

第1節 海外経済の動向と日本経済への影響

我が国経済は、雇用・所得環境の改善や高い水準にある企業収益などを背景に、緩やかな回復が続いているが、中国経済の減速や世界的な情報関連財の生産調整がみられる中で、我が国の輸出や生産は下押しされ、その影響が製造業を中心に企業収益や投資の一部にも波及している。本節では、中国経済の減速など海外経済の動向や情報関連財の生産調整の影響が、どのように日本経済に影響しているのかを確認するとともに、米中通商問題や海外経済の不確実性など、今後のリスクを中心に検証する。

1 中国経済の減速等の影響がみられる日本経済の現状

我が国経済は、アベノミクスの三本の矢による取組を背景に、企業の稼ぐ力が高まり、雇用・所得環境が改善する中で、緩やかな回復が続いているが、中国経済の減速や世界的な情報関連財の生産調整等により、2018年後半以降は輸出が低下し、生産活動の一部にも弱さがみられている。他方で、高い水準にある企業収益や雇用・所得環境の改善などファンダメンタルズは引き続き良好であり、消費や投資といった内需は振れを伴いつつも緩やかな増加傾向にある。ここでは、2018年後半以降の世界経済の一部の弱さや世界貿易の減速が日本経済に与えている影響について概観するとともに、雇用・所得環境の改善等によって増加傾向が続いている内需の動向について確認する。

●中国経済の減速等により輸出に弱さがみられるものの、内需を中心に緩やかな回復が続く

実質GDPの動きをみると（第1-1-1図）、2018年度は0.7%の増加にとどまり、2017年度の1.9%と比べて伸び率が鈍化した。ただし、GDPの各需要項目の動向をみると、内需については、2018年夏の自然災害による下押しはあったものの、雇用・所得環境の改善や高水準にある企業収益等を背景に、個人消費や設備投資がプラスに寄与している。一方で、外需については、輸出の伸びの低下によってマイナスに寄与した。こうした外需の弱さの背景としては、2016年後半から2017年にかけてみられていた世界経済の好循環が、2018年後半に、一部に停滞がみられたことがある。具体的には、2016年後半以降、先進国経済と新興国経済の同時回復がみられ、世界貿易の伸びも高まっていたが、中国における過剰債務問題の対応のためのデレバレッジや、米中間の追加関税・対抗措置等をはじめとする通商問題、英国のEU離脱といった政策に関する不確実性等を背景に、世界経済や世界貿易の伸びが低下したことが挙げられる。加えて、情報関連財分野において、スマートフォン需要やデータセンター向け需要の衣服などを背景に、2018年後半以降、世界的に生産調整の動きがみられていることも、我が国の輸出を下押ししている。

2012年末から始まる今回の景気回復期における実質GDPの成長率は年率換算で1.2%程度と

なっているが、2012年末以降の実質GDPの動向をみると、2018年度だけでなく、2014年度と2016年度においても実質GDPの伸びが回復期間の年率換算値を下回っている。このうち、2014年度については、消費税率の引上げによる駆け込み需要の反動減もあって個人消費がマイナスの伸びとなり、GDPの伸びを押し下げたが、他方で、輸出の好調さを背景に企業収益や雇用は改善が続いた。2016年度については、2015年からの中国経済の減速や資源価格の下落等を背景に新興国経済の成長率が低下した。さらに、2016年6月の英国のEU離脱方針の決定もあって世界経済の不透明感が高まる中で、外需に加えて設備投資など内需も一時的に弱い動きとなった。ただし、2016年度においても、雇用・所得環境の改善が続き、企業収益も高い水準を維持する中で、年度後半からは、世界経済の回復に伴い、実質GDPの伸び率も再び持ち直していった。

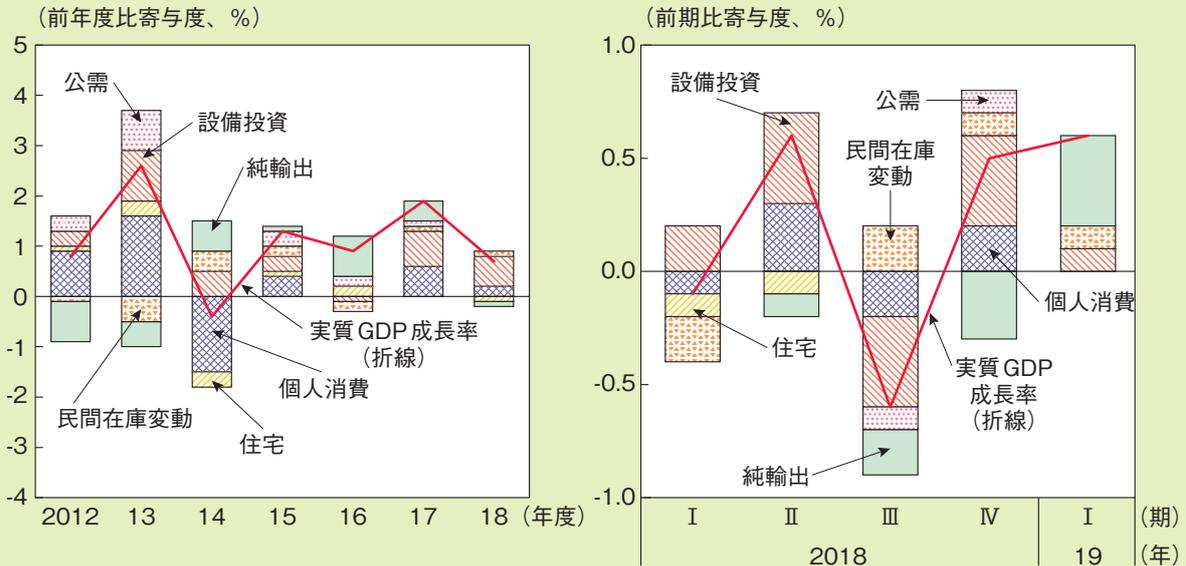
こうした過去の動向を振り返ると、消費税率の引上げ（今回の消費税率引上げへの対策については、第1章第5節を参照）や世界経済の減速等の影響で、景気回復の動きが一時的に停滞する局面がみられたものの、国内における雇用・所得環境や企業収益といったファンダメンタルズの強さが維持されたことにより、その後の速やかな回復につながったと考えられる。

