

2018年5月22日 全14頁

# 日本経済見通し：2018年5月

日本経済は踊り場局面入り/原油価格高騰が日本経済・企業収益に与える影響試算

経済調査部  
エコノミスト 小林 俊介  
研究員 廣野 洋太

## [要約]

- 2018年1-3月期GDP一次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は18年度が前年度比+1.0%（前回：同+1.2%）、19年度が同+0.8%（同：同+0.8%）である。先行きの日本経済は、17年度に揃っていた外需の好材料（①米国における在庫循環の好転、②共産党大会を控えた中国経済の加速、③財政緊縮から拡張への移行に伴う欧州経済の回復）が剥落する格好で、踊り場局面に入るとみている。
- 内需についても、①在庫の積み増し局面が終わりに近づいていること、②耐久財の買い替えサイクルがピークアウトした可能性が高いこと、③改正労働契約法への対応とみられる雇用の非正規から正規への転換トレンドが一巡したこと、などを受け、当面は足踏みの状況が続く可能性が高い。もっとも、今後もマイナス成長が続くとの見方は悲観的過ぎる。生鮮食品価格の高騰による消費抑制効果は剥落している。主要輸出先における天候不順の悪影響も一巡し、今後は米国における減税効果の発現も期待される。
- 中期的な視野に立つと、日米中を中心として資本ストックの循環が成熟化していることに加えて、19年10月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中、日本経済は19年度にかけて減速を続ける見通しだ。経済成長率は17年度に一旦ピークアウトした可能性が高い。
- 今後のリスク要因の一つとして原油価格の高騰が挙げられる。18年の平均原油価格が足下の実勢価格程度（約70ドル/バレル）で推移した場合、原油価格が17年実績（約50ドル/バレル）に落ち着いた場合と比較して、①単純計算で2.9兆円の名目輸入増加（=0.52%の名目GDP減少）の影響が見込まれる。また、②産業連関表を用いた分析では企業収益が1.6兆円減少し、③マクロ経済モデルによる試算では実質GDPが0.22%、名目GDPが0.97%減少する試算結果が得られた。

## 1. 先行きは一旦踊り場、成長率は減速（18年度+1.0%、19年度+0.8%）

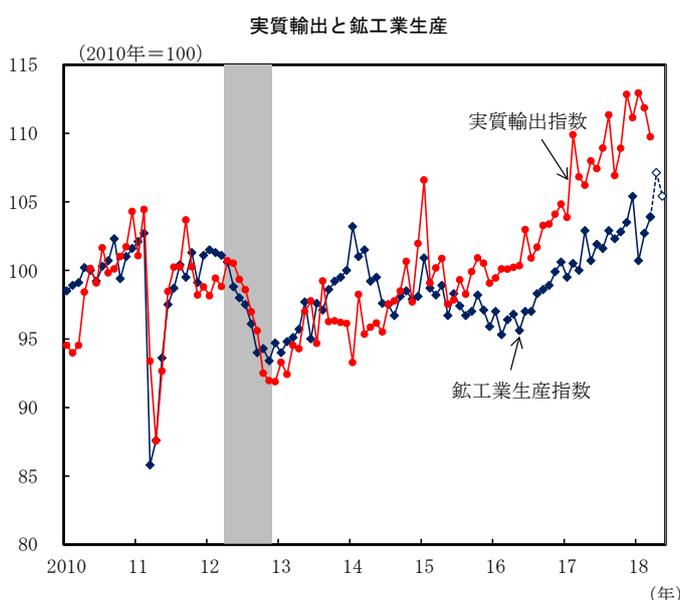
### 先行きは一旦踊り場局面入り

2018年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.6%（前期比▲0.2%）と9四半期ぶりのマイナス成長に転じた<sup>1</sup>。マイナス成長転落の要因としては、輸出が大幅に減速したことに加え、内需の主要項目が軒並み小幅なマイナス成長に転じたことが挙げられる。

今回のGDP発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2018年度が前年度比+1.0%（前回：同+1.2%）、2019年度が同+0.8%（同：同+0.8%）である。

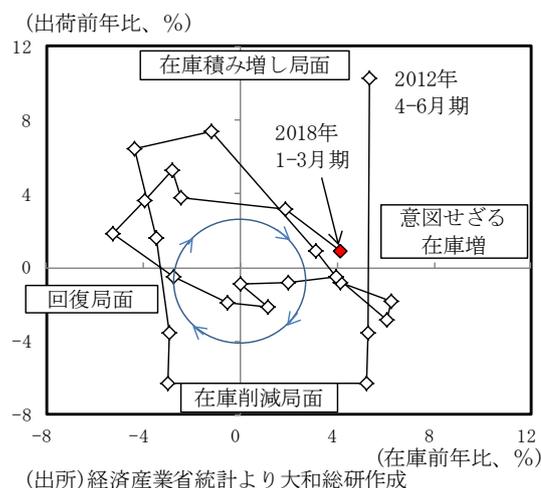
先行きの日本経済は、2017年度に揃っていた好材料が剥落する格好で、一旦踊り場局面に入るとみている。まず輸出は、①米国を中心とした在庫循環の好転、②共産党大会を控えた中国経済の加速、③財政緊縮から拡張への移行に伴う欧州経済の回復により加速してきたが、これらは消失に向かう。

図表1：日本の実質輸出、鉱工業生産



(注1) シェードは景気後退期。  
 (注2) 鉱工業生産の直近2ヶ月は製造工業生産予測調査の値。  
 (出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

図表2：在庫循環



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

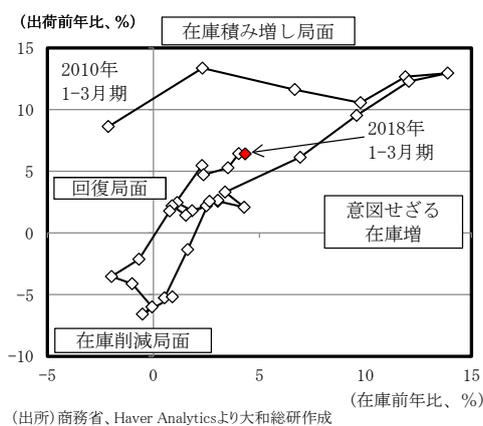
<sup>1</sup> 詳細は、小林俊介「2018年1-3月期GDP一次速報 9四半期ぶりのマイナス成長。先行きは一旦踊り場局面入り」（大和総研レポート、2018年5月16日）を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180516\\_020086.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180516_020086.html)

