

《2019～20年度日本経済見通し》

2019年7月3日

No.2019-006

わが国経済は緩やかな回復が持続

— 内需の強さが増し、海外経済に左右されにくい経済構造に —

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ 足許のわが国経済は、輸出の下振れに起因した製造業の弱さを背景に、停滞感の強い状況。もっとも、国内需要に牽引され非製造業の生産活動は拡大が続いており、景気後退には至っておらず。
- ◆ 輸出は、政府の景気対策を受けた中国の民間投資の下げ止まりや、世界的なIT需要の底入れを背景に、緩やかに持ち直す見込み。ただし、米中の貿易摩擦の激化が、輸出を下押しするリスクには注意が必要。
- ◆ 海外経済の不透明感が強まるなかでも、企業は積極的な設備投資姿勢を維持。とりわけ、海外経済の動向に左右されにくい非製造業の投資が活発化していることは、先行きの景気にプラス材料。人手不足の深刻化と働き方改革を背景に、省力化・合理化投資を積み増す動き。製造業でも、老朽化した設備の更新ニーズから工場の建て替えが活発化。潜在的な投資需要は強いことから、製造業の投資マインドが大きく下振れる可能性は小。
- ◆ 個人消費も、10月に予定されている消費増税を乗り越え、緩やかな増加基調が続く見通し。今回の増税は、税率の引き上げ幅が2%と小さいほか、軽減税率の導入や教育無償化も、物価上昇による家計負担の増加を緩和。さらに、家計の所得環境も2014年増税時に比べ改善。消費増税が実施されても実質所得はプラスの伸びを維持できるため、前回増税時のような深刻な消費低迷は避けられる見通し。ただし、教育無償化の恩恵を受けない単身世帯や年金世帯は、増税時の負担増が大きいいため、消費が下振れる懸念も。
- ◆ 以上を踏まえると、外需の先行きには不透明感が残るものの、内需の拡大に支えられ、景気は再び緩やかな回復軌道に復帰する見込み。2019年度および2020年度の成長率は、1%程度とみられる潜在成長率に近い緩やかな成長が続く見通し。人手不足が深刻化するなか、成長につながる投資や従業員への分配に前向きな企業も少しずつ増加。企業の経営姿勢の変化が、内需の強さにつながっており、海外経済が一定程度下振れたとしても、景気回復が途切れにくい経済構造に。
- ◆ ただし、米中対立や中東情勢の緊迫化、中国の債務バブル崩壊など、複数の景気下振れ要因が同時に顕在化した場合、景気後退に陥る可能性は否定できず。その場合は、追加金融緩和や消費増税の再延期ではなく、内需の強化につながる財政支出で対応する必要。

< 目 次 >

1. 現状	
足許の景気は停滞感の強い状況	・・・・・・・・ 1
2. 予測のポイント	
(1) 外需	・・・・・・・・ 2
(2) 設備投資	・・・・・・・・ 4
(3) 個人消費	・・・・・・・・ 6
3. 見通し	
景気は再び緩やかな回復軌道に復帰	・・・・・・・・ 8
4. 総括	
景気後退リスクが高まった場合の政策対応	・・・・・・・・ 9

本件に関するご照会は、下記担当者宛にお願いいたします。

副主任研究員 村瀬 拓人 (Tel : 03-6833-6096 Mail : murase.takuto@jri.co.jp)

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

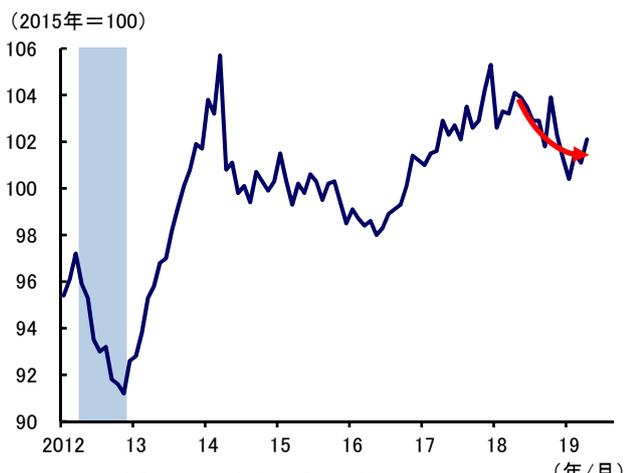
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

【現状】足許の景気は停滞感の強い状況

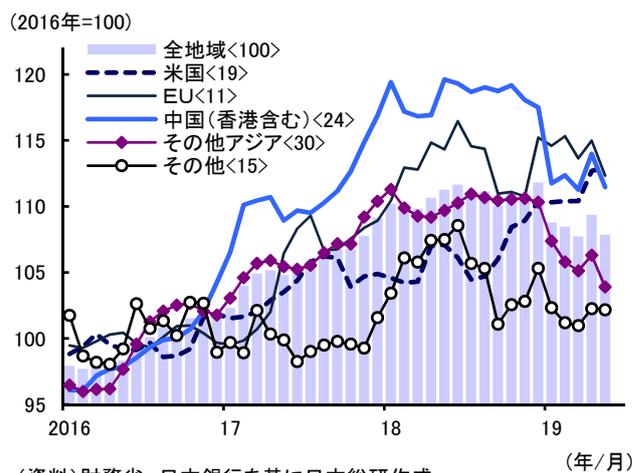
- (1) 足許のわが国経済は、停滞感の強い状況。景気循環と相関の高い景気動向指数は、昨年春をピークに大きく低下（図表1-1）。内閣府は、指数の動きから機械的に判断する基調判断を、3月、4月と2ヵ月連続で「悪化」としており、景気は既に後退局面にあるとみるエコノミストも。
- (2) とりわけ、景気の重石になっているのが製造業。中国向けを中心とした輸出の減少が生産活動を下押ししており、鉱工業生産指数は、本年入り後、大幅に低下（図表1-2、1-3）。5月にはやや持ち直したものの、在庫が高水準にあるなか、6月、7月の生産計画が5月に比べ減産となるなど、夏場にかけても生産活動の回復は見通しにくい状況。
- (3) もっとも、国内需要に底堅さがみられるため、明確な景気後退には至っておらず。設備投資は増加傾向が続いているほか、個人消費も、所得環境の改善を背景に、振れを伴いながらも緩やかに増加（図表1-4）。内需の底堅さを反映し、非製造業の生産活動を表す第3次産業活動指数は、鉱工業生産指数と対照的に、上昇基調が持続。
- (4) こうした現状を踏まえると、今後のわが国景気を見通すうえでは、「外需の動向」とともに、「外需の弱さが設備投資に波及するか」が焦点に。さらに、10月には消費増税を控え、「個人消費の回復の持続性」もポイント。そこで以下では、外需、設備投資、個人消費について、それぞれ先行きの動向を展望。

