

浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2019年3月11日

2019年度・2020年度の景気予測（2018年10～12月期2次QE後改訂）

2018年10～12月期の実質GDP（2次QE）は前期比+0.5%へ上方修正

3月8日に、内閣府より公表された2018年10～12月期の実質GDP（国内総生産）の2次速報値（2次QE）は前期比+0.5%（前期比年率+1.9%）と、1次速報値（1次QE）の前期比+0.3%（前期比年率+1.4%）から上方修正された（図表1、2）。内訳をみると、3月1日に財務省から公表された2018年10～12月期の「法人企業統計」の結果などを受けて、在庫投資（1次QE：前期比寄与度-0.2%ポイント→2次QE：同+0.0%ポイント）や、設備投資（前期比+2.4%→同+2.7%）が上方修正された。その一方で、個人消費（同+0.6%→同+0.4%）や公共投資（同-1.2%→同-1.7%）が下方修正された。

成長率見通しは2019年度が+0.6%、2020年度が+0.5%とそれぞれ前回予測から下方修正

浜銀総合研究所では、今回の2次QEや足元の経済情勢などを踏まえて、前回2月に発表した景気予測を見直した。その結果、2019年度の実質GDP成長率を+0.7%から+0.6%へ、2020年度を+0.6%から+0.5%へそれぞれ小幅に下方修正した（図表3）。下方修正の主因は輸出の減速である。年明け以降の日本の輸出動向をみると、中国など海外経済の減速を受けて、当社が想定していた以上に輸出が弱含んでいる。ただ、中国において3月の全人代で大規模な景気対策が打ち出されていることなどを踏まえると、先行き中国経済が大幅に減速する可能性は低く、そのため日本の輸出が失速することは避けられよう。

その他、景気予測に関わる基本的なシナリオについては、前回予測の内容から大きな変更は無い^(注)。すなわち、先行きの日本経済を展望すると、2019年度は消費増税、20年度は東京五輪の2大イベントによって景気の振幅が大きくなるものの、引き続き緩やかな回復基調が続く見通しである。すなわち、海外経済の拡大ペースが減速する中で、先行き日本の輸出は減速感を強めるとみられる。ただ、米欧中の政策当局が自国の景気に配慮した政策スタンスへ迅速に変更していることに加え、2019年度後半以降は、電子部品・デバイスにおける在庫調整が一巡することで、輸出は下支えされよう。一方、設備投資は引き続き

予測の要約表

(前年比、%)

<前回19年2月予測>

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	<前回19年2月予測>	
	実績	見通し	見通し	見通し	2019年度 見通し	2020年度 見通し
実質GDP	1.9	0.6	0.6	0.5	0.7	0.6
民間需要*	1.3	0.9	0.6	0.3	0.6	0.4
公的需要*	0.1	▲0.0	0.2	0.2	0.3	0.2
輸出*	1.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
輸入*	▲0.6	▲0.5	▲0.4	▲0.2	▲0.5	▲0.2

(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

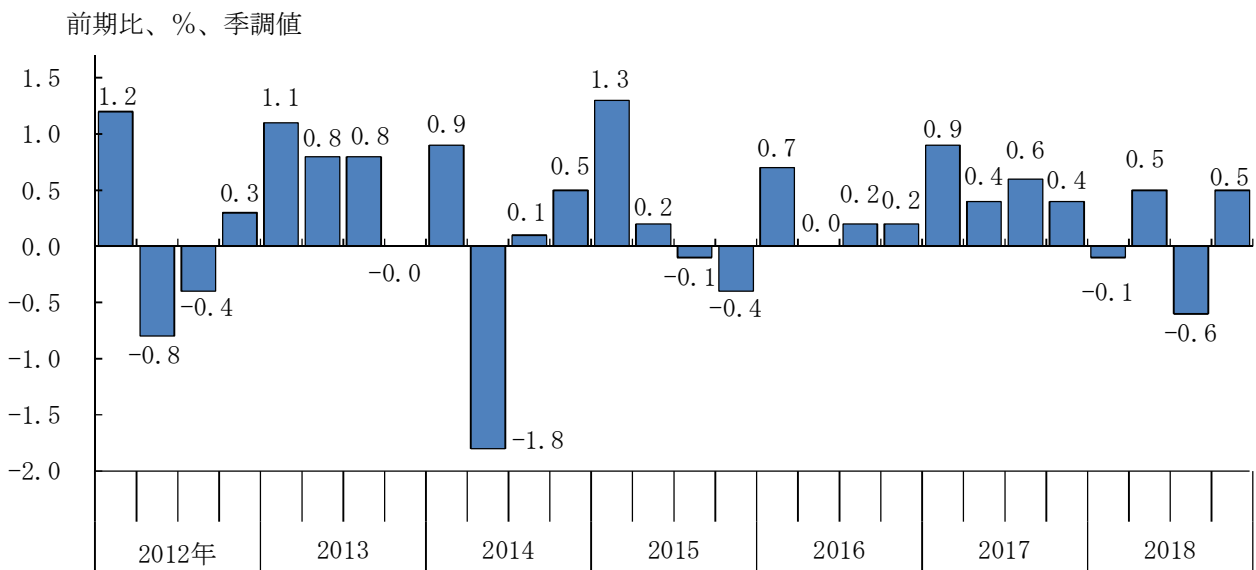
E-mail k-kamo@yokohama-ri.co.jp

TEL 045-225-2375

き省力化投資などが増加するものの、資本ストックの調整圧力などから、全体としては徐々に減速していくとみられる。他方、家計部門では、良好な雇用環境が個人消費のプラス要因となる半面、所得情勢の改善が力強さに欠けることなどから、増加ペースは緩やかなものにとどまるだろう。政府部門では、2018年度補正予算や2019年度予算により公共事業関係費の増加が見込まれるものの、建設業の供給制約の問題などから公共投資は小幅な伸びに抑制されよう。こうした点を勘案し、2019年度の実質GDP成長率を+0.6%、2020年度を+0.5%と予測した。

