

《2017～2019年度日本経済見通し》

2017年11月27日

No.2017-008

## 戦後最長回復に近づくわが国経済

— 実感を伴った景気回復の実現が課題 —

調査部 マクロ経済研究センター

### 《要 点》

- ◆ わが国景気は回復基調が持続。輸出の増加がけん引する一方、内需も設備投資を中心に底堅く推移。消費者マインドが改善するなか、個人消費も持ち直しの動き。今回の見通しでは、①輸出増加の持続性、②設備投資の回復力は高まるか、③消費増税を乗り越えられるか、の3点がポイント。
- ◆ 輸出については、「スロー・トレード」が解消する兆しがあることや、海外への生産シフトが一服していることが、プラスに作用。IT需要の多様化や世界的な設備投資需要も、わが国が競争力を有する電子部品や資本財の輸出をけん引。当面、輸出の増加基調が続く見通し。
- ◆ 設備投資は、良好な収益環境が続くなか、建設投資や研究開発投資を中心に、増勢が持続する見込み。もっとも、製造業の機械投資については、力強い回復を期待し難い状況。成長期待の低下が生産能力の拡大を抑制するため、設備投資は緩やかなペースの回復が続く見通し。
- ◆ 2019年の消費増税を乗り越えられるかどうかは、家計所得の動向がカギに。2014年の増税時は、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家計負担が増加したことが、個人消費の落ち込みに拍車をかけ、その後の回復力も脆弱にとどまった主因。2019年の消費増税時は、2014年に比べ税率の引き上げ幅が小さいほか、所得税や社会保障関連でも大きな負担増が予定されていないため、家計負担は2014年の半分程度。名目所得の増加ペースが維持されれば、可処分所得は増勢を維持し、消費の大幅な落ち込みは避けられる見込み。
- ◆ そこで、所得環境を展望すると、労働市場がほぼ完全雇用の状態にあるなか、雇用者数の増勢は先行き鈍化する見通し。一方、賃金は、人手不足を背景に正社員の雇用を拡大する動きが、押し上げに作用。企業収益の回復に伴い、賞与の増加も期待可能。雇用の伸びが低下する一方、賃金の上昇ペースが高まることで、2%の消費増税があっても可処分所得が減少に転じない程度の所得増加は展望可能。
- ◆ 以上のように、内外需ともに底堅く推移するため、2017、18年度は、それぞれ+1.5%、+1.2%と潜在成長率を上回る見込み。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、年度の着地は1%近い成長ペースを維持する見込み。結果、戦後最長の景気回復を更新する見通し。
- ◆ もっとも、成長ペースが緩やかで、景気回復を実感しにくいのも事実。成長力を高めるためには、①家計所得の一段の拡大、②企業の生産性向上、③財政に関する将来不安の払しょく、などに取り組むことが必要。

## < 目 次 >

1. 現状	
(1) 景気回復基調が持続	・・・・・・・・ 1
(2) 個人消費の減少は一時的も、公共投資は頭打ち	・・・・・・・・ 2
2. 予測のポイント	
(1) 輸出回復の持続性	・・・・・・・・ 3
(2) 設備投資の回復力は高まるか	・・・・・・・・ 5
(3) 消費増税を乗り越えられるか	・・・・・・・・ 7
3. 見通し	
底堅い内外需を背景に、景気回復が持続	・・・・・・・・ 9
4. 総括	
実感を伴った戦後最長回復の実現に向けて	・・・・・・・・ 10

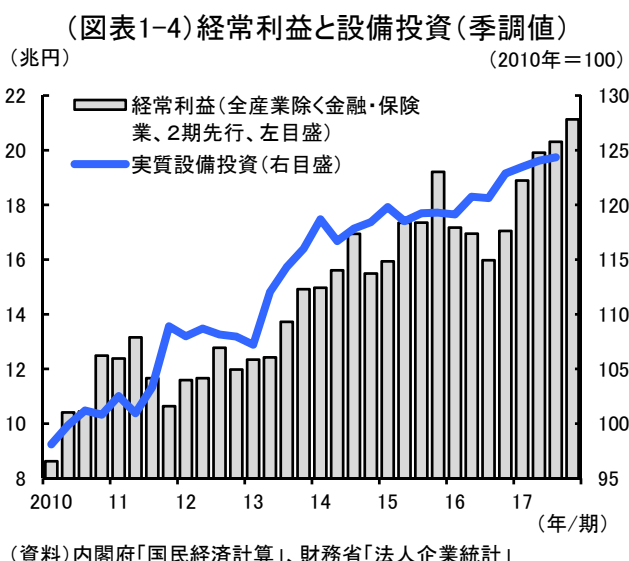
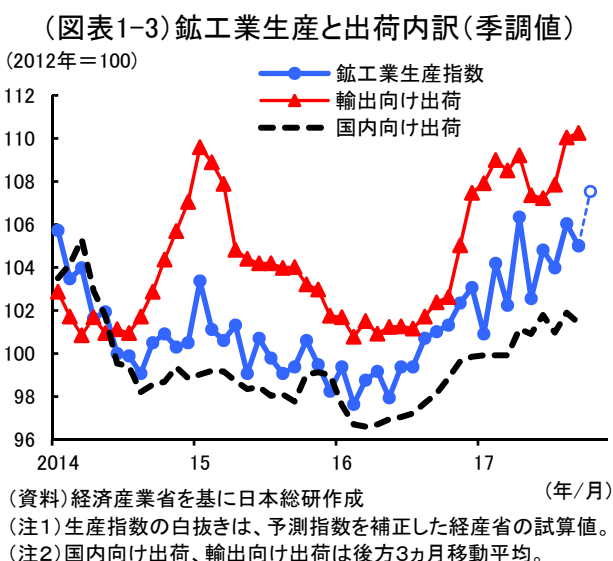
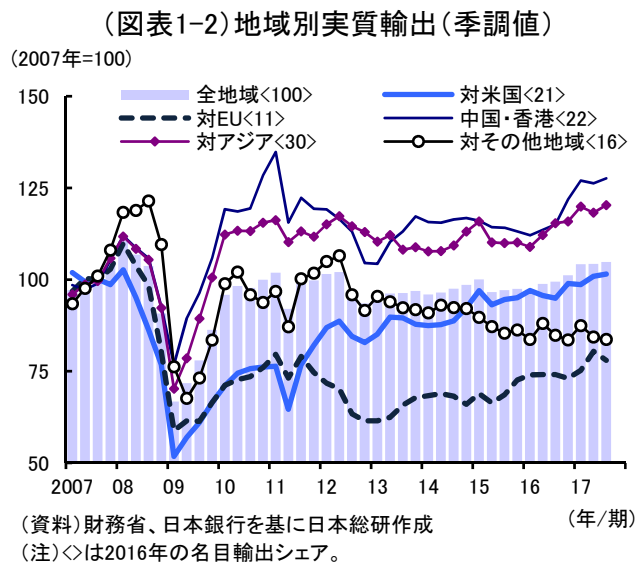
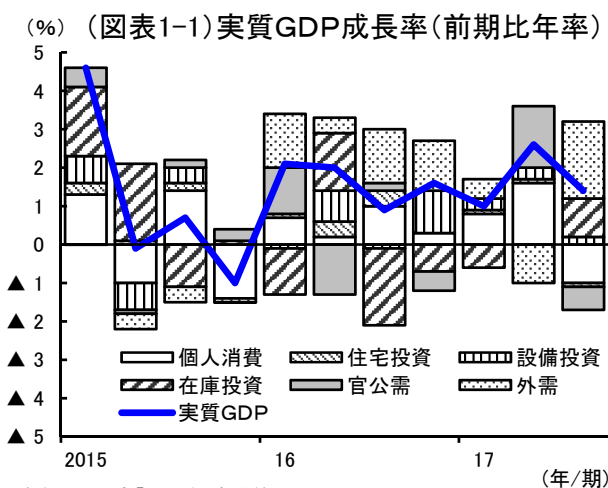
**本件に関するご照会は、下記担当者宛にお願いいたします。**

