

2019年8月16日 全18頁

日本経済見通し：2019年8月

- I. 駆け込み出荷で GDP は絶好調という統計トリック
- II. 消費増税と教育無償化で損する世代と得する世代
- III. 経済見通しを改訂：19年度+0.9%、20年度+0.4%
- IV. 米中交渉、再度決裂。残り3,000億ドルに10%の追加関税へ

経済調査部

シニアエコノミスト 小林 俊介

エコノミスト 鈴木 雄大郎

[要約]

- **【駆け込み出荷で GDP は絶好調という統計トリック】** 消費税増税前の駆け込み需要は、現時点で家計購入ベースでは確認されない。しかし駆け込み需要の発現を見越したものとみられる、言わば「駆け込み出荷」が発生している。特に、自動車の駆け込み出荷は、4-6月期の GDP をも大きく押し上げた。自動車以外でも、「家電」「パルプ・紙・紙加工品工業」「化学工業」、そして「住宅」部門で駆け込み出荷（着工）が顕在化している。これらが成長を押し上げる効果は増税以降に剥落し、反動減に転じていく公算が大きい。
- **【消費増税と教育無償化で損する世代と得する世代】** 消費税率の引き上げ等による負担増と、教育無償化等の受益増を相殺すると、ネットベースでの財政緊縮効果は2.0兆円程度と試算される。しかし一連の措置により、「29歳以下」と「30~39歳」の二人以上世帯では負担増よりも受益増が大きくなる見込みだ。他方、「50歳以上の二人以上世帯」および「単身世帯」では相対的に負担が大きくなる。こうした世代間の影響のばらつきは、品目別に見た消費動向にも影響を与えそうだ。
- **【経済見通しを改訂：19年度+0.9%、20年度+0.4%】** 4-6月期の GDP 発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の見通しは2019年度が前年度比+0.9%、2020年度が同+0.4%である。先行きの日本経済は、駆け込み需要が発生し得る2019年7-9月期までプラス成長が続いたのち、①世界経済の減速に伴う輸出低迷、②在庫調整、③稼働率の低下を受けた設備投資の伸び鈍化、④雇用増加ペース鈍化に伴う消費足踏み、⑤消費税増税を背景に、潜在成長率を若干下回る低空飛行を当面続ける公算が大きい。
- **【米中交渉、再度決裂。残り3,000億ドルに10%の追加関税へ】** トランプ米国大統領は中国からの輸入品約3,000億ドルに対して10%の追加関税を賦課することを宣言した。マクロモデルを用いて推計すると、今回の措置に伴う打撃は中国▲0.05%pt、米国▲0.11%pt、日本▲0.04%ptとなる。加えて今回の措置は①対象品目に含まれる消費財のウェイトが大きく、②中国以外からの代替輸入が難しいことから、米国の消費者への影響が相対的に大きくなる点に注意が必要だ。

1. 駆け込み出荷で GDP は絶好調という統計トリック

「外需は冴えないが内需は絶好調」で 4-6 月期 GDP は市場予想の上限値を上回る成長率に

2019 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.8%（前期比+0.4%）となった。1-3 月期に続き市場予想の上限値を上回る着地であり、プラス成長は 3 四半期連続となる。成長率への前期比寄与度を分解すると、国内需要が+0.7%pt、純輸出は▲0.3%pt となり、内需の好調さが際立つ内容となった¹。

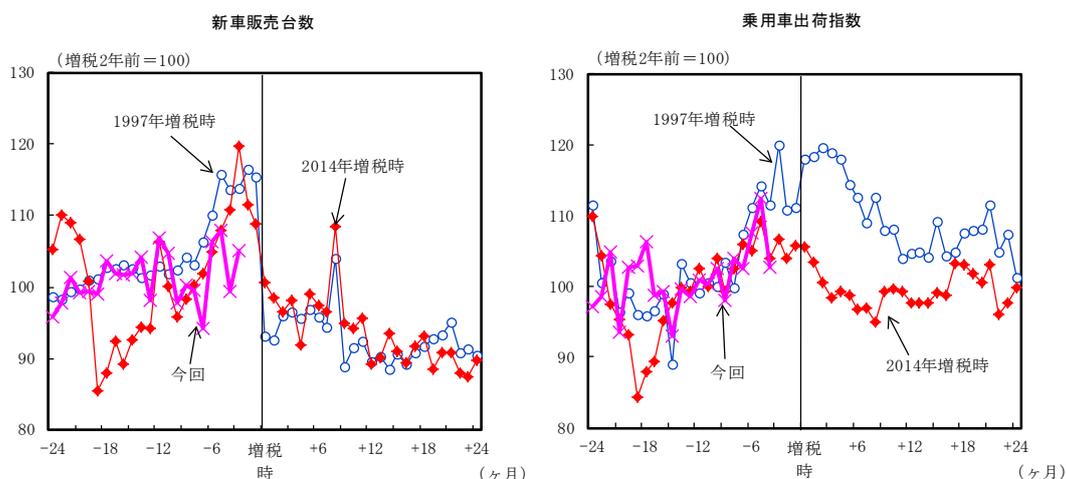
「内需絶好調」の背後に四つの特殊要因

ただし、今回発表された統計値には①10 連休効果、②自動車等の駆け込み出荷、年度替わりを受けた③研究開発投資の段差、④政府消費支出の段差などの特殊要因が含まれている可能性には一定の留意が必要だ。①は言わずもがな、ゴールデンウィークの 10 連休により消費が押し上げられた効果だ。

「駆け込み出荷」で耐久財消費が激増

②に関連して、4-6 月期を振り返ると、自動車の「出荷」が大きく上振れしている。他方で、「販売」の動きは「出荷」に比べて弱い（**図表 1**）。当然の話である。自動車に関しては、増税対策も踏まえて合理的な判断を行えば、消費増税前に駆け込み購入を行う誘因は大きくない（**後掲図表 5**）。ただし、対策の制度面での複雑性や認知度次第では、合理的でない駆け込み購入が発生する可能性も考えられる。10 月の消費増税前に一定の駆け込み需要が発生する可能性を見込み、自動車メーカーが消費の実態よりも多く出荷を行っている可能性が指摘される。

図表 1：自動車「販売」台数（左）と自動車「出荷」指数（右）の推移



(注) 季節調整値。新車販売台数の季節調整は大和総研。
(出所) 一般社団法人日本自動車販売協会連合会、経済産業省統計より大和総研作成

¹ 詳細は下記レポート参照。小林俊介「[2019年4-6月期GDP一次速報 3四半期連続プラス成長。内需好調で市場予想の上限値を上回る年率+1.8%](#)」(大和総研レポート、2019年8月9日)

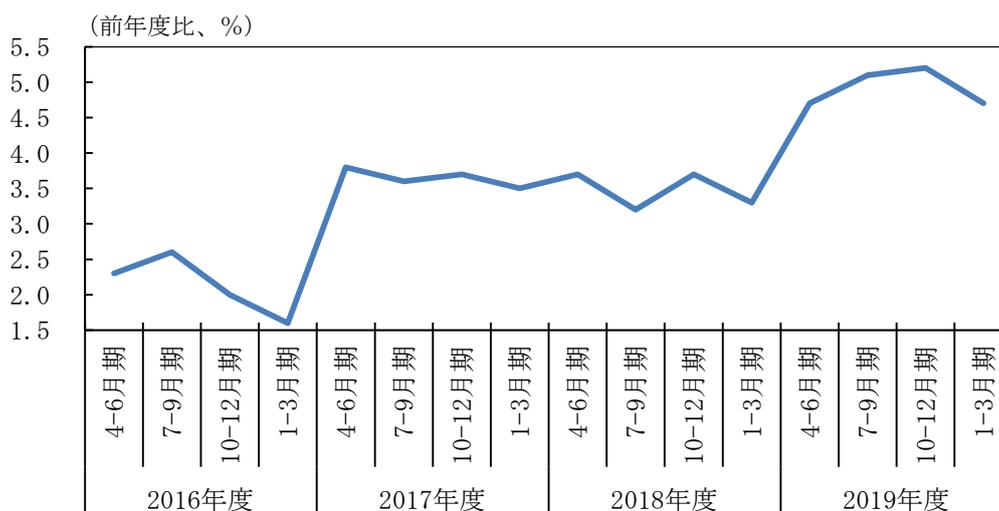
ここで問題となるのは、GDP の推計上で自動車「消費」の推計値は、自動車の「出荷」に依存することだ。自動車消費の推計には「生産動態統計」における「販売」金額が用いられているが、同統計における「販売」は、自動車メーカーから小売業者等への「販売」である。すなわち、家計の「購入」とは必ずしも一致しない。概念上は「出荷」に相当するものだ。

この基礎統計を用いて算出した結果が 4-6 月期における「耐久財消費の前期比年率+18.2% (前期比+4.3%) 増」という結果である。GDP 成長率への寄与度を確認すると、耐久財消費だけで前期比+0.2%pt と、全体 (同+0.4%) の半分を占める。なお、耐久財以外の消費項目の動きは小さい。半耐久財は同▲0.5%、非耐久財が同+0.3%、サービスが同+0.4%となった。実態としての家計消費は、若干のプラス程度であった可能性が高い。