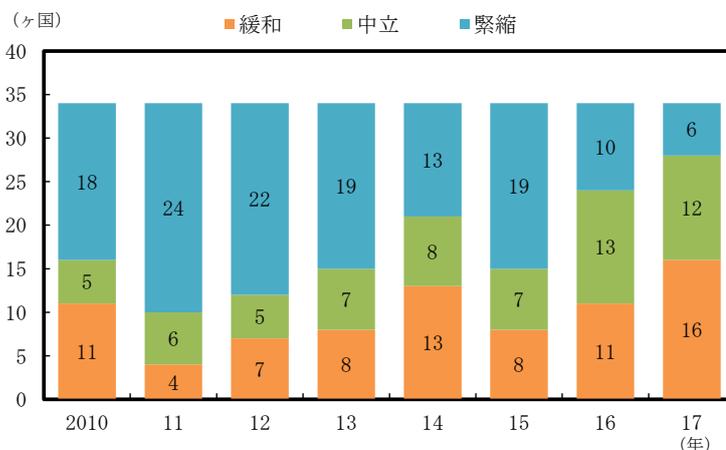
過去を振り返ると、2014年時点で既に在庫が積み上がっていたところに人民元レートの切り下げ、および中国経済の失速が加わり、出荷の減少を受けてビジネスセンチメントを悪化させた日米両国の企業等は2015年に在庫の圧縮を行った。しかし2016年にかけて中国経済が落ち着きを取り戻すとともに、米国大統領選挙後に米国需要回復への期待なども相まって景況感が改善し、2017年にかけて再度、在庫を積み増す局面に入っていた。欧州は2015年のギリシャ危機に端を発した緊縮局面から脱し、緩和的な財政政策へと回帰できたことが2016-17年の成長加速要因の一つであった。中国も、共産党大会が開催された2017年に行われた政策的テコ入れが成長加速に一定程度寄与していた可能性が高い。

そしてこれらの成長加速要因が今後も続く可能性は低下している。日米における在庫の積み増し局面は既に終焉を迎えている。ECBは今まで続けてきた量的緩和の縮小計画を公表しており、今後欧州各国が財政拡張のモメンタムを維持できるかは疑わしい。共産党大会後の中国経済は緩やかながら減速に転じている。もちろん、これらの加速要因が剥落したからといって、世界経済が景気後退に陥るわけではなく、あくまで緩やかな減速ないしは一時的なスピード調整の局面に入るにすぎない。しかし、これまで日本経済の加速要因として作用してきた輸出の拡大や在庫の積み増しの恩恵が剥落することで、日本経済は減速に向かう公算が大きい。

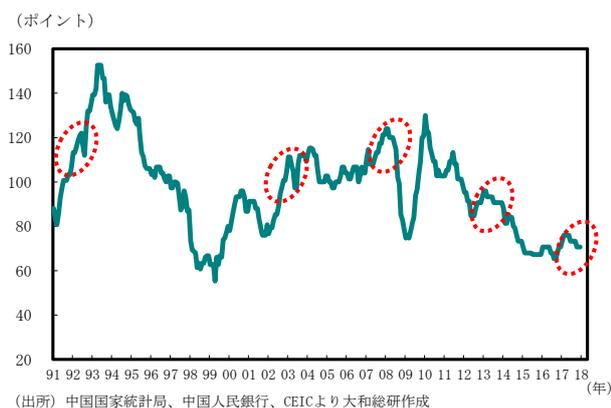
図表3：米国の在庫循環



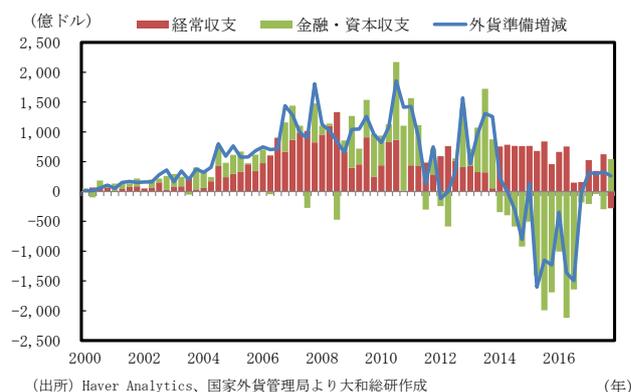
図表4：先進諸国の財政スタンス



図表5：中国の景気循環信号指数



図表6：中国の国際収支

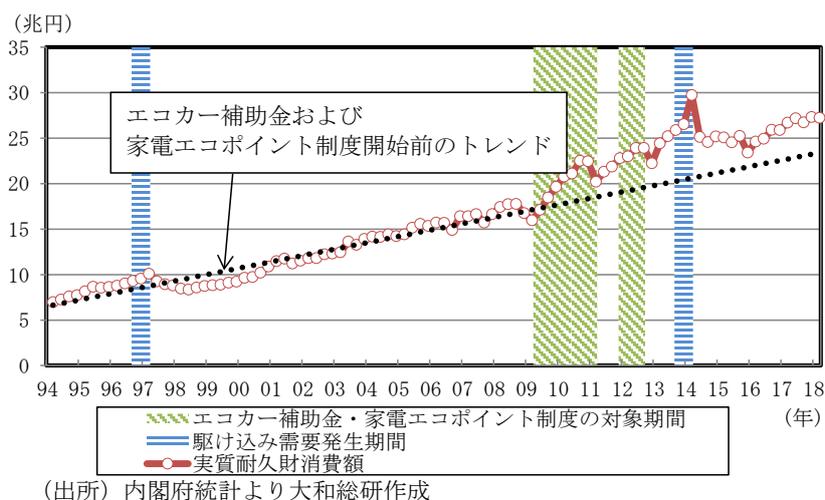


## 内外需ともに加速のドライバー不在

内需についても、先述したように、①在庫の積み増し局面が終わりに近づいていることに加えて、②軽自動車を中心とした耐久財の買い替えサイクルがピークアウトした可能性が高いこと、③改正労働契約法への対応とみられる雇用の非正規から正規への転換トレンドが一巡したこと、などを受け、当面は足踏みの状況が続く可能性が高い。

