

経済レビュー

2018 年日本経済の展望

【要旨】

- ◇ 2017 年の日本経済は、米国のトランプ政権発足や北朝鮮情勢の緊迫化、都議選と総選挙を巡る政局の変動など、国際情勢や政治が大きく揺れ動く中でも危なげなく推移した。海外経済の堅調も背景に、国内では企業と家計の所得改善が消費と投資の増加を支える動きが続き、景気拡張期間が「いざなぎ景気」を上回る戦後 2 位に達するなど、その安定が際立つ展開となった。
- ◇ 2018 年も、企業の事業拡大が人件費等のコスト増加を上回る“成長型”の増益や、前向きな在庫循環と設備投資循環などを背景に、国内景気は緩やかな拡大を続けると予想する。もっとも、潜在成長率に目を向けると、アベノミクス以降、資本投入や労働投入の改善から一定程度上昇しているものの、全要素生産性の改善は進んでいない。足元の労働投入の改善をもたらしている女性と高齢者の就業率上昇には限界があり、日本が将来にわたり経済成長を続けるには、生産性の抜本的改善が不可欠である。
- ◇ 政府は 12 月に公表した「新しい政策パッケージ」で“生産性革命”を“人づくり革命”と並ぶ二本柱のひとつに位置付け、新たに労働生産性の達成目標を設けた。慢性的な労働力不足に対応できる経済、産業、企業の在り方への転換を進めるべく、今から官民一体で取り組んでいくことが求められる。
- ◇ 2018 年は、先の総選挙で政権基盤を強めた政府にとり、景気の安定も支えに政策実現を加速させる好機である。一方で、財政の持続性を確保しつつ進める視点も忘れてはならない。政府が成長戦略の推進と同時に、実効性のある財政健全化計画を策定し、財政や社会保障制度を将来も維持できる見通しを提示できてはじめて、日本経済の成長は持続可能なものとなるだろう。

1. 2017年の日本経済

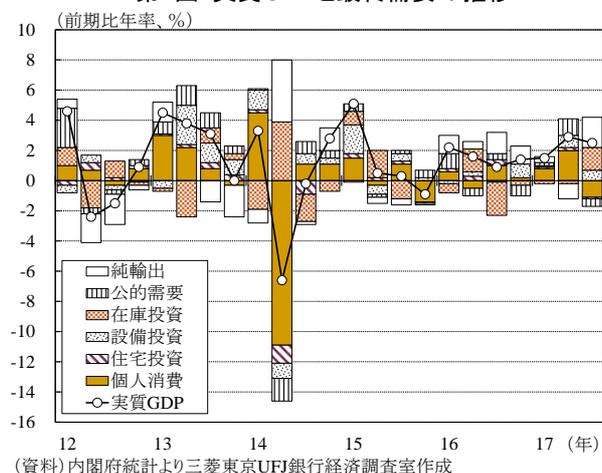
2017年の日本経済を振り返ると、内外政治の激しい動きとは裏腹に、景気の安定が際立つ一年となった。

政治の面では、1月に始動した米国のトランプ政権が、TPP交渉からの離脱やNAFTAの再交渉といった非連続的な通商政策を次々に打ち出し、不安定な政権運営と相俟って世界経済に不透明感を与え続けた。また、わが国周辺では、核実験と弾道ミサイルの発射を繰り返す北朝鮮を巡る情勢が緊迫の度合いを深め、国内政治においても、7月の都議会議員選挙での自民党の敗北、その後の10月の総選挙での民進党の分裂と自民党の大勝と、政局が大きく揺れ動く展開となった。

