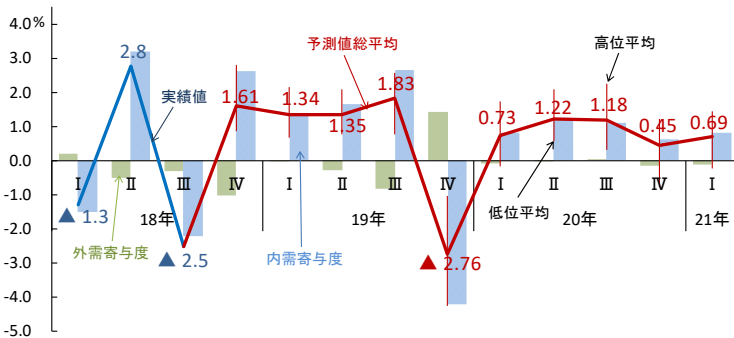


## 1 2018年10～12月期実質経済成長率(前期比年率)は1.61%と前月調査(2.25%)より下方修正。

18年10～12月期の実質成長率は1.61%(前月調査2.25%)より低下した。19年前半は1.3～1.4%程度で推移し、7～9月期は1.83%に上昇する。10～12月期に▲2.76%に低下した後、20年4～6月期の1.22%まで回復するが、10～12月期以降0.5～0.7%程度に低下する。



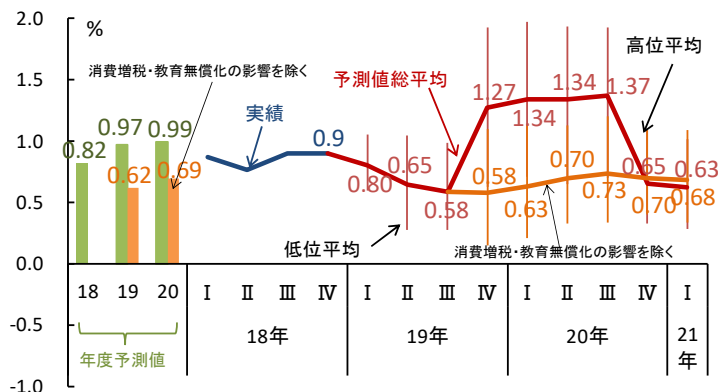
◆18年IV期(10～12月期)実質GDP及び内訳の増減率(%)

実質GDP 前期比年率 (前期比)	民間最終消費支出	民間企業設備投資	財貨・サービスの輸出	財貨・サービスの輸入
1.61 (0.40)	0.62	1.80	1.20	2.62

(注) 内訳4項目は前期比。

## 3 消費者物価上昇率(前年同期比)

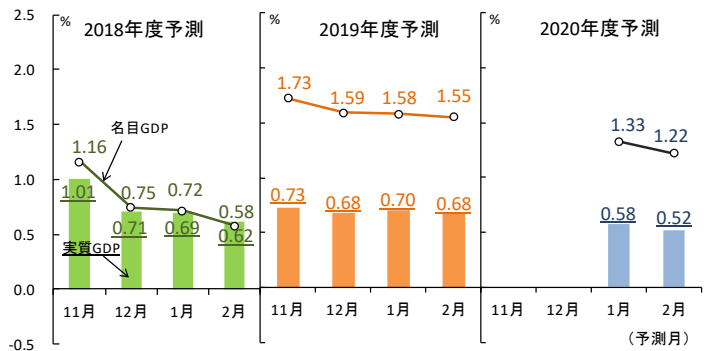
19年1～3月期以降は0.8%程度から0.6%程度に低下し、10～12月期に消費増税を受けて1.27%に上昇。20年10～12月期には0.65%に低下する。年度では、17年度の0.7%(実績)から、18年度0.82%(前月調査0.85%)、19年度0.97%(同1.15%)、20年度は0.99%(同1.18%)を見込む。消費増税と教育無償化の影響を除いた消費者物価上昇率は19年度が0.62%、20年度は0.69%と予測。



