

《2017～2018年度日本経済見通し》

2016年12月1日

No.2016-008

低成長下で「ばらつき」目立つわが国経済

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ アベノミクス後のわが国経済は、景気回復が一様でなかったことが鮮明に。すなわち、低成長下で、①製造業・非製造業の生産活動・設備投資スタンスの「ばらつき」、②雇用形態別の賃金上昇ペースの「ばらつき」、③利用形態別の住宅着工の「ばらつき」、といった各種「ばらつき」が目立つ状況。
- ◆ 生産活動・設備投資の「ばらつき」についてみると、製造業の生産水準が、リーマン・ショック前と比べ大幅に低下。この背景として、わが国企業の海外需要への対応方法の変化を指摘可能。海外需要の増加に対し、国内からの輸出に代わり現地生産や海外工場からの輸出で対応するケースが拡大。こうした状況下、国内の既存事業の見直しや不採算事業からの撤退は進んでおらず、国内には過剰生産能力が残っており、製造業の国内投資が低迷した要因に。
- ◆ 一方、非製造業の生産活動は、高齢化に伴い需要が拡大する介護事業など、経済・社会の変化に伴い市場が拡大している分野が牽引役に。設備投資も、需要構造の変化への対応という側面が強く、先行きも需要拡大を背景に底堅い伸びが期待可能。
- ◆ 正社員と非正規社員間の賃金上昇ペースの「ばらつき」は、労働需給のひっ迫合いの違いを反映。労働需要が拡大する介護関連や小売業は非正規雇用比率が高く、雇用の増加が正社員の需要拡大に結び付き難い状況。一方、正社員比率の高い製造業では、人材のミスマッチが生じるなかで雇用過剰感が根強く残っていることが、賃金上昇の足かせに。また、中堅層で、賃金が上昇している職種や企業への移動が進んでいないことも、賃金上昇ペースの抑制に作用。
- ◆ 住宅着工の「ばらつき」についてみると、持家・分譲住宅が伸び悩む一方、賃貸住宅が好調。この背景として、持家比率の高い単身世帯の増加といった需要構造の変化を指摘可能。もっとも、足許の賃貸住宅の増加は、相続税対策という供給サイドの要因も影響しており、実需以上に押し上げられている側面も。
- ◆ このように景気回復に「ばらつき」が残り脆弱な内需に対し、政府は基本的に従来型の総需要喚起策で対応。政府が8月に策定した経済対策も、公共投資が予算の大部分を占めており、景気回復の「ばらつき」の背後にある構造問題の解消にはつながらない公算大。
- ◆ 以上の分析を踏まえれば、2017～18年度のわが国経済は、内需に支えられ回復基調が続くものの、景気回復の「ばらつき」が残るなか、+1%程度の緩やかな成長ペースにとどまる見込み。「ばらつき」の背後にある構造問題の解消には、企業自らが事業転換・働き方改革を進めることに加え、政府も経済構造の「流動化」に焦点を当てた対策を講じる必要がある。
- ◆ なお、トランプ新政権の影響は、円安、株高、輸出増によるプラス効果があるものの、大幅な成長率押し上げ効果は期待薄。むしろ、保護貿易の拡大がリスク要因。

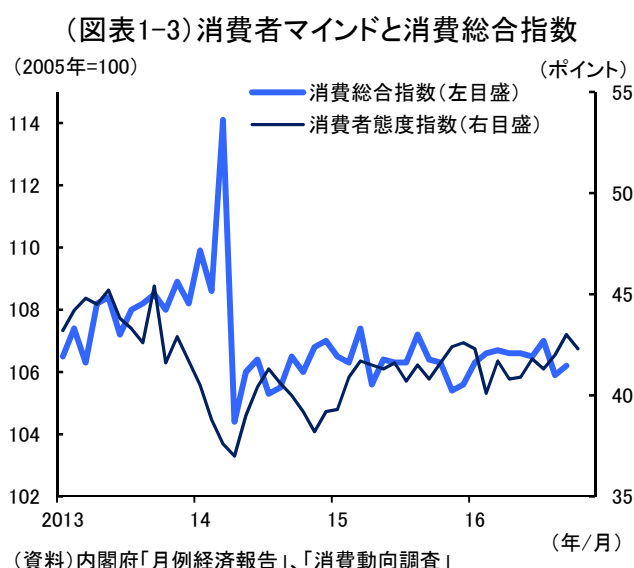
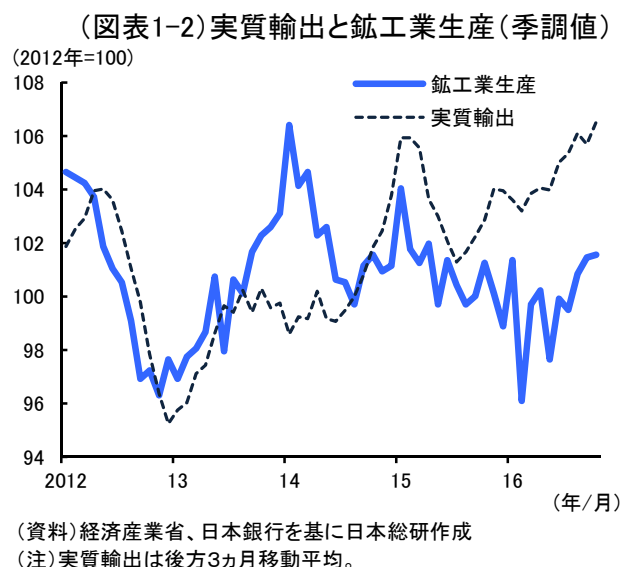
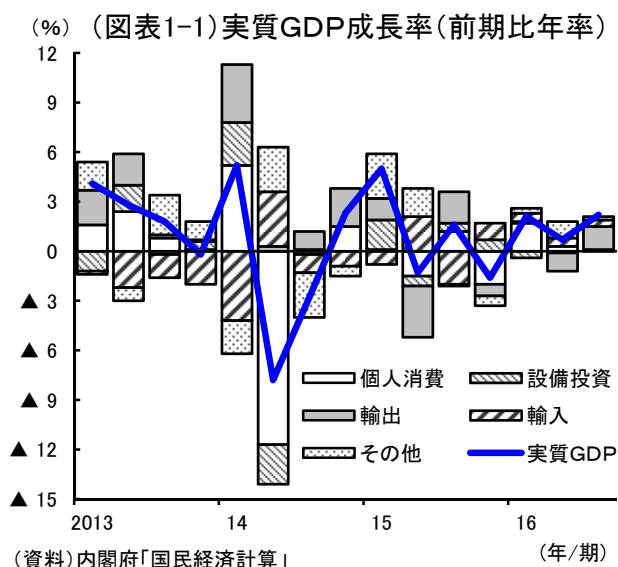
< 目 次 >

1. 現状	
(1) 景気は緩やかに持ち直すも、停滞感が残存 1
(2) 景気回復の「ばらつき」が鮮明に 2
2. 分析	
(1) 生産活動・設備投資の「ばらつき」 3
(2) 賃金上昇ペースの「ばらつき」 5
(3) 住宅着工の「ばらつき」 7
(4) 「ばらつき」がある中での政府の対応 8
3. 見通し	
(1) 米新大統領の経済政策が、わが国経済に与える影響 9
(2) 景気回復のばらつきが残り、緩やかな成長ペースが持続 10
4. 総括	
「ばらつき」の背後にある構造問題の解消に向けて 11