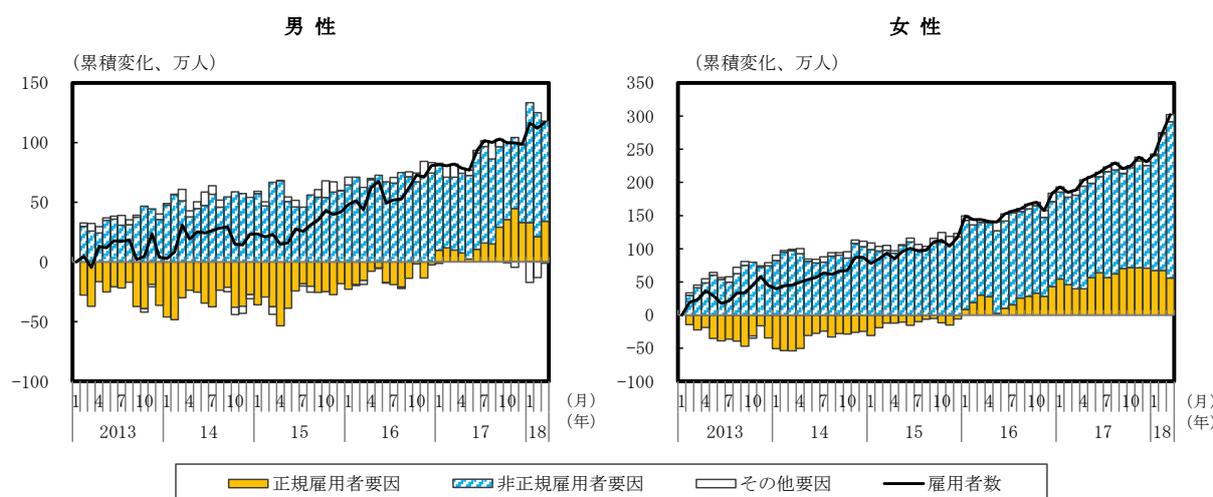
図表 7 に示すように、2009 年以降のエコカー補助金および家電エコポイント制度の対象期間中や、2014 年 1-3 月期までの消費税増税前の駆け込み需要発生期間の耐久財消費額は、過去からのトレンドを大きく上回る動きを見せていた。すなわち、各種政策によって耐久財の需要が先食いされ、かさ上げされていた可能性が高い。このことが 2015 年頃までの耐久財消費の低迷につながったとみられるが、エコカー補助金および家電エコポイント制度の導入から約 8 年が経過し、また、前回の消費税増税からも 3 年以上が経過したことから、当時購入した耐久財の買い替えサイクルが 2016 年以降は再び上向いていた。しかし、この効果も持続するわけではなく、ピークアウトの兆しが見え始めた。

図表 7：実質耐久財消費額の推移



また、**図表 8** に示すように、2016 年頃から続いてきた雇用の正規化傾向が、足下で一巡している。この背景として見逃せないのが、改正労働契約法の影響だ<sup>2</sup>。同法では「有期労働契約が反復更新されて通算 5 年を超えたときは、労働者の申込みにより、期間の定めのない労働契約（無期労働契約）に転換できる」と定められている。ただし、その対象は 2013 年 4 月以後の有期労働契約である。おそらく多くの日本企業は、同法への対応を 2018 年 4 月に先駆けて行った結果として、正規化の動きが 2017 年に加速したのだろう<sup>3</sup>。こうした一時的要因による家計所得の改善効果は一旦剥落に向かうとみられる。

**図表 8：雇用者数の要因分解**



(注) 季節調整は大和総研。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

<sup>2</sup> 詳細は、山口 茜「2018年4月 正社員増加の追い風が吹く 『無期転換ルール』で非正規から正規への切り替えが起こる」(大和総研レポート、2017年6月21日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/human-society/20170621\\_012087.html](https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/human-society/20170621_012087.html)

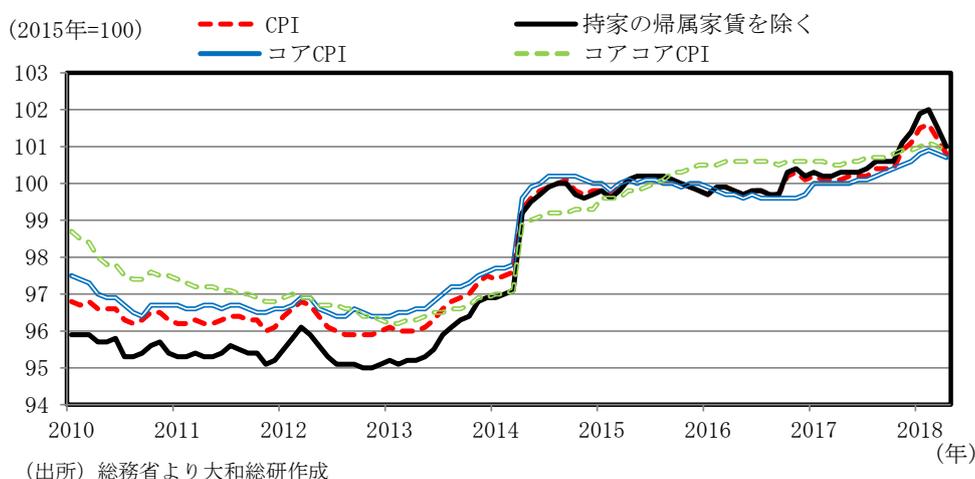
<sup>3</sup> 正規化が進んだ背景として、より構造的な要因を指摘することも可能だ。第一に、非正規雇用者の時給は既にかつてほど安くない。第二に、人手不足のステージが一段高まっている。過去4年間で、少子高齢化に伴い、日本の生産年齢人口は400万人近く減少した。にもかかわらず、この間の労働力人口はむしろ増加している。その理由は女性と高齢者を中心として就業率が大きく上昇したことである。しかし、今後労働参加率の大幅な上昇を期待することは難しい。女性労働参加率の「M字カーブ」を見ると、過去数年間の上昇の結果として、米国並みの水準まで達している。つまり、これ以上の女性労働参加率の上昇余地は、少なくとも以前に比べれば限られてきている。かくして、ヘッドカウントを増やすことが難しくなった企業が、労働者により長い時間働いてもらうことを目的として正規化を進めている可能性が指摘されよう。

もっとも、足下数ヶ月ほどでは新しい動きも見られ始めている。女性を中心として「15-24歳」、「65歳以上」といった、今まで労働参加率の低かった（「M字カーブ」の崖の両端に位置していた）コーホートにおいて、非正規での就業者数が劇的に伸び始めている。先述したような背景から、企業が「15-24歳」、「65歳以上」女性の非正規雇用を今後も増やし、それによって人手不足問題が緩和された場合、「正規化」の傾向は当面足踏みを続ける可能性がある。

## 過度の懸念は不要だが…

もともと、日本経済に関して、今後もマイナス成長が続くとの見方は悲観的過ぎるだろう。生鮮食品価格の高騰による消費抑制効果は一巡している。消費を占う上でとりわけ重要となってくるのは、家計支出に対応する「持家の帰属家賃を除く消費者物価」の動向だが、同指数は2014年の消費税率引き上げ以降、2016年まで概ね横ばい圏での推移が続いたのち、2017年以降上昇に転じ、2017年末から足下にかけて急激に上昇率が加速した。その発端はエネルギーおよび生鮮食品の価格高騰であるが、このうち少なくとも生鮮食品の高騰は一服している。原油価格高騰の負の効果には留意が必要だが、景気後退リスクを織り込むのは時期尚早だろう。主要輸出先における天候不順の悪影響も一巡し、今後は米国における減税効果の発現も期待される。

