

## 市川レポート (No.621)

## 2019年の日本経済見通し

- 消費増税の影響は経済対策で相殺され2019年度は潜在成長率並みの0.8%程度の成長に。
- 日銀は当面現行の政策の枠組みを維持し、想定外の景気減速でもマイナス金利深掘りは回避。
- 政治では、安倍政権の継続、景気配慮の財政政策運営、参院選で与党が過半数確保を予想。

## 消費増税の影響は経済対策で相殺され2019年度は潜在成長率並みの0.8%程度の成長に

弊社では、日本の実質GDP成長率について、2018年度は前年度比+0.7%、2019年度は同+0.8%、2020年度は同+0.6%を予想しています（図表1）。2018年度と2019年度は、従来の見通し（それぞれ前年度比+0.8%、同+0.9%）を若干下方修正しました。これは、2019年前半に、米国など海外主要国の成長ペースが幾分鈍化する可能性が高まったことを受けての調整です。

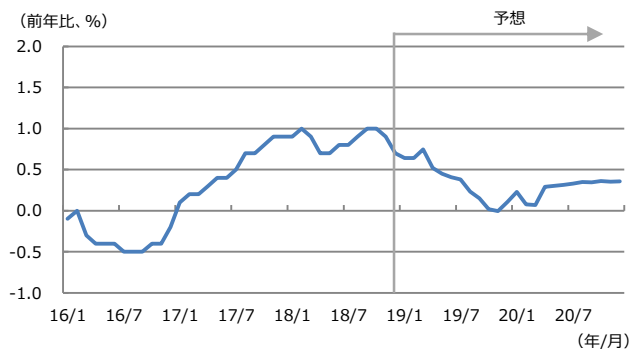
なお、2019年10月の消費増税で国民の実質負担は約2兆円に達する見込みですが、約2.3兆円の経済対策などにより増税の影響が相殺されることで、2019年度は潜在成長率（弊社推計で年率+0.7%～+0.8%程度）並みの成長ペースが維持されると考えます。ただ、2020年度は経済対策の効果が剥落し、オリンピック関連投資も一巡することから、成長ペースは潜在成長率をやや下回ることが予想されます。

【図表1：日本経済の見通し】

	2018年度	2019年度	2020年度
実質GDP（前年度比、%）	0.7	0.8	0.6
民間最終消費支出（前年度比、%）	0.6	0.7	0.5
民間住宅投資（前年度比、%）	-4.6	0.2	-4.8
民間企業設備投資（前年度比、%）	2.9	1.5	0.5
公的資本形成（前年度比、%）	-2.4	1.7	0.8
純輸出（寄与度、%）	-0.1	0.0	0.1
消費者物価指数（前年比、%）	0.8	0.2	0.3

（注） 2019年1月17日時点の三井住友アセットマネジメントによる予想。消費者物価指数は生鮮食品を除く総合。  
 （出所） 内閣府、総務省、経済産業省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：消費者物価指数の推移】



（注） 消費者物価指数は生鮮食品を除く総合で、消費増税の影響を除く。データは2016年1月から2020年12月。2019年1月以降は、2019年1月17日時点の三井住友アセットマネジメントによる予想。WTI原油先物価格は1バレル=55ドル、ドル円レートは1ドル=110円を想定。  
 （出所） Bloomberg L.P.、総務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 日銀は当面現行の政策の枠組みを維持し、想定外の景気減速でもマイナス金利深掘りは回避

日銀の金融政策については、少なくとも2019年度は現行の金融政策の枠組みを維持し、長短金利の操作目標水準に変更はないと考えます。ETFの買い入れは、減額を意識しつつも株価急落時などは即買い入れる柔軟なスタンスを継続するとみています。ただ、図表2の通り、弊社では消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の伸びの鈍化を見込んでおり、市場ではこの先、日銀に追加緩和を求める声が高まることも想定されます。

仮に日本経済の成長ペースが弊社の予想を大きく下回り、需要と潜在的な供給の差を示す「需給ギャップ」が大幅に悪化した場合、政府は消費増税の先送りを決め、追加的な経済対策を打ち出すと思われます。日銀はあくまで現行の政策の範囲内で、長期金利のマイナス方向への変動を許容し、ETFの柔軟な買い入れを行うとみており、安易にマイナス金利を深掘りすることは避けると考えます。

## 政治では、安倍政権の継続、景気配慮の財政政策運営、参院選で与党が過半数確保を予想

政治動向については、安倍政権が継続し、景気に配慮した財政政策が運営されるというのがメインシナリオです。消費増税は、2019年10月に予定通り実施される見込みですが、国内外の景気減速が想定以上のものとなれば、先送りされる可能性は残ります。ただ、その場合、前述の通り、政府が追加的な経済対策を打ち出し、日銀は緩和的な金融政策を維持するとみられ、景気後退には至らないと予想します。

なお、夏の参院選は、7月4日に公示、7月21日に投開票となる見通しです。菅官房長官は1月4日、勝敗ラインについて与党で過半数を取ることと述べました。今回の参院選で自民、公明両党は、非改選議席を合わせて過半数を確保する公算は大きいと思われませんが、自民党単独で過半数の維持は困難とみられます。そのため、安倍首相の求心力が相対的にやや低下することも考えられます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会