

2018年12月26日

**経済レポート**

けいざい早わかり(2018年度第4号)

**2019年の日本経済**

調査部 主席研究員 小林 真一郎

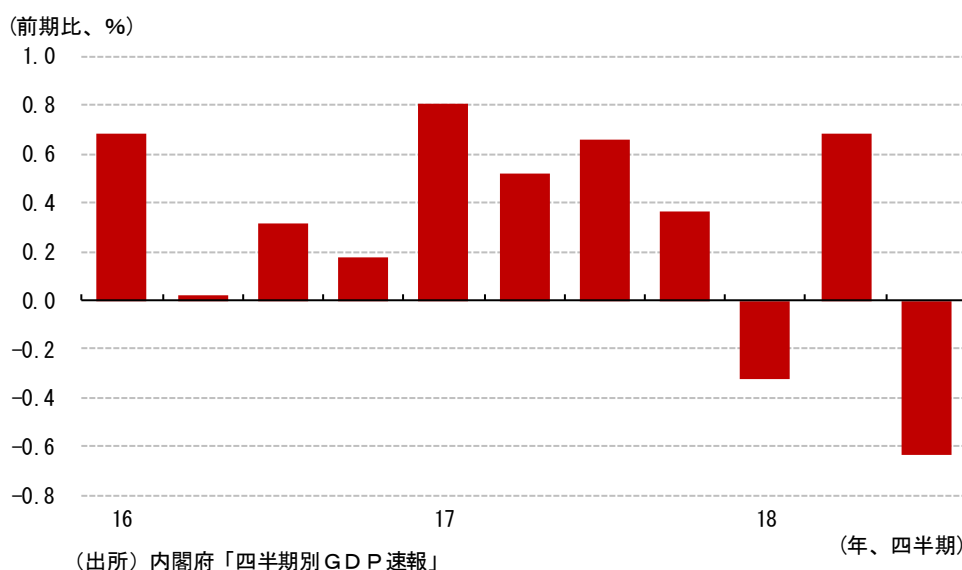
**【目次】**

- |                                      |     |
|--------------------------------------|-----|
| Q1. 国内景気の回復力が弱っていますね。.....           | p.2 |
| Q2. 戦後最長の景気拡大記録を更新することは可能でしょうか?..... | p.3 |
| Q3. 2019年中に景気が腰折れする懸念はありますか?.....    | p.4 |
| Q4. 米中貿易摩擦は国内景気にどのように影響しますか?.....    | p.5 |
| Q5. 消費税率引き上げにより国内景気は悪化しますか?.....     | p.7 |

## Q 1. 国内景気の回復力が弱っていますね。

- ・ 国内景気は、夏場以降、一時的に回復の勢いが弱まりましたが、これは天候不順や自然災害の発生という下押し要因の発生によるものです。具体的には、7月の西日本豪雨や全国的な酷暑、9月の大型の台風21号の直撃や北海道胆振東部地震などが挙げられます。こうした一時的なマイナス要因を除けば、景気回復の動きは維持されています。
- ・ 天候不順や自然災害の影響を特に受けたのが個人消費であり、レジャー関連を中心にサービスへの支出が低迷したほか、生鮮食品の高騰や原油価格上昇によるガソリン価格の値上がりも支出を抑制する要因となりました。また、物流の寸断、停電の発生などにより、企業の生産活動にも被害は及びました。中でも関西国際空港が一時的に利用不能となった影響は大きく、生産や輸出の落ち込みにつながりました。加えて、相次ぐ自然災害の発生によって外国人旅行客が減ったことも、景気にとってマイナスとなりました。
- ・ こうした景気の一時的な弱さは数字にも表れており、7～9月期の実質GDP成長率は前期比でマイナス成長に陥りました（図表1）。しかし、10～12月期は、一時的な下押し要因が剥落し、再びプラス成長に転じると見込まれます。夏場の遅れを取り戻すための輸出増加や挽回生産の動き、自然災害からの復旧・復興需要の盛り上がりなども、景気の押し上げに寄与するでしょう。
- ・ こうした動きは、すでに発表された10月以降の経済指標でも確認されています。たとえば、10月の貿易統計では関西国際空港の閉鎖の反動などから輸出が急増しているほか、同月の鉱工業生産指数も堅調に増加し、同月の百貨店販売などでも天候回復の効果による持ち直しの動きがみられます。また、外国人旅行客も再び増加に転じています。

