



太陽グラントソントン

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：2020年（度）の内外経済見通し

ー海外経済は昨年並み、日本経済は五輪需要の下でカギ握る官民の国内投資ー

執筆者：公益社団法人 日本経済研究センター 主任研究員 西岡 慎一氏

要旨（以下の要旨は2分30秒でお読みいただけます。）

新元号「令和」になって初の新年を迎えました。今年の干支は「庚子（かのえね）」。
60年前には今上天皇がお生まれになっており、昭和から平成を経て令和に至る時代の推移
が感じられます。「子（ね）」は相場格言では「繁栄」とされますが、東京五輪の開催を
迎えて我が国の経済は繁栄に向かうことが出来るのでしょうか。

世界に目を転ずると年明け早々、米軍によるイラン革命防衛隊司令官殺害との衝撃的な
ニュースが報じられ、また夏場にかけては米大統領選挙の帰趨が注目されます。こうした
複雑な情勢下、2020年（度）の内外経済の見通しを、日本経済研究センターで短期経済予
測を担当される西岡慎一・主任研究員に解説していただきます。（昨年12月16日脱稿）

先ず、世界経済の動向を窺うと、米中間の関税引き上げが両国の貿易取引を減少させて
おり、供給網を通じて各国の生産を下押ししています。米中摩擦を巡る先行き不透明感は
設備投資の延期も招来していて、世界全体の「経済政策不確実指数（1997年～2015年＝
100）」は2019年で300を超える史上最高の水準に達しています（同指数が高まると、生
産や設備投資が押し下げられることが実証されています）。今後の見通しでは、米中の協
議は妥結に至らず高率関税が定着することから見通し難は払拭されず、世界経済の浮揚を
抑える要因とみられます。EUからの離脱（Brexit）を決めた英国・EU間の動きも懸念材
料です。こうした中で、NIESやASEANなど新興国では、各国の景気刺激策が功を奏し
緩やかな回復に向かうと見込まれます。以上から2020年の海外経済は2019年並みの弱さ
が続くと予想されます（海外経済の見通し＜実質GDP：2019年→2020年＞：世界3.1%→
3.1%、米国2.3%→1.9%、EU1.2%→1.2%、中国6.1%→5.9%、NIES1.4%→2.0%、ASEAN
4.4%→4.6%）。

我が国経済の先行きを見通すと、2019年度は前年の成長落ち込み（0.3%）の後で、夏場
には消費税増税（10月以降：8%→10%）前の駆け込みから内需が増加しました。しかし
10月以降はその反動減が見られ、大型台風の被害も加わり秋口以降の景気は悪化しまし
た。一方、企業の設備投資や公共事業などから成長率は押し上げられたため、19年度の成
長は0.6%と深刻な景気後退は回避される結果となりました。

2020年度の日本の景気では、消費は消費税増税後の反動減の後、増税による物価上昇の
景気下押し圧力が弱く、また雇用・所得環境が堅調なことなどから持ち直しを見せていま
す。この間、設備投資は、高水準だった東京五輪向けのホテル建設や企業の省力化投資等
で調整圧力が始まっています。ただ、昨年秋の台風被害へのインフラ整備など公共投資と
相まっての官民投資全体で景気を下支えすると予想されます。輸出では、世界的な投資減
速の影響が見られるものの、五輪での外人観光客の増加（外人の国内消費は「輸出」項
目）で成長を押し上げると見られます。以上から、2020年度は前年度をやや下回る0.5%
の成長となる予想です。

なお、米中摩擦ほどではありませんが、消費税引き上げの影響、設備投資調整圧力の動
き、最低賃金引き上げの人件費増加の懸念、など国内発のリスクにも注意が必要です。

「太陽グラントソントン エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから⇒<http://www.grantthornton.jp/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-5770-8916 e-mail: t-asgMC@gtjapan.com
太陽グラントソントン マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

