

第3回社会保障審議会年金部会
年金財政における経済前提に関する専門委員会
2017（平成29）年12月27日

資料1

世界経済の潮流と日本経済の行方

2017年12月27日

株式会社大和総研
常務執行役員 調査本部 副本部長
チーフエコノミスト
熊谷亮丸

ポイント

I. トランプ政権の行方は？

II. Brexitが世界経済に与える影響は？

III. 中国における「バブル崩壊」のリスクをどうみるか？：「短期＝楽観。中長期＝悲観」

IV. 日本経済のメインシナリオ：当面、緩やかな景気回復を想定

・国内で、実質賃金の増加等が好材料となる一方で、海外経済のサイクルも引き続き改善

V. 日本で賃金が伸び悩む理由は？

VI. アベノミクスの成果と課題

・「社会保障制度の抜本的な改革」や「第三の矢(成長戦略)」の強化などが課題
－成長戦略の最大のカギは労働市場改革

VII. 地域経済の現状と課題

－①4つの成長モデル、②経済構造から見た経済再生の方策

VIII. 日本経済を取り巻くリスク要因

- ①トランプ政権の行方
- ②中国経済の下振れ
- ③米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺
- ④地政学的リスクを背景とする「リスクオフ(円高・株安)」の進行
- ⑤欧州経済の悪化(「Brexit」の悪影響等)

IX. 金融市場の現状と展望

実質GDP成長率: 17年度 = +1.8%、18年度 = +1.1%、19年度 = +0.6%

<<日本経済>> : (2017年12月8日)

	前年比 (%、%pt)				前年同期比 (%、%pt)							
	FY16	FY17(e)	FY18(e)	FY19(e)	FY16		FY17		FY18		FY19	
					上期	下期	上期	下期(e)	上期(e)	下期(e)	上期(e)	下期(e)
実質GDP	1.2	1.8	1.1	0.6	0.8	1.5	1.8	1.8	1.1	1.0	1.1	0.1
内需寄与度	0.4	1.4	0.8	0.5	0.3	0.4	1.3	1.5	0.8	0.9	1.4	▲0.5
外需寄与度	0.8	0.4	0.2	0.1	0.5	0.9	0.5	0.4	0.4	0.0	▲0.2	0.5
民間消費	0.3	1.1	0.6	0.1	▲0.1	0.7	1.4	0.9	0.4	0.8	1.4	▲1.1
民間住宅投資	6.2	1.8	▲0.0	0.3	5.7	6.6	3.5	0.2	▲1.1	1.0	4.4	▲3.7
民間設備投資	1.2	3.0	1.9	1.9	0.5	1.8	3.4	2.6	1.7	2.1	2.5	1.3
政府最終消費	0.5	0.6	0.8	0.8	1.2	▲0.2	0.4	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
公共投資	0.9	1.2	▲3.8	▲2.2	2.0	▲0.0	1.8	0.7	▲4.7	▲3.1	▲2.4	▲2.0
財・サービスの輸出	3.4	5.1	3.4	2.4	1.0	5.7	6.6	3.7	3.8	3.0	2.6	2.3
財・サービスの輸入	▲1.1	2.4	2.1	1.6	▲2.0	▲0.1	3.3	1.5	1.4	2.7	4.0	▲0.8
名目GDP	1.0	1.9	1.5	1.4	1.0	1.0	1.7	2.2	1.6	1.5	1.6	1.3
名目民間消費	▲0.2	1.2	1.0	1.1	▲0.9	0.6	1.4	0.9	0.7	1.3	2.0	0.3
名目民間設備投資	0.4	4.0	2.7	2.2	▲0.7	1.4	4.2	3.8	2.6	2.7	2.9	1.6
全産業活動指数	0.6	2.2	1.5	1.2	0.4	1.1	2.1	2.2	1.5	1.4	1.3	1.1
鉱工業生産	1.1	4.9	3.1	1.9	▲0.3	3.4	5.2	4.5	3.6	2.6	2.0	1.8
第3次産業活動指数	0.4	1.2	1.1	1.0	0.5	0.5	0.9	1.4	1.1	1.2	1.1	0.9
コアCPI	▲0.2	0.7	0.8	1.1	▲0.4	▲0.0	0.5	0.9	0.9	0.7	0.7	1.5
国内CGPI	▲2.3	2.6	2.3	3.1	▲4.1	▲0.5	2.5	2.8	2.5	2.2	1.9	4.3
GDPデフレーター	▲0.2	0.1	0.5	0.9	0.1	▲0.4	▲0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	1.2
ドル/円レート	108.4	111.8	112.5	112.5	105.3	111.5	111.0	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5
原油価格 (WTI)	47.9	52.1	57.0	57.0	45.3	50.5	48.2	56.0	57.0	57.0	57.0	57.0

(出所) 各種統計より大和総研作成

(ご参考) 日本経済の中期予測【2017年2月時点】

日本経済中期予測（2017年2月）

年度	実績		予測期間		
	2007-2011	2012-2016	2017-2026	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
名目雇業者報酬(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(雇業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

トランプ政権の評価

【好材料】円安・株高要因

- ① 短期的な景気刺激策: 大型減税・インフラ投資
- ② 米国への資金還流策 cf. 米企業の利益 2.5兆\$
- ③ 金融規制の緩和
- ④ 金利上昇を支持？

【悪材料】円高・株安要因

- ① 「双子の赤字」(財政赤字・経常赤字)
- ② 米通貨当局の通貨戦略: 「ドル安」カード?
- ③ 地政学的リスク
- ④ 保護貿易主義



税制改革案では法人を中心に減税

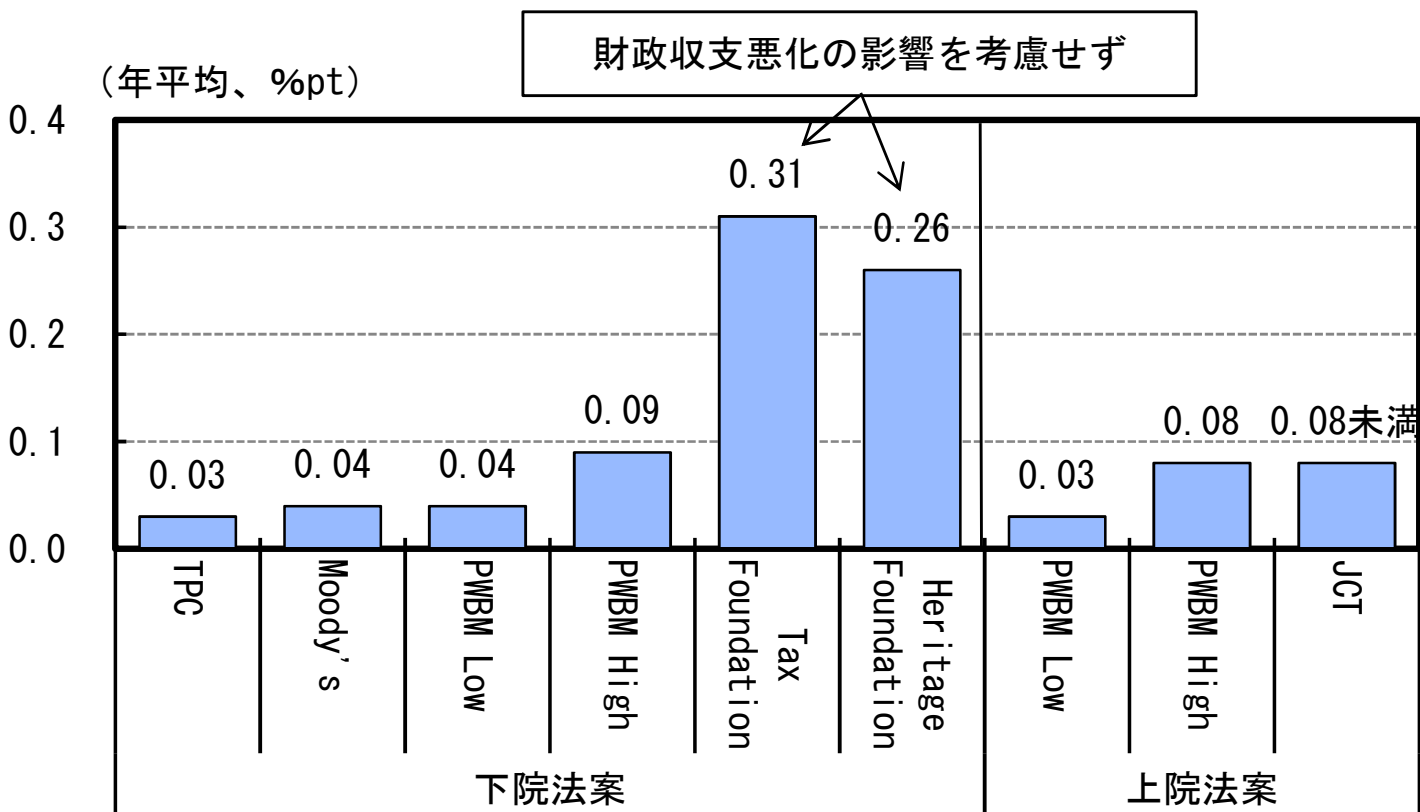
下院・上院による税制改革案の比較

	下院案	上院案
個人関連税制		
個人所得税最高税率	39.6%	38.5%
所得税税率構造	4段階（12、25、35、39.6%）	7段階（10、12、22、24、32、35、38.5%）
標準控除	現行のおよそ倍	現行のおよそ倍
州・地方税控除	固定資産税の控除は上限10,000ドルで維持	固定資産税の控除は上限10,000ドルで維持
医療費控除	廃止	維持
代替ミニマム課税	廃止	維持（控除額を引き上げ）
遺産税	非課税枠を拡大、2024年に廃止	非課税枠を拡大
オバマケア（保険加入義務）	変更なし	加入義務を廃止
法人関連税制		
法人税率	20%	20%（2019年から）
パススルー課税	25%	およそ25%（23.0%の所得控除の適用可）
設備投資	即時償却（5年間）	即時償却（5年間、その後段階的に撤廃）
海外留保利益の還流	現金同等物：14%、非流動資産：7%	現金同等物：14.49%、非流動資産：7.49%
代替ミニマム課税	廃止	維持

（出所）上院、下院ウェブサイト、各種報道より大和総研作成

税制改革による景気押し上げ効果は軽微か

税制改革案が今後10年間のGDP成長率に与える影響（各種機関による試算）



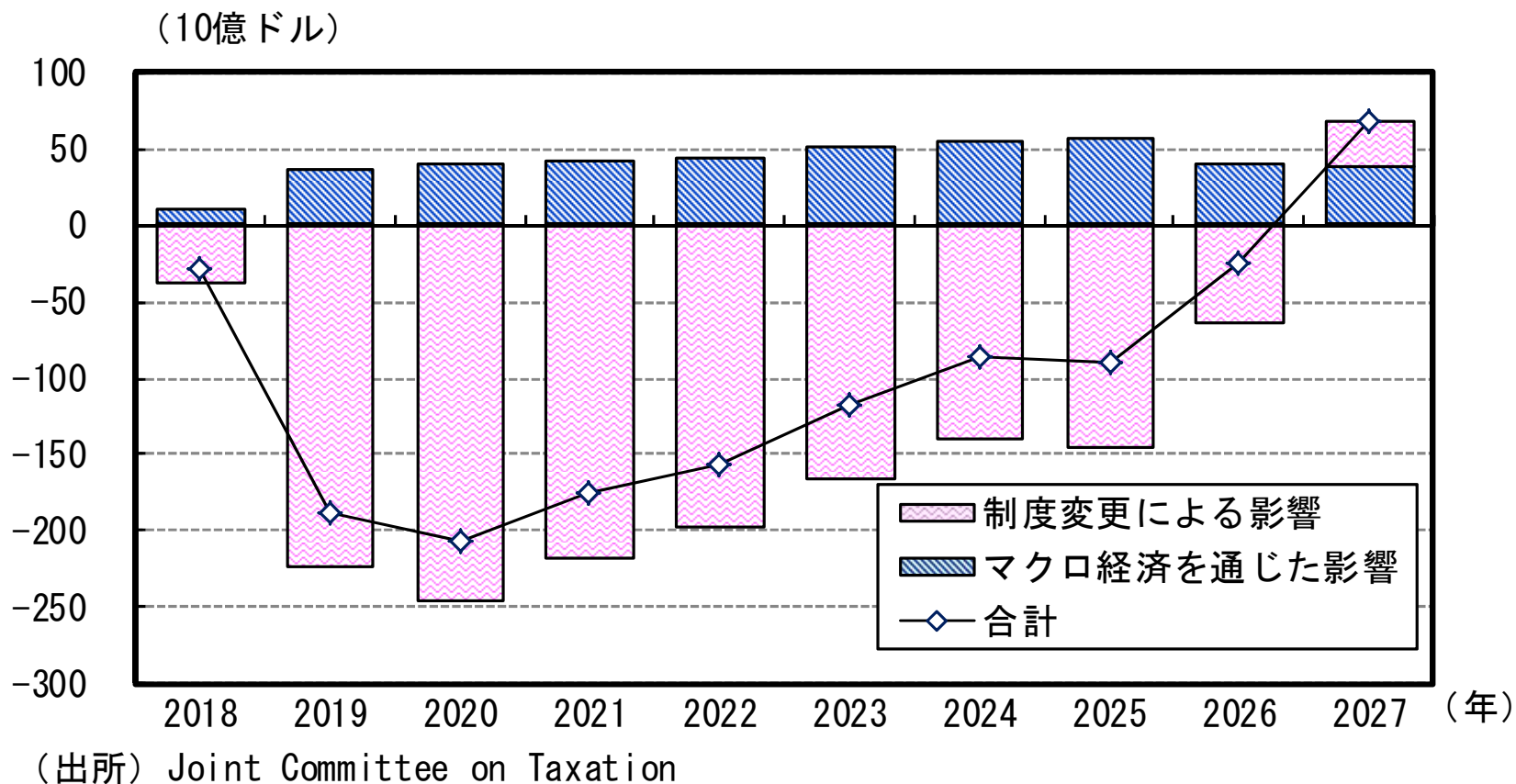
(注) TPC : Tax Policy Center、PWBM : Penn Wharton Budget Model

JCT : Joint Committee on Taxation.

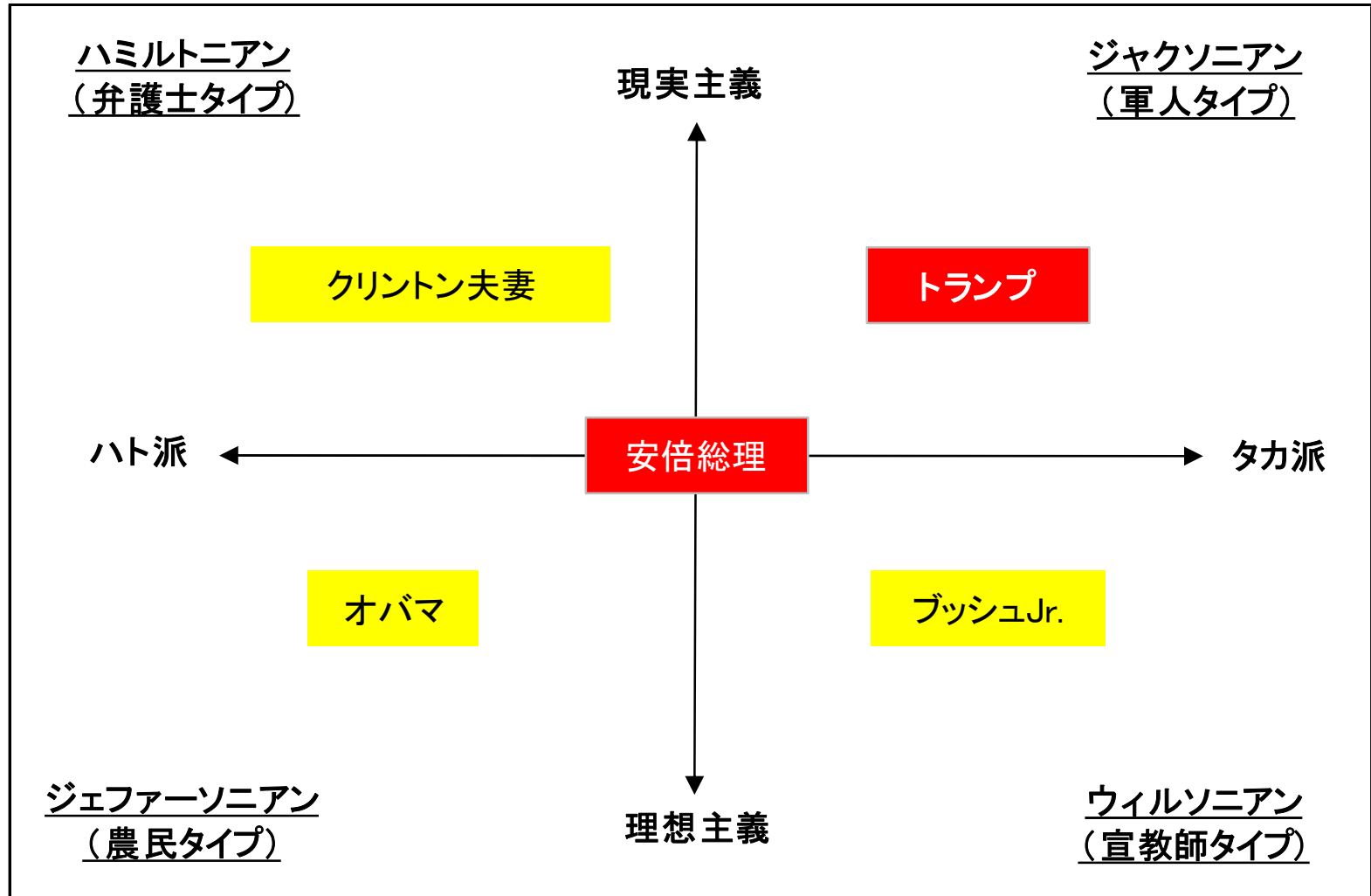
(出所) Committee for a Responsible Federal Budget資料より大和総研作成

