

2019年12月19日 全18頁

# 2020年の日本経済見通し

## 成長再加速に向けて鍵を握る、グローバルな製造業の回復シナリオ

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]

- 製造業を中心とした世界経済の減速を背景として、外需寄与がマイナスに転じる中、日本経済の成長を支えてきたのは内需であった。しかし、絶好調だった2019年度上半期の内需成長の少なくとも一部には、消費税増税前の駆け込み需要が含まれている。その反動と、増税に伴う負の所得効果、そして雇用・所得の改善速度鈍化などを背景に、消費を中心とした内需の成長寄与度は縮小へと向かう公算が大きい。もっとも、増税の影響は一時的なものである。また、今般編成された経済対策が内需を一定程度は下支えする効果も見込まれる中、内需寄与度のマイナス転換は回避される見通しだ。
- とはいえ、日本経済が再び減速から加速へと転換するためには、増税の影響が一巡する、あるいは、外需の成長寄与度が明確なプラスに転じる必要がある。このうち外需には、アジアを中心とした半導体需要の回復やグローバルな在庫調整の一巡、米中通商交渉の「一次合意」など、明るい兆しも見られ始めている。しかし軍事やイデオロギーなど、合意が難しい次元において米中の対立が再び先鋭化するリスクや、グローバルな稼働率の低さを背景に先進国を中心として資本財・耐久財需要が遅れて減退に転じていることなどを踏まえ、外需が本格的な回復に転換するまでには未だ幾許かの時間を要する公算が大きい。これらを踏まえ、日本経済の成長率は2020年前年比+0.3%、2020年度前年度比+0.5%へと緩やかに減速すると予測する。

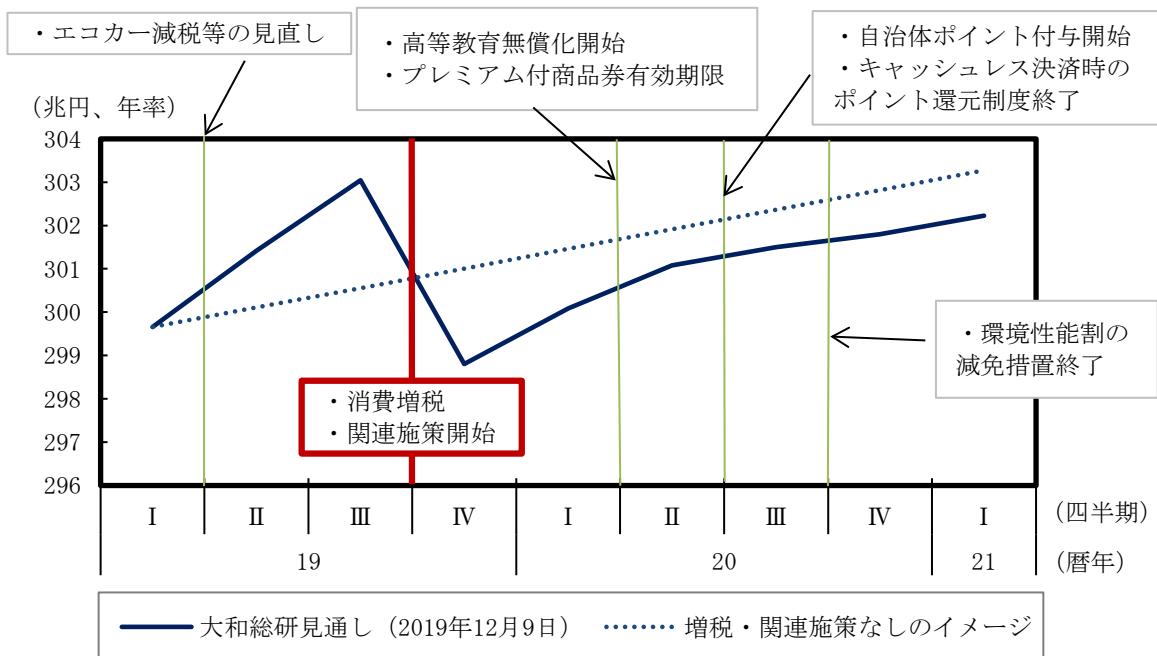
## 「外需の不振を堅調な内需が相殺する」構図の持続性が問われる

製造業を中心とした世界経済の減速を背景として、日本企業の輸出は2018年以降低迷を続けている。過去2年間を総括すると、外需の寄与がマイナスに転じる中、日本経済の成長を支えてきたのは偏に内需であった。そしてこの傾向は2019年度に入ってさらに強まっている。上半期の前年同期比成長率+1.3%のうち、外需の寄与度は▲0.5%pt、内需の寄与度は+1.8%ptと極端なコントラストが実績値として示された。

しかしながら絶好調だった2019年度上半期の内需成長の少なくとも一部には消費税増税前の駆け込み需要が含まれている。その反動と、増税そのものの効果が発現することを踏まえれば、消費を中心とした内需の成長寄与度は縮小に向かう公算が大きいといえよう。日本経済が再び減速から加速へと転換するためには、増税の影響が一巡する、あるいは、外需の成長寄与が明確なプラスに転じる必要があるだろう。

もともと、増税の影響は一時的なものだ。また、今般編成された経済対策が内需を一定程度下支えする効果も見込まれる。外需についても、半導体需要の回復、在庫調整の一服、そして米中通商交渉の一次合意など、明るい兆しが見え始めている。とはいえ、米中の対立は今回の合意を以て完全解決に向かうとの期待を持てるほど表層的な問題では当然ない。また、足下の貿易動向で顕著にあらわれているように、世界的な製造業の低稼働率が維持される中、日本の主力輸出産品でもある資本財需要の回復には相応の時間を要するとみられる。

図表1：実質家計消費の見通し



(注) 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。

(出所) 内閣府統計、各種報道資料より大和総研作成

従って、内外需いずれに関しても本格的な回復・再加速に転じるまでの距離が残される中、2020年の日本経済は、底割れを回避しながらも一旦、足踏みの局面に入るとみられる。以下、本稿では内外需の現状を踏まえた上で、2020年の日本経済見通しを整理する。

## 大幅に下方修正された GDP 確報の衝撃

まず内需を概観しよう。過去の内需の強さのうち、どの程度が実力≒トレンドの強さによるものかー換言すれば、どの程度が駆け込み需要等の一時的な要因によるものかーについては、議論の余地が残される。この観点において一石を投じる材料となったのが「第一次年次推計」(GDP 確報)に伴う2018年度実績値の大幅な下方修正だ。

図表2に示すように、修正前の2018年度成長率は前年度比+0.7%であり、その大部分は民間消費や民間設備投資の成長が寄与した格好となっていた。しかし今回の改訂を受け、こうした内需の主要項目が大幅に下方修正され、全体の成長率は同+0.3%まで低下している。このことを踏まえて2019年度上半期の成長率を改めて確認すると、民間消費、民間住宅、民間設備投資の顕著な加速が際立ってくる。今回の下方修正を額面通りに受け取れば、内需のトレンドは決して強くなかったのではないかーすなわち、2019年度上半期の成長加速は主として駆け込み需要によるものではないかーとの見方が強まっても不思議ではない。

図表2：年次推計（GDP 確報）に伴う成長率の修正詳細

	2018年度実績（%、%pt）				2019年度 上半期実績 （前年同期比%）
	年次改定前	年次改定後	改定幅	寄与度ベース	
実質GDP成長率	0.7	0.3	-0.4	-0.4	1.3
民間消費	0.4	0.1	-0.4	-0.2	1.1
民間住宅投資	-4.3	-4.9	-0.6	0.0	3.7
民間設備投資	3.5	1.7	-1.7	-0.3	2.9
政府最終消費	0.9	0.9	0.0	0.0	2.4
公共投資	-4.0	0.6	4.5	0.2	2.5
財貨・サービスの輸出	1.6	1.6	0.0	0.0	-1.6
財貨・サービスの輸入	2.2	2.2	0.0	0.0	1.2

(注) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合がある。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