「年度替わり」を反映して、民間企業設備と政府最終消費支出が上振れ

③④は、現在の GDP 統計の根本的な問題に関連するものだ。設備投資の一部にカウントされる研究開発費、および政府最終消費は、年度の「計画・予算」を四半期按分して、半ば機械的に推計される (つまり、そもそも実績値が算出されているわけではない)。結果として、年度が替わる 4-6 月期に大幅な段差が発生することも珍しくない。今回も③研究開発投資について確認すると、今回から反映される研究開発計画 (基礎統計は日本政策投資銀行による²⁾) が前年度から上振れした (図表 2)。これが 1-3 月期対比で上側への段差を発生させ、4-6 月期の設備投資を上振れさせた効果は見逃せない。同様に、④政府消費支出も、拡張的な内容となった 2019 年度予算が反映されたことで、4-6 月期の政府最終消費支出が 1-3 月期対比で上振れした可能性が指摘される。

図表 2：研究開発（民間企業・公的企業合計）産出額の推移



(注) 年度初の計画ベース。後に実績を反映し修正される確報値とは一致しない。

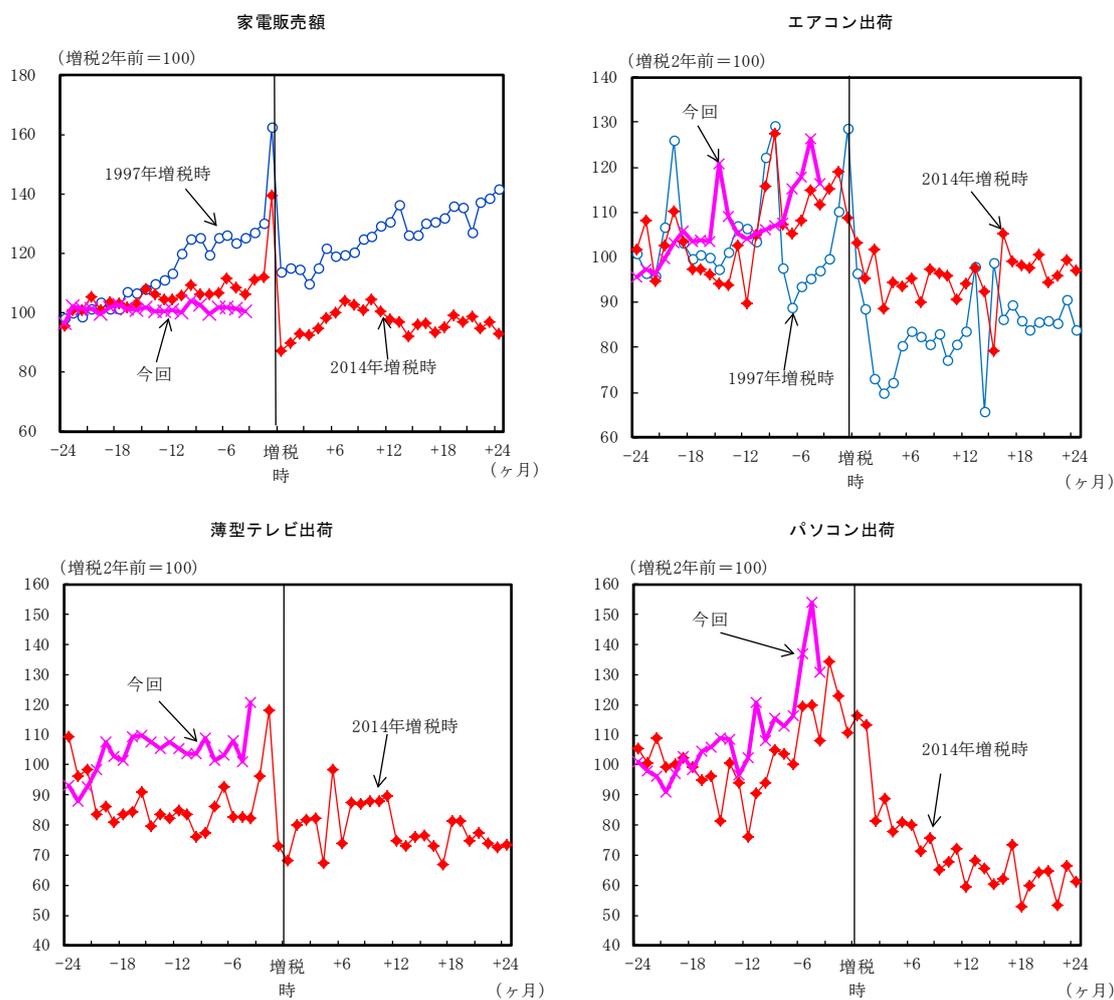
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

² 詳細は下記のレポートを参照。鈴木雄大郎・小林若葉「[19年度設備投資は前年度比横ばい圏で着地か \(DBJ 設備投資計画調査\) 堅調な計画も、米中通商交渉の行方がリスク](#)」(大和総研レポート、2019年8月5日)

反動減が懸念される「駆け込み出荷」は家電業界でも発生

これら四つの要因のうち、最も注意しなければならないのは②だろう。①は実現した消費である。③④は統計上の処理に問題がないわけではないが、所詮は一時的な段差の問題である。しかし②は、「駆け込み出荷」により流通段階で在庫が積み上がっていることを意味している。また、**図表3**で示すように、(GDP統計上での問題は起こしていないものの)、家電業界でも同様の「駆け込み出荷」が起こっている。後述するように、日本経済は現在、循環的に「在庫調整局面」に位置している³が、こうした「駆け込み出荷」の動きは、生産調整の深度を徒に深刻化させる可能性を有している。

図表3：家電「販売」額（実質ベース）と家電（エアコン・テレビ・パソコン）「出荷」台数



(注) 季節調整値。エアコン、薄型テレビ、パソコンの季節調整は大和総研。家電販売額は消費者物価指数を用いてデフレートした実質値。
(出所) 経済産業省、総務省、JRAIA、JEITA統計より大和総研作成

³ 詳細は本稿第3節「経済見通しを改訂：19年度+0.9%、20年度+0.4%」を参照。

「パルプ・紙・紙加工品工業」「化学工業（除. 医薬品）」でも在庫積み増しの動き

そこで本節では、業種別の生産・出荷・在庫の状況を**図表 4** で確認し、自動車・家電業界と同様の「駆け込み出荷」がどの程度発生しているのかを確認する。

まず目を引くのが「パルプ・紙・紙加工品工業」だ。同産業では、足下の数ヵ月で在庫が徐々に積み上がっていることに加えて、先行きの生産計画も極めて強い。これは10月の消費増税直前にティッシュペーパーやトイレットペーパーを中心とした駆け込み需要が発生することを見越した在庫積み増しと目される。

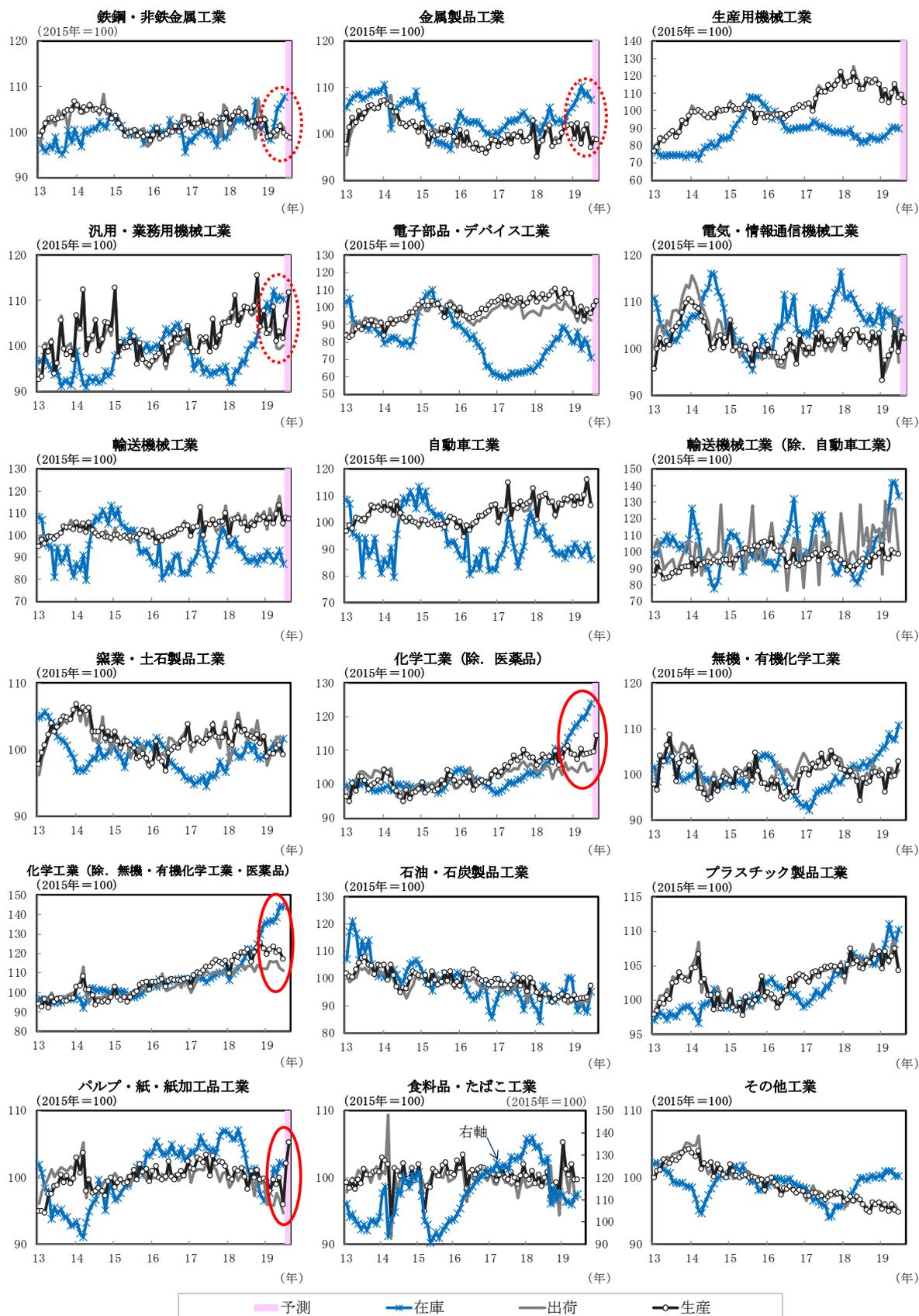
同様の文脈で目を引くのは「化学工業（除. 医薬品）」だ。とりわけ化粧品の在庫が積み上がっており、増税前の駆け込み需要に対応したものである可能性が指摘される。しかし同産業における在庫の増加は2017年から始まっており、2018年以降加速している。この背景としては2017年まではインバウンド消費やEコマース経由での化粧品需要が強かったこと（⇒「意図的な」在庫増）、そして2018年以降はこうした需要増加が止まったこと（⇒「意図せざる」在庫増）が挙げられるだろう。すなわち、同産業における在庫増加の動きは「駆け込み需要対策」だけによるものではないということだ。

