

2017年2月8日 全17頁

日本経済見通しの概要とリスクシナリオ

日本経済中期予測（2017年2月）2章・3章

経済調査部
シニアエコノミスト 近藤 智也

[要約]

- 日本経済は、前半にアップダウンはあるが、後半は改革の成果に期待。
- 今後10年間（2017～2026年度）の成長率を、年率平均で名目+1.7%、実質+1.1%と予測する。予測期間前半において東京オリンピック・パラリンピック前後で±の材料が交錯し、2019年10月に再延期された消費税増税は成長率を低下させよう。一方、予測期間後半には働き方改革の成果が徐々に表れて、民間需要が緩やかに成長するとみられる。
- 日本の物価上昇率は需給ギャップ改善や原油価格上昇で総じて緩やかに推移するが、日銀のインフレ目標の達成は困難。日銀の積極的な緩和姿勢は大きく変わらないと予測する。
- 日米の金融政策の差異から円安圧力だが、トランプ政権等のリスクオフ要因で円高も。
- 予測期間後半にかけて円高方向に振れると想定するが、上昇幅は限定的と見込む。
- リスクシナリオとして、まず、予測期間の前半に世界経済が一段と下振れするケースを想定する。米国経済の好調が短期的に顕在化する一方、保護主義的な通商政策の影響を受ける米国以外の国・地域の成長は下方修正へ。次に、日本銀行の金融政策が変更され、予測期間後半にかけて、長期金利が緩やかに上昇するケースを想定した。

日本経済中期予測（2017年2月）

| 年度 | 実績 | | 予測期間 2017-2026 | 予測期間 | |
|------------------------|-----------|-----------|-------------------|-----------|-----------|
| | 2007-2011 | 2012-2016 | | 2017-2021 | 2022-2026 |
| 実質GDP(前年比、%) | -0.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.1 |
| 民間最終消費支出 | 0.3 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |
| 民間設備投資 | -2.6 | 2.7 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 民間住宅投資 | -6.6 | 1.8 | -0.5 | -0.9 | 0.0 |
| 公的固定資本形成 | -1.8 | 1.2 | 0.0 | 0.4 | -0.3 |
| 政府最終消費 | 1.5 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| 財貨・サービス輸出 | 0.7 | 2.7 | 3.1 | 2.9 | 3.3 |
| 財貨・サービス輸入 | 0.6 | 2.8 | 2.8 | 2.5 | 3.0 |
| 名目GDP(前年比、%) | -1.4 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.9 |
| GDPデフレーター(前年比、%) | -1.2 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.8 |
| 国内企業物価(前年比、%) | 0.4 | -0.5 | 1.5 | 1.4 | 1.6 |
| 消費者物価(前年比、%) | -0.2 | 0.7 | 1.2 | 1.0 | 1.3 |
| コールレート(%) | 0.2 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 10年国債利回り(%) | 1.3 | 0.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ドル円レート(¥/\$) | 94.4 | 104.6 | 105.8 | 109.3 | 102.3 |
| 経常収支(名目GDP比、%) | 3.1 | 2.2 | 4.0 | 4.1 | 3.9 |
| 名目雇用者報酬(前年比、%) | -0.5 | 1.3 | 1.6 | 1.4 | 1.8 |
| 失業率(%) | 4.5 | 3.6 | 2.9 | 3.0 | 2.8 |
| 労働分配率(雇用者報酬の国民所得比、%) | 70.1 | 68.5 | 66.9 | 67.2 | 66.7 |
| 中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%) | -6.3 | -5.8 | -2.9 | -3.5 | -2.3 |
| 基礎的財政収支(名目GDP比、%) | -4.8 | -4.2 | -2.6 | -3.0 | -2.3 |
| 中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%) | 204.0 | 239.9 | 245.1 | 246.8 | 243.4 |

(注) 期間平均値。2016年度は見込み。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

主要経済指標

| 年度 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 名目GDP(兆円) | 493.9 | 494.7 | 507.4 | 517.9 | 532.2 | 539.6 | 546.9 | 556.1 | 564.8 | 572.1 | 580.1 | 589.9 | 601.3 | 612.6 | 624.1 | 636.2 |
| (前年比%) | -1.1 | 0.2 | 2.6 | 2.1 | 2.8 | 1.4 | 1.4 | 1.7 | 1.6 | 1.3 | 1.4 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 名目GNI(兆円) | 507.5 | 508.4 | 524.9 | 537.2 | 552.1 | 564.4 | 571.7 | 582.5 | 592.1 | 599.6 | 607.6 | 618.2 | 630.3 | 641.7 | 653.2 | 665.9 |
| (前年比%) | -1.0 | 0.2 | 3.2 | 2.4 | 2.8 | 2.2 | 1.3 | 1.9 | 1.7 | 1.3 | 1.3 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.9 |
| 実質GDP(2011年連鎖価格 兆円) | 495.1 | 499.6 | 512.7 | 510.4 | 517.2 | 524.6 | 532.1 | 538.3 | 543.8 | 547.9 | 552.5 | 558.8 | 565.5 | 571.6 | 577.0 | 582.6 |
| (前年比%) | 0.5 | 0.9 | 2.6 | -0.4 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 0.7 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 内需寄与度 | 1.4 | 1.8 | 3.2 | -1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.4 | 1.3 | 1.0 | 0.6 | 0.7 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.8 |
| 外需寄与度 | -1.0 | -0.8 | -0.5 | 0.6 | 0.2 | 0.4 | 0.1 | -0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 一人当たり実質GDP(2011年連鎖価格 百万円) | 3.9 | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | 4.5 | 4.6 | 4.7 | 4.7 | 4.8 |
| (前年比%) | 0.5 | 1.1 | 2.8 | -0.3 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 1.6 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| 実質GDI(2011年連鎖価格 兆円) | 494.1 | 498.7 | 510.5 | 510.0 | 523.7 | 530.8 | 536.2 | 541.7 | 546.3 | 549.4 | 553.4 | 558.3 | 563.7 | 568.4 | 573.2 | 578.2 |
| (前年比%) | -0.7 | 0.9 | 2.4 | -0.1 | 2.7 | 1.4 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 鉱工業生産(2010=100) | 98.7 | 95.8 | 98.9 | 98.4 | 97.4 | 98.9 | 100.3 | 101.3 | 102.0 | 102.1 | 102.3 | 103.2 | 104.3 | 105.1 | 105.6 | 106.2 |
| (前年比%) | -0.7 | -3.0 | 3.3 | -0.5 | -1.0 | 1.5 | 1.5 | 1.0 | 0.6 | 0.1 | 0.3 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.5 | 0.5 |
| 国内企業物価(2010=100) | 101.6 | 100.5 | 102.4 | 105.2 | 101.8 | 99.0 | 100.4 | 101.4 | 103.3 | 105.3 | 106.2 | 107.8 | 109.5 | 111.3 | 112.9 | 114.7 |
| (前年比%) | 1.3 | -1.0 | 1.8 | 2.8 | -3.3 | -2.7 | 1.4 | 1.0 | 1.8 | 2.0 | 0.9 | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 1.6 |
| 消費者物価(2015=100) | 96.3 | 96.1 | 96.9 | 99.8 | 100.0 | 100.0 | 100.7 | 101.8 | 103.0 | 104.2 | 105.3 | 106.5 | 107.9 | 109.4 | 110.9 | 112.6 |
| (前年比%) | -0.1 | -0.3 | 0.9 | 3.0 | 0.2 | 0.0 | 0.7 | 1.0 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| コールレート(%) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | -0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 10年物国債利回り(%) | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 為替レート(¥/US\$) | 79 | 83 | 100 | 110 | 120 | 110 | 113 | 110 | 109 | 108 | 106 | 105 | 103 | 102 | 101 | 100 |
| (¥/EURO) | 109 | 107 | 134 | 139 | 132 | 119 | 120 | 117 | 115 | 115 | 115 | 113 | 112 | 113 | 114 | 116 |
| 経常収支(兆円) | 8.2 | 4.2 | 2.4 | 8.9 | 18.2 | 23.6 | 22.3 | 22.7 | 23.2 | 23.7 | 24.0 | 24.0 | 24.0 | 23.2 | 23.1 | 24.2 |
| (名目GDP比%) | 1.7 | 0.9 | 0.5 | 1.7 | 3.4 | 4.4 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.0 | 3.8 | 3.7 | 3.8 |
| 労働力人口(万人) | 6,578 | 6,555 | 6,578 | 6,593 | 6,605 | 6,650 | 6,643 | 6,631 | 6,618 | 6,600 | 6,581 | 6,561 | 6,540 | 6,516 | 6,491 | 6,465 |
| (前年比%) | -0.8 | -0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.7 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |
| 就業者数(万人) | 6,280 | 6,275 | 6,322 | 6,360 | 6,388 | 6,444 | 6,439 | 6,437 | 6,423 | 6,407 | 6,388 | 6,372 | 6,357 | 6,338 | 6,316 | 6,293 |
| (前年比%) | -0.3 | -0.1 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.9 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.4 |
| 雇用者数(万人) | 5,501 | 5,511 | 5,564 | 5,608 | 5,662 | 5,728 | 5,737 | 5,750 | 5,750 | 5,746 | 5,745 | 5,744 | 5,741 | 5,734 | 5,726 | |
| (前年比%) | -0.1 | 0.2 | 1.0 | 0.8 | 1.0 | 1.2 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | |
| 失業者数(万人) | 298 | 280 | 256 | 233 | 218 | 206 | 204 | 194 | 195 | 193 | 193 | 189 | 184 | 179 | 175 | 172 |
| 失業率(%) | 4.5 | 4.3 | 3.9 | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 3.1 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.7 |
| 名目雇用者報酬(兆円) | 254 | 253 | 255 | 260 | 263 | 271 | 275 | 280 | 283 | 286 | 290 | 295 | 301 | 306 | 312 | 318 |
| (前年比%) | 0.7 | -0.3 | 0.7 | 1.8 | 1.5 | 3.0 | 1.5 | 1.8 | 1.0 | 1.0 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.9 |
| 名目家計可処分所得(兆円) | 293 | 291 | 291 | 293 | 296 | 300 | 302 | 306 | 307 | 309 | 311 | 314 | 320 | 326 | 330 | 335 |
| (前年比%) | -0.1 | -0.6 | -0.2 | 0.7 | 1.0 | 1.3 | 0.7 | 1.4 | 0.4 | 0.5 | 0.8 | 1.0 | 1.8 | 1.7 | 1.4 | 1.5 |
| 労働分配率(%) | 70.8 | 70.3 | 68.1 | 68.6 | 67.8 | 67.6 | 67.7 | 67.2 | 66.8 | 67.0 | 67.3 | 67.1 | 66.7 | 66.6 | 66.5 | 66.5 |
| 家計貯蓄率(%) | 3.6 | 2.1 | -1.1 | 0.2 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | -0.3 | -0.9 | -1.5 | -2.1 | -1.9 | -2.0 | -2.4 | -2.7 |
| 中央・地方政府 財政収支(兆円) | -40.8 | -37.2 | -34.5 | -28.3 | -23.6 | -26.5 | -24.3 | -22.0 | -19.6 | -17.1 | -16.2 | -15.5 | -14.7 | -14.2 | -13.6 | -12.9 |
| (名目GDP比%) | -8.3 | -7.5 | -6.8 | -5.5 | -4.4 | -4.9 | -4.4 | -4.0 | -3.5 | -3.0 | -2.8 | -2.6 | -2.4 | -2.3 | -2.2 | -2.0 |
| 同基礎の財政収支(名目GDP比%) | -6.5 | -5.8 | -5.2 | -3.9 | -2.9 | -3.6 | -3.5 | -3.2 | -2.9 | -2.6 | -2.6 | -2.5 | -2.4 | -2.4 | -2.3 | -2.2 |
| 中央・地方政府 債務残高(兆円) | 1,123 | 1,170 | 1,201 | 1,245 | 1,285 | 1,316 | 1,345 | 1,371 | 1,394 | 1,415 | 1,436 | 1,455 | 1,474 | 1,492 | 1,510 | 1,527 |
| (名目GDP比%) | 227.4 | 236.5 | 236.7 | 240.5 | 241.5 | 243.9 | 245.8 | 246.5 | 246.9 | 247.4 | 247.5 | 246.7 | 245.2 | 243.6 | 242.0 | 240.1 |
| 中央・地方政府 純債務残高(兆円) | 762 | 790 | 796 | 815 | 890 | 929 | 950 | 976 | 997 | 1,016 | 1,035 | 1,052 | 1,069 | 1,084 | 1,099 | 1,112 |
| (名目GDP比%) | 154.4 | 159.8 | 157.0 | 157.3 | 167.2 | 172.2 | 173.8 | 175.5 | 176.6 | 177.6 | 178.4 | 178.3 | 177.7 | 176.9 | 176.1 | 174.9 |