### 「代替効果（駆け込み需要と反動）」は前回増税時の半分程度か

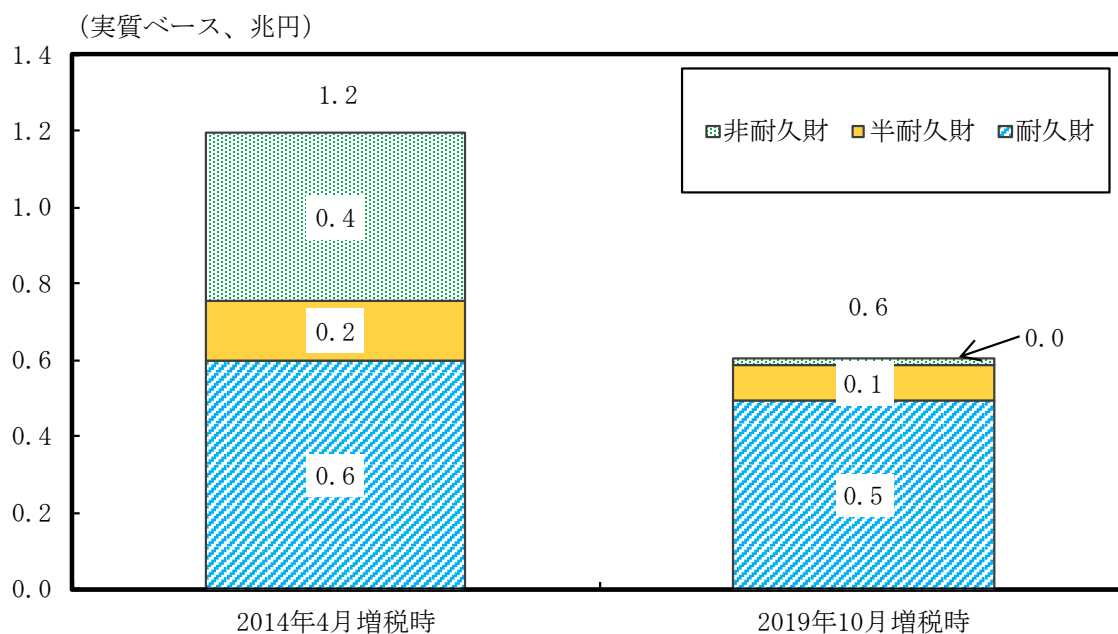
それでは現実問題として、駆け込み需要はどの程度発生したのだろうか。この点に関しては拙稿『[駆け込み需要の徹底検証（業種別・品目別） 対策のエアポケットとなった分野で顕著に発生。今後は反動に要警戒。](#)』（大和総研レポート、2019年10月30日）にて詳細に分析を行ったが、検証結果の要点を紹介すると以下となる。

第一に、過去の消費税増税時に比べて駆け込み需要の規模は抑制されている。食品等を対象とした軽減税率の導入に加え、自動車税の減免やキャッシュレス決済へのポイント還元などの需要平準化策が奏功したようだ。大和総研では、駆け込み需要（と反動減）の規模が、前回増税時の半分程度にとどまったと分析している（**図表3**）。

しかし第二に、今回も一部の分野では駆け込み需要が確認された。とりわけ、対策のエアポケットとなった分野で駆け込み需要が顕著に発生したようだ（**図表4**）。自動車では普通車と軽自動車、住宅では持家と分譲、小売店では百貨店、家電量販店、およびドラッグストアにおいて増税直前期の需要が大幅に伸長している。

従って2019年度上半期の成長加速に駆け込み需要が寄与したことは疑いの余地が少ないし、その反動は不可避だろう。しかし反動の規模は前回増税時に比べれば小さく、また、数四半期に亘って続くような性質のものでもない点にも、留意しておく必要がある。

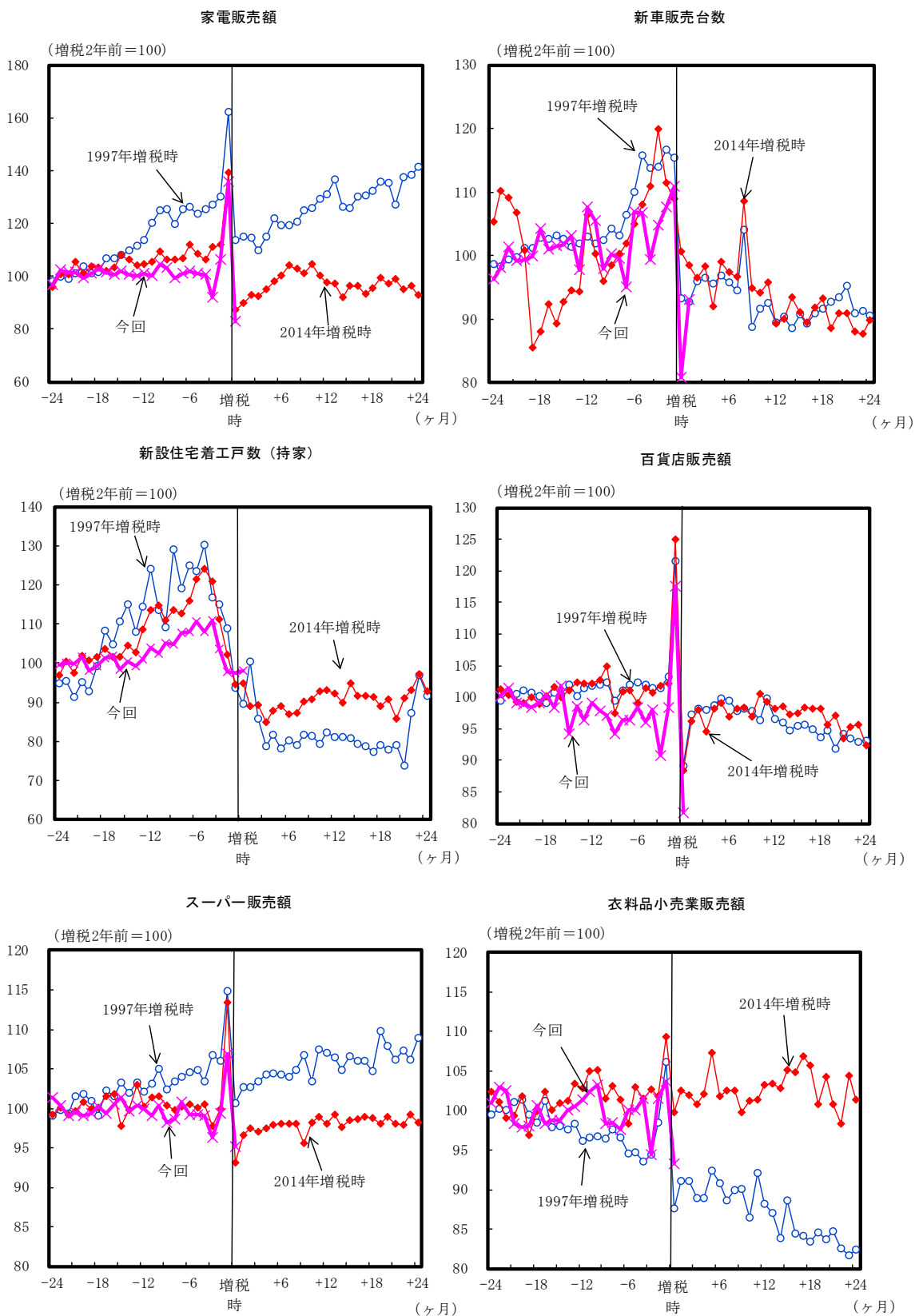
**図表3：消費増税の駆け込み需要・反動減の規模**



(注) 消費性向のトレンド（4四半期中心化移動平均）からの乖離幅を基に算出。

(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表4：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）

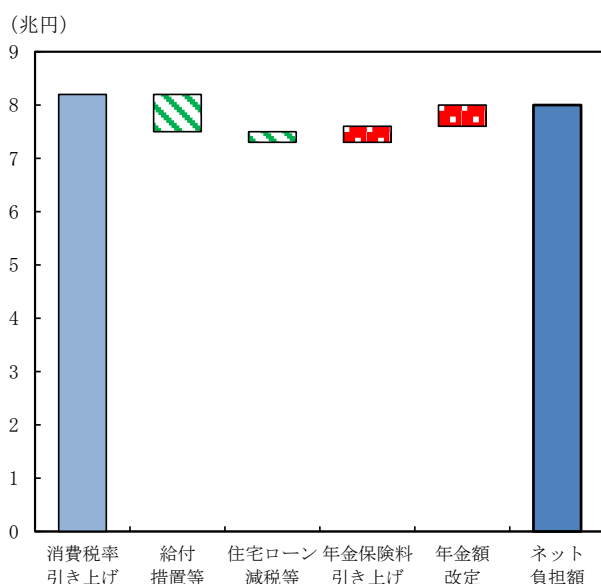


## 「負の所得効果」は前回増税時の4分の1程度か

むしろ2020年通期を見通すに当たって、より重要な意味を持つのは、消費税増税のもう一つの効果である「負の所得効果」だ。もちろん、今回の増税に伴う家計負担の一部は、軽減税率の導入や教育無償化など社会保障充実策により相殺される。結果として、ネットでの財政緊縮効果は約2兆円と、前回増税時の約8兆円よりも大幅にとどまる見込みだ（**図表5-図表6**）。さらに各種対策によって負の所得効果は緩和されるが、2020年度にかけては対策効果が剥落し、断続的に消費を抑制する効果が残存することになる<sup>1</sup>。

