

2017年10～12月期GDP速報と先行き経済への視点

～賃金上昇の継続により購買力上昇からマインド改善へ～

調査情報担当室 竹田 智哉

2018年2月14日、2017年10～12月期のGDP速報（1次速報値）が内閣府より公表された。本稿では、今回のGDP速報から足下の景気状況を整理するとともに、1月22日に閣議決定された「平成30年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（以下「平成30年度政府経済見通し」という。）¹においても景気回復のポイントとみられている民間消費について概観する。

1. 2017年10～12月期GDP速報（1次速報値）の結果

2017年10～12月期のGDP成長率（1次速報値）は、実質は0.1%（年率0.5%）と8四半期連続のプラス成長となったが大きく成長率が鈍化し、名目は▲0.0%（同▲0.1%）と5四半期振りのマイナス成長となった（図表1、2）。実質の内訳を見ると、内需については、民間消費（前期比0.5%、寄与度0.3%ポイント²）は7～9月期と比べてプラスの伸びには復し、民間設備投資（前期

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

	2015 (年度)	2016 (年度)	2016 10～12	2017 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	1.4	1.2	0.4	0.3	0.6	0.6	0.1
内需	(1.4)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.9)	(0.0)	(0.1)
民間最終消費支出	0.8	0.3	0.1	0.3	0.9	▲0.6	0.5
民間住宅投資	3.7	6.2	0.8	1.2	0.9	▲1.5	▲2.7
民間企業設備投資	2.3	1.2	1.6	0.1	1.2	1.0	0.7
民間在庫品増加	(0.2)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.1)
政府最終消費支出	1.9	0.5	▲0.1	0.1	0.2	0.0	▲0.1
公的固定資本形成	▲1.6	0.9	▲1.8	▲0.2	4.7	▲2.6	▲0.5
外需	(0.1)	(0.8)	(0.4)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.0)
財貨・サービスの輸出	0.7	3.4	2.7	2.0	0.0	2.1	2.4
財貨・サービスの輸入	0.3	▲1.0	0.6	1.7	1.9	▲1.2	2.9
名目GDP	3.0	1.0	0.4	0.1	0.9	0.6	▲0.0

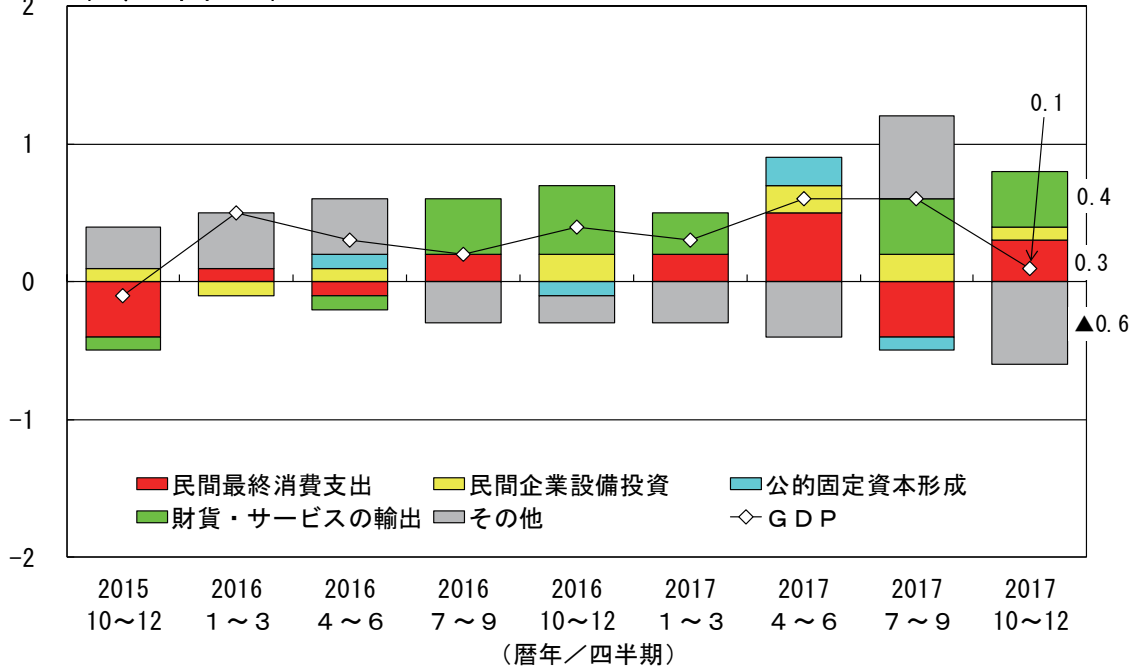
(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2017年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

