

浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2018年11月16日

2018年度・2019年度の景気予測（2018年11月改訂）

－18年度の成長率が+1.1%、19年度が+0.9%と景気回復のペースは幾分減速－

要 旨

- 2018年7～9月期の実質GDP（国内総生産、1次速報）は、前期比-0.3%（同年率-1.2%）と、同年1～3月期（前期比-0.3%）以来のマイナス成長となった。内訳をみると、自然災害による外出抑制などから個人消費が前期比-0.1%と小幅に減少したほか、自然災害による供給制約などの影響で設備投資も同-0.2%と8四半期ぶりに減少した。また輸出では、自然災害の影響に加えて海外経済の減速もあり、同-1.8%と大きく減少した。
- 先行きを展望すると、2018年10～12月期は自然災害の影響などが解消されることで、日本経済はプラス成長に復帰しよう。ただ、その後2019年度にかけては、景気の回復基調こそ維持されるものの、増勢は徐々に減速していくと見込まれる。すなわち、海外経済の拡大ペースが幾分減速する中で、先行き日本の輸出は緩やかな増加にとどまるとみられる。一方、企業収益は引き続き高水準で推移するとみられ、省力化投資や更新投資、オリンピック関連投資などに支えられて、設備投資は当面堅調に推移しよう。他方、家計部門では、良好な雇用環境が個人消費の下支え要因となる反面、所得情勢の改善が力強さに欠けることや消費者マインドの弱含みなどを背景に、増加ペースは緩やかなものにとどまるだろう。なお、2019年10月に予定されている消費税率の引き上げ（8%→10%）は、前回2014年と比べ引き上げ幅が小さいことや複数の負担軽減措置が予定されていることから、消費増税が個人消費の腰折れにつながることはないとみている。政府部門では、自然災害からの復旧に向けた補正予算の編成が予想されることから、先行き公共投資は小幅に増加しよう。以上を踏まえて、2018年度の実質GDP成長率を+1.1%、2019年度を+0.9%と予測した。
- こうした状況下、日本経済における最大のリスク要因として「米国による保護主義政策の強化」が挙げられる。米中間選挙後の「ねじれ議会」で、米国の国内政治が行き詰まれば、トランプ大統領が外交・通商問題で攻勢をかけてくることが想定される。とりわけ、日本の対米自動車輸出に対して米国が追加関税の発動に踏み切る事態となれば、日本の経済成長率を大きく押し下げることににつながるため注視する必要がある。

予測の要約表

（前年比、%）

<前回9月予測>

	2017年度 実績	2018年度 見通し	2019年度 見通し	2018年度 見通し	2019年度 見通し
実質GDP	1.6	1.1	0.9	1.3	0.9
民間需要*	1.0	1.1	0.8	1.3	0.6
公的需要*	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1
輸 出*	1.0	0.4	0.4	0.5	0.5
輸 入*	▲0.6	▲0.4	▲0.4	▲0.6	▲0.4

（注）「*」は寄与度。輸入は控除項目。

【本件に関するお問い合わせ先】

（株）浜銀総合研究所 調査部 加茂健志朗 鹿庭雄介

E-mail k-kamo@yokohama-ri.co.jp TEL 045-225-2375

1. わが国の景気の現状

(自然災害の影響などから再びマイナス成長)

- ・11月14日に内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2018年7～9月期の実質GDP（季調値）は前期比-0.3%（同年率-1.2%）と1～3月期（前期比-0.3%）以来のマイナス成長となった（図表1）。
- ・まず、家計部門では、個人消費が前期比-0.1%（同年率-0.5%）と小幅ながら再び減少した。実質雇用者報酬は、雇用情勢の改善が寄与し前年比プラス圏での推移が続いている。しかし、7～9月期は相次いだ台風や地震といった自然災害などの影響で外出が抑制されたほか、猛暑や災害の影響で生鮮野菜の価格が上昇し、さらにガソリン価格の高騰も相まって消費者マインドが悪化したことが、個人消費の弱含みにつながった。一方、7～9月期の住宅投資は前期比+0.6%（同年率+2.6%）と5四半期ぶりの増加となり、ようやく下げ止まった。先行指標の新設住宅着工戸数をみると、4～6月期に大規模マンションの着工や、消費増税前の駆け込み需要が一部で顕在化したことなどを受けて、前期比+8.5%と大幅に増加しており、これが7～9月期の住宅投資に反映されたと考えられる。
- ・次に、企業部門をみると設備投資は前期比-0.2%（同年率-0.9%）と8四半期ぶりの減少となった。4～6月期が前期比+3.1%と高い伸びであったことに加え、自然災害による企業マインドの悪化や、生産停止に伴う供給制約の影響が下押し圧力となった。また、輸出は前期比-1.8%（同年率-7.1%）と5四半期ぶりに減少した。財貨・サービス別にみると、財貨（前期比寄与度：-1.1%）、サービス（同：-0.7%）ともに前期から減少している。中国景気の減速に加え、EU（欧州連合）の景気拡大ペースが想定よりも緩やかになっていることや、自然災害による供給制約、9月の関西国際空港の一時閉鎖などが財貨輸出の減少に大きく影響した。また、サービス輸出に計上されるインバウンド消費（前期比-9.0%）も、関西国際空港や新千歳空港の一時閉鎖によって訪日外客数が減少した影響で、大幅マイナスとなった。

図表1 主要経済指標

(前期比、%、季調済)

	2017年度				2018年度		
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
名目GDP	0.7	1.1	0.2	-0.5	0.6	-0.3	
実質GDP	0.5	0.7	0.2	-0.3	0.8	-0.3	
個人消費	0.8	-0.6	0.3	-0.2	0.7	-0.1	
住宅投資	1.6	-1.8	-3.2	-2.1	-1.9	0.6	
設備投資	0.2	1.5	0.7	0.7	3.1	-0.2	
在庫投資（寄与度）	(-0.1)	(0.4)	(0.2)	(-0.2)	(0.0)	(-0.1)	
公共投資	5.0	-2.2	-0.8	-0.5	-0.3	-1.9	
輸 出	-0.2	2.7	2.1	0.5	0.3	-1.8	
輸 入	1.7	-1.0	3.1	0.1	1.0	-1.4	
消費者物価（前年比、%）	0.4	0.6	0.9	0.9	0.7	0.9	
日経平均株価（円）	19,503	19,880	22,188	22,366	22,341	22,654	22,691
円ドル相場（円/ドル）	111.1	111.0	113.0	108.2	109.1	111.4	112.8
原油価格（ドル/バレル）	48.3	48.2	55.4	62.9	67.9	69.5	70.8