そこで、以下では、まず海外経済及び世界貿易の動向や、それが我が国の輸出・生産に与えている影響について概観するとともに、国内の雇用・所得環境や企業収益といった内需を支えるファンダメンタルズの動向について確認する。

第1-1-1図 GDPの推移

内需を中心に緩やかな回復が続く

(1) 実質GDP成長率



(2) GDP 内需・外需の動き (累積寄与度、2012年第4四半期～)



(備考) 内閣府「2019年1-3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」より作成。

●世界経済は緩やかな回復が続いているものの、2018年後半以降は成長率がやや減速

世界の実質GDP成長率の動向をみると、世界金融危機後は、おおむね3%台半ばの成長となっているが、2017年に3.8%に上昇した後、2018年には3.6%にやや鈍化した（第1-1-2図（1））。各国・地域の世界経済の成長率への寄与度をみると、世界のGDPの4分の1を占めるアメリカが2010年代でおおむね0.4%ポイント程度の押し上げに寄与しているほか、世界のGDPの約16%を占める中国が1%ポイント以上押し上げに寄与しており、2018年の世界経済の成長率3.6%のうち米中で1.6%ポイントと全体の半分弱の寄与となっている。

世界経済及び、アメリカ、中国の四半期別の前年同期比の成長率¹の推移をみると、世界経済の成長率は2015年後半から2016年前半にかけてそれまでの3%程度だったのが2%台前半にまで低下した（第1-1-2図（2））。この背景としては、すでに述べたように新興国の経済成長が低下したほか、中国経済の成長率が経済構造の転換を図る中でそれまでの7%台から6%台後半に緩やかに低下するとともに、アメリカの成長率についてもドル高や原油安などにより企業部門を中心に弱さがみられたことで2015年前半に3%台半ばであった成長率が1%台にまで低下したことが挙げられる。その後、政府による各種政策等による中国経済の持ち直しや、原油価格の回復により企業部門の設備投資などが戻ってきたことなどによるアメリカ経済の回復を背景に世界経済の成長率も2017年半ば以降は再び3%台に回復した。しかし2018年後半以降は、アメリカ経済が減税などの政策効果もあり引き続き3%程度と潜在成長率を上回る堅調な成長を続けたのに対し、中国経済はシャドーバンキングに対する規制強化や地方政府の債務抑制などデレバレッジに向けた取組の影響などから緩やかな減速²が続き、また米中の通商問題による不確実性の高まりなどから世界経済の成長率も再び3%を下回る状況となった。

今後の世界経済の見通しについて、IMFやOECDの公表した2019年4月若しくは5月の経済見通しをみると、2019年については、世界の实質GDP成長率は、2018年から0.3%ポイント程度低下し、3%台前半の伸びが見込まれている。アメリカは減税効果のあった2018年よりもやや低下するものの潜在成長率である2%程度の成長が続くと見込まれている。中国については、2018年後半から2019年初にかけて導入された減税など企業負担の軽減策、個人所得税減税、地方特別債の発行枠拡大、預金準備率の引下げといった一連の経済対策の効果が見込まれるものの6%台前半へと緩やかな減速が続くと見込まれている。また2020年については、アメリカ、中国ともに2019年よりも成長率見込みはやや低下するものの、その他の地域の成長率が高まることで世界全体の成長率は3%台半ばとなると見込まれている。

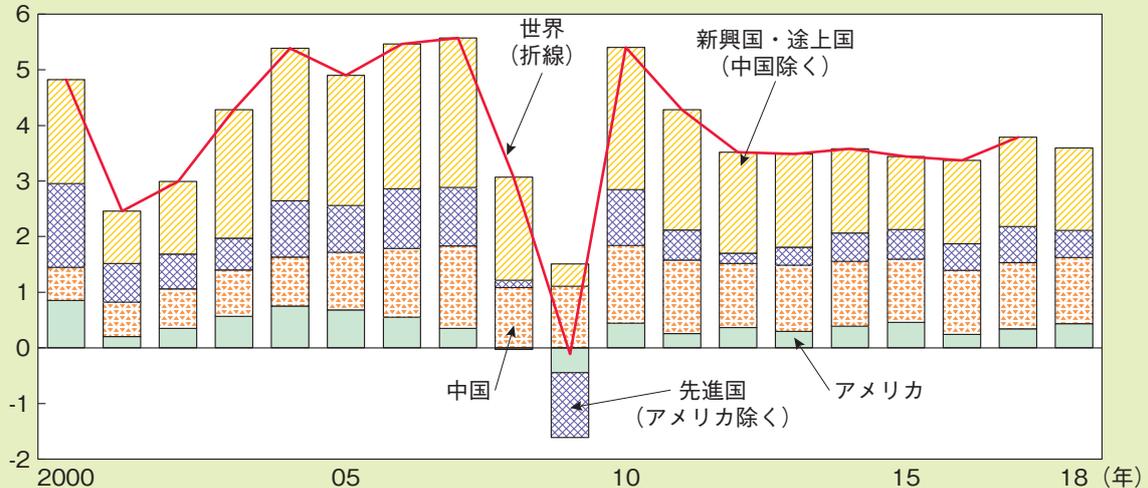
注 (1) 四半期別の前年同期比の成長率は、The World Bank "Global Economic Monitor"の、市場価格ベースでドル換算された四半期別GDPから計算した数値を用いている。
 (2) 2017年以降、中国政府は、シャドーバンキング等に対する金融監督管理の強化、地方政府のインフラ投資の資金調達適正化等、デレバレッジに向けた取組を一層強化した。2018年に入ると、こうした取組の成果が、シャドーバンキングの縮小、インフラ関連投資の伸びの低下となって内需にも徐々に影響を与え始めるようになっていた。さらに、2018年半ばから高まりを見せた米中貿易摩擦の影響もあり、中国では、景気は緩やかに減速している。（内閣府政策統括官 2019）

