

景気減速は一時的で持ち直しへ ただし、保護主義や米国金利上昇リスクには警戒

みずほ総合研究所
調査本部
03-3591-1244

- 1~3月期は日米欧の成長率がそろって低下するなど世界経済は減速したが、成長鈍化は一時的で、4~6月期からは減税等の政策効果が期待される米国を中心に持ち直す見込み
- リスク要因は、米国主導の保護主義拡大、中東懸念による原油価格上昇、インフレ懸念などによる米長期金利の大幅上昇で、特に米金利上昇を受けた新興国からの資金流出には警戒が必要
- 日本経済は、成長率は昨年より鈍化しつつも、緩やかな回復が続く見通し。米通商政策を受けた企業マインドの慎重化や円高、地政学的リスクに伴う原油価格の上昇に留意

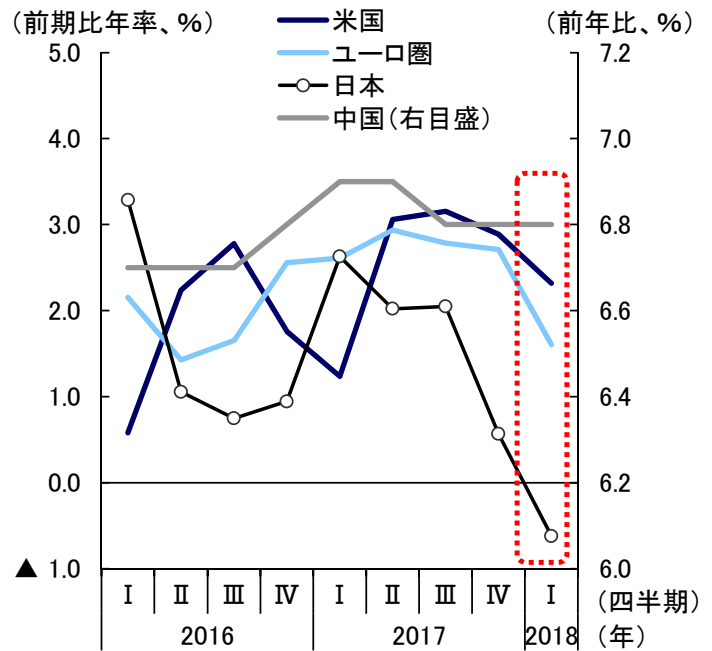
1. はじめに

みずほ総合研究所は5月17日に内外経済見通しの改訂（予測値に関しては9ページの巻末図表参照）を公表した¹。今次改訂見通しでは、年初の主要国における景気減速は一時的に過ぎず、2019年にかけて世界経済の拡大基調が続くという従来の見通しを維持した。一方で、米国トランプ政権が保護主義姿勢を強める中で貿易摩擦に対する警戒感が広がっているほか、中東情勢に対する不安などから原油価格が上昇しており、インフレ警戒感などを背景に米国長期金利上昇に対する懸念も残存している。本稿では、こうした内外経済の見通しとリスク要因について考察したい。

2. 1~3月期の世界経済はソフトパッチ

2018年1~3月期の世界経済は減速した。主要国の成長率をみると、中国が横ばいで景気の底堅さを維持したものの、日米欧がそろって前期から低下し、特に日本は9四半期ぶりにマイナス成長に落ち込んだ（図表1）。成長鈍化の要因としては、2017年後半にかけての高成長の反動や天候要因などが挙げられる。米国ではハリケーンの影響による住宅の復興需要や自動車の買い替え需要の一巡から個人消費や住宅投資が減速した。また、欧州でも寒波による物流の遅れが景気の足を引

図表1 主要国の四半期GDP成長率推移



(資料) 各国統計より、みずほ総合研究所作成

つ張ったほか、日本においても天候不順による生鮮食品価格の高騰が個人消費の下押し要因となった。一方、中国は輸入増から外需がマイナスとなったものの、最終消費や総固定資本形成の寄与拡大を支えに前期並みの成長を維持した。

1～3月期はグローバル製造業PMIでみても、企業景況感のピークアウトがみてとれる(図表2)。ただし、先進国、新興国ともに引き続き改善と悪化の分岐点とされる50は上回っており、4月には下げ止まりの兆しもみえる。1～3月期の世界経済はソフトパッチ(一時的な成長鈍化)で、4～6月期以降は米国を中心に持ち直す見込みである。

