

(はじめに)

2019年8月23日の日経新聞経済教室には、日本経済研究センターによる最新の短期経済予測の結果が、「長引く米中摩擦が世界経済の先行き不透明感を生み、景気の勢いをそぐため、国内の実質成長率は19年度が0.7%、20年度は0.8%と1%を割り込む低成長が続く」という形で示された。米中摩擦が両国の覇権争いの様相をつよめるなかで、トランプ大統領の場当たりの政策運営も加わり、世界経済には次第に設備投資をはじめとした委縮行動が広がるように思われるが、今回の日経センターの短期経済予測(以下「今回の予測」という。)は、それらの動きを的確にとらえていると考えられるので、経済教室での日経センターの記述に即して、その概要を紹介し、若干のコメントを加えてみよう。

(世界的に生産活動が低下する製造業について)

まず、今回の予測の基本的な前提は、米中間で、18年夏から数度にわたり実施された追加関税で貿易コストが大幅に上昇し、貿易協議を巡る不透明感もかつてないほど高くなっているため、グローバルな製造業の活動が慎重化していることである。10~25%という高率の関税や高い不確実性が、米中間にとどまらず世界的な生産・設備投資の停滞につながっているのである。

(日本のIT関連財等の生産の落ち込みについて)

海外の製造業の不振は供給網を通じて日本にも及んでいる。低調な輸出を起点に生産の動きが弱く、特に資本財とIT(情報技術)関連財が全体の足を引っ張り、設備投資の減速で半導体製造装置や産業機械といった資本財の生産が減少、IT関連財でもスマートフォン向けを中心に生産調整が長引いて、製造業の本格的な回復が見通せない状況になっている。

(世界的に堅調な雇用・消費について)

一方で、日本を含めた世界全体の動向として、製造業の不調は大規模な雇用調整には発展していないこと、非製造業の雇用がおおむね堅調で、景気後退を免れていること、失業率が低水準なほか、賃金が伸びを高くしていること、良好な雇用環境に支えられ、個人消費は高めの伸びを維持していることなどが記述されているが、日本に関していえば、雇用指標は景気の遅行指標であり、失業率が低いからといって、今後の雇用が堅調さを維持できるかどうかは、留意が必要であるように思われる。また、消費税増税を控えて消費の駆け込みがある程度生じている点にも留意しておく必要があるだろう。

(機動的金融・財政政策の下支えについて)

次に、今回の予測では、各国の機動的な金融・財政政策が内需の下支え要因であることを挙げている。具体的には、米国では連邦準備理事会(FRB)が7月に利下げに転じたが、これは米景気が拡大するなかでの世界経済の悪化に備えた予防的な利下げであること、米国の利下げ姿勢は、市場の不安心理を鎮める方向に作用しているほか、景気下押し圧力が強いアジアや南米などの新興国でも利下げしやすい市場

環境を醸成していること、外需の弱さをきっかけに不振に陥る欧州でも、欧州中央銀行（ECB）が追加緩和を検討していることなどを挙げている。

ただ、今回の予測では、製造業の低調ぶりが目立つ中国では、大規模な財政政策が実行され、減税や公共投資が景気を下支えしているものの、これまでの不動産市場の活況で関連企業の債務が膨らんでおり、一段の債務増につながる経済対策を取りづらくなっている点は要注意だと中国経済の回復には慎重な見方をとっていることが留意点だ。

（根強い日本の内需について）

こうした中、今回の予測では、今のところ、日本の外需の不振は、海外経済の減速に影響されながらも、人手不足や東京五輪を含む訪日外国人需要に対応した設備投資、都市部の旺盛な開発、国土強靱（きょうじん）化や18年夏の自然災害による復興需要の公共投資に加え、底堅い個人消費といった内需でカバーされているとしているが、訪日外国人需要が持続可能なかどうかは意見が分かれるところであり、現在の個人消費には駆け込み的要素も加わっており、実質賃金のマイナスが続く現在の経済環境下では力強さに欠ける面も無視できない。

（今後の動向について）

今後、米中は8月23日に、互いに両国に製品に課す関税率を引き上げると表明しており、米国は中国を「為替操作国」に認定するなど対立は激化しているため、経済の下振れリスクはさらに大きくなる可能性が高いと見込まれる。

今回の予測では、日経センターが、中国コンピューター産業の調達と販売が、仮にそれぞれ300億ドル減少した場合、各国の生産が供給網を通じてどの程度減少するかについて、国際産業連関表（14年版）を用いた推計を行っている。これによると、調達減による悪影響は川上産業に及び（後方連関効果）、その打撃は多額の部品を供給する日本・韓国・台湾の製造業に集中し、3カ国・地域の生産は65億ドル減少する。一方、販売減による悪影響は川下産業に及び（前方連関効果）、北米だけでなく中国コンピューター製品の主要な買い手である欧州でも減産圧力が強く、それぞれ35億ドル減となるという。また、今回の予測では、製造業だけではなく、非製造業の減産額が大きいことも明らかにされた。それは、米欧では通信、情報サービス、行政サービスといった非製造業で多くの中国製品を中間投入していることが背景にあるためである。

（下振れリスクの顕在化の下で、特に日本で急がれる労働供給や生産性向上への取り組み）

現在、中国は次世代通信規格「5G」で先行するなど、低価格で高品質な製品を製造する力を高めており、今後、中国が先行する分野で取引の制約が一段と強まれば、幅広い国や産業に悪影響が波及し、製造業の不振を非製造業でカバーする現在の世界景気の構図が崩れかねないこと、景気の下振れリスクが顕在化しても、特に日本は政策対応の余地が小さく、財政・金融政策にこれ以上の負担をかけづらいことから、下振れリスクの影響を大きく受ける恐れがあり、これを避けるためにも、サプライサイドからの労働供給や生産性向上への取り組みが急がれる。

（荒井 俊行）