

# 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. 三つの景気失速リスク

- (1) 海外経済の減速
- (2) 消費増税
- (3) 五輪後の建設需要

### 3. 展望と課題

- (1) 内需主導の景気回復が持続
- (2) 成長を制約する人手不足と低生産性
- (3) 企業連携を通じた生産性向上

## 要 約

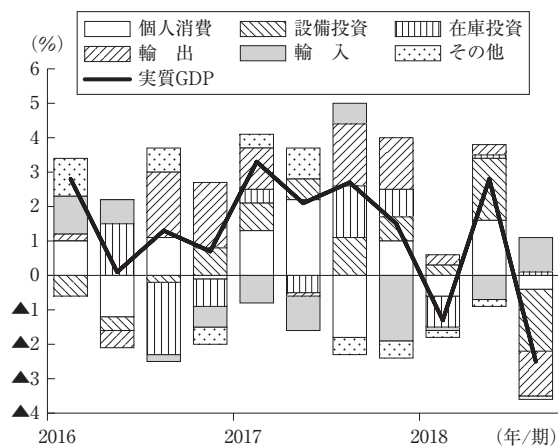
1. わが国景気は、2018年入り後、相次ぐ自然災害の影響で一進一退の動きとなった。もっとも、企業の投資マインドは堅調なほか、家計所得の増加ペースも加速しており、自律的な景気回復メカニズムに大きな変調はみられていない。秋以降は、災害の影響も一巡してきており、景気は再び回復軌道に復帰しつつある。
2. 一方、2020年度までを展望すると、わが国経済は様々な景気下振れリスクに直面している。とりわけ、景気後退の引き金として懸念されているのが、①海外経済の減速、②消費増税、③五輪後の建設需要の剥落、という三つのリスクである。
3. 海外要因についてみると、中国経済の減速を主因に、輸出の増勢は鈍化する見込みである。もっとも、米欧経済は内需に力強さがみられることから、輸出が大幅に減少する事態は回避される見通しである。さらに、輸出の増勢鈍化が設備投資マインドを慎重化させるリスクも小さい。設備投資の中心が輸出に左右されにくい合理化・省力化投資や研究開発投資であること、設備の過剰感がみられないこと、の2点が背景である。
4. 2019年10月に予定されている消費増税が景気後退を引き起こすリスクも小さい。今回の増税は、税率の引き上げ幅が2%と小さいほか、軽減税率の導入や教育・保育の無償化が予定されており、家計の負担増は2014年増税時の半分程度である。さらに、家計の所得環境も当時に比べて改善している。2%の消費増税があっても実質可処分所得はプラスの伸びを維持可能である。個人消費の大幅な下方シフトは避けられ、その後もスムーズにトレンド並みの成長率に復帰していく見通しである。
5. 五輪後の建設需要の大幅な減少も避けられる見通しである。今回の五輪では、国家的なインフラ整備事業は実施されておらず、五輪後の公共投資の下振れは、GDP比0.1%にとどまる見込みである。さらに、宿泊施設や再開発を中心に民間建設投資が上向いていることも建設需要を下支えする。
6. 以上を踏まえると、わが国経済は、様々な下振れ圧力に晒されながらも、内需にけん引される形で、息の長い景気回復が実現する見込みである。世界経済が不測の理由で大きく下振れしない限り、2018年度から2020年度にかけての成長率は+1%前後となる見通しである。
7. もっとも、中期的には「人手不足」と「生産性の低迷」が経済成長の制約となり、2020年代後半には潜在成長率が0%近傍まで低下する可能性がある。規模、業種、地域の垣根を超えた企業の「連携」を促進することで、生産性の改善に向けた投資や、技術・知識の共有、次世代技術を活用した新たな市場の創出などに取り組むことが不可欠である。

## 1. 現状

わが国経済は、戦後最長に迫る景気回復局面にある。もともと、2018年入り後は、企業の生産活動が一進一退で推移するなど、景気に足踏み感がみられるようになった。マクロの景気動向を示す実質GDPは、2018年1～3月期に前期比年率▲1.3%と、9四半期ぶりのマイナス成長となった後、4～6月期の高めのプラス成長（同+2.8%）をはさみ、7～9月期にも前期比年率▲2.5%と、今年2度目のマイナス成長を記録した（図表1）。

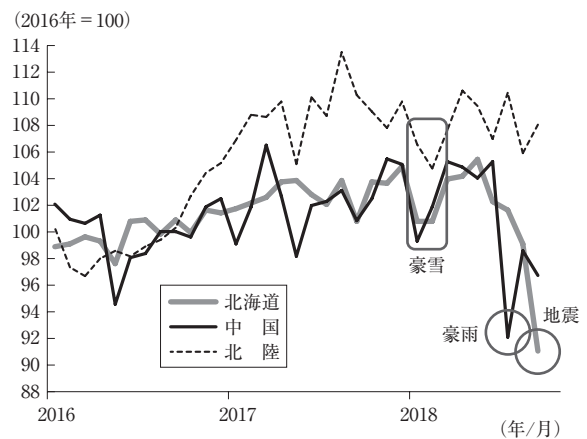
景気に足踏み感が出ている主因は、天候不順や自然災害の影響である。まず、2018年初に記録的な豪雪が経済活動を下押しした。1月下旬には東京でも4年ぶりの積雪量を記録し、交通網などに大きな影響が出たが、とりわけ経済活動への悪影響が大きかったのは、歴史的な積雪を記録した北陸（福井県・石川県）や山陰（島根県）、北海道（函館市）などである。実際、地域別の鉱工業生産をみると、1月から3月にかけて、これらの地域の生産活動が大きく落ち込んだ様子がみとれる（図表2）。

（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」を基に日本総合研究所作成

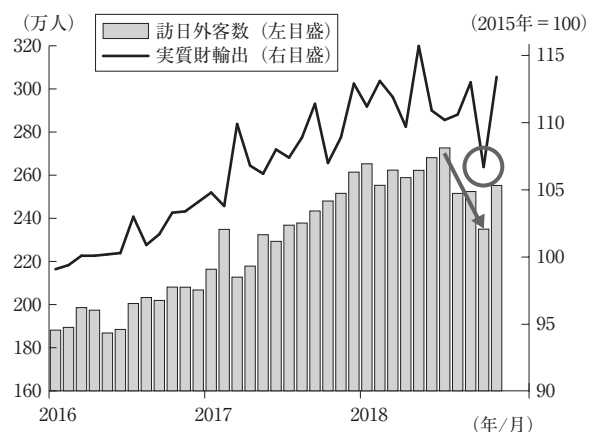
（図表2）地域別の鉱工業生産（季調値）



（資料）北海道経済産業局、中国経済産業局、北陸経済産業局

さらに、夏場にかけては、西日本の豪雨や北海道の震災、相次ぐ台風の襲来が経済活動を下押しした。とりわけマイナス影響が大きく表れたのが輸出である。工場の操業停止や関西国際空港の一時閉鎖の影響で、9月の財輸出は前月比▲5.6%と大きく減少した（図表3）。さらに、サービス輸出も、台風や地震の影響で東アジアからの観光客のキャンセルが相次いだことで、7月から9月にかけてインバウンド需要が大きく落ち込んだ。この結果、財・サービス輸出の減少は、7～9月期の実質GDP成長率を▲1.3

