

楽観視できない民間部門の所得改善の持続性

— 平成 29 年度政府経済見通し —

調査情報担当室 竹田 智哉

1. はじめに

我が国経済は、平成 26 年 4 月の消費税率引上げ以降、民間部門においては総じて所得・収益と比べて民間消費や民間設備投資といった支出の回復が遅れており、景気回復の足取りは重い状況が続いている。そのような中で、27 年 10 月、安倍内閣は、アベノミクスは一億総活躍社会を目指す第 2 ステージへと移行し、その実現のために従来の「三本の矢」を束ねて一層強化したものと位置付けた「希望を生み出す強い経済」に加え、「夢を紡ぐ子育て支援」、「安心につながる社会保障」から成る「新・三本の矢」を打ち出した¹。こうした方針の下で、28 年 8 月 2 日、当面の需要喚起にとどまらず民需主導の持続的な経済成長と一億総活躍社会の着実な実現につながる施策を盛り込んだ「未来への投資を実現する経済対策」（以下「経済対策」という。）が取りまとめられた。

今回公表された平成 29 年度政府経済見通し²では、この経済対策や 29 年度予算・税制改正などの経済財政運営を前提とし、海外経済・為替・原油価格の動向など現下の内外経済情勢を踏まえて想定したシナリオに基づき、先行きの経済成長率等が見積もられている。

本稿では、今回の経済見通しを概観し、シナリオの中核である好循環の実現可能性を考える際の視点を整理するとともに、好循環実現の前提となる民間部門における所得改善の継続の一助となることが期待される輸出を左右する海外経済の動向について点検する。

2. 概観～経済対策の下支えと雇用・所得環境改善から好循環へ

平成 29 年度政府経済見通しでは、経済成長率等について、前年の 28 年度政府経済見通し³で示した見通しの修正値と、29 年度の見通しが示されている（図表 1）。まず、平成 28 年度は、年度前半には海外経済で弱さがみられたほか、国内経済についても民間消費及び民間設備投資は所得及び収益の伸びと比べ力強さを欠いた状況となっているものの、アベノミクスの取組の下で雇用・所得環境が改善する中で、デフレからの完全な脱却及び成長の道筋をつけるため取りまとめた経済対策等の効果もあり、実質経済成長率は 1.3%と景気は緩やかな回復に向かうという見通しになった。この数字を昨年（平成 28 年度政府経済見通し）と比べると、民間消費を中心として民需の見通しが大幅に押し下げられており（GDP への寄与度は 1.8%ポイント→0.7%ポイント）、成長率も下方改定されている。

¹ 「基本方針」（平 27.10.7 閣議決定）

² 「平成 29 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平 28.12.20 閣議了解）

³ 「平成 28 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平 28.1.22 閣議決定）。詳細は、拙稿「新・三本の矢の下での景気回復の持続性」『立法と調査』374 号（平 28.2）35～39 頁を参照。

図表 1 平成 29 年度政府経済見通しと民間シンクタンクの経済予測

		対前年度比増減率(%)				
		27年度 (実績)	28年度見通し		29年度見通し	
			28年度政府 経済見通し	29年度政府 経済見通し	29年度政府 経済見通し	民間 シンクタンク
名目GDP		2.8	3.1	1.5	2.5	1.4
実質GDP		1.3	1.7	1.3	1.5	1.1
民需		(0.8)	(1.8)	(0.7)	(1.0)	(0.6)
民間最終消費支出		0.5	2.0	0.7	0.8	0.8
民間住宅投資		2.7	3.8	5.4	0.1	▲ 0.8
民間企業設備投資		0.6	4.5	2.1	3.4	1.9
公需		(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
外需		(0.2)	(▲ 0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.0)
輸出		0.8	4.8	0.8	3.2	2.9
(控除)輸入		▲ 0.2	5.2	▲ 1.2	2.6	2.4
物 価	消費者物価指数	0.2	1.2	0.0	1.1	(注3) 0.7
	GDPデフレーター	1.4	1.4	0.2	0.9	0.3

(注 1) 民需、公需、外需の括弧書きは、実質経済成長率の寄与度。

(注 2) 民間シンクタンクは、41 名(機関)の平均値(小数点第 2 位は四捨五入)。GDP デフレーターは、名実成長率の差として算出。

(注 3) 民間シンクタンクの消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(出所) 政府経済見通し、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(平 28.12.19)より作成

次に、平成 29 年度は、経済対策や 29 年度予算等により、雇用・所得環境が引き続き改善し経済の好循環が進展する中で、民需を中心とした景気回復が実現するとし、28 年度を若干上回る実質 1.5%成長を見込んでいる。内訳を見ると、民間消費や民間設備投資を中心とした民需が成長のけん引役となっている(GDPへの寄与度は 1.0%ポイント程度)が、経済対策を背景に公需(同 0.4%ポイント程度)も景気の下支え役となっていることが分かる⁴(図表 1)。なお、民間シンクタンクの見通しの平均値と比べると、政府経済見通しの方が主に民間設備投資への見方が強気となっていることから、実質経済成長率でも 0.4%ポイント程度高いという結果になっている。