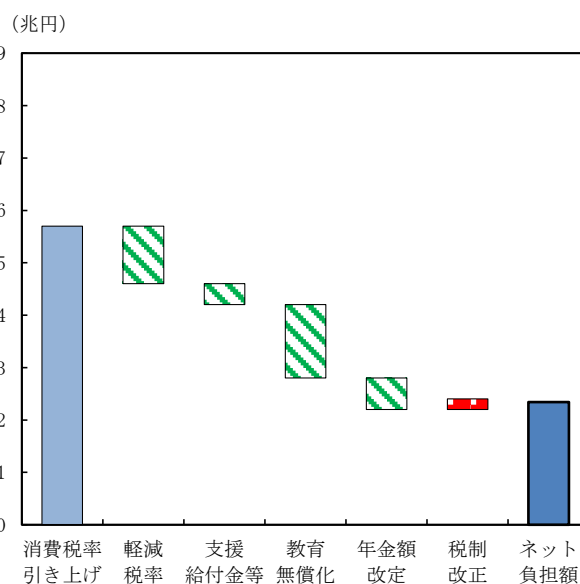
なお、負の所得効果は、販売価格の引き上げを通じて税負担が家計に転嫁されることにより発生するものだ。しかし本稿執筆時点で入手可能な物価統計から確認される限りにおいては、増税幅と比べて価格転嫁の割合は必ずしも大きくない。このことは、家計にとって実質所得押し下げ効果が抑制されていることを意味すると同時に、小売業などを中心として企業の利益率が圧搾されていることを意味している。

図表5：家計負担額（2014年4月増税時）



(出所) 財務省、厚生労働省、日本銀行より大和総研作成

図表6：家計負担額（2019年10月増税時）



(出所) 財務省、日本銀行より大和総研作成

<sup>1</sup> 詳細は下記レポート参照。小林俊介・鈴木雄太郎「[徹底検証：消費増税と対策の影響分析 所得効果・代替効果と世代別影響・産業別影響を網羅的に精査](#)」（大和総研レポート、2019年9月18日）

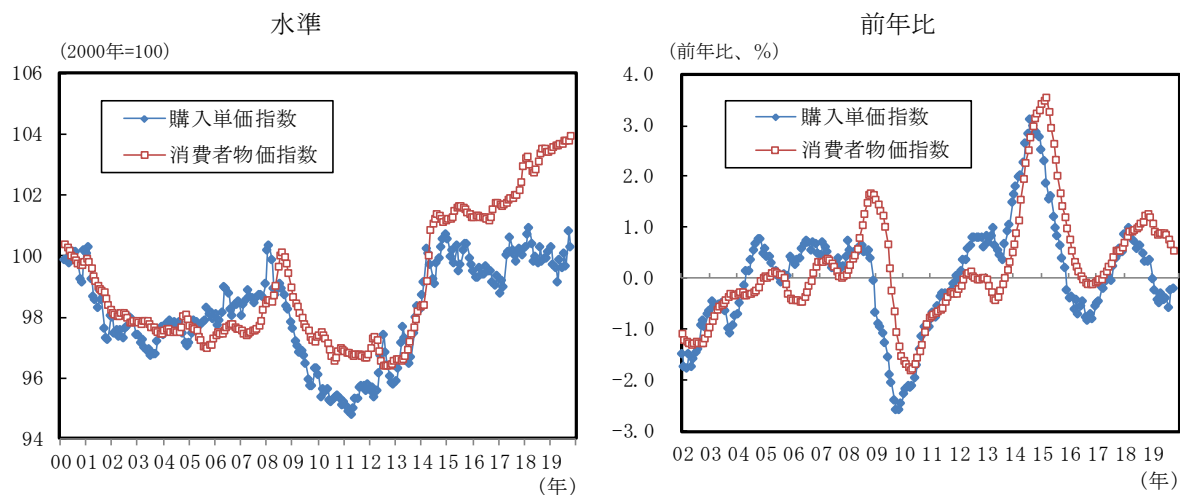
## 「節約志向」が物価上昇と企業の利益率を抑制

この点と関連して、増税後に節約志向が強まりやすい点を指摘しておきたい。図表7に示した「購入単価指数」は、実際に家計が購入した消費財価格の推移を表しているが、同指数は「消費者物価指数」と似て異なる動きを示す。両者の乖離は消費者物価指数が、調査対象品目を原則として固定していることに加え、セール品を除外していることにより生じる（逆に「購入単価指数」の品目は固定されておらず、また、セール品も算入対象に含まれる）。従って、購入単価指数が消費者物価指数よりも弱い動きを示している場合、家計がより廉価な財を、セール時等を狙って購入していることを示す。逆もまた然りである。

上述したような二者の相違点を念頭に置きながら実際の推移を確認すると、2014年のケースでは増税前に購入単価指数が消費者物価指数よりも早く上昇した。そして増税後には購入単価指数がより先に低下している。すなわち、増税前には普段買わないような高級品やセール対象外の財の購入が増加し、増税後には節約志向の強まりとともに低廉な財を志向したということだ。そして家計の節約志向を背景に、消費者物価指数も若干遅れて低下した。

今回も、増税前に低下傾向を示していた消費者物価指数上昇率とは対照的に、購入単価指数上昇率は下げ止まりの動きを示している。背伸びをして駆け込んだ需要の反動が、今後は購入単価の再下落という形でも表出し、最終的に消費者物価全般の抑制要因となる可能性が残る。

図表7：購入単価指数と消費者物価指数の推移



(注1) 購入単価指数は、内閣府「平成25年度 年次経済財政報告」の手法を参考に作成。

(注2) 水準は大和総研による季節調整値の3ヶ月移動平均。前年比は12ヶ月移動平均値の前年比。

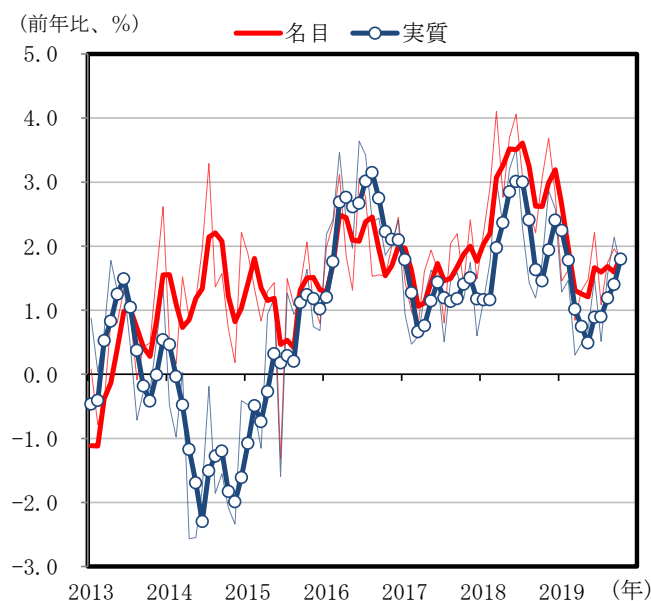
(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 企業収益の成長鈍化を受けて鈍る雇用・所得の改善ペース

前述したメカニズムを通じた販売単価の不振による内需企業の利益率低下懸念と並行して、既に発生している製造業を中心とした企業収益の改善速度鈍化が、雇用・所得の改善ペースを鈍らせている点にも留意が必要だ<sup>2</sup>。図表8に示しているように、総雇用者所得の伸びは、2018年から低下している。名目ベースの総雇用者所得の伸びは前年同月比で+1%台半ばにとどまっており、プラス圏を維持しているものの、直近のピークであった2018年前半の同+3%半ばに比べると物足りない。

総雇用者所得の伸びが鈍化している主因は、①雇用者数の伸びが鈍化していること(図表10)、②一人当たり労働時間が減少していること(図表11)に求められる。このうち②については、景気循環とは無関係な要因(例えば改元に伴う祝日の増加など)にも大きく影響されている。しかし、こうした特殊要因のない①は、上述した外需の不振を端緒とする企業業績の下方修正を反映したものとみられる。かつて生じていたような非正規社員から正規社員への職制転換も、勢いを欠いている<sup>3</sup>。

