

2018年8月17日 全15頁

# 日本経済見通し：2018年8月

- I. 日本経済は踊り場局面、見通しに変更なし(18年度+1.0%、19年度+0.8%)
- II. 再推計：米中通商戦争の激化で世界経済はどうなる？
- III. 検証：なぜ賃金・所得が改善しても消費が回復しないのか？

経済調査部  
エコノミスト 小林 俊介  
研究員 廣野 洋太

## [要約]

- 2018年4-6月期GDP一次速報の発表を受けて経済見通しを改訂した。しかし改訂後も実質GDP予想は前回から変更なく、2018年度が前年度比+1.0%、2019年度が同+0.8%だ。日本経済は、2017年度に揃っていた好材料が剥落する格好で、踊り場局面に位置しているとの判断に変更はない。先行きの日本経済は、当面は減速を続けながら、あくまでも極めて緩やかな成長軌道を辿るとみている。中期的視野に立つと、日米中を中心として資本ストックの循環が成熟化していることに加え、2019年10月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中、日本経済は2019年度にかけて減速を続ける見通しだ。日本経済の成長率は2017年度に一旦ピークアウトした可能性が高い。
- 先行きの日本経済のリスクとして、米中を中心とした通商戦争の問題が浮上している。大和総研のマクロモデルを用いた試算によれば、米中間で実施ないしは検討されている追加関税措置が実体経済に与える影響は中国▲0.25%、米国▲0.29%である。世界経済に与える影響はIMFの試算を援用すると▲0.10%となり、壊滅的ではないものの、無視できる規模でもなくなってきた。なお、日本にとっての正念場は「自動車追加関税」を巡る通商交渉であるとの見方に変化はない。20%の関税賦課が決定した場合、日本車・部品の関税コストを1.7兆円以上増加させることになる。
- 賃金が増加している割には消費の伸びが弱い。この現象の背景としては、三つの要因①統計が示すほどには所得が改善していない可能性が高いこと、②賃金上昇が特定の(消費性向の低い)クラスターに偏っている結果として全体の消費性向が低下していること(ミックス効果)、および③個人の直面する賃金カーブのフラット化が続いていることを受けて貯蓄の合理性が増していることが指摘される。そしてこうした環境が近い将来に劇的に変化する可能性は低く、消費の回復・拡大は鈍い状況が続くそうである。

## 1. 日本経済は踊り場局面、見通しに変更なし（18年度+1.0%、19年度+0.8%）

高い成長率は統計のまやかし。実態は踊り場局面との判断に変更なし

2018年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%（前期比+0.5%）と2四半期ぶりのプラス成長に転換した。市場コンセンサス（前期比年率+1.3%、前期比+0.3%）からも大きく上振れしている。日本独自の要因である「季節調整の際に閏年調整を行っていない」事情から、1-3月期は弱く、4-6月期は強く数値が出た可能性も否定できないが、そうした事情を差し引いても今回の結果はサプライズを伴う強さであったと言えよう。もっとも、上半期（1-6月期）を昨年下半期（7-12月期）と比較すると+0.1%成長にとどまっており、日本経済は踊り場局面にあるという従来の判断に変化はない<sup>1</sup>。

日本経済は、2017年度に揃っていた好材料が剥落する格好で、踊り場局面に位置している。もっとも、潜在成長率を大幅に下回る成長率が続くとか、景気後退に突入するといった懸念は少ない。雇用者報酬は上向きのトレンドにあり、生鮮食品価格高騰による消費抑制効果も一巡している。主要輸出先における天候不順の影響も一巡し、米国における減税効果も顕在化している。通商摩擦問題の激化や原油価格高騰の負の効果、そして2019年10月に予定されている消費増税の影響には細心の注意が必要であるが、当面は潜在成長率前後の緩やかな成長が続くだろう。

図表1：2018年4-6月期GDP（一次速報）

		2017年			2018年			
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	1-6月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.5	0.6	0.2	▲ 0.2	0.5	0.1	
	前期比年率%	2.1	2.3	0.8	▲ 0.9	1.9	0.2	
民間最終消費支出	前期比%	0.8	▲ 0.7	0.3	▲ 0.2	0.7	0.3	
	民間住宅	前期比%	1.3	▲ 1.3	▲ 3.0	▲ 2.3	▲ 2.7	▲ 5.1
	民間企業設備	前期比%	0.5	1.2	0.8	0.5	1.3	1.5
	民間在庫変動	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	0.4	0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	
公的固定資本形成	前期比%	5.4	▲ 2.9	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.8	
財貨・サービスの輸出	前期比%	0.2	2.1	2.1	0.6	0.2	1.8	
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.9	▲ 1.5	3.3	0.2	1.0	2.3	
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.8	0.0	0.3	▲ 0.3	0.6	0.2	
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	
名目GDP	前期比%	0.8	0.8	0.3	▲ 0.4	0.4	▲ 0.0	
	前期比年率%	3.2	3.2	1.1	▲ 1.5	1.7	▲ 0.1	
GDPデフレーター	前期比%	0.3	0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	
	前年比%	▲ 0.3	0.1	0.1	0.5	0.1	0.3	

（注）寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

（出所）内閣府統計より大和総研作成

<sup>1</sup> 詳細は、小林俊介「2018年4-6月期GDP一次速報 - 前期比+0.5%と大幅プラス転換。ただし上半期成長率は+0.1%にとどまる」（大和総研レポート、2018年8月10日）を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180810\\_020249.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180810_020249.html)

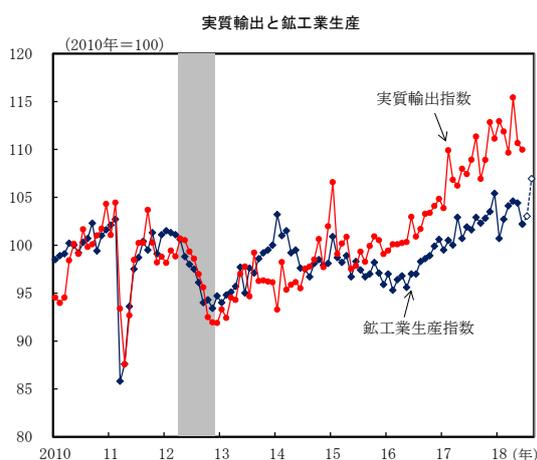
## 見通し据え置き。18年度+1.0%、19年度+0.8%

今回の GDP 発表を受けて、経済見通しを改訂した。しかし改訂後も実質 GDP 予想は前回から変更なく<sup>2</sup>、2018年度が前年度比+1.0%、2019年度が同+0.8%である。先行きの日本経済は、当面は減速を続けながら極めて緩やかな成長軌道を辿るとみている。まず輸出は、①米国を中心とした在庫循環の好転、②共産党大会を控えた中国経済の加速、③財政緊縮から拡張への移行に伴う欧州経済の回復により加速してきたが、これらの押し上げ効果は消失に向かう。

過去を振り返ると、2014年時点で既に在庫が積み上がっていたところに人民元レートの切り下げ、および中国経済の失速が加わり、出荷の減少を受けてビジネスセンチメントを悪化させた日米両国の企業等は2015年に在庫の圧縮を行った。しかし2016年にかけて中国経済が落ち着きを取り戻すとともに、米国大統領選挙後に米国需要回復への期待なども相まって景況感が改善し、2017年にかけて再度、在庫を積み増す局面に入っていた。欧州は2015年のギリシャ危機に端を発した緊縮局面から脱し、緩和的な財政政策へと回帰できたことが2016-17年の成長加速要因の一つであった。中国も、共産党大会が開催された2017年に行われた政策的テコ入れが成長加速に一定程度寄与していた可能性が高い。