(注) 2015年度までは実績。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

名目国内総支出(兆円)

| 年度 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 名目GDP | 493.9 | 494.7 | 507.4 | 517.9 | 532.2 | 539.6 | 546.9 | 556.1 | 564.8 | 572.1 | 580.1 | 589.9 | 601.3 | 612.6 | 624.1 | 636.2 |
| (前年比%) | -1.1 | 0.2 | 2.6 | 2.1 | 2.8 | 1.4 | 1.4 | 1.7 | 1.6 | 1.3 | 1.4 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 国内需要 | 498.5 | 503.4 | 521.2 | 526.5 | 532.2 | 539.1 | 548.0 | 558.3 | 567.3 | 574.2 | 581.8 | 592.5 | 604.6 | 617.1 | 628.6 | 640.0 |
| (前年比%) | 1.1 | 1.0 | 3.5 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 1.6 | 1.9 | 1.6 | 1.2 | 1.3 | 1.8 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |
| 民間最終消費 | 288.4 | 291.2 | 300.0 | 298.4 | 299.9 | 303.5 | 306.4 | 310.9 | 315.1 | 318.7 | 323.2 | 328.4 | 333.9 | 339.9 | 346.2 | 352.2 |
| (前年比%) | 0.3 | 0.9 | 3.0 | -0.5 | 0.5 | 1.2 | 1.0 | 1.4 | 1.4 | 1.1 | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.7 |
| 民間住宅投資 | 14.3 | 14.9 | 16.6 | 15.5 | 15.9 | 16.7 | 17.4 | 17.6 | 17.5 | 17.1 | 16.8 | 17.0 | 17.4 | 17.7 | 17.9 | 17.8 |
| (前年比%) | 3.1 | 4.4 | 11.5 | -6.7 | 2.7 | 5.1 | 4.1 | 1.1 | -0.8 | -2.2 | -1.6 | 1.1 | 2.4 | 1.8 | 0.7 | 0.0 |
| 民間設備投資 | 70.4 | 71.8 | 77.4 | 80.3 | 81.2 | 81.7 | 84.5 | 86.7 | 89.4 | 91.0 | 91.8 | 94.0 | 97.0 | 100.0 | 102.3 | 104.7 |
| (前年比%) | 3.3 | 2.0 | 7.8 | 3.8 | 1.1 | 0.7 | 3.4 | 2.6 | 3.2 | 1.8 | 0.9 | 2.4 | 3.2 | 3.1 | 2.3 | 2.3 |
| 民間在庫変動 | 1.4 | 0.7 | -1.6 | 0.8 | 2.4 | 1.2 | 2.1 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 1.8 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| 政府最終消費 | 99.7 | 100.4 | 101.8 | 104.3 | 106.0 | 108.9 | 110.3 | 112.2 | 114.8 | 116.8 | 119.3 | 122.2 | 125.0 | 127.6 | 130.0 | 132.7 |
| (前年比%) | 1.6 | 0.6 | 1.5 | 2.4 | 1.7 | 2.7 | 1.4 | 1.7 | 2.3 | 1.8 | 2.1 | 2.5 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 2.1 |
| 公的固定資本形成 | 24.2 | 24.4 | 26.9 | 27.1 | 26.7 | 27.0 | 27.3 | 28.1 | 28.8 | 29.0 | 29.2 | 29.2 | 29.6 | 30.1 | 30.5 | 30.9 |
| (前年比%) | -1.9 | 0.8 | 10.2 | 0.8 | -1.4 | 0.9 | 1.1 | 3.1 | 2.5 | 0.7 | 0.6 | 0.3 | 1.2 | 1.6 | 1.4 | 1.4 |
| 公的在庫変動 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 財貨・サービス輸出 | 73.1 | 72.5 | 82.8 | 92.3 | 91.7 | 89.3 | 93.5 | 95.0 | 97.8 | 101.2 | 103.8 | 107.4 | 111.5 | 115.6 | 119.5 | 124.3 |
| (前年比%) | -3.7 | -0.8 | 14.1 | 11.5 | -0.7 | -2.6 | 4.7 | 1.6 | 2.9 | 3.4 | 2.6 | 3.5 | 3.9 | 3.6 | 3.4 | 4.0 |
| 財貨・サービス輸入 | 77.7 | 81.3 | 96.6 | 100.9 | 91.6 | 88.3 | 94.0 | 96.7 | 99.7 | 102.5 | 104.8 | 109.1 | 113.9 | 118.9 | 122.8 | 126.8 |
| (前年比%) | 11.0 | 4.6 | 18.9 | 4.5 | -9.2 | -3.6 | 6.4 | 2.8 | 3.1 | 2.9 | 2.2 | 4.2 | 4.3 | 4.4 | 3.3 | 3.3 |