(注) 1. シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。GDP項目以外は平均値。

2. 原油価格はWTI先物（期近）、消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。

3. 直近10～12月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は10月の値。

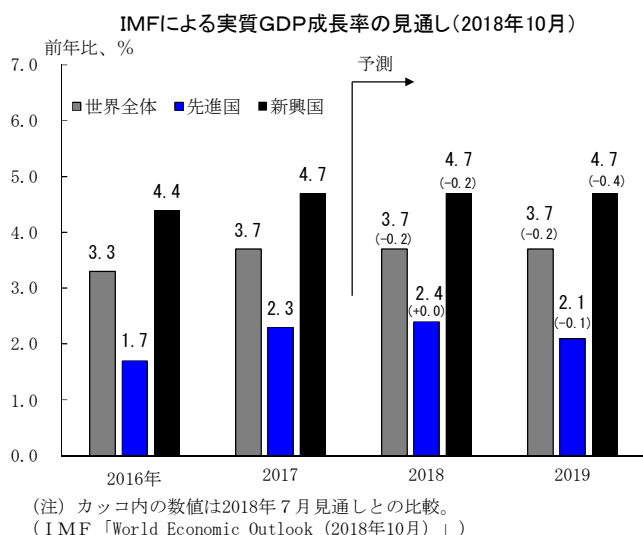
(内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg)

2. 主要な需要項目の今後の見通し

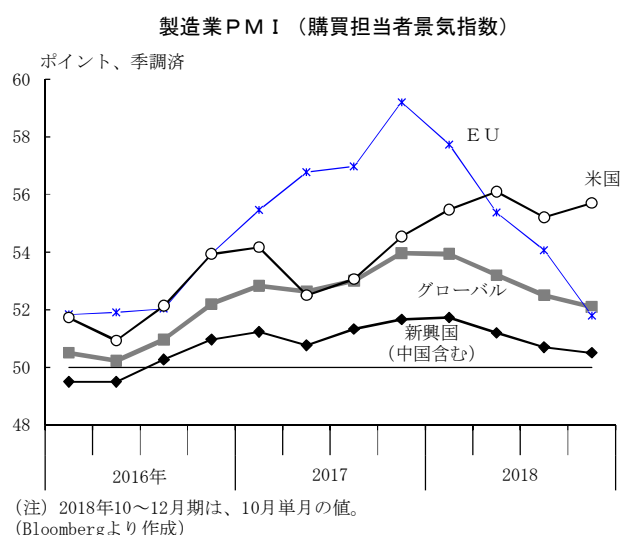
(企業部門①：輸出は緩やかな増加に留まる)

- まず企業部門をみると、輸出は10～12月期に増加に転じ、その後も増加基調が続くものの、海外経済の回復ペースの鈍化を受けて、その増勢は緩やかなものにとどまるだろう。IMF（国際通貨基金）による最新の経済見通し（2018年10月調査）をみると、2018年（前年比+3.7%）、2019年（同+3.7%）と世界経済は堅調に推移する見通しである（図表2）。しかし前回調査（2018年7月）からは、2018年、2019年ともに0.2ポイントずつ下方修正されている。背景として、米中間での貿易摩擦による追加関税の応酬が両国経済の下押し圧力となっていることに加え、EUでは外需の弱含みが、中国では自国で進めるデレバレッジ（債務圧縮）が、新興国では金融環境の引き締めりがそれぞれ影響を与えたと考えられる。実際、これらの国・地域の製造業PMI（購買担当者景気指数）をみると、米国やEU、新興国（中国含む）の指数はいずれも低下傾向にある（図表3）。特にEUと新興国では2018年入り前後から景況感の改善度合いが弱まっている。各国・各地域の指数は好不調の分かれ目とされる50を超える水準を維持していることから、今後急激に景気が悪化することは想定されにくい、世界景気の回復ペースは徐々に鈍化していく可能性が高くなっているといえよう。

図表2 世界成長率の見通しは下方修正



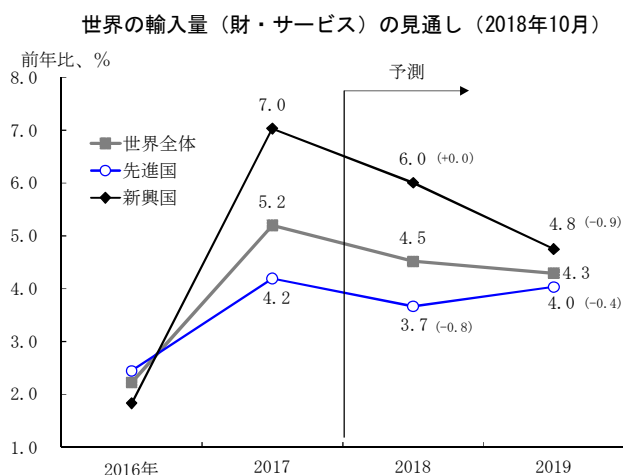
図表3 世界の製造業マインドは低下傾向



- こうした海外経済の回復ペースの鈍化を受けて、世界貿易の増勢も緩やかなものにとどまると見込んでいる。IMFによる世界貿易量の見通し（2018年10月調査）をみると、2018年（前年比+4.5%）、2019年（同+4.3%）と堅調に推移する見通しである（図表4）。しかし、こちらも前回（2018年7月）調査と比べると下方修正が目立っており、とりわけ先進国では、前述のとおり米中貿易摩擦が貿易量の下押し圧力として懸念されている。こうした点に鑑みれば、日本の輸出も世界貿易量の見通しと同様、緩やかな増加にとどまるであろう。ただ、後述のとおり、米国が保護主義的な通商政策をより強硬に進めた場合、特に自動車への追加関税の導入などが発動された場合には、日本の輸出も大きく下振れする恐れがある。
- 一方、財別に日本の輸出をみると、先行き電子部品・デバイスなどのIT関連財が輸出を下支えしていくとみられる。実際、日銀の実質輸出入の動向をみると、9月に関西国際空港の一時閉鎖があつたにもかかわらず、7～9月期の情報関連輸出は前期比+0.5%と増加基調を維持した。また、先行きについて世界の半導体市場規模の予測値（2018年

