

# 2019年4～6月期GDP速報と先行き経済への視点 ～輸出減にとどまらず広がりを見せ始めた貿易戦争の影響～

調査情報担当室 竹田 智哉

## 《要旨》

2019年4～6月期(1次速報値)は堅調な内需によりプラス成長となったが、外需は貿易戦争を背景に弱い。民間については、年央試算と比べ、貿易戦争の内需への波及に対する懸念が強い。

足下で貿易戦争は陰しさを増しており、我が国でも輸出のみならず生産や企業収益にも影響が出始めている。問題の帰すうが見えない中で、企業マインドの冷え込み、それによる雇用・所得環境や設備投資への悪影響が懸念される。

国際機関の試算によると、貿易戦争による悪影響は小さくない。また、シミュレーションによると、貿易戦争による米中経済の減速は輸出や設備投資を通じて我が国の成長率を押し下げるといった結果となった。

2019年8月9日、2019年4～6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速報と7月公表の「令和元(2019)年度内閣府年央試算」(以下「年央試算」という。)から足下の景気状況を整理するとともに、弱い輸出の背景にある米中貿易戦争の推移とその我が国への影響について整理する。

## 1. 貿易戦争による悪影響の国内への波及の懸念高まる

### 1-1. 2019年4～6月期GDP速報(1次速報値)

2019年4～6月期のGDP成長率(1次速報値)は、実質は0.4%(年率1.8%)、名目は0.4%(同1.7%)となり、ともに3四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、ゴールデンウィークの10連休や気温上昇によるエアコン売上げ増加などを受けて民間消費(前期比0.6%、寄与度0.3%ポイント<sup>1)</sup>)が好調な伸びを示し、民間設備投資(前期

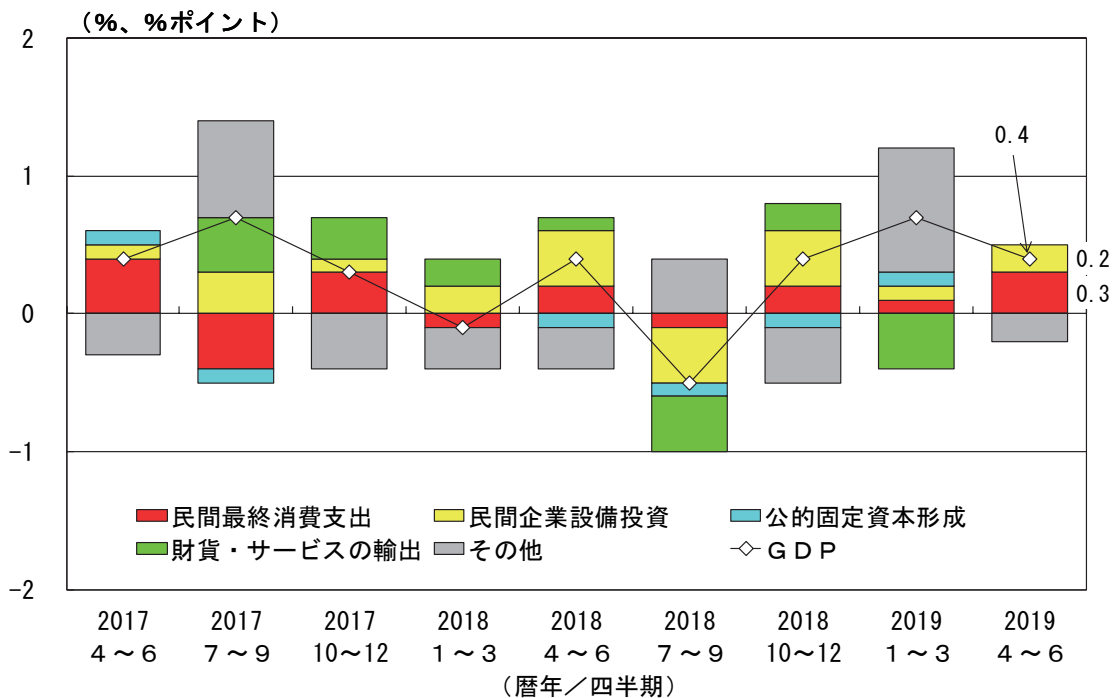
<sup>1</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

