

# 顕在化する減速リスクと回復展望

経済調査部 首席エコノミスト 熊野 英生(くまの ひでお)



## 株価下落の予兆

年初から株価・為替は大荒れだった。荒れる市場のことをWild Marketというが、このWildは今年を象徴する言葉だ。今年はいノシシ年であり、英語でいノシシのことをWild Boarと言う。やはり、今年はいノシシのようにWildなのだ。

市場が荒れる背景には、米中貿易戦争がある。昨年までの関税率の引上げによる弊害はすでに表れてきている。特に、中国の製造業の減速感、輸出の減少に顕著である。最近、米企業の決算でも、中国経済の悪化が業績の足を引っ張ることになっている。スマホなど電気機械は、これまでの低調さに拍車がかかっている。

実は、スマホが売れない状況は、今に始まったことではない。すでに新型機種は価格がかなり高くなって、中国の割安な製品へのシフトが起きていた。そこに、トランプ政権の関税引上げが加わり、さらにサイバーセキュリティの強化による中国の通信機器の締め出しが加わったのだから、これは堪らない。

生産活動や企業の景況感、2018年初をピークにして徐々にスローダウンしてきた。株価も、日経平均株価やニューヨークダウだけをみていると気付かないが、欧州・中国株は2018年初をピークに下落方向に転じている。株価と製造業の動向をよくみるとシンクロして動いている。日経平均株価とニューヨークダウは、米国の大減税が米成長率を著しく嵩上げしているせいで、10月まで堅調に見えていただけなのだ。

## 景気の下支えに注目

では、実体経済への下押しはどこまで続きそうか。スマホなどが売れないことや貿易戦争にばかり目が行くと、2～3年間は厳しい環境が続くと悲観的に思える。リーマンショックの再来という厳しい見方も一部には表れている。

こうした悲観論は、貿易戦争の余波で中国経済が減速する変化によって助長されている。いよいよ中国経済が構造的に悪化してきたのだという見方も、一部にはある。

そうしたとき、構造論に傾くよりも、サイクルや過去の経験則によって時間が経てば改善するのだという見方が役立つ。日本の鉱工業生産は、2008年のリーマンショック後、2年間ごとに上昇、下降の局面を続けている。もしも、2018年1月がピークならば、2020年1月頃は下降から上昇へとスイッチすることになる。

また、景気後退リスクは、2012年末以降、厚い企業収益によって吸収されてきた。生産が多少落ち込んで、収益の厚みに支えられて企業はリストラをしないで耐えたのだ。裏返しに言えば、今も人手不足なのは企業がリストラを手控えて、失業者が増えなかったからだと言える。2015年夏から中国の減速圧力は吸収された。2019年もこれと同様のパターンになるだろう。

それに加えて言えば、国内景気は2019年、イベントが目白押しである。改元、10連休、ラグビーワールドカップ開催、消費税率引上げと経済対策である。消費増税は、2019年度の収支でみると財政引き締めではなく、約4千億円の財政支出超になることが予算案からわかった。海外からの下押し圧力は、国内需要拡大がクッションとなって景気後退を防止する。もう一つ追加すると、昨秋からの原油安によって、燃料・原材料コストが大きく低下する。1バレル平均価格が70ドルから50ドルに下がり、これが2019年中続くと仮定すると、年間の原油コストは約▲5.5兆円削減される計算になる。その分、企業収益と家計の購買力は上昇することになる。

先行きに関して、海外経済の不確実性を軽視してはいけないが、国内経済における要因を考慮するとかなり下支え効果が期待できることも忘れるべきではないと考えられる。