



## 新春特別企画

# 2020年の日本経済展望と政策課題

～海外経済の不透明感の強まりとわが国経済の体力～

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、図1参照）

2019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+0.4%、年率換算で+1.8%と、三四半期連続で政府が目指している「中期的に平均2.0%の成長率」を持続しています。

このように、現状、わが国の「景気は緩やかに回復している」という政府の評価は妥当であると考えます。

もっとも、世界経済の減速・不透明感の強まりから、企業の輸出、さらには生産・出荷が減少しています。このため、製造業の企業収益は減少し、企業の業況判断も慎重さが増しています。

一方で、雇用・所得環境の改善傾向が続いていることもあって、個人消費は消費税率引き上げ前後の駆け込み需要・反動減は相応にみられたものの、前回（2014年4月）の消費税率引き上げ前（同1～3月期）ほど駆け込み需要が顕著ではなかったこともあって、その反動減も今のところ限定的であり、総じて持ち直し傾向が続いています。また、公共投資も2018年度補正予算・2019年度当初予算に計上された案件が進捗し堅調に推移しています。このため、非製造業の企業収益は高水準を持続し、業況判断も良好な状況にあります。このように、わが国経済の回復は非製造業の堅調な活動によって持続できていると言えます。

ところが、こうした中であっても、企業の設備投資は、製造業・非製造業ともに緩やかな増加傾向が続いています。

2020年、果たして日本経済はどこに向かうのか。以下では、2020年の日本経済を展望するうえでポイントとなる事柄について解説するとともに

に、今後の政府の政策運営の在り方についても触れたいと思います（2019年12月15日現在の情報に基づくもの）。

### 2. 2020年の日本経済の展望

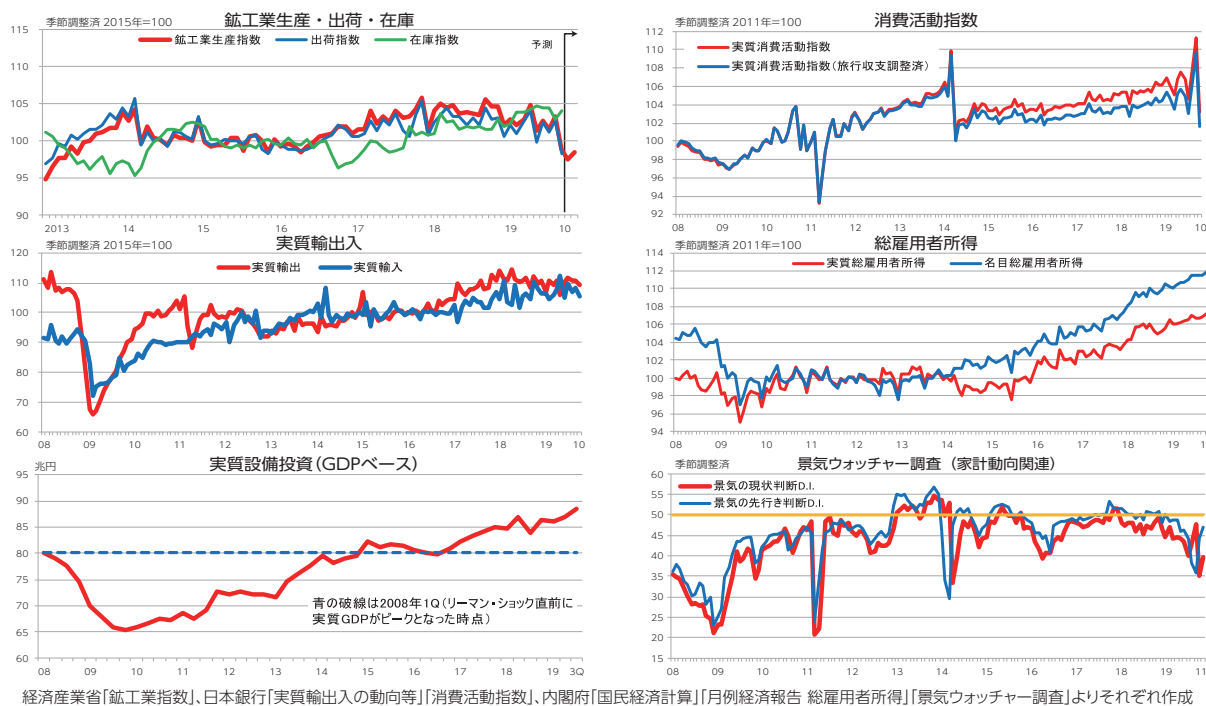
2020年のわが国の経済は、当面製造業を中心に弱さが続くものの、雇用・所得環境の改善が続くもとの、経済・財政政策の効果もあって緩やかな回復が持続するとみられます。もっとも、経済の下振れリスクは大きく、かつ強まっています。