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(%))

	2017 (年度)	2018 (年度)	2018 4～6	7～9	10～12	2019 1～3	4～6
実質GDP	1.9	0.7	0.4	▲0.5	0.4	0.7	0.4
内需	(1.5)	(0.8)	(0.4)	(▲0.3)	(0.8)	(0.3)	(0.7)
民間最終消費支出	1.0	0.5	0.4	▲0.1	0.4	0.1	0.6
民間住宅投資	▲0.7	▲4.4	▲1.9	0.8	1.3	0.6	0.2
民間企業設備投資	4.6	3.5	2.5	▲2.6	2.7	0.4	1.5
民間在庫品増加	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)
政府最終消費支出	0.4	0.9	0.1	0.2	0.7	▲0.1	0.9
公的固定資本形成	0.5	▲4.0	▲1.2	▲1.8	▲1.3	1.4	1.0
外需	(0.4)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.3)
財貨・サービスの輸出	6.5	1.5	0.8	▲2.1	1.2	▲2.0	▲0.1
財貨・サービスの輸入	4.0	2.1	0.8	▲1.2	3.6	▲4.3	1.6
名目GDP	2.0	0.5	0.2	▲0.4	0.4	1.0	0.4

(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4～6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4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

比1.5%、寄与度0.2%ポイント)も堅調な推移を示した。一方、外需については、米中の貿易戦争を背景に、中国向け(2-2参照)を中心に輸出(前期比▲0.1%、寄与度▲0.0%ポイント)の動きは弱く、対照的な結果となった。

## 1-2. 堅調な回復を見込む年央試算とリスク要因への警戒が強い民間見通し

7月29日(今回のGDP速報公表前)公表の「年央試算」<sup>2</sup>では、1月閣議決定の「平成31年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」<sup>3</sup>(以下「政府経済見通し」という。)と比べ、輸出(3.0%→0.5%)と民間消費(1.2%→0.9%)の下方改定を主な理由として、実質経済成長率は0.4%ポイント程度、名目経済成長率は0.7%ポイント程度引き下げられた(図表3)。先行きシナリオについては、当面は弱さが残るものの、雇用・所得環境の改善に根差した内

図表3 2019年度の政府・シンクタンクの見通し

	政府経済見通し	年央試算	シンクタンク見通し
	対前年度比増減率(%)		
実質GDP	1.3	0.9	0.5
内需	(1.4)	(1.2)	(0.8)
民間最終消費支出	1.2	0.9	0.5
民間企業設備投資	2.7	2.5	1.7
公的固定資本形成	1.2	2.6	2.2
外需	(▲0.0)	(▲0.3)	(▲0.2)
財貨・サービスの輸出	3.0	0.5	▲0.7
財貨・サービスの輸入	3.3	2.3	0.7
名目GDP	2.4	1.7	1.2
GDPデフレーター	1.1	0.8	0.7
消費者物価指数	1.1	0.7	0.8

(注1) 政府経済見通しは『平成31年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、年央試算は『令和元(2019)年度内閣府年央試算』の2019年度見通し。シンクタンク見通しは『ESPフォーキャスト調査』における各社の2019年度見通しの平均値(小数点第2位で四捨五入)。

(注2) 内需、外需の数値は実質GDPへの寄与度。

(注3) シンクタンク見通しのGDPデフレーターは、名実成長率の差として算出。

(注4) 消費者物価指数は、シンクタンク見通しは生鮮食品を除く総合指数。他は、総合指数。

(出所) 『平成31年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、内閣府『令和元(2019)年度内閣府年央試算』、日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』(2019.8.8)