**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】企業部門主導で景気は持ち直し

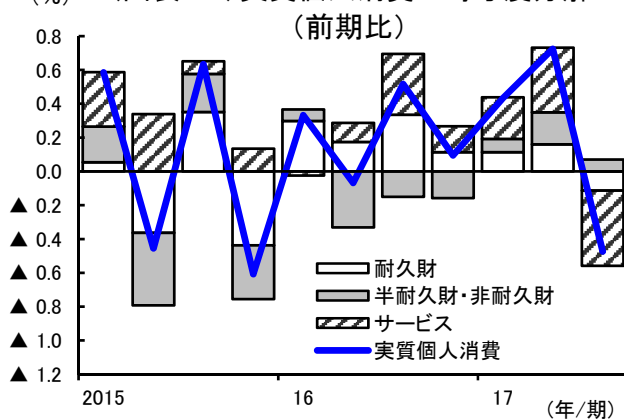
- (1) わが国景気は回復基調が持続。2017年7～9月期の実質GDPは前期比年率+1.4%と、7四半期連続のプラス成長（図表1-1）。需要項目別にみると、輸出の増加を背景に外需の寄与度が大幅なプラスになったことが成長率を押し上げており、外需が景気をけん引する姿が鮮明に。
- (2) 輸出を地域別にみると、現地での景気回復を背景に米国向けの増加が続いたほか、中国を中心としたアジア向けも、2016年半ば以降、世界的なIT需要の回復などを受け、電子部品関連を中心に増加基調（図表1-2）。低迷が続いていた欧州向けでも、持ち直しの動き。輸出の増加や在庫調整の進展を背景に、企業の生産活動は緩やかに増加（図表1-3）。
- (3) 国内需要にも底堅さ。製造業の国内向け出荷は、輸出ほどの力強さはないものの、資本財や生産財、建設財を中心に緩やかに増加。とりわけ、企業部門が堅調に推移。輸出や生産の増加などを受け、企業収益は過去最高を記録しており、設備投資も増加基調が持続（図表1-4）。



## 【現状】個人消費も回復基調

- (1) 家計部門についてみると、7～9月期の個人消費は、7四半期ぶりに減少。前期の高成長の反動に加え、夏場の天候不順もサービス消費などの下押しに作用（図表2-1）。
- (2) 一方、人手不足を背景に家計の所得環境は着実に改善しているほか、株価の上昇などを受け、消費者マインドも持ち直しの動き（図表2-2）。加えて、家電製品など耐久消費財も買い替え時期を迎えていることから（図表2-3）、7～9月期の個人消費の減少は、一時的な動きにとどまる見通し。
- (3) 公共投資は、足許で減少に転じており、昨年末に成立した経済対策の効果が一巡しつつある状況（図表2-4）。先行指標である公共工事請負金額は、経済対策執行前の水準まで減少しており、当面は、公共投資の減少が景気下押し要因に。
- (4) 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は、足許で牽引役となっている「輸出増加の持続性」と、「設備投資の回復力が高まるか」が重要なポイントに。さらに、2019年度には、消費税率の引き上げが予定されており、「消費増税を乗り越えられるか」も焦点に。以下では、これら3点に関する分析を通じて、2019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。

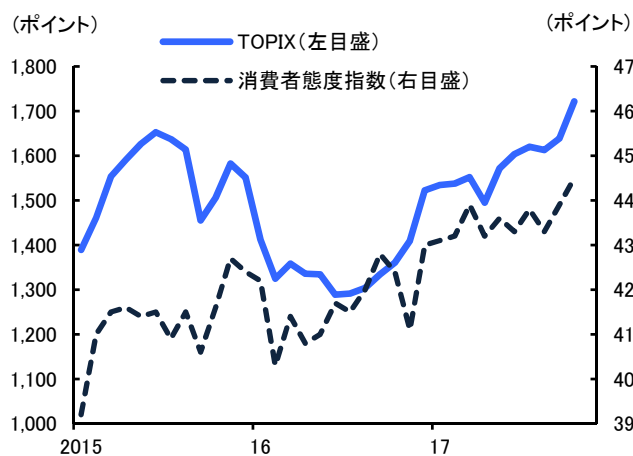
(図表2-1) 実質個人消費の寄与度分解



(資料)内閣府「国民経済計算」を基に日本総研作成

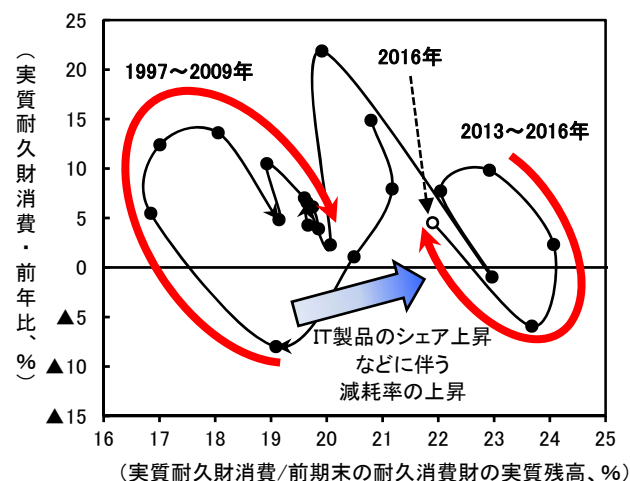
(注)実質個人消費は、国内家計最終消費支出であり、非居住者家計の国内での直接購入(インバウンド需要)を含み、居住者家計の海外での直接購入を含まず。

(図表2-2) 株価と消費者マインド(季調値)



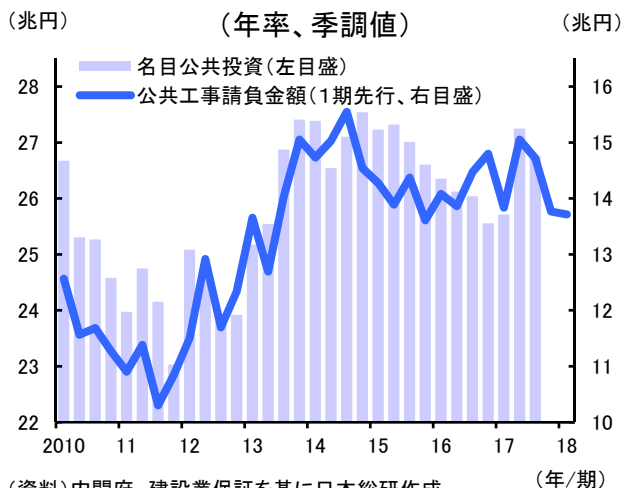
(資料)内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社