景気加速による税収増を踏まえても財政収支は悪化

税制改革案が財政収支に与える影響

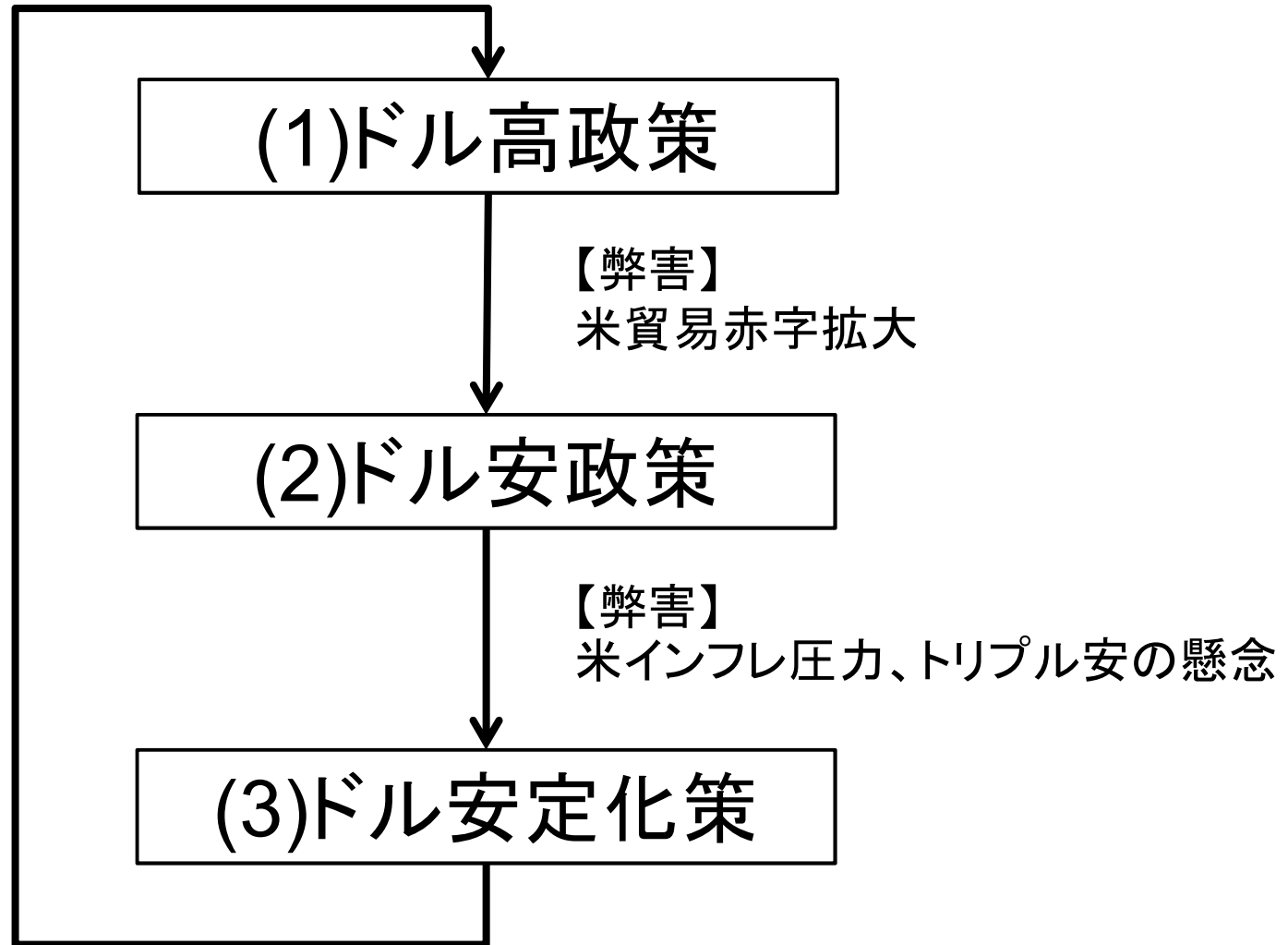


米国の外交スタンス



(出所) 大和総研作成

米国の通貨戦略の歴史



(出所) 大和総研作成

米国の通貨戦略のサイクルを決定する3つの要因

(1)ドル高政策 → (2)ドル安政策 → (3)ドル安定化策

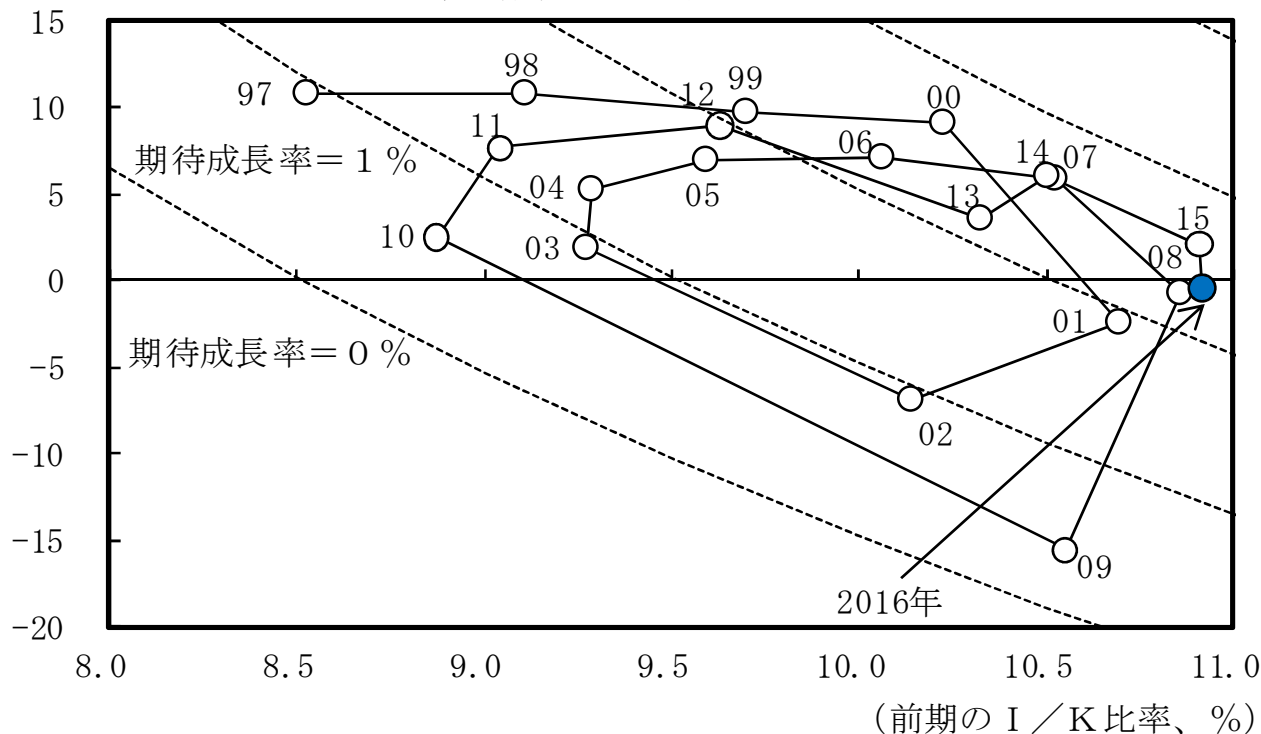
①米経常収支	赤字拡大	赤字縮小
②米インフレ	物価安定	インフレ懸念
③米金融市場	安定	混乱

(出所) 大和総研作成

米国の資本ストック循環は成熟化の様相

米国の資本ストック循環図

(設備投資増加率、%) 期待成長率 = 2% 期待成長率 = 3%



- 資本ストック循環図は、設備投資・資本ストック比率 (I/K比率) と設備投資前年度比の関係をプロットしたものである。
- 両変数の間には、下記の関係があることから、期待成長率ごとに双曲線を描くことができる。

$$\text{設備投資前年度比} \times \text{前年度末のI/K比率} = \text{期待成長率} + \text{資本係数のトレンド成長率} + \text{減耗率}$$
- このようにしてプロットされた点と、その時々に見込まれる期待成長率に対応する双曲線との関係を見ることで、設備投資の局面評価をすることができる。

Brexitによる住宅価格下落、イタリア不良債権問題は、 他の問題が起きなければ影響は軽微

Brexitの影響で英国不動産価格が急落した際の、金融市場を通じた世界経済への影響

	デレバレッジ 割合	英国銀行の貸し出し変化額			英GDP 変化割合	世界GDP 変化割合	日本GDP 変化割合
		合計	国内	海外			
		Bil.EUR	Bil.EUR	Bil.EUR			
Brexitで英国不動産価格急落 (英国銀行でデレバレッジ発生)	30%	-35	-19	-15	-0.25	-0.03	-0.02
	50%	-58	-32	-25	-0.41	-0.05	-0.04
	100%	-114	-64	-50	-0.81	-0.10	-0.07

(注1) 貸出額は、BISのConsolidated banking statisticsのうち、Foreign ClaimsとDomestic Claimsの額を使用。

(注2) Brexitの影響で、英国不動産価格がリーマン・ショック時並みに下落するケースを想定。その後、自己資本比率を改善させるためにデレバレッジが起こる場合の試算値。

(出所) EBA資料、BOE資料、BIS統計等より大和総研作成

イタリアで大規模な不良債権処理が行われた際の、金融市場を通じた世界経済への影響

	デレバレッジ 割合	イタリアの銀行の貸し出し変化額			伊GDP 変化割合	世界GDP 変化割合	日本GDP 変化割合
		合計	国内	海外			
		Bil.EUR	Bil.EUR	Bil.EUR			
イタリア不良債権処理 (イタリアの銀行でデレバレッジ発生)	30%	-73	-56	-17	-0.64	-0.04	-0.03
	50%	-117	-90	-27	-1.02	-0.07	-0.05
	100%	-224	-172	-52	-1.95	-0.13	-0.09

(注1) 貸出額は、BISのConsolidated banking statisticsのうち、Foreign ClaimsとDomestic Claimsの額を使用。

(注2) イタリアで不良債権処理が行われ、自己資本が毀損。その後、CET 1 ratioを他国銀行並みに改善させるためにデレバレッジが起こる場合の試算値。

(出所) EBA資料、BIS統計等より大和総研作成

欧州金融機関に大きな負荷が生じた場合、 世界GDPは最大2.7%、日本のGDPは最大1.9%減少

欧州金融機関に負荷が生じた際の、金融市場を通じた世界経済への影響

		デレバレッジ 割合	貸し出し変化額			世界GDP 変化割合	日本GDP 変化割合
			合計	国内	海外		
			Bil.EUR	Bil.EUR	Bil.EUR		
欧州金融機関に過度な負荷が生じたケース (EBAストレステストの adverse scenarioを想定。)	シナリオ①	100%	-3,453	-2,310	-1,142	-2.7	-1.9
	自己資本比率を 2015年末の水準まで回復	50%	-1,882	-1,259	-623	-1.5	-1.0
		30%	-1,224	-818	-405	-1.0	-0.7
	シナリオ②	100%	-2,034	-1,361	-674	-1.6	-1.1
	自己資本比率改善幅が シナリオ①の半分	50%	-1,068	-714	-354	-0.8	-0.6
		30%	-671	-448	-222	-0.5	-0.4
	シナリオ③	100%	-1,118	-747	-370	-0.9	-0.6
	自己資本比率改善幅が シナリオ①の1/4	50%	-573	-383	-190	-0.4	-0.3
		30%	-353	-236	-117	-0.3	-0.2

(注1) 貸出額は、BISのConsolidated banking statisticsのうち、Foreign ClaimsとDomestic Claimsの額を使用。

(注2) EBAストレステスト(2016年)では、①グローバル金融市場におけるリスクプレミアム拡大の巻き戻し、②低成長、低金利環境の継続に伴う銀行、保険業界の収益悪化、③公的機関、非金融民間企業の債務懸念の増幅、④急速に拡大するシャドバンキング部門への波及、という負荷が想定されている。

(注3) シナリオ①では、EBAストレステスト(2016年)のadverseシナリオにおける2018年末自己資本比率を、2015年末自己資本比率程度まで改善させるケースを想定。
シナリオ②では、CET 1 ratioの改善幅がシナリオ①の半分、シナリオ③では1/4になるケースを想定。

(出所) EBA資料、BIS統計等より大和総研作成

EUに代わり得る通商関係の選択肢

	EFTAとEEAに加盟 (ノルウェー型)	EFTAに加盟し、 個別FTA締結 (スイス型)	関税同盟 (トルコ型)	二国間FTA締結 (カナダ型)	現状の英国	理想形
単一市場へのアクセス	○	△	△ (財市場のみ可)	×	○	○
単一免許制	△	×	×	×	○	○
EU法制定への参加	×	×	×	×	○	○
独自の通商政策	○	○	△	○	×	○
EU予算への拠出	○	△	×	×	△	×
人の自由移動	○	○	×	×	○	×

(注1)EFTA(欧州自由貿易連合)はノルウェー、スイス、アイスランド、リヒテンシュタインが加盟する自由貿易協定

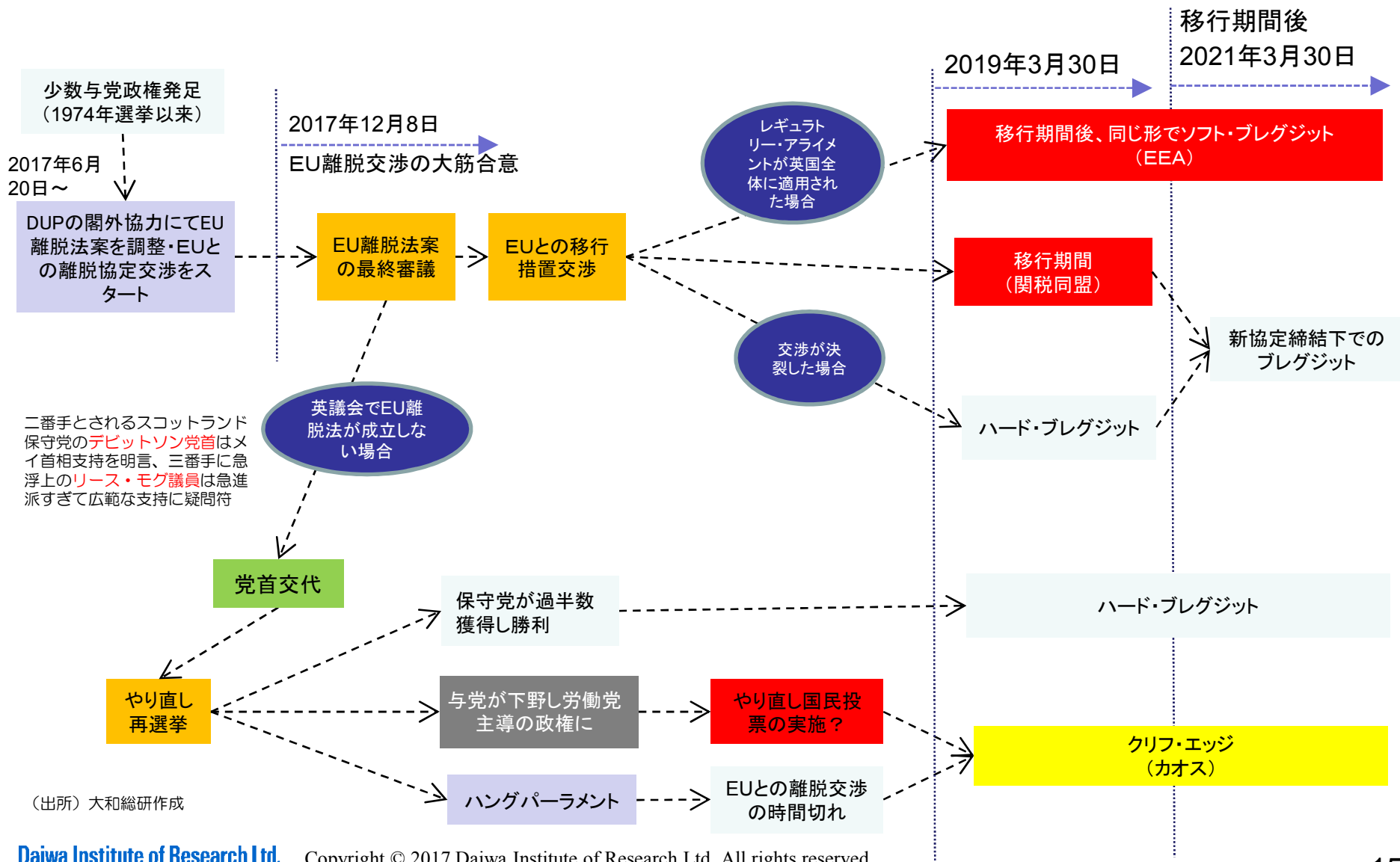
(注2)EEA(欧州経済領域)はEFTAとEUによる自由貿易協定だが、スイスは加盟していない

(出所)TheCityUK "A PRACTITIONER'S GUIDE TO BREXIT"などから大和総研作成

●BREXIT後の選択肢としていくつかの形態が考えられる。

- ・ EU単一市場への広範なアクセスの確保を重視するのであれば「ノルウェー型」が最適
- ・ ただし、EUからの移民を制限したい場合、「ノルウェー型」と「スイス型」は選択肢から外れる
- ・ 「カナダ型」の場合は、EUだけでなく、EUとFTAを締結している50カ国以上と再交渉が必要になる可能性大

今後のシナリオ



中国経済を取り巻く環境（イメージ）

◎金融面での過剰：1200兆円強？

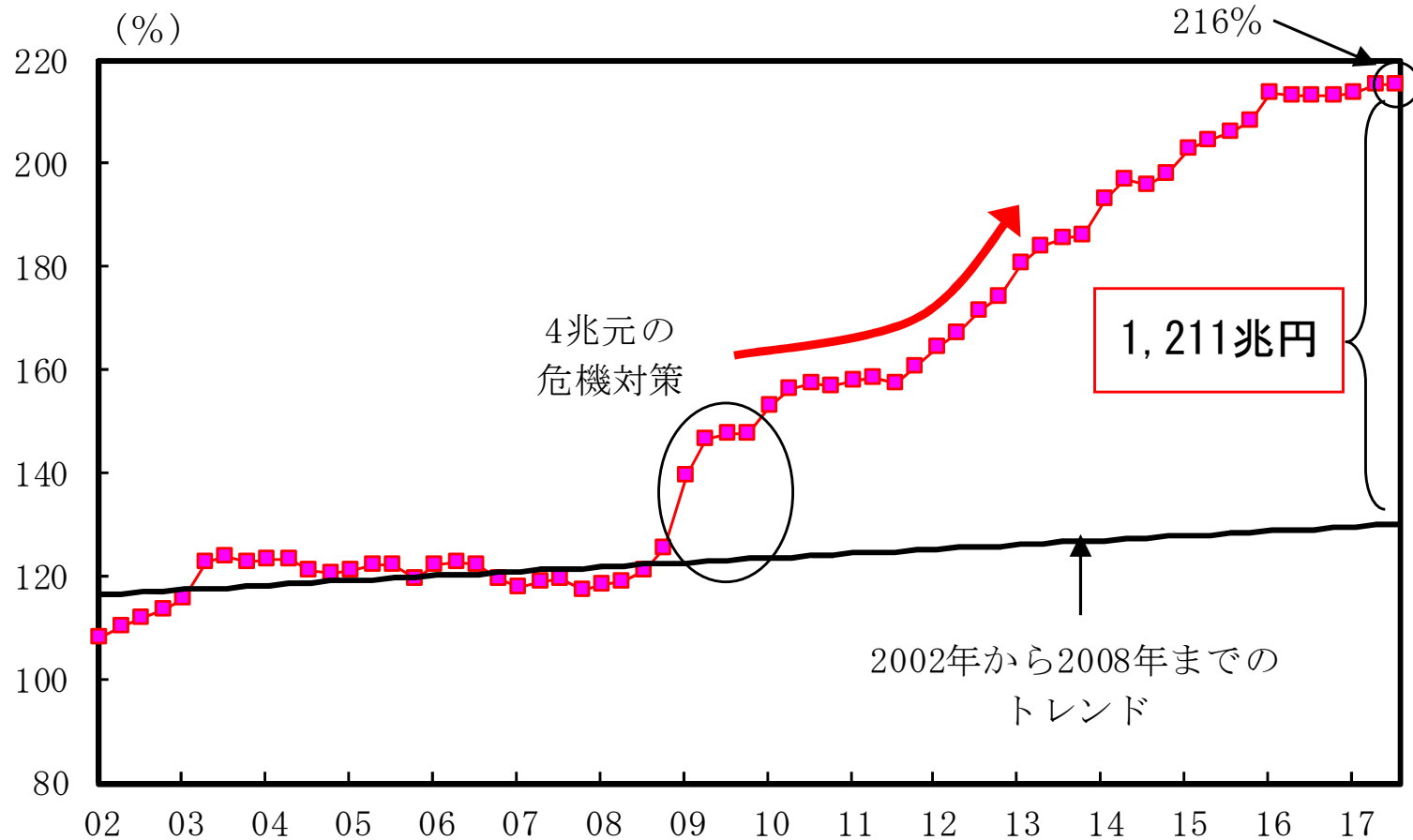
◎設備ストックの過剰：730兆円程度？



◎財政出動余地：大幅に縮小？

中国：融資は1200兆円強過剰

中国の社会融資総量残高GDP比



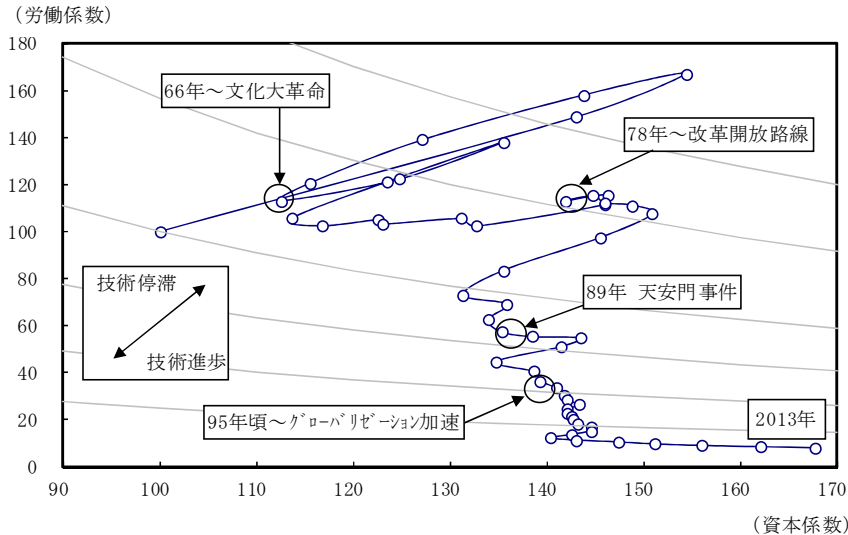
(注) 2001年12月末時点の社会融資総量の残高を貸出残高の1.1倍と仮定した。

(出所) 中国人民銀行、中国国家統計局より大和総研作成

(年)