（図表1-1）景気動向指数（CI・一致指数）



(資料)内閣府「景気動向指数」、「景気基準日付」
(注)シャドーは景気後退期。

（図表1-2）地域別実質輸出（季調値）



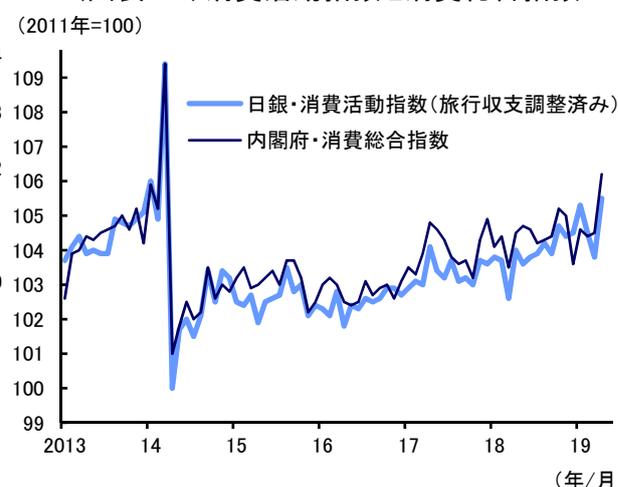
(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注)後方3ヵ月移動平均。<>は2018年の名目輸出シェア。

（図表1-3）鉱工業生産指数と第3次産業活動指数



(資料)経済産業省「鉱工業生産指数」、「第3次産業活動指数」
(注)鉱工業生産指数の白抜きは、予測指数による先延ばし。

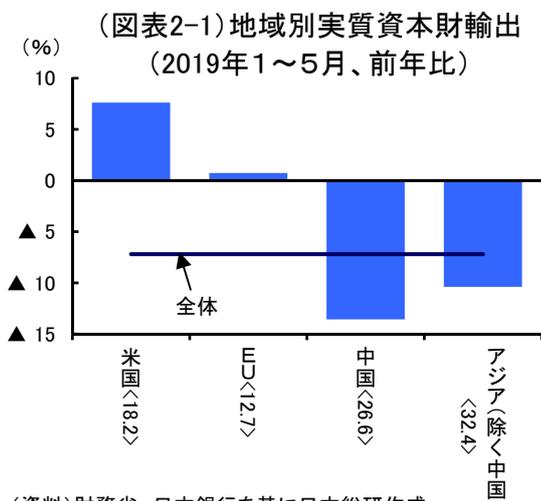
（図表1-4）消費活動指数と消費総合指数



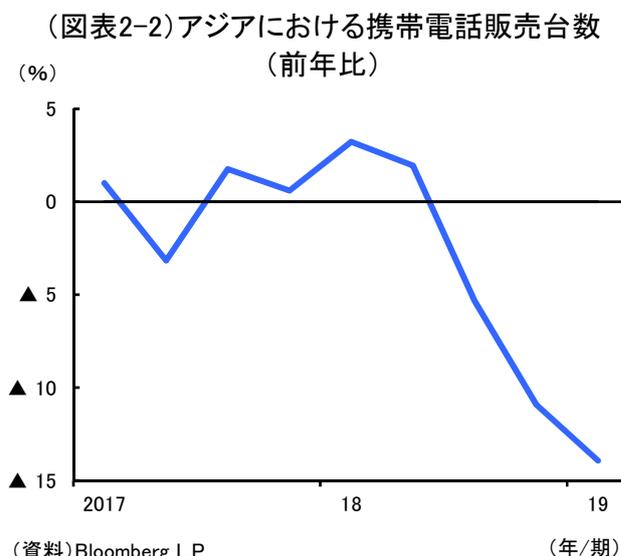
(資料)内閣府「月例経済報告」、日本銀行「消費活動指数」

【外需】輸出は緩やかに持ち直し

- (1) 輸出の先行きを見通すうえでは、①中国の民間投資と、②世界的なIT需要の動向がカギ。
- (2) 足許の輸出を品目別にみると、資本財と電子部品・デバイスの落ち込みが顕著。資本財輸出は、堅調な成長が続く米国向けは増加傾向が続く一方、中国向けが大幅に減少（図表2-1）。昨年半ば以降、中国の民間投資の急減速が、わが国輸出の下押し要因に。
- (3) 電子部品・デバイス輸出の減少は、世界的なIT需要の減少を反映。とりわけ、アジアにおける携帯電話販売の不振が輸出を下押し（図表2-2）。実際、わが国の電子部品・デバイス輸出を品目別にみると、通信機（部品）や液晶デバイスなど、携帯電話と関連の強い品目が大幅に減少（図表2-3）。
- (4) もっとも、足許では、政府の景気対策を受け中国の民間投資に下げ止まりの動きがみられるほか、世界的なIT需要にも底入れの兆し。実際、中国向けの工作機械の受注や、世界半導体の出荷額は減少幅が大きく縮小（図表2-4）。このため、わが国からの輸出も、先行き、やや持ち直す見込み。ただし、中国企業が過剰債務・過剰設備を抱えていることや、アジアにおける携帯電話の普及率が既に高水準に達していることなどを踏まえると、中国の民間投資、世界的なIT需要ともに、力強い拡大は見込み薄。このため、輸出の回復ペースも、緩やかにとどまる見通し。

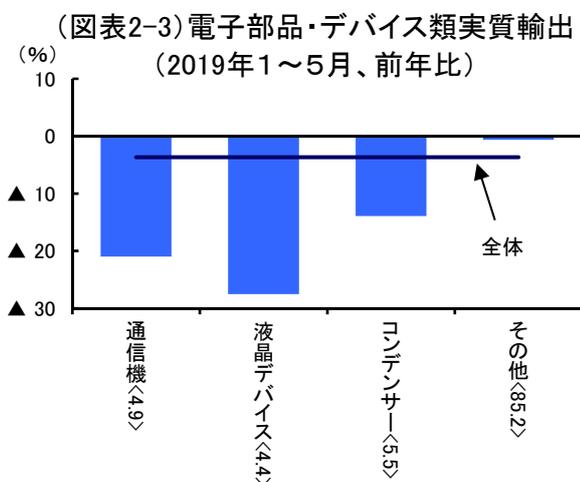


(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注1) ◇は2018年の資本財輸出における各国シェア。
(注2) 中国は香港を含む。