（図表3）実質財輸出と訪日外客数（季調値）



（資料）日本銀行、日本政府観光局を基に日本総合研究所作成

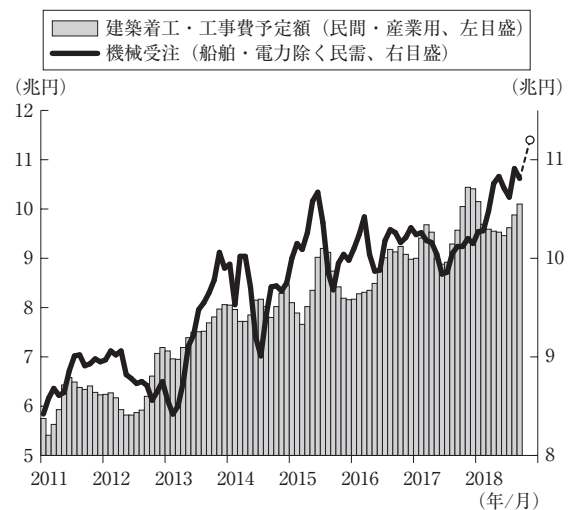
%ポイント下押しし、マイナス成長の半分近くを占めた。

もっとも、自律的な景気回復メカニズムは大きく崩れていない。景気回復の起点となる企業収益は、四半期ベースでみると2018年7～9月期まで9四半期連続で前年対比の増益を続けている。良好な収益環境や人手不足などを背景に、企業の積極的な投資姿勢にも変化はみられていない。実際、機械投資の先行指標である機械受注は本年入り後、増勢が明確化しており、10～12月期の受注見通しも一段の増加を見込んでいる（図表4）。民間建設投資の先行指標である建築着工も、振れを伴いながら増加基調が続いている。家計の所得環境をみても、本年入り後の名目所得の増加ペースが前年比3%前後と、昨年と比べ増勢がやや強まっている（図表5）。

さらに、自然災害の影響も、秋以降、徐々に緩和してきている。実際、10月の財輸出は前月比+6.3%と、9月の落ち込みを取り戻したほか、訪日観光客も9月を底に増加に転じている（再掲図表3）。企業の生産活動をみても、10月の鉱工業生産指数が前月比+2.5%となるなど、災害による生産下振れを挽回する動きがみられる（図表6）。こうした状況を踏まえれば、景気は回復軌道に復帰しつつあると判断できる。

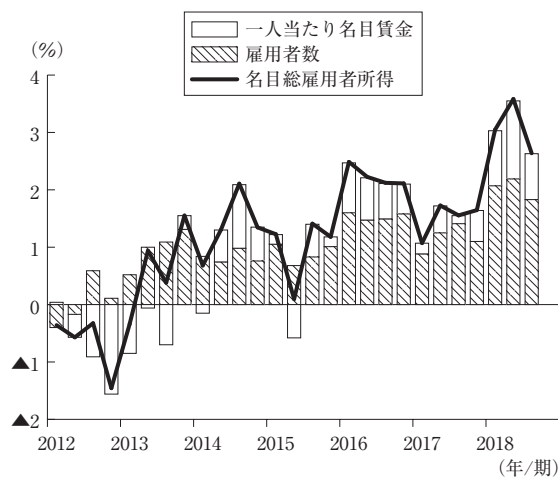
もっとも、2020年度までを展望すると、わが国経済は様々な景気下振れリスクに直面している。とりわけ、景気後退の引き金として懸念されているのが、①海外経済の減速、②消費増税、③五輪後の建設需要の剥落、である。では、これら三つの景気後退リスクの蓋然性や影響をどのようにみるべきだろうか。

（図表4）機械受注と建築着工・工事費予定額  
（年率、季調値、後方3カ月移動平均）



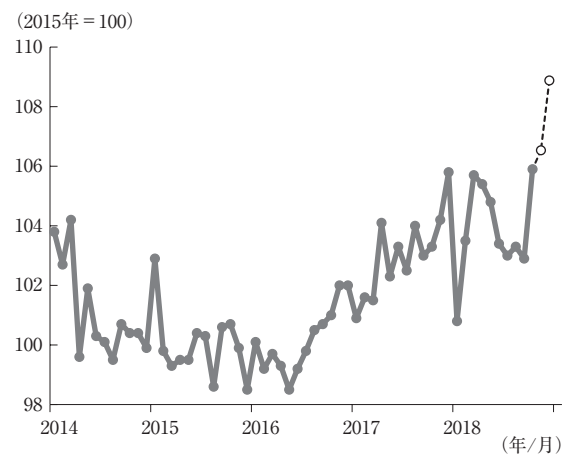
（資料）国土交通省、内閣府を基に日本総合研究所作成  
（注）機械受注の白抜きは、2018年10～12月期の受注見通し。

（図表5）総雇用者所得の寄与度分解



（資料）内閣府、総務省を基に日本総合研究所作成

（図表6）鉱工業生産指数（季調値）



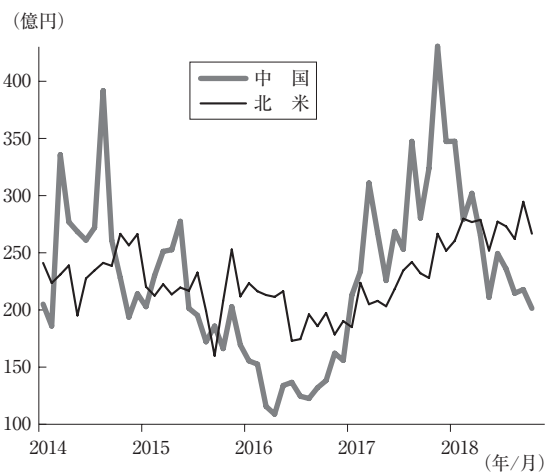
（資料）経済産業省を基に日本総合研究所作成  
（注）生産指数の白抜きは、予測指数による先延ばし。