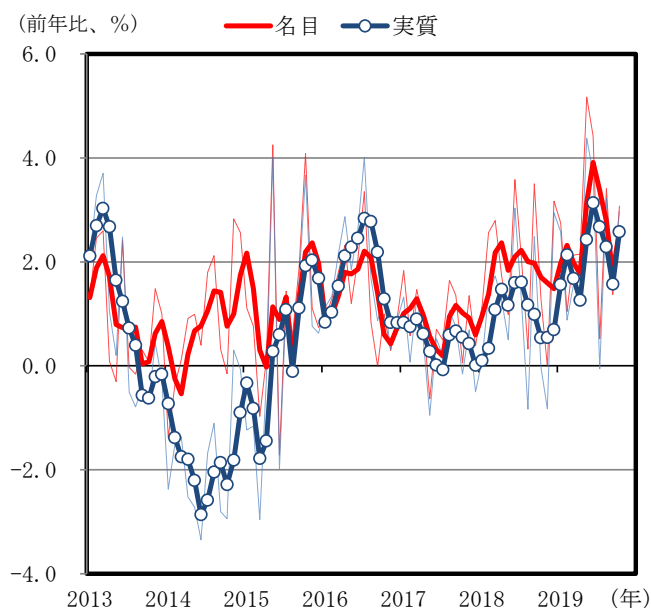
図表8：総雇用者所得の推移



(注) 太線は3ヶ月移動平均。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表9：時間当たり給与の推移



(注1) 内閣府統計数値を総務省、厚生労働省統計数値で割って逆算。

(注2) 太線は3ヶ月移動平均。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

<sup>2</sup> 詳細は下記レポート参照。小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2019年6月 外需成長なくして内需回復なし](#)」(大和総研レポート、2019年6月20日)

<sup>3</sup> 詳細は下記レポート参照。小林俊介・鈴木雄大郎「[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](#)」(大和総研レポート、2019年8月16日)

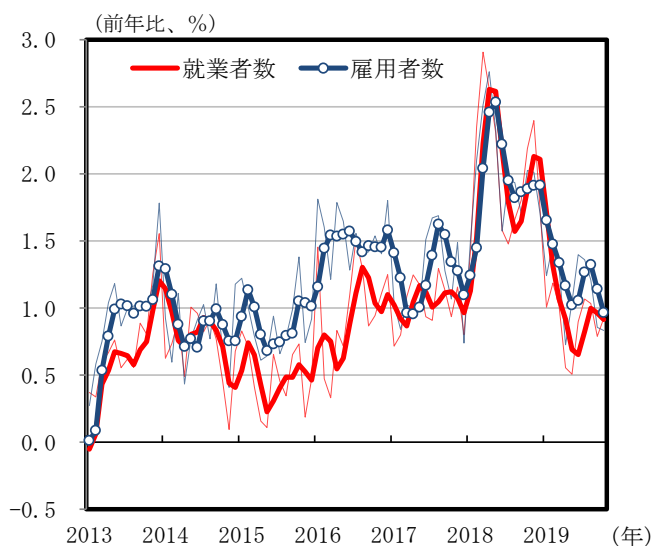


## 「罰則付き残業規制」のインパクト

一人当たり労働時間の減少に関しては、2019年4月に施行されている「罰則付き残業規制」の影響を見逃すことはできない<sup>4</sup>。同政策では、原則として月間45時間、年間360時間の時間外労働時間（以下、残業時間）が上限として設定され（休日労働は含まない）、また、特別な事情があって労使が合意する場合でも、残業時間と休日労働は月100時間、2～6ヶ月で平均80時間が上限として設けられた。すなわち、「月間100時間の残業」、もしくは、「年間960時間の残業」が理論的な上限値として設定されているといえよう。これらの上限を超える違反をした場合、罰則として6ヶ月以下の懲役または30万円以下の罰金が科される。なお、中小企業への適用は1年後の2020年4月からとなるほか、一部の事業・業務（自動車運転の業務、建設事業、医師など）への適用は5年後の2024年4月とされている。

年度データとしては最新となる2018年度の数値を**図表12**で確認すると、適用が5年後となる前述の事業・業務を除いて、月間就業時間が平均241時間（残業時間はおよそ月間80時間＝年間960時間）以上となった就業者は316万人、平均261時間（残業時間はおよそ月間100時間）以上となった就業者は191万人存在している。なお、これらの数値は中小企業も含めた、全規模ベースのデータである。従って、上述した長時間労働を行っている者が、2019年4月に施行された改正労働基準法の対象企業に勤めている者か、2020年4月以降に対象となる企業に勤めている者かは判別できない。しかし、2020年度以降は大企業も中小企業も関係なく長時間労働の是正を求められることになる以上、上記の数字の持つ意味は重い。

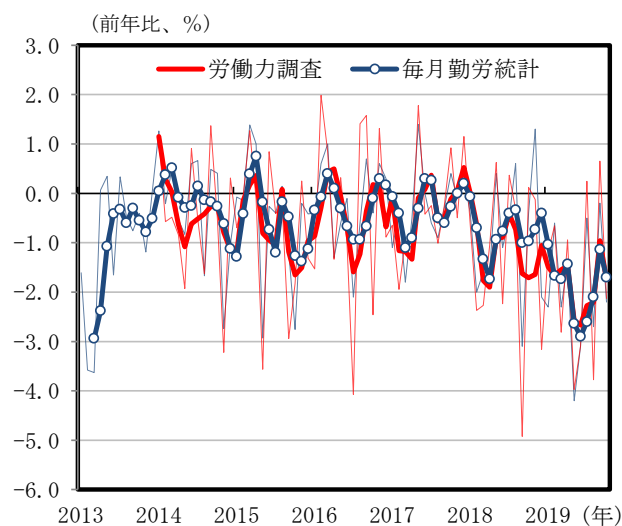
図表 10：雇用者数の推移



(注) 太線は3ヶ月移動平均。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表 11：一人当たり労働時間の推移



(注1) 毎月勤労統計は共通事業所ベース。

(注2) 太線は3ヶ月移動平均。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

<sup>4</sup> 詳細は下記レポート参照。小林俊介・鈴木雄太郎『[「罰則付き残業規制」で働き方は変わったのか 着実に進む長時間労働の是正。しかし未だ153～316万人が新基準に抵触の恐れ](#)』（大和総研レポート、2019年10月3日）

一定の仮定<sup>5</sup>を置いて、超長時間労働者 316 万人が残業時間を法定の年間 960 時間に圧縮した場合のインパクトを試算すると、年間約 11.3 億時間の労働時間が圧縮されることになる。就業者一人当たりの年間平均労働時間は 2018 年度実績で 1,894 時間であったから、約 11.3 億時間は約 60 万人の労働時間に相当することになる。これは総就業者数の約 0.9%に相当する規模だ（**図表 13**）。より早急に対処が必要となる単月規制抵触者 191 万人についても同様に一定の仮定<sup>6</sup>を置いて、月間残業時間を法定の 100 時間に圧縮した場合のインパクトを計算すると、年間約 5.2 億時間の労働時間（総労働時間の約 0.2%）が圧縮されることになる。

無論、残業規制は社会的要請を受けたものであり、経済的・金銭的な側面のみから捉えることは適切ではない。そもそも長時間労働が一部で常態化していたこと自体が問題だったわけであり、その解決に向けて日本企業は試練に直面していると捉えるべきだ。そして言わばその「生みの痛み」である経済コストが当面、少なくとも短期的には発生しうると整理されよう。

**図表 12：業種別 月間就業時間別 労働者数（2018 年度）**

月間就業時間	221-240	241-260	261-280	281-	長時間労働者数	超長時間労働者数	単月規制抵触者数
産業計	289	173	97	168	727	438	265
規制対象業種計	210	125	70	121	526	316	191
鉱業、採石業、砂利採取業	0	0	0	0	0	0	0
建設業	32	19	9	15	75	43	24
製造業	49	24	12	14	99	50	26
電気・ガス・熱供給・水道業	1	0	0	1	2	1	1
情報通信業	9	4	3	4	20	11	7
運輸業、郵便業	28	19	12	22	81	53	34
卸売業、小売業	45	27	16	26	114	69	42
金融業、保険業	6	3	2	1	12	6	3
不動産業、物品賃貸業	5	3	1	3	12	7	4
学術研究、専門・技術サービス業	10	6	4	7	27	17	11
宿泊業、飲食サービス業	16	14	7	19	56	40	26
生活関連サービス業、娯楽業	12	8	4	6	30	18	10
教育、学習支援業	15	11	7	13	46	31	20
医療、福祉	19	10	6	10	45	26	16
複合サービス事業	2	1	1	0	4	2	1
サービス業（他に分類されないもの）	15	8	5	7	35	20	12
公務（他に分類されるものを除く）	10	6	4	6	26	16	10
分類不能の産業	4	2	1	3	10	6	4

