

《2018～19年度日本経済見通し》

2018年7月5日

No.2018-003

内需主導へのシフトが進むわが国経済

— 企業部門で芽生えた自信が好循環メカニズムを後押し —

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ わが国景気は、本年入り後に停滞感。もっとも、春以降は、個人消費を中心に持ち直しの動き。今後は、景気回復の足取りが力強さを増していくかが焦点に。
- ◆ 輸出は、資本財と輸送機械がけん引するものの、増勢は鈍化する見通し。中国で半導体の内製化が進むため、電子部品などの輸出が伸び悩む見込み。加えて、米国の保護主義的な通商政策が輸出を下押しする懸念も。
- ◆ 一方、国内では、企業部門の収益構造に大きな変化。具体的には、①売上増加を伴う収益の拡大が実現、②中小企業の収益体質が大幅に改善、③販売価格の引き上げに前向き、の3点。企業は先行きの増収継続に自信を深めており、設備投資や雇用者所得にもプラス影響が波及。好循環メカニズムがいよいよ本格化する兆し。
- ◆ 設備投資では、①先進技術に対応するための研究開発投資、②人手不足に対応するための省力化投資、③老朽化した設備の更新、などを積極化。とりわけ、低迷が続いていた中小企業でも、投資マインドが好転してきたことが明るい材料。
- ◆ 雇用者所得も伸び率が高まる方向。企業は人件費の拡大にも前向きになっており、賃金の上昇ペースは徐々に高まる見通し。これまでのように雇用者数の増加が家計所得を押し上げるだけでなく、労働者一人一人の賃金が増加することで、より実感の伴った所得拡大が実現。個人消費にも徐々に明るさが出てくる見込み。
- ◆ 以上のように、外需のけん引力は低下するものの、内需中心のより足取りのしっかりとした景気回復が実現する見込み。結果として、2018年度の成長率は+1.3%と高めの成長が持続する見通し。2019年度は、10月の消費増税実施に伴う個人消費の下振れで成長率は鈍化するものの、消費の大幅な落ち込みは避けられるため、1%程度の成長ペースは維持。物価面でも、値上げと賃上げが同時に実現する「望ましいデフレ脱却」に向けた動きが徐々に広がる見通し。
- ◆ 今後のわが国経済は、安倍政権が発足時に掲げた「第1の矢（大胆な金融政策）」と「第2の矢（機動的な財政政策）」を通じた需要創出策が不要な経済状況に変化。政府は、需要対策に投入してきた政策資源を成長戦略に振り向けることで、潜在成長率の引き上げに本格的に取り組む必要。

< 目 次 >

1. 現状	
(1) 2018年入り後に企業と家計で停滞感	・・・・・・・・ 1
(2) 在庫調整や個人消費の下振れは一時的	・・・・・・・・ 2
2. 予測のポイント	
(1) 輸出の景気けん引力は低下	・・・・・・・・ 3
(2) 企業部門に前向きな動き	・・・・・・・・ 5
(3) 所得増を伴った消費回復局面に	・・・・・・・・ 7
3. 見通し	
内需中心のより足取りのしっかりとした景気回復に	・・・・・・・・ 8
4. 総括	
財政・金融政策による需要創出からの脱却を	・・・・・・・・ 9

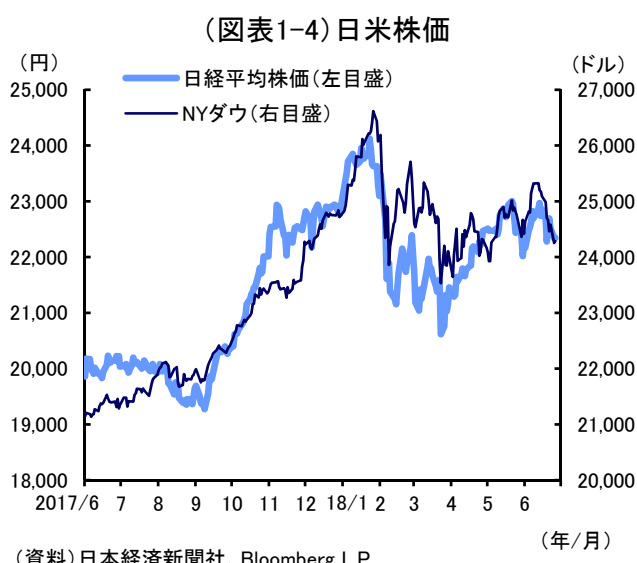
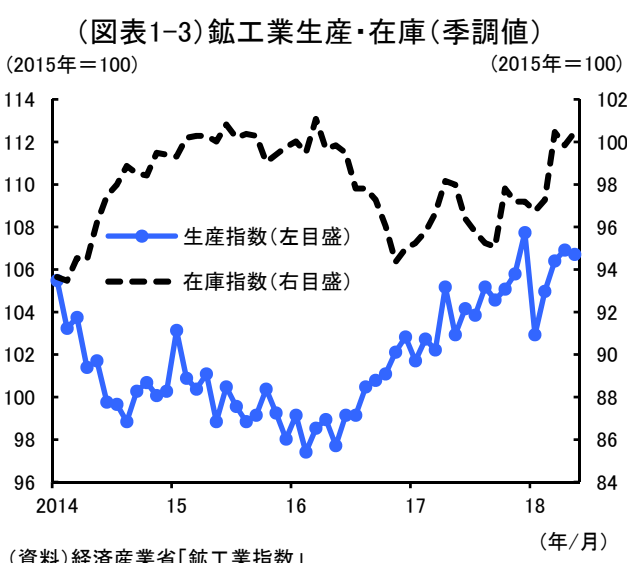
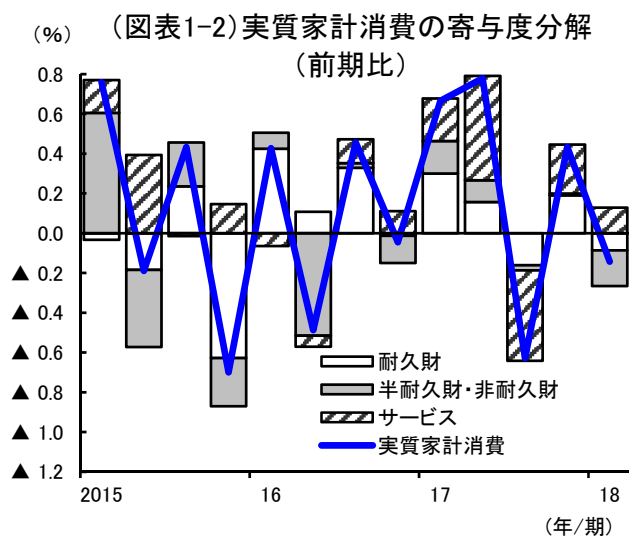
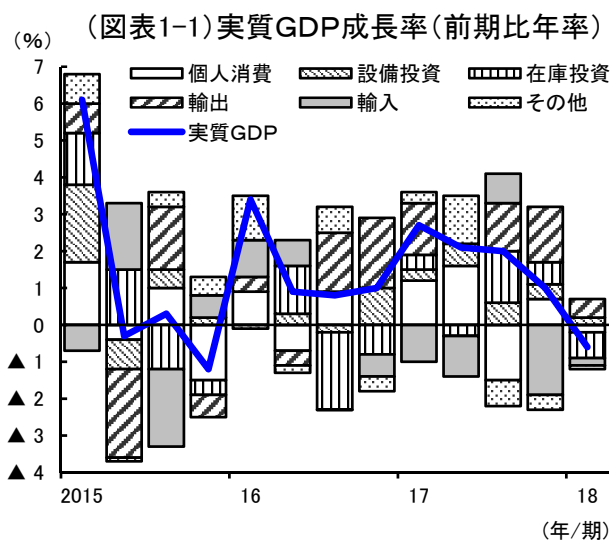
本件に関するご照会は、下記担当者宛にお願いいたします。