本件に関するご照会は、調査部・マクロ経済研究センター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）

【現状】足許の景気は緩やかに持ち直すも、停滞感は残存

- (1) わが国景気は、2014年4月の消費税率引き上げ後、踊り場局面が続いたものの、足許では緩やかに持ち直し。マクロの景気動向を示す実質GDPは、本年入り後、3四半期連続でプラス成長（図表1-1）。
- (2) 企業の生産活動の持ち直しも、景気が一進一退局面を脱しつつあることを示唆。鉱工業生産指数は、輸送機械などを中心に在庫調整が進展したことで、8月から10月にかけて3ヵ月連続で前月比プラスとなったほか、先行きの生産計画も増産を予測（図表1-2）。景気が持ち直すASEANなどアジア新興国向けを中心とした輸出の増加も、生産活動の下支えに寄与。
- (3) 一方、力強さを欠く面も。個人消費は、消費増税直後から続く低迷を脱しきれておらず、足許まで横ばい圏で推移（図表1-3）。夏場から秋口にかけては台風や残暑など天候不順の影響で下振れるなど、一時的なマイナス要因の影響はあったものの、消費者マインドが低迷するなか、基調としても弱い動き。企業の設備投資も、本年入り後、伸び悩んでおり、内需は総じて停滞感の強い状況が持続（図表1-4）。



【現状】景気回復のばらつきが鮮明に

(1) こうした現状認識とともにアベノミクス後のわが国経済の動向をみると、景気回復が一様でなかったことが鮮明に。低成長下で、以下のような各種「ばらつき」が目立つ状況。

①生産活動・設備投資スタンスの「ばらつき」

非製造業の生産活動は、2009年を底に緩やかな拡大基調が持続。一方、製造業の生産活動は、足許ではやや持ち直しているものの、依然としてリーマン・ショック前を大幅に下回る水準で推移(図表2-1)。こうしたなか、製造業と非製造業の設備投資スタンスの違いも明確化。非製造業の設備投資は2007年の水準をほぼ回復する一方、製造業の設備投資は伸び悩んでおり、同時期を2割程度下回る水準(図表2-2)。

②賃金上昇ペースの「ばらつき」

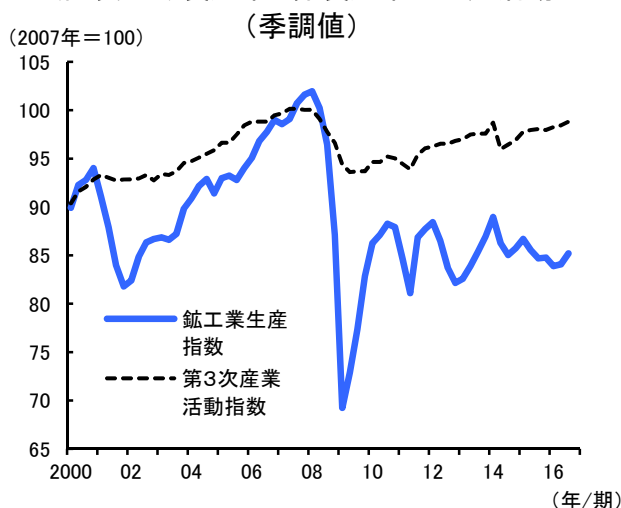
人手不足を背景に労働市場でひっ迫感が強まるなか、パートタイム労働者の時給は前年比+2%近くまで伸びが加速(図表2-3)。一方、正社員を中心としたフルタイム労働者の賃金は伸び悩んでおり、全体の賃金上昇ペースを抑制。

③利用形態別の住宅着工の「ばらつき」

足許では貸家の着工が大幅に増加し、全体の着工戸数を押し上げる一方、持家・分譲住宅の着工は伸び悩み(図表2-4)。

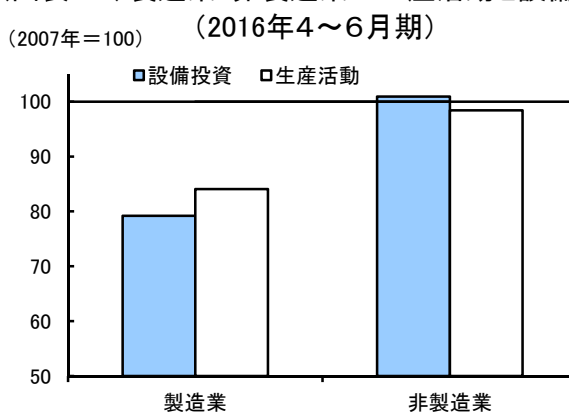
(2) そこで以下では、こうした景気回復の「ばらつき」が生じた背景を分析。それを踏まえ、2018年度までの景気動向を展望。

(図表2-1) 製造業と非製造業の生産活動



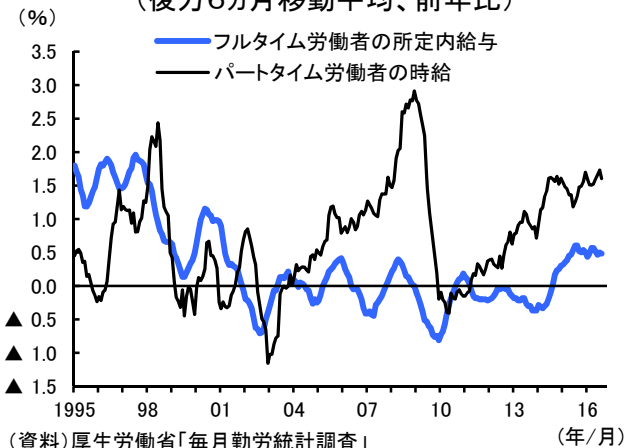
(資料)経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」

(図表2-2) 製造業・非製造業の生産活動と設備投資



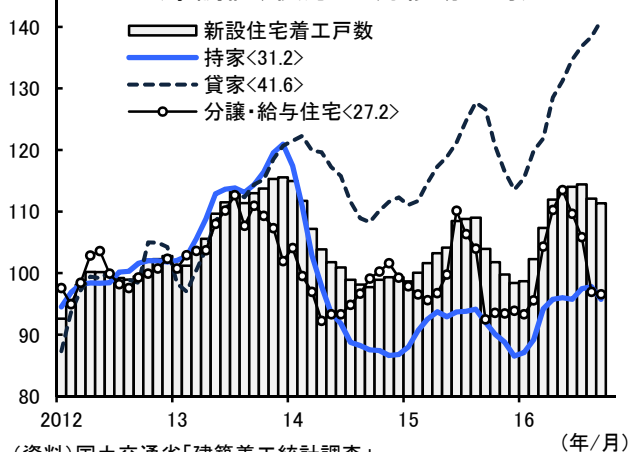
(資料)内閣府、経済産業省を基に日本総研作成
(注1)設備投資は、民間企業資本ストックの新設投資額。
(注2)生産活動は、製造業が鉱工業生産指数、非製造業が第3次産業活動指数。

(図表2-3) 雇用形態別の賃金上昇率 (後方6ヵ月移動平均、前年比)



(資料)厚生労働省「毎月勤労統計調査」
(注)パートタイム労働者の時給は、現金給与総額指数/総実労働時間指数。

(図表2-4) 利用関係別住宅着工戸数 (季調値、後方3ヵ月移動平均)

