

# 内外経済は底堅さを維持

## 貿易摩擦の激化や新興国不安の拡大がリスク要因

みずほ総合研究所  
調査本部  
03-3591-1244

- 世界経済は1~3月期のソフトパッチから持ち直すも、日米を除けば、やや力強さを欠く状況であった。今後も世界経済は底堅く推移するが、拡大モメンタムは徐々に鈍化していくことになる。
- リスク要因は、貿易摩擦の激化、新興国不安の広がり、中国経済の下振れ、欧州の政治情勢、中東リスクの高まりと原油価格上昇などであり、特に通商問題や新興国の動向は警戒が必要である。
- 日本経済は、輸出・設備投資を起点に回復が続く見通し。当面は、貿易摩擦が最大のリスク要因であり、西日本豪雨の物流網への影響も注視する必要がある。

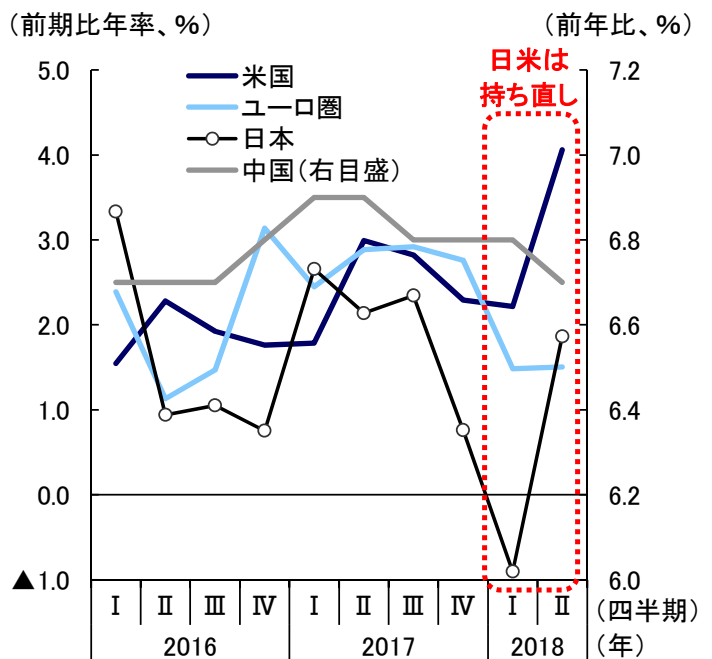
### 1. はじめに

みずほ総合研究所は8月13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<sup>1</sup>。今次改訂見通しでは、米国を中心に年初の減速から持ち直したことを受け、2019年にかけて世界経済の拡大基調が続くものの、拡大モメンタムは徐々に鈍化するという従来の見通しを維持した。一方で、米国は中国に対して500億ドル規模の関税措置を実施し、更に追加措置も検討するなど、貿易摩擦に対する警戒感が残存しているほか、足元でトルコリラが急落するなど新興国不安も広がっている。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する。

### 2. 4~6月期の世界経済は持ち直し

2018年4~6月期の世界経済は年初の減速から持ち直した。ただし、主要国の成長率をみると、米国や日本が前期の落ち込みの反動から急反発したのに対し、ユーロ圏は1~3月期並みの成長にとどまり、中国は3四半期ぶりに減速するなど、世界全体で見れば1~3月期のソフトパッチからは脱したものの、やや力強さを欠く状況であったと評価できる（図表1）。グローバル製造業PMIをみても、企業の景況感は欧州を中心に鈍化傾向となっており、米国を除けば、回復の勢いが鈍つ

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

てきているといえるだろう。米国については、個人消費と設備投資がけん引役となって2014年7～9月期以来となる4%台の高成長を記録したが、減税による押し上げ効果が顕現化したためとみられる。外需の寄与度も高いが、これは輸出の一部に追加関税実施前の駆け込みが出ている可能性がある。ユーロ圏については、需要項目の内訳は未公表だが、内需が底堅かった一方、外需寄与度はマイナスとなった模様である。中国については、4～6月期の主要指標をみると、投資、小売、輸出とも前年比の伸び率が低下している一方、政府消費や在庫増は下支え要因となった模様であり、総じてみれば減速は緩やかにとどまったといえる。

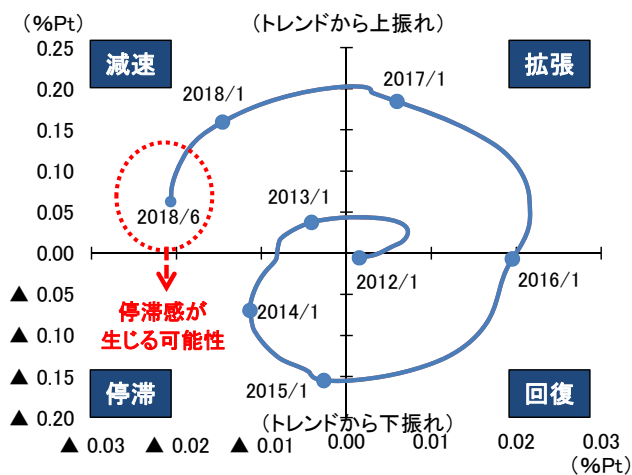
### 3. 世界経済は当面底堅いが、中国経済の動向には留意が必要

今後の見通しについては、「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」という従来の予想を維持している。最大の理由は米国経済の強さである。米国については、今次見直し改訂で2018年、2019年とも成長率見通しを上方修正した。足元の経済活動が極めて良好である上、今後も堅調な雇用・所得の伸びが続き、消費を支えるとみているためだ。GDP統計の改訂により個人貯蓄率が大幅に上方修正され、「借入れ主導の消費」という懸念が払しょくされたことも、消費や景気の持続性に対する安心感を与える材料となった。

