

2018年度日本経済の姿（改定）

2017～2018年度 経済情勢報告

【補論 1】

2018年度日本経済の姿（改定）

1. 世界経済の現況
 2. 家計消費が伸び悩む 2017年度の日本経済
 3. 賃上げの結果如何で成長が決まる 2018年度の経済
 4. 海外経済や金融・資本市場にリスクの存在
 5. 賃上げによる適正な分配の重要性
- (付表) 連合総研見通し総括表 (2018年1月)

1. 世界経済の現況

2016年の世界全体の成長率は3.2%にとどまり、リーマンショック以降、最も低い成長率となった。これは、先進国において成長が減速し、新興・途上国では2015年以降からの成長率の鈍化が続いたためである。2016年後半から世界貿易が持ち直し、企業や消費者の景況感も改善していることから、世界経済は底堅さを増している。IMFの予測（改訂見通し（2018年1月））によれば、世界全体の成長率は、2017年は3.7%、2018年は3.9%と上昇していくことが見込まれている。

米国経済は、2009年6月に景気循環の谷をつけた後、長期の景気拡大を続けている。米国経済を支えているのは堅調な個人消費と民間設備投資である。堅調な個人消費の背景には、雇用・所得環境の改善や高水準の消費者

マインドがある。失業率は、リーマンショックにより一時10%まで悪化したが、徐々に低下し、足下では4%台前半となっている。賃金・諸手当を指数化した雇用コスト指数は前年比2%台半ばで推移し、賃金が安定的に伸び続けるなかで、エネルギー価格上昇の影響があるものの物価は総じて安定的に推移している。また、住宅資産だけでなく株式など金融資産も含めた家計部門の純資産・可処分所得比率は上昇傾向にあり、消費者マインドは高水準で安定している。

ユーロ圏経済は、2014年に3年ぶりにプラス成長に転じた後、堅調な世界需要に支えられ輸出等が回復し、2016年末以降、年率2%台半ばの成長を続けている。欧州各国において失業率は総じて低下傾向にあり、個人消費は増加基調を示している。また、欧州各国の財政収支については改善傾向にあり、長期金利が安定的に推移

連合総研では、昨年10月に公表した「2017～2018年度 経済情勢報告 -人間らしい働き方の実現-」に掲載した「2018年度日本経済の姿」について、その後、得られた情報を踏まえ、改定を行いました。

している。

中国経済は、2015年来、減速していたが、各種政策効果もあり、2016年秋ごろから持ち直しの動きが続いている。世界経済の回復に伴い輸出入ともに増加に転じ、2016年後半から生産者物価も上昇している。中国政府は、リーマンショック後の大規模な景気刺激策によって生じた過剰投資・過剰生産・過剰信用を調整するため、かつてのような二桁成長を目指すのではなく、一定程度の成長の減速を容認し、これを「新常态（ニューノーマル）」と呼んでいる。2016年3月の第12期全国人民代表大会に提出された第13次5カ年計画では、2016年から2020年までの年平均成長率の目標を「6.5%以上」としている。ここ数年の成長減速による過剰生産能力の削減や不動産投資の調整に加え、環境汚染対策の強化が重要課題となっている。

2. 家計消費が伸び悩む2017年度の日本経済

日本経済は、世界経済の回復とともに輸出が伸び、設備投資の緩やかな増加等により緩やかな回復が続いている。企業収益は史上最高になり、自己資本比率は製造業・非製造業ともに高水準に達している。公共事業については、2016年8月の経済対策の効果もあり、2017年内の出来高の増加が見込まれる。雇用情勢をみると完全失業率がすべての年齢層で低下し、正社員の有効求人倍率が1を上回るなど、かつてないほど人手不足感が高まっている。

このような雇用情勢にもかかわらず実質賃金は伸び悩んでおり、労働分配率は長期的にみて低い水準にある。日本の賃金の伸びは諸外国に比べ際立って低く、大企業役員と従業員との報酬格差は拡大している。国内企業物

価や企業向けサービス価格は、輸入物価の上昇や人手不足などを反映して上昇しており、GDPギャップをみると供給過剰を脱していることから、消費者物価も上昇傾向にある。家計消費は緩やかに持ち直しているものの、実質賃金の低い伸びと将来不安とがあいまって伸びは弱いままである。

2017年度の実質GDP成長率は、世界経済の回復による輸出の増加や設備投資の持ち直し等により、1.8%増となる見込みである。

3. 賃上げの結果如何で成長が決まる2018年度の経済

2018年度の経済見通しについて、本見通しではIMFの予測に沿って世界経済の成長が加速することを前提としている。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。2018春闘で実質賃金を維持する程度のベアが実現する場合を「ケースB」とし、それに加えて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場合を「ケースA」としている（付表）。

【ケースA】

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家計消費が景気拡大の推進力となる。家計消費の力強い回復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。2018年度の実質GDP成長率は1.6%増、消費者物価上昇率は1.3%と予測され、この結果、実質賃金は0.7%増となろう。