第1-1-2図 世界の実質GDPの推移

世界経済は成長率がやや減速

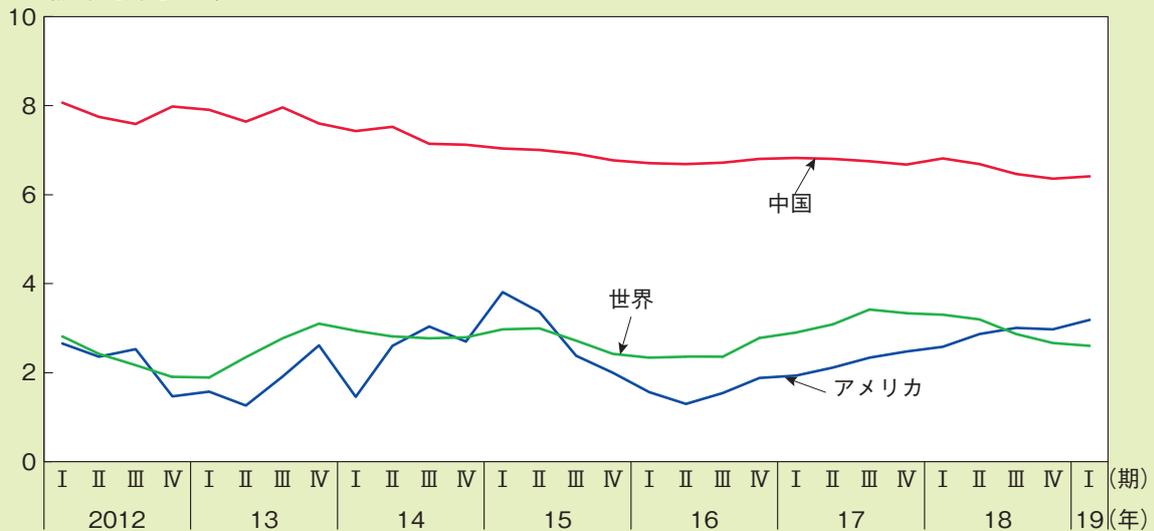
(1) 実質GDP成長率(暦年)

(前年比寄与度、%)



(2) 実質GDP成長率(四半期)

(前年同期比、%)



(3) 実質GDP成長率の見通し

(前年比、%)

	IMF			OECD		
	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
世界	3.6	3.3	3.6	3.5	3.2	3.4
アメリカ	2.9	2.3	1.9	2.9	2.8	2.3
中国	6.6	6.3	6.1	6.6	6.2	6.0

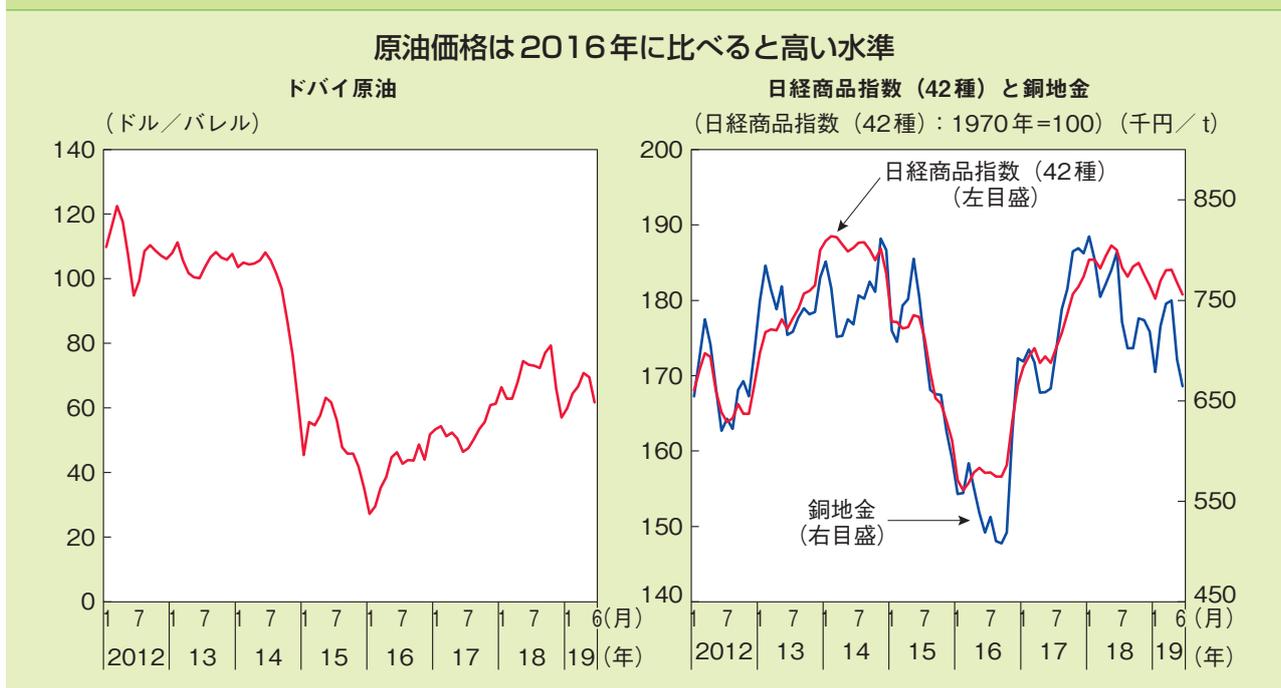
- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database, April 2019”、The World Bank “Global Economic Monitor”、OECD “Economic Outlook, May 2019” より作成。
 2. (1) の先進国(39か国)、新興国・途上国(155か国)は、IMFに従って分類。各国・地域の寄与度は、前年の名目GDP(購買力平価ベース)に占めるウェイトに基づいた試算値。
 3. (2) は、The World Bank “Global Economic Monitor” の、市場価格ベースでドル換算された四半期別GDPから計算した数値を用いている。
 4. (3) の2019年、2020年は予測値。中国の成長率は自国通貨建て。