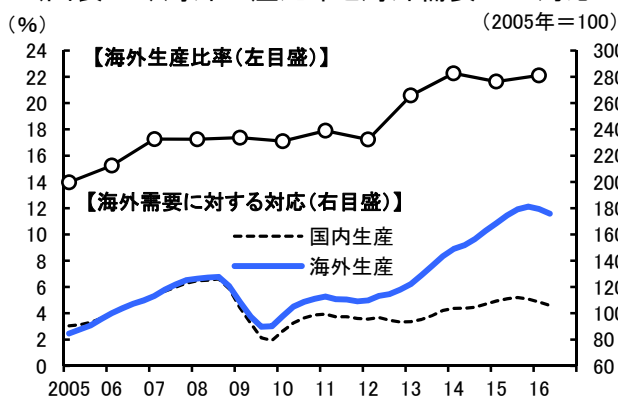


(資料)国土交通省「建築着工統計調査」
(注)◇は2015年のシェア。

【設備投資】グローバルな生産体制見直しで、国内生産設備に余剰感

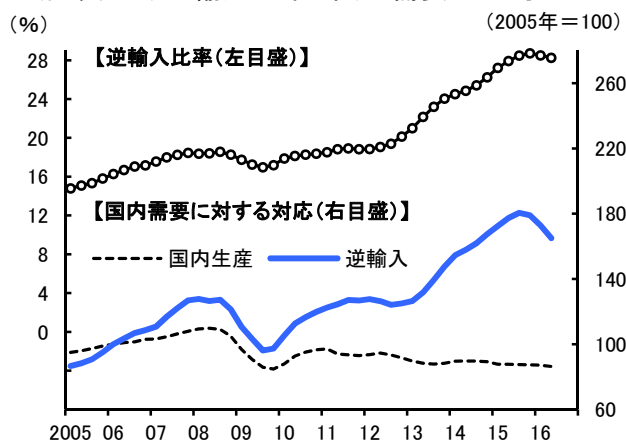
- (1) まず、企業の生産・投資の「ばらつき」についてみると、製造業の生産活動が低迷している背景として、わが国企業の海外需要に対する対応方法の変化を指摘可能。リーマン・ショック後の大幅な円高などを背景に、企業が海外への生産移管を進めたことで、海外需要の増加に対し、国内からの輸出に代わり現地生産や海外工場からの輸出で対応するケースが拡大（図表3-1）。
- (2) 生産設備の海外移管が進んだことで、国内需要に対する対応方法も変化。テレビなどデジタル家電を中心に、アジア諸国の現地工場から部品・完成品を日本へ逆輸入するケースが拡大しており、こうした動きも国内生産の下押しに作用（図表3-2）。
- (3) このような状況下、製造業においても、産業用ロボットなど内外需要の増加を受け国内生産が拡大する分野は存在するものの、海外への生産移管が進んだ自動車や、逆輸入での対応を拡大する情報通信機械などをはじめ、多くの業種で国内生産水準は、リーマン・ショック前と比べ大幅に低下（図表3-3）。
- (4) このようにグローバルな生産体制の見直しが行われる一方、既存事業の見直しや不採算事業からの撤退は進んでおらず。実際、国内の生産能力の削減は、生産水準の低下に追いついておらず（図表3-4）、結果として、設備稼働率は大幅に低下。国内に残る過剰設備の存在も、国内投資が低迷した要因に。

（図表3-1）海外生産比率と海外需要への対応



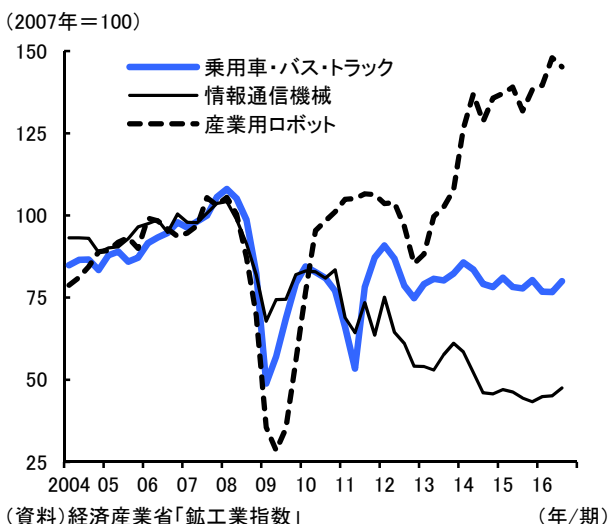
（資料）内閣府、経済産業省、財務省を基に日本総研作成（年/期）
 (注1) 海外生産比率は、年度調査の計数を年度末に図示。
 (注2) 海外需要に対する対応は、国内生産が名目財輸出、海外生産が海外現地法人の売上高（除く日本向け）。両計数ともに後方4期移動平均。

（図表3-2）逆輸入比率と国内需要への対応



（資料）経済産業省、財務省を基に日本総研作成（年/期）
 (注) 国内需要に対する対応は、国内生産が製造業の売上高-名目財輸出、逆輸入が海外現地法人による日本向け売上高。

（図表3-3）業種別の生産指数（季調値）



（資料）経済産業省「鉱工業指数」（年/期）

（図表3-4）鉱工業生産と生産能力



（資料）経済産業省「鉱工業指数」（年/期）

【設備投資】非製造業では、新規需要に対応するための投資が拡大

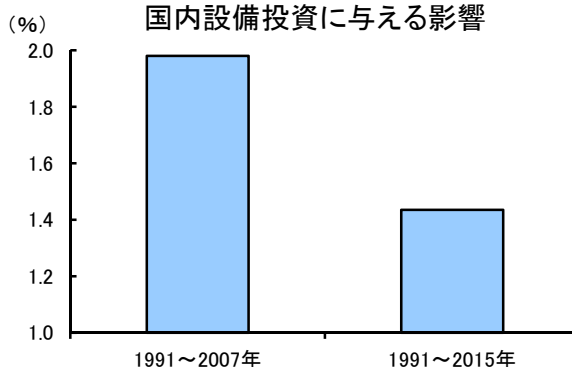
- (1) こうしたなか、国内の設備投資は、老朽化した機械設備の更新投資が中心となっており、生産能力を拡大するための工場の拡張はほとんど行われず。実際、製造業の建設投資は、リーマン・ショック後、機械投資以上に伸び悩みが鮮明（図表4-1）。
- (2) わが国企業の生産体制が見直されるなか、海外需要の増加に対し、中長期的には海外工場の生産能力増強で対応する企業が増えており、海外需要が国内の設備投資に与えるプラス影響は低下（図表4-2）。先行き海外経済の成長ペースは、米国を中心に持ち直すと思われるものの、リーマン・ショック以前の景気拡大期にみられたような、輸出の拡大に対応するための国内生産能力の増強が、設備投資を牽引するという構図は期待し難い状況に。
- (3) 一方、非製造業の生産活動は、経済・社会の変化に伴い新たに需要が拡大している分野が牽引役に。業種別にみると、高齢化に伴い需要が拡大する介護事業に加え、通信販売の拡大に伴い宅配貨物が増加する運輸業、インバウンド需要が追い風となっている宿泊業、オフィスの集約化・合理化などの需要を取り込む不動産業、などで生産活動が拡大（図表4-3）。
- (4) 非製造業では、こうした生産活動の拡大に対応する形で、医療・福祉施設や物流施設、宿泊施設などの建設投資が増加（図表4-4）。非製造業の設備投資は、需要構造の変化への対応という側面が強く、先行きも需要・生産活動の拡大を背景に底堅い伸びが期待可能。

(図表4-1) 製造業の機械投資と建設投資



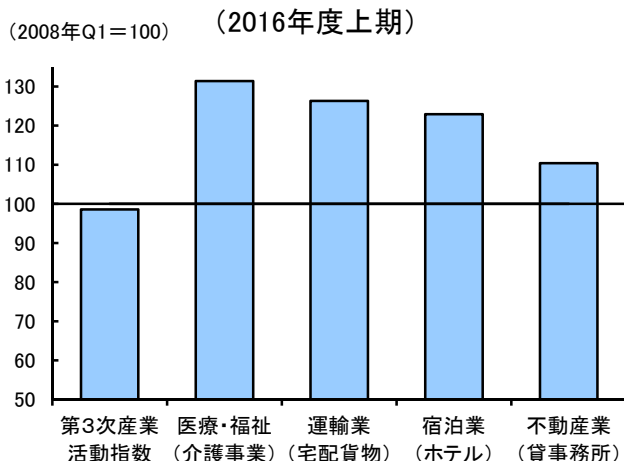
(資料)内閣府、経済産業省を基に日本総研作成。
(注)グラフは、後方3ヵ月移動平均。(年/月)

