

経済マンスリー

[論文]

2017 年日本経済の展望

【要旨】

- ◇ 2016 年の日本経済は、国内外の様々な想定外の出来事が金融市場を揺さ振り続ける中であって、実体経済の安定性が際立った一年であった。
- ◇ 金融市場は、年初から中国発の世界同時株安が進む波乱の幕開けとなったが、その後も 1 月の日銀によるマイナス金利政策の導入決定、6 月の英国の EU 離脱選択、11 月の米国大統領選挙でのトランプ氏勝利など、従来の政治経済の潮流から外れた変化が生み出す不透明感に覆われ続け、荒れた展開が続いた。
- ◇ 実体経済においても、円高の急進から、アベノミクスの成果の象徴でもあった企業収益の増勢が止まり、政府が消費増税の再延期決定を余儀なくされるなど、力強さを欠く景気が続いた。ただ、企業の収益水準や倒産状況、家計の所得環境や失業率など、経済活動の土台となる所得面は歴史的に良好な状況を維持し、1-9 月の実質 GDP 成長率は年率換算 1% 台後半と高めの数字を示した。
- ◇ 2017 年の日本経済を展望しても、米国のトランプ新政権の政策運営に見通し難い面があるものの、企業と家計の所得面の安定性が景気の底堅さを支える展開が続くことで、実質 GDP 成長率は 2017 暦年が前年比+1.2%、2017 年度が前年度比+1.2%を確保すると予想する。ただし、この安定性を支える要因として、少子高齢化の加速に起因する労働需給の引き締めという、本来的には負の側面の強まりがあることを見逃すべきではない。
- ◇ 安倍政権は「新三本の矢」で少子高齢化という構造問題に正面から取り組む姿勢を示しており、6 月に閣議決定した「ニッポン一億総活躍プラン」と「日本再興戦略（2016）」として具体策も出揃った。政府が、働き方改革の推進や保育・介護の体制整備、成長市場の創出や生産性革命の環境を整え、民間が呼応して自らの在り方を柔軟に変えていくことで、限られた労働力が最大限に活用されていく経済を目指していくことが必要である。
- ◇ 2017 年の干支「丁酉」の字義は、安定を意味すると同時に、将来に向けた種まきの必要性も表している。海外では、ドイツとフランスの国政選挙といった波乱要因がある一方、トランプ新政権の政策が具体化していくにつれ、当面の世界経済の新たな輪郭が見えてくる面もあろう。こうした時こそ、政官民一体となり日本の将来を見据えてしっかりと足場を固めた上で、新たな成長に向けた一手を探っていくことが求められる。

1. 2016年の日本経済

(1) 大きく揺れ動いた金融市場

2016年の金融市場は、年初から中国経済の減速懸念を発端とする世界同時株安に見舞われる波乱の幕開けとなった。日経平均株価は、取引初日の1月4日に前年末比▲582円の18,450円と大きく崩れた後、2月12日には1年4ヵ月ぶりに15,000円を割り込み、約1ヵ月間で▲2割を超える下落となった(第1図)。その後も、世界経済の不透明感に起因する円買いの動きが急速な円高をもたらし、円高による企業収益の減速懸念が株価を下押しする悪循環が続く中、英国の国民投票でEU離脱が選択された直後の6月24日には、1ドル99円、日経平均株価14,952円にまで円高・株安が進行した。金利についても、日銀が1月29日に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定したこと受け、2月9日には新発10年国債の利回りが史上初めてマイナスとなり、7月には超長期債の利回りまでがゼロ%近傍に低下するイールドカーブの極端なフラット化に至った(第2図)。