需を中心とした景気回復が実現するという構図に変化は見られないが、通商問題が世界経済へ与える影響への警戒感が高まっている。

年央試算の結果を民間シンクタンクの平均的な見通しと比べると、民間シンクタンクは内需及び輸出について年央試算よりも見方が厳しく、経済成長率も名実ともに0.4~0.5%ポイント程度低く見積っている(図表3)。先行きシナ

<sup>2</sup> 政府経済見通しと同様に、当該年度と翌年度の短期の経済の見通しを示すもので、政府経済見通しで示す政府の経済財政運営の基本的考え方を前提として、年央時点で得られる最新の経済指標等を踏まえ、内閣府が試算している。経済財政諮問会議における概算要求基準等の検討に際し、経済と財政の一体的な議論に資することを目的としている(内閣府「令和元(2019)年度内閣府年央試算(ポイント)」『令和元年第5回経済財政諮問会議資料』(2019.7.29))。

<sup>3</sup> 詳細は、拙稿「平成31年度政府経済見通しと先行き経済への視点」『経済のプリズム』第174号(参議院事務局企画調整室(2019.2))を参照。

リオの方向性については、年央試算と大きな差異はなく、10月に予定されている消費税率引上げによる大幅な景気の腰折れを見込んでいる訳ではないものの、政府よりも米中の貿易戦争による影響が内需に波及することへの懸念が強く、この点が経済成長率の見方が異なる理由と考えられる。

なお、民間シンクタンクは、2020年度については、夏季に開催される東京五輪後の反動や、2019年10月に予定されている消費税率引上げに先立ち講じられた需要の平準化策<sup>4</sup>の効果剥落などを踏まえ、更なる内需の冷え込みを見込んでいる(図表4)。

その結果、年央試算の数字は飽くまで「参考試算」という位置付けではあるが、官民の見通しには大きな差が見られている。

図表4 2020年度の政府・シンクタンクの見通し

	年央試算	シンクタンク見通し
	対前年度比増減率(%)	
実質GDP	1.2	0.5
内需	(1.0)	(0.4)
民間最終消費支出	1.0	0.3
民間企業設備投資	1.9	0.8
外需	(0.2)	(0.1)
名目GDP	2.0	1.1
GDPデフレーター	0.8	0.6
消費者物価指数	0.8	0.8

(注1) 年央試算は『令和元(2019)年度内閣府年央試算』の2020年度参考試算。シンクタンク見通しは『ESPフォーキャスト調査』における各社の2020年度見通しの平均値(小数点第2位で四捨五入)。

(注2) 図表3の注2と同じ。

(注3) 図表3の注3と同じ。

(注4) 図表3の注4と同じ。

(出所) 内閣府『令和元(2019)年度内閣府年央試算』、日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』(2019.8.8)

### 1-3. 貿易戦争再燃による企業の利益減が回復シナリオを左右する懸念

我が国経済は、内需が盛り返し3四半期連続のプラス成長となった。ただし、その要因としてはゴールデンウィークの10連休などの特殊要因の存在が指摘されている。10月に予定されている消費税率の引上げによる大幅な悪影響への懸念は低いものの、貿易戦争が再燃(2-1参照)したことを受け、民間シンクタンクはその影響が輸出の減少にとどまらず、内需へ波及し成長への下押し圧力となることを懸念している。実際、企業の利益にも影響が出始めており(2-2参照)、企業利益が減少傾向に転じていくなれば、近年の景気回復における「家計の雇用・所得環境改善の継続を通じた緩やかな景気回復」というシナリオの構図が崩れてしまうことも危惧される。

<sup>4</sup> 平成31年度予算で講じられたプレミアム付商品券などの措置。詳細は、「消費税率引上げに伴う対応」『平成30年第17回経済財政諮問会議 茂木議員提出資料』(2018年12月20日)、脚注3の拙稿を参照。