「鉄鋼・非鉄金属工業」「金属製品工業」「汎用・業務用機械工業」では「意図せざる在庫増加」

「意図せざる在庫増」は、「鉄鋼・非鉄金属工業」、「金属製品工業」、そして「汎用・業務用機械工業」でも確認される。これは中国を中心とした世界経済の減速を受け、需要が減少していることが背景にあるとみられる。

以上の議論をまとめると、前述した自動車産業に加え、「パルプ・紙・紙加工品工業」、「化学工業（除. 医薬品）」の二業種において、消費増税前の「駆け込み在庫増」が発生している可能性が高い。

図表 4：業種別、生産・出荷・在庫



(注) 生産指数の予測値は、製造工業生産予測調査。化学工業(除、医薬品)の予測数値は、化学工業全体の予測数値を使用。
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

「販売」ベースでは現時点で駆け込み需要を確認できない

一方、「販売」ベースでの駆け込み需要の発生は現時点で限定的だ。次頁図表 6 に示す通り、家電販売や衣料品販売、百貨店やスーパーなどで駆け込み需要が発生するのは前回（2014 年 4 月）、前々回（97 年 4 月）ともに実施 1-2 カ月前となっており、今回も現在取得可能な 6 月時点の統計では駆け込み需要の動きは観察されない。

前述したように、出荷こそ「駆け込み」が明確に確認されるものの、自動車「販売」は前回・前々回のケースを振り返れば実施 1-2 四半期前に駆け込み需要が見られる。しかし今回は平準化対策の一環で 2019 年 4 月以降増税（減税措置の縮小）が行われていることもあり（図表 5）、「販売」ベースでの明確な駆け込み需要の動きは確認されない。

住宅には明確な駆け込み需要の動き。ただし前回・前々回よりは限定的

他方で、明確に駆け込み需要の動きが確認されているのは住宅だ（図表 6）。消費増税後に各種の住宅購入支援策が実施されることは事実だが、これらの補助よりも 2%の消費税節約の方が大きいケースも少なくない。ただし、駆け込み需要の規模は前回・前々回に比べれば限定的である。各種対策が需要を平準化している部分もあるのだろうが、それに加えて、近い将来に住宅購入を検討していた家計が前回の消費増税時に既に駆け込んでしまったことなども背景にあるとみられる。

以上、消費増税前の「駆け込み」の現状を確認したが、結論をまとめると以下となる。現時点で「販売」ベースでの駆け込みは確認されない。しかし「生産・出荷」ベースでは「輸送機械工業」、「パルプ・紙・紙加工品工業」、「化学工業（除. 医薬品）」の三業種で、「着工」ベースでは住宅部門で顕在化している。これらが成長を押し上げる効果は増税以降に剥落し、反動減に転じていく公算が大きい点に留意しておく必要がある。

図表 5：消費増税対策等の概要

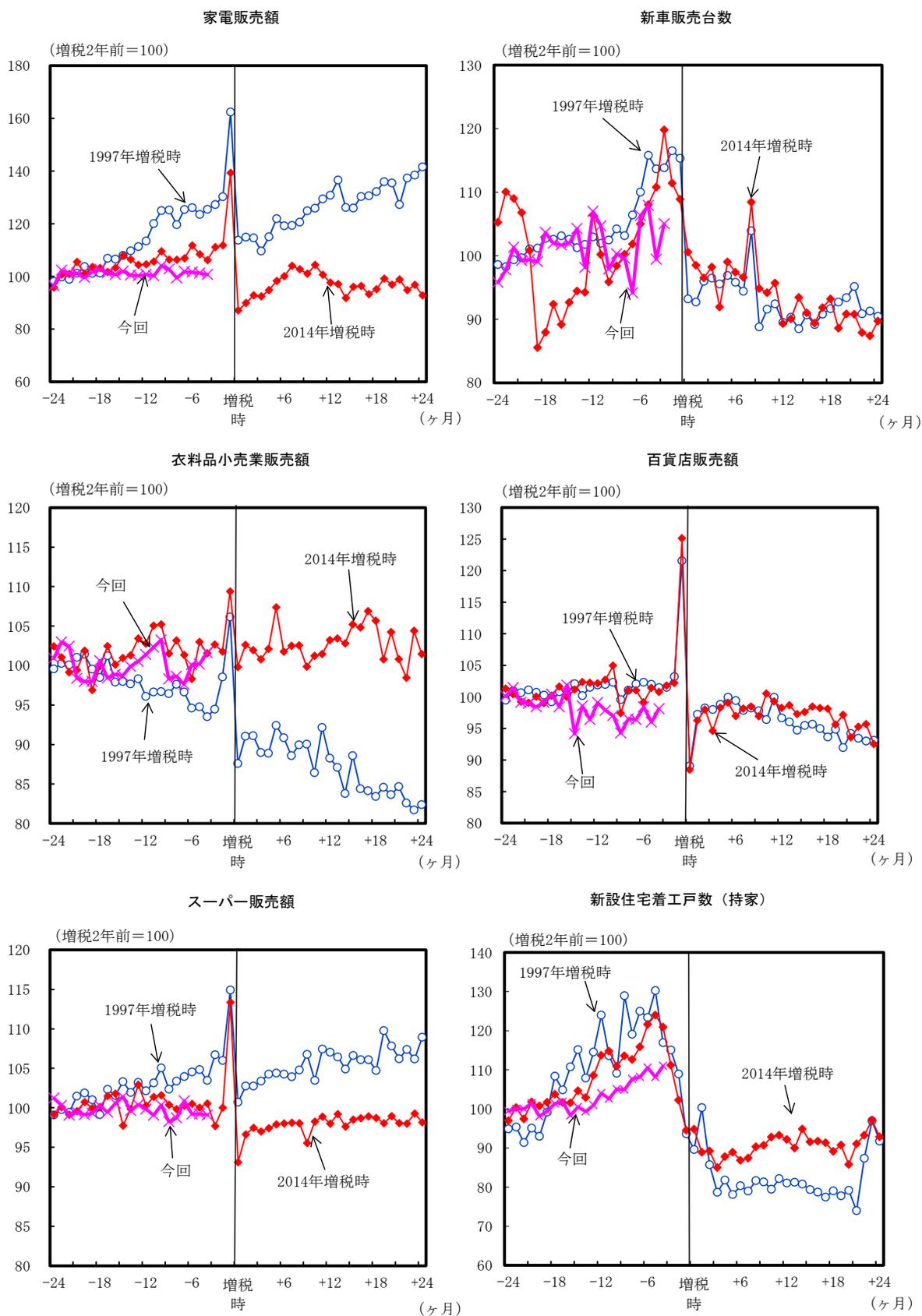
消費増税対策等	内容	期間	規模 (兆円)	
自動車関連	環境性能割の税率引き下げ	期間中に購入された軽自動車を含む家用車の税率を1%引下げ。	増税時から1年間 (~20年9月末)。	
	自動車税減税	期間中に購入された軽自動車を含まない自動車の税率を引下げ。	増税時から恒久的に引下げ。	
	エコカー減税の縮小（増税）	取得税の減税縮小。重量税の軽減割合を見直し、2回目車検時の免税対象について、電気自動車や高燃費のハイブリッド車に限定。	取得税の減税縮小：19年4~9月。 重量税の減税縮小： 19年5月~（恒久措置）。	0.11
住宅関連	住宅ローン減税	19年10月1日から20年12月末までに入居する住宅の控除期間を拡張。	現行の10年間から13年間に拡張。	0.11
	すまい給付金	給付の最高額が現行の30万円から50万円へと増加。 年収の目安も510万円以下から、775万円以下に拡大。	現行の期限であれば、増税時から 2年3ヶ月間（~21年12月末）。	0.08
	次世代住宅ポイント制度	省エネ性、耐震性、バリアフリー性能、家事・介護負担の軽減に資するリフォームに対するポイント付与。	報道資料等に記載がないため、開始時点は不明。申請期限は、2019年度中。	0.13
キャッシュレス決済者へのポイント還元	キャッシュレス決済を行った消費者に対して、中小小売店では5%、大手系列のフランチャイズチェーン店は2%のポイントを還元。	増税時から9ヶ月間 (~20年6月末)。	0.28	
プレミアム付商品券	低所得の住民税非課税世帯と0~2歳児がいる家庭を対象に、最大25,000円分の買い物ができる商品券を2万円販売。	商品券の有効期限は、増税時から半年間（~20年3月末）。	0.17	
商店街の活性化	インバウンドや観光といった新たな需要を効果的に取り込む商店街の取組を支援。	2019年度。	0.01	
公共投資	防災・減災、国土強靱化対策。	2018年度からの3年間に集中的に実施。	1.35	
計			2.24	