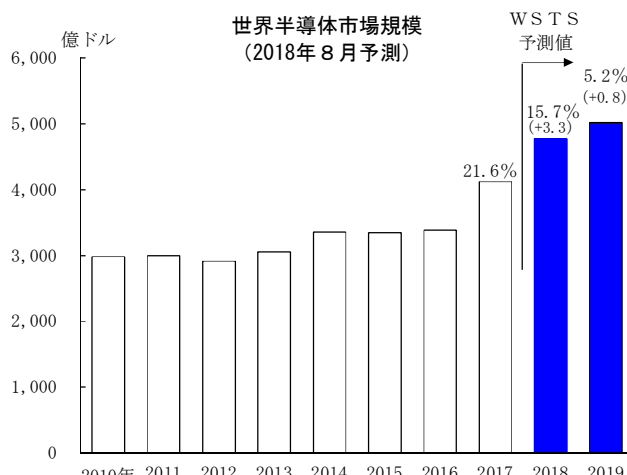
8月)をみると、2017年(前年比+21.6%)ほどとはならないまでも、2018年は同+15.7%、2019年は同+5.2%と前回調査(2018年5月予測、2018年:同+12.4%、2019年:同+4.4%)から上方修正されている(図表5)。スマートフォン向けは主要メーカーによる販売台数の削減方針などから軟調な推移が予想されるものの、ビッグデータ活用の際に必要なデータセンターやモビリティなどへの需要が拡大していることが上方修正の背景にあると考えられ、日本においても車載向けイメージセンサーなどの半導体需要の増加が先行きの輸出を下支えしよう。

図表4 世界貿易量も下方修正が目立つ



(注) カッコ内の数値は2018年7月見通しとの比較
(IMF「World Economic Outlook (2018年10月)」)

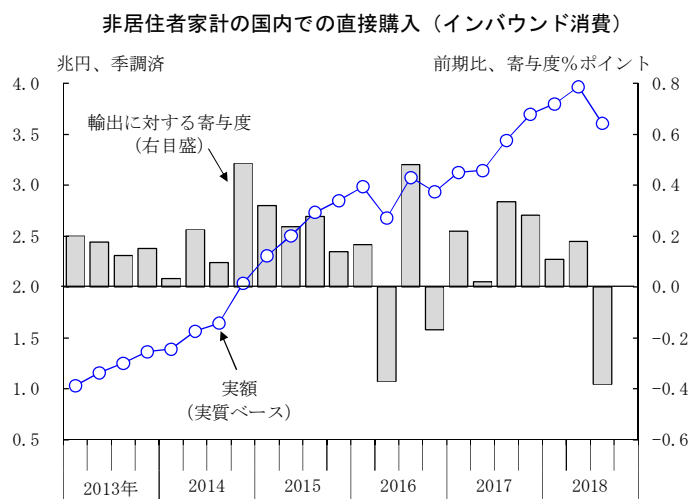
図表5 世界の半導体需要は堅調



(注) カッコ内の数値は2018年5月予測との比較
(WSTS)

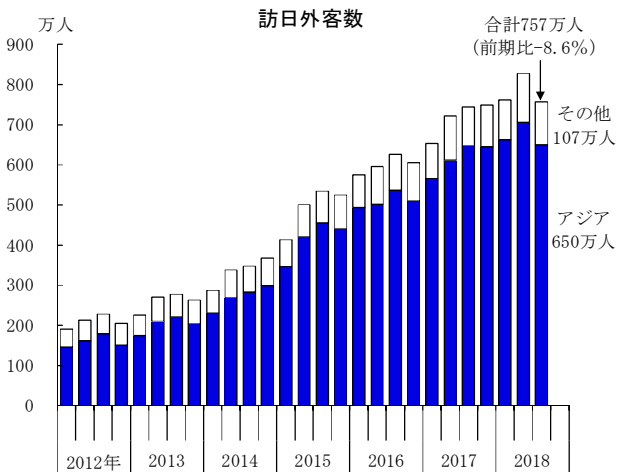
・なお、輸出に計上されるインバウンド(訪日外国人客)消費は、7～9月期に前期比-9.0%と7四半期ぶりに減少した(図表6)。相次ぐ自然災害の影響が背景にあるとみられ、同期の訪日外客数は757万人(前期比-8.6%)と前期から大幅に減少した(図表7)。もっとも、10月以降については、足元で訪日外客数が自然災害前の水準にまで回復してきているとの報道もあることから、インバウンド消費は再び増加基調に戻るとみている。さらに、日本政府が2020年7月開催の東京オリンピックに向けて積極的に外国人観光客の誘致に取り組んでいることも追い風となろう。

図表6 インバウンド消費は一旦弱含み



(内閣府「四半期別GDP速報」)

図表7 自然災害で訪日外客数は減少

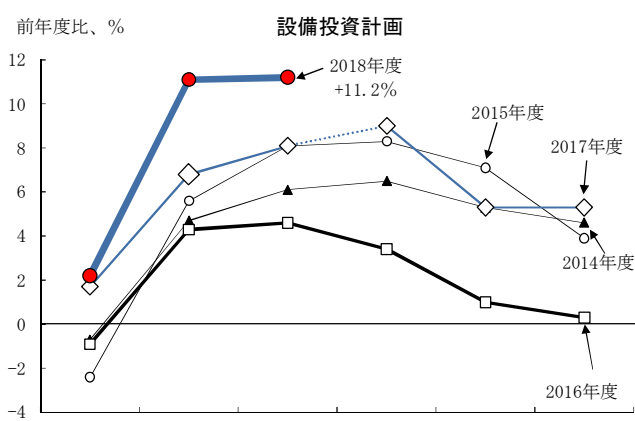


(注) 2018年7～9月期のアジアとその他は当社の推計値。
(日本政府観光局(JNTO))

