

日本経済見通し

調査部 副主任研究員 村瀬 拓人

目 次

1. 現 状

2. 分析のポイント

- (1) 輸出増加の持続性
- (2) 建設投資の行方
- (3) 脆弱な個人消費

3. 総 括

- (1) 底堅い内外需を背景に景気回復が持続
- (2) 個人消費の本格回復に向けた課題

要 約

1. わが国景気は回復基調。輸出の増加を背景に企業の生産活動が堅調なほか、建設投資も底堅く推移。一方、個人消費は、過去の景気拡大局面と比べ増加ペースは緩やか。今後の景気を展望するうえでは、①輸出増加の持続性、②好調な建設投資の行方、③個人消費の回復力、の3点がポイント。
2. 輸出増加の背景として、わが国が競争力を有する電子部品や資本財に対する世界的な需要回復を指摘可能。先行きも、クラウド化やIoT関連を中心とした中長期的な半導体需要の拡大や、世界的な設備投資意欲の改善が、輸出の下支えに作用。さらに、企業の海外進出の拡大に伴う知的財産使用料の受取増加や、訪日客の購入が多い化粧品や医薬品の輸出増加など、新たな「稼ぐ力」も台頭。
3. 建設投資は、訪日客数の増加に伴う宿泊施設の新設や、電子商取引の普及に対応するための物流施設の建設、都心部でのオフィスビルの再開発などがけん引役に。さらに、公共投資も、2016年度第二次補正予算の執行や五輪関連工事の本格化を受け、早晩、増加に転じる見込み。
4. 個人消費の原資となる所得環境は改善。とりわけ、人手不足感が強まるなか、賃金上昇圧力が高まる兆し。正社員の有効求人倍率が1倍を超えるなか、労働需給を反映しやすい転職者や、人手不足が深刻な運輸業などで、賃金が顕著に上昇。今後は、人手不足の広がりとともに、様々な業種・職種で賃金上昇圧力が強まる見込み。
5. もっとも、個人消費の本格回復は期待薄。社会保険料負担の増加が、引き続き家計の可処分所得の下押しに作用。加えて、消費者物価がプラスに転じるなか、年金支給額の伸びを物価上昇分より抑制する「マクロ経済スライド」が、年金受給世帯の購買力を下押し。若年世帯においては、住宅価格の高騰による住宅ローンの返済負担が、消費活動の重石に。
6. 以上の分析を踏まえれば、わが国経済は、内外需要の底堅さを受けて、当面、1%台の成長は続けるものの、個人消費に弱さが残るため、600兆円経済を実現するような本格回復は見込めず。好循環メカニズムを一段と強め、景気回復・デフレ脱却を確実なものにするためには、社会保険負担の見直しや高齢者の稼ぐ力の強化などを通じ、個人消費のけん引力を高めていくことが不可欠。

1. 現 状

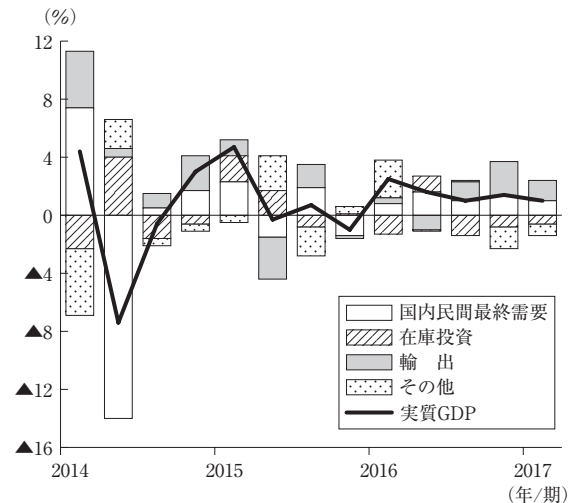
わが国景気は回復基調が続いている。マクロの景気動向を示す実質GDPは、2016年1～3月期以降、5四半期連続でプラス成長となった(図表1)。2017年1～3月期の成長率は前期比年率+1.0%と、0%台後半とみられる潜在成長率を上回った。需要項目別の内訳をみると、輸出の寄与度が+1.4%ポイントと成長率を大きく押し上げるなど外需が景気回復をけん引する一方、国内需要も、個人消費、設備投資が、それぞれ5四半期、2四半期連続で増加するなど、2014年の消費税増税後の踊り場局面からの脱却が明確化している。

企業の生産活動をみても、景気が回復基調にあることがうかがわれる。鉱工業生産指数は、消費税増税後、横ばい圏での推移が続いたものの、昨年半ば以降、上昇基調に転じており、足許では、消費税増税前の駆け込み需要への対応で生産活動が拡大した2014年初に匹敵する高水準にある。この背景には、輸出の増加に加え、在庫調整の進展がある。製造業の在庫循環図をみると、消費税増税後の需要低迷を背景に、2014年半ば以降、「意図せざる在庫の積み上がり」や「在庫調整」により生産の下振れ局面が続いた。もっとも、足許では「在庫積み増し」局面に入っており、在庫を適正水準へと復元する動きが、生産活動を押し上げている(図表2)。

国内需要についてやや詳しくみると、堅調な生産活動や企業収益の拡大を背景に、設備投資は底堅く推移している。形態別の設備投資の動きをみると、本年入り後、海外経済の先行き不透明感などを背景に、機械投資には息切れ感がみられるものの、建設投資が顕著に増加しており、設備投資をけん引している(図表3)。

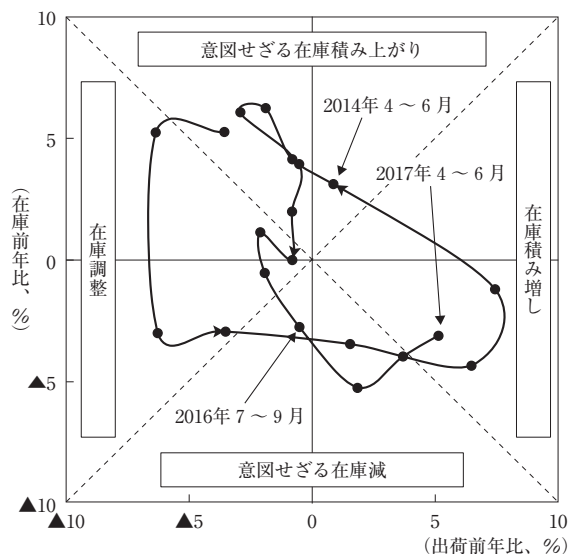
一方、個人消費も、総じてみれば緩やかな増加基調が続いている(図表4)。雇用者数の増加を背景とした家計所得の拡大や、消費者マインドの改善が個人消費を下支えしている。もっとも、個人消費の増加ペースは、所得環境の改善に比べ緩慢である。過去の景気拡大局面と比較しても、「バブル期(1986年Q4～91年Q1)」や「いざなぎ景気(2002年Q1～2008年Q1)」などと比べ、今回(2012年Q4～)は個人消費の伸び悩みが鮮明である(図表5)。

