

2019年  
7-9月期GDP  
2次速報後

改訂

# 2019・2020年度 内外経済見通し ～投資減速と消費の回復力の弱さから日本は低成長が続く～

2019.12.9

みずほ総合研究所

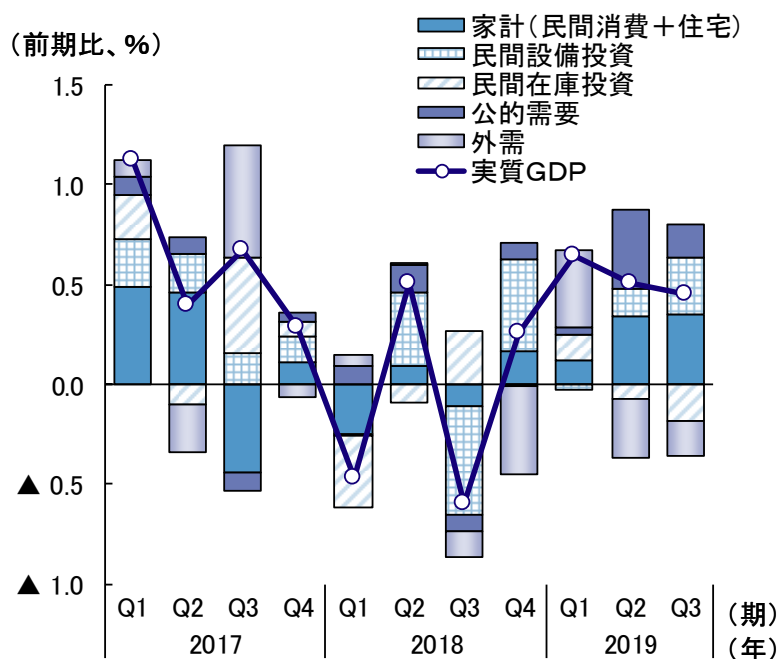
## 日本経済:輸出は底打ちも、投資の減速や消費の回復力の弱さから、低成長が続く

- 2019年7～9月期GDP(2次速報)の成長率は、年率+1.8%と1次速報から上方修正。設備投資・個人消費の上振れが寄与。民需・公需が堅調に推移した格好だが、民需の底堅さは増税前の駆け込みによる影響が大きい。所得の伸びの弱さや企業収益の低迷など消費・投資を巡る環境はむしろ悪化しており、実態的には民需は強くないとの評価
- 2019年度のGDP成長率は前年度比+0.8%、2020年度は同+0.5%と予想。輸出は底打ちするものの、設備投資の減速や消費の回復力の弱さから低成長が続く見通し。経済対策は下支えにはなるものの、日本経済をけん引するには至らず
- 輸出はグローバルなITサイクルが底打ちしたことから、徐々に持ち直していく見通し。ただし、世界経済の回復力が弱いなかでは、輸出の伸びは緩やかに留まるだろう。設備投資は、東京五輪後の反動減の影響は大きくはないとみているが、企業収益の低迷を受けて今後減速する見通し。米中対立など不確実性の高さも、投資の伸びを抑える要因に
- 雇用は生産の力強い回復が期待できないなかで当面伸び悩むほか、企業収益の弱含みから賃金も横ばいで推移する見通し。個人消費は、2020年に入ると消費増税の反動減の影響が徐々に剥落していくものの、雇用・賃金が伸び悩むなかで、回復力は弱いとみる

# 1. 2019年7～9月期GDP(2次速報)概要:1次速報から上方修正

- 2019年7～9月期の実質GDP成長率(2次QE)は、前期比+0.4%(年率+1.8%)と1次QE(年率+0.2%)から上方修正。設備投資や個人消費の上振れが寄与
  - 外需が下押しも民需・公需が堅調に推移。ただし民需の底堅さは増税前の駆け込みの影響が大きい。所得の伸びの弱さや企業収益の低迷など消費・投資を巡る環境はむしろ悪化しており、実態的には民需は強くないとの評価