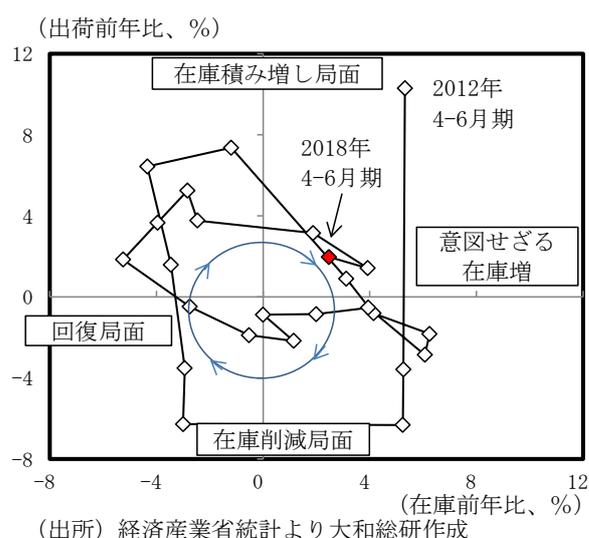
そしてこれらの成長加速要因が今後も続く可能性は低下している。日米における在庫の積み増し局面は終焉を迎えている。ECBは今まで続けてきた量的緩和の縮小計画を公表しており、今後欧州各国が財政拡張のモメンタムを維持できるかは疑わしい。共産党大会後の中国経済は緩やかながら減速に転じている。もちろん、これらの加速要因が剥落したからといって、世界経済が景気後退に陥るわけではなく、あくまで緩やかな減速ないしは一時的なスピード調整の局面に入るにすぎない。しかし、これまで日本経済の加速要因として作用してきた輸出の拡大や在庫の積み増しの恩恵が剥落することで、日本経済は減速に向かう公算が大きい。

図表 2：日本の実質輸出、鉱工業生産



(注1) シェードは景気後退期。  
(注2) 鉱工業生産の直近2ヶ月は製造工業生産予調調査の値。  
(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

図表 3：在庫循環



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

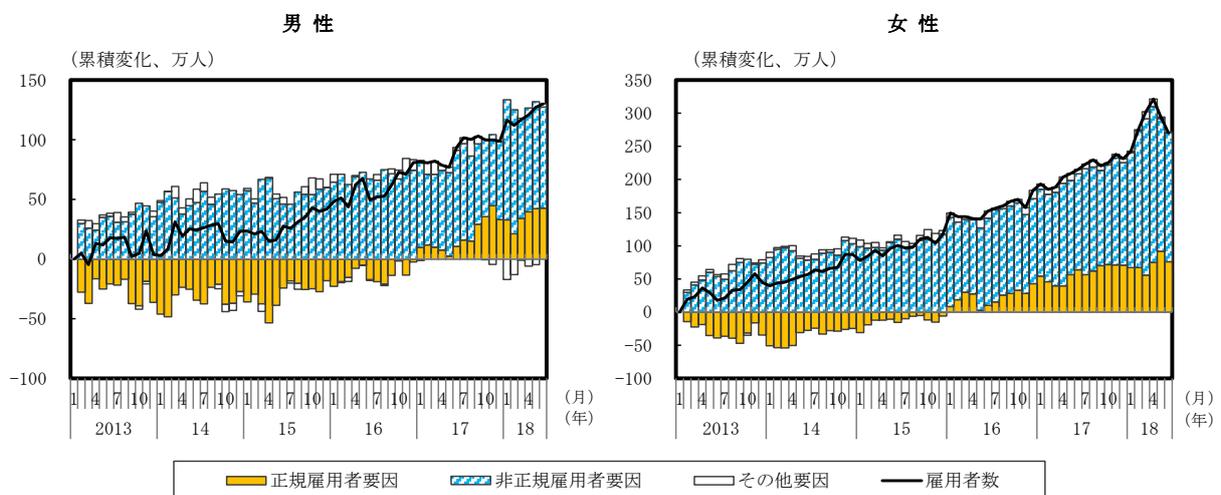
<sup>2</sup> 詳細は、小林俊介、廣野洋太「日本経済見通し：2018年5月 - 日本経済は踊り場局面入り/原油価格高騰が日本経済・企業収益に与える影響試算」(大和総研レポート、2018年5月22日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180522\\_020103.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180522_020103.html)

## 内外需ともに一進一退（加速のドライバー不在）

内需についても、拡大速度はあくまで緩やかなものにとどまるとみられる。まず、先述したように在庫の積み増し局面が終わりに近づいている。また、個人消費も、一進一退が続くと見込んでいる。労働需給の一段のタイト化に伴う雇用者報酬の増加が個人消費の下支え要因となろう。ただし、人手不足に伴う賃金上昇を賃金カーブのフラット化や残業削減によって企業が相殺することにより、雇用者報酬の増加および消費拡大のペースが鈍る可能性には注意を払っておく必要がある。また、改正労働契約法への対応もあり非正規から正規への雇用形態の切り替えが2017年に進展し、所得環境が改善したとみられるが、足下でこうした動きが一服しつつある。

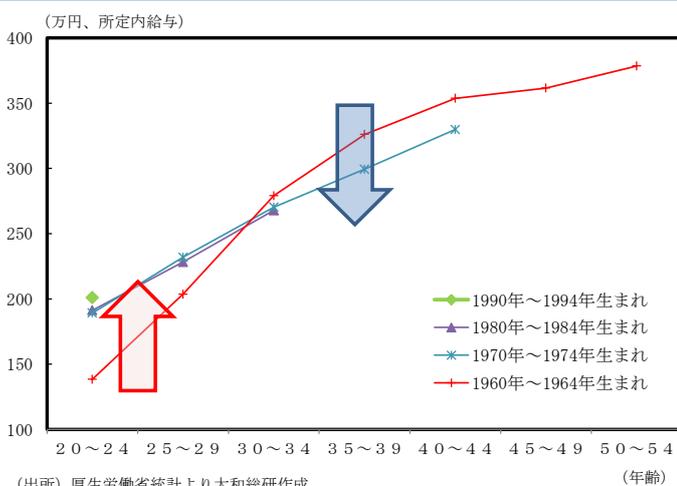
### 図表4：雇用者数の要因分解



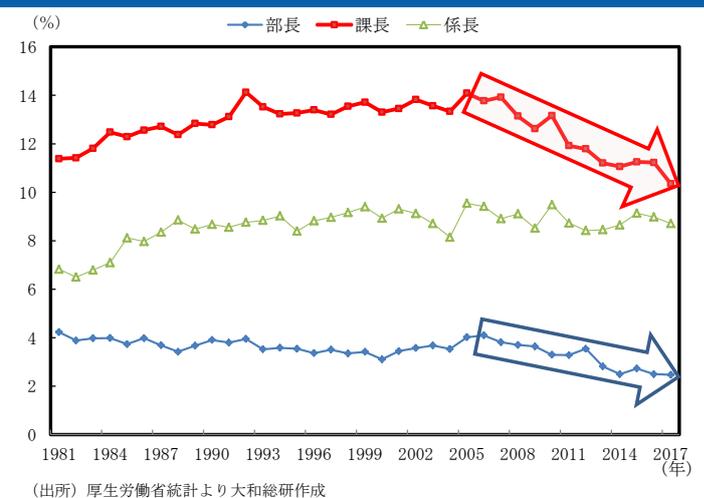
(注) 季節調整は大和総研。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