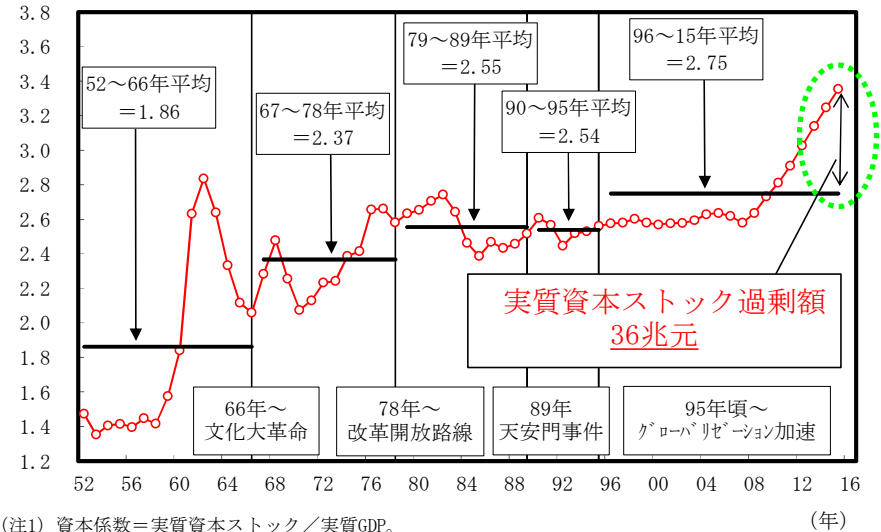
中国：資本ストックは730兆円程度過剰

中国：労働係数と資本係数の推移



(注) 労働係数＝労働／実質GDP。資本係数＝実質資本ストック／実質GDP。いずれも60年＝100として指数化。
 (出所) CEIC、世界銀行資料等より大和総研作成

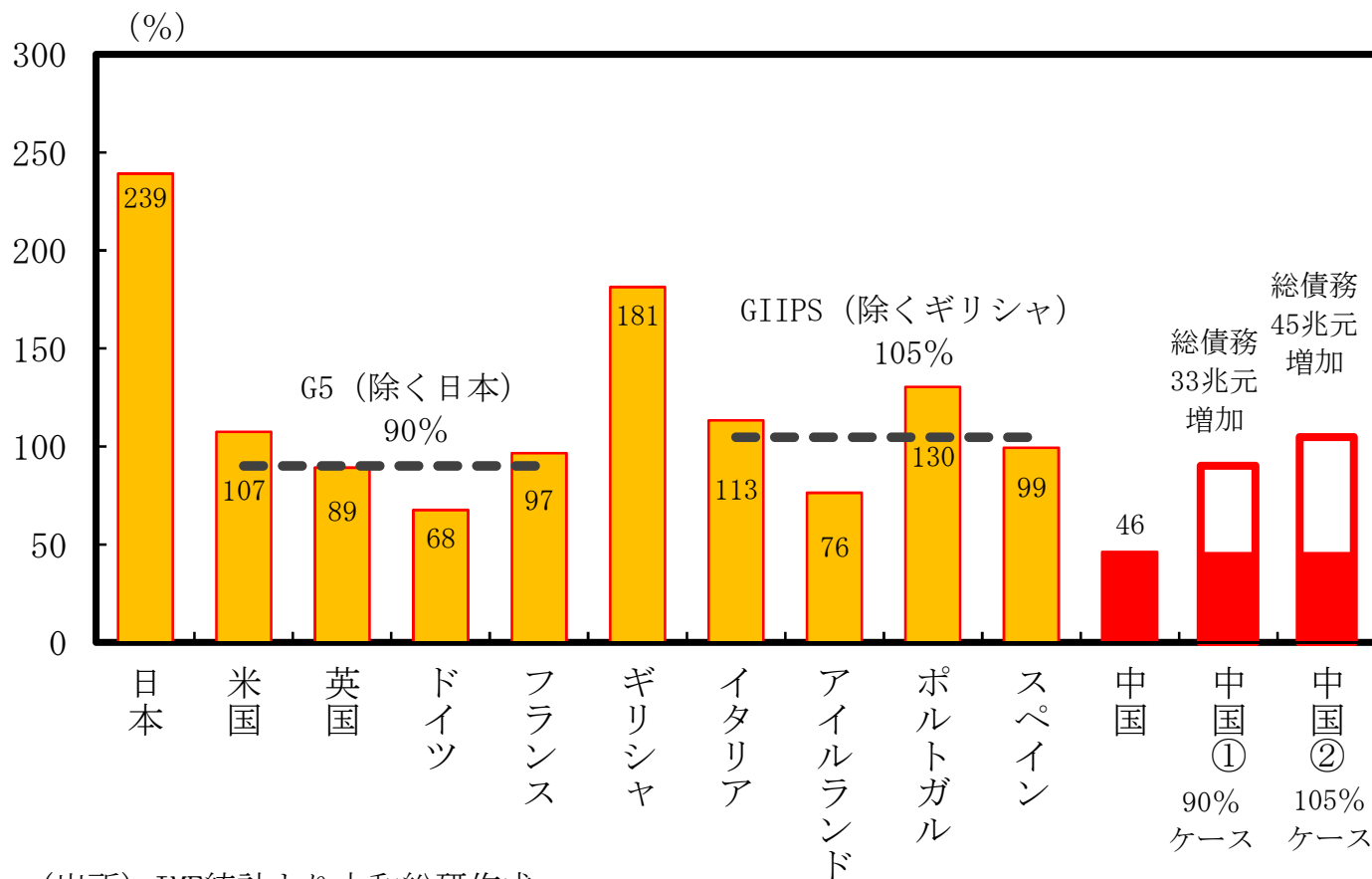
中国：資本係数の推移



(注1) 資本係数＝実質資本ストック／実質GDP。
 (注2) 実質資本ストック、実質GDPともに2010年価格。
 (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

中国：財政出動余地は540～740兆円規模？

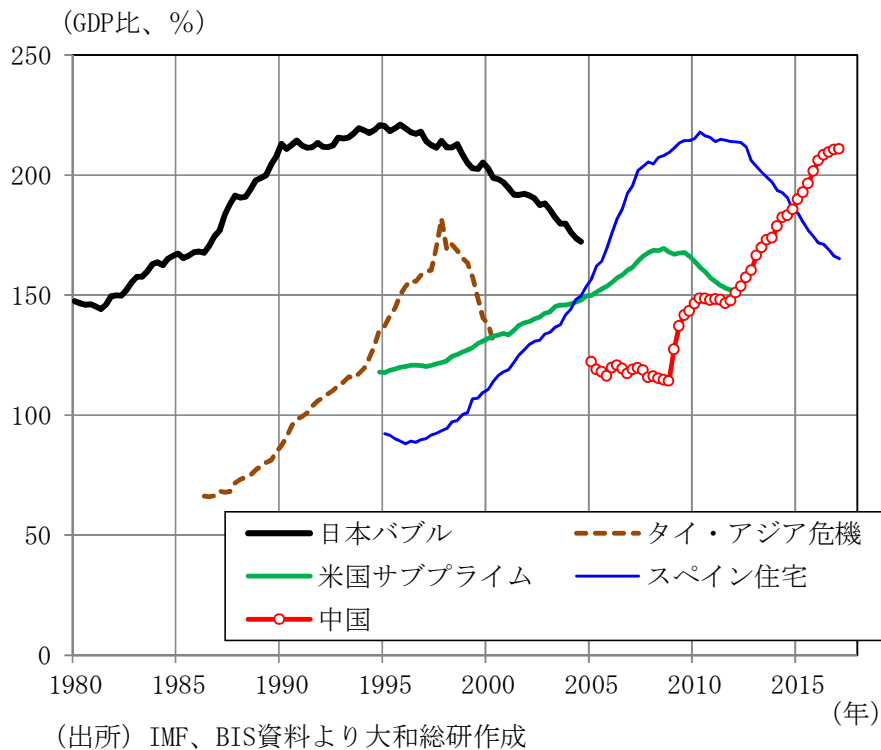
一般政府債務残高比率(2016年)



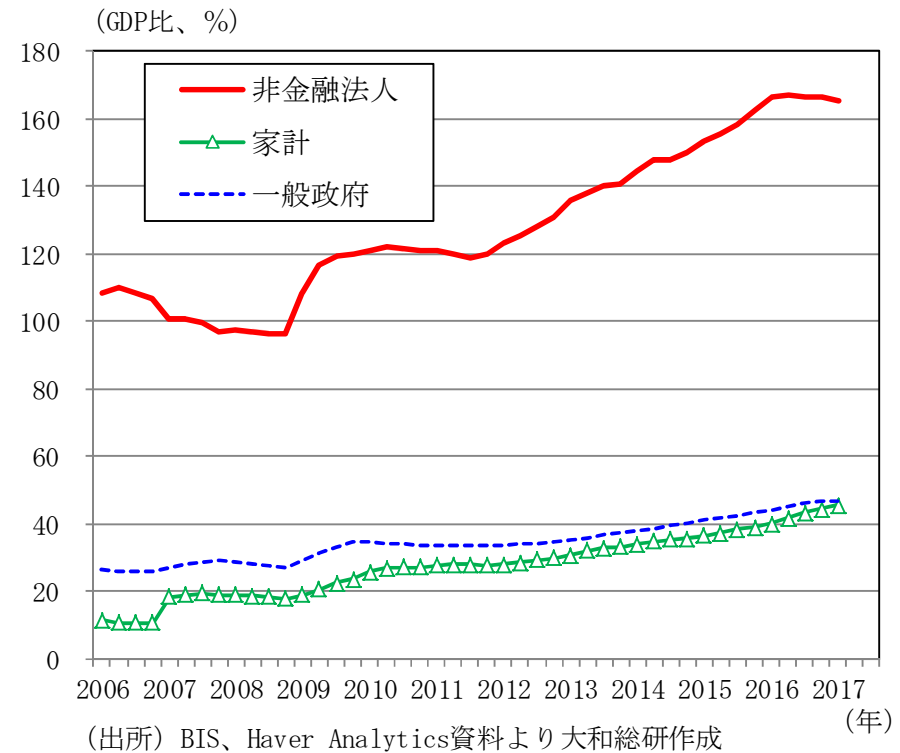
(出所) IMF統計より大和総研作成

中国の債務残高は大幅に増加

民間非金融の債務残高 ～ 過去の危機と比較



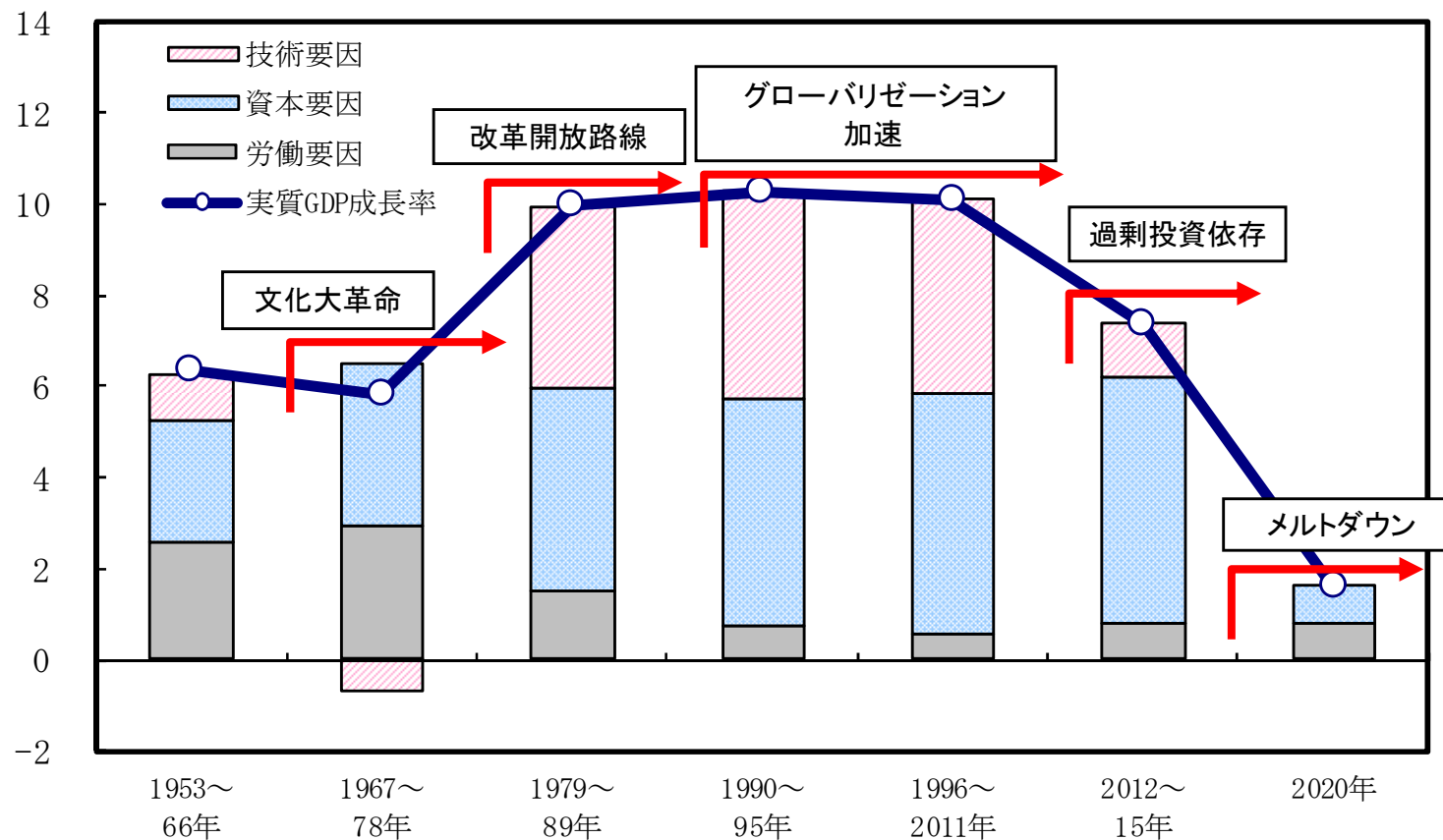
中国の部門別債務残高の推移



「メルトダウン」シナリオ：潜在成長率が1.6%まで低下

中国：実質GDP成長率の要因分解

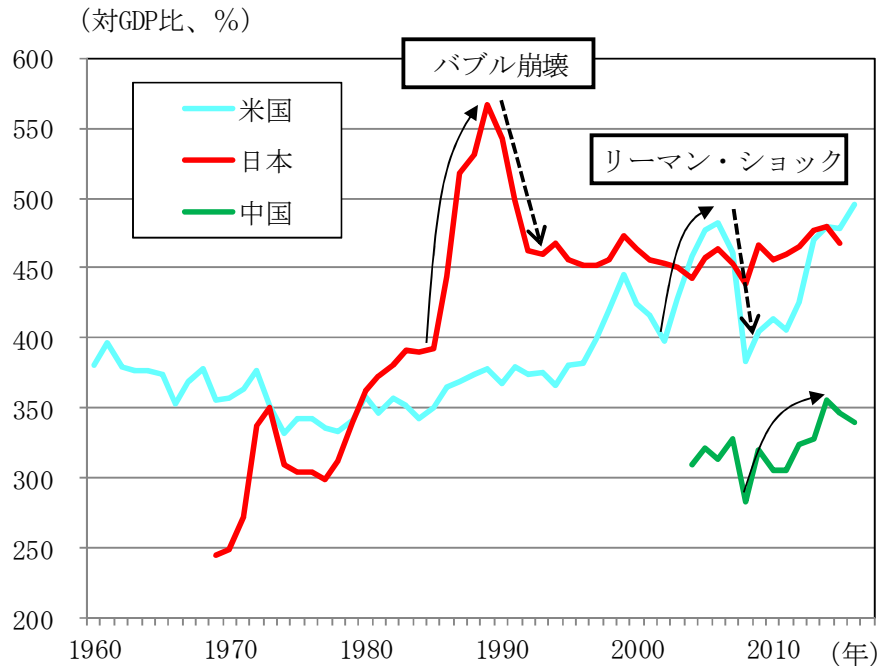
(実質GDP成長率：年率%)



- (備考) 1. 1966=文化大革命、1978改革・開放路線開始、1989年=天安門事件。
2. CEIC、世界銀行資料等より大和総研作成。

中国の家計純資産に関するシュミレーション

家計部門の純資産 ～ 日米中



(注) 中国の2015-16年の値は、大和総研による資産・負債の試算値で計算。
(出所) 内閣府、BEA、中国社会科学院、中国国家统计局資料より大和総研作成

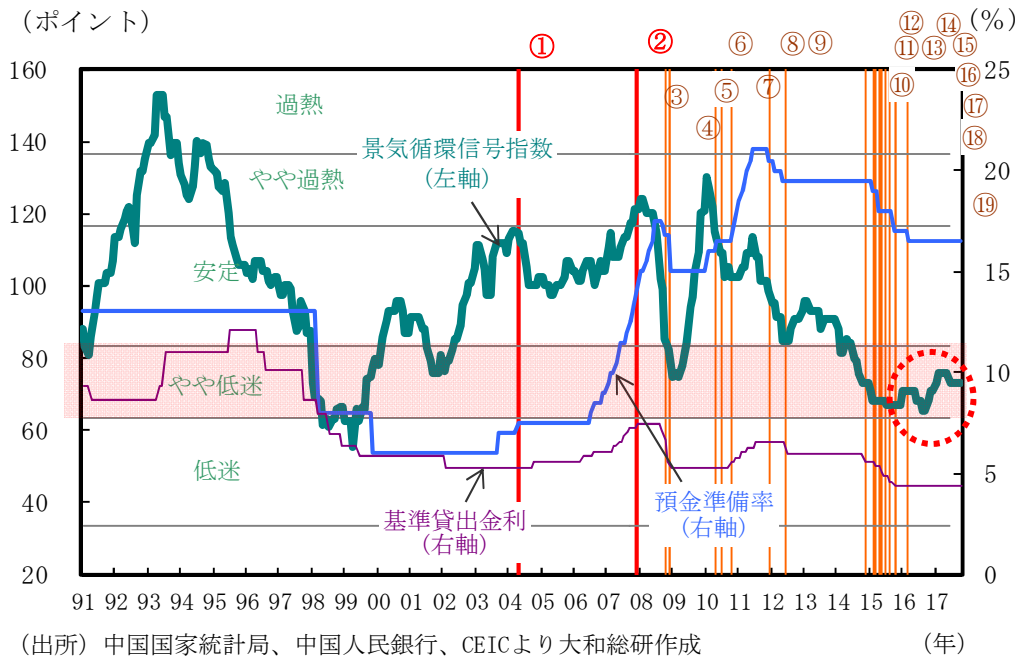
中国：資産価格の変化が純資産に及ぼす影響 (%pt)

		株価の変化					
		20%	10%	0%	▲10%	▲20%	▲30%
不動産価格の変化	20%	12.1	6.8	1.4	▲ 3.9	▲ 9.3	▲ 14.7
	10%	▲ 5.9	▲ 11.3	▲ 16.6	▲ 22.0	▲ 27.3	▲ 32.7
	0%	▲ 24.0	▲ 29.3	▲ 34.7	▲ 40.0	▲ 45.4	▲ 50.7
	▲10%	▲ 42.0	▲ 47.4	▲ 52.7	▲ 58.1	▲ 63.4	▲ 68.8
	▲20%	▲ 60.0	▲ 65.4	▲ 70.8	▲ 76.1	▲ 81.5	▲ 86.8
	▲30%	▲ 78.1	▲ 83.4	▲ 88.8	▲ 94.2	▲ 99.5	▲ 104.9

(注) 2017年に各々の資産価格が変化した時の、2016年の純資産(対GDP比)の推計値からの乖離幅。2017年の名目GDPは1-9月期実績の11.3%成長を想定。従って、資産価格が横ばいでも、GDPが増えているために純資産(同)は低下する。
(出所) 中国社会科学院、中国国家统计局資料より大和総研作成

