

2019年度日本経済の姿

1. 世界経済の現況と見通し

2017年は、先進国と新興国・途上国の同時景気回復によって、世界全体の実質成長率が前年比3.7%と前年を大きく上回った（2016年3.3%）。この背景には、リーマンショック以降、軟調であった世界貿易が2016年秋から急速に回復し、この貿易拡大の流れが生産や設備投資に波及していることがある。

米国経済は、2009年6月に景気循環の谷をつけた後、長期の景気回復を続け、2017年の成長率は前年比2.1%となり、2018年1～3月期前期比年率2.2%、4～6月期同4.2%と堅調に推移している。米国経済を支えているのは堅調な個人消費と民間設備投資である。堅調な個人消費の背景には、雇用・所得環境の改善や高水準の消費者マインドがある。雇用者数は堅調に増加し、失業率は低下し、3%台の約半世紀ぶりの水準になっている。雇用者報酬は安定した伸びを示し、2017年末に成立した税制改革法による減税効果も名目可処分所得を押し上げ、物価が緩やかに上昇していることもあり、実質可処分所得は安定的に増加している。また、消費者マインドは高水準の中で改善が続いている。民間設備投資の緩やかな増加が続く一因として、採算性の高まりからシェールオイルをはじめとする原油生産の好調により関連設備投資が増加していることがある。

ユーロ圏経済は、雇用情勢の改善等を背景に個人消費が堅調に推移し、輸出の持ち直しや設備投資の緩やかな増加により、緩やかに回復している。2017年の成長率は前年比2.4%となったが、2018年1～3月期前期比年率1.6%、4～6月期同1.5%と、成長のペースをやや落としている。欧州各国において失業率は総じて低下傾向にあるものの、足下において、ドイツでは3%台であるのに対して、フランスとイタリアでは9～10%台で推移し、主要国間でも大きな違いがある。また、欧州各国の財政赤字は、景気の緩やかな回復と低金利等から総じて縮小傾向にある。

中国経済は、世界経済の回復に伴い外需の寄与が大きく拡大し、2017年の成長率は、前年比6.9%となった。雇用・所得環境が改善する中で、消費の伸びは堅調に推移し、輸出入ともに増加する一方、これ

まで高い伸びで固定資産投資を支えてきたインフレ関連投資の伸びが鈍化していること等から、2018年1～3月期には前期比6.8%、4～6月期には同6.7%と、やや減速しているものの、中国政府が掲げる2018年の成長目標の6.5%前後を上回っている。ここ数年、取り組みが進められている過剰生産能力の削減に加え、金融リスクの防止・解消、農村の貧困人口の削減、環境汚染対策等が重要な政策課題となっている。

IMFによれば、世界経済は今後も緩やかな回復が続くと見込まれ、2018年、2019年の成長率はいずれも3.7%と、2017年と同じ成長ペースを維持すると予測されている（図表1）。しかしながら、各国の成長にはばらつきが見られるようになり、先進国では、2018年2.4%、2019年2.1%と、2019年にかけて成長率がやや低下する。新興国・途上国では、2018年、2019年の成長率はいずれも4.7%と、成長の勢いが維持されるものの、中国経済は、米国との貿易摩擦や金融規制の強化の影響により、減速が予測されている。また、IMFは、世界経済の成長を押し下げるリスクが強まっていることを指摘している。