【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にくい。2017年度内にみられた経済対策による公的需要の押し上げ効果が剥落するために、2018年度の実質GDP成長率は前年度を下回る1.0%増にとどまろう。なお、2018年度の消費者物価上昇率は、2017年度（実績見込み0.6%）を上回る0.8%と予測されるため、仮に2018年度の名目賃金の伸びが2017年度（実績見込み0.5%増）と同程度にとどまった場合、実質賃金の減少が予測される。

4. 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2018年1月時点の予測に基づき、世界経済が2017年3.7%、2018年3.9%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、北朝鮮情勢をはじめ世界各地で発生する地政学的なリスク、中国の債務・投資過剰が円滑に解消されないリスクのほか、米国において、税制改革については進展があったものの、通商政策等について不透明な状況が続いていることや、英国のEU離脱交渉の進展などの政策に関する不確実性によるリスクなどがある。

（2）金融政策の変更に伴うリスク

米国では、FOMC（連邦公開市場委員会）が、2017年3月、6月、12月の会合で、FF（フェデラル・ファンド）レートの誘導目標水準をそれぞれ0.25ポイント引き上げ、1.25～1.50%の範囲とすることを決定した。2017年12月公表のFOMCメンバーによる2018年末のFFレートの見通し（中央値）は、2.125%とされている。また、2017年9月のFOMCでは、バランス

シートの縮小のため、保有証券の再投資政策の見直しを翌月から開始することが決定された。こうした金融政策の引き締めペースが急激な場合には米国の景気後退や新興国等からの資本流出のリスクが、逆に引き締めペースが緩慢な場合には景気過熱と資産価格のバブル化のリスクがあると考えられる。

なお、日本においては、日本銀行が2013年4月からの量的・質的緩和、2016年2月からのマイナス金利の導入、2016年9月からの長短金利操作付き量的・質的金融緩和を実施してきたが、「物価安定の目標」である消費者物価の前年比上昇率2%には達しておらず、2%目標の達成時期を先送りし続けている。見通し対象期間中に金融政策のスタンスに大きな変更はないものと考えられる。

5. 賃上げによる適正な分配の重要性

本見通しが示唆することは、賃上げにより実質賃金を引上げ、適正な分配により暮らしの底上げにつなげることの重要性である。家計の所得環境改善がもたらす結果は、ケースAとケースBと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。

【付表】 連合総研見通し (2018年1月)

| | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 実績 | 実績見込み | ケースA | ケースB |
| 名目GDP | 1.0 % | 1.9 % | 2.4 % | 1.5 % |
| 実質GDP | 1.2 % | 1.8 % | 1.6 % | 1.0 % |
| 内需寄与度 | 0.4 % | 1.5 % | 1.7 % | 0.9 % |
| 外需寄与度 | 0.8 % | 0.3 % | -0.1 % | 0.1 % |
| 民間最終消費支出 | 0.3 % | 1.1 % | 1.3 % | 0.6 % |
| 民間住宅投資 | 6.2 % | 1.2 % | 0.1 % | -1.3 % |
| 民間設備投資 | 1.2 % | 3.5 % | 3.9 % | 2.7 % |
| 民間在庫投資 (寄与度) | -0.3 % | 0.0 % | 0.2 % | 0.0 % |
| 政府最終消費 | 0.5 % | 0.9 % | 1.0 % | 1.0 % |
| 公的固定資本形成 | 0.9 % | 2.2 % | -2.1 % | -2.1 % |
| 財・サービスの輸出 | 3.4 % | 4.8 % | 3.5 % | 3.5 % |
| 財・サービスの輸入 | -1.1 % | 2.7 % | 3.9 % | 2.7 % |
| GDPデフレーター | -0.2 % | 0.1 % | 0.8 % | 0.5 % |
| 鉱工業生産 | 1.1 % | 4.5 % | 3.2 % | 2.0 % |
| 国内企業物価 | -2.3 % | 2.6 % | 1.7 % | 1.2 % |
| 消費者物価 (総合、固定基準) | -0.1 % | 0.6 % | 1.3 % | 0.8 % |
| 労働力人口 | 0.7 % | 0.8 % | 0.3 % | 0.3 % |
| 就業者数 | 1.0 % | 1.0 % | 0.6 % | 0.5 % |
| 完全失業率 | 3.0 % | 2.8 % | 2.6 % | 2.7 % |
| 有効求人倍率 | 1.39 倍 | 1.53 倍 | 1.57 倍 | 1.53 倍 |
| 名目雇用者報酬 | 2.4 % | 1.9 % | 3.3 % | 1.9 % |
| 現金給与総額 (5人以上) | 0.4 % | 0.5 % | 2.0 % | 0.8 % |
| 総実労働時間 (5人以上、時間) | 1,720 時間 | 1,720 時間 | 1,720 時間 | 1,720 時間 |
| 経常収支 (兆円) | 20.4 兆円 | 21.2 兆円 | 20.4 兆円 | 21.5 兆円 |
| 同名目GDP比 | 3.8 % | 3.8 % | 3.6 % | 3.9 % |

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113円程度で横ばい、②世界経済成長率はIMFによる18年1月見通し(17年3.7%、18年3.9%)のとおり、③原油価格も1月中旬まで3ヵ月間の水準1バーレル57ドル程度で横ばいを想定している。

注2. 2018春闘において、ケースAは、実質賃金の伸びが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を。