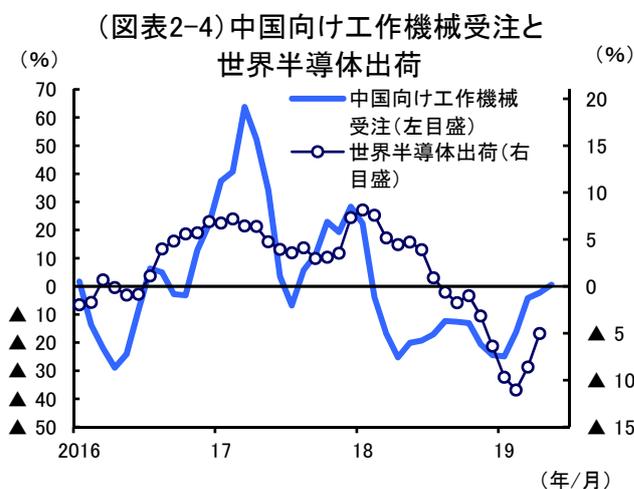


(資料) Bloomberg L.P.

(年/期)



(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注) ◇は2018年の電子部品・デバイス輸出に占める各品目のシェア。



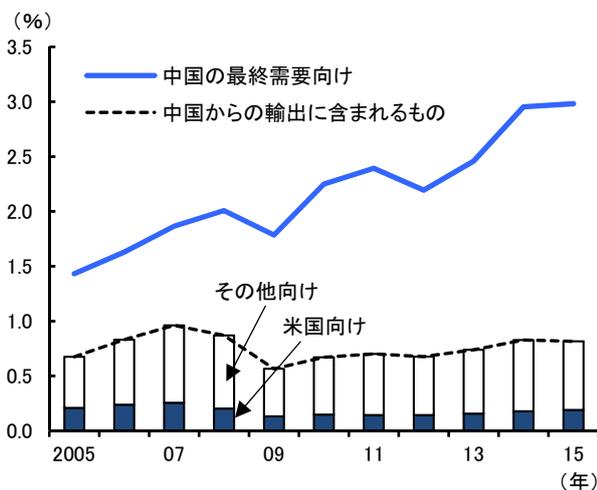
(資料) 日本工作機械工業会、世界半導体市場統計を基に日本総研作成

(注) 季調値の後方3ヵ月移動平均3ヵ月前比。

【外需】貿易摩擦の激化が下振れリスク

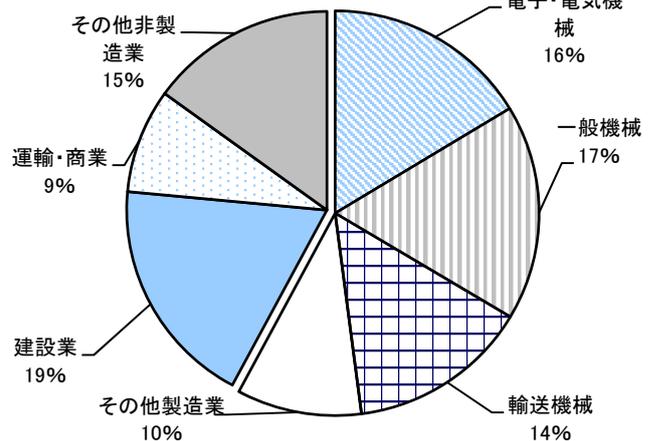
- (1) さらに、米中の貿易摩擦の激化が、輸出を下押しするリスクも。米国の対中関税の引き上げがわが国の輸出に与える影響を分析するため付加価値ベースの輸出をみると、中国の対米輸出に含まれるわが国の付加価値はわが国のGDP比0.2%程度と小（図表3-1）。このためサプライチェーンを経由した影響は限定的。
- (2) むしろ、中国の国内需要を通じた影響が大。対中付加価値輸出はGDP比3%程度まで拡大しており、わが国経済の中国国内需要への依存度は上昇。とりわけ、対中付加価値輸出のうち、半分近くが投資財や耐久消費財により誘発されており（図表3-2）、個人消費や民間投資の下振れは、わが国景気に大きく影響。
- (3) 5月には米国が対中輸入2,000億ドル分の追加関税率引き上げを実施したものの、景気対策に支えられ中国経済の大幅な減速は避けられる見通し（図表3-3）。このため、わが国へのマイナス影響も限定的にとどまる見込み。
- (4) ただし、米中間の対立が一段と深刻化し、米国が対中輸入全品目に25%の制裁関税を課す事態となれば、中国の国内需要の下振れは避けられず。わが国の輸出も再び減少に転じる見込み。対中付加価値輸出の半分弱は、運輸・商業などの非製造業が付加価値の源泉（図表3-4）であり、製造業のみならず広範囲の産業に悪影響が生じる見通し。