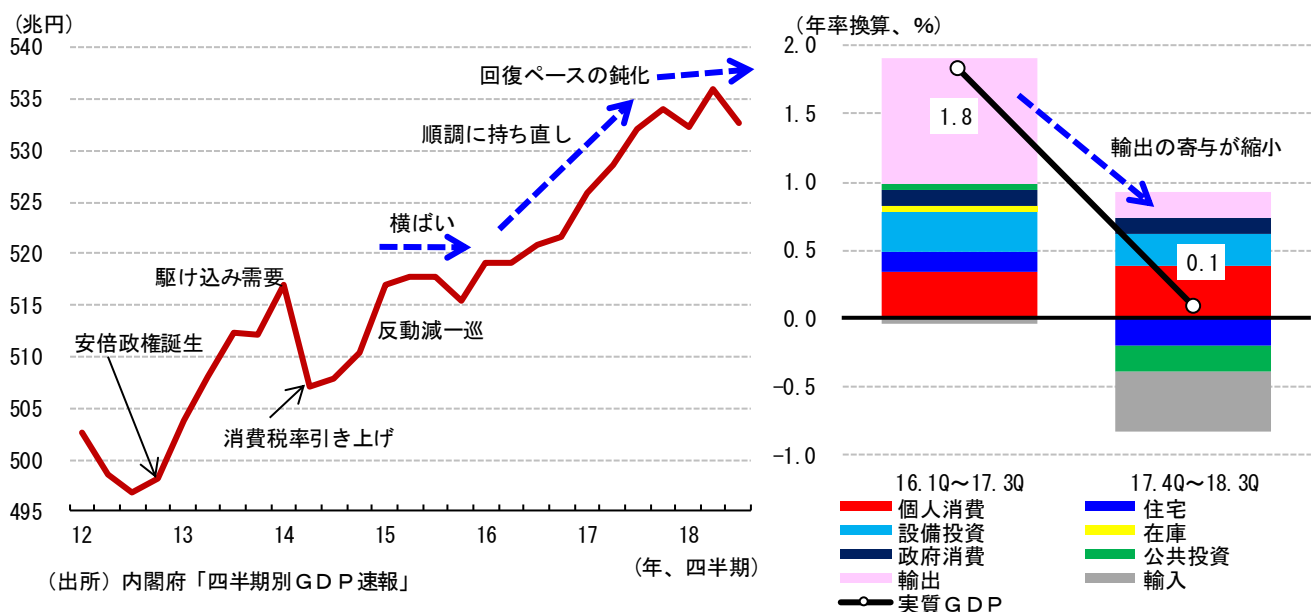
図表1. 実質GDP成長率（四半期）



## Q 2. 戦後最長の景気拡大記録を更新することは可能でしょうか？

- 戦後最長の景気拡大期は、主に小泉政権時にあたる 2002 年 2 月から 2008 年 2 月までの 73 カ月です。足元の景気拡大期は 2012 年 12 月から始まっており、2018 年 12 月まで景気の回復が続いていれば戦後最長記録に並んだこととなります。政府は 12 月 20 日に月例経済報告を発表しましたが、その中で景気の基調判断を「緩やかに回復している」と 12 カ月連続で据え置きました。景気の回復、後退のタイミングは、内閣府が開催する景気動向指数研究会での議論を踏まえて認定されるため、正式な決定は 1 年以上先のことになる見通しですが、茂木経済財政・再生相は月例経済報告発表時の記者会見で「戦後最長期間に並んだ可能性が高いとみられる」との見解を示しています。
- このまま景気回復が続けば、2019 年 1 月には新記録を更新することになりそうです。ただし、天候不順、自然災害の影響を除いても、景気回復のペースが鈍化していることも確かです。このため、記録を更新できるのか、更新できても順調に記録を伸ばし続けることができるかどうか、国内景気は正念場を迎えています。
- 成長ペースが鈍化した理由は、主に輸出の伸び悩みによるものです。2016 年初めから 2017 年秋まで景気は順調に持ち直しており、この期間の実質 GDP 成長率は年率で +1.8% まで拡大していました（図表 2）。しかし、2017 年冬以降はプラス成長とマイナス成長が交互に繰り返されており、この期間の実質 GDP 成長率は年率で +0.1% と、成長がほとんど止まっています。