(注1) 予算措置は、2019年度予算の計上額。税制措置は、平年度ベースの減税額。国・地方を合わせたベース。

(注2) 「自動車関連」の規模は、エコカー減税の縮小による増税分を差し引いたネットの減税額。

(出所) 財務省、各種報道資料より大和総研作成

図表6：増税対象項目の需要の推移（前回、前々回の増税時との比較）



(注) 季節調整値。新車販売台数の季節調整は大和総研。新車販売台数以外の系列については消費者物価指数を用いてデフレートした実質値。
 (出所) 一般社団法人日本自動車販売協会連合会、経済産業省、総務省、国土交通省統計より大和総研作成

2. 消費増税と教育無償化で損する世代と得する世代

消費増税に伴う「負の所得効果」は、2020年度にかけて薄く長く消費を抑制する見通し

前節では消費増税前の「駆け込み」に焦点を絞って議論を進めた。しかし当然ながら、より本質的な問題は、増税後に発生する負の所得効果だ。

消費税率の引き上げによる負担増は、国・地方で 5.7 兆円程度と試算されている。加えて、たばこ税や所得税の見直しなどによる財源確保に伴う負担増が 0.6 兆円程度とされる。これらの負担は軽減税率制度の実施により 1.1 兆円程度軽減され、トータルの税負担額は 5.2 兆円程度となる見込みだ。

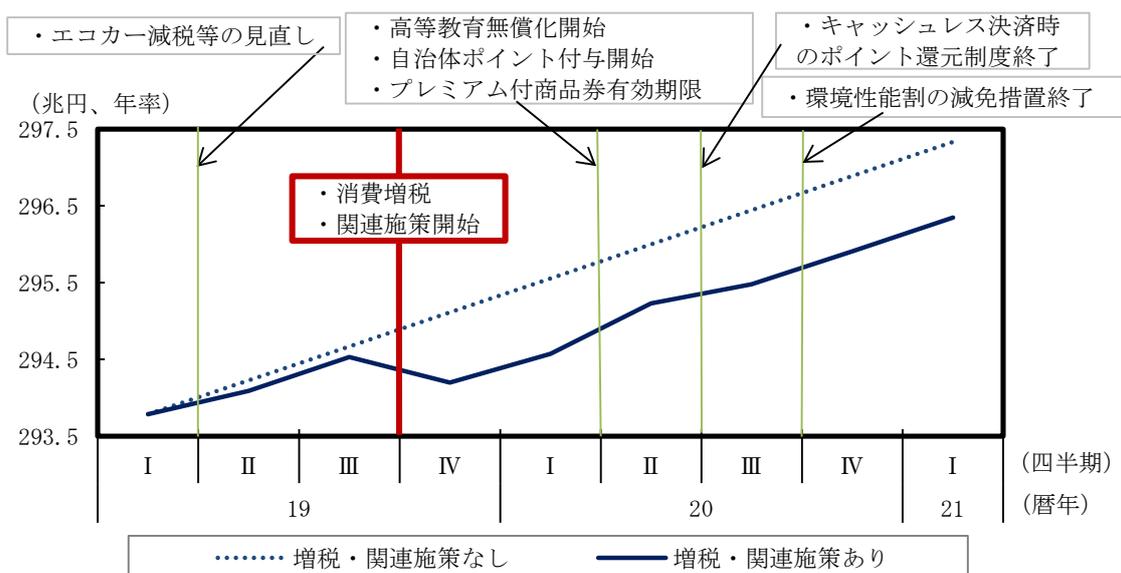
これに対して、幼児教育の無償化および社会保障の充実により、3.2 兆円程度の受益増が見込まれる。総括すると、ネットベースの財政緊縮効果は 2.0 兆円程度と試算されている。加えて、各種経済対策が実施される。全体としては 2.3 兆円程度となる見込みであり、半年分の財政緊縮効果（2019年10月-2020年3月、約 1.0 兆円）よりも大きな額となりそうだ。

ただし消費増税対策の中身を確認すると、その過半が防災・減災、国土強靱化を目的とした公共投資（1.35 兆円規模）である。従って、直接的な恩恵は家計よりも建設関連部門に偏重する見込みである。

以上を踏まえると、消費増税を含めた財政要因は 2019 年度の消費に対して若干のマイナス、公共投資に対して明確なプラス効果を持ち、内需全体を若干押し上げる効果を持つことになるだろう。もちろん、2020 年度以降はこうした各種消費増税対策の効果も剥落する。

上述の議論を踏まえ、今回の消費増税に伴い、2019 年 10 月に比較的大きな負の所得効果が発生したのち、2020 年度にかけては対策効果の剥落が断続的に消費を抑制すると見込んでいる。

図表 7：消費増税および関連対策が消費に与える影響（イメージ）



(注1) 自治体ポイントの効果は、プレミアム付商品券と同等と想定。

(注2) 「増税・関連施策あり」は、駆け込み需要や反動減を考慮していない。

(出所) 内閣府統計、各種報道資料より大和総研作成

消費増税と教育無償化で損する世代と得する世代

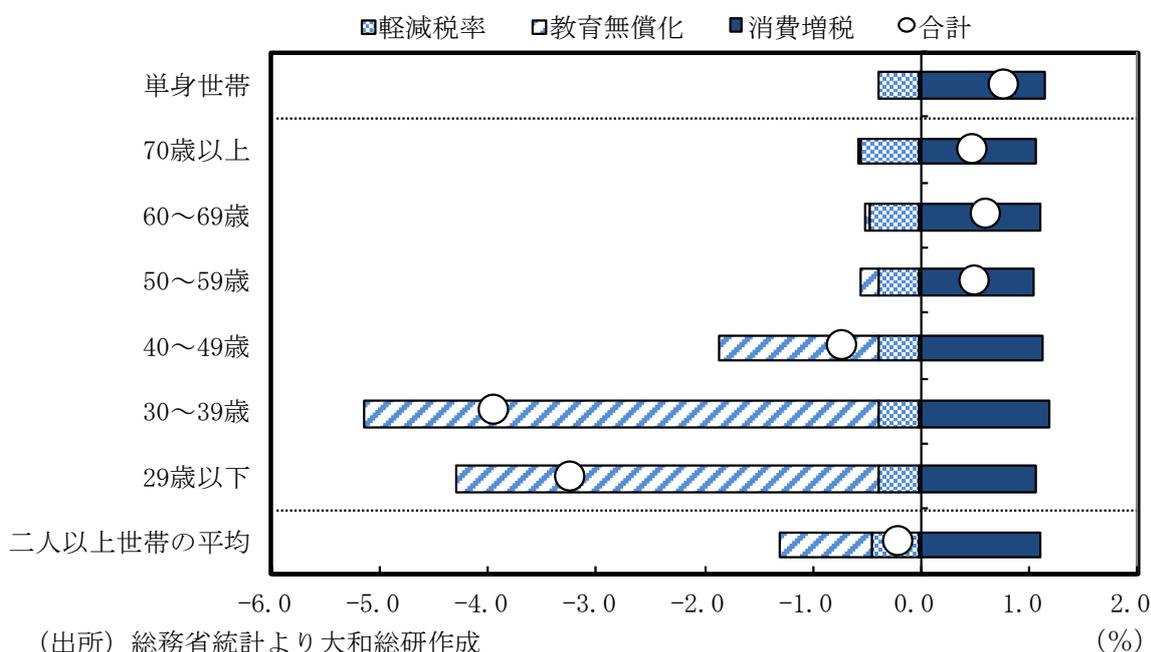
前述した通り、家計全体ではマイナスの影響が残り、2020年度にかけて薄く長くマクロベースの消費を抑制する見込みだ。しかしマイクロベースで確認すると、場合によってはむしろ実質所得が改善する家計が存在し得るのも事実である。