実質国内総支出(2011年連鎖価格、兆円)

| 年度 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実質GDP | 495.1 | 499.6 | 512.7 | 510.4 | 517.2 | 524.6 | 532.1 | 538.3 | 543.8 | 547.9 | 552.5 | 558.8 | 565.5 | 571.6 | 577.0 | 582.6 |
| (前年比%) | 0.5 | 0.9 | 2.6 | -0.4 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 0.7 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 国内需要 | 498.7 | 507.4 | 523.1 | 517.7 | 523.4 | 528.6 | 535.7 | 542.6 | 547.8 | 550.9 | 554.9 | 561.0 | 567.7 | 573.9 | 579.4 | 584.3 |
| (前年比%) | 1.4 | 1.7 | 3.1 | -1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 1.3 | 0.9 | 0.6 | 0.7 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.8 |
| 民間最終消費 | 288.5 | 293.7 | 301.7 | 293.6 | 295.2 | 297.9 | 300.1 | 302.6 | 304.5 | 305.7 | 308.2 | 310.9 | 313.3 | 315.9 | 318.4 | 320.3 |
| (前年比%) | 0.8 | 1.8 | 2.7 | -2.7 | 0.5 | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.4 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.6 |
| 民間住宅投資 | 14.3 | 15.0 | 16.3 | 14.7 | 15.1 | 15.6 | 16.1 | 16.0 | 15.7 | 15.3 | 14.9 | 14.9 | 15.0 | 15.1 | 15.0 | 14.9 |
| (前年比%) | 2.9 | 5.1 | 8.3 | -9.9 | 2.7 | 3.6 | 2.9 | -0.1 | -1.8 | -3.1 | -2.3 | -0.1 | 1.0 | 0.4 | -0.2 | -1.0 |
| 民間設備投資 | 70.5 | 72.1 | 77.2 | 79.1 | 79.6 | 80.6 | 83.3 | 85.4 | 87.6 | 88.6 | 89.0 | 90.5 | 92.7 | 94.8 | 96.6 | 98.5 |
| (前年比%) | 4.2 | 2.4 | 7.0 | 2.5 | 0.6 | 1.3 | 3.3 | 2.5 | 2.7 | 1.1 | 0.4 | 1.7 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 1.9 |
| 民間在庫変動 | 1.5 | 0.9 | -1.5 | 0.8 | 2.6 | 1.1 | 2.2 | 3.2 | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 1.9 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| 政府最終消費 | 99.8 | 101.1 | 102.8 | 103.2 | 105.3 | 107.9 | 109.0 | 110.2 | 112.3 | 114.0 | 115.8 | 118.0 | 119.9 | 121.5 | 122.9 | 124.5 |
| (前年比%) | 1.7 | 1.3 | 1.7 | 0.4 | 2.0 | 2.4 | 1.1 | 1.1 | 1.9 | 1.5 | 1.6 | 1.9 | 1.6 | 1.3 | 1.2 | 1.3 |
| 公的固定資本形成 | 24.2 | 24.5 | 26.6 | 26.1 | 25.5 | 25.7 | 25.6 | 26.1 | 26.4 | 26.3 | 26.2 | 26.0 | 25.9 | 25.9 | 25.8 | 25.8 |
| (前年比%) | -1.9 | 1.3 | 8.6 | -2.1 | -2.0 | 0.4 | -0.1 | 1.8 | 1.3 | -0.3 | -0.4 | -1.0 | -0.3 | -0.1 | -0.1 | -0.2 |
| 公的在庫変動 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 財貨・サービス輸出 | 73.6 | 72.4 | 75.6 | 82.2 | 82.9 | 84.0 | 86.7 | 88.7 | 91.4 | 94.5 | 97.1 | 100.4 | 104.0 | 107.4 | 110.6 | 114.1 |
| (前年比%) | -1.6 | -1.6 | 4.4 | 8.7 | 0.8 | 1.4 | 3.3 | 2.3 | 3.0 | 3.3 | 2.7 | 3.4 | 3.7 | 3.2 | 3.0 | 3.2 |
| 財貨・サービス輸入 | 77.2 | 80.2 | 85.9 | 89.4 | 89.2 | 88.7 | 91.2 | 93.9 | 96.2 | 98.3 | 100.4 | 103.6 | 107.1 | 110.5 | 113.7 | 116.5 |
| (前年比%) | 5.2 | 3.8 | 7.1 | 4.1 | -0.2 | -0.6 | 2.8 | 2.9 | 2.5 | 2.2 | 2.1 | 3.1 | 3.4 | 3.2 | 2.9 | 2.5 |

デフレーター(2011年連鎖価格)

| 年度 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| GDPデフレーター | 99.8 | 99.0 | 99.0 | 101.5 | 102.9 | 102.9 | 102.8 | 103.3 | 103.9 | 104.4 | 105.0 | 105.6 | 106.3 | 107.2 | 108.2 | 109.2 |
| (前年比%) | -1.5 | -0.8 | -0.0 | 2.5 | 1.4 | 0.0 | -0.1 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 国内需要 | 100.0 | 99.2 | 99.6 | 101.7 | 101.7 | 101.8 | 102.1 | 102.7 | 103.4 | 104.1 | 104.7 | 105.5 | 106.3 | 107.4 | 108.3 | 109.4 |
| (前年比%) | -0.4 | -0.7 | 0.4 | 2.1 | -0.0 | 0.1 | 0.3 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 1.0 |
| 民間最終消費 | 100.0 | 99.1 | 99.4 | 101.6 | 101.6 | 101.8 | 102.0 | 102.7 | 103.4 | 104.2 | 104.8 | 105.6 | 106.5 | 107.5 | 108.7 | 109.9 |
| (前年比%) | -0.4 | -0.8 | 0.3 | 2.2 | -0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.1 |
| 民間住宅投資 | 99.9 | 99.2 | 102.1 | 105.8 | 105.8 | 107.3 | 108.6 | 109.8 | 111.0 | 112.0 | 112.8 | 114.3 | 115.9 | 117.6 | 118.7 | 119.9 |
| (前年比%) | 0.1 | -0.7 | 2.9 | 3.6 | -0.0 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.0 | 1.0 |
| 民間設備投資 | 99.9 | 99.6 | 100.3 | 101.6 | 102.0 | 101.4 | 101.5 | 101.5 | 102.0 | 102.6 | 103.2 | 103.8 | 104.5 | 105.4 | 105.9 | 106.3 |
| (前年比%) | -0.9 | -0.4 | 0.8 | 1.3 | 0.4 | -0.6 | 0.1 | 0.1 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 0.4 | 0.4 |
| 政府最終消費 | 100.0 | 99.3 | 99.0 | 101.0 | 100.7 | 100.9 | 101.2 | 101.8 | 102.2 | 102.5 | 103.0 | 103.6 | 104.2 | 105.0 | 105.8 | 106.6 |
| (前年比%) | -0.1 | -0.7 | -0.3 | 2.0 | -0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |
| 公的固定資本形成 | 100.0 | 99.6 | 101.1 | 104.1 | 104.6 | 105.1 | 106.3 | 107.7 | 109.0 | 110.1 | 111.2 | 112.7 | 114.4 | 116.3 | 118.1 | 120.0 |
| (前年比%) | 0.0 | -0.4 | 1.5 | 2.9 | 0.5 | 0.5 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 財貨・サービス輸出 | 99.4 | 100.2 | 109.5 | 112.3 | 110.6 | 106.3 | 107.7 | 107.0 | 106.9 | 107.1 | 106.9 | 107.0 | 107.2 | 107.6 | 108.0 | 108.9 |
| (前年比%) | -2.2 | 0.8 | 9.3 | 2.6 | -1.5 | -3.9 | 1.4 | -0.7 | -0.1 | 0.1 | -0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.8 |
| 財貨・サービス輸入 | 100.6 | 101.4 | 112.5 | 112.9 | 102.7 | 99.7 | 103.1 | 103.1 | 103.6 | 104.3 | 104.4 | 105.4 | 106.4 | 107.6 | 108.1 | 109.0 |
| (前年比%) | 5.6 | 0.8 | 11.0 | 0.3 | -9.0 | -2.9 | 3.5 | -0.1 | 0.5 | 0.7 | 0.0 | 1.0 | 0.9 | 1.2 | 0.4 | 0.8 |

