

新春特別企画

2019年の日本経済展望と政策課題

～内需の減速懸念と先行き不透明感の高まり～

筑波総研株式会社

調査部長 チーフエコノミスト 渋谷 康一郎

1. 景気の現状（はじめに）

2018年12月に公表された同年7～9月期のGDP（国内総生産）2次速報値は、実質（物価変動の影響を除いたベース）で前4～6月期比▲0.6%、年率換算で▲2.5%と2四半期振りのマイナス成長となりました。もっとも、今期は台風・大地震等の自然災害が相次いだという一時的な要因が個人消費や観光、企業の設備投資、輸出、生産に大きな影響を与えたことによるところが大きく、過度に心配する必要はないと考えます。

ただ、中国経済の減速や米中貿易摩擦の激化から、春先以降アジア向け情報関連財の輸出が鈍化している点には注意を要します。

また、実質GDP全体の実額（季節調整済年率換算）も、2018年7～9月期で532.6兆円とリーマン・ショック直前のピーク（2008年1～3月期）に比べ+5%方上回る水準にあります。このように、わが国の経済は、これまでのところ回復が続いていると言えます。

以下では、2019年の日本経済を展望したうえで、日本経済が抱える下振れリスク要因、海外要因として、とくに米国を起点とする貿易摩擦問題の影響、国内要因として、2019年10月1日の消費税率引上げが消費者マインドに与える影響について解説したいと思います（2018年12月14日現在の情報に基づくもの）。

2. 景気の先行き展望（図1参照）

2019年のわが国の経済は、内需を中心に成長が鈍化することが懸念されます。需要の減速程度によっては、物価の上昇テンポ、インフレ期待は更に鈍化する恐れがあります。

わが国の企業では、人手不足が厳しいにも拘らず、

依然として雇用者の賃金引上げテンポが鈍い状況が続いています。この背景として、1)消費者やユーザーがモノやサービスの価格引上げに対し抵抗感が強く、2)価格を上げると顧客に逃げられてしまうという危機意識が企業サイドに強いこと、このため、3)省力化・効率化投資やビジネス・プロセスの見直し等により生産性を高めることを優先し、正社員を中心に賃金引上げを極力回避するといった事情が存在します。先行き内需が減速すると、企業の賃金、販売価格を上げる動機は益々弱まりかねません。

国内需要の減速は、個人消費と企業の設備投資で次第に顕著になると考えます。

需要項目別にみると、個人消費は、当面は持ち直す公算が大きいと考えます。既に自然災害の影響が一巡しているほか、足もとでは原油の値下がりからガソリン価格も低下していることに加え、雇用・所得環境の改善も続いています。

しかしながら、2019年10月に消費税率が8%から10%に引上げられ、家計の実質所得が減少することから、下期入り後、個人消費は減少するものと考えます。

設備投資は、当面は回復するものと考えます。台風・大地震の被災地で復旧工事が進んでいるほか、7～9月に落ち込んだ分の挽回生産も活発となっています。高水準の企業収益の持続から、多くの企業で手元資金は潤沢で、人手不足に対応した省力化投資や設備高度化投資のニーズも強い状況にあります。また、日銀は、強力な金融緩和政策を継続しており、今後も、企業の設備投資コストは極めて低い状況が続く見通しにあります。

しかしながら、景気拡大局面の長期化による資本ストックの積み上がりやオリンピック関連需要

■図1 需要項目別にみた実質GDP



の一巡等から増勢は徐々に鈍化するものと考えます。さらに、ここにきて中国向けの工作機械等の受注で不振が目立っており、一部の日本企業の設備投資マインドが慎重化している可能性があります。先行き米中貿易紛争問題がさらに激化すると、内外設備投資需要が大きく損なわれるリスクがあることには留意が必要です。

住宅投資は、当面は低調な状況が続きますが、消費税率引上げ前の駆け込み需要が出てくる春以降、次第に持ち直すものと考えます。この間、相続税の節税対策で大幅に増加したアパート等貸家目的の新設住宅着工は、大都市圏を中心とした地価上昇、地方における空室率の上昇により投資採算の悪化が続いており、回復は見込めません。