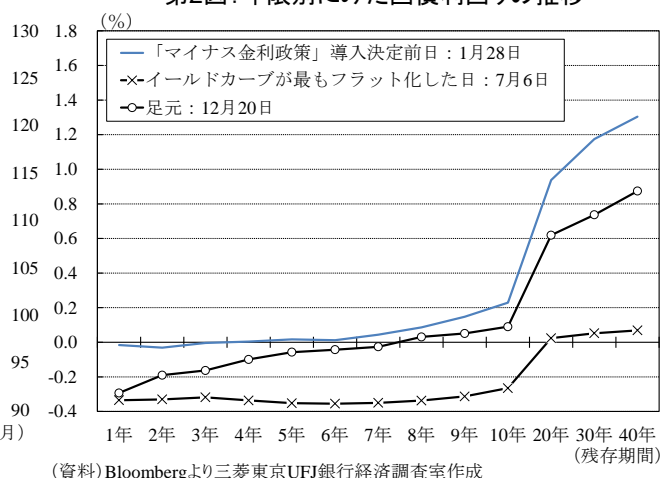
この流れを反転させたのが、11月8日の米国大統領選挙である。民主党のクリントン候補有利との事前の予想を覆して共和党のトランプ候補が勝利したことで、瞬間的には円高、株安に振れたものの、その後はトランプ氏が唱える大規模減税やインフラ投資の拡大に対する期待感等から、米国起因のドル高、株高、金利上昇の流れが鮮明となっている。わが国でも急速な円安と株高が進行し、足元では共に2016年初の水準を取り戻すとともに、金利も新発10年国債の利回りがプラス圏に浮上してきている。

株式相場には干支にちなんで「申酉(さるとり)騒ぐ」という格言があるが、申年にあたる2016年の金融市場は、日銀のマイナス金利政策導入、英国のEU離脱選択、米国の大統領選挙におけるトランプ氏の勝利など、従来の政治・経済・金融の潮流から外れた変化が生み出す不透明感に翻弄され、大きく揺れ動いた一年であった。

第1図: 日経平均株価と円ドル相場の推移



第2図: 年限別に見た国債利回りの推移



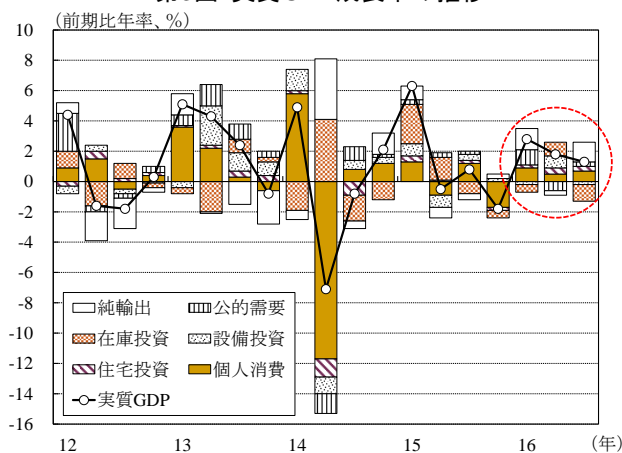
(2) 安定した底堅さを示した実体経済

一方、実体経済においては、年初からの急速な円高進行によりアベノミクスの成果の象徴でもあった企業収益の増勢が止まり、世界経済の不透明感と相俟って、緩やかながらも回復基調を辿ってきた景気が暗転しかねない局面を迎えたが、1-9月の実質GDP成長率は前期比年率+1%台後半と底堅い推移を維持した（第3図）。

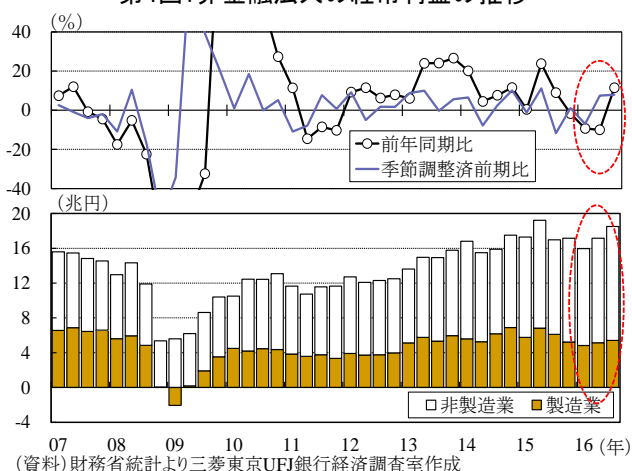
この背景として、ひとつには、国内外で景気の減速懸念が高まる中で、安倍首相が5月の「伊勢志摩サミット」で各国首脳に財政出動の必要性を訴え、6月1日に2017年4月に予定していた消費税率10%への引き上げを2019年10月まで延期する決定を下すとともに、8月2日には事業規模の面で史上3番目の大きさとなる28.1兆円の「未来への投資を実現する経済対策」を閣議決定するなど、政府が景気の下支えに注力したことがあるだろう。

