

# 第199回日本経済予測

日本経済は踊り場局面、2019年度にかけて減速

大和総研 経済調査部

研究員 廣野 洋太

# ポイント

## 1. 日本経済は踊り場局面

- ① 在庫循環上の押し上げ効果・外需寄与の剥落
- ② 世界経済：「米国一強」の本質

## 2. 先行きの日本経済は2019年度にかけて減速する見通し

- ① 長期金利上昇のリスクは米国から欧州へ
- ② 「米中冷戦」の影響はこれから顕在化
- ③ 原油安と2019年10月の消費増税

# 特殊要因を割り引いても、力強さに欠ける内容

## 2018年7-9月期GDP(一次速報)

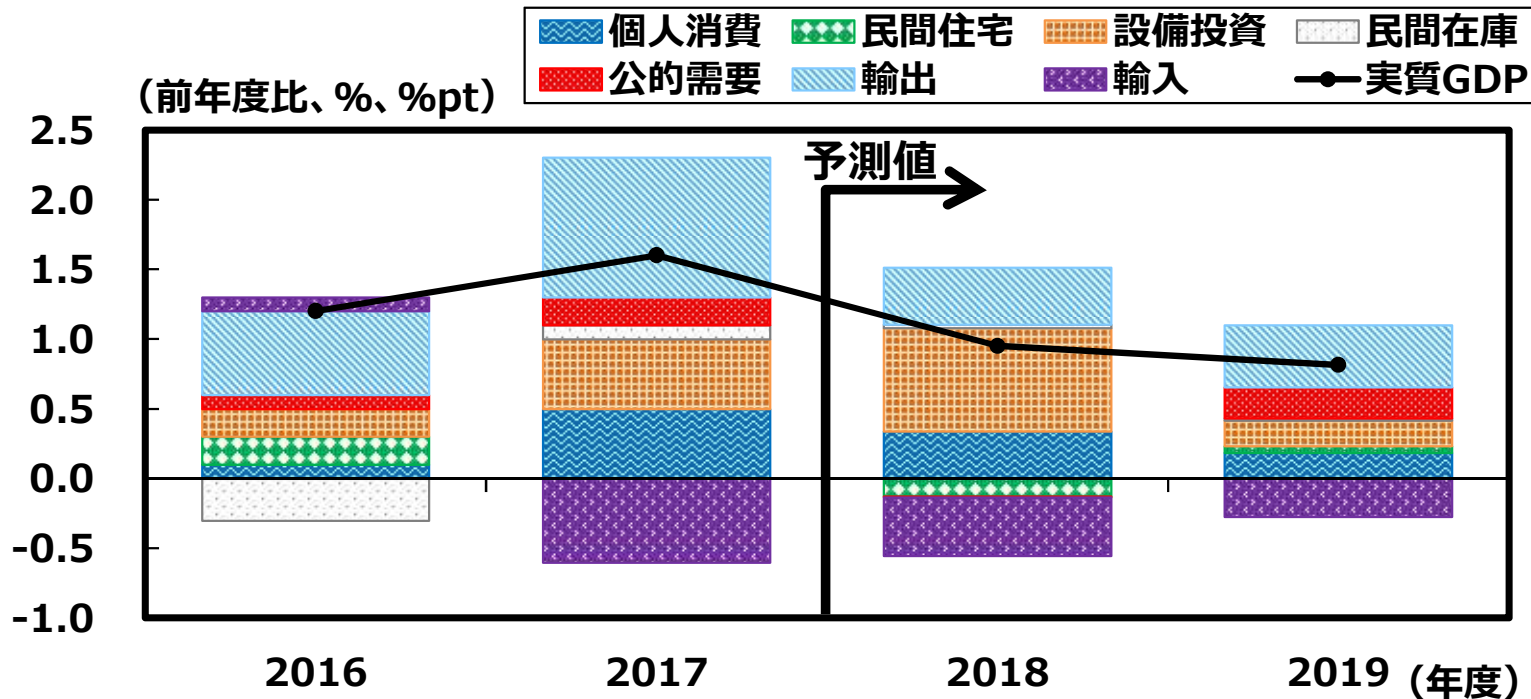
		2017		2018		
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質GDP	前期比%	0.7	0.2	▲ 0.3	0.8	▲ 0.3
民間最終消費支出		▲ 0.6	0.3	▲ 0.2	0.7	▲ 0.1
民間住宅		▲ 1.8	▲ 3.2	▲ 2.1	▲ 1.9	0.6
民間企業設備		1.5	0.7	0.7	3.1	▲ 0.2
政府最終消費支出		0.1	0.0	0.0	0.2	0.2
公的固定資本形成		▲ 2.2	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 1.9
輸出		2.7	2.1	0.5	0.3	▲ 1.8
内需寄与度	前期比寄与度	0.1	0.3	▲ 0.3	0.9	▲ 0.2
外需寄与度	%pt	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1

