

# 2017年度日本経済の姿（改定）

2016~2017年度・経済情勢報告

【補論】

## 2017年度日本経済の姿

1. 景気拡大の先導役を欠いた 2016 年度の経済
2. 賃上げの結果如何で成長が決まる 2017 年度の経済
3. 海外経済や金融・資本市場にリスクの存在
4. 成長の果実を暮らしの底上げにつなげる

(付表) 連合総研見通し総括表 (2017年1月)

### 1. 景気拡大の先導役を欠いた2016年度の経済

日本経済は、2015年度以降も実質購買力の減少から停滞し、実質GDPは横ばいが続いている。日本経済に景気拡大の推進力が働かないのは、景気拡大の先導役が見つからないためである。過去の日本経済の景気循環では、世界経済の拡大による輸出の増加が景気回復の先導役を果たすパターンがみられた。しなしながら、IMFの世界経済見通しによれば、2016年度はリーマンショック以降では最も低い成長率となった2015年度と同様に低い成長率にとどまる見込みである。そのため、輸出増が景気拡大の先導役となることは期待できない。

また、過去の景気回復期では、経常利益と設備投資には相関がみられたが、今回の景気回復局面においては、経常利益の増加ほど設備投資に勢いが無い。結果として、内部留保が安定的に増加傾向にある。これは、企業経営者が考える日本経済の中期見通しが直近で低下しており、設備投資に対して慎重になっているためである。

企業経営者の投資マインドを改善させるためには、良好な雇用情勢と個人消費に支えられた安定的な経済成長が必要である。しかしながら、雇用情勢が良好であるにもかかわらず、2014年4月の消費税率引き上げに伴う物価上昇ほど賃金が上昇していない。「連合の春闘結果集計データにみる賃上げの実態2016」によれば、2016春闘の回答状況を組合員数ベースで見ると平均で2.00%、金額では5,779円だった。これを2時点と比較するために2015春闘と2016春闘の共通サンプルを利用すると、平均で率では2.20%から1.99%へと0.21%ポイント、金額では6,389円から5,792円へと597円低下した。これは、2016春闘のベア（ベースアップ）が2015春闘に比べて小さいためである。また、地域別にベア率（中央値）を見ると、地域により差がある。特に第1四分位でゼロ近傍、すなわち4分の1程度の組合員はベアなしの地域もあり、賃上げが地方まで波及しなかった。ただし、2016春闘の賃上げ（合計）を2年前の2014春闘と比較すると、高い賃上げを実現する組合員数の賃上げ率は大きく減少

したが（90パーセンタイルで0.26%ポイント低下）、低い賃上げにとどまっていた組合員数の賃上げ率は上昇した（10パーセンタイルで0.13%ポイント上昇）。

さらに、後述のとおり、2016年8月の経済対策による景気押し上げについては、2017年度にその効果が多く現れることが見込まれる。

こうした状況から、景気拡大の先導役が見つからないまま2016年度の実質GDP成長率は1.2%増にとどまる見込みである。

## 2. 賃上げの結果如何で成長が決まる 2017年度の経済【付表】

2017年度の経済見通しについて、本見通しではIMFの世界経済見通しに沿って世界経済が緩やかに回復することを前提としている。また、経済対策による景気押し上げ効果については、2016年度0.2%ポイント、2017年度0.4%ポイントほど実質GDP成長率を押し上げると想定する。

こうした状況で、今回の見通しでは、春闘賃上げにより消費が景気拡大の推進力となるケースと、消費が景気拡大の推進力にならないケースの2つに場合分けして、日本経済の姿を示す。2017春闘で実質賃金を維持する程度のベアが実現するのを「ケースB」とし、それに加えて労働生産性の伸びも反映し成長に貢献するような賃上げを実現するのを「ケースA」としている。

### 【ケースA】

労働生産性の伸びも反映された実質賃金の増加によって所得環境が改善した場合、これまで停滞していた個人消費が景気拡大の推進力となる。個人消費と公的需要の増加により企業活動が活発化し、経済の好循環実現に向

けた大きな刺激となる。

2017年度の実質GDPは1.6%増、消費者物価上昇率は1.0%と予測され、この結果、実質賃金は0.5%増となる。

### 【ケースB】

実質賃金の伸びがゼロとなるため安定的な成長に向けた推進力が生まれず、2017年度の実質GDPは経済対策による公的需要の押し上げ効果があるために、1.0%増にとどまろう。

## 3. 海外経済や金融・資本市場にリスクの存在

### (1) 世界各地で発生する様々なリスク

本予測はIMFの10月時点の予測に基づき、世界経済が2016年3.1%、2017年3.4%にそれぞれ成長することを前提としている。しかしながら、米国の新大統領就任による財政政策等の変更に伴うリスクや、中国の投資過剰・過剰債務の問題が円滑に解消されないリスク、英国のEU離脱についての国民投票結果が世界各国の金融市場への影響を通じて消費者マインド・企業経営者マインドを押し下げるリスク、更には世界各地で発生する地政学的なリスクが考えられる状況である。