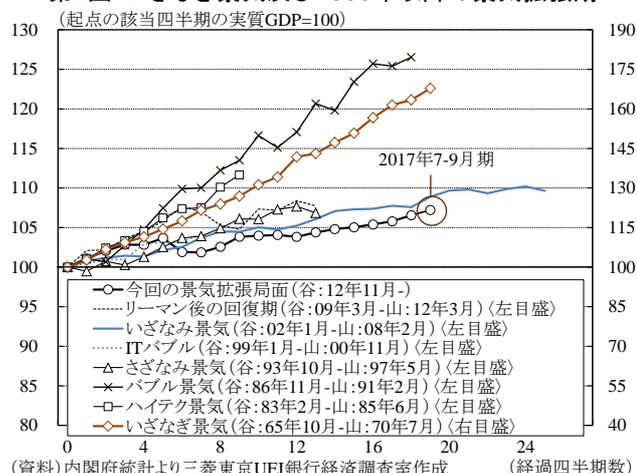
一方、景気については、こうした政治の激しい動きを他所に安定的な拡大基調を辿ってきた。実質GDP成長率は、企業と家計の所得改善を背景に個人消費と設備投資がともに底堅く推移し、直近7-9月期まで7四半期連続でプラス成長を維持している（第1図）。9月には、2012年12月を起点（2012年11月を谷）とする景気拡張期間が58ヵ月となり、「バブル景気（51ヵ月）」、「いざなぎ景気（57ヵ月）」を超えて戦後第2位の長さに達したとみられる（第2図）。その他の経済指標の動きを確認しても、直近7-9月期の企業収益はリーマン・ショック前のピークの約1.3倍に達する高水準にあり、雇用関連では11月の完全失業率の2.7%が1993年以来、有効求人倍率の1.56倍は1974年以来の良好な水準である。また、正社員に限った有効求人倍率をみると、6月には2004年の統計開始以来初めて1倍を超え、11月には1.05倍に達するなど、長らく賃金の抑制要因となってきた従業員の非正規化の流れにも変化が生じている。こうした景気の改善を反映して、日経平均株価も年後半にかけて騰勢を強め、11月には一時、取引時間中に1992年以来となる23,000円台に達する場面もみられた。

物価の上昇基調の弱さや、一人当たり賃金の伸び悩みなど、一部には改善の鈍さが目立つ部分が残るものの、経済指標を並べてみると、2017年の日本経済は“好景気”にあったと言っても差支えないほど、安定した拡大局面にあったといえる。

第1図：実質GDPと最終需要の推移



第2図：いざなぎ景気及び1980年以降の景気拡張期



2. 2018年の日本経済

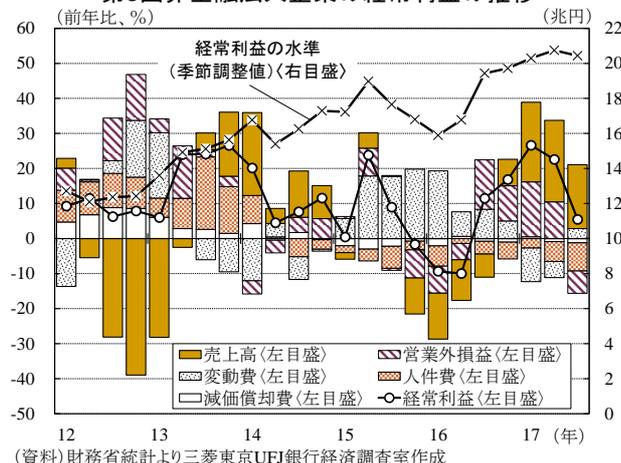
(1) 景気拡大の持続性

2018年の日本経済を見通す上で重要となるのは、足元の景気拡大が持続性を備えているかどうかである。まず、今景気拡大の主軸である企業収益の状況を確認したい。安倍政権発足以降の非金融法人企業の経常利益の増減を要因分解すると、各年度で傾向が異なる(第3図)。アベノミクスの“三本の矢”が放たれた2013年度は、円安進行に伴う輸出等の売上拡大と前年度から続く人件費の抑制が重なり大幅な増益を達成した。続く2014年度は、消費増税に伴う内需減速から売上の伸びが鈍化する一方、人件費が増加に転じたことで増益ペースが鈍化した時期である。2015年度には、海外経済減速に伴う減収と資源価格の下落に伴う変動費の減少が増減益を相殺する格好となったが、全体としては減益となった。これに対し、2016年度から2017年度にかけては、振れを伴いつつも、内外経済の拡大に伴う売上高と営業外損益(海外現地法人の配当等)の増加と、企業の旺盛な採用意欲を裏付ける人件費の増加が両立する形で増益が続いている。すなわち、現在の企業収益は、かつての“リストラ型”の色彩が薄れ、事業の拡大がコスト増加を上回る“成長型”増益へとシフトしており、海外経済の底堅さも踏まえると、持続力を備えたものといえそうだ。

