政治的な不安定さが広がれば金融市場の混乱要因とはなろう。

④ 米国金融政策

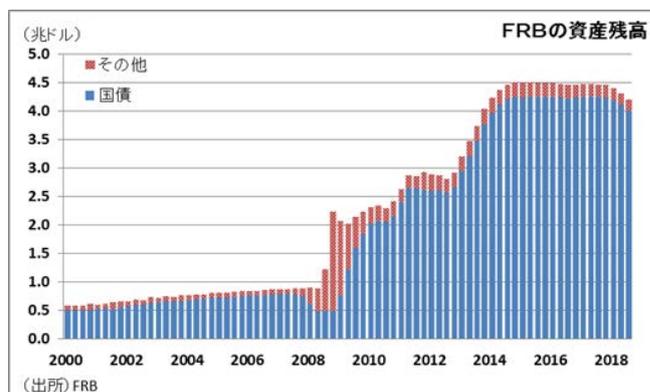
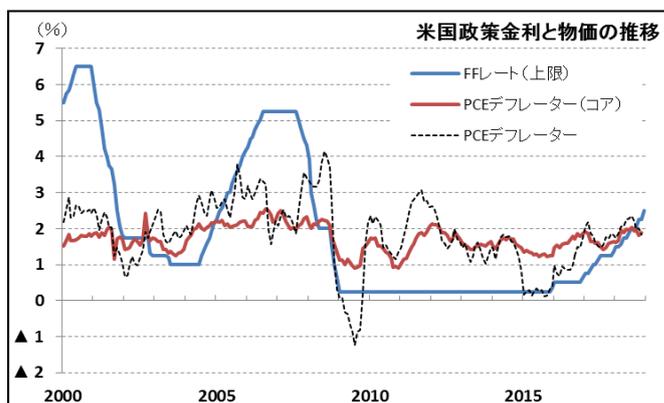
世界経済の牽引役である米国は、景気回復が先行していたため、日欧に先んじて2014年10月に量的金融緩和を終了、2015年12月から政策金利の引き上げを開始している。そして、2018年には4回の利上げを実施、政策金利の上限は2.50%となり、2%前後まで上昇している消費者物価（個人消費デフレーター）を上回る状況に至っている。このことは、実質金利（金利－物価上昇率）がプラスに転じたことを意味するが、経済活動への影響という意味では、景気に過熱を抑える程度のブレーキを掛け始めたという評価となる。

今後の注目点は、FRB（中央銀行）がどの程度まで政策金利を引き上げ、景気にブレーキを掛けるかということになる。金融政策を決めるFOMCのメンバーの間では、景気に中立な政策金利は2.5～3.5%と考えられており、現在の政策金利は、そのレンジの下限に到達している。そのため、現時点で2019年中にあと2回の利上げが市場でコンセンサスとなっているが、それでは景気にブレーキが掛かり過ぎるのではないかと懸念する声が出始めている。

さらに注意すべきは、量的金融緩和縮小の影響である。FRBは、2008年11月から2014年10月にかけて、国債などの資産購入によって市場に約4兆ドル（GDPの約2割に相当）もの資金を供給したが、その資金を徐々に吸収し始めている。こうした大規模な量的金融緩和の縮小は歴史上、類を見ないため、その影響には定説がなく予測は困難である。場合によっては、利上げに緩和縮小の影響が加わって、行き過ぎた金融引き締めとなる可能性も否定できない。その点が米国金融政策の最大のリスクであり、最近の世界的な株価下落の一因となっていると考えられる。

⑤ 中国デレバレッジ

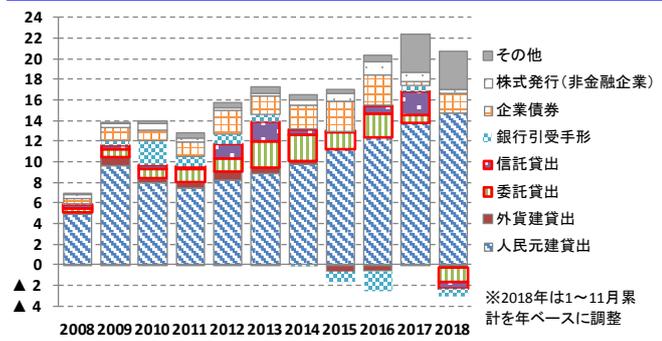
2018年に中国経済の成長が鈍化したのは、米中貿易摩擦の影響よりも、政府が進めてきた過剰債務の削減（デレバレッジ）によるところが大きい。デレバレッジに当たり、政府は所謂シャドーバンキングの規制を強化することで、不健全なものを多く含むと考えられる資金供給（借り手から見ると債務）を抑制するという方法をとった。その結果、「委託貸出」や「信託貸出」といったシャドーバンキングに類する資金供給は減少に転じ、総資金供給（マネーサプライ）の伸びはGDP成長率以下に抑え込まれたため、これらに頼っていた地方政府や