### (2) 金融政策の変更に伴うリスク

米国では、2008年12月から2015年12月のFOMC（連邦公開市場委員会）決定まで、短期の金融政策手段としてフェデラル・ファンド・レート（市中銀行間の翌日物金利）の誘導目標金利水準を0.00～0.25%に据え置いた。2015年12月のFOMC決定により、フェデラル・ファンド・レートの誘導目標水準が0.25～0.50%に引き上

げられた後も、米国経済は良好な雇用情勢と堅調な消費に支えられて景気拡大局面が続いている。2016年12月のFOMC決定では、フェデラル・ファンド・レートの誘導目標水準が0.50～0.75%に引き上げられ、同日公表のFOMC参加者によるフェデラル・ファンド・レートの見通し（中央値）では、2017年末には1.4%となっている。こうした状況において、金利引き上げのタイミングが市場の焦点となっており、金融緩和の巻き戻しのなかで、金融市場への影響を通じ米国経済を減速させるリスクも考えられる。

なお、日本においては、2016年9月の日銀政策委員会・金融政策決定会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」が新たに導入された。その主な内容は、（1）長短金利操作（短期金利でマイナス金利を継続するとともに、長期金利では10年物国債金利が概ねゼロ%程度で推移するよう長期国債の買入れを行う）と、（2）消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまで、マネタ

リーベース（日本銀行が供給する通貨）の拡大方針を継続するものであり、当面、金融の出口戦略が問題になることはないと考えられる。

#### 4. 成長の果実を暮らしの底上げにつなげる

本見通しが示唆することは、経済成長の果実を国民に還元して実感してもらうことが、好循環を実現して安定的な経済成長を持続させるには不可欠ということである。家計の所得環境改善の重要性は、ケースAとケースBの比較から明らかである。そのため、今後の春闘の結果をはじめとした賃上げの動向には十分注視する必要があるだろう。

## 〈連合総研見通し〉(2017年1月)

	2015年度	2016年度	2017年度	
	実績	実績見込み	ケースA	ケースB
名目GDP	2.8 %	1.8 %	2.5 %	1.6 %
実質GDP	1.3 %	1.2 %	1.6 %	1.0 %
内需寄与度	1.1 %	1.0 %	1.7 %	1.0 %
外需寄与度	0.2 %	0.2 %	-0.1 %	0.0 %
民間最終消費支出	0.5 %	0.8 %	1.5 %	0.8 %
民間住宅投資	2.7 %	5.1 %	0.0 %	-1.0 %
民間設備投資	0.6 %	0.7 %	1.7 %	0.5 %
民間在庫投資(寄与度)	0.4 %	-0.1 %	0.1 %	0.0 %
政府最終消費	2.0 %	1.3 %	0.7 %	0.7 %
公的固定資本形成	-2.0 %	2.2 %	6.9 %	6.9 %
財・サービスの輸出	0.8 %	0.3 %	0.3 %	0.3 %
財・サービスの輸入	-0.2 %	-1.0 %	0.9 %	0.2 %
GDPデフレーター	1.4 %	0.6 %	0.9 %	0.6 %
鉱工業生産	-1.0 %	0.4 %	1.8 %	1.1 %
国内企業物価	-3.2 %	-2.2 %	0.6 %	0.3 %
消費者物価(総合、固定基準)	0.2 %	0.0 %	1.0 %	0.5 %
労働力人口	0.2 %	0.6 %	0.4 %	0.3 %
就業者数	0.4 %	0.8 %	0.6 %	0.5 %
完全失業率	3.3 %	3.1 %	2.8 %	2.9 %
有効求人倍率	1.23 倍	1.38 倍	1.39 倍	1.38 倍
名目雇用者報酬	1.5 %	1.8 %	3.1 %	1.8 %
現金給与総額(5人以上)	0.2 %	0.4 %	1.5 %	0.5 %
総実労働時間(5人以上、時間)	1,734 時間	1,725 時間	1,717 時間	1,715 時間
経常収支(兆円)	18.0 兆円	19.7 兆円	21.4 兆円	22.0 兆円
同名目GDP比	3.4 %	3.6 %	3.9 %	4.0 %

注1. 見通しの前提条件として、①為替レートは1月中旬までの3ヵ月間の平均対ドル円レート111円程度で横ばい、②世界経済成長率はIMFによる16年10月見通し(16年3.1%、17年3.4%)のとおりに、③原油価格も1月中旬まで3ヵ月間の水準1バーレル49ドル程度で横ばいを想定している。

注2. 2017春闘において、ケースAは、実質賃金の伸びが労働生産性の伸びを反映したものとなるような賃金上昇を確保した場合の経済の姿、ケースBは、実質賃金が一定となる程度の賃金上昇を確保した場合の経済の姿、をそれぞれ示したものの。