¹ 平成30年度政府経済見通しについては、拙稿「視野に入ってきたデフレ脱却の先行き」『立法と調査』第397号、参議院事務局企画調整室（2018.2）を参照。

² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度
（%、%ポイント）



（注1）GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

（注2）その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、公的固定資本形成、財貨・サービスの輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。

（出所）内閣府『2017年10~12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

比0.7%、寄与度0.1%ポイント）も緩やかな伸びを示したが、貸家建設の落ち込みを背景に民間住宅投資（前期比▲2.7%、寄与度▲0.1%ポイント）が比較的大きく落ち込むなどの理由から、内需全体の寄与度は0.1%ポイントにとどまった。外需については、輸出（前期比2.4%、寄与度0.4%ポイント）は堅調に伸びたものの、輸入（前期比2.9%、寄与度▲0.4%ポイント）の押上げを受け、外需全体での寄与度はゼロとなっている。我が国経済は、実質ベースで8四半期（2年間）連続のプラス成長を達成したものの（図表2）、当初からその伸びは弱く、内需に有力なけん引役が見られてないという状況が続いている。その結果、景気回復としては飽くまで「緩やか」である、という見方にとどまっている。

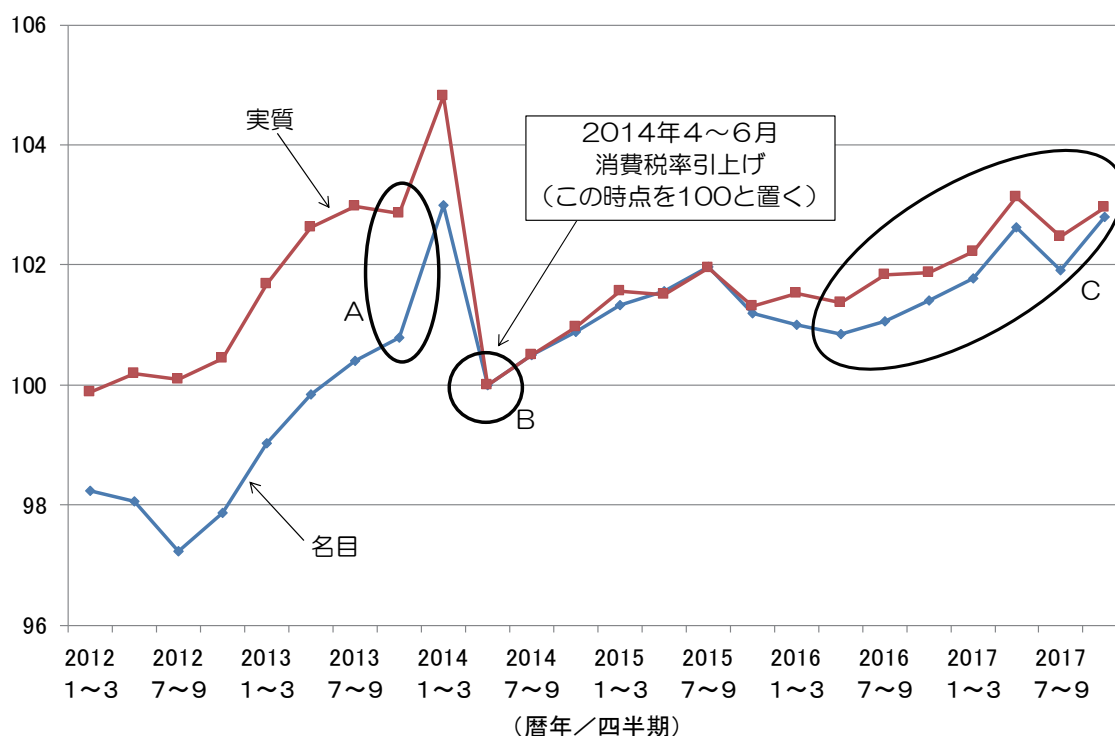
そのような中で、平成30年度政府経済見通しでは、アベノミクスの推進により雇用・所得環境の改善が続くため、民間消費は緩やかに回復するというシナリオを描いている。民間消費の先行きの回復度合いによっては、デフレ脱却などを含めた今後の短期から中期的な期間における我が国経済の様々なパフォーマンスが左右されることとなろう。このような観点に基づき、本稿では近年の民間消費の動向について検証を行い、その先行きを展望する。