一方で、中国については不確実性が高まっているといえる。米中貿易摩擦への警戒感から中国の株価や通貨は下落傾向となっており、景気についても下振れ懸念が台頭している。これに対して、中国政府は財政・金融政策による景気の下支えを強める方針を示している。7月の国務院会議で、外部環境の不確実性に対処するために「積極的財政政策をさらに積極化する」との方針を明示したほか、金融政策についても、7月31日開催の政治局会議で、「穏健な」金融政策を実施する方針を公表し、年初に

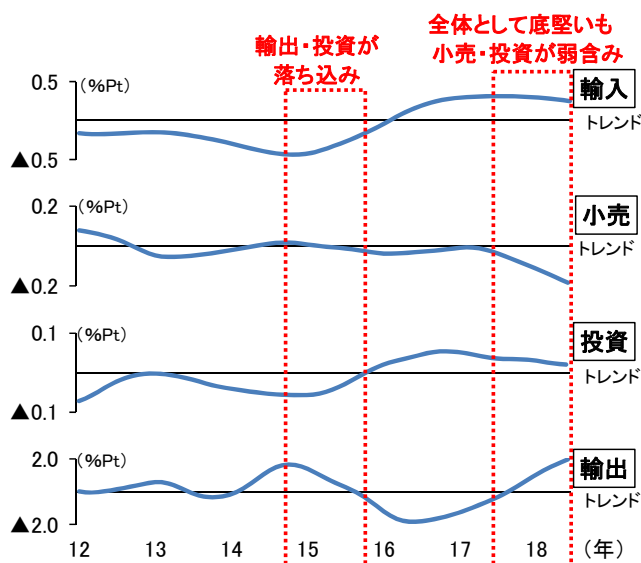
図表2 中国のビジネスサイクルクロック

#### <景気動向指数 (推計)>



(注) 景気動向指数は、生産、社会消費品小売総額、固定資産投資、輸入、求人倍率、企業収益の6指標についてそれぞれ基準化・トレンド除去・外れ値処理などを実施後、同一ウェイトで合成。Y軸はトレンドからの上振れ・下振れ、X軸は循環成分の時系列変化(前月差)。  
(資料) 中国国家統計局、中国海関総署等より、みずほ総合研究所作成

#### <主要指標>



(注) Y軸はトレンドからの上振れ・下振れを示す。  
(資料) 中国国家統計局、中国海関総署等より、みずほ総合研究所作成

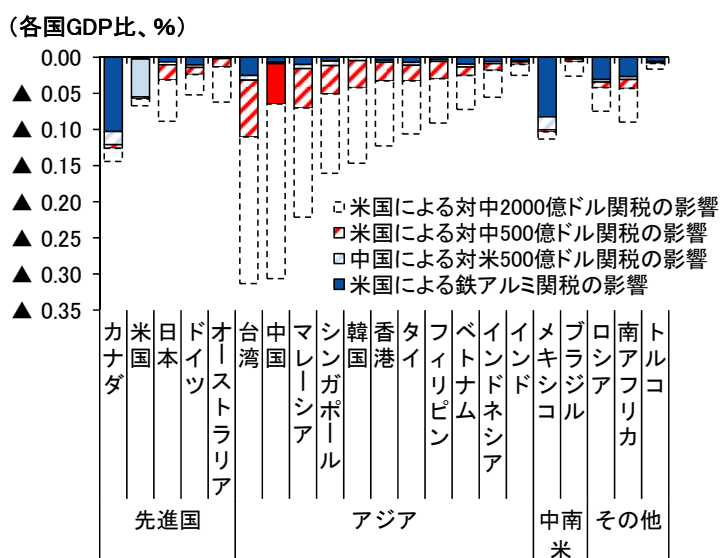
示された「穏健中立な」から変化し、緩和方向に進んでいた最近の金融政策運営を追認した。これらを考慮して、中国経済のメインシナリオは、減速はするものの、政策の下支えにより減速ペースは緩やかなものにとどまるとした。ただし、中国の主要指標をもとにビジネスサイクルクロックを作成したところ、現状は景気減速局面にあり、何らかの下押し圧力が加われば、停滞局面に転じる可能性が示唆された（図表2）。主要指標をみると、7月からの輸入車値下げを前にした買い控えといった特殊要因によって下振れた消費以外はトレンドを上回っており、2015年の人民元ショック時ほどの弱含みはみられない。しかし、投資はインフラ関連を中心に伸びが急速に鈍化しており、好調な輸出も貿易摩擦を背景に下振れ懸念はぬぐえない。中国経済に停滞感が生じ、世界経済の下振れにつながるリスクについても一定の警戒が必要であろう。

#### 4. 貿易摩擦の激化や新興国不安の拡大も懸念材料

世界経済のリスク要因としては、上記の中国経済の下振れのほか、米国の保護主義的な通商政策に伴う貿易摩擦の激化、新興国不安の広がり、英国のハードブレグジット懸念も含め反E U色を強める欧州の政治情勢、イラン情勢など中東における地政学的リスクの高まりと原油価格上昇などが挙げられる。特に通商問題や新興国不安は、状況によっては世界経済に与える影響も大きく、動向を注視していくことが重要である。