図表 2. 実質 GDP の水準と最近の伸び率の比較

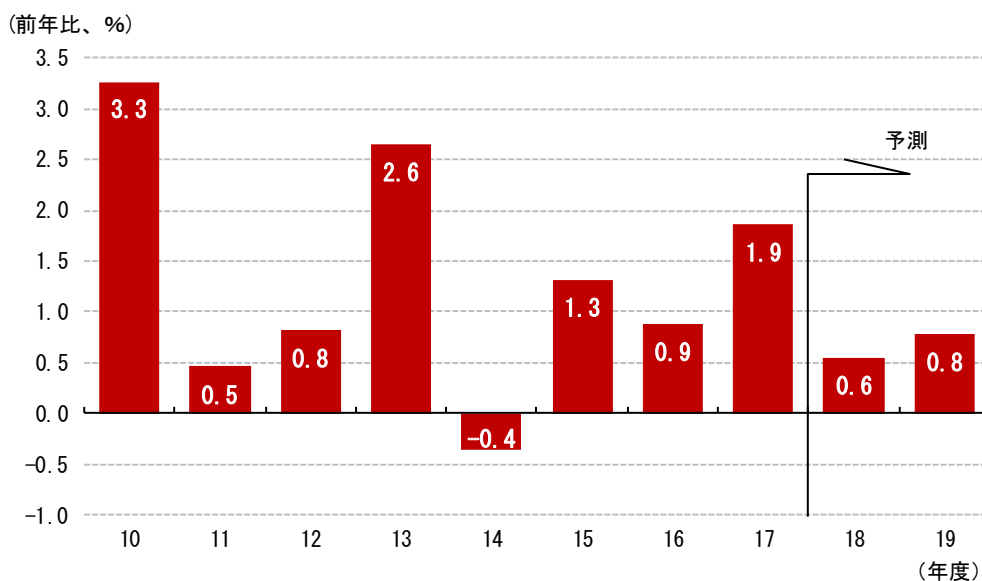


- ・ 輸出の中でも、特に中国向けの動きが弱まっています。これは、世界的にスマートフォン需要が一巡したため、その部品である電子部品・デバイスの輸出が鈍ったためです。加えて、米中貿易摩擦がエスカレートする中で、中国経済の先行きに対する懸念が強まっていることを背景に設備投資に慎重な姿勢が広がりつつあり、中国における機械類の需要が後退していることも一因です。
- ・ 米中両国の関税引き上げ合戦に伴う経済の悪化や、その影響によって日本からの輸出が落ち込むといった目立ったマイナス効果は今のところみられません。2019年になってから徐々に影響が広がるリスクがあります。こうした外需の弱さを原因として輸出の落ち込みが深まるようであれば、景気後退期に突入する危険が高まります。

### Q 3. 2019 年 中 に 景 気 が 腰 折 れ す る 懸 念 は あ り ま す か ？

- ・ それでも、2019 年 中 に 景 気 が 腰 折 れ す る こ と は 回 避 で き そ う で す。
- ・ これは、第一に企業の設備投資が活発であるためです。業務の効率化、情報化、人手不足への対応のための投資に加えて、AIやIoTの活用を促進させるための研究開発投資についても増加が見込まれます。また、東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えてインフラ建設などの需要の盛り上がりが続くほか、首都圏での再開発案件や、次世代移動通信システムである5Gの導入など通信インフラ整備のための投資などが景気の押し上げ要因となると期待されます。また、一部には能力増強のための大規模な投資も増えています。
- ・ 企業業績も、先行きについて慎重な見方が強まっているとはいえ、増益傾向が維持されています。さらに、業績を圧迫する要因となっていた資源価格の上昇も、足元で原油価格が大幅に下落しており、いずれ業績改善に寄与すると見込まれます。このため企業の設備投資意欲が急速に後退する懸念は小さそうです。
- ・ 第二に、足元で労働需給が一段とタイト化しており、名目賃金の伸び率も徐々に高まっています。また、夏のボーナスに続き、冬のボーナスも堅調に伸びたと見込まれています。こうした雇用・所得情勢の改善を背景に、個人消費は均してみれば底堅さを維持できるでしょう。
- ・ このように、2019 年 に入 っ て か ら も 景 気 の 回 復 基 調 は 維 持 さ れ る と 予 想 さ れ ま す。実質GDP成長率は、年度で見れば、2018年度の前年比+0.6%に対し、2019年度は同+0.8%と5年連続でプラスを達成できる見込みです（図表3）。
- ・ それでも、次に挙げる2つが景気下振れの大きなリスクとして存在します。

