

巻頭言

緩やかな回復は続くか～日本経済の下振れリスクを点検する

今年度の日本経済は緩やかな回復基調を辿るとの見方が大勢を占めているが、4～6月期の実質GDPが概ねゼロ成長にとどまるとの予測が出てきている。7月9日に公表された日本経済研究センターのESPフォーキャスト（主要エコノミスト37名の見通し）の4～6月期の平均値は前期比年率+0.01%となり、5ヵ月連続で下方修正された。エコノミストの平均的な見方は、今年10～12月期以降は回復に転じて今年度は0.5%程度の成長に落ち着くというものだが、そのようになるのか、それとも下振れリスクが顕在化するのか、日本経済は分水嶺に差し掛かっていると言えよう。以下では、景気の「下押し」要因と景気の「底支え」要因を列挙することで、当面の着眼点を整理することとしたい。

今後の下押し要因として指摘できるのは、米国による関税率の上乗せが直接影響する輸出の落ち込みだ。5月の貿易統計によると、米国向け自動車輸出の減少などにより、輸出は8ヵ月ぶりに前年同月比マイナスに転じた。日米通商交渉が決着しないまま長引けば、経済に与える負の影響は累積していくことになる。

トランプ政権の通商政策の先行き不透明感や将来不安に起因するマインドの悪化も指摘できよう。ただ、主なデータを見ると、足元のマインドは悪化一辺倒ではない。実際、直近（6月）の消費者態度指数は、7ヵ月連続で前年同月の水準を下回るなど絶対水準は低いが、ここ2ヵ月は改善に転じている（図）。法人の景況感を示す日銀短観（6月調査）の業況判断DI（全規模・全産業／「良い」－「悪い」）も15と、3月調査（15）と同水準だった。不安材料として指摘できるのは、業況判断DIの先行き見通しの悪化で、全規模・全産業は9（トランプ関税の影響が大きい自動車は1）となった（表）。これ以上悪化しないかどうかが焦点だ。

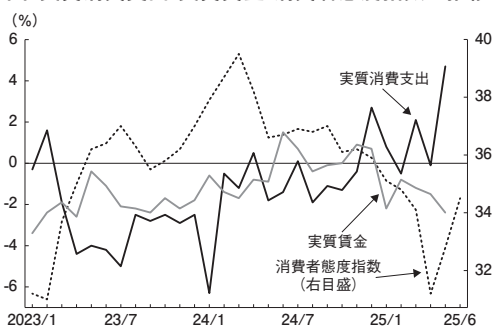
一方、最大の需要項目である個人消費の底支え要因として指摘できるのは、賃金の上昇だ。今春闘においては、昨年以上の大幅な賃上げが実現した。ただ、名目賃金の上昇が物価の上昇に追い付かず、実質賃金が5ヵ月連続で前年同月を下回っていることも事実だ。その意味では、物価の先行きがポイントになる。直近（5月）の消費者物価上昇率が前年同月比+3.5%になるなど、足元の物価上昇圧

力は依然強い。来年に掛けて物価上昇率が2%を割り込み、実質賃金の伸びが定着するというのが大方の見方だが、果たしてどうか。実質賃金がマイナス的环境下でも実質消費支出の落ち込みは回避できているだけに(図)、食品やエネルギーの価格上昇が鎮静化すれば、個人消費は底堅い伸びを示すことになるろう。

設備投資については、企業の投資意欲の強さが底支え要因として指摘できよう。日銀短観の25年度の設備投資計画(ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除く)を見ると、前年度比+8.7%と3月調査(同+2.2%)よりも上方修正され、企業の投資意欲は引き続き旺盛であることが窺える(表)。投資計画は年度後半に掛けて下方修正されるのが通例だが、計画の実現度合いは、企業マインドと人手不足や資材価格の高騰の先行きに掛かっている。

以上のように、下押し要因と底支え要因が併存しているが、日本の潜在成長率は0.5%程度にとどまっているだけに、下押し要因が少しでも勝れば、マイナス成長に陥ってしまう点には注意が必要だ。今後を展望するにあたっては、当然物価の先行きが大きな焦点になるが、ここで強調したいのは、これまでの高収益を反映して、企業のバランスシートに現預金が相応に積み上がっている点だ。ランプ政権が足元で日本に対して一段と厳しい態度を示すなかで、25年度の企業収益が減益に転じるとの見方も示されるなど、確かに逆風は強まっている。ただ、こうした環境下でも、企業には賃上げの維持と、将来の競争力向上に資する設備投資の着実な実行が求められる。個々の企業の前向きな行動が経済成長の機運を維持するうえで大きな力になることを忘れてはなるまい。■

図: 実質消費支出・実質賃金・消費者態度指数の推移



(注) 実質消費支出と実質賃金は前年同月比伸び率。

(出所) 総務省「家計調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「消費動向調査」

表: 日銀短観の業況判断DIと設備投資計画の推移

(「良い」-「悪い」、%)

	24年 3月	24年 6月	24年 9月	24年 12月	25年 3月	25年6月	
						最近	9月
業況判断DI (全規模・全産業)	12	12	14	15	15	15	9
業況判断DI (全規模・自動車)	4	6	8	9	10	8	1
24年度の設備投資計画 (全規模・全産業)	4.5	10.6	10.1	10.0	8.4	6.9(実績)	
25年度の設備投資計画 (全規模・全産業)	—	—	—	—	2.2	8.7	

(注) 設備投資計画はソフトウェア・研究開発を含み、土地投資を除くベース(前年度比伸び率)。

(出所) 日本銀行「短観」