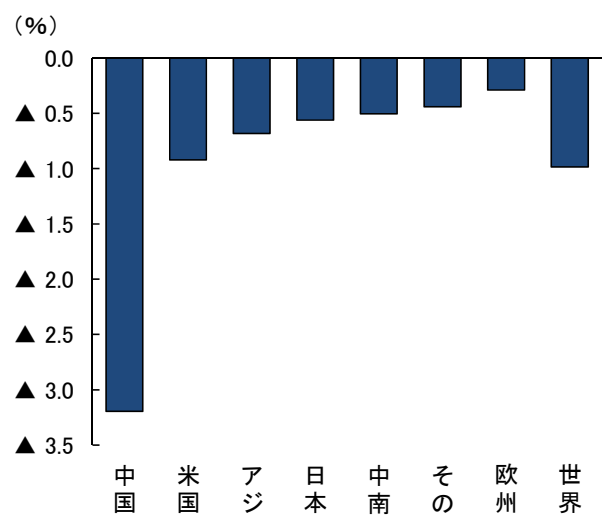
通商問題に関しては、米国は3月に実施した鉄鋼・アルミへの追加関税に加え、中国に対して500億ドル相当の追加関税を実施している。さらに、対中での2000億ドルの追加関税措置や自動車関連での追加関税も検討している状況である。また、中国を中心に各国もこれに対する各種対抗措置を実施・検討している。米国の鉄アルミ関税、米中相互の500億ドル相当の輸入関税等が、グローバルな輸出サプライチェーンに対する影響を試算した結果を踏まえると、直接的な影響は限定的といえる（図表3）。

図表3 米国の関税措置による輸出への影響



(注) 需要の価格弾性値は1、付加価値貿易の構造はTIVA最新年の2011年から不変。  
(資料) OECD TiVA, IMF World Economic Outlook Databaseより、みずほ総合研究所作成

図表4 米中貿易が20%減少した場合のGDPへの影響



(注) 投資、消費への影響、第三国への波及効果を含む試算。  
アジアは除く中国。

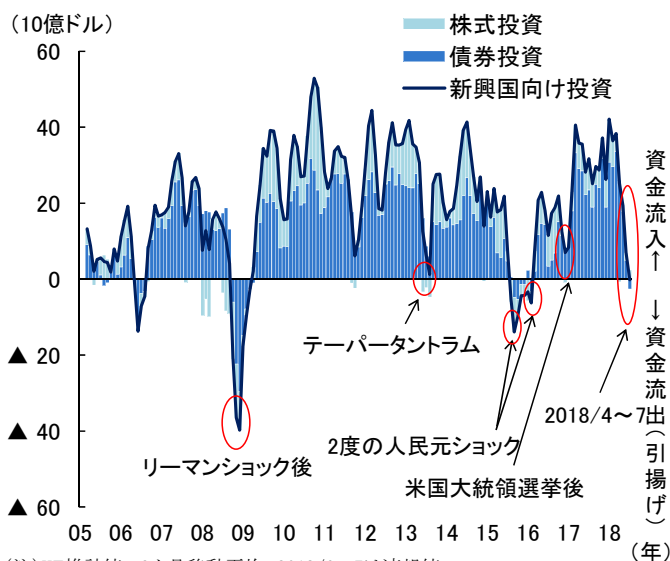
(資料) 国連、世界銀行より、みずほ総合研究所作成

貿易面で中国との関係が深いアジアでは、米国の対中関税により中国向けの部材供給に影響は集中するが、それでも各国輸出の押し下げは限定的であった。ただし、対中2000億ドルや自動車関連まで制裁が及ぶ場合、サプライチェーンを通じた輸出への直接的影響のみならず、不透明感の増大を通じた投資や消費への間接的な影響が出る可能性が高まり、成長率の下振れが増幅されるリスクがある。みずほ総合研究所では、貿易摩擦が激化したケースとして、各国の投資、消費への影響も考慮したモデルで米中間貿易の20%減少を想定（米中貿易において輸入の価格弾性値=0.8、関税25%引き上げに相当）した試算を行ったところ、世界経済を1%程度押し下げる結果となった（図表4）。各国別でみると、当事国である米中、特に輸出額が大きく投資依存度も高い中国経済への影響が大きい。こうした結果を踏まえると、経済への影響が大きく出る前に米中間で何らかの落としどころを見つけ、結果として世界経済への影響は限定的にとどまるというのがメインシナリオではある。しかし、米国の経済が好調を維持している中、中間選挙を控えたトランプ政権の強硬姿勢が一段と強まり、貿易摩擦が激化するというリスクシナリオも可能性が低いとは言い切れないであろう。