副主任研究員 村瀬 拓人 (Tel : 03-6833-6096 Mail : murase.takuto@jri.co.jp)

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

【現状】2018年入り後に家計と企業で停滞感

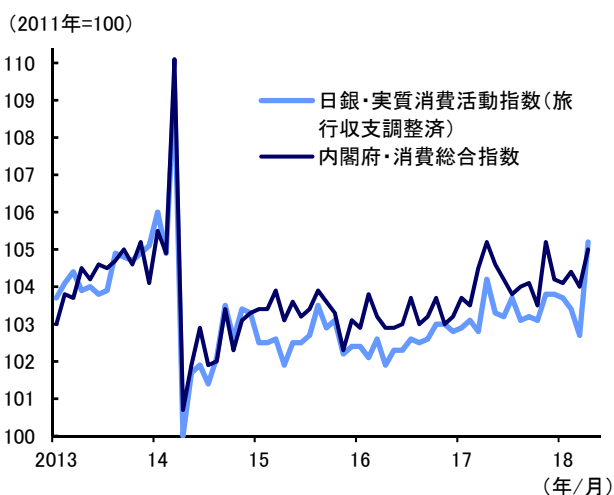
- (1) わが国景気は、本年入り後に弱含み。1～3月期の実質GDPは前期比年率▲0.6%と、9四半期ぶりのマイナス成長（図表1-1）。需要項目別にみると、アジア向けの電子デバイス需要の下振れを受け輸出の増勢が大きく鈍化したほか、最大のシェアを占める個人消費も減少。
- (2) 1～3月期の個人消費の下振れは、悪天候の影響で外出が手控えられたほか、生鮮食品価格の上昇による購買力の低下が原因。形態別にみても、サービスを除けば全般的に弱い動き（図表1-2）。
- (3) 企業の生産活動も、本年入り後に伸び悩み。とりわけ、鉱工業生産指数が1～3月期に大幅に低下（図表1-3）。生産が減少したものの、内外需要がそれ以上に伸び悩んだため、在庫も大幅に増加。需要の停滞に加え、円高による為替差損も発生したため、企業収益にも頭打ち感。
- (4) マーケットにも不透明感が台頭。株価は、本年入り後に大幅下落（図表1-4）。米国の利上げに伴い世界経済の減速懸念が高まっているほか、米中の貿易摩擦に対する警戒感が、世界的な株価の重石に。



【現状】在庫調整や個人消費の下振れは一時的

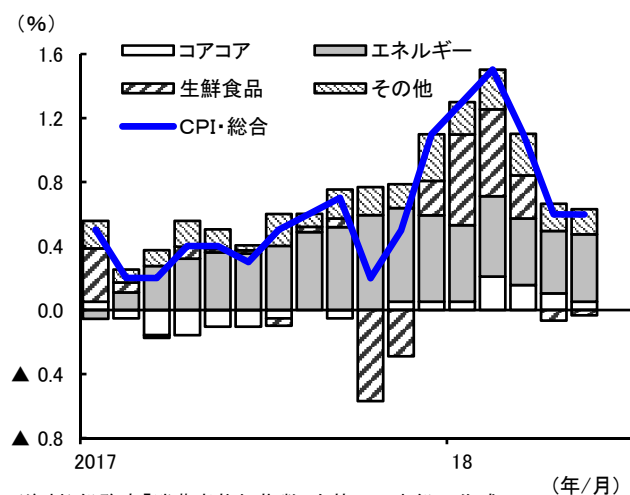
- (1) もっとも、景気の停滞感は一時的な動きにとどまる見込み。足許では持ち直しの動きも。
- (2) まず、個人消費が、低迷状態から脱する兆し。日銀の消費活動指数、内閣府の消費総合指数ともに、4月は高めの伸びに（図表2-1）。冬場の悪天候の影響剥落に加え、生鮮食品価格の騰勢一服を受けた購買力の改善が、消費押し上げに作用（図表2-2）。
- (3) 在庫調整による生産下押しも、深刻化しない見込み。業種別にみると、在庫の大幅な積み上がりは電子部品・デバイス、化学など一部に限定（図表2-3）。国内需要が持ち直していることから、マクロ全体でみれば、在庫調整は比較的短期間で終了へ。
- (4) さらに、公共投資も追い風に。先行指標である公共工事請負金額が、4月以降、大幅に増加（図表2-4）。昨年末に成立した2017年度補正予算の執行が本格化しつつある模様。
- (5) 以上を踏まえると、景気は足許で成長軌道に復していると判断。今後は、その足取りが力強さを増していくかどうか焦点に。そこで以下では、外需、企業部門（企業収益、設備投資）、家計部門（所得環境）の3つの部門について、先行きの動向を展望。

（図表2-1）消費活動指数と消費総合指数



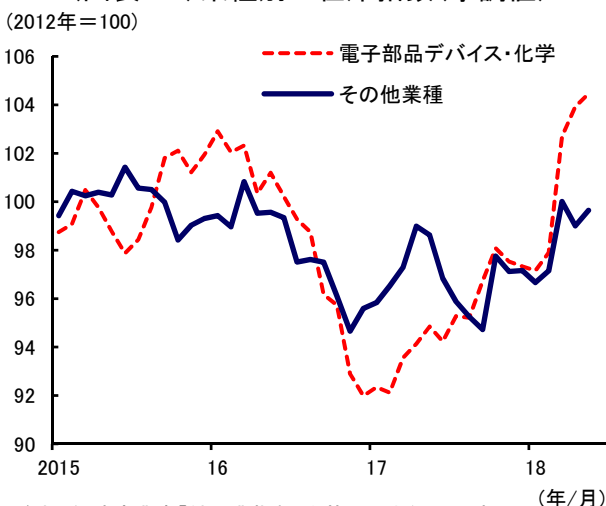
(資料)内閣府「月例経済報告」、日本銀行「消費活動指数」

（図表2-2）消費者物価の寄与度分解(前年比)