(注) 全て実質値。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

# 日本経済は緩やかに減速

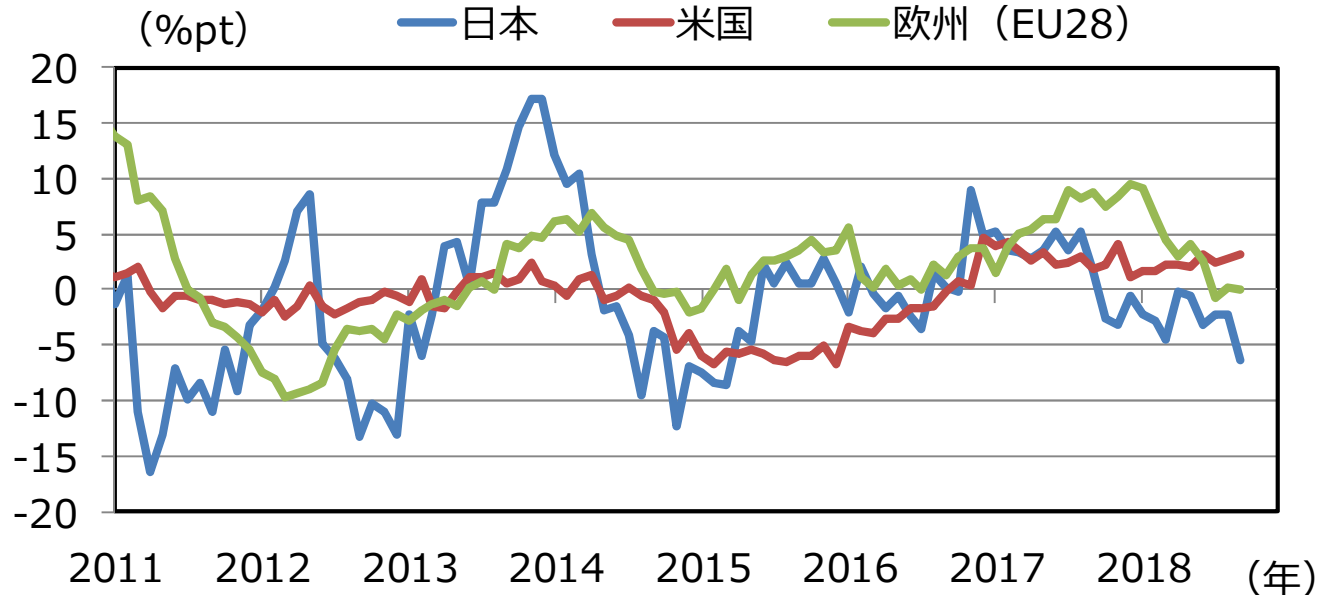
## 実質GDPと需要項目別寄与度の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