## 2019年7～9月期2次QE



	2018		2019		1次QE	
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	
実質GDP	▲0.6	0.3	0.6	0.5	0.4	0.1
(前期比年率)	▲2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	0.2
(前年比)	▲0.3	▲0.2	0.8	0.9	1.7	1.3
内需	▲0.5	0.7	0.3	0.8	0.6	0.2
	(▲0.5)	(0.7)	(0.3)	(0.8)	(0.6)	(0.2)
民需	▲0.5	0.8	0.3	0.5	0.6	0.1
	(▲0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.1)
個人消費	▲0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	0.4
住宅投資	0.4	1.1	1.1	0.5	1.6	1.4
設備投資	▲3.4	3.0	▲0.2	0.9	1.8	0.9
在庫投資	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)
公需	▲0.3	0.3	0.1	1.6	0.7	0.6
	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.1)
政府消費	0.2	0.6	▲0.3	1.6	0.7	0.5
公共投資	▲2.4	▲0.7	2.0	1.6	0.9	0.8
外需	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.2)
輸出	▲1.8	1.2	▲2.1	0.5	▲0.6	▲0.7
輸入	▲1.3	3.8	▲4.1	2.1	0.3	0.2
名目GDP	▲0.6	▲0.0	1.3	0.6	0.6	0.3
GDPデフレーター(前年比)	▲0.3	▲0.6	0.1	0.4	0.6	0.6

(注)右表は言及のない限り実質前期比、( )内はGDP成長率への寄与度  
 (出所)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

## 2. 日本経済見通し: 成長率は19年度+0.8%、20年度+0.5%と予想

- 2019年度の日本経済は前年度比+0.8%、2020年度は前年度比+0.5%と低い伸びが続く見通し
  - 世界的なITサイクルの回復から、輸出が緩やかに持ち直すものの、雇用・所得が伸び悩むなか消費の回復テンポは弱く、企業収益の低迷から設備投資は減速。経済対策が下支えも、日本経済全体の伸びは当面弱いとみる

### 日本経済見通し総括表

		2018	2019	2020				2019				2020				2021
		年度			4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	0.3	0.8	0.5	0.5	▲0.6	0.3	0.6	0.5	0.4	▲1.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	2.1	▲2.4	1.0	2.6	2.0	1.8	▲4.8	1.4	1.4	1.0	1.3	0.7
内需	前期比、%	0.4	1.0	0.2	0.5	▲0.5	0.7	0.3	0.8	0.6	▲1.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	0.2	0.6	▲0.1	0.5	▲0.5	0.8	0.3	0.5	0.6	▲2.0	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1
個人消費	前期比、%	0.1	0.2	0.0	0.3	▲0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	▲2.1	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1
住宅投資	前期比、%	▲4.9	1.6	▲4.7	▲1.8	0.4	1.1	1.1	0.5	1.6	▲2.2	▲1.8	▲1.3	▲1.1	▲0.9	▲0.5
設備投資	前期比、%	1.7	2.0	0.9	2.3	▲3.4	3.0	▲0.2	0.9	1.8	▲1.7	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)
公需	前期比、%	0.8	2.4	1.2	0.6	▲0.3	0.3	0.1	1.6	0.7	0.1	0.0	0.6	0.4	0.2	▲0.0
政府消費	前期比、%	0.9	2.2	0.7	0.1	0.2	0.6	▲0.3	1.6	0.7	0.0	0.0	0.3	0.1	0.2	0.1
公共投資	前期比、%	0.6	3.2	3.1	2.5	▲2.4	▲0.7	2.0	1.6	0.9	0.2	0.0	1.5	1.6	0.3	▲0.4
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
輸出	前期比、%	1.6	▲0.9	3.0	0.7	▲1.8	1.2	▲2.1	0.5	▲0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
輸入	前期比、%	2.2	0.6	1.3	0.8	▲1.3	3.8	▲4.1	2.1	0.3	▲0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
名目GDP	前期比、%	0.1	1.3	1.1	0.3	▲0.6	▲0.0	1.3	0.6	0.6	▲1.7	1.4	0.5	0.4	▲0.8	1.3
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.5	0.6	0.1	▲0.3	▲0.6	0.1	0.4	0.6	0.3	0.8	0.9	0.9	0.3	0.3
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8	0.2	0.3	0.4	0.2	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	0.4