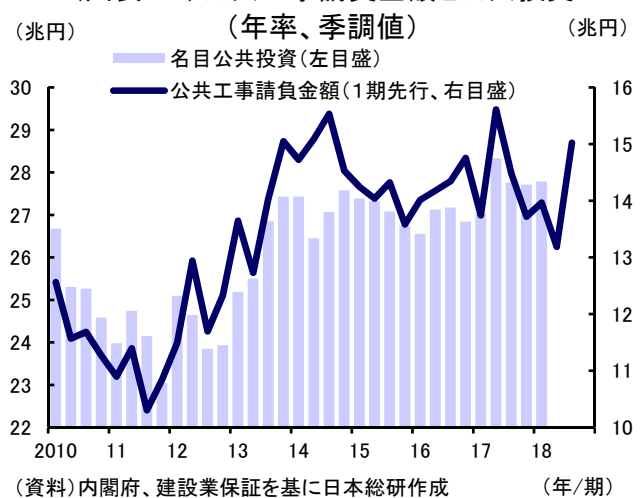
(資料)総務省「消費者物価指数」を基に日本総研作成

（図表2-3）業種別の在庫指数(季調値)



(資料)経済産業省「鉱工業指数」を基に日本総研作成

（図表2-4）公共工事請負金額と公共投資

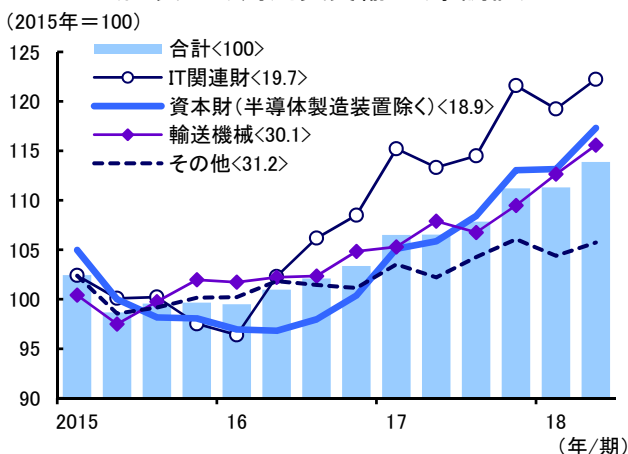


(資料)内閣府、建設業保証を基に日本総研作成
(注)公共工事請負金額の直近は、4～5月の年率換算。

【輸出】世界的な設備投資需要の回復などが輸出を下支え

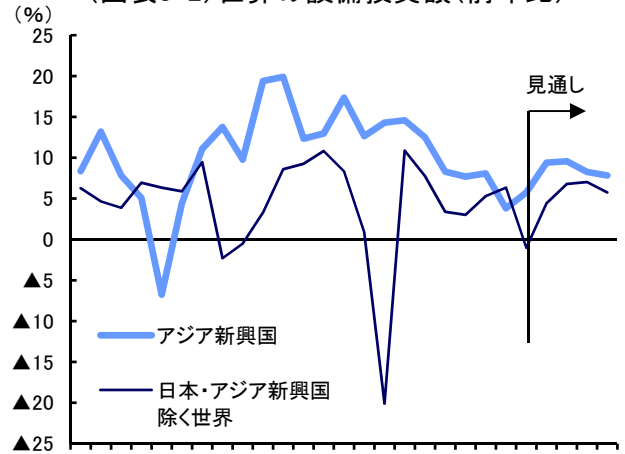
- (1) 足許の輸出についてみると、生産用機械などの資本財や輸送機械を中心に増加基調が続いているものの、電子部品・デバイスなどのIT関連財の増勢に頭打ち感（図表3-1）。以下では、これら3つの品目について、それぞれ先行きを展望。
- (2) まず、資本財は、世界的な設備投資需要の回復を背景に、増加基調が続く見通し。とりわけ、アジアでは、中国を中心に製造業の設備投資需要が旺盛なほか、東南アジア諸国でインフラ投資の拡大が見込まれるなど、他の地域と比べ高めの投資の伸びが期待可能（図表3-2）。こうしたアジアの投資需要を取り込むことで、わが国からも生産用機械や建設機械、電力関連設備などの輸出が増加する見込み（図表3-3）。
- (3) 次に、輸送機械については、中東など資源国向けが輸出をけん引すると期待（図表3-4）。同地域では、原油など資源価格の持ち直しを背景に、現地の自動車販売も大幅減少に歯止めがかかりつつある状況。わが国自動車メーカーは同地域での需要に対しては、日本からの輸出で対応していることから、現地景気の回復に伴い輸出が増加する見込み。

(図表3-1) 財別実質輸出(季調値)



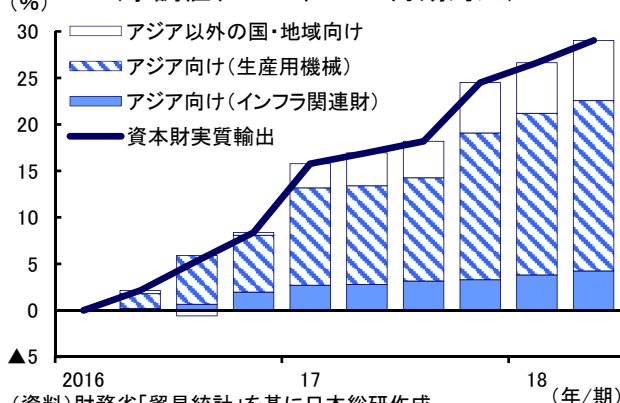
(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注)直近は4～5月平均。IT関連財は、電子部品・デバイス、通信機、半導体製造装置の合計。<>内は2017年のシェア。

(図表3-2) 世界の設備投資額(前年比)



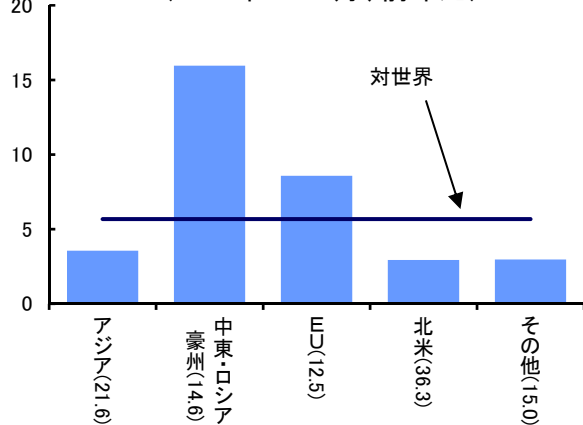
(資料)IMF "World Economic Outlook, April 2018"
(注)購買力平価ベース。

(図表3-3) 資本財実質輸出の寄与度分解
(季調値、2016年1～3月期対比)



(資料)財務省「貿易統計」を基に日本総研作成
(注)2018年4～6月期は4～5月平均。インフラ関連財は建設・鉱山機械、荷役機械、原動機(内燃機関除く)、重電機器等。生産用機械は、金属加工機械等、その他の一般機械。

(図表3-4) 地域別の輸送用機器輸出額
(2018年1～5月、前年比)

