

# 浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2019年8月16日

## 2019年度・2020年度の景気予測（2019年8月改訂）

### — 現実味を帯びてきた米中貿易摩擦の激化による景気下振れシナリオ —

#### 要 旨

- 2019年4～6月期の実質GDP（国内総生産、1次速報）は、前期比+0.4%（同年率+1.8%）と、3四半期連続のプラス成長となった。輸出（前期比-0.1%）が弱い動きを続ける一方で、個人消費（同+0.6%）の伸び率が高まったことなどが成長率全体を押し上げた。ただ、令和への改元に伴う消費押し上げ効果など一時的な要因がGDP成長率をかさ上げしたことを踏まえれば、数字が示すほど日本経済が堅調に推移しているわけではないと考えられる。
- 先行きを展望すると、2019・2020年度の日本経済は緩慢な回復が続くと見込まれる。米中貿易摩擦の激化により、景気下振れシナリオが徐々に現実味を帯びてきた点に注意を要しよう。すなわち、輸出については世界貿易の停滞やIT関連財の伸び悩みを受け、緩やかな増加にとどまるとみている。またインバウンド需要も日韓関係悪化の煽りなどを受けて先行き弱含むと予想する。
- 一方、内需は堅調を維持しよう。設備投資は引き続き人手不足に伴う省力化投資などが下支え役となり底堅く推移すると見込む。ただ、その設備投資にさえも企業マインド悪化や円高進行という形で米中貿易摩擦激化の悪影響の陰が忍び寄ってきており注意が必要である。また、公共投資は自然災害からの復旧や3か年緊急対策の効果などによって2019年度を中心に景気を押し上げるとみている。他方、住宅投資については今年10月の消費増税前までは持家を中心とした駆け込み需要が全体を押し上げるものの、その後は相続税対策のニーズー巡の影響などから弱含むとみている。個人消費は、引き続き雇用・所得情勢の改善に支えられ緩やかな回復が続くと予想される。各種負担軽減策の実施などによって、消費増税による腰折れも回避されよう。ただ、足元では消費者関連マインドが急低下するなど個人消費の基調はやや低下傾向にあり、増税後の持ち直しに時間を要する可能性がある点に注意を要しよう。こうした点を踏まえて、2019年度の実質GDP成長率を+0.9%、2020年度を+0.5%と予測した。

#### 予測の要約表

（前年比、%）

< 前回19年6月予測 >

	2018年度	2019年度	2020年度	< 前回19年6月予測 >	
	実績	見通し	見通し	2019年度 見通し	2020年度 見通し
実質GDP	0.7	0.9	0.5	0.9	0.6
民間需要*	0.8	0.7	0.2	0.8	0.3
公的需要*	▲0.0	0.5	0.3	0.3	0.3
輸 出*	0.3	▲0.2	0.2	0.1	0.3
輸 入*	▲0.4	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲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】 ㈱浜銀総合研究所 調査部 鹿庭雄介

E-mail [kaniwa@yokohama-ri.co.jp](mailto:kaniwa@yokohama-ri.co.jp) TEL 045-225-2375

浜銀総合研究所

## 1. わが国の景気の現状

(4～6月期は前期比+0.4%と令和への改元効果などで3期連続のプラス成長)

- 8月9日に内閣府から発表されたGDP（国内総生産）1次速報によると、2019年4～6月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.4%（同年率+1.8%）と、3四半期連続のプラス成長となった（図表1）。ただ、令和への改元に伴う消費押し上げ効果など一時的な要因がGDP全体を押し上げていることを踏まえれば、数字が示すほど日本経済が堅調に推移しているわけではないと考えられる。
- 家計部門では、個人消費が前期比+0.6%と1～3月期（同+0.1%）から伸び率を高めた。①「令和」への改元に伴う消費押し上げ効果や、②消費増税前の駆け込み需要が一部で顕在化したこと、③前期の一時的な下押し要因（暖冬による冬物衣料の売り上げの伸び悩みなど）の解消、などを受けて個人消費の伸びが高まった。また、住宅投資（同+0.2%）では、相続税対策のニーズ一巡による影響で貸家が引き続き減少したものの、小幅ながら持家で消費増税前の駆け込み需要が発生し、全体を押し上げたことで4四半期連続の増加となった。
- 企業部門では、輸出が前期比-0.1%と2四半期連続で減少した。米中貿易摩擦の影響から世界貿易量は足元で減少に転じており、日本の輸出を下押ししている。他方、設備投資は同+1.5%と3四半期連続で増加した。企業マインドが悪化する中においても、引き続き人手不足に伴う省力化投資のニーズは堅調であり、投資を下支えしているとみている。なお、公共投資（同+1.0%）は2018年度補正予算による効果が本格化してきたことで2四半期連続での増加となった。

図表1 主要経済指標

(前期比、%、季調済)

	2017年度	2018年度				2019年度	
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
名目GDP	-0.1	0.2	-0.4	0.4	1.0	0.4	
実質GDP	-0.1	0.4	-0.5	0.4	0.7	0.4	
個人消費	-0.1	0.4	-0.1	0.4	0.1	0.6	
住宅投資	-2.5	-1.9	0.8	1.3	0.6	0.2	
設備投資	1.0	2.5	-2.6	2.7	0.4	1.5	
在庫投資（寄与度）	(-0.2)	(-0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(-0.1)	
公共投資	-1.0	-1.2	-1.8	-1.3	1.4	1.0	
輸出	1.0	0.8	-2.1	1.2	-2.0	-0.1	
輸入	0.6	0.8	-1.2	3.6	-4.3	1.6	
消費者物価（前年比、%）	1.3	0.7	1.1	0.8	0.3	0.8	
日経平均株価（円）	22,366	22,341	22,654	21,897	21,000	21,414	21,159
円ドル相場（円/ドル）	108.3	109.2	111.5	112.8	110.2	109.9	107.2
原油価格（ドル/バレル）	62.9	67.9	69.5	58.8	54.9	59.8	56.0

(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）、消費者物価は総合指数。

3. 直近7～9月期の日経平均株価と円ドル相場、原油価格は8月15日までの平均値。

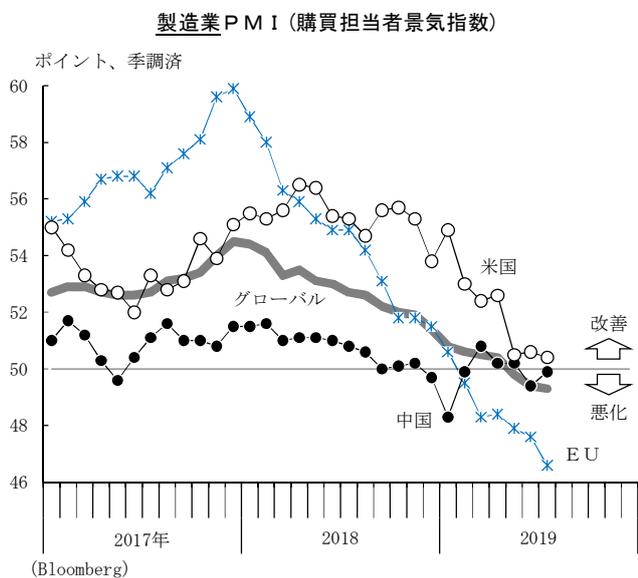
(内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg)