中国：景気循環と政策動向

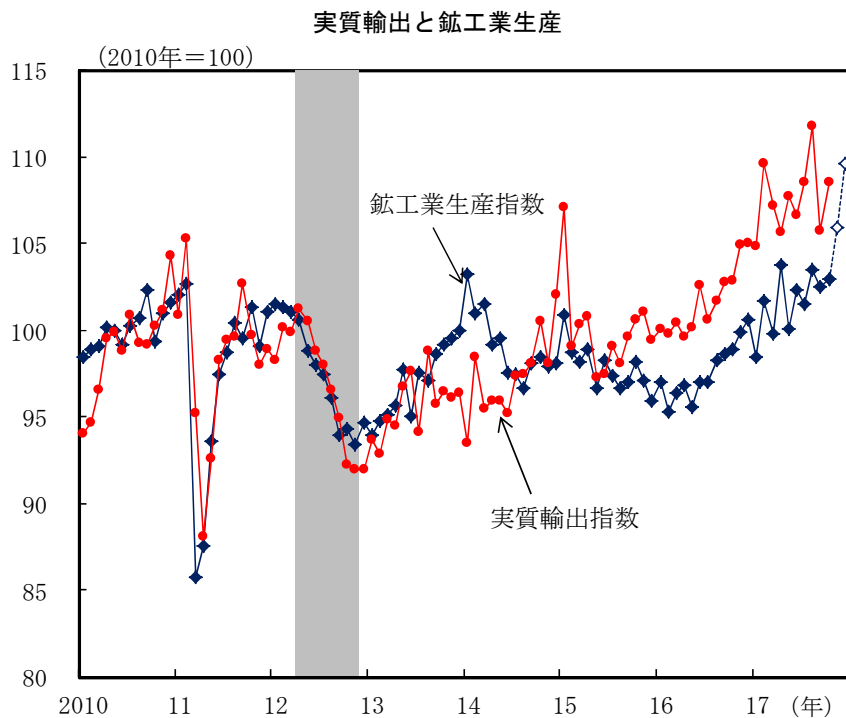
中国：景気循環信号指数



- ①2004/4 総量規制強化
- ②2007/10 総量規制強化
- ③2008/10 総量規制緩和
- ④2008/11 4兆元の財政政策を発表
- ⑤2010/4 不動産規制強化
- ⑥2010/6 人民元の弾力化
- ⑦2010/10～2011/7 利上げ
- ⑧2011/12 預金準備率引き下げ
- ⑨2012/6 利下げ
- ⑩2014/11 利下げ
- ⑪2015/2 預金準備率引き下げ
- ⑫2015/3 利下げ
- ⑬2015/4 預金準備率引き下げ
- ⑭2015/5 利下げ
- ⑮2015/6 利下げ
- ⑯2015/7 預金準備率引き下げ
- ⑰2015/8 株価維持策実施
- ⑱2015/10 預金準備率引き下げ、利下げ
- ⑲2016/2 預金準備率引き下げ

日本経済は着実な回復軌道へ

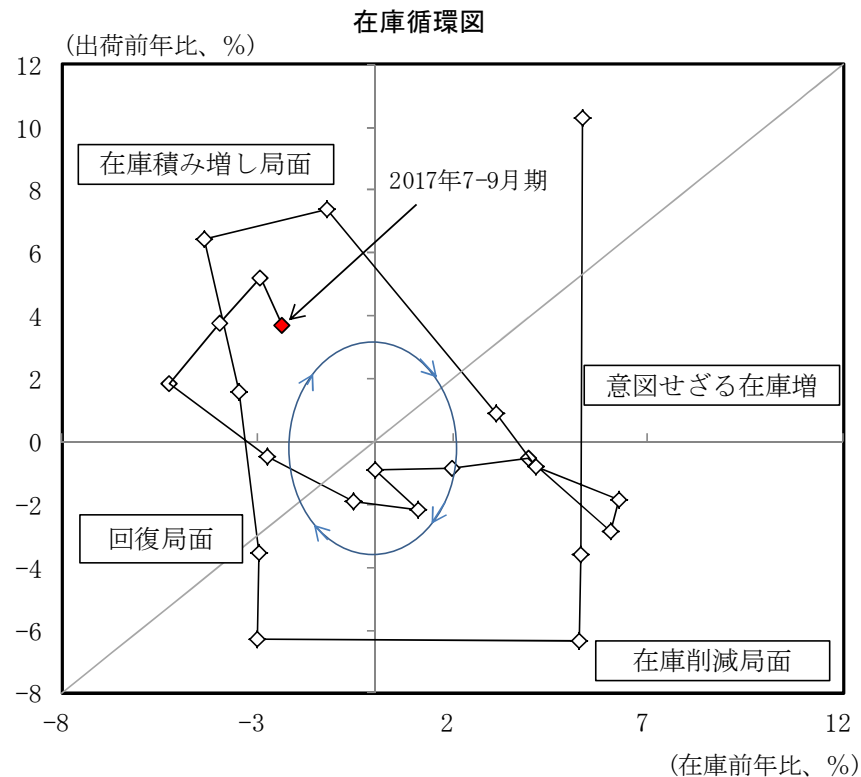
日本の輸出・生産と在庫



(注1) シャドーは景気後退期。

(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。

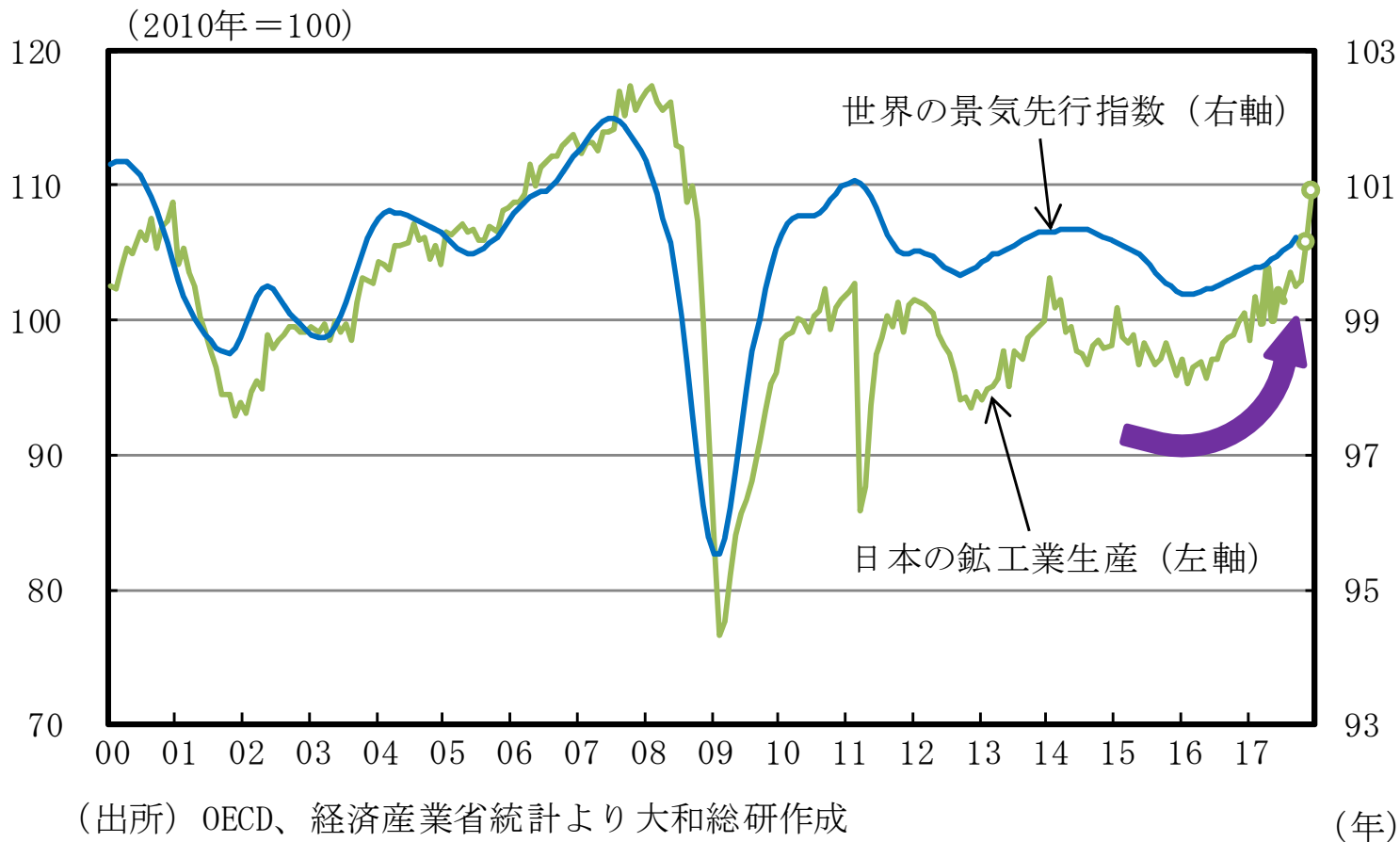
(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府統計より大和総研作成



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

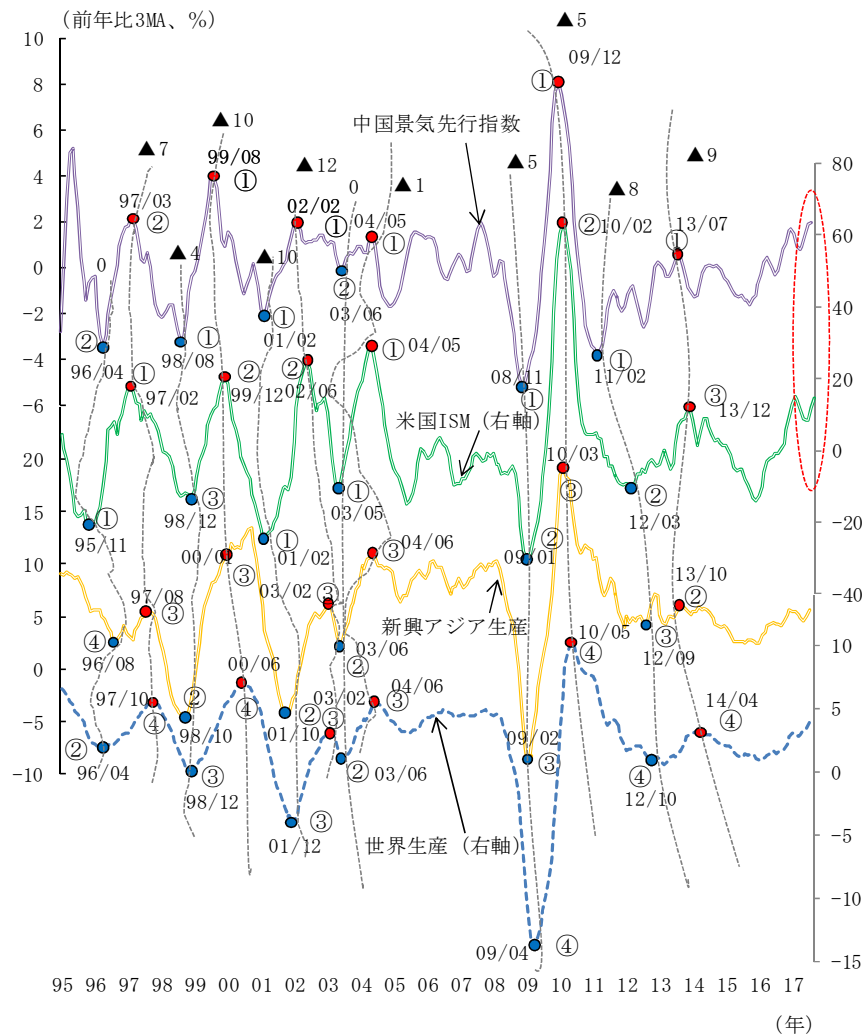
世界経済のサイクルは回復傾向

世界と日本の景気動向



世界生産の先行指標は改善

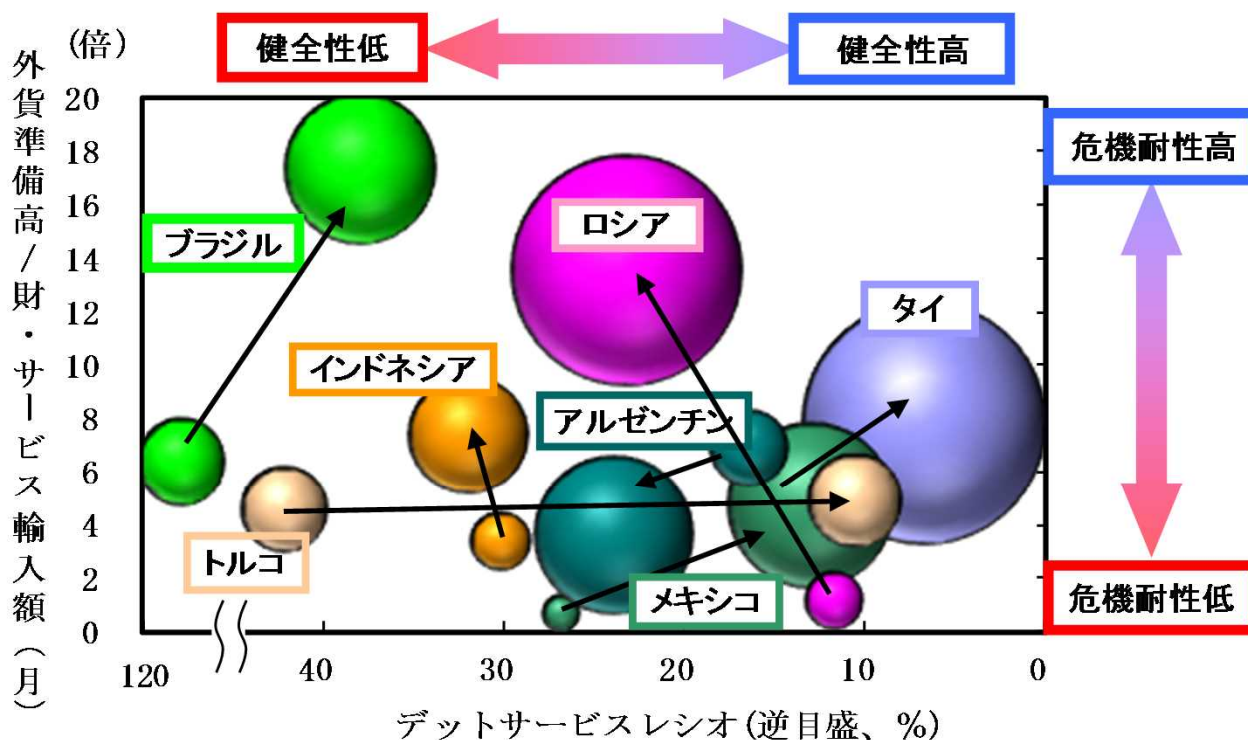
世界生産に先行する中国景気先行指数と米国 ISM 製造業景況感指数



(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

新興国のファンダメンタルズは総じて改善

新興国の危機耐性



(注1) 矢印は危機発生時からの変化を示す。外貨準備高/財・サービス輸入額は2015年、外貨準備/満期1年以内対外借入残高は2014年時点。

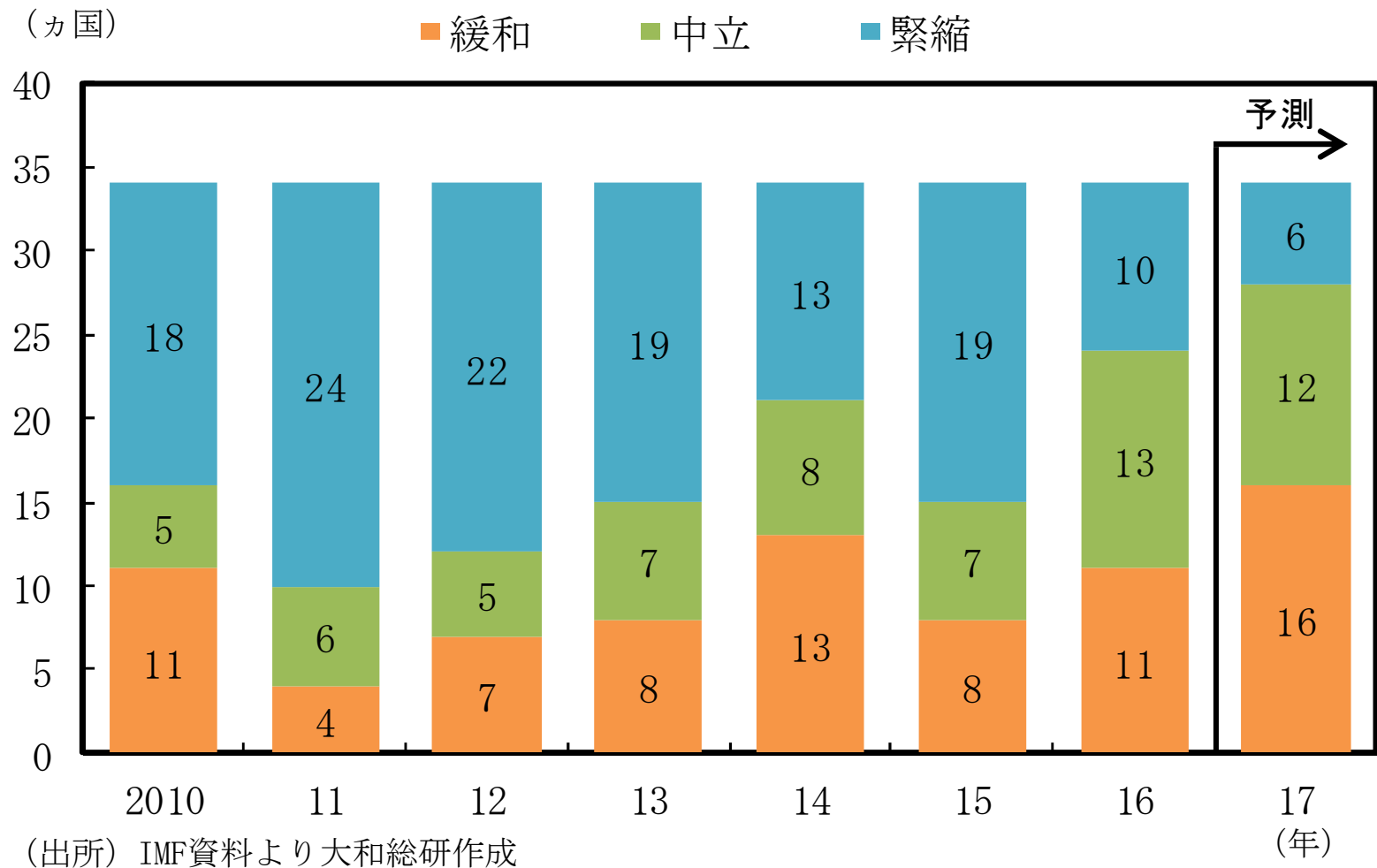
(注2) 危機発生時は、メキシコは1994年、タイおよびインドネシアは1997年、ロシアは1998年、ブラジルは1999年、トルコは2001年、アルゼンチンは2002年とした。

(注3) 丸の大きさは、外貨準備/満期1年以内対外借入残高。
(丸が大きいほど、危機耐性が高い)