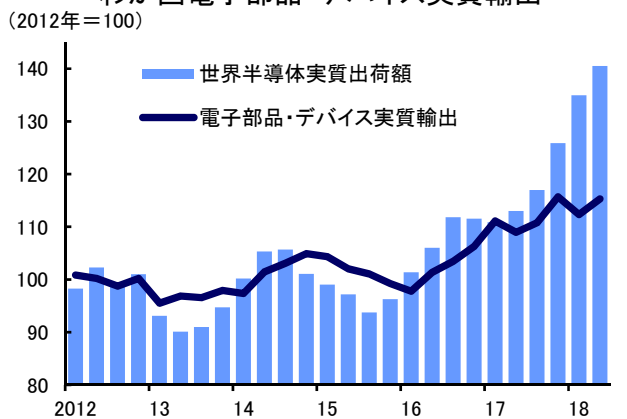


(資料)財務省「貿易統計」
(注)()内は2017年の輸送機械輸出額に占めるシェア。

【輸出】電子部品輸出の増勢は鈍化。米国の保護貿易への懸念も

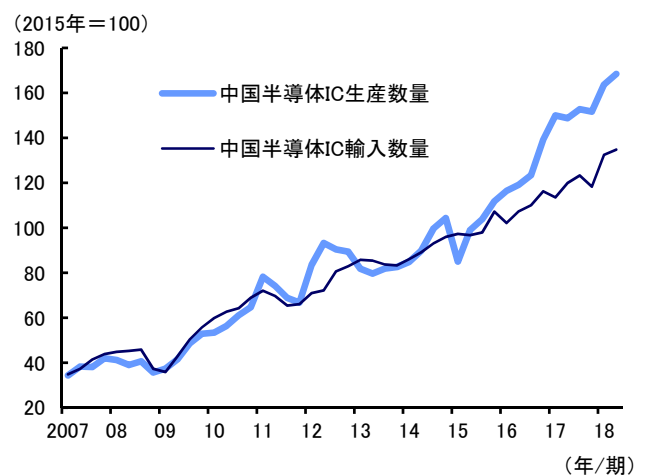
- (1) 一方、IT関連財についてみると、昨年半ば以降、わが国からの電子部品の輸出が世界の半導体市場の拡大ペースを下回るなど、伸び悩み（図表4-1）。背景には、日本製の部品を多く使用しているスマートフォン関連の需要下振れに加え、わが国の主要な輸出先である中国で、国内生産が拡大していることを指摘可能（図表4-2）。
- (2) 中国は、「中国製造2025」と銘打った産業政策の下、半導体等の国産比率を大幅に引き上げる方針を明確化。実際、中国の半導体等製造装置の輸入は、過去数年で大幅に増加しており、中国国内の供給能力が大きく拡大していることを示唆（図表4-3）。中国の内製化の一段の進展に伴い、今後、わが国からの電子部品・デバイス輸出への下押し圧力は一段と強まるとみられることから、IT関連財輸出の増勢も鈍化する見込み。
- (3) 以上を踏まえると、輸出は、資本財や輸送機械を中心に増加基調が続くものの、IT関連財の増勢鈍化を背景に、景気けん引力が低下する見通し。
- (4) リスクシナリオとして、米国トランプ政権の保護主義的な通商政策が実行に移されれば、わが国輸出が一段と下振れる懸念も。例えば、米国による自動車や同部品への関税引き上げは、わが国の輸出を1兆円程度下押しする見込み（図表4-4）。さらに、米国の関税引き上げと中国やEUなどの報復措置の応酬に歯止めがかからなければ、世界的な貿易活動の停滞、景気の下振れを招くことで、わが国からの輸出にも深刻な悪影響を与える見込み。

（図表4-1）世界半導体実質出荷額とわが国電子部品・デバイス実質輸出



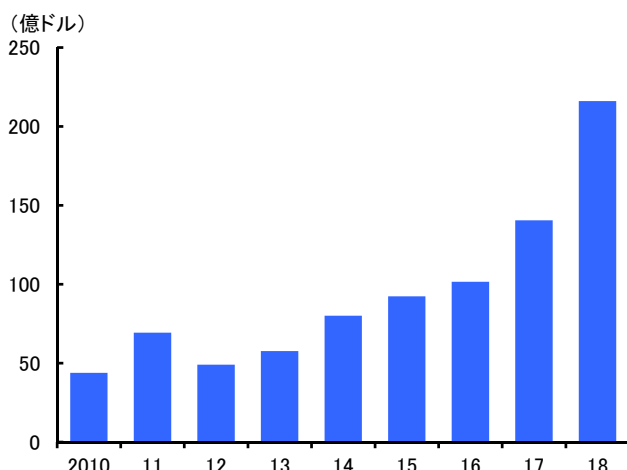
（資料）WSTS、財務省、日本銀行を基に日本総研作成
（注）直近は輸出が4～5月平均。世界出荷が4月単月値。ともにわが国半導体等輸出物価指数で実質化。

（図表4-2）中国の半導体生産・輸入（季調値）



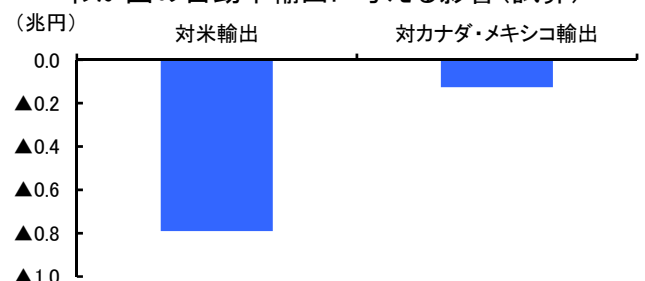
（資料）中国国家统计局、中国海関総署を基に日本総研作成
（注）個数ベース。直近は4～5月平均。

（図表4-3）中国の半導体等製造装置輸入額



（資料）中国海関総署「中国海関統計」
（注）2018年は1～4月を年率換算。

（図表4-4）米国の自動車関税引き上げがわが国の自動車輸出に与える影響（試算）

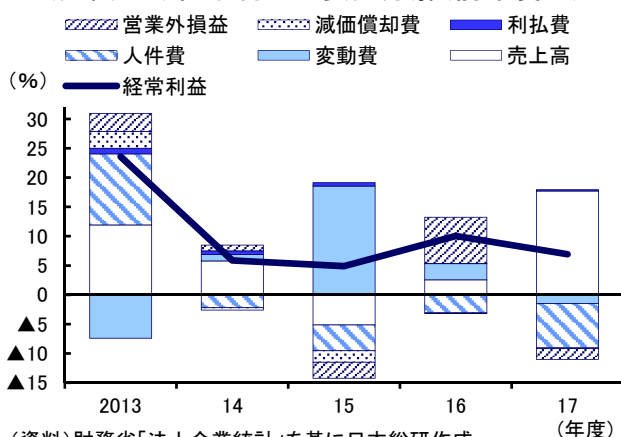


（資料）Autodata、BLS、BEA、財務省などを基に日本総研作成
（注1）米国の実質所得（GDP）、輸入車の相対価格（輸送機械のCPIとIPIの比）を説明変数とした米国輸入車消費関数を推計。輸入物価が22%（1.25/1.025）上昇した場合の輸入車販売台数の減少分を基に、輸出減少額を試算。
（注2）対カナダ・メキシコ輸出は、わが国メーカーが両国で生産する自動車の大部分が米国に輸出されていることを勘案し、影響を試算。

