

2018年の日本経済展望と政策課題

～「ハイプレッシャー・エコノミー」時代の経済政策～

筑波総研株式会社

調査部長 チーフエコノミスト 渋谷 康一郎

1. 景気の現状（はじめに）

2017年12月に公表された同年7～9月期GDP（国内総生産）2次速報値は、実質（物価変動の影響を除いたベース）で前4～6月比+0.6%、年率換算で+2.5%と7四半期連続のプラス成長となりました。しかも、直近の半年間は2%を大きく上回るペースでの成長が続いています（4～6月年率+2.9%）。

実質GDP全体の実額（季節調整済年率換算）も、2017年7～9月で534兆円とリーマンショック直前のピーク（2008年1～3月）に比べ+5%以上上回る水準にあります。このように、わが国の経済は、明確に回復が続いていると言えます。

以下では、2018年の日本経済を展望したうえで、次に、「需要超過下の経済」（ハイプレッシャー・エコノミー）の意味を整理し、最後にそうした経済の下に必要な経済政策について解説したいと思います（2017年12月14日現在の情報に基づくもの）。

2. 景気の先行き展望（図1参照）

2018年のわが国の経済は、2017年と同様に回復が続くと考えます。ただ、順調な経済成長の割には物価の上昇テンポが鈍く、「デフレからの脱却」が達成できないのが悩みの種です。先進国で共通の問題ですが、とくに日本ではその傾向が顕著です。

その背景としては、賃金の引上げテンポが鈍いことが挙げられます。すなわち、1)物価に関する「適合的な期待形成」（＝「過去の物価状況が続く」という予想の要素）が他の先進国に比べ強いこと、2)労働市場の二重構造（正規雇用と非正規雇用）

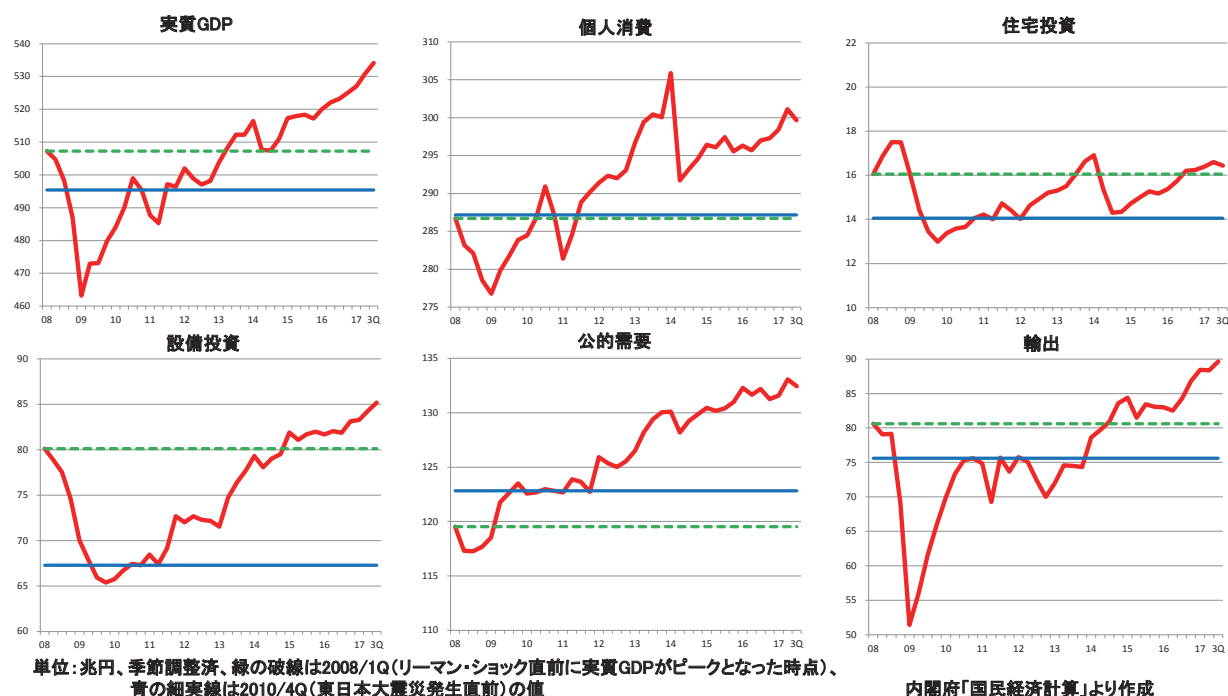
の存在（非正規の賃金をまず上げ、正規の賃金引上げは後順位とする）、3)人手不足に対する企業の省力化・効率化投資、ビジネス・プロセスの見直し（これにより賃上げを回避）といったわが国の特徴が大きく寄与しています。

