

2019年6月21日

No.2019-010

わが国の内需牽引力は高まったか？

調査部 主任研究員 安井 洋輔

《要 点》

- ◆ わが国の景気は、輸出減少を背景に足踏み状態。5月に米国が対中輸入への関税強化に踏み切るなか、輸出下振れリスクはさらに増大。2000年代のいざなぎ景気の末期には、外需の減少に連動して内需も腰折れ。しかし今回は、以下の2点から内需の牽引力が高まっているため、輸出の減少が内需の減少を招く公算は小。
- ◆ 第1に、設備投資の動機が変化。いざなぎ景気では、輸出増加に 대응するための生産能力増強が多かったが、今次局面では、老朽化設備の更新投資などが中心。
- ◆ 第2に、堅調な公的需要。いざなぎ景気では、小泉内閣による継続的な歳出抑制によって公共投資は大幅に減少。他方、今次局面では、アベノミクスの2本目の矢として財政支出が拡大。
- ◆ 以上のように、内需の下支えが期待できるため、輸出が減少しても景気が後退しにくい構造に変化。もっとも、中長期的に二つの課題を解決していく必要。
- ◆ 第1に、個人消費の牽引力強化。今次局面では、個人消費の回復力がいざなぎ景気よりも大幅に低下。
- ◆ 第2に、公的需要への依存度引き下げ。厳しい財政状況を勘案すれば、個人消費の牽引力回復を確認したうえで、公共事業費を抑制していくことが必要。

本件に関するご照会は、調査部・安井洋輔宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-6334 Mail: yasui.yosuke@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

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。

1. はじめに

わが国経済は、昨年半ばから回復傾向が足踏みしている。中国経済の急減速を受け、輸出が減少するなか、鉱工業生産が下振れていることが背景である。エコノミストの中には、内閣府の景気動向指数の動きをみて、昨年10月を山に景気後退局面入りしているとの見方も出てきている。

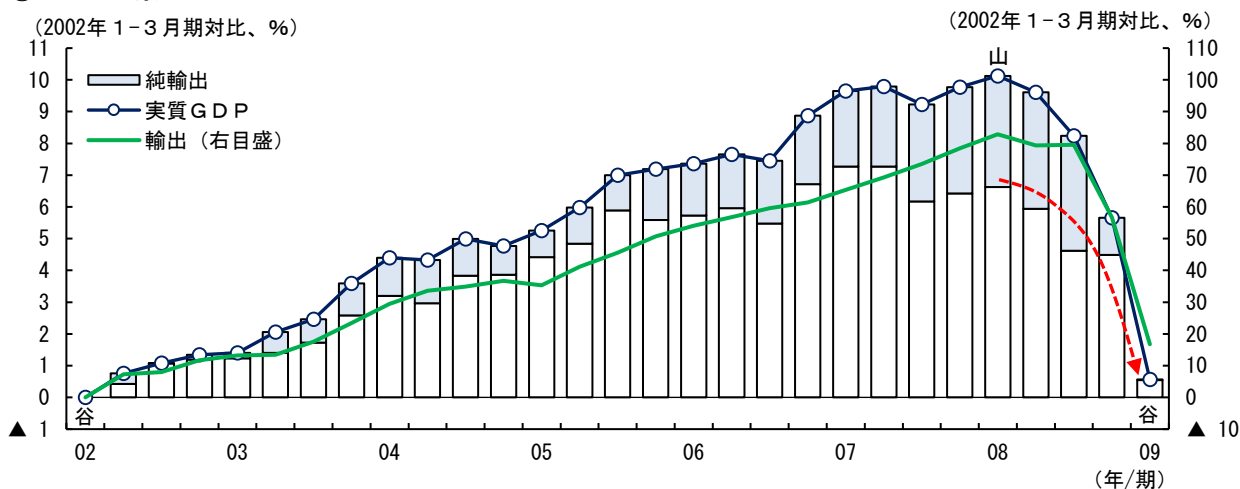
わが国の景気動向を振り返ると、輸出減少が急速かつ深刻な景気後退の引き金になった苦い記憶がある。いざなぎ景気の末期である（図表1①）。2008年9月に発生したリーマンショックにより、米国を中心に世界経済が急失速したが、これに伴いわが国の輸出も急落した。加えて、それまで外需を頼りに拡大を続けてきた設備投資や個人消費も腰折れしたため、2009年に急速かつ深刻な不況を経験したのである。