(注) 生鮮食品除く総合の前年同期比上昇率。

## 2 18年度実質成長率は0.62%、19年度は0.68%と前月調査並み。20年度は0.52%の見込み。

年度の成長率は、17年度の実質1.9%、名目2.0%(共に実績)から、18年度実質0.62%、名目0.58%となった後、19年度は実質0.68%、名目1.55%、20年度は実質0.52%、名目1.22%を見込む。



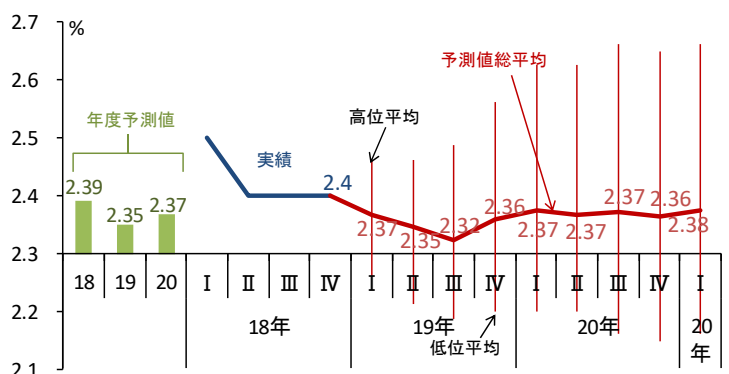
	2018年度	2019年度	2020年度
内需寄与度	0.8 (0.9/0.7)	0.9 (1.1/0.6)	0.4 (0.8/0.1)
うち民需	0.8 (0.9/0.7)	0.6 (0.9/0.3)	0.2 (0.6/▲0.1)
うち公需	▲0.0 (0.0/▲0.1)	0.2 (0.4/0.1)	0.2 (0.3/0.1)
外需寄与度	▲0.2 (▲0.0/▲0.3)	▲0.2 (0.0/▲0.5)	0.1 (0.3/▲0.1)
実質GDP成長率	0.62 (0.79/0.50)	0.68 (0.91/0.41)	0.52 (0.83/0.23)

(注1) 値の見方: 平均(高位平均/低位平均)

(注2) 1・2の寄与度は簡易計算によるもので厳密なものではない。

## 4 失業率

19年1～3月期以降、7～9月期の2.32%まで緩やかな低下を続け、その後2.36～2.38%で推移。年度では17年度2.7%(実績)から、18年度2.39%(前月調査2.39%)、19年度2.35%(同2.36%)へ低下する見通し。20年度は2.37%(同2.36%)と予測。



## 5 18年10～12月期の成長率（その他項目）

主要4項目以外の需要項目について、18年10～12月期の動きを尋ねた。前期比伸びるという回答が多かった項目は、「政府最終消費」「民間住宅投資」だった。低下するとの回答が多かったのは、「公的資本形成」「民間在庫変動」だった。（回答数39）

（実質）	民間住宅投資	民間在庫変動	公的固定資本形成	政府最終消費	公的在庫変動
上昇	33	6	12	35	0
横ばい	4	16	2	4	39
低下	2	17	25	0	0
回答数	39	39	39	39	39

（注）フォーキャスター数（名）。前期比伸び率の符号を質問し、プラスの場合に「上昇」、ほぼゼロの場合に「横ばい」、マイナスの場合に「低下」とした。在庫変動はGDP成長率に対する寄与度を尋ねた。

## 6 景気の転換点・・・12年11月が谷

12年11月の景気転換点(谷)(政府見解)の次の景気転換点(山)はもう過ぎたかどうかを聞いた。（回答数38）

- ・はい（＝過ぎたと思う人）・・・0名（前月調査0名）
- ・いいえ（＝過ぎていないと思う人）・・・38名（同36名）

今後1年以内に転換点(山)がくる確率の予測の平均・・・42.2%（同38.9%）

（高位平均71.9%（同64.4%） / 低位平均25.0%（同23.8%））

## 7 （特別調査）金融政策と金利見通し

### 1) 金利見通し

19、20年末の短期政策金利と長期金利の誘導目標の見通しを尋ねた。短期政策金利は、現行並みの「▲0.1%以上0.0%未満」が19年末は36名（前月調査35名）、20年末は31名（同29名）だった。（回答数19年が39、20年が38）