## 2. 三つの景気失速リスク

### (1) 海外経済の減速

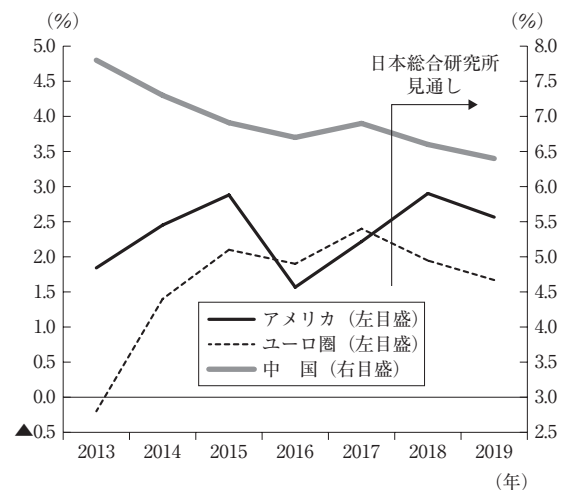
まず、輸出を取り巻く環境についてみると、本年入り後、中国経済の減速が明確化しており、輸出の増加ペースは先行きも鈍化する見込みである。中国の経済成長率は2017年の前年比+6.9%から、2018年7～9月期には同+6.5%に減速した。企業の過剰債務問題を受けたデレバレッジ政策や、米中の貿易戦争に対する先行き不透明感などを背景に、とりわけ、民間投資の減速が鮮明である。実際、わが国企業の工作機械の受注（外需）を国別にみると、本年入り後、中国からの受注が大幅に減少している（図表7）。中国政府は、減税など景気下支え策を打ち出しているものの、アメリカとの貿易戦争が長期化するとみられるなか、民間投資の力強い回復は見込みにくい状況にある。このため、中国経済は緩やかな減速基調が続くとみられ（図表8）、わが国からの輸出にも一段と下押し圧力が強まると予想される。

（図表7）国・地域別の工作機械受注（季調値）



（資料）日本工作機械工業会「工作機械統計」を基に日本総合研究所作成

（図表8）米中欧の実質GDP成長率（前年比）



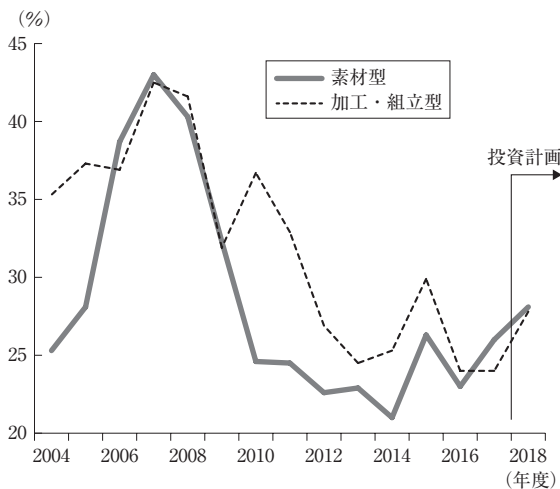
（資料）IMFを基に日本総合研究所作成

もっとも、輸出が大幅に減少する事態は避けられる見通しである。これは、米欧経済が堅調を維持するためである。とりわけ、アメリカでは、賃金上昇ペースが高まるなか個人消費の増勢が強まるなど、景気に力強さがみられる。今後は、トランプ政権による大規模減税の効果剥落で成長ペースは減速するものの、引き続き潜在成長率を上回るペースを維持する見通しである。一方、ユーロ圏も、景気のけん引役が外需から内需へとシフトしつつあることから、底堅い成長が期待できる。

さらに、輸出の増勢鈍化が企業の設備投資マインドを慎重化させるリスクも小さい。近年のわが国企業の設備投資は、海外の需要動向に左右されにくいとみられる合理化・省力化投資や更新投資、研究開発投資が中心である。一方、生産能力の増強は需要動向を見極めながら比較的慎重に行われてきた日本政策投資銀行の調査によると、大企業・製造業の設備投資に占める能力増強投資のシェアは、素材型、加工・組立型ともに、ここ数年は25%前後にとどまっており、リーマン・ショック直前の5割近いシェア

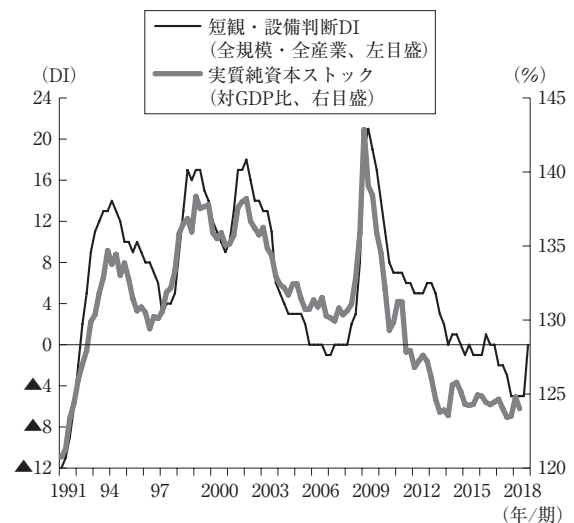
アと比較すると、規模拡大に慎重な姿勢がみてとれる（図表9）。このため、足許では設備の過剰感がほとんどみられず、むしろ不足と感じている企業が多い状況にある。実際、民間固定資産の資本ストックは、GDP比でみればリーマン・ショック前を下回っている（図表10）。また、設備の過不足感を調査した日銀短観の設備判断DIは、90年代初以来の不足水準にある。このため、海外経済が深刻な景気後退に陥らなければ、設備投資の大幅な減少を伴う資本ストックの調整は生じない見通しである。

（図表9）設備投資に占める能力増強投資のシェア（大企業・製造業）



（資料）日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（大企業）」

（図表10）資本ストックと設備過剰感



（資料）内閣府、日本銀行を基に日本総合研究所作成

## （2）消費増税

次に、2019年10月に予定されている消費増税についても、景気後退を引き起こす可能性は小さい。これは、名目所得の増加が、消費増税に伴う家計負担の増加を上回るためである。増税が景気に与える影響は、家計負担と所得環境のバランスが鍵を握る。前回（2014年4月）の消費増税時を振り返ると、物価上昇による購買力の低下に加え、所得税や社会保障関連でも大きな家計負担が発生したことがわかる（図表11）。

まず、2014年度には、消費増税により物価が大幅に上昇したことで6.6兆円の家計負担が生じた（図表12）。加えて、所得税の増税や年金、健康保険の保険料率引き上げ、年金受給額の引き下げにより、さらに1.4兆円の負担増が発生した。家計負担の増加が名目所得の増加を大きく