ただ、それ以上に大きかったのが、企業と家計の所得面の安定性であろう。わが国企業の経常利益をみると、2016年1-3月期が前年同期比▲9.3%、4-6月期が同▲10.0%と年前半にかけて大幅な減益となったものの、ここ数年の増益の積み重ねから、利益額そのものは円高進行下にありながら過去最高に近い水準を維持した（第4図）。また、家計の所得という面では、2016年の名目雇用者報酬は、タイトな労働需給を背景に雇用者数と一人当たり賃金の両面の改善に支えられて前年比+2%を超える増加幅を示しており、円高や原油安などがもたらした物価の下落も加わって、実質所得の伸びが着実に高まっている状況にある（第5図）。企業の倒産件数や完全失業率の長期推移をみても、現在の企業や家計の活動を支える土台が、歴史的に見て相当に安定した状態にあることが読み取れる（第6図）。こうした所得面の安定性が、企業の投資マインドや家計の消費マインドを下支えする役割を果たしたことで、国内外の想定外の出来事から金融市場が乱高下し、事業の先行き不透明感が高まる逆風下においても設備投資が腰折れを回避し、個人消費が緩やかな持ち直しを続ける景気の底堅さに繋がったといえるだろう。

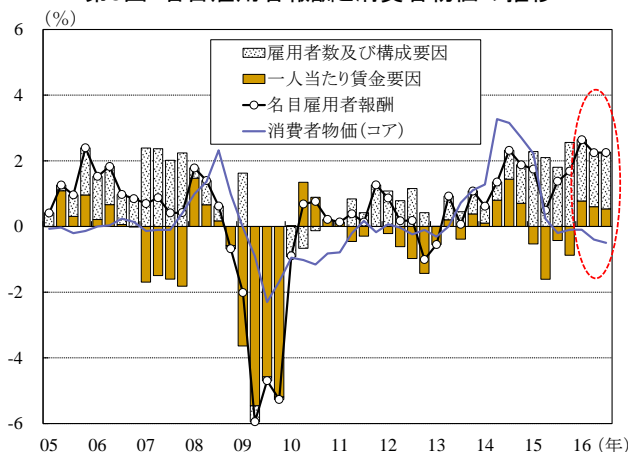
第3図: 実質GDP成長率の推移



第4図: 非金融法人の経常利益の推移

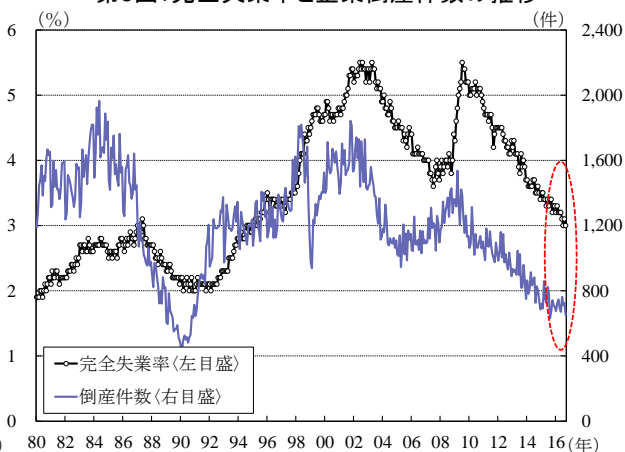


第5図：名目雇用者報酬と消費者物価の推移



(資料)内閣府、厚生労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：完全失業率と企業倒産件数の推移



(資料)総務省、東京商工リサーチ資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 2017年の日本経済