(図表2-3) 耐久消費財のストック循環



(資料)内閣府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



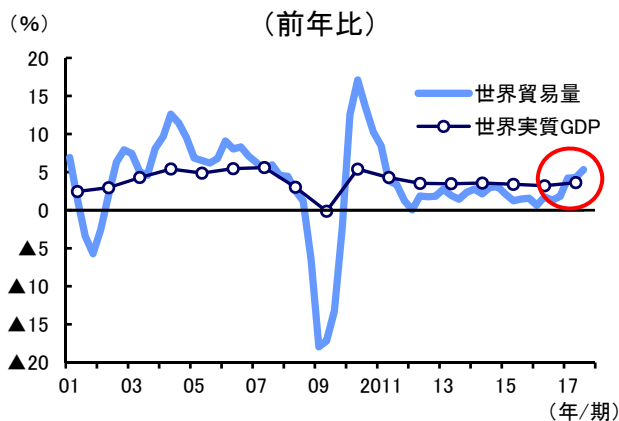
(資料)内閣府、建設業保証を基に日本総研作成

(注)公共工事請負金額の直近は、10月の計数。

## 【輸出】スロートレードの動きが一巡

- (1) まず、輸出を取り巻く環境についてみると、世界的に製造業や貿易面での改善が明確化。足許では、「スロートレード」（世界の貿易量の伸びが実質GDP成長率を下回る状態）に変化の兆しがでてきており、世界の貿易量は、世界経済の成長をやや上回るペースで増加（図表3-1）。世界的な設備投資意欲の改善などを背景に、製造業の生産活動が活発化し、各国で部品や素材製品などの生産財や製造用機械などの輸入が増加。こうした世界的な貿易量の拡大が、わが国の輸出にもプラスに作用。
- (2) さらに、これまで世界の貿易量の増加ペースに比べ回復が遅れていたわが国の輸出が、足許で明確に持ち直し（図表3-2）。この背景として、以下の2点を指摘可能。第1に、海外への生産移管の一巡。2012～14年にかけては、リーマン・ショック後の大幅な円高を受けて、輸出企業が海外へ生産工場を移管したことが、輸出の下押しに作用。もっとも、アベノミクスの始動後、円相場が大幅に下落したことなどを受け、国内工場を海外へと移す動きは一服（図表3-3）。これに伴い、わが国からの輸出も、世界の貿易量の回復に連動する形で増加。
- (3) 第2に、わが国が競争力を有する資本財や電子部品への需要が、世界的に拡大していることも、輸出の押し上げに作用。足許の実質輸出を品目別にみると、電子部品や資本財の輸出が、全体をけん引（図表3-4）。もっとも、これら製品に対する需要は循環性（ITサイクル、設備投資循環）を持つだけに、先行きの持続性は不透明との見方も。

(図表3-1) 世界貿易量と実質GDP成長率  
(前年比)

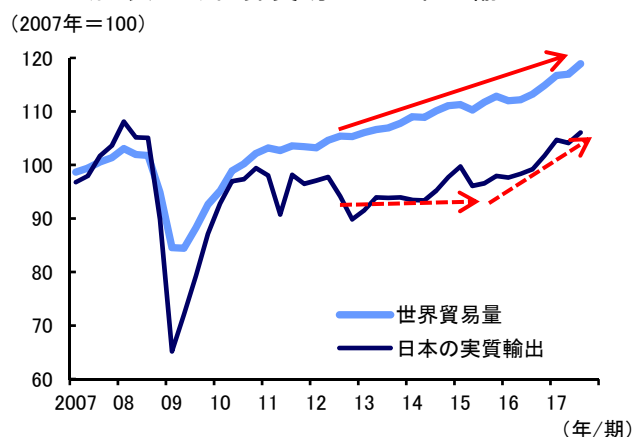


(資料)オランダ経済政策分析局(CPB)“World Trade Monitor”、IMF “World Economic Outlook Oct. 2017”

(注1)世界実質GDPは、暦年の計数を第2四半期に図示。

(注2)世界貿易量は、世界実質輸入。

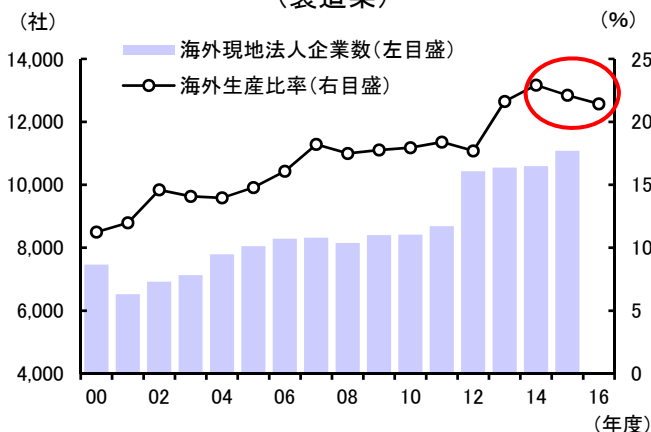
(図表3-2) 世界貿易量と日本の輸出



(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」

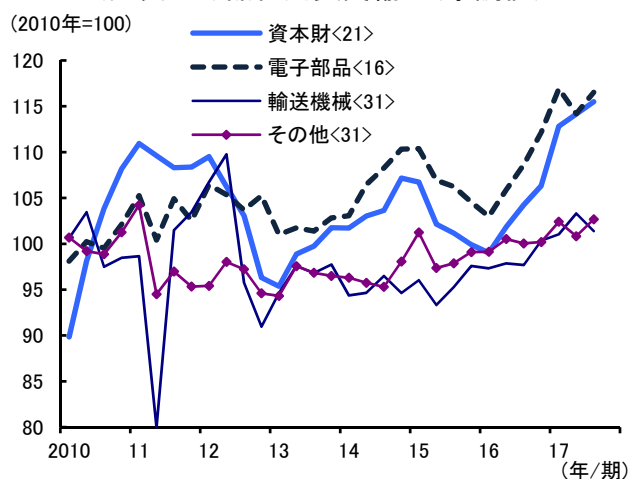
(注)世界貿易量は、世界実質輸入。

(図表3-3) 海外生産比率と現地法人企業数  
(製造業)



(資料)経済産業省「海外事業活動基本調査」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

(図表3-4) 品目別実質輸出(季調値)