テーマ：2020年（度）の内外経済見通し

—海外経済は昨年並み、日本経済は五輪需要の下でカギ握る官民の国内投資—

公益社団法人 日本経済研究センター 主任研究員 西岡 慎一

1. 概要

2020年（度）の我が国の景気は減速を続けると予想する。この間、海外経済はこの10年で最も弱く、日本の輸出は停滞感を強めている。なかでも主力の資本財や自動車の海外需要が低迷しており、IT関連の持ち直しが数少ない明るい材料である。景気回復は来年の21年以降に持ち越しとなろう。輸出の弱さは、五輪需要と官民の国内投資である程度打ち消されると予想する。省力化投資や研究開発投資、インバウンド需要関連の建設投資が経済を支える姿を描く。近年の相次ぐ自然災害に対応した公共投資の増加にも期待できる。

2. 海外経済の現状と先行き

【海外の成長率は2010年代で最低】

海外経済は減速している。海外全体の成長率は低下を続け、19年の夏場には、2010年代で最低を記録した（図表1）。製造業が足を引っ張っている。世界的に設備投資が低迷しており、関連する機械の生産が不振に陥っている。自動車販売も多くの国で減速している。景気の不振に加えて、環境規制が強化されている点も自動車販売の頭を押さえている。IT関連で底打ちの兆しがみられる点が数少ない明るい材料である。このような製造業の不調で、世界全体の貿易取引は10年ぶりに前年割れとなった。

【図表1】海外の実質GDP成長率



(注1)各国の成長率を日本の輸出額で加重平均したもの。
 (注2)直近は19:3。対象国は図表2を参照。
 (注3)7-9月期の実績が未公表の国は前回見通しを使用。
 (資料)各国統計機関のデータをもとに日経センターが推計

20年の海外成長率（実質GDP）は+3.1%と19年並みの弱さが続くの見込む（図表2）。米国は2%程度の潜在成長率に向けて緩やかに減速するとみる。追加的な経済政策が見込めない欧州でも弱い動きが続く。中国も6%を割り込んで減速すると見込む。新興国では、各国の景気浮揚策が奏功し、緩やかな回復に向かうと想定する。

【図表2】海外経済の見通し

年	実績		見通し	
	18	19	20	
海外計	3.9	3.1	3.1	
米国	2.9	2.3	1.9	
ユーロ圏	1.9	1.2	1.2	
中国	6.6	6.1	5.9	
NIES	2.8	1.4	2.0	
ASEAN	5.0	4.4	4.6	
インド	7.4	5.9	6.8	
ブラジル	1.1	1.1	2.1	
ロシア	2.3	1.1	1.5	
オーストラリア	2.7	1.7	2.4	

(注)海外計は日本の輸出額で加重平均。
 (資料)各国統計機関のデータをもとに推計

【米中摩擦が世界経済下押し】

製造業の不振は、米中の貿易摩擦によるところが大きい。米中間の関税引き上げは両国の貿易取引を減少させており、供給網を通じて各国の生産を下押ししている。米中摩擦を巡る先行きの不透明感も強く、中国と関連の深い企業の様子見姿勢を強めている。これが、世界的な生産や設備投資の延期を招いている。実際、「経済政策不確実性指数（世界全体）」は、かつてない水準に達している（図表3）。この指標が高まると、生産や設備投資が押し下げられる点が多くの研究で実証されている。

【図表3】世界の経済政策不確実性指数

(97~15年平均=100)



(注)直近は19年10月。
 (資料)Economic Policy Uncertainty

米中協議は長期化の様相を呈している。19年12月、米中政府は、「第1段階の合意」に達し、中国による農産品の輸入拡大や金融市場の開放など9項目で合意したと発表した。1,600億ドル分の中国製品への追加関税が見送られたほか、1,200億ドル分の関税が15%から7.5%に引き下げられた。もっとも、中国政府による特定産業への補助政策といった構造問題は未解決であり、全面合意への道のりは遠い。中国製品2,500億ドル分の高率関税(25%)も据え置かれている。見通しでは、米中の継続協議は妥結に至らず、高率関税が定着すると想定する。不透明感の強い状況が続き、世界経済の浮揚を抑える要因となる。

【米欧ともに減速】

景気拡大が続く米国でも、企業部門はすでに減速しており、製造業の生産や設備投資は頭打ちとなっている。景気下押し圧力は強いが、19年に3回実施されたFRB(米連邦準備理事会)の利下げが、これを打ち消すとみる。20年は2%程度の潜在成長率に向かって軟着陸する展開を予想する。欧州でも製造業が停滞しており、とりわけ、ドイツでは主力の自動車や資本財などが不振に喘いでいる。追加的な金融緩和の余地に乏しいうえに、ドイツ政府は財政拡大を見送る方針である。経済政策のサポートは期待できず、景気の弱さは20年も続くと予想した。今年1月末のEU離脱(Brexit)がほぼ確実となった英国とEU間の今後の動きも、不安要因である。