(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

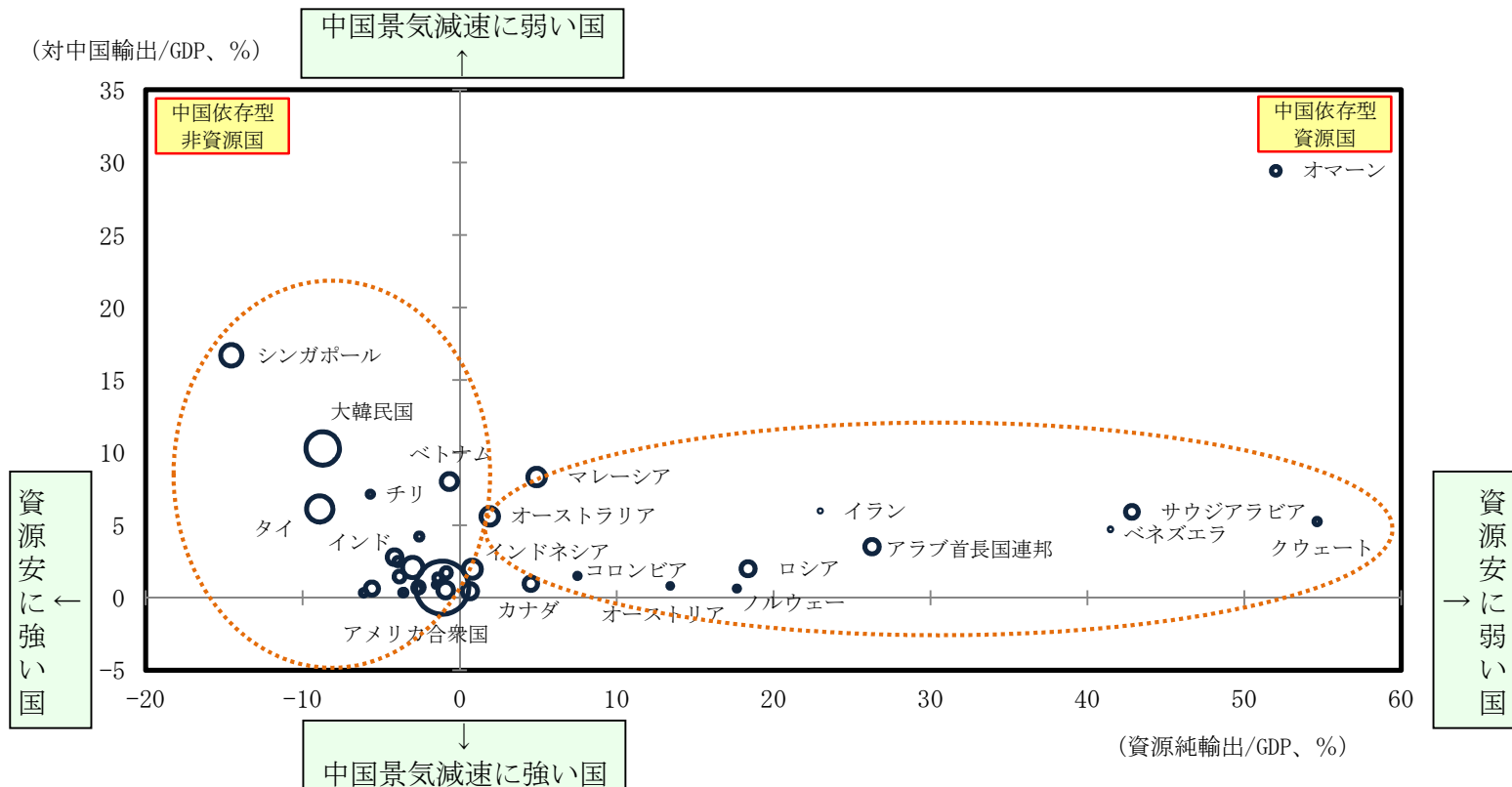
欧州の財政拡張

先進諸国の財政スタンス



日本の主要輸出相手は非資源国が多い

世界各国の中国経済と資源価格からの影響の受けやすさ



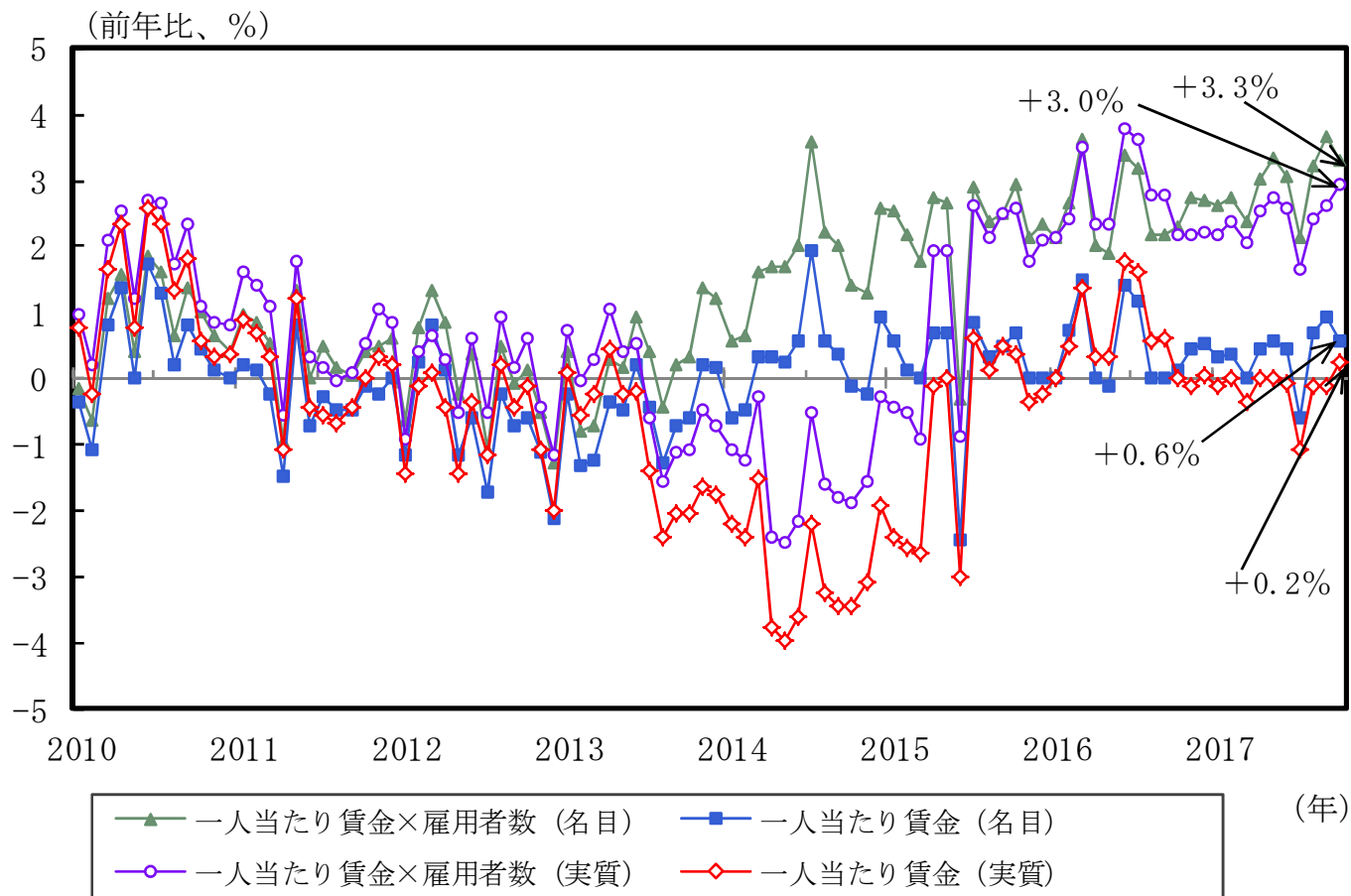
(注1) サウジアラビアとベネズエラの資源純輸出は2013年、イランの資源純輸出は2011年、その他は2014年。

(注2) 図中の円の大きさは日本の輸出額に比例している。

(出所) IMF、国連、財務省統計より大和総研作成

実質賃金はプラスに転換

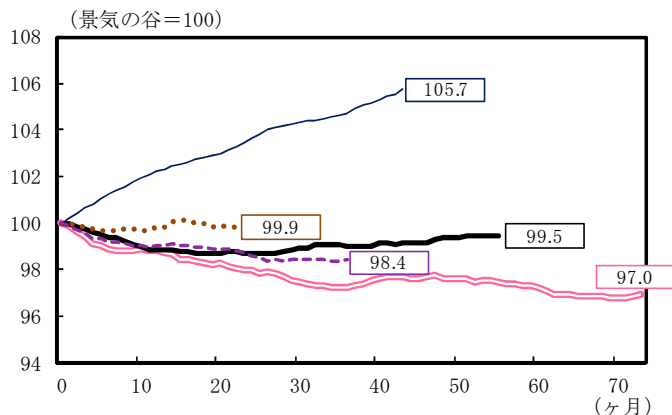
一人当たり賃金とマクロの賃金(前年比)



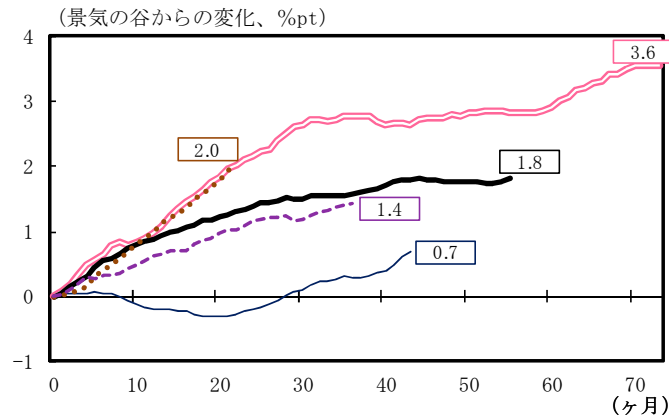
(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

過去の景気拡張期との違いは何か？

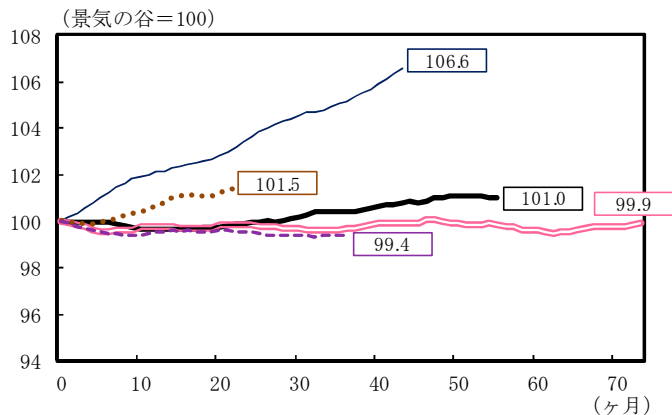
(1) 名目所定内給与(全体、5MA)



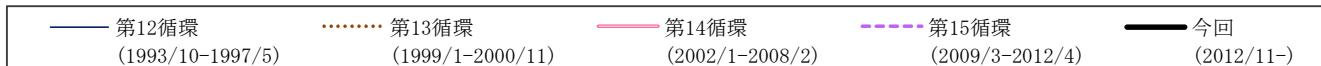
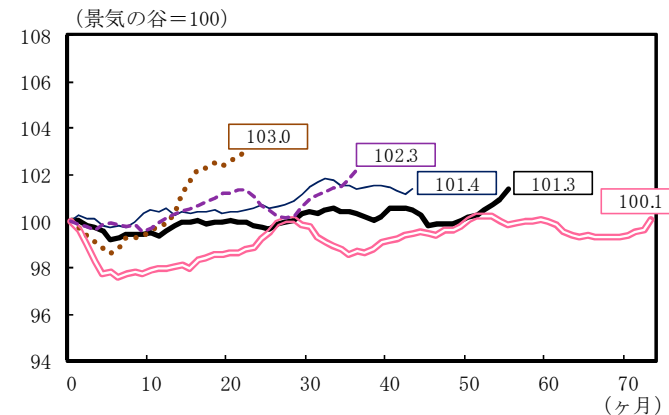
(2) パート比率(5MA)



(3) 名目所定内給与(一般労働者、5MA)



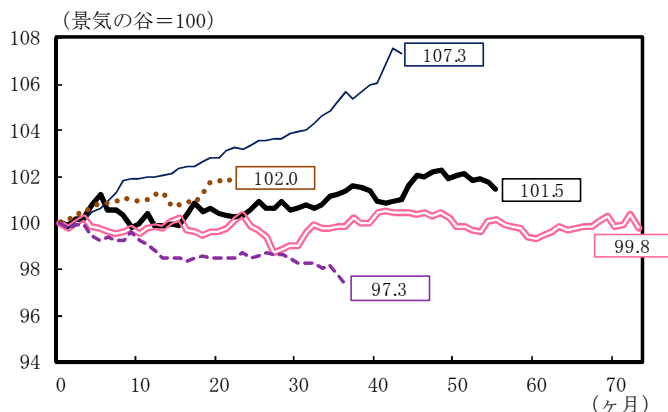
(4) 名目所定内給与(パートタイム労働者、5MA)



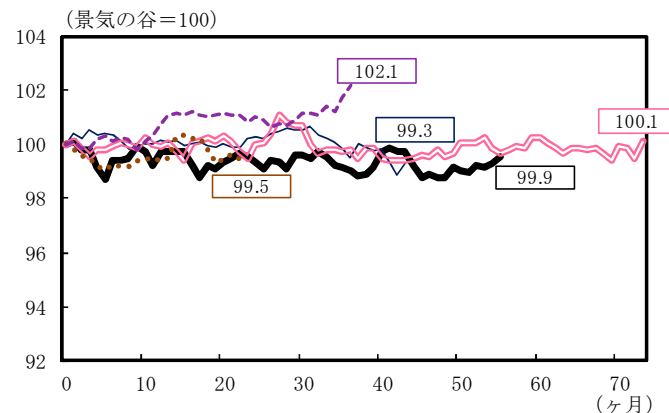
(注1) 季節調整は大和総研、パート比率は毎月勤労統計の賃金データをもとに修正を行っている。
 (注2) 第12~15循環は景気の谷から山までの推移、今回は2012年11月から直近月までの推移を示している。
 (出所) 厚生労働省、内閣府統計より大和総研作成

パートの「時給上昇」を「時間短縮」が相殺

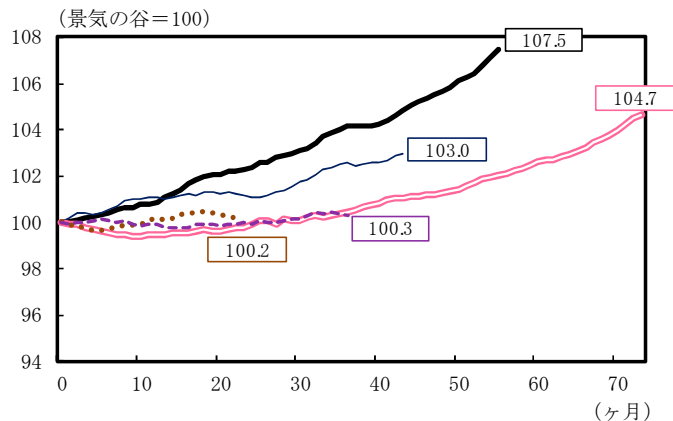
(1) 名目所定内時給（一般労働者、5MA）



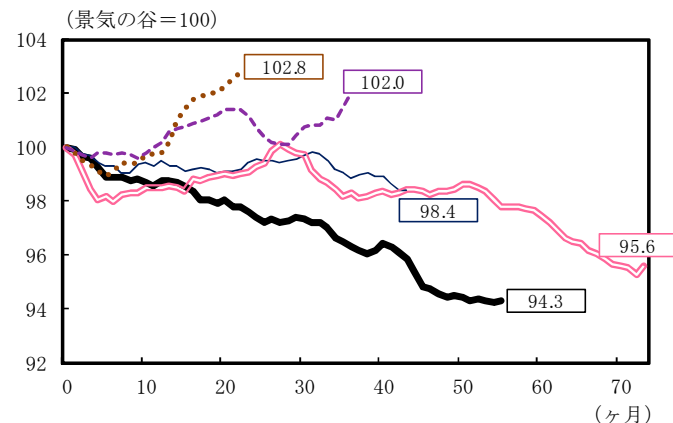
(2) 所定内労働時間（一般労働者、5MA）



(2) 名目所定内時給（パートタイム労働者、5MA）



(4) 所定内労働時間（パートタイム労働者、5MA）

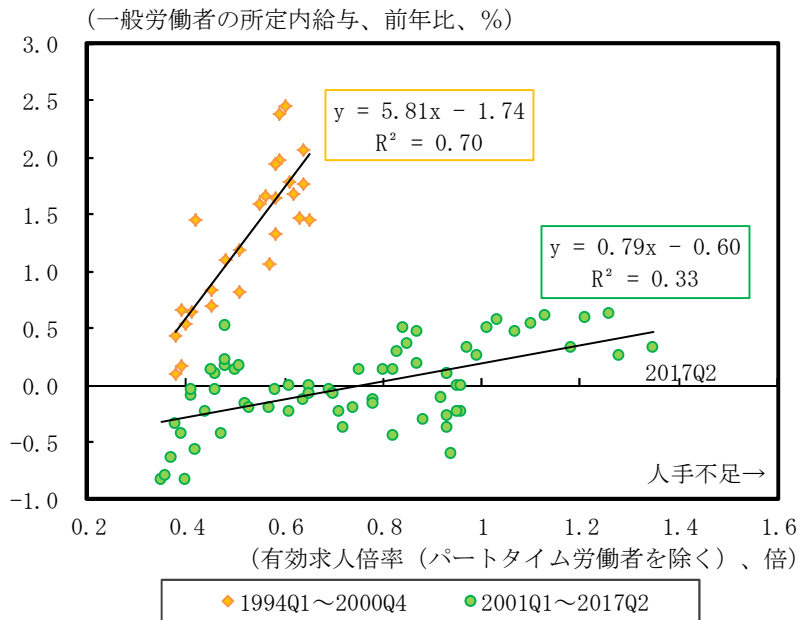


(注) 第12～15循環は景気の谷から山までの推移、今回は2012年11月から直近月までの推移を示している。

(出所) 厚生労働省、内閣府統計より大和総研作成

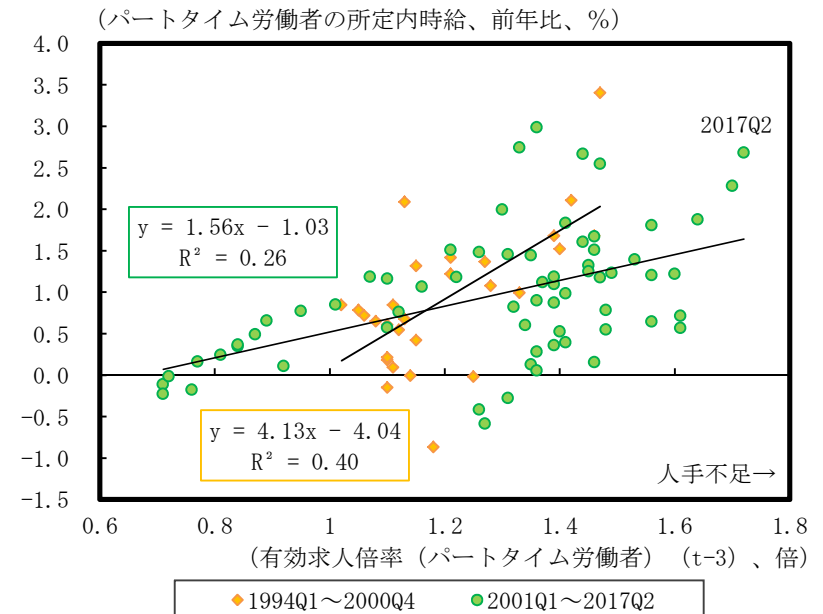
一般・パート別の賃金と労働需給の関係

一般労働者の所定内給与と有効求人倍率



(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

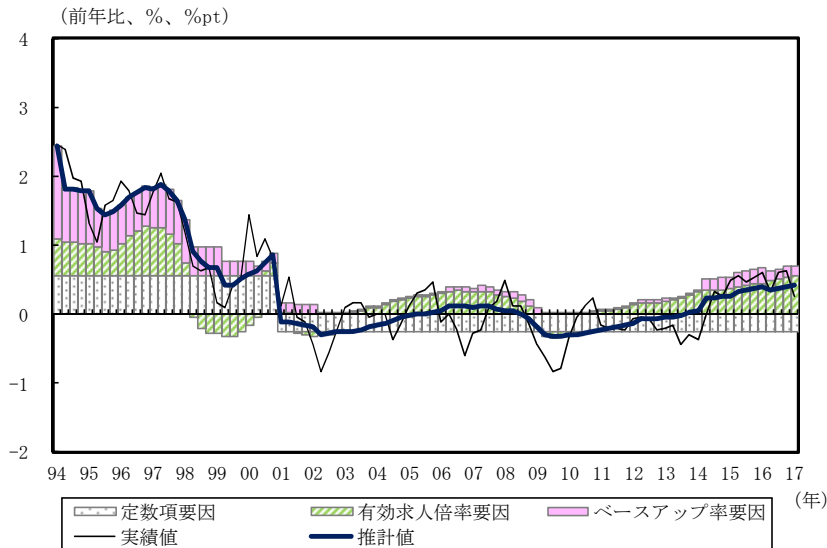
パートタイムの所定内時給と有効求人倍率



(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

一般労働者・パートタイムの賃金関数

一般労働者の賃金関数

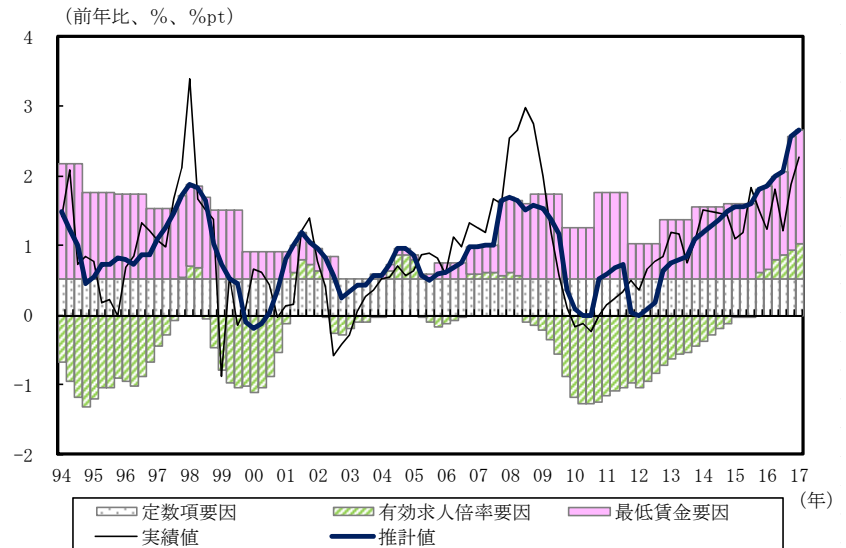


所定内給与(前年比、%)
 = 定数項 + 定数ダミー
 + α × 有効求人倍率(倍)
 + β × 係数ダミー × 有効求人倍率(倍)
 + γ × ベースアップ率(前年比、%)