(図表1) 実質GDP成長率(前期比年率)



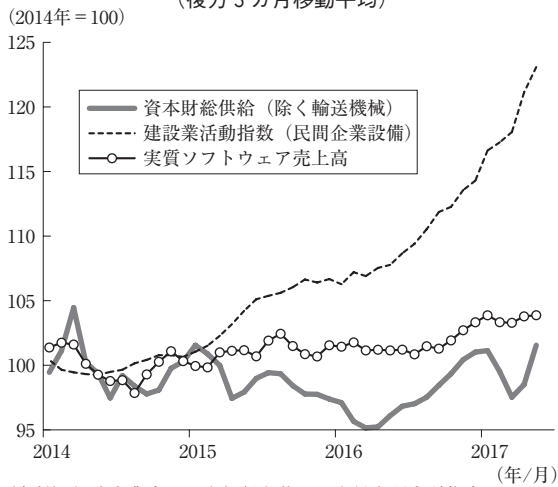
(資料) 内閣府「国民経済計算」

(図表2) 在庫循環図



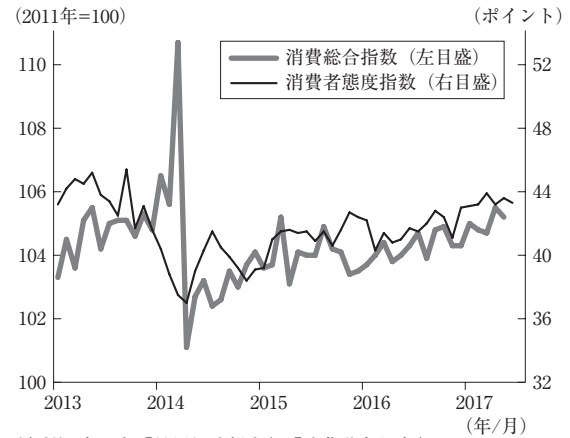
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」
(注) 2012年第3四半期以降の計数を图示。

(図表3) 形態別の民間設備投資
(後方3カ月移動平均)



(資料) 経済産業省、日本銀行を基に日本総合研究所作成

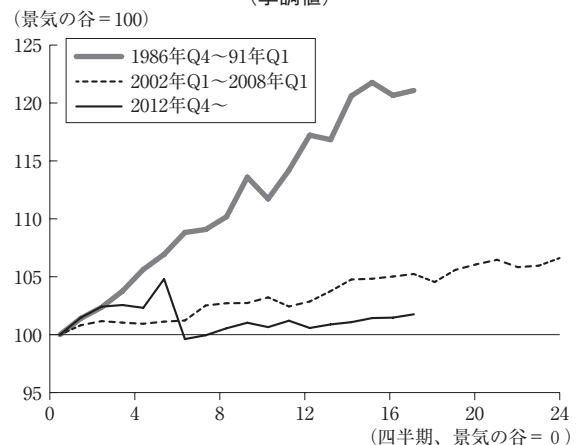
(図表4) 消費者マインドと消費総合指数



(資料) 内閣府「月例経済報告」、「消費動向調査」

こうした現状を踏まえると、今後のわが国景気を見通すうえで、足許で牽引役となっている、①輸出増加の持続性、②好調な建設投資の持続性、を見極めるとともに、③緩やかな増加ペースにとどまる個人消費の先行き、が重要なポイントになる。そこで以下では、これら3点に関する分析を通じて、2018年度にかけての景気動向を展望するとともに、わが国経済が抱える課題と採るべき方策について考察する。

(図表5) 景気回復期における実質個人消費
(季調値)



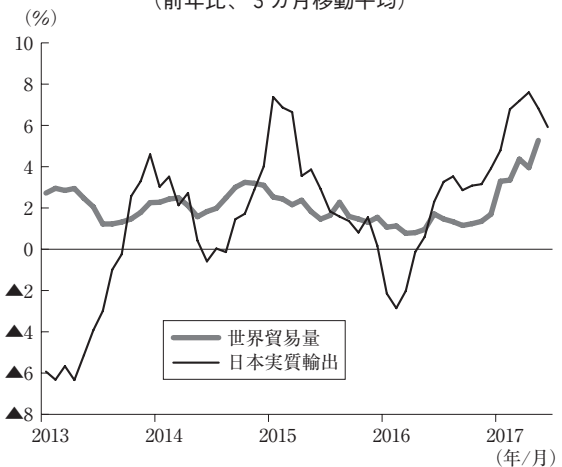
(資料) 内閣府「国民経済計算」

2. 分析のポイント

(1) 輸出増加の持続性

まず、輸出増加の背景を整理したうえで、先行きを展望する。わが国の実質財輸出と世界の貿易量の動きをみると、昨年末から本年初にかけて両者の伸びが高まっており(図表6)、世界景気の持ち直しを受けた貿易数量の回復が、わが国の輸出にも好影響を与えている。もっとも、わが国からの輸出は、足許で世界の貿易量を上回るペースで増加している。この背景としては、世界的なIT需要や設備投資の回復を受け、わが国が競争力を有する電子部品・デバイスや資本財に対する需要が高まっていることを指摘

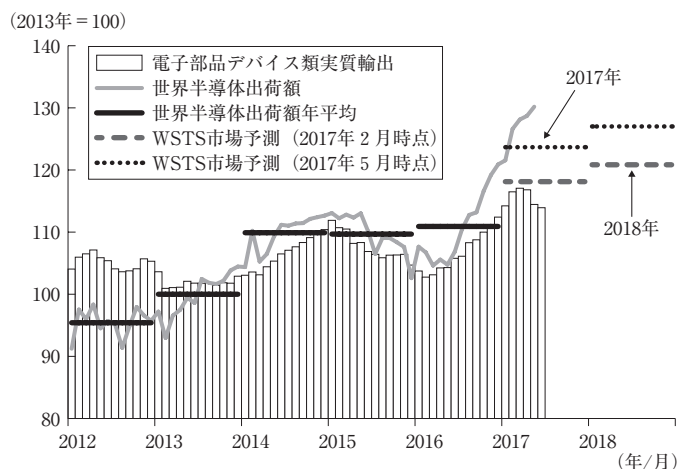
(図表6) 世界貿易量とわが国実質輸出
(前年比、3カ月移動平均)



