

国内外経済の動向

日本経済は外需不振と消費増税の影響で当面弱い動き

【ポイント】

1. 日本経済は底堅い内需を支えに成長を維持してきたが、今後は外需の不振に加えて消費増税の影響で弱い動きになるとみられる。
2. 駆け込み需要の反動減や消費増税に伴う家計負担の増加などから10~12月期の個人消費は減少に転じ、その後も所得環境の改善が限られるなか持ち直しの動きは緩慢にとどまるだろう。また、輸出はIT関連の下げ止まりなど明るい兆しもみられるが、引き続き米中貿易摩擦の影響などで世界経済の成長が鈍化するなか低調に推移し、設備投資は製造業を中心に増勢が弱まっていくだろう。
3. 米中貿易摩擦問題、米国大統領選挙の予備選挙の動向、英国のEU離脱問題など世界経済のリスク要因は多く、引き続き先行き不透明感は強い。

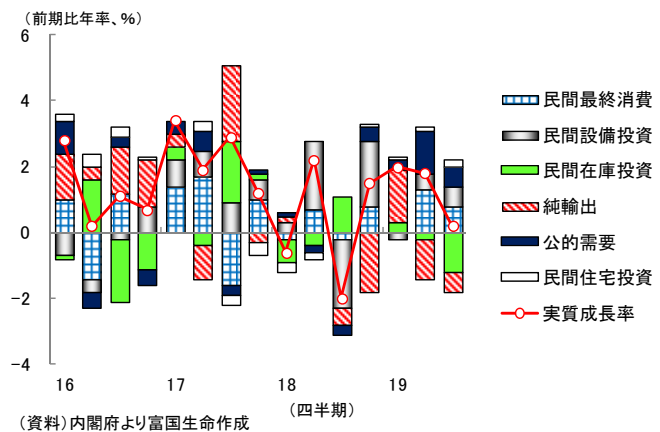
当社では、2019年7~9月期のGDP統計の発表を受けて、2019・2020年度経済見通しを改訂した(11月19日公表)。本稿では、日本経済の現状と見通しについて主な需要項目を中心にまとめる。

1. 外需の不振を底堅い内需が補う

2019年7~9月期の一次速報値によると、日本の実質GDP成長率は前期比+0.1% (年率換算+0.2%) と4四半期連続のプラス成長となった(図表1)。世界経済の減速を背景とした外需のマイナス寄与を底堅い内需がカバーする形となった。消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として個人消費は増加し、住宅投資も5四半期連続の増加となったほか、設備投資は人手不足に対応した省力化・効率化需要などを支えに2四半期連続で

増加した。在庫投資については、駆け込み需要に対応した取り崩しのためマイナス寄与となった。公的需要は、2018年度補正予算や2019年度当初予算が積み増されていることなどにより底堅い伸びとなった。一方、外需は輸入が増加し、輸出が減少したことでマイナス寄与となった。輸出の減少は、サービス輸出に計上されるインバウンド消費が日韓関係の悪化に伴う訪日外国人客減少の影響で落ち込んだことが主因であるが、財輸出についても世界経済の減速を受けて低調な伸びにとどまった。

図表1. 実質GDP成長率の推移



2. 外需の不振と消費増税の影響で当面弱い動きに

2019年度の日本経済の実質GDP成長率は前年比+0.5%、2020年度が同+0.3%と予測している（図表2）。2019年度後半は外需の不振と消費増税の影響で弱い動きになると予想される。個人消費は駆け込み需要の反動減や消費増税に伴う家計負担の増加に加え、台風の影響もあって10～12月期は減少に転じると見込まれる。その後は政府による需要喚起策などを下支えに持ち直すものの、所得環境の改善も限られ力強さを欠く推移が続こう。世界経済は欧米の金融緩和が支えとなるものの、米中貿易摩擦の影響などで成長ペースの鈍化が続くなか、輸出は低調に推移し、設備投資は製造業を中心に増勢が弱まっていく可能性が高い。

2020年度は、東京五輪・パラリンピック開催に伴う需要の増加が見込まれるほか、年度後半にかけて世界経済が緩やかに持ち直し外需の下押し圧力が和らぐとみられるものの、引き続き個人消費が力強さを欠くことなどから緩やかな成長ペースにとどまろう。