(注) なお、予測シナリオの詳細については、浜銀総合研究所が2月20日に発表した「2019年度・2020年度の景気予測(2019年2月改訂)」を参照。URL: <http://www.yokohama-ri.co.jp/html/report/pdf/fo1902.pdf>

図表1 実質GDP成長率の推移



(内閣府「四半期別GDP速報」)

図表2 主要経済指標

	(前期比、%、季調済)							1次QE
	2017年度			2018年度			2018年度	
	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	
名目GDP	1.1	0.2	-0.3	0.4	-0.5	0.4	0.3	
実質GDP	0.6	0.4	-0.1	0.5	-0.6	0.5	0.3	
個人消費	-0.8	0.5	-0.2	0.6	-0.2	0.4	0.6	
住宅投資	-1.9	-3.2	-2.0	-2.0	0.6	1.1	1.1	
設備投資	1.7	0.7	1.0	2.5	-2.6	2.7	2.4	
在庫投資(寄与度)	(0.4)	(0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.2)	
公共投資	-2.5	-0.1	-0.7	-0.7	-2.3	-1.7	-1.2	
輸出	2.5	2.2	0.4	0.4	-1.4	1.0	0.9	
輸入	-0.6	2.3	0.0	1.3	-0.7	2.7	2.7	
消費者物価(前年比、%)	0.6	0.9	0.9	0.7	0.9	0.9	0.8	
日経平均株価(円)	19,880	22,188	22,366	22,341	22,654	21,897	20,792	
円ドル相場(円/ドル)	111.0	113.0	108.2	109.1	111.4	112.9	109.7	
原油価格(ドル/バレル)	48.2	55.4	62.9	67.9	69.5	58.8	53.3	

(注) 1. シャドロ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1~3月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は1月と2月の平均値。消費者物価は1月の値。
 (内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg)

図表3 2019年度・2020年度の見通し（2019年10～12月期2次QE後改訂）

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			2020年度		
	実績	見通し	上期	下期	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	110.9	110.2	111.6	110.8	111.0	110.5	108.5	109.5	107.5
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	129.7	128.5	129.8	127.2	126.0	126.0	126.0	125.3	125.5	125.0
米国実質GDP(暦年)	2.2	2.9	[2.7]	[3.4]	2.5	[2.3]	[2.1]	2.0	[2.1]	[1.8]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	2.4	1.8	[1.8]	[1.0]	1.1	[1.1]	[1.3]	1.2	[1.2]	[1.1]
中国実質GDP(暦年)	6.8	6.6	6.8	6.5	6.2	6.3	6.2	6.1	6.1	6.0

予測結果の総括表

(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			2020年度		
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	1.9	0.6	[0.1]	[0.2]	0.6	[0.7]	[▲0.1]	0.5	[0.3]	[0.2]
個人消費	1.1	0.6	[0.4]	[0.4]	0.5	[0.9]	[▲1.1]	0.4	[0.6]	[0.6]
住宅投資	▲0.7	▲4.1	[▲2.7]	[2.2]	1.8	[3.3]	[▲4.6]	▲2.6	[▲1.2]	[1.4]
設備投資	4.6	3.7	[1.7]	[1.5]	1.6	[0.9]	[0.6]	1.1	[0.5]	[▲0.5]
政府消費	0.4	0.8	[0.4]	[0.7]	0.8	[0.2]	[0.4]	0.8	[0.4]	[0.5]
公共投資	0.5	▲4.1	[▲2.2]	[▲2.5]	1.9	[2.0]	[2.3]	0.9	[0.7]	[▲2.2]
輸出	6.4	1.5	[▲0.1]	[▲0.3]	1.0	[0.7]	[0.9]	1.0	[0.4]	[0.3]
輸入	4.0	3.0	[1.0]	[2.1]	2.1	[1.6]	[▲1.0]	0.9	[1.0]	[0.6]
寄与度										
国内需要	1.5	0.9	[0.3]	[0.6]	0.9	[0.9]	[▲0.4]	0.5	[0.4]	[0.3]
民間需要	1.3	0.9	[0.4]	[0.6]	0.6	[0.7]	[▲0.6]	0.3	[0.3]	[0.3]
公的需要	0.1	▲0.0	[▲0.0]	[0.0]	0.2	[0.1]	[0.2]	0.2	[0.1]	[▲0.0]
海外需要	0.4	▲0.3	[▲0.2]	[▲0.4]	▲0.2	[▲0.2]	[0.3]	0.0	[▲0.1]	[▲0.1]
名目GDP	2.0	0.4	[0.0]	[0.3]	1.6	[1.0]	[1.0]	1.2	[0.3]	[0.7]
新設住宅着工戸数(万戸)	94.6	95.6	49.1	46.4	94.2	50.0	44.2	92.0	47.0	45.0
(前年比、%)	▲2.8	1.0	▲1.1	3.3	▲1.4	1.7	▲4.7	▲2.3	▲5.9	1.7
鉱工業生産	2.9	0.4	[0.0]	[0.1]	1.0	[1.3]	[▲0.7]	1.0	[1.1]	[0.6]
国内企業物価	2.7	2.3	2.7	2.0	2.0	1.0	3.0	1.9	3.0	0.8
消費者物価	0.7	0.8	0.8	0.8	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3	1.1
完全失業率(%)	2.7	2.4	2.4	2.4	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
 消費者物価は消費税の影響及び教育無償化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。