(図表4-2) 海外需要の1%の増加が国内設備投資に与える影響



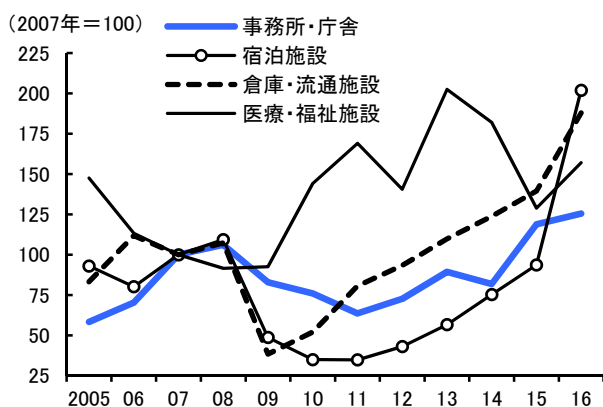
(資料)内閣府、オランダ経済分析局を基に日本総研作成
(注1)世界生産、実質輸出、実質設備投資の3変数(対数前期差)からなる構造VARのインパルス応答を基に算出。
(注2)1年後の世界生産を1%増加させる需要ショックが、1年後の国内設備投資の水準に与える影響を試算。

(図表4-3) 非製造業の生産活動



(資料)経済産業省を基に日本総研作成

(図表4-4) 非製造業関連の建設工事受注

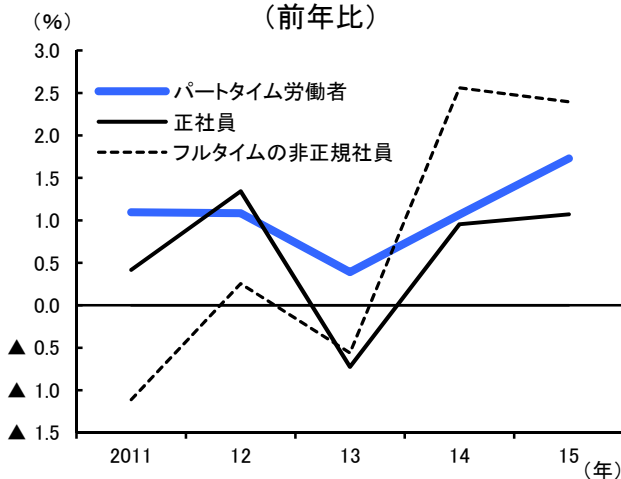


(資料)国土交通省を基に日本総研作成 (年)
(注1)2016年は1～9月の年率換算値。
(注2)医療・福祉施設は民間・公共の合計。それ以外は民間からの発注。

【賃金】労働需要の増加は、非正規雇用比率の高い業種に集中

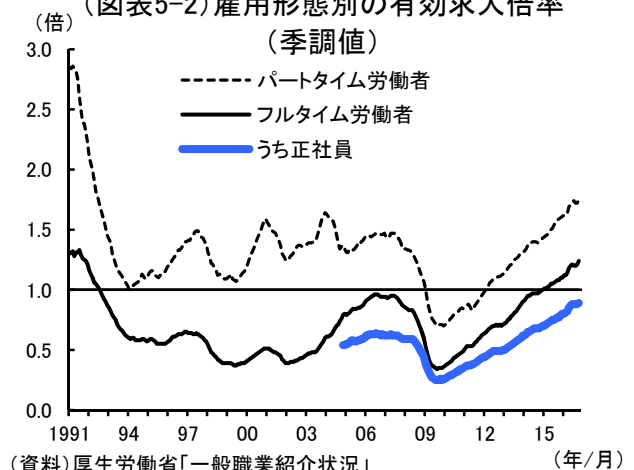
- (1) 次に、賃金上昇ペースの「ばらつき」についてみると、パートタイム労働者の時給やフルタイムで働く非正規社員の所定内給与は、2015年に前年比+2%前後上昇する一方、正社員の所定内給与は、同+1%程度で伸び悩み（図表5-1）。
- (2) こうした賃金上昇ペースのばらつきは、労働需給のひっ迫度合いの違いを反映。パートタイム労働者やフルタイム労働者全体では、有効求人倍率が1倍を上回るなど需給にひっ迫感がみられる一方、フルタイム労働者のなかでも正社員の求人倍率は1倍を下回っており、依然として労働需要が低迷（図表5-2）。
- (3) 労働需給にばらつきが生じた背景としては、労働需要の拡大が非正規雇用比率の高い業種に偏っていることを指摘可能。近年の新規求人数の増加の業種別内訳をみると、高齢化で需要が拡大している介護関連や、インバウンド需要の拡大が追い風になっている小売業や飲食・宿泊業などが中心（図表5-3）。これらの業種は非正規雇用比率が他業種に比べ高く、雇用増が正社員の需要拡大に結び付き難い状況。ちなみに、福祉・介護事業、卸・小売業、飲食・宿泊業の非正規雇用比率は、それぞれ48%、49%、73%と製造業の27%などと比べ高水準（福祉・介護事業は2012年の就業構造基本調査、それ以外は、2015年の労働力調査）。加えて、これらの業種の賃金水準が相対的に低いことも、賃金上昇ペースの抑制に作用。
- (4) 一方、非正規雇用比率の低い製造業の求人数は、緩やかに増加しているものの、リーマン・ショック前のピークに比べ7割前後の水準にとどまる状況（図表5-4）。

(図表5-1) 雇用形態別の賃金上昇率
(前年比)



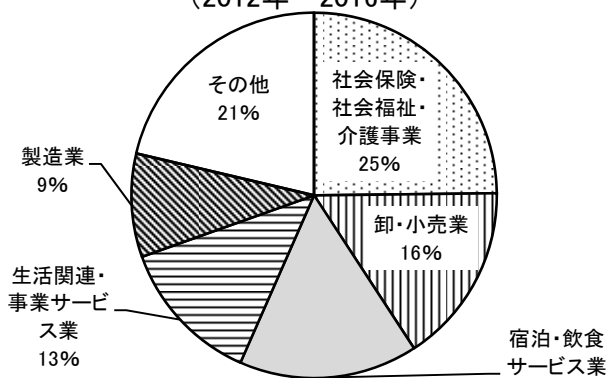
(資料)厚生労働省「賃金構造基本統計調査」
(注)パートタイム労働者は時給、それ以外は所定内給与。

(図表5-2) 雇用形態別の有効求人倍率
(季調値)



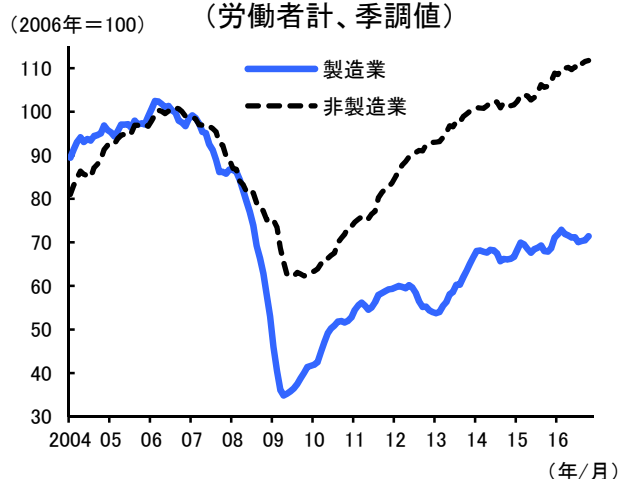
(資料)厚生労働省「一般職業紹介状況」
(注)正社員の有効求人倍率は正社員の月間有効求人数をパートタイムを除く常用の月間有効求職者数で除して算出しており、厳密な意味での正社員の有効求人倍率より低い値となる。

(図表5-3) 新規求人数の増加に占めるシェア
(2012年～2016年)



(資料)厚生労働省「一般職業紹介状況」
(注1)2012年1～9月から2016年1～9月にかけての増加分のシェア。
(注2)生活関連・事業サービス業は、生活関連サービス業・娯楽業とサービス業(他に分類されないもの)の合計。