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

# 消費者物価は国内需要が力強さを欠くなか、当面緩やかな伸びに留まる見通し

## 日本経済見通し総括表（主要経済指標）

		2018	2019	2020				2019				2020				2021
		年度			4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	0.3	▲ 3.1	0.2	0.8	▲ 0.7	1.4	▲ 2.5	0.6	▲ 0.5	▲ 4.3	2.0	0.5	0.5	0.2	0.2
経常利益	前年比、%	6.2	▲ 9.7	0.4	17.9	2.2	▲ 7.0	10.3	▲ 12.0	▲ 5.3	▲ 7.7	▲ 12.3	▲ 1.6	1.0	2.6	0.4
名目雇用者報酬	前年比、%	3.0	1.3	0.9	4.0	2.9	3.3	1.7	2.3	1.6	0.4	1.0	0.7	0.8	1.0	0.9
完全失業率	%	2.4	2.3	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	95.3	89.0	84.5	96.6	95.0	95.5	94.2	91.8	89.9	87.6	86.5	85.6	84.4	84.0	83.8
経常収支	年率換算、兆円	19.2	19.7	21.6	21.8	18.7	17.2	18.8	19.7	19.4	19.3	20.5	20.9	21.8	21.6	22.1
国内企業物価	前年比、%	2.2	0.4	0.9	2.6	3.1	2.3	0.9	0.6	▲ 0.9	0.3	1.5	1.3	2.0	0.1	0.1
〃（除く消費税）	前年比、%	-	▲ 0.4	0.1	-	-	-	-	-	-	▲ 1.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.4	0.0	-
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	0.8	0.7	0.6	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8	0.5	0.6	0.7	0.6	0.8	0.5	0.5
〃（除く消費税・教育無償化）	前年比、%	-	0.5	0.5	-	-	-	-	-	-	0.3	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.3	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	0.6	0.6	0.3	0.3
〃（除く消費税・教育無償化）	前年比、%	-	0.5	0.4	-	-	-	-	-	-	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
政策金利付利	%	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
新発10年国債利回り	%	0.05	▲ 0.11	▲ 0.03	0.04	0.09	0.09	▲ 0.02	▲ 0.08	▲ 0.20	▲ 0.12	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	0.00	0.00
日経平均株価	円	22,000	22,000	23,300	22,341	22,654	21,897	21,000	21,414	21,270	23,000	22,500	23,000	23,000	23,500	23,500
対ドル為替相場	円/ドル	111	108	107	109	111	113	110	110	107	109	108	108	106	106	106
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	63	57	59	68	69	59	55	60	56	57	56	58	59	60	60

- (注) 1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある  
 2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)  
 3. 金融関連の指標について、新発10年国債利回りは月末値の期中平均値、その他は期中平均値  
 4. (除く消費税・教育無償化)は、消費増税(軽減税率含む)及び幼児教育無償化・高等教育無償化を除く系列  
 (出所)各種統計より、みずほ総合研究所作成

### 3. 世界経済は2020年にかけて徐々に底入れを見込むが、回復力は弱い

- 世界経済の見方は11月から変更なし。予測対象地域計の成長率は足元の動向を反映し、2019年を小幅下方修正
  - 2019年は7～9月期のGDPを受けてASEAN5やインド、オーストラリアを下方修正。2020年は基調の弱さからインドを下方修正した一方、ITサイクルの底入れや韓国の財政出動前倒しを反映しNIEsを上方修正