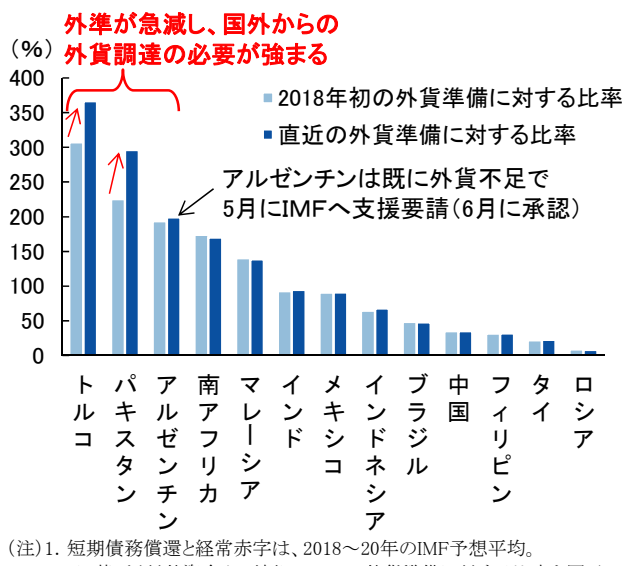
新興国については、米国金利上昇懸念から2018年に入って資金流出傾向が続いている（図表5）。株価や通貨の動きをみると、当初は経常赤字でファンダメンタルズが脆弱な中南米やトルコなどの下落が中心であったが、米中貿易摩擦を背景に中国やアジアなどの経常黒字国にも影響が波及しつつある。資金流出や通貨安を受け、巨額の対外債務や経常赤字を抱える新興国では外貨繰りが悪化しており、アルゼンチンは既にIMFに支援要請、パキスタンも後に続くとの観測があり、足元通貨が急落しているトルコも外貨不足が強まっている（図表6）。通貨防衛のため急ピッチで利上げしたトルコやアルゼンチンでは、利払い負担が大幅に上昇しており、デフォルトリスクが高まれば、主要借入先である欧州大手金融機関等への影響も懸念される。また、今のところ通貨安やインフレ懸念に対するアジアの利上げは限定的だが、債務/GDP比率が高いため一定の利上げ幅に対して利払いが増えやすく、利上げへの潜在的なリスクは大きい。新興国不安の広がりには新興国のみならず、先進国経済への下押し圧力にもつながるため、留意が必要である。

図表5 新興国向け証券投資

図表6 対外資金必要額（経常赤字+短期債務償還）試算



(注) IIF推計値の3カ月移動平均。2018/6~7は速報値。  
 (資料) IIFより、みずほ総合研究所作成



(注) 1. 短期債務償還と経常赤字は、2018~20年のIMF予想平均。  
 2. 1)に基づく対外資金必要額について、外貨準備に対する比率を图示。  
 (資料) IMFより、みずほ総合研究所作成

## 5. 日本経済の現状と見通し

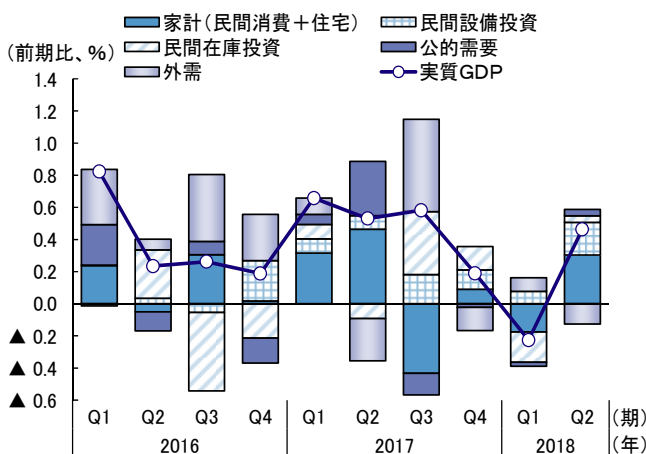
### (1) 現状：回復基調に復帰

日本の4～6月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比+0.5%（年率+1.9%）と、2四半期ぶりのプラス成長となった（図表7）。1～3月期の弱含みの反動に加え、ボーナス等の増加が押し上げたとみられる個人消費（前期比+0.7%）が大きく増加したほか、設備投資（前期比+1.3%）もバブル期以来となる7四半期連続のプラスとなり、伸びが加速した。住宅投資（前期比▲2.7%）は1～3月期の着工の落ち込みがラグを伴って反映され、4四半期連続で減少した。輸出は財の増加が続いたが、サービスが大きく減少し、前期比+0.2%と力強さを欠いた。一方、輸入が財・サービスとも増加し、+1.0%と輸出の伸びを上回ったため、純輸出の寄与度は▲0.1%Ptと成長率を押し下げた。総じてみれば、1～3月期の落ち込みを取り戻し、戦後最長の景気回復に向けた動きが途切れていないことが示された。

### (2) 見通し：緩やかな回復シナリオを維持

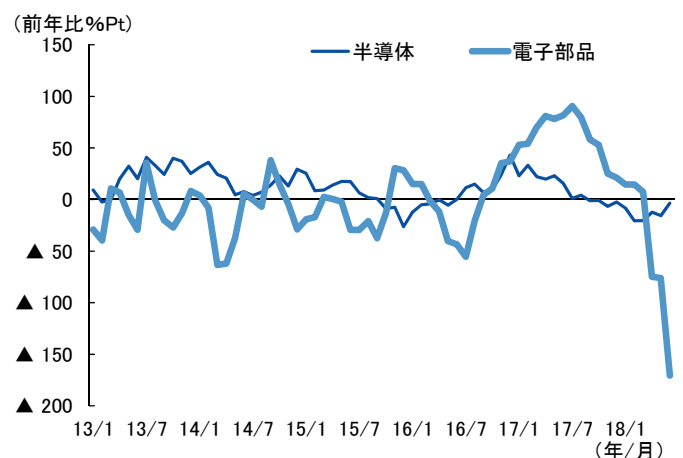
7～9月期以降の景気も回復が続くだろう。輸出については、IT関連財のけん引力は徐々に弱まるものの、一般機械類の輸出が好調に推移するという従来のシナリオを維持している。IT部門では在庫調整圧力の高まりが指摘されているが、詳しく見ると半導体の調整圧力は小さく、もっぱら電子部品における需給の緩みが足を引っ張っていることがわかる（図表8）。電子部品は、中国系メーカーが液晶パネルの増産に走る一方、スマホやテレビ販売の不振によって需給が悪化したことが背景にある<sup>2</sup>。一方の半導体は、世界売上高の高い伸びが維持されるなど、今のところ変調はみられない（次ページ図表9）。電子部品の弱含みを主因にIT部門はピークアウトしていくものの、データセンター向けなどIoT関連を中心に半導体需要が底堅く推移し、減速は緩やかなペースにとどまりそうだ。IT以外では、中国向けを中心とする産業用ロボットや、減税・財政支出の拡大の追い風を受ける米国向けの資本財などの増加が見込まれる。特に産業用ロボットについては、鉱工業統計における近年の資本財出荷の伸びをけん引してきた。足元では新規受注に陰りがみられるものの、受注残高の積み上がりがかつてまで加速してきたことを踏まえれば（次ページ図表10）、当面輸出の増加は続くだろう。