（図表3-1）わが国の付加価値輸出（GDP比）



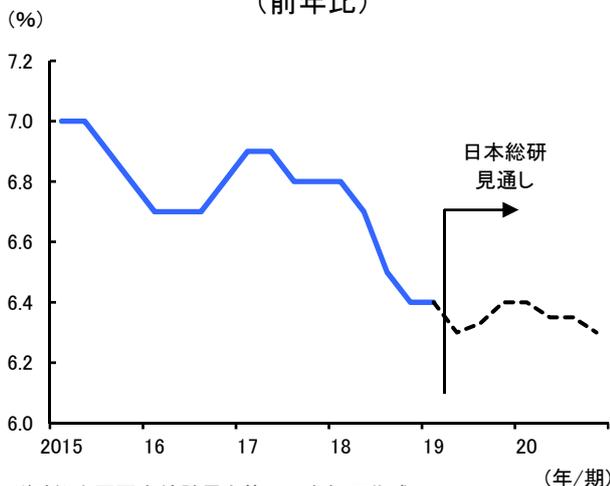
（資料）OECD「Trade in Value Added」を基に日本総研作成

（図表3-2）わが国の対中付加価値輸出の最終需要先業種別シェア



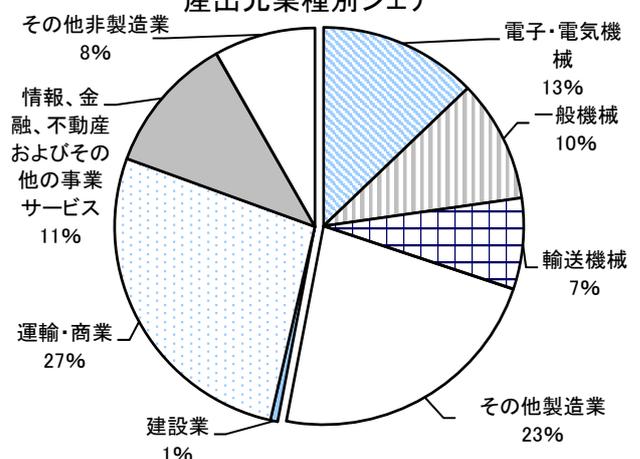
（資料）OECD「Trade in Value Added」を基に日本総研作成

（図表3-3）中国の実質GDP成長率（前年比）



（資料）中国国家統計局を基に日本総研作成

（図表3-4）日本の対中付加価値輸出の産出元業種別シェア

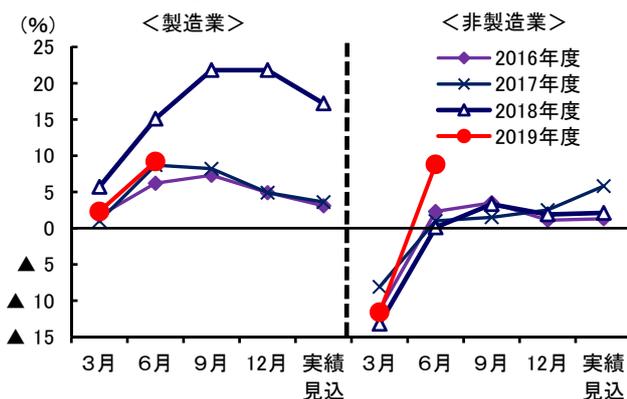


（資料）OECD「Trade in Value Added」を基に日本総研作成

【設備投資】非製造業が省力化投資を積極化

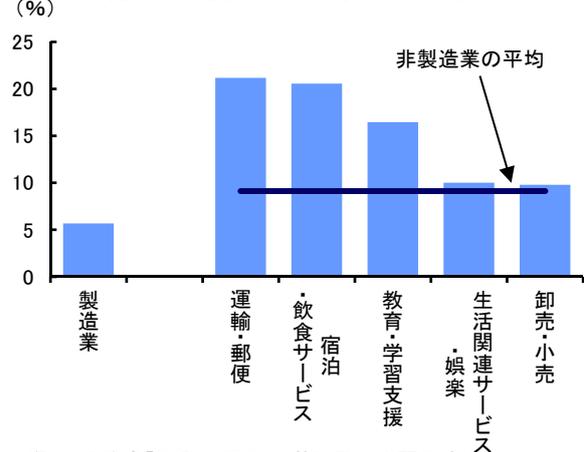
- (1) 内需に目を向けると、企業は積極的な設備投資姿勢を維持。とりわけ、非製造業で投資を活性化する動き。4～6月期の法人企業景気予測調査では、非製造業の2019年度の設備投資計画は、前年度比+8.8%と過去3年に比べ高めの伸び（図表4-1）。設備投資の先行指標である機械受注も、非製造業からの受注は3月、4月と2ヵ月連続で前月比プラスとなるなど、持ち直しの動き。
- (2) 非製造業が設備投資を積極化する背景には、人手不足の深刻化と働き方改革。非製造業の雇用人員判断D Iは1992年以来の雇用不足水準にあるなど、人手不足感はバブル期に迫る強さ。さらに、4月には働き方改革関連法が施行されたことで、企業は人手不足対応だけでなく長時間労働の是正にも取り組むことが必要に。非製造業の長時間労働者比率は、製造業の約2倍に上り、運輸・郵便や宿泊・飲食サービスなど、長時間労働者比率が2割に達する業種も（図表4-2）。こうしたなか、企業は、省力化・合理化投資を積極化しており、省力化につながるソフトウェア投資が高い伸びに（図表4-3）。
- (3) 米中の貿易摩擦や中東情勢など、海外経済の不透明感は強まる方向にあり、今後、こうした強めの設備投資計画が下方修正されるとの見方もあり。もっとも、非製造業の投資動向は、海外経済の不透明感に左右されにくいことから（図表4-4）、設備投資のけん引役を期待可能。

（図表4-1）設備投資計画の足取り
（法人企業景気予測調査、全規模、前年度比）



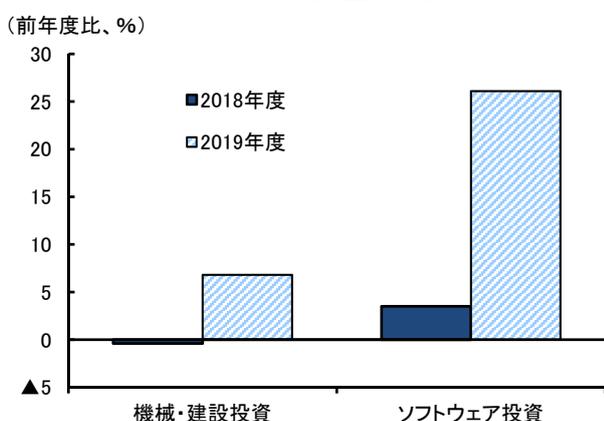
(資料)財務省、内閣府「法人企業景気予測調査」
 (注1)ソフトウェアを含み、土地・研究開発投資を含まない。
 (注2)横軸は調査公表月。実績見込は1～3月期調査の当年度見込。

（図表4-2）長時間労働者の割合（2018年）



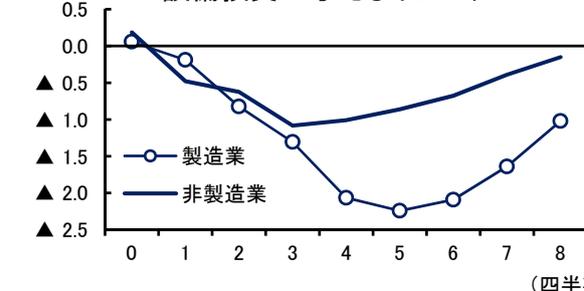
(資料)総務省「労働力調査」を基に日本総研作成
 (注)正規のうち無期契約の職員・従業員(休業者を除く)に占める月間就業時間241時間以上の職員・従業員の割合。