（注 1）産業計は農林水産業の就業者を含んだ数値であるため、記載された業種の合計とは一致しない。

（注 2）単位は万人。

（出所）総務省統計より大和総研作成

**図表 13：残業規制の経済的影響試算**

	労働者数	削減される 年間労働時間	削減される 労働投入／所得
年間720時間以上残業	316万人	11.3億時間	0.9%
月間100時間以上残業	191万人	5.2億時間	0.2%

（出所）総務省統計より大和総研作成

<sup>5</sup> 月間就業時間が 241-260 時間の就業者の平均残業時間は 90 時間（圧縮が必要な残業時間は 10 時間）、261-280 時間であれば 110 時間（30 時間）、281 時間以上であれば 130 時間（50 時間）と仮定を置いて計算した。

<sup>6</sup> 月間就業時間が 261-280 時間の就業者の平均残業時間は 110 時間（圧縮が必要な残業時間は 10 時間）、281 時間以上であれば 130 時間（30 時間）と仮定を置いて計算した。

## 「経済対策」の効果は薄く長く続く

内需の景気牽引力が弱まる公算が大きくなる中、このほど編成・閣議決定されたのが「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」だ（**図表 14**）。同対策は「真水で 13 兆円の政府支出を伴う経済対策」とも称されるが、13 兆円という金額が示唆するほどには、目先の経済成長率を押し上げる効果は大きくなさそうである。

まず、国・地方の歳出のうち、2019 年度分の補正予算は 4.3 兆円となっており、2018 年度分の補正予算（3.9 兆円）と比べて若干上振れする程度にとどまっている。特別会計で 2019 年度に 0.7 兆円、2020 年度以降に 0.8 兆円が計上されていることを踏まえれば、一定の成長押し上げ効果を見込むこともできるが、このうち少なくとも 2020 年度分については今後決定される通常予算とのトータルで評価する必要がある。また、同様の経済対策パッケージが編成された 2016 年の補正予算が 2017 年度にかけて公共投資・政府支出を顕著には押し上げなかった経験則が示すように、人手不足に伴う建設業の工期の長期化（受注消化ペースの鈍化）を踏まえると、上述の予算がどの程度消化されるのか不透明だ。

もっとも、成長率を「押し上げる」効果は限定的ながら、「下支えする」効果を期待するには十分な内容という捉え方も可能だ。何しろ、2020 年東京オリンピック・パラリンピックに向けた建設等の関連需要は剥落に向かう。その後の「財政の崖」を浅くするという観点から捉えれば、2018 年末に編成された「防災・減災、国土強靱化のための 3 か年緊急対策」と合わせて、今回の対策が担う役割は小さくないだろう。また、今回の対策に組み込まれた「財政投融资」は、薄く長く効果を発揮する可能性がある。この枠組みは、政府から投融资を受けた事業者が空港や港湾の拡張といった国策に即した事業への支出を促すものだ。事業の選定や公共入札などのプロセスに時間を要することを踏まえれば、目先の需要が急速に伸長する効果が期待される政策ではないが、裏を返せば長期に亘って民間投資の補助輪となる効果が見込まれる。

図表 14: 「安心と成長の未来を拓く総合経済対策<sup>7</sup>」の内訳

	規模（兆円程度）		
	財政支出	うち国・地方の歳出	うち財政投融资
災害からの復旧・復興と安全・安心の確保	5.8	5.4	0.3
経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援	3.1	2.1	1.1
未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上	4.3	1.9	2.4
合計	13.2	9.4（注1）	3.8（注2）

（注1）うち、国費7.6兆円。

うち一般会計：令和元年度4.4兆円（うち、補正予算4.3兆円、予備費0.1兆円）。

うち特別会計：令和元年度0.7兆円、令和2年度以降0.8兆円。

（注2）うち、令和元年度1.4兆円、令和2年度以降2.4兆円。

（出所）内閣府資料より大和総研作成

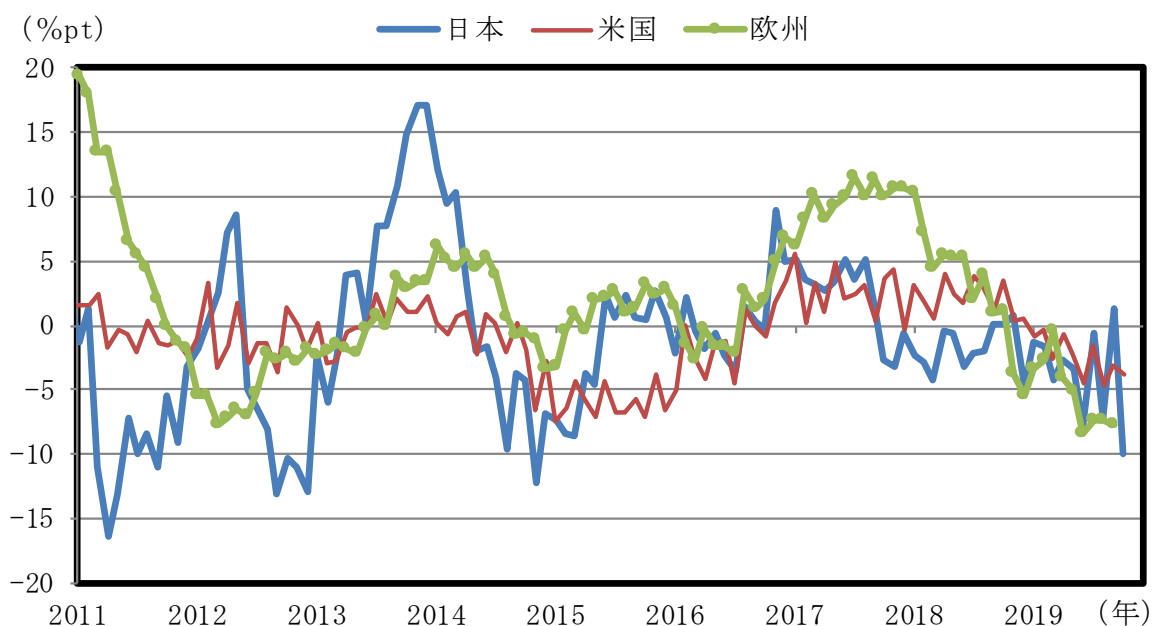
<sup>7</sup> 詳細は下記資料参照。<https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2019r/1205/agenda.html>

## 成長再加速に向けて鍵を握る、グローバルな製造業の回復シナリオ

次に外需に目を向けると、三つの側面から明るい兆しが確認され始めている。第一の朗報は、調整が続いてきた半導体需要の回復だ。とりわけアジア向け輸出・電気機器輸出は、2018年の早い段階から2年近く減少傾向を続けてきたが、直近では下げ止まり、緩やかな回復に転じている。回復の要因としては、近い将来に5G（第5世代移動通信システム）を利用した各種製品の実装・販売が見込まれていることに加え、過去2年間近く続いた生産調整を経て、グローバルな在庫水準が既に低下していることが挙げられるだろう<sup>8</sup>。

第二の朗報は、2017年末から続いてきたグローバルな在庫調整圧力が一服しつつあることだ。2008年の世界金融危機以降の長い景気拡大局面の中でも、在庫循環は3-4年程度の幅を持って世界経済を加速／減速させてきた。**図表15**で示した出荷在庫バランスからも確認できるように、主要先進国において在庫循環は2017年末以降、調整局面に突入していたが、2019年央から下げ止まりの兆しを見せ始めた。同指標は実際の企業活動に対して1年程度先行するため、実際の生産・貿易の回復には未だ時間を要するとみられるものの、2020年央を目途としたグローバルな製造業低迷の底入れを予感させる。