### 図表5：生まれ年別、年齢別賃金カーブ



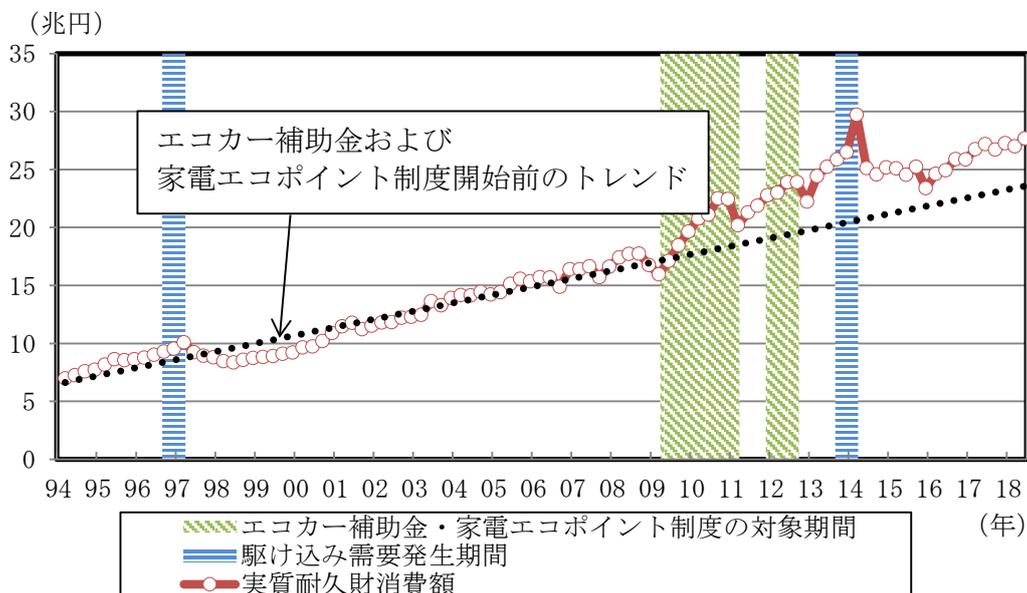
### 図表6：40代労働者に占める役職割合



加えて、自動車を中心として耐久財の買い替えサイクルによる押し上げ効果が弱まっている点も見逃せない。もっとも、短期的には生鮮食品価格高騰による消費抑制効果は一巡しており、現時点で継続的な消費減退が想起されるような環境にはない。

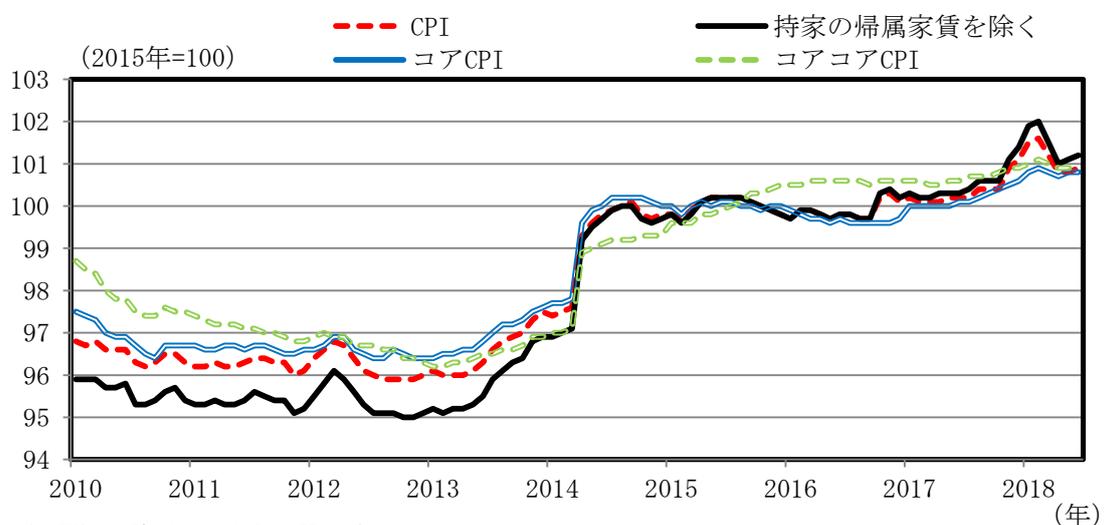
他方、住宅投資の緩やかな減速は継続するとみている。相続税対策等の影響による押し上げ効果が剥落し、緩やかながらその反動が続いている。また、現時点ではその発生は認められないものの、供給過多により住宅価格が崩れ始めた場合、負の資産効果を通じて消費など他の需要項目の頭を抑える可能性にも留意しておく必要がある。ただし一時的には、2019年10月の消費増税を見据えた駆け込み需要が生じ始めるとみられる2018年末頃にかけて、一旦の回復が見られる可能性は十分考えられる。

図表 7：実質耐久財消費額の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 8：各種消費者物価の動向



(出所) 総務省より大和総研作成

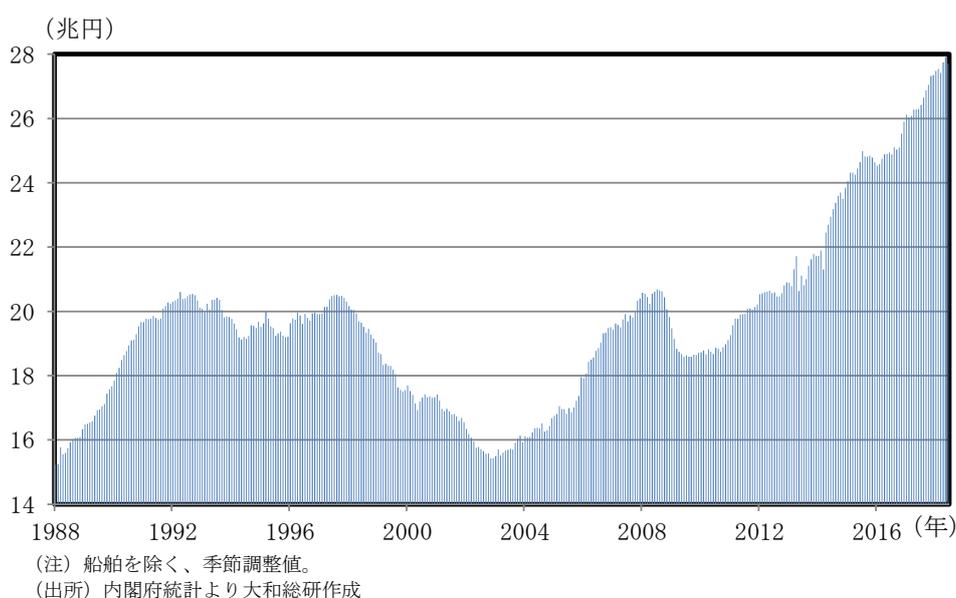
設備投資は緩やかな増加を予想する。潤沢な企業のフリーキャッシュフローが下支えの要因となろう。また、人手不足に対応した合理化・省人化投資や、収益性の向上を目的とした研究開発投資は息の長い拡大基調を維持するだろう。ただし、資本ストック全体を積み増す必要性が薄れていることに加え、設備投資関連製品のサプライヤーが供給制約に直面している可能性には注意が必要だ。