【企業収益】売上増加を伴う収益拡大で企業行動が前向きに

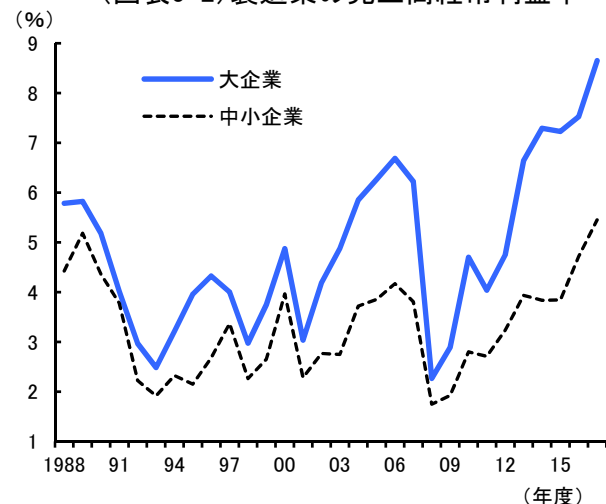
- (1) 一方、国内では、収益の回復に自信を深めた企業部門で、新たな前向きな動きが顕在化。具体的には、収益面で以下の3つの大きな変化。
- (2) 第1に、増益の内容が過去1年で大きく変化。アベノミクス始動から2016年度までは、原材料費や販管費など変動費の減少や、為替差益が企業収益の押し上げに作用。一方、2017年度は、売上高の増加が収益を大きく押し上げており（図表5-1）、売上高の増加を伴う収益の拡大が実現。
- (3) 第2に、経営体質の改善。販管費の削減や負債の圧縮など財務面のリストラにより、利益率が上昇。売上の増加が収益の拡大に結びつきやすい構造に。経営体質の改善は中小企業でも進んでおり、中小製造業の売上高経常利益率もバブル期並みの水準に回復（図表5-2）。
- (4) 第3に、企業の価格設定行動の変化。日銀短観の販売価格DIは、足許でプラスに転換（図表5-3）。これは、仕入価格が大幅に上昇した2008年を除けば、バブル期以来の動き。企業が販売価格の引き上げに前向きになったことが、売上高の増加を通じ収益の拡大に寄与。
- (5) さらに、企業は2018年度の決算見通しでも売上高の増加を見込むなど（図行5-4）、先行きの増収継続に対する自信を深めている状況。こうした企業の自信回復は、設備投資や雇用者所得にもプラス影響を与えており、好循環メカニズムがいよいよ本格化する兆し。

（図表5-1）経常利益の要因分解（前年度比）



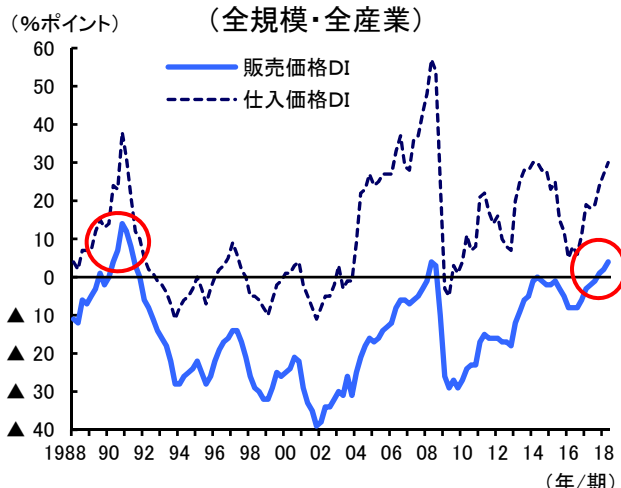
(資料)財務省「法人企業統計」を基に日本総研作成
 (注)経常利益=売上高-固定費-変動費+営業外損益、固定費
 =人件費+減価償却費+利払費、変動費=売上原価+販管費
 -人件費-減価償却費。営業外損益は利払費を除く。

（図表5-2）製造業の売上高経常利益率



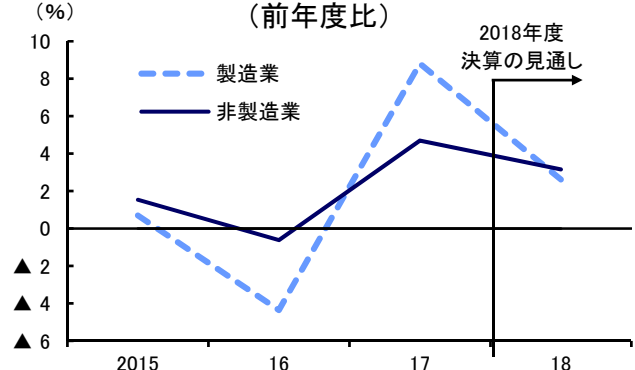
(資料)財務省「法人企業統計」

（図表5-3）短観の販売・仕入価格DI
（全規模・全産業）



(資料)日銀銀行「全国企業短期経済観測調査」

（図表5-4）東証上場企業の売上高見通し
（前年度比）



(資料)財務データベース「SPEEDA」を基に日本総研作成

(注1)東証1部、2部上場企業で2018年度の決算見通しを公表している企業のうち、2014~17年度の売上高が取得可能な企業を集計。

(注2)非製造業は、金融・保険業を除く計数。

【設備投資】研究開発投資や老朽設備の更新などが投資需要をけん引

(1) まず、企業の設備投資についてみると、稼働率が低迷するなかでも堅調に推移（図表6-1）。これは、都市部での再開発や宿泊・物流施設など非製造業の投資拡大に加え、企業が以下の3つの必要な投資を積極化していることを反映。

①先進技術に対応するための研究開発投資

AI、IoTなど新技術を活用した生産体制の構築や、新たなサービスの開発のため、企業は研究開発投資を積極化。本年入り後、関連機械の受注額も一段と増加（図表6-2）。

②人手不足に対応するための省力化投資

多くの業種で人手不足が深刻化するなか、ロボットやITなどを活用した自動化・省力化投資が活発化。労働者一人当たりの資本ストック（資本装備率）も上昇傾向（図表6-3）。

③老朽化した設備の更新

バブル崩壊後から続く企業の抑制気味な設備投資スタンスを反映し、設備の老朽化が進行。一部業種では老朽化した設備が事故を引き起こすなど深刻な問題も。このため、企業が設備の更新投資を積極化した結果、設備のビンテージは過去数年で緩やかに低下（図表6-3）。

