

## ショートコメント vol.111 (2018年7月18日)

**テーマ：景気の踊り場懸念は消えず**  
 ～米中の輸入関税問題の影響次第で不況入りも～

### ●景気の踊り場懸念について

以前のショートコメント (vol.106「下降傾向への転換を示唆する経済指標」) で、景気トレンドが変調した可能性について指摘した。その後、約2ヶ月が経過した状況をふまえ、改めて景気の現状をみてみたい。

結論からいえば、やはり景気トレンドが変化した懸念はぬぐえず、現状は踊り場に近づいている可能性が否定できない。

### ●輸出、電子部品生産の動向

図表1、2は、前回指摘した輸出の増勢の鈍化、および電子部品・デバイスの生産減につき、その後の推移をみたものである。

まず、電子部品・デバイスの生産は鈍い動きとなっているが、輸出には持ち直しの動きがみられる。これは主にアジア向けの増加によるものであり、明るい材料と考えられよう。ただし、これで増加基調に戻ったとの判断は下せない。7月からは米中の輸入関税問題の影響が避けられないからである。

さらにいえば、そもそも中国は米国の動きを見越して、7月になる前に対米輸出を増やした可能性が指摘されている。それに伴う部品需要の増加などで、関西での生産、輸出が押し上げられた可能性は否定できない。

いずれにしても、生産・輸出のトレンドについては、7月以降の動きも含めて判断する必要がある。

### ●消費、雇用関連の推移

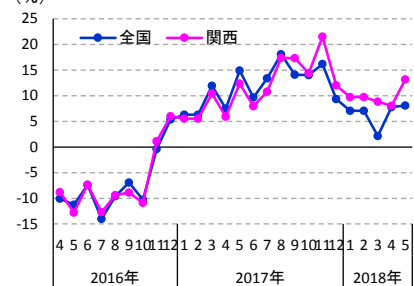
一方、ここへきて気になるのは、消費と雇用関連の推移である。

消費については、特にスーパーの売上に鈍化の動きがみられる(図表3)。消費者の節約志向が強まる中、生活必需品はその中心的商品となることから、スーパーの売上にはどうしても悪影響が出やすい。百貨店も例外ではなく、前年比ではプラスを維持しているものの、増勢は鈍化している。

それ以外の業種でも、例えばかつて値上げに踏み切った外食チェーンなどで、来客数の減少が指摘されている。これも、消費者の節約志向が強まっている影響といえよう。

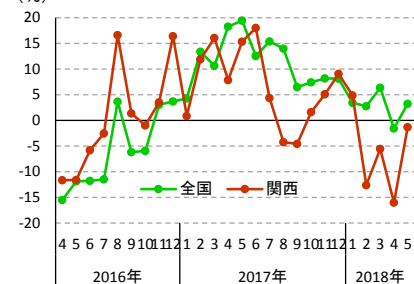
その一方、雇用指標についても、鈍化の動きがみられる。まず、有効求人倍率が頭打ちの傾向にあるほか、新規求人数も今年に入って振幅の大きな動きをみせており、平均すると横ばいに近い動きとなっている(図表4、次頁)。

**【図表1】** 輸出額の推移(前年比、春節変動調整済み)



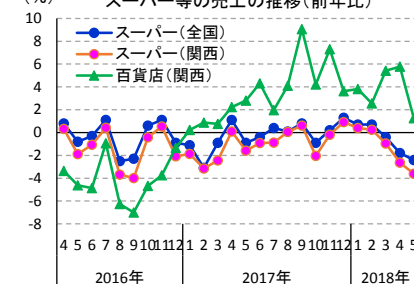
(出所)財務省「貿易統計」  
 ※2017、18年の1、2月は、両月の伸び率の平均値とした

**【図表2】** 「電子部品・デバイス」生産の推移(前年比)



(出所)経済産業省「鉱工業生産指数」  
 ※データは原数値

**【図表3】** スーパー等の売上の推移(前年比)



(出所)経済産業省「商業動態統計」

※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿は当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。なお、本稿に記載された内容は執筆時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

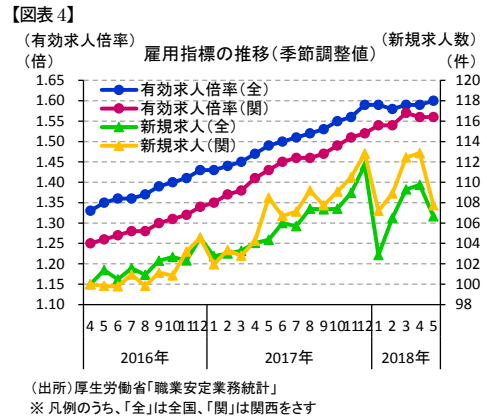
企業の人手不足感が大きく変化したわけではないものの、直近の日銀短観でもみられたように、交易条件の悪化などで収益環境は悪くなりつつある。先の状況を見越して、新たな求人を抑える動きが出てきてもおかしくない。

●**今後の注目点**

景気が悪化しているとまではいえないが、個々の指標をみる限り、トレンドが変化しつつあることは否めない。増勢の鈍化を示す統計が増えていることから、景気の踊り場入りが懸念される状況といえよう。

加えて、足元では相次ぐ災害による被害が広がっているほか、今後は米中間の輸入関税問題などの影響も出てくる。これらが一時的な影響にとどまり、再び堅調な推移に戻る可能性もあるものの、客観的な状況をみれば、さらに景気の鈍化が進む懸念は大きい。場合によっては不況入りする懸念もあろう。

その際、各種統計の動きとともに、為替の推移が注目される。円安トレンドに戻るのか、円高傾向が進むのかによって、今後の大きな方向性を占うことができよう。



本件照会先:大阪本社 荒木秀之  
TEL:06(4705)3635 mail:hd-araki@rri.co.jp

※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿は当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。なお、本稿に記載された内容は執筆時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。