長期金利の誘導目標は、19年、20年末ともに「0.0%以上0.1%未満」が各々33名（同30名）、28名（同24名）と最も多かった。（回答数19年37、20年36）

長短金利の予想値分布（%）		▲0.3 ～ ▲0.2	▲0.2 ～ ▲0.1	▲0.1 ～ 0.0	0.0 ～ 0.1	0.1 ～ 0.2	0.2 ～ 0.3	0.3 ～ 0.4	0.4 ～ 0.5	0.5 ～ 0.75	0.75% 以上～ 1.0% 未満	1.0%以上
短期の政策金利	現行=▼	▼										
	2019年末			36	3							
	2020年末		1	31	6							
長期金利の誘導目標	現行=▼	▼										
	2019年末			1	33	3						
	2020年末			1	28	5	2					

（注）フォーキャスター数（名）。例えば、「▲0.1～0.0」は「▲0.1%以上、0.0%未満」の意味。

### 2) 枠組み自体の変更

上記の見通しに関して枠組み自体の変更などを聞いたところ、長期金利の誘導目標の変更、マイナス金利の撤廃など3名のフォーキャスターが答えた。

[詳細は9ページ参照]

## 8 (特別調査)米国の金融政策

19、20年末の米国の政策金利（FFレート・市場実勢値）の予想を尋ねた。19年末は「2.5%以上2.75%未満」が13名（前月調査5名）、「2.75%以上3.0%未満」が13名（同22名）と最も多かった。20年末は「2.75%以上3.0%未満」が12名（同17名）と最も多く、「2.5%以上2.75%未満」が11名（同2名）と続き、回答はより分散した。（回答数19年39、20年38）

米FFレート予想値分布 (%)		0.75 ～ 1.0	1.0 ～ 1.25	1.25 ～ 1.5	1.5 ～ 1.75	1.75 ～ 2.0	2.0 ～ 2.25	2.25 ～ 2.5	2.5 ～ 2.75	2.75 ～ 3.0	3.0 ～ 3.25	3.25 ～ 3.5	3.5 ～ 3.75	3.75 以上
ESPフォーキャスト調査 (2月調査、1/28～2/4)	2019年末					1		12	13	13				
<参考>米連邦公開市場委員会 (12/19)								2	4	5	6			
ESPフォーキャスト調査 (2月調査、1/28～2/4)	2020年末		1	1		1	3	5	11	12	4			
<参考>米連邦公開市場委員会 (12/19)								1	1	6	4	3	2	

(注) 本調査はフォーキャスター、米連邦公開市場委員会は理事の数(名)。例えば「0.75～1.0」は「0.75%以上、1.0%未満」の意味。

## 9 (特別調査)景気のリスク

半年から1年後にかけて景気上昇を抑える(あるいは景気を反転させる)可能性がある要因を聞いた。「中国景気の悪化」が31名と最も多く、「円高」「保護主義の高まり」が20名と続いた。18年12月調査と比べると、「円高」「IT部門(電子部品など)の悪化」などが増え、「保護主義の高まり」が減った。その他自由回答として、6名が、消費増税、設備のストック調整、英国のEU離脱問題等を挙げた。(回答数38)

[リスクとして挙げた理由(17名が回答)については9ページを参照]

### ◆景気のリスク(複数回答、3つまで)

① 円高	20 (14)
② 株安	4 (5)
③ 金利上昇	1 (1)
④ 原油価格の上昇	0 (0)
⑤ 公共投資の減少	0 (0)
⑥ 米国景気の悪化	17 (18)
⑦ 中国景気の悪化	31 (30)
⑧ IT部門(電子部品など)の悪化	6 (4)
⑨ 国内政治の不安定化	1 (1)
⑩ 国際関係の緊張や軍事衝突	4 (3)
⑪ 保護主義の高まり	20 (30)
⑫ その他	6 (4)