## 2. 主要な需要項目の今後の見通し

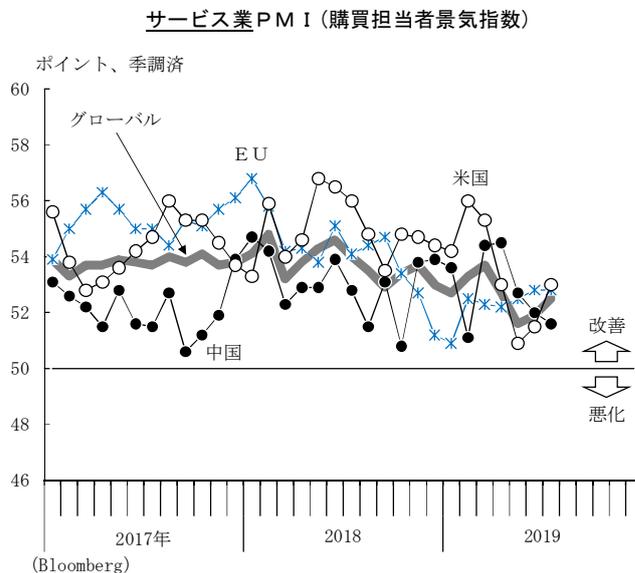
### (輸出①：米中貿易摩擦による世界的な企業マインドの悪化が实体经济にも波及)

- 輸出は米中貿易摩擦の激化を受け、下押し圧力がさらに強まるとみている<sup>(注1)</sup>。各国・各地域のPMI（購買担当者景気指数）を製造業・サービス業別にみると、世界全体の動きを示すグローバルは、製造業で米中貿易摩擦が顕在化した2018年初め頃から低下が続き、今年5月以降は3か月連続で好不調の目安とされる50を下回っている（図表2）。
- このうち貿易摩擦の当事国である中国の製造業PMIをみると、2018年末に50を一時下回る水準にまで落ち込んだ後は、①中小零細企業向け減税などの景気対策や、②元安・ドル高の進行容認などの効果もあって、さらなる低下は回避できてきた。ただ、ここにきて米国が中国を為替操作国に認定したことで、今後、元安・ドル高容認による影響緩和という手段は取りづらくなるとみられるため、中国の景況感は再び悪化方向に向う可能性が高まっていると言えよう。また、これまで比較的高水準を維持してきた米国の製造業PMIも50を少し上回る水準にまで低下している。またEU（欧州連合）の製造業PMIもここにきてさらに悪化している。中国との貿易関係が深いドイツや、EU離脱問題に揺れる英国などの景況感悪化がEU全体に悪影響を与えているとみられる。
- 一方、サービス業のグローバルPMIは依然として50を上回る水準で推移している（図表3）。ただし、より細かくみると、水準を少しずつ切り下げているようにも捉えられ、米中貿易摩擦の影響が製造業からサービス業にも徐々に広がってきつつあることが確認できる。

図表2 世界の製造業マインドは低下が続く



図表3 サービス業のマインドもやや低下

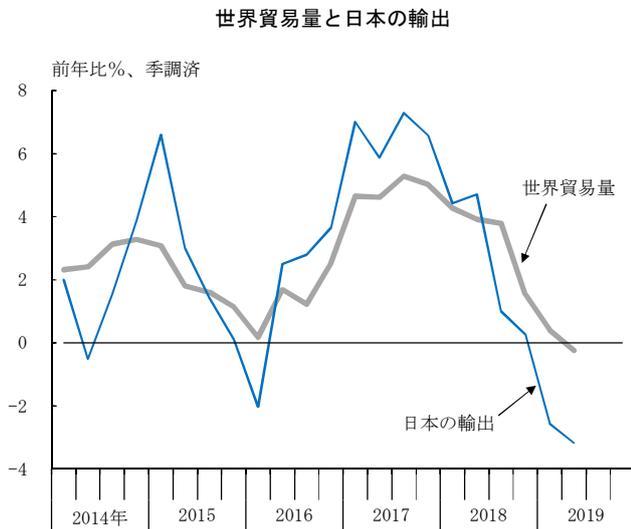


- そして米中貿易摩擦に端を発するグローバルな企業マインドの悪化が、实体经济にも影響を及ぼしている。世界貿易量の動きをみると、直近2019年4～6月期は前年比-0.2%とリーマンショック直後以来となる前年割れとなっており、これを受けて日本の輸出も弱含んでいることが分かる（図表4）。輸出数量指数（当社による季調値）を仕向け地

<sup>(注1)</sup> なお、今回の予測では9月1日に発動される米国による対中追加関税（第4弾）は予定通り実行されることを前提にしている。

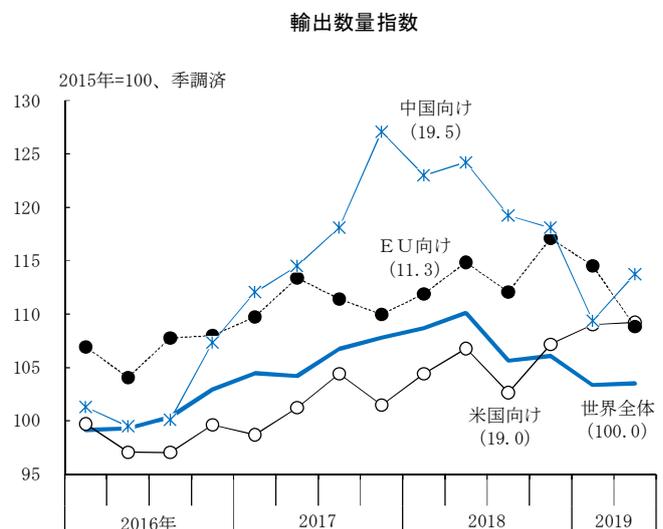
別にみると、米中貿易摩擦の当事国である中国向けの輸出が2018年以降、減少傾向にあり、米中貿易摩擦の影響が色濃く出ていることが分かる（図表5）<sup>（注2）</sup>。また、欧州向け輸出も、今年2月に日欧EPA（経済連携協定）が発効されたにも関わらず、同地域の景気減速の影響を受け足元では弱い動きとなっている。