中小企業は資金繰りが悪化、インフラ投資の抑制や倒産の増加につながった。

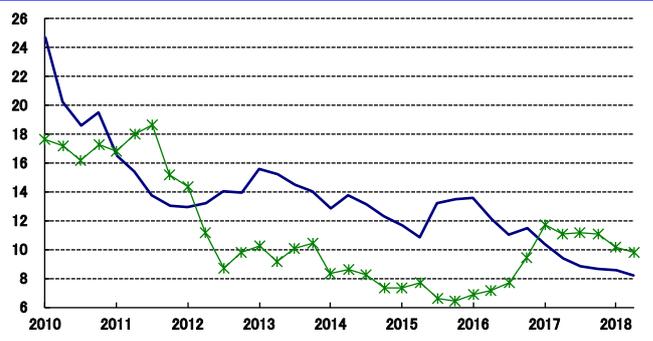
しかしながら、米中貿易戦争の激化による悪影響が懸念される中、政府はデレバレッジを一時停止する方針に転換、事実上の金融緩和である預金準備率を引き下げたほか、地方債の発行を加速、社債の債務保証制度を導入するなど、地方政府や民間企業向けの資金供給拡大に注力している。12月に開催された翌年の経済政策を決める中央経済工作会議でも、その方針が示されており、3月の全人代において、どこまで実効性のある施策が打ち出されるのか注目される。

社会融資総量の推移(増減、兆円)



(出所) 人民銀行

マネーサプライM2と名目GDPの推移(前年同期比、%)



(出所) CEIC DATA

⑥ 原油相場

原油価格は、世界経済の堅調な拡大や米国によるイラン制裁の再開に伴う供給不足懸念が押し上げ要因となり、10月にかけてWTI先物で1バレル=75ドル台まで上昇した。ところが、米国のイラン制裁は180日という期間限定ながら原油輸出の大部分を対象外としたことや、米国シェールオイルの大幅増産、世界経済の先行き懸念などから、年末にかけて42ドル台まで下落した。

2019年の原油相場を展望すると、OPECとロシアなどのOPEC非加盟国が合計日量120万バレルの減産を1月から始めることに加え、米国のイラン制裁再開に伴い4月には相当量の原油輸出が制限される可能性があるものの、米国のシェールオイル増産が続き、全世界の原油供給は需要を上回る状況が続くと予想されている。そのため、原油相場は軟調な推移が続く可能性が高い。

原油相場はピークから4割以上下落しており、この水準から大きく反発しないとすれば、原油輸出国にとっては収入源が景気下押し要因となるほか、所謂オイルマネーの減少が株式や不動産など資産価格に悪影響を与える恐れがある。一方で、原油輸入国にとっては物価下落要因であり、特にインフレ抑制のために金融引き締めを迫られていた一部の新興国にとっては経済成長を後押ししよう。

原油価格の推移(WTI先物、ドル/バレル)



(出所) CEIC DATA

⑦ 為替相場

2018年の為替相場は「ドル高」であった。ドルの絶対的な水準を示す実効相場(名目)は、1月中こそ下落傾向にあったが、2月以降は概ね上昇基調、4月中旬以降は加速し、1月のボトムから12月にかけて12%程度上昇している。主因は堅調な景気拡大を背景とする利上げの継続である。

しかしながら、先述の通り2019年には米国の利上げペースが鈍化する見通しである。米国の成長鈍化による輸入抑制や米中貿易摩擦の結果としての対中赤字縮小は、米国の経常収支の改善を通じてドル相場を支えると

みられるが、その点を踏まえてもドル高圧力は弱まりそうである。

そうした中で、これまで「ドル高」によって円安基調にあったドル円相場も、2019年には円安圧力が弱まることになろう。日銀が当面は現在の超金融緩和を継続せざるを得ず、その結果、日米金利差は引き続き拡大が見込まれるが、そのペースは鈍化する。さらに、原油価格の下落は、日本の貿易収支を改善させ、円高圧力を高める。そのため、今後のドル円相場は、緩やかな円安ドル高基調となり、金融市場や地政学リスクが高まる際などでは、一時的に円高が進行する局面もあると考えておくべきであろう。

ドル実効相場の推移(名目、1997年1月=100)



(出所) Federal Reserve Board

⑧ 新興国通貨

2018年は夏にトルコ・リラが米国との関係悪化をきっかけに急落したが、その根底にあったのはファンダメンタルズの悪さであった。新興国通貨の脆弱さをみるために重要なファンダメンタルズは、経常収支、消費者物価上昇率、実質GDP成長率であり、加えて暴落を介入によって食い止められるかどうかの目安として外貨準備高がある。トルコの場合、経常収支は目安とするGDP比3%超の赤字、消費者物価上昇率は6%超の高インフレであり、実質GDP成長率こそ3%を超えているものの、外貨準備は短期対外債務の1倍以下と極めて心許ない状況であった。そのため、通貨がちょっとしたきっかけで売られやすく、しかも下落に歯止めを掛けにくい。