図表9：各種消費者物価の動向



## 成長率は2017年度にピークアウト

より長期的な視野に立てば、日本経済は巡航速度に近い成長率へと再び収斂していくとみている。人手不足が続く限り、再び雇用者報酬は改善傾向に復するであろうし、耐久財の買い替えからの反動もいずれ消失する。日米の在庫循環を背景とした負の効果も一定の時間を経て剥落し、また、中国・欧州の減速もいずれ落ち着くとみられる。

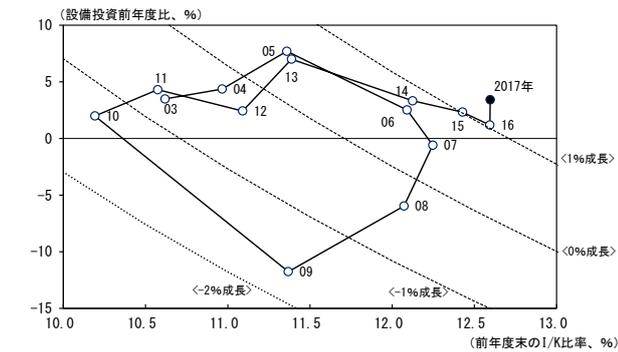
しかし、前回の景気後退からの回復局面が長期化する中、日本経済も世界経済も、設備投資の大幅な伸びは見込み難い「成熟局面」を迎えており<sup>4</sup>、追加的な政策発動などが打たれなければ、成長率の加速余地は限定的となろう。さらに2019年10月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中、先行きの日本経済は2019年度にかけて減速を続ける見通しである。

<sup>4</sup> 詳細は、小林俊介・廣野洋太「日本経済見通し：2018年4月 米中関税合戦で日本経済・企業業績はどうなる？/金融市場混乱の根底にあるもの」(大和総研レポート、2018年4月16日)、小林俊介「日本経済見通し：2017年9月 17年度+1.7%、18年度+1.3%/世界経済の拡大局面は何合目まで到達したのか」(大和総研レポート、2017年9月20日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180416\\_020050.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180416_020050.html)

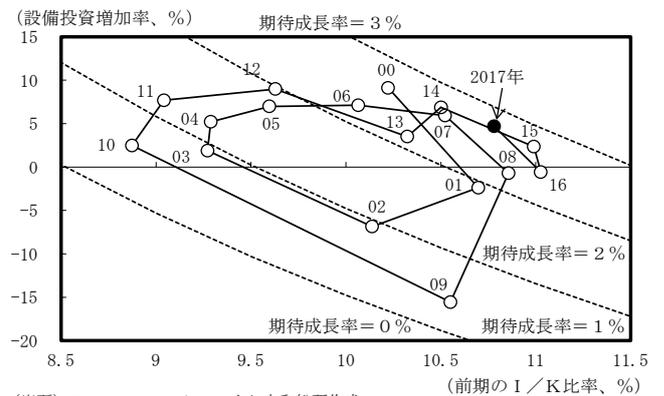
[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20170920\\_012310.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20170920_012310.html)

図表 10 : 日本の資本ストック循環図



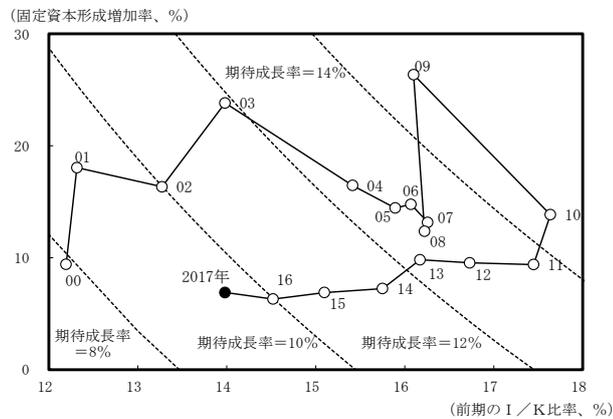
(注) 破線は、現時点で見込まれる期待成長率に対応する双曲線。  
(出所) 内閣府、日本銀行

図表 11 : 米国の資本ストック循環図



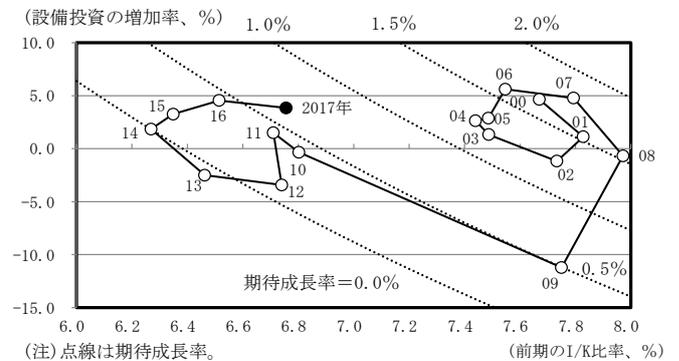
(出所) BEA, Haver Analyticsより大和総研作成

図表 12 : 中国の資本ストック循環図



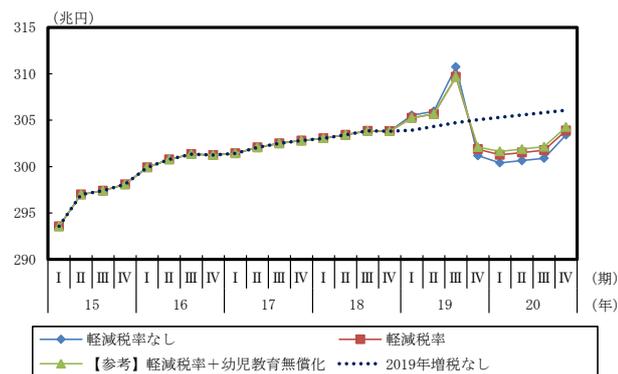
(出所) 中国統計年報、CEIC、Haver Analytics、世界銀行資料より大和総研作成

図表 13 : 欧州の資本ストック循環図



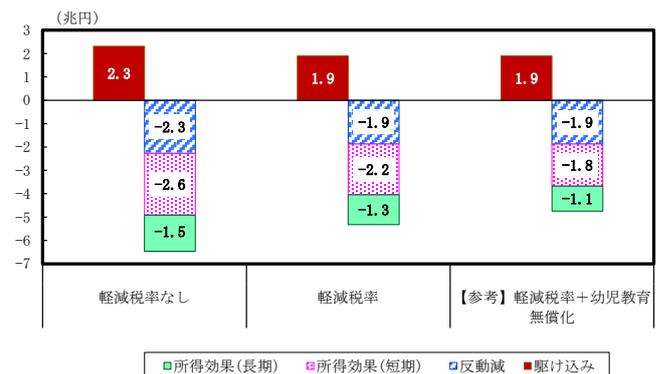
(注) 点線は期待成長率。  
(出所) Haver Analytics、欧州委員会より大和総研作成