2020年経済を展望するうえでのポイントは、第1に、「世界経済成長率の減速は持ち直しに転じるのか」、第2に、「企業の設備投資は増加傾向を持続できるのか」、第3に、「非製造業の企業活動は堅調を持続できるのか」の3点であると考えます。

まず、第1のポイントである世界経済の見通しですが、成長率減速のテンポは強まる可能性が高いと考えます。国際通貨基金（IMF）が2019年11月に公表した世界経済見通し（図2参照）をみると、世界経済成長率は、2018年の3.6%から2019年は3.0%に減速し、新興国・発展途上国経済の回復を主因に2020年には再び3.4%まで回復する見通しとなっています。日米欧の先進国をはじめ各国の金融財政政策の効果発現やIT関連財のグローバルな調整の進捗等がその背景として指摘できます。

しかしながら、2020年の成長率は2019年4月時点の見通しから▲0.2%ポイント低下しており、IMF自らも認めているように、「この予測は心許ない」と言えます。すなわち、米中や米欧の貿易紛争の激化・長期化、英国のEU離脱問題の帰趨、香港デモの長期化やイラン等中東情勢の緊迫化、

図1 企業部門・家計部門の状況



北朝鮮問題の再燃等、地政学的リスクが益々高まっています。

こうした先行きの不透明感の強まりを受けて、世界的に企業の設備投資が減少し、それが製造業の生産活動を減退させ、世界貿易量の伸びも低下することで、中国をはじめ新興国・資源国の経済成長を抑制しかねません。また、リスクが最悪のかたちとなれば、投資家の心理が急変し、長年続いた世界的な低金利の下で蓄積されてきた国際金融市場の脆弱性が露呈してしまう恐れも想定されます。

なお、IMFは、米中貿易紛争の世界経済に与える影響について改めて試算しています。米中貿易協議が進展せず現状実施されている追加関税措置が継続され、さらに2019年8月に公表された追加関税措置が今後全て実施され、それが企業の投資活動、金融資本市場、企業の生産性にマイナスの影響が波及するという最も影響が大きいケースをみると、2020年の世界経済成長率を▲0.8%ポイント押下げる結果となっています。中国は▲2.0%ポイント、米国は▲0.6%ポイントと中国への影響が深刻になっています。日本は▲0.4%ポイント成長率を押下げるとの結果です。

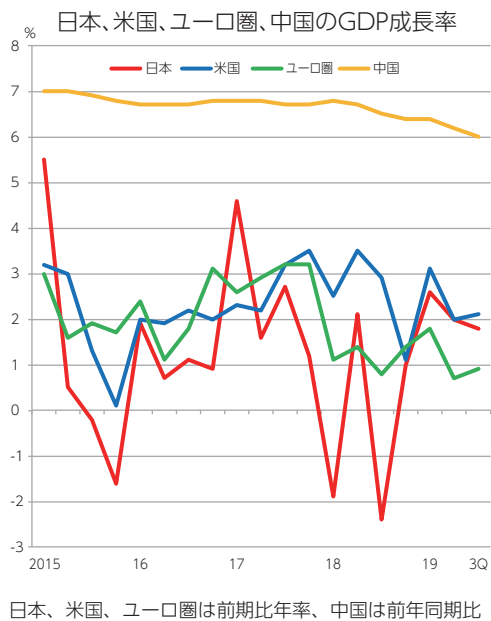
わが国の製造業企業は設備投資に係る資本財・同部品に強みを持っているだけに、世界経済の減速テンポの強まりが、輸出や生産に与えるマイナスの影響には引続き注意が必要です。

