

## 2019・2020年度日本経済見通し（2019年11月改訂）

### 内需が踏んばる形で低空飛行が続く

2019年11月15日

東レ経営研究所

#### ● 実質GDP成長率予測：2019年度0.7%、2020年度0.4%

（前回2019年9月時点の予測：2019年度0.7%、2020年度0.4%）

2019年7～9月期GDP（1次速報）の公表（11月14日）を受けて、東レ経営研究所は日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率は2019年度が0.7%、2020年度が0.4%と予想する。両年度とも、前回（2019年9月時点）の予測を据え置いた。7～9月期GDPは事前予想より弱めであったが、景気の現状認識と先行きのシナリオに大きな変更はない。

#### ● 小さかった駆け込み需要、民需の増加基調は維持、当面低空飛行が続く

2019年7～9月期の実質GDP（1次速報）は前期比+0.1%（同年率+0.2%）と、消費増税前の駆け込み需要の規模が小さかったことを受け、低成長にとどまった。外需が成長の押し下げ要因になる中、個人消費、設備投資、住宅投資、公共投資がいずれも増加を続け、内需に支えられて4四半期連続のプラス成長となった。しかし、内需の伸びは力強さを欠き、駆け込み需要を除いた民需の基調も弱いことが示された。

先行きを展望すると、2019年10～12月期は、駆け込み需要の反動減や増税に伴う家計の購買力低下が景気を下押しするため、前期比年率▲2%台半ばのマイナス成長となる。

2020年1～3月期以降は前期比プラス成長に戻る見通しだが、しばらく低空飛行が続きそうだ。

#### ● 海外経済が減速を脱し輸出が回復するまで、内需が持ちこたえられるかが焦点

海外経済の減速傾向からの回復の後ずれを背景に、外需が低迷を続ける中で、国内民需の増加傾向は、今後も何とか維持される見通しだ。設備投資については、人手不足対応の自動化・省力化投資や競争力強化に向けた研究開発投資が堅調なこと、個人消費については雇用環境が引き続き良好なことが下支え要因となる。自然災害に対応した公共投資も景気を下支えする。しかし、これら内需の伸びは緩慢かつ鈍化傾向にある。

海外経済が持ち直して輸出が回復してくるまで、内需が踏んばって景気を支える構図が続くかどうか今後の焦点となる。この点に関して、足元で輸出に下げ止まりの兆しがあることや、世界的に調整局面にあったIT関連財に底打ちの兆しが見えることは好材料である。外需、内需とも崩れて景気失速するといった事態は避けられそうだ。

#### ● 海外発の下振れリスクに加え、消費底割れリスクにも要注意

上記の標準シナリオよりも景気が下振れするリスクとしては、①米中対立の一段の激化（追加関税実施の応酬継続、中国ハイテク企業への経済制裁等）、②中国経済が財政・金融政策発動にもかかわらず減速に歯止めがかからないケース、③雇用者報酬の下振れや消費マインド悪化により個人消費が底割れする可能性、などが想定される。これらのリスクを注視していく必要がある。