図表 14 : 消費増税の影響 (時系列)



(注1) 年率換算値。将来の外生変数は、足下の実績値から毎年1%ずつ成長するように置いている。  
(注2) 軽減税率では駆け込みと反動の大きさも軽減されるが、教育無償化には影響しない前提になっている。幼児教育無償化は、3～5歳で完全無償化、0～2歳で世帯収入360万円以下の所得制限が入るケースを想定している。ただし所得制限は、世帯収入260万円以下となる見込みであり、実際の消費押し上げ効果は幾分緩和される可能性が高い。  
(注3) あくまで一定の前提を置いた試算であり、数値については相当の幅を持って見る必要がある。また、経済見通しの数値とは異なる。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 15 : 消費増税の影響 (シナリオ別)



(注1) 今回推計した所得効果は、限界消費性向に基づく短期的な影響であるが、長期的には「税負担×平均消費性向-所得効果(短期)」に相当する負の所得効果が生じる可能性がある。そのため、本図表にその影響も併記した。また、長期の所得効果は、増税時点(2019Q4)における物価の予測値により実質化している。  
(注2) 駆け込みは2019Q1～Q3、反動減は2019Q4～2020Q3と想定。  
(注3) 幼児教育無償化は、3～5歳で完全無償化、0～2歳で世帯収入360万円以下の所得制限が入るケースを想定している。ただし所得制限は、世帯収入260万円以下となる可能性が出ており、実際の消費押し上げ効果は幾分低下する可能性が高い。  
(注4) 試算結果は一定の前提を置いたものであり、数値については相当の幅を持って見る必要がある。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

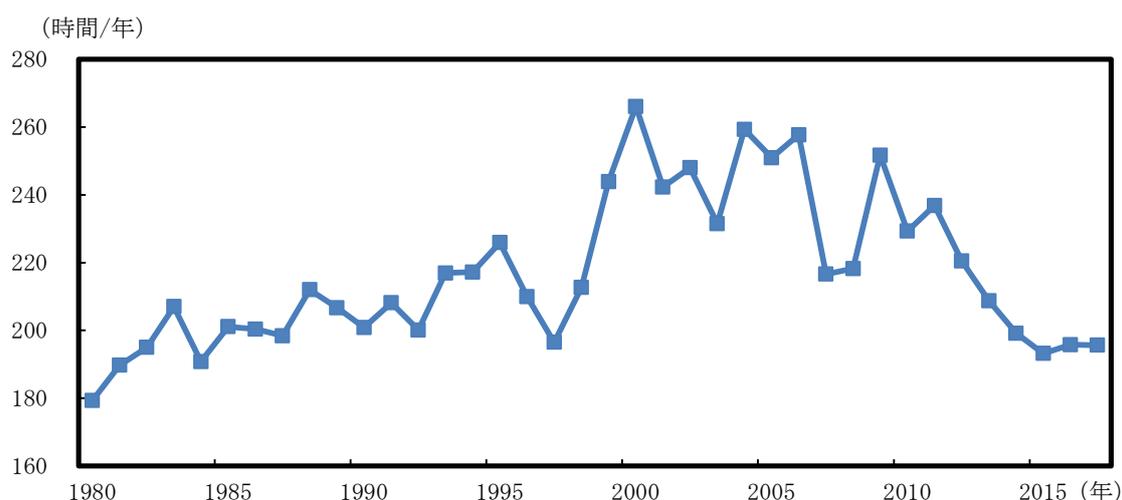
## 需要項目別見通し

以下、需要項目別に見通しを整理すると、まず、個人消費は一進一退が続くと見込んでいる。労働需給の一段のタイト化に伴う雇用者報酬の増加が個人消費の下支え要因となろう。ただし、人手不足に伴う賃金上昇を賃金カーブのフラット化や残業削減によって企業が相殺することにより、雇用者報酬の増加と消費拡大のペースが鈍る可能性には注意を払っておく必要がある。

**図表 16** に示した通り、サービス残業時間が抑制傾向にあるとみられることは朗報だが、その「しわ寄せ」が管理職や特定職種労働者にもたらされるのであれば、結局のところマクロの雇用者報酬総額は伸び悩むことになる。

また、先述したように改正労働契約法への対応もあり非正規から正規への雇用形態の切り替えが 2017 年に進展し、所得環境が改善したとみられるが、足下でこうした動きが一服しつつある。加えて、自動車を中心とする耐久財の買い替えが消費を押し上げる効果が消失している点も見逃せない。ただし、短期的には生鮮食品価格高騰による消費抑制効果は一巡しており、現時点で消費減退の継続が想起されるような環境にはない。

図表 16: サービス残業時間の試算値<sup>5</sup>



(出所) 厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

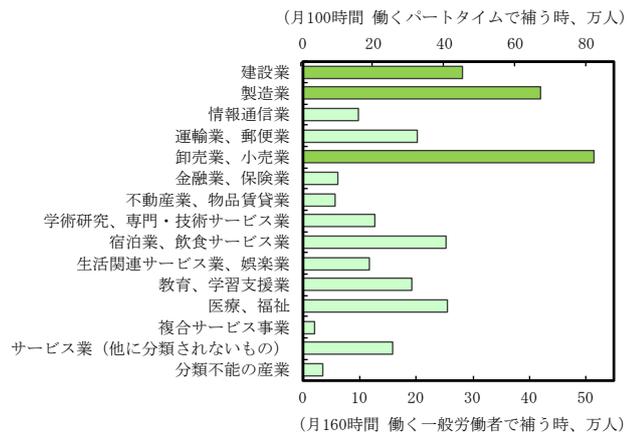
<sup>5</sup> 労働者からの回答を基にした「労働力調査」における労働時間から、企業からの回答を基にした「毎月勤労統計」における労働時間を差し引いて試算を行った。詳細は、小林俊介「日本経済見通し：2018年3月『春闘・賃上げで消費拡大』シナリオの総括的検証」(大和総研レポート、2018年3月23日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180323\\_020015.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180323_020015.html)

図表 17: 残業規制による影響の試算 (リスクシナリオ)

月間60時間超残業時間の合計

	(万時間)
建設業	+ 4,508
製造業	+ 6,709
情報通信業	+ 1,562
運輸業、郵便業	+ 4,501
卸売業、小売業	+ 8,227
金融業、保険業	+ 981
不動産業、物品賃貸業	+ 898
学術研究、専門・技術サービス業	+ 2,014
宿泊業、飲食サービス業	+ 4,050
生活関連サービス業、娯楽業	+ 1,857
教育、学習支援業	+ 3,068
医療、福祉	+ 4,065
複合サービス事業	+ 302
サービス業(他に分類されないもの)	+ 2,517
分類不能の産業	+ 547
管理職	- 1,817
自動車運転(残業60~80時間分)	- 1,260
	42,727
労働力調査過剰カウント(×0.9)	38,454