図表 15：日米欧の出荷在庫バランス



(注1) 出荷在庫バランス＝出荷前年同月比－在庫前年同月比。

(注2) 災害要因を均すため、日本の2018年9-10月のデータは平均値を算出した。

(注3) 欧州はEU28。欧州のみ生産指数前年同月比－在庫DI前年同月差。

(出所) 各国統計より大和総研作成

<sup>8</sup> 詳細は下記レポート参照。小林俊介・鈴木雄太郎「[日本経済見通し：2019年11月 減速の主因は外需から内需へ](#)」（大和総研レポート、2019年11月20日）

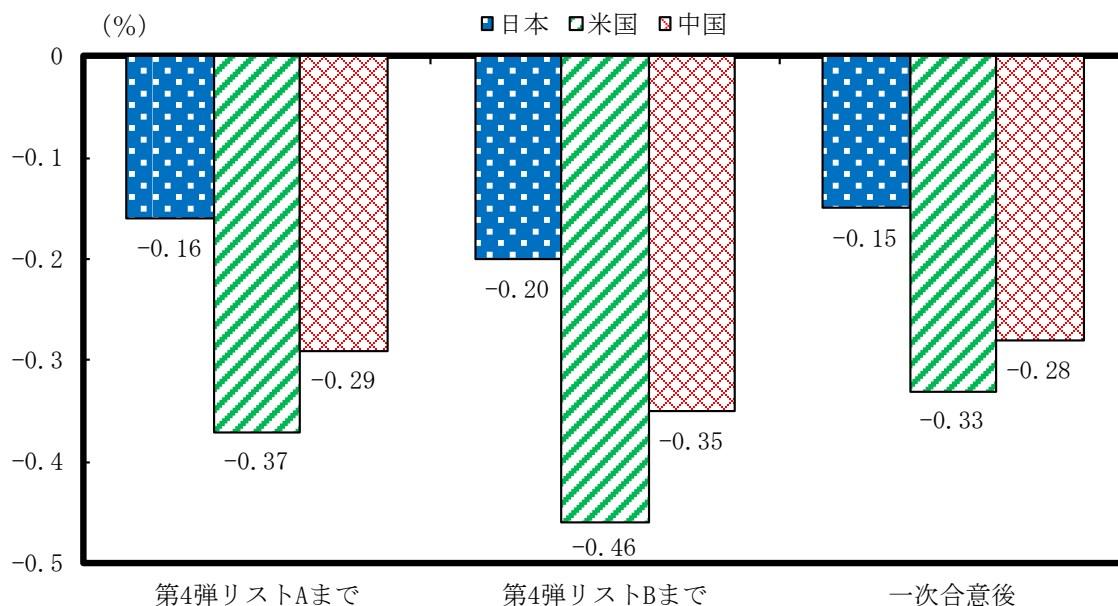
## 米中通商交渉「一次合意」という朗報

第三の朗報は、米中通商交渉の「一次合意」だ。12月15日に予定されていた1,500億ドル相当の対中輸入品（いわゆる第4弾リストB）に追加関税の発動が見送られた。対象品目にはスマートフォンやノートパソコンなど中国以外からの代替輸入が難しい品目が多く含まれており、今回の発動が見送られたことは好材料だろう。また、既に発動されていた1,200億ドル相当の対中輸入品（いわゆる第4弾リストA）の関税率も引き下げられた。

マクロモデルを用いた試算によれば、既に発動されていた「第4弾リストAまで」の追加関税が各国経済に与える累積効果（米中の財政支出を伴わないケース、以下同）は中国▲0.29%、米国▲0.37%、日本▲0.16%と試算される。仮に「第4弾リストB」が発動されていた場合には、中国▲0.35%、米国▲0.46%、日本▲0.20%まで打撃が拡大していたとみられる。しかし今回「第4弾リストB」の発動が見送られ、かつ、「第4弾リストA」への追加関税率が半減されたことで、各国経済への押し下げ効果は中国▲0.28%、米国▲0.33%、日本▲0.15%へと低下する見込みだ（**図表16**。詳細は次頁**図表17-図表22**）。

また、ここで見逃せないのは、上述した関税の打撃は、既に2018-19年の各国経済成長率を押し下げているという事実だ。換言すれば、仮にこれ以上、米中間での交渉が進展しなかったとしても、既発関税が2020年以降の成長率を押し下げる効果は逡減する。関税合戦が再燃しない限りにおいて、国際貿易と製造業の生産活動が底入れに近づいてきていると考えられよう。

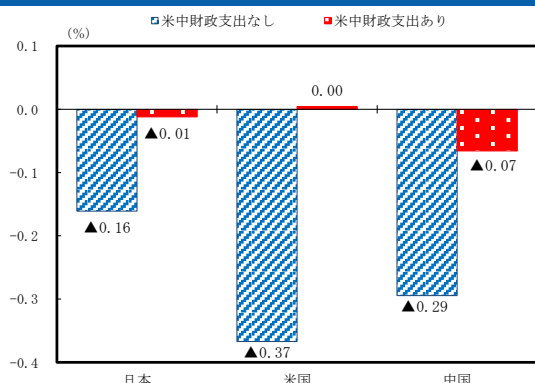
**図表16：米中「関税合戦」が日米中経済に与える影響（米中の財政支出を伴わないケース）<sup>9</sup>**



(出所) 大和総研マクロモデルによる試算値

<sup>9</sup> 試算前提の詳細は次頁の**図表17-図表22**を参照。

図表 17：関税「第 1-4 弾 A」までの影響試算<sup>10</sup> 図表 18：日米中経済に与える影響（詳細版）

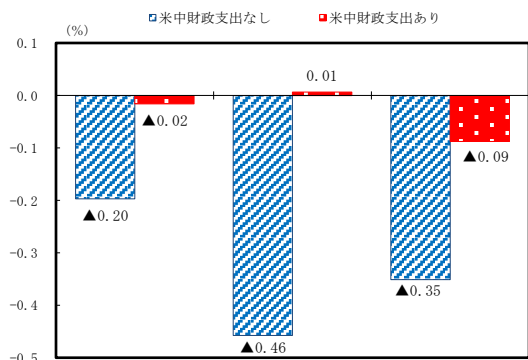


(注 1) 米国が中国からの輸入2500億ドルに25%、1200億ドルに15%の追加課税、中国が米国からの輸入500億ドルに25%追加課税、600億ドルに15%課税、290億ドルに7.4%課税した場合の影響試算。  
 (注 2) 全て実質。実績値からの乖離率。  
 (出所) 大和総研短期マクロモデルによる試算値。

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	▲0.29	▲0.47	▲0.11	0.00	▲0.73	▲0.49
	寄与度	▲0.18	▲0.05	0.00	▲0.15	▲0.09	
米中財政支出あり	乖離率	▲0.07	▲0.47	▲0.03	1.28	▲0.53	▲0.32
	寄与度	▲0.18	▲0.01	0.18	▲0.11	▲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	▲0.37	▲0.65	▲0.49	0.00	▲0.14	▲1.13
	寄与度		▲0.45	▲0.08	0.00	▲0.02	0.19
米中財政支出あり	乖離率	0.00	▲0.65	0.01	2.66	▲0.11	▲0.10
	寄与度		▲0.45	0.00	0.45	▲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	▲0.16	▲0.02	▲0.01	▲0.58	▲1.19	▲0.75
	寄与度		▲0.01	▲0.00	▲0.09	▲0.22	0.14
米中財政支出あり	乖離率	▲0.01	▲0.00	▲0.00	▲0.04	▲0.09	▲0.05
	寄与度	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.01	▲0.02	0.01

(注 1) 米国が中国からの輸入2500億ドルに25%、1200億ドルに15%の追加課税、中国が米国からの輸入500億ドルに25%追加課税、600億ドルに15%課税、290億ドルに7.4%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。

図表 19：関税「第 1-4 弾 B」の影響試算



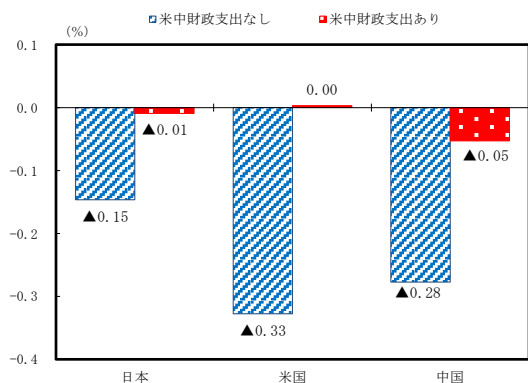
(注 1) 米国が中国からの輸入2500億ドルに25%の追加課税、2700億ドルに15%追加課税、中国が米国からの輸入500億ドルに25%追加課税、600億ドルに15%課税、750億ドルに7.2%課税した場合の影響試算。  
 (注 2) 全て実質。実績値からの乖離率。  
 (出所) 大和総研短期マクロモデルによる試算値。