2. 雇用・所得環境の改善に比べて回復の足取りが遅い民間消費

(1) 消費税率引上げ前後の民間消費及び雇用・所得環境の推移

民間消費は（図表3）、2014年4月直前の駆け込み需要による急上昇（A）とその反動による落ち込み（B）を経て、2015年度までは回復の足取りは遅い状況が続いていた³。しかし、2016年度に入り、伸びの勢いは2013年ほどではないが、足取りはやや上向きとなり、名実ともに駆け込み需要前（A）時点の水準は回復している。ただし、足下でも回復の勢いは、まだ緩慢と言えよう。

図表3 消費税率引上げ前後の民間消費（季節調整値）の推移



(注) データは、名実ともに2014年4～6月期を100として計算した。ある時期の消費が100を下回るならば、消費税率引上げ直後（2014年4～6月期）より低いことになる。
 (出所) 内閣府『2017年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』より作成

民間消費の動向を左右する主たる要因は家計の購買力であり、それは家計の雇用・所得環境の状況に依存すると考えられる。順次見ていくと、まず雇用環

³ GDPなど一国経済に係る多様な経済指標を包含する統計である「国民経済計算体系」は、国連で合意・採択された国際基準に準拠して整備されているが、我が国では2016年12月8日公表の2016年7～9月期GDP速報（2次速報値）より、平成23年基準改定に併せて最新の国際基準である「2008SNA」に準拠することとなった。

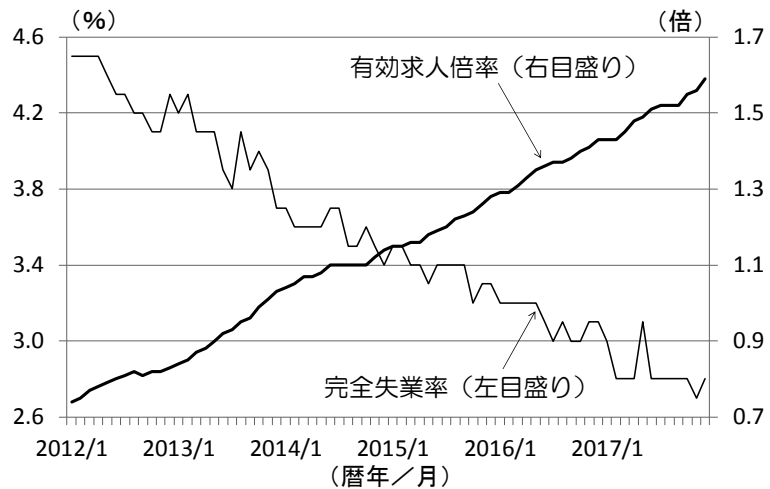
この「2008SNA」準拠前のデータでは、民間消費は実質で頭打ち、名目では減少傾向にあったものの、「2008SNA」準拠後のデータでは名実ともに若干ながら上昇傾向に転じた。詳細は、本誌157号の拙稿「2016年10～12月期GDP速報と先行き経済への視点」を参照。