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 電子部品・デバイスの出荷在庫バランス



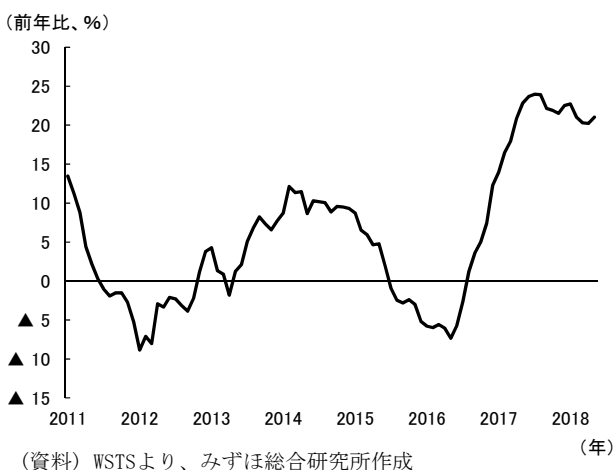
(注) 出荷前年比－在庫前年比。

(資料) 経済産業省より、みずほ総合研究所作成

海外経済の拡大が続く中、五輪関連や生産性向上投資も押し上げ要因となり、設備投資は増勢を維持する可能性が高い。日銀短観の設備投資計画は、6月時点としては統計開始以来最も高い値となったが、規模別・業種別の実現率を勘案しても、製造業・非製造業とも着地は高めになると試算される（図表11）。

個人消費については、労働需給の一段のひっ迫とそれに伴う賃上げ率の高まりが押し上げ要因となる一方、エネルギー価格などの上昇が実質所得の下押し要因となり、回復ペースは緩やかなものにとどまるとみている。足元の猛暑については、飲料やエアコン、電気代等の消費にはプラスとなるものの、7月の景気ウォッチャー調査ではかえって客足が遠のいたというコメントがみられたこと、野菜価格の上昇により家計の節約志向が強まる可能性もあることから、消費押し上げ効果は限定的と考えている。なお、2019年10月には消費税率の引き上げが予定されているが、2014年時と比べて実質所得への下押し圧力は大きく緩和される見込みだ（図表12）。税率引き上げ幅の圧縮や軽減税率の導入に加え、幼児教育の無償化など手厚い所得支援策が、増税と同時に実施されるためである。

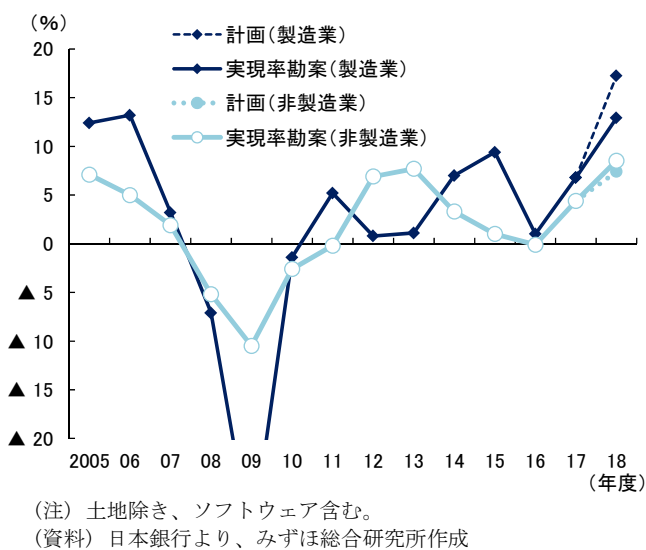
図表9 世界半導体売上高



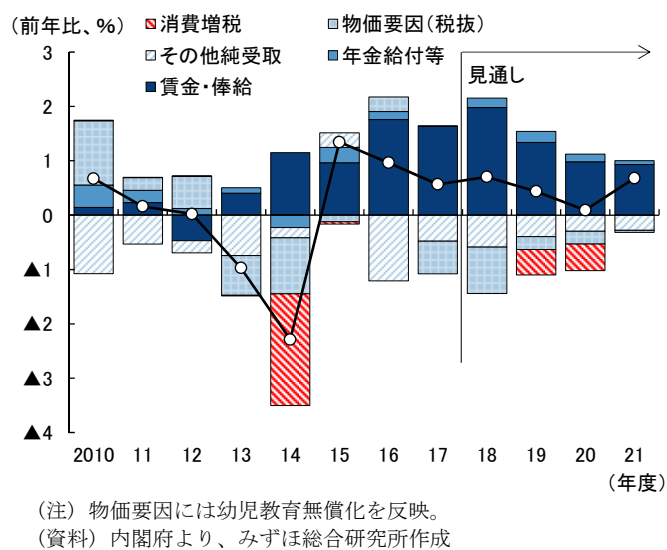
図表10 産業用ロボットの受注残高



図表11 実現率勘案後の設備投資



図表12 実質可処分所得の見通し



住宅投資については、これまではアパートローンの抑制やマンションの在庫調整を受けて弱含んでいたが、既に消費増税をにらんだ駆け込み着工の動きが出ているとみられることから、先行きは堅調に推移していくだろう。公共投資は、2017年度補正予算の進捗に伴い、一時的に上向くとみている。7月上旬に発生した西日本豪雨の復旧事業として、今年度予算の予備費や災害復旧関連費が活用される方針であることも、当面の公共投資の押し上げ要因となろう。