規制される残業時間を労働力に換算

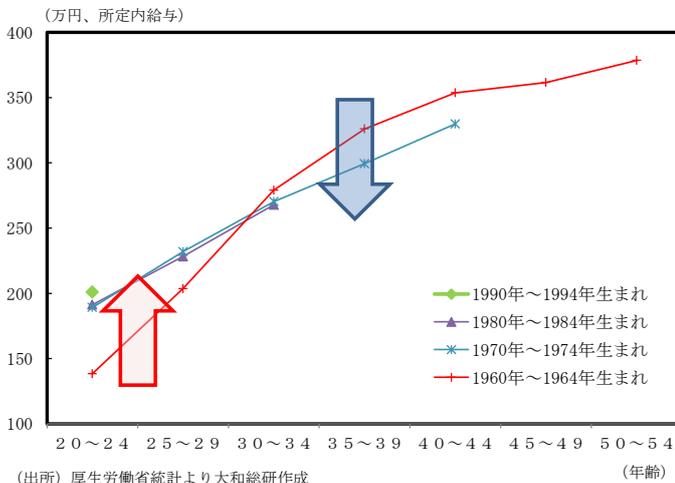
毎月160時間働く一般労働者	240万人
毎月100時間働くパートタイム労働者	385万人

所定外給与 ▲8.5兆円/年 = 雇用者報酬を3%下押し

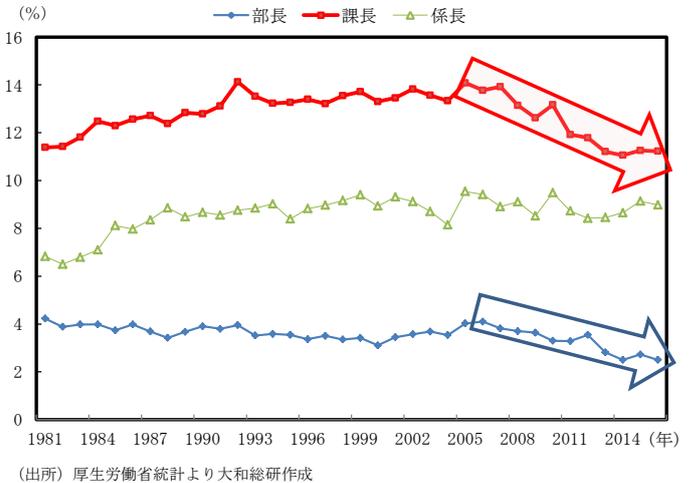
(注) 管理職は「管理的職業従事者」、自動車運転は「輸送・機械運転従事者」。「輸送・機械運転従事者」は電車や飛行機などの運転従事者も含まれるが、ここでは自動車運転従事者と同義とみなした。労働力調査では、サービス残業や休憩時間などが労働時間としてカウントされている可能性があるため、労働力調査と毎月勤労統計の差を参考に10%割り引いて試算を行った。

(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

図表 18: 生まれ年別、年齢別賃金カーブ



図表 19: 40代労働者に占める役職割合

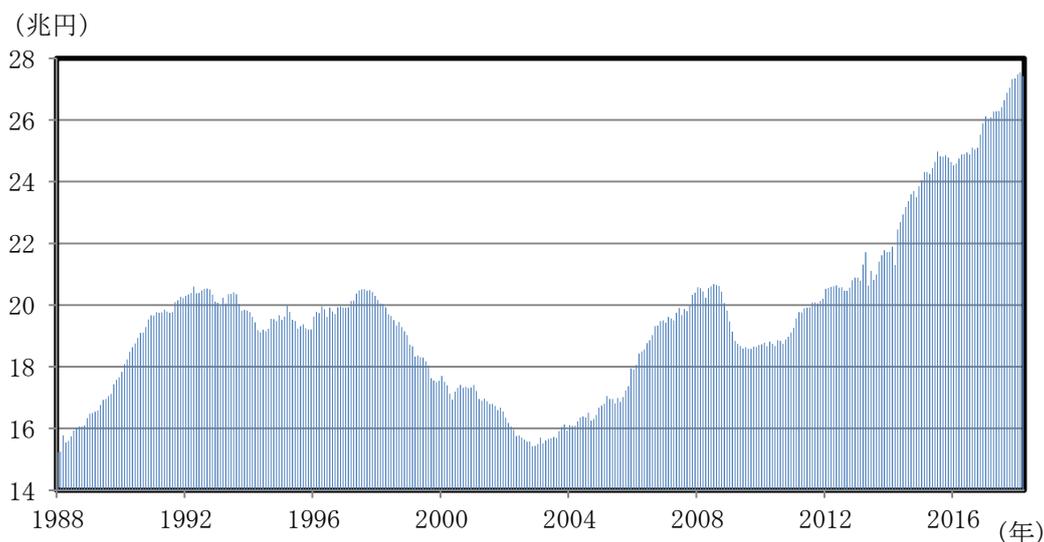


他方、住宅投資の緩やかな減速は継続するとみている。相続税対策の影響による押し上げ効果が剥落し、緩やかながらその反動が続いている。また、今後の住宅投資の減速そのものが日本経済の成長を押し下げる懸念に加えて、建設需要の減少が関連産業に与える波及効果に注意が必要だ。なお、将来的に供給過多により住宅価格が崩れ始めた場合、逆資産効果を通じて消費など他の需要項目の伸びを抑える可能性にも留意しておく必要がある。ただし一時的には、2019年10月の消費税増税を見据えた駆け込み需要が生じ始めるとみられる2018年秋頃にかけて、一旦の回復は十分考えられる。

設備投資は緩やかな増加を予想する。円高懸念は一旦後退し、潤沢な企業のフリーキャッシュフローが下支えの要因となろう。また、人手不足に対応した合理化・省人化投資や、収益性の向上を目的とした研究開発投資は息の長い拡大基調を維持するだろう。ただし、前述したように資本ストック全体を積み増す必要性が薄れていることに加え、設備投資関連製品のサプライヤーが供給制約の天井に直面している可能性には注意が必要だ。公共投資については、補正予算の押し上げ効果が剥落し、緩やかに減少していくことが見込まれる。

輸出に関しては、先述の要因から一旦減速局面を迎えるものの、いずれ巡航速度での拡大傾向に復するとみている。リスクは上下双方にバランスが取れていると考えられるが、アップサイドとしては米国の減税効果、ダウンサイドとしては米国を中心とした金利上昇の負の影響（米国自身の設備投資や住宅投資に与える直接効果、金融市場を通じた負の資産効果、新興国からの資金流出など）や、保護主義的な動きを強める通商政策といったファクターへの注視を怠れない状況にある。

図表 20: 機械受注残高の長期推移



(注) 船舶を除く、季節調整値。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 2. 原油価格高騰が日本経済・企業収益に与える影響試算