(注) フォーキャスターの数(名)。( )内は18年12月調査。

## 10 (特別調査)中国製造業PMI

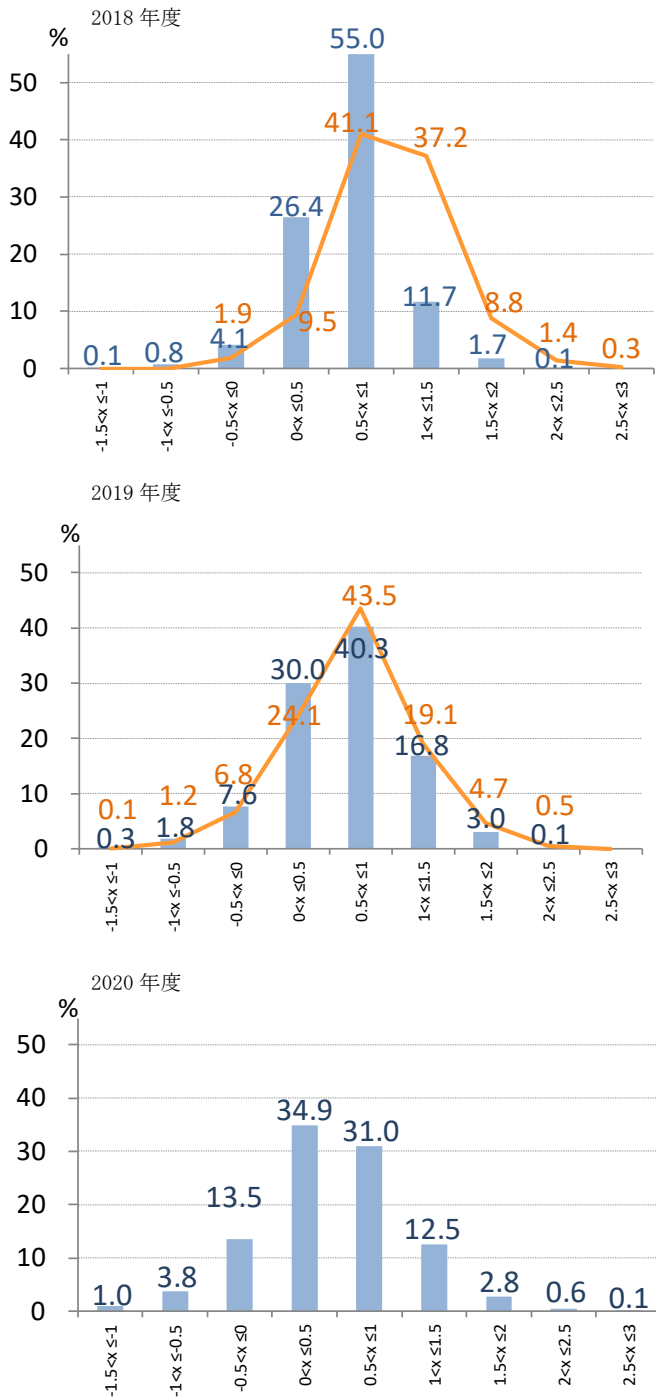
中国製造業PMI(国家统计局公表)に関して、50超を「上昇」、50で「横ばい」、50未満を「下降」とし、見通しを尋ねた。前回18年11月調査と比べ、19年4～6月期までは「上昇」が減少し、「低下」が増加した。一方、19年10～12月期以降は「上昇」が増え、「横ばい」が減少した。(回答数36)

	2019 I	2019 II	2019 III	2019 IV	2020 I	2020 II
上昇	1 (9)	6 (16)	14 (16)	17 (13)	15 (11)	14
横ばい	5 (17)	17 (14)	16 (15)	14 (18)	16 (20)	17
下降	30 (9)	13 (5)	6 (4)	5 (4)	5 (4)	5