公共投資については、横ばい圏での推移を見込んでいる。2017年度補正予算執行の効果が始まるのに加え、平成30年7月豪雨（西日本豪雨）の復興需要が徐々に顕在化することが押し上げ要因となるだろう。また、2019年10月に予定されている消費増税後の急激な景気の落ち込みを緩和するための措置も、公共投資を押し上げるとみている。

### 成長率は2017年度で既にピークアウト

より中期的な視野に立てば、日本経済は巡航速度に近い成長率へと再び収斂していくとみている。人手不足が続く限り、再び雇用者報酬は改善傾向に復するであろうし、耐久財の買い替えからの反動もいずれ消失する。日米の在庫循環を背景とした負の効果も一定の時間を経て剥落し、また、中国・欧州の減速もいずれ落ち着くとみられる。しかし、前回の景気後退からの回復局面が長期化する中、日本経済も世界経済も、設備投資の大幅な伸びは見込み難い「成熟局面」を迎えており、追加的な政策発動などが打たれなければ、成長率の加速余地は限定的となる。さらに2019年10月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中<sup>3</sup>、先行きの日本経済は2019年度にかけて減速を続ける見通しである。

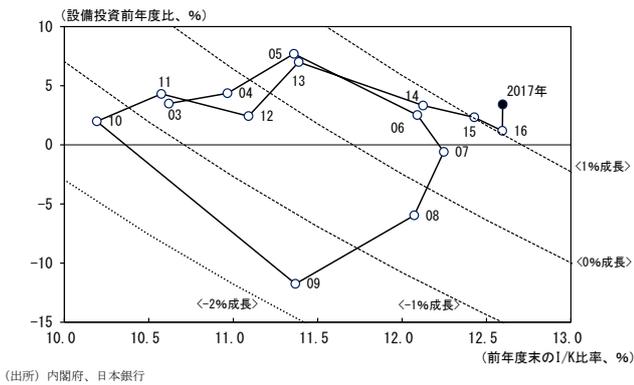
図表9： 機械受注残高の長期推移



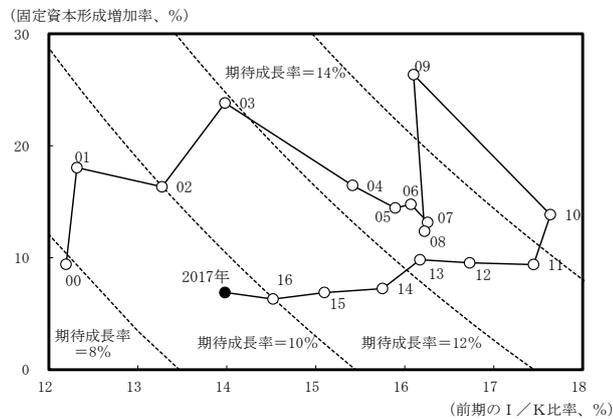
<sup>3</sup> 詳細は、小林俊介、廣野洋太「日本経済見通し：2018年6月 - I. 米中関税合戦は延長戦入り、日本経済・企業収益はどうなる? II. 消費増税の影響を巡る過少推計レトリックと論点整理 III. 経済見通しを改訂：2018年度+1.0%、2019年度+0.8%」（大和総研レポート、2018年6月20日）を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180620\\_020171.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180620_020171.html)

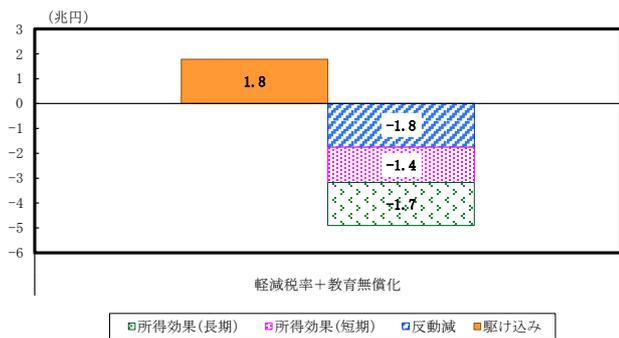
図表 10 : 日本の資本ストック循環図



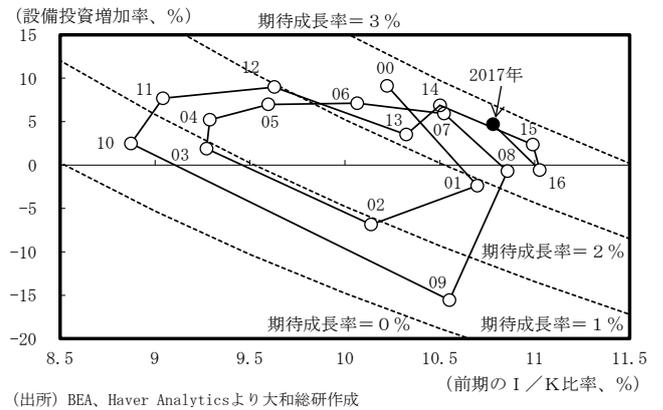
図表 12 : 中国の資本ストック循環図



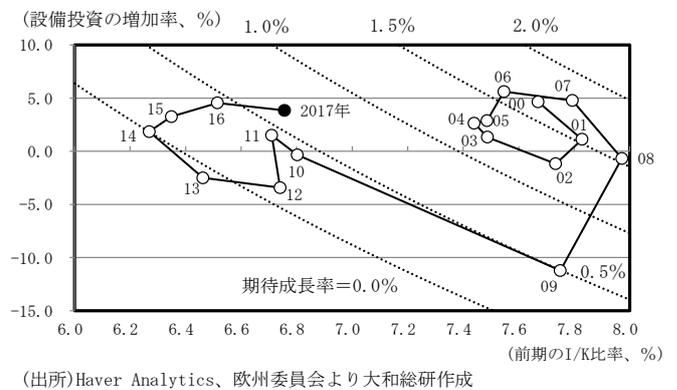
図表 14 : 消費増税の影響



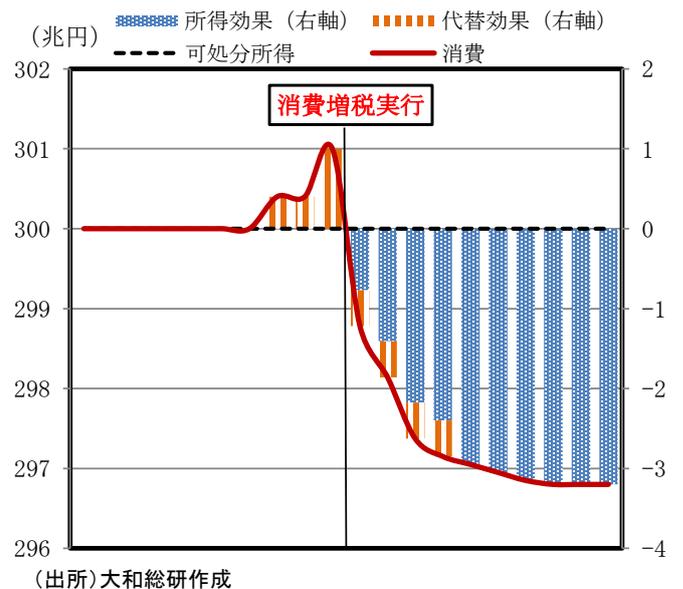
図表 11 : 米国の資本ストック循環図



図表 13 : 欧州の資本ストック循環図



図表 15 : 消費増税の影響 (時系列)