（企業部門②）：設備投資は循環面から19年度には徐々に減速圧力が強まる

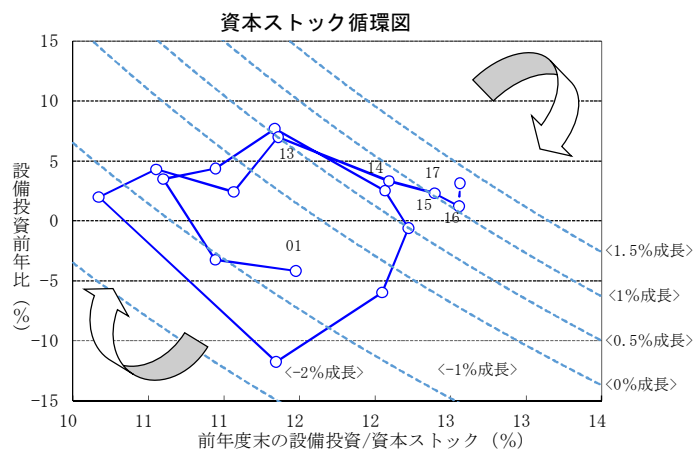
- 日本経済が戦後最長の景気回復期間の更新を目指す中、企業の設備投資は堅調である。2018年7～9月期の設備投資は8四半期ぶりに減少となったものの、自然災害による悪影響に加えて、4～6月期が前期比+3.1%と高い伸びであったことの影響が大きい。実際、7～9月期の前年比は+4.1%と非常に高い伸びを維持している。また、企業の設備投資意欲も引き続き堅調である。日銀『短観（2018年9月調査）』によれば、2018年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース、含むソフトウェア、除く土地投資額）は前年比+11.2%と、9月調査としては過去最高の伸びとなっている（図表8）。この背景には、2020年のオリンピック関連需要の高まりに加え、企業の人手不足感の強まりを受けた省力化投資需要があるとみられる。実際、日銀短観の雇用人員判断D I（「過剰」マイナス「不足」、全規模・全産業ベース）は趨勢的に低下の一途を辿っており、企業の人手不足はますます深刻化している。さらに、現下の設備投資需要の拡大には、設備の老朽化による更新投資などの需要も影響している。日本政策投資銀行の「2018年度設備投資計画調査の概要」によれば、投資動機において「維持・補修」は「能力増強」に次いで2番目に回答割合が高く、更新投資の需要が高まっていることが分かる。
- その一方で、2019年度には設備投資に循環面からの減速圧力が徐々にかけるとみている。これまで設備投資が堅調に推移してきたことで、資本ストックに占める設備投資の比率が過去と比べても高い水準にある（図表9）。また、2019年度後半にはオリンピック関連需要がピークアウトすることも設備投資の減速要因となろう。

図表8 企業の設備投資計画は高い水準



（注1）全規模・全産業ベース。ソフトウェア投資額を含むが、土地投資額を除く。
 （注2）2017年度の12月調査、実績見込と実績、および2018年度の調査結果は調査対象企業見直し後の新ベースの値。
 （日本銀行「短観」）

図表9 循環面から設備投資に減速圧力



（注1）資本ストック、設備投資は実質原系列。
 （注2）斜めの点線は期待成長率ライン（経済成長率の見通し）であり、資本係数変化率・減耗率の14年以降の平均値から算出。
 （内閣府「固定資本ストック速報」、「四半期別GDP速報」）

（家計部門）：力強さに欠ける所定内給与と消費者マインドの悪化が個人消費の足かせ

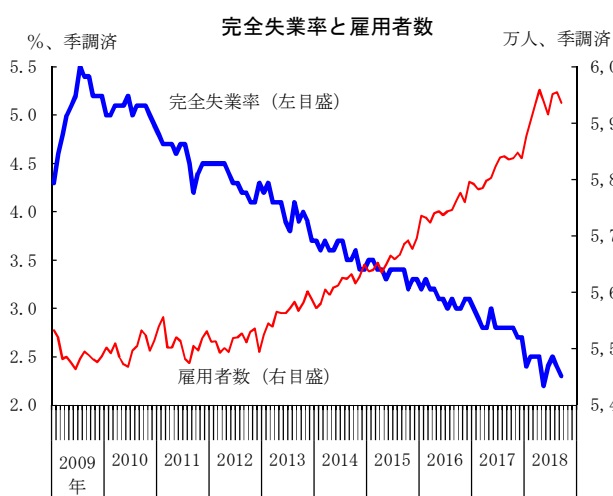
- 次に雇用・所得情勢をみると、雇用環境は良好である一方、所得情勢は改善しているものの力強さが感じられない。まず、雇用環境について労働力調査をみると、足元の雇用者数は前年比+2.0%程度で増加を続けており、完全失業率も2.3%とリーマンショック前を下回る低さとなっている（図表10）。その一方で、7～9月期の未活用労働指標4（LU4）¹をみると、未活用の労働力が依然として409万人も存在しており、潜在的な拡大余地が相応にあることが分かる。人手不足が深刻化する中で、今後、雇用環境の改善が

¹ 未活用労働指標4（LU4）とは、失業者に加え、パートタイム等の就業者の中で仕事を追加したい者や、非労働力人口の中で、仕事に就くことを希望しているが、今は仕事を探していない者等を含めたものである。