図表 3. 実質 GDP 成長率の予想 (年度)



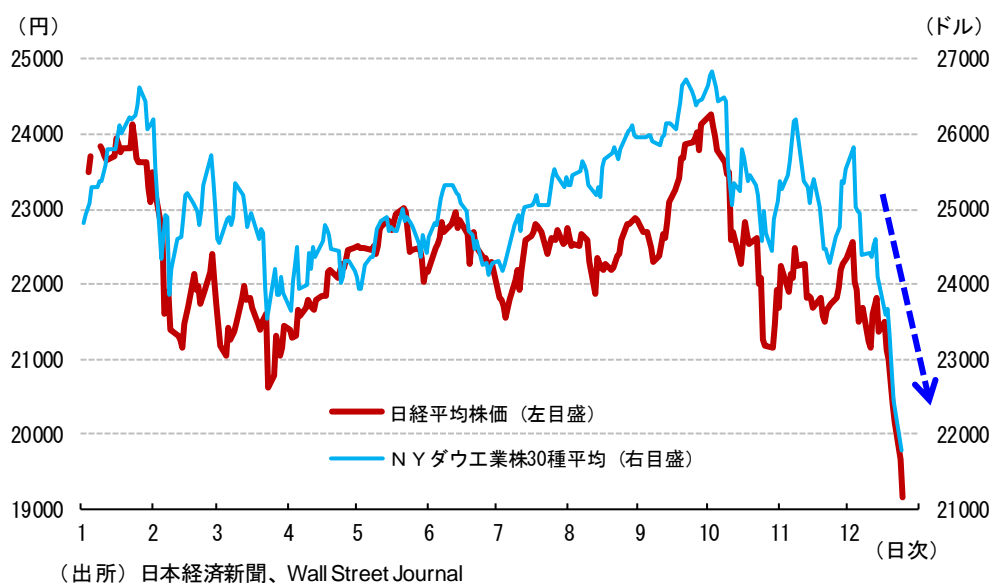
(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

#### Q 4. 米中貿易摩擦は国内景気にどのように影響しますか？

- ・ 2019 年の国内景気の下振れリスクとして、第一に通商政策を巡ってトランプ政権と各国との対立が激化し、それをきっかけに世界経済が悪化することが挙げられます。中でも米中貿易摩擦の行方が重要です。
- ・ 米中貿易摩擦については、2019 年 3 月 1 日まで中国への追加関税引き上げを猶予したうえで、対立解消に向けて協議することとなっています。しかし、米国の要求は、対中貿易赤字の縮小のみならず、「中国製造 2025」の見直し・国有企業への政府補助金停止・中国の知的財産権侵害や外国企業への技術移転強要といった不公正な取引慣行の是正、など広範囲にわたっています。また、米国はかねてから中国が産業スパイやサイバー攻撃を行っていると批判し、国内の通信産業から中国企業の締め出しをはかっており、中国は猛反発しています。
- ・ このように米中貿易摩擦は、財の取引だけでなく、ハイテク分野の覇権争いにまで発展しており、対立が長期化する可能性が高まっています。
- ・ 各国で企業のグローバル化が進んだ結果、国際間で最適なサプライチェーンが構築されており、これを再構築するには相当の手間とコストが発生します。このため、対立のエスカレートや長期化は、輸出減少や輸入コスト増加を通じて、両国の景気にマイナスとなり、それが世界経済を悪化させるリスクがあります。
- ・ 一方、2019 年に開始される日米間の物品貿易協定 (TAG) の締結に向けた交渉の行方も、景気の波乱材料となる可能性があり要注意です。交渉中は、米国が現在検討している自動車への追加関税は実施されないことになっています。しかし、日本が関税の引き下げ、撤廃を協議する場と位置付けているのに対し、米国はサービス分野も協議するとしており、協議が不調となった場合に実施に踏み切ることも考えられます。