#### 世界経済見通し総括表

	(前年比、%)					(前年比、%)		(ポイント)	
	2016年 暦年	2017年	2018年	2019年	2020年	2019年 (11月予測)	2020年 (11月予測)	2019年 (11月予測との比較)	2020年 (11月予測との比較)
予測対象地域計	3.5	4.0	3.9	3.2	3.3	3.3	3.3	▲ 0.1	-
日米欧	1.6	2.4	2.1	1.7	1.3	1.7	1.3	-	-
米国	1.6	2.4	2.9	2.3	1.8	2.3	1.8	-	-
ユーロ圏	1.9	2.5	1.9	1.2	1.1	1.2	1.1	-	-
英国	1.9	1.9	1.4	1.3	1.1	1.3	1.1	-	-
日本	0.5	2.2	0.3	0.9	0.3	0.8	0.3	0.1	-
アジア	6.4	6.2	6.2	5.2	5.4	5.3	5.4	▲ 0.1	-
中国	6.7	6.8	6.6	6.1	5.9	6.1	5.9	-	-
NIEs	2.7	3.3	2.8	1.6	1.6	1.5	1.4	0.1	0.2
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.8	4.9	4.9	4.9	▲ 0.1	-
インド	8.7	6.9	7.4	5.1	6.0	5.3	6.3	▲ 0.2	▲ 0.3
オーストラリア	2.8	2.5	2.7	1.8	2.0	2.0	1.9	▲ 0.2	0.1
ブラジル	▲ 3.3	1.3	1.3	1.0	2.0	0.8	1.9	0.2	0.1
メキシコ	2.9	2.1	2.1	0.1	1.0	0.1	1.0	-	-
ロシア	0.3	1.6	2.3	1.0	1.8	1.0	1.8	-	-
日本(年度)	0.9	1.9	0.3	0.8	0.5	0.6	0.5	0.2	-
原油価格(WTI,\$/bbl)	43	51	65	57	58	57	58	-	-

(注) 予測対象地域計はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算 (出所) IMF、各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

## ご参考:主要国の政治日程

	2020年		2021年	
米国	11月	大統領・議会選挙	9月	同時多発テロ発生から20年
欧州	1月	英国のEU離脱期限	9月	ドイツ議会選挙
	1月	BOEカーニー総裁任期満了	秋	メルケル独首相引退予定
日本	7月	東京都知事選挙	3月	東日本大震災から10年
	7~9月	東京オリンピック・パラリンピック開催	9月	次期自民党総裁任期
アジア			10月	衆議院議員任期
	1月	台湾総統・議会選挙	年内	ベトナム共産党大会
	4月	韓国議会選挙		
	9月頃	シンガポール議会選挙		
	9月頃	香港立法議会選挙		
	年内	中国五中全会		

(出所)各種報道等より、みずほ総合研究所作成

---

**【経済予測チーム】**

武内浩二	(全体総括)	03-3591-1244	koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp
・米国/欧州経済			
小野 亮	(総括・米国)	03-3591-1219	makoto.ono@mizuho-ri.co.jp
田村優衣	(米国)	03-3591-1418	yui.tamura@mizuho-ri.co.jp
吉田健一郎	(欧州)	03-3591-1265	kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp
山本武人	(欧州)	03-3591-1199	takehito.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
・アジア経済			
稲垣博史	(総括)	03-3591-1369	hiroshi.inagakii@mizuho-ri.co.jp
佐藤直昭	(中国)	03-3591-1368	naoaki.sato@mizuho-ri.co.jp
・日本経済			
有田賢太郎	(総括)	03-3591-1419	kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp
酒井才介	(企業・政府・物価)	03-3591-1241	saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp
矢澤広崇	(企業・物価)	03-3591-1432	hirotaka.yazawa@mizuho-ri.co.jp
川畑大地	(企業)	03-3591-1414	daichi.kawabata@mizuho-ri.co.jp
谷真吾	(物価)	03-3591-1306	shingo.tani@mizuho-ri.co.jp
宮嶋貴之	(外需)	03-3591-1434	takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp
小野寺莉乃	(外需)	03-3591-1416	rino.onodera@mizuho-ri.co.jp
小寺信也	(家計)	03-3591-1435	shinya.kotera@mizuho-ri.co.jp
嶋中由理子	(家計)	03-3591-1184	yuriko.shimanaka@mizuho-ri.co.jp
・金融市場			
野口雄裕	(総括)	03-3591-1249	takehiro.noguchi@mizuho-ri.co.jp
井上 淳	(新興国・原油)	03-3591-1197	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
伊藤秀樹	(新興国)	03-3591-1319	hideki.ito@mizuho-ri.co.jp
坂中弥生	(為替)	03-3591-1182	yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp
越山祐資	(内外株式)	03-3591-1242	yusuke.koshiyama@mizuho-ri.co.jp
宮本 凌	(海外金利)	03-3591-1386	ryo.miyamoto@mizuho-ri.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。