### WTI 70 ドル超え。単純計算で名目 GDP は 2.9 兆円 (0.52%) 減少の可能性

原油価格の高騰が続いている。WTI 原油先物価格は、30 ドル/バレルを下回っていた 2016 年 2 月をボトムとして上昇基調に入り、その後一旦調整局面を経たものの、40 ドル台中盤/バレルをつけていた 2017 年 6 月以降再度上昇を続け、2018 年 5 月に 70 ドル/バレルを上回った。70 ドル/バレルを上回るのは 2014 年 11 月以来のことであり、実に 3 年 6 ヶ月ぶりとなる。

原油価格高騰の主要因としては①需要要因（世界経済の拡大）、②供給要因（石油輸出国機構（OPEC）の減産）、③不確実性要因（イランおよびサウジアラビアを中心とした中東情勢の混迷）などが挙げられるが、これらの要因が続く限りにおいて、価格上昇傾向が続く公算が大きい。

そうした中で、原油をはじめとしたエネルギー資源を海外からの輸入に頼る日本経済および日本企業が無視できない影響を受けることは自明である。日本の原油及び粗油の輸入金額は 2017 年実績ベースで 7.2 兆円であった。2017 年の WTI 原油先物価格は平均約 50 ドル/バレルであったから、単純計算で輸入価格が 40% 上昇すると約 2.9 兆円の輸入金額増加が見込まれることになるが、これは名目 GDP を直接的に約 0.52% 押し下げる要因となる。

もちろん、これは直接的な影響にすぎない。波及効果としては、原油価格の高騰に伴う採算悪化が企業の設備投資行動を抑制する効果や、最終製品への価格転嫁が消費を抑制する効果が挙げられる。また、原油価格高騰のコストを最終的に負担するのは誰か（企業か、家計か）という問題もある。こうした論点を踏まえ、本章では、産業連関表およびマクロモデルを用いた試算結果を紹介したい。

### 産業連関表による試算：企業収益を 1.6 兆円押し下げ（製造業 0.4 兆円、非製造業 1.1 兆円）

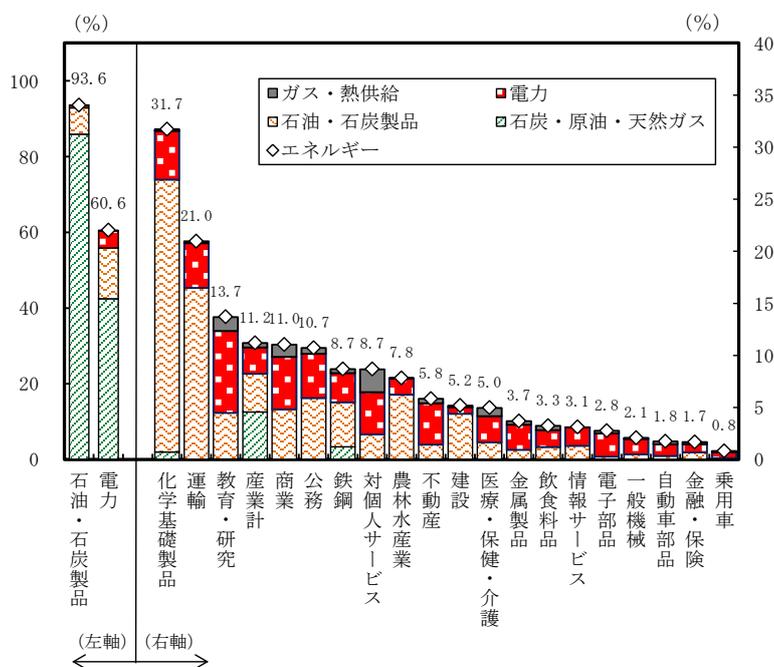
まず、産業連関表を用いて原油高が企業部門に与える影響を試算する。原油高は企業部門にとっても収益悪化要因となる。資源の大半を輸入に頼る日本では、原油高がメリットとなる企業は一部に限られ、多くの企業はマイナスの影響を受ける。原油高で変動費率が押し上げられることで多くの企業の損益分岐点が上昇し、収益性が悪化するだろう。

もちろん、こうした収益押し下げ効果は産業・企業のコスト構造に大きく依存しており、その影響度は一様ではない。まず、業種ごとに企業の間接投入に占めるエネルギーの割合を見たものが**図表 21** である。これを見ると、「石油・石炭製品」と「電力」の 2 業種では原油が投入されている一方で、大半の業種では原油が直接的に投入されるわけではなく、加工された石油・石炭製品、および電力として投入されている。すなわち、多くの業種は原油高の影響を直ちに受けるのではなく、原油価格が石油・石炭製品や電力料金に転嫁されて初めてデメリットが生じるのである。

こうした投入産出構造を基に、原油価格高騰が企業収益（営業余剰）に与える影響を試算すると（**図表 22**）、全産業ベースでは 1.6 兆円押し下げられるとの結果が得られた。ただし同試算は 2011 年時点の投入産出構造を基にした試算であり、価格転嫁率についても過去の平均的な値を用いていることから、試算結果にはある程度の幅を持って見る必要があることには留意が必要である。なお、試算の前提として「20%の原油価格上昇」を設定しているが、2011 年の平均 WTI 価格が約 95 ドル/バレルであったことから、実額としては現行の原油価格の上昇幅と概ね合致する前提となっている。

業種別の内訳を見ると、製造業では 0.4 兆円、非製造業では 1.1 兆円収益が押し下げられ、個別業種ごとに見ても、大半の業種で収益が悪化する。他方で、過去の平均的な価格転嫁率を用いると、「石油・石炭製品」については、投入価格上昇によるデメリットが発生するものの、販売価格上昇の影響でむしろ収益は押し上げられるという結果が得られた。

図表 21：エネルギー投入が各産業の中間投入に占める割合



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表 22：20%の原油価格上昇が企業収益（営業余剰）に与える影響

	金額 (10億円)	変化率 (%)
全産業	-1,557	-1.9
製造業	-422	-3.9
飲食料品	-22	-0.6
パルプ・紙・紙加工品	-13	-3.4
化学	-205	-14.5
石油・石炭製品	39	26.2
窯業・土石製品	-21	-5.2
鉄鋼	-122	-25.8
非鉄金属	-7	-6.2
金属製品	-7	-2.2
一般機械	-11	-1.0
電気機械	-5	-1.6
情報通信機械	-2	-1.5
電子部品	-6	-7.1
輸送機械	-18	-2.3
精密機械	-1	-1.0
非製造業	-1,135	-1.5
農林水産業	-31	-0.9
鉱業	-6	-22.8
石炭・原油・天然ガス	13	125.0
再生資源回収・加工処理	-1	-5.7
建設	-93	-20.7
電力	-203	-24.8
卸売・小売	-140	-0.9
金融・保険	-8	-0.1
不動産	-8	-0.1
運輸	-212	-10.1
情報通信業	-21	-0.5