このように、所得から支出への前向きな循環メカニズムは経済好調の割には強まっていません。こうした状況下、安倍首相は、10月の経済財政諮問会議席上、来春の労使の賃上げ交渉を見据え、「賃上げは企業への社会的要請。3%の賃上げが実現するよう期待する」と表明するなど、経済界に対し雇用者の所得水準の引上げにより積極的に取り組むよう働きかけています。正に来春の賃上げ交渉の帰趨は日本経済にとって大きなポイントとなると考えます。

もっとも、日本経済にとっての下振れリスクは、依然として海外要因が大きいと考えられます。米国では、「ロシア疑惑」による政治的な混乱、議会運営の不安定化に伴う経済政策の先行き不透明感の強まり、欧州では、英国のEU離脱交渉の難航、ドイツの連立政権組成の難航、総選挙を控えるスペイン・カタルーニャの独立問題の帰趨等が世界経済や国際金融市場にとってのマイナスリスク要因として挙げられます。このほか、中国の不動産バブル抑制の政策発動に伴う経済減速・市場悪化懸念、北朝鮮問題の帰趨、イスラエルとアラブ諸国の対立激化やサウジアラビアとイランの緊張の高まりがもたらす原油価格の高騰懸念等、枚挙に暇がありません。世界経済に大きなマイナスとなるような問題が顕現化する確率は、今のところ低いと考えられますが、今後の展開如何では日本経済にも影を落とすことになりかねません。

国内需要は、日銀の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」による超緩和的な金融環境が

■図1 需要項目別にみた実質GDP



2018年は続く可能性が高いこと、政府も2017年度補正予算、2018年度大型予算の組成など、積極的な経済対策の発動による財政支出等を背景に増加基調を辿ると考えます。

需要項目別にみると、個人消費は、雇用・所得環境の改善が続く下で、緩やかながら増加傾向を辿ると考えます。ただ、今後、原油等資源価格の上昇、円安化が進み、ガソリンや食料・日用品価格への転嫁が進む場合には、家計の実質的な購買力が低下し、個人消費が下振れる恐れがあることには留意が必要です。

住宅投資は、低調な伸びを続けるものと考えます。相続税の節税対策で大幅に増加したアパート等貸家目的の新設住宅着工は、大都市圏を中心とした地価上昇、地方における空室率の上昇により投資採算の悪化からさらに抑制されそうです。このほか、首都圏を中心とした物件価格の上昇から持家・分譲も減少傾向を辿ると思われます。

設備投資は、緩やかな増加を続けると考えます。企業は、内外経済の回復、円安基調の持続から2017年度収益計画を上方修正する先が多い状況にあります。こうしたなか、オリンピック関連投資の本格化に加え、前述の人手不足に対応した省力化・効率化投資の増加が続くと予想しています。ただ、前述の世界の政治リスクに加え、日米経済対話の今後の展開によっては、企業が設備投資を積極化しにくい状況が出てくる恐れがあります。

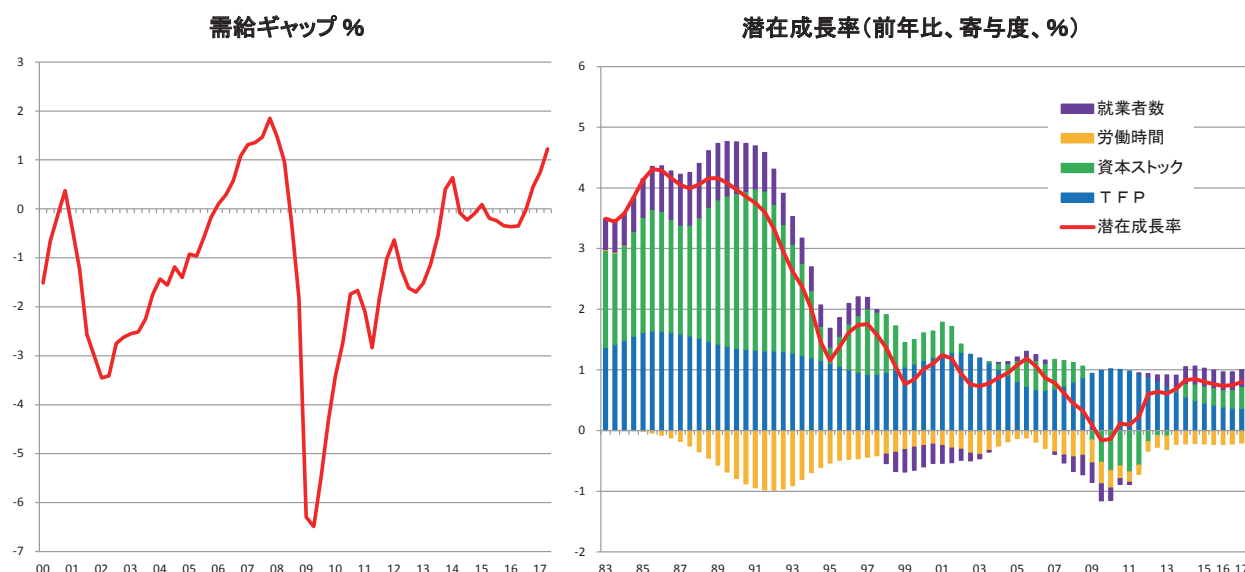
公共投資は、前述の経済対策による下支え、オリンピック関連需要もあって高めの水準を維持するとみています。