(資料) オランダ経済政策分析局(CPB)「World Trade Monitor」、日本銀行「実質輸出入の動向」

できる。国際的なIT需要の代表指標である世界半導体出荷額をみると、スマートフォンの新製品投入や高機能化などを背景に、昨年半ば以降、増加基調にある（図表7）。こうした動きを反映し、わが国からも電子部品の輸出が増加している。さらに、資本財についても、中国における建設需要の持ち直しを背景に同国向けの建設機械の輸出が増加したほか、欧米諸国においても生産活動の持ち直しを受け企業の設備投資意欲が改善しており、わが国からの生産機械などの輸出が増加している。

（図表7）世界半導体出荷額と電子部品デバイス類輸出
（季調値）

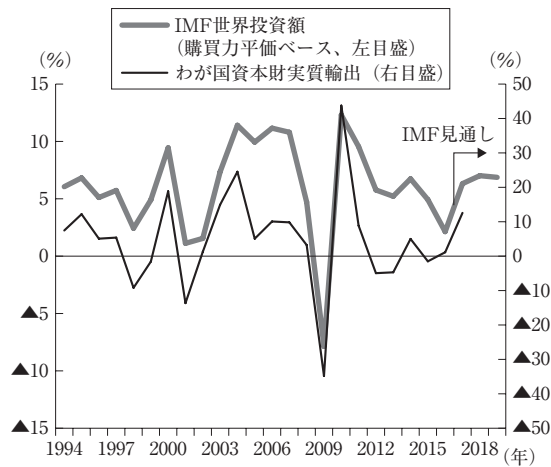


（資料）WSTS、SIA、財務省、日本銀行を基に日本総合研究所作成
（注）電子部品デバイス類実質輸出は、後方3カ月移動平均。

足許の輸出をけん引している電子部品・デバイスと資本財について、それぞれ先行きを展望すると、前者については、世界の半導体需要が巡航速度に移行する過程で、一時的に減少するリスクがある。半導体関連の国際的な業界団体（世界半導体市場統計、WSTS）は、出荷額の上振れを受け2017年度、2018年度の市場予測を上方修正したものの、足許の出荷額は、予測を上回るペースで増加している（前掲図表7）。スマートフォン関連の需要は、製品サイクルによる変動が激しいことから、新製品の投入一巡に伴う需要下振れに注意する必要がある。もっとも、足許の半導体需要を子細にみると、クラウド化やIoTの広がり、自動運転技術の進歩を背景に、サーバー向けや産業機械向け、車載向けへと用途が拡大するなど、息の長い需要拡大が期待できる状況にある。わが国からの電子部品輸出も、スマートフォン向けの調整が一巡した後は、趨勢的な半導体需要の拡大に支えられる形で、再び増加基調に復帰する見通しである。

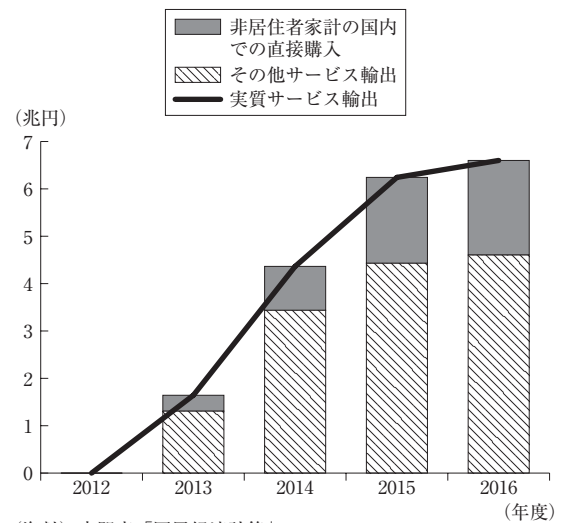
一方、資本財輸出も、先行き底堅く増加する見通しである。アメリカや欧州では、政治リスクが経済を下押しする懸念は残るものの、雇用・所得環境が着実な改善を背景に景気持ち直しの動きが続くとみられる。中国を中心としたアジア新興国においても、財政・金融政策による景気支援や旺盛なインフラ需要などを背景に、堅調な経済成長が見込まれることから、世界的な設備投資需要は、当面、回復の動きが続く見通しである。IMFも世界の投資額について、2017年が前年比+6.3%、2018年が同+7.0%と、2016年（同+2.1%）に比べ伸びが高まるという見通しを示している（図表8）。

(図表8) 世界投資額とわが国資本財実質輸出
(前年比)



(資料) 財務省、日本銀行、IMFを基に日本総合研究所作成
(注1) 2017年の資本財実質輸出は、1～6月値。
(注2) IMFの見通しは、2017年4月時点。

(図表9) SNA実質サービス輸出
(2012年度対比)

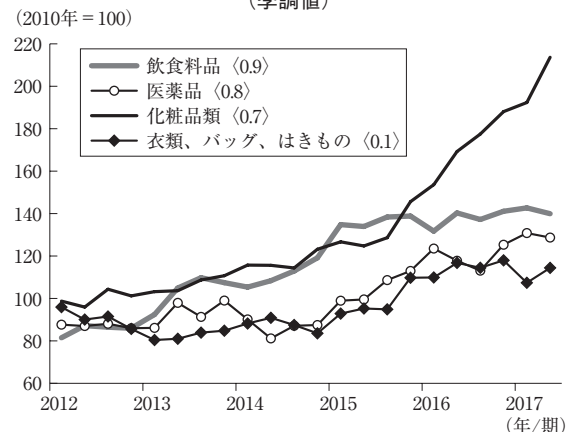


(資料) 内閣府「国民経済計算」

輸出を子細にみると、わが国企業の新たな「稼ぐ力」も浮かびあがってくる。例えば、サービス輸出は、アベノミクス始動後の4年間で7兆円近く増加した(図表9)。内訳をみると、訪日客数の増加に伴い、非居住者家計の国内での直接購入(外国人観光客などの消費)が増加したほか、その他サービス輸出も顕著に増加している。わが国企業の海外進出拡大に伴い、海外子会社からの知的財産権等使用料などの受取が増加したことが背景にある。さらに、訪日客数の増加は、わが国製品の品質に満足した旅行者が、帰国後に母国で日本製品を購入するなど、財輸出への波及効果も表れている。実際、訪日客の購入が多い化粧品や医薬品などの輸出は、客数の拡大と連動する形で増加している(図表10)。こうしたサービスや非耐久消費財の輸出拡大も、電子部品や資本財とともに、引き続き輸出をけん引する見込みである。