（図表4-3）非製造業の設備投資計画
（4～6月期調査、全規模）



(資料)財務省、内閣府「法人企業景気予測調査」

（図表4-4）経済政策の不確実性が
設備投資に与えるインパクト

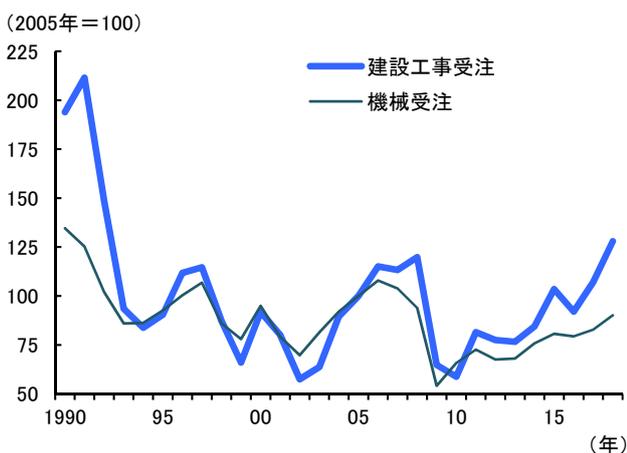


(資料)Economic Policy Uncertainty、財務省などを基に日本総研作成
 (注1)世界の経済政策不確実性指数、法人企業統計の設備投資、生産指数(製造業は鉱工業生産、非製造業は第3次産業活動指数)の3変数(対数をとってHPフィルタでトレンドを除去)を用いた構造VARを推計。
 (注2)グラフは、経済政策不確実性指数を10%上昇させるショックを与えた場合のインパルス・レスポンス。

【設備投資】製造業でも老朽化した工場の建て替えニーズ

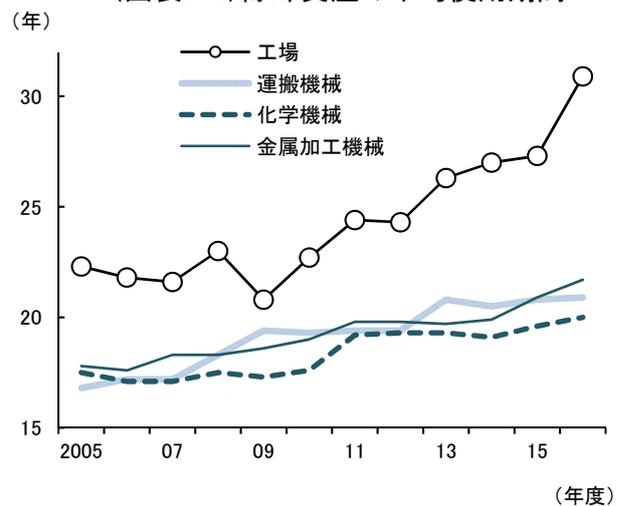
- (1) 一方、製造業の設備投資は、海外経済の不透明感が重石に。もっとも、老朽化した設備の更新や人手不足に対応するための生産設備の効率化といった、潜在的な投資需要は強いことから、製造業の投資マインドが大幅に慎重化する可能性は小。
- (2) 老朽化や効率化の観点から投資が伸びているのが工場の建て替え。ここ数年、製造業の建設投資は、機械投資を大幅に上回るペースで増加（図表5-1）。バブル崩壊以降、製造業の建設投資は低水準に抑えられてきたため、工場の老朽化が進行。近年、こうした古い工場を最新の工場に更新する動きが広がっており、除却資産の平均使用期間は、2010年代入り後に急速に上昇（図表5-2）。
- (3) 企業は、老朽化した工場を建て替えるにあたり、分散していた生産ラインや開発機能、物流機能を新工場に統合するなど、工場的大型化を進めることで、生産効率を高める動き。実際、新設される工場1棟当たりの平均床面積は、足許で急速に拡大（図表5-3）。
- (4) 工場の建築時期別床面積をみると、現存する工場のうち1990年以前に建てられた古い工場が6割強を占めており（図表5-4）、潜在的な建て替えニーズは今後一段と拡大する見込み。

（図表5-1）製造業の建設工事受注と機械受注



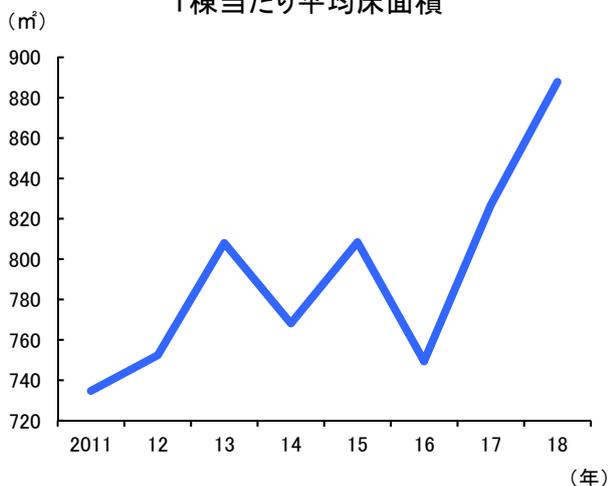
（資料）国土交通省「建設工事受注動態統計」、内閣府「機械受注統計」

（図表5-2）除却資産の平均使用期間



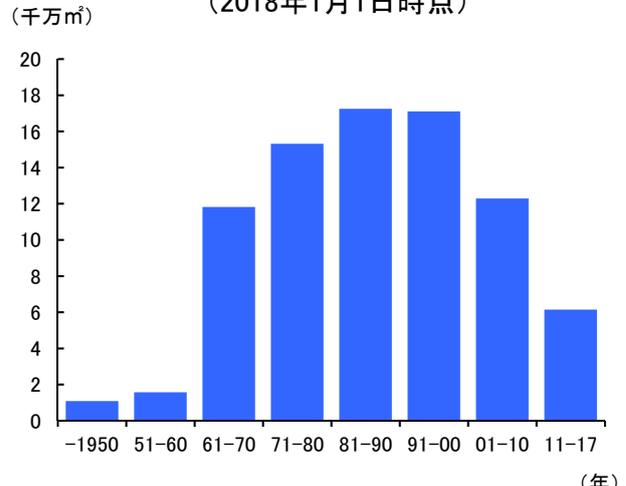
（資料）内閣府「民間企業投資・除却調査」

（図表5-3）製造業用着工建築物の1棟当たり平均床面積



（資料）国土交通省「建築物着工統計」

（図表5-4）工場・倉庫の建築時期別床面積 (2018年1月1日時点)