# 世界経済は、2018年から在庫調整局面へ

## 日米欧の出荷在庫バランス



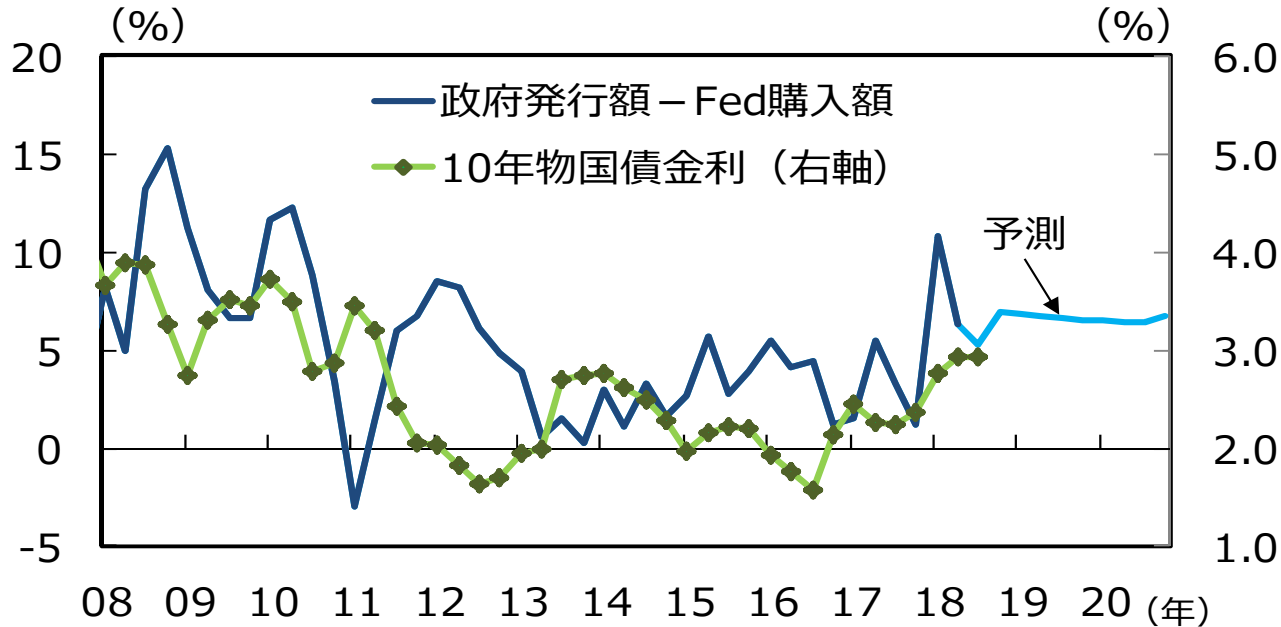
(注1) 出荷在庫バランス = 出荷前年同月比 - 在庫前年同月比。

(注2) 欧州のみ生産指数前年同月比 - 在庫DI前年同月差。

(出所) 各国統計より大和総研作成

# 長期金利上昇の背景には債券需給の緩み

## 米国債のネット発行額（GDP比）と10年物国債金利の推移

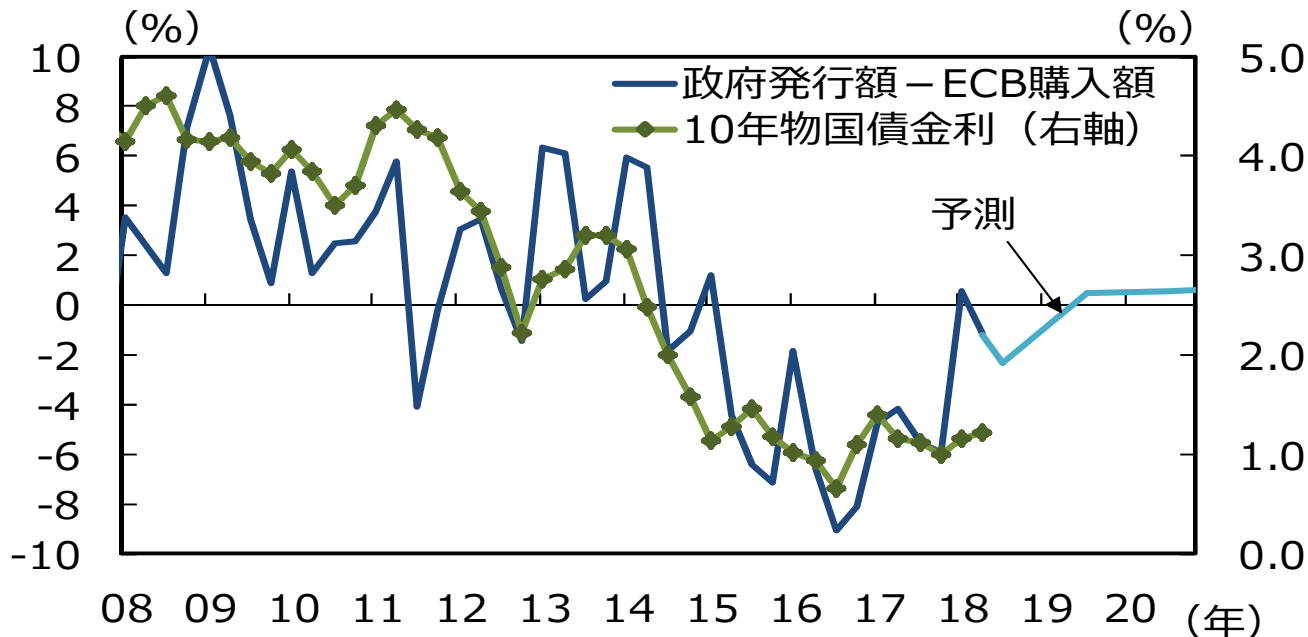