そこで本節では、消費増税と増税対策で「誰が得をし、誰が損をするのか」を検証する。

まず、「消費増税」、「軽減税率」、「幼児教育無償化」に伴って、年代別に家計の負担額がどの程度変化するかを試算したものが**図表 8**だ（家計調査ベース、消費支出額全体の変化率）。なお幼児教育無償化に関して、0～2歳児は住民税非課税世帯のみが対象であり、私立や認可外の場合、補助の上限が定められている。家計調査の項目は幼児教育費用、保育費用と分類されており、この試算では、これら2項目の消費額がゼロになるという前提を置いて計算している。そのため、試算結果は過大に算出されており、結果には十分幅を持ってみる必要がある。

試算結果を見ると、3～5歳児を持つ世代にほぼ相当する、49歳以下の二人以上世帯では税負担増よりも教育無償化による恩恵の方が大きくなる計算だ。中でもとりわけ「29歳以下」「30～39歳」の二人以上世帯において恩恵が大きい⁴。他方で、こうした恩恵の少ない世代—具体的には、「50歳以上の二人以上世帯」および「単身世帯」—では相対的に負担が大きくなる。

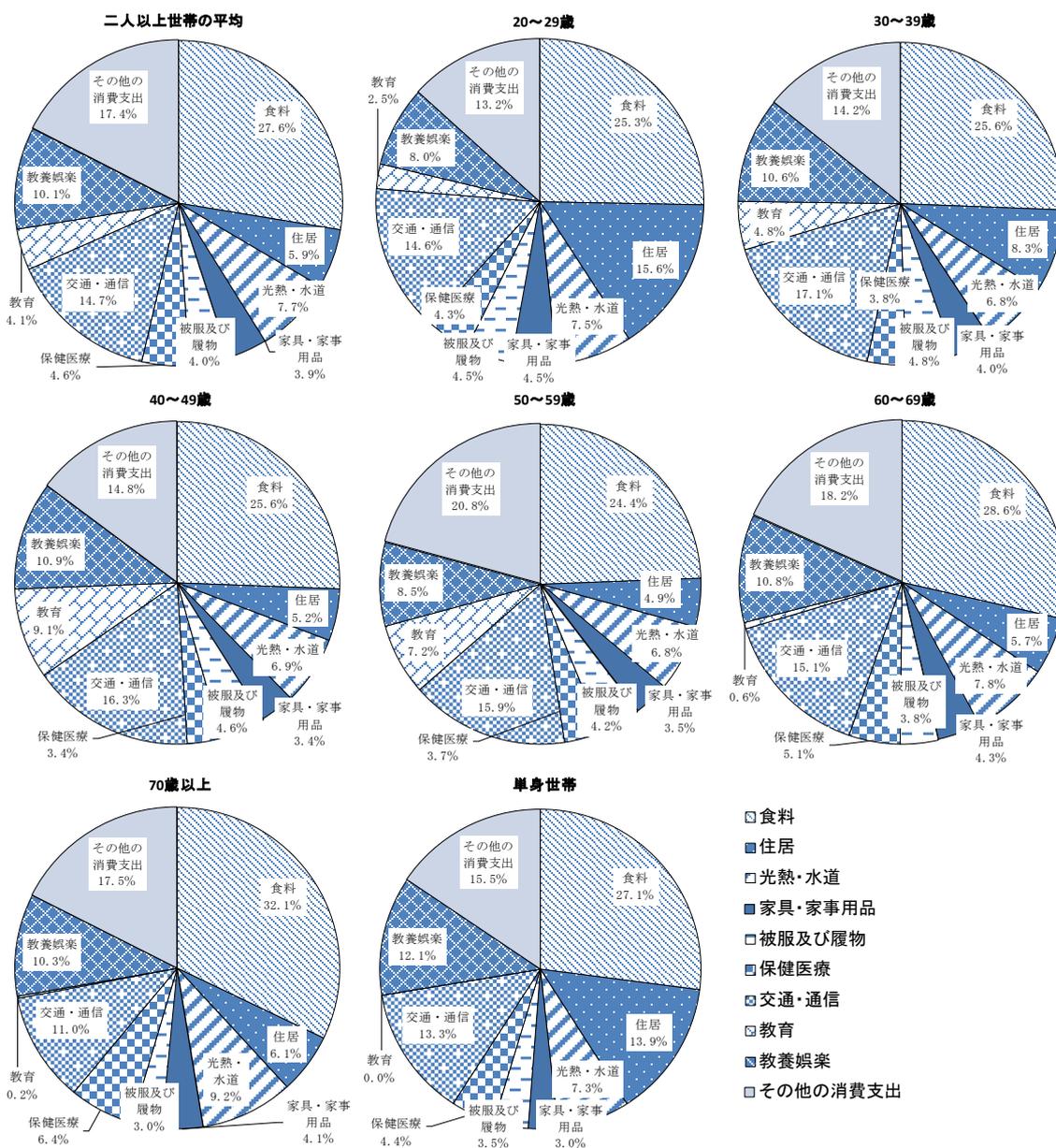
図表 8：年代別に見た消費増税と教育無償化の影響（消費者物価の上昇率）



⁴ 加えて、低所得世帯を主な対象とした「高等教育の無償化」、低所得世帯および0～2歳児を持つ世代を対象とした「プレミアム付商品券」などは、対象となる世帯への恩恵をいっそう大きくする。また、自動車や住宅の購入者への補助、キャッシュレス決済時のポイント還元制度も見逃せない（**前掲図表 5**）。

こうした世代間で見た影響のばらつきは、多かれ少なかれ、品目別に見た消費動向にも影響を与えそうだ。年代別の消費動向を図表9で確認すると、「29歳以下」「30～39歳」の二人以上世帯ではそれぞれ「住居」「交通・通信」の消費額ウェイトが相対的に大きい。こうした特定分野における消費が、マクロ全体に比べれば消費増税後も相対的に堅調となる可能性も指摘される⁵。

図表9：世代別に見た消費の費目別内訳



⁵ この議論には限界があることにも触れておかなければならない。まず、当該世代以外も含めたマクロ全体では増税の影響が大きくなる以上、「住居」や「交通・通信」といった費目でも、マクロ全体で見れば絶対水準ではマイナスの影響を避けがたいだろう。また、本来ここで議論すべきは、当該世代の「限界的な消費支出（実質所得が増加した時に、何の消費を増やすか）」だ。しかしデータの制約上、本稿では「平均的な消費支出のウェイト」を用いている。

3. 経済見通しを改訂：19年度+0.9%、20年度+0.4%

2019年4-6月期のGDP発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の見通しは2019年度が前年度比+0.9%、2020年度が同+0.4%である。先行きの日本経済は、一定の駆け込み需要が発生し得る2019年7-9月期までプラス成長が続いたのち、10月の消費増税以降は再び、潜在成長率を若干下回る低空飛行を当面続ける公算が大きい。

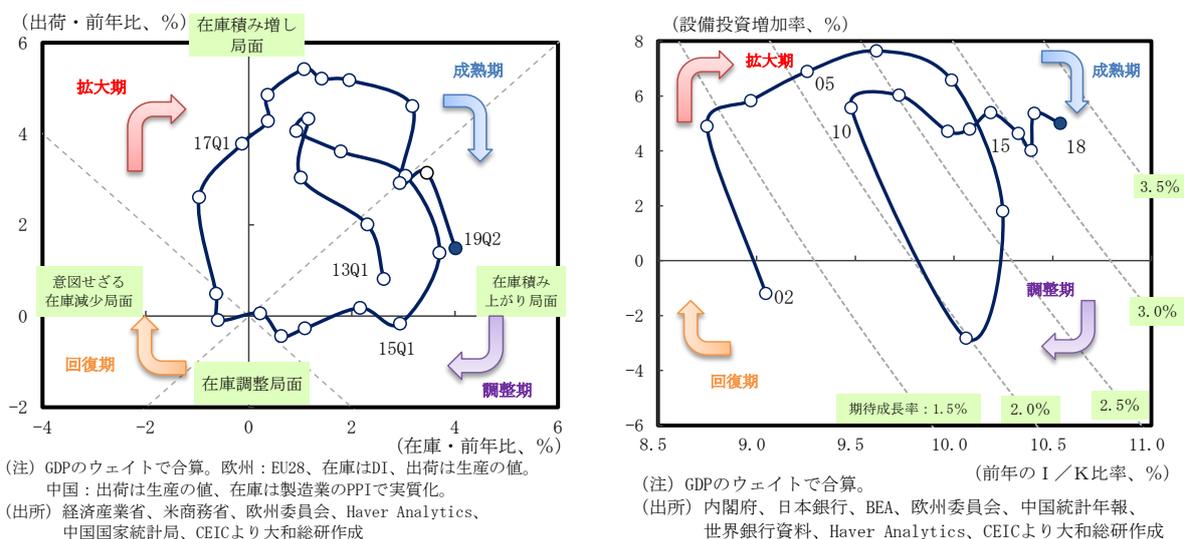
減速の背景としては、①世界経済の減速に伴う輸出低迷と、②在庫の調整、③稼働率の低下を受けた設備投資の伸び鈍化、④雇用増加ペースの鈍化に伴う消費の足踏みに加えて、前述した⑤消費増税が挙げられる。