2. 世界経済の成長を押し下げる主要リスク

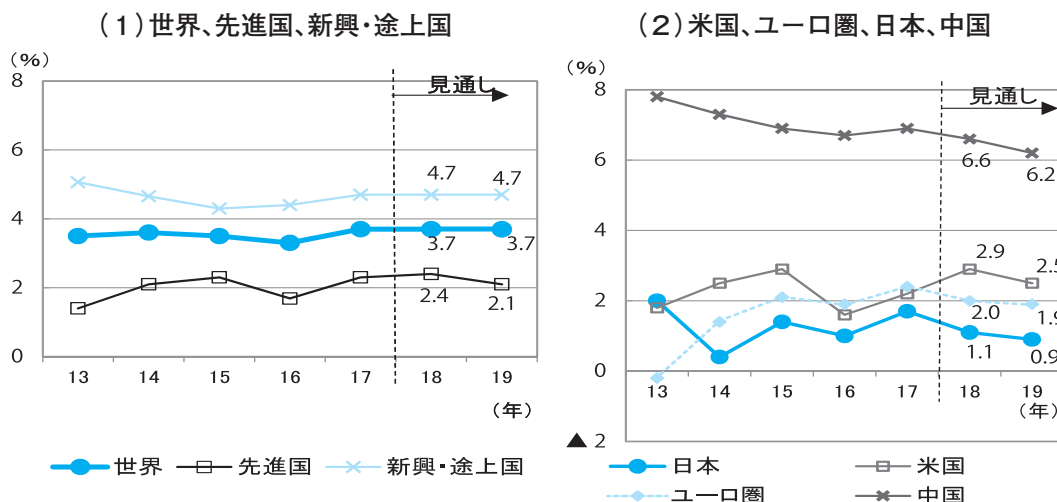
今後の世界経済は緩やかな回復が続くと見込まれるものの、世界経済の成長を押し下げるリスクが強まっていると見られるが、主要リスクとして以下があげられる。

(1) 米国の通商政策

米国政府は、2018年3月に、鉄鋼・アルミニウムへの追加輸入関税を発動し、5月には、各国からの自動車及び同部品の輸入が米国の安全保障を阻害するかの調査を開始した。こうした米国による輸入制限措置は、その貿易相手国による報復措置を誘発している。なかでも世界経済・貿易に占める割合の高い米中二国間での報復の応酬が続くことは、その影響が日本を含め両国の主要貿易相手国にも容易に波及することが懸念される。日本経済への直接的影響が大きいものとして懸念された米国による自動車に対する輸入関税の引き上げは、2018年9月の日米首

連合総研では、「2019年度日本経済の姿」を第31回連合総研フォーラム（10月25日）で発表しました。本稿は、「働き方の多様化と公正な分配 - 2018～2019年度経済情勢報告 -」に補論1としても掲載しています。

図表1 IMFの世界経済見通し(実質GDP成長率)



資料出所：IMF “World Economic Outlook” (2018年10月) より作成。

脳会議で合意された新たに開始される貿易協定についての交渉中は発動しないこととなったものの、依然、交渉の今後の動向に不透明さが残っている。また、NAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉が妥結し、3か国の枠組みが維持されることとなったが、合意内容には、カナダ、メキシコから米国に乗用車を関税ゼロで輸出できる条件の厳格化等が含まれている。このところの世界経済の回復は、世界貿易の回復によって支えられてきた。このため、米国による各国に対する輸入制限措置は、貿易相手国の報復を招き、保護主義的な動きが広がることによって、世界的に貿易や生産活動を低下させるだけでなく、企業の景況感や財務環境の悪化を通じて、世界経済の成長を押し下げる可能性がある。

(2) 米国の金融政策

米国では、FOMC（連邦公開市場委員会）が、政策金利であるFF（フェデラル・ファンド）レートの誘導目標水準を2017年に3回引き上げ、2018年には、3月、6月、9月の会合で、それぞれ0.25%ポイント引き上げ、2.00～2.25%の範囲としている。政策金利が2%超となるのは、リーマンショックがあった2008年以来、約10年ぶりである。2018年9月公表のFOMCメンバーによる見通し（中央値）によれば、今後のFFレートの引き上げについて、