（資料）国土交通省「建築物ストック統計」

【個人消費】消費増税下でも個人消費は緩やかな増勢

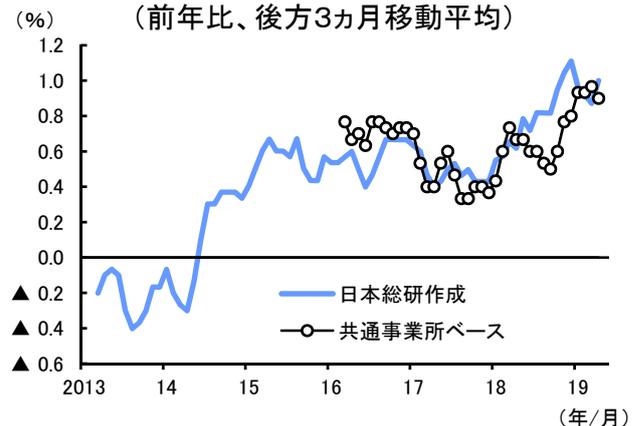
- (1) 10月に予定されている消費増税が景気後退を引き起こす可能性も小。今回の増税は、前回(2014年4月)に比べ税率の引き上げ幅が小さいほか、軽減税率の導入が予定。加えて、教育の無償化も実施されることから(図表6-1)、物価上昇に伴う家計負担の増加は、大幅に緩和される見込み。
- (2) 家計の所得環境も前回の増税時より良好。労働需給のひっ迫を背景に、フルタイム労働者の所定内給与はプラス基調が定着(図表6-2)。雇用者数の増加や増税対策に伴う給付措置も所得を押し上げるため、名目所得は前回増税時よりも高めの伸びが期待可能。
- (3) 結果として、名目所得の増加が消費者物価の伸びを上回ること、増税下でも実質所得はプラス基調を維持する見込み(図表6-3)。個人消費の大幅な下方シフトは避けられ、総じてみれば緩やかな回復基調が続く見通し。
- (4) ただし、四半期ベースでみると、個人消費は振れが大きくなる見込み(図表6-4)。家計負担の軽減策として、中小企業でのキャッシュレス決済時に消費者にポイントを還元する措置(2019年10月から20年6月まで)が実施されるため、ポイント還元の終了前後にも駆け込み需要と反動減が発生。2020年7~8月に開催される東京五輪も個人消費を一時的に押し上げることから、消費の基調が読みにくい状況が続く見込み。

(図表6-1)消費増税に向けた経済対策

(2019年度予算、国費ベース)	
社会保障などの充実	0.7兆円
幼児教育・保育の無償化	3,900億円
年金生活支援給付金の支給	1,900億円
低所得高齢者の介護保険料の負担軽減強化	300億円
消費増税に対応した臨時・特別の予算措置	2兆円
中小小売業等に関する消費者へのポイント還元	2,800億円
低所得・子育て世帯向けプレミアム商品券	1,700億円
住宅の購入等への支援	2,100億円
防災・減災、国土強靱化対策	1.3兆円
(減税額)	
税制上の支援	0.3兆円
住宅ローン減税の拡充	
自動車の取得時及び保有時の税負担の軽減	

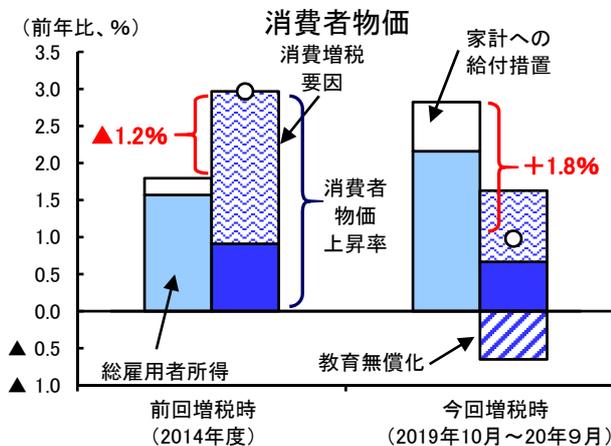
(資料)財務省などを基に日本総研作成

(図表6-2)一般労働者の所定内給与(前年比、後方3ヵ月移動平均)



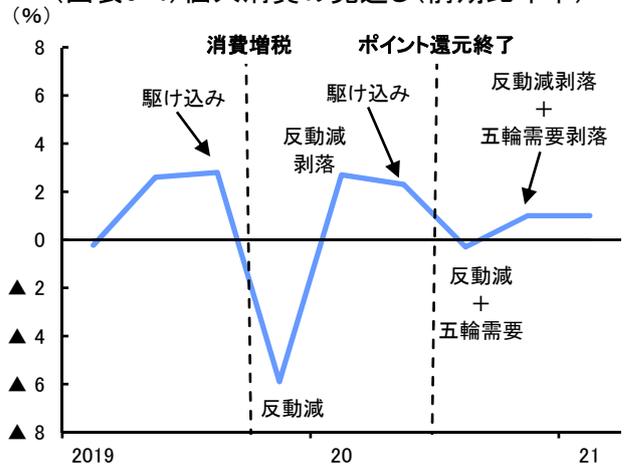
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」を基に日本総研作成
(注)日本総研作成系列は、2018年1月、2019年1月に実施された調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。

(図表6-3)消費増税時の名目所得と



(資料)内閣府、総務省を基に日本総研作成
(注)今回増税時は、日本総研の見通し。

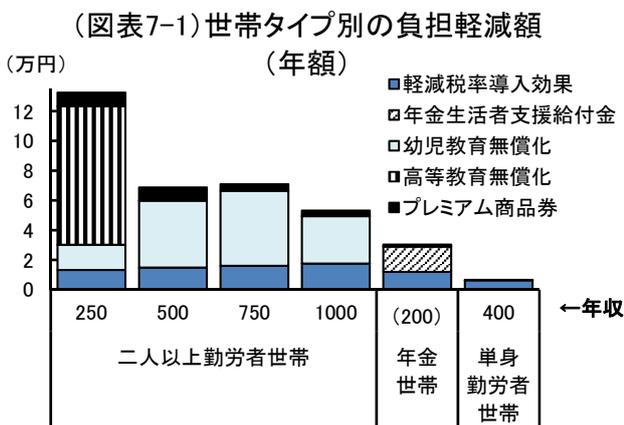
(図表6-4)個人消費の見通し(前期比年率)