## 2019・2020年度日本経済見通し総括表

〔 2019年7～9月期GDP1次速報(11/14発表)反映後 〕

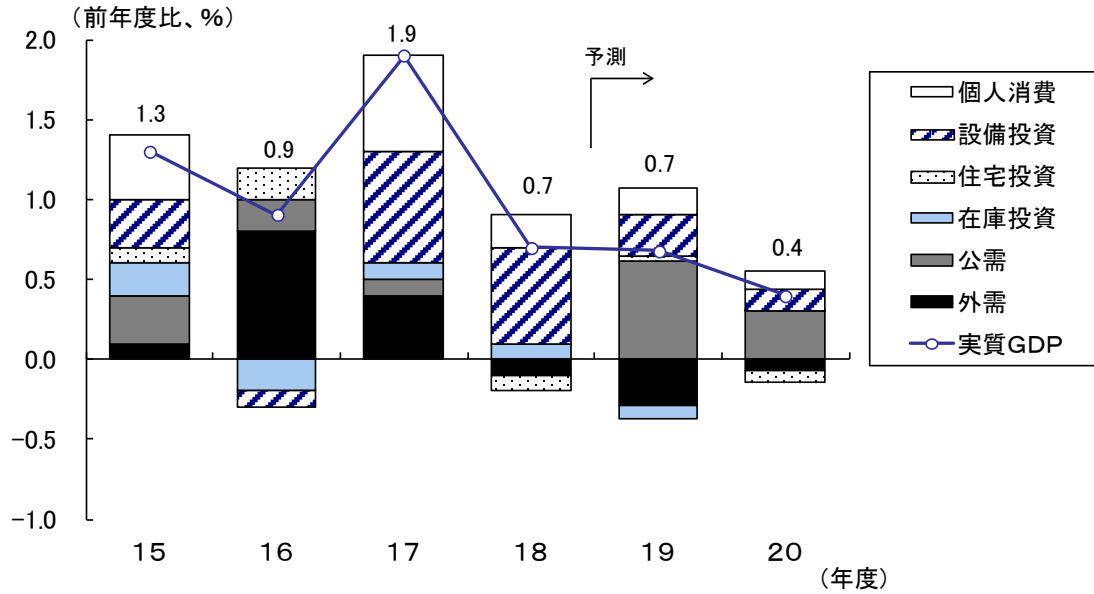
(前年度比、%)

【 前回予測 】

(2019年9月10日)

	2016年度 (実績)	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)
実質GDP	0.9	1.9	0.7	0.7	0.4	0.7	0.4
個人消費	0.0	1.0	0.4	0.3	0.2	0.5	0.2
民間住宅投資	6.3	△ 0.7	△ 4.3	1.0	△ 2.6	△ 0.8	△ 2.7
民間企業設備投資	△ 0.5	4.6	3.5	1.6	0.8	1.3	0.9
民間在庫品増減(寄与度)	△ 0.2	0.1	0.1	△ 0.0	0.0	0.0	0.0
政府消費	0.7	0.4	0.9	2.2	1.1	1.4	0.6
公共投資	0.6	0.5	△ 4.0	3.5	1.9	3.1	1.4
財貨・サービスの輸出	3.6	6.5	1.6	△ 1.2	1.2	△ 0.9	1.2
財貨・サービスの輸入	△ 0.9	4.0	2.2	0.5	1.5	0.4	1.2
内需寄与度	0.1	1.5	0.8	1.0	0.5	0.9	0.4
民間内需寄与度	△ 0.1	1.3	0.8	0.4	0.2	0.5	0.2
公的内需寄与度	0.2	0.1	0.0	0.6	0.3	0.4	0.2
外需寄与度	0.8	0.4	△ 0.1	△ 0.3	△ 0.1	△ 0.2	△ 0.0
名目GDP	0.7	2.0	0.5	1.3	1.0	1.3	1.0
GDPデフレーター	△ 0.2	0.1	△ 0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
鉱工業生産	0.8	2.9	0.2	△ 1.4	0.3	△ 1.1	0.4
新設住宅着工戸数 (万戸)	97.4	94.6	95.3	87.7	86.6	87.1	86.7
国内企業物価(2015年=100)	△ 2.4	2.7	2.2	△ 1.4	0.3	0.8	1.2
消費者物価 [生鮮食品除く総合]	△ 0.2	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8
(消費税要因を除く)	( △0.2)	( 0.7)	( 0.8)	( 0.3)	( 0.3)	( 0.2)	( 0.3)
完全失業率 (%)	3.0	2.7	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
名目雇用者報酬	2.4	1.9	2.8	1.2	1.1	1.5	1.2
経常収支 (兆円)	21.7	22.2	19.2	17.1	17.6	17.2	17.5
貿易収支 (兆円)	5.8	4.5	0.7	△ 1.2	△ 0.3	△ 0.9	△ 0.1
円レート (円/ドル)	108.3	110.8	110.8	107.8	106.0	107.0	105.0
原油価格 (通関、ドル/バレル)	47.3	56.9	72.2	67.4	68.3	67.8	68.3
米国実質GDP成長率 (暦年)	1.6	2.2	2.9	2.3	1.8	2.3	1.8
ユーロ圏実質GDP成長率 (暦年)	2.0	2.4	1.8	1.2	1.0	1.2	1.1
中国実質GDP成長率 (暦年)	6.7	6.8	6.6	6.1	5.8	6.2	6.0