## 2. 再推計：米中通商戦争の激化で世界経済はどうか？

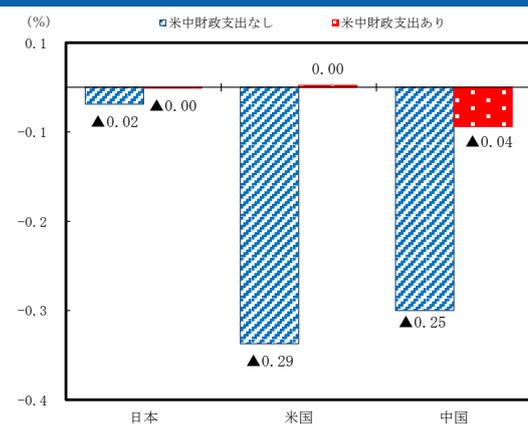
米中間での報復関税の応酬が過熱の一途を辿っている。前月号(日本経済見通し:2018年7月<sup>4)</sup>)でも米中間の通商戦争が米中経済および日本経済・世界経済に及ぼす影響を試算したが、当時の前提条件は「米国が中国から輸入する品目 500 億ドル相当に対して追加関税 25%、2,000 億ドル相当に対して追加関税 10%を課し、中国が米国から輸入する品目 500 億ドル相当に対して 25%の追加関税を課す」というものであった。しかし米国が 2,000 億ドル相当の輸入品目に対して賦課を検討している追加関税率は 10%から 25%に引き上げられ、これに対して中国は報復措置として、600 億ドル相当の輸入品目に対して 5-25%の追加関税の賦課を検討している。

大和総研試算：中国▲0.25%、米国▲0.29%、日本▲0.02%

こうした前提条件の変化を踏まえ、大和総研のマクロモデルを用いて日米中の経済に与える影響を再試算した(図表 16。詳細版は図表 17)<sup>5</sup>。「米国が中国から輸入する品目 2,500 億ドル相当に対して追加関税 25%を課し、中国が米国から輸入する品目 500 億ドル相当に対して 25%の追加関税を課し、さらに 600 億ドルに相当する輸入品目に対して 5-25% (大和総研の試算によれば、平均関税率は 15%強程度) の追加関税を課したケース」を前提条件としている。

この前提に基づいて試算を行うと、関税によって増加した政府収入を政府支出として還元しないケースの GDP の下押し効果はそれぞれ中国が▲0.25%、米国が▲0.29%となり、日本が▲0.02%となる。関税によって増加した政府収入を政府支出として還元した場合、その影響は中国が▲0.04%、米国が+0.00%、日本が▲0.00%となる。

図表 16：関税の影響試算（総括版）



(注) 全て実質。実績値からの乖離率。  
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

図表 17：日米中経済に与える影響（詳細版）

中国経済に与える影響		実質GDP	個人消費	設備投資	政府支出	輸出	輸入
米中財政支出なし	乖離率	▲0.25	▲0.44	▲0.09	0.00	▲0.57	▲0.44
	寄与度		▲0.17	▲0.04	0.00	▲0.12	0.08
米中財政支出あり	乖離率	▲0.04	▲0.44	▲0.02	1.19	▲0.41	▲0.28
	寄与度		▲0.17	▲0.01	0.17	▲0.09	0.05
米国経済に与える影響		実質GDP	個人消費	設備投資	政府支出	輸出	輸入
米中財政支出なし	乖離率	▲0.29	▲0.50	▲0.38	0.00	▲0.13	▲0.88
	寄与度		▲0.35	▲0.06	0.00	▲0.02	0.14
米中財政支出あり	乖離率	0.00	▲0.50	0.00	2.07	▲0.09	▲0.08
	寄与度		▲0.35	0.00	0.35	▲0.01	0.01
日本経済に与える影響		実質GDP	個人消費	住宅投資	設備投資	輸出	輸入
米中財政支出なし	乖離率	▲0.02	▲0.01	▲0.00	▲0.14	▲0.20	▲0.19
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.02	▲0.04	0.03
米中財政支出あり	乖離率	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.01	▲0.01	▲0.01
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.00	0.00

(注1) 米国が中国からの輸入2,500億ドルに25%課税。  
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに15.2%課税した場合の影響試算。

(注2) 全て実質。実績値からの乖離率(%)とその寄与度(%pt)。

(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

<sup>4</sup> 詳細は、小林俊介、廣野洋太「日本経済見通し:2018年7月 - I. 続・米中通商戦争のインパクト試算 / II. 大局的視座から探る労働市場展望 / III. フィリップスカーブの有効性は本当に崩れてしまったのか?」(大和総研レポート、2018年7月19日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180719\\_020209.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180719_020209.html)

<sup>5</sup> モデルの詳細は、脚注3のレポートを参照。

### IMF モデルを用いると、米中「通商戦争」が世界経済に与える影響は▲0.10%pt

なお、IMF は「関税等で世界の貿易コストが 10%上昇すると、国際貿易は 5 年後に 15%減少し、長期では 16%下押しされる。そして世界の生産と消費は、5 年後に 1.75%、長期では 2%低下する」と試算している。この IMF の試算結果を線形に援用して、今回の米中間での報復関税合戦（＝＋0.48%の貿易コスト上昇）が世界経済に与える影響を算出すると▲0.10%pt となる（**図表 18**）。これは前項で提示した大和総研試算とおおむね一致する（米中の GDP 減少幅に、両国が世界経済に占めるウェイトを乗ずると、▲0.11%pt が得られる。他国のマイナス効果まで含めて計算すれば最終的な影響はこれより若干大きくなる）。

### 鉄鋼・アルミニウム関税が世界経済に与える影響は▲0.02%pt

参考までに、他の関税措置の影響も試算しておこう。まず、既に行われている鉄鋼・アルミニウムへの関税率引き上げは、世界の貿易コストを＋0.04%上昇させる。これに対して各国が同額の報復関税を実施した場合、世界の貿易コストは＋0.09%上昇することになる。IMF の試算値を用いて世界経済への影響を試算すると、▲0.02%pt となる。（**図表 18**、②）

### 自動車関税が引き上げられると世界経済を▲0.10%pt 押し下げ

現在検討されている米国輸入自動車への 20%の関税賦課はどうだろうか。これは世界の貿易コストを＋0.24%上昇させる。これに対して各国が同額の報復関税を実施した場合、世界の貿易コストは＋0.49%上昇することになる。IMF の試算値を用いて世界経済への影響を試算すると、▲0.10%pt となり、米中「通商戦争」の同程度の影響が見込まれる（**図表 18**、③）。

### 悪影響を全て積み上げると▲0.21%pt

これらの影響を全て足し上げると、世界の貿易コストを＋1.05%押し上げ、世界の GDP を▲0.21%pt 低下させる効果が算出される（**図表 18**、①＋②＋③）。

### 中国による関税引き下げは世界経済を＋0.01%pt 押し上げ

他方で、世界経済にとっての朗報も無視できない。中国政府は 7 月 1 日から、自動車および自動車部品、そして日用品等の関税率の引き下げを実行している<sup>6</sup>。この措置により世界の貿易コストは▲0.06%低下し、世界経済は＋0.01%pt 押し上げると試算される（**図表 18**、④）。