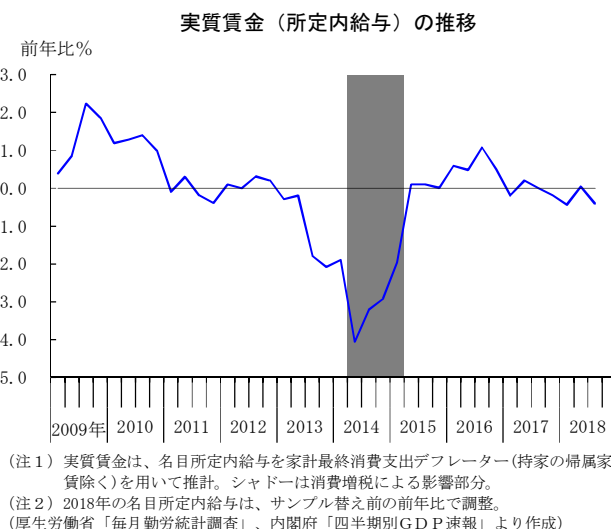
より進む可能性がある。

- ・他方、ひっ迫する労働需給に比べ、1人当たり賃金の伸びは限定的である。毎月勤労統計において、物価上昇の影響を加味した実質賃金（サンプル変更前の共通事業所ベースの所定内給与、当社にて実質化）をみると、恒常的な所得となる所定内給与の伸びは、物価上昇の伸びに吸収されてしまい、前年比ゼロ近傍にとどまっている（図表11）。また、2019年度には消費増税の影響から家計が直面する物価はさらに上昇することが予想されるため、実質賃金の伸びは大きく低下する見込みである。こうした点を勘案すると、雇用者数の増加が、個人消費の原資となる雇用者報酬（雇用者数×1人当たり賃金）の押し上げに寄与する一方、1人当たり賃金の伸びが力強さに欠けることから、雇用者報酬の伸びは限定的となろう。

図表10 労働需給のひっ迫が続く

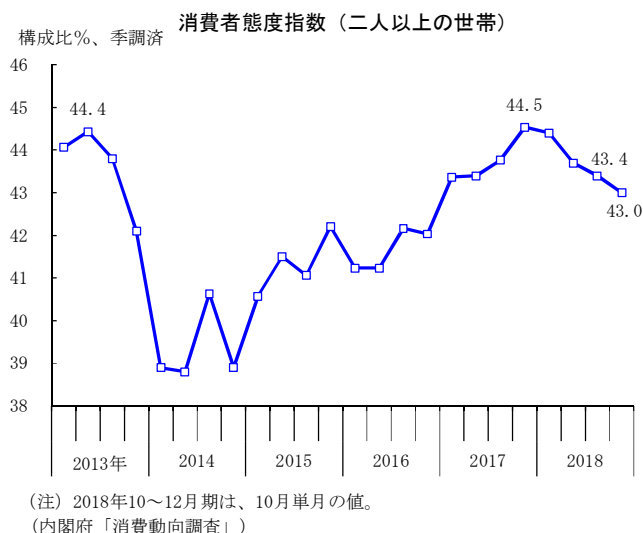


図表11 賃金の伸びに力強さはない

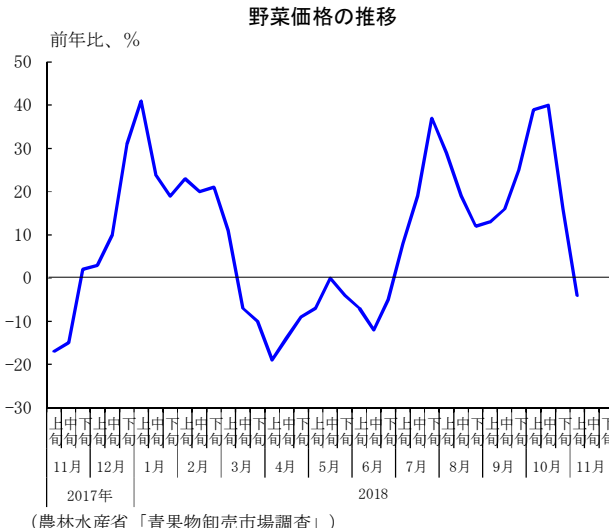


- ・消費者マインドが足元で悪化していることも、個人消費回復の足かせとなっている。消費動向調査をみると、消費者態度指数（二人以上の世帯）は2017年10～12月期（44.5）をピークに低下の一途を辿っている（図表12）。背景には、前述の所定内賃金の伸び悩みに加え、野菜価格の高騰や、ガソリン価格や電気・ガス代といったエネルギー価格の

図表12 消費者マインドは年初から悪化傾向



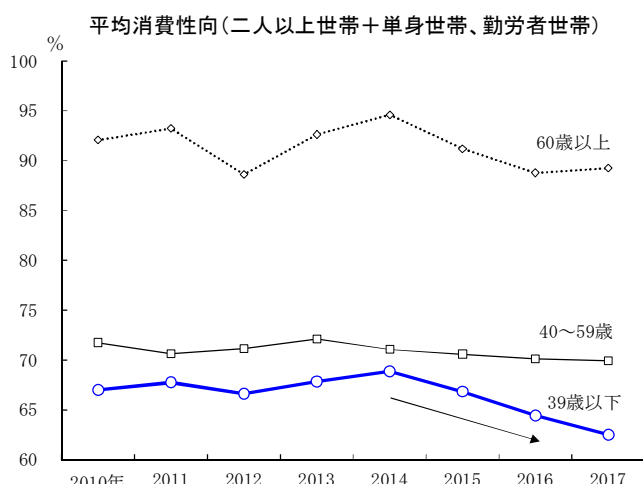
図表13 野菜価格は7月～10月に高騰



高止まりがあるとみられる。実際、野菜価格は10月に一時前年比+40%に達するなど7月以降高騰しており、7～9月期の猛暑や相次いだ自然災害によって、各地で農作物が不作となっていることなどが影響したと考えられる（図表13）。また、WTI原油先物価格は、足元こそ下落傾向にあるものの依然高い水準を維持しており、これを受けて国内のガソリン価格（レギュラー全国平均）も1リットル150円台後半にまで達している。他方、電気・ガス代については、過去の原油などの燃料価格の上昇による影響が遅れて反映されることから、当面は上昇率が緩やかに拡大する可能性が高い。こうした点に鑑みれば、先行き野菜価格は落ち着くとみられるものの、エネルギー価格が高止まりする可能性は高く、家計の生活防衛意識は強い状態が続くだろう。