図表4 世界貿易量は前年比マイナスに



（注）直近4～6月期は、4月5月の平均。  
（C P B（オランダ経済政策分析局）「World Trade Monitor」）

図表5 中国向け輸出は減少傾向



（注）カッコ内の数値は18年通関輸出額に占める各国・地域のウェイト。  
（財務省「貿易統計」より当社作成）

**（輸出②）：IT関連財は在庫調整が進展も、米中貿易摩擦の影響で出荷は伸びず**

- 他方、IT関連財では在庫調整が進展している。経済産業省発表の電子部品・デバイスの在庫指数は、直近6月に前年比-9.6%と2017年10月以来となるマイナスの伸びへと転じた（図表6）。これを受けて、電子部品・デバイスのお荷・在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）が改善方向で進んでいる。ただし、ここに来て出荷指数が5か月連続で前年割れとなるなど弱含んでおり、これが同バランスの改善の重荷となっている。この出荷の弱含みにも米中貿易摩擦の激化が関係しているとみられる。この問題が収束に向わない限り、中国向けを中心とするIT関連財輸出を中心には下押し圧力がかかり続けることになり、電子部品・デバイスの増産圧力はなかなか強まってこないであろう。
- また需要面からみても、米中貿易摩擦激化の煽りを受けてIT関連財の市場拡大ペースは鈍化する可能性が高い。国際半導体製造装置材料協会（SEMI）の最新予測（2019年7月）によると、IT関連財の生産に必要な半導体製造装置の市場規模は、在庫調整の影響などを受けて2019年は減少に転じる見込みとなっている（図表7）。加えて、2019年の減少率は前回2018年12月予測から拡大しており（前回2018年12月予測：前年比-4.0%→今回2019年7月調査：同-18.4%）、また2019年の市場規模も前回予測から下方修正されている（同596億ドル→同527億ドル）。続く2020年についても、市場は前年比増加に転じるものの、2019年と同様に、前回予測から伸び率、市場規模ともに下方修正されている（同+20.7%→同+11.6%、同719億ドル→同588億ドル）。さらにここに来て、日本が韓国向

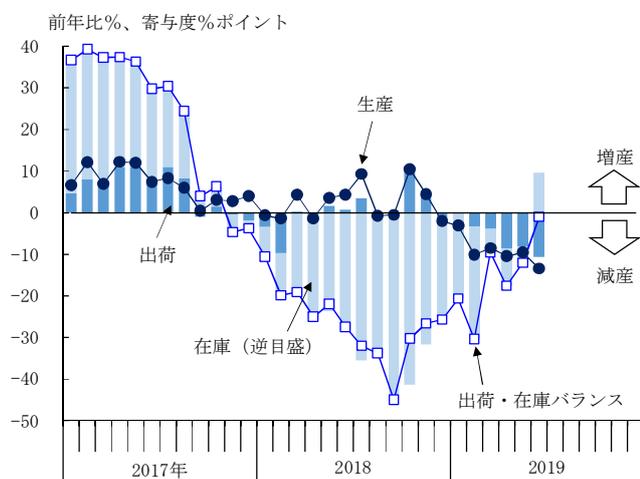
（注2）2019年4～6月期については、米中貿易摩擦の激化が意識され輸出前倒しの動きが広がったことが、中国向けの輸出を一時的に押し上げた可能性がある。

け輸出管理を厳格化し、これに対して韓国も同様の措置を取るなど日韓両国の関係悪化が進んでいる。中国に日本と韓国を加えると、半導体市場のかなりの部分を占めることとなり、日本と韓国の緊張が今後も続くこととなれば、将来的に供給面からも I T 関連財の市場拡大ペースに下押し圧力がかかる可能性が考えられる<sup>(注3)</sup>。

- ・なお、自動車の電装化が進んでいることや、ビッグデータの活用時に必要となるデータセンターや I o T 関連のニーズが今後も高まっていく可能性が高いことから、中長期的に市場が拡大していくという見方に変更はない。しかし、その拡大ペースは米中貿易摩擦の激化が足かせとなり、緩やかな拡大にとどまる可能性が高まっていると言えよう。

図表 6 I T 関連財の出荷が伸び悩む

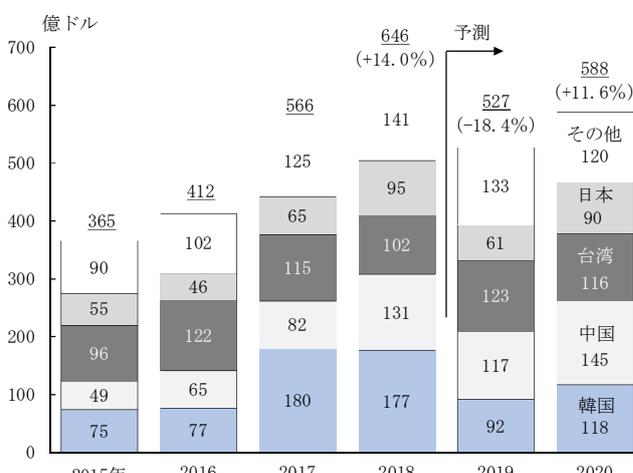
出荷・在庫バランス(電子部品・デバイス)



(注) 出荷・在庫バランス=出荷前年比-在庫前年比  
(経済産業省「生産・出荷・在庫指数」より当社作成)

図表 7 半導体製造装置の拡大ペースは鈍化

世界半導体製造装置市場規模(2019年7月予測)



(注) その他には北米と欧州、その他地域が含まれる。カッコ内は前年比。(SEMI)

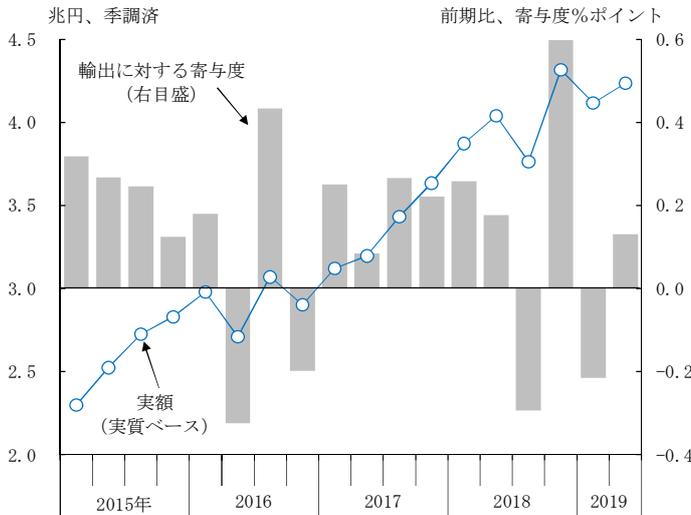
**(インバウンド需要：日韓関係の悪化が訪日外国人客数の下振れに繋がる可能性)**