●資源価格は2016年に比べて高い水準

次に、資源価格の動向を確認する。2014年前半には1バレル100ドルを超えていたドバイ原油価格は2014年末以降急落し、2016年初には1バレル30ドルを下回る水準にまで落ち込んだ(第1-1-3図)。こうした動きは他の資源価格でも多くみられ、42種の商品価格を指数化した日経商品指数(42種)も16年初にかけて大きく低下している。こうした動きは、資源産出国であるロシアや中東諸国などの新興国経済に大きな影響を及ぼした。

その後の原油価格の動向をみると、2016年から2018年後半にかけて緩やかな上昇を続けた後、2018年末には一時期落ち込んだものの、2019年に入り再び反転した。ただし、2019年5月の米中間の追加関税の引上げ・対抗措置の表明を受けて、その後はやや低下した。日経商品指数(42種)も、2016年から上昇傾向にあり、2019年初には2014年と同程度の水準まで回復し、2019年5月以降はやや低下したものの、2016年と比べて高い水準となっている。こうした動きは、銅地金やステンレス鋼材においてもみられ、資源価格は2019年5月以降やや低下したものの、2016年と比べると資源産出国の経済を大きく下押しする状況ではないことがうかがえる。

第1-1-3図 資源価格の動向



●世界貿易は2018年後半以降弱さもみられる

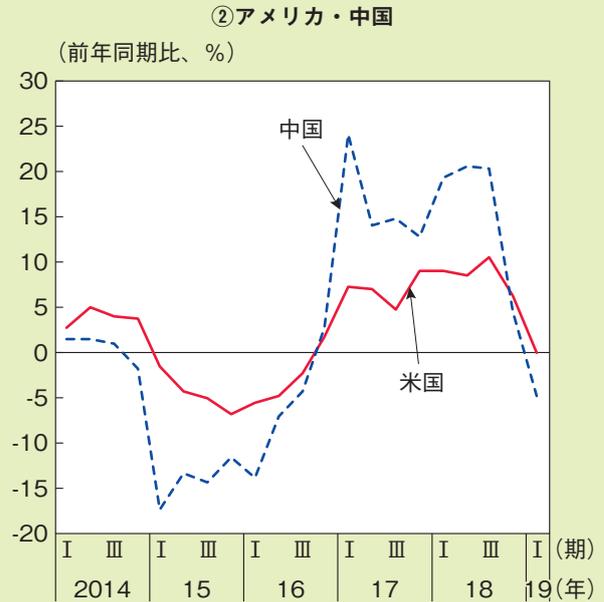
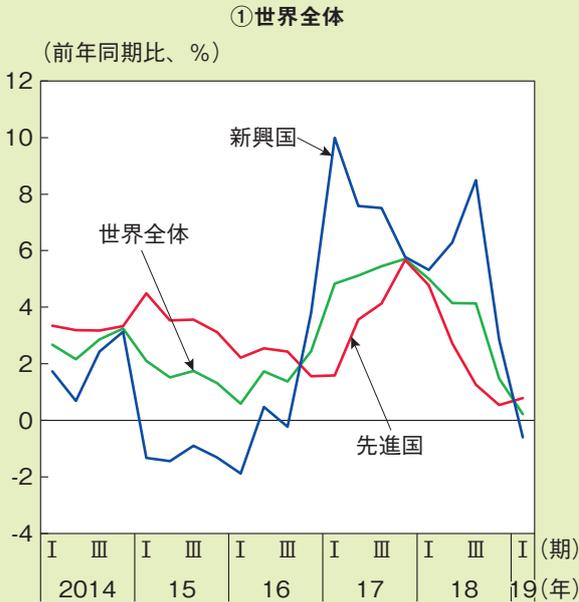
世界の貿易の動向（本項では輸入の動向）をみると、2010年代に入ってから、中国経済など新興国経済の減速やグローバル・サプライ・チェーンの構築の動きに一服感がみられたこと等を背景に、貿易の伸びが経済成長率を下回るいわゆる「スロー・トレード」が続き、世界の貿易は弱い状態が続いた（第1-1-4図（1））。特に、中国経済や資源産出国などの新興国を中心に需要が弱まったため、新興国の輸入が大きく低下した。こうした動きは、中国経済や資源価格の回復とともに2016年後半以降解消し、先進国と新興国が同時回復する中で世界の貿易量も回復した。その後、2018年後半以降については、中国経済の緩やかな減速や、米中間の関税引上げなど通商問題の影響もあり、世界貿易の伸びに弱さがみられている。特に、世界経済の1位、2位の規模であるアメリカ、中国の輸入の動向をみると2018年後半からは通商問題の影響等もあり伸び率が大きく低下している。ただし、2019年に入ってから、1月に予定されていた追加関税率の引上げの先送り等、米中間の貿易協議の進展とともに、米中の貿易の減速には底打ち感がみられたが、2019年5月に、アメリカが中国からの2000億ドルの輸入に対する追加関税率を10%から25%へ引き上げ、それに対して中国が対抗措置をとった。さらに、アメリカ政府は、これまで対象としていなかった中国からの輸入品目のほぼ全てである残り3,000億ドル相当に対しても、最大25%の追加関税を課す計画を2019年5月に表明していたが、2019年6月の米中首脳会談を踏まえ、トランプ大統領は、米中通商協議を継続し、当面は25%の追加関税の賦課を実施しない方針を表明した。こうした通商問題等の動向及びその影響については引き続き注視が必要である。

為替の動向については、2015年後半に1ドル125円程度だったドル円相場が2016年初には急激に円高方向に動き2016年央には100円程度まで円高方向へ進んだ。その後は、2018年初を除き、2019年前半までおおむね110円程度で推移しており、変動が少なくなっている。ドル元レートの動きをみても、2015年後半から2016年にかけて大きく元安方向に動いた。2017年から2018年初にかけて元高方向に動いた後、アメリカの金利上昇や米中貿易摩擦の高まりに伴う中国の景気減速懸念などを背景に2018年後半に元安方向に動いた。2019年に入ってから元高方向で推移したが、5月以降は、米中貿易摩擦の再度の高まりを背景に、再び元安傾向となっている（第1-1-4図（2））。

