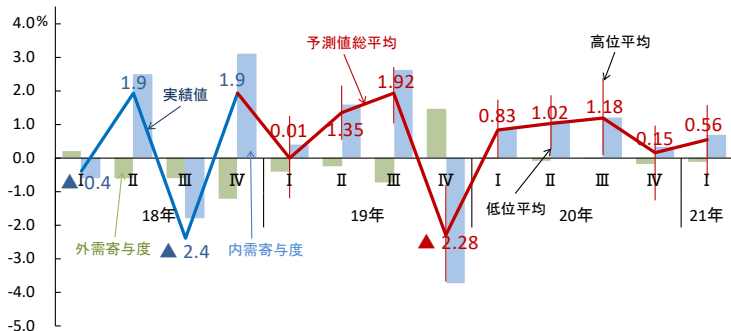


## 1 2019年1～3月期実質経済成長率(前期比年率)は0.01%と前月調査(1.34%)より大幅に下方修正。

19年1～3月期の実質成長率は0.01%(前月調査1.34%)と前月より低下した。4～6月期は1.35%に回復、7～9月期は1.92%に上昇する。10～12月期に▲2.28%に低下した後、20年7～9月期の1.18%まで回復するが、10～12月期以降0%台に低下する。



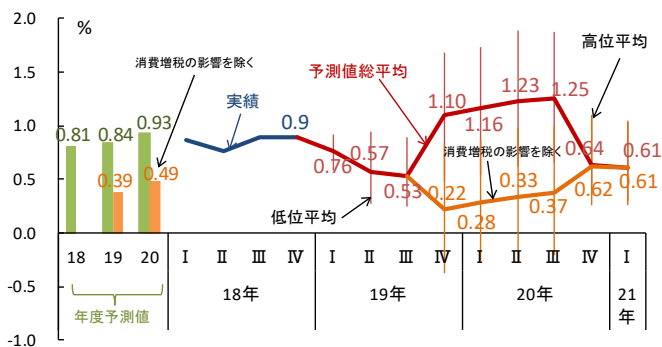
◆19年 I 期 (1～3月期) 実質 GDP 及び内訳の増減率 (%)

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
0.01 (0.00)	0.16	▲0.05	▲0.94	▲0.36

(注) 内訳 4 項目は前期比。

## 3 消費者物価上昇率(前年同期比)

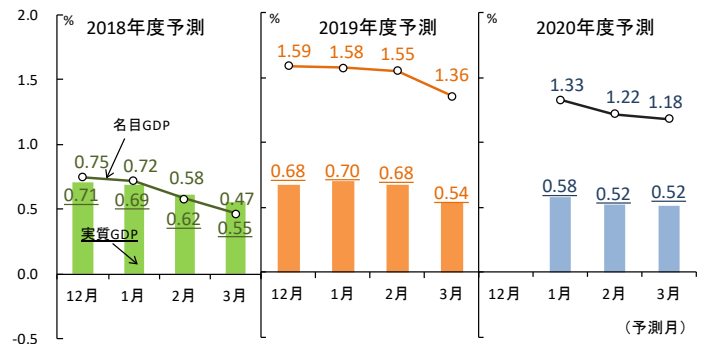
19年1～3月期以降は0.8%程度から0.5%台に低下し、10～12月期に消費増税を受けて1.10%に上昇。20年10～12月期には0.64%に低下する。年度では、17年度の0.7%(実績)から、18年度0.81%、19年度0.84%、20年度は0.93%を見込む。消費増税の影響を除いた消費者物価上昇率は19年度が0.39%、20年度は0.49%と予測。



(注) 生鮮食品除く総合の前年同期比上昇率。

## 2 18年度・19年度のGDP成長率は実質、名目ともに下方修正。20年度は前月調査並み。

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0.55%、名目0.47%となった後、19年度は実質0.54%、名目1.36%、20年度は実質0.52%、名目1.18%を見込む。



