

日銀の金融緩和政策の下、株式市場では株高が進み、緩やかな成長を継続しているものの、デフレ脱却の実感が伴わないのが日本経済の現状です。このトレンドは、今後も持続するのでしょうか…。本稿において、2018年の日本経済の動向について、世界経済の成長や為替・株式などの金融市場の動向を基に予測し、企業経営に与える影響とキーワードを解説します。

◆◆◆ Title of an article ◆◆◆

2018 日本経済予測 インバウンドやAIなど 独自性の強化がカギとなる

谷萩ビジネスコンサルティング
代表

谷萩 祐之

URL <http://hiroy001.wix.com/-yahagi>
E-mail info@yahagibc.com

緩やかな成長を続ける

世界経済と潜在的风险

2017年の世界経済は、年初の予測を超えて緩やかな成長を継続してきました。世界通貨基金(IMF)は2017年10月の世界経済見通し(WEO)で、2017年の世界全体の成長率を36%と予想していますが、これは4月、7月のWEOに比べて0.1ポイント高い予想です。特に、米国、欧州、中国、ロシア、そして日本の成長率予想を上方修正しています。

2018年の世界経済についても、IMFを始め多くの調査機関が2017年同様、世界全体の成

長は持続すると予測しています。IMFの予想では、成長率は2017年よりも0.1ポイント高い37%の見通しです。

しかし、一方で、いくつかの潜在的なリスクも懸念されます。

●潜在的なリスク…米国

米国ではトランプ政権と議会との関係や、米国の中央銀行であるFRBの人事などに不透明感があり、今後の政策を正確に予測することは困難です。

世界最大の経済規模を誇る米国の規制、通商、財政政策は、米国内部だけでなく世界経済全体に与える影響が大きいだけに、その動

向が懸念されることです。

●潜在的なリスク…欧州

欧州においては、極端な右傾化のような政治的リスクが低下した反面、英国のEU離脱、いわゆるブレクジットの道筋が、今後具体化されるのに伴い、英国、EUの双方で、経済へのマイナスの影響が健在化する可能性があります。

●潜在的なリスク…中国

中国については、IMFは2018年の成長率を前年の6.8%よりも低下するものの6.5%を維持すると予測しています。しかし、その予測は中国当局が現在の拡張的な政策を継続することを前提としたものです。

中国の金融市場は、实体经济の成長を超えて拡大を続け、市場の力が相対的に強くなってきているため、中国の金融当局の市場に対するコントロールが今後も有効に機能するか否かについては不確実な面があります。当局の市場介入が功を奏さず、中国経済が急激な

インフレに見舞われた場合、当局は金融引き締めに転じざるを得ません。このため、中国の成長率は予想以上に低下する可能性もあります。

国際金融市場の動向を探る

2017年の夏以降、世界的な株高が続きました。米国の中央銀行であるFRBは金利の引き上げを段階的に実施してきましたが、

株や為替、商品先物などの世界の金融市場に巨額の資金が集まる、いわゆる金余り現象は継続しています。そして、この金余り現象、つまり過剰流動性が、世界経済の緩やかな成長を支え、それが企業業績の向上につながり、それがまた株高を引き起こすという好循環を生んできたという側面もあります。

しかし、米国とEUの中央銀行は、金融緩和の出口を模索し始めました。米国のFRBは金利引き上げに続いて資産の圧縮を始めま

す。EUの欧州中央銀行(ECB)もまた、量的緩和(QE)の縮小に向けて動いています。

このような金融緩和策からの脱却は、中央銀行の施策の正常化という意味では歓迎すべきことですが、金融緩和からの出口を急ぎすぎると、世界経済を過度に減速させることとなります。2018年の国際金融市場は、先進国の金融政策と実体経済のバランスに左右されることになりそうです。

また、2017年後半は、北朝鮮や中東の地政学的リスクが低下するとともに、リスクオン、つまりリスクを取ってハイリターンを追求する姿勢が世界の投資家の中で高まったため、世界的な株高と円安の流れが強まりました。