(注) 2015年度までは実績。

(出所) 大和総研作成

供給・資産

| 年度 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 潜在GDP(前年比%) | 0.0 | 0.8 | -0.1 | -1.7 | 1.1 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 労働生産性(時間当たり 円) | 4,257 | 4,331 | 4,428 | 4,396 | 4,455 | 4,462 | 4,531 | 4,590 | 4,647 | 4,696 | 4,751 | 4,817 | 4,884 | 4,951 | 5,015 | 5,083 |
| (前年比%) | 0.5 | 1.7 | 2.3 | -0.7 | 1.3 | 0.2 | 1.6 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| 総実労働時間(年間一人当たり 時間) | 1,780 | 1,769 | 1,763 | 1,759 | 1,751 | 1,750 | 1,750 | 1,748 | 1,749 | 1,749 | 1,749 | 1,751 | 1,752 | 1,754 | 1,754 | 1,755 |
| (前年比%) | 0.2 | -0.6 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| 労働力率(%) | 59.2 | 59.1 | 59.3 | 59.5 | 59.6 | 60.1 | 60.1 | 60.2 | 60.2 | 60.2 | 60.2 | 60.3 | 60.3 | 60.4 | 60.4 | 60.4 |
| 企業部門・純資本ストック(2000年価格 兆円) | 1,034 | 1,033 | 1,032 | 1,032 | 1,032 | 1,032 | 1,034 | 1,037 | 1,041 | 1,044 | 1,047 | 1,050 | 1,055 | 1,060 | 1,065 | 1,071 |
| (前年比%) | -0.2 | -0.2 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 家計金融資産(兆円) | 1,577 | 1,650 | 1,706 | 1,794 | 1,787 | 1,790 | 1,805 | 1,821 | 1,833 | 1,843 | 1,851 | 1,859 | 1,869 | 1,880 | 1,889 | 1,899 |
| (対名目GDP比%) | 319 | 334 | 336 | 346 | 336 | 332 | 330 | 327 | 325 | 322 | 319 | 315 | 311 | 307 | 303 | 298 |
| 対外資産(兆円) | 643 | 743 | 873 | 962 | 981 | 984 | 1,009 | 1,019 | 1,033 | 1,046 | 1,057 | 1,070 | 1,082 | 1,095 | 1,106 | 1,122 |
| (対名目GDP比%) | 130 | 150 | 172 | 186 | 184 | 182 | 185 | 183 | 183 | 183 | 182 | 181 | 180 | 179 | 177 | 176 |
| 対外純資産(兆円) | 274 | 306 | 335 | 357 | 333 | 326 | 345 | 351 | 362 | 371 | 380 | 388 | 398 | 407 | 415 | 426 |
| (対名目GDP比%) | 55.5 | 61.8 | 66.1 | 69.0 | 62.6 | 60.4 | 63.0 | 63.2 | 64.0 | 64.8 | 65.4 | 65.8 | 66.1 | 66.4 | 66.6 | 67.0 |
| 東証株価指数(TOPIX) | 792 | 810 | 1,188 | 1,326 | 1,526 | 1,391 | 1,430 | 1,479 | 1,525 | 1,559 | 1,600 | 1,660 | 1,737 | 1,818 | 1,902 | 1,997 |
| (前年比%) | -10.5 | 2.3 | 46.6 | 11.6 | 15.1 | -8.8 | 2.8 | 3.4 | 3.1 | 2.2 | 2.6 | 3.8 | 4.6 | 4.6 | 4.7 | 5.0 |
| 全国地価指数(全用途、2000年=100) | 54.1 | 52.4 | 51.3 | 50.7 | 50.3 | 50.2 | 48.6 | 49.0 | 50.0 | 50.9 | 51.1 | 50.4 | 50.1 | 50.0 | 51.0 | 51.7 |
| (前年比%) | -3.7 | -3.1 | -2.1 | -1.2 | -0.8 | -0.2 | -3.1 | 0.7 | 2.0 | 1.9 | 0.3 | -1.3 | -0.7 | -0.2 | 2.1 | 1.3 |

前提条件

| 年度 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 全世界成長率(購買力平価、前年比%) | 4.0 | 3.5 | 3.4 | 3.4 | 3.2 | 3.2 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.1 | 3.1 | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 原油価格(WTI、US\$/BBL) | 97.3 | 92.1 | 99.0 | 80.5 | 45.0 | 48.0 | 52.5 | 55.0 | 57.0 | 60.0 | 60.0 | 65.0 | 70.0 | 75.0 | 77.0 | 80.0 |
| (前年比%) | 16.7 | -5.4 | 7.6 | -18.7 | -44.1 | 6.6 | 9.5 | 4.8 | 3.6 | 5.3 | 0.0 | 8.3 | 7.7 | 7.1 | 2.7 | 3.9 |
| 総人口(100万人) | 127.8 | 127.5 | 127.3 | 127.1 | 126.8 | 126.5 | 126.2 | 125.8 | 125.3 | 124.9 | 124.3 | 123.8 | 123.2 | 122.6 | 121.9 | 121.3 |
| (前年比%) | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -0.5 |
| 15歳-64歳(100万人) | 81.3 | 80.1 | 78.9 | 77.8 | 76.9 | 75.9 | 75.1 | 74.4 | 73.8 | 73.1 | 72.6 | 72.1 | 71.5 | 70.9 | 70.4 | 69.8 |
| 65歳以上(100万人) | 29.8 | 30.8 | 32.0 | 33.0 | 33.9 | 34.8 | 35.4 | 35.8 | 36.2 | 36.5 | 36.7 | 36.8 | 36.9 | 37.0 | 37.1 | 37.2 |
| 65歳以上人口比率(%) | 23.3 | 24.2 | 25.1 | 26.0 | 26.7 | 27.5 | 28.0 | 28.5 | 28.9 | 29.2 | 29.5 | 29.7 | 30.0 | 30.2 | 30.5 | 30.7 |
| 消費税率(%) | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 9.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 法人実効税率(%) | 39.5 | 37.0 | 37.0 | 34.6 | 32.1 | 30.0 | 30.0 | 29.7 | 29.7 | 29.7 | 29.7 | 29.7 | 29.7 | 29.7 | 29.7 | 29.7 |
| 厚生年金保険料率(%) | 16.4 | 16.8 | 17.1 | 17.5 | 17.8 | 18.2 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.3 |

(注) 2015年度までは実績。
(出所) 大和総研作成

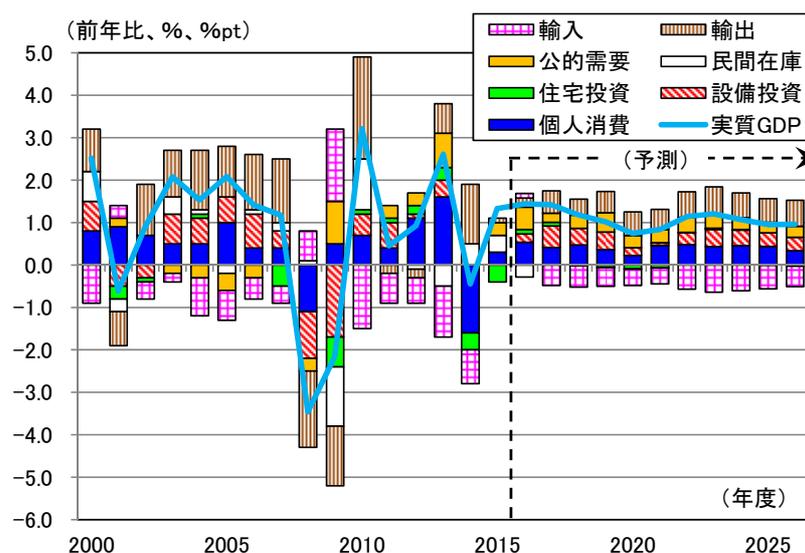
① 総括

今後 10 年間（2017～2026 年度）の経済成長率は、年率平均で名目+1.7%、実質+1.1%と予測している。予測期間を前半（2017～2021 年度）と後半（2022～2026 年度）に分けると、若干後半の方が高い成長率を達成する見込みであり、前半の平均成長率は名目+1.5%、実質+1.0%、後半の平均成長率は名目+1.9%、実質+1.1%と見込んでいる。