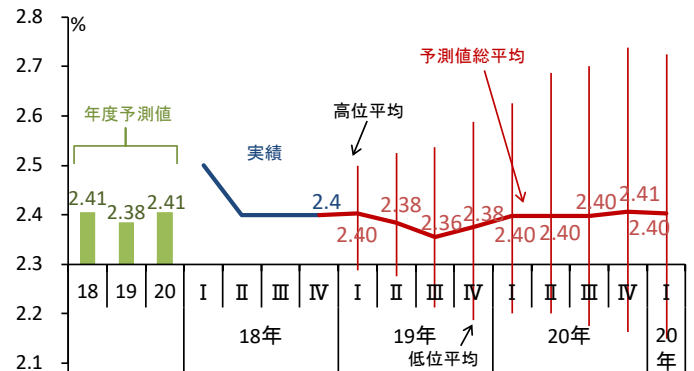
	2018年度	2019年度	2020年度
内需寄与度	0.8 (0.9/0.7)	0.8 (1.1/0.6)	0.4 (0.8/0.0)
うち民需	0.8 (0.9/0.8)	0.5 (0.8/0.3)	0.2 (0.6/▲0.2)
うち公需	▲0.0 (0.0/▲0.1)	0.3 (0.4/0.1)	0.2 (0.4/0.1)
外需寄与度	▲0.3 (▲0.2/▲0.3)	▲0.3 (▲0.1/▲0.5)	0.1 (0.3/▲0.1)
実質 GDP 成長率	0.55 (0.61/0.46)	0.54 (0.79/0.28)	0.52 (0.83/0.19)

(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2.36%まで緩やかな低下を続け、その後2.4%程度で推移。年度では17年度2.7%(実績)から、18年度2.41%(前月調査2.39%)、19年度2.38%(同2.37%)へ低下する見通し。20年度は2.41%(同2.37%)と予測。



## 5 19年1～3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、19年1～3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、「民間住宅投資」「公的固定資本形成」「政府最終消費」だった。低下するとの回答が多かったのは、「民間在庫変動」だった。（回答数38、公的在庫変動は37）

（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	30	4	27	23	0
横ばい	3	18	4	9	36
低下	5	16	7	6	1
回答数	38	38	38	38	37

（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37）

・はい（＝過ぎたと思う人）・・・5名（前月調査0名）

転換点（山）は2018年10月・・・4名、11月・・・1名

・いいえ（＝過ぎていないと思う人）・・・32名（同38名）

今後1年以内に転換点（山）がくる確率の予測の平均・・・46.1%（同42.2%）

転換点（山）を過ぎたと思う人にその次の景気転換点（谷）も過ぎたかどうかを聞いた。

・はい（＝過ぎたと思う人）・・・0名

・いいえ（＝過ぎていないと思う人）・・・5名

今後1年以内に転換点（谷）がくる確率の予測の平均・・・46.0%

## 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36名）、20年末は30名（同31名）だった。（回答数19年38、20年37）

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34名（同33名）、27名（同28名）と最も多かった。（回答数19年37、20年35）

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	2							
2020年末		1	30	6							
長期金利の誘導目標	▼										
現行＝▼	▼										
2019年末			1	34	2						
2020年末			1	27	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、長短金利操作付き量的・質的金融緩和の解除など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17名（前月調査13名）と最も多かった。20年末は「2.5%以上2.75%未満」が12名（同11名）と最も多く、「2.75%以上3.0%未満」が11名（同12名）と続いた。（回答数19年38、20年37）

米FFレートの予想値分布 (%)		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フォーキャスター調査 (3月調査、3/4～3/11)	2019年末							14	17	6	1			
<参考>米連邦公開市場委員会 (12/19)								2	4	5	6			
ESPフォーキャスター調査 (3月調査、3/4～3/11)	2020年末		1			2		8	12	11	3			
<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)消費税・教育無償化・通信料とCPI