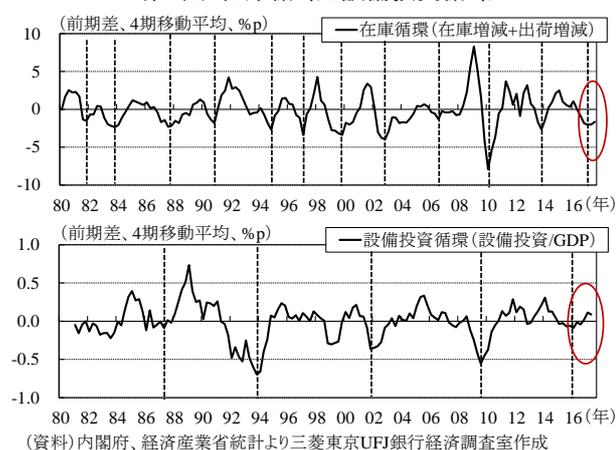
次に、景気循環上の立ち位置について確認する。景気拡張期間が既に戦後第2位の長さには達する中で、更なる長期化が望めるかという観点であるが、在庫及び設備投資循環と足元までの景気拡張のペースから判断する限り、腰折れが懸念される状況にはない。まず、短期と中期それぞれの景気変動に影響する在庫投資循環と設備投資循環の状況をみると、上述した2014年度の消費増税、2015年からの海外経済減速による調整局面を経て、足元はいずれも循環上の拡大局面に入っている可能性が高い(第4図)。また、景気拡張ペースは、2017年に入りやや勢いを増したとはいえ、全体としては“実感なき景気回復”と言われた「いざなぎ景気」と比べても緩やかであり、景気過熱による歪みの蓄積は小さい。

もちろん、北朝鮮情勢など海外のイベントリスクには警戒が必要だが、少なくとも国内に景気の腰折れに繋がる明確な悪材料は見当たらない。企業の“成長型”の増益と前向きな景気循環が双方向に作用しながら、家計の所得環境の改善を通じて消費の押し上げにも寄与することで、2018年も自律的な景気拡大が持続すると予想する。

第3図 非金融法人企業の経常利益の推移



第4図: 在庫循環と設備投資循環



(2) 潜在成長率と政策対応

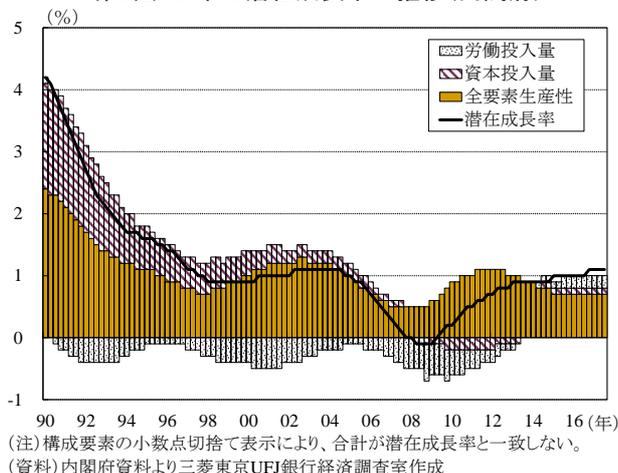
もつとも、少子高齢化に直面する日本経済の将来を見据えると、短期的な景気拡大の持続性をもって楽観視することはできず、より根本的に経済成長の角度を左右する潜在成長率にも目を向ける必要がある。