一方、輸出（外需）は、基調として増加を続けると考えます。海外経済については、先進国の着実な成長に加え、その好影響の波及や各国の政策効果により、新興国経済の回復もはっきりとしたものになってくると想定されます。世界経済の回復に伴い新興国における設備投資マインドも改善し、世界GDPに対し世界貿易量が引続き増加すると見込まれます。もっとも、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉問題、さらには、上述の日米経済対話の帰趨等、米トランプ政権の保護貿易主義の強まりが引続き懸念材料として指摘できます。

3. ハイプレッシャー・エコノミーの評価 (図2参照)

ハイプレッシャー・エコノミー（＝高圧経済）とは、経済全体の需要が供給を大きく上回り、投資などが活発化してさらに需要圧力が高まる経済状態を指します。言い換えると、需給ギャップが大きくプラスになる経済を意味しています。やや詳しく申し上げると、需給ギャップとは、日本経済の「総需要（実際のGDP）」が「平均的な供給力（潜在GDP）」からどの程度乖離しているかを示す指標で、経済の活動状況（＝経済の体温）を

■図2 需給ギャップと潜在成長率



(注) 1. 需給ギャップおよび潜在成長率は、日本銀行調査統計局の試算値。
2017年度上半期は、2017/2Qの値。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、厚生労働省、経済産業省、経済産業研究所 日本銀行分析データ「需給ギャップと潜在成長率」より作成

表すものと言えます。日銀や内閣府が四半期ごとに推計を行っていますが、様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要があります。

日銀の推計値をみると、2016年10～12月にプラスに転化し、2017年4～6月には+1.2%の需要超過とリーマンショック前のピークである2007年10～12月(+1.8%)の水準に近づいてきています。内閣府の推計値は2017年7～9月で+0.5%と日銀推計に比べ低いですが、前4～6月(+0.4%)からプラスに転じています。

こうした背景には、企業の設備不足や人手不足があり、今後、折角注文があっても、これらの影響から注文を受けることができない事態が出てくる恐れがあります。そうした状況においては、発注側は自分の注文に応じて貰えるよう、発注価格を引上げることが想定されます。このように、ハイプレッシャー・エコノミーの下では、物価は上昇しやすくなり、国民のインフレ期待も高まることが考えられます。日銀の先行き2018年度の物価見通しが強気であるのはこうしたことによります。

経済の体温が上がること自体は決して悪いことではないのですが、日本の場合、潜在成長率(=潜在GDPの成長率)が低い(日銀推計2017年4～6月+0.8%、内閣府推計同7～9月+1.0%)ことが問題です。潜在成長率は経済の巡航速度、すな

わち経済の供給サイドの成長余力を表す指標であると言えます。潜在成長率が低いために、少し需要が増加すると、たちまちハイプレッシャー・エコノミーの状態になりかねません。これが需要超過の状態にも拘らず、成長実感が高まらない理由となります。

それでは、潜在成長率を高めるにはどうしたら良いか、図2の凡例をみるとはっきりしています。就業者数・労働時間といった労働力を高めること、資本ストック、すなわち企業の設備投資を増加すること、さらにTFP(=全要素生産性、技術進歩や生産の効率化等)を高めることが必要です。

これからのアベノミクスで必要なことは、需要を増加させる政策(公共投資、需要喚起策)よりも潜在成長率を高める政策です。その意味では、2017年11月に決定した農林水産業の強化策等の「総合的なTPP等関連政策大綱」や後述の「新しい経済政策パッケージ」で掲げている「人づくり革命」と「生産性革命」の方向性は正しいと考えます。問題は、如何にメニューを速やかに実行に移すかです。

4. 「新しい経済政策パッケージ」(表1参照)

政府は、12月8日に「新しい経済政策パッケージ」を閣議決定しました。本政策パッケージは、「少子高齢化」という最大の壁に立ち向うため、「生

■表1 「新しい経済政策パッケージ」(2017年12月8日 閣議決定)