（図表11）消費増税前後に実施された主な家計負担の増加措置

項目	実施時期等
給与所得控除に上限を設定	2013年1月 (住民税は2014年度から)
上場株式等に係る配当等の軽減税率廃止	2014年1月
所得税の最高税率の引き上げ	2015年1月
相続税の基礎控除の縮小・高額相続の税率引き上げ	2015年1月
厚生年金・公務員共済の保険料率の引き上げ	2013、2014、2015年度ともに 0.354%引き上げ
国民年金の保険料の引き上げ	2013、2014、2015年度ともに 引き上げ
組合健保の保険料率の引き上げ	2013、2014、2015年度に それぞれ、40%、27%、 22%の組合が実施
特例水準の解消を目的とした年金受給額の引き下げ	2013年10月、2014年4月、 2015年4月
マクロ経済スライドによる年金受給額の抑制	2015年度

（資料）日本総合研究所作成



上回ったことで、実質ベースでみた可処分所得は4.2兆円減少し、個人消費は過去のトレンドから大きく下方にシフトする姿となった(図表13)。さらに、2015年度も、所得税、社会保障関連で引き続き1.3兆円の家計負担が発生した。これにより、実質可処分所得の回復が1.4兆円にとどまり、前年の落ち込みの3分の1しか取り戻せなかった。この結果、個人消費の低迷が長引くこととなった。

一方、2019年10月の消費増税時は、2014年に比べ税率の引き上げ幅が小さく(2014年：5%→8%、2019年：8%→10%)、軽減税率の導入も予定されている。このため、物価上昇による家計の負担増は、4.3兆円にとどまる見込みである。さらに、所得税や社会保障関連でも大きな負担増が見込まれていないほか、幼児教育・保育の無償化も消費増税と同時に実施される予定である。この結果、家計負担の増加は3.8兆円と、2014年(7.6兆円)の半分にとどまる見込みである。

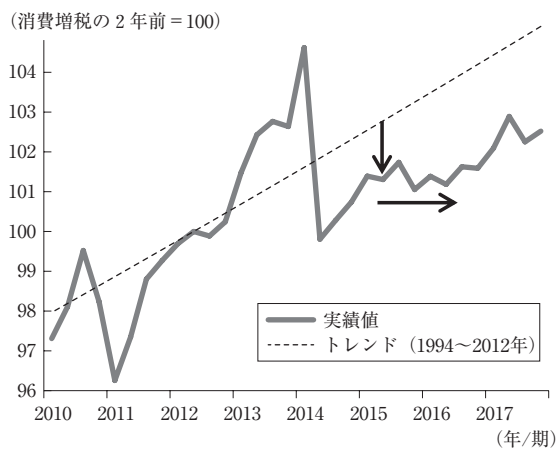
一方、家計の所得環境をみると、前回よりも良好な下で増税を迎えられそうである。労働者一人当たりの現金給与総額は、本年入り後、賞与の増加などを背景に高めの伸びが続いている(図表14)。フルタイム労働者の所定内給与も前年比+1%近い増加ペースが定着しており、0%近傍で推移していた2014年とは対照的な動きである。

(図表12) 消費増税後の家計の実質所得の変化 (兆円)

	2014年の消費増税時		2019年
	2014年度 (前年差)	2015年度 (前年差)	2019年10月 から1年間 (前年差)
名目所得	+3.3	+2.8	+4.8
物価変動による負担増	▲6.6	+0.2	▲4.3
うち消費増税分	▲5.1	±0	▲2.9
所得税・社会保障関連の負担増	▲1.4	▲1.3	▲0.3
消費税対策の給付金	+0.4	▲0.2	
幼児教育・保育の無償化			+0.8
合計	▲4.2	+1.4	+1.0

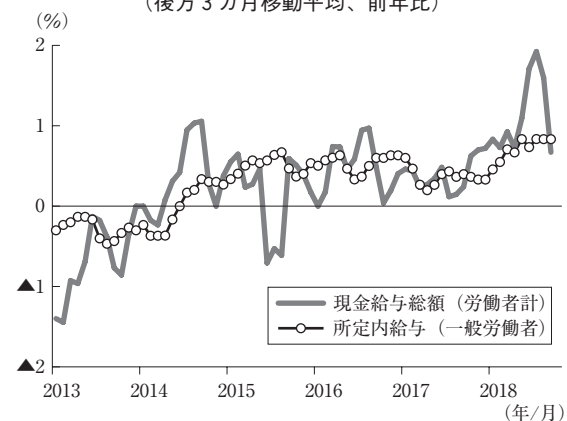
(資料) 内閣府「国民経済計算」などを基に日本総合研究所作成  
(注1) 名目所得は賃金・俸給。物価変動による負担増は、個人消費デフレーターの上昇幅と名目個人消費の金額を基に算出。うち消費増税分は、X-12ARIMAの異常値処理(レベルシフト)を用い、消費税率の引き上げが個人消費デフレーターに与えた影響を算出することで、家計負担を試算。所得税・社会保障関連の負担増は、図表11の施策が家計の可処分所得に与えた影響を試算。消費税対策の給付金は、簡素な給付措置と子育て世帯臨時給付金の合計(事業費ベース)。  
(注2) 2019年の消費増税時の名目所得は、日本総合研究所の見通し。物価変動による負担増は、消費増税分については、2014年の負担額に、税率の上昇幅の違いと軽減税率の導入を加味。消費増税以外の物価上昇による負担は、2014年と同程度と想定。税・社会保障関連の負担増は、マクロ経済スライドによる年金給付の抑制額を試算。

(図表13) 実質個人消費とトレンド



(資料) 内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成  
(注) トrendは、1994~2012年の対数線形トレンドを水準調整し図示。

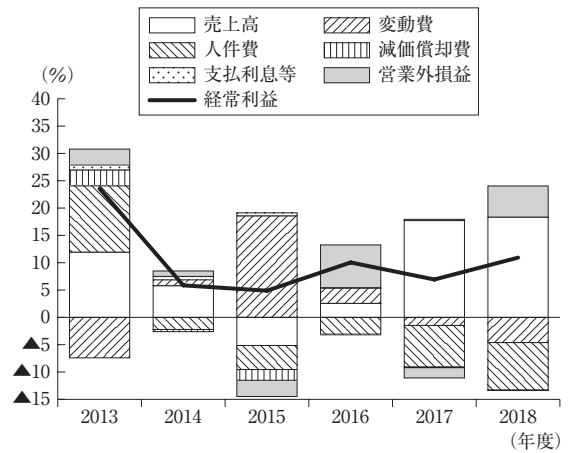
(図表14) 現金給与総額と所定内給与  
(後方3ヵ月移動平均、前年比)