- ・サービス輸出に計上されるインバウンド(訪日外国人)需要は、4～6月期は前期比+2.9%(輸出に対する寄与度：前期比+0.1%ポイント)と再び増加した(図表8)。中国で転売目的のまとめ買いに歯止めをかける「電子商取引法(EC法)」が年初より新たに施行されたことなどで1～3月期のインバウンド需要は弱含んだが、その影響はいったん収束したとみられる。
- ・ただ、ここに来てインバウンド需要の先行きに「日韓関係の悪化」という新たな懸念材料が出てきた。2018年の訪日韓国人客数は754万人と中国(同838万人)に次いで多く、全体の約4分の1を占める(図表9)。2012年の尖閣諸島国有化の際には、中国からの訪日外国人客数が1か月で約6.8万人(8月：19.0万人→9月：12.2万人：減少率36%)も減少している(図表10)。2012年の尖閣諸島国有化時の訪日中国人客数と比べて、足元の訪日韓国人客数は大幅に増えており、今回の日韓関係の悪化による悪影響が大きくなる恐れもある。2020年7月開催の東京オリンピックに向けて、訪日外客数増加の機運が高まる中、大きく水を差す事態になりかねない(図表11)。

(注3) SEMIの最新予測は7月10日に発表されており、8月1日にトランプ米大統領が発表した対中追加関税第4弾による下振れの影響は考慮されていない。このため、今後、同予測が一段と下方修正される恐れもある。

図表8 インバウンド需要は再び増加

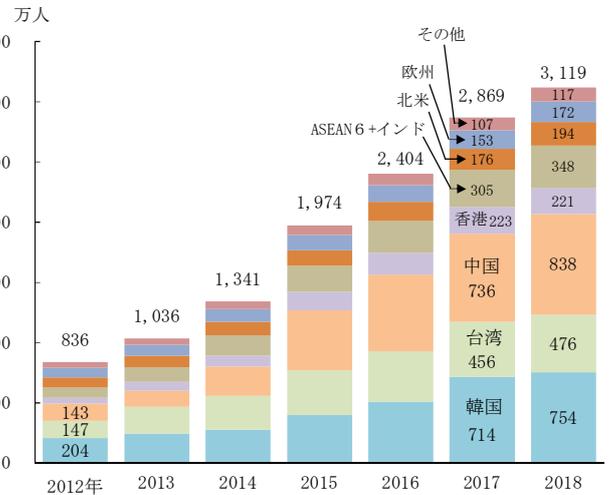
インバウンド需要（非居住者家計の国内での直接購入）



(内閣府「四半期別GDP速報」)

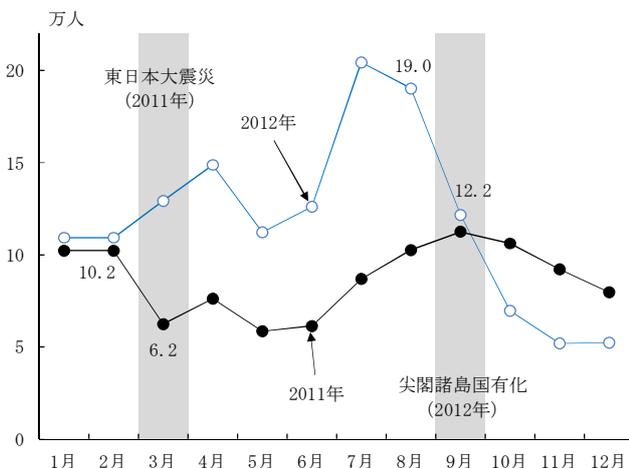
図表9 約4分の1が韓国からの旅行者

訪日外客数（国・地域別）



図表10 2011年・12年も訪日外客数が急減

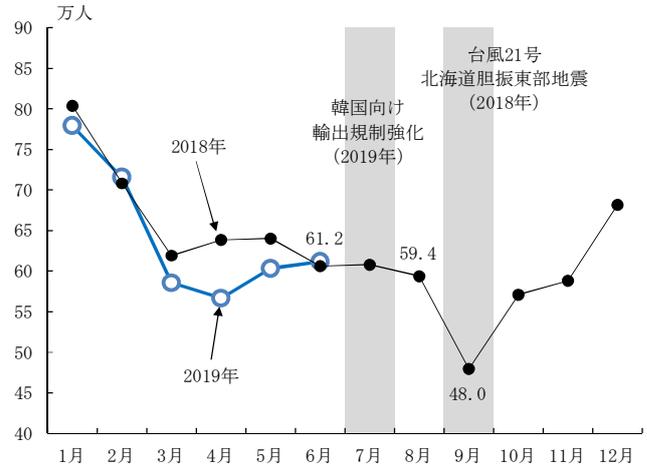
月別の訪日外客数（中国、2011年・2012年）



(注) 1月と2月は両月の平均値を使用。  
(JNTO (日本政府観光局))

図表11 今後の訪日韓国人客減少に要注意

月別の訪日外客数（韓国、2018年・2019年）



(JNTO (日本政府観光局))

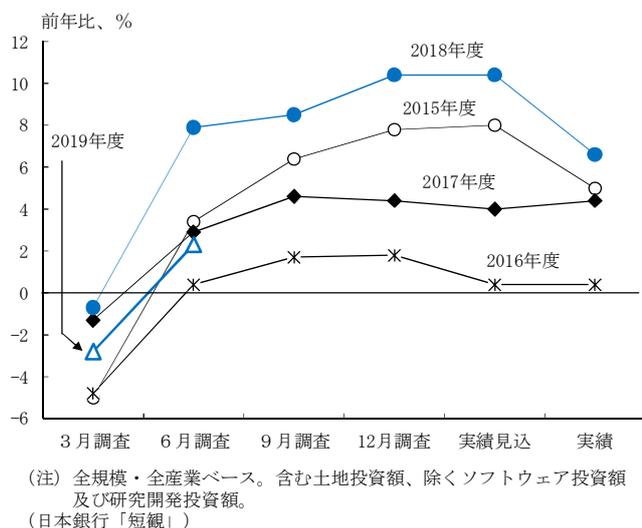
**(設備投資：海外要因など逆風が強まる中においても、非製造業を中心に堅調維持)**