【中国は成長率目標引き下げを想定】

中国では成長ペースが鈍化すると予想する。政府は、企業の過剰債務や不動産市場の過熱といった構造問題に対処するため、過度なインフラ投資や金融機関貸出を抑え気味に運営してきた。こうした政府のスタンスが経済減速のベースにある。これに加えて、米中摩擦の悪影響が景気をもう一段下押ししている。対米関税率の上昇や不確実性の拡大で製造業の経済活動が停滞し、輸出や民間投資が弱い。失業率が上昇しており、個人消費も減速している。豚コレラ感染の影響で豚肉価格が高騰していることも消費の足を引っ張っている。景気下押し圧力が強いなかで、政府は構造問題を重視した政策スタンスを続けるとみて、20年度の成長率目標を「6%前後」に引き下げると想定する(19年度は「6~6.5%」)。

【アジア諸国は緩やかに回復】

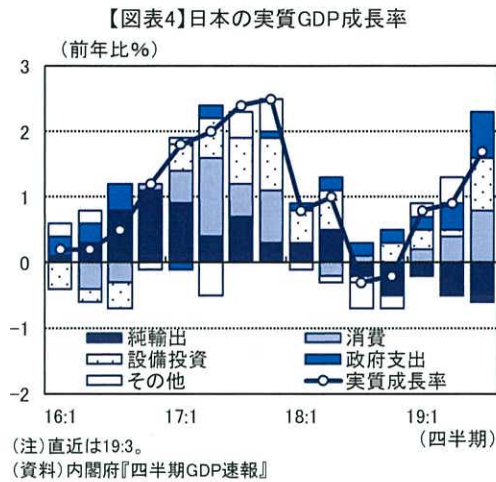
中国経済の減速は、アジア諸国にも波及している。ただし、NIES(アジア新興工業経済群)では、主力のIT産業で在庫調整が進捗し、大手メーカーも設備投資の増額を決定している。韓国では大規模な財政政策も実施される。台湾では、中国から生産を回帰する動きがみられ、成長率が高まっている。ベトナムでも、米中摩擦の影響で中国からの直接投資が増加しており、景気は上向きである。ASEAN(東南アジア諸国連合主要国)の主要国でも外資優遇策を打ち出し、中国からの投資を呼び込む構えである。景気浮揚に向け、積極的な金融緩和も実施されており、アジア諸国は緩やかな回復を見込んでいる。



3. 日本経済の現状と先行き

【20年の景気は弱め】

日本では深刻な景気後退は回避されている。経済成長率は18年に落ち込んだ後、19年夏場にかけて高まった(図表4)。外需(純輸出)の不振は、内需で打ち消された。なかでも、企業の設備投資や政府の公共事業などが成長率を押し上げた。ただし、夏場の内需の加速は、消費増税(2019年10月:8%→10%)前の駆け込み需要も相応に含まれており、10月以降は、その反動減が目立っている。台風被害による悪影響も10月の景気を悪化させた。これらの下押し圧力は徐々に和らぐが、消費の一部に基調としての弱さがみられる点は懸念される。



20年度の成長率は+0.5%と、19年度並みの低成長が続くと見込む(図表5)。昨年10-12月期に大幅に減少した後、20年に入ってから徐々に持ち直す姿を予想する。すなわち、外需が冴えない中で、官民の設備投資が下支えし、深刻な景気後退を回避すると予想する。

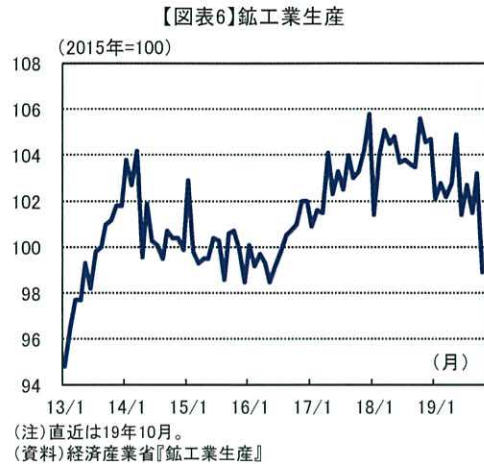
【図表5】日本経済の見通し
(前年比%、寄与度%ポイント)

