2019年7~9月期GDP速報と先行き経済への視点 ~貿易戦争による企業部門の減速と懸念される消費への波及~

調查情報担当室 竹田 智哉

《要旨》

2019 年7~9月期(1次速報値)は、民間部門は堅調ながら外需は貿易戦争を背景に弱く、プラス成長を維持したが伸びは低い。

貿易戦争の長期化を受けて米中経済は失速し、我が国では輸出・生産の減少を経て製造業を中心に景況は落ち込み、収益も減少へ転じつつある。そうした中で、賃金や消費者マインドの悪化にも関わらず民間消費は堅調さを維持したが、駆け込み需要が想定された7~9月期の伸びは4~6月期より小さく、基調的な勢いの弱まりも懸念される。今後も企業部門の減速が続き賃金の伸びが落ち込むならば(シミュレーション)、民間消費を通じて我が国の成長率は相当押し下げられるおそれがある。

2019年11月14日、2019年7~9月期のGDP速報(1次速報値)が内閣府より公表された。本稿では、今回のGDP速報の内容を概観するとともに、長期化している米中貿易戦争による我が国企業への影響や景気動向について整理し、それを踏まえて民間消費への先行きについて展望する。

1. 2019年7~9月期GDP速報(1次速報値)

2019年7~9月期のGDP成長率(1次速報値)は、実質は0.1%(年率0.2%)、名目は0.3%(同1.2%)となり、ともに4四半期連続のプラス成長となった(図表1、2)。実質の内訳を見ると、内需については、消費税率引上げ前の駆け込み需要の影響などを背景に民間消費(前期比0.4%、寄与度0.2%ポイント)が堅調な伸びを示し、民間設備投資(前期比0.9%、寄与度0.1%ポイント)も緩やかながらプラスの伸びを維持したが、民間在庫(寄与度0.3%ポイント)の下押し圧力が強く、全体では0.2%ポイントの寄与度にとどまった。外需については、米中の貿易戦争を背景に、中国向け(2-1参照)を中心に

-

¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

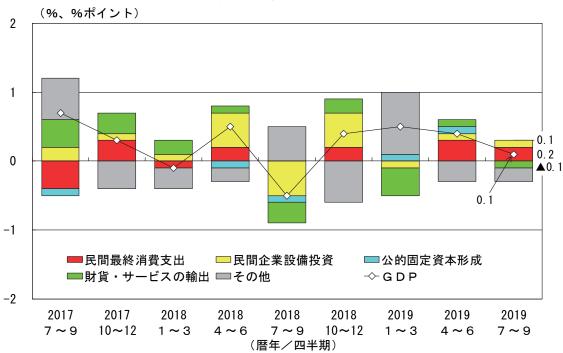
図表 1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

			<u> </u>						
			2017 (年度)	2018 (年度)	2018 7 ~ 9	10~12	2019 1 ~ 3	4 ~ 6	7 ~ 9
実質GDP			1. 9	0. 7	▲ 0.5	0. 4	0. 5	0. 4	0.1
	内	需	(1.5)	(0.8)	(0.4)	(0.8)	(0. 1)	(0.7)	(0. 2)
		民間最終消費支出	1. 0	0. 4	▲ 0.1	0. 3	▲ 0.0	0. 6	0.4
		民間住宅投資	▲ 0.7	▲ 4.3	0. 4	1. 1	1. 1	0. 5	1.4
		民間企業設備投資	4. 6	3. 5	▲ 3.2	3. 2	▲ 0.4	0. 7	0.9
		民間在庫品増加	(0. 1)	(0.1)	(0.3)	(▲ 0.0)	(0. 1)	(A 0.1)	(A 0.3)
		政府最終消費支出	0. 4	0. 9	0. 2	0. 7	▲ 0.0	1. 2	0. 5
		公的固定資本形成	0. 5	▲ 4.0	▲ 2.5	▲ 1.0	1.8	2. 1	0.8
	外	需	(0.4)	(▲ 0.1)	(A 0.1)	(0.4)	(0.4)	(A 0.3)	(0. 2)
		財貨・サービスの輸出	6. 5	1.6	▲ 1.8	1.1	▲ 2.0	0. 5	▲ 0.7
		財貨・サービスの輸入	4. 0	2. 2	▲ 1.2	3.8	▲ 4. 1	2. 1	0. 2
名目GDP			2. 0	0. 5	▲ 0.4	0. 4	0. 9	0. 4	0.3