2012年11月を景気の谷とする今回の景気回復局面では、わが国経済は昨年後半からの輸出減少にも持ちこたえている（図表1②）。これは、外需と連動しにくい内需が下支えていることが主因である。

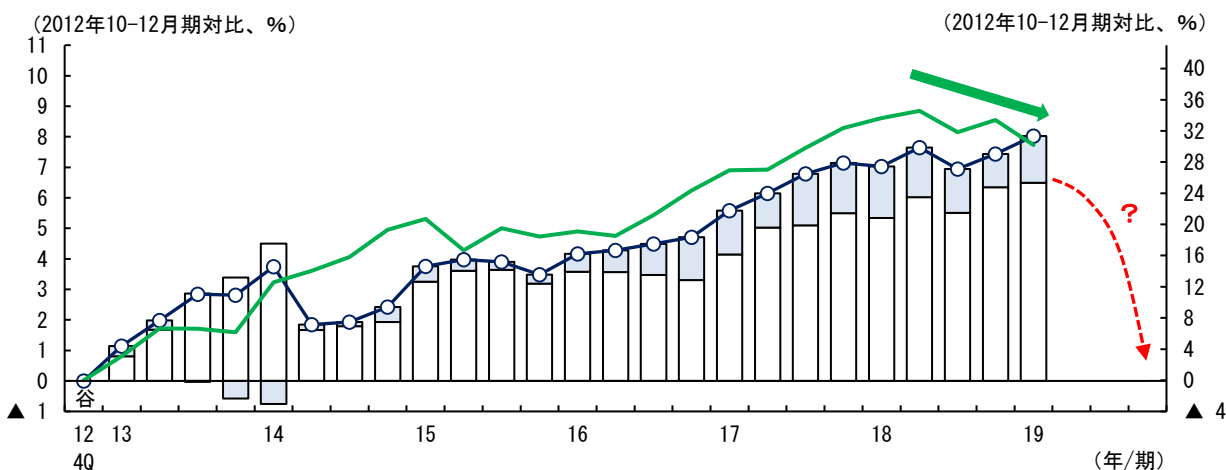
しかし、本年5月に米中貿易摩擦が再燃したため、先行き、輸出がさらに減少するリスクも高まっている。こうしたリスクが顕現化した場合、わが国内需の下支え力は、一層の外需減少を相殺できるほど、力強さを増しているのであろうか。それとも、いざなぎ末期のように、外需に引き摺られて減少してしまうのであろうか。本稿では、いざなぎ景気との比較を中心に、内需の牽引力を検証する。

（図表1）実質GDP

①いざなぎ景気



②今次局面



（資料）内閣府を基に日本総研作成

2. 内需牽引力が上昇

内需の牽引力を確認するには、設備投資や個人消費などの動向を単に眺めても分からない。例えば、企業は設備投資を国内需要への対応から増やすときもあるし、海外需要（輸出）に対応するために増やすこともある。つまり、設備投資が堅調に伸びていても、その大半が輸出の増加を当てにしたものであれば、輸出が減少に転じれば、設備投資も早晩減少してしまう。

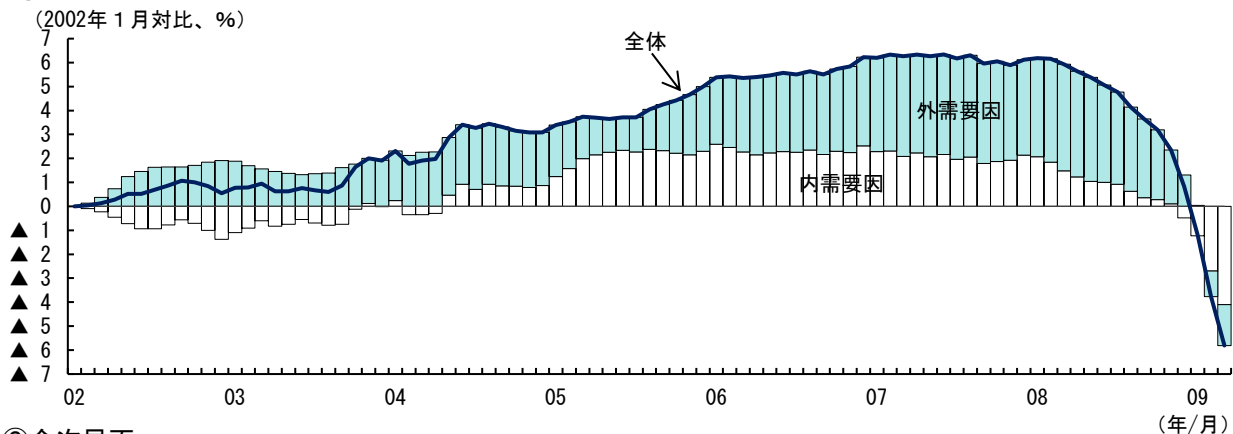
したがって、内需牽引力を検証するためには、わが国の生産活動のうち、輸出に誘発された部分（外需要因）と内需に誘発された部分（内需要因）に分解することが必要になる。このうち、内需要因が十分に拡大していれば、輸出の影響を受けにくい内需の牽引力が高まっていると解釈できる。そこで、いざなぎ景気と今次局面について、全産業活動指数を外需要因と内需要因に分解した（図表2）。