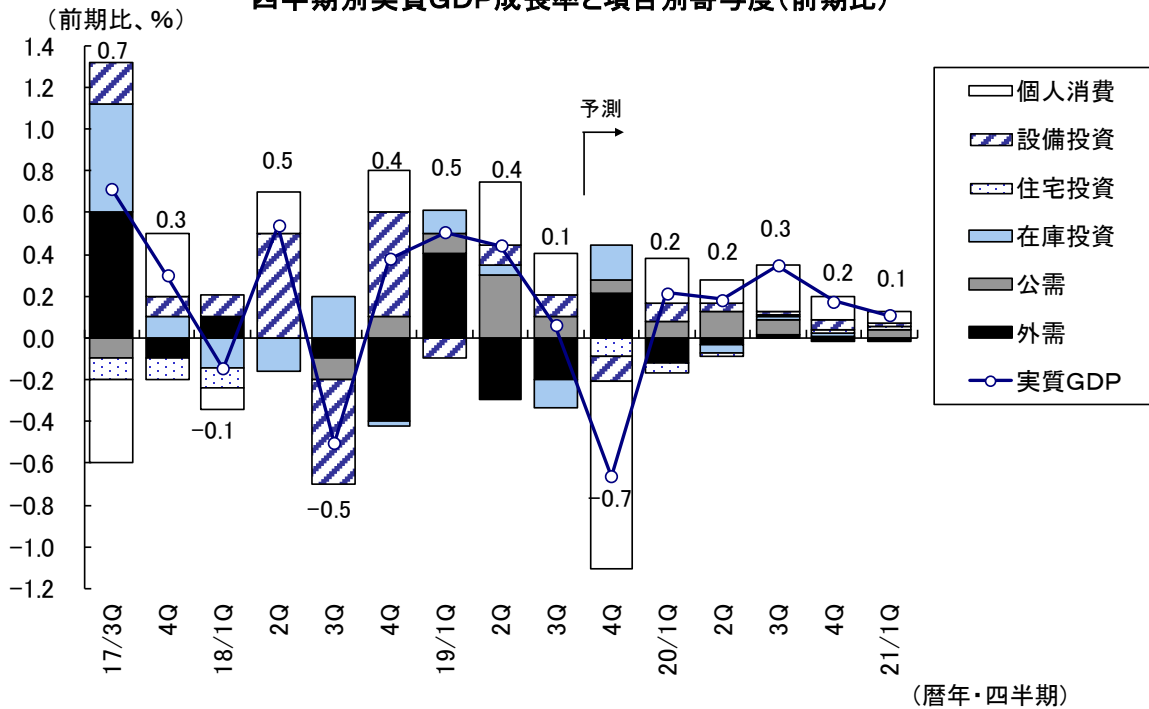
## 年度ベースの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(注) 数字は実質GDP成長率。

出所：内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、2019・2020年度は当社予測

## 四半期別実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比)



(注) 数字は実質GDP成長率。

出所：内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、2019年第4四半期(10~12月期)以降は当社予測

### お問い合わせ先

株式会社 東レ経営研究所  
 エグゼクティブエコノミスト 増田 貴司  
 TEL : 03-3526-2925  
 E-mail : Takashi\_Masuda@tbr.toray.co.jp