(図表5-4) 産業別の新規求人数
(2006年=100) (労働者計、季調値)

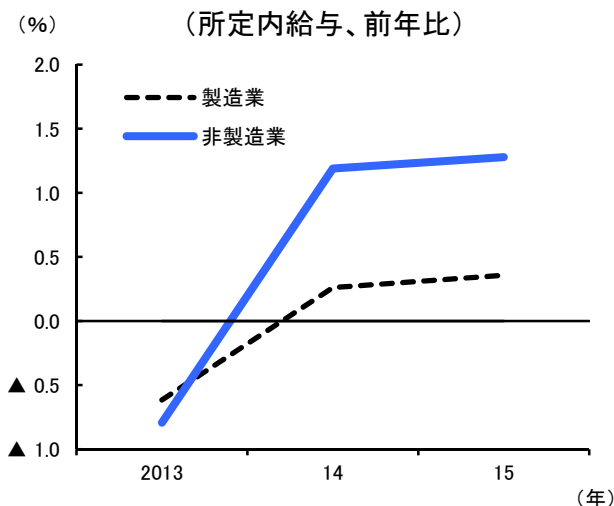


(資料)厚生労働省を基に日本総研作成
(注)グラフは後方3ヵ月移動平均。

【賃金】正社員では、製造業や中堅層で賃金が伸び悩み

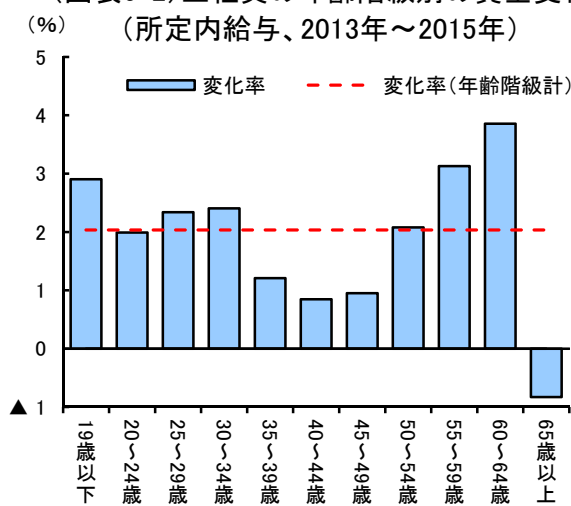
- (1) こうした製造業での労働需要の低迷は、正社員においても賃金上昇の足かせに。労働需給が引き締まる非製造業に比べ、製造業の正社員の賃金は伸び悩みが鮮明(図表6-1)。製造業においても、海外での事業展開や新規事業の企画立案を担う正社員には人手不足感がみられる一方、需要が低迷する分野や不採算事業では、雇用調整や社内での配置転換が進んでおらず。人材のミスマッチが生じるなかで、全体として雇用過剰感が根強く残る状況。
- (2) 一方、アベノミクス始動後の正社員の賃金の変化を年齢階級別にみると、35~49歳の中堅層で賃金が伸び悩み(図表6-2)。団塊世代の引退後、団塊ジュニアを抱えるこの年齢層が、企業の人員構成上のボリュームゾーンを占めるなか、管理職ポストの減少などが、賃金上昇ペースの抑制に作用(図表6-3)。加えて、この年齢層は転職の機会や意思が若年層に比べ少なく、賃金が上昇している職種や企業への移動が進んでいないことも、賃金上昇ペースの抑制に作用している可能性。
- (3) 15歳以上人口が減少に転じるなか、先行きも人手不足を背景に雇用・賃金の改善傾向は続く公算(図表6-4)。もっとも、収益性の高い産業や企業で新たな雇用が生まれ、労働移動が進まなければ、賃金上昇のばらつきが残り、マクロでみた賃金上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。

(図表6-1) 業種別・正社員の賃金上昇率
(所定内給与、前年比)



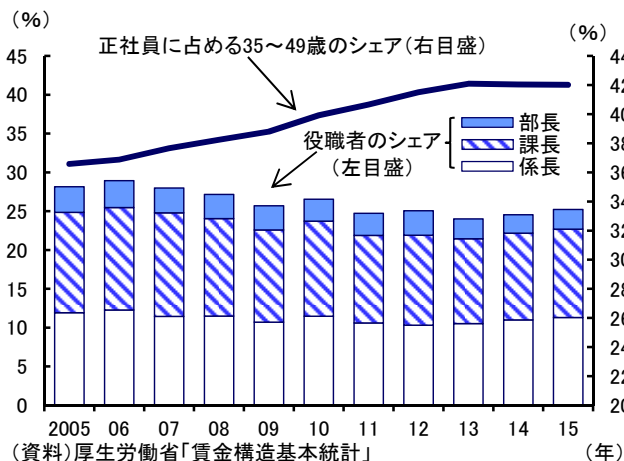
(資料)厚生労働省を基に日本総研作成

(図表6-2) 正社員の年齢階級別の賃金変化
(所定内給与、2013年~2015年)