予測期間の前半においては、2020 年に開催予定の東京オリンピック・パラリンピックは景気が盛り上がる大きなイベントになるだろう。開催に合わせた企業の設備投資や公的固定資本形成の増加が見込まれる一方、好材料の剥落も避けられず、これらプラスマイナスの両方が予測期間前半に発生しよう。また、2019 年 10 月に再延期された消費税増税（8%→10%）は、家計の実質購買力を低下させることを通じて成長率を低下させる要因になるだろう。今回は年度半ばの増税になるため、増税前の駆け込み需要とその反動減による落ち込みは同じ年度内に発生して相殺し合うと想定される。ただ、2014 年度の増税後に見られた個人消費の低迷は今回も生じるとみられ、オリンピック・パラリンピック効果を見込んでも 2020 年度の個人消費の伸び悩み、成長率の低さにつながっている。なお、増税のタイミングでの消費税の軽減税率制度の導入については、減収分（約 1 兆円）を想定している。

一方、予測期間後半は、個人消費や設備投資を中心に民間需要が緩やかに成長するとみられる。現在議論がまとめられている働き方改革の成果が徐々に表れてくるとみられ、非正規比率の上昇に歯止めがかかる他、非正規の処遇改善も進むだろう。同時に長時間労働に対する規制強化が見込まれるため、一人当たりの年間労働時間は横ばいで推移しよう。ただ、一連の改革が実現しても人手不足は解消せず、生産性上昇を促す設備投資は不可欠になるろう。

図表 2-1 実質 GDP 成長率の見通し



なお、今回から日本の GDP 統計はデフレーター基準年の平成 23 年になるとともに、研究開発投資の資本化などを含めた 2008SNA に対応した形に改められた。この結果、2015 年度実績の名目 GDP は従来の 500.6 兆円から 532.2 兆円に引き上げられた他、直近 2013～2015 年度の実質 GDP 成長率が年平均で 0.5%pt ほど上方修正された。今回の日本経済中期予測で示している経済成長率などの予測数字は、平成 23 年基準・2008SNA に沿った値となっている。

② 設備投資の見方

当社は標準シナリオとして次のように考えている。成長戦略で企業のガバナンス改革が進みつつあることや、訪日外国人観光客の急増に対応した施設の需要増、そして 2020 年に行われる東京オリンピック・パラリンピックへ向けた期待感等もあり、予測期間前半には設備投資の伸び率が比較的高めに推移する可能性がある。

ただ、国内の超少子高齢社会等の構造変化に対する制度改革に大きな進展は見られず、日本企業が国内需要向けに新規投資を増やす余地は限られている。老朽化した様々なインフラを更新する必要が出てこようが、2020 年代前半以降、団塊世代が後期高齢者となっていくことから社会保障関連費用が膨張し、公的部門に財政的な余力は乏しい。官民でいかに効率よく計画を進めていくかが求められよう。

一方、2016 年に生じた欧米における政治的混乱は、2017 年になっても収束する兆しはなく、むしろ米国のトランプ政権が本格的にスタートしたことで、混乱に拍車がかかっている状況である。前例にとらわれないトランプ大統領の行動は、米国内だけでなく、世界を巻き込んでおり、特に保護主義的な通商政策の推進は、これまでの日本企業の経営判断・計画が修正を余儀なくされるリスクをはらんでいる。既に、TPP 発効で国内競争力を高めるという期待は剥落した。また、ヨーロッパにおいてもクリアしなければならないハードルは多い。このように、グローバルな不透明性の高まりは、企業の将来環境における不確実性を一段と高めて設備投資を抑制するだろう。少なくとも、予測期間前半に相当するトランプ大統領の 4 年間は、不透明さを完全に払拭することは難しいとみられる。

今後の設備投資においてアップサイドリスクがあるとするれば、それは政府がプロビジネス的な経済環境を迅速に整備できる場合であると考えられる。他の先進国に比べると、日本の政治環境は安定しており、国内のビジネス環境を他国に先駆けて大胆に改善し、その他の規制改革も強力で押し進めることができれば、イノベーションへの期待が高まることで、企業収益の持続的な改善期待から設備投資が上向き可能性が出てくる。働き方改革が実現したとしても人手不足の解消は難しく、それに対応した投資の促進が日本にとって必須になるだろう。

超少子高齢社会、グローバル化、ICT 化、人工知能 (AI) の進展等の中で、経済・社会構造は大きな変化に直面するだろう。日本が国際競争力を今後も維持していくためには、より先を見据えてそれを実行に移す体制づくりが重要になっていく。

③ 外需の見方

2016年の貿易収支（通関ベース）は6年ぶりに黒字に転じた。輸出入ともに前年割れとなる中、原油など資源価格の下落で輸入の減少率が大きかったためである。ただ、予測期間を通じて、貿易・サービス収支は僅かながらも赤字傾向が続くとみられる。一つには、原発の再稼働は少しずつ増えていくものの、エネルギー基本計画の進捗度合いは慎重に想定すべきであり、エネルギー資源の輸入による貿易赤字という構図は変わらないとみられる。加えて、原油価格が緩やかに上昇していくと想定している点も、エネルギー輸入額が膨らむ要因になろう。

また、日本が期待していた TPP 協定が、米国の離脱によって発効する目途が立たなくなったこともマイナスに作用するだろう。さらに、米国が求めるとみられる二国間交渉に応じるかは不透明であるが、対米貿易黒字を抱える日本にとって厳しい交渉になろう。その過程で、輸入増、あるいは米国への積極的な直接投資が促される状況になる可能性があり、米景気が堅調だから日本からの輸出も増えるという単純な構図は弱まるかもしれない。

サービス収支は徐々に改善に向かうものと予想する。直近では訪日外国人観光客の増加によって、日本国内で彼らが支出する金額が増えて、財・サービスの両面で輸出を押し上げている。ただ、為替レートの追い風（円安傾向）が弱まり、これまで旺盛な消費意欲を示してきた中国人観光客の行動も、中国政府の政策変更（関税引上げ等）の影響もあってやや沈静化している。引き続き2020年の東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けた期待は強く、一時的なブームに終わらせないよう、日本政府や地方自治体、民間企業の積極的な行動・アイデアが求められよう。

一方、第一次所得収支の大幅な黒字は海外の金利上昇もプラスに寄与し、2017～26年度の予測期間中、高水準を維持するとみられる。この結果、経常収支黒字も、均してみればGDP比4.0%程度を予想する。

④ 物価・金利（金融政策）の見通し

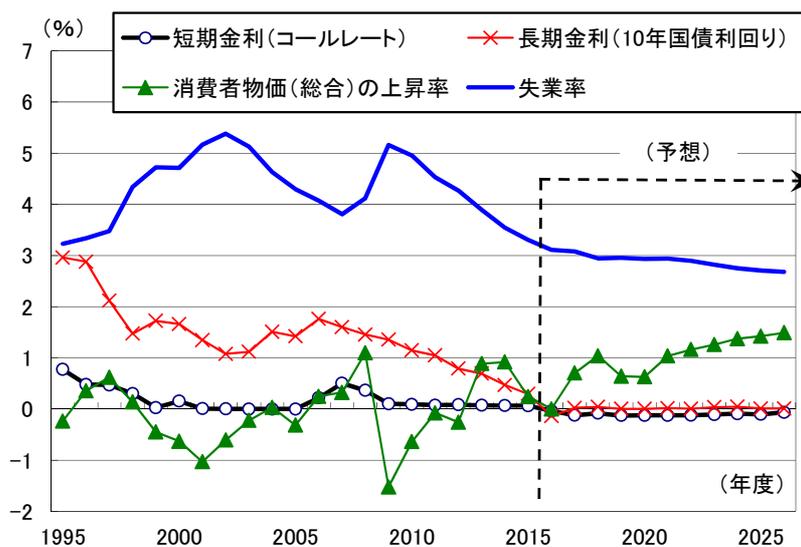
継続した景気拡大に伴う需給ギャップの改善を背景に、物価上昇率は総じて緩やかに推移するとみられる。消費者物価（総合）の上昇率は予測期間前半の平均+1.0%、後半平均+1.3%と予測している。前半では、消費税率の引き上げによる一時的な物価押し上げが想定される一方、潜在成長率を上回る成長が続く予測終盤にかけては、原油価格の上昇が手伝って物価上昇率が徐々に高まっていく。ただ、予測期間内に日銀が掲げているインフレ目標2%を安定的に上回ることは困難であろう。