循環的な世界経済の減速と、通商摩擦の激化を背景として、輸出は低迷

まず、日本経済成長の柱の一つである輸出について、当面は拡大への転換期待を持ち難くなっていることは、過去の**日本経済見通し**⁶等でも再三指摘してきた通りだ。その背景を究極まで単純化すると、①世界経済が循環的な調整局面に位置していること、そして後述するように、②激化する米中摩擦の影響を受け、貿易が低調となっていることが挙げられる。

前者については**図表10**に示した通り、「短期のキチン循環（在庫循環）」でも、「中期のジュグラール循環（資本ストック循環）」でも、世界経済は拡大局面を既に終え、成熟局面から調整局面に入っている。当面は世界経済の再加速、ひいては日本の輸出再拡大が望みがたい状況だ。

図表10：世界（日米欧中）の在庫循環図（左）と資本ストック循環図（右）



⁶ 例えば下記レポート参照。小林俊介・廣野洋太「[2019年の日本経済見通し 外需足踏み・在庫調整で減速/内需成長の鍵を握る原油価格と増税対策](#)」（大和総研レポート、2018年12月18日）

小林俊介「[日本経済見通し：2017年9月 17年度+1.7%、18年度+1.3%/世界経済の拡大局面は何合目まで到達したのか](#)」（大和総研レポート、2017年9月20日）

「外需が不調でも内需が下支え」シナリオの賞味期限

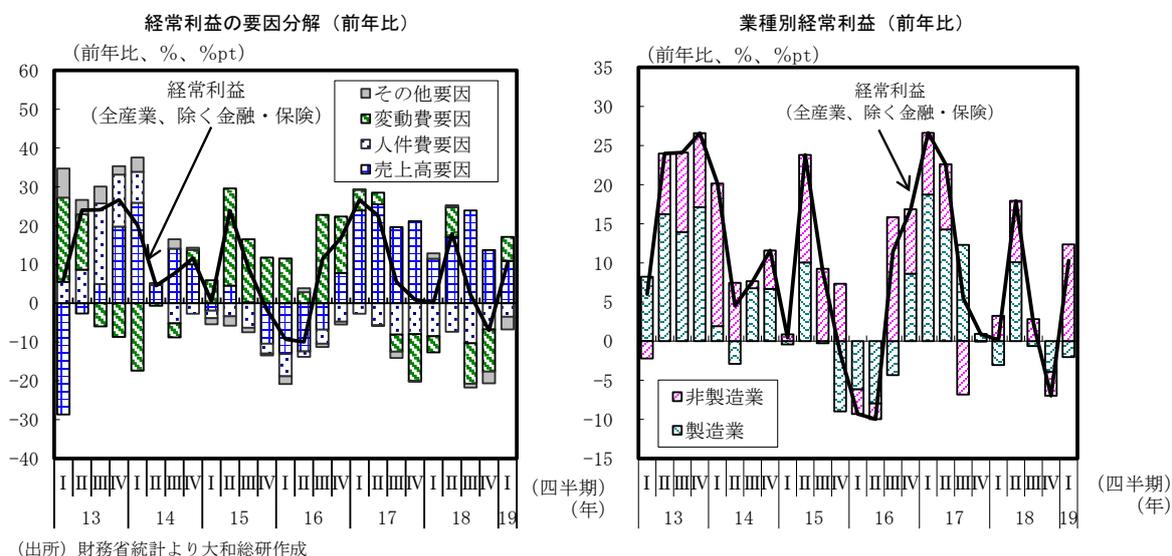
もともと、外需による成長寄与の縮小は、今に始まった話ではない。2018年度を振り返っても、外需の寄与度はマイナスであった。外需がマイナスに転じる中でも全体の成長率が潜在成長率を若干下回る程度に着地できたのは、相対的に堅調だった内需が日本経済を支えたからに他ならない。

しかし、「外需が不調でも内需が成長を支える」というシナリオについて、2019年度は2018年度ほどは期待することができない。2017年度は内外需ともに好調となり、企業業績は最高益を更新した（図表11）。この収益を原資として、2018年度の雇用・基本給・賞与の改善が進み、家計消費への追い風となった。同時に、労働需要の強まりと、稼働率の上昇の両方を背景として、2018年度は企業の設備投資も拡大した。

では、この「外需が不調な中でも堅調な内需が成長を支える」という図式が線形に延長できるか—すなわち2019年度にも同様の現象を期待できるか、と問われれば、その連想は短絡的だ、と答えざるを得ない。端的に言って、2018年度の内需成長は、2017年度の企業業績が好調であった結果であり、言わば「前年度の貯金」だ。

しかし翻って現在、上述のロジックを当てはめたアナロジーから導き出されるのは、「2019年度は内需の企業業績主導による高成長も難しい」という結論だ。2018年度の外需および企業業績の鈍化は、2019年度の家計消費および設備投資のモメンタムを鈍らせ始めている。

図表 11：経常利益の動向（全規模）



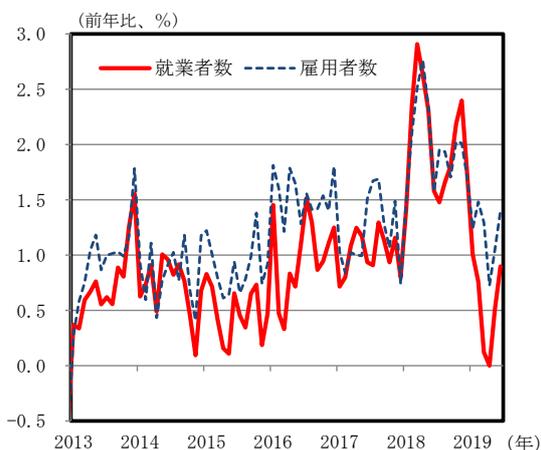
雇用者数の伸び鈍化、一人当たり労働時間は減少に転じる

まず、家計消費を大きく左右する雇用者報酬の構成要素を確認すると、**図表 12** に示す通り、雇用者数の伸び率は、2018 年に極めて高い数値を示した後、現在に至るまで減速が続いている。また、**図表 14** に示されているように、かつて進展していた「正規化」のトレンドも、男性を中心として停止しており、雇用の中身についても改善が止まっている。

一人当たり労働時間を確認すると、**図表 13** に示す通り、「罰則付き残業規制」への対応等も背景として、2018 年後半から減少が続いている（なおかつ、減少速度が加速している）。

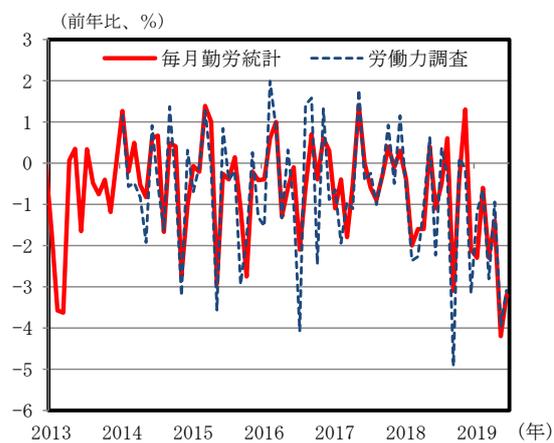
さらに今後の雇用・収入にかける期待の低下（不安の増大）は、消費マインドに冷や水を浴びせる。消費マインドの悪化は当然、消費性向を抑制する。従って 2019 年度の消費の伸びは、雇用者所得以上に抑制される公算が大きい。そして前述した通り、そこに消費増税が追い打ちをかける。

図表 12：雇用者数の推移



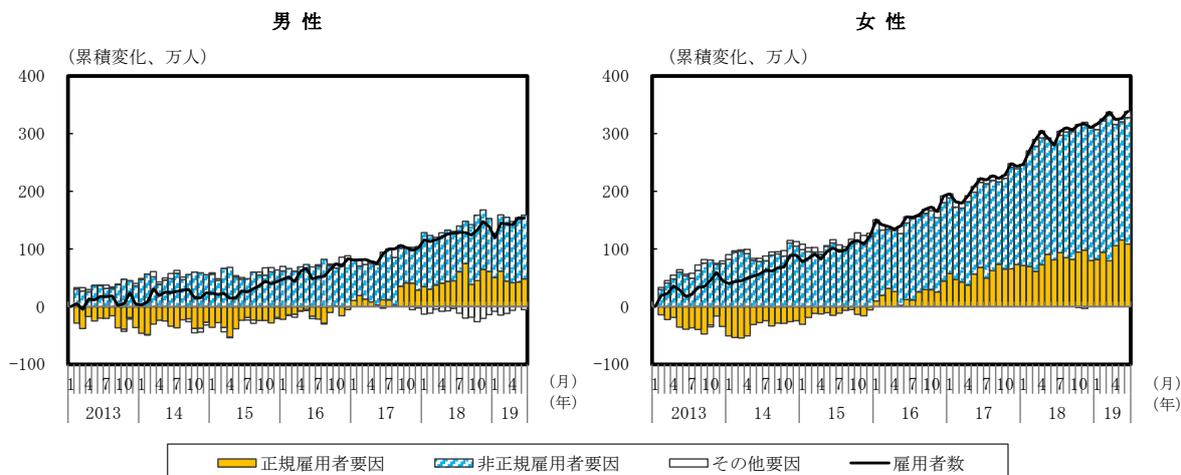
(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表 13：一人当たり労働時間の推移