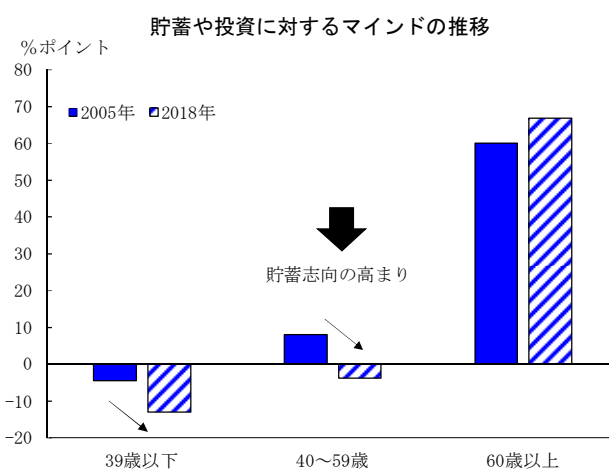
- ・加えて、社会保障改革の遅れが、相対的に若い39歳以下の世帯を中心に消費マインドの下押し圧力となっている可能性もある。総務省の家計調査において、年齢階級別の平均消費性向（所得に占める消費の割合）をみると、2014年以降、39歳以下の世帯の平均消費性向の低下が顕著である（図表14）。これらの世代は、年金などの社会保障制度に関して将来不安を感じているため、得られた可処分所得を消費に回さずに貯蓄する傾向が高まっている。実際、国民生活に関する世論調査で貯蓄や投資に対するマインド（「毎日の生活を充実させて楽しむ」から「貯蓄や投資など将来に備える」の割合を引いた値）をみると、39歳以下で近年貯蓄を行う意識が強まっていることが分かる（図表15）。

図表14 39歳以下の消費性向は低下傾向



（注）平均消費性向＝消費支出／可処分所得
（総務省「家計調査」より当社作成）

図表15 39歳以下で貯蓄志向が高まる



（注）「毎日の生活を充実させて楽しむ」から「貯蓄や投資など将来に備える」の割合を引いた値。年齢階級別の回答を年代別で平均して算出。
（内閣府「国民生活に関する世論調査」）

- ・こうした中、2019年10月の消費税率の引き上げ（8%→10%）が個人消費に対するリスクとして懸念される。もっとも、当社の試算では消費増税前の駆け込み需要とその後の反動はそれぞれ1.3兆円程度（名目GDP比で0.2%程度）と前回増税時（駆け込みと反動は2.6兆円程度）の半分程度になると見込んでいる。その背景には、前回（2014年4月：5%→8%）と比べて消費税率の引き上げ幅自体が小さいことや、食料品などを対象とした軽減税率、教育無償化、年金生活者支援給付金などの複数の負担軽減措置が予定されていることがある。さらには消費増税による大幅な需要変動を緩和するために住宅ローン減税などの各種税制優遇策が検討されていることを踏まえると、消費税率の引き上げに伴う家計の節約志向の強まりは限定的となるとみられ、個人消費の腰折れにつながることはないと考えられる。

(政府部門、住宅部門：公共投資は小幅増加、住宅投資は消費増税前に一旦増加)

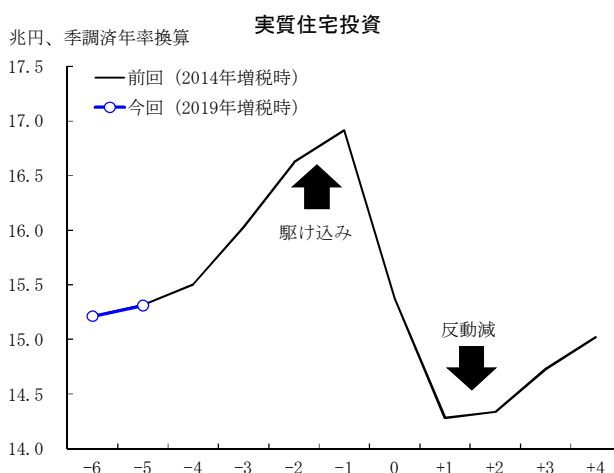
- 政府部門をみると、公共投資は先行き緩やかな増加基調で推移しよう。2018年度予算における公共工事の規模（公共工事関係費：6.0兆円）は前年度（同：6.0兆円）と変わらないことから、公共投資が先行き大きく増加する可能性は低い。ただ、年明け以降には、災害からの復旧・復興を目的とした2018年度補正予算（11月7日成立：同0.7兆円）の効果が徐々に現れてくるとみられる（図表16）。また、災害への追加対応として、2018年度第2次補正予算が政府内で検討されていることも踏まえると、この先、公共投資は小幅な増加を維持していくだろう。
- 一方、住宅投資は、2019年10月の消費増税前の駆け込み需要が本格化してくることで、徐々に持ち直していくだろう。2018年7～9月期の住宅投資は、消費増税前の駆け込み需要が一部で顕在化したとみられ、5四半期ぶりに増加した。前回消費増税時（2014年4月増税）に、住宅投資は増税の3四半期前（2013年7～9月期）から駆け込み需要が本格化していることから、今回の消費増税の3四半期前にあたる2019年1～3月期から2019年度前半にかけて住宅投資が本格的に増勢を強めていくとみられる（図表17）。もっとも、駆け込み需要は単なる需要の先食いにはすぎない面もあり、2019年度後半にはその反動減が予想される。

図表16 先行き18年度補正の効果が出現

各年度補正予算の内訳 (単位：億円)					
2016年度	予算	2017年度	予算	2018年度	予算
一億総活躍社会の実現の加速	7,119	生産性革命・人づくり革命	4,822	災害対策関連	7,275
21世紀型のインフラ整備	14,056	T P P 関連	3,465	学校関連	1,081
熊本地震等災害対策関連	16,344	災害対策関連	12,567	その他	1,000
その他	9,849	その他	6,219		
合計	47,368	合計	27,073	合計	9,356
公債金追加額	28,547	公債金追加額	11,848	公債金追加額	6,950

(注) 11/16日時点による。赤枠部分は公共工事に該当する部分。
(財務省)

図表17 住宅投資の駆け込みは3期前から



(注) 横軸のゼロが消費増税にあたる四半期とした。
(内閣府「四半期別GDP速報」)