(1) 景気は緩やかな回復軌道を維持

2017年の日本経済を展望しても、企業と家計の所得面の安定性が景気の底堅さを支える展開が続くことが予想される。企業収益が円高の重石が取れることで再び拡大に転じることにより、2016年と比べても、企業の設備投資や人的投資の拡大が、個人消費の底上げへと繋がる好循環が回りやすい環境が整うことになるだろう。

一方で、1月20日に発足する米国新政権の政策運営を巡る予見可能性の低さが企業の投資マインドを押し下げる可能性も否定できないが、トランプ次期大統領が掲げる政策は大型減税やインフラ投資、エネルギー規制の緩和など景気刺激型の色彩が強い。これらの政策は、具体策や規模に関しては今後の議会との調整に委ねられることになるが、大枠としては議会共和党の方針と掛け離れているものではなく、一定程度の実現性は期待できる。米国の予算編成のタイミング等を踏まえると、実際に財政出動や減税の効果が現れるのは2017年の秋口以降となりそうだが、少なくとも当面の米国経済にとって新政権の政策は押し上げ方向に働くことが想定される。従って、現時点で米国新政権の発足を2017年の日本経済の攪乱要因としてメインシナリオに織り込む必要はないと考えられる。

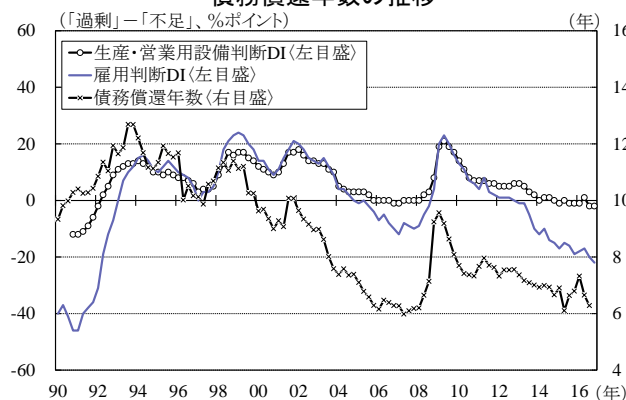
企業と家計の所得面の安定性、米国を中心とした外需の底堅さ、さらには政府が8月に閣議決定した「未来への投資を実現する経済対策」の執行の本格化が加わり、2017暦年の実質GDP成長率は前年比+1.2%、2017年度は前年度比+1.2%を確保する見通しである。

(2) 短期的な経済の安定の裏にある少子高齢化という長期的な課題

ただし、現在の日本経済の安定性を支えているものとして、まずは、企業によるこれまでの経営効率化や財務体質強化の取り組みの蓄積があることは間違いないが(第7図)、一方では少子高齢化の加速に起因する労働需給の逼迫という、日本が抱える供給面の制約の顕在化という負の側面が隠れていることも見逃してはならないだろう。

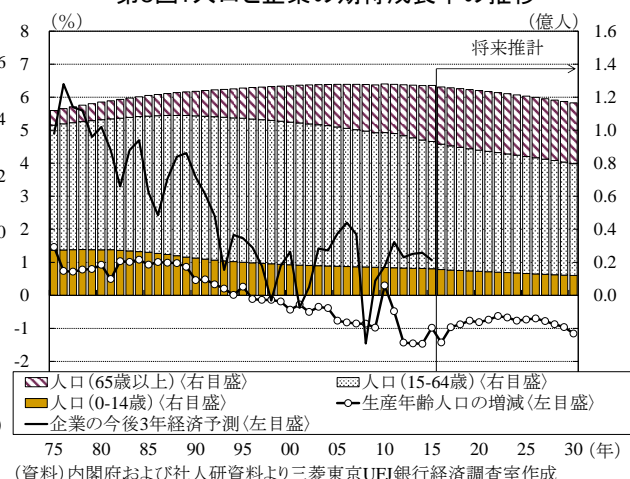
日本の生産年齢人口（15歳～64歳）は1995年をピークに減少に転じているが、そのペースをみると、2000年-2005年が年率▲0.5%、2005年-2010年が同▲0.6%、2010年-2015年が同▲1.2%と足元で急速に加速している（第8図）。現在の労働市場では、高齢者や女性の就業率の上昇が生産年齢人口の減少を補い、労働需給の逼迫が賃金上昇をもたらす前向きな循環が回っている状況にあるとはいえ、いずれは就業率の上昇が限界に達し、日本経済の中長期的な成長を阻害する供給制約としての側面がより色濃く現れてくることになる。企業と家計の所得面の安定性が維持されているうちに、政官民が一体となって少子高齢化という構造問題への対処を進め、企業の期待成長率の引き上げ、あるいは家計の将来不安の軽減を図っていくことが、日本経済の中長期的な成長力を高めていくために不可欠である。