境は、2012年以降、一貫して改善傾向にあり（図表4(1)）、労働需給のタイト化が進んでいることがうかがえる。例えば完全失業率は、2016年の間はおおむね3%が下限となっていたが、2017年に入ると2%台に突入し、2%台後半での推移が続いている。これには従前通り非正規雇用の増加が大きく貢献していると見られるが（図表4(2)）、2017年に入り正規雇用の増勢も強まっており、今後は所得環境の好転を後押しすることが期待される。

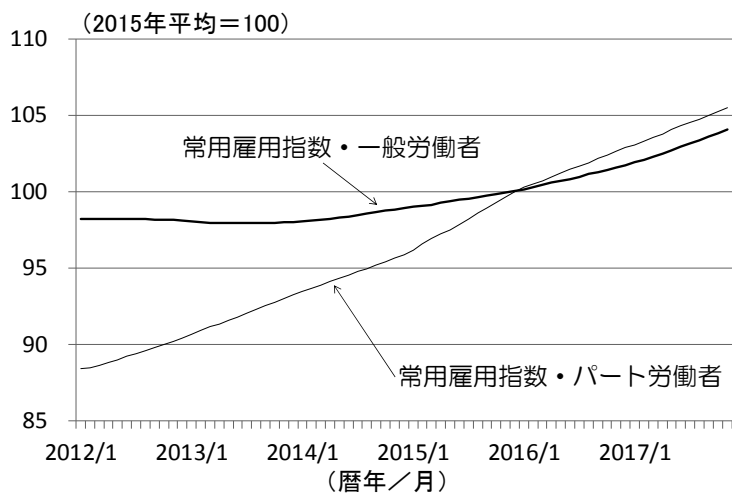
次に、所得環境を見ると、第一に平均賃金の意味合いを持つ厚生労働省『毎月勤労統計調査』の賃金指数は（図表5(1)）、2012年後半から欧州債務危機などを背景とした世界経済の冷え込みや非正規雇用の増大（図表4(2)）などを受け、名実ともに大きく落ち込んだ。その後、労働需給のタイト化が進む中で、名目賃金は2014年には落ち込みに歯止めが掛かり、重い足取りながら上昇傾向に転じた。

図表4 消費税率引上げ前後の雇用環境の推移

(1) 完全失業率と有効求人倍率



(2) 雇用形態別の雇用者指数



(注1) (1) のデータは季節調整値を用いた。
(注2) (2) のデータは事業所規模5人以上。「一般労働者」は、常用労働者（1か月以上の期間働く労働者等）のうち「パート労働者」（他の常用労働者より労働時間が短い者等）以外の者（全てが正規雇用者とは限らない）。
(注3) (2) のデータは後方12か月移動平均を取った。
(注4) (2) は一般労働者及びパート労働者をそれぞれ2015年平均の数を100としたときの推移を示している。そのため、足下で一般労働者の指数をパート労働者が上回っているが「一般労働者数<パート労働者数」であることと同義ではない（2017年11月時点では、一般労働者数は3492.1万人、パートタイム労働者は1570.3万人）。
(出所) 総務省『労働力調査』、厚生労働省『一般職業紹介状況』、厚生労働省『毎月勤労統計調査』より作成