(注) 毎月勤労統計は共通事業所ベース。
(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

図表 14：雇用者数増減の要因分解



(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

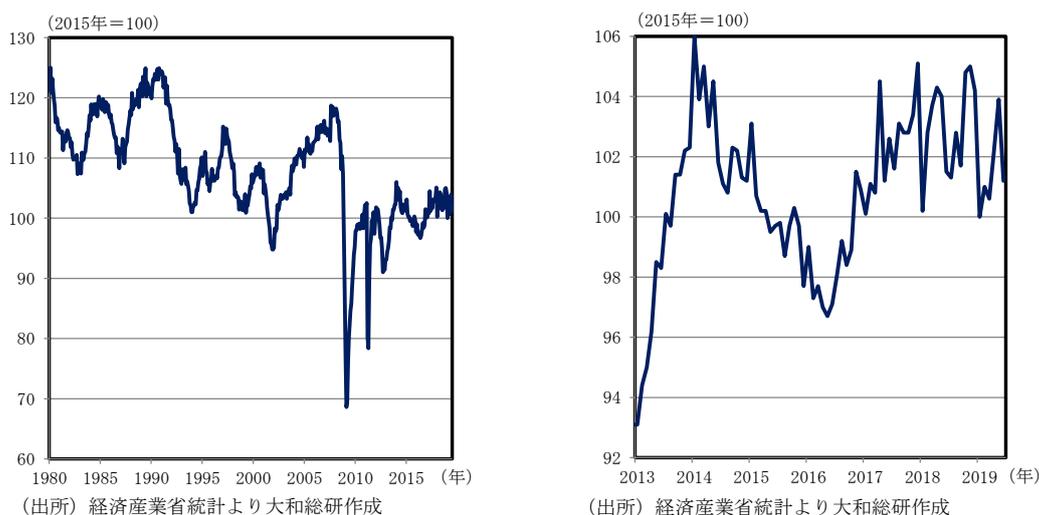
労働需要の弱まりと稼働率低下で設備投資の拡大シナリオにも暗雲

見通しが厳しくなるのは家計消費だけではない。「人手不足に伴う省力化需要」が設備投資の拡大を支える一つの柱だったが、足下の労働需要の鈍化はこのテーマにも影を落とす可能性が懸念される。それ以上に重い事実、設備投資拡大のもう一つの柱となっていた「能力増強」の持続性は極めて疑わしくなっているということだ。外需の不振を背景として、2018 年末以降の製造工業稼働率の水準は、2017-18 年と比較して大きく低下している（**図表 15**）。

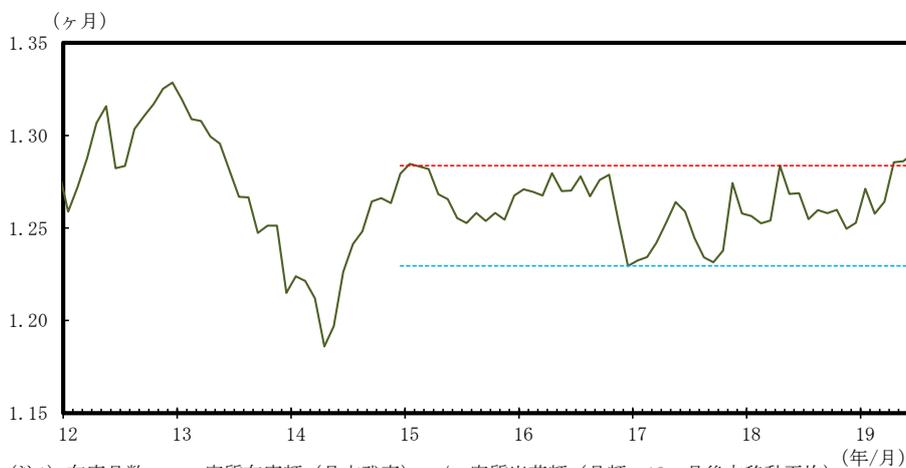
また、前述した通り、家計消費の拡大も一旦停止する可能性が高い。さらに、**図表 16** に示す通り、積み上がった在庫の調整圧力が今後発生し続ける公算が大きい。そうした中で稼働率の劇的な改善は望みがたく、「能力増強」を目的とした設備投資の減退に直結する。

結局のところ、タイムラグの問題を捨象すれば、現在の日本において外需の成長回帰を前提とせずに内需の回復シナリオを描くことは難しく、従来の見通しと同様、先行きの日本経済は当面、減速を続けると予測している。

図表 15：製造工業稼働率の推移（左図：長期、右図：2013 年以降）



図表 16：製造工業の在庫月数



(注1) 在庫月数 = 実質在庫額（月末残高） / 実質出荷額（月額、12ヶ月後方移動平均）

(注2) 実質在庫額と実質出荷額は、工業統計調査（2015年）の値を鉱工業指数で延長して計算。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

4. 米中交渉、再度決裂。残り 3,000 億ドルに 10%の追加関税へ

8月1日、トランプ米国大統領は中国からの輸入品約 3,000 億ドルに対して 10%の追加関税を賦課することを宣言した。同措置は9月1日から発動されるとされていたが、8月13日を以て、携帯電話、コンピューター、玩具、衣料品などについて発動が12月15日まで延期された。いずれにしても、既に発動されている約 2,500 億ドルに対する 25%の追加関税と合わせると、米国は中国からの輸入品ほぼ全てに対して追加関税を課すことになる。

今回の追加関税措置「単体」の影響は「中国▲0.05%pt、米国▲0.11%pt、日本▲0.04%pt」

マクロモデルを用いた試算によれば、既に発動されている「第3弾」までの追加関税が各国経済に与える累積効果は中国▲0.25%、米国▲0.29%、日本▲0.13%となる（**図表 17・18**）。これに対して、今回の措置を加えた累積効果は中国▲0.30%、米国▲0.40%、日本▲0.17%と試算される（**図表 19・20**）。これらの差分である中国▲0.05%pt、米国▲0.11%pt、日本▲0.04%ptが、今回の追加関税措置「単体」の影響となる。

「第3弾以前」よりも米国消費者に与える影響が大きくなる恐れ

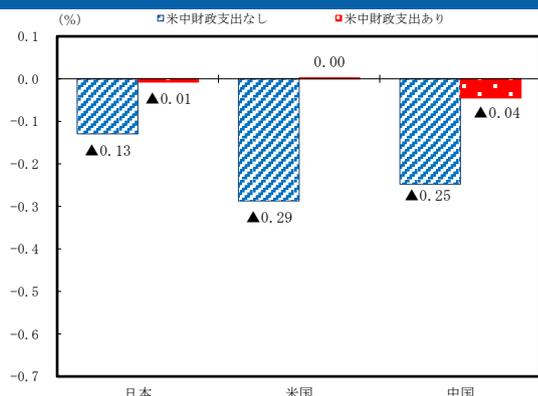
しかしミクロベースでは、マクロモデルで描写されるように線形に、関税率の変化と経済効果がリンクするとは限らない。実際、「第4弾」の関税対象品目を確認すると、消費財のウェイトが高い。かつ、中国以外からの代替輸入が現時点で難しい品目が多いとされる。これらの結果として、追加関税が米国の消費者に与える影響が相対的に大きくなる可能性が高い。

「米中冷戦」は構造的に長期化

米中冷戦は、一時的な停戦を挟みながら、引き続き激化が続く見通しだ。米国政治は「中国叩き」において超党派での一致をみている。その出発点は様々であり、同床異夢だ。主要なものを挙げると、軍事覇権の維持（ペンタゴン等）、宗教保守（ペンス副大統領等）、人権擁護（民主党等）、貿易戦争（ライトハイザー-USTR代表等）が該当する。そしてこうした反中勢力を一致団結させてしまったのが、2017年の共産党大会に向けて設えられたプロパガンダであった「中国製造 2025」や「一帯一路」であったこと、そしてそのオウンゴールを決めたのは他ならぬ習近平中国国家主席であったことは周知の通りである。

もちろん、米国では（民主主義国家の最大の弱点でもある）選挙が控える中、経済金融環境および支持率次第で、対中強硬策を一時的に取り下げる局面は、今後も何度も訪れるだろう。しかしそれはあくまで一時的休戦にすぎない。短期的な緩和局面を挟みながらも、長期的には緊張が続く公算が大きい。習近平国家主席自身が言及したように、中国は当面、「長征」の時代を生きることになる。そして日本経済が受ける打撃も、累積的に増加していく可能性が高いと言わざるを得ないだろう。