(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2019年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

図表2 実質GDP成長率(季節調整値)と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービス の輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府『2019年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

輸出(前期比▲0.7%、寄与度▲0.1%ポイント)の弱さが続いており、内外需を通じて全体的には低調な結果となった。

先行きについては、10月に実施された消費税率引上げによる大幅な悪影響へ

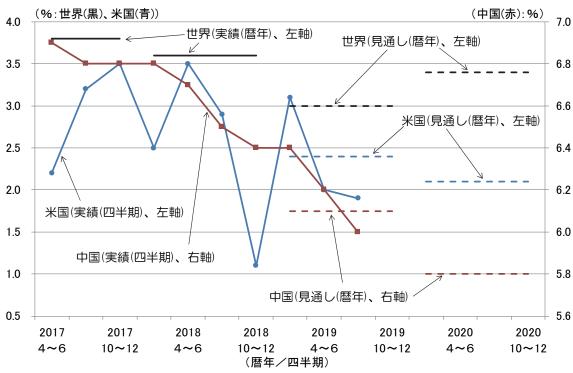
の懸念は低いものの、長期化する貿易戦争により企業部門には製造業を中心に 既に大きな影響が現れており(**2-1**参照)、それにより家計の雇用・所得環境 改善ペースが鈍化することで、景気回復が減速することも懸念される。

以上のような視点から、本稿では、米中貿易戦争による我が国企業への影響 や景気動向を整理するととともに、民間消費の先行きについて展望する。

2. 貿易戦争による企業部門の減速と民間消費の先行き懸念

2-1. 長期化する貿易戦争により製造業を中心に企業部門の減速が強まる

米中の相手国からの輸入品に対する追加関税・報復関税の応酬(貿易戦争) は長期化し、12月には米国による追加関税措置が予定されている中で、問題の 帰すうは見えていない。こうした状況を踏まえ、米中及び世界全体の実質経済 成長率の推移を見ると(図表3)、米中の相手国への輸出の落ち込みを背景とし て、特に 2019 年に入ってからの米中両国の経済成長率は減速の傾向が見られ ている。また、IMFの見通しによると(図表3)、先行きについても両国経済 の減速が続き、世界全体で見ても成長の勢いは鈍化が見込まれている。



図表3 米中と世界経済の実質経済成長率の推移と見通し

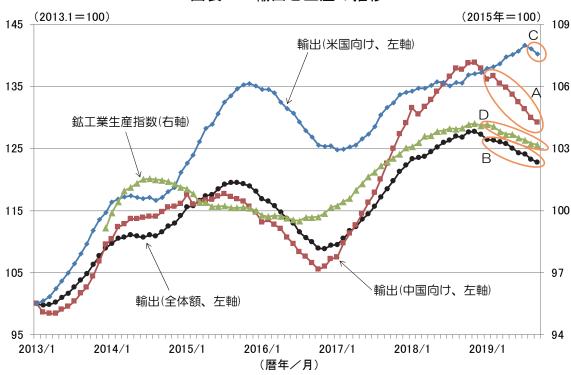
(注)折れ線は四半期(米国は季節調整済前期比年率換算、中国は前年同期比換算)の実績値。 水平線はその四半期が属する暦年値(点線はIMFによる見通し)。

(出所) 米国"Bureau of Economic Analysis(BEA)"HP、日本貿易振興機構(JETRO)HP、IMF "World Economic Outlook"(2019.10)より作成。