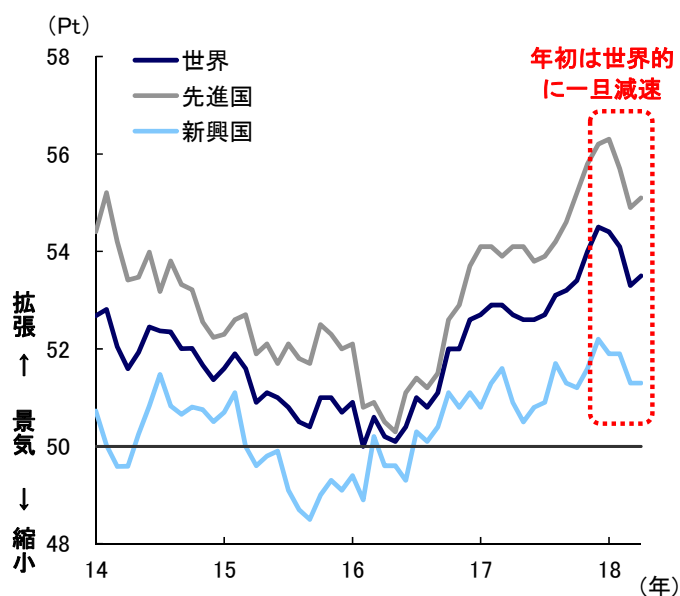
3. 「世界経済は当面拡大局面が続く」という従来予想を維持

今後の世界経済を占う指標として、6カ月程度先の景気動向を示す景気先行指数をみると、3月までOECD全体が4カ月連続で前月比マイナスとなっており、景気のピークアウトを示唆しているようにみえる。ただし、みずほ総合研究所では、「世界経済は、中国経済の減速やITサイクルのピークアウトから拡大モメンタムが徐々に鈍化するものの、2018年にかけて拡大基調が継続し、2019年も底堅く推移する」という従来予想を維持している。理由は以下の2点である。

1点目は米国の政策効果による景気の押し上げである。みずほ総合研究所では、昨年11月時点で前年比+2.2%と予測していた2018年の米国成長率を3月までに同+2.8%まで段階的に引き上げ、今回はこの見通しを据え置いた。予測値引き上げの主な要因は米国の税制改革による減税及び議会の財政合意に基づく歳出拡大の効果を加味したことによるが、こうした前提は変わっていない。大幅な法人減税によって企業の期待成長率が高まり、設備投資循環における拡大局面が長期化するとともに、所得減税の効果によって個人消費も下支えされることから、米国は2019年にかけて潜在成長率を上回る成長が続く見通しである。

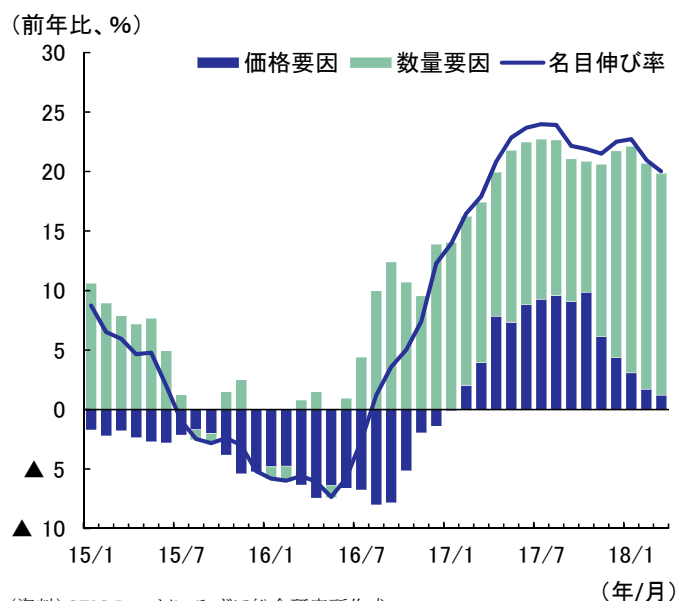
2点目はITサイクルに対する見方である。ITサイクルを占う上で注目されたiPhoneの1～3月期の

図表2 グローバル製造業PMI



(資料) Markitより、みずほ総合研究所作成

図表3 世界半導体売上高



(資料) CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

出荷台数は振るわず、季節調整値では前期比マイナスとなった。スマホ市場全体でも不振が続いているが、もともと期待が小さかったこともあり、市場では「想定よりも悪くない」との評価となっている。スマホ向け需要が弱含んだことにより、世界半導体売上高の伸び率はピークアウトしている（図表3）。ただし、価格の押し上げ縮小が主因であり、実質ベースでは底堅く推移しているほか、前年比では20%程度と高い伸びを維持している。こうした背景にはIoT、車載、サーバー向けなどの用途拡大があり、これは中期的な半導体需要の下支え要因である。したがって、2019年にかけてITサイクルは徐々にピークアウトする見込みではあるものの、需要は底堅く、世界経済を腰折れさせる要因とはならないとみている。