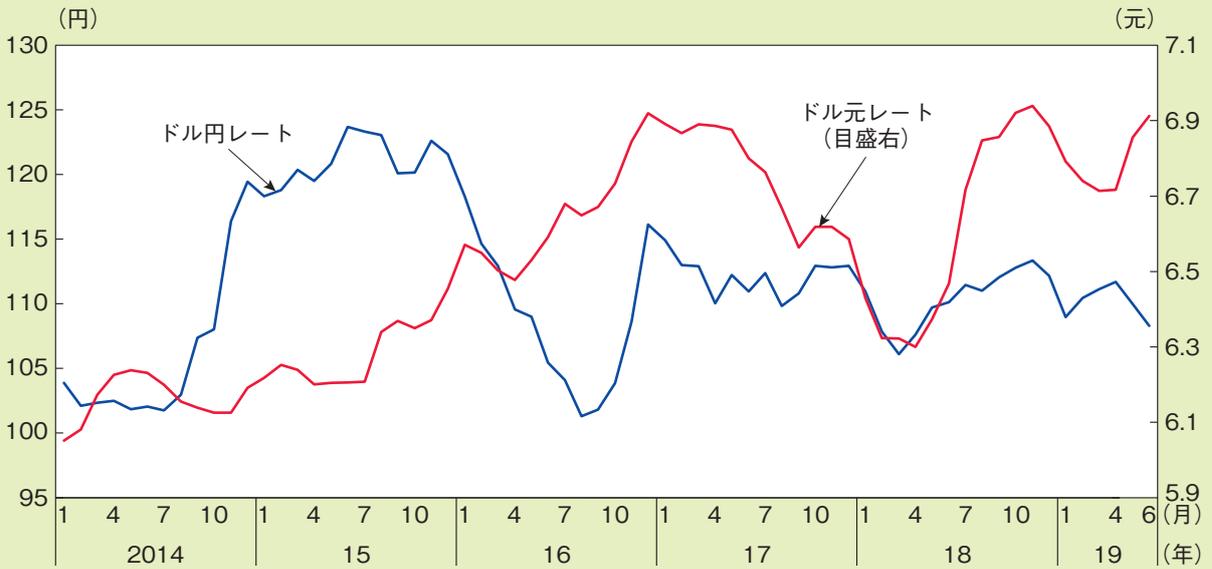
第1-1-4図 世界の貿易動向及び為替の動向

世界の貿易は伸び率が低下

(1) 世界の貿易動向



(2) 為替動向



(備考) 1. オランダ経済政策分析総局、アメリカ商務省、中国海関総署、Bloombergにより作成。
2. (1) の①は実質輸入、②は各国の輸入額。(2) の為替レートは月中平均。

● 2018年後半以降、中国経済の減速等の影響が輸出や生産にみられる

2016年以降、世界経済が緩やかに回復し、主要国の貿易量が増加する中、我が国の輸出数量もアジア向けを中心に持ち直しが続いたが、2018年以降は中国向けを中心に弱含んでいる（第1-1-5図（1））。中国向け輸出については、2017年から2018年初にかけて、IC（集積回路）など電子部品や半導体等製造装置が含まれる情報関連財の輸出が大きく増加していたが、その背景には、スマートフォン需要のみならず、データセンター向けの需要や車載用、家電用など世界的に幅広い用途で電子部品の需要が高まったことが考えられる（第1-1-5図（2））。しかし2018年後半からはデータセンター向け需要の一服に加え、世界的にスマートフォン出荷が伸び悩む中、情報関連財輸出が減少に転じ、中国経済の減速も相まって、資本財輸出も弱くなり、日本のアジア向け輸出は全体として弱い動きが続いている。

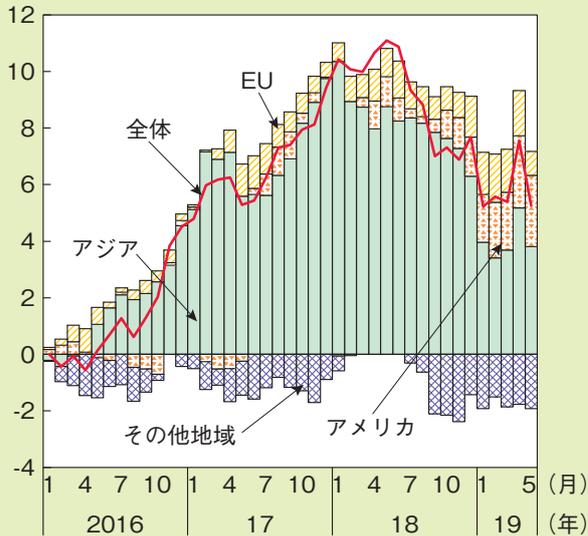
こうした輸出の弱さは、我が国の生産活動にも及んでいる。生産の動向をみると、輸出の持ち直しとともに、2017年以降、生産活動も緩やかに増加していたが、2018年後半以降は、輸出の弱さや情報関連財の調整が生産用機械や電子部品・デバイスの生産を下押しすることで、その影響が関連業種に波及する形で生産全体としても弱含んだ。ただし、2019年央にかけては、一部に引き続き弱さがみられるものの、下げ止まりがみられる（第1-1-5図（3））。

第1-1-5図 輸出、生産の動向

中国向け情報関連財の輸出の減少を背景に輸出や生産の一部に弱さが続いている

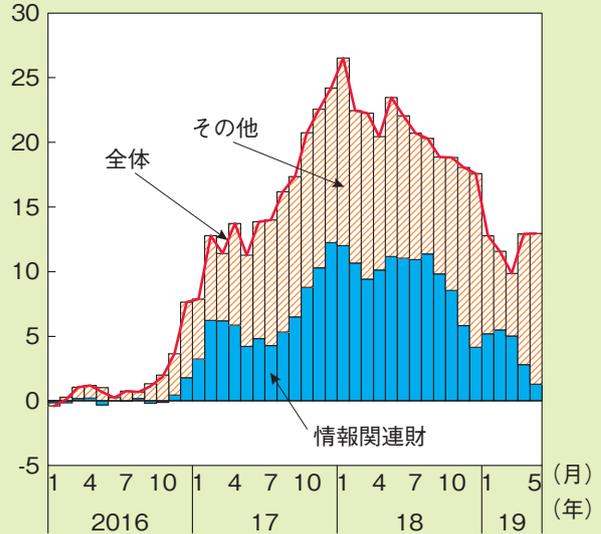
(1) 地域別の輸出動向

(前月比累積、%)