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」を基に日本総合研究所作成  
(注) 旧サンプルによる2018年1月の調査結果を基に、サンプルの入れ替えにより生じたデータの断層を調整。

こうした賃金上昇は、売り上げの増加に自信を深めた企業が人件費の拡大に少しずつ前向きになってきたことを反映している。今回の景気回復局面における企業の収益環境をみると、2016年度までは、原材料費や販管費など変動費の減少や、為替差益が主な増益要因となってきた（図表15）。一方、2017年度以降は、売り上げの増加が利益を大きく押し上げており、販売の増加を伴う収益の拡大が実現している。こうした収益環境の変化を背景に、企業は固定費の増加につながる所定内給与の引き上げにも踏み切りやすくなっている。さらに、人手不足の強まりも、人材確保のための人件費の拡大を後押ししている。運輸業などを中心に、賃上げのための値上げが顧客に受け入れられた業種もみられる。

（図表15）経常利益の寄与度分解（前年比）

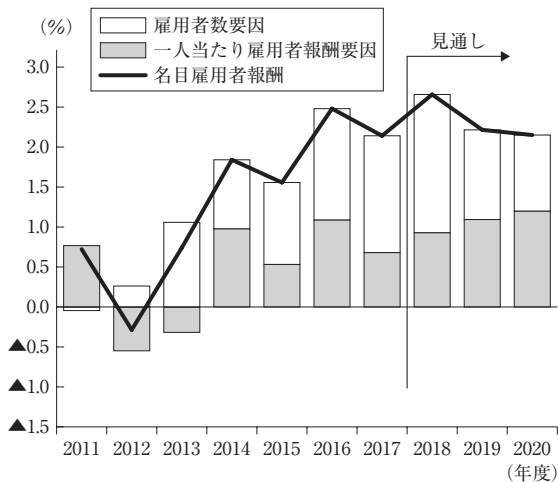


（資料）財務省「法人企業統計」を基に日本総合研究所作成  
 （注1）経常利益 = 売上高 - 固定費 - 変動費 + 営業外損益、固定費 = 人件費 + 減価償却費 + 利払費、変動費 = 売上原価 + 販管費 - 人件費 - 減価償却費。営業外損益は利払費を除く。  
 （注2）2018年度は、上期の前年比。

一方、雇用については、生産活動の拡大を背景に増加基調が続くとみられるものの、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である。もっとも、賃金上昇ペースが高まることで、2014年度を上回る名目所得の増加が実現する見込みである（図表16）。

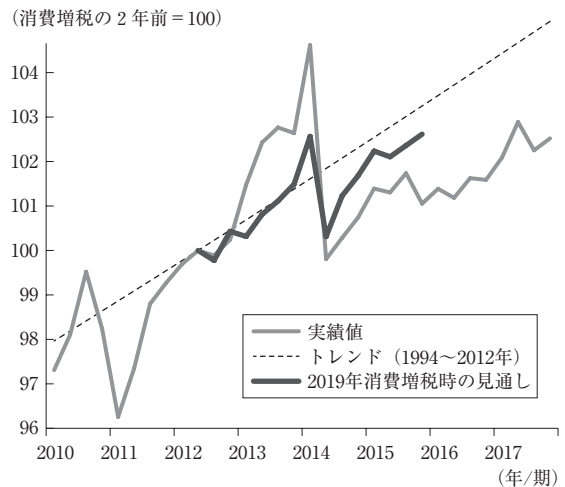
以上を踏まえると、消費増税に伴う駆け込み需要の反動減は避けられないものの、実質ベースの可処分所得が増勢を維持するため、個人消費の大幅な下方シフトは避けられるとみられる（図表17）。その後も、スムーズにトレンド並みの増加ペースに復帰していく見通しである。

（図表16）雇用者報酬の見通し（前年度比）



（資料）内閣府「国民経済計算」などを基に日本総合研究所作成

（図表17）2019年の実質個人消費の見通し



（資料）内閣府「国民経済計算」などを基に日本総合研究所作成



### (3) 五輪後の建設需要

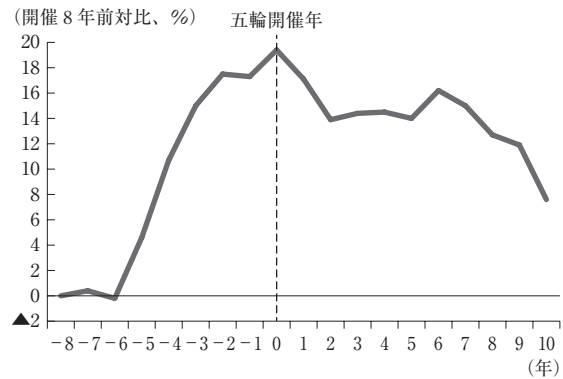
最後に、東京五輪後の建設需要について展望する。過去の五輪開催国をみると、開催に合わせて社会インフラの整備が行われた反動で、五輪後に景気が停滞するというのが経験則である。実際、1950～2009年までの五輪開催国を分析した研究をみると、固定資産投資は開催年をピークに減少している（図表18）。そのため、わが国でも同様に投資が減少し、景気を下押しするとの見方がある。

もっとも、今回の東京五輪では建設投資の大幅な減少は生じない見通しである。まず公共投資についてみると、前回（1964年）の東京五輪では、開催に合わせて東海道新幹線や首都高速道路など国家的なインフラ整備が実施された。もっとも、

今回はこれらに相当するような大規模なプロジェクトは存在しなかったため、五輪開催による公共投資の上振れは小さい。実際、公共工事の受注額をみると、アベノミクスの始動後、以前と比べ高水準にあるものの、五輪の開催が決定した2013年9月以降は、ほぼ横ばいで推移している（図表19）。東京都に限ってみれば、五輪の開催決定後、公共工事の水準がやや上振れていることから（図表20）、この分の反動減は生じるとみられる。もっとも、2012年度以前の水準を基に試算すると、五輪後の公共工事の減少は4,600億円（対GDP比0.1%）にすぎないため、マクロ的なインパクトはそれほど大きくない。