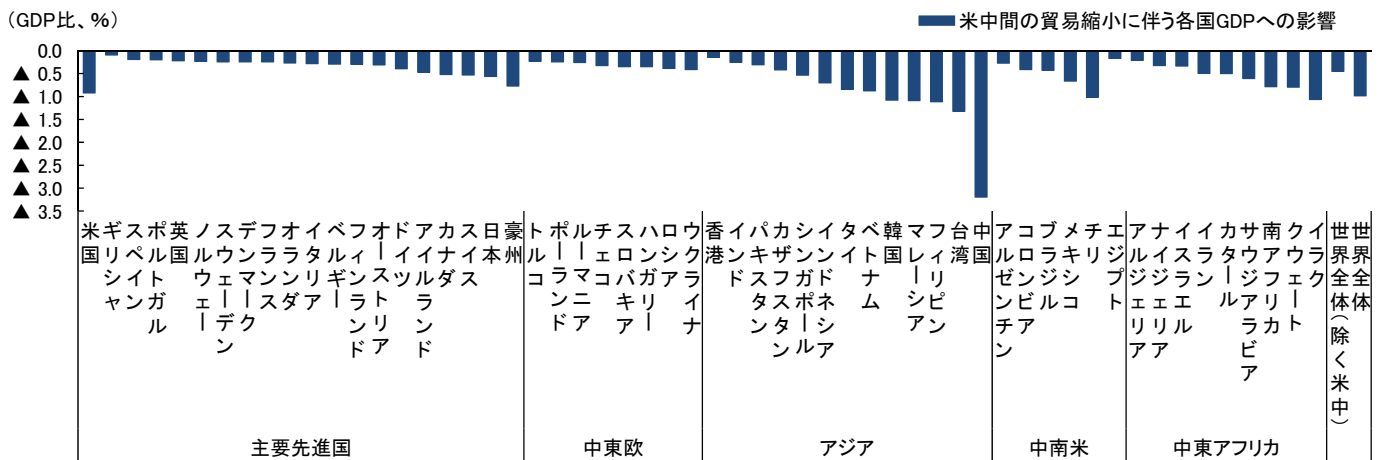
4. 保護主義や米金利上昇には警戒が必要

上記の見通しは、足元で懸念される様々なリスクが顕現化しないことを前提としているが、以下に挙げるようなリスク要因が重なれば、世界的な景気拡大局面が転換する可能性も相応にあると考えている。政策支援によって米国の設備投資循環における拡大局面は長期化したというのがメインシナリオではあるが、日米の景気拡大期が戦後最長（日本：2019年1月、米国：2019年7月）をうかがう状況となっており、リスクシナリオとしては景気のピークアウトの時期が想定より前倒しになる可能性も意識しておく必要がある。

リスク要因としては、米国主導による保護主義の拡大、中東リスクの高まりと原油価格上昇、インフレ懸念の高まりを背景とした米長期金利の大幅な上昇などが挙げられる。

米国が保護主義を進める背景には、中国を中心とした新興国の台頭と米国の相対的な地位の低下があるとみられるが、通商面ではトランプ大統領の「貿易赤字＝敗北」というゼロサムゲーム的な貿易観とWTO紛争解決制度への強い不満が強硬姿勢を後押ししている面が強い。「米国第一主義」に基づく通商政策が中間選挙のある就任2年目の主要な政策アジェンダとなっており、米国は年初来通商面で

図表4 米中間の貿易が20%減少した場合の各国GDPへの影響
（両国とも国内製品への代替が困難な場合）



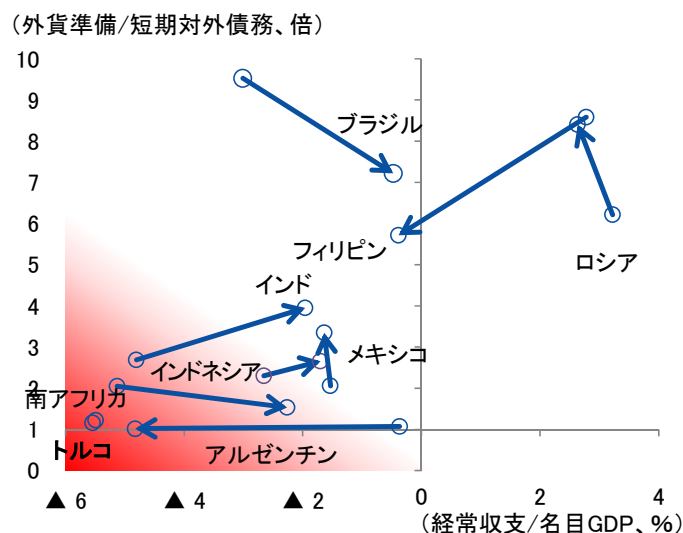
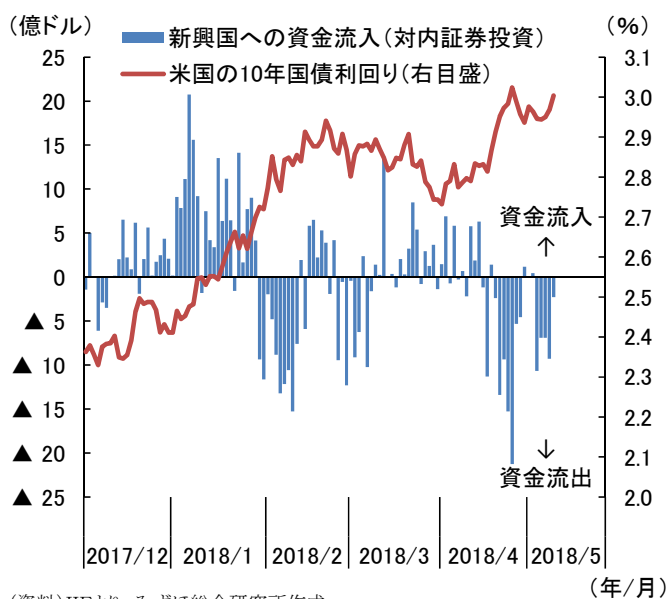
(注)2014～16年の経済構造に基づく分析。各国の乗数効果を含む。米国と中国では、急減する輸入品について国内品での代替が間に合わない場合を想定。
(資料)国連、世界銀行より、みずほ総合研究所作成

の対外圧力を強めている。過度な輸入制限は米国経済にとってもマイナスであることを踏まえれば、一定の妥協点を見出して経済への影響は限定的に留まるとというのがメインシナリオではある。しかし、仮に米中間の対立が深まり、貿易摩擦がエスカレートすることになれば、米中のみならず、世界経済に下押し圧力が加わることは避けられない。米中の貿易量が20%減少した場合の各国GDPへの影響を試算したところ、米中以外では相対的にアジアへの影響が大きく、世界全体のGDPを1%程度押し下げるといった結果になった（図表4）。当面は、米中の貿易交渉の行方から目が離せない。