(注) 2018年以降は、FRBとCBOの見通しより大和総研試算。

(出所) FRB、CBO、Haver Analyticsより大和総研作成

# 2019年は、むしろ欧州で予想外の金利上昇リスク

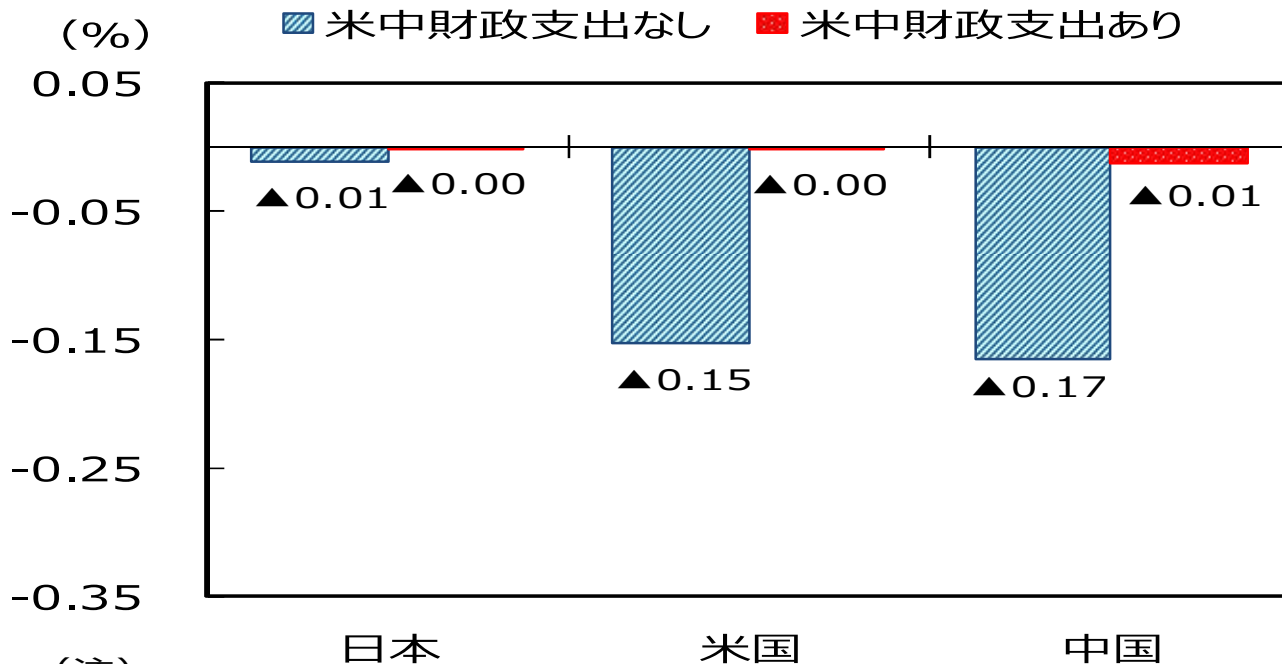
## ユーロ圏国債のネット発行額（GDP比）と10年物国債金利の推移



(注) 2018年以降の見通しはIMF、ECBの見通しから大和総研作成。

(出所) ECB、EuroStat、IMF、Haver Analytics より大和総研作成

# 米中貿易摩擦が日米中の実質GDPに与える影響



(注)