これをみると、いざなぎ景気では、外需が牽引役で、内需は力強さを欠いていたことが分かる（図表2①）。とりわけ外需要因は、景気の山である2008年2月には内需要因の2倍程度まで拡大していた。これからも、まさに外需主導の景気回復であったと言える。

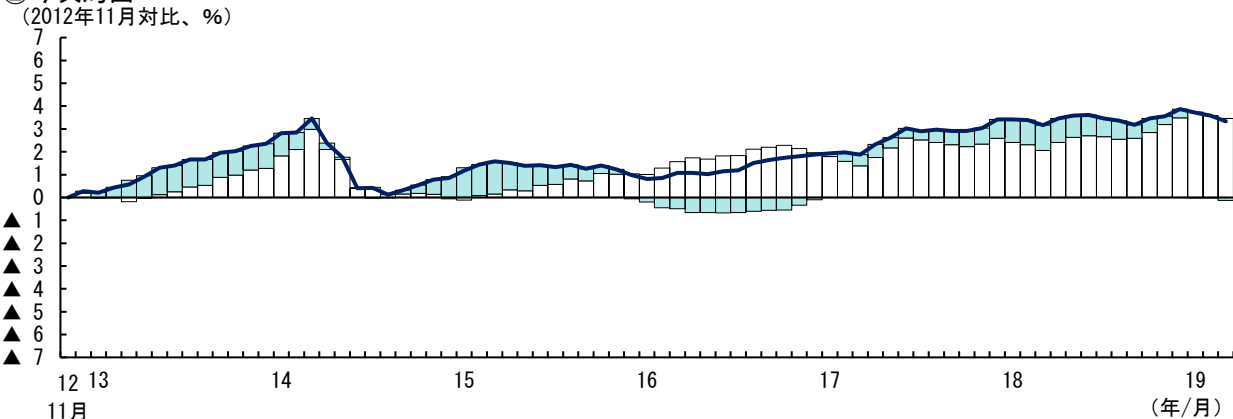
これに対して、今次局面では内需が牽引役となっている（図表2②）。いざなぎ景気と比較して外需要因は小さく、内需要因は大きくなっている。加えて、内需要因は振れを伴いながらも拡大している。2018年入り後、外需要因が減少したものの、内需要因が拡大を続けて景気を下支えしたことが分かる。

（図表2）全産業活動指数の要因分解

①いざなぎ景気



②今次局面



（資料）経済産業省を基に日本総研作成

（注1）輸出数量指数、鉱工業生産指数、第3次活動指数、全産業活動指数の4変数構造VARモデルを推計。変数は全て対数階差。構造変化の可能性を考慮し、輸出数量指数、鉱工業生産指数、第3次活動指数については全産業活動指数に対するシェアでウェイト付け。ラグ次数はHannan-Quinn情報量基準より2カ月。構造ショックの識別は上記の順のコレスキー分解。推計期間は1998年2月～2019年3月。

（注2）全産業活動指数について構造ショックによるヒストリカル分解。外需要因は輸出ショック要因。内需要因は、鉱工業生産指数ショック要因、第3次活動指数ショック要因、それ以外のショック要因の和。3カ月後方移動平均。