- 海外経済の不透明感が強まる中でも、設備投資は先行き底堅く推移するとみている。日銀『短観（2019年6月調査）』によれば、2018年度の設備投資実績（全規模・全産業ベース、除くソフトウェア、含む土地投資額）は、米中貿易摩擦や英国のEU（欧州連合）離脱問題の影響を受けて、例年に比べやや大きめの下方修正となったが、ここ数年では最も高い伸び（前年比+6.6%）を記録した（図表12）。続く2019年度の設備投資計画も前年比+2.3%とプラス圏に浮上しており、近年の同時期の調査と比べて悪くない伸びと言えよう。背景には、引き続き人手不足に伴う省力化投資の根強いニーズがあるとみられる。現状、人手不足が解消に向う兆候は見られず、当面、省力化投資が設備投資全体を下支えするという構図に変化は生じないと見ている。

しかし堅調な設備投資にも、米中貿易摩擦の激化による悪影響の陰が少しずつ忍び寄っている。先述の日銀短観（6月調査）をみると、企業の景況感を表す業況判断DI（全規模・全産業ベース）は、前回（2019年3月）調査から2ポイント低下の10と、2四半期連続で悪化した。注目度の高い大企業・製造業の業況判断DIも前回調査比5ポイント低下の7と2期連続で大幅に悪化しており、トランプ米大統領が当選する直前の2016年9月調査（6）以来の水準にまで低下してきている（図表13）。さらに同時に発表された大企業・製造業の想定為替レートをみると、2019年度は109.35円/ドル（上期：109.36円/ドル、下期：109.34円/ドル）と前回3月調査からやや円安方向に設定された（図表14）。実際の為替レートが現状1ドル=105円台と大幅な円高水準で推移していることから、今後も為替レートが足元の水準程度で推移するようであれば、製造業を中心に2019年度の収益計画は大きく下方修正されよう。

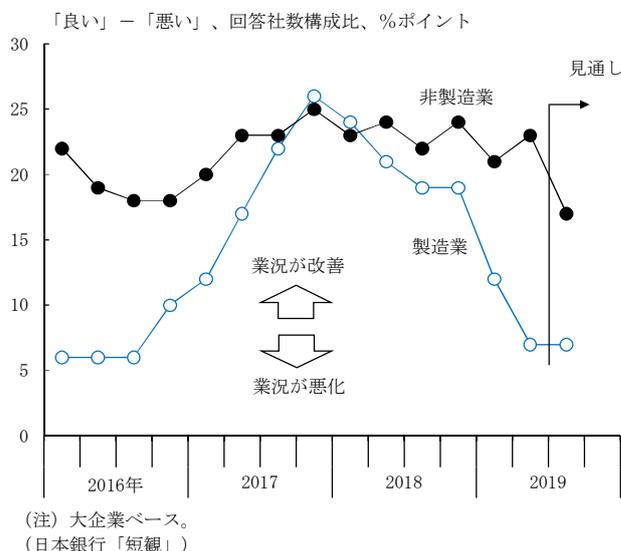
図表12 19年度の投資計画が前年度プラスに

設備投資計画（全規模・全産業）



図表13 大手製造業の業況は2期連続悪化

業況判断DI（大企業）



図表14 想定レートよりも大幅な円高

対ドル円レートと想定為替レート

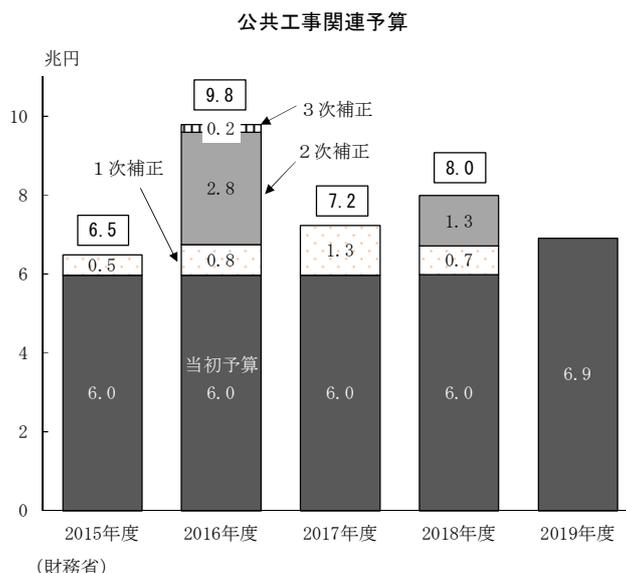


- 他方、大企業・非製造業の業況判断D Iは、前回調査比2ポイント上昇の23と再び改善し、高水準を維持している。ただ業種別にみると、宿泊・飲食サービス（同8ポイント上昇）や小売（同5ポイント上昇）などが全体を押し上げており、「令和」への改元による10連休の消費押し上げなど一時的な要因によるところが大きいとみられる。9月までの先行き判断D Iをみても、6月調査比6ポイント低下と大幅に落ち込む見通しとなっており、前述のような消費押し上げ効果の剥落に加え、製造業での景況感悪化が時間的な遅れを伴って非製造業に波及することが懸念される。

**（公共投資：自然災害からの復旧費や3か年緊急対策の効果でしばらくは増加基調）**

- 公共投資は今後もしばらく増加基調で推移すると見込まれる。4～6月期の公共投資は前期比+1.0%と2四半期連続で増加しており、西日本豪雨（2018年7月）や北海道胆振東部地震（2018年9月）といった自然災害からの復旧費などが盛り込まれた2018年度第2次補正予算（2019年2月7日成立）による効果が本格化してきたとみている（図表15）。また同補正予算から、「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」（2018年12月14日閣議決定）も一部盛り込まれるようになっており、今後はこれら押し上げ要因が公共事業の増加基調を支えていくことになろう。

図表15 2019年度当初予算は増加

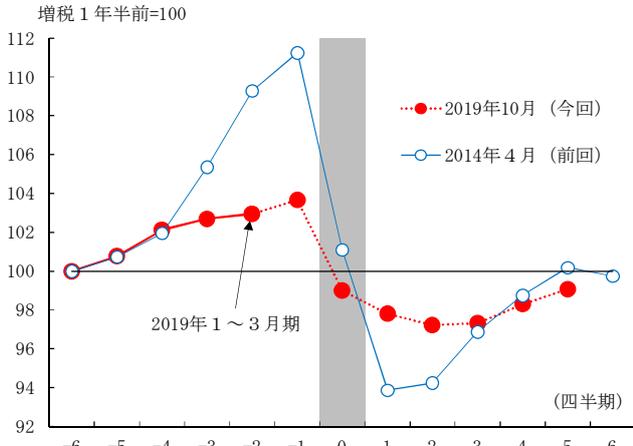


**（住宅投資：消費増税後は駆け込み需要の反動と貸家の減少トレンドから弱含む）**

- 住宅投資は4～6月期に前期比+0.2%と4四半期連続で増加した。前回の消費増税時（2014年4月増税）と同じく、今回も駆け込み需要自体は一部で発生しているものの、政府による需要平準策の効果などから、前回と比べ住宅投資の盛り上がりは小さくなっている（図表16）。実際、新設住宅着工戸数を利用関係別にみると、持家において小幅ながらも駆け込み需要が発生していることが確認できる（図表17）。その一方で、貸家では相続税対策のニーズが一巡した影響などから依然として減少トレンドが続いている。また10月の消費増税後は、こうした駆け込み需要の反動と貸家の減少トレンドから弱含んだ状態が続くと見ている。