また、物価については、平成 28 年度には原油価格下落の影響等により伸びが大きく低下したが、29 年度は景気回復により需給が引き締まっていく中で上昇し、デフレ脱却に向けた前進を見込んでいる。なお、物価についても、政府経済見通しの見方は民間シンクタンク(平均値)よりも強気となっており、名目経済成長率の見通しには 1%ポイント程度の差が生じている。

なお、平成 29 年度政府経済見通しでは、想定するシナリオのリスク要因として、海外経済の不確実性、金融資本市場の変動の影響等を指摘している。

⁴ 政府は、経済対策に基づく予算措置により短期的に現れると考えられる実質GDP押し上げ効果を、経済対策公表時点で換算すると 1.3%程度としている。なお、押し上げ効果の発現時期については明記されていない。

3. 好循環の実現可能性への視点

今回の政府経済見通しでは、雇用・所得環境の改善が継続することにより好循環が実現するというシナリオを描いている。ただし、冒頭でも述べたように、平成26年4月の消費税率引上げ以降も企業収益や雇用・所得環境の改善は総じて継続していたのだが、好循環の第2段階というべき所得から支出へのバトンタッチはなかなか進まなかった。このため、バトンタッチの実現のためには、少子高齢化及びそれに伴う潜在成長率の低下など、民間部門が更なる支出を行う際の重石となる構造的要因の悪影響を和らげることの重要性も指摘されてきた。そのような中で、今回の政府経済見通しでは、「子育て・介護の環境整備等の取組を進め」、「将来不安を払拭し、少子高齢化社会を乗り越えるための潜在成長率を向上させる」としていることから、こうした構造的要因への対応策が講じられていくことが期待される。ただし、構造的要因の変化には時間が掛かることから、こうした政策の効果が早急に現れることを期待することは難しいと思われる。

以上の点から、少なくとも短期的には、所得から支出へのバトンタッチの前提である雇用・所得環境の改善の継続が維持されることにより、単に支出の原資が増えたというだけではなく、家計に所得の増加が常態化したという期待を定着させ、そのマインド改善を通じて支出の増加につながるかどうかという点が、好循環実現という政府経済シナリオの成否を左右すると考えられる。ただし、これまでどおり所得から支出へのバトンタッチが早急には実現しない場合には、雇用・所得環境の改善がバトンタッチなしに維持されなければならない。経済対策等の下支えがあるとしても、民需が振るわない中で、雇用・所得環境の改善の起点となる企業収益が増勢を保てるかが焦点となる。所得から支出へのバトンタッチの実現が遅れるならば、企業収益の増勢が頭打ちとなり、企業マインドの冷え込みも相まって雇用・所得環境の改善度合いが鈍化することも懸念される。

なお、この点については、平成29年には米国経済を中心に海外経済が持ち直しに向かうと見られていることから、外需に企業マインドの改善などを通じた今後の経済成長への貢献を期待する声もある。4節では、そうした外需の動向を左右する海外経済を取り上げる。

4. 海外経済～けん引役は米国と新興国・懸念される下振れリスク

海外経済は、政府経済見通しの対象である国内経済についての見通し作成の前提条件である。今回の政府経済見通しのシナリオにおいては外需についてほとんど触れられていないが、3節で見たように、シナリオの中核である好循環実現のためには所得から支出へのバトンタッチが必要であり、その前提である家計・企業といった民間部門の所得改善の継続のためには輸出の貢献も期待される。また、今回の政府経済見通しにおけるリスク要因としては、国内要因ではなく「海外経済の不確実性」と「金融資本市場の変動の影響」という2つの海外要因が挙げられていることを踏まえると、今回の政府経済見通しのシナリオの実現性を占う上で、海外経済の動向は従前どおり重要なポイントと言えよう。

今回の政府経済見通しにおける海外経済の前提値は、図表2のとおりである⁵。これらの

⁵ これらの指標は、政府としての予測あるいは見通しではなく、飽くまで経済見通しを作成するための前提値であることに留意を要する。

数値は、先行きが足下の水準で推移するなど機械的に仮定されたものであるが、結果として平成29年度は、海外経済は緩やかに成長が加速し、為替は円安に振れ、原油価格は現在程度の水準を保つという前提となっている。民間シンクタンクの平均的な見通しもおおむねこのような方向性となっているが、前提とは逆方向に海外経済の下振れ、為替の円高、原油価格の大幅上昇という展開が見られた場合には、シナリオへのリスク要因となる可能性がある。仮に、これら前提値が変化した場合の影響について、内閣府「短期日本経済マクロ計量モデル」の試算によると、海外経済の成長が1%悪化した場合、1年目には実質GDPを▲0.31%ポイント程度、10%程度の円高が進むならば同▲0.08%ポイント程度、原油価格が20%上昇した場合には同▲0.12%ポイント程度押し下げるといった影響が生じるとされている（図表3）。