3. 主な背景：設備投資動機の変化と堅調な公的需要

それでは、いざなぎ景気と比較して内需牽引力が高まっている背景には何があるのだろうか。主に以下の2点が指摘できる。

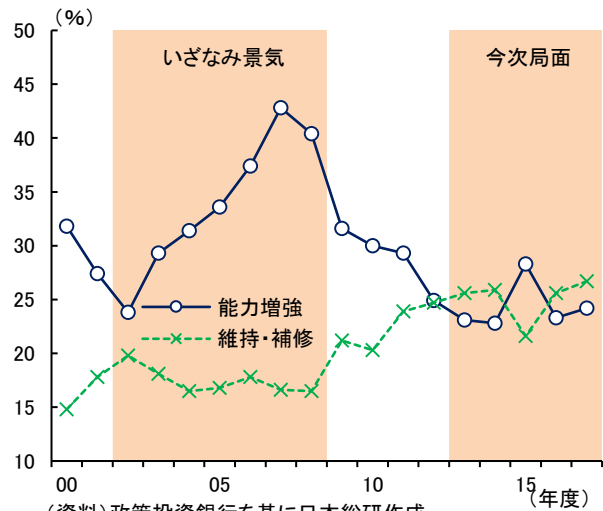
第1に、設備投資の動機が変化したことである。いざなぎ景気では、企業の主な投資動機は、輸出増加に 대응するための生産能力増強であった（図表3）。政策投資銀行の調査で大企業・製造業の投資動機をみると、いざなぎ景気では輸出の拡大に伴って、「能力増強」を挙げる割合が高まっており、2002年度の23.8%から、輸出がピークに達した2007年度には42.8%にまで約20%ポイントも上昇した。さらに、GDPの設備投資について内需要因と外需要因に分解した図表4をみても、いざなぎ景気における設備投資の増加の大半は、外需要因による押し上げであったことが分かる。

このため、2008年半ばに輸出が急落すると、企業は生産能力を高める必要性を失ったため、設備投資も急落した。実際、投資動機をみると、2008年度に「能力増強」の割合は縮小に転じ、2009年度には1年で▲8.8%ポイントも低下し、31.6%まで落ち込んだ。

これに対し、今次局面では、企業の投資動機は様変わりした。海外需要ではなく主に国内需要に応じていくための投資が主体になっている（前掲図表3）。とりわけ、工場など生産設備の更新投資を指す「維持・補修」の割合は、2009年度に上昇し始め、2013年度以降は概ね25%を超えて推移している。これは、バブル期に建てられた工場の老朽化などが背景¹であり、輸出の増減に大きな影響を受けることもなく、今後も継続的な増加が見込まれる点で、内需に根ざした設備投資と考えられる。他方、「能力増強」の割合は、2014年度以降さらに低下し、足許でも概ね25%を下回る水準となっている。

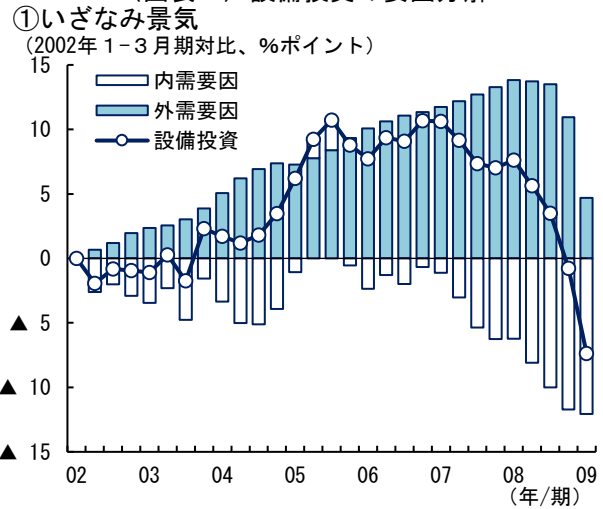
今次局面の設備投資の要因分解をみても、外需要因の割合はわずかであるのに対し、内需要

（図表3）設備投資動機（大企業・製造業）



（資料）政策投資銀行を基に日本総研作成
（注）設備投資額（実績）における投資動機の割合。

（図表4）設備投資の要因分解



（資料）内閣府を基に日本総研作成
（注）実質輸出、実質設備投資の2変数VARを推計。変数は季調値の対数差分。ラグ次数は Hannan-Quinn 情報量基準より1四半期。構造ショックの識別は上記の順のコレスキー分解。推計期間は1994年4-6月期～2019年1-3月期。