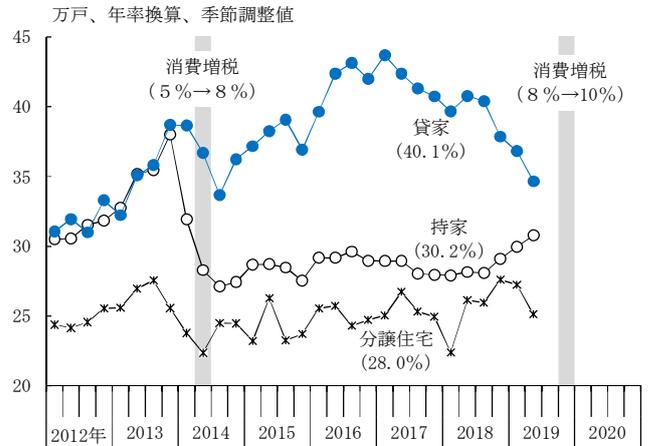
図表16 住宅投資の駆け込み需要の山は小さい 図表17 持家では駆け込み需要が発生

消費増税前後の住宅投資



(注1) 消費税率引き上げの1年半前(6四半期前)を100として指数化。  
(注2) 赤色の点線部分は当社予測を使用  
(内閣府「四半期別GDP速報」より当社作成)

新設住宅着工戸数(利用関係別)



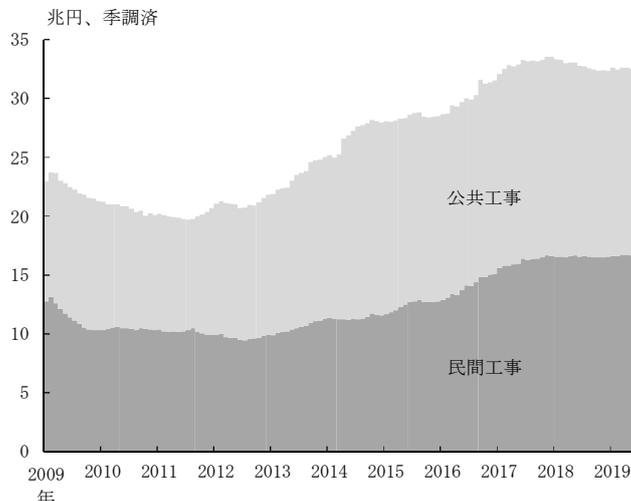
(注1) カッコ内の数字は2018年度の全戸数に占めるシェア。  
(注2) 給与住宅(2018年度シェア:0.8%)は表示していない。  
(国土交通省「住宅着工統計」)

**(引き続き人手不足による建設業の供給制約が発生)**

- こうした中、設備投資に加え、公共投資や住宅投資では、引き続き建設業の人手不足に端を発した供給制約が発生している可能性が高い。2010年代前半に20兆円前後で推移していた建設業の手持ち工事高は、足元では30兆円前後で高止まりしており、建設業は「仕事があっても消化できない」といった状況に追い込まれているとみられる(図表18)。
- もっとも、建設業の供給制約は景気にとって必ずしも悪い影響を与えるものとも限らない。住宅投資では先述の通り消費税率の引き上げに伴う需要増減の波を小さくする役割を果たすほか、たとえ先送りされたとしてもその工事がキャンセルさえされなければ、設備投資や公共事業においては息の長い景気回復に貢献する可能性がある。

図表18 手持ち工事高は依然高止まり

建設業の手持ち工事高



(国土交通省「建設総合統計」より当社作成)

(個人消費：マインド悪化や所得情勢の変化から持続性に不透明感)

- 個人消費は4～6月期に前期比+0.6%と前期（同+0.1%）から伸び率を高めた。背景には、まず「令和」への改元に伴う消費押し上げ効果があるとみている。4～5月の個人消費を総務省の家計調査を使って品目別に細かくみると、前年の4～5月と比べて特定の品目において支出金額が大きく増えていることが分かる（図表19）。今年はゴールデンウィークが10連休となり、例年以上に旅行に行く人が増えた。このため、宿泊料（前年比+31.5%、2019年4～5月平均と2018年4～5月平均を比較）や、鉄道運賃などが含まれる交通（同+22.3%）などの支出金額が大幅に増えている。また連休中に外出する機会が増えたことから、一般外食（同+7.1%）の伸びも高まった。その一方で連休を自宅でゆっくり過ごした人も多かったとみられる。弁当やレトルト食品などが含まれる調理食品（同+5.1%）の伸びが高まっているのは、この影響を受けてのものと考えられる。さらに改元のタイミングに合わせて月謝類（同+7.5%）が大きく伸びており、改元を機に新たなことにチャレンジしようという動きが反映された可能性もある。
- こうした改元効果に加え、今年10月の消費増税を前に駆け込み需要が一部で顕在化したことが、個人消費をさらに押し上げた可能性もある。個人消費を形態別にみると、耐久消費財（4～6月期：前期比+4.3%）を中心に伸び率が高まっている（図表20）。

図表19 令和改元効果が消費を押し上げ

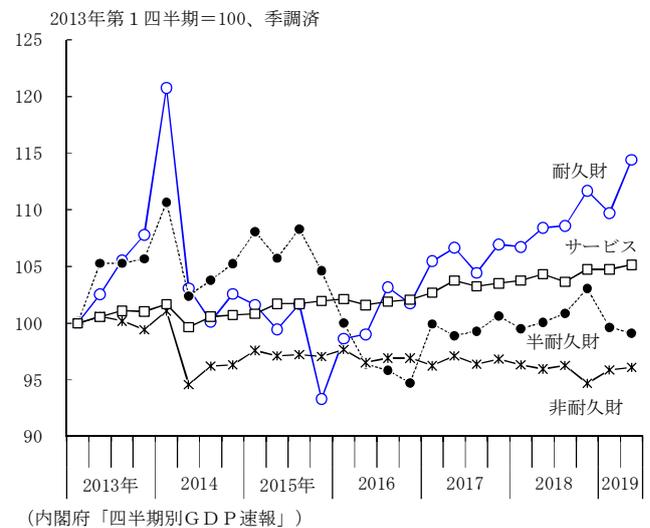
改元前後の4～5月に支出金額が増えた品目

品目名	前年比	内容例示
宿泊料	+31.5%	旅館代など
交通	+22.3%	鉄道運賃、航空運賃、高速道路料金など
一般外食	+7.1%	ラーメン、懐石料理、フランス料理、焼肉、ファーストフード、宅配ピザなど
調理食品	+5.1%	幕の内弁当、サンドウィッチ、缶詰レトルト食品、コロッケなど冷凍品など
月謝類	+7.5%	英会話学校、パソコン教室、料理教室など