2016年1月末、日銀はマイナス金利を導入して、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」に踏み切った。従来からの、国債買入れの継続や、ETFなど国債以外の資産の買入れ規模を拡大することに加えて、当座預金に適用される金利のマイナス幅を拡大させる手段も想定された。ただ、この一年間を振り返ってみると、7月にETFの買入れペースをほぼ倍増させた他は、国債買入れは概ね現状程度のペース（年間約80兆円）を維持しつつ、マイナス金利幅も▲0.1%

と導入時の水準のままである。一方で、2016年9月の金融政策決定会合では、新たに長期金利についても操作対象とする「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した。このイールドカーブをコントロールするという試みでは、短期金利を▲0.1%に、長期金利（10年物国債金利）をゼロ%程度に設定し、同水準で推移するように大量の長期国債を買入れることになる。当然ながら、今後の経済・物価・金融情勢に応じて、長短金利の水準や資産買入れペースは調整されよう。だが、日銀が最終的な目標とする2%の物価安定の実現に固執するならば、前述したように予測期間中の2%回帰は見込めず、日銀の積極的な緩和姿勢は大きく変えられないだろう。

従って、予測期間を通じて現行の枠組みは維持され、短期金利（コールレート）は現状の▲0.1%、長期金利もゼロ%程度で推移するとみられる。また、短期金利のマイナス幅拡大は、それによってもたらされる副作用も考慮して、想定される経済環境の中では実施されないと予想される。なお、後述するリスクシナリオでは、予測期間後半に日銀のレジームチェンジが起きた場合、日本経済がどのような影響を受けるかを試算した。

図表 2-2 物価と金利の見通し



(注) 2016年度以降は、大和総研予想。CPIは消費税の影響を除く。

(出所) 総務省、日本銀行資料より大和総研作成

⑤ 為替見通し

「日本経済中期予測」における為替レートの予想数値は、マクロ経済モデルの中で内生的に導かれる数値であり、国内外のインフレ率格差や長短金利格差の予測値に基づいて推計される。

トランプ大統領誕生とともに拡張的な財政政策への期待からドル高が進み、ドルの名目実効為替レート（BIS、Broad ベース）は2016年12月には約15年ぶりの水準まで上昇した。対円でも選挙後2ヶ月間で10円以上円安に振れた。引き続き、トランプ大統領の経済政策（減税やインフラ投資計画）は米国景気を押し上げ、インフレ期待を高めると予想されるものの、市場

が期待する迅速な政策実行には不透明感が強まっている。特に、米国第一を掲げるトランプ大統領は保護主義的な通商政策を進めており、国内雇用に配慮したドル高牽制発言からも、米国内要因に端を発するドル高が一方的に進むとは考えにくい。TPP に代わる二国間交渉の場で、特に対米貿易黒字を抱える国、中国やメキシコ、日本に対しては、為替問題も議論の対象にしてくる可能性がある¹。現時点では、不透明感が払拭されるには時間がかかるという見方がコンセンサスになっている。

確かに、日本で緩和的な金融政策が継続される一方で、米国の緩やかな引き締め（想定以上の利上げ幅になる上振れシナリオも）、さらにはバランスシート調整という出口戦略第二弾が意識されることになれば、両国の金融政策の方向性の差異、金利差の観点から為替レートに対して円安圧力をもたらすだろう。しかしながら、前述したように、トランプ政権の政治姿勢が一定の歯止めになり、予測期間前半において一方向に円安が進むとは想定していない。むしろトランプ大統領がもたらす世界経済の混沌から、リスクオフを愛好する海外の資金が日本国内に還流する可能性や、トランプ大統領の交渉相手に対する強硬な姿勢が円高圧力として働く点が警戒されよう。

また、予測期間半ばにかけては、米国の金融引締めが一服することもあって、円安トレンドが終息し円高方向への回帰が生じるという動きをメインシナリオとしている。為替レートと貿易のリンクが弱まるという構造変化によって、為替レートが購買力平価水準へ収斂する圧力は以前に比べて低下しているが、今後 10 年間を見通せば、日米のインフレ率格差の関係は、米国の CPI 上昇率が日本のそれを上回るという状況が継続するだろう。従って、中長期的なトレンドとしては、日米のインフレ率格差からドル円レートは円高方向に振れると想定する。ただ、日銀の緩和政策のもと、日本経済はデフレ状態から脱却し CPI 上昇率が継続的に 1%前後で推移するような経済にシフトしていくことから、2012 年までのような 80 円を割り込む過度な円高シナリオの蓋然性は低下している。予測期間終盤には日本の CPI 上昇率も高まり、日米のインフレ率格差は縮小に向かうと予想する。

なお、標準シナリオにおいては中国経済の秩序ある減速を想定している（この意味ではリスク選好度が高まって円安を後押しするかもしれない）が、2015 年のように、中国経済が混乱の震源地になれば円高圧力が高まるとみられる。

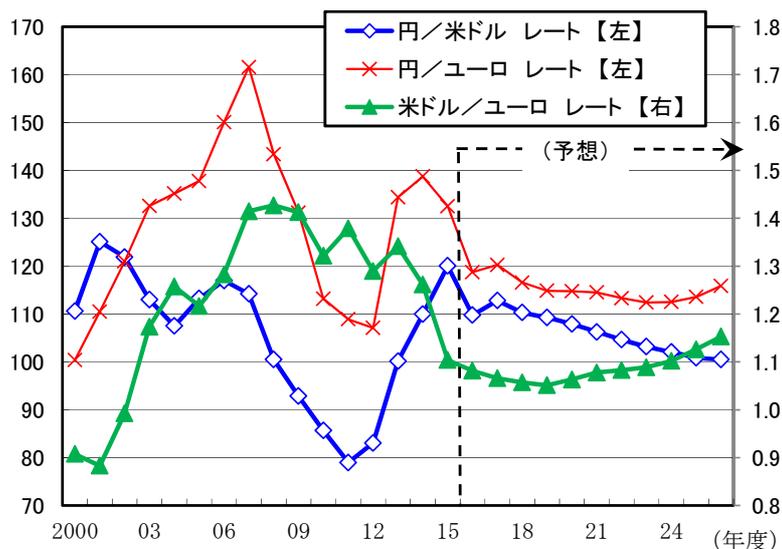
一方、ユーロ円レートに関しては、いち早く出口戦略に舵を切った Fed に比べると大幅に遅れるものの、ECB による国債買入れのテーパリングや利上げが予測期間前半に視野に入ってくる点は、ユーロ高・円安方向に作用すると考えられる。だが、イギリスとの EU 離脱交渉や、欧州大陸国で予定されている一連の選挙といった政治イベントは、ユーロ圏に対する信認を不透明にさせるだろう。従って、リスク回避の円高圧力がユーロ円レートにも及ぶとみられる。

また、ユーロドルレートに関しては、Fed と ECB の金融政策の差異や欧州が抱えるリスクが

¹ 対米貿易黒字の大きさの観点からいえば、ドイツも主要な対象になろうが、ドイツはユーロ圏・EU を構成する一つであるため、為替面からドイツだけに的を絞った攻撃は難しいとみられる。ちなみに、ユーロ圏の対米黒字のうち 6 割弱をドイツが占める。

材料になろう。2017～18年にかけては、引き続きユーロ安・ドル高方向に進むと予想する。そして、Fedの利上げ局面が終盤に差し掛かるタイミングと、ECBが利上げへと政策転換を図る時期が重なることから、2019年頃からユーロ高へシフトするとみている。しかし、ECBの利上げ幅はFed以上に限定的になることから、米欧の金利差は縮小するものの、ユーロ高のスピードやその程度は小幅にとどまると予想する。

図表 2-3 為替レートの見通し



(出所) FRB、Haver Analytics 資料より大和総研作成

⑥ 財政の見通し

2017年1月に政府が公表した「中長期の経済財政に関する試算」で示された経済再生ケースは2017～25年度の平均名目成長率が3.5%、平均実質成長率は2.1%を想定しており、安倍政権が目指している名目3%、実質2%を上回る伸びになる。潜在成長率も2.4%と足もとの約3倍に加速すると見込むなどかなり楽観的という指摘はあるが、2020年度には名目600兆円を上回り、アベノミクスの新・三本の矢の第一の矢「希望を生み出す強い経済 ～ GDP600兆円を目指す」を実現する計算になっている。しかし、それでも経済再生とともに実現を目指す財政健全化目標、つまり、プライマリーバランス（PB）の黒字化は2025年度までずれ込み、目標の2020年度時点では8.3兆円程度（GDP比1.4%）の赤字が残る。