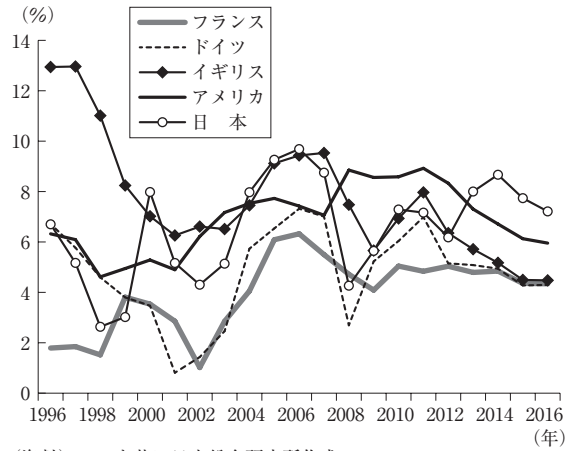
ちなみに、わが国企業の稼ぐ力の高まりは、海外子会社からの配当など直接投資収益においても看取できる。主要先進国の対外直接投資の収益率をみると、米欧諸国の収益率が2010年代以降低下したのとは対照的に、わが国は高水準を維持している(図表11)。この背景には、比較的収益率が高いアジアへの投資シェアが大きいことがある。直接投資収益は、財・サービス輸出には含まれないため、直接的にはGDPの拡大にはつながらないものの、一国全体の所得を表すGNI(国民総所得)の増加を通じ、家計や企業の購買力の押し上げに寄与する。

(図表10) 非耐久消費財の実質輸出
(季調値)



(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総合研究所作成
(注) 凡例〈 〉内は2016年名目輸出全体(金、再輸出除く、65.1兆円)に占める各品目のシェア。

(図表11) 各国の対外直接投資収益率の推移



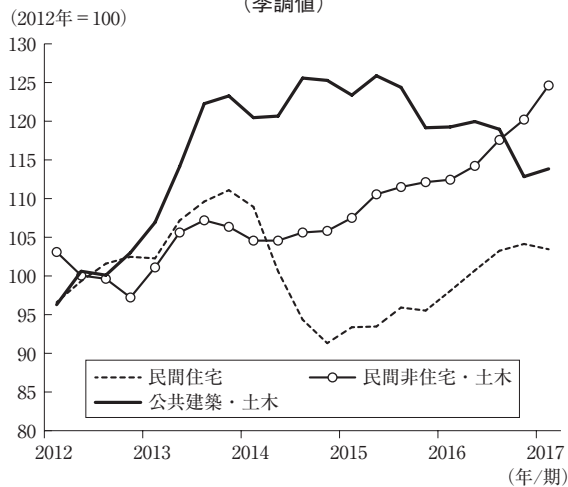
(資料) IMFを基に日本総合研究所作成
 (注) 対外直接投資収益率=直接投資収益/対外直接投資資産残高(2年平均)。

(2) 建設投資の行方

次に、建設投資についてみると、民間と公共でばらつきを伴いながらも、全体として拡大傾向にある。建設業活動指数を建設工事の発注主体別にみると、公共部門からの発注工事が、2015年をピークに弱含みで推移する一方、民間部門は堅調に推移している(図表12)。とりわけ、企業の設備投資に関連した建設活動を表す民間非住宅・土木が顕著に増加しており、建設投資のけん引役となっている。

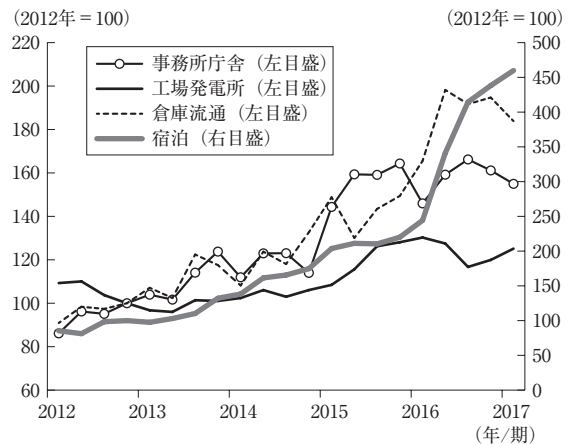
民間非住宅の内訳をみると、宿泊施設や物流施設、オフィスビルなどの建設工事の受注額が増加している(図表13)。宿泊施設は、訪日客数の増加を受け新設や改装が増えており、受注額は2012年度比べ4.5倍に拡大した。物流施設は、ネット通販の拡大などを背景に、大型かつ高機能設備を備えた倉庫の建設が増加している。オフィスビルについては、企業の業容・人員拡大意欲の高まりを受けたオフィス需要の拡大に加え、都心部を中心とした再開発に伴う建て替えが受注額を押し上げている。

(図表12) 建設業活動指数
(季調値)



(資料) 経済産業省「建設業活動指数」を基に日本総合研究所作成

(図表13) 民間建設受注
(季調値、4期後方移動平均)



(資料) 国土交通省「建設工事受注動態統計調査報告(大手50社)」を基に日本総合研究所作成

先行きを展望すると、民間部門の建設投資は引き続き底堅く推移する見通しである。物流施設、オフィスについては、都心部を中心に2018～2020年に竣工を目指すプロジェクトの着工が予定されている。宿泊施設も、一人当たりGDPの増加を背景にアジア諸国からの訪日観光客の一段の増加が見込まれるなか、高水準での推移が続く公算が大きい。

一方、公共投資も早晩、増加に転じる見通しである。足許では、2016年度第二次補正予算の執行に伴い、公共投資の先行指標である公共工事の請負金額が大幅に増加している（図表14）。今後は、競技会場や交通インフラの整備といった東京五輪に向けた建設工事も徐々に本格化することで、公共投資を押し上げる見込みである。