米中を中心とした世界経済の状況を踏まえ、我が国の輸出について見ると(図表4)、特に2019年に入ってからは、「一般機械」・「電気機器」などを中心として中国向け輸出が大幅に落ち込んでおり(図表4、A)、我が国全体の輸出額も減少傾向に転じている(図表4、B)。米国向け輸出についてはこれまで増勢が続いていたが、足下で転調の兆しが見えている(図表4、C)。特に、中国向け輸出の推移は、図表3で見た中国の実質経済成長率の変動と近い動きをしており、貿易戦争による我が国輸出への下押し圧力は大きいと言えよう。

生産についても、2019 年頭より低下傾向をたどっているが(図表4、D)、中でも「汎用・業務用機械工業」や「電気・情報通信機械工業」など生産財の落ち込みが強いことを踏まえると、輸出の減速が我が国の工業生産の落ち込みを引き起こしているという構図が見て取れる。

次いで、経済活動の水準を月次で確認できる景気動向指数 (CI)²の推移を



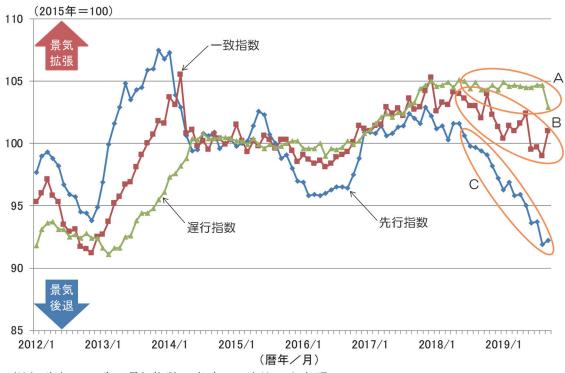
図表4 輸出と生産の推移

- (注1) 輸出は、後方12か月移動平均を取った上で2013年1月を100として計算した。
- (注2) 鉱工業生産指数は、季節調整値。後方12か月移動平均を取っている。
- (出所) 財務省『貿易統計』、経済産業省『鉱工業指数』より作成

.

² 景気の現状把握及び将来予測に資するため、生産・雇用など様々な経済活動での重要かつ景気に敏感に反応する指標の動きを統合し作成された指標であり、CIは構成する指標の動きを合成することで景気変動の大きさやテンポ(量感)を示す。景気に対して先行して動く先行指数、ほぼ一致して動く一致指数、遅れて動く遅行指数がある。一般的に、CI一致指数が上昇している時は景気の拡張局面、低下している時は後退局面としている(内閣府『景気動向指数』)。

確認すると(図表 5)、①従来頭打ちにとどまっていた遅行指数(図表 5、A)も直近では比較的大きく落ち込んだことに加え、②一致指数(図表 5、B)や先行指数(図表 5、C)は既に 2018 年下半期からは低下傾向に転じており、特に先行指数は下げ幅が大きくなっている。こうした中で、内閣府『景気動向指数』8月分速報(10月公表)において、一致指数(CI)による景気の基調判断³は4か月振りに「悪化」となっている。



図表5 景気動向指数(CI)の推移

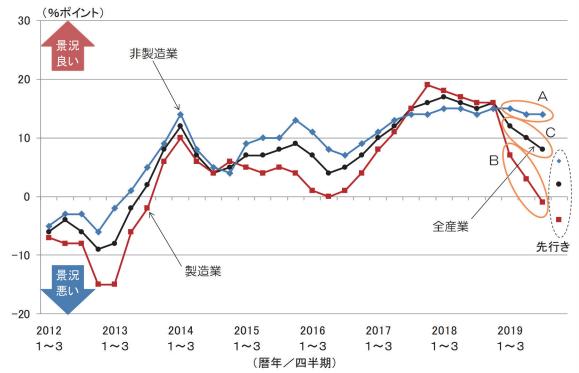
(注) 先行・一致・遅行指数の意味は、脚注2を参照。 (出所) 内閣府『景気動向指数』