2019年も米国で利上げが続き、ユーロ圏も量的金融緩和を停止し利上げのタイミングをはかることになる。さらに、原油価格下落を受けたオイルマネーの縮小も見込まれるため、新興国からの資金引き揚げの動きを引き続き警戒しておく必要がある。その場合、ファンダメンタルズや外貨準備高に懸念のある国の通貨は特に注意しておく必要がある。

現時点では、すでにIMFの管理下にあり実質的に破綻したアルゼンチンを別とすると、トルコ・リラは通貨の大幅下落により経常収支の改善が見込まれることもあって下げ止まっているが、インフレ加速により成長は見込めず、外貨準備も減少しているため、引き続き警戒が必要な状況にある。また、南アフリカ・ランドは、経常収支の悪化が見込まれているほか、インフレ率は比較的高く、成長率は低く、外貨準備も十分とは言えず、売られやすい状況にある。そのほか、

資源価格の下落はブラジルやロシアのファンダメンタルズ悪化につながりやすく、原油輸出国のマレーシアは外貨準備不足も相俟って注意を要する。

【 主な新興国のファンダメンタルズ 】

		経常収支 (GDP比・%)			消費者物価 (前年比上昇率・%)			実質GDP (前年比成長率・%)			外貨準備高		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	(百万ドル)	輸入比 (月)	短期対外 債務比
トルコ	リラ	▲ 5.6	▲ 5.7	▲ 1.4	11.1	15.0	16.7	7.4	3.5	0.4	110,288	5.7	0.71
南アフリカ	ランド	▲ 2.5	▲ 3.2	▲ 3.5	5.3	4.8	5.3	1.3	0.8	1.4	50,674	8.1	1.49
ブラジル	レアル	▲ 0.5	▲ 1.3	▲ 1.6	3.4	3.7	4.2	1.0	1.4	2.4	379,577	30.2	6.40
メキシコ	ペソ	▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 1.3	6.0	4.8	3.6	2.0	2.2	2.5	166,048	4.7	3.42
マレーシア	リンギ	3.0	2.9	2.3	5.9	4.7	4.6	5.9	4.7	4.6	104,656	6.4	0.92
ロシア	ルーブル	2.2	6.2	5.2	3.7	2.8	5.1	1.5	1.7	1.8	456,749	24.1	8.41
インド	ルピー	▲ 1.9	▲ 3.0	▲ 2.5	3.6	4.7	4.9	6.7	7.3	7.4	405,740	10.9	3.97
インドネシア	ルピア	▲ 1.7	▲ 2.4	▲ 2.4	3.8	3.4	3.8	5.1	5.1	5.1	119,839	9.2	2.45
フィリピン	ペソ	▲ 0.8	▲ 1.5	▲ 1.5	2.9	4.9	4.0	6.7	6.5	6.6	77,521	9.7	6.25
ベトナム	ドン	2.5	2.2	2.0	3.5	3.8	4.0	6.8	6.6	6.5	41,775	3.2	-
タイ	バーツ	11.2	9.1	8.1	0.7	0.9	0.9	3.9	4.6	3.9	206,791	11.0	3.61
中国	人民元	1.4	0.7	0.7	1.6	2.2	2.4	6.9	6.6	6.2	3,112,129	39.1	2.73

(出所)IMF(WEO201810) (注)太字網掛けは危険水準、網掛けのみは要注意水準。

2019年の世界経済

① 世界経済概観

2019年の世界経済は、先進国、新興国とも減速し、成長率は前年比+3.4%にとどまると予想する。最近では2016年の+3.3%に次ぐ低さとなる。その2016年の世界経済を振り返ると、先進国では米国が悪天候で個人消費、原油安で設備投資、ドル高で輸出が下押しされ減速、新興国では中国の減速やロシア・ブラジルのマイナス成長が足を引っ張り、軽いスピード調整を強いられた。2019年の世界経済も、大まかに言えば概ね同様の構図と考えて良いだろう。

すなわち、2019年の米国経済は、米中貿易摩擦の影響に加え、減税効果の反動で個人消費が減速、原油価格下落も相まって設備投資は抑制され、ドル高もあって輸出も伸び悩み、潜在成長率程度まで減速しよう。ユーロ圏もBrexitの影響は限定的で好調さは維持するものの潜在成長率を上回った2018年からの減速は避けられず、先進国全体では前年比+2.0%と2016年(+1.7%)ほどではないが伸びは鈍化しよう。新興国については、中国が貿易摩擦の影響を政策総動員で和らげるものの小幅に減速する見通しである。なお、前述の通り原油価格の下落が見込まれるため、高成長であるが故にインフレ圧力が高まり金融引き締めによる景気抑制を迫られていたインドやフィリピン、ベトナムといった成長盛んな新興国にとっては追い風となるだろう。