以上のような視点から、本稿では、先行き経済のリスク要因としての米中の貿易戦争の推移とその我が国への影響について整理するとともに、その先行きを展望する。

## 2. 米中の貿易戦争による内外への影響

### 2-1. 再燃する米中の貿易戦争と懸念される従前以上の影響

2018年に見られた米中の相手国からの輸入品に対する追加関税・報復関税の応酬は、同年秋には一段落し、両国間の協議が続けられてきた。しかし、米国は、2019年5月には第3弾の追加関税率を更に引き上げるとともに、8月1日には9月からの第4弾の追加関税措置の発動を表明した(図表5)。13日には一部について発動を3か月先送りするとされたものの、中国の報復関税に対する米国の再報復関税も表明されており、貿易戦争は再燃しつつあると言えよう。

図表5 米中の追加関税・報復関税等の推移

年	月日	国	出来事
2018	7/6	米国	中国から輸入する産業機械や電子部品等に追加関税賦課開始(対象額 <b>340億ドル</b> 、25%)【 <b>第1弾</b> 】
		中国	米国から輸入する大豆・自動車等に報復関税賦課開始(同 <b>340億ドル</b> )
	8/23	米国	中国から輸入するプラスチック製品・集積回路(半導体)等に追加関税賦課開始(同 <b>160億ドル</b> 、25%)【 <b>第2弾</b> 】
		中国	米国から輸入する化学工業製品・エネルギー製品等に報復関税賦課開始(同 <b>160億ドル</b> 、25%)
	9/24	米国	中国から輸入する食料品・家具等に追加関税賦課開始(同 <b>2,000億ドル</b> 、10%)【 <b>第3弾</b> 】
		中国	米国から輸入する液化天然ガス・食糧品等に報復関税賦課開始(同 <b>600億ドル</b> 、5~10%)【※】
2019	5/10	米国	<b>第3弾</b> の追加関税率を25%へ引上げ
	6/1	中国	※の追加関税率を5~25%へ引上げ
	8/1	米国	9/1より中国から輸入するスマホ・衣料品等に追加関税賦課開始を表明(対象額 <b>3,000億ドル</b> 、10%)【 <b>第4弾</b> 】
	8/13	米国	<b>第4弾</b> のうち、対中依存度の高いスマホ・ノートPCなど(金額ベースでは <b>第4弾</b> の約6割)への追加関税賦課開始を12/15に先送り
	8/23	中国	米国から輸入する原油・農産物等に報復関税賦課開始(同 <b>750億ドル</b> 、5~10%)
		米国	<b>第1弾~第3弾</b> の追加関税率を10/1から30%へ引き上げることと、 <b>第4弾</b> の追加関税率(12/15延期分も含め)を15%とすることを表明

(出所) 内閣府『世界経済の潮流 2019 I』、日本経済新聞より作成

既に第3弾までの追加関税・報復関税の応酬を背景に、米中の相手国への輸出は大きく落ち込んでおり<sup>5</sup>、中国の成長率は緩やかに減少している。企業レベルでも、特に中国系企業が生産拠点をベトナムなどへ移転する動きが報じられており<sup>6</sup>、貿易戦争による影響は収束する気配が見られていない状況にあった。

そのような中で、第4弾は、追加関税賦課対象額が第3弾までの累積対象額と同額以上という点だけではなく、第3弾までとは異なり多くの消費財が対象品目となる<sup>7</sup>。このため、関税負担（追加関税分）の一部を小売価格へ転嫁する方針を示す企業も見られており<sup>8</sup>、第3弾以前よりも個人消費への下押し圧力が強まる可能性が高いと考えられる。また、特に中国において、貿易戦争の先行き不透明さを背景に生産拠点の移転が進むならば、足下で見られる景気減速からの回復がより難しくなることが懸念される。加えて、第4弾の追加関税率は現時点では15%にとどまるものの、第3弾までと同様に25%へ引き上げられるならば、影響はより大きなものとなるだろう。