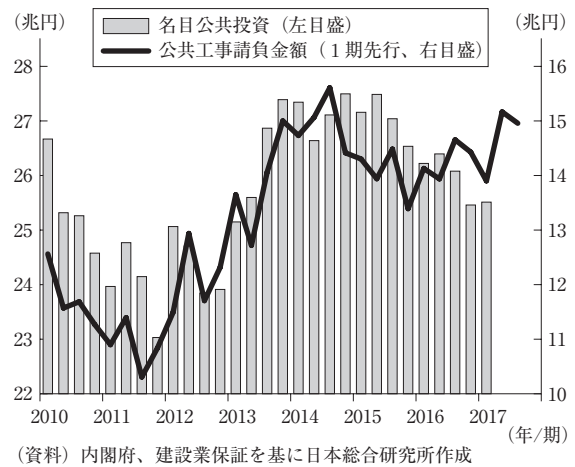
(3) 脆弱な個人消費

最後に、個人消費の先行きを見通すにあたり、家計の所得環境を展望したうえで、個人消費の本格回復を阻むいくつかの要因を考察する。

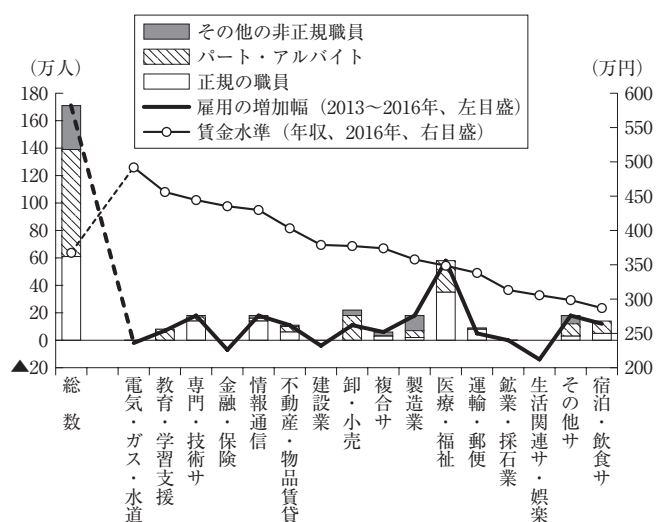
まず、足許の所得環境についてみると、雇用者数の増加を背景に家計が受け取る賃金総額は増加しているものの、雇用者一人当たりの平均賃金は、総じて緩やかな伸びにとどまっている。賃金が伸び悩む背景としては、雇用の拡大が非正規雇用や介護関連など、賃金水準が低い雇用形態・業種に集中していることを指摘できる。アベノミクス始動後の雇用者数の増加を雇用形態別にみると、6割強を非正規雇用が占めるほか、業種別では、介護関連の雇用増を反映し、医療・福祉業が全体の3分の1を占めている（図表15）。

こうした低賃金の業種・職種の拡大がマクロでみた平均賃金を下押ししているものの、人手不足が強まるなか、賃金上昇圧力が高まる兆しもでてきている。雇用形態別の有効求人倍率をみると、足許では非正規雇用だけでなく、正社員においても求人倍率が1倍を超えるなど、労働需給にひっ迫感がみられる。こうしたなか、正社員の賃金も、需給を反映しやすい転職者や、人手不足が深刻な運輸業、建設業などで顕著に上昇している（図表16）。

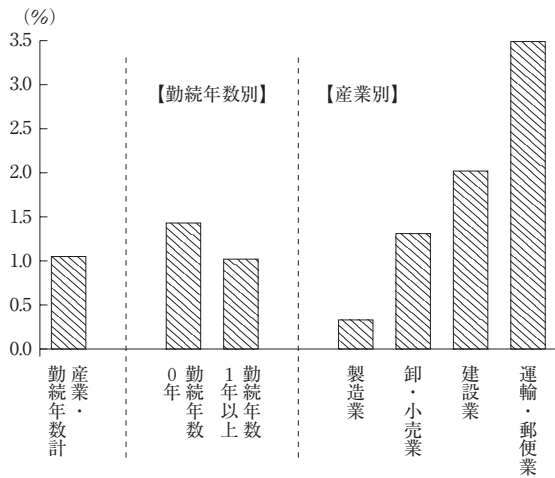
（図表14）公共工事請負金額と公共投資
（年率、季調値）



（図表15）業種別の雇用の増加幅と賃金水準



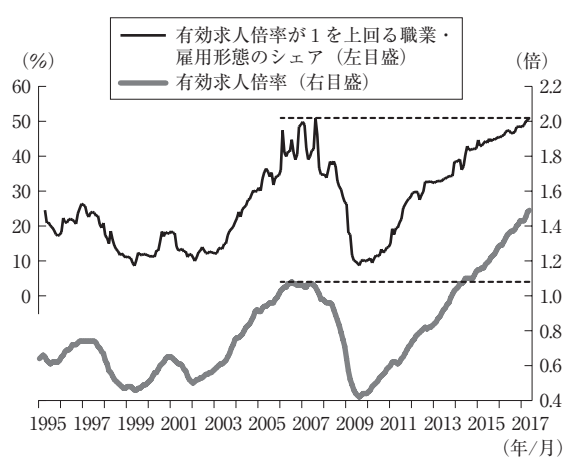
(図表16) 正社員の賃金上昇率
(2014～2016年平均)



(資料) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」を基に日本総合研究所作成

(注) 労働者の構成変化の影響を調整するため、属性(性・年齢・学歴・勤続年数・産業・企業規模)別の賃金上昇率を基に、前年の労働者構成比率でウェイト付けた加重平均を算出。

(図表17) 有効求人倍率でみる人手不足の広がり
(季調値)



(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」を基に日本総合研究所作成

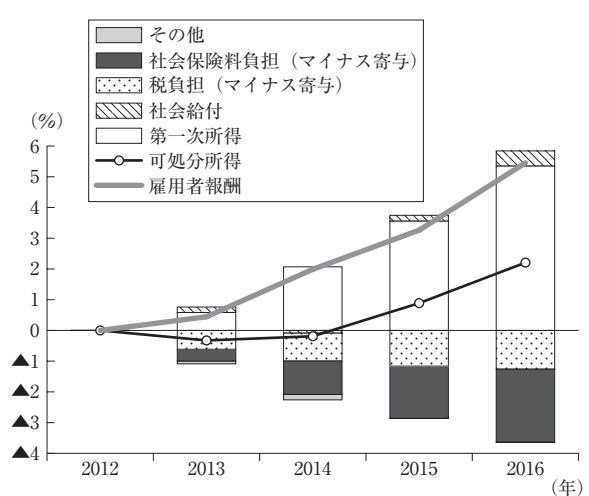
(注) 有効求人倍率が1を上回る職業雇用形態のシェアは、職業別パート・除くパートの有効求人倍率を基に作成。有効求職者数ベースのシェア。破線は、リーマン・ショック前のピーク。

さらに、足許の人手不足の状況を詳しくみると、職種・業種を問わず労働需給のひっ迫感が強まっている。職業別の有効求人倍率をみると、これまでは運輸、建設、介護関連といった一部職種における深刻な人手不足が、全体の求人倍率を押し上げていた。もっとも、最近では有効求人倍率が1倍を上回る職業のシェアが5割程度まで増加するなど、多くの職種・業種に人手不足が拡大している(図表17)。賃金水準の低い業種での雇用拡大などを踏まえば、マクロでみた急激な賃金上昇は見込み難いものの、今後は、人手不足の広がりを反映する形で様々な職種・業種で賃金上昇圧力が強まると予想される。マクロでみた賃金の伸びも、徐々に高まる見通しである。