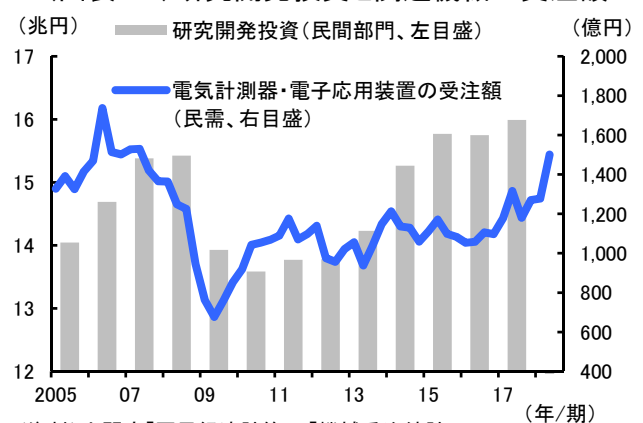
(2) こうしたなか、足許では、人手不足と設備の老朽化が深刻な中小企業、とりわけ中小製造業で設備投資が活発化するなど新たな動きも（図表6-4）。収益環境が改善するなか、中小企業でも設備の更新需要や省力化投資が顕在化してきており、投資主体に広がりが出てくることで、設備投資は今後底堅さを増す見込み。

（図表6-1）実質設備投資と設備稼働率



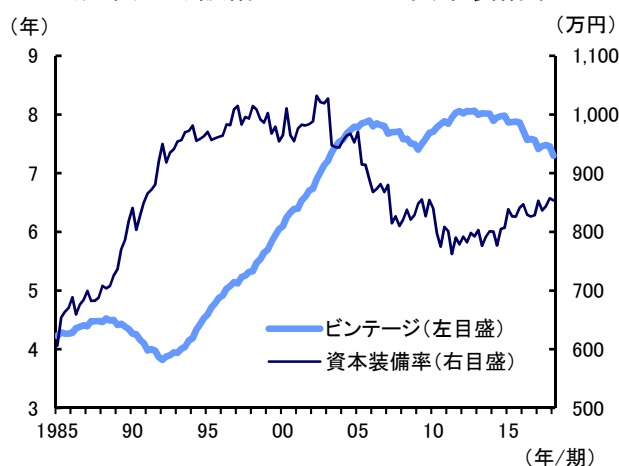
(資料)内閣府「国民経済計算」、経済産業省「鉱工業指数」

（図表6-2）研究開発投資と関連機械の受注額



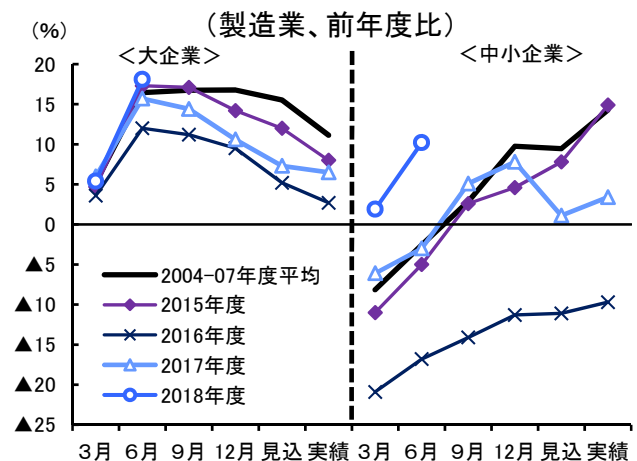
(資料)内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」
(注1)研究開発投資は暦年の計数。2017年の計数は、「四半期別GDP速報の推計に用いる研究・開発(R&D)の産出額」を基に試算。
(注2)電気計測器・電子応用装置の直近は、4月の四半期換算。

（図表6-3）設備ビンテージと資本装備率



(資料)経済企画庁「国富調査」、財務省「法人企業統計」を基に日本総研作成

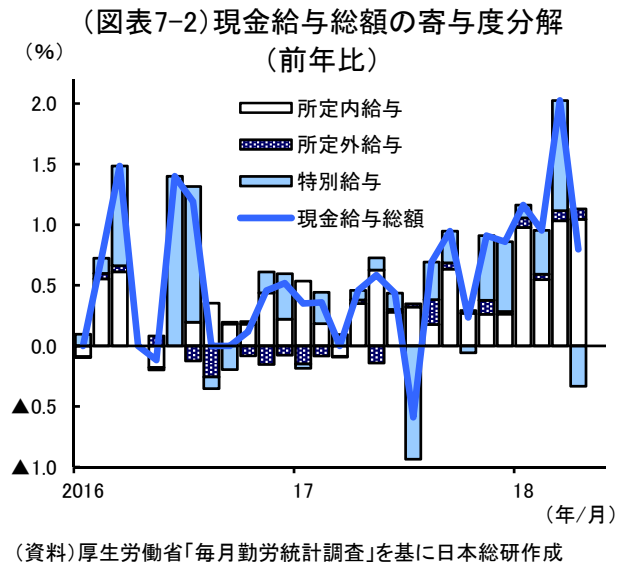
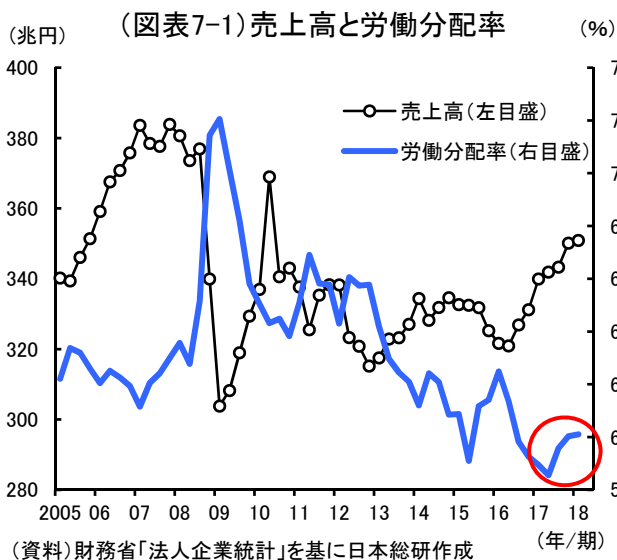
（図表6-4）設備投資計画の足取り



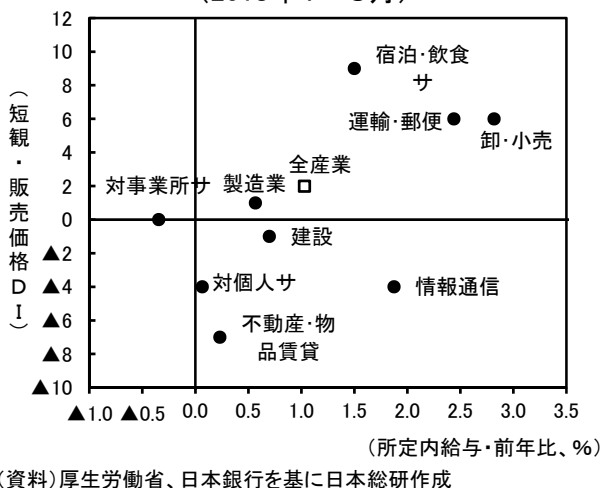
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
(注)ソフトウェアを含み、土地・研究開発投資を含まない。