¹ 成瀬（2019）を参照。

因の割合は大きく、また、最近でも拡大基調で推移している（前掲図表4②）。

第2に、堅調な公的需要である。いざなぎ景気では、2001年4月に発足した小泉内閣が、2010年代初頭にプライマリー・バランスを黒字化することを目標に、歳出を継続的に抑制してきた。とりわけ、公共投資の削減規模が大きかった。2002年度に公共投資を前年対比1割削減した後も、公共事業コストの構造改革が進められ、その結果、GDPの公的総固定資本形成は2001年度から2008年度に14兆円も減少した。実際、GDP成長率（除く外需等）の寄与度分解をみると、政府消費と公共投資の和である公的需要のマイナス幅が大きく拡大を続けた様子が分かる（図表5①）。

これに対し、今次局面では、2012年12月に発足した安倍内閣が経済政策の3本柱の一つとして、機動的な財政政策を打ち出した。当初は、わが国経済が自律的な回復軌道に乗るまでの起爆剤としての役割だったが、2014年の消費増税後の景気減速や2016年の輸出鈍化に伴う景気下振れ、さらには最近の中国経済減速に伴う足踏みに直面するごとに、補正予算を組み、支出を拡大してきた。こうした財政支出のあり方の是非はともあれ、確かに景気を下支えしている。GDP成長率（除く外需等）の寄与度分解をみると、公的需要は一貫してプラスであり、足許でも個人消費と同程度のプラス幅を保っている（図表5②）。

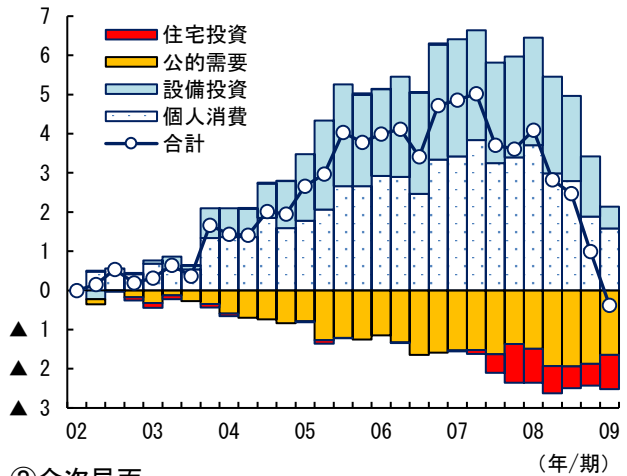
さらに、いざなぎ景気では、内需の牽引力が弱かっただけでなく、2つの外的ショックに遭遇するという不運もあった。そのため、前掲図表2①のように、2007年頃から内需要因は弱含み、2008年入り後からは大幅悪化に転じた。

一つ目のショックは、資源価格高騰による企業の交易条件の悪化である。原油価格は2007年1月の1バレル60ドルから、2008年8月に134ドルと2倍以上に急騰した。あまりに急激な上昇であったため、企業は販売価格に転嫁することが難しく、交易条件（販売価格判断DI-仕入価格判断DI）