さらに、米国が第4弾の追加関税措置の発動を表明した8月には、株式市場や為替市場での動揺が見られており、我が国の輸出企業は想定為替レートを円高方向へ修正している<sup>9</sup>。今後、追加的な措置が講じられないという意味で貿易戦争が再び一段落したとしても、従来よりも高い関税率が賦課されたままの状態であることには変わりがないことを踏まえると、足下では生産の鈍化など景気減速の傾向が見られる中国経済の動向次第では、再びこうした国際金融市場での動揺が再発することも危惧される。

## 2-2. 米中の貿易戦争を受け我が国で見られ始めた企業収益の減少

貿易戦争の現状を踏まえ、我が国への影響を順次見ていくこととする。まず、輸出については（図表6）、米国向けは堅調に推移しているが、特に2019年に入ってから、中国の生産の落ち込みなどを背景に、一般機械・電気機器などを中心として中国向け輸出の落ち込みが強まっており（図表6、A）、結果として我が国の輸出全体額も減少傾向が続いている（図表6、B）。生産については、

<sup>5</sup> 2019年上半期における米国の対中輸入額は前年同期比で12.4%減少しているが、追加関税第1～3弾対象品目は3割以上減少している（中溝丘「ビジネス短信 米国の上半期の対中輸入、追加関税第1～3弾対象品目は3割以上減少」（2019年8月6日）、JETRO ホームページ）。

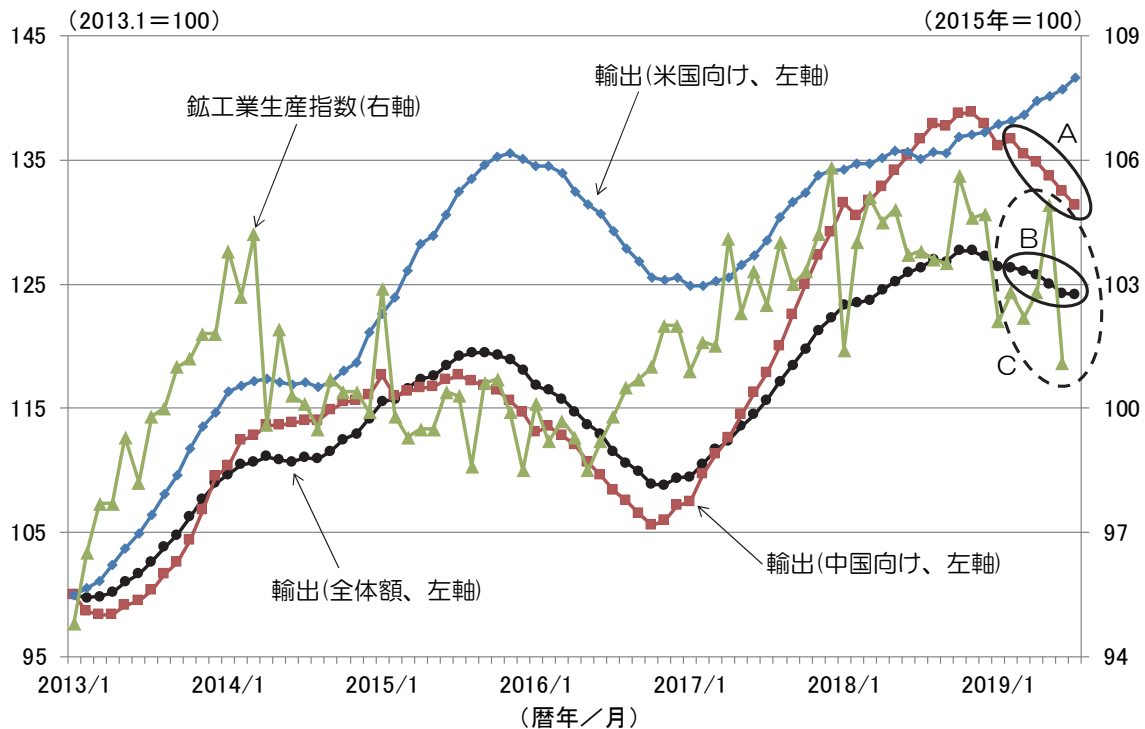
<sup>6</sup> 日本経済新聞（2019.8.17）、三井住友銀行コーポレート・アドバイザー本部企業調査部、三井住友銀行（中国）有限公司企業調査部「米中貿易摩擦の動向（2019年5月17日改訂版）」。