公共投資は、今後、2018年度第1次補正予算の執行や2018年度下期にピークを迎えるオリンピック関連需要、さらには、後述の「防災・減災、国土強靱化のための3か年計画」の発動が下支えに寄与するものと見込まれます。

一方、外需は、輸出が世界経済の減速から伸び悩み傾向が次第にはっきりしてくるものと考えます。足もとは台風の被災に伴う関西国際空港の一時閉鎖や物流網の寸断、企業の生産遅延による輸出減少も一巡しています。

もっとも、前述のとおり、既に中国におけるスマートフォンの生産やデータセンターの構築等の

需要が一服し、日本からの情報関連部品の輸出が鈍化しています。先行きも、中国をはじめ世界経済の減速から、新興国等で設備投資を控える動きが広がり、日本企業の輸出にマイナスの影響を及ぼしてくるものと考えます。

3. 海外経済を巡るリスク要因の評価

2019年の日本経済は、上述のメインシナリオに不透明感が強く、しかも下振れリスクが大きいとみていますが、最大の下振れリスクは海外要因であると考えます。

まずは、米国を起点とする貿易紛争問題です。国際通貨基金 (IMF) では、2018年10月の「世界経済見通し」のボックスで、貿易紛争によって世界経済成長率がどの程度ダメージを受けるか、5つのシナリオに基づく試算を公表しています(表1参照)。これをみると、最悪のシナリオ(シナリオ5)では、世界経済は2019年、2020年ともに▲0.8ポイント下押しされるという、かなりショッキングな結果となっています。

この場合、米国経済は、2019年に▲0.9ポイント、2020年に▲1.0ポイント下振れるとの試算となっており、米国にとっても貿易紛争の代償はかなり大きいと言えます。もっとも、中国経済への影響はさらに大きく、2019年▲1.6ポイント、2020年▲1.4ポイントと、2019年の成長率は4%

■表1 米国を起点とする貿易紛争の世界経済に与える影響（IMF試算）

	世界全体			米国			中国		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
シナリオ1	-0.06	-0.11	-0.12	-0.11	-0.15	-0.16	-0.16	-0.56	-0.46
シナリオ2	-0.06	-0.20	-0.23	-0.11	-0.20	-0.27	-0.16	-1.16	-0.95
シナリオ3	-0.06	-0.25	-0.35	-0.11	-0.61	-0.69	-0.16	-1.00	-0.88
シナリオ4	-0.29	-0.50	-0.51	-0.23	-0.74	-0.76	-0.43	-1.27	-1.04
シナリオ5	-0.29	-0.78	-0.82	-0.23	-0.91	-0.95	-0.43	-1.63	-1.41
	日本			ユーロ圏			NAFTA		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
シナリオ1	0.00	0.03	0.00	0.01	0.04	0.01	-0.02	0.12	0.00
シナリオ2	0.00	0.08	0.01	0.01	0.11	0.04	-0.02	0.35	0.06
シナリオ3	0.00	-0.04	-0.15	0.01	0.18	0.06	-0.02	-0.65	-1.19
シナリオ4	-0.16	-0.23	-0.34	-0.19	-0.06	-0.14	-0.22	-0.87	-1.33
シナリオ5	-0.16	-0.47	-0.66	-0.19	-0.31	-0.47	-0.22	-1.12	-1.61

シナリオ1：米国によるアルミニウムへの10%、鉄鋼への25%の追加関税、対中輸入500億ドルへの25%追加関税、対中輸入2,000億ドルへの10%追加関税（2019年からは追加関税25%に引上げ）、これらに対する貿易相手国の同規模の報復関税措置（ただし、対中輸入2,000億ドルへの関税賦課に対しては、中国が対米輸入600億ドルに7%の追加関税（2019年から17%）を賦課）と想定。