【主要国・地域の実質GDP成長率(伊藤忠経済研究所予測)】

	ウエイト 2017	2012年 実績	2013 実績	2014 実績	2015 実績	2016 実績	2017 実績	2018 予測	2019 予測	2020 予測
世界	100.0	3.5	3.5	3.6	3.5	3.3	3.7	3.7	3.4	3.4
先進国	60.3	1.2	1.4	2.1	2.3	1.7	2.3	2.4	2.0	2.0
米国	24.3	2.2	1.8	2.5	2.9	1.6	2.2	2.9	2.2	2.4
ユーロ圏	15.8	▲0.9	▲0.2	1.4	2.1	1.9	2.4	1.9	1.7	1.5
日本	6.1	0.4	0.4	0.4	1.2	0.6	1.9	0.9	1.2	0.4
新興国	39.7	5.3	5.1	4.7	4.3	4.4	4.7	4.6	4.5	4.5
アジア	21.9	7.0	6.9	6.8	6.8	6.5	6.5	6.4	6.3	6.3
中国	15.0	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.4	6.3
ASEAN5	2.9	6.2	5.1	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	5.2	5.2
インド	3.3	5.5	6.4	7.4	8.2	7.1	6.7	7.3	7.4	7.7
中東欧	2.4	2.5	4.9	3.9	4.7	3.3	6.0	3.8	2.0	2.8
ロシア	1.9	3.7	1.8	0.7	▲2.5	▲0.2	1.5	1.7	1.8	1.8
中南米	3.6	2.9	2.9	1.3	0.3	▲0.6	1.3	1.4	2.6	2.8
ブラジル	2.6	1.9	3.0	0.5	▲3.5	▲3.5	1.0	1.4	2.4	2.3

(出所)IMF(WEO201810) (注)各年の数字はインドのみ年度、その他は暦年で前年比。国別のシャド一部はIMFによる予測。

② 米国経済¹

米国経済は、税減効果などから2018年は成長率で3%近い堅調な拡大となった模様。2019年に入ると、減税効果の剥落や中国製品への追加関税による物価押し上げになどから個人消費が減速、金利上昇により住宅投資も伸び悩むため、過熱感のあった景気は実力とされる2%程度の成長ペースまでスピード調整する見通し。

③ ユーロ圏経済

ユーロ圏経済は、個人消費や固定資産投資など内需主導の堅調拡大が続く。英国のEU離脱に伴い英国向け輸

¹ 米国経済の見通しについての詳細は、2018年12月25日付 Economic Monitor「米国経済 UPDATE：2019年の米国経済は減速するが底堅く推移」参照。

出は減少するが、EU 外からの英国向け投資がユーロ圏に振り向けられることで概ね相殺。ECB は緩和気味の金融政策を継続することもあり、内需主導の景気拡大を維持しつつ、実力とされる 1%台半ば程度の成長へ徐々に減速する見通し。

④ 中国経済²

中国経済のこれまでの減速は、主に過剰債務の削減（デレバレッジ）によるもの。米中貿易摩擦の影響は、むしろ関税引き上げを見込んだ駆け込み輸出の増加という形で景気を押し上げていた。2019 年には、駆け込みの反動により対米輸出が落ち込むことに加え、貿易摩擦が一段と激化する可能性もあるが、政府は既にデレバレッジを一時凍結し資金供給を拡大する方針に転じたほか、インフラ投資の拡大や減税など政策総動員によって景気を支えるため、若干の成長鈍化にとどまる見通し。

⑤ 日本経済³

2018 年 7～9 月期は自然災害の影響によりマイナス成長となったが、10 月以降は持ち直しつつあり、緩やかな拡大傾向を維持。2019 年は、賃金上昇を背景に個人消費が拡大、補正予算で追加された公共事業の執行が本格化し、10 月の消費増税まで緩やかな拡大が続く見通し。政府の対策により増税後の落ち込みは抑えられるが、それでも一時的に停滞する見込み。日米貿易摩擦の影響は 2020 年以降。

² 中国経済の現状についての詳細は、2018 年 12 月 20 日付 Economic Monitor 「中国経済：景況感の悪化が続き、今後は貿易摩擦の影響が本格化」参照。

https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2018/_icsFiles/afiedfile/2018/12/20/20181220_2018-059_C.pdf

³ 日本経済の見通しについての詳細は、2018 年 12 月 25 日付「日本経済情報 2018 年 12 月号 日本経済の 2018 年回顧と 2019 年展望」参照。https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2018/_icsFiles/afiedfile/2018/12/25/20181225_J.pdf