(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成

(注)<>は2016年の名目輸出シェア。

## 【輸出】電子部品と資本財は、当面、増加基調が持続

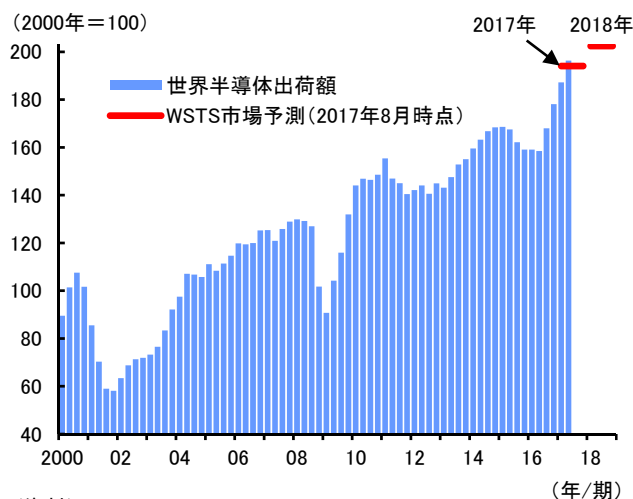
- (1) そこで、電子部品と資本財の世界的な需要動向をみると、まず、足許の電子部品の需要増加は、循環的な回復のみならず、持続性を持つ需要要因に支えられている側面も。コンピュータや産業用機器向けでは、クラウド化やビッグデータの活用に伴うサーバー需要や、IoTへの適用など、新たな技術の普及が需要をけん引（図表4-1）。一方、通信機器向けでは、新興国の所得拡大が、現地で販売されるスマートフォンの高性能化を通じ、わが国の電子部品輸出にプラスに作用。業界団体（世界半導体市場統計、WSTS）も、こうした息の長い需要拡大に支えられ、2018年も市場は一段と拡大すると予想（図表4-2）。
- (2) 次に、世界の設備投資需要についてみると、2014年から16年にかけて、企業の設備投資姿勢が慎重化していたことから、足許の需要増は、回復局面の初期段階にあると判断（図表4-3）。世界経済の先行きについては、米トランプ政権の政策運営や欧州の政治動向、中東・東アジアの地政学リスクなど不透明感も強く、世界的な設備投資の力強い拡大は期待しにくいものの、堅調な経済成長に支えられ、投資需要は底堅く推移する見込み。さらに、新興国での製造業の高度化や、世界的な自動化・省力化の流れも、わが国が強みを有する高機能産業機械や産業用ロボットなどに対する需要を押し上げることで、輸出にプラスに作用する見込み（図表4-4）。
- (3) 以上を踏まえれば、当面、電子部品、資本財の輸出は増加基調が続く見通し。

（図表4-1）半導体市場の用途別けん引要素

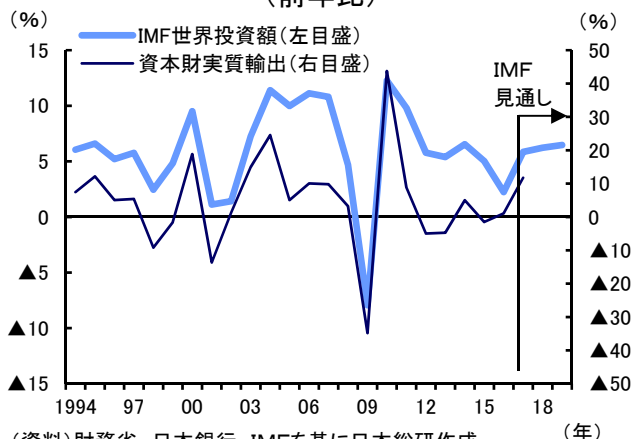
用途	2016-21年平均成長率	けん引要素
通信機器	4.2%	スマートフォンのメモリ搭載量の増大、高性能化、次世代高速通信
PC/コンピューター	2.0%	クラウド化、ビッグデータ・AI解析等のためのサーバー・データセンター需要の増加
産業用機器/政府	4.6%	IoT、FA（ファクトリーオートメーション）、スマートグリッド、スマートシティ
民生用電機	2.8%	4K・8Kテレビ、ウェアラブル・ヘルス機器、スマート家電、スマートホーム
自動車	5.4%	自動運転、V2V、V2I通信、電気自動車、Infotainment

（資料）WSTS、SIA、各種報道を基に日本総研作成  
（注）2016-21年平均成長率は、IC Insights“IC Market Drivers 2018”。

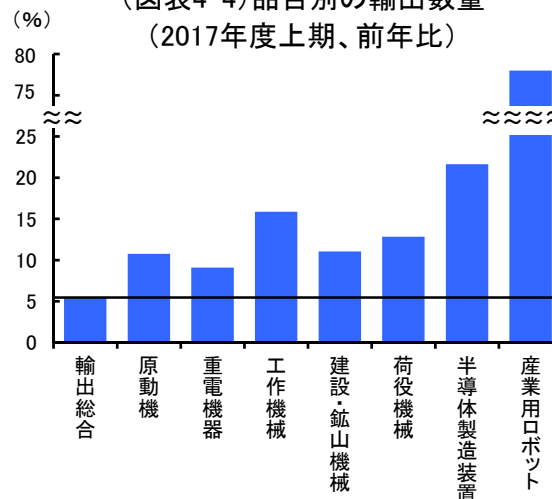
（図表4-2）世界半導体出荷額



（図表4-3）世界投資額とわが国資本財実質輸出（前年比）



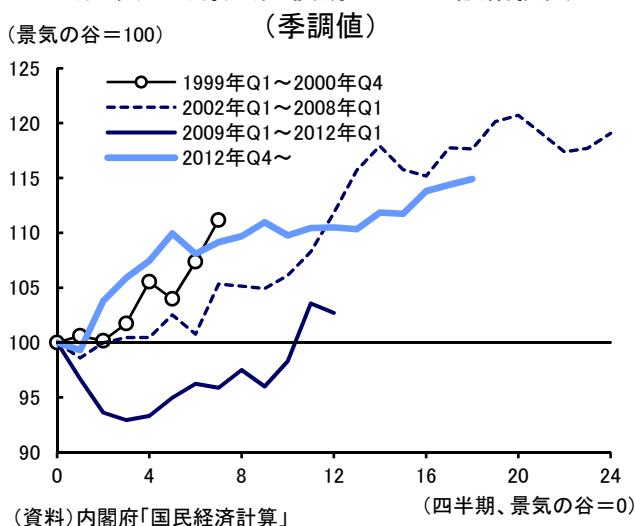
（図表4-4）品目別の輸出数量（2017年度上期、前年比）



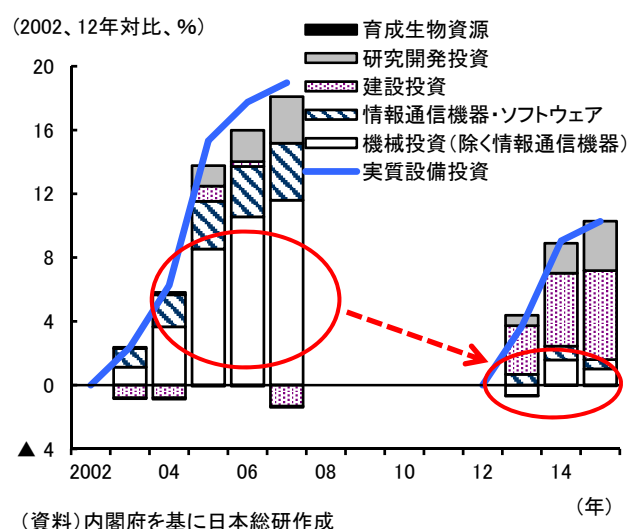
# 【設備投資】建設投資と研究開発投資がけん引

- (1) 次に、設備投資の回復力を検討。足許の設備投資は、過去の景気拡大期とほぼ遜色ないペースで拡大（図表5-1）。全体としてみれば、企業の投資姿勢が慎重化しているわけではないと判断。もっとも、形態別にみると、投資姿勢にはばらつき。建設投資と研究開発投資が堅調な一方、過去の景気拡大期に比べ製造業の機械投資のけん引力は大幅に低下（図表5-2）。
- (2) こうした現状を踏まえつつ、設備投資の先行きを展望。まず、設備投資の原資となる企業収益についてみると、輸出の増加や国内需要の持ち直しに伴う売上高の増加を背景に、増益基調が続く見込み（図表5-3）。米国の金融政策正常化に伴う日米金利差の拡大などを背景に、緩やかな円安が進むとみられることも、企業収益にプラスに作用。
- (3) 良好な収益環境の下、建設投資と研究開発投資は先行きも底堅い増勢が期待可能。建設投資については、五輪後のプロジェクトも含めた都心部の再開発に加え、外国人観光客の増加やネット通販の拡大に伴う宿泊施設、物流施設の新設など中期的に需要が見込まれる分野が、引き続きけん引役に。研究開発投資についても、AI、IoT、自動運転技術など先進技術への対応が求められるなか、企業は積極的な姿勢を維持（図表5-4）。
- (4) 以上を踏まえると、設備投資の回復力が一段と高まるか否かは、製造業の機械投資の動向がカギ。