年度	実績		
	18	19	20
実質GDP成長率	0.3	0.6	0.5
民需	0.2	0.5	0.3
消費	0.0	0.1	0.2
住宅投資	-0.1	0.0	-0.1
設備投資	0.3	0.3	0.1
公需	0.2	0.4	0.3
外需	-0.1	-0.3	0.0
輸出	0.3	-0.2	0.2
輸入	-0.4	-0.1	-0.2
名目GDP成長率	0.1	1.2	1.1
GDPデフレーター	-0.2	0.6	0.6
消費者物価指数	0.8	0.6	0.5

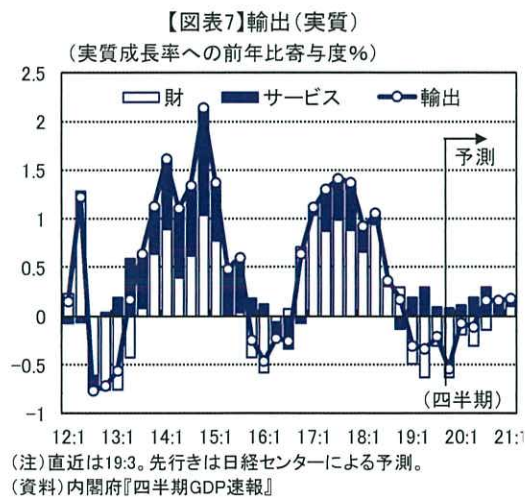
(注1) GDPの構成項目は寄与度。
(注2) 消費者物価指数は消費税の影響を含むベース。
(資料) 内閣府『四半期別GDP速報』、総務省『消費者物価指数』

【輸出は東京五輪がある程度カバー】

10月の鉱工業生産は大幅に減少した(図表6)。世界的な設備投資の慎重化で、産業用ロボットや建設機械といった資本財の生産が減少している。自動車の生産も、駆け込み需要の反動で国内向けが減少に転じた。世界的な自動車販売の減速で、輸出向けも弱い。IT関連財は新型スマートフォンやデータセンターへの需要が回復しており、底打ちの兆しがみえている。今後は、次世代通信規格「5G」(より高速な第五世代通信規格)関連の生産や設備投資が本格化することも期待される。



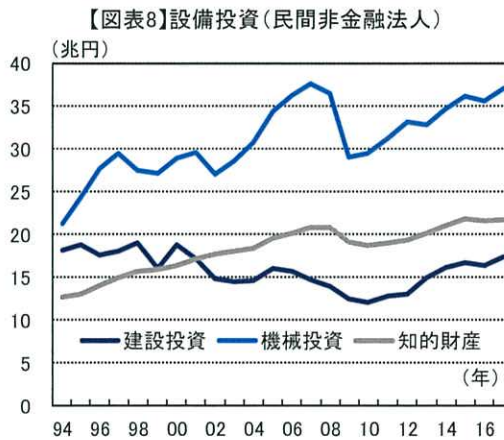
こうした傾向は今後も続き、輸出は20年度にかけて増勢が鈍化した状態が続くと予想する。IT関連財は他の産業に先行して回復に向かうとみるが、主力の資本財や自動車の低迷は長引くと見込む。しかしながら、財の不振は、サービスの輸出で補うと予想している(図表7)。また、20年夏場には東京五輪による外国人観光客の増加が見込まれる(外国人観光客の国内消費は輸出にカウントされる)。中国人による「爆買い」が急増した13~15年ほどの勢いはないが、サービス輸出は、20年夏場の成長率を0.3%ほど押し上げるとみる。



【設備投資は省力化・研究開発で増加】

設備投資は近年の好調を受けて、GDP比で1990年代前半以来の高水準に達している。この分、調整圧力も強く、今後の減速は避けられないとみる。ただし、20年度も増加を維持すると予想する。省力化投資や研究開発投資などの前向きな投資が下支えするとみる。