定数項	-0.27
定数ダミー	0.82
α	0.67
β	3.26
γ	0.71
S.E. of regression	0.30

(注) 推計期間: 1994Q1~2017Q1。いずれも1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。
 定数・係数ダミーは1994Q1~2000Q4を1、その他を0とするダミー。
 有効求人倍率はパートタイム労働者を除く数値、2000~2001年の平均値により基準化。
 (出所) 厚生労働省統計、労務行政研究所より大和総研作成

パートタイム労働者の賃金関数



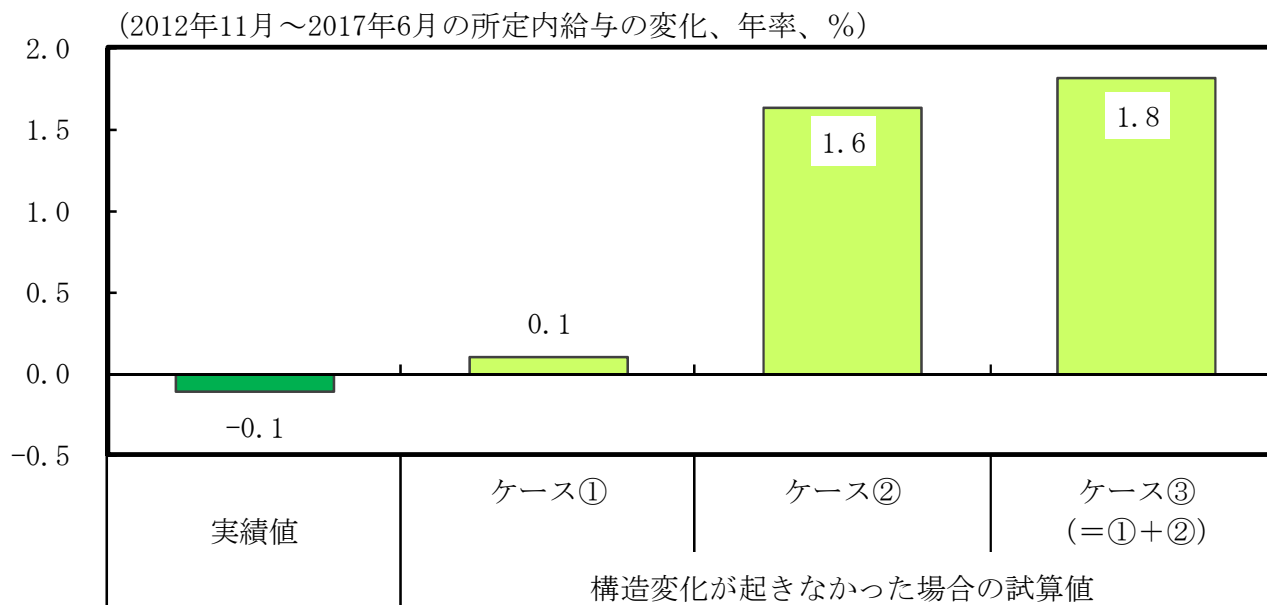
所定内時給(前年比、%)
 = 定数項
 + α × 有効求人倍率(t-3) (倍)
 + β × 係数ダミー × 有効求人倍率(t-3) (倍)
 + γ × 最低賃金(前年比、%)

定数項	0.52
α	1.80
β	1.53
γ	0.52
S.E. of regression	0.54

(注) 推計期間: 1994Q1~2017Q2。いずれも1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。
 係数ダミーは1994Q1~2000Q4を1、その他を0とするダミー。
 有効求人倍率はパートタイム労働者を除く数値、2000~2001年の平均値により基準化。
 (出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

もしも構造変化が起きなかったら？

構造変化が起きなかった場合の所定内給与(全体)の試算値



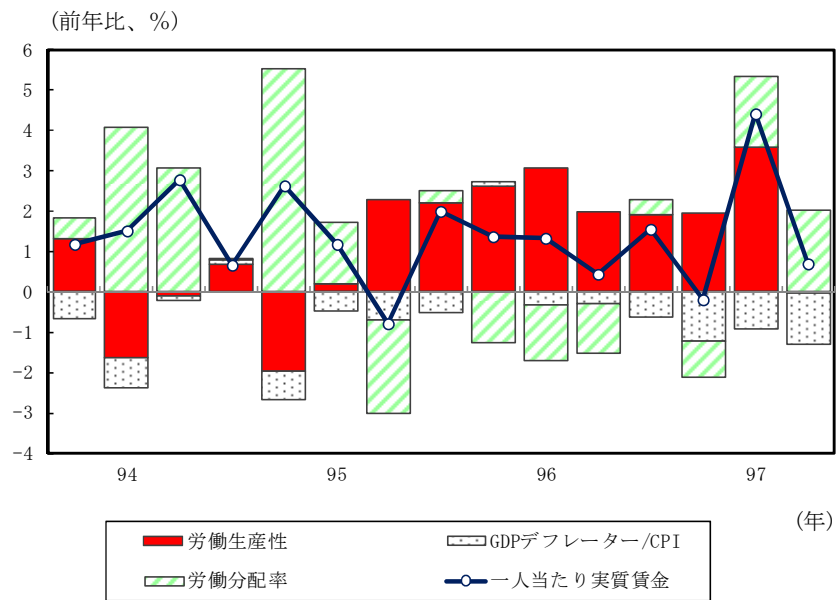
(注1) ケース①は、パート比率が第12循環の谷から山(1993/10～1997/5)にかけての上昇率と同じペースで上昇した場合。ケース②は、一般労働者の賃金と労働需給の関係が2000年以前の関係と同一であった場合。ケース③は、①と②の合成。

(注2) 前提となる2017年度のベースアップ率は大和総研推計。

(出所) 厚生労働省統計、労務行政研究所、日本労働組合総連合会より大和総研作成

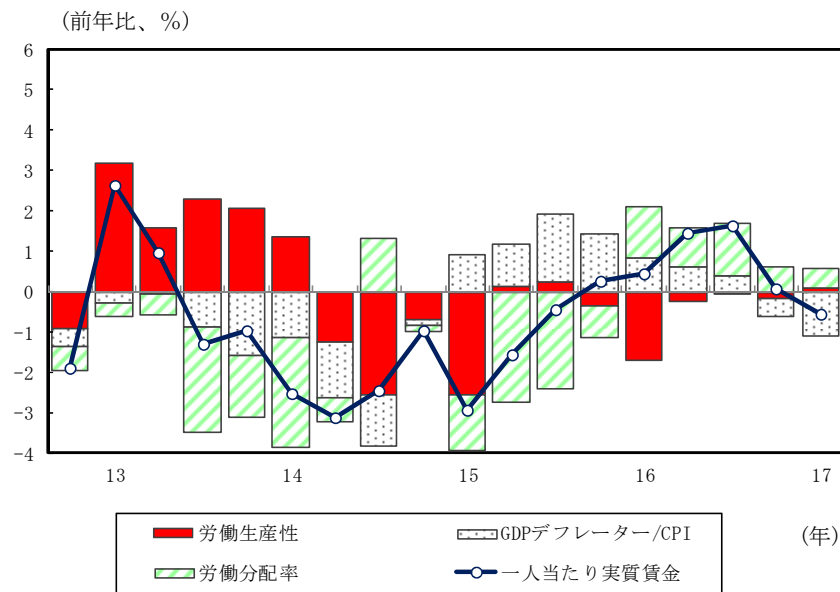
長期的には労働生産性を高める必要

一人当たり実質賃金の要因分解(第12循環)



(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

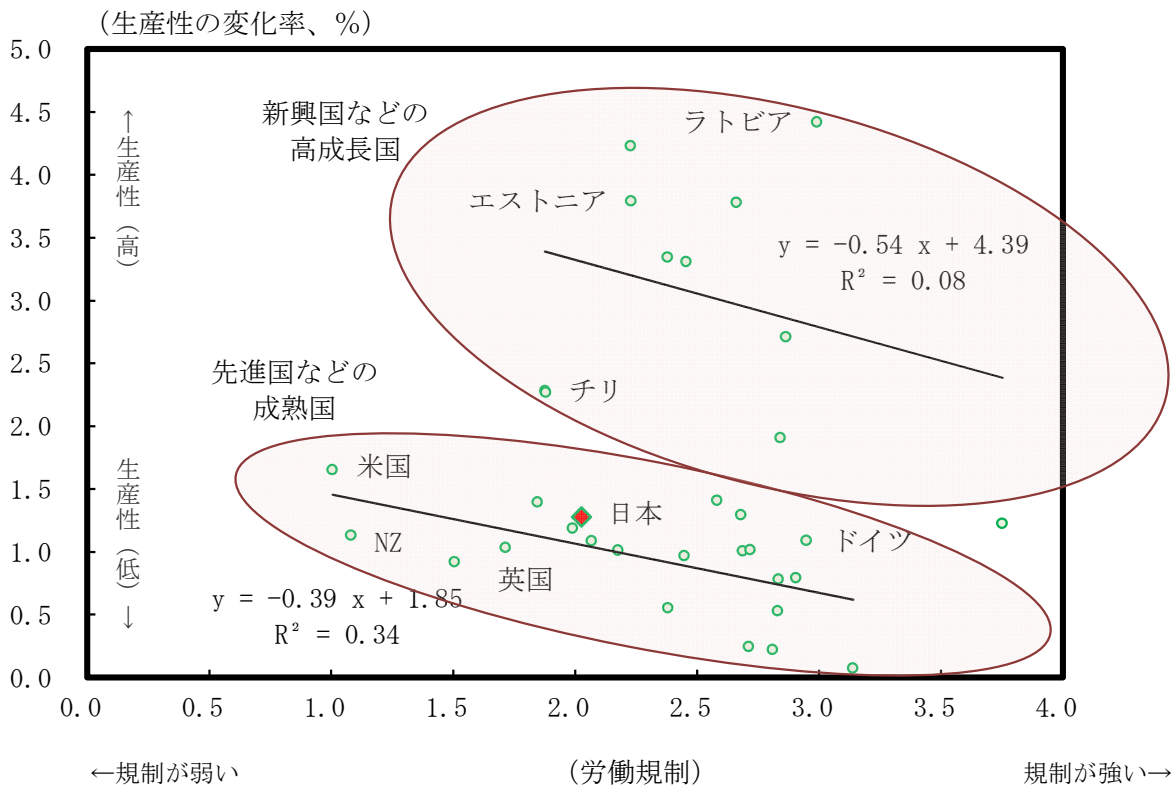
一人当たり実質賃金の要因分解(今回)



(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

労働規制の緩和が重要なカギ

OECD諸国の労働規制と生産性



(注1) 労働規制は、OECDの「一般労働者雇用保護指標 (数値0~6)」を利用。

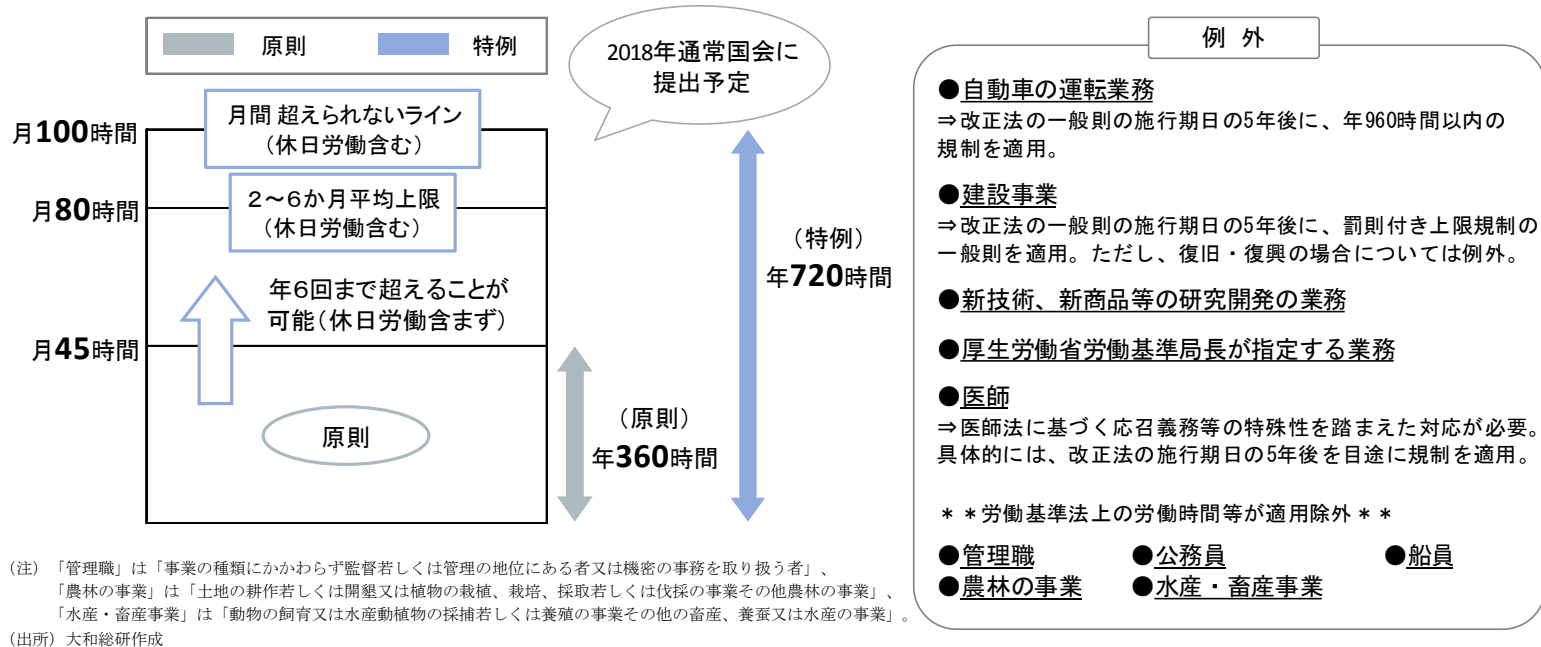
(注2) 生産性はOECDのMFP (多要素生産性) でTFP (全要素生産性) と同じ概念のもの。

(注3) MFPは2000年~2013年の変化率 (年率)。労働規制は同期間の平均値。

(出所) OECD統計より大和総研作成

残業規制で人手不足は深刻に

残業規制の概念図



大和総研のリスクシナリオによると、月間3.8億時間の労働時間が規制される

※月間60時間超残業時間を対象とする、
削減された残業時間が他の労働者や新規労働者へ分配されなかった場合

残業規制による労働力不足を補う三つの方法

労働供給の伸びしろ

		伸びしろ[時間] (億時間/月)	伸びしろ[賃金] (兆円/年)	実現までの タイムスパン	実現にあたっての留意点
既存	一般の残業時間増加 (残業0~20⇒30時間/月)	1.8	4.1	短期	・労働時間を社員間で平準化するための 取り組みが必要。
	パートの労働時間増加 (年収130万円前提)	1.4	1.8	短期	・一般労働者の仕事をパートで代替できるか。 ・伸びしろは一部の産業に限られる。
	パート労働者の正規化 (既存パートの4分の1)	2.7	10	短期~中期	・正規化を望むパート労働者がどれだけいるか。 ・正規化することで、生産性上昇が実現しうるか。
新規	男性就業者の増加	1.4	3	中期	・育児や介護をしている人が 労働市場に参加できる環境を整備可能か。 ・労働市場のミスマッチ解消が必要。
	女性就業者の増加	2.6	4.7	中期	
	高齢就業者の増加	0.5	0.8	中期	
労働生産性の上昇		?	?	中期~長期	・企業レベルでの取り組みに加えて、 規制緩和等の政策支援が求められる。



規制される労働時間	3.8	8.4	-	-
-----------	-----	-----	---	---

(注) 伸びしろの試算前提は以下の通り。2016年のデータを使用。

一般の残業時間増加：月間0~20時間の残業を行っている一般労働者が、月間30時間の残業を行った場合。

パートの労働時間増加：既存のパートタイム労働者の年収が130万円になった場合。

パート労働者の正規化：既存のパートタイム労働者の4分の1が正規化し、月間160時間働いた場合。

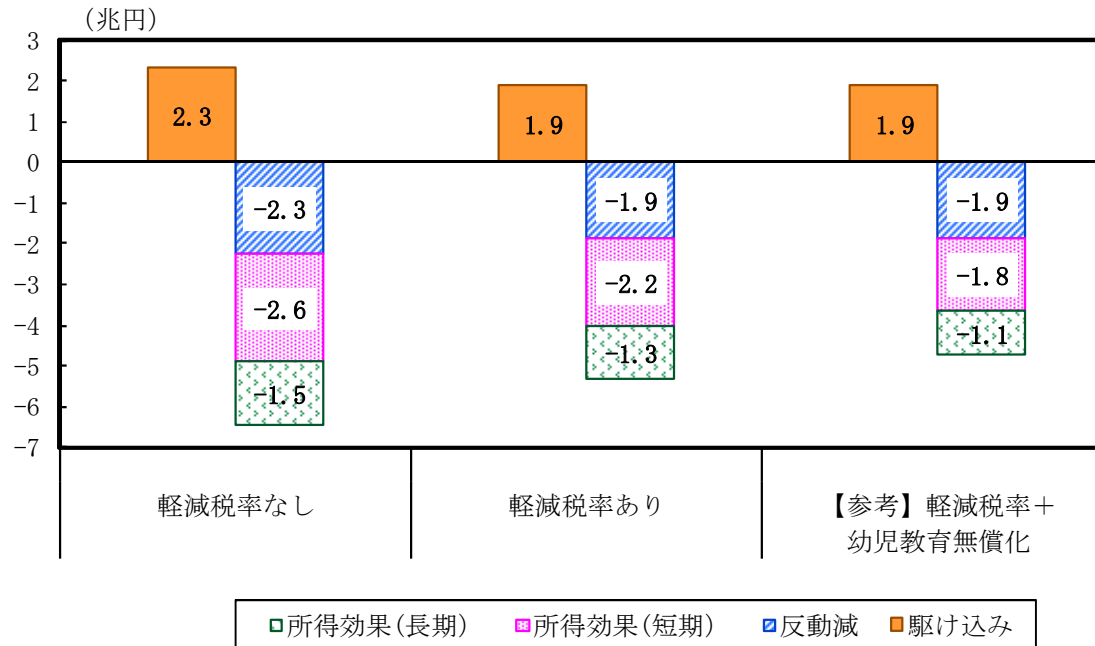
新規就業者の増加：大和総研「第195回日本経済予測」図表31における、男性（15-64歳）/女性（15-64歳）/高齢者（65歳以上）の
新規就業者について、一般労働者が月間160時間、パートタイム労働者が月間90時間働いた場合。

規制される労働時間：特例で規制される年間所定外労働時間を基に算出。管理職等は控除している。

(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

2019年の消費増税の影響

消費増税の実質個人消費への影響度 (2019年増税時)



(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つてみる必要がある。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

日本企業の「七重苦」

①円高

②自由貿易の遅れ

③環境規制

④労働規制

⑤高い法人税

⑥電力不足・電力価格の上昇

⑦日中関係の悪化

「追い出し5点」セット

従来の「アベノミクス」の3本の矢

①大胆な金融政策

②機動的な財政政策

【課題】

- ・社会保障制度の抜本的改革などによる財政規律の維持
—「財政赤字拡大→国債暴落(長期金利上昇)→円安・株安」のリスク(=「トリプル安」)