（図表5）国内需要の寄与度分解

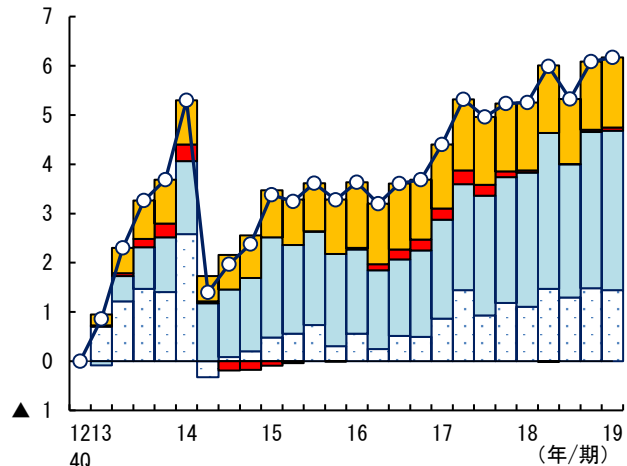
①いざなぎ景気

（2002年1-3月期対比、%）



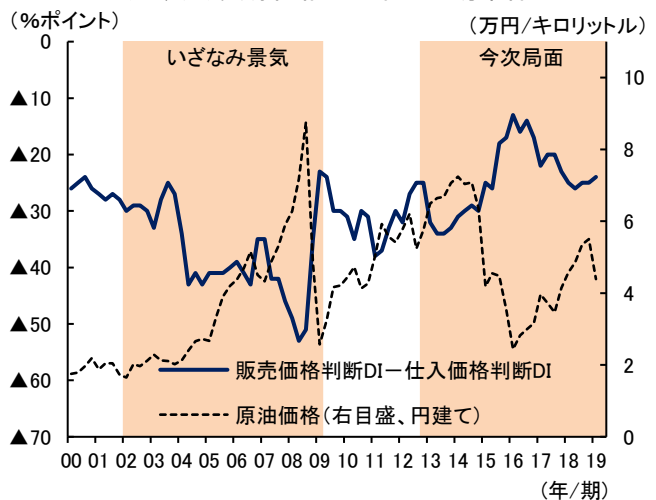
②今次局面

（2012年10-12月期対比、%）



（資料）内閣府を基に日本総研作成
（注）実質GDP成長率（除く外需等）に対する寄与度。

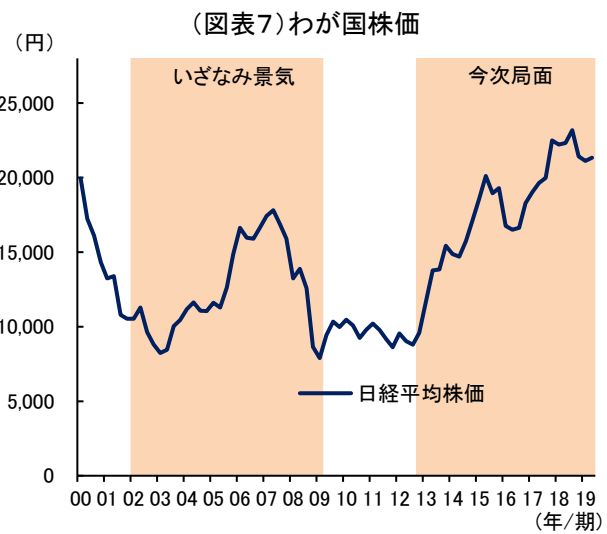
（図表6）資源価格と企業の交易条件



（資料）財務省、日本銀行を基に日本総研作成
（注1）全規模・全産業ベース。
（注2）原油価格は入着価格（通関）。

格判断DI)は過去最低水準へ急速に落ち込んだ。これに伴う、企業収益の悪化懸念から、2007年から2008年にかけて急速に設備投資意欲が萎んでいったとみられる。

二つ目のショックは、サブプライム問題に端を発する世界金融危機と、それに伴う金融の世界的な収縮と株価急落である。2006年に米国で住宅バブルが弾けると、2007年6月のパリバショック、2008年9月のリーマンショックと立て続けに金融危機が発生し、それに伴い日経平均株価も、2007年6月に18,100円にピークをつけた後、2009年2月には7,600円まで急落した。その後も、概ね10,000円台を下回る動きが2012年12月まで持続した。このような株価低迷によって、家計は金融資産の目減りや配当の減少などによる逆資産効果から消費支出を抑制したほか、企業も投資を抑制したと考えられる。



これに対して、今次局面では、内需要因が大きく損なわれる兆しはみられない。企業の取引条件は一頃よりもやや悪化したものの、2007~2008年頃の水準と比較すると大幅に改善している(前掲図表6)。また、日経平均についても、米中貿易摩擦の影響から、やや足踏み感がみられるものの、20,000円近傍で推移している(前掲図表7)。

4. 先行き展望と政策提言

以上の分析をもとに先行きを展望すると、輸出がさらに減少しても、これを内需が下支えできるため、緩やかな回復基調を維持できる見込みである。前掲図表2のモデルに基づけば、仮に輸出が足許の水準から2割程度落ち込んでも、わが国経済は回復基調を維持できる可能性が高い。実際、2015年から2016年にかけて、輸出数量は1割近く減少したが、内需は輸出減少に連動することなく、牽引力を拡大させ続けた(前掲図表2②)。

以上の見通しを踏まえると、本年10月の消費税率引き上げについても、予定通り実行すべきと言える。そもそも今回は税率引き上げ幅が2%と小さいほか、軽減税率や保育・高等教育無償化によって、家計への負担増分は2.2兆円と前回の3割以下まで軽減される²。こうした試算と、前掲図表2②にみられる2014年4月の増税時の内需要因の下振れ幅を踏まえると、10月の消費増税は内需要因をわずかに低下させる程度で収まるだろう。

もっとも、今後、わが国経済が持続的かつ力強く回復していくためには、中長期的な課題として以下の2点が挙げられる。

第1に、力強さを欠く個人消費の底上げである。先に見たとおり、今次局面の内需要因は、輸出に影響を受けにくい設備投資と公的需要の拡大によって回復基調を維持している。本来は、GDPで最もシェアが大きい個人消費が、内需要因の主役になるのが自然である。しかし、アベノミクス開始以降、雇用環境が良好な割には、個人消費の増加ペースは鈍い。