設備投資は、機械投資、建設投資、知的財産投資（研究開発やソフトウェア）の3者がいずれも2010年代に入って増加してきた（図表8）。このうち機械投資は、外需の不振を受けて、20年度に減少する可能性が高い。建設投資は、通販の拡大を背景とした物流施設やインバウンド需要の取り込みを目的としたホテルやテーマパークなどで増加している。都市部のオフィスビル建設も旺盛である。ただし、東京五輪関連の案件が一服したほか、オフィスビルの供給は20年度がピークと見込まれ、今後は減速に向かうと見込む。知的財産投資は、人手不足に対応したソフトウェア投資と自動車や医薬品などを中心とした研究開発投資が旺盛である。これらの投資は、景気変動の影響を受けにくく、今後も増加が期待できる。



【公共投資が景気を下支え】

企業の設備投資に加えて、政府支出も堅調である。医療費などの政府消費が増加しているほか、公共事業も伸びている。18年の夏場に自然災害が相次いだことで、その復興需要が出ている。

先行きも政府支出の増加を見込む。19年11月に、政府は、19年度補正予算と20年度予算に経済対策を盛り込む旨を閣議決定した。①成長分野の投資、②自然災害対策を含むインフラ整備、③景気の下振れリスクへの備えが柱となる。財政支出は13.2兆円で、このうち公共投資は約3.5兆円である（財政投融资は含まない）。予算の詳細は明らかではないが、公共事業関係費は19年10月の台風被害への対応を中心に2兆円程度を見込む。こうした経済対策もあって、政府支出は、20年度に+0.3%ポイント成長率を押し上げると予想した。

【消費は増税後の弱さに注意】

個人消費は昨年10月に大きく減少した(図表9)。消費増税前の駆け込み需要が相応に生じ、その反動で減少した。台風の到来時に消費活動が停止したことも影響した。ただ、こうした一時的な要因を勘案しても、自動車や百貨店の販売減少は大きい。高額商品への消費に基調としての弱さがみられる。今冬の特別給与の弱さが予想されるなかで、消費者のマインド指標は悪化している。マインドの委縮が増税を機に消費活動の慎重化に結びついた可能性がある。

【図表9】実質消費活動指数(旅行収支調整済み)
(2011年=100)



(注)直近は19年10月。

(資料)日本銀行

このため同年10-12月期の消費は大きく落ち込むが、その後は緩やかに増加すると予想する。台風被害で被災した自動車が多く、今後の買い替え需要が見込まれる。雇用・所得環境はしっかりしており、雇用者報酬は前回増税時以上に高い伸びを維持している(図表10)。特別給与が減少する可能性があるが、就業者数の増加が功を奏し、家計の所得は増加基調を見込む。

【図表10】雇用者報酬(実質)
(前年比%)



(注)直近は19:3。

(資料)内閣府『四半期GDP速報』

【増税による物価上昇は限定的】

物価は伸び悩んでいる。19年9月の消費者物価（生鮮食品除く総合）は前年比＋0.3%にとどまっており、金融政策のインフレ目標値（2%）を大きく割り込む展開が続いている。同年10月以降は消費税率の上昇が物価の前年比を1%ほど押し上げるが、幼児教育の無償化（幼稚園と保育所の保育料）が0.6%ほど押し下げる。両者を合わせると0.4%程度の上昇にとどまる。このため、物価上昇の影響を勘案した実質ベースの所得は、それほど影響を受けない見込みである。前回の増税時は、消費増税により2%ほど物価が押し上げられたため、実質ベースの所得は大きく落ち込んだ（前掲図表10）。今回は前回よりも物価上昇による消費の下押し圧力は小さい。

4. リスク

【米中摩擦を巡るリスク】

米中摩擦を巡るリスクは引き続き大きい。米中間では、中国政府による産業補助金供与の見直しといった難題が協議事項として残っている。米国による中国ハイテク産業への取引規制も解除されておらず、金融取引を規制する法案も検討されている。さらに香港の民主化を巡る問題も争点に加わっている。両国の摩擦が再び激化する可能性が高く、米中経済の分断が進むおそれがある。両国の分断が、目先の景気だけでなく、以下の経路を通じて、中長期的な成長力を引き下げる可能性に注意を要する。