(注) 2011年の投入産出構造を基にした試算値。

(出所) 経済産業省、日本銀行統計より大和総研作成

## マクロシミュレーション：WTI 20 ドル上昇で、実質 GDP▲0.22%、名目 GDP▲0.97%押し下げ

前節で紹介した企業部門への影響に加え、原油価格の高騰は実質所得の毀損を通じて家計部門にも影響を与える。そこで日本経済全体への影響を包括的に分析すべく、マクロ経済モデルを用いて試算を行った結果が**図表 23**である。シミュレーション結果によれば、原油価格が 20 ドル/bbl 上昇することで 2018～2020 年の実質 GDP の水準はそれぞれ 2018 年：▲0.22%、2019 年：▲0.26%、2020 年：▲0.24%押し下げられる。

需要項目別の内訳を見ると、実質賃金の減少を背景に個人消費、住宅投資の減少が見込まれることに加えて、企業収益の減少が設備投資を押し下げる要因となろう。また、企業収益の減少分の一部は賃金減少という形で家計が負担することになり、企業所得の減少は家計需要の減少にも寄与することとなる。なお、原油価格上昇による物価の押し上げによって、実質金利が低下し、住宅投資や設備投資を促進する要因となるが、そのプラス効果は所得減少によるマイナス効果を下回るものと考えられる。

物価については、輸入物価の上昇によって CGPI、コア CPI、ともに押し上げられ、内需デフレーターが大きく上昇することとなるが、控除項目である輸入デフレーターも大きく上昇するため、GDP デフレーターは低下する。この結果、名目 GDP は実質 GDP 以上に押し下げられる。結果として、2018～2020 年の名目 GDP の水準はそれぞれ 2018 年：▲0.97%、2019 年：▲0.90%、2020 年：▲0.98%押し下げられることになる。

以上で確認したように、原油価格の上昇は日本経済にとって非常に大きなデメリットとなる可能性が高く、更なる上昇リスクについて注意を払う必要があるだろう。

**図表 23：原油価格の変動が日本経済に与える影響**

		実質GDP	実質 個人消費	実質 住宅投資	実質 設備投資	実質輸出	実質輸入	名目GDP	GDPデフ レーター
		%	%	%	%	%	%	%	%
原油価格20ドル/bbl上昇	2018年	-0.22	-0.35	-0.67	-0.86	-0.17	-1.10	-0.97	-0.74
	2019年	-0.26	-0.45	-1.02	-0.96	-0.18	-1.32	-0.90	-0.64
	2020年	-0.24	-0.39	-0.82	-1.04	-0.18	-1.25	-0.98	-0.74

		経常収支/ 名目GDP	輸入物価	輸出物価	CGPI	コアCPI	鉱工業生産	第三次産業 活動指数	全産業活 動指数
		%pt	%	%	%	%	%	%	%
原油価格20ドル/bbl上昇	2018年	-0.89	7.52	0.89	1.19	0.42	-0.42	-0.22	-0.24
	2019年	-0.87	7.59	0.89	1.22	0.62	-0.50	-0.26	-0.29
	2020年	-0.97	7.60	0.89	1.25	0.58	-0.48	-0.25	-0.28

(出所) 大和総研作成

## 第197回日本経済予測（2018年5月22日）

	2017年度	2018年度	2019年度	2017暦年	2018暦年	2019暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	1.6	1.2	1.8	1.4	1.1	1.9
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	1.5	1.0	0.8	1.7	0.9	1.1
内需寄与度	1.1	0.6	0.6	1.1	0.5	1.0
外需寄与度	0.4	0.3	0.2	0.6	0.3	0.1
GDPデフレーター	0.1	0.3	1.0	-0.2	0.3	0.8
全産業活動指数上昇率	1.8	1.3	0.9	1.6	1.3	1.2
鉱工業生産指数上昇率	4.1	2.6	1.4	4.4	2.4	2.0
第3次産業活動指数上昇率	1.0	1.1	0.7	0.7	1.1	0.9
国内企業物価上昇率	2.7	2.7	3.3	2.3	2.7	2.8
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.7	1.0	1.4	0.5	1.0	1.2
失業率	2.7	2.5	2.5	2.8	2.5	2.4
10年物国債利回り	0.05	0.06	0.06	0.05	0.06	0.06
マネースtock(M2)増加率	3.7	2.0	1.8	4.0	2.4	1.9
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	4.4	3.2	4.0	5.0	3.1	3.3
経常収支（億ドル）	1,921	1,731	1,835	1,957	1,719	1,750
経常収支（兆円）	21.6	19.1	20.3	22.0	18.7	19.1
対名目GDP比率	3.9	3.5	3.6	4.0	3.4	3.4
<b>2. 実質GDP成長率の内訳</b> (括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.8 (0.5)	0.6 (0.3)	0.2 (0.1)	1.0 (0.5)	0.4 (0.2)	0.8 (0.4)
民間住宅投資	-0.3 (-0.0)	-2.8 (-0.1)	1.8 (0.1)	2.7 (0.1)	-4.7 (-0.1)	3.2 (0.1)
民間設備投資	3.0 (0.4)	1.6 (0.3)	1.2 (0.2)	2.9 (0.4)	1.8 (0.3)	1.5 (0.2)
政府最終消費	0.4 (0.1)	0.5 (0.1)	0.8 (0.2)	0.2 (0.0)	0.4 (0.1)	0.8 (0.2)
公共投資	1.5 (0.1)	-2.5 (-0.1)	1.4 (0.1)	1.2 (0.1)	-1.5 (-0.1)	-0.7 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	6.2 (1.0)	4.1 (0.7)	2.7 (0.5)	6.7 (1.1)	4.5 (0.8)	3.0 (0.6)
財貨・サービスの輸入	4.0 (-0.6)	2.5 (-0.4)	1.5 (-0.3)	3.4 (-0.5)	2.9 (-0.5)	2.5 (-0.4)
<b>3. 主な前提条件</b>						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	4.2	3.8	3.7	4.1	3.9	3.8
原油価格 (WTI、\$/bbl)	53.6	69.0	69.0	50.9	67.5	69.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率 (2009暦年連鎖価格)	2.5	2.7	2.3	2.3	2.7	2.4
米国の消費者物価上昇率	2.1	2.5	2.2	2.1	2.5	2.2
(3) 日本経済						
名目公共投資	3.2	-1.8	2.2	2.8	-0.4	-0.1
為替レート (円/ドル)	110.8	109.0	109.0	112.2	108.8	109.0
(円/ユーロ)	130.3	132.0	132.0	127.2	132.1	132.0

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(出所) 大和総研