米国：対中輸入500億ドルに25%、2,000億ドルに10%追加課税。

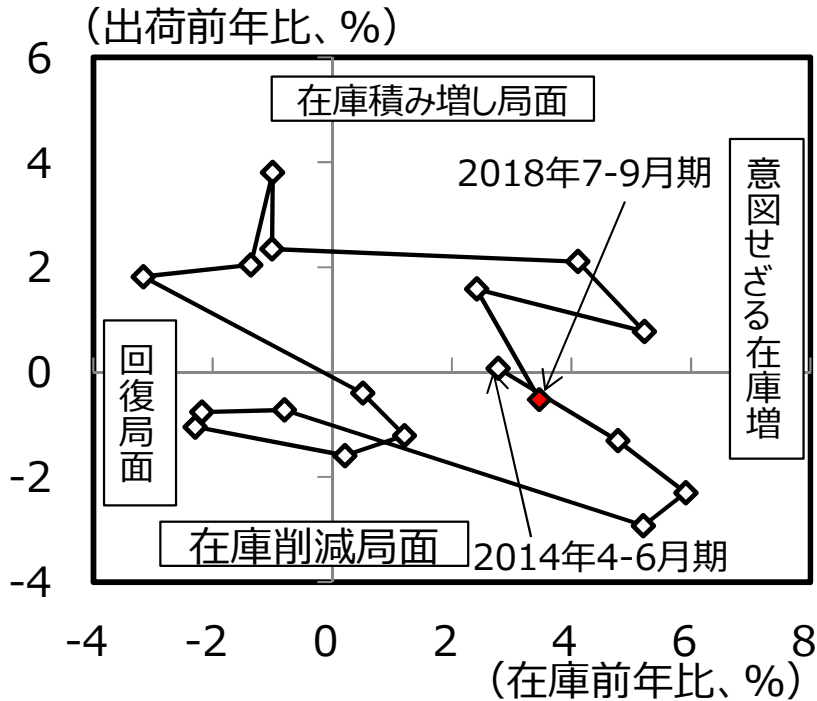
中国：対米輸入500億ドルに25%、600億ドルに7.4%追加課税。

(出所) 大和総研による試算値



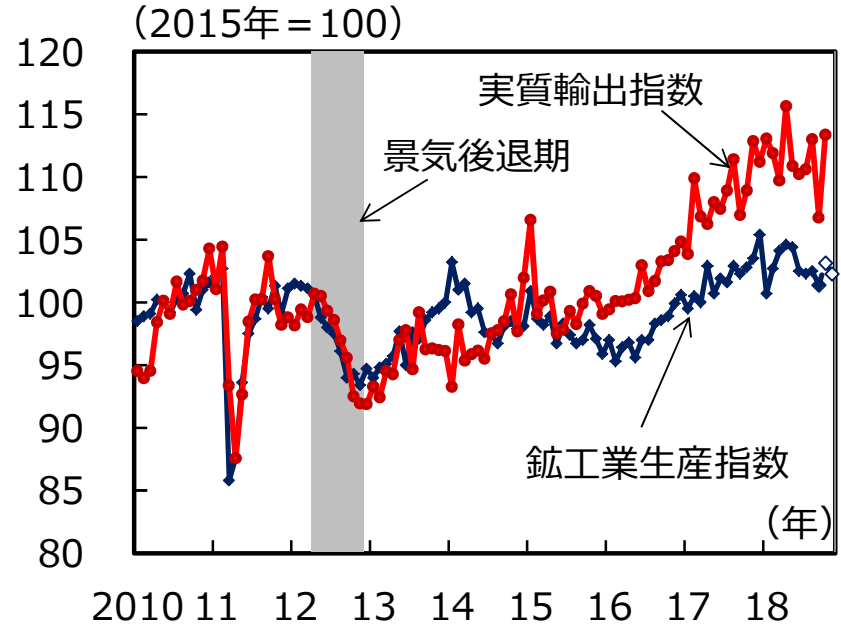
# 日本経済も2017年の好材料が剥落

## 日本の在庫循環図



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 日本の実質輸出と鉱工業生産



(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月は製造工業生産予測調査の値。

(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

# 20%の原油価格低下が企業収益に与える影響

	金額 (10億円)	変化率 (%)
全産業	1,557	1.9
製造業	422	3.9
飲食料品	22	0.6
パルプ・紙・紙加工品	13	3.4
化学	205	14.5
石油・石炭製品	▲39.1	▲26.2
窯業・土石製品	21	5.2
鉄鋼	122	25.8
非鉄金属	7	6.2
金属製品	7	2.2
一般機械	11	1.0