以上より、2018年度の成長率は+1.2%と、前回（6月時点）と同じ伸びを予想した（巻末図表2）。成長率のゲタが押し上げられた結果、2019年度は+0.9%と前回（+0.8%）から上方修正した。

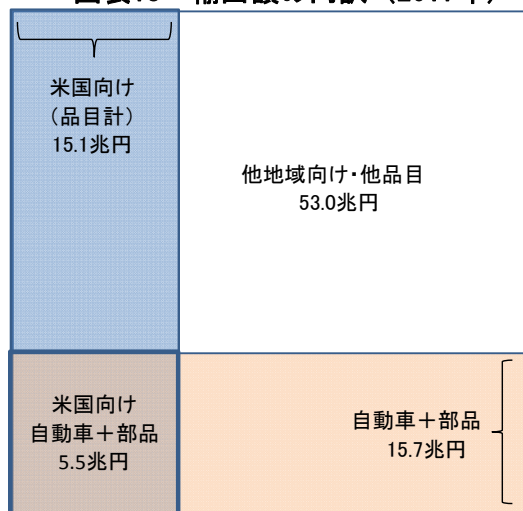
### （3）リスク要因：米国の通商政策が最大の懸念材料

リスク要因としては、当面、貿易摩擦の激化に最も注意が必要だ。鉄鋼・アルミへの追加関税にとどまらず、米国・中国間では関税引き上げの応酬が続いている。現時点では、日本経済への影響は間接的なものにとどまっているが、不確実性の高まりが企業の投資計画を阻害したり、新興国経済からの資金流出につながるなど、グローバルな下押し圧力が強まることも懸念される。

加えて、米国が自動車・部品への追加関税を強行した場合、景気への下押し圧力は桁違いに大きくなるだろう。米国で販売されている日本車約670万台（2017年）のうち、日本から輸出されているのは2割強にとどまるが、金額にすれば4.6兆円、部品も含めれば5.5兆円に達する（図表13）。関税が25%に引き上げられれば、単純計算で1兆円以上の負担が生じることになり、輸出への大きな下押し圧力となる。さらに、米国で生産されている日本車についても、部品の内製化率（米国またはカナダ産の部品が占める割合）は6割程度にとどまると試算される（図表14）。米国系メーカーとそん色ない水準とはいえ、25%の関税が賦課されれば、現地生産車の部品コストは1割程度上昇する計算だ。自動車メーカーの負担増を通じ、日本国内の投資や雇用にも悪影響が生じることになるだろう。

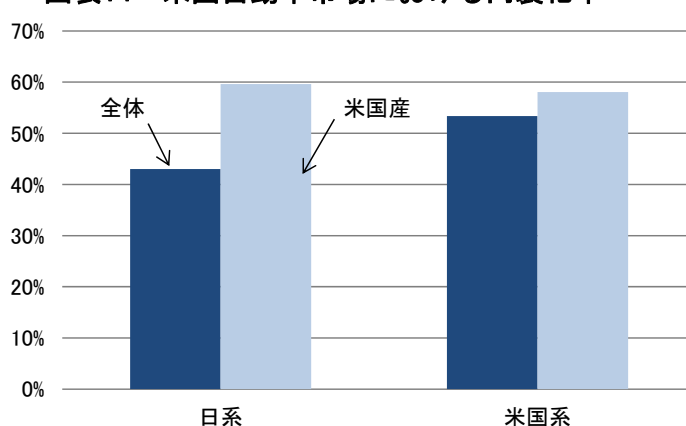
なお、西日本豪雨については、景気への影響を見極めていく必要がある。2016年4月の熊本地震では、輸送機械など一部影響が長引いた業種はあったものの、県内の鉱工業生産は2～3カ月程度で震災前の水準を回復しており、今回も比較的短期間で影響が一巡するというのがメインシナリオだ。ただし、