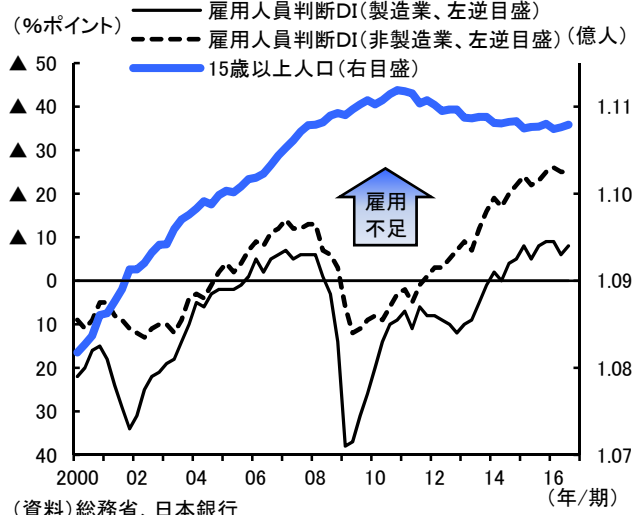
(資料)厚生労働省「賃金構造基本統計調査」

(図表6-3) 35~49歳の労働者の状況



(資料)厚生労働省「賃金構造基本統計」
(注)役職者のシェアは、35~49歳の労働者で、雇用期間の定めがない者のうち、役職を有する者のシェア。

(図表6-4) 15歳以上人口と雇用判断DI

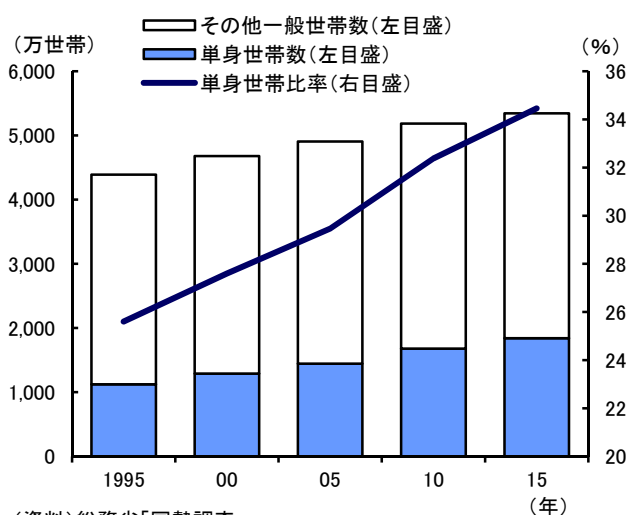


(資料)総務省、日本銀行

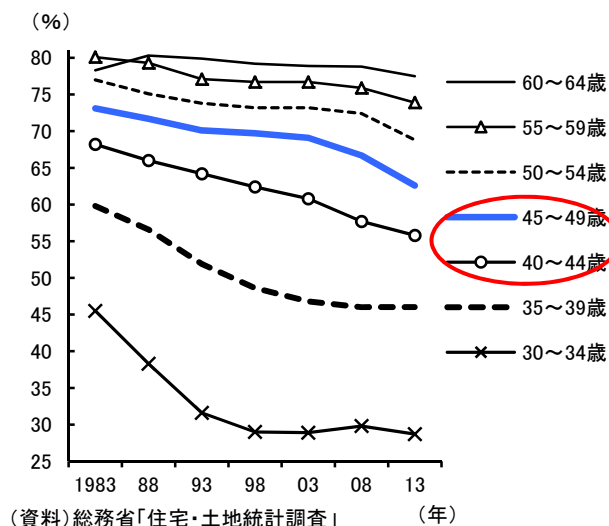
【住宅投資】賃貸住宅の建設は、実需以上に上振れしている可能性も

- (1) 最後に、住宅着工の「ばらつき」についてみると、持家・分譲住宅の建設が伸び悩む一方、賃貸住宅の建設が好調な背景として、需要構造の変化を指摘可能。まず、持家比率の低い単身世帯が増加していることが、持家・分譲需要の押し下げ、賃貸需要の押し上げに作用（図表7-1）。
- (2) 加えて、40～50代での持家比率の低下も賃貸需要の押し上げに寄与（図表7-2）。年齢別の持家比率をみると、住宅購入の主力層である30代では、持家比率に下げ止まりの動きがみられる一方、40～50代では所得環境の低迷や未婚率の上昇などを背景に、30代で住宅購入を見送った世帯がそのまま賃貸住宅に住み続けるケースが増加。
- (3) もっとも、足許の賃貸住宅の増加は、相続税対策という供給サイドの要因も大きく影響。2015年1月に相続税制が改正（基礎控除額の引き下げ、税率区分の変更に伴う高額相続への増税）されたことで、他の金融資産等に比べ資産評価額が低く、税負担を抑制できる貸家建設が拡大（図表7-3）。
- (4) こうした供給サイドの要因により、貸家の着工戸数は実需以上に押し上げられている側面も。実際、首都圏ではアパートの空室率が大幅に上昇（図表7-4）。貸家着工は早晚頭打ちとなり、赤字経営に陥った家主の消費マインドを委縮させる可能性も。

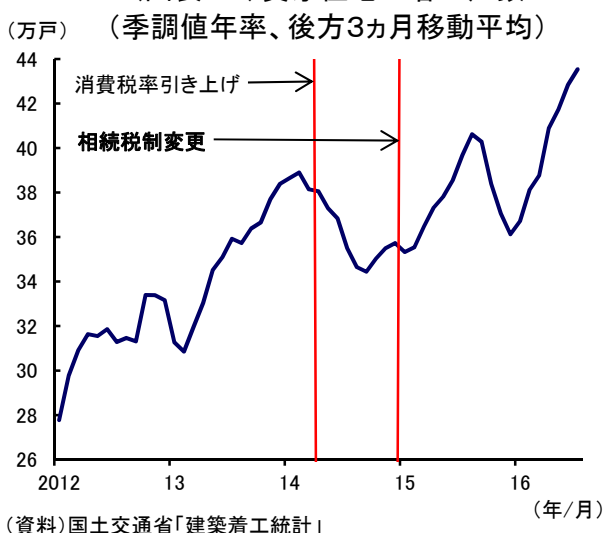
（図表7-1）世帯数の内訳



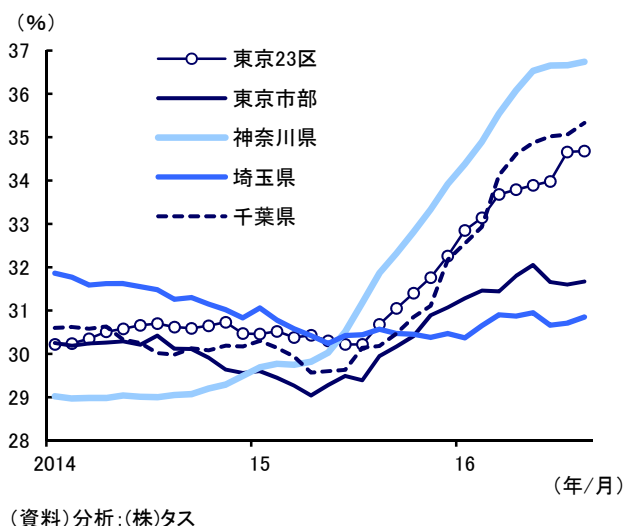
（図表7-2）年齢別の持家世帯比率



（図表7-3）貸家住宅の着工戸数



（図表7-4）首都圏アパート空室率



【官公需】政府の経済対策は、従来型の総需要喚起策が中心

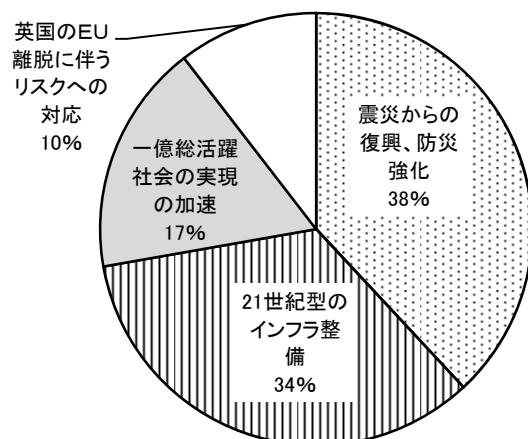
- (1) このように景気回復に「ばらつき」が残り脆弱な内需に対し、政府は基本的に従来型の総需要喚起策で対応。例えば、政府が8月に策定した経済対策では、観光インフラの整備など新規需要に対応するための施策が一部盛り込まれたものの、整備新幹線の建設や公共インフラの耐震化・老朽化対策など、公共投資の増加により需要を創出するという発想（図表8-1）。これらの財源の裏付けとなる2016年度第2次補正予算の内訳をみると、予算全体の7割が「震災からの復興、防災強化」と「21世紀型のインフラ整備」に集中（図表8-2）。
- (2) こうした公共投資中心の経済対策は、短期的な総需要刺激策としては一定の効果。実際に試算してみると、2016年度、2017年度の成長率をそれぞれ、+0.1%ポイント、+0.3%ポイント押し上げる見込み。もっとも、景気回復の「ばらつき」の背後にある構造的な問題の解消にはつながらない公算。
- (3) そもそも、わが国の予算編成方法に大きな問題。当初予算では、厳しい財政状況に配慮する形で前年度の補正後予算対比、抑制的な予算を編成（図表8-3）。一方、補正予算は実質的に上限を設けず、バラマキ型の対策を野放図に積み上げている状態。結果として、財政状況の悪化に歯止めがかからず、若年層の将来不安を拡大（図表8-4）。当初予算・補正予算のあり方を抜本的に見直すことが必要。

（図表8-1）未来への投資を実現する経済対策

一億総活躍社会の実現の加速（事業規模：3.5兆円）	
保育・介護の受け皿整備、保育・介護士の処遇改善 雇用保険料の時限的な引き下げ 簡素な給付措置（低所得者向けの現金給付）	うち国・地方の 財政支出 （2.5兆円）
21世紀型のインフラ整備（事業規模：10.7兆円）	
観光インフラの整備（港湾や空港機能の強化） 農林水産物の輸出基地・輸出対応型施設の整備 リニア中央新幹線・整備新幹線の整備加速	うち国・地方の 財政支出 （1.7兆円）
英国のEU離脱に伴うリスクへの対応（事業規模：10.9兆円）	
中小企業・小規模事業者の資金繰り支援 地方創生推進交付金の創設	うち国・地方の 財政支出 （0.6兆円）
熊本地震・東日本大震災の復興、防災強化 （事業規模：3.0兆円）	
熊本地震・東日本大震災からの復旧・復興 公共インフラなどの耐震化・老朽化対策	うち国・地方の 財政支出 （2.7兆円）