2018年、もし、逆に地政学的なリスクや経済不安が急激に高まるような事象が突発的に発生すると、この流れの巻き戻しが起きる可能性があります。

朝鮮半島、中東、ウクライナなどで新たな軍事衝突が起きたり、中国などの新興国で経済危機が発

生したりすると、リスクオフに流れが転じ、急激な株安、円高に見舞われることもあり得ます。

日本経済の現状とインバウンド

2017年、成長を続ける世界経済の中であって、日本経済も3年連続のプラス成長を維持してきましたが、成長率は先進国の中でも低いレベルにとどまっています。海外需要の拡大、円安、日銀の異次元緩和などによる追い風はあるものの、少子高齢化による労働力不足や生産性の伸び悩みなど構造的な問題も抱えており、日本経済は必ずしも樂觀できる状況ではありません。

飲食店や小売、物流、運輸、介護、保育などでは人手不足が成長の阻害要因になるとともに、コストアップ要因にもなっています。また、人手が確保できないために、サービスの縮小を余儀なくされることも珍しくありません。

加えて、人手不足でパートやア

ルバイトの時給が上昇しているにも関わらず、経済全体では賃金の上昇率が低く、その結果、個人消費が増加せず、経済成長につながらないことも構造的な問題のひとつです。

ただ、失業率が低いのに賃金が上昇しないことは、日本だけの問題ではありません。例えば、米国でも失業率は完全雇用の水準まで低下しているにも関わらず、賃金の上昇率は低迷し、インフレ期待が高まらず、金利の上昇が抑制される状況が続いています。

グローバル経済の下では、製造業のように移転可能な雇用は海外に出て行き、地域密着型のサービス業の雇用が国内に残る傾向があります。雇用が増える地域密着型サービス業の賃金水準が相対的に低いと、人手不足が発生していても賃金の高い業界から低い業界へ雇用が移るだけで経済全体の賃金水準は上昇しません。

一方で、中国を始めとする東アジアの新興国の経済発展と円安は、輸出の増加と国内のインバウ

図1 業況判断DI（「良い」－「悪い」・%ポイント）

		2017年6月	2017年9月	2017年12月 (予想)
大企業	製造業	17	22	19
	非製造業	23	23	19
中堅企業	製造業	12	17	13
	非製造業	18	19	14
中小企業	製造業	7	10	8
	非製造業	7	8	4

出典：日銀短観 2017年9月より

ンド（外国人の訪日旅行）需要の増大をもたらしています。

日本の製造業は生産拠点の海外移転を推進してきたため、経済成長に対する外需の寄与は小さくなっていきますが、それでも、2017年9月の日銀短観では、企業の景況感を示す業況判断指数（DI）が製造業の大企業でプラス22になるなど、電子部品や自動車などの

輸出企業を中心に景況感が改善してきました（図1）。

また、観光庁の統計によれば、2016年に日本を訪れた外国人旅行者は2千400万人で、日本での消費額は3兆7千億円に達し、2017年7～9月期の訪日外国人の消費額は、1兆2千300億円で前年同期比26・7%増と増加傾向が続いています。このインバウンド需要拡大の影響は、観光業だけでなく、百貨店、アパレル、化粧品など多くの業界に波及しています。

2018年の日本経済を見通す

2018年、日本経済が迎える予想されるメインシナリオは、現状維持です。

IMFは、2017年10月のWEOで、今後1年以内に日本がリセッション、つまり景気後退に陥る確率は40%以下としました。6割以上の確率で、低いがらもプラス10%程度の成長が維持される

と思われる。

2018年は、オリンピックに向けた首都圏の建設需要に支えられる反面、追加の経済対策が取られなければ公共投資は前年比で減少します。また、人手不足から賃金は上昇傾向にあります。日本経済全体での賃上げ率は低水準にとどまり、個人消費の増加は限定的になると予想されます。

総じて、日本経済は、経済成長に寄与するプラス要因はあるものの、力強さに欠け、低成長が継続する可能性が高いと言えます。

このように、マクロに見れば緩やかな成長が続く、大きくは変化しないとされるのが日本経済です。しかし、ミクロの観点からは業界や企業によって景況感に差が生じることになりそうです。

例えば、世界経済が成長を持続する中、国際金融市場でリスクオフのモードが続く、円安が定着すれば、輸出比率や海外での収益力のある企業は増益傾向を維持すると予想されます。日本企業が事業計画の前提としている想定為替レ