図表13 輸出額の内訳（2017年）



（資料）財務省より、みずほ総合研究所作成

図表14 米国自動車市場における内製化率



（注）日系・米国系それぞれの販売台数上位50車種について、車種別の生産情報を対応させて集計したもの。

（資料）米国運輸省交通安全局（NHTSA）、各種報道より、みずほ総合研究所作成

鉄道路線の長期断絶などを背景に、被災地以外のエリアでも物流コストの上昇に拍車がかかっているという指摘もあることから、物流網を通じた波及的な影響には注視が必要だ。

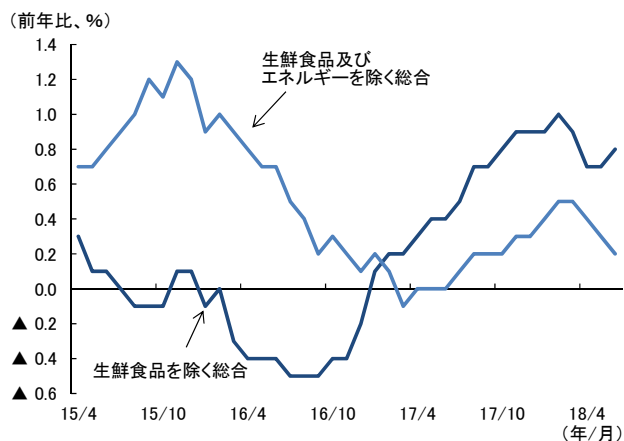
#### (4) 物価動向：節約志向が B to C の価格転嫁を抑制

4～6月期のGDPギャップ(みずほ総合研究所試算)は、潜在GDP比+0.5%(1～3月期:+0.3%)となっている。2018年度末まで、GDPギャップは緩やかに改善しそうだ。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、2月には+1.0%に達したが、その後はピークアウトし、低下に歯止めがかかった6月でも+0.8%にとどまっている(図表15)。生鮮食品・エネルギーを除くベースは、3月の+0.5%をピークに、6月の+0.2%まで低下が続いている。携帯電話関連が押し下げに寄与している面はあるが、それを除いても物価上昇圧力は弱い。他方で、企業間の価格動向を表す企業向けサービス価格をみると、2013年半ば以来プラスが続き、足元で上昇ペースが加速している状況だ(図表16)。B to Bでは進展している価格転嫁の動きが、B to Cにまで浸透していない背景の一つに、家計の根強い節約志向を恐れて、小売業者が値上げに二の足を踏んでいることがあるとみられる。需給ギャップが当面プラスで推移する中、CPIの伸びが上向きシナリオ自体は維持しているが、そのペースは極めて緩慢なものになりそうだ。

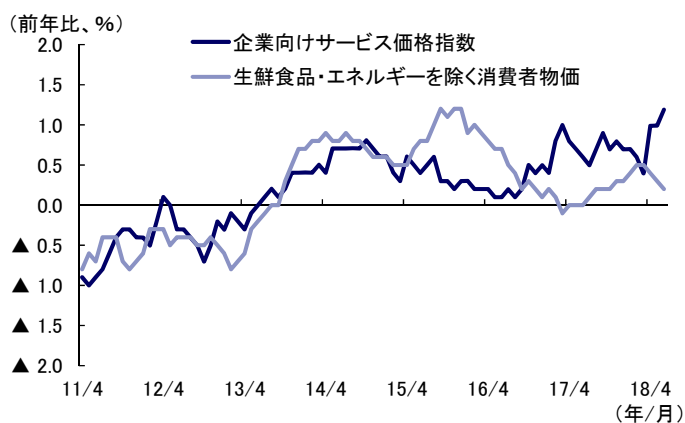
以上より、生鮮食品・エネルギーを除くCPIは当面0%台半ばの伸びとなり、2018年度が+0.4%、2019年度が+0.1%(消費税を除く。今回から幼児教育無償化の影響を織り込んだため、2019年度の予測値が0.2～0.3Pt押し下げられていることに留意)を見込む。エネルギーを含むコアCPIは、原油価格の上昇を背景に今夏に一時的に+1%台前半に達した後、伸びが緩やかに低下するだろう。2018年度が前年比+1.0%、2019年度は同+0.4%(消費税を除く、幼児教育無償化を反映)と予想した。

図表15 消費者物価の推移



(資料) 財務省より、みずほ総合研究所作成

図表16 企業向けサービス価格と消費者物価



(注) いずれも消費税を除く。

(資料) 日本銀行、総務省より、みずほ総合研究所作成

<sup>1</sup> 「2018・19年度内外経済見通し～世界経済拡大続くも成熟段階、通商摩擦激化に警戒～」(内外経済見通し、2018年8月13日) [https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook\\_180813.pdf](https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_180813.pdf)

<sup>2</sup> 実際、テレビ用液晶パネル(32型)の価格は6月末以降、急落した。



巻末図表 1 世界経済見通し総括表

	(前年比、%)					(前年比、%)		(ポイント)	
	2015年 暦年	2016年	2017年	2018年	2019年	2018年 (6月予測)	2019年	2018年 (6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	4.1	4.0	-	-
日米ユーロ圏	2.4	1.6	2.2	2.3	2.1	2.4	2.1	▲ 0.1	-
米国	2.9	1.6	2.2	2.9	2.7	2.8	2.6	0.1	0.1
ユーロ圏	2.1	1.8	2.4	2.0	1.7	2.2	1.8	▲ 0.2	▲ 0.1
日本	1.4	1.0	1.7	1.0	1.3	1.1	1.1	▲ 0.1	0.2
アジア	6.2	6.2	6.1	6.2	6.0	6.2	6.0	-	-
中国	6.9	6.7	6.9	6.6	6.4	6.5	6.4	0.1	-
NIEs	2.1	2.3	3.2	2.8	2.5	2.8	2.5	-	-
ASEAN5	4.9	4.9	5.3	5.3	5.0	5.3	5.1	-	▲ 0.1
インド	7.6	7.9	6.2	7.4	7.3	7.4	7.4	-	▲ 0.1
オーストラリア	2.5	2.6	2.2	3.0	2.7	3.0	2.7	-	-
ブラジル	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	1.5	2.5	2.0	2.5	▲ 0.5	-
メキシコ	3.3	2.9	2.0	2.1	2.5	1.9	2.3	0.2	0.2
ロシア	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.6	1.3	1.6	1.5	-	▲ 0.2
日本(年度)	1.4	1.2	1.6	1.2	0.9	1.2	0.8	-	0.1
原油価格(WTI,\$/bb)	49	43	51	68	72	67	72	0	-