<sup>7</sup> 日本経済新聞（2019.8.3）、磯部真一「トランプ米大統領、対中追加関税リスト4の発動を9月1日と表明」（2019年8月2日）、JETRO ホームページ。

<sup>8</sup> 日本経済新聞（2019.8.4）。

<sup>9</sup> 日本経済新聞（2019.8.6）。

図表6 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。  
 (出所) 財務省『貿易統計』(2019年7月分(速報))、経済産業省『鉱工業指数』(2019年6月  
 確報)より作成

このような輸出の動向を背景に、大きく落ち込んだ2019年頭以前の水準を回復しきれず、傾向的には下落していると言えよう(図表6、C)。

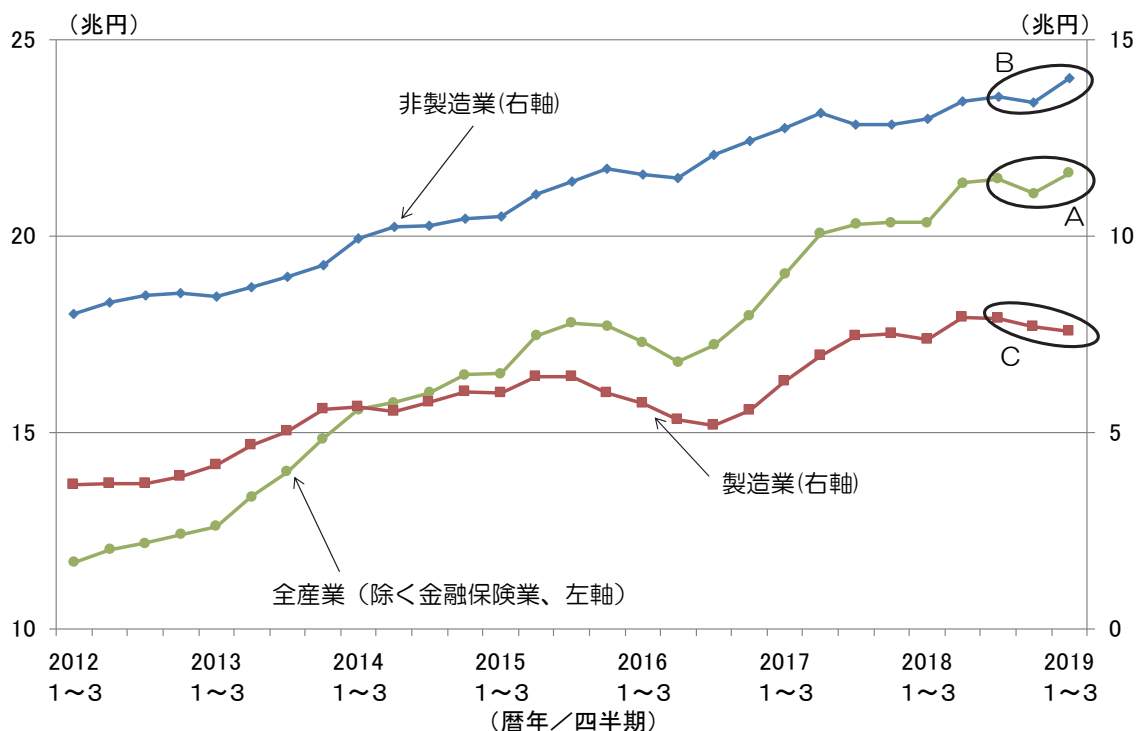
こうした輸出・生産の減速を受けて、企業収益(経常利益)の推移を見ると(図表7)、製造業・非製造業及び我が国全体のいずれの分類で見ても高い水準を維持しており、すう勢についても少なくとも我が国全体(図表7、A)や非製造業(図表7、B)では明確な変化は見られない。しかし、貿易戦争の影響を大きく受ける製造業は前年同期比で3期連続のマイナスとなっており、緩やかながら減少傾向に転じつつある(図表7、C)。本稿執筆時点では、2019年1~3月期のデータまでしか確認できないが<sup>10</sup>、日本経済新聞社の集計によると、4~6月期の上場企業の純利益は前年同期比▲15%と3年振りの減益となっており、特に製造業の大幅な減益(▲45%)が目立っている<sup>11</sup>。