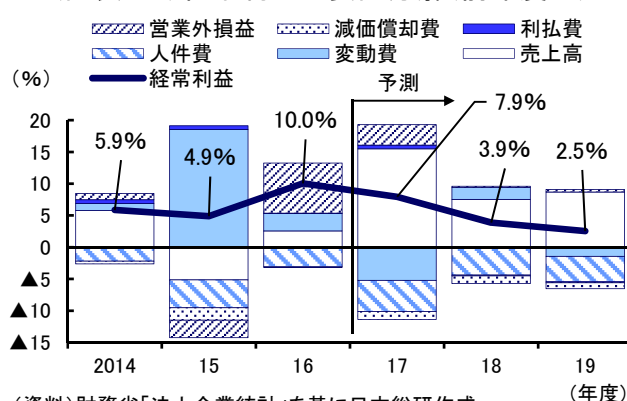
（図表5-1）景気回復期における設備投資



（図表5-2）実質設備投資の寄与度分解

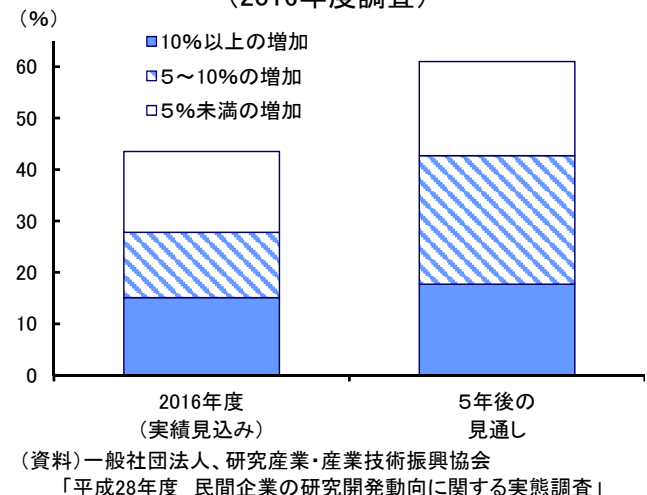


（図表5-3）経常利益の要因分解（前年度比）



（注1）経常利益＝売上高－固定費－変動費＋営業外損益（利払費除く）、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。  
（注2）寄与度分解の営業外損益は利払費を除く。

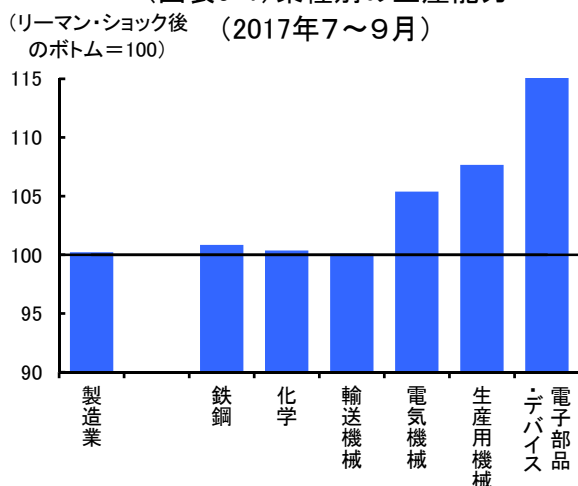
（図表5-4）民間企業の研究開発投資の動向（2016年度調査）



## 【設備投資】機械投資の拡大は限定的

- (1) そこで、機械投資が中心である製造業の設備投資についてみると、輸出が増加する一部業種で、能力増強投資に前向きな動き。具体的には、電子部品・デバイスや生産用機械が、生産能力を拡大したほか、電気機械でも、重電機器やリチウムイオン電池などの分野で、生産能力を積み増す動き（図表6-1）。
- (2) もっとも、製造業全体で見れば、リーマン・ショック前と比べ稼働率が大幅に低下（図表6-2）。多くの企業が依然として国内に過剰設備を抱えており、稼働率を引き上げるためには、生産能力の一段の削減が必要な状況。
- (3) さらに、海外需要に対しては、現地生産を中心に対応するという「地産地消」のスタンスも持続。（図表3-3）でみたように、国内工場を海外に移管する動きは、足許で一服しているものの、海外に移した生産拠点を国内に戻す動きは限定的（図表6-3）。
- (4) 良好な収益環境を背景に更新投資などは堅調に推移するとみられるものの、人口減少下で国内の成長見通しが高まりにくいなか（図表6-4）、国内の生産能力を拡大するという動きは限定的なものにとどまる見込み。製造業の機械投資の力強い回復は期待しにくい状況。

(図表6-1) 業種別の生産能力



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」を基に日本総研作成

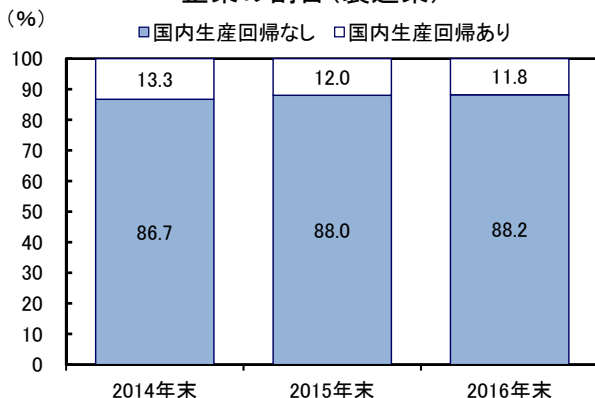
(図表6-2) 製造業の設備稼働率と生産能力



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

(年/期)

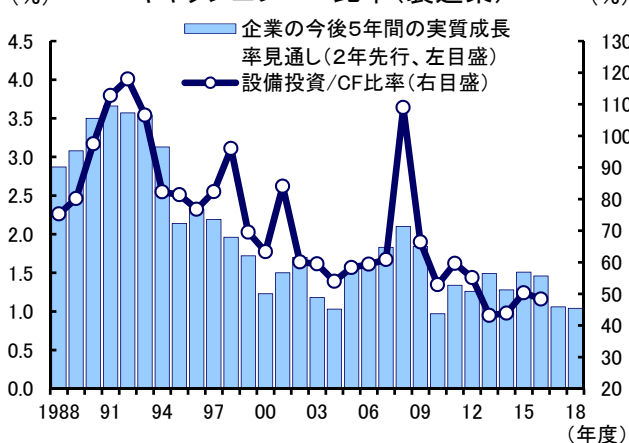
(図表6-3) 生産を海外から国内に戻した企業の割合(製造業)