なお、海外経済の回復については、新興国を中心として世界全体としては持ち直しに向かうものの、地域差があると見られている（図表4）。まず、米国については、そもそも持ち直しが見込まれていることに加え、現時点で推測されるトランプ次期大統領（執筆当時）の経済政策により、インフラ投資の増加、法人税の引下げや規制緩和の進行により、更に成長が加速するという見込みが多く見られている⁶。対照的に、中国やEUについては足取りが弱いと見込まれていることに加え、中国については過剰設備や地方政府の債務問題など、EUについてはイタリアでの銀行の不良債権問題など構造的な要因の動向といった不透明感が残っている。また、回復が期待されている新興国についても、今後の米国の利上げのペースによっては、自国通貨の下落やそれを阻止するための

図表2 政府経済見通しの「前提値」

	27年度 (実績)	政府経済見通し	
		28年度	29年度
実質世界GDP (日本を除く) 成長率(%)	2.8	2.9	3.2
円相場 (円/ドル)	120.1	107.5	111.5
原油輸入価格 (ドル/バレル)	49.4	45.9	48.2

(出所) 平成29年度政府経済見通しより作成

図表3 前提値変化による実質成長率への影響
かい離率(%)

	1年目	2年目
世界需要悪化(▲1%)	▲ 0.31	▲ 0.31
円高(10%)	▲ 0.08	▲ 0.44
原油価格上昇(20%)	▲ 0.12	▲ 0.16

(注1) 政府経済見通しと本試算は、定義は一致しない。

(注2) 世界需要悪化と円高については、出所資料の試算結果(世界需要1%増加と10%の円安)の符号を逆としている。

(出所) 浜田浩児、堀雅博、花垣貴司、横山瑠璃子、亀田泰佑、岩本光一郎『短期日本経済マクロ計量モデル(2015年版)の構造と乗数分析』(内閣府経済社会総合研究所、2015年)より作成

図表4 国・地域別に見た海外経済
の経済成長率見通し(%)

	28年	29年
世界全体	3.1	3.4
米国	1.6	2.2
中国	6.6	6.2
EU	1.9	1.7

(出所) IMF, "World Economic Outlook"
(2016.10)

⁶ 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(平28.12.19)。なお、保護主義による貿易の鈍化、移民流入の減少による労働力不足のため成長が押し下げられるとする意見もある。

追随利上げによる景気鈍化などの影響が及ぶことが懸念されている。

以上の点からは、我が国の輸出にとって米国や新興国の回復は明るい材料と思われるが、中国やEUなど構造的な問題を有した国・地域の回復の遅れは懸念材料である。こうした中で、輸出が経済成長をけん引できるかどうかについては、現時点では不透明と言えよう。

5. まとめ

今回の政府経済見通しは、経済対策の下支えを受け、雇用・所得環境の改善に根差した好循環の進展による景気回復を見込んでいる（2節）。これまでも企業収益や雇用・所得環境は改善傾向にあった中で、遅れていた所得から支出へのバトンタッチの実現のためには、構造的な要因への働きかけも重要であるが、短期的には所得から支出へのバトンタッチの前提である民間部門の所得改善の継続が求められる。ただし、所得から支出へのバトンタッチが早急には実現しない、すなわち民需が振るわない場合には、雇用・所得環境の改善の起点となる企業収益が増勢を維持するかは不透明であるが、この点については外需に期待する意見もある（3節）。外需を左右する海外経済は、米国の持ち直しが見込まれていることは明るい材料ではあるが、中国やEUについては足取りの弱さが懸念されており、また、政府経済見通しで機械的に仮定した海外経済の持ち直し、円安、原油安の維持という方向性が逆に向かうというリスクを抱える中で、我が国輸出が経済成長をけん引できるとは言い切れない（4節）。このため、所得から支出へのバトンタッチが早急には実現しない場合には、過去に増勢にあった際の企業収益の蓄積があると思われるものの、雇用・所得環境の改善の継続は楽観視できない状況と言えよう。

以上、本稿では、政府経済見通しを概観・整理した上で、所得から支出へのバトンタッチが簡単には進まなかった場合における民間部門の所得改善の持続性について考えてきたが、そもそも所得が増えても支出がそれほど増えないという事態が長期化するならば、今回の政府経済見通しが描いている所得から支出へのバトンタッチ実現というシナリオを脅かすおそれがあることを踏まえると、今回の政府経済見通しで言及の乏しかったこの点をどう評価するのかが重要なポイントである。この点について、内閣府が平成28年8月に公表した平成28年度経済財政白書では、民間消費については天候不順や生鮮食料品価格の高騰などによる消費者マインド改善の足踏みという短期的要因に加え、家電エコポイントや消費税率引上げ前の耐久財の買換え需要の先食いや家計の将来不安による消費抑制といった構造的要因が、民間設備投資については期待成長率の低さや海外移転の進展などが背景にあると指摘している。こうした要因を踏まえ、経済財政白書では、民間消費・民間設備投資の回復に資する方策としては、主に構造的な要因への対応の必要性を指摘する中で、民間消費については賃金の持続的な上昇も重要であるとしている。しかし、これまで見てきたように、家計の雇用・所得環境の改善の継続は楽観視が難しいと考えられることを踏まえると、所得が増えても支出がそれほど増えないという状態は長引くことも懸念されよう。

（たけだ ともなり）