第7図：生産・営業用設備判断DIと雇用判断DI、債務償還年数の推移



(注)『債務償還年数』は、有利子負債をキャッシュフロー(年率)で除したもの。
(資料)日本銀行、財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：人口と企業の期待成長率の推移



(資料)内閣府および社人研資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 将来の日本経済の姿を見据えた種まきの年に

少子高齢化社会で経済成長を目指すためには、限られた労働力を最大限に活用するための就業率の引き上げと労働生産性の向上、そしてより根本的な出生率の引き上げにつながる政策対応が必要となる。

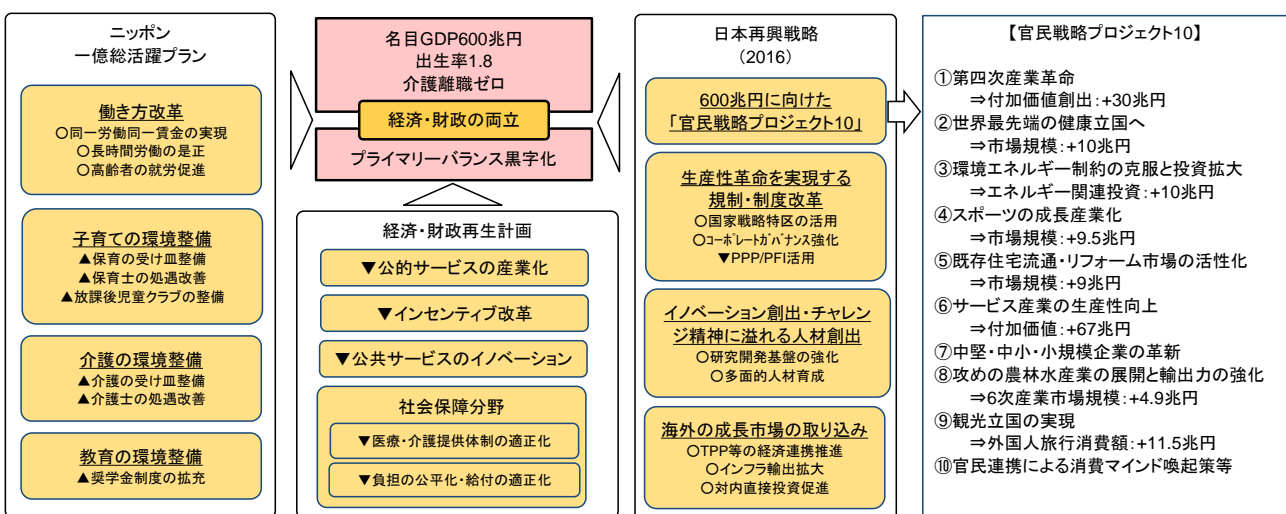
この点では、安倍政権は2015年9月に「新三本の矢」として、「希望を生み出す強い経済（目標：名目GDP600兆円）」、「夢をつむぐ子育て支援（同：出生率1.8）」、「安心につながる社会保障（同：介護離職ゼロ）」を政策目標に掲げた上で、具体的な政策として6月2日に「ニッポン一億総活躍プラン」と「日本再興戦略（2016）」を閣議決定しており、これらの課題に対して正面から取り組む姿勢を示している。政府には、「ニッポン一億総活躍プラン」に盛り込まれた、柔軟で多様な就労を可能とする“働き方改革”や、保育所・介護施設の拡充や保育士・介護士の処遇改善といった“子育てと介護の環境整備”を通じて、就業率の上昇と出生率の向上に取り組むとともに、「日本再興戦略（2016）」が目指す「官民戦略プロジェクト100」による成長市場創出や生産性革命、人材の質の向上などを進めることで、労働生産性の向上に向けた環境づくりを加速していくことが求められる。同時に、企業や家計がこうした政策に呼応して、自らの在り方を柔軟に変化させ