消費税率の引き上げ、幼児教育の無償化、高等教育無償化、携帯電話通信料の値下げを消費者物価上昇率の予測に織り込んでいるかを聞いた。

消費増税は36名、幼児教育無償化は29名、高等教育無償化は25名、通信料値下げは8名が織り込んでいると答えた。

消費者物価上昇率（前年同期比）は、幼児教育無償化により2019・20年度に平均0.28%ポイントずつ、高等教育無償化により2019年度に0.12%ポイント、携帯電話通信料値下げにより2019年度に0.26%ポイント、2020年度に0.05%ポイント押し下げられる。

(回答数37)

### ◆消費者物価上昇率に織り込んでいるか

	はい	いいえ
①消費税率引き上げ	36	1
②幼児教育無償化	29	8
③高等教育無償化	25	12
④携帯電話通信料の値下げ	8	29

(注) フォーキャスター数(名)

### ◆織り込んだ場合の影響

消費者物価上昇率 (前年同期比、 %ポイント)	2019年	2020年
幼児教育無償化	▲ 0.28	▲ 0.28
高等教育無償化	0	▲ 0.12
携帯電話通信料の値下げ	▲ 0.26	▲ 0.05

## 10 (特別調査)日本と米国の景気拡大

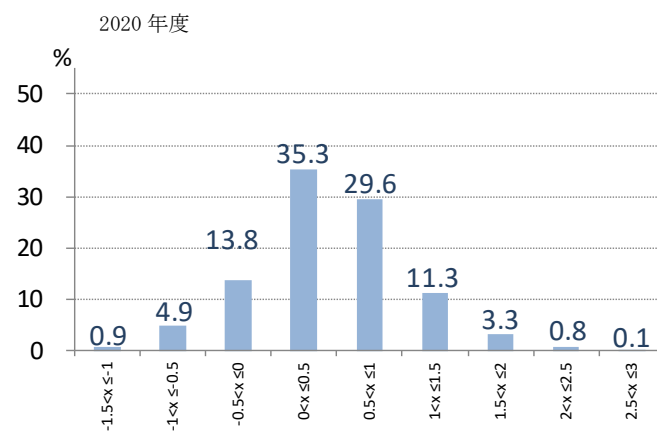
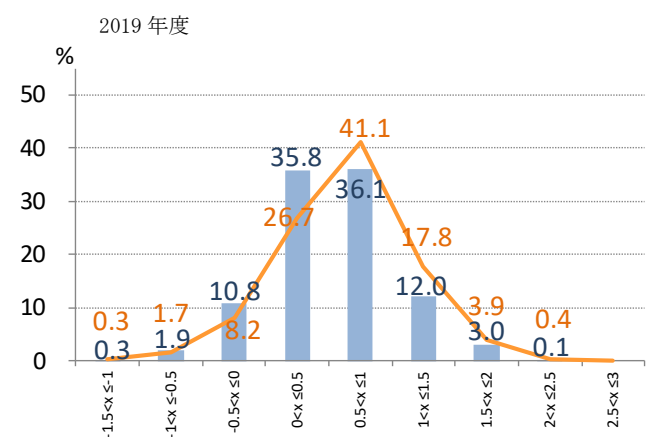
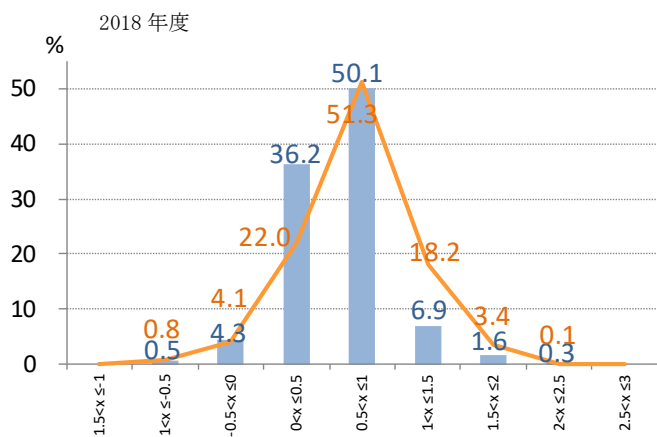
日米の景気拡大がどのくらいまで続くか、転換点(山)がくると予想される四半期を聞いた。日本は「20年7～9月期頃」と「21年4～6月期以降」が9名と最も多かった。米国は、「21年4～6月期」以降が19名と最も多かった。（回答数36）