(2) 中国向けの輸出動向

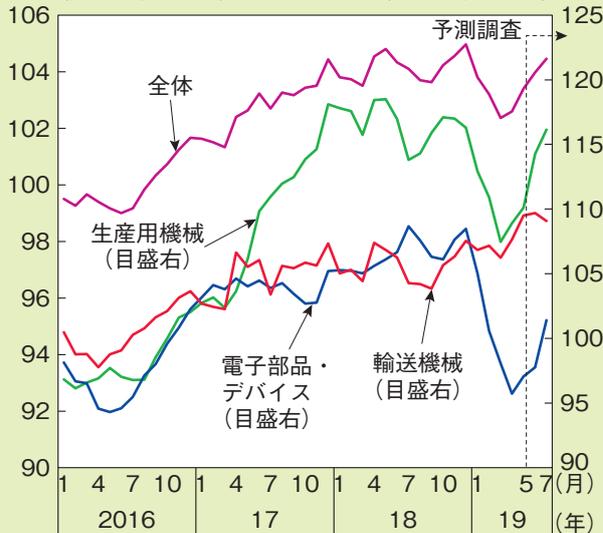
(前月比累積、%)



(3) 生産の動向

(2015年=100)

(2015年=100)



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、経済産業省「鉱工業指数」「製造工業生産予測指数」により作成。
 2. (1) (2) は2015年12月対比。内閣府による季節調整値。後方3か月移動平均。
 3. (2) の情報関連財については、付注3-2を参照。
 4. (3) は季節調整値。3か月移動平均値。5、6月は予測値。

●雇用・所得環境の改善が継続

中国経済の減速により輸出や生産の一部に弱さもみられるものの、国内の雇用・所得環境は引き続き改善している。生産年齢人口が減少する中、女性や高齢者などの労働参加により就業者数は2018年に前年と比べ134万人増加し、2012年から2018年まで累計すると384万人増加した（第1-1-6図（1））。さらに、2019年に入ってから、就業者数の増加傾向は、製造業でやや鈍化したものの、非製造業を中心に続いている。また、景気回復の長期化や人手不足感の高まりを背景として、これまでの賃上げの流れが継続している。こうした雇用・所得環境の改善により、一人当たり賃金に雇用者数を掛けあわせた実質総雇用者所得は2015年以降増加を続けており、その水準も2013年を大きく上回っている（第1-1-6図（2））。

こうした雇用・所得環境の改善を背景に、GDPの6割弱を占める個人消費も傾向として持ち直している。GDPベースの個人消費の動向をみると、消費税率引上げ後の2014年度に2.6%減と大きく減少したが、2016年後半から持ち直し、2017年度、2018年度とプラスの伸びが続いている。（第1-1-6図（3））。2018年度において個人消費が0.4%増と低い伸びにとどまった背景には、2018年夏の自然災害による旅行等への影響に加え、食品価格の上昇や海外経済の先行き不透明感などもあり消費者マインドがやや慎重化したことが影響した可能性があると考えられる（第1-1-6図（4））。

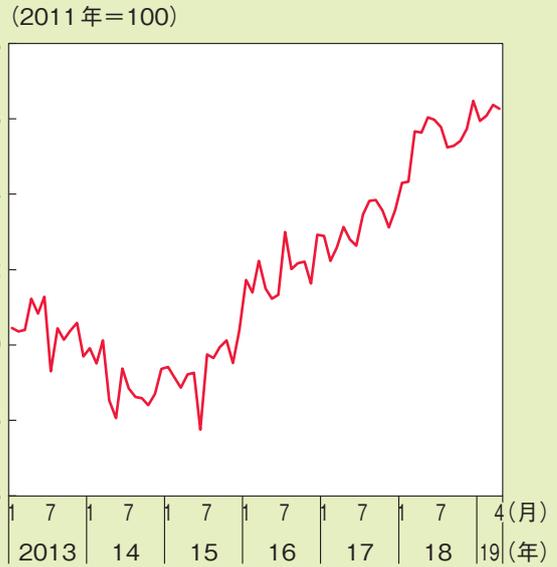
第1-1-6図 消費、雇用・所得環境の動向

雇用・所得環境が改善し、消費は持ち直し

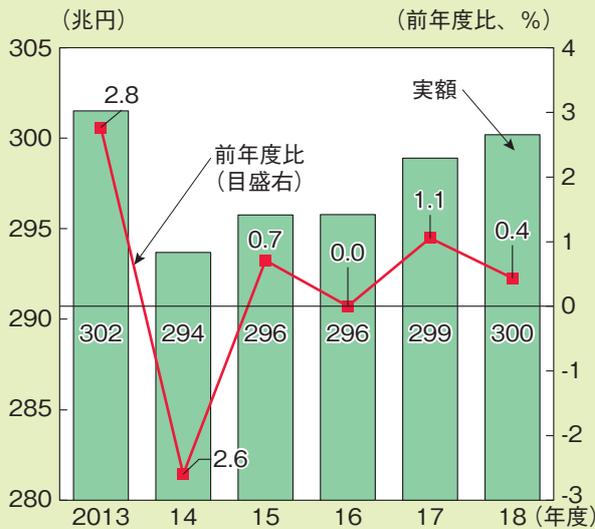
(1) 就業者数の推移



(2) 実質総雇用者所得の推移



(3) 実質民間最終消費支出の推移



(4) 消費者マインド (消費者態度指数)



(備考) 1. 内閣府「2019年1-3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」、「消費動向調査」、総務省「労働力調査(基本集計)」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」等により作成。
 2. (2) は内閣府試算値。季節調整値。
 3. (4) の消費者態度指数(季節調整値、二人以上の世帯)は、2013年4月より調査方法等を変更したため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。