ートは、その多くが109円台です。したがって、110円以上の円安が続けば業績の上方修正が相次ぐこととなり、景況感はさらに向上するでしょう。

また、企業業績が想定を超えて改善すれば株式市場にポジティブな影響を与え、それが資産価値の増大を促して小売業における高額商品の売上を増加させることも考えられます。

一方で、輸入が多い企業にとっては円安はコストアップ要因になります。特に、国内需要が必ずしも強くない業界では、円安によるコスト増を販売価格に転嫁することが難しく、利益を圧迫することが懸念されます。

また、インバウンド需要の拡大は2018年も継続すると予想されます。ホテル業界などでは新規開業が相次ぎ客室の供給が増加したため、客室単価が伸び悩む傾向が見えてきましたが、百貨店、電器量販店、ドラッグストアなどの小売や、そこに商品を供給する化粧品メーカーなどでは、インバウ

ンド需要は今後も大きな収益源となりません。

2018年の日本企業の経営環境

拡大基調の世界経済の下、緩やかな成長を続けると予想される日本経済。その中で、人手不足や生産性の伸び悩みなどの構造問題に直面しながらも、円安、金融緩和、そして外需やインバウンド需要の拡大が事業機会につながることを期待できる。これが、2018年の日本企業を取り巻く外部環境になりそうです。

人手不足については、緩やかとはいえ、景気が拡大する中で少子高齢化による生産年齢人口の減少が進むことにより、2018年も厳しい状況が続きます。

この問題の解決には、15歳から65歳までの生産年齢人口の中で就労していない人々や生産年齢人口の外にいる人々に労働参加を促すことが必要です。

企業としては、就労していない

層、例えば、専業主婦のような女性に対して就労しやすい環境を提供しなければなりません。加えて、生産年齢人口の外とされている66歳以上の高齢者にも活躍の場を増やしていく必要があります。

また、単純に量的拡大を目指す投資ではなく、生産性を向上させる投資に注力する必要もあります。金融緩和を利用し調達した低利の資金で設備投資をしても、人手を確保できなければ企業は成長できません。逆に、人手を増やさなくても生産性を上げることで成長するという発想も重要です。

そのためには、低コストで資金を調達するだけでなく、その調達した資金を、IoT、ビッグデータ分析、人工知能(AI)などの新しいテクノロジーの活用へ投資して、自社のビジネスモデルや業務プロセスの改革を推進することが求められます。

特に、近年急速に普及しているAIは、さらなる応用分野の拡大と低価格化が期待されています。

例えば、IBMはAIの中核商

品であった「ワトソン」の会話や翻訳などの6つの基本機能の無償化に踏み切り、アマゾンやグーグルも低コストのAI環境を提供し始めました。このような新技術の低価格化の波に乗り、自社の生産性を向上させていくことが、人手不足の下での競争優位の確立には必要です。

また、拡大する外需やインバウンド需要を自社が獲得するための戦略も2018年の企業の成長戦略にとって重要な鍵となります。

近年、海外や訪日外国人への実店舗による販売チャネルの開拓だけでなく、電子商取引(EC)を活用する日本企業も増えていきます。2016年、世界のEC市場の規模は2千800兆円、日本から海外へ販売する越境ECの規模は米国と中国向けだけでも1兆6500億円(対前年比23・9%増)に達しました。こうした流れを受けて、日本貿易振興機構(JETRO)が中小企業向けに新輸出大国コンソーシアムで越境ECに関する支援を行うなど、国も越境E

Cの拡大に積極的に取り組んでいます。

一方で、地政学的なリスクや新興国の経済危機など、金融市場の想定を超えたりリスクの突発的な顕在化により、リスクオフの流れが生まれ、株安、円高に転じる可能性にも留意が必要です。最新技術を活用した高い生産性を実現することは、この突発的な需要の減退に対する抵抗力を強める点でも有効です。

また、インバウンドにせよ、越境ECにせよ、海外からの需要が大きいのでは低価格の商品よりも「日本にしかない」付加価値を持った商品です。グローバル市場に訴求できる独自性の高い商品を持つてば、円高で外貨建て価格が上昇しても需要が大きく減退することはありません。

「AIなどの最新技術を活用した生産性の向上とインバウンド需要や越境ECなどの市場で訴求できる独自性の強化」。これが、2018年の日本経済におけるキーワードとなりそうです。