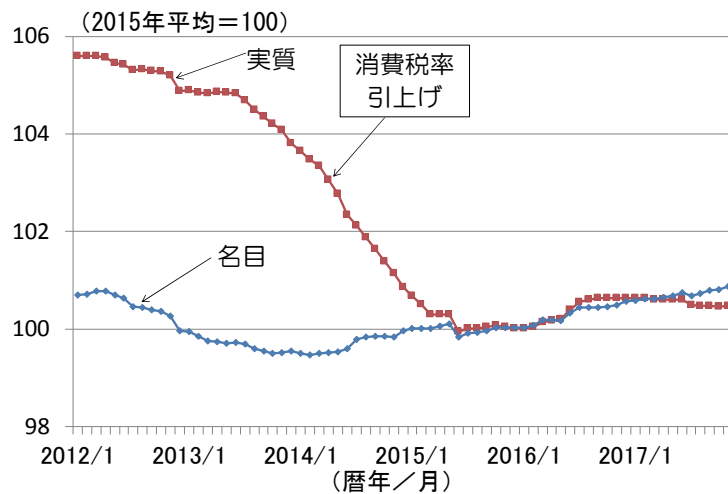
名目賃金を物価で割り引くことで求められる実質賃金は、2014年に入っても円安による円建てエネルギー価格（＝ドル建てエネルギー価格×対ドルレート）の上昇や2014年4月の消費税率引き上げによる物価上昇の影響を受けて落ち込みが続いていたが、2015年度に入ってから物価上昇が弱まる中でようやく底を打った。

2015年以降の両者の推移を見ると（図表5(2)）、名目賃金はそれ以前よりは若干足取りが強まってはいるが、やはり極めて緩やかな伸びにとどまっている。一方、実質賃金は、需給ギャップの改善を背景として物価の伸びが強まる中で、その伸びが頭打ちとなっている。

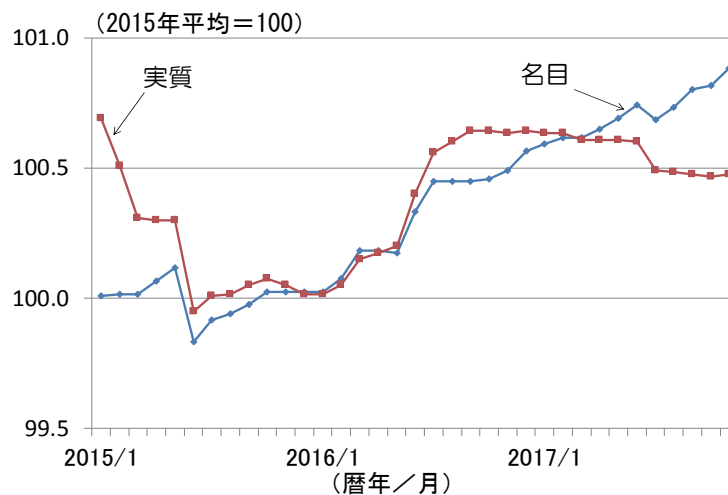
なお、平均賃金の伸びが緩やかである一方、近年の企業業績は極めて好調である（図表6）。こうした状況を踏まえ、政府は数年前より経済界へ相当程度の賃上げを要請してきている。図表5を見ると、ある程度の成果はあったものと見られる。

第二に、平均賃金だけではなく雇用者数の影響も織り込まれた、いわば勤労所得総額の意味合いをもつ名目雇用者報酬（図表7）は、名目賃金（いわゆる平均賃金）の動きとは対照的に順調に伸びており、雇用環境の改善度合いに引けを取らない推移を示している。実質雇用者報酬は物価の伸びの高まりを受けてしばらくは停滞が続いたが、2016年頃より名実ともに明確な増勢をたどるよ