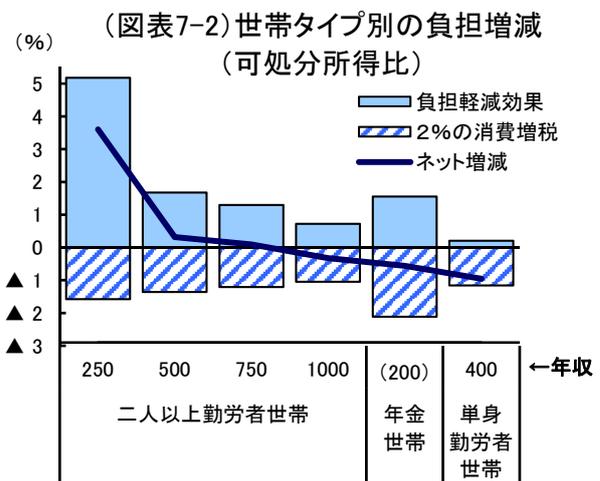
(資料)内閣府「国民経済計算」を基に日本総研作成

【個人消費】単身世帯、年金世帯は実質所得が下振れ

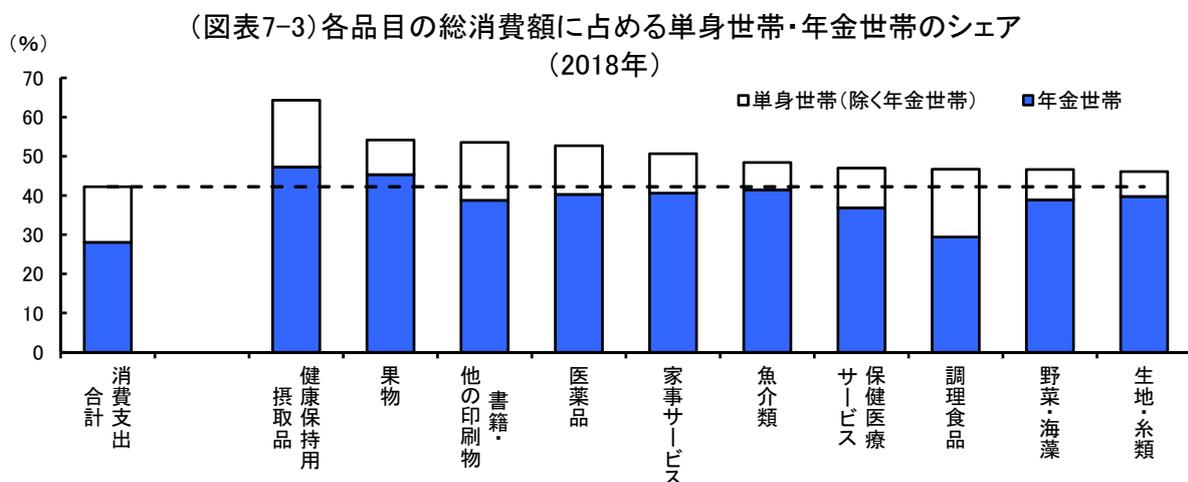
- (1) 個人消費は、マクロでみれば緩やかな増加基調が続くものの、増税時の家計支援策の負担軽減効果は世代間で大きく異なるため、ミクロでみれば増税後の消費動向にばらつきが出てくる見込み。
- (2) 家計支援策による負担軽減額を整理すると、2人以上世帯の負担軽減額が大きい一方、単身世帯や年金世帯の負担軽減額が小（図表7-1）。負担軽減額の大きい幼児教育・高等教育の無償化の恩恵を受ける世帯と恩恵を受けない世帯で、負担軽減効果に大きなばらつき。
- (3) 所得比でみたネットの負担増減も世帯間でばらつき。年収1,000万円未満の2人以上の勤労者世帯では、負担軽減額が消費増税額を上回り、ネットで受け取り超に（図表7-2）。一方、単身世帯や年金受給世帯は増税による負担が負担軽減効果を上回り、可処分所得が減少。
- (4) 可処分所得が増加する2人以上の勤労者世帯では、増税後の消費拡大が期待される一方、可処分所得が減少する単身世帯と年金世帯は、消費が下押しされる見込み。医療・健康関連など年金世帯や単身世帯の消費シェアが大きい品目では、消費支出の下振れが大きく現れる可能性も（図表7-3）。



(資料)総務省、財務省などを基に日本総合研究所作成
(注1)プレミアム商品券は6ヵ月限定の総額。
(注2)年金世帯は、世帯主が65歳以上無職の世帯。年収は推定。
(注3)教育無償化は、各世帯の年齢別・在学者別世帯員分布を基に1世帯当たりの平均対象者数を算出。



(資料)総務省、財務省などを基に日本総研作成
(注1)消費増税負担は軽減税率導入効果除く。
(注2)年金世帯は、世帯主が65歳以上無職の世帯。年収は推定。



(資料)総務省「家計調査」、「国勢調査」を基に日本総研作成
(注1)消費シェアは、世帯当たりの消費額と世帯数を基に算出。
(注2)費目別の消費シェアは、住居・光熱費関係と賄い費を除き、単身世帯・年金世帯の消費シェアが高い上位10費目。

【見通し】景気は再び緩やかな回復軌道に復帰

- (1) 以上の分析を踏まえわが国経済を展望すると、外需の先行きには不透明感が残るものの、内需の拡大に支えられ、景気は再び緩やかな回復軌道に復帰する見込み。
- (2) 輸出は、世界経済の成長ペースが緩やかにとどまるなか、力強い回復は期待し難いものの、中国の民間投資や世界的なIT需要の底入れを背景に、やや持ち直す見込み。企業の設備投資も、人手不足を背景とした省力化・合理化投資や老朽化した設備の更新など潜在的な需要は依然として強い状況。輸出の下げ止まりを受け、先送りになっていた投資案件も、実行に移す動きが徐々に顕在化する見込み。
- (3) 個人消費は、消費増税やキャッシュレス決済時のポイント還元措置の終了に伴う駆け込み需要と反動減、東京五輪の開催に伴う個人消費の一時的な増加の影響で、振れが大きくなる見通し。もっとも、今回の消費増税は、2014年と比べて税率の引き上げ幅が小さいほか、軽減税率の導入や教育無償化などの家計負担の軽減策が実施されるため、増税後の個人消費の大幅な下方シフトは回避。所得環境の改善に支えられ、総じてみれば緩やかな消費回復が続く見込み。
- (4) 結果として、2019年度および2020年度の成長率は、1%程度とみられる潜在成長率に近い緩やかな成長が続く見通し（図表8-1）。
- (5) 海外経済の成長が加速しにくいなかでも、緩やかな景気回復が続く背景として、内需の景気けん引力の強まりを指摘可能。深刻な人手不足に直面するなか、企業の後ろ向きな経営スタンスが少しずつ変化。これまでのように投資や人件費の抑制により増益を実現するのではなく、一時的な減益要因となったとしても、生産効率の向上や新たな市場の開拓につながる技術への投資、従業員の就業意欲を高めるための賃上げやワークライフバランスの向上に積極的に取り組む企業が増加。こうした企業行動が内需の強さにつながっており、海外経済が一定程度下振れたとしても、景気回復が途切れにくい経済構造に。