(資料) 経済産業省「2017年版ものづくり白書」

(注) 2014年末調査は2012年末以降の過去2年間、2015、2016年末は、過去1年間で海外生産から国内生産に戻したケースの有無を調査。

(図表6-4) 企業の成長期待と設備投資・キャッシュフロー比率(製造業)



(資料) 内閣府、法人企業統計

(注1) 成長率見通しの調査時期は1月(2016年度調査は17年1月)。



# 【消費税】2014年に比べ、2019年の可処分所得は改善

- (1) 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家計負担が増加したことが（図表7-1）、個人消費の落ち込みに拍車をかけ、その後の回復力も脆弱にとどまった主因。
- (2) まず、2014年度には、消費増税による5兆円のほかに、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、合計1.4兆円の負担増（図表7-2）。家計負担の増加が名目所得の増加を大きく上回ったことで、実質ベースでみた可処分所得が2.8兆円減少し、個人消費は過去のトレンドから大きく下方にシフト（図表7-3）。
- (3) 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。実質可処分所得の回復が1.1兆円緩やかにとどまった結果、個人消費の持ち直しは緩慢に。
- (4) 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、軽減税率も導入される予定。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ことから、家計負担は2014年の半分程度にとどまる見込み。さらに、エコポイント制度などにより販売が上振れしたテレビなどの家電製品が、買い替え時期を迎えることも、個人消費の下支えに作用（図表7-4）。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、名目所得の増加ペースが維持できれば、実質ベースの可処分所得も増勢を維持し、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（図表7-3）。

（図表7-1）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、14、15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、14、15年度 ともに引き上げ
組合健保の保険料率の引き上げ	2013、14、15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、14年4月、 15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）日本総研作成

（図表7-2）消費増税後の家計の実質所得の変化  
(兆円)

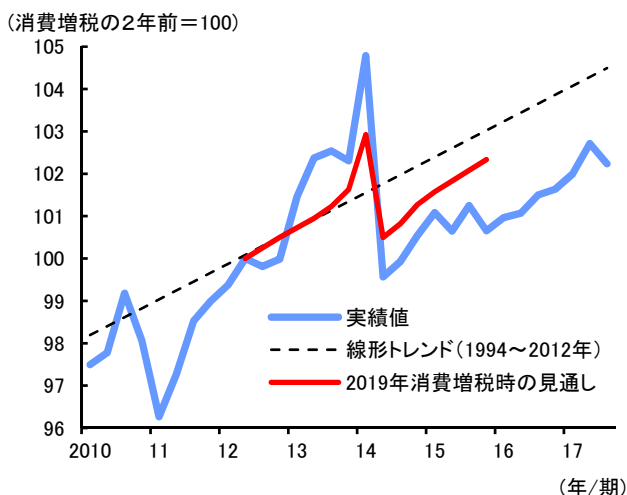
	2014年の消費増税時		2019年
	2014年度 (前年差)	2015年度 (前年差)	2019年10月から 1年間(前年差)
名目所得	+3.3	+2.7	+4.1
消費税	▲5.1	±0	▲2.8
所得税・社会保障 関連の負担増	▲1.4	▲1.3	▲0.5
消費税対策の給付金	+0.4	▲0.2	
合計	▲2.8	+1.1	+0.8

（資料）内閣府などを基に日本総研作成

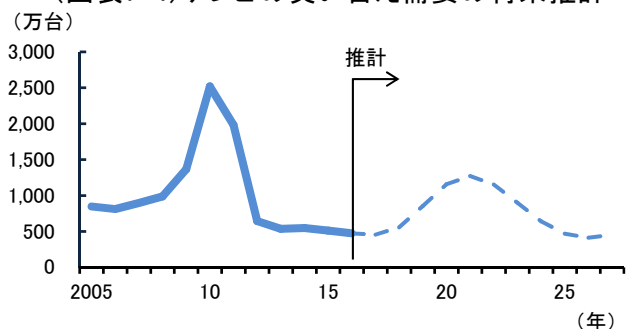
（注1）名目所得は賞金・棒給。消費税は、消費税率の引き上げが個人消費デフレーターに与えた影響を推計することで、消費増税の家計負担分を推計。所得税・社会保障関連の負担増は、図表7-1の施策が家計の可処分所得に与えた影響を試算。消費税対策の給付金は、簡素な給付措置と子育て世帯臨時給付金の合計（事業費ベース）。

（注2）2019年の消費増税時の名目所得は、日本総研の見通し。所得税・社会保障関連の負担増は、組合健保の保険料率上昇とマクロ経済スライドによる年金給付の抑制を想定。