では、企業は先行きの業況をどう見ているのだろうか。6月時点の企業の取

<sup>10</sup> 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』の平成31年4~6月期分のデータは公表されていない(9月2日公表予定)。

<sup>11</sup> 日本経済新聞(2019.8.16)。

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』(平成31年1~3月期)

益計画を見ると(図表8)、大企業製造業を中心に、2019年度は大幅な利益の減少を見込んでおり、米中の貿易戦争などを中心とした需要の減少や先行き不透明感の高まりが影を落としていると考えられる。図表8は6月以前のデータであり、第4弾の決定に伴う円高(及びそれに伴う想定為替レートの修正)などといった状況を勘案していないことを踏まえると<sup>12</sup>、足下の貿易戦争の再燃

図表8 企業の収益計画(経常利益)

	製造業		非製造業	
	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度
全規模合計	▲ 0.3	▲ 7.0	0.9	▲ 2.4
大企業	▲ 0.9	▲ 8.1	▲ 0.1	▲ 1.4
中堅企業	5.8	▲ 1.6	4.0	▲ 4.2
中小企業	▲ 1.8	▲ 4.8	1.1	▲ 3.8

(注) 数字は前年度比(%)。2019年度は計画。  
 (出所) 日本銀行『短観 第181回全国企業短期経済観測調査』(2019.6)

<sup>12</sup> 日本経済新聞によると、今後、為替レートが足下の1ドル=106円、1ユーロ=117円程度の水準で推移するならば、輸出企業の主要20社の2019年度の営業利益は合計で2,500億円押し下げられる見通しとなっている(日本経済新聞(2019.8.17))。



は企業マインドを更に冷え込ませ、設備投資や家計の雇用・所得環境にも悪影響を及ぼすことが懸念される。

### 2-3. 米中の貿易戦争による影響試算

米中の貿易戦争による影響について、IMFやOECDによる試算が行われている（図表9）。いずれも追加的な関税率が25%であることから、現時点で予定されている第4弾と内容が一致しておらず、また前提が異なるため両者の単純な比較は不可能だが、いずれも米国よりも中国への影響が大きいという結果が示されている。

図表9 国際機関による貿易摩擦の影響試算

IMF (2019) <sup>13</sup>	・2019年5月に実施・公表された米中間の追加関税措置 <sup>14</sup> （ただし、追加関税率は25%）の影響（実質GDP、2020年）は、米国は0.22%ポイントの下振れにとどまるが、中国は1%ポイント程度の落ち込みとなる
OECD (2019)	・第3弾、第4弾（ただし、追加関税率は25%、中国は報復関税を行う）に加えてリスクプレミアム上昇（3年間0.5%）による影響（実質GDP、2022年央まで）は、米国0.86%ポイント、中国1.14%ポイント、世界0.67%ポイントの下振れとなる

（出所） IMF, "G-20 Surveillance Note" (2019.6)、内閣府『世界経済の潮流 2019 I』、OECD, "World Economic Outlook" (2019.5)より作成