シナリオ2：さらに米国が2019年から対中輸入2,670億ドルに25%の追加関税を課し、中国が米国からの全ての輸入（約1,300億ドル）に25%の追加関税を課すと想定。

シナリオ3：さらに米国が2019年から自動車・同部品輸入に25%の追加関税を課し、貿易相手国が同額の報復関税措置を取ると想定。

シナリオ4：さらに企業心理が悪化し投資が減退する場合を想定。

シナリオ5：さらに金融市場に負の影響がもたらされた場合を想定。

IMF「World Economic Outlook」（2018年10月）より作成

半ばにまで低下することが予測されています。その意味では両国ともに、なるべく速やかに交渉のテーブルにつく必要があると考えます。

この間、日本への影響は、2019年▲0.5ポイント、2020年▲0.7ポイントと、自動車・同部品の追加関税のダメージが大きく、中国、米国に次いで大きな影響を受ける結果になっています。

この貿易紛争問題以外にも、欧州では、英国のEU離脱交渉の難航、ドイツの政治情勢不安定化、フランス・イタリアの財政悪化問題、さらには、原油価格に大きな影響を与えるイランをはじめとする中東情勢の緊迫化、北朝鮮問題の帰趨等、大きな懸念材料が枚挙に暇がない状況にあります。これらの展開如何では、世界経済は大きく減速し、日本企業の輸出・生産の先行きに大きなマイナスの影響を及ぼすことになりかねないと言えます。

また、米国では、経済が拡大を続け、賃金・物価上昇率が高まる中であって、大規模な法人・所得減税や巨額のインフラ投資を実施しています。このため、今後、米国景気の加熱、財政収支の悪化を懸念する向きが増加しています。さらに、米国の輸入関税上昇により米国内で物価上昇が生じる可能性も指摘されています。

このため、米連邦準備理事会（FRB）が政策金利を急テンポで引上げるにより、米国長期金利が急上昇し、新興国・資源国通貨の急落を招き、

当該国からの資本流出が懸念されるなど、世界経済、金融資本市場の先行き不透明感が急速に強まっており、この点も見過ごせない状況にあります。

4. 国内のリスク要因の評価と政策（表2参照）

前述のとおり、消費税率が引上げられることにより、家計の実質所得が低下し、個人消費が減少する見通しにあります。前回、2014年に消費税率を上げた際の経済に与えたマイナスの影響が長期に亘り、しかも深かったことを政府は反省し、経済の落ち込み期間の長さや深さを如何に小さくするか、対策を打出しています。

すなわち、11月26日に、安倍総理は、経済財政諮問会議、未来投資会議、まち・ひと・しごと創生会議、規制改革推進会議の合同会議を開催し、消費税率引上げに伴う対応等の基本方針を取り纏めました。本方針の中で、消費税率を引上げるについて、1)少子高齢化という国難に正面から取組まなければならないこと、2)高齢者も若者も安心できる全世代型の社会保障制度へと大きく転換すること、3)同時に財政健全化も確実に進めること、が喫緊の課題であり、それを解決するために必要であると説明しています。

そのうえで、前回の消費税率3%引上げ時の経験を活かして、「あらゆる施策を総動員し、経済に影響を及ぼさないよう全力で対応する」としたう

■表2 政府の「消費税率引上げに伴う対応策」(11月26日未来投資会議等合同会議)

＜社会保障の充実＞

1. 幼児教育無償化の2019年10月1日実施、年金生活者支援給付金の支給等
- 消費税率2%引上げ分の税収を、教育負担の軽減・子育て層支援・介護人材の確保等に概ね半分充当
- 3～5歳児全ての幼稚園・保育所・認定こども園の費用無償化、0～2歳児も住民税非課税世帯を対象に無償化を推進、介護職員・障害福祉人材の更なる処遇改善も実施
- 低年金の高齢者に対し年金生活者支援給付金支給を実施、低所得高齢者の介護保険料負担軽減を強化