経済活動の変調を踏まえ、企業の景況感を測る指標である日本銀行「短観」の業況判断DI⁴の推移を見ると(図表6)、①非製造業(図表6、A)にはまだ明確なトレンドの変化は見られていないが、②2019年に入ってからは製造業(図表6、B)の落ち込みが強く、全産業(図表6、C)も悪化に転じている。

36

³「改善」、「足踏み」、「(上方または下方への)局面変化」、「悪化」、「下げ止まり」の5種類の定義があり、一致指数(CI)の特定の平均値や、その前月差等の変化方向・符号などに対して所定の基準を用いて機械的に判断される。ただし、飽くまで機械的な判断であることから、政府の判断と同一である保証はなく、10月公表の『月例経済報告』(内閣府)では、景気全体への基調判断こそ下方修正されたものの、「緩やかに回復している」という判断は維持された。 ⁴「短観」回答企業の収益を中心とした業況についての全般的な判断を示す指標。業況につい

^{4 「}短観」回答企業の収益を中心とした業況についての全般的な判断を示す指標。業況について、「良い」と回答した企業の割合(%)から「悪い」と回答した企業の割合(%)を差し引いたもの(日本銀行HP)。値が大きいほど好況と感じている企業が多い、と読むことができる。



図表6 業種別の景況感の推移

(注) 脚注4及び5を参照。

(出所) 日本銀行『短観(全国企業短期経済観測調査)』

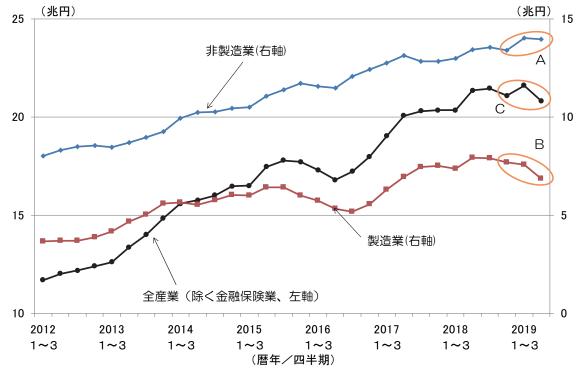
製造業については、程度の差はあれども全ての業種で悪化傾向が見られるが、「鉄鋼」・「非鉄金属」に加えて「はん用機械」・「生産用機械」の悪化度合いが強く、輸出や工業生産との関連性が見て取れる。また、非製造業も含めて先行き (図表 6 の黒点線内)も相当の悪化が見込まれており、貿易戦争が先行きの企業マインドにも大きく影を落としていると言えよう。

こうした輸出や景況感の変調を受け、企業収益(経常利益)の推移を見ると(図表7)、①非製造業(図表7、A)はまだ増勢からの転換という状況にはないが、②製造業(図表7、B)は足下で落ち込み度合いが若干強まっており、全産業(図表7、C)も一進一退の状況にある。本稿執筆時点では、2019年4~6月期のデータまでしか確認できないが⁶、日本経済新聞社の集計によると、11月1日までに2020年3月期の業績予想を見直した製造業171社のうち、約7割が下方修正を行っている⁷。

 $^{^5}$ 「短観」では「先行き $(3 \, m)$ 月後)」の業況についても調査を行っている(日本銀行 $(1 \, m)$ 1 図表 $(1 \, m)$ 3 の業況についても調査を行っている(日本銀行 $(2 \, m)$ 4 の「先行き」は、短観の最新時点 $(2 \, m)$ 5 における「先行き」という意味である。