(注1) 前年比は2018年4～5月と2019年4～5月の比較。  
 (注2) 二人以上の世帯の名目消費支出。変動調整値。  
 (総務省「家計調査」)

図表20 駆け込み需要などで耐久財が大幅増

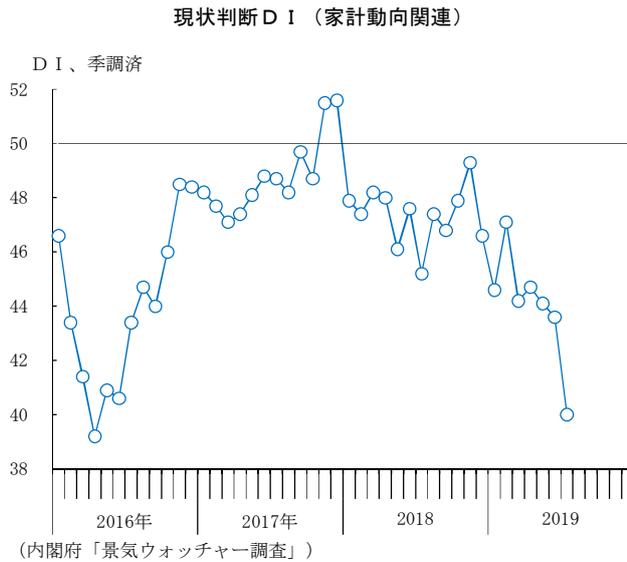
実質個人消費（形態別）



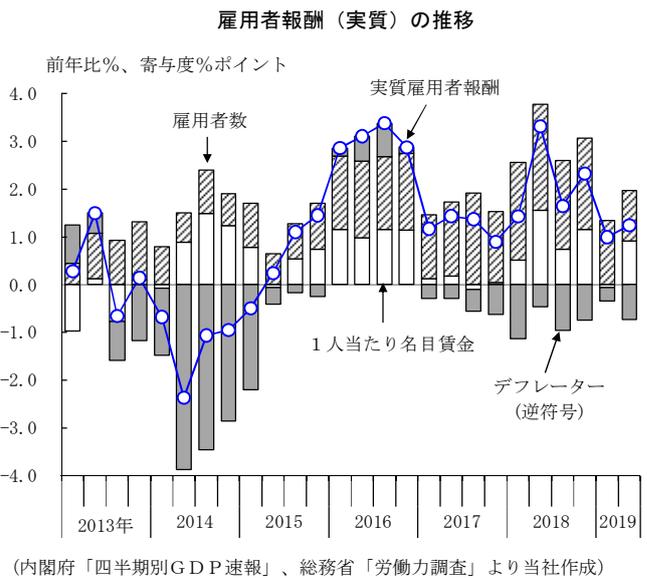
- ただし、こうした特殊要因を除いて考えれば、個人消費は必ずしも堅調に推移しているとは言えない。景気ウォッチャー調査（家計動向関連）をみても、7月の現状判断DIは40.0と大きく低下し、3か月連続での悪化となった（図表21）。天候不順などの一時的な下押し要因に加え、消費増税が近づくにつれ消費者の生活防衛意識が高まっていること、さらには年金2,000万円問題などによる将来不安の高まりなどが消費関連マインドを押し下げたとみられる。裏を返せば、「令和」への改元に伴う祝賀ムードが消費者心理全般の改善にまでは繋がっていないということでもあろう。

- さらにここに来て所得情勢にもやや変化の兆しがみられる。消費の原資となる雇  
用者報酬は4～6月期も雇  
用者数の増加に加え、一人当たり名目賃金が1～3月  
期に比べて大幅に伸びたことを受けて、小幅ながら伸び率を高めている(図表22)。  
しかしその一方で、日本経済団体連合会の発表によると、2019年の大手企業の夏  
季賞与・一時金(最終集計)は、前年比-3.4%と減少に転じている(図表23)。  
海外経済の不透明感が強まる中、企業が業績の先行きに慎重になっていることか  
ら、所得情勢に対する下押し圧力が徐々に強まっている可能性がある。

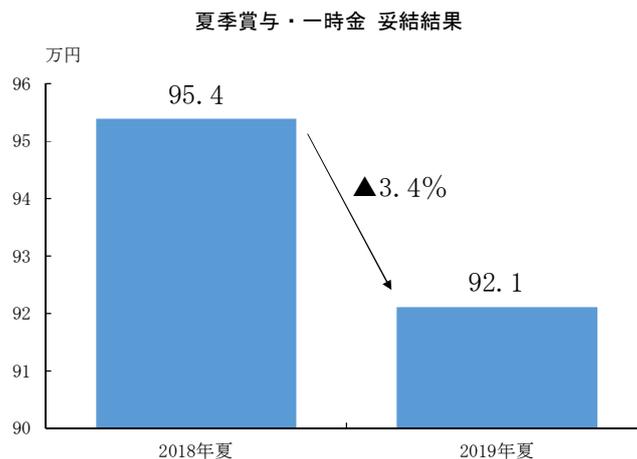
図表21 消費マインドは低下傾向



図表22 雇  
用者報酬の伸びはやや高まる



図表23 今夏のボーナスは昨年より減少



(注1)東証一部上場、従業員500人以上、主要21業種大手251社が調査対象。  
(注2)このうち集計が可能であった137社の総平均(2018年は146社)。  
(日本経済団体連合会「2019年夏季賞与・一時金 大手企業業種別妥結結果(加重平均)〔最終集計〕」より当社作成)

- こうした点を勘案すれば、4～6月期こそ改元効果や消費増税前の駆け込み需要の一部顕在化によって個人消費が押し上げられているものの、これらの要因を除いてみれば、個人消費の基調はやや低下傾向にある可能性が指摘できる。消費者心理が弱含み、さらに所得情勢の改善ペースが弱まる中で、今年10月には消費税