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	▲0.35	▲0.53	▲0.12	0.00	▲0.91	▲0.57
	寄与度		▲0.21	▲0.05	0.00	▲0.19	0.10
米中財政支出あり	乖離率	▲0.09	▲0.53	▲0.04	1.45	▲0.66	▲0.37
	寄与度		▲0.21	▲0.02	0.21	▲0.14	0.07
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	▲0.46	▲0.81	▲0.61	0.00	▲0.16	▲1.41
	寄与度		▲0.56	▲0.10	0.00	▲0.02	0.23
米中財政支出あり	乖離率	0.01	▲0.81	0.01	3.32	▲0.12	▲0.12
	寄与度		▲0.56	0.00	0.56	▲0.02	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	▲0.20	▲0.02	▲0.02	▲0.71	▲1.46	▲0.92
	寄与度		▲0.01	▲0.00	▲0.12	▲0.27	0.17
米中財政支出あり	乖離率	▲0.02	▲0.00	▲0.00	▲0.06	▲0.12	▲0.07
	寄与度	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.01	▲0.02	0.01

(注 1) 米国が中国からの輸入2500億ドルに25%の追加課税、2700億ドルに15%追加課税、中国が米国からの輸入500億ドルに25%追加課税、600億ドルに15%課税、750億ドルに7.2%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。

図表 21：「一次合意後」の影響試算



(注 1) 米国が中国からの輸入2500億ドルに25%、1200億ドルに7.5%の追加課税、中国が米国からの輸入500億ドルに25%追加課税、600億ドルに15%課税、290億ドルに7.4%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。  
 (出所) 大和総研短期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	▲0.28	▲0.47	▲0.10	0.00	▲0.65	▲0.48
	寄与度	▲0.18	▲0.04	0.00	▲0.13	0.09	
米中財政支出あり	乖離率	▲0.05	▲0.47	▲0.02	1.28	▲0.47	▲0.31
	寄与度	▲0.18	▲0.01	0.18	▲0.10	▲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	▲0.33	▲0.58	▲0.43	0.00	▲0.14	▲1.00
	寄与度		▲0.40	▲0.07	0.00	▲0.02	0.17
米中財政支出あり	乖離率	0.00	▲0.58	0.01	2.36	▲0.10	▲0.09
	寄与度		▲0.40	0.00	0.40	▲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	▲0.15	▲0.01	▲0.01	▲0.53	▲1.08	▲0.68
	寄与度		▲0.01	▲0.00	▲0.09	▲0.20	0.12
米中財政支出あり	乖離率	▲0.01	▲0.00	▲0.00	▲0.03	▲0.07	▲0.04
	寄与度	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.01	▲0.01	0.01

(注 1) 米国が中国からの輸入2500億ドルに25%、1200億ドルに7.5%の追加課税、中国が米国からの輸入500億ドルに25%追加課税、600億ドルに15%課税、290億ドルに7.4%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>10</sup> 試算の前提等の詳細は下記レポート参照。小林俊介・鈴木雄大郎『[「米中冷戦」アップデート-再度決裂、3,000億ドルに10%の追加課税へ 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)

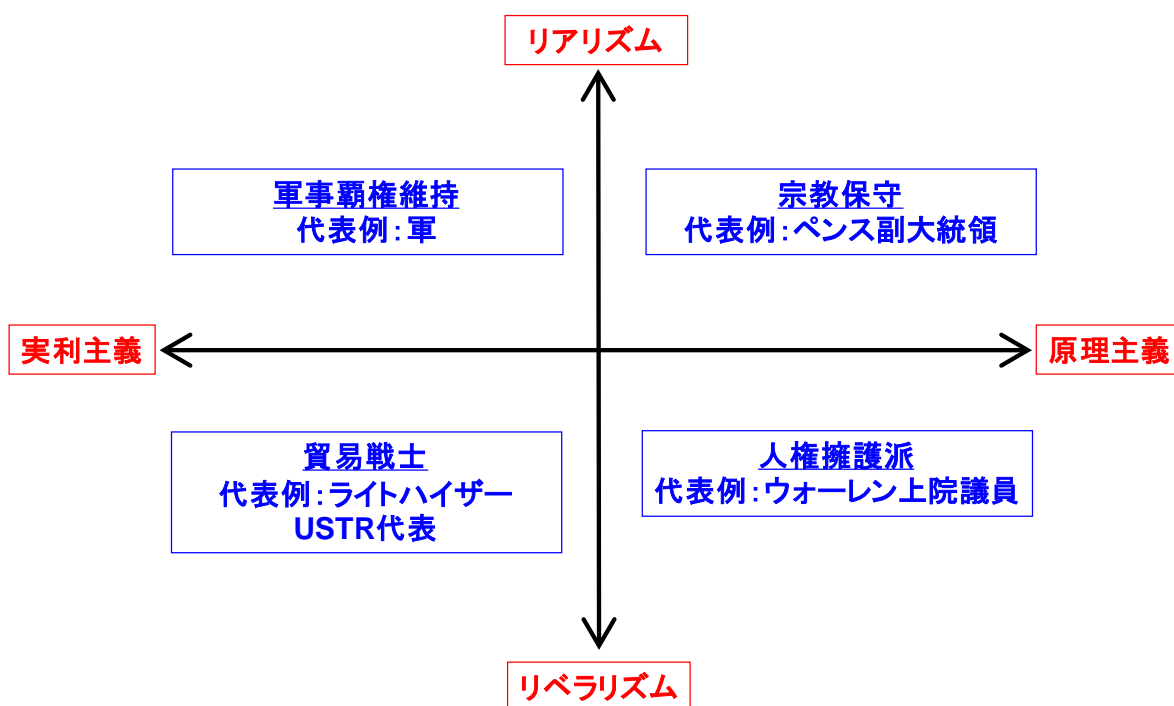
## 「米中冷戦」の多面性をもたらす再衝突のリスク

それでもなお、製造業の本格的な回復・再拡大を織り込むのは時期尚早だ。第一に、「一次合意」を以て米中冷戦が解決に向かうと期待することは難しい。まず、例によって両国の主張に齟齬が生じている。例えば米国は合意の前提として、中国が今後2年間で対米輸入を2,000億ドル拡大することや、技術移転、為替レート、紛争解決などの項目で具体的な要求に言及している。しかし中国はこれらの項目に関して具体的条件には言及しておらず、また逆に、米国が言及していない既発関税の段階的な撤廃を合意の前提条件として挙げた。

より本質的な議論として指摘されるべきは、米国内の対中強硬派のうち、貿易交渉の進展を以て中国への譲歩を許容する派閥は一部にすぎないということだ。振り返ると、米中の対立を表現するフレーズとして「貿易戦争」「テュキディデスの罠（覇権争い）」「文明の衝突（イデオロギー対立）」などが使用されてきた。それぞれが米中冷戦の一面を捉えていることは間違いないが、いずれの表現も米中対立のあくまで一面しか捉えていない。図表23に整理しているように、それらの集合体が米国対立の背景であり、米国政治における「中国叩き」は同床異夢の様相を呈している。

従って、仮に「通商交渉」を進展させる意欲を両国首脳が持っていたとしても、議会に主導される形で軍事・国体といった別次元における衝突が米中関係を再度緊迫化させる懸念が残る。実際、「一次合意」をよそに、前者の代表例である「国防権限法」（2020会計年度）や、後者の象徴である「香港人権・民主主義法」、「ウイグル人権法案」などは中国包囲網を一段と強め続けている。そして言うまでもなく、これらが通商交渉の進展を困難化させる可能性は未だ払拭されていない。