日本の潜在成長率の現状を確認すると、内閣府は 2017 年 7-9 月期を前期比年率+1.1%（第 5 図）、日銀は 2017 年 4-9 月期を前年比+0.8%と推計しており、いずれも安倍内閣発足前から 0.2%~0.3%ポイント改善している。その主たる要因は“労働投入量”と“資本投入量”の改善であるが、特に“労働投入量”については、生産年齢人口が減少傾向を辿る中で長らく成長率の押し下げ要因となっていたものが、女性と高齢者の就業率の上昇を梃子にプラスに転化したものである。これは、アベノミクス以降の景気回復に伴う雇用情勢の改善と政府の政策効果をもたらした前向きな変化と評価できる。

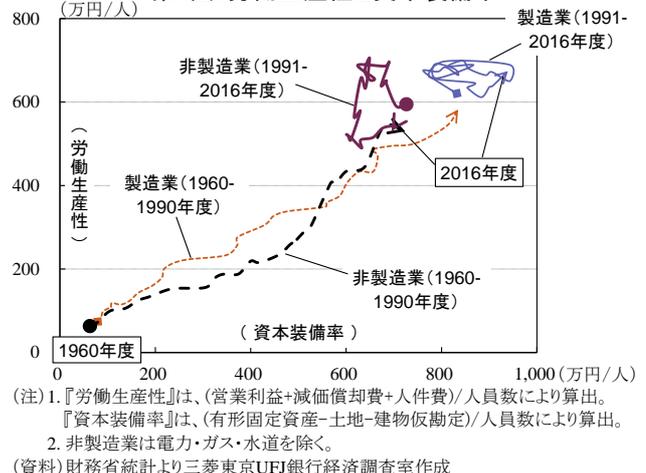
しかしながら、女性と高齢者の就業率の上昇には限界があり、生産年齢人口の減少を就業率の上昇により補える期間は残り 2、3 年程度と考えられる。足元で既に顕在化しつつある人手不足の問題は、この先、常態化、深刻化が避けられないだろう。こうした労働力の供給制約を克服する鍵となるのは、労働生産性、あるいはより端的には、技術革新等による“全要素生産性”の向上であるが、この要素のみ、安倍政権下でも停滞したままである。政府の成長戦略でも、生産性の向上は一貫して重要なテーマとして掲げられ、「日本再興戦略（2013 年度~2016 年度）」や「未来投資戦略（2017 年度）」の中で、“産業の新陳代謝”や“働き方改革”、“第四次産業革命”といった切り口で様々な政策を打ち出しているが、その効果の現出については道半ばといえる。

労働生産性と資本装備率の長期的な関係を見ると、製造業と非製造業ともに資本装備率の頭打ちに合わせて労働生産性の上昇ペースが鈍っていることが確認できる（第 6 図）。この先、労働投入面の下押しが強まる日本経済が潜在成長率の水準を維持していくためには、“第四次産業革命”の分野における IoT や AI、ロボットの実装化などを起爆剤に投資の拡大を図りながら、技術革新に基づく事業の効率化、省人化による生産性の抜本的な向上を進めていくことが求められる。

第5図: 日本の潜在成長率の推移(内閣府)



第6図: 労働生産性と資本装備率



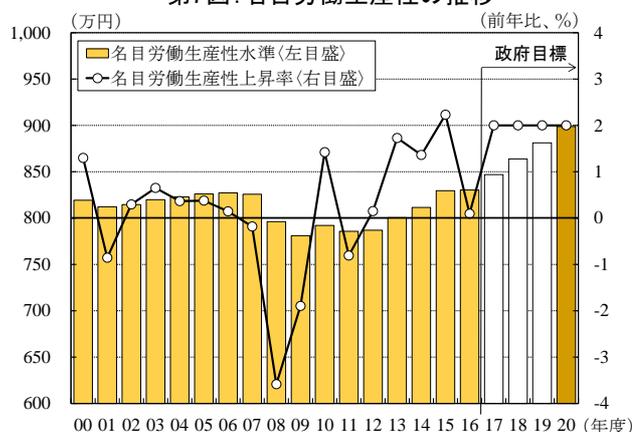
こうした中、政府は12月に公表した「新しい政策パッケージ（以下、新政策パッケージ）」において、“生産性革命”を“人づくり革命”と並ぶ二本柱のひとつに据え、2020年度までの3年間で「生産性革命集中投資期間」と定めて政策の実現を加速する方針を打ち出した（第1表）。その中で、2020年度までの労働生産性の伸び率を、2011年から2015年の平均値から倍加させて年間+2%へと引き上げる新たな達成目標が設定され、「Society5.0の社会実装と破壊的イノベーションによる生産性革命」などを通じた生産性の改善に取り組む姿勢が示されている。過去の推移からみて、労働生産性を毎年継続的に2%上昇させることは、従来の延長線上の取り組みだけでは達成が難しい高い目標であるが（第7図）、将来予想される慢性的な労働力不足に対応できる経済、産業、企業の在り方への転換を進めるべく、今から官民一体で取り組んでいく必要があるだろう。