【家計所得】企業が人件費の拡大に前向きに

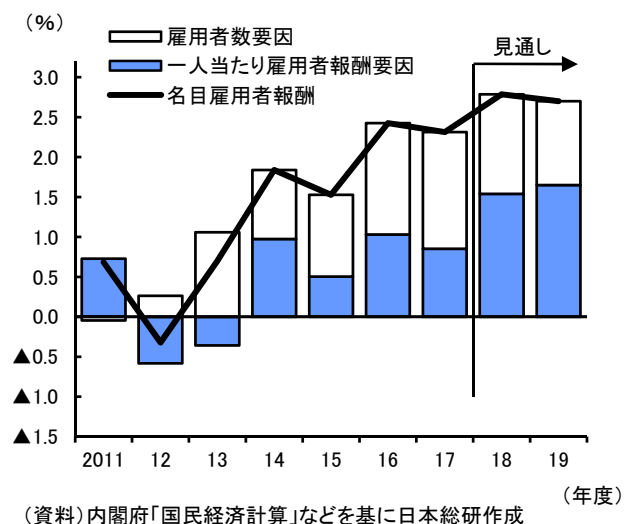
- (1) 家計の所得面からも、企業の前向きな行動を看取可能。売上増加に自信を深めるなか、企業は人件費の拡大に前向きに。実際、企業が生み出した付加価値に占める人件費の割合を示す労働分配率は、足許で下げ止まり（図表7-1）。人手不足が強まるなかで、人材確保のための人件費の拡大を許容する動きが、企業の間を広まりつつある状況。
- (2) こうした企業の人件費拡大姿勢を反映し、今後、賃金の上昇ペースも徐々に高まる見込み。実際、労働者一人当たりの現金給与総額をみると、本年入り後、増勢が強まる方向。とりわけ、所定内給与の増勢加速が明確化（図表7-2）。
- (3) 加えて、企業が販売価格の引き上げに前向きになってきたことも、賃金の上昇にプラスに作用する見込み。実際、業種別に、日銀短観の販売価格D Iと賃金上昇率の関係をみると、販売価格D Iがプラスの業種ほど所定内給与の伸びが高まる傾向（図表7-3）。足許では、運輸業や小売業など値上げと賃上げが同時に起こる望ましい物価上昇が実現している業種も。
- (4) 雇用については、労働市場がほぼ完全雇用に近づくなか、増加ペースはやや鈍化する見込み。もっとも、賃金上昇ペースが高まるため、家計所得の増勢はやや強まる見通し（図表7-4）。これは、労働参加者が増加することでマクロの所得が拡大するこれまでの局面から、労働者一人一人の賃金が増加することでマクロの所得が拡大する局面に変化することを示唆。より実感の伴った所得拡大が実現することで、個人消費にも徐々に明るさが出てくる見込み。



(図表7-3) 業種別の賃金上昇率と販売価格DI (2018年1～3月)



(図表7-4) 雇用者報酬の見通し(前年度比)



【見通し】内需中心のより足取りのしっかりとした景気回復に

- (1) 以上の分析を踏まえてわが国経済を展望すると、輸出は、世界的な設備投資需要の回復などを背景に増加基調が続く見込み。もっとも、中国における半導体の内製化が、わが国輸出の下押しに作用することで、輸出の成長率に対する寄与は低下する見込み。
- (2) 一方、国内に目を向けると、売上高の増加を伴う収益拡大が実現するなか、企業は、新技術に対応するための研究開発投資や老朽化した設備の刷新、人手不足に対応するための省力化投資を積極化。収益環境の改善を背景に、中小企業も設備投資に前向きに。投資主体に広がりが出てくることで、設備投資は底堅い増勢を維持する見込み。加えて、企業は人件費の拡大にも前向きになってきており、賃金の上昇ペースはやや高まる方向。これまでのような雇用者数の増加が家計所得を押し上げるだけでなく、労働者一人一人の賃金が上昇するより実感の伴った所得拡大へとシフトするため、個人消費にも徐々に明るさがでてくる見込み。
- (3) 結果として、内需中心のより足取りのしっかりとした景気回復が実現することで、2018年度の成長率は、潜在成長率を上回る成長が続く見通し（図表8-1）。
- (4) 2019年度は、10月に予定される消費増税に伴う購買力の低下が個人消費を下押しするため、成長率は鈍化。もっとも、今回の消費増税は、2014年と比べて税率の引き上げ幅が小さいほか、軽減税率の導入も予定されていることから、個人消費の大幅な落ち込みは回避される見通し。結果として、1%程度の成長は維持できる見込み。
- (5) 物価面では、賃金上昇ペースがやや高まるなか、物価上昇圧力も徐々に強まる見込み。この結果、エネルギー価格による押し上げが剥落するもとも、消費者物価は1%程度の騰勢が持続する見込み。日銀の物価目標には届かないものの、値上げと賃上げが同時に実現する「望ましいデフレ脱却」に向けた動きが徐々に広がる見通し。
- (6) もっとも、海外の政治・経済動向は不透明感が強く、外部環境の変化による下振れリスクには留意が必要。とりわけ、米トランプ政権の保護主義的な通商政策は大きなリスク要因。自動車や同部品への関税引き上げといった措置による輸出の下振れだけでなく、米国の関税引き上げと中国やEUなどの報復措置の応酬に歯止めがかからないことで、世界的な貿易戦争に突入する懸念も。この場合、世界的な貿易活動の停滞と景気の下振れに加え、リスク回避に伴う円の急騰・株価の急落がわが国景気を下押しすることで、デフレ圧力が再燃する事態に。

(図表8-1) わが国経済および物価などの見通し

	2018年				2019年				2020年	(前期比年率、%、%ポイント)			
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
	(実績)		(予測)		(実績)		(予測)		(実績)	(予測)			
実質GDP	▲ 0.6	1.7	1.9	1.6	1.6	1.4	2.3	▲ 3.6	1.3	1.2	1.6	1.3	1.0
個人消費	▲ 0.3	1.9	1.6	1.5	1.5	1.8	5.2	▲ 9.1	1.3	0.3	0.9	1.0	0.8
住宅投資	▲ 7.2	▲ 6.6	0.3	3.3	6.5	1.9	▲ 2.4	▲ 9.8	▲ 7.2	6.2	▲ 0.3	▲ 3.9	▲ 0.1
設備投資	1.3	3.9	4.2	4.2	3.6	3.0	2.7	2.3	2.3	1.2	3.2	3.4	3.1
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.7)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)	(0.2)	(0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.5)	(0.3)	(0.3)	(▲ 0.3)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.0)
政府消費	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7	0.6	0.7
公共投資	▲ 0.5	2.9	5.1	▲ 6.4	▲ 1.4	0.0	1.0	0.5	0.3	0.9	1.4	▲ 0.1	▲ 0.4
公的在庫 (寄与度)	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)
輸出	2.6	3.1	3.1	3.3	3.3	3.2	3.0	2.8	2.8	3.6	6.2	4.0	3.1
輸入	1.2	2.2	2.8	3.1	3.6	3.9	6.8	▲ 3.3	2.9	▲ 0.8	4.0	3.1	3.2
国内民需 (寄与度)	(▲ 0.9)	(1.3)	(1.5)	(1.8)	(1.6)	(1.4)	(2.8)	(▲ 4.7)	(1.2)	(0.3)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
官公需 (寄与度)	(0.0)	(0.3)	(0.4)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
純輸出 (寄与度)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.7)	(1.1)	(0.0)	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(▲ 0.0)