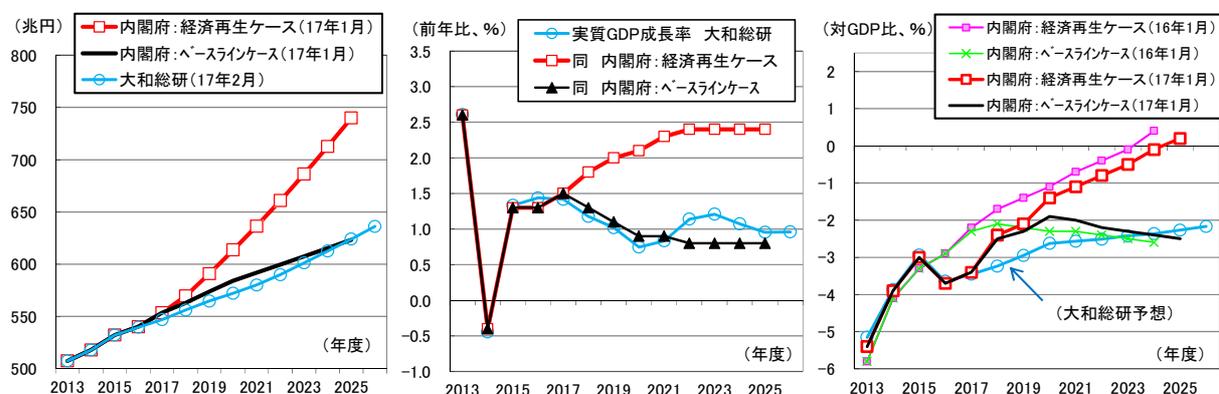
2015年度に対2010年度比でPBの赤字を半減させるという財政健全化目標の一つ目はクリアしたものの（2010年度：6.3%⇒2015年度：3.0%）、2016年度に入って補正予算に伴う歳出の増加、企業業績の頭打ちで2016年度の税収が伸び悩んだことなどから、一年前に比べると足もとの財政状況が悪化している。さらに、消費税率を10%に引上げる時期が当初の2017年4月から2019年10月に延期された影響もPB赤字縮小ペースを緩慢にさせるとみられる。

2008SNAに対応した改定によって、2015年度実績の名目GDPが532.2兆円と従前よりも約30

兆円引き上げられたために、政府が示した名目平均 1.6%成長という、より慎重かつ現実的なベースラインケースの場合でも、2022 年度から 2023 年度にかけて 600 兆円に達しよう。しかしながら、ベースラインケースの PB の赤字は 2020 年度に GDP 比 1.9%まで一旦縮小した後、2025 年度にかけて 2.5%へ拡大していく見通しになっている。

当社では、予測期間を通じて緩やかに赤字は縮小していくとみており、予測期間後半の経済成長率が政府のベースラインケースよりも高いことから、2026 年度には 2.2%に縮小すると予想する。いずれにしても、PB 黒字化の目途は立っておらず、日本の財政健全化の道程は依然として厳しいといえよう。

図表 2-4 名目 GDP (左)、実質 GDP 成長率 (中)、プライマリーバランスの見通し (右)



(出所) 内閣府資料より大和総研作成

リスクシナリオを考える

これまで紹介してきた標準シナリオは世界経済などの外部環境が前提となっているが、まだスタートしたばかりの米国のトランプ政権が実際に実行しようとする政策の具体的な姿は明確になっていない。財政政策の規模やタイミング、中身が不確実であり、保護主義的な通商政策の行方も見えない。従って、米国経済や世界経済に及ぼす影響はプラスにも、マイナスにもなる可能性がある。そこで、世界経済などの外部環境が変わった場合（海外の金利・インフレ率の想定も景気悪化に合わせて調整）、日本経済にどれだけの影響が及ぶかを確認する。

① 世界経済が一段と下振れするケース

リスクシナリオとして想定する世界観は、予測期間の前半に世界全体が低成長になるものであり、具体的には米国のトランプ大統領が実行する様々な政策が一段と過激になるケースをイメージする。米国内においては、減税を中心とした税制改革やインフラ投資など財政規模が膨らみ、経済成長率が大きく押し上げられる。また、内外の企業が打ち出す積極的な投資・採用計画は内需を一段と活性化させよう。さらに、議会共和党が法人税改革の一環として検討している国境調整 (border adjustment) が導入されることで、米国の輸出企業に追い風が吹く一方、輸入企業のコストは大幅にアップする。国内調達への代替が進めばプラスに寄与するだろうが、輸入企業が価格転嫁すればインフレ率は高まり、消費者が実質的な負担を被ることになる。価格転嫁がスムーズに進まなければ、輸入企業の収益環境は圧迫されよう。なお、国境調整に関しては WTO ルール違反という指摘もあるが、トランプ大統領にはそういった批判が響かないとみられ、各国間の報復措置の応酬に発展する可能性もあろう。

また、企業の採用意欲が高まるために、賃金上昇率が一段と加速するとみられる。輸入インフレとも相俟って、米国内のインフレ率が想定以上に高まることから、Fed は利上げペースを加速せざるを得ないだろう。また、拡張的な財政政策によって財政赤字が膨らんでおり（債務上限というリミットが一時的にでも外されていることが前提）、長期金利の上昇幅も大きくなる。この結果、米国内要因に起因するドル高が進行するとみられるが、トランプ大統領はドル高牽制発言をするなど、どのレベルでバランスを取ろうとするかは不透明である。

リスクシナリオで想定する米国の金融政策は、追加利上げのタイミングの前倒しと利上げ期間の長期化を想定し、Fed メンバーがイメージする長期予想を上回る水準（4.25%）まで利上げが続くとみている。そして、米国の景気減速感が強まる 2021 年にかけては、一転して利下げに転じて金融緩和が進むと想定し、予測期間後半は 1.00%まで引き下げられよう。

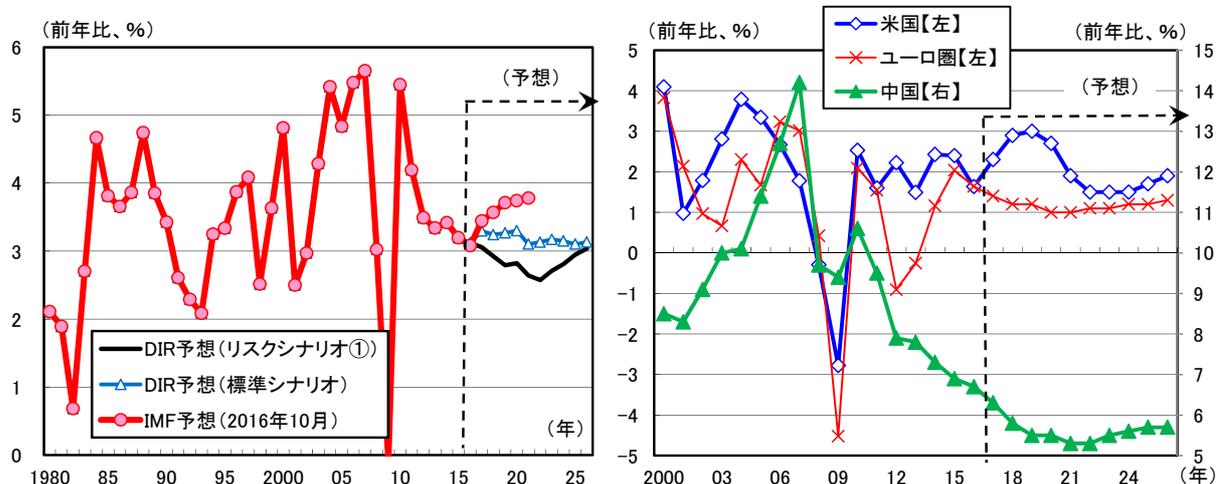
このような米国経済の好調が短期的には顕在化する一方、保護主義的な通商政策の影響を受けるであろう国・地域の経済はマイナス材料に直面することになる。具体的には、対米貿易黒字の規模が大きい国・地域が対象になるとみられ、米財務省の為替報告書に列挙されている中国、ドイツ、日本、メキシコ、韓国、イタリア、インド、フランス、台湾、スイス等であろう。

原油価格は、米国の景気過熱から上昇圧力が高まるだろうが、シェールオイルなど国内での

調達がトランプ政権下では進むとみられるため、世界の原油市場の需給が逼迫するか不透明であろう。というのも、米国以外の成長率鈍化は原油価格を押し下げる他、一定のドル高も原油価格を抑制しよう。そこで、リスクシナリオでは、原油価格は2020～21年にかけて下落し、予測期間後半にかけては緩やかに持ち直していくとした。