一方、原油価格はOPECとロシアなどのOPEC非加盟産油国による協調減産を契機に昨年来上昇基調に転じていたが、足元では米国のシリア攻撃やイラン核合意離脱などを受けた中東情勢に対する警戒から一段と上昇圧力が強まっている。原油高等によるインフレ期待の高まりや米財政拡張による需給悪化懸念から米長期金利には上昇圧力がかかり、10年国債利回りは3%を上抜け、2011年以来の水準まで上昇している。米長期金利上昇は株式市場や新興国からの資金流出圧力を高め、世界経済の景気下振れ要因になり得る。実際、4月以降は米金利上昇を背景に新興国では資金が流出傾向となっており、ドル高が進む中で多くの通貨が下落している（図表5）。特にアルゼンチンとトルコの通貨下落が顕著で、通貨防衛のため両国は4月以降にそれぞれ12.75%Pt、0.75%Ptの利上げを実施している。2013年のテーパータントラム（米金利上昇観測に伴う新興国からの資金流出）時と比較すると、多くの新興国で経常収支や外貨準備/短期対外債務といった指標のいずれか、または双方が改善している（図表6）。こうした状況を踏まえると、ファンダメンタルズが悪化しているアルゼンチンやトルコなど一部の国で引き続き通貨安圧力は掛りやすいものの、過度な新興国不安につながるような事態には至らないとみている。しかし、新興国の債務残高はここ数年で大幅に上昇している。インフレ圧力の高まりなどから米金利上昇とドル高が一段と進めば、ドル建て債務負担の増加やインフレ圧力の高まりから新興国経済全体の下押し圧力になる可能性も否定はできず、一定の警戒は必要であろう。

図表5 新興国向けの資金フロー

図表6 主な新興国の経常収支、外貨準備/短期対外債務
(テーパータントラム前 ⇒ 直近)



(注)「テーパータントラム前」とは、経常収支/名目GDPは2012年、外貨準備/短期対外債務は2013年1～3月期。「直近」とは、それぞれ2017年、2017年10～12月期。
(資料)世界銀行、IMFより、みずほ総合研究所作成

(資料) IIFより、みずほ総合研究所作成

5. 日本経済の現状と見通し

(1) 現状：9四半期ぶりのマイナス成長

2018年1～3月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比▲0.2%（年率▲0.6%）と、9四半期ぶりのマイナス成長となった（図表7）。個人消費は、サービスの増加が続いた一方、気温の低下や生鮮食品価格の高騰といった一時的要因などにより財消費が弱含み、全体では前期比▲0.0%と小幅ながら減少した。堅調な増加が続いてきた設備投資（前期比▲0.1%）も6四半期ぶりに増勢が一服したほか、住宅・在庫投資もマイナス寄与となり、民需は揃って弱含んだ。輸出は電子部品などが弱含んだほか、10～12月期に急増していたサービス輸出が落ち込んだため、大きく減速した（10～12月期前期比+2.2%⇒+0.6%）が、輸入の伸びは上回ったため、外需寄与度は+0.1%Ptと小幅なプラスとなった。戦後2番目の長さとなる景気拡大が続く中、1～3月期のGDPは回復の動きに一服感が生じたことを示す形となった²。

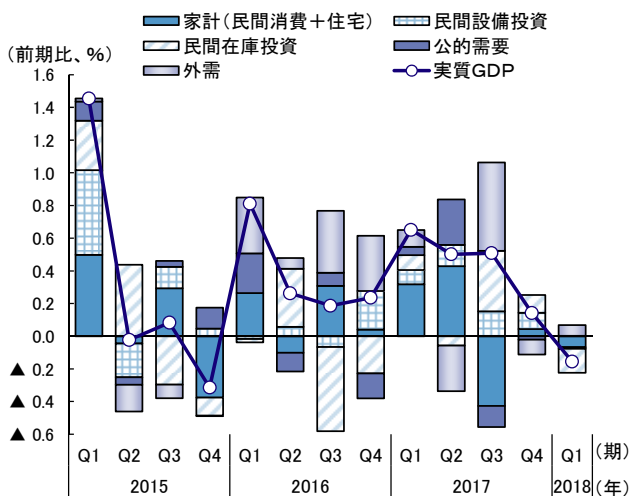
なお、2017年度の実質成長率は前年比+1.5%と、消費増税前の駆け込み需要が押し上げた2013年度（+2.6%）以来の伸びとなった。

(2) 見通し：緩やかな回復シナリオを維持

1～3月期の成長率はマイナスとなったが、4～6月期以降は回復軌道に復する見通しだ。輸出については、昨年と比べれば減速しつつも緩やかな回復基調を辿るといふ従来のシナリオを維持している。すなわち、スマートフォンを中心にIT関連財のけん引力は徐々に弱まるものの、車載やデータセンター向け需要の底堅さや、産業用ロボットや半導体製造装置といった一般機械類の好調が押し上げ要因になるとみている。実際、機械輸出の先行指標である海外からの機械受注は、増勢を維持している（図表8）。減税によって米国の設備投資が押し上げられることも、日本からの輸出の追い風となろう。