このように、先行きも、人手不足を背景に賃金・雇用の増加基調が続くとみられるものの、以下の3点が重石となることで、個人消費の回復力は脆弱にとどまる見込みである。

第1に、社会保険料負担の増加である。アベノミクス始動後の家計の所得環境を子細にみると、賃金・雇用の増加を反映し雇用者報酬は大幅に増加した一方、年金などの保険料率の上昇を背景に社会保険料負担も増加した(図表18)。この結果、家計が消費のために自由に使える可処分所得が伸び悩んだことが、個人消費低迷の一因となった。2017年度についても、厚生年金や大企業の組合健保の保険料率は一段の引き上げが見込まれるほか、厳しい財政状況を踏まえ

(図表18) 雇用者報酬と可処分所得 (2012年比)



(資料) 内閣府などを基に日本総合研究所作成

(注1) 可処分所得の2016年の計数は、各種統計を基にした試算値。

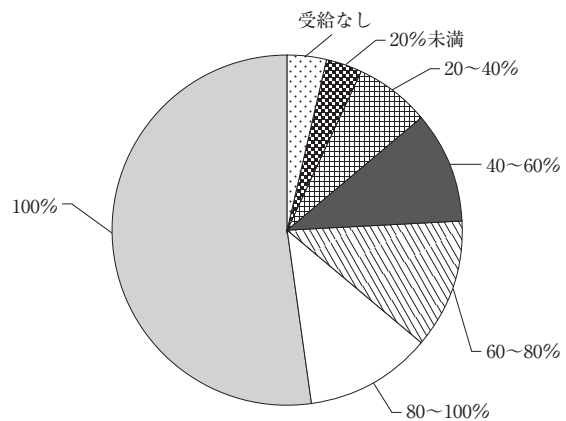
(注2) 第一次所得 = 純財産所得 + 雇用者報酬 + 営業余剰 + 混合所得。

れば、中期的にも一段の負担増が避けられない状況にある。このため、先行きも、社会保険料負担の増加による可処分所得の伸び悩みを通じ、個人消費を下押しするという構図が続く公算が大きい。

第2に、物価上昇に伴う年金受給世帯の購買力低下である。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下げ止まりやマクロ的な需給環境の改善などを背景に、足許でプラスに転じている。先行きも、人手不足の広がりや賃金上昇圧力の高まりなどを背景に、物価の伸びは緩やかに高まる見通しである。一方、年金支給額の改定は、直近の物価上昇率と過去の賃金上昇率の大小を勘案し、伸び率が低い方を参照する（注）。加えて、物価と賃金が上昇する下では、年金支給額の伸びを物価・賃金の上昇分より抑制するマクロ経済スライドも発動される。このため、年金受給世帯は購買力の低下に直面する。高齢者の所得構成をみると、年金のみに依存する世帯が全体の5割を占めており、所得の8割以上を年金に依存する世帯を合わせると、高齢者世帯の3分の2に上る（図表19）。高齢化に伴いマクロの消費額に占める高齢者のシェアも4割近くまで上昇しているため、年金受給世帯の購買力の低下が個人消費に与える影響は大きい。

第3に、若年世帯の住宅ローン負担である。現役世代においては、近年、二人以上の若年世帯において消費性向（消費金額/可処分所得）が顕著に低下している。世帯構成・世帯主の年齢階級別の消費性向をみると、2000年代入り後、他の世帯構成・年齢階級は横ばい圏で推移する一方、2人以上の若年世帯では、2012年から2016年にかけて5%ポイント程度低下した（図表20）。この背景には、若年層における住宅購入世帯の増加がある。実際、住宅ローンを支払っている世帯の割合をみると、29歳以下や30～39歳では、過去5年間で、それぞれ10%ポイント近く上昇しており（図表21）、低金利などを背景に住宅購入に踏み切る若者が増加していることがみてとれる。住宅ローンの返済がある世帯は、返済がない世帯に比べ消費性向が顕著に低く（図表22）、ローンを返済するために消費を抑制している姿が鮮明である。

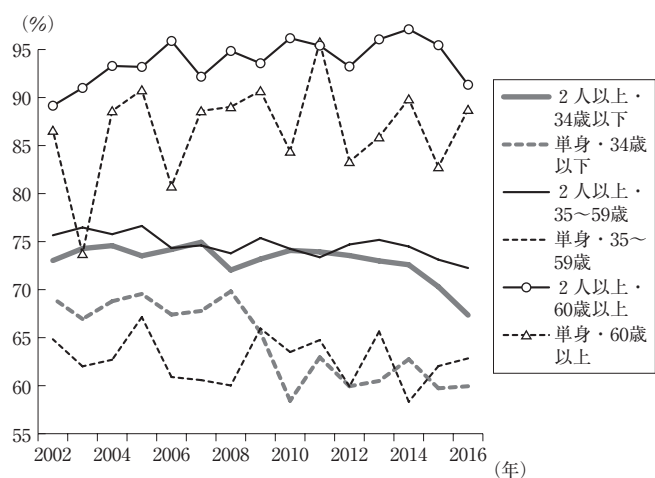
（図表19）高齢者世帯における公的年金が総所得に占める割合（2016年）



（資料）厚生労働省「国民生活基礎調査」

（注）高齢者世帯は、65歳以上のみの世帯か、これに18歳未満の未婚の者が加わった世帯。

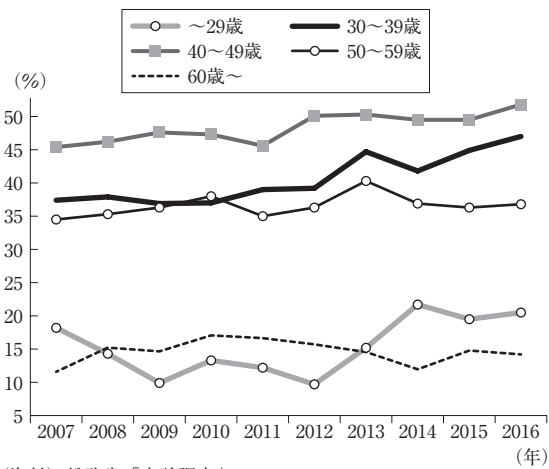
（図表20）世帯構成・世帯主の年齢階級別の消費性向（勤労者世帯）



（資料）総務省「家計調査」を基に日本総合研究所作成

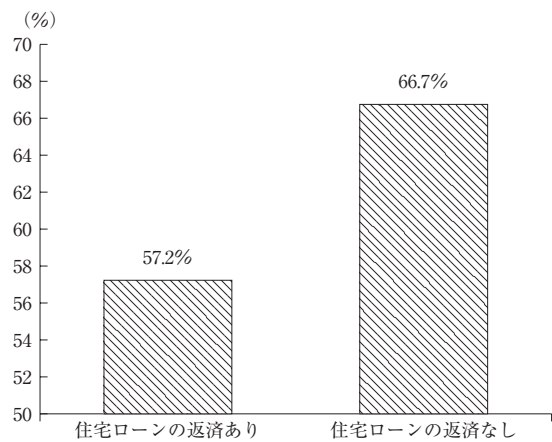
（注）2人以上世帯は、一物品目の消費支出を消費状況調査に置き換え消費性向を算出。