（図表7-3）実質個人消費とトレンド



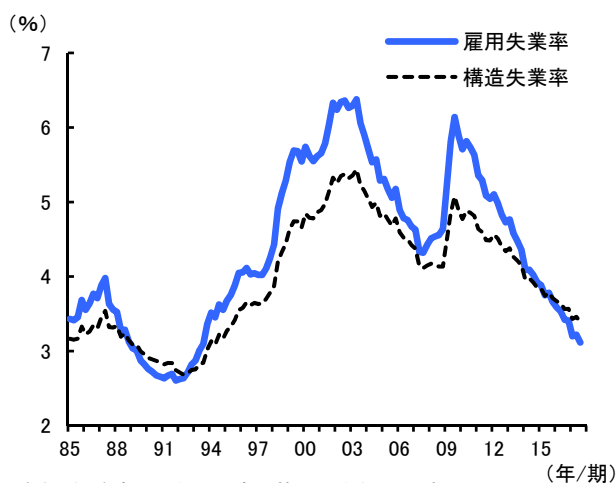
（図表7-4）テレビの買い替え需要の将来推計



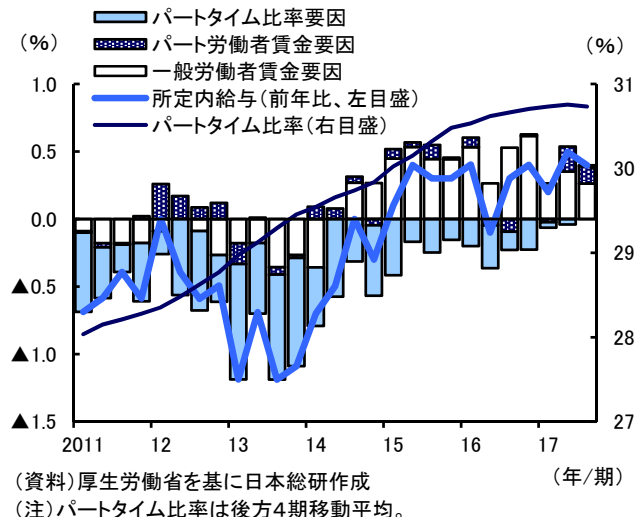
## 【家計所得】賃金の伸びが高まる方向

- (1) そこで、家計所得の先行きを、雇用と賃金に分けて展望すると、まず、雇用については、生産活動の拡大を背景に、増加基調が続く見込み。もっとも、労働市場がほぼ完全雇用の状態にあるなか、失業率の一段の低下余地は小さく（図表8-1）、労働供給の拡大には限界も。企業にとっては、労働市場のなかから自社に必要な人材を見つけることが一段と困難になるため、雇用者数の増勢は、先行き鈍化する見込み。
- (2) 一方、賃金についてみると、足許では、人手不足を背景に上昇圧力が強まる兆しも。人手不足が深刻な業種、企業では、非正規雇用を正社員に転換するなど、正社員の雇用を拡大する前向きな動きがでてきており、マクロでみた非正規雇用比率やパート比率の上昇傾向に歯止め。こうした動きは、賃金に対してもプラスに作用（図表8-2）。人手不足に直面する企業が一段と拡大するにつれて、賃金上昇圧力は徐々に強まる見込み。さらに、企業収益の回復も、賞与の増加を通じ、家計所得の拡大に寄与する見通し。
- (3) 以上を踏まえると、雇用の伸びが低下するものの、賃金の上昇ペースが高まることで、2%の消費増税があっても可処分所得が減少に転じない程度の所得増加は展望可能（図表8-3）。
- (4) もっとも、家計所得の伸びが一段と高まることは期待できず。人口減少による国内市場の縮小観測などを背景に、多くの企業は将来の売上拡大に自信を持っていないことから、固定費抑制姿勢は根強く残る見込み。このため、賃金の上昇ペースは緩やかにとどまり、マクロでみた企業の労働分配率は低下が続く見通し（図表8-4）。

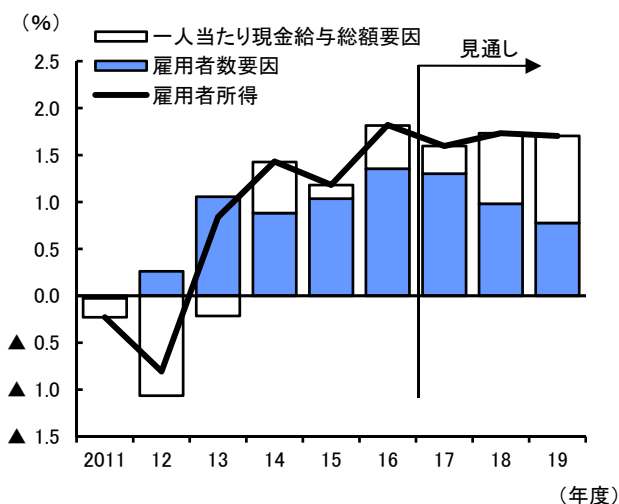
（図表8-1）失業率と構造失業率



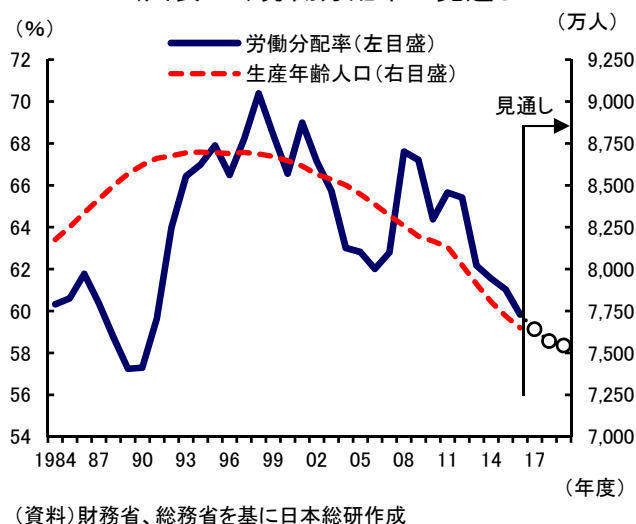
（図表8-2）名目賃金とパートタイム比率



（図表8-3）雇用者所得の見通し(前年度比)



（図表8-4）労働分配率の見通し



## 【見通し】底堅い内外需を背景に、景気回復が持続

- (1) 以上の分析を踏まえてわが国経済を展望すると、当面は、経済対策効果の一巡に伴う公共投資の減少が景気を下押しするものの、国内民需は底堅く推移する見込み。設備投資は、都心部の再開発や、宿泊施設、物流施設の新設といった建設投資に加え、製造業を中心とした研究開発投資の増加を背景に、プラス基調が続くとみられるほか、個人消費も、株価の上昇に伴う消費者マインドの改善などが下支えに作用。外需も、世界的な設備投資意欲の改善などを背景に、輸出の増加基調が続く見込み。
- (2) 2018年度も、米国を中心とした海外経済の堅調な成長が輸出下支えに作用。一方、内需も、高水準の企業収益などを背景とした設備投資の増加や、人手不足を受けた雇用所得環境の改善などを背景に底堅く推移するとみられることから、景気回復基調が続く見込み。
- (3) 結果として、2017年度および2018年度は、内外需ともに底堅く推移することで、1%程度とみられる潜在成長率をやや上回る成長が続く見通し（図表9-1）。
- (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ことで、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く、所得税・社会保障関連の負担増も小さいことから、個人消費の大幅な落ち込みは回避される見通し。結果として、1%近い成長は維持できる見込み。
- (5) 消費者物価については、賃金上昇ペースが緩やかにとどまるなか、インフレ期待も高まりにくいことから、0%台後半～1%程度と、日銀の物価目標を下回る状況が続く見込み。もっとも、底堅い景気回復が続くもとの、消費者物価やGDPデフレーターはプラス基調が続くため、デフレ脱却が見通せる状況に。日銀は2%の目標自体は堅持する公算が大きいものの、デフレに逆戻りするリスクが小さいと判断すれば、大規模緩和の修正に着手する可能性も。
- (6) 下振れリスクとしては、地政学要因によるマーケットの混乱や米トランプ政権の通商政策を指摘可能。北朝鮮情勢の緊迫化など地政学要因を背景に、市場でリスク回避の動きが強まれば、円の急騰・株価の急落がわが国景気を下押しする事態に。また、トランプ政権が通商協定の見直しなどで自国の利益を強く主張し続ければ、他国にも保護主義的な動きが広がり、世界的に貿易活動が停滞する懸念も。その場合、輸出や企業収益の減少を通じ、わが国経済にも大きなマイナス影響が及ぶのは不可避。