●人手不足も背景に、賃上げの流れが継続している

2019年の春季労使交渉の賃上げの動向をみると、連合調査による第6回集計時点（6月）で2.08%となり、昨年同時期（2.08%）と同程度となっている。最大のヤマ場となっている3月13日の回答日には、製造業の大手企業を中心に昨年をやや下回る回答となっていたが、その後、中小企業や非製造業を中心に昨年を上回る回答を行った企業も少なくなかったことから、賃上げ率は昨年並みの水準となり、これまでの賃上げの流れが継続していると考えられる（第1-1-7図（1））。2012年と2019年の主な業種別の賃上げ率をみても、製造業だけでなく、人手不足等を背景に、商業流通や交通運輸の賃上げ率の伸び幅が大きくなっており、これまでのように、一部の製造業の大手企業の賃上げの水準が基準（上限）となって、他の企業に波及していくといった春季労使交渉の構造が変わりつつある可能性がある（第1-1-7図（2））。

帝国データバンクの「賃金動向に関する企業の意識調査³」により、2013年以降の正社員の賃金改善⁴を行う理由についてみると、「労働力の定着・確保」を理由に賃金改善を行う企業の割合が増加しており、2019年度では80.4%に達している（第1-1-7図（3））。一方で、「自社の業績拡大」を理由に賃金改善を行う企業は緩やかに低下傾向にあり、2018年度から2019年度にかけてもやや低下している。企業収益の伸びがやや鈍化する中で、賃上げの流れが昨年並みに維持されている背景としては、人手不足感の高まりを背景に、人材の確保を目的とした賃上げが多くの企業に広がっていることがあると考えられる。今後は、企業収益を拡大しつつ、賃上げの流れをさらに継続させていくことが重要である。

注

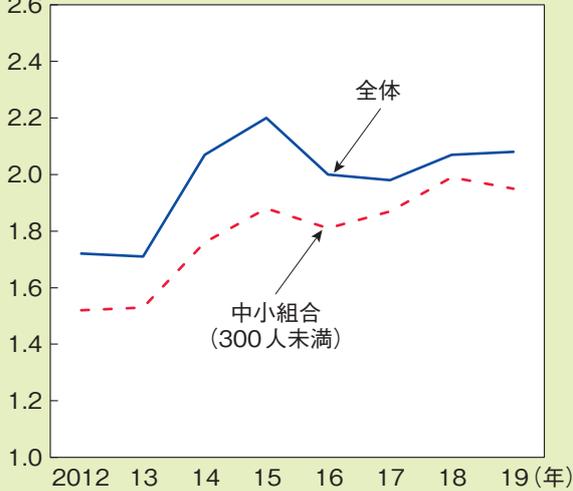
(3) 2019年度の調査対象は全国2万3,035社で、有効回答企業数は9,856社。2006年1月以降、毎年1月に実施している。

(4) ベースアップや賞与、一時金の引上げ。

第1-1-7図 今年の春闘について

賃上げの流れが継続している

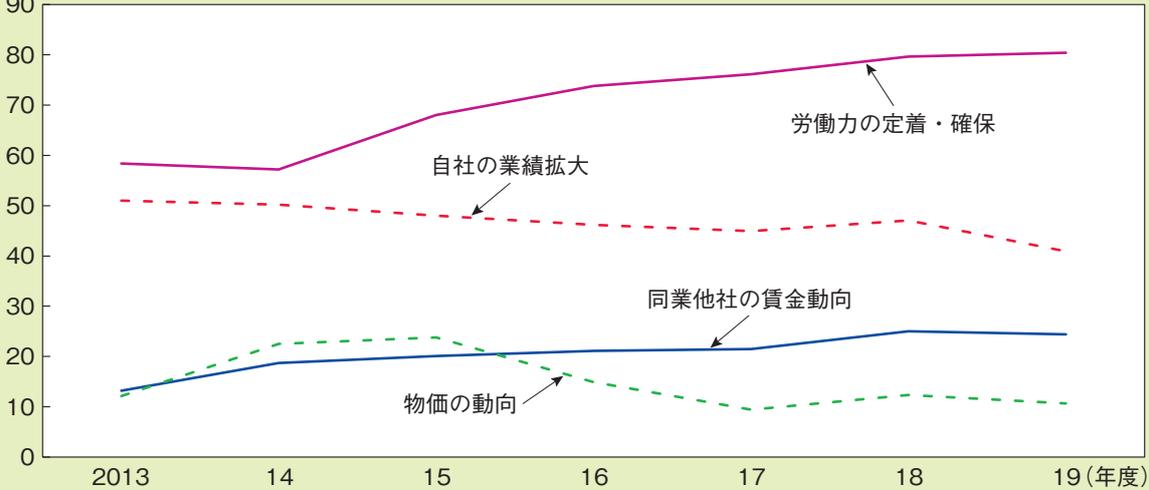
(1) 春闘における賃上げ率 (%)



(2) 春闘における賃上げ率 (業種別) (%)



(3) 賃金を改善する主な理由 (%)



(備考) 1. (1) 及び (2) は日本労働組合総連合会「春季生活闘争 回答集計結果」、(3) は株式会社帝国データバンク「賃金動向に関する企業の意識調査」により作成。
 2. (1) 及び (2) の2012～2018年は最終集計、2019年は第6回集計。

●企業収益は高水準を維持、企業の設備投資意欲は強い

企業収益の動向をみると、2018年度後半には中国経済の減速等の影響による輸出や生産の弱含みもあり、減益となったものの、水準としては過去と比べて高水準を維持している。製造業と非製造業の経常利益の動向をみると、サービス化の進展や国内需要の増加傾向を背景に特に非製造業の収益の伸びが傾向として高まっているほか、製造業についてもリーマンショック前の水準と同程度の利益水準となっている（第1-1-8図（1））。また、企業の損益分岐点をみても、企業の効率化努力もあって低下しており、多少のショックがあっても利益を確保しやすい体質となっている（第1-1-8図（2））。