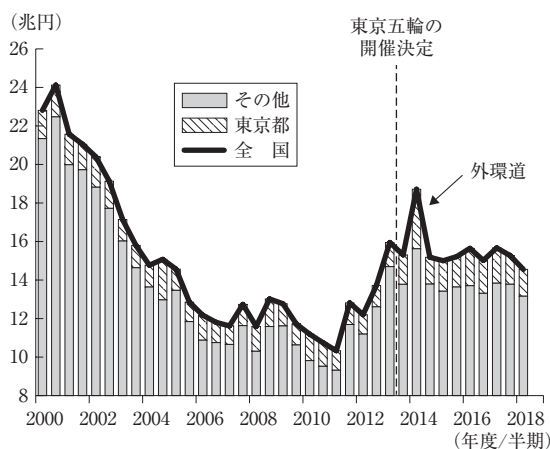
さらに、民間建設投資が上向きにあることも建設需要を下支える見込みである。けん引役は、訪日観光客の増加に伴う宿泊施設の新増設や、都市部の再開発などを受けた事務所・店舗の建設である。2012

（図表18）五輪開催による固定資産投資の押し上げ（1950～2009年の五輪開催国）



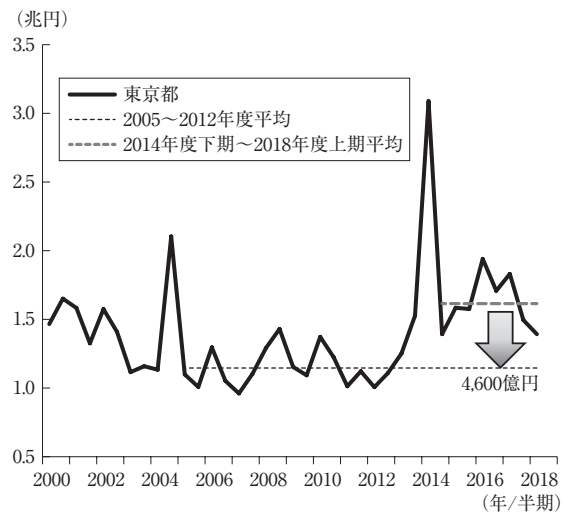
（資料）Brückner and Pappa (2015) “News Shocks in the Data: Olympic Games and Their Macroeconomic Effects” を基に日本総合研究所作成

（図表19）公共工事受注額（年率）



（資料）国土交通省「建設工事受注動態統計調査」を基に日本総合研究所作成

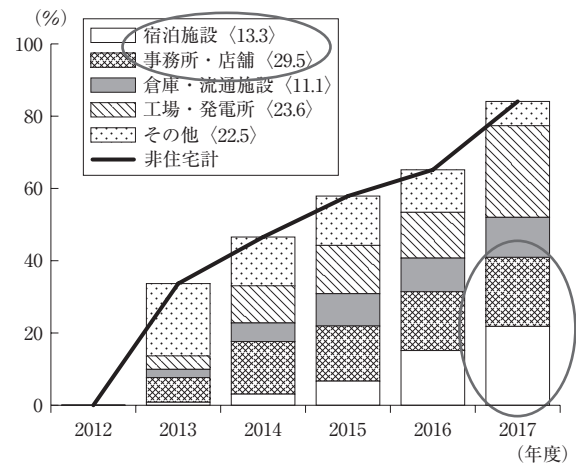
（図表20）東京都における公共工事受注額（年率）



（資料）国土交通省「建設工事受注動態統計調査」を基に日本総合研究所作成

年度以降の民間建設工事の内訳をみると、増加分の5割近くを宿泊施設と事務所・店舗が占めている（図表21）。こうした分野は、五輪後も中長期的な需要が期待可能といえる。実際、宿泊施設の新增設は観光客の増加に追いついておらず、稼働率が高止まりするなど需給のひっ迫が続いている。都市部の再開発も、国家戦略特区を利用した東京圏の都市再生プロジェクトや、リニア中央新幹線の開通が予定される名古屋駅周辺、万博の開催が決定した大阪など、五輪後に本格化が見込まれるプロジェクトが多数存在している。こうした点を踏まれば、五輪後も建設投資は高水準の推移が続く見込みである。

（図表21）民間建設工事受注額  
（2012年度対比）



（資料）国土交通省「建設工事受注動態統計調査」を基に日本総合研究所作成

（注）〈 〉内は2017年度のシェア。

### 3. 展望と課題

#### （1）内需主導の景気回復が持続

以上の分析を踏まえてわが国経済を展望すると、国内需要にけん引される形で景気回復基調が続く見込みである。米中貿易戦争の長期化や、それに伴う中国経済の減速を背景に、外需の景気けん引力は低下するものの、高水準の企業収益や人手不足などを背景に、企業の投資マインドが底堅く推移する見込みである。設備投資の中心が、海外の需要動向に左右されにくいとみられる合理化・省力化投資や研究開発投資であることも、景気にプラスに作用する。資本ストックの水準からも、企業設備の過剰感は見られないことから、大規模な資本ストック調整が生じる可能性も小さい。

一方、家計部門をみると、企業が人件費の拡大に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見込みである。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出てくる見通しである。

2019年度から2020年度にかけては、消費増税や東京五輪の開催により景気の振幅が大きくなる。もっとも、消費増税については、前回2014年と比べ税率の引き上げ幅が小さいほか、軽減税率の導入や教育・保育の無償化が予定されている。このため、家計の負担増が小さいことから、個人消費の大幅な落ち込みは回避される見込みである。五輪後の建設需要の剥落も、景気への影響は軽微となる見通しである。

結果として、2019年度、2020年度は、1%程度の成長率を維持する見通しである（図表22）。内需主導の自律回復メカニズムが強まっているため、消費増税が成長率を下押しするなかでも堅調な成長を維持できると予想する。

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である。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でも、消費者物価は1%程度の騰勢が持続する。日

(図表22) 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)