③民間投資を喚起する成長戦略

【課題】

- ・中長期的な経済体質の改善・構造改革
—(1)「岩盤規制」の緩和、(2)法人税の実効税率引き下げ
等への取り組みが必要

アベノミクスが抱える課題

- ① 社会保障制度の改革などによる、中長期的な財政規律の維持
- ② 経済体質の改善・構造改革（従来の第三の矢）
- ③ 家計部門の所得を改善

何故、賃金が低迷しているのか？

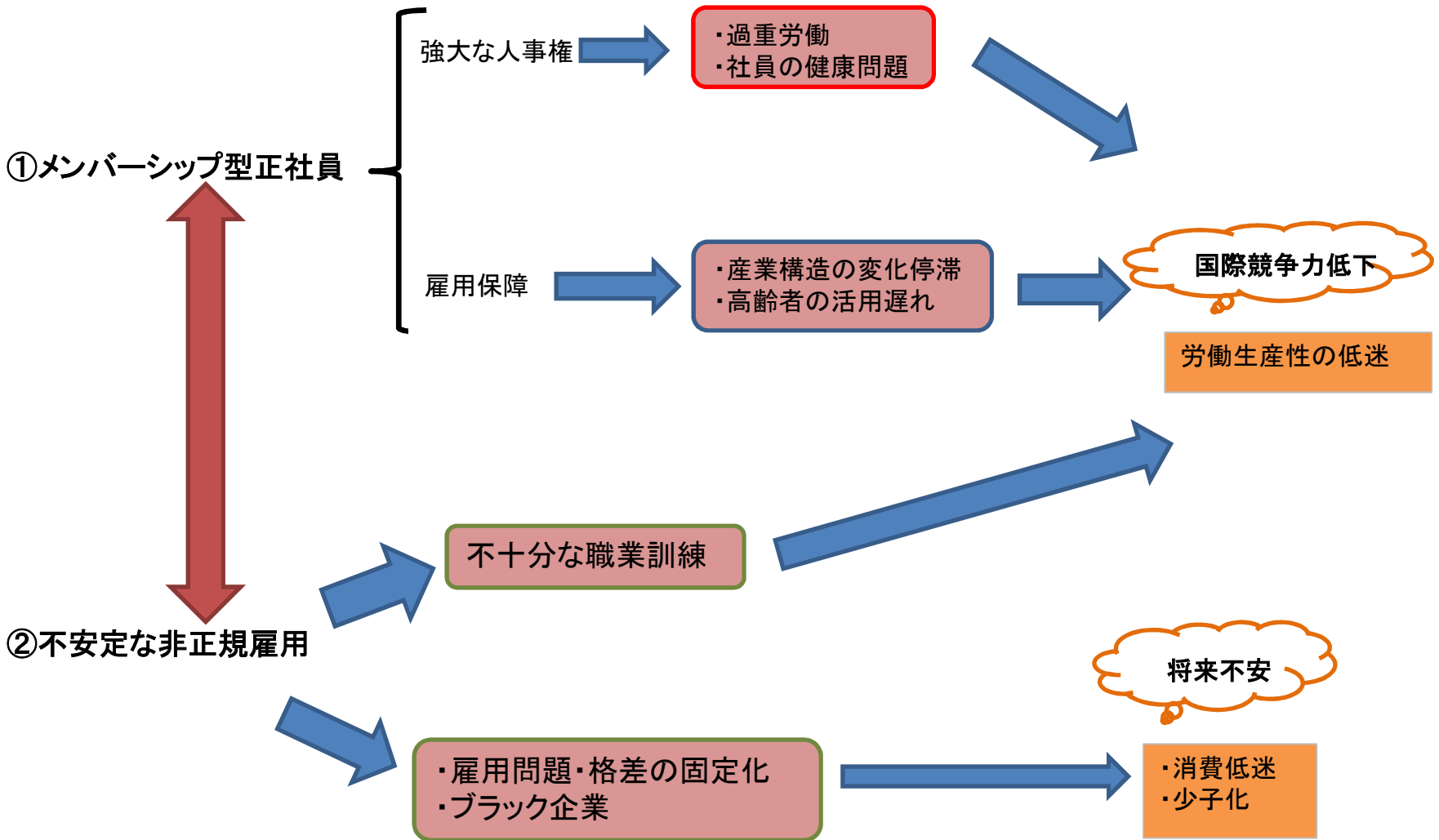
時間当たり実質賃金の要因分解

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)		日本	米国	ドイツ
時間当たり実質賃金		▲ 0.5	1.3	0.2
①労働生産性		0.7	2.0	1.2
②企業の競争力等		▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.7
③労働分配率		▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3

(出所)内閣府、BEA、BundesBank、EU KLEMS統計より大和総研作成

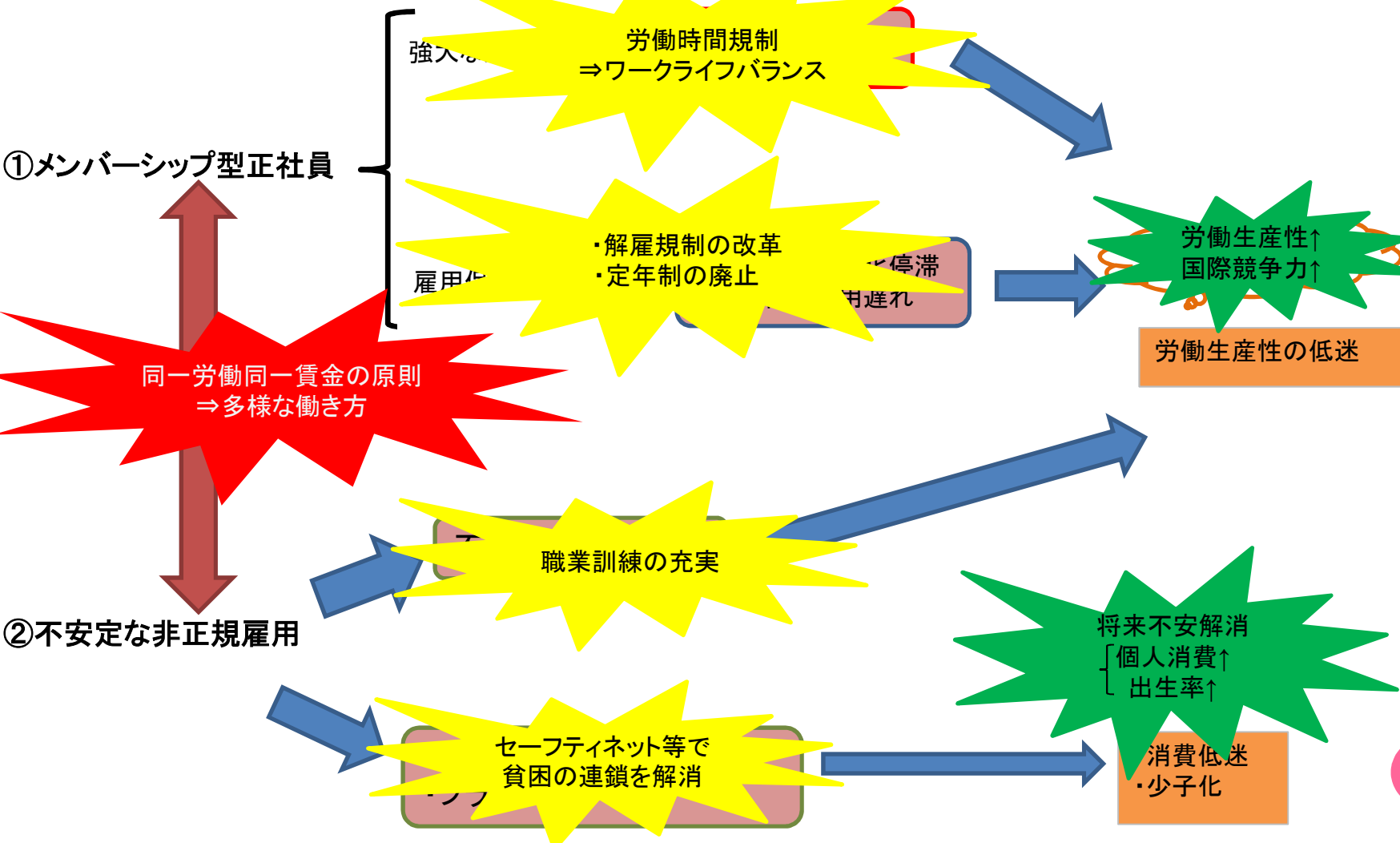
日本の労働システムの問題点

<労働市場の二極化>



労働システム改革の全体像

<労働市場の二極化>



教育費等の支援、税制・社会保障制度改革

安心
安全

資本主義の歴史

資本家・株主主権

労働者・従業員主権



時間軸



米英の流れ

18世紀 産業革命
囲い込み運動

1833年
イギリス工場法

戦前の日本

前期産業資本主義
～法人名目説

1970年代末～
新自由主義

2000年代～
グローバル資本主義

戦後の日本
後期産業資本主義
～法人実体説

資本主義
1.0

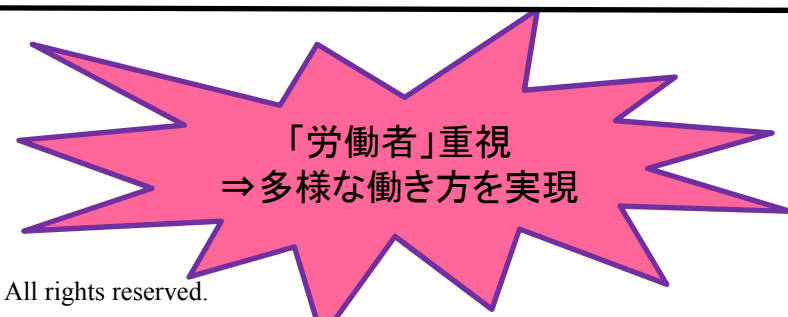
資本主義
2.0

資本主義
3.0

資本主義
4.0

?

?



「労働者」重視
⇒ 多様な働き方を実現

移民についてどう考えるか？

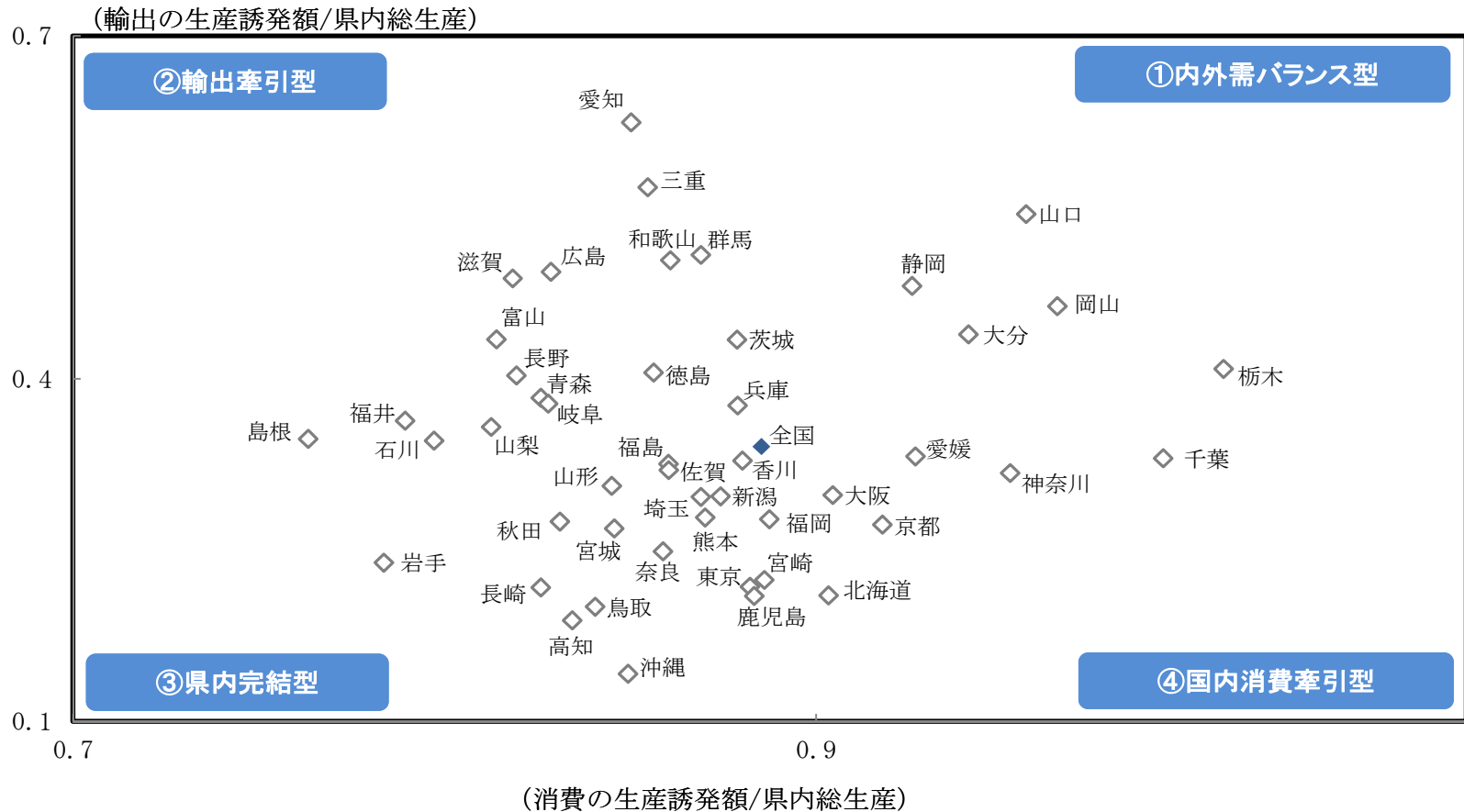
エマニュエル・トッドによる家族の類型

		親子関係	
		平等(別居)	不平等(同居)
兄弟関係	平等	フランス	中国 ロシア
	不平等	英国 米国	日本 ドイツ

(出所) 大和総研作成

消費・輸出の生産誘発額と4つの成長モデル

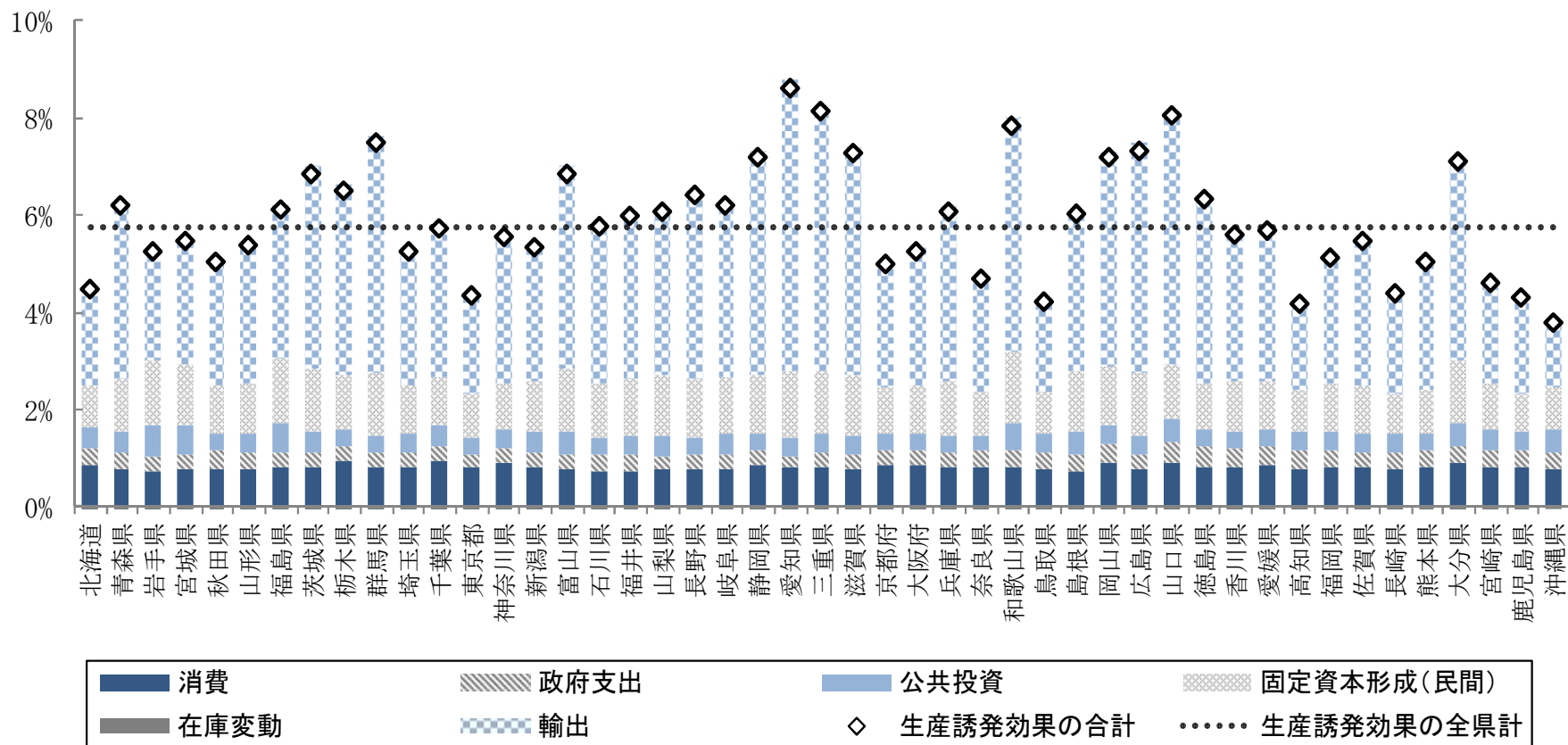
消費・輸出の生産誘発額(県内総生産比)と経済モデル



(注) 2014年度県民経済計算と平成26年延長産業連関表より算出。
 (出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

2017年度は、輸出牽引型の都道府県への波及が大

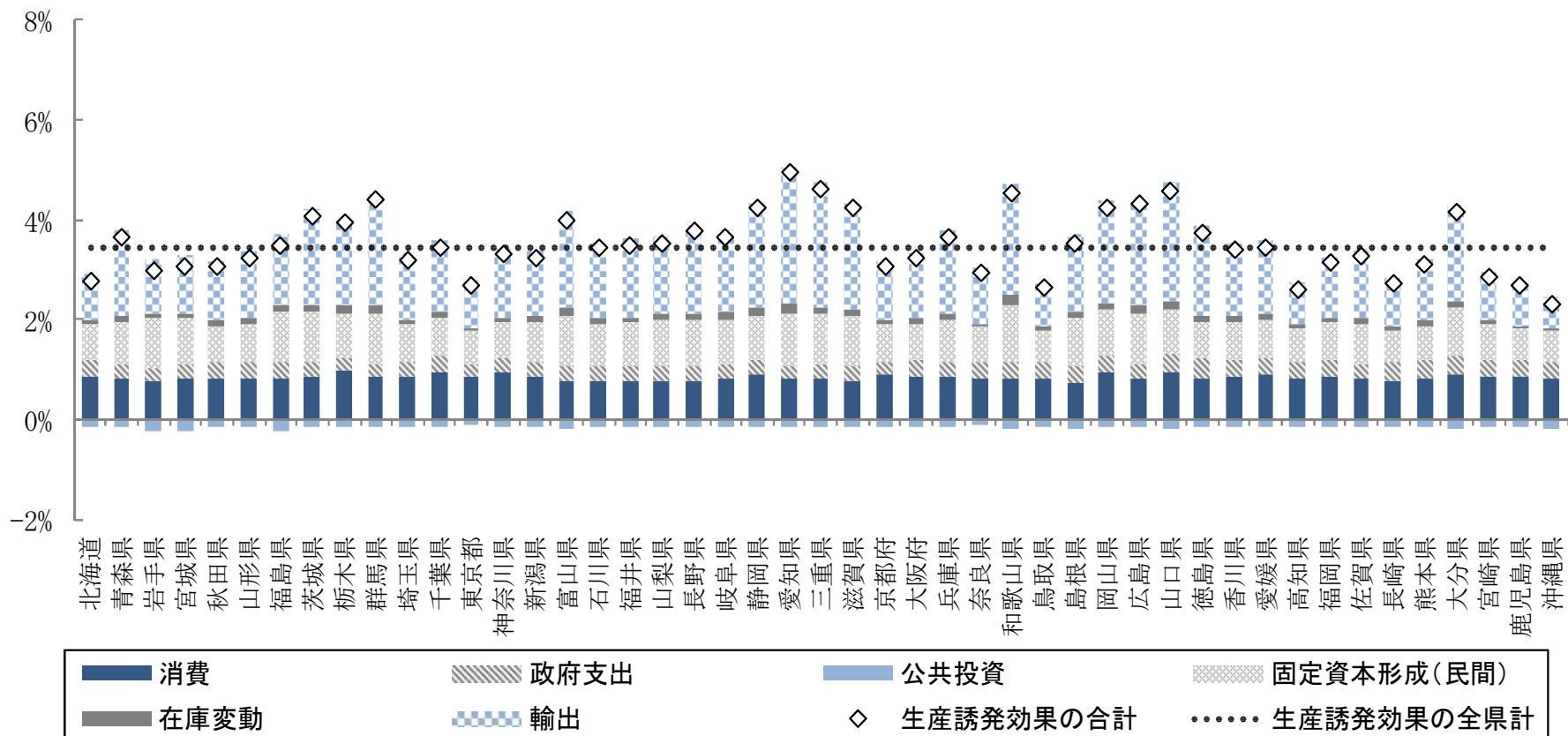
マクロ需要項目の変動が各都道府県に及ぼす生産誘発効果(2017年度、2014年度県民経済計算に対する比率)