ていくことで、限られた労働力が最大限に活用される経済を目指していくことが肝要であるろう。

ただし、特に子育てや介護の環境整備には財政出動が必要であり、そのために財政状況を一段と悪化させるようなことがあれば、社会保障制度の持続性や日本の財政の先行きに対する懸念が高まり、かえって家計や企業の将来不安を惹起することにもなりかねない。消費増税の再延期も当面の景気にとってはプラスだが、社会保障と税の一体改革が更に遅れたという事実は重く認識する必要がある。この点では、政府が骨太の方針で示している「経済・財政再生計画」を着実に遂行し、医療・介護の効率化や給付と負担のバランスの適正化、年金制度の持続可能性を高める制度変更など、社会保障制度改革を推し進めることで、財政健全化との両立を図っていく舵取りが求められる。

2017年の干支は「丁酉（ひのと・とり）」である。十干の「丁」は、釘を象った文字である他、植物が一定の大きさまで成長した様も示しており、安定している状態を表す。一方、十二支の「酉」は、酒壺を象っており、その中の酒や醸造物が成熟の極みに達した状態を表している。「丁酉」の字義に照らすと、2017年は「安定や成熟がもたらす果実が得られる一方、更なる成長に向けた次なる種まきが必要な年」と解釈できる。2017年は、海外においてはフランスとドイツの大統領・議会選挙といった波乱要因がある一方、米国のトランプ新政権の政策が具体化していくにつれ、今は霞んでいる当面の世界経済の輪郭が見えてくる面もあるだろう。かかる状況下で、わが国の経済の土台の安定性は、さらなる変化への対応力という面で前向きに働くはずである。こうした時こそ、政官民が一体となって日本の将来を見据えた課題へ着実に取り組むことで足場をしっかりと固め、新たな成長に向けた一手を落ち着いて探っていくことが必要である。

第9図：アベノミクスの主要な政策群



(注) 図中の「○」は主に予算を伴わない制度改正により実施されるもの、「▲」は政策実行に予算がかかるもの、「▼」は実行により予算削減が図れるものを指す。

(資料) 内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

〈参考〉2016年の日本経済・金融 10大ニュース

日銀が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入決定(1月)、その後史上初となる長期金利マイナスへ(2月)

1月29日、日銀は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定。日銀当座預金の一部に▲0.1%の金利をかけることが柱。決定を受けて金利は全般的に低下し、2月9日には10年物国債利回りが史上初となるマイナス圏まで低下した。

北海道新幹線が開業(3月)

3月26日に北海道新幹線の新青森-新函館北斗駅間が開業し、東京駅と新函館北斗駅間が最短4時間2分で結ばれた。2030年頃には新函館北斗-札幌駅間が開業し、東京-札幌間が新幹線で結ばれる予定。

電力小売完全自由化がスタート(4月)

4月1日から電力の小売全面自由化が実施され、通信・放送・鉄道会社や350社を超える企業が参入した。

熊本地震が発生(4月)

4月14日に熊本県を震源とするマグニチュード7.3、最大震度7の地震が発生し、死者162人、重軽傷者2,617人、家屋の全半壊40,506棟の甚大な被害をもたらした。サプライチェーンの寸断により、九州が一大生産拠点となっている自動車の生産等、経済活動にも大きな影響を与えた。

伊勢志摩サミットが開催(5月)

5月26日-27日に三重県志摩市において、日本では6回目となるG7先進国首脳会議が開催された。日本は議長国として、世界経済の下方リスクに対応するために、各国が状況に応じて財政・金融・構造改革の政策を総動員していくことなどを柱とする首脳宣言を取り纏めた。

消費増税の延期を決定(6月)

安倍首相は6月1日、2017年4月に予定していた消費税率の10%への引き上げを2019年10月まで延期することを発表。これまでの公約と異なる“新しい判断”として、参議院選挙で国民の信を問うとした。