図表 17：関税「第 1-3 弾」までの影響試算⁷



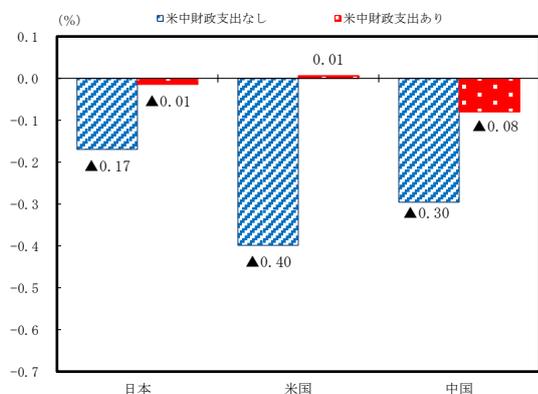
(注1) 米国が中国からの輸入2,500億ドルに25%の追加関税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに平均14.5%追加関税。
(注2) 全て実質。ベースラインからの乖離率。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

図表 18：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	▲0.43	▲0.09	0.00	▲0.57	▲0.43
	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	▲0.43	▲0.02	1.16	▲0.41	▲0.27
	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	▲0.13	▲0.01	▲0.01	▲0.47	▲0.96	▲0.60
	寄与度		▲0.01	▲0.00	▲0.08	▲0.18	0.11
米中財政支出あり	乖離率	▲0.01	▲0.00	▲0.00	▲0.03	▲0.06	▲0.04
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.01	0.01

(注1) 米国が中国からの輸入2,500億ドルに25%の追加関税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに平均14.5%追加関税。
(注2) 全て実質。ベースラインからの乖離率 (%) 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

図表 19：関税「第 1-4 弾(10%)」の影響試算



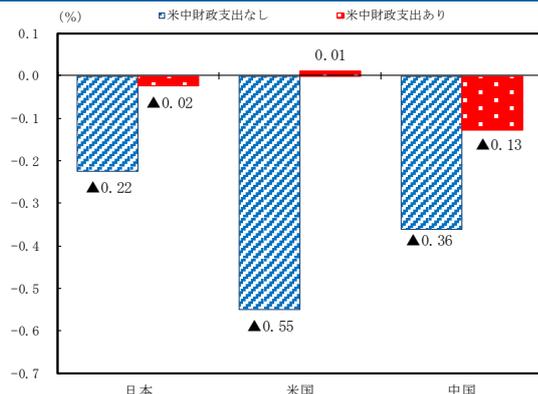
(注1) 米国が中国からの輸入2,500億ドルに25%の追加関税、3,000億ドルに10%の追加関税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに平均14.5%追加関税。
(注2) 全て実質。ベースラインからの乖離率。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

図表 20：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	▲0.30	▲0.43	▲0.10	0.00	▲0.80	▲0.47
	寄与度		▲0.17	▲0.04	0.00	▲0.17	0.08
米中財政支出あり	乖離率	▲0.08	▲0.43	▲0.03	1.16	▲0.58	▲0.31
	寄与度		▲0.17	▲0.01	0.17	▲0.12	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	▲0.40	▲0.71	▲0.53	0.00	▲0.13	▲1.23
	寄与度		▲0.49	▲0.09	0.00	▲0.02	0.20
米中財政支出あり	乖離率	0.01	▲0.71	0.01	2.90	▲0.10	▲0.10
	寄与度		▲0.49	0.00	0.49	▲0.01	0.02
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	▲0.17	▲0.02	▲0.01	▲0.61	▲1.26	▲0.79
	寄与度		▲0.01	▲0.00	▲0.10	▲0.23	0.14
米中財政支出あり	乖離率	▲0.01	▲0.00	▲0.00	▲0.05	▲0.11	▲0.07
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.01	▲0.02	0.01

(注1) 米国が中国からの輸入2,500億ドルに25%の追加関税、3,000億ドルに10%の追加関税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに平均14.5%追加関税。
(注2) 全て実質。ベースラインからの乖離率 (%) 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

図表 21：関税「第 1-4 弾(25%)」の影響試算



(注1) 米国が医薬品、レアアースを除く中国からの全ての輸入品に25%の追加関税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに平均14.5%追加関税。
(注2) 全て実質。ベースラインからの乖離率。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

図表 22：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	▲0.36	▲0.43	▲0.12	0.00	▲1.11	▲0.51
	寄与度		▲0.17	▲0.05	0.00	▲0.23	0.09
米中財政支出あり	乖離率	▲0.13	▲0.43	▲0.05	1.16	▲0.81	▲0.35
	寄与度		▲0.17	▲0.02	0.17	▲0.17	0.06
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	▲0.55	▲0.98	▲0.73	0.00	▲0.14	▲1.69
	寄与度		▲0.68	▲0.12	0.00	▲0.02	0.28
米中財政支出あり	乖離率	0.01	▲0.98	0.02	4.03	▲0.11	▲0.14
	寄与度		▲0.68	0.00	0.68	▲0.01	0.02
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	▲0.22	▲0.02	▲0.02	▲0.81	▲1.66	▲1.04
	寄与度		▲0.01	▲0.00	▲0.13	▲0.31	0.19
米中財政支出あり	乖離率	▲0.02	▲0.00	▲0.00	▲0.09	▲0.18	▲0.11
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.01	▲0.03	0.02

(注1) 米国が医薬品、レアアースを除く中国からの全ての輸入品に25%の追加関税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに平均14.5%追加関税。
(注2) 全て実質。ベースラインからの乖離率 (%) 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

⁷ 試算の前提等の詳細は下記レポート参照。小林俊介・鈴木雄太郎『[「米中冷戦」アップデート-再度決裂、3,000億ドルに10%の追加関税へ 一問一答:なぜ今か?なぜ10%か?その影響は?今後の展開は?中国の対応は?](#)』(大和総研レポート、2019年8月5日)

小林俊介・廣野洋太「[<最新版> 米中冷戦再開の政治経済分析 通商協議決裂の政治力学解析と世界経済・日本経済への影響試算](#)」(大和総研レポート、2019年5月16日)

小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2018年10月 米中貿易戦争の本質 - 『歴史の終わり』の終わり \(もしくは始まり\) -](#)」(大和総研レポート、2018年10月23日)

第202回日本経済予測（2019年8月16日）

	2018年度	2019年度 (予測)	2020年度 (予測)	2018暦年	2019暦年 (予測)	2020暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	0.5	1.5	0.8	0.7	1.6	0.8
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	0.7	0.9	0.4	0.8	1.1	0.3
内需寄与度	0.8	1.2	0.4	0.7	1.4	0.4
外需寄与度	-0.1	-0.3	-0.0	-0.0	-0.2	-0.1
GDPデフレーター	-0.2	0.6	0.5	-0.1	0.5	0.5
全産業活動指数上昇率	0.8	0.6	0.5	1.1	0.6	0.5
鉱工業生産指数上昇率	0.2	-0.8	1.0	1.1	-1.3	1.0
第3次産業活動指数上昇率	1.1	0.9	0.4	1.2	1.1	0.4
国内企業物価上昇率	2.2	1.8	2.0	2.6	1.0	2.8
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.8	0.7	0.3	0.8	0.7	0.4
失業率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
10年物国債利回り	0.04	-0.16	-0.20	0.07	-0.12	-0.20
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	0.7	-1.1	-1.2	1.2	-0.7	-1.2
経常収支（億ドル）	1,735	1,782	1,784	1,741	1,762	1,784
経常収支（兆円）	19.2	19.3	19.1	19.2	19.1	19.0
対名目GDP比率	3.5	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4
2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.5 (0.3)	0.8 (0.5)	0.3 (0.2)	0.3 (0.2)	0.9 (0.5)	0.3 (0.2)
民間住宅投資	-4.4 (-0.1)	0.6 (0.0)	-0.8 (-0.0)	-5.8 (-0.2)	1.2 (0.0)	-1.1 (-0.0)
民間設備投資	3.5 (0.6)	2.4 (0.4)	0.5 (0.1)	3.9 (0.6)	2.7 (0.4)	0.7 (0.1)
政府最終消費	0.9 (0.2)	1.1 (0.2)	0.6 (0.1)	0.8 (0.2)	1.1 (0.2)	0.7 (0.1)
公共投資	-4.0 (-0.2)	3.2 (0.1)	0.8 (0.0)	-3.3 (-0.2)	1.1 (0.1)	2.2 (0.1)
財貨・サービスの輸出	1.5 (0.3)	-1.9 (-0.3)	0.3 (0.0)	3.4 (0.6)	-2.3 (-0.4)	-0.2 (-0.0)
財貨・サービスの輸入	2.1 (-0.4)	-0.2 (0.0)	0.4 (-0.1)	3.4 (-0.6)	-0.9 (0.2)	0.6 (-0.1)
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.6	3.1	3.4	3.9	3.1	3.4
原油価格（WTI、\$/bbl）	62.9	56.4	55.0	64.9	56.4	55.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	2.9	2.2	1.9	2.9	2.4	2.0
米国の消費者物価上昇率	2.3	2.0	2.1	2.4	1.8	2.2
(3) 日本経済						
名目公共投資	-2.3	4.7	1.7	-1.6	2.6	3.4
為替レート（円/ドル）	110.9	107.5	106.5	110.4	108.4	106.5
（円/ユーロ）	128.3	120.2	119.0	130.0	121.7	119.0

(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