2018年に更に1回、2019年に3回の利上げが見込まれる。米国経済では、大型減税や歳出拡大といった拡張的な財政政策が講じられていることもあり、堅調な景気回復を背景に、金融政策の正常化に向けた動きが続くものとみられる。米国の金利上昇が市場予想以上に加速した場合、米国経済の成長に対するリスクとなるだけでなく、多額のドル建て債務を抱える新興国からの資金流出や新興国通貨の下落、また、通貨防衛のための政策金利の引き上げによる国内景気の冷え込みや通貨安による輸入物価急騰といったマイナスの影響を新興国経済に与えることにもなる。すでに、米国と他の先進主要国との成長率や金利の差が拡大していることから、ドル高基調で推移していることもあって、2018年春以降、アルゼンチン・ペソやトルコ・リラ等の新興国通貨は大幅に下落している。米国における金利上昇のテンポが急激になることによって、世界的な資金フローの流れが変わり、一部新興国で急激な資金流出が起これ、その影響が金融市場全体にも及び世界経済の成長を押し下げる可能性がある。

(3) 英国のEU離脱交渉

2016年6月の英国のEU離脱の是非を問う国民投票の結果を受け、2017年3月、英国は欧州理事会に正式にEU離脱を通告し、原則2年にわたる離脱交

交渉が開始した。2019年3月の離脱期限を踏まえた事実上の合意期限とされる2018年10月末が迫っているものの、交渉が難航し、合意なき離脱となる可能性が高まっている。EU域内は、人・モノ・資本・サービスの4つの移動が自由な単一市場であり、合意なき離脱となれば、これらの移動の自由が阻害され、英国経済やユーロ圏経済の成長を大きく押し下げるだけでなく、世界経済の成長に及ぶ影響も大きい。また、欧州に進出する日系企業の企業活動に波及する影響が大きいことも懸念される。

3. 景気回復が長期化する中で家計消費の伸び悩みが続く2018年度の日本経済

日本経済は、世界経済の緩やかな回復を背景に輸出が増加し、民間設備投資も緩やかに増加し、緩やかな回復を続けている。景気回復はすでに5年半を超えて長期化しているものの、最大の需要項目である家計消費は、依然として、伸び悩みが続いている。

完全失業率が若年層を中心にすべての年齢層で低下し、企業の人手不足感は四半世紀ぶりの高水準に達している一方、企業収益が過去最高となり、企業の内部留保も過去最高を更新している中で、企業が生み出した付加価値の用途である人件費の伸びは緩慢である。労働分配率は低下し、実質賃金は伸び悩んでいる。賃金の伸び悩みが続いていることから、勤労者世帯の実質可処分所得は景気回復前の水準を下回って推移している。勤労者世帯では、実質可処分所得が伸び悩んでいることもあって慎重な消費行動が続く、家計消費の伸びは弱いままである。

2018年度の実質GDPは、家計消費の伸びは弱いものの、民間設備投資が緩やかに増加していること等から、1.2%増となる見込みである。

4. 賃上げの結果によって成長が決まる2019年度の経済

2019年度については、IMFの予測に沿って、世界経済が緩やかな回復基調にあるものの、米国や中国等の主要国の成長が減速すると見込まれること、米国の通商政策をはじめとして、世界経済の成長に対する下方リスクが強まっていることから、日本からの貿易・投資環境が大きく改善する可能性は小さく、景気回復における外需の牽引力は次第に低下し

ていくものと想定している。また、消費税率の8%から10%への引き上げについては、予定どおり2019年10月に実施されることを前提としている。

今回の見通しでは、「ケースA」と「ケースB」の2つのケースに分けて日本経済の姿を示している。「ケースA」は、名目賃金の伸びが前年度を大きく上回り、消費税率の引き上げの影響等から物価上昇率の伸びが高まるものの、実質賃金の伸びが労働生産性の伸びを反映したものとなることで、家計消費が景気を下支えする場合の経済の姿、「ケースB」は、物価上昇率が前年を上回るものの、名目賃金の伸びが前年度と同程度にとどまり、実質賃金が低下し、家計消費が低迷し景気の下支えとならない場合の経済の姿としている（付表）。