電気機械	5	1.6
情報通信機械	2	1.5
電子部品	6	7.1
輸送機械	18	2.3
精密機械	1	1.0

	金額 (10億円)	変化率 (%)
非製造業	1,135	1.5
農林水産業	31	0.9
鉱業	6	22.8
石炭・原油・天然ガス	13	125.0
再生資源回収・加工処理	1	5.7
建設	93	20.7
電力	203	24.8
卸売・小売	140	0.9
金融・保険	8	0.1
不動産	8	0.1
運輸	212	10.1
情報通信業	21	0.5

(注) 2011年の投入産出構造を基にした試算値。

(出所) 経済産業省、日本銀行統計より大和総研作成

# 原油価格の変動が日本経済に与える影響

## 20ドル/bbl低下

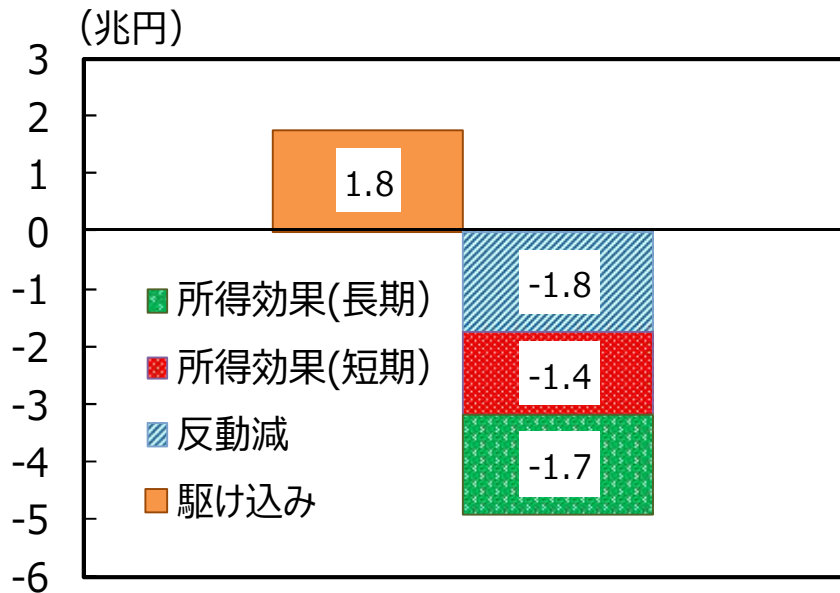
		実質 GDP %	実質 個人消費 %	実質 住宅投資 %	実質 設備投資 %	実質輸出 %	実質輸入 %	名目 GDP %	GDPデフ レーター %
原油価格20ドル/bbl 低下	2018年	0.22	0.35	0.67	0.86	0.17	1.10	0.97	0.74
	2019年	0.26	0.45	1.02	0.96	0.18	1.32	0.90	0.64
	2020年	0.24	0.39	0.82	1.04	0.18	1.25	0.98	0.74