第1表：新しい経済政策パッケージ

人づくり革命 (実施時期)		
幼児教育の無償化	3～5歳を無償化 0～2歳を無償化(所得制限)	2019年4月：一部 2020年4月：全面
高等教育の無償化	大学・短大・専門を無償化(所得制限) 給付型奨学金の拡充	2020年4月
私立高校の無償化	別途財源を確保しつつ実質無償化	2020年度
待機児童解消	32万人分の受皿、保育士処遇改善	2020年度末まで
介護人材	介護職員の処遇改善	2019年10月
安定財源	消費増税(1.7兆円)、企業拠出金(0.3兆円)	
財政健全化	来年の「骨太方針」において、プライマリーバランスの達成時期、その裏付けとなる具体的かつ実効性の高い計画を示す	
生産性革命		
2020年度まで「生産性革命・集中投資期間」と達成目標を設定		
設備投資	設備投資を10%増加(2016年度対比)	
労働生産性	労働生産性の伸び率を2%に倍増(11年～15年の平均対比)	
賃上げ率	賃上げ率を3%に引き上げ(2017年度は1.98%)	
中小企業・小規模事業者等の生産性革命(事業承継支援等)		
企業の収益性向上・投資促進による生産性革命(投資促進税制)		
Society5.0の社会実装と破壊的イノベーションによる生産性革命		

(資料)内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：名目労働生産性の推移



(注)『名目労働生産性』は、就業者一人当たりの付加価値額。
(資料)日本生産性本部資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

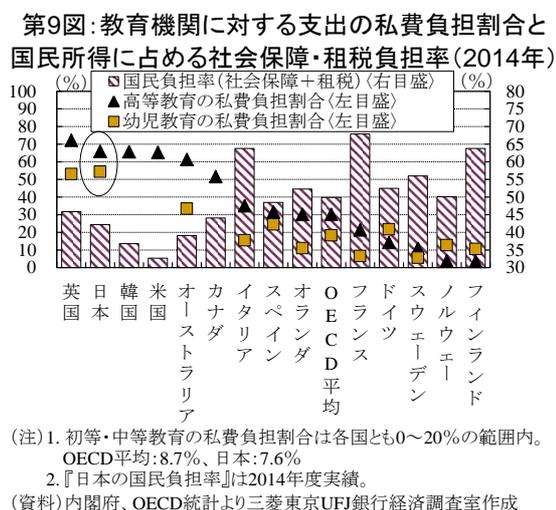
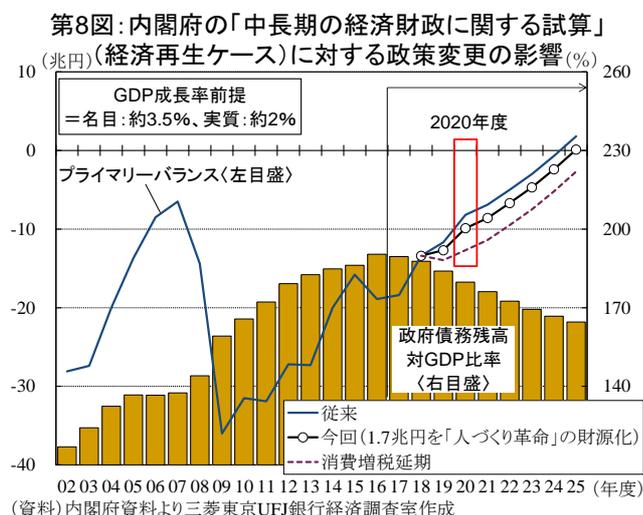
(3) 持続可能な経済成長の礎となる年に