図表2. 日本経済の見通し

	2018 年度 実績	(前年比、%)	
		2019 年度 予測	2020 年度 予測
名目国内総生産（兆円）	550.4	557.4	561.6
	0.5	1.3	0.8
実質国内総生産（兆円）	535.6	538.2	539.9
	0.8	0.5	0.3
内 需	0.8	0.8	0.4
民間需要	0.8	0.2	0.1
民間最終消費	0.4	0.2	0.3
民間住宅投資	▲4.3	1.0	▲2.1
民間設備投資	3.5	1.3	0.6
公的需 要	▲0.0	0.6	0.2
政府最終消費	0.9	2.1	0.9
公的固定資本形成	▲4.0	3.6	0.9
財貨・サービスの純輸出	▲0.1	▲0.3	▲0.0
財貨・サービスの輸出	1.6	▲1.8	0.3
財貨・サービスの輸入	2.2	0.2	0.5

注1. 実質値は2011暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、純輸出は寄与度

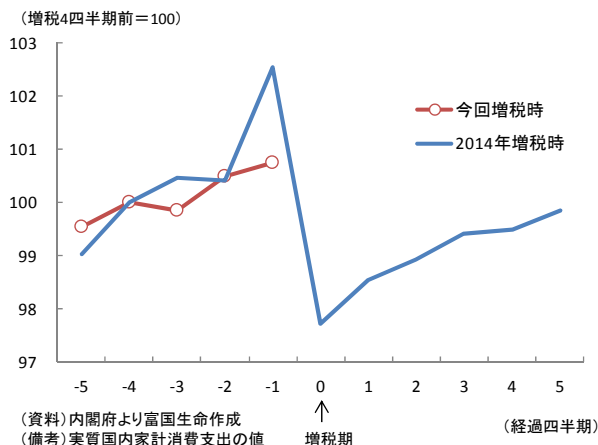
3. 主な需要項目の見通し

(1) 個人消費は、駆け込み需要の反動減と消費増税に伴う家計負担の増加が重石に

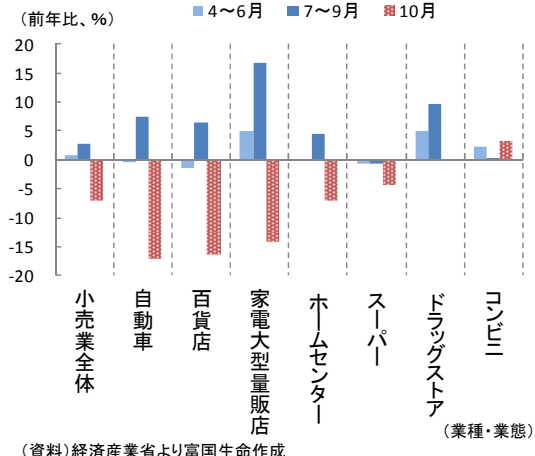
7～9月期の個人消費は、耐久財を中心に10月からの消費税率引上げを前にした駆け込み需要が生じたが、前回2014年の消費増税時の直前にあたる2014年1～3月期（前期比2.0%増）と比較するとかなり控えめな伸びにとどまったといえる（図表3）。消費税率引き上げ幅が小さいことや、食料などへの軽減税率制度の導入などにより駆け込み需要が前回よりも小規模にとどまったことに加え、4～6月期が10連休効果で高い伸びとなった反動、天候不順で7月の消費が低迷したことも消費の伸びを抑制する要因となった。

10～12月期の個人消費は、駆け込み需要の反動減に加え、消費増税に伴う家計負担の増加が重石となるほか、10月の台風の影響も一定の下押しになったとみられることから、減少に転じる見込みである。実際、図表4で増税直後の消費動向を小売業販売額で確認すると、7～9月の前年比2.9%増から10月が同7.1%減と大幅な減少に転じている。10月の