² 詳細は日本総合研究所 調査部 マクロ経済研究センター (2019) p.8を参照。

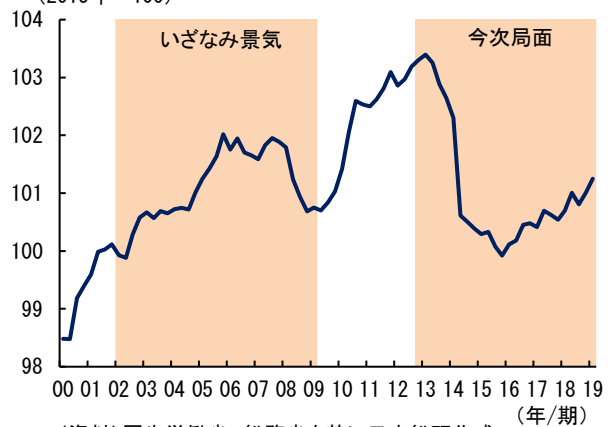
この背景には、実質賃金の増勢の鈍さが影響している（図表8）。2014年4月には、名目賃金が横ばいのなか、消費増税が2%ポイント程度も消費者物価を押し上げたため、実質賃金は大きく下振れした。その後、1年以上も伸び悩んだ後、2016年以降、ようやく増加トレンドとなったが、緩やかな伸びにとどまっている。

賃金の伸びが緩やかなのは、企業の賃上げスタンスが消極的だからである。財務省「法人企業統計」によると、従業員1人当たりの名目付加価値額である労働生産性は、2012年度から2018年度にかけて65万円ほど増加したものの、従業員1人当たり給与は5万円程度の微増にとどまった。こうした企業のスタンスは、実質賃金の伸びを鈍くし、ひいては個人消費が力強さを欠くものにしてしまう。

したがって、企業は、収益を従業員にしっかりと配分していく必要がある。たとえ、賃金を低く抑え、利益を確保できたとしても、個社別・短期的にはともかく、マクロ的・長期的観点では利益を上げ続けることは難しいからである。他方、今後、多くの労働者の所得が企業が創出する付加価値の増加ペース並みに増えていけば、家計の購買力も高まり、企業は需要増加を背景に、新製品やサービスを開発したり、販売価格を引き上げるなどして、収益を増やしていくことが可能となる。こうした好循環を実現するためにも、企業が労働者に利益を適正に配分していくことが重要である。

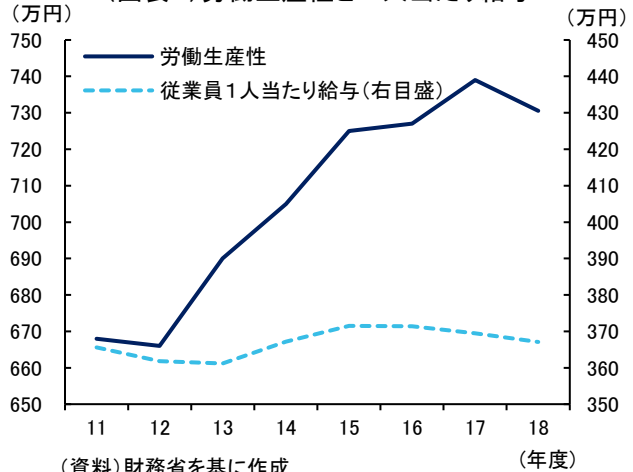
また、実質賃金の持続的な増加を実現するには、政府の役割も重要である。同一労働同一賃金などを謳う働き方改革関連法³が本年4月に施行されたが、正規、非正規労働者間の年収格差は大きい（図表10）。今後、正規・非正規別、雇用期間の有り無しなどで、同じ内容の仕事をしているにもかかわらず、賃金が異なるという状況はなくななければならない。政府は、企業がこうした非正規雇用者の賃金を正規雇用者並みに引き