(注) フォーキャスター数(名)。( )内は18年11月調査。

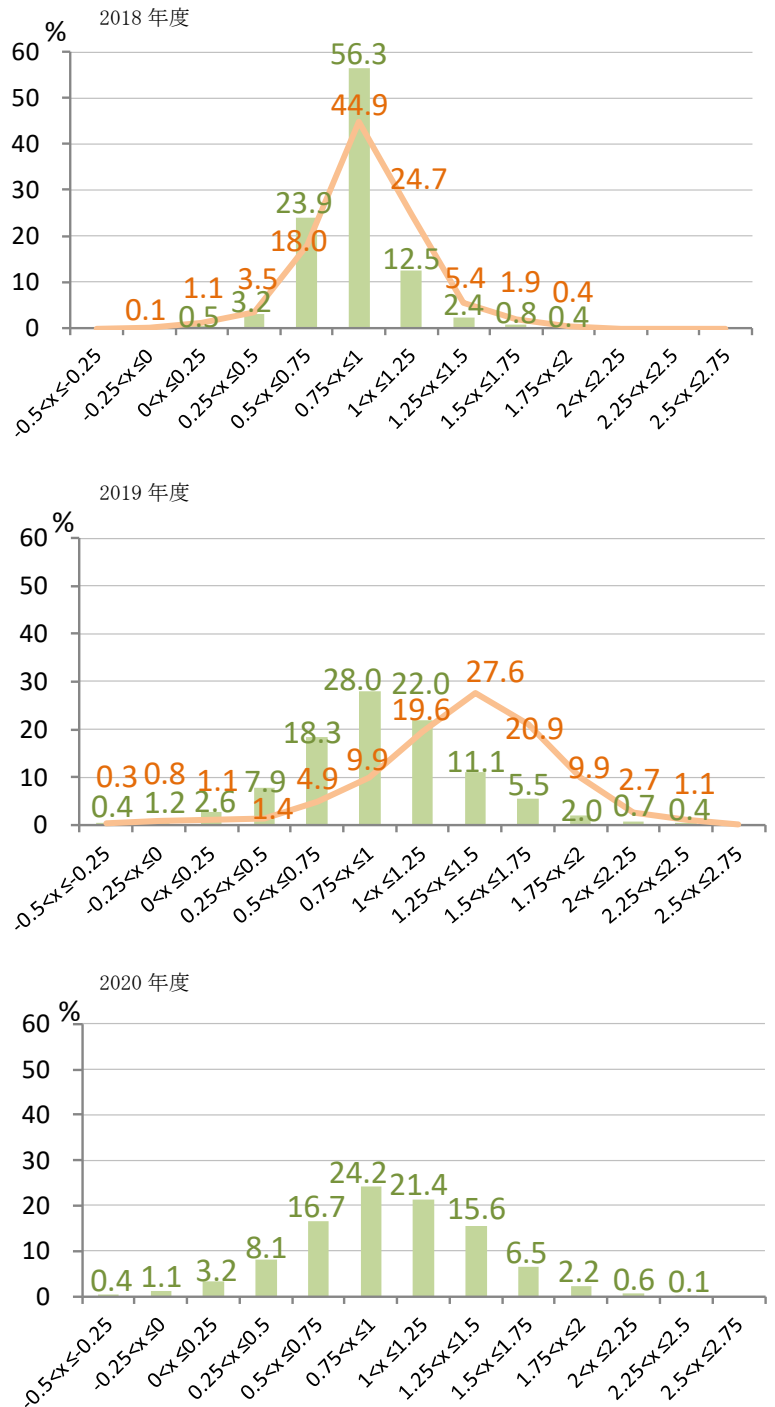
実質 GDP 増加率のコンセンサス予測の不確実性

-各レンジの平均確率-



CPI(生鮮食品除く総合)騰落率のコンセンサス予測の不確実性

-各レンジの平均確率-



(注)各フォーキャスターが各レンジに付した確率の平均値。折れ線グラフは、18年11月の予測値。

(参考) 海外主要3カ国・地域の実質 GDP 成長率予測 (暦年、%)

	米国	ユーロ圏	中国
2018年	2.90 (2.87)	1.9	6.6
2019年	2.42 (2.42)	1.43 (1.56)	6.25 (6.25)
2020年	1.86 (1.90)	1.41 (1.46)	6.10 (6.10)

(注) 18年のうちユーロ圏と中国は実績値。( )内は前月調査。

次回 (2019年3月調査) の公表予定は3月18日頃