(注) 網掛けは予測値。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	2017	2018	2019	2017				2018				2019				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
実質GDP	前期比、%	1.2	1.6	1.2	0.9	0.7	0.5	0.6	0.2	▲0.2	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	▲0.5	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.7	2.1	2.3	0.8	▲0.9	1.9	1.9	1.3	1.6	1.4	1.1	▲1.8	0.6
内需	前期比、%	0.4	1.2	1.1	0.9	0.6	0.8	0.0	0.3	▲0.3	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	▲0.9	0.1
	前期比、%	0.4	1.4	1.3	1.0	0.7	0.6	0.2	0.5	▲0.4	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	▲1.2	0.2
民需	前期比、%	0.3	0.8	0.9	0.7	0.5	0.8	▲0.7	0.3	▲0.2	0.7	0.3	0.1	0.2	0.4	1.5	▲2.5	0.5
個人消費	前期比、%	6.2	▲0.3	▲4.3	▲0.2	0.8	1.3	▲1.3	▲3.0	▲2.3	▲2.7	1.3	1.1	1.3	1.9	▲1.2	▲3.8	▲4.2
住宅投資	前期比、%	1.2	3.1	3.3	2.4	0.6	0.5	1.2	0.8	0.5	1.3	0.7	0.6	0.5	0.6	0.9	0.3	0.3
設備投資	前期比、%	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.5)	(0.5)	(▲0.1)
在庫投資	前期比寄与度、%Pt																	
公需	前期比、%	0.6	0.9	0.4	0.8	0.3	1.4	▲0.5	▲0.1	▲0.1	0.2	0.4	0.1	0.3	0.1	0.4	0.0	0.0
政府消費	前期比、%	0.5	0.7	0.7	0.8	0.3	0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	▲0.1	0.3
公共投資	前期比、%	0.9	1.4	▲0.6	1.1	▲0.2	5.4	▲2.9	▲0.6	▲0.4	▲0.1	1.1	▲0.6	0.3	▲0.3	1.4	0.7	▲0.8
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.8)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(0.0)
	前期比、%	3.6	6.3	3.6	2.7	1.9	0.2	2.1	2.1	0.6	0.2	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.4
輸出	前期比、%	▲0.8	4.1	3.3	2.7	1.4	1.9	▲1.5	3.3	0.2	1.0	0.5	0.8	0.5	1.1	2.0	▲1.8	0.3
輸入	前期比、%	1.0	1.7	1.3	1.4	0.2	0.8	0.8	0.3	▲0.4	0.4	0.8	0.3	0.1	0.6	0.4	0.2	▲0.1
名目GDP	前期比、%	▲0.2	0.1	0.2	0.5	▲0.8	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.1	0.3	0.2	0.1	0.3	0.1	0.8	0.8
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.5	0.6	0.9	0.7	0.0	0.4	0.5	0.6	0.9	0.5	1.1	0.9	0.7	0.7	0.4	0.9	1.0
内需デフレーター	前年比、%																	

### < 主要指標 >

		2016	2017	2018	2019	2017				2018				2019				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
鉱工業生産	前期比、%	1.0	4.1	2.0	1.8	0.2	1.8	0.5	1.6	▲1.3	1.2	0.8	0.5	0.5	0.8	1.2	▲1.2	▲0.4
経常利益 (下段:特殊要因除く)	前年比、%	10.0	6.9	0.0	0.7	26.6	22.6	5.5	0.9	0.2	0.8	▲1.4	0.5	▲0.1	1.8	6.7	▲3.1	▲1.6
		7.3	12.5					17.9										
名目雇者報酬	前年比、%	2.4	2.3	2.5	1.7	1.4	2.2	2.2	1.9	3.1	4.3	2.1	1.8	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7
完全失業率	%	3.0	2.7	2.5	2.6	2.9	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	2.5	2.5	2.6	2.5	2.6	2.7	2.6
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	97.4	94.6	96.2	92.5	97.2	98.7	95.5	94.8	89.2	96.8	93.9	96.2	98.5	99.3	93.7	89.8	86.9
経常収支	年率換算、兆円	21.0	21.8	20.1	17.3	21.4	20.0	23.2	23.6	18.7	22.0	20.6	19.1	17.4	15.9	14.7	18.7	18.5
国内企業物価	前年比、%	▲2.4	2.7	2.3	1.8	0.9	2.1	2.8	3.3	2.5	2.6	2.9	2.1	1.4	0.9	0.8	2.8	2.7
" (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.9	0.9
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	▲0.2	0.7	1.0	0.8	0.2	0.4	0.6	0.9	0.9	0.7	1.1	1.0	1.0	0.8	0.6	1.0	1.1
" (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.1	0.1
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.3	0.2	0.4	0.6	0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.8	0.8
" (除く消費税)	前年比、%	—	—	—	0.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	▲0.1	▲0.1
無担保コール翌日物金利	%	▲0.06	▲0.06	▲0.05	▲0.05	▲0.06	▲0.07	▲0.06	▲0.06	▲0.06	▲0.07	▲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	0.08	0.10	0.07	0.04	0.05	0.05	0.06	0.04	0.08	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
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	22,341	22,800	24,000	24,500	25,000	24,700	24,200	24,700
対ドル為替相場	円/ドル	108	111	109	106	114	111	111	113	108	109	110	108	107	107	106	106	105
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	48	54	69	74	52	48	48	55	63	68	69	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. 消費者物価（税込、税抜ともに）は、2019年10~12月期、2020年1~3月期に幼児教育無償化の影響を反映している。

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]

市場調査部長

経済調査部主任エコノミスト

武内浩二

市川雄介

koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp

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ならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。