- ◎「少子高齢化」という最大の壁に立ち向うため、「生産性革命」と「人づくり革命」を車の両輪として、2020年に向けて取組み
- ◎財政健全化との関連：2020年度のプライマリーバランス黒字化目標の達成は困難。ただし、**プライマリーバランスの黒字化を目指すという目標自体はしっかり堅持**。2018年の「経済財政運営と改革の基本方針」においてプライマリーバランス黒字化の達成時期、その裏付けとなる**具体的かつ実効性の高い計画を提示**
- I 「人づくり革命」**：2020年度までに従来の制度や慣行に囚われない新しい仕組みづくりに向けた基礎を構築、これらの安定財源として**2019年10月の消費税率10%への引上げによる財源を活用**
- ー ①消費税率2%引上げによる5兆円強の増収分を社会保障の充実と財政再建にそれぞれ概ね半分ずつ充当。前者は、従前より決まっていた年金生活者支援給付金などの社会保障の充実策に1.1兆円程度、残りの1.7兆円程度を本「人づくり革命」政策パッケージに充当、②経済界に対する子ども・子育て拠出金を0.3兆円増額（拠出金率の上限を0.25%から0.45%に変更）し、企業主導型保育事業と保育の運営費に充当
1. 幼児教育の無償化、2. 待機児童の解消、3. 高等教育の無償化、4. 私立高等学校の授業料の実質無償化、5. 介護人材の処遇改善 等
- II 「生産性革命」**：「生産性革命」を世界に先駆けて実現することを2020年度までの中期的な課題と位置付け、**3年間で集中投資期間**として、①我が国の**生産性を年2%に向上**（2015年までの5年間の 平均値0.9%）、②**設備投資額を2020年度までに2016年度比10%増加**、③2018年度以降**3%以上の賃上げを実現**、の目標に取組み
1. 中小・小規模事業者等の生産性革命：(1)中小・小規模事業者の投資促進と賃上げの環境整備、(2)事業承継の集中支援 等
2. 企業の収益性向上・投資促進による生産性革命：(1)賃上げ及び設備・人材投資の加速、(2)コーポレート・ガバナンス改革 等
3. Society 5.0の社会実装と破壊的イノベーションによる生産性革命：(1)規制の「サンドボックス」の制度化、(2)第4次産業革命の社会実装と生産性が伸び悩む分野の制度改革（自動走行、健康・医療・介護等）、(3)イノベーション促進基盤の抜本的強化（大学のイノベーション拠点化等）、(4) Society 5.0のインフラ整備（電波制度改革、第5世代移動通信システム（5G）の実現・活用等） 等

産性革命」と「人づくり革命」を車の両輪として、2020年に向けて取組む施策を纏めたものです。

まず、「人づくり革命」については、2020年度までに従来の制度や慣行に囚われない新しい仕組みづくりに向けた基礎を構築するとし、1)幼児教育の無償化、2)待機児童の解消、3)高等教育の無償化、4)私立高校授業料の実質無償化、5)介護人材の処遇改善等を政策に掲げています。

また、これらの安定財源としては、2019年10月の消費税率10%への引上げによる財源を活用する（消費税率の2%引上げによる5兆円強の増収分のうち、1.7兆円程度を新たに「人づくり革命」に充当）としています。

次に、「生産性革命」については、2020年度までの3年間で集中投資期間として、1)わが国の生産性を年2%に向上（2011～15年の平均値0.9%）、2)設備投資額を2020年度までに2016年度比10%増加、3)2018年度以降3%以上の賃上げ実現を目標に掲げています。

主な政策として、1)中小企業・小規模事業者等の生産性革命（中小企業・小規模事業者の投資促進と賃上げの環境の整備、事業承継の集中支援等）、2)企業の収益性向上・投資促進による生産性革命（コーポレート・ガバナンス改革等）、3)Society 5.0の社会実装と破壊的イノベーションによる生産性革命（規制が直ちに適用されない環境下で実証が可能な規制の「サンドボックス

＜砂場＞」の制度化、第4次産業革命の社会実装と生産性が伸び悩む分野＜自動走行、健康・医療・介護等＞、イノベーション促進基盤の抜本的強化＜大学のイノベーション拠点化等＞、Society 5.0のインフラ整備＜電波制度改革、第5世代移動通信システム（5G）の実現・活用等＞）等が掲げられています。

なお、本政策パッケージでは、財政健全化との関連について、2020年度のプライマリーバランス（＝基礎的財政収支）黒字化目標の達成は困難であることを明記したうえで、プライマリーバランス黒字化目標は堅持すること、2018年の「経済財政運営と改革の基本方針」でプライマリーバランス黒字化の達成時期、具体的かつ実効性の高い計画を提示することを約束しています。

しかしながら、わが国経済の最大の課題は、前述の潜在成長力の引上げと財政再建の両立です。本政策パッケージで、財政再建計画の策定が先送りされ、具体策が盛り込まれていないことは気がかりです。

財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下する場合、人々の将来不安の強まりやそれに伴う長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れに繋がる恐れがあります。子育て世代や若者の活力を高め消費を拡大するには、彼らの将来不安を取り除く必要があります。