	18年		19年				20年				21年	それ以降
	IVより前	IV頃	I頃	II頃	III頃	IV頃	I頃	II頃	III頃	IV頃	I頃	
日本		5		1	5			2	9	3	2	9
米国	1				1	2	3	2	3	3	2	19

(注) フォーキャスター数(名)

実質 GDP 増加率のコンセンサス予測の不確実性

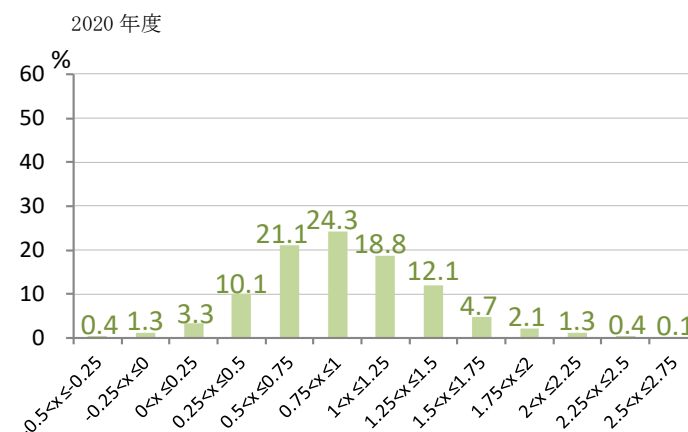
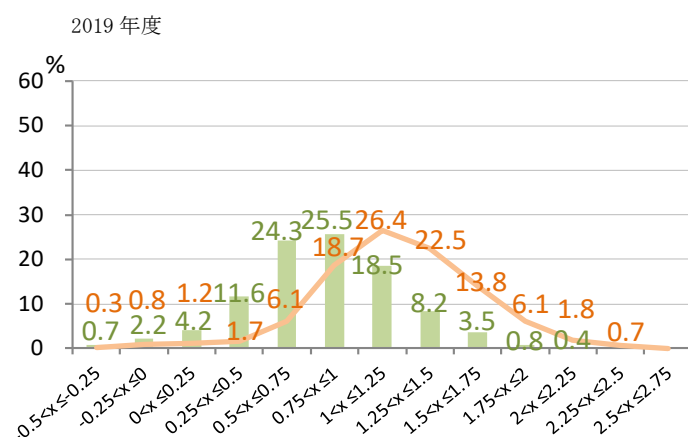
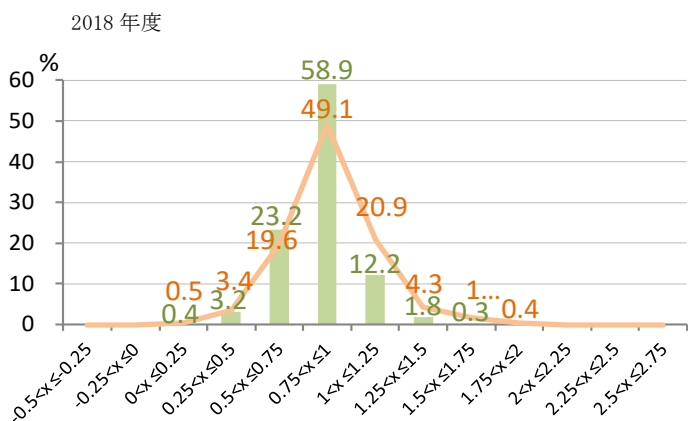
-各レンジの平均確率-



(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12月の予測値。

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-



(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	2.9	1.8	6.6
2019年	2.39 (2.42)	1.19 (1.43)	6.24 (6.25)
2020年	1.89 (1.86)	1.34 (1.41)	6.09 (6.10)

(注) 18年は実績値。( )内は前月調査。

次回 (2019年4月調査) の公表予定は4月9日頃