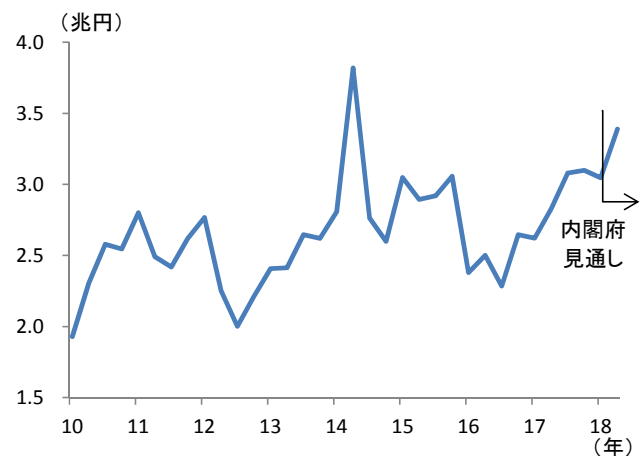
内需では、海外経済の回復に加え、五輪関連投資や省力化投資の進捗を背景に、引き続き設備投資がけん引役となるだろう。2018年度の企業の設備投資計画は、3月時点としては例年よりやや強めの結果となっており、企業の投資マインドは引き続き底堅い。機械投資の先行指標となる機械受注も、1

図表7 実質GDPの推移



(資料) 内閣府より、みずほ総合研究所作成

図表8 海外からの機械受注



(資料) 内閣府より、みずほ総合研究所作成

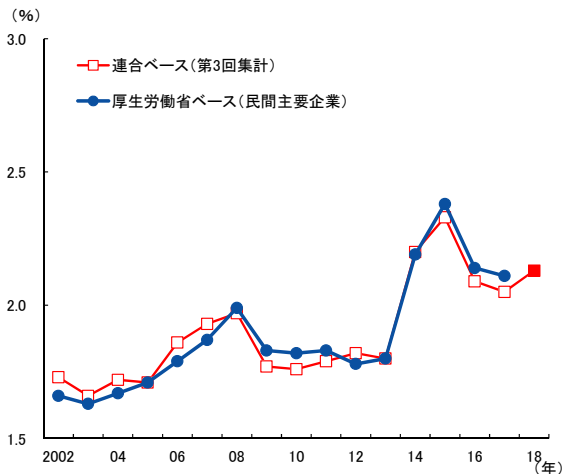
～3月期まで3四半連続で増加した後、4～6月期も堅調に増加する見通しとなっている。

個人消費については、1～3月期に高騰していた生鮮食品価格が足元で落ち着いたこと、賃上げ率が昨年より高まる見通しであることはプラス材料だ（図表9）。他方で、エネルギー価格を中心とする物価の上昇が実質所得を下押しする構図は当面続くとみられる（図表10）。耐久財の買い替え需要の顕在化も下支えするため、消費の底割れは想定しづらいが、一方で加速感が生じることも見込みにくい。

その他の項目では、住宅投資は、引き続きアパルトローンの抑制を背景に貸家着工が減少すること、分譲マンションの在庫調整圧力が高まっていることなどを受け（図表11）、消費増税前の駆け込み需要を別にすれば、当面弱含むだろう。公共投資は、2017年度補正予算の進捗に伴い2018年後半にかけて一時的に上向く見込みだが、規模が比較的小さいことから、年末にはピークアウトするとみている。この間、政府消費は医療費の増大等を背景に、緩やかな増加基調を維持しそうだ。

以上より、2018年度を通じて景気は緩やかな回復が続き、景気拡大期間は戦後最長に達する可能性

図表 9 賃上げ率の推移



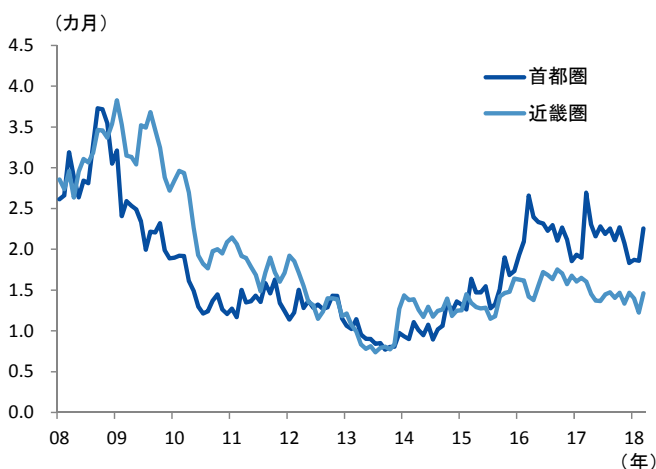
(注) 連合ベースは、厚生労働省ベースと連動性が高い第3回集計（毎年3月末ごろ）の図示。
 (資料)連合、厚生労働省より、みずほ総合研究所作成

図表 10 エネルギー価格の見通し



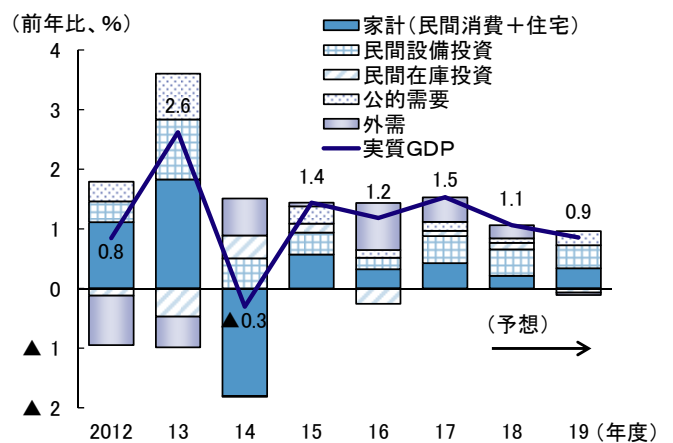
(注) エネルギー価格は消費者物価ベース。
 (資料) 総務省より、みずほ総合研究所作成