図表5 消費税率引き上げ前後の賃金指数の推移
(1) 消費税率引き上げ前後



(2) 2015年以降



(注1) 「名目」は賃金指数（現金給与総額、事業所規模5人以上）、「実質」は実質賃金指数（同）。

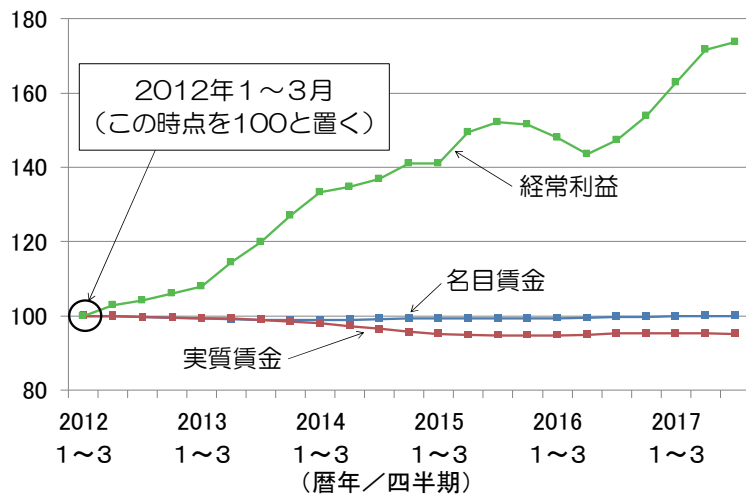
(注2) データは後方12か月移動平均を取った。

(出所) 厚生労働省『毎月勤労統計調査』より作成

うになっている。ただし、平均賃金の極めて緩慢な回復を踏まえると、雇用者報酬の改善の多くはパート労働者を中心とした雇用者数の押上げ（図表4(2)）によるものという言い方ができるかも知れない。

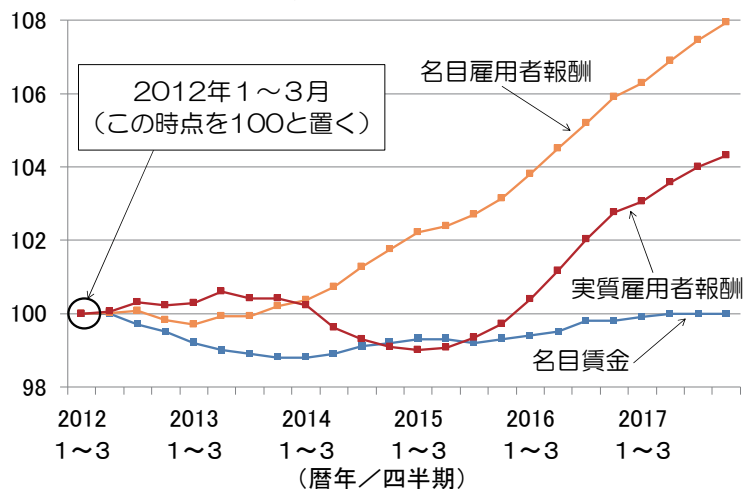
以上見てきたように、近年の我が国経済においては、政府経済見通しが期待する「雇用・所得環境の改善を受けて民間消費が緩やかに回復する」という現象は、確実に見られている。しかし、改善が進む一方の雇用環境に比べ、所得環境の改善は平均賃金の推移に見られるようにまだ緩慢であること、雇用者数増加の影響も織り込んだ意味での所得環境の改善と比べても民間消費の足取りはまだ弱いことなど、それぞれの回復の勢いに明確な差が見られていることも確かである。こうした点は、政府が目指す持続的な経済成長やデフレ脱却等の実現に向けた不安要素と言えよう。

図表6 消費税率引上げ前後の賃金と企業利益の推移



(注) データは後方12か月移動平均を取り、2012年1~3月期を100として計算した。
(出所) 厚生労働省『毎月勤労統計調査』、財務省『法人企業統計』より作成

図表7 消費税率引上げ前後の賃金と雇用者報酬の推移



(注1) 雇用者報酬は季節調整値を用いた。
(注2) データは2012年1~3月期を100として計算した。
(注3) 名目賃金は後方12か月移動平均を取った。
(出所) 内閣府『2017年10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』、厚生労働省『毎月勤労統計調査』より作成