参議院選挙で与党が大勝(7月)

7月10日、第24回参議院選挙が実施された。選挙権年齢が18歳に引き下げられてから初めての国政選挙となったが、自民・公明連立与党が、改選過半数の61議席を大きく上回る70議席を獲得。衆議院に加え、参議院においても“改憲勢力”が3分の2を超える議席を得る結果となった。

政府が「未来への投資を実現する経済対策」を閣議決定(8月)

8月2日に、政府が「未来への投資を実現する経済対策」を閣議決定した。事業規模の面では28.1兆円と史上3番目の大きさとなり、21世紀型のインフラ投資、一億総活躍社会の実現加速、熊本地震からの復興等の政策が盛り込まれた。

日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入(9月)

9月21日、日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。従来のマイナス金利政策に加え、10年物国債利回りをゼロ%程度に誘導する「イールドカーブ・コントロール」が導入され、金融政策のターゲットが事実上、「量」から「金利」へと転換された。

米国大統領選挙において共和党・トランプ氏が勝利し、急速な円安・株高が進行(11月)

11月8日、米国の大統領選挙で共和党のドナルド・トランプ候補が民主党のヒラリー・クリントン候補に勝利。トランプ次期大統領が掲げる景気刺激的な政策への期待感等から米国でドル高・株高・金利上昇が進行した。年末にかけて、円ドル相場は大統領選直前の1ドル105円程度から110円台後半まで円安が進み、日経平均株価も1万7,000円程度から2万円に迫る水準まで上昇した。

〈参考〉日本経済・金融の見通し

	暦年ベース(前年比、%)				年度ベース(前年度比、%)			
	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (見通し)	2017年 (見通し)	2014年度 (実績)	2015年度 (実績)	2016年度 (見通し)	2017年度 (見通し)
実質GDP	0.3	1.2	1.0	1.2	▲ 0.4	1.3	1.2	1.2
個人消費	▲ 0.9	▲ 0.4	0.4	1.0	▲ 2.7	0.5	0.7	1.0
住宅投資	▲ 4.3	▲ 1.6	5.8	0.9	▲ 9.9	2.7	6.7	▲ 1.6
設備投資	5.2	1.2	0.7	1.3	2.5	0.6	1.3	1.5
在庫投資(寄与度)	0.1	0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.5	0.4	▲ 0.2	▲ 0.0
公的需要	0.7	0.8	0.9	1.2	▲ 0.1	1.2	0.7	1.4
純輸出(寄与度)	0.0	0.5	0.4	0.2	0.6	0.2	0.4	0.1
輸出	9.3	3.0	0.3	2.1	8.7	0.8	0.9	2.3
輸入	8.3	0.1	▲ 2.1	0.9	4.1	▲ 0.2	▲ 1.7	1.6
名目GDP	2.1	3.3	1.2	1.1	2.1	2.8	1.2	1.2
GDPデフレーター	1.7	2.0	0.2	▲ 0.0	2.5	1.4	▲ 0.0	0.0
鉱工業生産	2.1	▲ 1.2	▲ 0.6	1.6	▲ 0.5	▲ 1.0	0.4	1.3
国内企業物価	3.1	▲ 2.3	▲ 3.5	0.6	2.7	▲ 3.2	▲ 2.7	0.7
消費者物価(除く生鮮食品)	2.6	0.5	▲ 0.3	0.5	2.8	▲ 0.0	▲ 0.2	0.5
経常収支(億円)	38,804	164,126	197,127	197,967	87,245	180,028	198,556	186,660
貿易収支(億円)	▲ 104,652	▲ 6,289	51,438	44,519	▲ 65,890	5,420	55,616	31,700
無担保コール翌日物金利	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
10年物国債利回り	0.5	0.4	▲ 0.0	0.0	0.5	0.3	▲ 0.1	0.0

(注)『10年物国債利回り』は暦年・年度平均値。『無担保コール翌日物金利』は誘導目標、暦年・年度末値。
(資料)内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以 上

(平成 28 年 12 月 27 日 宮道 貴之 takayuki_miyadou@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。