図表 11 新築マンション在庫率の推移



(注) 在庫率=(全残戸数)÷(全売却戸数の3カ月移動平均)。
 (資料) 不動産経済研究所より、みずほ総合研究所作成

図表 12 実質GDPの見通し



(資料) 内閣府より、みずほ総合研究所作成

が高い（2019年1月まで景気回復が続けば過去最長）。2018年度の成長率は+1.1%と、2017年度から減速しつつも、潜在成長率（1%程度）並みの堅調な伸びが予想される（前ページ図表12。なお、3月時点の予測からは0.2%Pt下振れしているが、成長率のゲタが低下した影響であり、先行きの見方を下方修正したわけではない）。2019年度は、10月の消費税率の引き上げが景気のかく乱要因となるが、税率の引き上げ幅が2%にとどまること、軽減税率の導入や家計への所得支援策が予定されていることから、2014年時よりも悪影響は抑えられよう。年度の成長率は+0.9%と予想している。

（3）リスク要因：当面は米国の通商政策に留意が必要

リスク要因としては、当面、米国の保護主義的な通商政策の影響を注視しておくべきだろう。報復措置の連鎖による世界的な貿易戦争は避けられると予想しているが、トランプ政権の強硬な姿勢が企業マインドの慎重化や円高を招くリスクはくすぶり続けよう。後者について、円高は原材料コスト等の投入価格の低下というプラス面をもたらす一方、輸出企業の販売価格や数量には大きな下押し圧力となる。実際、企業収益に関するモデルを推計し、4～6月期以降に名目実効為替レートが10%円高となった場合（その後は一定）の影響をみると、2018年度の営業利益（法人企業統計ベース）が製造業では3.7兆円程度下押しされるという結果となった（図表13）³。非製造業は、投入価格低下の影響が大きいいため、利益への影響はプラスとなるが、数量要因は製造業の影響が波及する形でマイナスとなり、円高になれば非製造業もモノが売れなくなる。価格効果による収益の押し上げは、数量効果によるものと比べ設備投資の明確な増加につながりにくいという指摘もあることから⁴、円高による非製造業の収益増は必ずしも好材料とは言えないだろう。

その他には、中国の構造改革の舵取りや、地政学リスクに引き続き留意が必要だ。特に、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の大幅な上昇は、円高と異なり非製造業にもマイナスの影響をもたらし、景気の大きな下押し要因となるだろう。

（4）物価動向：エネルギーを除くインフレ率は0%台半ばで推移

みずほ総合研究所で試算しているGDPギャップは、2018年1～3月期時点で潜在GDP比+0.2%（10～12月期：+0.6%）となっている（図表14）。景気の回復が続くことで、2018年度末までGDP

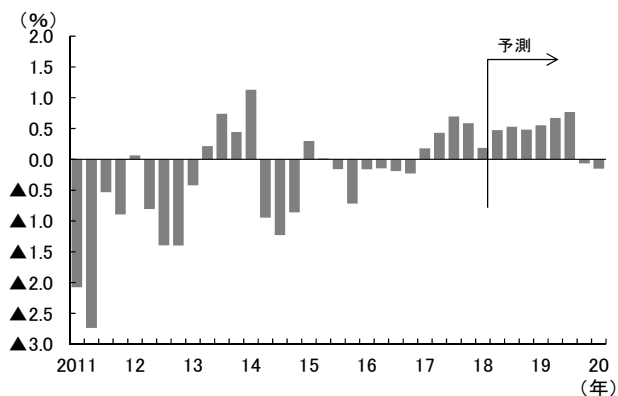
図表13 円高の影響(モデル試算)

(兆円)				
	産出価格 要因	投入価格 要因	数量要因	合計
製造業	▲ 6.5	4.6	▲ 1.8	▲ 3.7
非製造業	▲ 5.5	10.4	▲ 1.4	3.5
合計	▲ 12.0	15.0	▲ 3.2	▲ 0.2

(注) 2018年4～6月期に10%の円高が進展した場合の2018年度営業利益への影響。為替・原油価格等が1～3月期から一定の場合との比較。詳細は、脚注3のレポートを参照。