先の総選挙の勝利で政権基盤を強めた安倍内閣にとり、当面の安定的な景気拡大は、様々な政策の実行を加速させる支えとなる。2018年は、国内では大きな選挙も予定されておらず、これまでの成長戦略に新政策パッケージの“生産性革命”を加え、日本経済の根本的な成長力の底上げに本腰を入れて取り組む好機とすべき年である。

ただし、政策を進めるにあたっては、社会保障制度の持続性を支える財政の健全化についても十分な目配りが必要である。新政策パッケージにおけるもう一方の柱である“人づくり革命”の中心となる教育の無償化は、貧困対策、あるいは長期的な視点では、個々人の革新力や生産性向上による労働力の質的改善に繋がる取り組みである。ただ、将来にわたって多額の財政負担を伴う政策であり、2019年10月の消費増税による税収の一部を財源として活用することを決めたことで、財政健全化が一步後退したことは否めない（第8図）。また、国際的な比較においては、家計の教育に対する私費負担率が低い国は、総じて租税等の国民負担率が高い傾向にあるが（第9図）、日本のように、教育の私費負担率が高い国が教育の無償化によってそれを引き下げながら、国民負担率は低位に保ったまま

にするのは、財政運営の観点では国際的にも稀な事例となる。政府が新政策パッケージに明記したように、2018年半ばでの策定が見込まれる「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）」において、教育以外の分野での歳出削減を含めた具体的かつ実効性の高い財政健全化計画を打ち出し、社会保障制度や政策の継続性を支える財政の安定性を確保することではじめて、日本経済の成長は将来にわたって持続可能なものとなるだろう。

2018年の干支は「戊戌（つちのえ・いぬ）」である。十干の「戊」は、「木」と武器を表す「戈」（ほこ）から成り、樹木が茂り、思い切って剪定しなければならない状態を表す。一方、十二支の「戌」（いぬ）は、「戈」と「ト」（まさかり）から成り、武器で勢を示す、威勢をみせるという意味を示している。従って、「戊戌」の字義に照らせば、2018年は「勢いを保つためには思い切った決断が必要な年」と解釈される。足元の景気拡大が続いているうちに、日本経済を持続的な成長に導くための手立てを大胆に講じていくことの重要性を示唆しているといえるだろう。



(平成 29 年 12 月 28 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

【参考 1】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、%)			
	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (見通し)	2018年 (見通し)	2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	2017年度 (見通し)	2018年度 (見通し)
実質GDP	1.4	0.9	1.8	1.4	1.4	1.2	1.8	1.3
個人消費	0.0	0.1	1.1	0.8	0.8	0.3	1.1	0.9
住宅投資	▲ 1.0	5.6	3.3	▲ 2.3	3.7	6.2	1.3	▲ 1.8
設備投資	3.4	0.6	2.8	2.8	2.3	1.2	3.3	2.6
在庫投資(寄与度)	0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	0.3	0.2	▲ 0.3	0.1	0.3
公的需要	0.8	1.0	0.4	0.4	1.1	0.5	0.8	0.4
純輸出(寄与度)	0.4	0.6	0.5	0.1	0.1	0.8	0.4	0.1
輸出	2.9	1.3	5.9	2.4	0.7	3.4	4.8	2.3
輸入	0.8	▲ 1.9	2.5	1.5	0.3	▲ 1.1	2.4	1.8
名目GDP	3.5	1.2	1.5	2.0	3.0	1.0	2.0	1.8
GDPデフレーター	2.1	0.3	▲ 0.3	0.6	1.5	▲ 0.2	0.2	0.5
鉱工業生産	▲ 1.2	▲ 0.2	4.4	1.9	▲ 0.9	1.1	4.2	1.5
国内企業物価	▲ 2.3	▲ 3.5	2.1	1.8	▲ 3.3	▲ 2.3	2.2	1.9
消費者物価(除く生鮮食品)	0.5	▲ 0.3	0.5	0.6	▲ 0.0	▲ 0.2	0.6	0.7
経常収支(億円)	162,350	203,420	231,825	264,250	178,617	203,818	247,842	259,608
貿易収支(億円)	▲ 8,861	55,250	57,838	72,038	3,298	57,725	67,240	65,780
無担保コール翌日物金利	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
10年物国債利回り	0.4	▲ 0.0	0.1	0.1	0.3	▲ 0.0	0.1	0.2