図表 23 : 米国内における対中強硬派のポジション整理

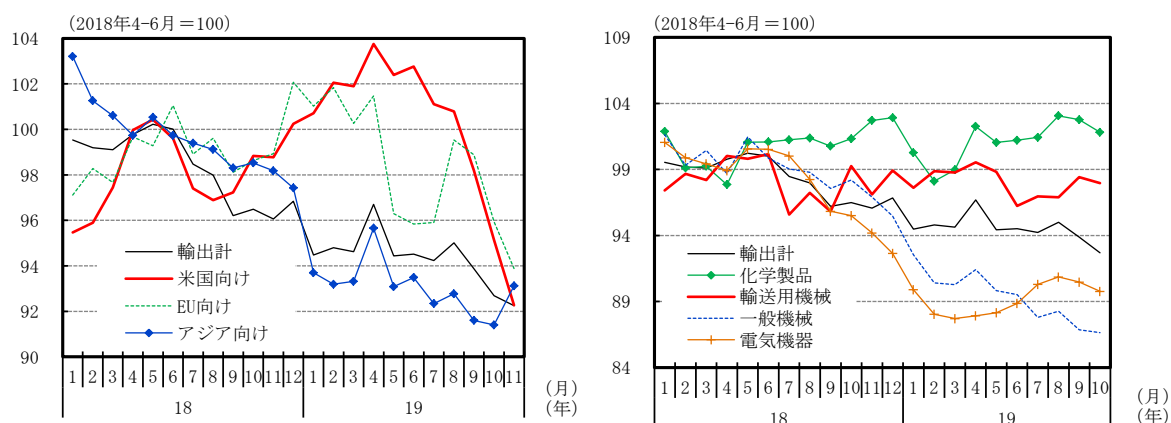


(出所) 大和総研作成

## 遅れて悪化する「先進国向け」「資本財」輸出

第二に、アジアを中心とした半導体需要回復の裏側で、先進国を中心とした資本財・耐久財需要の減退が深刻化している。図表 24 に示す通り、先進国向け輸出・一般機械/輸送用機器輸出は、2019 年初まで日本からの輸出全体の下支え要因となってきたが、2019 年央から調整色を強めている<sup>11</sup>。その主たる背景として挙げられるのは、2018 年までは減税効果により循環的な景気減速が遅れた分、他の国々に遅れて米国経済が調整を始めているという点だ。また、2018 年以降に始まったグローバルな製造業の稼働率低下を背景として、資本財の需要が低迷している点も見逃せないだろう（図表 25）。

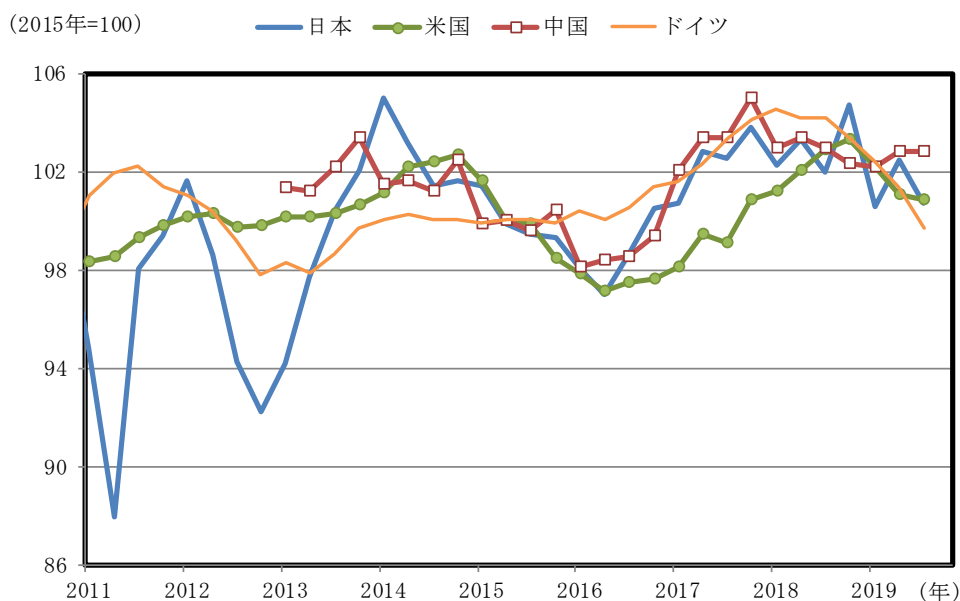
図表 24：地域別、品目別輸出数量



(注) 季節調整値の3ヶ月移動平均。右図の合計以外の季節調整は大和総研による。

(出所) 内閣府、財務省統計より大和総研作成

図表 25：主要各国の製造業設備稼働率の推移



(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

<sup>11</sup> 詳細は下記レポート参照。橋本政彦・小林若葉・山口茜・佐藤光「内外需デカップリングの先行き 外需減速の内需への波及は今後拡大する可能性、乖離は徐々に収束へ」(大和総研レポート、2019年11月22日)



### 成長率は2020年+0.3%、2020年度+0.5%へと緩やかに減速

以上、本稿の議論を総括すると以下の通りである。まず、過去において日本経済の成長抑制要因であった外需には、アジアを中心とした半導体需要の回復やグローバルな在庫調整の一巡、米中通商交渉の「一次合意」など明るい兆しも見られ始めている。しかし先進国を中心とした資本財・耐久財需要の減退や米中対立再発のリスク等を踏まえると、外需が本格的な回復・成長寄与に転換するまでには未だ幾許かの時間を要する公算が大きい。他方、過去において日本経済の牽引役を担ってきた内需は、経済対策等の効果もあり底割れを回避するとみられるものの、駆け込み需要の反動、増税に伴う負の所得効果、そして雇用・所得改善速度の鈍化などを背景に、成長への寄与度は低下する見込みが強い。これらを踏まえ、2020年の成長率は前年比+0.3%、2020年度の成長率は前年度比+0.5%へと緩やかに減速すると予測する。

## 第203回日本経済予測 改訂版 (2019年12月9日)

	2018年度	2019年度	2020年度	2018暦年	2019暦年	2020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	0.1	1.6	1.0	0.2	1.6	0.9
実質GDP成長率 (2011暦年連鎖価格)	0.3	0.9	0.5	0.3	1.0	0.3
内需寄与度	0.4	1.2	0.5	0.3	1.3	0.5
外需寄与度	-0.1	-0.4	-0.0	-0.0	-0.3	-0.1
GDPデフレーター	-0.2	0.8	0.5	-0.1	0.6	0.6
全産業活動指数上昇率	0.8	0.4	0.5	1.1	0.5	0.3
鉱工業生産指数上昇率	0.2	-2.6	0.2	1.1	-2.3	-0.7
第3次産業活動指数上昇率	1.1	1.2	0.7	1.2	1.2	0.7
国内企業物価上昇率	2.2	0.9	1.5	2.6	0.5	2.0
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	0.8	0.6	0.3	0.8	0.6	0.4
失業率	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	2.5
10年物国債利回り	0.04	-0.11	-0.03	0.07	-0.11	-0.03
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	0.7	-0.3	0.1	1.2	-0.2	0.1
経常収支 (億ドル)	1,735	1,841	1,883	1,741	1,801	1,878
経常収支 (兆円)	19.2	20.1	20.6	19.2	19.6	20.4
対名目GDP比率	3.5	3.6	3.7	3.5	3.5	3.6
<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	0.1 (0.0)	0.5 (0.3)	0.3 (0.2)	-0.0 (-0.0)	0.6 (0.3)	0.2 (0.1)
民間住宅投資	-4.9 (-0.1)	1.9 (0.1)	-1.6 (-0.0)	-6.7 (-0.2)	2.3 (0.1)	-1.7 (-0.1)
民間設備投資	1.7 (0.3)	1.9 (0.3)	0.9 (0.1)	2.1 (0.3)	1.9 (0.3)	0.7 (0.1)
政府最終消費	0.9 (0.2)	2.5 (0.5)	1.2 (0.2)	0.9 (0.2)	1.9 (0.4)	1.7 (0.3)
公共投資	0.6 (0.0)	3.1 (0.2)	0.4 (0.0)	0.3 (0.0)	2.6 (0.1)	1.2 (0.1)
財貨・サービスの輸出	1.6 (0.3)	-1.7 (-0.3)	0.1 (0.0)	3.4 (0.6)	-2.0 (-0.4)	-0.3 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.2 (-0.4)	0.4 (-0.1)	0.2 (-0.0)	3.4 (-0.6)	-0.4 (0.1)	0.5 (-0.1)
<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	3.6	2.9	3.0	3.9	3.0	3.0
原油価格 (WTI、\$/bbl)	62.9	57.5	57.5	64.9	56.9	57.5
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率 (2012暦年連鎖価格)	2.9	2.2	2.0	2.9	2.3	2.0
米国の消費者物価上昇率	2.3	1.9	1.9	2.4	1.8	2.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	2.4	4.5	1.2	2.1	4.1	2.2
為替レート (円/ドル)	110.9	108.6	108.5	110.4	109.0	108.5
(円/ユーロ)	128.3	120.6	120.5	130.0	121.8	120.5

(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