(図表21) 住宅ローンを支払っている世帯の割合
(2人以上の勤労者世帯)



(資料) 総務省「家計調査」

(図表22) 住宅ローンの返済有無別の消費性向
(2人以上の勤労者世帯、34歳以下、2016年)



(資料) 総務省「家計調査」を基に日本総合研究所作成

持家購入世帯の増加は、個人消費の減少と住宅投資の増加がセットで生じるため、景気に与える影響は中立である。もっとも、住宅価格の高騰によるローン負担の増加は、ネットで景気下押し要因として働く可能性がある。建設コストの上昇などを背景に住宅価格が高騰するなか、世帯当たりの住宅ローンの総額は、過去5年間で3割近く増加した。低金利を背景に月々の返済負担は抑制されているものの、返済期間の長期化が将来にわたり個人消費を継続的に下押しするリスクには留意しておく必要がある。

(注) 2018年度の改定において参照される名目賃金変動率は、2017年の物価変動率と2014~2016年度の実質賃金変動率を基に算出されるため、名目賃金変動率はマイナスとなる見込みである(2014年度の実質賃金は、消費税率引き上げに伴う物価上昇を主因に、大幅に減少)。物価変動率がプラス、賃金変動率がマイナスの場合、年金支給額は、前年度から据え置かれる。

3. 総括

(1) 底堅い内外需を背景に景気回復が持続

以上の分析を踏まえ、わが国経済を展望すると、当面は、世界的なIT需要の拡大や設備投資意欲の改善を受けた輸出の増加に加え、都心部での再開発や宿泊・物流施設の新設などを背景に好調な建設投資が、景気を下支える見込みである。さらに、経済対策に伴う公共投資の増加もプラスに作用するため、2017年度の成長率は、+1%台半ばの高めの成長になる見通しである(図表23)。

2018年度に向けても、アメリカや中国を中心に海外経済の堅調な成長が見込まれるなか、輸出は増加基調が続くとみられる。一方、国内需要も、人手不足が続く下での雇用所得環境の改善や、五輪関連の建設需要などを背景に底堅く推移するとみられることから、景気回復基調は大きく崩れない見込みである。

もっとも、社会保険料負担や年金受給世帯の購買力低下、若年層の住宅ローン負担が重石となることで、個人消費の回復力は脆弱にとどまる見込みである。景気に弾みがつき難い状況が続くなか、2018年度には経済対策効果とIT需要の急増が一巡するため、成長率は+1%程度に鈍化する見通しである。

物価については、マクロ的な需給環境の改善や原油価格の持ち直しなどを背景に、上昇ペースが緩や

(図表23) わが国経済および物価などの見通し

(前期比年率、%、%ポイント)

	2016年		2017年					2018年					2019年		
	10~12	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		
	(実績)		(予測)									(実績)	(予測)		
実質GDP	1.4	1.0	2.1	1.5	1.1	0.9	0.9	1.2	1.3	1.2	1.2	1.4	1.1		
個人消費	0.1	1.1	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.6	0.8	0.8		
住宅投資	0.8	1.1	▲1.8	▲3.5	▲2.4	0.3	0.5	0.6	0.8	1.0	6.3	▲0.5	▲0.1		
設備投資	7.9	2.5	2.6	2.7	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9	2.9	2.5	3.1	2.9		
在庫投資 (寄与度)	(▲0.8)	(▲0.6)	(1.0)	(0.5)	(0.2)	(0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.4)	(0.1)	(0.0)		
政府消費	0.2	▲0.0	0.8	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	0.4	0.6	1.1		
公共投資	▲11.5	▲0.6	17.6	9.7	▲1.4	▲4.9	▲2.0	1.6	0.7	▲1.2	▲3.2	3.7	▲0.8		
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	14.1	8.7	1.5	2.0	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	3.1	5.0	2.6		
輸入	5.3	5.6	4.8	3.6	2.9	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	▲1.4	4.0	2.3		
国内民需 (寄与度)	(0.5)	(0.5)	(1.8)	(1.2)	(1.1)	(0.9)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.5)	(0.9)	(0.9)		
官公需 (寄与度)	(▲0.6)	(▲0.0)	(0.9)	(0.6)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(▲0.1)	(0.3)	(0.2)		
純輸出 (寄与度)	(1.5)	(0.6)	(▲0.5)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.8)	(0.2)	(0.1)		

(前年同期比、%)

名目GDP	1.6	0.5	0.9	1.4	1.4	2.1	1.5	1.5	1.6	1.9	1.1	1.4	1.6
GDPデフレーター	▲0.0	▲0.8	▲0.5	▲0.1	▲0.0	0.7	0.4	0.4	0.5	0.7	▲0.2	0.0	0.5
消費者物価指数(除く生鮮)	▲0.3	0.2	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	▲0.2	0.7	1.0

完全失業率 (%)	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	3.0	2.8	2.7
円ドル相場 (円/ドル)	109	114	111	112	114	114	115	115	116	116	108	113	116
原油輸入価格(ドル/バレル)	46	55	53	51	58	60	61	62	63	64	47	56	63

(資料) 内閣府、総務省などを基に日本総合研究所作成

かながらも高まる見通しである。人手不足の広がり背景に賃金の伸びが緩やかに高まるなか、物価のプラス基調が定着することで、デフレ脱却が明確化していくだろう。

このような景気および物価見通しにおける下振れリスクとしては、欧米諸国における政治リスクが挙げられる。アメリカでは、トランプ大統領の政権運営が暗礁に乗り上げており、オバマケアの見直しや大規模な減税といった目玉政策の実現が困難になっている。こうしたなか、政権が支持者の期待をつなぎとめるため、排外主義や保護主義の強い政策を強く打ち出す可能性がある。一方、欧州においても、来春までに総選挙の実施が予定されているイタリアで、ユーロ離脱の国民投票を目指すポピュリズム政党に対する支持が拡大しており、他の欧州諸国でも反EU勢力の勢いが再び強まる可能性は否定できない。世界的に保護貿易や労働移動を制限する動きが広がれば、海外経済の減速、リスク回避を目的とした円高、株価の急落などが、わが国景気を大きく下押しすることで、デフレ圧力が再び強まる事態を招きかねない。