図表3. 消費増税前後の個人消費



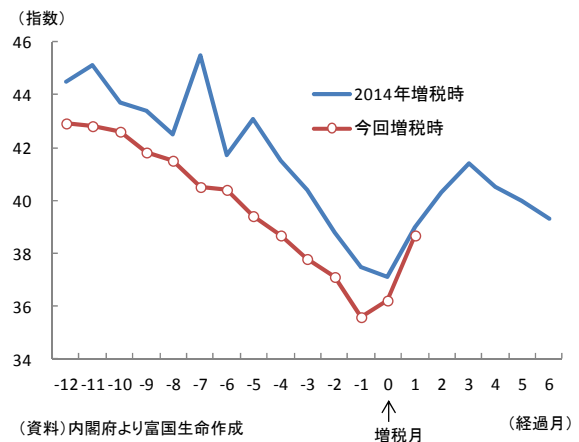
図表4. 小売業販売額（業種・業態別）



指標には台風に伴う一部店舗の休業や工場の生産停止などの影響が含まれるが、やはり自動車販売に加え、百貨店や家電大型量販店、ホームセンターなどいずれも消費税率引上げ前に一定の駆け込み需要が生じた業態を中心に反動減があらわれ落ち込みが大きくなっている。一方、スーパーでは、衣料品などで落ち込みがみられたが、主力商品である食料品へ軽減税率が適用されたため落ち込みは相対的に限られた。また、コンビニはキャッシュレス決済時のポイント還元之恩恵を感じやすいこともあり増税前後で大きな振れはなく、10月も前年比プラスとなっている。

2020年1~3月期以降は持ち直しの動きが想定されるが、そのペースは緩慢にとどまると予想している。今回の消費増税にあたっては、幼児教育・保育の無償化の実施により該当世帯の家計負担が大きく緩和されていることに加え、キャッシュレス決済時のポイント還元、プレミアム付き商品券といった需要喚起策も支えとなる。ただし、図表5の通り消費マインドを示す消費者態度指数もここ2カ月は上昇し先行きの個人消費の持ち直しを示唆しているとはいえ、11月の指数が38.7と、長期にわたって個人消費の低迷が続いた前回増税時の水準を下回っており、力強い回復は期待薄である。今後の賃金動向を左右する2020年春闘では、消費増税を受けた景気の停滞感の強い時期に交渉が行われることもあり、賃上げ率は前年から鈍化し、賞与も冴えない企業業績から鈍化すると見込まれることから所得環境の改善は限られよう。そのため、消費増税の影響が残るなか、個人消費は力強さを欠く推移になると見込んでいる。なお、2020年度後半にかけては増税後の需要喚起策の一巡が下押し要因になることが見込まれる。キャッシュレス決済のポイント還元が終了する2020年6月は再び駆け込み需要とその反動減が生じる可能性もあり留意する必要がある。

図表5. 消費増税前後の消費者態度指数

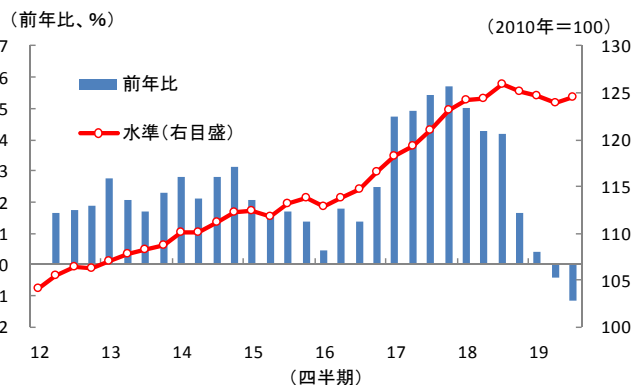


(2) 輸出は世界経済の成長ペース鈍化を映して低調な推移を辿る

輸出環境は引き続き厳しい。オランダ経済政策分析局が公表する世界貿易量は、景気減速が続く中国からの需要の落ち込みなどにより、2019年7~9月期が前年比▲1.1%と2四半期連続の前年割れとなっている(図表6)。

先行きを左右する世界経済について、米国経済は良好な雇用・所得環境を背景に個人消費がけん引役となり回復が続くと見込んでいる。一方、中国経済は、いまだ減速に歯止めがかかっておらず政府による景気刺激策の効果が下支えとなることで急減速は避けられるとみられるが、米中貿易摩擦の影響が残るもとで回復感が強まっていくことは期待しにくい。また、欧州経済についても、総じて個人消費は底堅さを維持し