⁶ 本稿執筆時点では、図表7の出所統計である財務省『法人企業統計調査』の2019年7~9月期分のデータは公表されていない(12月2日公表予定)。

⁷ 日本経済新聞(2019.11.3)。



図表7 経常利益の推移

(注) データは、後方4期移動平均を取った。 (出所) 財務省『法人企業統計調査』より作成

2-2. 企業部門の減速を受けて懸念される民間消費の先行き

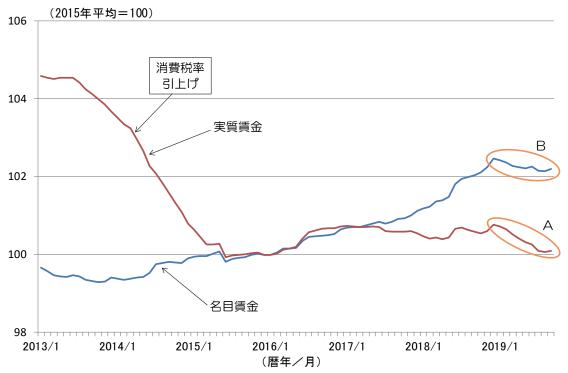
貿易戦争による企業部門の減速は、家計の雇用・所得環境にも悪影響を及ぼすことが懸念される。賃金については(図表8)、既に2019年頭より減少傾向に転じており、2-1までに見てきた内容と符合した動きと言えよう。特に、本稿執筆時点では2019年9月(速報)のデータまでしか確認できないが⁸、実質賃金(図表8、A)は物価の伸びを背景として名目(図表8、B)よりも下落ペースが早く、10月は消費税率引上げが実施されたことを踏まえると、名目賃金の減少が続くならば、実質賃金はそれ以上に減少することが懸念される。

また、消費者マインド(代理変数は消費者態度指数⁹)の推移を見ると(図表9)、既に 2018 年には下落傾向に転じていたが、2019 年に入ってからはその

⁸ 本稿執筆時点では、図表 8 の出所統計である厚生労働省『毎月勤労統計調査』の 2019 年 10 月分のデータは公表されていない(速報は 12 月 6 日、確報は 12 月 20 日公表予定)。

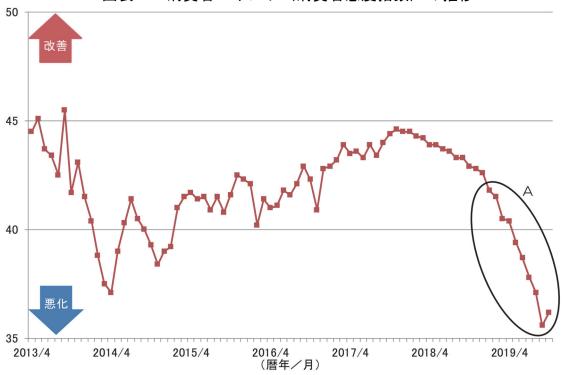
⁹「消費者態度指数を構成する意識指標」である「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4項目の単純平均で算出される。各意識指標は、「良くなる・大きくなる・増える」、「やや良くなる・やや大きくなる・やや増える」、「変わらない」、「やや悪くなる・やや小さくなる・やや減る」、「悪くなる・小さくなる・減る」の5区分にそれぞれ1、0.75、0.5、0.25、0の点を与え、各区分の構成比(%)を乗じて合算している(内閣府「消費動向調査」)。消費者態度指数は、値が大きいほど改善を見込む人が多い、と読むことができる。

図表8 名目・実質賃金水準の推移



(注) データは賃金指数 (現金給与総額、事業所規模 5 人以上) の後方 12 か月移動平均。 (出所) 厚生労働省『毎月勤労統計調査』より作成

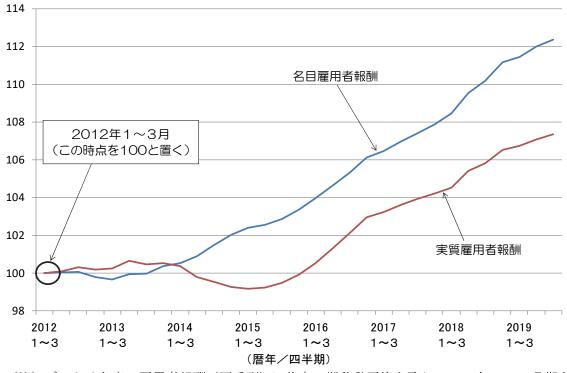
図表9 消費者マインド(消費者態度指数)の推移



(注)消費者態度指数は、二人以上の世帯が対象(季節調整値)。定義は脚注9を参照。 (出所)内閣府「消費動向調査」 ペースが加速しており(図表9、A)、賃金よりも悪化度合いは強いと言えよう。