（資料）内閣府を基に日本総研作成

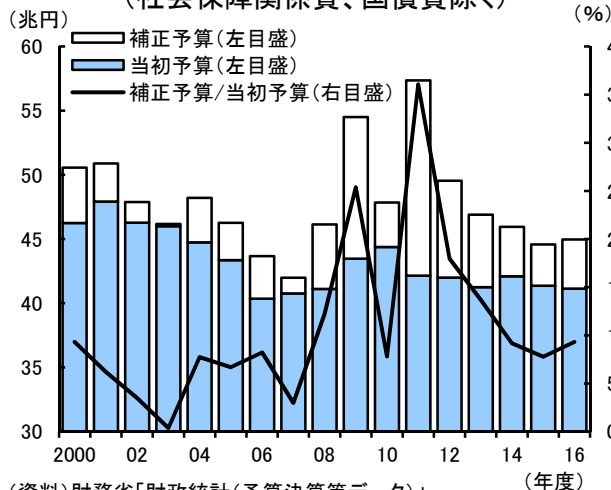
（図表8-2）2016年度第2次補正予算の歳出シェア



（資料）財務省を基に日本総研作成

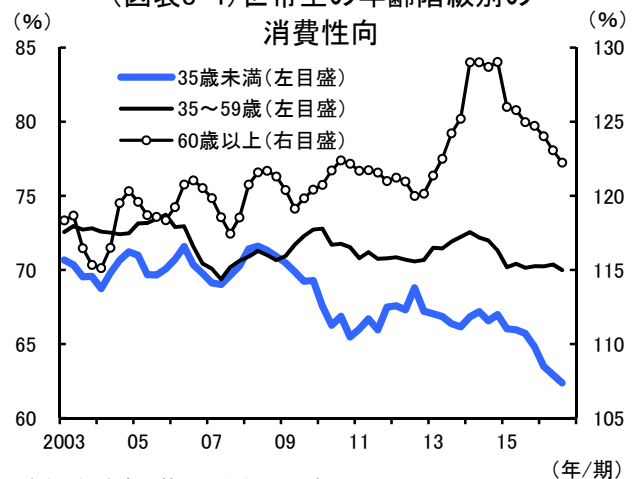
（注）既定予算の減額を除く4.1兆円に占めるシェア。

（図表8-3）当初予算と補正予算の歳出額
（社会保障関係費、国債費除く）



（資料）財務省「財政統計（予算決算等データ）」

（図表8-4）世帯主の年齢階級別の消費性向



（資料）総務省を基に日本総研作成

（注1）勤労者世帯。60歳以上は無職世帯と勤労者世帯の加重平均。

（注2）後方4期移動平均。

【見通し】米新大統領の経済政策が、わが国経済に与える影響

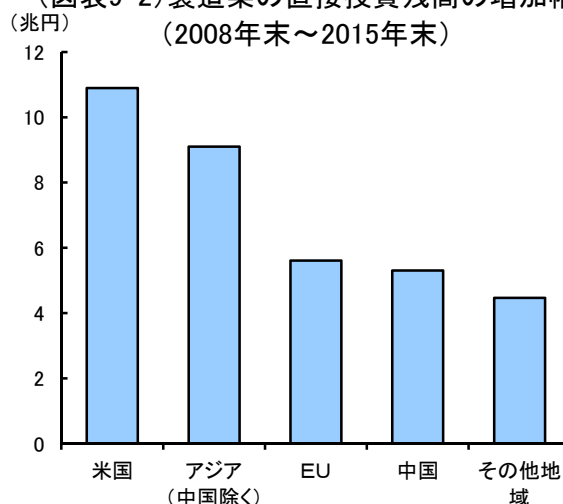
- (1) トランプ米新大統領が打ち出す政策については、現時点で不透明感が強く、今後の動向に注視が必要(図表9-1)。トランプ氏は当選後、過激な言動を封印し、議会共和党に対しても融和的な姿勢を演出していることなどから、メインシナリオでは、公約として掲げた極端に保護主義的な対外政策は控えると想定。緩やかなドル高も容認することで、マーケットでは、短期的な変動はあるものの、1ドル=110円前後の円安ドル高水準が続く見込み。これは、わが国製造業の収益押し上げ要因として作用。
- (2) 一方、米国の財政政策については、減税策やインフラ投資が、規模は圧縮されるものの一部実現することで、米国経済の成長ペースが加速する見込み。わが国にとっても、輸出増や株高などを通じ、プラスの影響が期待可能。もっとも、①わが国企業の米国における現地生産の拡大(図表9-2)、②わが国では米国と比べ資産効果が小さいこと(図表9-3)、③トランプ新大統領はアメリカ・ファーストを掲げており、政府が主導するインフラ投資には米国製品が優先的に使用されるとみられること、などを踏まえれば、わが国の実体経済を押し上げる効果は、かつてほど大きくないとみておく必要。
- (3) トランプ新大統領の政策スタンスは依然不透明であり、保護主義的な貿易政策やドル安志向を強く打ち出す可能性も否定できず。この場合、大幅な円高が進行し、輸出や企業収益の減少を通じわが国経済が下振れる懸念も(図表9-4)。

(図表9-1) トランプ氏が掲げる主な経済政策

	政策内容
法人税	・法人税率を35%から15%に引き下げ ・海外利益の米国内に還流時の課税は10%
所得税	・税率区分を7から3に簡素化、全区分で減税 ・育児や介護費用を税額控除
インフラ投資	・10年で1兆ドル
金融	・ドッド=フランク法全廃
環境	・パリ協定脱退 ・環境規制撤廃 ・キーストーンパイプライン建設を承認
医療	・オバマケア廃止
貿易	・TPP反対 ・NAFTA再交渉
為替	・中国を為替操作国に認定

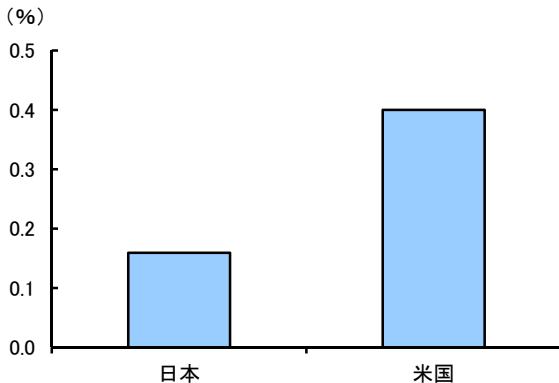
(資料) 各種報道を基に日本総研作成

(図表9-2) 製造業の直接投資残高の増加幅
(2008年末～2015年末)



(資料) 日本銀行「国際収支統計」

(図表9-3) 10%の株高による消費押し上げ効果 (%)



(資料) 内閣府、BEAなどを基に日本総研作成

(注1) 日本は、雇用者報酬、日経平均株価、高齢化比率を説明変数とした消費関数を推計。

(注2) 米国は、可処分所得、NYダウ、住宅価格などを説明変数とした消費関数を推計。

(図表9-4) 10円/ドルの円高が2017年度の企業収益に与える影響

	輸出入を通じた影響	海外からの受取収益を通じた影響	合計	増減率 (%)
合計	10,736	▲ 23,179	▲ 12,444	▲ 1.8
製造業	7,356	▲ 19,184	▲ 11,828	▲ 5.7
素材業種	7,707	▲ 2,990	4,717	7.6
加工業種	▲ 350	▲ 16,194	▲ 16,545	▲ 11.4
非製造業	3,379	▲ 3,995	▲ 616	▲ 0.1
電気・ガス	2,600	▲ 13	2,587	60.4
その他	779	▲ 3,982	▲ 3,203	▲ 0.7