(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

【参考 2】2017 年の日本経済・政治・金融 10 大ニュース

米国でトランプ政権が発足(1月)

1月20日、ドナルド・トランプ氏が米国の第45代大統領に就任し、同日 TPP 協定からの離脱、NAFTA の見直し等を表明。安倍晋三首相は2月10日に、トランプ大統領と初めての首脳会談を実施し、両首脳は「日米経済対話」の立ち上げに合意。4月18日に東京で第1回、10月16日にワシントンで第2回会合が開催された。

「プレミアムフライデー」が開始(2月)

2月24日、消費喚起や働き方改革につなげる目的で、毎月月末金曜日の15時退社を提唱する「プレミアムフライデー」が官民連携の取組として開始された。

「未来投資戦略 2017—Society 5.0 の実現に向けた改革」が閣議決定(6月)

6月9日、政府は「未来投資戦略 2017—Society 5.0 の実現に向けた改革」を閣議決定した。具体的な戦略分野として、①健康・医療・介護、②移動サービスの高度化、「移動弱者」の解消、物流革命の実現、③世界に先駆けたスマートサプライチェーンの実現、④インフラの生産性と都市の競争力の向上等、などが盛り込まれた。

東京都議会議員選挙で都民ファーストの会が第一党の座を確保(7月)

7月2日、東京都議会議員選挙が投開票され、小池百合子都知事が代表を務める都民ファーストの会が追加公認を合わせて55議席を獲得し、第一党となった。一方、自民党は改選前の57議席から23議席へと議席を半数以下に減らす結果となった。

北朝鮮が大陸間弾道ミサイル(ICBM)を発射(7月)、その後、水爆実験を実施(9月)

北朝鮮が2月から断続的にミサイル発射を繰り返し、7月4日には大陸間弾道ミサイル(ICBM)の発射実験を実施、8月にはミサイルが日本上空を通過してJアラートが発動した。9月3日には水爆とみられる6回目の核実験を実施した。

日本とEUがEPA締結で大枠合意(7月)、TPP11が大筋合意(11月)

7月6日、日本とEUは日EU経済連携協定(EPA)が大枠合意に至ったと発表。11月10日には、日本が交渉を主導する形で米国を除くTPP交渉参加11カ国が「包括的及び先進的な環太平洋パートナーシップ協定」に大筋合意に達した。

景気拡張期間がいざなぎ景気を超えて戦後2番目の長さに到達(9月)

2012年12月を起点とする景気の拡張期間が9月までで58ヵ月に達し、高度成長期の「いざなぎ景気(57ヵ月)」を超えて、戦後2番目の長さに達した。

衆議院選挙で与党が3分の2超の議席を確保(10月)

10月22日、衆議院選挙が投開票された。消費増税の是非と関連する社会保障政策などが争点となったが、自民党が単独で284議席、連立を組む公明党と合わせて313議席と、与党が3分の2超の議席を確保した。

日経平均が戦後最長となる16営業日続伸(10月)

10月24日、日経平均株価は16営業日続伸し、連騰記録としては戦後最長となった。その後、11月9日には取引時間中の最高値が2万3,382円となり、1992年1月以来となる2万3,000台に到達した。

「新しい経済政策パッケージ」を閣議決定(12月)

12月8日、政府は「新しい経済対策パッケージ」を閣議決定した。生産性革命と人づくり革命を二本柱に据え、生産性革命では賃上げと革新的投資を条件とした法人税の実質負担の軽減や Society5.0 の社会実装に向けた規制のサンドボックスの創設、人づくり革命では幼児教育や高等教育の無償化、待機児童の解消などが盛り込まれた。

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せよう、宜しくお願い申し上げます。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います。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。