	(前年同期比、%)									(前年同期比、%)			
名目GDP	1.6	0.9	0.8	1.3	2.4	2.5	2.8	1.8	1.8	1.0	1.7	1.3	2.2
GDPデフレーター	0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.1	0.7	0.9	1.0	1.4	1.4	▲ 0.2	0.1	0.1	1.2
消費者物価指数 (除く生鮮)	0.8	0.8	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.9	2.0	▲ 0.2	0.7	1.0	1.5
(除く生鮮、消費税)	0.8	0.8	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 0.2	0.7	1.0	1.0
完全失業率(%)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	3.0	2.7	2.4	2.3
円ドル相場(円/ドル)	108	109	110	110	111	111	110	110	109	108	111	110	110
原油輸入価格(ドル/バレル)	67	71	73	70	68	68	68	68	68	47	57	71	68

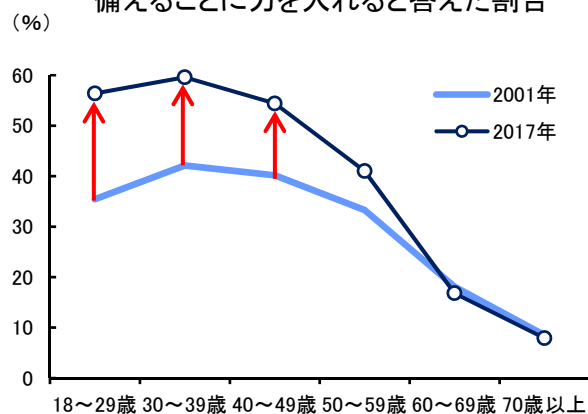
(資料) 内閣府、総務省などを基に日本総研作成

(注) 海外経済の見通し(CY18→CY19)は、米国: +2.8%→+2.5%、ユーロ圏: +2.1%→+1.7%、中国: +6.8%→+6.7%。

【総括】財政・金融政策による需要創出からの脱却を

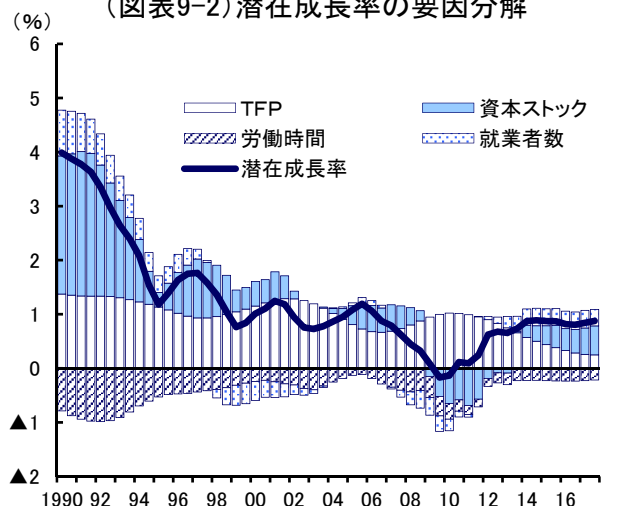
- (1) 前頁までの分析でみてきたように、わが国経済は、内需中心の足取りのしっかりとした景気回復へと移行していく見通し。これは、安倍政権が発足時に掲げた「第1の矢（大胆な金融政策）」と「第2の矢（機動的な財政政策）」の役割は果たし終えたと判断可能。財政・金融政策による需要創出からの本格的な脱却を目指せる状況に。
- (2) 拡張的な財政政策については弊害も顕在化。税収を大幅に上回る歳出の常態化、度重なる補正予算の策定により財政状況は一段と悪化し、将来の増税が不可避な状況。若年層や現役世代は、将来不安から消費に対して慎重化しており（図表9-1）、消費性向は過去数年で大幅に低下。また、高齢化が進むなか、財政政策による景気刺激策が個人消費の増加につながりにくくなっている状況。消費全体の3割強を占める高齢者世帯の3分の2近くは、収入の8割以上を年金収入に依存。マクロ経済スライド下では、財政政策で景気を刺激しても、年金支給額の増加率が物価上昇率以下に抑制されるため、逆に年金受給世帯の購買力の低下を招く結果に。
- (3) 一方、「第3の矢（成長戦略）」については、アベノミクス始動後の潜在成長率をみると、労働参加の拡大や民間の設備投資の増加が潜在成長率を押し上げているものの、生産性（TFP、全要素生産性）の伸びは低迷（図表9-2）。成長戦略が効果を上げるには時間がかかる側面はあるものの、これまでの取り組みが不十分だったことを示唆。政府は、需要創出に充てていた財源を成長戦略に振り向けることで、潜在成長率の引き上げに本格的に取り組む必要。
- (4) 6月中旬に公表された「骨太の方針」をみると、「人づくり革命」については政策メニューが一定程度出揃った印象。リカレント教育の拡充や大学改革には、取り組みを加速させるため大胆に予算をつけることも一案。高齢者雇用の拡大については、在職老齢年金の見直しなども合わせて実施することが有効。高齢者の就業率が高まれば、高齢者にも景気回復の恩恵が波及しやすい経済構造に。「生産性革命」では、行政サービスのデジタル化や民間部門のIT活用を支援するだけでなく、ITを活用し行政事務を効率化するという視点が必要。事務作業の効率化で財源を捻出できれば、成長戦略に歳出を振り向けることが可能に。
- (5) 拡張的な財政政策から潜在成長率を引き上げる政策への移行は、貿易戦争の本格化に対する備えにも有効。有事の際の財政拡張余地が確保できるだけでなく、潜在成長率が高まれば、外需の下振れにも耐性のある強い経済が実現可能。
- (6) 金融政策についても、賃金上昇ペースがやや高まるなか物価のプラス基調が定着するため、大規模緩和の修正に着手できる環境に。株価やコーポレート・ガバナンスを歪めている可能性があるETFの買い入れを縮小・停止することに加え、長期金利の上昇も一定程度許容し、国債の買い入れペースを一段と減速させる措置などが検討課題に。

（図表9-1）今後の生活で貯蓄・投資など将来に備えることに力を入れると答えた割合



（資料）内閣府「国民生活に関する世論調査」
（注）2001年調査の対象は、20歳以上。

（図表9-2）潜在成長率の要因分解



（資料）日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」