【ケースA】

名目賃金の伸びが前年度を大きく上回り、生産性の伸びも反映された実質賃金の増加によって所得環境が改善した場合、消費税率の引き上げが実施されるものの、家計消費が景気の下支えとなる。民間消費が景気の下支えとなることにより、企業活動が堅調さを維持し、経済の好循環実現に向けた流れを形成できる。2019年度の実質GDP成長率は1.2%増、消費者物価上昇率は1.5%が予測され、実質賃金は0.3%増となろう。

【ケースB】

消費税率の引き上げの影響もあり、2019年度の消費者物価上昇率は1.2%と予測され、名目賃金の伸びが2018年度並みにとどまると、実質賃金は前年比マイナスになるであろう。このように実質賃金が減少するため、安定的な成長に向けた推進力が生まれにくい。2019年度の実質GDP成長率は、前年度を下回る0.7%増にとどまると予測される。

5. 賃上げによる適正な分配の重要性

本見通しが示唆することは、物価上昇分や生産性の伸びを反映した賃上げにより、実質賃金を引上げ、適正な分配により暮らしの底上げにつなげることの重要性である。家計の所得環境改善がもたらす結果は、ケースAとケースBとの比較から明らかである。そのため、今後の春闘の結果をはじめとした賃上げの動向を十分注視する必要がある。

【付表】 連合総研見通し（2018年10月）

	2017年度	2018年度	2019年度	
	実績	実績見込み	ケースA	ケースB
名目GDP	1.7 %	1.3 %	2.1 %	1.5 %
実質GDP	1.6 %	1.2 %	1.2 %	0.7 %
内需寄与度	1.2 %	1.2 %	1.2 %	0.7 %
外需寄与度	0.4 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
民間最終消費支出	0.8 %	0.8 %	0.8 %	0.3 %
民間住宅投資	-0.4 %	-3.7 %	2.2 %	1.3 %
民間設備投資	3.1 %	4.8 %	3.0 %	1.6 %
民間在庫投資(寄与度)	0.1 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
政府最終消費	0.7 %	0.6 %	0.7 %	0.7 %
公的固定資本形成	1.4 %	-1.1 %	1.4 %	1.4 %
財・サービスの輸出	6.3 %	3.2 %	2.6 %	2.6 %
財・サービスの輸入	4.1 %	3.3 %	2.8 %	2.3 %
GDPデフレ率	0.1 %	0.1 %	0.9 %	0.8 %
鉱工業生産	4.1 %	2.2 %	2.2 %	1.2 %
国内企業物価	2.7 %	2.0 %	2.2 %	2.1 %
消費者物価(総合、固定基準)	0.7 %	0.8 %	1.5 %	1.2 %
労働力人口	1.0 %	0.6 %	0.6 %	0.5 %
就業者数	1.3 %	0.9 %	0.9 %	0.6 %
完全失業率	2.8 %	2.4 %	2.2 %	2.4 %
有効求人倍率	1.54 倍	1.64 倍	1.71 倍	1.69 倍
名目雇用者報酬	2.3 %	1.8 %	2.7 %	1.5 %
現金給与総額(5人以上)	0.7 %	0.9 %	1.8 %	0.9 %
総実労働時間(5人以上、時間)	1,716 時間	1,713 時間	1,706 時間	1,709 時間
経常収支(兆円)	21.8 兆円	21.0 兆円	20.7 兆円	21.1 兆円
同名目GDP比	4.0 %	3.8 %	3.7 %	3.7 %

注1. 見通しの前提条件として、①為替レートは9月下旬までの3ヵ月間の平均対ドル円レート111円程度で横ばい、②世界経済成長率はIMFによる2018年10月見通し（2018年3.7%、2019年3.7%）のとおり、③原油価格は9月下旬まで3ヵ月間の水準1バレル69ドル程度で横ばいを想定している。

注2. ケースAは、名目賃金の伸びが前年度を大きく上回り、実質賃金の伸びが労働生産性の伸びを反映したものとなる場合の経済の姿、ケースBは、名目賃金の伸びが前年度と同程度となり、実質賃金が伸び悩む場合の経済の姿をそれぞれ示したものの。