こうした悪材料にも関わらず、今回のGDP速報(7~9月期)における民間消費の伸びが堅調であるのは(図表1)、10月の消費税率引上げを控えた駆け込み需要といった特殊要因に加え、雇用環境の改善を背景に家計の勤労所得収入(=賃金水準×雇用者数のイメージ)というべき概念である雇用者報酬(今回のGDP速報で公表)が増勢を維持している点が理由と思われる(図表10)。

しかし、消費税率引上げが 10 月であることを踏まえると、通常ならば駆け込み需要は $7 \sim 9$ 月期に最も強く現れると想定されるが、それにも関わらず $7 \sim 9$ 月期の民間消費の伸びは $4 \sim 6$ 月期と比べて鈍化している (図表 1)。これは、平成 31 年度予算に基づく需要平準化策の下で駆け込み需要が当初の想定ほどには発現しなかった可能性に加え、 $4 \sim 6$ 月期の大型連休や $7 \sim 9$ 月期の天候不順などによる影響も考えられるが、所得環境やマインドの悪化を背景として、民間消費の基調的な勢いが弱まっている可能性も懸念される。



図表 10 雇用者報酬の推移

(注) データは名実の雇用者報酬(原系列)に後方 4 期移動平均を取り、2012 年 1 \sim 3 月期を 100 として計算したデータ。

(出所) 内閣府『2019年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

民間消費の先行きについては、消費税率引上げによる実質的な購買力の押下げに加え、特に10~12月期には駆け込み需要の反動や台風18号・19号に代表

されるような自然災害によるマイナスの影響が及ぶことが想像される。さらに、 貿易戦争の帰すうが見えていない中で、(2-1で見てきたように)今後も企業 部門の減速に歯止めがかからないならば、賃金や消費者マインドといった民間 消費の基調的な動きを左右する環境が悪化し、民間消費や景気へ下押し圧力が 及ぶことも懸念される。そうした中で、安倍総理は11月8日の閣議で景気対策 の策定を指示したが、これが実施された場合、民間消費や景気を下支えし景気 回復局面を維持できるかが注目される。

2-3. 賃金が減少する場合の経済への影響試算

ここまで見たように、貿易戦争の長期化を背景に、製造業を中心とした企業 部門の減速が続いている。雇用環境の影響などを背景に、足下の民間消費は堅 調さを維持しているが、貿易戦争の帰すうが見えない中で、企業部門の減速が 続き家計の所得環境に悪影響が及ぶならば、民間消費の減速が引き起こされる ことが懸念される。

仮に賃金の下落が加速する場合、我が国経済にはどの程度の影響が及ぶのだろうか。マクロモデルで試算してみると、1人当たり名目賃金の伸びが1ポイント程度低下した場合、名目民間消費が 0.7%ポイント程度落ち込み、名目GDPは0.5%ポイント程度低下するという結果となった(図表11)¹⁰。

ただし、賃金の下落が続くならば、消費者マインドの加速にも拍車がかかり、 民間消費へ少なからず悪影響を与えることが想像される。マクロモデルの性格 上、そのような効果を織り込むことは難しいが、こうした効果を加味したなら ば経済の落ち込みは図表 11 の試算よりも拡大することが想定される¹¹。

図表 11 賃金が減少する場合の我が国経済への影響(試算)



(注) "p"はポイントの略。数字は、1 人当たり名目賃金の伸びが1 % ポイント低下した場合の試算結果(B)と、そうでない場合の試算結果(A)とのかい離率 (=(B-A)/A*100)。

(出所) 筆者試算による

(内線 75035)

41

¹⁰ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。

¹¹ 試算に用いたモデルでは、人件費が減少すると、企業収益が押し上げられるが、本試算では こうした効果は中立とした。