民間企業設備投資の動向をみると、2016年後半以降、増加基調が続いており、その水準も1990年代初め以来の高水準となっている（第1-1-8図（3））。こうした背景には、企業収益が高い水準にあることに加え、人手不足への対応、第4次産業革命など新技術への対応のための設備投資意欲が強いこともある。ただし、2019年に入ってからでは、中国経済の減速もあり、機械投資を中心に設備投資を先送りする動きがみられるが、企業の設備投資計画については、後述するように、日銀短観6月調査でも2019年度はプラスが見込まれていることを踏まえると、企業の設備投資意欲は維持されていると考えられる。

実際に、企業の利益配分のスタンスをみると、大企業では内部留保を重視する企業の割合は低下傾向にある一方、設備投資を重視する企業の割合は増加傾向にあり、今後も高水準の企業収益を背景に、設備投資意欲は堅調に推移するとみられる（第1-1-8図（4））。また中小企業においては、有利子負債削減の回答割合が減る中、設備投資の回答割合が増えており、中小企業においても企業収益が改善する中、人手不足への対応などから設備投資を積極化させている姿がうかがえる。また従業員への還元が高い水準で微増にとどまる中、新規雇用の拡大が増えており、人手不足を解消するため雇用量の確保に向けた動きを進めていることがわかる。

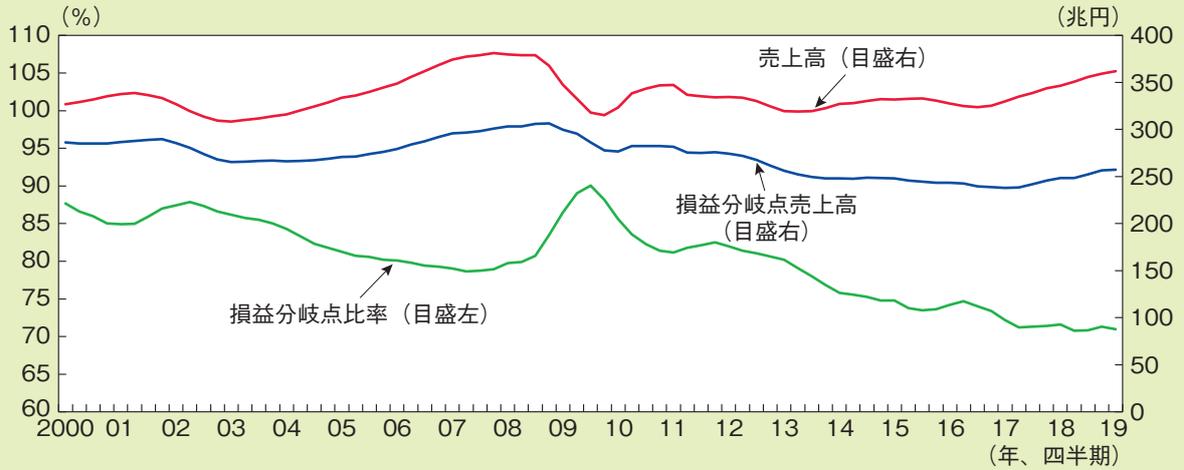
第1-1-8図 設備投資、企業収益の動向

企業の投資意欲の高まりなどを背景に設備投資は増加基調が続く

(1) 企業収益の動向



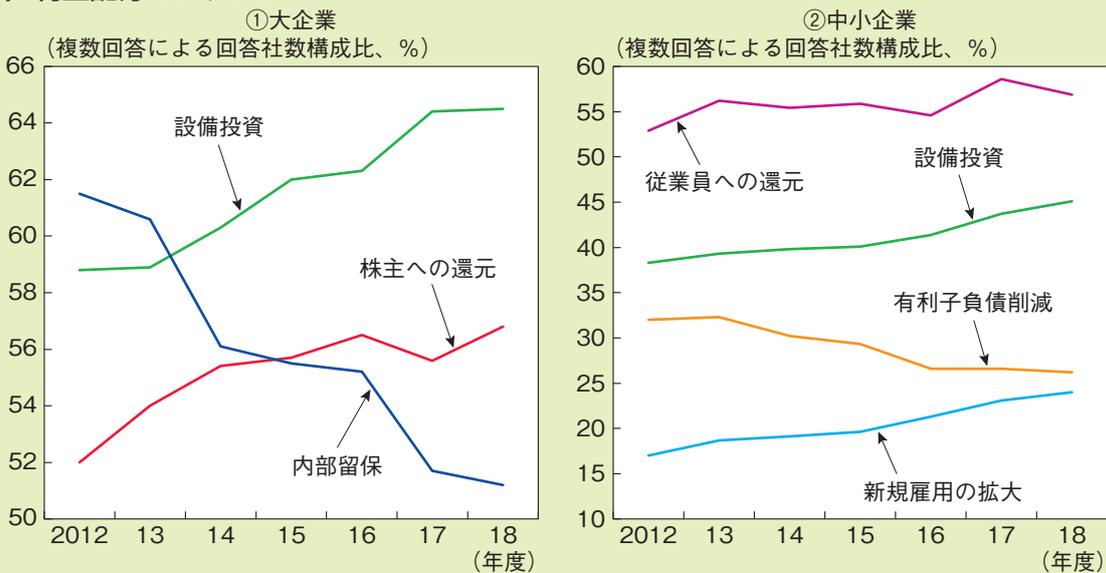
(2) 損益分岐点の動向



(3) 設備投資の動向



(4) 利益配分のスタンス



(備考) 1. 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、財務省「法人企業統計季報」、内閣府「2019年1-3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」により作成。
 2. (1) は経常利益の季節調整値。非製造業は金融業・保険業を除く。
 3. (2) の損益分岐点売上高は固定費 / (1 - 変動費率) として算出。変動費率は変動費の売上高に占める割合。固定費については、人件費、減価償却費、金融収益・費用(支払利息 - 受取利息)を含む。売上高、固定費、変動費はいずれも後方4四半期移動平均値。
 4. (3) は実質季節調整系列。
 5. (4) は各年度(1-3月期調査)において、利益配分のスタンスについて各企業が10項目中3項目以内で回答したもの。複数回答による回答社数構成比。全産業ベース。