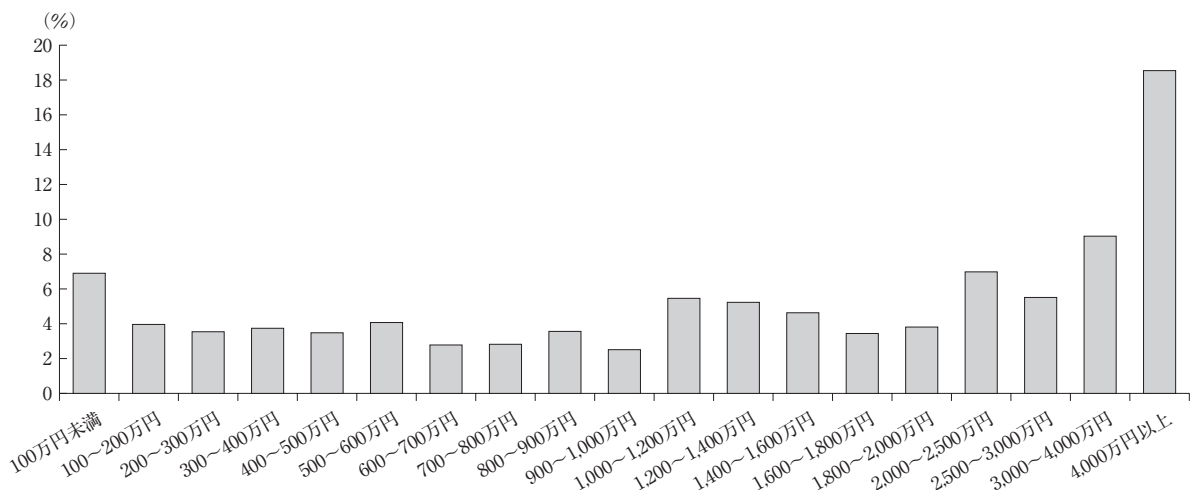
(2) 個人消費の本格回復に向けた課題

以上の分析でみてきたように、わが国経済は、先行きも輸出や設備投資など企業部門を牽引役に景気回復基調が続く見込みである。さらに、これまで課題とされてきた「企業収益増→賃金増」という景気回復の波及ルートについても、人手不足の広がりを受け賃金上昇圧力が強まる兆しがでてきている。もっとも、①社会保険料負担、②デフレ脱却に伴う高齢者の購買力低下、③住宅ローン負担、が重石となっているため、賃金増が個人消費へと波及し難い状態にある。個人消費のけん引力を高め、好循環メカ

ニズムを一段と強化するには、以下3点に取り組む必要がある。

第1に、社会保険料負担の軽減である。年金・医療財政の現状を踏まえると、一律の負担軽減は困難な状況にあることから、資産を持つ高齢者に負担を求めるなど、応能負担を強めることで、現役世代や低所得者層の負担を軽減する余地を作り出す必要がある。例えば、二人以上の高齢者世帯のうち15%程度が4,000万円以上の貯蓄を保有するなど（図表24）、高齢者のなかにも負担能力を有する世帯は一定数存在する。ただし、応能負担を通じた負担軽減余地の捻出には限界があることから、給付の効率化や抑制にも一段と踏み込む必要がある。具体的には、AIやビッグデータなど情報技術の活用を通じた過剰診療の抑制や予防医療に力を入れるだけでなく、費用対効果の分析を通じた薬価の算出や、市販品類似薬の給付割合の弾力化など、適正な医療サービス価格や医療保険の適用範囲の見直しを進めていくことが必要といえよう。

（図表24）高齢者の貯蓄現在高の世帯分布
（2人以上の世帯、2016年）



（資料）総務省「家計調査」を基に日本総合研究所作成
（注）世帯主の年齢が65歳以上の世帯。

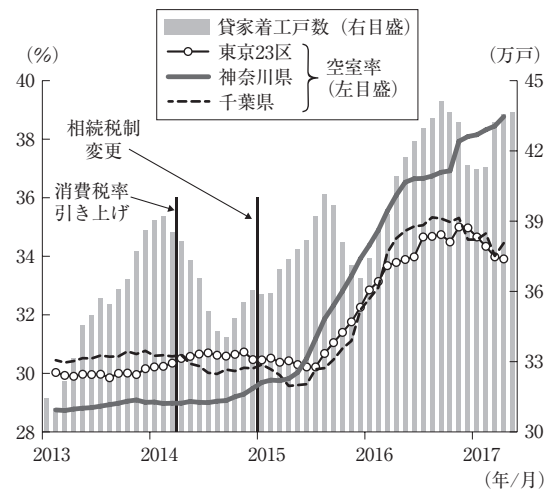
第2に、高齢者の稼ぐ力の強化である。年金財政を維持するためには、マクロ経済スライドなど物価上昇下での支給額の抑制措置は必要である。そのため、労働参加・就業の促進などを通じ、高齢者の稼ぐ力を強化することで、購買力の向上につなげていく視点が不可欠である。就労を希望する高齢者の増加に比べ、高齢者の就業率の上昇が限定的である背景には、就労ニーズと就労機会の間のミスマッチが存在する。フルタイムでの働き方を希望しない高齢者が多数存在するなど、高齢者の多様な就業希望に対応するためには、企業の側も、柔軟な働き方に対応できる環境を整備する必要がある。一方、高齢者にも、これまでの知見を活かしながら新たな分野に挑戦する姿勢が求められている。政府にも、職業訓練や新たな分野の就業機会の開拓などを通じ、高齢者の挑戦を後押ししていく取り組みが求められている。また、在職老齢年金の支給停止制度など、高齢者の就労意欲を阻害しかねない制度は見直すべきである。

第3に、住宅供給のミスマッチの解消である。若年層の住宅ローン負担の増加を引き起こしている住

宅価格の上昇は、住宅供給のミスマッチを反映している側面がある。すなわち、分譲マンションは、都心での住宅用地の取得が困難ななか供給が限定的にとどまる一方、賃貸住宅は、相続税対策を目的とした供給増加を受け空室率が上昇するなど、供給が需要を上回る状況にある（図表25）。相続税の見直しなどを通じ、賃貸住宅の建設を抑制し、分譲住宅の供給を促すことができれば、住宅価格の抑制につながると期待される。また、空き家の増加が社会問題化している現状を踏まえると、建て替えやリノベーションに思い切った補助を出し、分譲住宅の供給拡大につなげることも一案である。

一方、人手不足を通じた賃金上昇は、生産性上昇による収益力改善が伴わなければ、持続性は期待できない。景気回復とデフレ脱却を確実にするためには、生産性の向上に向けた企業の取り組みや、生産性の高い分野への人材の移動を後押しし、「生産性の上昇→賃金増」というメカニズムを強化することが不可欠といえよう。

(図表25) 首都圏アパート空室率と貸家の着工戸数



(資料) 国土交通省「建築着工統計」、(株)タス「賃貸住宅市場レポート」

(注) 着工件数は、年率季調値の後方3カ月移動平均。

(2017. 8. 1)