(資料) 財務省、総務省などを基に日本総研作成

(注1) マクロモデル・シミュレーションの結果などを基に試算。

(注2) 為替レートが輸出数量に与える影響が、近年低下していることを加味。

【見通し】景気回復のばらつきが残り、緩やかな成長ペースが持続

- (1) 以上の分析を踏まえてわが国経済を展望すると、新たな需要に対応するための非製造業の設備投資や、人手不足を背景とした雇用所得環境の改善が景気下支えに作用。2017年入り後は、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、景気回復基調が続く見通し。
- (2) もっとも、わが国企業の海外需要への対応方法の変化や国内に残る過剰設備を背景に、製造業の設備投資は弾みがつき難い状況。家計部門でも、正社員や中堅層などで賃金が伸び悩みなか、個人消費は力強さを欠く状況が続く見込み。
- (3) 結果として、2016年度および2017年度は、官公需による下支えと民需の回復基調が続くものの、景気回復の「ばらつき」が残るなか、+1%程度の緩やかな成長ペースが続く見通し(図表10-1)。
- (4) 2018年度は、経済対策の押し上げ効果が一巡するものの、政府は、景気失速を回避するため新たな経済対策を策定する見込み。米国を中心とした海外経済の成長ペースの加速も輸出の下支えに作用することで、+1%程度の成長ペースを維持すると予想。
- (5) 物価については、原油価格の持ち直しや需給ギャップの縮小を背景に、上昇基調に転じるとみられるものの、国内景気や賃金上昇に弾みがつかないなか、騰勢は緩やかなペースにとどまる見通し。
- (6) こうした景気・物価見通しにおける最大の下振れリスクとしては、世界的な保護主義の広がり指摘可能。所得格差の拡大などに対する不満を背景に、反グローバル化や保護主義的な貿易政策を求める声は世界的に拡大。こうした声に押され、米国ではトランプ新大統領が保護貿易主義的な政策を打ち出す可能性が高いほか、英国以外の欧州大陸諸国でもEU離脱を目指す動きが出てくる展開も否定できず。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の急騰・株価の急落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に。

(図表10-1)わが国経済および物価などの見通し

	2016年		2017年				2018年				2019年	(前期比年率、%、%ポイント)			
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
	(実績)	(予測)										(実績)	(予測)		
実質GDP	2.2	0.5	0.8	1.1	1.0	0.7	0.8	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0
個人消費	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	▲0.1	0.5	0.5	0.6
住宅投資	9.6	3.1	▲3.6	▲3.9	▲3.2	▲2.6	▲1.2	0.1	0.8	1.5	0.2	2.4	7.0	▲1.8	▲0.4
設備投資	0.1	2.0	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.1	0.5	2.1	2.5
在庫投資 (寄与度)	(▲0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)
政府消費	1.7	0.6	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.6	1.1	0.9	1.0
公共投資	▲2.7	▲2.6	8.9	10.3	5.7	▲2.8	▲3.9	1.4	1.1	0.1	▲1.4	▲2.7	0.2	4.0	▲0.3
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	8.1	1.9	2.3	2.4	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	0.4	0.5	2.7	2.7
輸入	▲2.4	2.2	2.8	3.2	3.2	3.1	2.7	2.7	2.5	2.6	2.6	0.0	▲1.1	2.6	2.7
国内民需 (寄与度)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.7)
官公需 (寄与度)	(0.2)	(0.0)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.2)
純輸出 (寄与度)	(1.8)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.0)	(0.0)

	(前年同期比、%)															
	2016年	2017年	2018年	2019年	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度			
名目GDP	0.8	1.3	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5	2.3	1.1	1.2	1.3
GDPデフレーター	▲0.1	0.1	▲0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	1.4	0.2	0.2	0.3
消費者物価指数 (除く生鮮)	▲0.5	▲0.2	0.2	0.5	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	0.0	▲0.3	0.7	1.1

完全失業率(%)	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	3.3	3.1	3.0	2.9
円ドル相場(円/ドル)	102	108	112	108	109	109	110	110	111	111	112	112	120	108	109	111
原油輸入価格(ドル/バレル)	46	48	51	54	57	59	60	61	62	63	64	64	49	47	58	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(CY16→CY17→CY18)は、米国: +1.6%→+2.6%→+2.8%、ユーロ圏: +1.6%→+1.3%→+1.5%、中国: +6.7%→+6.5%→+6.4%。

【総括】景気回復の「ばらつき」の背後にある構造問題の解消に向けて

- (1) 景気回復に「ばらつき」が生じる背景には、需要構造や経営環境の変化に対し、国内の事業展開の見直しや個人のスキル転換が追い付かず、既存事業にヒト・カネが「固定化」しているという構造的な問題が存在。
- (2) こうした構造的な問題の解消に向けては、まず、企業が自ら事業構造を転換する必要性を認識し、既存事業の見直しや成長分野への投資を加速させる必要。政府が取り組みを進める働き方改革も、短期的には企業のコスト増につながる面はあるものの、長期的には労働生産性の向上や優秀な人材の獲得につながることを認識し、主体的に取り組んでいくことが必要。
- (3) 一方、政府としても、従来型の総需要喚起策による対応ではなく、景気回復の「ばらつき」の背後にある「固定化」という構造的な問題の解消をより重視した対策を打ち出すことが重要。そのためには、まず、毎年のように公共事業中心の補正予算が策定される現在の予算編成・景気対策の在り方を見直し、財政再建にも配慮しつつ、当初予算から構造的な問題に対処するための歳出を確保していくことが重要。その上で、以下のように「流動化」に焦点を当てた政策を打ち出す必要。

①事業構造の「流動化」

政府は、規制緩和などを通じ、新規事業の開拓や新技術の活用に取り組む企業を支援していくことが不可欠。

例えば、介護分野では、介護保険の対象となるサービスの提供と同時に、要介護者以外への食事の提供など保険対象外のサービスを提供することで、収益性を高めようとする事業者ニーズが存在。こうした動きに応えるため、規制緩和により介護関連サービスの多様な提供・利用を容易にしていくことが必要。

一部の企業では、AIを新たなニーズの創出や生産効率の向上に活用しようという取り組みも。この分野では、顧客との取引や工場の稼働状況などのデータを自社内に大量に保有する大企業と、ビッグデータの解析技術を持つ研究者やベンチャー企業との提携がカギに。政府としても、産学連携や大企業とベンチャー企業との交流を促進することで、両者のマッチングを支援することができれば、新技術の有効利用につながる可能性。

既存事業の再編に対しては、これまで産業競争力強化法などの枠組みの中で行ってきた支援制度などの効果を検証し、利便性の向上や企業側のニーズの反映、制度の周知などに努めていく必要。

②人材の「流動化」

一方、こうした取り組みを通じて収益性を高めようとする企業や、新たな技術・知識を必要とする職務への人材の円滑な移動を支援していくことも、政府にとって重要な課題。

例えば、様々な分野でICTの導入・利用が模索されるなか、高度なICTを利活用できる人材へのニーズが高まる一方、そうした人材は依然として不足。政府は、実践的職業訓練の充実やジョブマッチングの仕組みづくりなどを通じ、人材のミスマッチの解消に努めていくことが急務。

また、政府は、専門的な知識・スキルを学びたい在職者への支援も行っていく必要。給付制度の充実に加え、残業時間の削減や長期休暇の付与など、希望者が仕事を続けながらも社外の教育研修を受けやすい環境整備を、企業側に働き掛けていくことが重要。

③住宅市場の「流動化」

40～50代の持ち家比率の低下が所得環境の長期低迷に起因していることを踏まえれば、中古住宅市場の促進を通じ、住宅を取得しやすい環境を整備していくことも必要。また、供給過剰が懸念される賃貸住宅に対しては、訪日外国人観光客の増加により宿泊施設が不足している現状を踏まえれば、民泊などへの利用を一段と促進していくことが、賃貸住宅の有効利用につながる公算。