①貿易・直接投資を通じたリスク

米中経済の分断は、貿易取引の停滞を招き、技術力の伝播を阻害する可能性がある。貿易開放の度合いが低下すると、中長期的な成長率が落ちる点は、多くの学術研究で実証されている。さらに、中国拠点を他国へ移管し、グローバルな供給網を再編する動きが広がりつつある。中国では、これまで外資系企業を積極的に誘致することでその技術を移転し、高い成長を実現してきた。生産拠点の移管が進むと、中国経済の成長が阻害されるおそれがある。

②中国ハイテク企業への経済制裁

ハイテク分野の取引から中国企業を締め出す動きも技術革新を遅らせる。米国は華為技術（ファーウェイ）など中国ハイテク企業への部品供給や製品購入を禁止する動きを強めている。ファーウェイなどは調達と販売の両経路を遮断されており、これがグローバルな供給網を通じて様々な国や産業に負の影響を及ぼしうる。後掲（最終頁）の参考文献「黄・根本・梶田（2019）」によれば、中国ハイテク産業の調達減少は、川上産業としてつながりが深い台湾・韓国・日本の生産にダメージを及ぼす。一方、販売減少は川下産業に位置する欧州や北米への影響が大きい。中国は5G関連で先行するなど、低価格で高品質な製品を製造する力を高めている。取引の遮断で技術革新が円滑に進まない可能性に注意を要する。

③中国企業の金融面の締め出し

中国企業による米国での金融取引を制限する動きも強まっている。米国では、20年2月から海外企業による直接投資や企業買収が一部制限される。重要なインフラ（軍事施設・空港など）や技術、個人情報扱う案件への投資は対米外国投資委員会（CFIUS）の審査次第で阻止される。また、米国議会では、連邦職員の年金基金が中

国株式で運用することを禁じる法案や、情報公開が不足する企業の株式上場を廃止する法案が検討されている。このような動きは、投資と資金調達の両面で中国企業に制約を課すことを狙っている。ドル運用と調達の制限で中国企業の活動が大幅に狭まる可能性がある。

【国内発のリスク】

米中摩擦ほどのインパクトはないが、以下の国内発のリスクも相応に景気を左右しうる。

①消費税引き上げの影響

消費増税の影響は現段階ではなお見通しづらい。今回の見通しでは、1-3月期以降、消費は徐々に回復してくると見込んでいる。もっとも、景況感が悪化する中で、想定上に家計のマインドが悪化し、消費の手控えが長期化する可能性には注意を要する。

②設備投資の調整圧力

設備投資は、省力化投資や研究開発投資など、生産性向上に向けた前向きな投資を見込み、増加基調をたどるとしている。もっとも、設備投資はすでに高水準に達しており、資本ストックの調整圧力は相応に強い。海外経済が弱い中で、製造業の設備投資が大幅に下振れる可能性がある。近年旺盛な建設投資についても、人手不足や資材価格上昇が深刻化し、工事が円滑に進まない可能性に注意を要する。

③雇用規制による人件費増加

雇用規制が人件費を想定上に引き上げる可能性にも注意を要する。19年度の最低賃金は全国的に3%程度引き上げられる。20年度以降も同様の傾向が続くとみられ、パート賃金に上昇圧力がかかる。同一労働同一賃金も20年4月から開始される（中小企業は21年4月から）。基本給、賞与、各種手当（時間外労働の割り増しや通勤手当など）は、能力や業績以外の面での待遇差は認められない。パートの待遇は正社員よりも劣る傾向にあり、この点も人件費の上昇圧力となりうる。

参考文献

黄盛凱、根本涼、梶田脩斗（2019）、「中国ハイテク排除、2経路で世界に波及：調達減はアジアに、販売減は欧米に影響」、日本経済研究センター『経済百葉箱』、第138号。

（2019年12月16日脱稿）

以 上

執筆者紹介

西岡 慎一(にしおか しんいち) 1974年 大阪府生まれ
公益社団法人日本経済研究センター 主任研究員

<学歴・職歴>

1999年 大阪大学大学院経済学研究科博士前期課程修了
1999年 日本銀行入行
2009年 日本銀行調査統計局企画役
2018年 日本経済研究センター研究本部主任研究員