(資料) 財務省等より、みずほ総合研究所作成

図表14 需給ギャップの推移



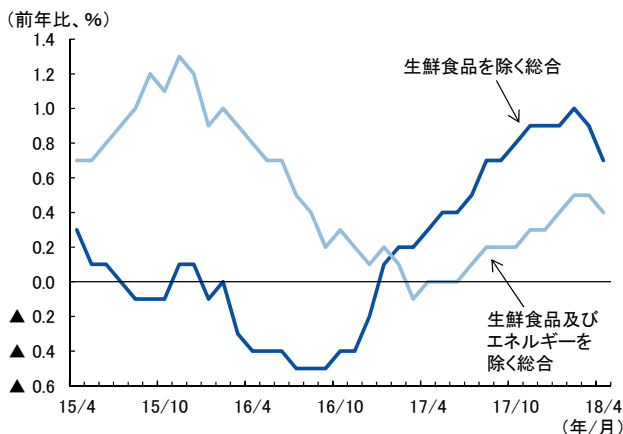
(資料) 内閣府等より、みずほ総合研究所推計

ギャップは緩やかながら改善が続きそうだ。2019年度には、消費増税前の駆け込みにより一時的にプラス幅が拡大した後、反動減に伴ってゼロ程度に落ち込むとみている。

コアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の前年比は緩やかな拡大が続き、2月には+1.0%に達したが、3月は+0.9%、4月は+0.7%と足元では一服感が生じている（図表15）。エネルギーを除くベース（生鮮食品・エネルギーを除くCPI）でみても、3月に+0.5%まで拡大した後は、4月は+0.4%と伸びが低下した。もっとも、1～3月期の物価は、昨年3月にかけて急落していた携帯電話機代の反動や、平昌五輪や春節に伴う旅行代・宿泊料の一時的な上振れが押し上げた面があり、4～6月期の伸びの鈍化はインフレ率のピークアウトを示唆するわけではないだろう。家計の節約志向が根強く、値上げに踏み切れない小売業者も多い一方で、外食などのサービス業を中心に、人件費等の各種コストを価格に転嫁する動きも出てきている。労働コストが上昇している局面ではサービス価格に上昇圧力がかかるという関係がみられること（図表16）、需給ギャップが当面プラスで推移することを踏まえると、価格転嫁の動きは少しずつ進んでいく公算が大きい。生鮮食品・エネルギーを除くCPIは、2018年後半にかけてごく緩やかながら伸びが上向き、予測期間を通じて0%台半ばで推移するとみている。

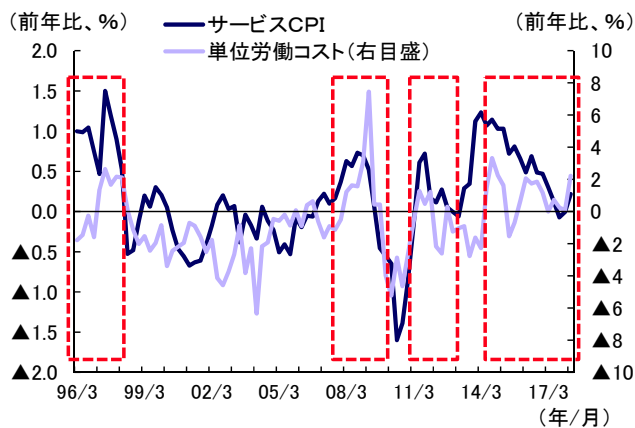
エネルギーを含むベースでは、原油価格の上昇を背景に、コアCPIの伸びは2018年夏場に一時的に+1%台前半に達するとみている。しかし、その後は原油価格の伸びが鈍化することから、コアCPI上昇率もピークアウトする見込みだ。2018年度のコアCPIは前年比+1.2%（2017年度：同+0.7%）、2019年度は同+0.7%（消費税を除く）、生鮮食品・エネルギーを除くCPIは2018年度が前年比+0.5%（2017年度：同+0.2%）、2019年度が同+0.5%（消費税除く）と予想した。

図表15 消費者物価指数の推移



（資料）総務省より、みずほ総合研究所作成

図表16 単位労働コストとサービス価格の推移



（注）CPIは、高校授業料等の制度要因と消費税を除く。
（資料）内閣府、総務省より、みずほ総合研究所作成

¹ 「2018・19年度内外経済見通し～世界経済は拡大基調、保護主義や金利上昇リスクには警戒～」(内外経済見通し、2018年5月17日) https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_180517.pdf
² 1次速報時には一部の項目が機械的に推計されている在庫投資を中心に、2次速報では上方修正の可能性があることに留意。
³ 詳細は、有田賢太郎・坂本明日香・大野晴香「円高が企業収益に与える影響」(みずほインサイト、2018/5/11)を参照。
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/insight/jp180511.pdf>
⁴ 大企業・製造業について分析した加藤直也・川本卓司「企業収益と設備投資」(日銀レビュー、2016-J-4)を参照。

巻末図表 1 世界経済見通し総括表

暦年	(前年比、%)					(ポイント)	
	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (予測)	2019年 (予測)	2018年 (3月予測からの修正幅)	2019年
予測対象地域計	3.6	3.4	3.9	4.1	4.0	-	-
日米ユーロ圏	2.4	1.5	2.2	2.3	2.1	▲ 0.1	-
米国	2.9	1.5	2.3	2.8	2.6	-	-
ユーロ圏	2.1	1.8	2.4	2.2	1.8	-	-
日本	1.4	1.0	1.7	1.0	1.1	▲ 0.4	-
アジア	6.2	6.2	6.2	6.2	6.0	-	-
中国	6.9	6.7	6.9	6.5	6.4	-	-
NIEs	2.1	2.3	3.2	2.9	2.5	-	-
ASEAN5	4.9	4.9	5.3	5.3	5.1	-	-
インド	7.6	7.9	6.4	7.3	7.3	-	-
オーストラリア	2.5	2.6	2.3	2.8	2.7	-	-
ブラジル	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	2.3	2.6	-	-
メキシコ	3.3	2.9	2.0	2.0	2.4	▲ 0.1	-
ロシア	▲ 2.8	▲ 0.2	1.5	1.6	1.5	▲ 0.1	-
日本(年度)	1.4	1.2	1.5	1.1	0.9	▲ 0.2	0.1
原油価格(WTI,\$/bbl)	49	43	51	68	72	3	-

(注)予測対象地域計はIMFによる2016年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料)IMF、各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