次に、第2のポイントである企業の設備投資ですが、製造業を中心に一旦増勢が鈍化するものの、緩やかな増加を続けると考えます。機械投資の先行指標である機械受注をみると、製造業は、はん用・生産用・業務用機械、自動車・同部品等を中心にこのところはっきりと減少しています。これは、主に海外経済の減速の影響によるもので、当面こうした状況が続く可能性が高いとみられます。もっとも、成長分野への研究開発投資は、例えば、輸送用機械（自動運転機能等）、化学（新素材開発や医薬品・バイオ関連等）等、製造業企業で将来に向けた先端技術開発が活発となり、こうした動きは当面続くと思われます。

一方、非製造業の機械受注は、運輸業や卸・小売業等で人手不足に対応した効率化・省力化投資が増加しています。また、ソフトウェア投資も労働集約的な小売業、宿泊・飲食サービス業、建設業等で増加しています。さらに、運輸・不動産業では、電子商取引の拡大を背景とした物流センターの整備、国際ビジネス拠点や大型複合施設等の都市開発関連、飲食・宿泊業等でも、インバウンド需要の取り込みを目的とした商業施設やテーマパーク、ホテルの建設といった建設投資が増加しています。こうした投資は、外需の動きに左右されにくい投資であり、設備投資全体を下支えする役割を果たすものと考えられます。



図2 海外経済の動向



日本、米国、ユーロ圏は前期比年率、中国は前年同期比

世界経済見通し (2019年10月時点)

%、%ポイント	実績		見通し		19/7月見通しからの変化		19/4月見通しからの変化	
	2018年	2019年	2020年	2019年	2020年	2019年	2020年	
<b>世界経済成長率</b>	<b>3.6</b>	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	
<b>先進国・地域</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	
米国	2.9	2.4	2.1	-0.2	0.2	0.1	0.2	
ユーロ圏	1.9	1.2	1.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	
ドイツ	1.5	0.5	1.2	-0.2	-0.5	-0.3	-0.2	
フランス	1.7	1.2	1.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
イタリア	0.9	0.0	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	
スペイン	2.6	2.2	1.8	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	
イギリス	1.4	1.2	1.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	
日本	0.8	0.9	0.5	0.0	0.1	-0.1	0.0	
カナダ	1.9	1.5	1.8	0.0	-0.1	0.0	-0.1	
<b>新興、途上国・地域</b>	<b>4.5</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>	
ロシア	2.3	1.1	1.9	-0.1	0.0	-0.5	0.2	
中国	6.6	6.1	5.8	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	
インド	6.8	6.1	7.0	-0.9	-0.2	-1.2	-0.5	
ASEAN5	5.2	4.8	4.9	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	
ブラジル	1.1	0.9	2.0	0.1	-0.4	-1.2	-0.5	
メキシコ	2.0	0.4	1.3	-0.5	-0.6	-1.2	-0.6	
サウジアラビア	2.4	0.2	2.2	-1.7	-0.8	-1.6	0.1	
南アフリカ	0.8	0.7	1.1	0.0	0.0	-0.5	-0.4	

ASEAN5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(左図) 各国統計より作成、(右図) IMF「World Economic Outlook」(2019年10月)より作成

また、日本銀行は、政策金利について、『物価安定の目標』に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」としています。先行き長い期間に亘り実質金利のマイナスが続き、企業の設備投資コストも極めて低い状況が続く見通しにあり、こうした金融環境も設備投資を支える背景となっています。