(2) 持続的な賃金上昇がもたらすマインド改善が成長力回復への鍵

賃金上昇がもたらす効果は、家計の購買力の拡大だけではないと考えられる。

かつて企業が賃金を上げる場合には、固定的な負担を嫌いボーナスなど一時金の増額で対応していたが、それよりも常態的な賃金が引き上げられるベースアップの方が消費には資すると見られている。こうした観点からは、賃金上昇が継続することにより、家計における所得の増加が常態化したという期待が定着し、ひいては家計のマインド改善に資する(=より積極的な消費行動を取る)ことが期待される。

これまでは、①かつてデフレ・スパイラルの危機が叫ばれていた時代には、(先行きの売上や収益の減少を見込んで)企業が設備投資や人件費を抑制する中で、家計が将来の賃金上昇を不安視、②バブル崩壊以降、財政状況の悪化や少子高齢化を背景とした先行きの年金制度への不安視などの構造的要因が、不安の現実化による生涯所得の減少だけではなく、マインドの悪化による民間消費への下押し圧力になっている可能性が指摘されてきた。こうした経緯を踏まえると、家計の購買力の拡大に加え、以上のような波及効果を経てマインド改善につながるまで賃金上昇が続くかどうかは、持続的な経済成長実現の是非に係る重要なポイントと言えよう。その意味では、企業側に余力がある限り、賃上げに積極的な企業への税制優遇などを併用しつつ、賃上げの要請を続けることも政策の選択肢の一つとして考えられる⁴。

また、その他条件を一定とすると、今後、人口減少が続く我が国市場は諸外国と比べて相対的に縮小することとなるため、我が国企業の国内への設備投資や人件費の支出を促すためにも、将来的に今後の我が国の国内市場は成長が続くという期待を持つことができる環境を維持していく必要がある。このような観点からは、これまで民間消費や景気回復への重石として指摘されてきた少子高齢化など構造的要因の対応も必要となろう。

(3) 賃金が減少する場合の経済への影響試算

足下では、株式・為替市場において瞬間的ながら比較的大きな変動が見られた。ここ1～2年程度の間における「世界経済は上向き、国際金融市場は穏やか、企業収益は好調」という恵まれた環境は、賃金上昇が実現してきた大きな理由と考えられるが、外的要因により潮目に変化する可能性も否定できない。

このような状況変化により、企業業績の急激な悪化などが引き起こされ、仮

⁴ 今国会に提出されている税制改正法案では、①継続雇用者給与等支給額が前年度比で3%以上増加した場合、及び国内設備投資額が減価償却費の9割以上である場合等の条件を満たす場合には、給与等支払総額の増加額の一部を法人税額から控除できる等の措置が盛り込まれている(詳細は、財務省「平成30年度税制改正(案)のポイント」(2018.2)を参照)。

に賃金が減少に転じてしまうこととなった場合、我が国経済にはどの程度の影響が及ぶのだろうか。マクロモデルで試算してみると、1人当たり名目賃金の伸びが前年度比1%ポイント程度低下した場合、実質民間消費が0.4%ポイント程度落ち込み、実質GDPは0.3%ポイント程度低下するという結果となり（図表8）⁵、民間消費の回復の勢いに水を差すというという構図が見て取れる。ただし、現実の経済では、これまでの賃金上昇が途切れると、将来不安などマインドの悪化が少なからず民間消費へ悪影響を与えると考えられ、マクロモデルの性格上そのような効果を織り込むことは難しいが、こうした効果を加味したならば経済の落ち込みはより拡大することが想定される⁶。



（注1）“p”はポイントの略。

（注2）数字は、1人当たり名目賃金の伸びが1%ポイント低下した場合の試算結果(B)と、そうでない場合の試算結果(A)との伸び率の差(=B-A)。

（出所）筆者試算による

【参考文献】

内閣府『平成29年度年次経済財政報告』、2017年7月

（内線 75035）

⁵ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。

⁶ また、人件費が減少すると企業収益にプラスとなるという副次的な効果も想定されるが、本試算では便宜的に賃金の落ち込みによる企業収益への影響は中立とした。