リスクシナリオにおいては予測期間前半（2017～2021年）の世界経済の平均成長率は2.8%（標準シナリオ3.2%）に落ち込むだろう。主要地域別では、米国が2.6%（同2.2%）と強くなる一方、ユーロ圏が1.2%（同1.4%）、中国が5.7%（同6.2%）と標準シナリオを下回る。そして、予測期間後半（2022～26年）については、米国が1.6%に大きく減速するほか、ユーロ圏は1.2%、中国経済は5.6%と前半とほぼ変わらない成長になるろう。

図表 3-1 リスクシナリオ①で想定する世界（左）・米欧中（右）の姿



(注) 購買力平価ベース。右図の予想は大和総研。

(出所) IMF (World Economic Outlook 2016.10)、BEA、Eurostat、中国国家統計局資料より大和総研作成

このような前提をもとに、日本経済へのインパクトを計算すると、予測期間全体の日本の平均成長率は標準シナリオより0.1%pt低い1.0%になり、特に、前半は0.2%pt下回るとみられる。前半においては、輸出や企業の設備投資の伸び率が低くなり、雇用者報酬の伸び悩みは個人消費にも影響を及ぼしている。また、米国の長短金利が大幅上昇することから、日米の金利差は拡大し、円ドルレートは標準シナリオよりも円安に振れる一方、米国が金融緩和に転じている予測期間終盤には、円高が進む姿になっている。

図表 3-2 リスクシナリオ①における日本の姿

| 年度 | 予測期間 | | |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|
| | 2017-2026 | 2017-2021 | 2022-2026 |
| 実質GDP(前年比、%) | 1.0 | 0.8 | 1.2 |
| 民間最終消費支出 | 0.7 | 0.6 | 0.8 |
| 民間設備投資 | 2.0 | 1.2 | 2.8 |
| 民間住宅投資 | -0.4 | -1.2 | 0.3 |
| 公的固定資本形成 | 0.1 | 0.7 | -0.6 |
| 政府最終消費 | 1.5 | 1.5 | 1.4 |
| 財貨・サービス輸出 | 2.6 | 1.7 | 3.5 |
| 財貨・サービス輸入 | 2.5 | 1.7 | 3.3 |
| 名目GDP(前年比、%) | 1.5 | 1.1 | 1.9 |
| 消費者物価(前年比、%) | 1.1 | 0.9 | 1.3 |
| コールレート(%) | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 10年国債利回り(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%) | -3.2 | -3.8 | -2.7 |
| 基礎的財政収支(名目GDP比、%) | -3.0 | -3.2 | -2.7 |
| 中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%) | 250.4 | 250.2 | 250.5 |

(注) 期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

② 日本銀行による金融政策が変更されるケース

予測期間を通じてみれば、デフレ脱却の定着・インフレ率の緩やかな上昇を受けて、後半にかけて、長期金利は上昇圧力が高まっていくとみられる。また、予想される米国の長期金利上昇に連動して、程度に差はあるものの、日本の長期金利も高まる余地が出てこよう。一連の上昇圧力を日銀の積極的な緩和態度によって抑え込むというのが、標準シナリオである。

それに対して、ここでは日銀の金融政策にレジームチェンジが起きたケースを想定する。日銀の指導力（神通力）に陰りが見られた場合と言い換えることも可能であろうが、一つのタイミングとしては、黒田日銀総裁の任期が満了する時期（2018年4月8日）が考えられる。当初は、安倍首相の自民党総裁としての任期も2018年9月までだったことから、アベノミクスを牽引してきたトップが揃って交代するタイミングでの政策変更ということだった。だが、自民党総裁の任期が現行の「連続2期6年」から「連続3期9年」に延ばされる見通しとなったため、安倍首相は、今後も国政選挙で勝ち続けることが前提になるだろうが、総裁つまり首相として2021年までアベノミクスを推進できる。従って、仮に黒田総裁が交代したとしても、後任を安倍首相が指名すれば政策の継続性は保たれよう。そこで、レジームチェンジが起きるタイミングとして、2021年以降を想定した。長期金利は緩やかに上昇し始め、予測期間後半には1%弱まで高まるとみられる。なお、前提となる世界経済や原油価格の想定は標準シナリオのままである。

以上のような金融環境の変化によって日本経済が受ける影響を見たのが下記の図表である。金利上昇の影響は個人消費や設備投資、住宅投資といった民間部門の成長率を押し下げることになり、予測期間後半の実質GDP成長率は、標準シナリオよりも0.2%pt低くなる。また、景

気悪化に伴う税収減、金利上昇による利払い負担の増加から日本の財政状況は悪化し、財政収支の赤字（対名目 GDP 比）は標準シナリオよりも平均で 0.9%pt 分、プライマリーバランスの赤字も 0.4%pt 分それぞれ拡大するとみられる。

図表 3-3 リスクシナリオ②における日本の姿

| 年度 | 予測期間 | | |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|
| | 2017-2026 | 2017-2021 | 2022-2026 |
| 実質GDP(前年比、%) | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| 民間最終消費支出 | 0.6 | 0.7 | 0.5 |
| 民間設備投資 | 1.7 | 2.0 | 1.4 |
| 民間住宅投資 | -0.8 | -0.9 | -0.7 |
| 公的固定資本形成 | 0.1 | 0.4 | -0.2 |
| 政府最終消費 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| 財貨・サービス輸出 | 3.1 | 2.9 | 3.3 |
| 財貨・サービス輸入 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| 名目GDP(前年比、%) | 1.6 | 1.5 | 1.7 |
| 消費者物価(前年比、%) | 1.2 | 1.0 | 1.3 |
| コールレート(%) | -0.1 | -0.1 | 0.0 |
| 10年国債利回り(%) | 0.5 | 0.1 | 0.9 |
| 中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%) | -3.4 | -3.5 | -3.2 |
| 基礎的財政収支(名目GDP比、%) | -2.8 | -3.0 | -2.7 |
| 中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%) | 247.1 | 246.9 | 247.2 |

(注) 期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

【経済構造分析レポート】

- ・ 近藤智也・溝端幹雄・石橋未来・笠原滝平・山口茜・廣野洋太「日本経済中期予測（2017年2月）－非連続的な世界の変化を前に、日本は何をすべきか？」2017年2月6日
- ・ No. 55 溝端幹雄「日本のビジネス環境ランキングを上げるには何をすべきか？－行政手続きの数・時間が3分の1、費用半減で3位は射程圏内に」2016年12月27日
- ・ No. 54 石橋未来「オバマケアはどう変わるか？－米国医療制度の転換となるか、トランプ氏の本気度が問われる」2016年12月5日
- ・ No. 53 石橋未来「財政依存度が高まる米国医療保険制度－高齢化や高額処方薬が影響する大統領選後のオバマケア」2016年11月1日
- ・ No. 52 廣野洋太・溝端幹雄「現役世代の将来不安と消費－満たされなかった貯蓄動機が個人消費の回復を阻む」2016年10月31日
- ・ No. 51 近藤智也・溝端幹雄・石橋未来・山口茜「都市と地方のこれからを考える－多様な働き方を実現するために」2016年9月23日
- ・ No. 50 笠原滝平「一括りにしてはいけないインバウンド－外国人旅行者の季節性、地域性等に配慮した適切な対応が求められる」2016年9月8日
- ・ No. 49 笠原滝平「高付加価値化がもたらす輸出構造の変化－日本の輸出構造は量から質へ稼ぎ方が変化」2016年8月31日
- ・ No. 48 石橋未来「2025年までに必要な介護施設－大都市近郊や地方都市での整備が急務」2016年8月25日
- ・ No. 47 溝端幹雄「地方の所得格差と分配問題を考える－地域間格差縮小の主役は企業、家計への波及は道半ば」2016年8月5日
- ・ No. 46 石橋未来「待機児童問題が解消しない理由－海外との比較で見る日本の保育政策の課題」2016年7月8日
- ・ No. 45 山口茜「高齢者は都市が好き？－高齢者移住の現状」2016年6月30日
- ・ No. 44 溝端幹雄「所得分配の現状と成長戦略への示唆－若年世代の所得格差の是正が持続的成長のカギ」2016年5月11日
- ・ No. 43 山口茜「労働市場から消えた25～44歳男性－地域間で広がる格差、抱える問題はそれぞれ異なる」2016年4月8日
- ・ No. 42 石橋未来「同一労働同一賃金の議論に不足するもの－「人」重視の戦略で生産性向上を図るスウェーデンを参考に」2016年4月4日

その他のレポートも含め、弊社ウェブサイトにてご覧頂けます。

URL : <http://www.dir.co.jp/>