さらに、第3のポイントである非製造業の企業活動ですが、個人消費は、消費税率引き上げの影響から一旦下押しされますが、前回の消費税率引き上げ前ほど駆け込み需要が顕著ではなかったこともあって、落ち込みの深さ・長さは比較的軽く、雇用・所得環境の改善が続くもとで、緩やかな増加傾向を辿るとみています。また、公共投資は、災害復旧・復興関連工事やオリンピック関連需要、国土強靱化等の支出拡大から、増加を続ける見通しにあります。

IMFは、世界経済見通しの中で、製造業や貿易の低迷とは対照的に、サービス部門等は、世界的にほぼ各国で堅調に推移していると指摘しています。この背景には、主要国の中央銀行が、ほぼ同時に予防的な金融緩和政策をとったことにより、景気の下振れリスクを抑制し、インフレ期待の不安定化を阻止したと評価しています。因みに、IMFによれば、こうした金融緩和策が講じられなかった場

合、世界経済の成長率は2019年、2020年それぞれにおいて▲0.5%ポイント低下していたと試算しています。このほか、米・中・日・欧等における財政刺激策の発動も寄与していると指摘しています。

わが国においても、こうした指摘が当てはまると考えますが、製造業の低迷が非製造業、とくに個人消費に波及するのか、いつ波及するのかという懸念が高まっていると考えます。

それを左右するのが雇用・所得環境の改善傾向の持続可能性です。そもそも2019年10月の消費税率引き上げにより家計の実質所得は減少します。これを補うためには、名目の所得の増加が必須であり、今冬季のボーナス支給額と来春の賃金引き上げ交渉の帰趨が重要なポイントとなります。

この点、2019年入り後、製造業のハローワークにおける新規求人数、民間転職市場における求人数が減少してきています。製造業企業の業績不振や収益減少が雇用面に影を投げかけている可能性があります。

仮に製造業企業の雇用者が減少し、雇用者の所得水準も低下するような事態になれば、個人消費に与えるマイナスの影響は大きなものとなり、現在堅調を持続している非製造業の業況にも製造業の低迷が波及する惧れがあります。

実際、2019年入り後、消費者マインド(図1 景気ウォッチャー調査)が悪化傾向にあることも

表1 「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」(2019年12月5日閣議決定)

- ◎本経済対策は、自然災害からの復旧・復興を加速するとともに、経済の下振れリスクを確実に乗り越え、我が国経済の生産性・成長力の強化を通じて民需中心の持続的な経済成長の実現に資するものとする。以下の3つの柱について、ワイズ・スペンディングの考え方を踏まえ、各施策に重点的に取り組む。
- ◎本経済対策の規模は、財政支出が合計で13.2兆円程度(民間支出も加えた事業規模は26.0兆円程度)。財政支出13.2兆円の内訳は、国・地方の歳出が9.4兆円程度(国費は7.6兆円<一般会計は19年度4.4兆円、20年度予算の「臨時・特別の措置」1.8兆円>)、財政投融资が3.8兆円程度。
- 第1の柱「災害からの復旧・復興と安全・安心の確保」—(1)氾濫発生の危険性が高い河川における河道掘削・堤防の強化、(2)内水浸水対策強化のための雨水貯留施設等の整備、(3)集合住宅や住宅団地における浸水被害の防止、(4)高波等による護岸等の倒壊防止等の推進、(5)浸水想定図が未作成の河川における水害リスク情報の提供、(6)災害時の拠点等となる医療施設や社会福祉施設の非常用自家発電設備・給水設備の整備、(7)都市公園や道の駅等の防災機能の向上
- 第2の柱「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」—(1)中小企業・小規模事業者の生産性向上のための環境整備(事業承継の承継前から承継後まで切れ目のない支援、個人保証の解除に向け専門家を通じた積極的な支援等)、(2)農林水産業の成長産業化と輸出強化の加速(20年4月より司令塔組織として「農林水産物・食品輸出版部」を設置、GFP<農林水産物・食品輸出プロジェクト>推進によるグローバル産地づくり等の強化、和牛・酪農の増頭・増産に向けた体制の整備、食品加工・食肉処理・水産共同利用施設等の充実等)、(3)就職氷河期世代への支援(集中取組期間3年間の行動計画を年内に取り纏め、ハローワークにおける同世代の専門窓口の設置、リカレント教育プログラムの開発、企業に対する助成制度の見直し・拡充、国家公務員の中途採用に3年間で集中的に取り組む等)
- 第3の柱「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」—(1)Society 5.0やSDGsの実現に向けたイノベーションと社会実装の促進(より大胆な発想に基づく挑戦的な研究開発<ムーンショット型>制度の健康・医療や農林水産分野への拡大、ポスト5Gの情報通信システム・半導体技術の開発を国家プロジェクトとして推進、AI・量子・バイオ・海洋資源開発等の研究拠点構築の加速化、国際宇宙探査をはじめ宇宙分野の研究開発にも取り組み、マイナンバーカードの更なる利活用を資する施策の早期実現等)、(2)Society 5.0 時代を担う人材投資・子育てしやすい生活環境の整備(学校における高速大容量のネットワーク環境<校内LAN>の整備推進、23年度までに義務教育段階の全学年の児童生徒が1人1台端末を持ち十分に活用できる環境の実現等)、(3)外国人観光客6,000万人時代を見据えた基盤整備(首都圏空港の機能強化や国際空港へのアクセス強化等)、(4)生産性向上を支えるインフラの整備(幹線道路・拠点港湾の整備、都市再開発の加速等)、(5)切れ目のない個人消費の下支え(東京オリンピック後の20年9月~21年3月末の期間、マイナンバーカードを活用した消費活性化策<マイナポイントの付与、2万円の前払い等>に対し5,000ポイントの付与>の実施等)