（図表8）実質賃金



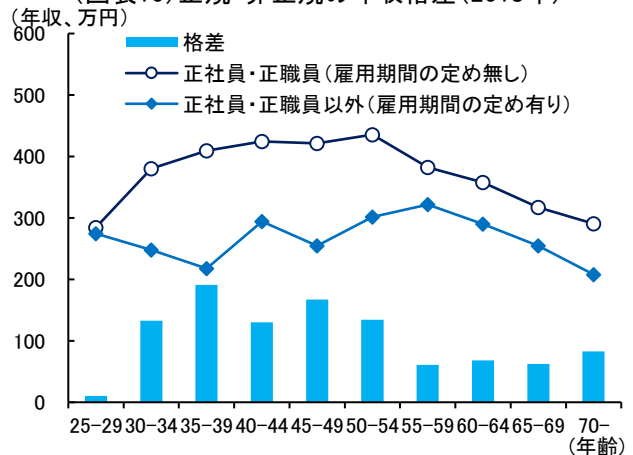
（資料）厚生労働省、総務省を基に日本総研作成
（注1）季節調整済値。
（注2）名目賃金は、一般労働者の所定内賃金。ただし、2016年以降は共通事業所ベース。全国CPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。

（図表9）労働生産性と一人当たり給与



（資料）財務省を基に作成
（注1）全産業・全規模。名目。
（注2）労働生産性＝付加価値額/従業員数。2018年度は季報を基に試算。

（図表10）正規・非正規の年収格差（2018年）



（資料）厚生労働省を基に作成
（注1）対象は、宿泊業・飲食サービス業に属する、勤続年数10～14年の高卒男性。
（注2）年収＝6月の所定内給与額×12+年間賞与其他特別給与額。

³ 正規・非正規雇用労働者間の不合理な待遇差が禁止される法律の適用は2020年4月から。

上げたかどうかを確認し、違反があれば罰則を科していくことが望まれる。同時に、公的部門で働く非正規雇用者の処遇改善も急務である。実際、公営事業所⁴での正規職員と非正規職員の年収格差は民営事業所よりも大きい（図表 11）。早急に改善に着手することで、政府は民間企業に範を示すべきである⁵。

第 2 に、公的需要への高い依存度の解消である。今後、少子高齢化・人口減少が一層進行するため、医療・介護、年金など、高齢者向けの公的支出が増加を続け、財政負担はますます高まることが避けられない。景気が落ち込んだときの公的需要の役割は特に重要だが、財政の持続可能性を担保するためにも、中長期的には公的需要の伸びを抑えていくことが求められる。今後、個人消費が力強さを取り戻したことが確認できれば、遅滞なく不要不急の公共事業費は削減することが求められる。

参考文献

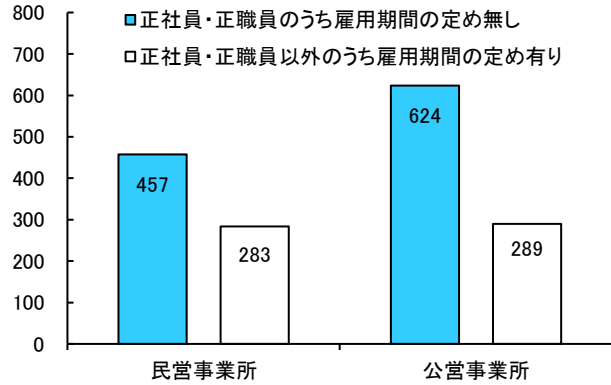
成瀬 道紀（2019）「拡大が期待される製造業の設備投資—老朽化工場の建て替えニーズが中期的な牽引役に—」リサーチ・フォーカス No. 2019-004.

(<https://www.jri.co.jp/file/report/researchfocus/pdf/11077.pdf>)

日本総合研究所 調査部 マクロ経済研究センター（2019）「日本経済展望 2019 年 1 月」

(<https://www.jri.co.jp/file/report/japan/pdf/10868.pdf>)

（図表 11）民営・公営別正規・非正規の年収（2018年）
（年収、万円）



（資料）厚生労働省を基に作成

（注1）高卒男性。全産業・全規模。

（注2）年収＝6月の所定内給与額×12+年間賞与その他特別給与額。

⁴ 公営事業所には、独立行政法人のほか、電気・水道・ガス・交通などを運営する公営企業が含まれる。省庁や都道府県庁、市役所などは含まない。

⁵ このほかにも、政府には、望まぬ非正規の正規への転換促進、スキル向上のためのリカレント教育機会の充実、労働者の希望にあった仕事へのシフトが容易になるような中途採用市場の拡大、健康な生活を維持できる範囲での兼業・副業推進、金銭解雇制度の導入など、包摂的かつ競争的な労働市場を再構築に取り組んでいくことが求められる。