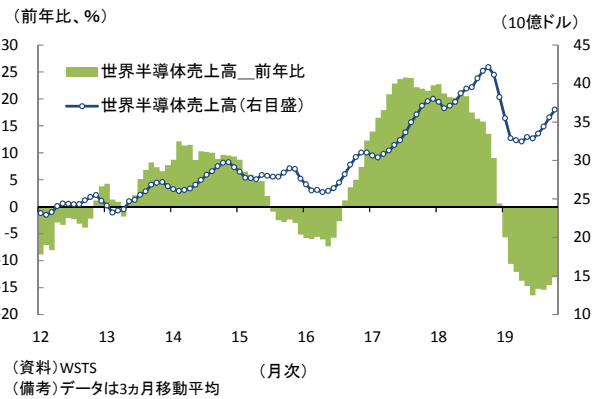
図表6. 世界貿易量の推移



ているものの、ドイツを中心に製造業の低迷が長期化しており、引き続き緩慢な成長にとどまるだろう。

一方、IT 関連品目で下げ止まりつつあることは先行きの明るい材料といえる。世界半導体売上高をみると、2018 年終盤から大きく落ち込み前年比二桁の減少となっているが、足元持ち直しの兆しがみられている（図表 7）。とはいえ、こうした動きだけをもって輸出全体が本格的な回復局面に入ること期待するのは難しい。世界経済の成長ペースが引き続き鈍いなか輸出は今後も低調に推移すると見込んでいる。2020 年入り後も当面こうした厳しい状況が続き、輸出が持ち直しの動きに転じるのは 2020 年後半にかけてとなるだろう。

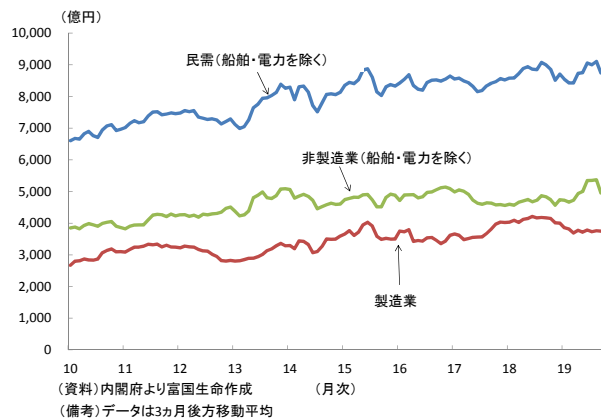
図表 7. 世界半導体売上高の推移



(3) 設備投資は増加傾向を見込むものの、製造業を中心に増勢は弱まっていく

日銀短観 9 月調査における全規模・全産業の 2019 年度設備投資計画（ソフトウェアを含む、土地投資を除く）は前年比 6.0% 増と底堅い伸びを維持している。景気動向に左右されにくい人手不足に対応した省力化・効率化投資の需要は底堅さを維持するとみられるほか、研究開発投資も底堅く推移するだろう。また、東京五輪・パラリンピックに関連した需要はピークアウトが見込まれるものの、都市再開発関連やインバウンド関連の建設投資は緩やかな増加が続くとみられる。一方、設備投資の先行指標となる機械受注をみると、製造業は冴えない推移が続いている（図表 8）。製造業の投資は企業収益が鈍化するなか、輸出の不振や景気の先行き不透明感の強まりなどから伸びが鈍化すると見込んでいる。

図表 8. 機械受注の推移



4. 世界経済の下振れリスクは残るも、上振れの可能性にも留意

米中貿易摩擦問題は背景に覇権争いの構図があるだけに予断を許さず、再び激化すれば、輸入物価の上昇や企業・家計のマインドの萎縮などを通じて世界経済の下押し圧力が一段と強まる恐れがある。また、米国大統領選挙の予備選挙が 2 月以降実施されるため、今後の経済動向を左右する候補者が掲げる経済政策を注視する必要がある。英国の EU 離脱問題についても合意なき離脱のリスクは残り、企業活動に大きな支障が生じるリスクがある。このように世界経済のリスク要因は多く、引き続き先行き不透明感は強い。一方、米中貿易摩擦問題については両国に歩み寄りの動きもみられており、貿易交渉が進展し通商政策を巡る先行き不透明感が解消に向かえば、企業マインドの大幅な改善に寄与することも想定されるため、上振れの可能性にも留意が必要である。

(財務企画部 大野 俊明)