気掛かりです。消費者の節約意識は総じて強く、企業は仕入価格上昇分の販売価格への転嫁もなかなか進まない状況にあります。

また、企業や消費者のインフレマインドが高まらないと、足もとで支出や消費を増やす動機が強まりません。この点、予想物価上昇率は横ばい圏内に止まっています。

### 3. 今後のわが国の政策運営 (表1参照)

こうした中、政府は、2019年12月に財政支出が13.2兆円程度(民間支出も加えた事業規模は26.0兆円程度、2019年度補正予算や2020年度予算の「臨時・特別の措置」で予算編成)に上る「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」を閣議決定しました。本経済対策は、「自然災害からの復旧・復興を加速するとともに、経済の下振れリスクを確実に乗り越え、わが国経済の生産性・成長力の強化を通じて民需中心の持続的な経済成長の実現に資するものとする」ために実施されます。

具体的には、「災害からの復旧・復興と安全・安心の確保」、「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」、「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」を3つの柱として掲げ、ワイズ・スペンディングの考え方(=将来的に利益を生み出すことが期待される事業や分野に対して選

択的に財政支出を行う)を踏まえ、重点的に施策に取り組むとしています。

自然災害からの復旧・復興は確かに重要です。しかしながら、わが国の財政は、国・地方の公債発行残高がGDPの2倍弱にまで膨らみ、当初予算に占める公債依存度も3割を超えている等、財政再建はなかなか進まない状況にあります。また、政府が現在掲げている「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」という目標の達成は益々厳しくなっています。

また、中長期的にみると、わが国では、潜在成長率(=潜在GDPの成長率)が低い(日銀推計2019年4~6月期+0.7%、内閣府推計同7~9月期+1.0%)ことが問題です。潜在成長率を高めるには、国民の労働参加率を高めるとともに、生産性の高い成長分野に設備投資を集中させ、技術進歩を促すことが必要です。ワイズスペンディングを実践するとともに、こうした政策にこれまで以上にしっかりと予算を配分していく必要があります。

さらに、中長期的には、「人生100年時代」を標榜する中、国民は、退職後の雇用・所得環境、年金制度、医療・介護制度に安心・信頼が得られなければ、足もとの所得が多少増加しても、将来に向けた貯蓄を優先することになります。このため、持続性のある全世代型社会保障改革を実現することも肝要です。