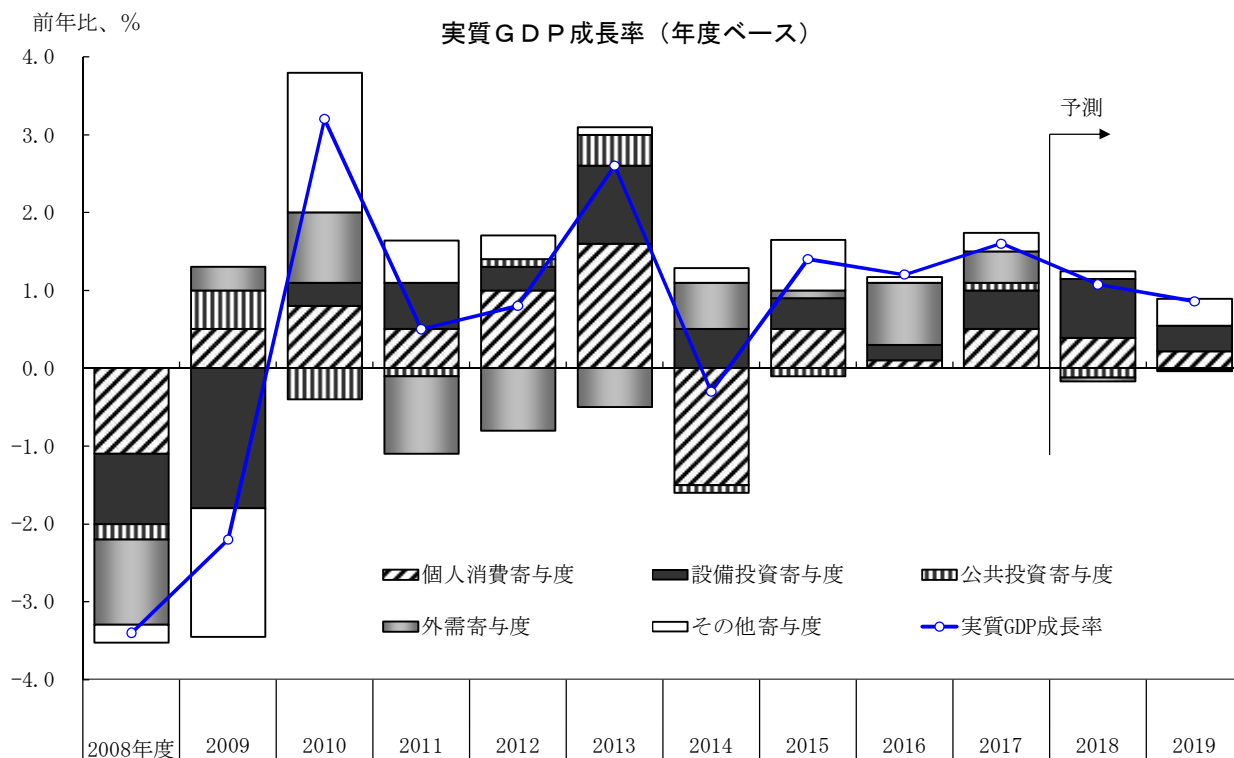
3. 今後の成長率見通しとリスク要因

(実質経済成長率は2018年度が+1.1%、2019年度が+0.9%と予測)

- 以上のような状況を踏まえて先行きを展望すると、2018年10～12月期は自然災害の影響などが解消されることで、日本経済はプラス成長に復帰しよう。ただ、その後2019年度にかけては、景気の回復基調こそ維持されるものの、増勢は徐々に減速していくと見込まれる。すなわち、海外経済の拡大ペースが幾分減速する中で、先行き日本の輸出は緩やかな増加にとどまるとみられる。一方、企業収益は引き続き高水準で推移するとみられ、省力化投資や更新投資、オリンピック関連投資などに支えられて、設備投資は当面堅調に推移しよう。他方、家計部門では、良好な雇用環境が個人消費の下支え要因となる反面、所得情勢の改善が力強さに欠けることや消費者マインドの弱含みなどを背景に、増加ペースは緩やかなものにとどまるだろう。なお、2019年10月に予定されている消費税率の引き上げ（8%→10%）は、前回2014年と比べ引き上げ幅が小さいことや複数の負担軽減措置が予定されていることから、消費増税が個人消費の腰折れにつながるこ

はないとみている。政府部門では、自然災害からの復旧に向けた補正予算の編成が予想されることから、先行き公共投資は小幅に増加しよう。以上を踏まえて、2018年度の実質GDP成長率を+1.1%、2019年度を+0.9%と予測した（図表18）。

図表18 国内景気は緩やかな回復基調が続く



（内閣府「四半期別GDP速報」などより当社作成）

（米国の「ねじれ議会」が「トランプ米政権の保護主義政策の強化」につながる可能性）

- こうした状況下、今後の日本経済における最大のリスク要因として「米国による保護主義政策の強化」が挙げられる。11月6日に行われた米中間選挙によって、野党の民主党が下院の多数派を握る「ねじれ議会」となった。法案成立には民主党の協力が必要となることから、今後、審議により時間を要したり、法案内容の大幅な修正を迫られたりすることが想定される。ただし、重要政策の1つであるインフラ投資などはトランプ米政権と民主党が協力できる分野でもあるため、現時点では実現に至る可能性の方が高く、好調な米国経済の腰折れにはつながらないとみている。
- その一方で、民主党が下院の議会調査権を使って、ロシア疑惑（2016年の大統領選挙でロシアとトランプ陣営が共謀したとされる疑惑）などへの追及姿勢を今後強める可能性がある。これにより米国の政情不安が拡大すれば、投資家のリスク回避姿勢の高まりを通じて、株安・債券高、ドル売り・円買いが一気に進むことも考えられる。そして米国の国内政治の行き詰まりを受けて、トランプ大統領が外交・通商問題で攻勢をかけてくることも想定される。米中貿易摩擦がより激化・長期化すれば、世界貿易に対する下押し圧力が強まり、日本でも輸出を中心に悪影響が広がる可能性もある。さらにトランプ米大統領が日本の対米自動車輸出に対して追加関税の発動に踏み切る事態となれば、日本の経済成長率を大きく押し下げることもなろう（図表19）。また中東政策においても、イランに対す