＜低所得者に対する支援策＞

2. 軽減税率制度の実施
- 酒類及び外食を除く飲食料品、定期購読契約が締結された週2回以上発行される新聞が対象
3. 低所得者・子育て世帯(0～2歳児)向けプレミアム商品券を販売

＜駆け込み・反動減の平準化、中小・小規模事業者等への対策＞

4. 耐久消費財(自動車・住宅)の購入者に対する税制・予算措置(2019年度税制改正で結論)
- 「すまい給付金」の所得階層拡充と給付額の引上げ(最大30万円⇒50万円)、省エネ性・耐震性・バリアフリー性能を満たす住宅等の新築・リフォームにポイントを付与
5. 消費税率の引上げに伴う柔軟な価格設定に係るガイドラインの整備
6. 中小小売業に関する消費者へのポイント還元支援
- クレジットカード、QRコード、各種電子マネー等、様々なキャッシュレス決済手段を幅広く対象
7. マイナンバーカード(マイキープラットフォーム)を活用したプレミアムポイント
8. インバウンド・観光需要の取込み、集客力向上に向けた商店街の取組みに対する支援

＜防災・減災、国土強靱化対策＞

9. 防災・減災、国土強靱化対策
- 「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」を取り纏め、2018年度第2次補正予算、2019・2020年度当初予算における「臨時・特別の措置」を活用し、2018年度からの3年間で集中的に実施

えで、1)臨時・特別の措置を講ずる2019・2020年度予算を通じて、各措置の規模・実施時期をバランスよく組み合わせ、全体としての財政規律を堅持するとともに、2)各措置の目的を明確にし、3)未来及び経済構造改革に資する観点も十分踏まえて対応すると説明しています。

また、消費税率引上げに伴う対応策としては、表2にあるように、「社会保障の充実」、「低所得者に対する支援策」、「駆け込み・反動減の平準化、中小・小規模事業者等への対策」、「防災・減災、国土強靱化対策」といった4つのカテゴリーで、9項目について施策を整理しています。

ところで、日銀では、2018年4月の「経済・物価情勢の展望」のボックスで「消費増税前後の家計のネット負担額」について試算しています。それによりますと、2014年度に消費税率が3%引上げられ、家計の負担が8.2兆円膨らむもとで、給付措置等の負担軽減策が講じられましたが、その効果は年金関連の負担増によって減じられ、前回の消費増税時には、家計のネット負担の増加額は8.0兆円程度に上っていたとしています。

一方、2019年度は、消費税率は2%の引上げと、引上げ幅が前回より1%小さいことから、家計の負担増も5.6兆円と小さくなります。さらに、軽減税率、年金生活者支援給付金や低所得者介護保険料軽減といった負担軽減措置、教育無償化が

予定されていることから、家計のネット負担額は2.2兆円程度と、前回の4分の1強に止まると予想しています。ただ、消費増税のインパクトは、税率引上げ時の経済状況によって消費者マインドに与える影響が大きく異なり得る等、不確実性が大きいと整理しています。

わが国の財政は、国・地方の債務残高がGDPの2倍程度に膨らみ、更に累増することが見込まれ、国債費が毎年度の一般会計歳出総額の2割以上を占める等、引続き厳しい状況にあります。また、政府が掲げる「2025年度の国・地方を合わせたプライマリーバランスの黒字化を目指す」との目標どおりに財政赤字削減が進むか、疑問が残ります。

政府も認めているとおり、「歳出改革等に向けた取組みを加速・拡大していく必要」があることを十分に意識し、2019・2020年度予算が徒に膨らんでしまわないように留意する必要があると考えます。

また、中長期的にみると、日本の場合、潜在成長率(=潜在GDPの成長率)が低い(日銀推計2018年4～6月期+0.8%、内閣府推計同7～9月期+1.1%)ことが問題です。潜在成長率を高めるには、労働力を高めること、企業の設備投資を増やすこと、技術進歩や生産の効率化等を図ることが必要です。こうした政策に予算をしっかりと配分していく必要があるのは言うまでもありません。