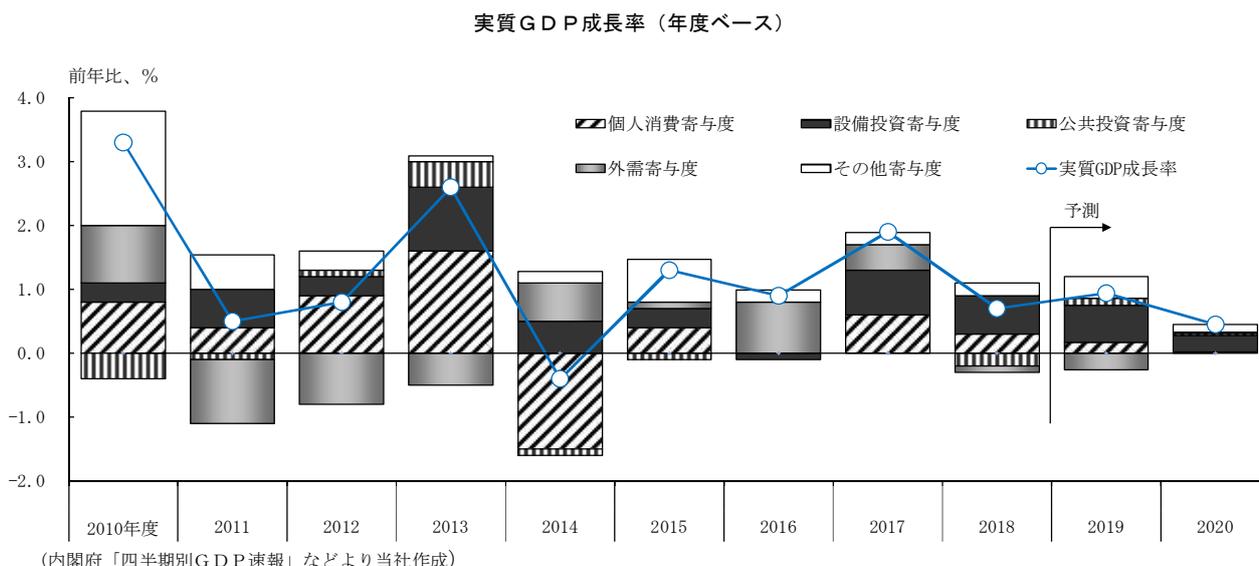
率の引き上げが控えている。各種負担軽減策が実施されることで家計への影響はある程度抑えられるものの、個人消費の持続性そのものに対する不透明感が広がっている点には注意を要しよう。

### 3. 今後の成長率見通し

(実質経済成長率は2019年度が+0.9%、2020年度が+0.5%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、2019・2020年度の日本経済は緩慢な回復が続くと見込まれる。米中貿易摩擦の激化により、景気下振れシナリオが徐々に現実味を帯びてきた点に注意を要しよう。すなわち、輸出については世界貿易の停滞やIT関連財の伸び悩みを受け、緩やかな増加にとどまるとみている。またインバウンド需要も日韓関係悪化の煽りなどを受けて先行き弱含むと予想する。
- 一方、内需は堅調を維持しよう。設備投資は引き続き人手不足に伴う省力化投資などが下支え役となり底堅く推移すると見込む。ただ、その設備投資にさえも企業マインド悪化や円高進行という形で米中貿易摩擦激化の悪影響の陰が忍び寄ってきており注意が必要である。また、公共投資は自然災害からの復旧や3か年緊急対策の効果などによって2019年度を中心に景気を押し上げるとみている。他方、住宅投資については今年10月の消費増税前までは持家を中心とした駆け込み需要が全体を押し上げるものの、その後は相続税対策のニーズ一巡の影響などから弱含むとみている。個人消費は、引き続き雇用・所得情勢の改善に支えられ緩やかな回復が続くと予想される。各種負担軽減策の実施などによって、消費増税による腰折れも回避されよう。ただ、足元では消費者関連マインドが急低下するなど個人消費の基調はやや低下傾向にあり、増税後の持ち直しに時間を要する可能性がある点に注意を要しよう。こうした点を踏まえて、2019年度の実質GDP成長率を+0.9%、2020年度を+0.5%と予測した(図表24)。

図表24 国内景気は緩慢な回復が続く



図表25 2019年度・2020年度のわが国経済の見通し（2019年8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%）

	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
対ドル円レート(円/ドル)	110.9	107.8	108.6	107.0	109.3	108.5	110.0
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	128.4	120.1	121.7	118.5	119.8	119.5	120.0
米国実質GDP(暦年)	2.9	2.3	[2.3]	[2.0]	1.9	[2.0]	[1.9]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	1.9	1.2	[1.3]	[1.1]	1.1	[1.1]	[1.1]
中国実質GDP(暦年)	6.6	6.3	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%）

	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
実質GDP	0.7	0.9	[0.9]	[▲0.4]	0.5	[0.5]	[0.4]
個人消費	0.5	0.3	[0.9]	[▲1.7]	0.1	[0.7]	[0.5]
住宅投資	▲4.4	▲0.5	[0.9]	[▲4.7]	▲2.8	[▲1.2]	[1.5]
設備投資	3.5	3.5	[2.2]	[0.9]	1.5	[0.8]	[0.6]
政府消費	0.9	1.8	[1.1]	[0.7]	1.3	[0.7]	[0.6]
公共投資	▲4.0	2.5	[2.1]	[1.9]	0.6	[0.8]	[▲2.2]
輸出	1.5	▲1.0	[▲0.9]	[0.6]	1.1	[0.6]	[0.5]
輸入	2.1	0.5	[0.5]	[▲0.8]	0.9	[1.0]	[0.6]
国内需要	0.8	1.2	[1.1]	[▲0.7]	0.4	[0.6]	[0.4]
民間需要	0.8	0.7	[0.8]	[▲0.9]	0.2	[0.4]	[0.4]
公的需要	▲0.0	0.5	[0.3]	[0.2]	0.3	[0.2]	[0.0]
海外需要	▲0.1	▲0.3	[▲0.2]	[0.2]	0.0	[▲0.1]	[▲0.0]
名目GDP	0.5	1.6	[1.1]	[0.3]	1.1	[0.7]	[0.5]
新設住宅着工戸数(万戸)	95.3	87.2	90.4	84.0	85.4	85.3	85.5
(前期比、%)	0.7	▲8.5	▲4.7	▲7.1	▲2.1	1.6	0.2
鉱工業生産	0.3	▲0.7	[▲0.2]	[▲0.8]	1.0	[1.1]	[0.6]
国内企業物価	2.2	1.2	0.6	1.8	1.1	1.7	0.4
消費者物価	0.8	0.8	0.7	1.0	0.8	1.1	0.5
完全失業率(%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	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及び教育無償化政策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。