<sup>6</sup> 具体的には、20%もしくは 25%であった自動車の関税率は 15%に、8~25%であった自動車部品の関税率は一律で 6%に引き下げられた。

## 欧州が自動車関税を撤廃すれば世界経済を+0.00%pt 押し上げ

その他にも、米国が仕掛けてきたチキンレースから欧州が「降りる」のであれば、現在 10% を賦課されている自動車関税の引き下げも期待される。もし欧州が同関税を撤廃した場合、世界の貿易コストを▲0.02%低下させ世界経済を+0.00%pt 押し上げると試算される（図表 18、⑤）。

図表 18：各関税措置が貿易コストと世界経済に与える影響試算一覧

①米2,500億ドル 中1,100億ドル関税				世界経済への影響		
	米国	中国	計	OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)	625.0	216.0	841.0			
世界の輸入物価変化率(%)	0.36	0.12	0.48	貿易コストの変化率(%)	0.48	0.48
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.29	-0.72
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.07	-0.08
						-0.10
②米国の鉄鋼・アルミ関税引き上げ				世界経済への影響		
	鉄鋼	アルミニウム	計	OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)	58.4	16.4	74.8	貿易コストの変化率(%)	0.04	0.04
世界の輸入物価変化率(%)	0.03	0.01	0.04	世界貿易量変化幅(%pt)	-0.03	-0.06
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.01	-0.01
						-0.07
				同額の報復が行われるケース		
				貿易コストの変化率(%)	0.09	0.09
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.05	-0.13
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.01	-0.01
						-0.02
③米国の自動車関税引き上げ				世界経済への影響		
	乗用車	自動車部品	計	OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)	310.0	115.3	425.3	貿易コストの変化率(%)	0.24	0.24
世界の輸入物価変化率(%)	0.18	0.07	0.24	世界貿易量変化幅(%pt)	-0.15	-0.36
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.03	-0.04
						-0.05
				同額の報復が行われるケース		
				貿易コストの変化率(%)	0.49	0.49
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.29	-0.73
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.07	-0.08
						-0.10
マイナス効果計(①+②+③)				OECD	IMF 5年後	IMF より長期
				貿易コストの変化率(%)	1.05	1.05
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.63	-1.58
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.15	-0.18
						-0.21
④中国の日用品、自動車関税引き下げ				世界経済への影響		
	日用品	自動車	計	OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)	-52.4	-45.9	-98.4	貿易コストの変化率(%)	-0.06	-0.06
世界の輸入物価変化率(%)	-0.03	-0.03	-0.06	世界貿易量変化幅(%pt)	0.04	0.09
				世界GDP変化幅(%pt)	0.01	0.01
						0.01
⑤EUの自動車関税引き下げ				世界経済への影響		
		自動車		OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)		-43.5		貿易コストの変化率(%)	-0.02	-0.02
世界の輸入物価変化率(%)		-0.02		世界貿易量変化幅(%pt)	0.01	0.04
				世界GDP変化幅(%pt)	0.00	0.00
						0.00
プラス効果計(④+⑤)				OECD	IMF 5年後	IMF より長期
				貿易コストの変化率(%)	-0.09	-0.09
				世界貿易量変化幅(%pt)	0.05	0.13
				世界GDP変化幅(%pt)	0.01	0.02
						0.02
総計				OECD	IMF 5年後	IMF より長期
				貿易コストの変化率(%)	0.96	0.96
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.58	-1.45
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.13	-0.17
						-0.19
決定済み政策計(①+②+④)				OECD	IMF 5年後	IMF より長期
				貿易コストの変化率(%)	0.46	0.46
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.28	-0.69
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.06	-0.08
						-0.09

(注1) ④、⑤については該当する対米輸入分を控除している。

(注2) 中国は2016年の実績値、その他の国は2017年の実績値で推計。

(出所) 米国センサス局、中国税関、Eurostat、財務省、FRB、OECD、IMF、世界銀行、UN Comtrade、各種報道より大和総研作成

## 日本企業にとって最大の懸案事項は自動車関税

世界経済へのインパクトは前項で試算したとおりであるが、他方で日本「企業」にとっての最大の懸案事項は、現在「検討」されている自動車に対する関税賦課を米国が発動する可能性だろう。トランプ米大統領は、5月23日に自動車および自動車部品の輸入に関して1962年通商拡大法232条に基づく調査に着手するように指示している。具体的な関税率や品目が判明するのは調査後となるが、乗用車にかかっている現行2.5%の関税率が、20%になるとの報道もなされているところだ。

追加関税の対象となり得る品目と対米輸出額、そして追加関税額についてまとめたものが**図表19**である。足下で2.5%の関税率がかかっている乗用車は4.5兆円、自動車部品は9,614億円（いずれも2017年実績ベース）となっており、合わせて5.5兆円が追加関税の対象となる可能性がある。これらの品目に、一律20%の関税がかけられた場合、関税の増加額は0.95兆円と試算される。

また日本の自動車メーカーは、カナダやメキシコなど第三国で製造した自動車の対米輸出の金額も大きい。大和総研の推計によれば<sup>7</sup>第三国からの輸出は4.0兆円と、日本からの直接輸出4.5兆円に匹敵する。仮にこの第三国がNAFTA加盟国だと仮定すれば、関税率が現行の0%から20%に引き上げられた場合、関税の増加額は0.8兆円となる。これに日本からの直接輸出にかかる関税の増加額を合わせると1.6兆円となり、文字通り桁違いのインパクトを持つことになる。さらに日本から直接輸出している自動車部品への関税コストの増加を合わせると1.75兆円<sup>8</sup>、第三国からの自動車部品への関税コスト増分を合わせるとそれ以上の打撃となる。

日本企業にとっての最大の正念場は、今後控えている自動車通商交渉となる。

**図表19：米国自動車関税発動に伴う日本車販売への影響**

		台数 (台)	金額 (億円)	関税引き 上げ額 (億円)
①	米国内日本車販売	6,641,216		
②	米国内日本車生産	3,773,993		
③	米国内工場からの日本車輸出	423,415		
④	日本からの直接輸出(部品除く)	1,743,695	45,431	7,839
①-[②-③]-④=⑤	第三国からの輸出	1,546,943	40,305	8,061
<b>④+⑤</b>	<b>日本メーカーの対米自動車輸出合計</b>	<b>3,290,638</b>	<b>85,736</b>	<b>15,900</b>
⑥	日本からの自動車部品輸出		9,614	1,682
<b>④+⑤+⑥</b>	<b>日本企業の対米自動車関連輸出総計</b>		<b>95,350</b>	<b>17,582</b>

(注1) 台数と金額は、2017年実績。ただし第三国からの輸出額は、④直接輸出の単価を台数にかけて推計。

(注2) 関税引き上げ額は、関税率の引き上げが④：2.5%⇒20%、⑤：0%⇒20%、⑥：2.5%⇒20%と想定。

(出所) Automotive News、Haver Analytics、JAMA、財務省統計より大和総研作成

<sup>7</sup> 詳細は、脚注3のレポートを参照。

<sup>8</sup> 25%の関税が賦課された場合の関税コストの増加額は2.23兆円に上る。詳細は、小林俊介、廣野洋太「米中通商戦争はそんなに悪い話なのか？－日本経済および日本企業の収益に与える影響を網羅的に試算」(大和総研レポート、2018年6月21日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180621\\_020167.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180621_020167.html)