- ・ その他、中東、北朝鮮情勢などの地政学リスクの高まり、欧米の政治的な混乱、米国の金利上昇による国際金融市場の動揺などのリスクもあります。
- ・ これらのリスクが顕在化し、世界経済が悪化すれば、輸出の減少を内需の持ち直しではカバーできず、景気は後退局面入りすることになりかねません。すでにこうした可能性を織り込みつつ、秋以降、世界的に株価が下落基調に転じています（図表4）。さらに年末にかけては、中央銀行であるFRBに対するトランプ大統領の避難や、トランプ大統領と議会の予算を巡る対立などが米国株価の下落要因となり、それが各国の株価にも影響しています。株価の下落が続けば、リスク回避の動きが強まり、世界経済の悪化につながる危険があります。

図表4. 日米の株価の推移（2018年1月～）

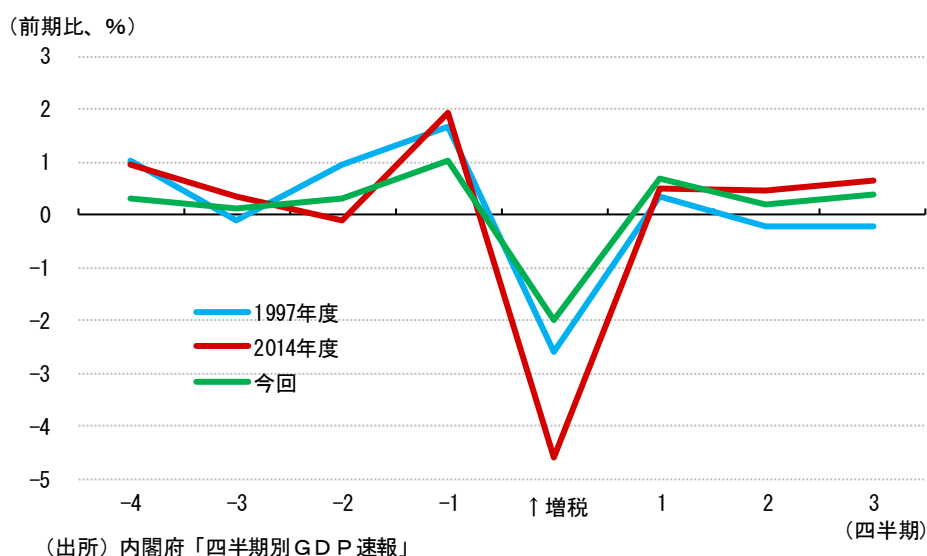


### Q5. 消費税率引き上げにより国内景気は悪化しますか？

- ・ 二つめの国内景気下振れリスクが、2019年10月実施予定の消費税率引き上げによる景気の悪化です。増税前の駆け込み需要の反動減に、実質可処分所得が落ち込むことによるマイナス効果が加わり、需要低迷が長期化する危険が指摘されます。
- ・ もっとも、引き上げ幅が2%と前回引き上げ時と比べて小幅であること、外食・酒類を除く飲食料品、新聞購読料が引き上げの対象外となること、住宅ローン減税の強化、自動車税制の見直し、プレミアム商品券の導入、中小小売店でのキャッシュレス決済時のポイント還元など、増税ショックを軽減する諸策が実施されることから、押し上げ・押し下げ効果とも前回と比べて小規模にとどまると予想されます。

- ・ また、消費税率引き上げによる増収分の一部が幼児教育の無償化などに充当されることも、家計の負担軽減につながる見込みです。さらに、2020年夏に東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えていること、雇用・所得情勢の改善が続いていることもあって、消費者マインドの悪化も一時的なものにとどまりそうです。
- ・ このため、消費税率引き上げ後は、駆け込み需要の反動減によるマイナス成長は1四半期で終了すると見込まれ、増税による景気の腰折れは回避される可能性が高いと考えられます（図表5）。

図表5. 実質個人消費の予測



## — ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。