る経済制裁を強化した場合や、サウジアラビア人記者の殺害問題で同国に経済制裁を課した場合には、原油価格の高騰を招く恐れがあり、エネルギー価格の上昇による個人消費の低迷や、輸送コストの上昇による企業の生産活動停滞につながるかもしれない（図表20）。今後も当分の間、米国政治の動向に細心の注意を払わざるを得ない状況が続こう。

図表19 自動車への追加関税は
日本経済にも大ダメージ

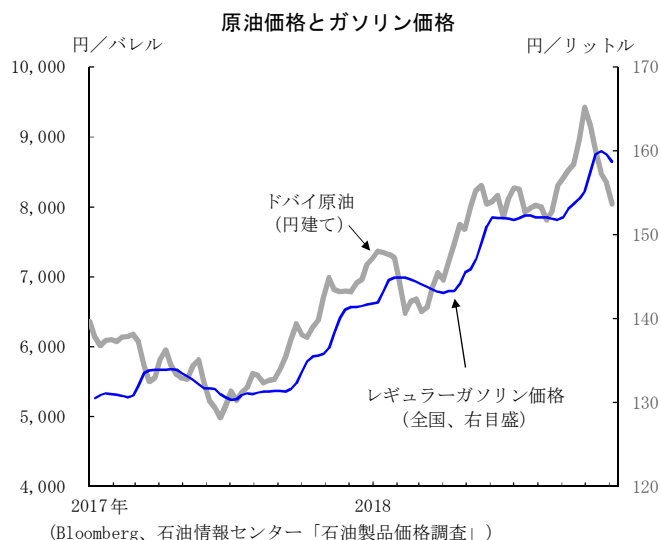
米国の自動車関税引き上げによる各国GDPへの影響
(IMF試算)

	世界全体	米国	中国	日本	ユーロ圏
2018年	▲ 0.29	▲ 0.23	▲ 0.43	▲ 0.16	▲ 0.19
2019年	▲ 0.78	▲ 0.91	▲ 1.63	▲ 0.47	▲ 0.31
2020年	▲ 0.82	▲ 0.95	▲ 1.41	▲ 0.66	▲ 0.47
2021年	▲ 0.59	▲ 0.77	▲ 0.91	▲ 0.65	▲ 0.42
2022年	▲ 0.41	▲ 0.62	▲ 0.59	▲ 0.57	▲ 0.33
2023年	▲ 0.32	▲ 0.56	▲ 0.51	▲ 0.34	▲ 0.17

(注) 米国が全ての対中輸入および自動車・同部品に追加関税を課すことにより、企業心理が悪化し投資が減退、金融市場に負の影響が及ぶ最悪のシナリオを想定。

(IMF「World Economic Outlook (2018年10月)」)

図表20 ガソリン価格が先行き
高騰する可能性も



図表21 2018年度・2019年度のわが国経済の見通し（2018年11月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2017年度	2018年度			2019年度		
	実績	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
対ドル円レート（円／ドル）	110.8	111.9	110.2	113.5	115.5	115.0	116.0
対ユーロ円レート（円／ユーロ）	129.7	129.7	129.8	129.5	131.5	131.0	132.0
米国実質GDP（暦年）	2.2	2.9	[2.7]	[3.4]	2.6	[2.5]	[2.0]
ユーロ圏実質GDP（暦年）	2.4	1.9	[1.9]	[1.3]	1.6	[1.8]	[1.7]
中国実質GDP（暦年）	6.9	6.6	6.8	6.4	6.2	6.2	6.1

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2017年度	2018年度			2019年度		
	実績	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
実 質 G D P	1.6	1.1	[0.5]	[0.7]	0.9	[1.2]	[▲ 1.2]
個人消費	0.8	0.7	[0.5]	[0.5]	0.4	[1.4]	[▲ 2.4]
住宅投資	▲ 0.3	▲ 3.5	[▲ 2.6]	[3.4]	3.9	[5.8]	[▲ 6.6]
設備投資	3.1	4.8	[3.4]	[0.8]	2.0	[1.5]	[0.4]
政府消費	0.7	0.6	[0.3]	[0.5]	0.6	[0.4]	[0.0]
公共投資	1.5	▲ 2.5	[▲ 1.5]	[▲ 0.7]	▲ 0.3	[0.6]	[▲ 0.3]
輸 出	6.3	2.3	[▲ 0.3]	[1.6]	2.2	[1.0]	[0.7]
輸 入	4.1	2.6	[0.4]	[1.8]	2.3	[2.0]	[▲ 1.1]
寄 与 度							
国内需要	1.2	1.1	[0.6]	[0.7]	0.9	[1.4]	[▲ 1.6]
民間需要	1.0	1.1	[0.6]	[0.7]	0.8	[1.2]	[▲ 1.6]
公的需要	0.2	0.0	[▲ 0.0]	[0.1]	0.1	[0.1]	[▲ 0.0]
海外需要	0.4	▲ 0.1	[▲ 0.1]	[▲ 0.0]	▲ 0.0	[▲ 0.2]	[0.3]
名 目 G D P	1.7	0.9	[0.2]	[0.9]	1.6	[1.5]	[▲ 0.4]
新設住宅着工戸数（万戸）	94.6	96.9	49.1	47.8	94.9	50.3	44.6
（前年比増減率、%）	▲ 2.8	2.4	▲ 1.1	6.2	▲ 2.1	2.3	▲ 6.5
鉱 工 業 生 産	2.9	0.8	[0.0]	[1.1]	1.6	[1.1]	[▲ 0.1]
国 内 企 業 物 価	2.7	2.2	2.7	1.7	1.9	0.7	3.0
消 費 者 物 価	0.7	0.9	0.8	0.9	1.5	1.0	2.0
完 全 失 業 率 （ % ）	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3

（注）民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、 公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資
国内需要＝民間需要＋公的需要、 海外需要＝輸出－輸入
消費者物価は消費増税の影響を含むベース（生鮮食品を除く総合）。

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。