### 3. 検証：なぜ賃金・所得が改善しても消費が回復しないのか？

「賃金が増加している割には消費の伸びが弱い」—2018年に入ってからマクロ経済ウォッチャーの間でそんな声が多く聞かれるようになった。確かにSNAで確認しても、2018年4-6月期の名目雇用者報酬は前年同期比で+3兆284億円（+4.3%）と大幅に改善したが、名目民間最終消費支出は同+2,884億円（+0.4%）と極めて小幅にとどまっている。

「賃金の割に消費が弱い」現象の背景として、かつて「保険料負担の引き上げに伴い、雇用者報酬は手取りで伸びても可処分所得ベースでは伸びていない」ことや「マクロ経済スライドの発動等により年金受給世帯の所得が伸びていない」ことなどが主因として挙げられた。しかし現在においてこれらの説明は当てはまらない。

本節では、2018年現在における「賃金の割に消費が弱い」現象の背景として、三つの要因—すなわち、①各種賃金関連統計が示すほどには所得が改善していない可能性が高いこと、②賃金上昇が特定の（消費性向の低い）クラスターに偏っている結果として全体の消費性向が低下していること（ミックス効果）、および③個人の直面する賃金カーブのフラット化が続いていることを受けて貯蓄の合理性が増していること、を指摘する。

#### 連続性を失った賃金統計

まず①について、冒頭から身も蓋もない話であるが、2018年に入ってから所得関連の統計の信ぴょう性を疑わざるを得ない事態に陥っている。サンプル替えや調査票の変更といった技術的な要因で過去分のデータとの連続性が途絶えてしまっているためだ。

まず、最も代表的な賃金関連統計である「毎月勤労統計調査」を確認したい。事業所に対して労働時間や賃金を調査している同統計は、今回に限らず定期的に調査対象の事業所（サンプル）を入れ替えている。具体的には2-3年ごとにサンプルを総入れ替えした上で、時系列上の段差を補正するという手法を採用していた。従ってサンプル変更の影響はゼロではないものの、段差補正によって水準そのものが大きく変動してしまうリスクは抑制されていたと言える。

しかし2018年1月に行われたサンプル変更では別の手法が採用された。具体的には、サンプルを総入れ替えするのではなく部分的に入れ替える方法を取っている。そして、重要なことに、段差の補正は行われていない。結果として、**図表20**に示すとおり、サンプル変更前と後で明確に現金給与総額に段差が残り、前年比のプラス幅が大きい状態が続くことになった。

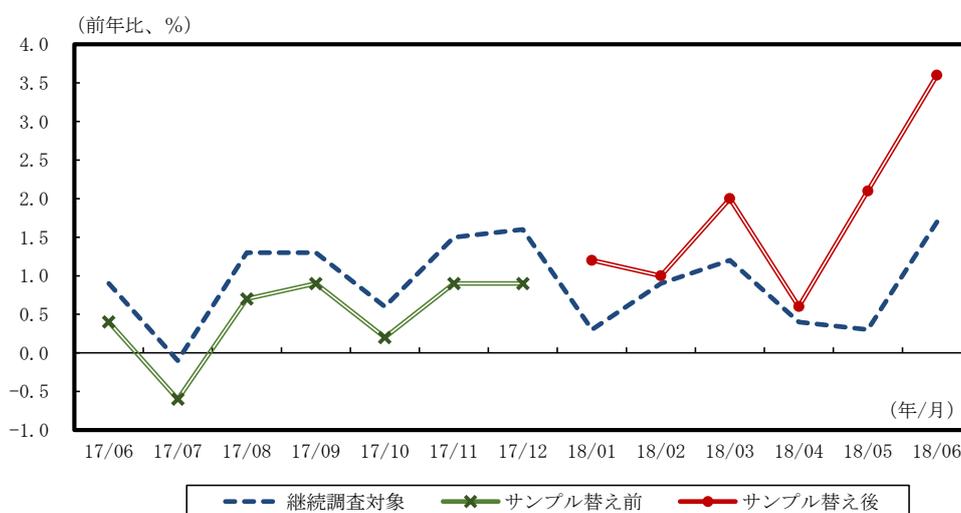
加えて、「家計調査」においても2018年1月から調査票（家計簿）の記載様式が変更された。例えば収入面では、世帯員ごとに収入を聞く様式が追加されている。この調査票変更の影響を受け、変更前の調査票を用いた結果と変更後の調査票を用いた結果との間で、所得の水準に有意な差異が生じている（他方で、消費水準には明確な差異は認められない）。<sup>9</sup>

<sup>9</sup> もちろん総務省もこの問題を認識しており、家計簿変更による影響を統計的手法で取り除いた変動調整値を公表している。ただし調整値の推計方法についても、上振れは補正する一方で、上振れが認められない場合は原

## 偏在する賃金インフレ、ミックス効果を通じて低下する消費性向

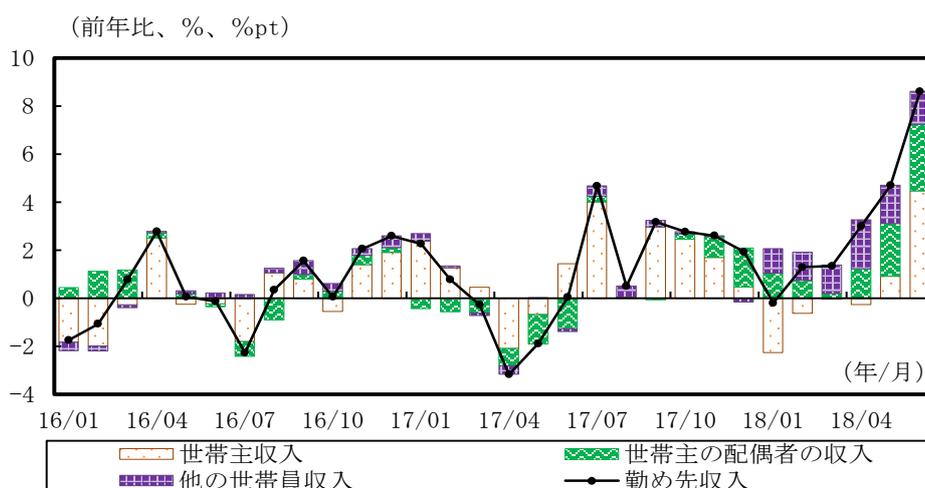
前述したような統計上の問題によって所得の伸び率が嵩上げされてしまっているとすれば、実際の家計が直面する所得は統計が示すほどには強くない可能性が高い。とは言うものの、では実際には全く所得が伸びていないかと言うと、恐らくそういうわけでもないだろう。ベースアップ率も昨年を若干上回った。各社の賞与の動向も決して悪くないように見受けられる。若年層、高齢者、女性を中心として労働参加（人数・時間）は増加を続けている。その結果、**図表 20** に示すとおり、継続調査対象ベースでも現金給与総額の前年比プラス幅は維持されている。となれば、現実に消費性向の低下が発生している蓋然性は極めて高いと言わざるを得まい。