	2018年		2019年				2020年				2021年	2018年度	2019年度	2020年度
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
	(実績)	(予測)												
実質GDP	▲2.5	2.5	2.0	1.5	2.3	▲3.8	2.2	1.6	2.1	▲0.5	1.1	0.7	1.0	0.9
個人消費	▲0.7	2.1	1.3	1.6	4.3	▲8.5	3.7	1.8	2.2	▲0.5	1.0	0.7	0.7	0.7
住宅投資	2.7	3.0	6.7	0.0	▲1.0	▲4.5	▲4.1	1.0	1.5	1.8	2.0	▲4.3	0.7	▲0.5
設備投資	▲10.6	4.8	3.2	2.9	4.7	▲1.8	2.1	2.7	2.4	2.2	2.2	2.7	2.0	2.0
在庫投資(寄与度)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	(▲0.0)	(▲0.5)	( 0.3)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	(▲0.0)	( 0.0)
政府消費	0.9	1.2	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	1.6	▲0.3	0.7	0.8	0.8	0.7
公共投資	▲7.7	2.7	7.1	1.3	▲2.7	▲0.8	0.3	0.0	▲2.0	▲1.2	▲0.8	▲2.3	0.8	▲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)	(▲0.0)
輸出	▲6.9	4.9	2.7	2.4	2.4	2.2	2.0	2.0	3.1	▲0.6	2.2	1.8	2.1	1.9
輸入	▲5.5	3.6	2.2	2.4	4.4	▲4.0	3.6	2.0	2.0	2.0	1.8	2.0	1.6	1.7
国内民需(寄与度)	(▲2.0)	( 2.0)	( 1.4)	( 1.3)	( 2.6)	(▲4.8)	( 2.3)	( 1.5)	( 1.7)	( 0.1)	( 1.0)	( 0.8)	( 0.7)	( 0.7)
官公需(寄与度)	(▲0.2)	( 0.4)	( 0.5)	( 0.2)	(▲0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.2)	(▲0.1)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.2)	( 0.1)
純輸出(寄与度)	(▲0.3)	( 0.2)	( 0.1)	( 0.0)	(▲0.4)	( 1.1)	(▲0.3)	( 0.0)	( 0.2)	(▲0.5)	( 0.1)	(▲0.0)	( 0.1)	( 0.1)

(前年同期比、%)

名目GDP	▲0.3	0.3	1.7	1.6	3.0	1.7	1.8	1.9	1.8	2.1	1.9	0.8	2.0	1.9
GDPデフレーター	▲0.3	▲0.0	0.6	0.6	0.9	1.2	1.2	1.3	1.4	0.8	0.8	0.1	1.0	1.1
消費者物価指数(除く生鮮)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.0	1.0	1.0	1.5	1.4
(除く生鮮、消費税)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9

完全失業率(%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.4	2.2	2.1
円ドル相場(円/ドル)	111	113	114	113	111	110	109	109	108	108	107	112	111	108
原油輸入価格(ドル/バレル)	76	78	69	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73

(資料) 内閣府、総務省などを基に日本総合研究所作成

(注) 海外経済の見通し(CY18→CY19→CY20)は、アメリカ：+2.9%→+2.6%→+2.0%、ユーロ圏：+1.9%→+1.7%→+1.6%、中国：+6.6%→+6.4%→+6.3%。

銀の2%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である。

ただし、海外の政治・経済動向は不透明感が強いことから、外部環境の大幅な悪化による下振れリスクには留意が必要である。米中の対立が一段と激化し、両国間の貿易活動が広範に滞る事態となれば、世界景気に大きな悪影響を及ぼしかねない。また、アメリカのトランプ政権の関心が対日貿易赤字に向かい、円安是正要求を強めたり、わが国輸出企業に対しアメリカへの生産移管を迫る可能性も否定できない。この場合、輸出の減少やマーケットの混乱が、家計・企業のマインドを下押しし、景気後退を招く事態となる。

## (2) 成長を制約する人手不足と低生産性

これまでの分析でみてきたように、わが国経済は、内需の底堅さを原動力に、短期的には消費増税や東京五輪後の反動減を乗り越え、景気回復基調が続く見込みである。もっとも、中期的には成長の制約として懸念される様々な構造問題に直面している。とりわけ重要な課題が「人手不足」と「生産性の低迷」である。

まず、人手不足については、潜在的な労働力を活用しても、2020年代前半に労働供給の天井に達する可能性がある。わが国では、これまでのところ、女性・シニアの労働参加の拡大を背景に、人手不足が

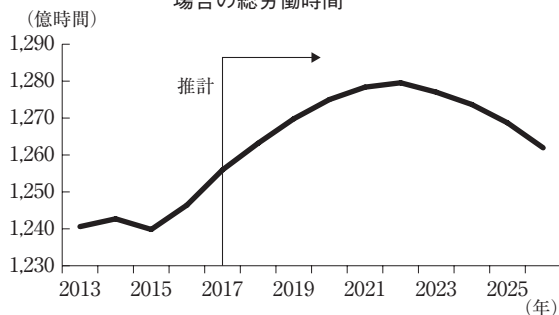
深刻な供給制約となることを回避してきた。女性やシニアのなかには、就業を希望するものの求職活動を行っていない潜在的な労働力が、依然として440万人（2017年就業構造基本調査）存在する。このため、保育所の整備や勤務体系の柔軟化、リカレント教育などを進めることで、当面は、労働供給の拡大が可能である。

もっとも、440万人という潜在労働力は就業者数の6%程度にすぎないため、潜在労働力の活用だけでは労働供給の拡大にいずれ限界がくるのも事実である。今後は、人口減少に加え、団塊世代の後期高齢者入りも控えているため、労働供給の拡大余力は早晩消失する。ちなみに、人口動態も勘案して試算すると、潜在労働力の労働市場への参入が進んでも、2022年頃には労働供給の天井に達し、労働力が減少に転じるとの結果が得られる（図表23）。

労働供給の天井を引き上げるには、外国人労働者を活用するのも一案である。もっとも、新たな在留資格である「特定技能」を活用しても、増加する外国人は5年間で35万人といわれている。これは、就業者数を0.5%押し上げるにすぎないため、労働力人口の減少圧力を打ち消すには力不足である。

やはり王道は、労働生産性の向上によって、労働者一人当たりの付加価値創出力を強化していくことである。もっとも、わが国の労働生産性の上昇率は趨勢的に低下しており、アベノミクスの始動後も、労働生産性の上昇率が高まる兆しはみられない（図表24）。成長戦略が効果を上げるには時間がかかるという面はあるものの、戦後最長景気にさしかかるなかでの生産性の伸び悩みは、これまでの取り組みが不十分だったといわざるをえない。

（図表23）就業希望者が労働市場に参入した場合の総労働時間

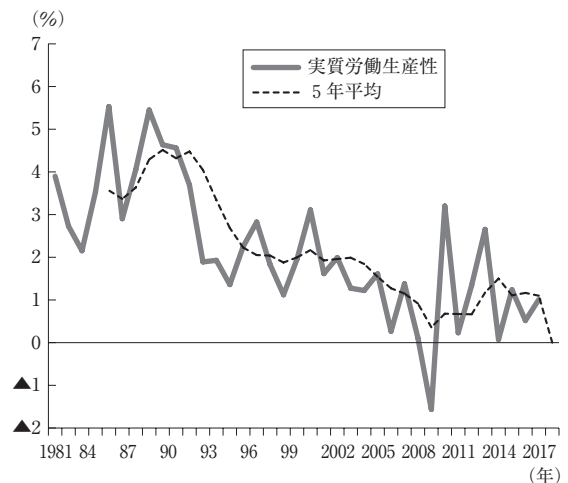


（資料）総務省、国立社会保障人口問題研究所を基に日本総合研究所作成

（注1）総労働時間は、性・年齢階級別の就業者数に年間平均就業時間を掛けることで算出。

（注2）推計は、求職活動を行っていない就業希望者（就業構造基本調査ベース）全員が労働市場に参入するまで労働参加率の上昇が続くと仮定し、人口推計などを基に性・年齢階級別の就業者数を試算。平均就業時間は、性・年齢階級別の就業時間が横ばいとし、就業者数の性・年齢構成の変化のみを反映。