巻末図表2 日本経済見通し総括表

< GDP >

		2016年度				2017年度				2018年度				2019年度				2020年度
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	1.2	1.5	1.1	0.9	0.7	0.5	0.5	0.1	▲0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	▲0.6	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.6	2.0	2.0	0.6	▲0.6	2.2	1.2	0.9	1.3	1.5	1.5	▲2.2	0.7
内需	前期比、%	0.4	1.1	0.8	0.9	0.6	0.8	▲0.0	0.2	▲0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	▲1.0	0.2
民需	前期比、%	0.4	1.3	1.0	0.9	0.7	0.7	0.1	0.3	▲0.3	0.6	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	▲1.4	0.1
個人消費	前期比、%	0.3	0.8	0.6	0.6	0.5	0.7	▲0.7	0.2	▲0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	1.4	▲2.6	0.5
住宅投資	前期比、%	6.2	▲0.3	▲3.4	0.8	1.2	0.9	▲1.6	▲2.7	▲2.1	▲1.1	0.4	0.7	1.6	2.0	1.1	▲5.1	▲4.6
設備投資	前期比、%	1.2	3.0	2.8	2.4	0.6	0.8	1.0	0.6	▲0.1	1.3	0.7	0.6	0.5	0.6	1.0	0.4	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.5)	(0.5)	(▲0.1)
公需	前期比、%	0.5	0.7	0.3	0.9	0.2	1.1	▲0.5	▲0.1	0.0	0.1	0.4	▲0.0	0.2	0.2	0.5	0.1	0.3
政府消費	前期比、%	0.5	0.4	0.7	0.9	0.2	0.2	0.0	▲0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	▲0.1	0.4
公共投資	前期比、%	0.9	1.5	▲1.1	1.4	▲0.0	4.7	▲2.6	▲0.4	0.0	▲0.6	1.2	▲1.4	0.1	▲0.1	1.5	1.1	▲0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(0.0)
輸出	前期比、%	3.6	6.2	3.9	2.4	2.1	▲0.1	2.0	2.2	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4
輸入	前期比、%	▲0.8	4.0	2.8	2.7	1.6	1.8	▲1.3	3.1	0.3	0.5	0.5	0.8	0.5	1.1	2.0	▲1.8	0.3
名目GDP	前期比、%	1.0	1.6	1.0	1.4	0.1	0.9	0.8	0.1	▲0.4	0.6	0.4	0.1	0.3	0.6	0.4	0.1	0.0
GDPデフレーター	前年比、%	0.1	0.1	0.0	0.5	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	▲0.1	▲0.2	0.0	0.2	0.1	1.1	0.9
内需デフレーター	前年比、%	0.6	0.5	1.0	0.9	0.4	0.5	0.6	0.9	0.9	1.0	1.2	0.9	0.7	0.7	0.5	1.1	1.2

< 主要指標 >

		2016年度				2017年度				2018年度				2019年度				2020年度
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	1.0	4.1	2.4	1.5	0.2	1.8	0.5	1.6	▲1.4	2.0	0.5	0.3	0.3	0.8	1.3	▲1.2	▲0.5
経常利益 (下段:特殊要因除く)	前年比、%	10.0	7.4	0.7	0.1	26.6	22.6	5.5	0.9	2.0	2.6	0.3	0.1	▲0.5	1.6	2.7	▲2.9	▲0.8
		7.3	13.8					17.9										
名目雇業者報酬	前年比、%	2.4	2.3	2.1	1.7	1.4	2.2	2.2	1.9	3.2	2.7	2.1	1.9	1.7	1.7	1.8	1.6	1.6
完全失業率	%	3.0	2.7	2.6	2.7	2.9	2.9	2.8	2.7	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	97.4	94.6	92.1	95.2	97.2	98.7	95.5	94.8	89.2	90.6	91.1	91.0	96.5	99.9	98.8	93.5	87.9
経常収支	年率換算、兆円	21.0	21.7	16.8	16.3	21.4	20.0	23.2	23.6	18.4	17.5	16.8	15.9	15.4	14.8	13.0	17.4	18.3
国内企業物価	前年比、%	▲2.4	2.7	2.2	1.7	0.9	2.1	2.8	3.3	2.5	2.8	2.8	1.8	1.4	0.8	0.7	2.7	2.6
" (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.8	0.8
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	▲0.2	0.7	1.2	1.2	0.2	0.4	0.6	0.9	0.9	1.1	1.3	1.2	1.1	0.8	0.7	1.7	1.6
" (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.7	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.7	0.6
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.3	0.2	0.5	0.9	0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	1.4	1.4
" (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.5	0.5
無担保コール翌日物金利	%	▲0.06	▲0.07	▲0.05	▲0.05	▲0.06	▲0.07	▲0.06	▲0.06	▲0.07	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05
新発10年国債利回り	%	▲0.05	0.05	0.05	0.05	0.07	0.04	0.05	0.05	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
日経平均株価	円	17,520	20,984	23,400	24,700	19,241	19,503	19,880	22,188	22,366	22,000	23,000	24,000	24,500	25,000	24,700	24,200	24,700
対ドル為替相場	円/ドル	108	111	106	104	114	111	111	113	108	108	107	106	105	105	104	104	103
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	48	54	70	74	52	48	48	55	63	69	70	70	71	72	73	75	76

- (注) 1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
 2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース（金融・保険を除く）。
 3. 完全失業率、新設住宅着工戸数、経常収支の四半期は季節調整値。
 4. 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末、新発10年国債利回りは月末値の期中平均、その他は期中平均値。
 (資料) 各種統計より、みずほ総合研究所作成

[共同執筆者]
 市場調査部首席エコノミスト 武内浩二 koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp
 経済調査部主任エコノミスト 市川雄介 yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにされない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。