図表 20：毎月勤労統計調査における現金給与総額の推移



(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

図表 21：家計調査で確認される勤労者世帯の所得動向



(出所) 総務省統計より大和総研作成

数値の値をそのまま使う（＝下振れは補正しない）など、適切に補正がされているのかについては疑問の余地が未だ残る。

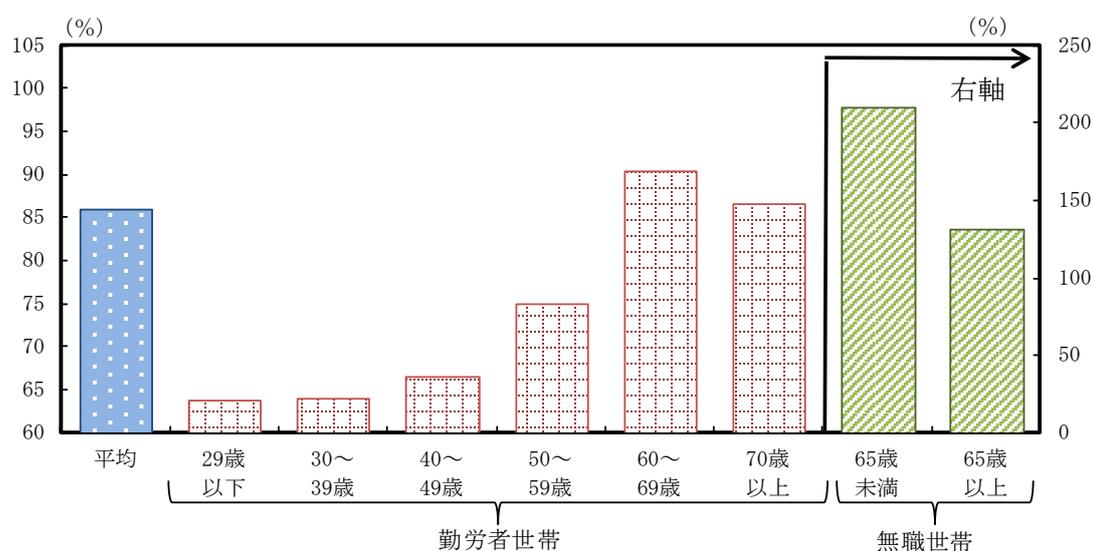
ではなぜ消費性向が低下しているのか。その一つの要因が②賃金インフレの偏在化だ。前掲**図表 5**、あるいは前月号（**日本経済見通し：2018年7月**<sup>10</sup>）でも紹介したように、労働需給のタイト化、および賃金上昇は若年層でとりわけ顕著である。しかし**図表 22**に示すとおり、その恩恵を受ける若年層の消費性向は低い。一方で消費性向の高い中高年の賃金上昇は緩慢な状況が続いている。結果として、ミックス効果を通じてマクロ全体の消費性向が低下することになる。

### 実は合理的な「将来不安（というより諦念、あるいは期待の低下）」

また、若年層の消費性向の水準そのものも、長年低下傾向が続いている。これに対してやれ「今どきの若者は」だの「草食系」だのと、ともすれば社会現象的な部分に背景を求める向きが強いようだ。こうした説明が正しいかどうかはさておき、実は③個人の直面する賃金カーブのフラット化を加味すると、現在の若者が消費性向を低下させる（＝貯蓄性向を上昇させる）動きは極めて合理的なものと言わざるを得ない。と言うのも、**図表 5**でも示した通り、「初任給は低いけれども、自分が年齢を重ねるごとに年功的に引き上げられる賃金の上昇率は高い」という期待に基づいて生活設計をしていた昭和生まれ世代と、「初任給は高いけれども、自分が年齢を重ねるごとに年功的に引き上げられる賃金の上昇率は低い」という期待（諦念）に基づいて生活設計をしている平成生まれ世代を比べれば、後者の方が若年期の消費性向が抑制されることは、経済合理性に照らして自明の理であるからだ。

こうした環境が近い将来に劇的に変化する可能性が低いことを踏まえると、「賃金が増加している割には消費の伸びが弱い」状況は、当面続きそうである。

**図表 22：年代・属性別消費性向（2017年）**



(注) 二人以上の世帯。平均は、勤労者世帯と無職世帯を含む平均。  
(出所) 総務省「家計調査」より大和総研作成

<sup>10</sup> 詳細は、脚注4のレポートを参照。

## 第198回日本経済予測（2018年8月16日）

	2017年度	2018年度	2019年度	2017暦年	2018暦年	2019暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	1.7	1.2	1.8	1.5	1.1	1.8
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	1.6	1.0	0.8	1.7	0.9	1.1
内需寄与度	1.2	0.9	0.6	1.2	0.7	1.0
外需寄与度	0.4	0.1	0.2	0.6	0.1	0.1
GDPデフレーター	0.1	0.2	1.0	-0.2	0.2	0.7
全産業活動指数上昇率	1.8	1.3	1.1	1.6	1.2	1.5
鉱工業生産指数上昇率	4.1	2.1	1.9	4.4	1.9	2.5
第3次産業活動指数上昇率	1.0	1.2	0.9	0.7	1.1	1.2
国内企業物価上昇率	2.7	2.6	3.3	2.3	2.6	2.8
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.7	0.9	1.3	0.5	0.9	1.0
失業率	2.7	2.4	2.5	2.8	2.5	2.4
10年物国債利回り	0.05	0.08	0.10	0.05	0.07	0.10
マネースtock(M2)増加率	3.7	2.9	1.8	4.0	3.0	2.1
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	4.6	3.8	4.6	5.0	3.5	3.9
経常収支（億ドル）	1,968	1,905	1,956	1,957	1,867	1,874
経常収支（兆円）	21.8	21.5	22.2	22.0	20.5	20.9
対名目GDP比率	3.9	3.9	3.9	4.0	3.7	3.7
<b>2. 実質GDP成長率の内訳</b> (括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.8 (0.5)	0.8 (0.5)	0.1 (0.1)	1.0 (0.6)	0.5 (0.3)	0.8 (0.5)
民間住宅投資	-0.3 (-0.0)	-4.9 (-0.1)	2.0 (0.1)	2.7 (0.1)	-6.3 (-0.2)	3.0 (0.1)
民間設備投資	3.1 (0.5)	2.8 (0.5)	1.2 (0.2)	2.9 (0.4)	3.0 (0.5)	1.6 (0.3)
政府最終消費	0.7 (0.1)	0.6 (0.1)	0.8 (0.2)	0.4 (0.1)	0.5 (0.1)	0.8 (0.2)
公共投資	1.4 (0.1)	-1.9 (-0.1)	0.9 (0.0)	1.2 (0.1)	-1.3 (-0.1)	-0.5 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	6.3 (1.0)	3.3 (0.6)	2.8 (0.5)	6.7 (1.1)	3.9 (0.7)	2.9 (0.5)
財貨・サービスの輸入	4.1 (-0.6)	2.9 (-0.5)	1.4 (-0.2)	3.4 (-0.5)	3.3 (-0.5)	2.4 (-0.4)
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	4.2	3.9	3.7	4.1	4.0	3.8
原油価格 (WTI、\$/bbl)	53.6	68.4	68.4	50.9	67.1	68.4
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率 (2009暦年連鎖価格)	2.4	2.9	2.3	2.2	2.8	2.5
米国の消費者物価上昇率	2.1	2.4	2.2	2.1	2.5	2.1
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	3.2	-0.4	1.6	2.8	0.4	0.3
為替レート (円/ドル)	110.8	110.7	111.3	112.2	110.0	111.3
(円/ユーロ)	130.3	128.8	128.5	127.2	129.7	128.5

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(出所) 大和総研