（図表24）労働生産性（前年比）



（資料）内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成

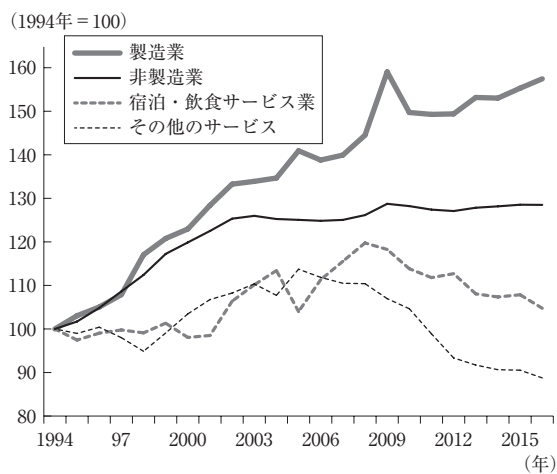
（注）実質労働生産性＝実質GDP/（就業者数×労働時間）。

近年の労働生産性上昇率を業種別にみると、製造業が比較的堅調な一方、非製造業が伸び悩んでいる。直近のデータが比較できる2016年までの5年間をみると、製造業の労働生産性上昇率が年平均+2.1%であるのに対し、非製造業は同+0.6%にとどまっている。この背景には、生産性向上に向けた投資が不十分であることを指摘できる。生産性の向上には、効率的な営業設備やIT機器・ソフトウェアの導



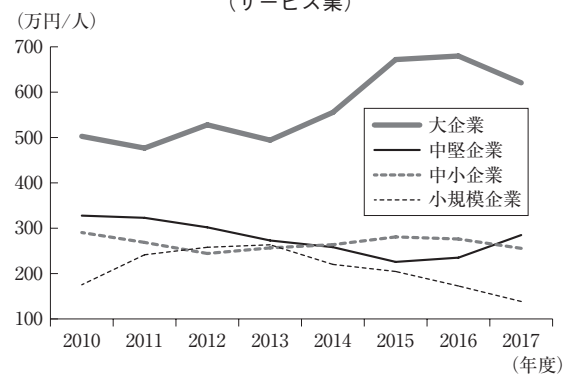
入などを通じ、少ない人材でサービスを提供できる環境を整備することが不可欠である。そこで、労働投入1単位当たりの資本ストック量を表す資本装備率をみると、製造業では上昇が続く一方、非製造業は2000年代以降、横ばいで推移している（図表25）。とりわけ、サービス業では、資本装備率が近年低下しており、就業者の増加に対し投資が不足している姿がみとれる。サービス業の資本装備率を企業規模別にみると、大企業で上昇する一方、中堅・中小企業はほぼ横ばいで推移しており、小規模企業では低下している（図表26）。ここからも、中小企業で生産性向上に向けた投資が進んでいないことが、生産性低迷の大きな原因であることが分かる。

（図表25）業種別の資本装備率



（資料）内閣府「国民経済計算」を基に日本総合研究所作成  
 （注）資本装備率=実質純資本ストック/(就業者数×労働時間)。

（図表26）企業規模別の資本装備率 (サービス業)



（資料）財務省「法人企業統計」を基に日本総合研究所作成  
 （注1）資本装備率=(その他の有形固定資産+ソフトウェア)/従業員数。  
 （注2）大企業、中堅企業、中小企業、小規模企業はそれぞれ、資本金10億円以上、1億～10億円、1千万～1億円、1千万円未満。

### （3）企業連携を通じた生産性向上

以上を要すると、わが国経済は2022年頃に労働供給の天井に達し、その後は人手不足が経済成長を制約すると考えられる。労働力の減少ペースを勘案すると、生産性向上に向けた取り組みが進まなければ、2020年代後半には成長率が0%近傍まで低下する可能性がある。このため政府は、経済が比較的堅調な今後5年間に、生産性を引き上げるための成長戦略に本格的に取り組む必要がある。

生産性向上に向けたキーワードは企業の「連携」である。生産性が伸び悩むサービス業では、規模の小さな企業が多数存在していることが、生産性向上に向けた投資が進まないことや、収益性の低迷につながっている。企業は、縮小する市場の奪い合いから脱却し、規模、業種、地域の垣根を超えた「連携」により、人手不足への対応や海外市場の開拓、次世代技術を活用した新たな市場の創出に取り組むことが不可欠といえる。例えば、中小企業が連携することで、共同調達によるコスト削減などを通じ、生産性向上に向けた投資余力を高めることができるほか、価格交渉力の改善による適正価格の設定が可能になると期待される。また、単独の企業内では十分に活用されていなかった技術・ノウハウでも、オープンイノベーションを通じ異業種と連携することで、新たな価値を生み出す可能性がある。こうした企業の「連携」を促進していくためには、企業を仲介するコンサルティング機能の向上が重要である。



こうした役割の担い手として期待されるのが地域金融機関であり、地域に密着した営業で蓄積した情報と信頼関係を活用すれば、企業の「連携」を促進することができる。

一方、政府が果たすべき役割は、こうした企業の自発的な「連携」を促す環境整備である。具体的には、①規制緩和や税制改革によりM&A、フランチャイズ化、事業承継など企業の合従連衡を促進、②企業間の連携にはIT技術の活用が不可欠なため、中小企業にもIT人材を供給できるように人材育成を強化、③企業の「連携」をけん引できる優秀な若手経営者・外国人材の活躍の場を広げるための労働市場改革、という3点に取り組む必要がある。さらに、民間部門だけでなく、政府自身も「連携」による効率化を進める必要がある。電子政府化を通じ自治体ごとの手続きを簡略化・共通化すれば、各種審査等の迅速化が図れるだけでなく、行政コストの削減ができる。行政の効率化には、縦割り行政を機能別・横断的に見直すことも不可欠である。

こうした取り組みを通じ、非製造業の生産性を高めることができれば、労働力が減少するなかでも、一定の経済成長が維持可能である。

(2018. 12. 10)