(図表8-1) わが国経済および物価などの見通し

	2019年									2020年									2021年								
	1~3			4~6			7~9			10~12			1~3			4~6			7~9			10~12			1~3		
	(実績)			(予測)																							
実質GDP	2.2	0.8	1.9	▲2.5	1.7	1.6	1.0	0.4	1.1	0.7	0.8	0.8															
個人消費	▲0.2	2.6	2.8	▲5.9	2.7	2.3	▲0.3	1.0	1.0	0.4	0.6	0.6															
住宅投資	2.5	3.2	0.0	▲4.5	▲3.1	0.8	1.6	2.3	1.5	▲4.3	1.4	▲0.3															
設備投資	1.4	1.5	3.6	▲1.4	2.3	2.1	2.0	2.0	1.8	3.5	1.9	1.8															
在庫投資 (寄与度)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)															
政府消費	▲0.4	0.8	0.7	0.7	0.9	1.0	2.2	▲0.6	1.0	0.9	0.8	0.9															
公共投資	4.7	6.2	1.9	0.8	▲1.8	▲1.6	0.7	1.5	1.9	▲3.9	1.6	▲0.1															
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)															
輸出	▲9.3	0.2	4.1	2.6	1.4	1.5	2.7	▲1.3	1.6	1.3	▲0.5	1.6															
輸入	▲17.2	8.0	4.6	▲2.7	2.4	2.2	0.8	1.6	1.8	2.0	0.3	1.4															
国内民需 (寄与度)	(0.4)	(1.6)	(1.8)	(▲3.5)	(1.8)	(1.6)	(0.2)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.6)															
官公需 (寄与度)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(0.2)	(0.2)															
純輸出 (寄与度)	(1.6)	(▲1.3)	(▲0.1)	(0.9)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.5)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)															

	(前年同期比、%)											
名目GDP	1.0	1.0	2.3	1.7	1.4	1.7	1.3	1.7	1.5	0.5	1.6	1.6
GDPデフレーター	0.1	0.3	0.6	1.1	1.1	1.0	0.9	0.5	0.5	▲0.2	0.8	0.7
消費者物価指数 (除く生鮮)	0.8	0.8	0.4	0.8	0.9	0.9	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7	0.9
(除く生鮮、消費税、教育無償化)	0.8	0.8	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	0.9	0.8	0.5	0.8
完全失業率(%)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.3
円ドル相場(円/ドル)	110	109	107	106	106	106	106	106	106	111	107	106
原油輸入価格(ドル/バレル)	63	72	67	68	68	68	68	68	68	72	69	68

(資料) 内閣府、総務省などを基に日本総研作成

(注) 海外経済の見通し(CY19→CY20)は、米国: +2.6%→+1.9%、ユーロ圏: +1.2%→+1.5%、中国: +6.3%→+6.3%。

【総括】景気後退リスクが高まった場合の政策対応

- (1) ただし、米中間の対立や中東情勢の緊迫化、中国の過剰債務問題など、海外経済の先行き不透明感は残存。複数の景気下振れリスクが同時に顕在化し、世界経済が大幅に失速すれば、わが国も景気後退に陥る可能性を否定できず。6月上旬に行われたG20財務相・中央銀行総裁会議の声明では、リスク顕在時には「さらなる行動をとる用意がある」と明記されており、海外経済が大きく下振れた場合、政府は何らかの政策対応を検討する見込み。
- (2) では、景気後退リスクに直面したとき、わが国はどのような行動をとるべきか。マーケットでは、日銀による追加緩和を期待する声。もっとも、大幅な金融緩和が常態化するなか金融政策による追加的な景気押し上げ効果は減衰しているとみられるほか、さらなる金融緩和がわが国経済に及ぼす副作用も無視できず。追加緩和の有力手段とみられているマイナス金利の一段の拡大や長期金利の誘導目標の引き下げは、金融機関の収益悪化につながるほか、マーケットの期待が大きいETFの買い入れ拡大も、株価形成やコーポレートガバナンスを一段と歪める懸念。量的緩和の拡大も、金融緩和から引き締めに変換する際に、多額の損失が生じる潜在リスクを増大させる結果に。
- (3) 消費増税の再延期も避けるべき。企業は、既に軽減税率やポイント還元といった増税対策への対応を進めているため、増税が延期されれば大きな混乱を招く可能性。さらに、3度目の延期となれば、政府の財政健全化に対する信認も大きく低下。
- (4) したがって、景気対策として妥当な手段は、拡張的な財政政策。ただし、従来通りのバラマキ型の支出では、景気押し上げ効果が一時的にとどまり、わが国の厳しい財政状況を一段と悪化させる結果に。バラマキ型の景気対策に陥らないためには、予算規模を積み上げることにとらわれず、わが国の長期的な成長力を高めるという観点から、内需の強化につながる支出に重点的に配分することが必要。
- (5) 内需の強化に向けては、企業・政府のデジタルライゼーションがカギ。前頁までの分析でみてきたように、企業は、省力化など生産性の向上につながる投資に積極的になっており、こうした前向きな投資マインドを腰折れさせないことが必要。特に、企業の付加価値生産性の向上につながるIoTやAIなどのデジタル投資を促進するため、投資減税の拡大といった直接的な施策だけでなく、デジタル技術の社会実装やデータ活用のための基盤整備などにも思い切った予算をつける必要。一方、民間企業に比べて遅れているのが、政府・自治体の生産性向上。景気対策が必要な時期に、行政の電子化や業務標準化のためのシステム整備などを通じ、行政事務の効率化を一気に加速させることも一案。
- (6) インバウンド需要の拡大につながる空港・港湾の整備など、わが国の長期的な成長力を高めるインフラ整備も重要。いずれにしろ、公共投資は予算規模を膨らませることに使われやすいことから、費用対効果を十分に検討する必要。
- (7) 一方、家計部門においては、単身世帯や高齢者など増税時の負担が大きい世帯への支援を通じ、個人消費を腰折れさせないことが重要。これらの世帯は、非正規雇用で働く労働者も多いことから、最低賃金の引き上げ幅の拡大や、職業訓練などの施策が、所得環境の改善につながると期待。ただし、最低賃金の引き上げは、企業の負担増加につながるため、投資減税や一時的な負担軽減措置などを組み合わせることで、景気への悪影響を緩和する必要。