(図表9-1) 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)																
	2017年		2018年				2019年				2020年		2016年度	2017年度	2018年度	2019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)	(実績)	(予測)	(実績)	(予測)
実質GDP	1.4	0.8	0.9	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4	2.5	▲3.7	1.3	1.3	1.5	1.2	0.9		
個人消費	▲1.8	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9	1.1	1.6	5.2	▲9.1	1.3	0.7	0.9	0.8	0.6		
住宅投資	▲3.5	▲3.2	▲0.4	▲0.2	0.8	3.2	6.4	1.9	▲3.1	▲9.8	▲7.2	6.6	1.5	0.2	▲0.3		
設備投資	1.0	2.4	2.8	3.0	3.0	2.9	2.8	2.6	2.6	2.4	2.4	2.5	2.4	2.8	2.7		
在庫投資 (寄与度)	( 1.0)	( 0.3)	(▲0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	(▲0.1)	(▲0.5)	( 0.3)	( 0.3)	(▲0.4)	(▲0.1)	( 0.1)	(▲0.1)		
政府消費	▲0.5	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.4	0.7	0.7	0.8		
公共投資	▲9.7	▲6.2	▲2.2	▲1.8	1.6	1.2	▲1.2	▲0.6	0.2	0.5	0.3	▲3.2	1.5	▲1.6	▲0.0		
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)	( 0.0)		
輸出	6.0	3.0	2.4	2.6	2.9	3.0	3.0	2.8	2.8	2.6	2.6	3.2	4.9	3.0	2.8		
輸入	▲6.2	2.7	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.7	5.3	▲3.2	2.8	▲1.3	2.3	1.9	2.3		
国内民需 (寄与度)	( 0.0)	( 1.0)	( 0.9)	( 1.0)	( 1.0)	( 1.1)	( 1.2)	( 1.2)	( 2.7)	(▲4.7)	( 1.2)	( 0.6)	( 0.8)	( 0.9)	( 0.7)		
官公需 (寄与度)	(▲0.6)	(▲0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.2)	( 0.2)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.2)	( 0.2)	( 0.2)	(▲0.1)	( 0.2)	( 0.1)	( 0.2)		
純輸出 (寄与度)	( 2.0)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.0)	(▲0.4)	( 1.1)	(▲0.0)	( 0.8)	( 0.5)	( 0.2)	( 0.1)		

	(前年同期比、%)																
名目GDP	1.7	1.6	2.1	1.8	1.7	1.7	1.9	2.0	2.4	1.6	1.7	1.1	1.6	1.8	1.9		
GDPデフレーター	0.1	0.1	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	1.3	1.3	▲0.2	0.1	0.6	1.0		
消費者物価指数 (除く生鮮)	0.6	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9	2.0	2.1	▲0.2	0.7	0.8	1.5		
(除く生鮮、消費税)	0.6	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1	1.1	▲0.2	0.7	0.8	1.0		

完全失業率(%)	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	3.0	2.8	2.7	2.6		
円ドル相場(円/ドル)	111	113	113	114	114	115	115	116	116	115	115	108	112	115	116		
原油輸入価格(ドル/バレル)	50	58	60	61	61	62	62	63	63	63	63	47	55	61	63		

(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(CY17→CY18→CY19)は、米国: +2.2%→+2.3%→+2.0%、ユーロ圏: +2.3%→+1.8%→+1.7%、中国: +6.8%→+6.4%→+6.3%。

## 【総括】実感を伴った戦後最長回復の実現に向けて

前頁までの分析でみてきたように、わが国経済は、先行きも底堅い内外需を背景に景気回復基調が続く結果、戦後最長の景気回復期間を更新する見通し。もっとも、景気回復ペースの一段の加速は見込み難く、所得環境の改善も現状程度にとどまるため、景気回復を実感しにくい状況が続く見込み。実感を伴った景気回復を実現するためには、以下3点に取り組むことが必要。

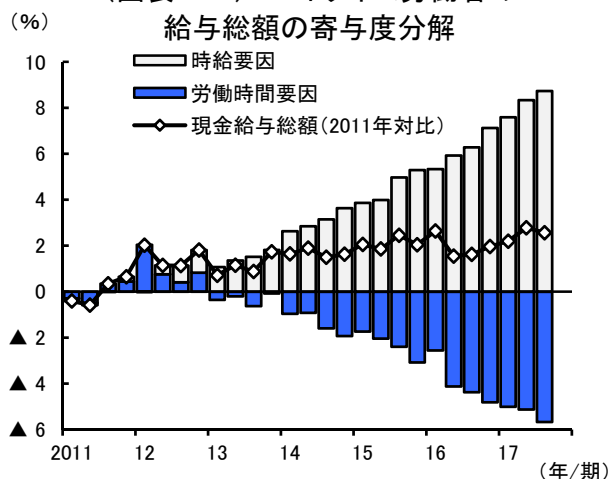
### ①家計所得の一段の拡大

労働供給の拡大余力の低下が雇用の伸びの制約になるなか、雇用のミスマッチの解消や、女性・高齢者の労働参加の一段の促進を通じ、雇用増による所得拡大を持続させることが必要。雇用のミスマッチについては、就業希望やスキルのミスマッチの解消に加え、事業転換が必要な部門にとどまっている人材をいかに有効活用するかという視点も重要。政府が労働市場改革を着実に進めることで、雇用の流動性を高めるとともに、リカレント教育を充実させれば、こうした人材の労働市場への参入が円滑に進むことが期待。女性の労働参加の促進においては、保育所の量的拡充だけでなく、保育の質を確保し、子供を安全に預けることができる環境整備が課題。高齢者の労働参加については、在職老齢年金の支給停止制度など、就労インセンティブを阻害しかねない制度を見直す必要。

一方、パート主婦の就労調整が、家計所得の拡大を阻害している側面も。実際、労働時間の減少を背景に、パートタイム労働者の所得は小幅な増加にとどまっており、時給の上昇が必ずしも所得の増加に寄与しておらず（図表10-1）。主婦の労働時間調整は、政府が目指す女性の活躍推進にも逆行した動きであり、第3号被保険者制度を見直すなど、就業調整を行わないで済むような税・社会保障制度を構築する必要。

さらに、企業の労働分配率の低下に歯止めをかけ、家計への分配を拡大するためには、政労使会議を通じ賃上げを呼びかけるとともに、「子ども・子育て拠出金」のように、特定の支出に充当することを目的とし、企業に拠出を求めることも一案。人材育成の重要性が高まっていることから、教育関連の支出を目的とした拠出金の創設であれば抵抗感少なく、家計への分配を高めることができる可能性。一方で、政府としても、国内市場の縮小に歯止めをかけるべく、少子化対策に本格的に取り組むべき。

(図表10-1)パートタイム労働者の  
給与総額の寄与度分解



(資料)厚労省「毎月勤労統計調査」を基に日本総研作成

### ②企業の生産性向上

人手不足を通じた賃金上昇は、生産性上昇による収益改善が伴わなければ、持続性を期待できず。政府は、生産性向上に向け企業の取り組みを後押しし、「生産性の上昇→賃金増」というメカニズムを確立する必要。生産性向上に向けた企業の取り組みとしては、例えば、人手不足が深刻な小売業では、セルフレジや非現金決済システムの導入が進んでおり、こうした取り組みを中小の小売店にも広げていく必要。また、介護分野では、介護ロボットの開発が進んでおり、介護施設への導入にインセンティブを与え普及を後押しすることも検討すべき。

他の先進国と比べ投資額が少ないICT投資については、投資の量的な促進だけでなく、高度なICTの利活用やAI、IoTなど先端分野に精通する人材の育成・供給が生産性向上のカギに。

### ③財政に関する将来不安の払しょく

政府が全世代型の社会保障を打ち出し、現役世帯や若年層への支出を拡大しても、野放図な歳出拡大に終われば、将来の増税懸念が高まる結果に。若年層を中心に将来不安を強めてしまい、個人消費の下押しに作用する懸念も。政府は、全世代型社会保障の全体像を早急に示した上で、給付や負担のあり方について議論を進めることが必要。財政を過度に悪化させることなく、現役世帯や若年層向けの支出を拡大するためには、所得や資産に応じた課税方式を確立し、高齢者を含め応能負担を強めるとともに、費用対効果の分析を通じた医療サービス価格や医療保険の給付範囲の見直しを進めるなど、社会保障給付の抑制・効率化に一段と踏み込むことが不可欠。