		経常収支 /名目 GDP %pt	輸入物価 %	輸出物価 %	CGPI %	コアCPI %	鉱工業 生産 %	第三次 産業活動 指数 %	全産業活 動指数 %
原油価格20ドル/bbl 低下	2018年	0.89	-7.52	-0.89	-1.19	-0.42	0.42	0.22	0.24
	2019年	0.87	-7.59	-0.89	-1.22	-0.62	0.50	0.26	0.29
	2020年	0.97	-7.60	-0.89	-1.25	-0.58	0.48	0.25	0.28

(出所) 大和総研作成

# 2019年10月消費増税の影響

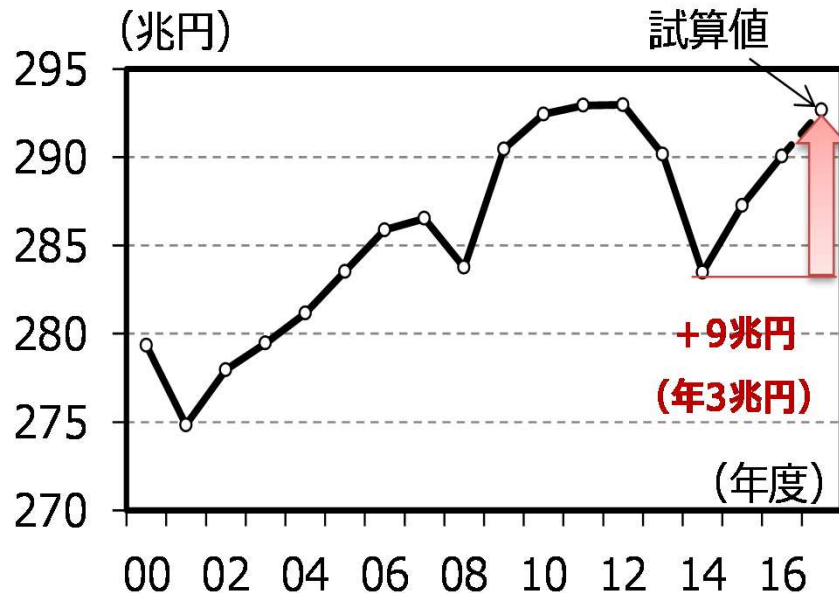
## 消費増税の影響試算（個人消費）



(注) 軽減税率と教育無償化を考慮。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 実質可処分所得の推移



(注) 家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃及び

FISIM）デフレーターで除した実質額。

(出所) 総務省資料、内閣府統計より大和総研作成

# ポイント

## 1. 日本経済は踊り場局面

- ① 在庫循環上の押し上げ効果・外需寄与の剥落
- ② 世界経済：「米国一強」の本質

## 2. 先行きの日本経済は2019年度にかけて減速する見通し

- ① 長期金利上昇のリスクは米国から欧州へ
- ② 「米中冷戦」の影響はこれから顕在化
- ③ 原油安と2019年10月の消費増税