こうした米中経済へのマイナス効果が顕在化した場合の我が国への影響を見るために、マクロモデルでの試算を行った。具体的には、米国及び中国のGDPが向こう2年間1%ポイント低下し続けた場合、我が国においては輸出の大幅な減少が見られるとともに、企業収益の悪化を受けて民間設備投資も押し下げられ、2年目の実質GDPは0.6%程度低下するという結果となった（図表10）<sup>15</sup>。

2-1で見たとおり、米中の貿易戦争の帰すうは見えておらず、この問題が長期化する可能性は十分あると考えられる。そのような場合には、特に中国に

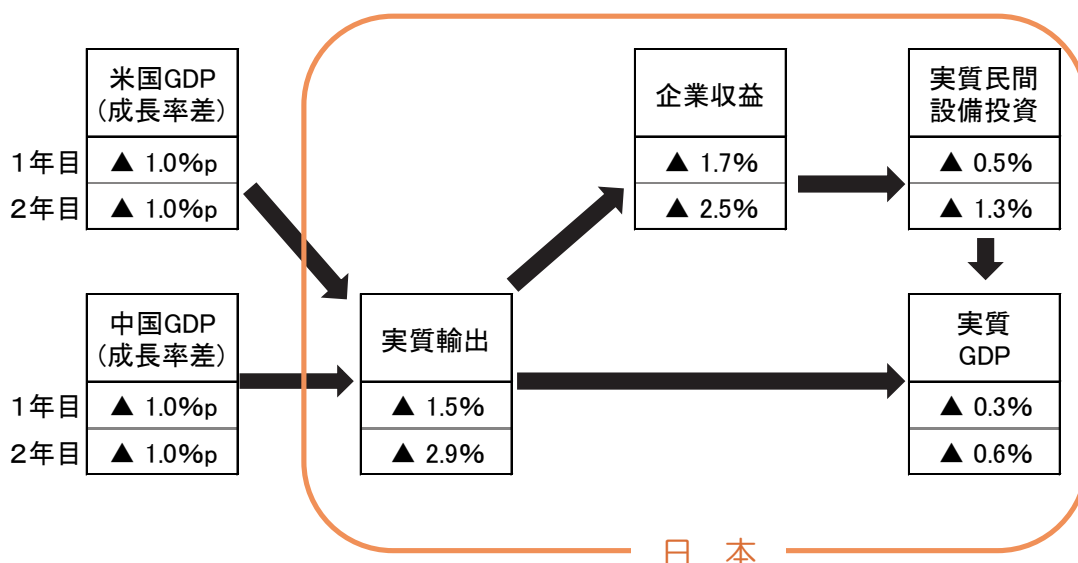
<sup>13</sup> 出典のIMF資料には具体的な数字が見られないため、記述は内閣府『世界経済の潮流 2019 I』に基づく。数値には企業マインド悪化による設備投資下押しの影響、企業の調達金利上昇の影響も含まれているが、追加関税措置による直接的な影響が大宗を占めている。

<sup>14</sup> 「実施」は第3弾を示し、「公表」は当時（出典のIMF資料は6月公表）の想定第4弾（米国USTRは5月に第4弾の品目リストを公表）と考えられる。なお、中国は報復関税を行うと仮定している。

<sup>15</sup> 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。

においては、生産拠点の海外移転に拍車がかかり、①足下で見られる景気減速からの回復がより難しくなること、②設備の過剰化によるストック調整圧力が更なる景気の減速を引き起こすこと、③②により世界的な同時株安が発生し、中国の債務問題なども相まって金融危機を引き起こされることなどが懸念される。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 10 の試算よりも拡大することが想定される。

図表 10 米中の貿易戦争による我が国経済への影響（試算）



(注1) "p"はポイントの略。

(注2) 米国GDPと中国GDPとの数字は、米国と中国のGDP成長率が減少した場合と減少しない場合の伸び率の差。他の数字は、1・2年目ともに、米国と中国のGDPが1%ポイント低下した場合(B)と、そうでない場合(A)とのかい離率(=(B-A)/A\*100)。

(出所) 筆者試算による

(内線 75035)