(注) 名目GDPにおける需要項目別変化額(大和総研予測値)に、都道府県別の生産誘発係数を掛けることで算出。
 (出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

2018年度は、幅広い都道府県に成長の恩恵が波及

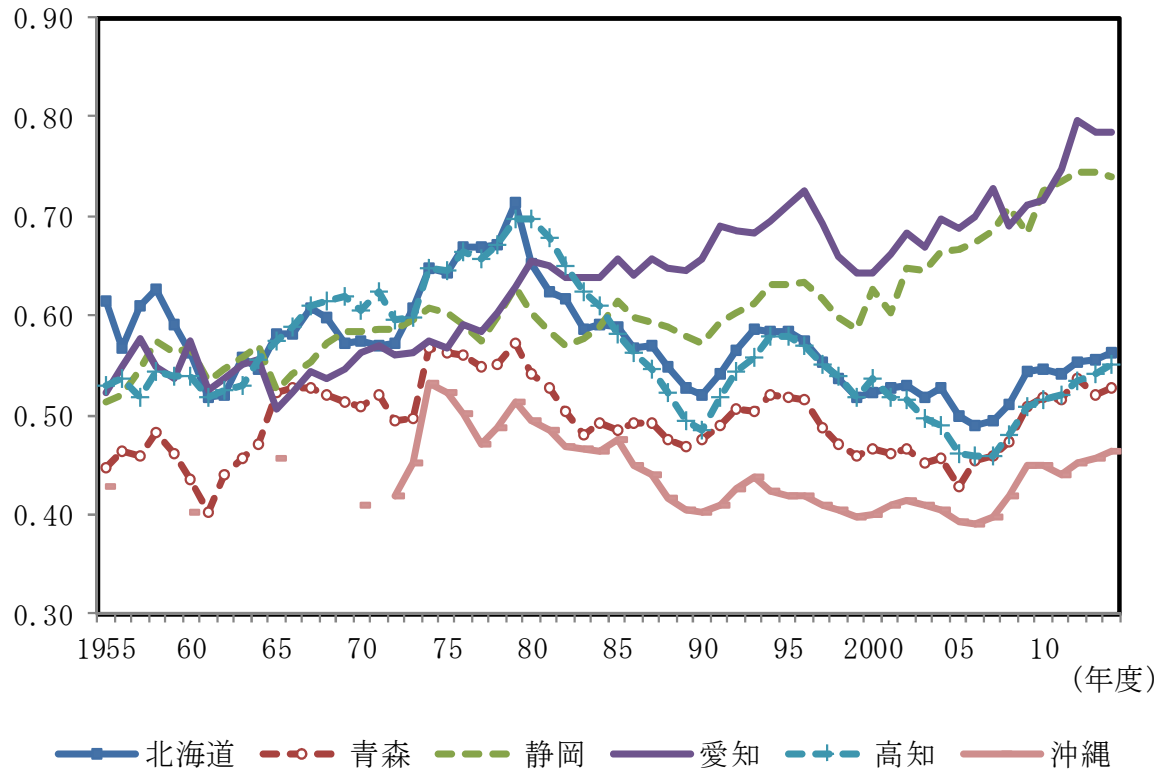
マクロ需要項目の変動が各都道府県に及ぼす生産誘発効果(2018度、2014年度県民経済計算に対する比率)



(注) 名目GDPにおける需要項目別変化額(大和総研予測値)に、都道府県別の生産誘発係数を掛けることで算出。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

地域間所得格差の現状

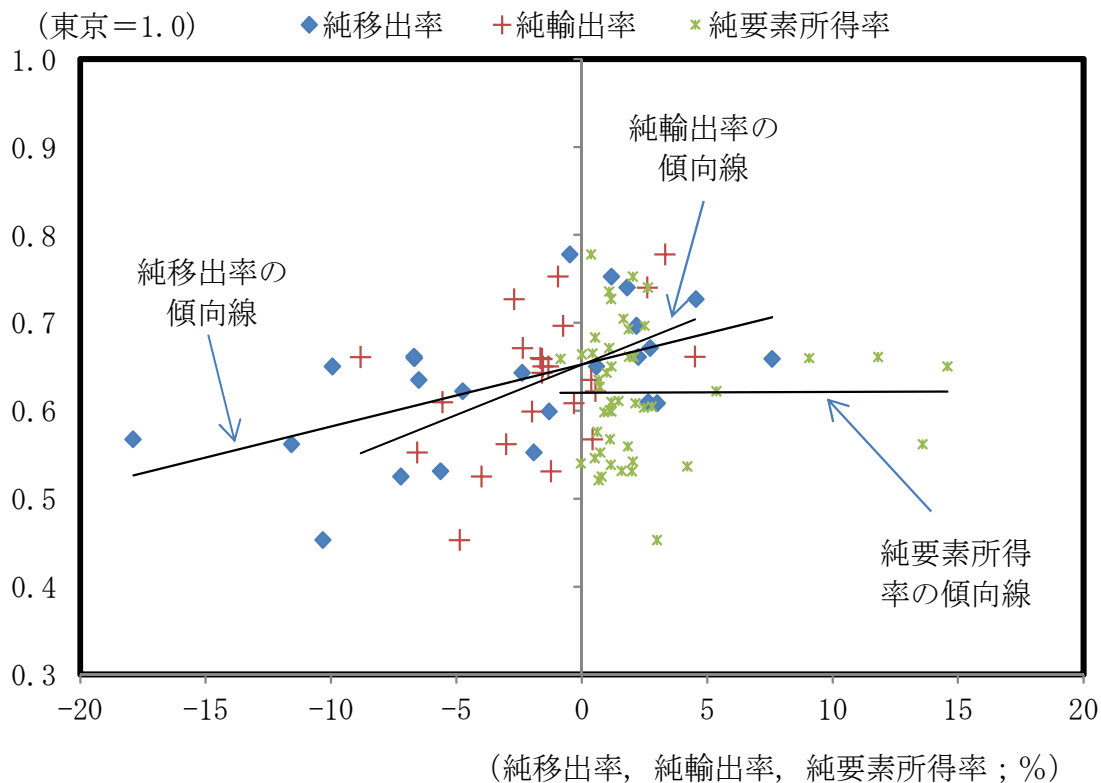
図表 1人当たり実質県民所得の推移(東京=1.00)



(出所)内閣府「県民経済計算」より大和総研作成

出稼ぎ<純移出<純輸出

図表 地域の純移出・純輸出・純要素所得と東京との1人当たり実質県民所得格差



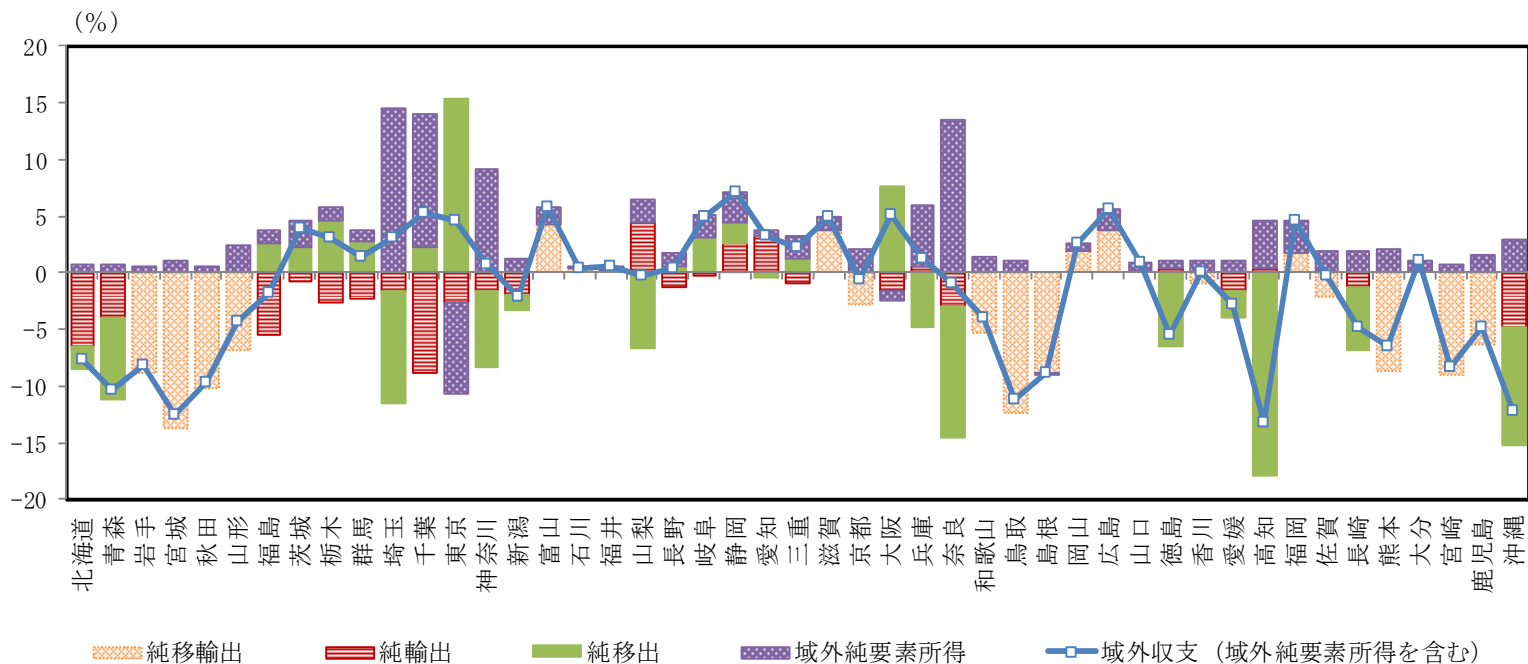
(注1) 純移出率、純輸出率、純要素所得率は、各都道府県の生産額で除した。

(注2) 純移出率、純輸出率、純要素所得率は2011年、東京との1人当たり県民所得格差は2011年～2014年の平均値を用いた。

(出所) 各都道府県の産業連関表、内閣府「県民経済計算」より大和総研作成

各都道府県の経済構造

図表 都道府県別・域外所得の内訳(対各都道府県生産額)

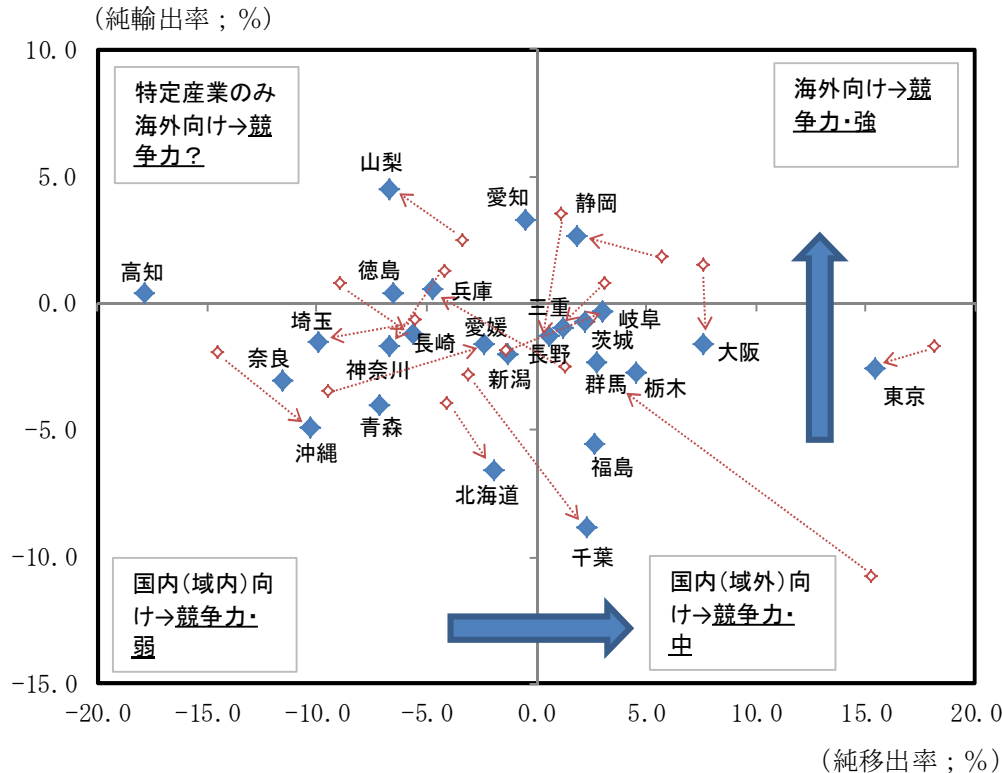


(注) 産業連関表の最新データは2011年。ただし、秋田と福島県の産業連関表はそれぞれ2005年、2013年のものを使用。産業連関表に純移出・純輸出の内訳がない地域は、両者を合算した純移輸出を示している。

(出所) 各都道府県の産業連関表、内閣府「県民経済計算」より大和総研作成

域外向け、そして海外向けへ徐々にシフト

図表 各地域の国内外における産業競争力

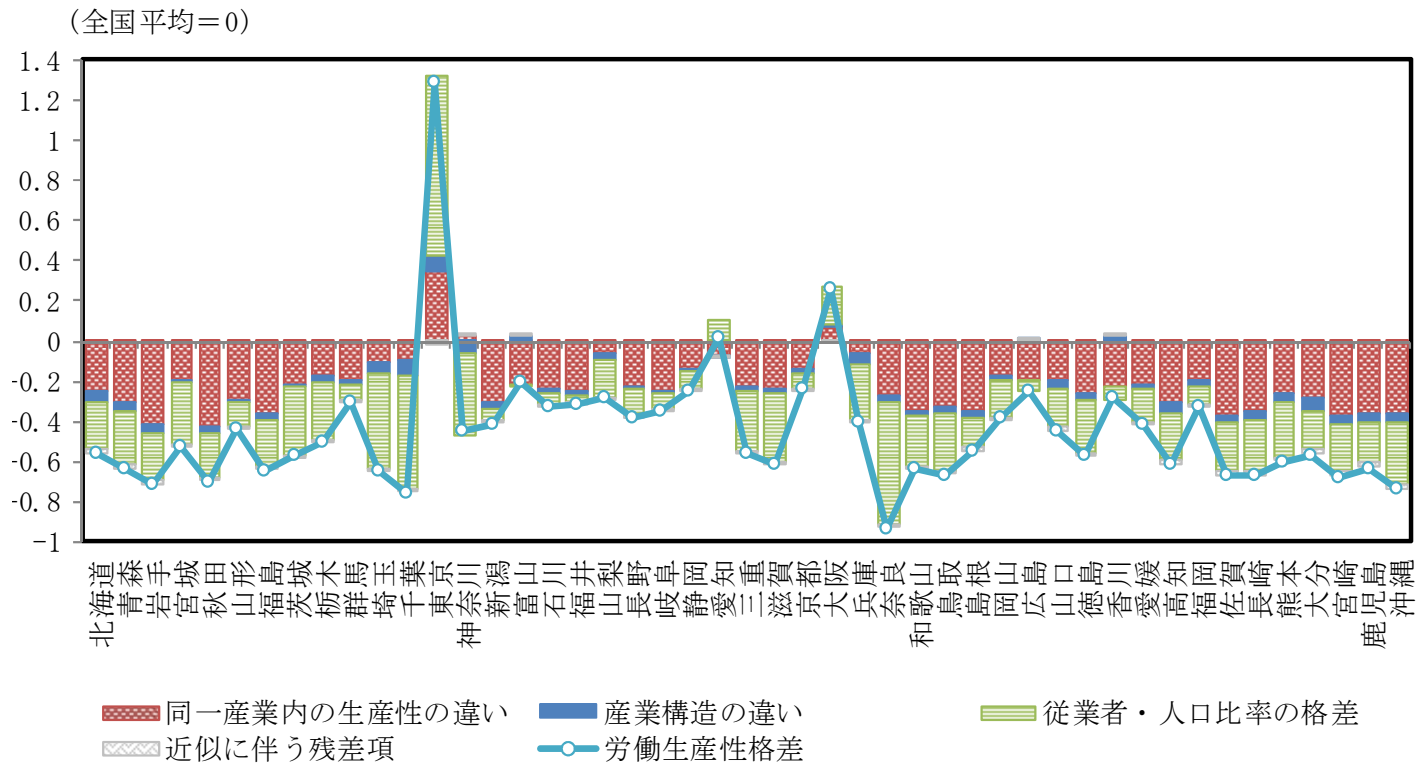


(注)データは2011年(福島のみ2013年)。47都道府県のうち、純移出と純輸出のデータが取れる地域(25地域)のみを抽出。純移出・純輸出は各都道府県の生産額で除した。なお、白抜きの点は過去において移出入の内訳が分かる地域の純移出率・純輸出率(1990年~2005年)を示しており、矢印はそこから直近までの変化を描いている。

(出所)各都道府県の産業連関表より大和総研作成

労働生産性の違いはどこから生じるのか？

図表 地域別・労働生産性格差の要因分解(全国平均=0)



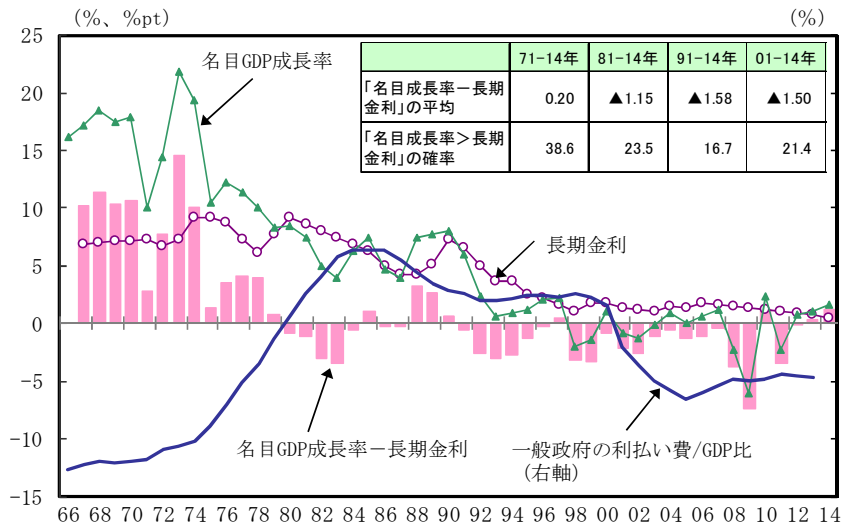
(注)各地域の労働生産性格差の要因分解は、袁他[2009]に従った。

(出所)総務省「平成24年経済センサス-活動調査」、袁堂軍・攝津齊彦・ジャン=パスカル=バツノー・深尾京司[2009]「戦前期日本の県内総生産と産業構造」,Hi-Stat Discussion Paper(2009年3月)より大和総研作成

経済成長すれば財政再建できるのか？

ドーマー条件：名目GDP成長率 > 長期金利

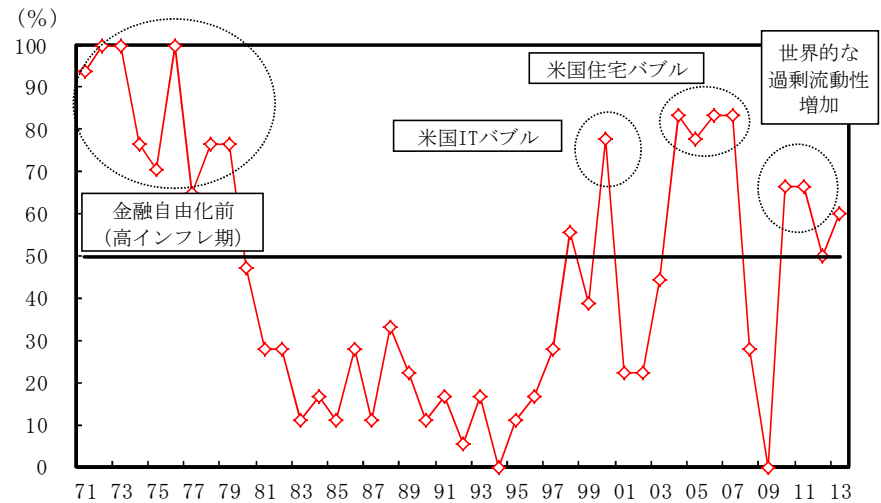
日本の名目GDP成長率、長期金利、利払い費



(注) 利払い費対GDP比は年度、その他は暦年。
(出所) 内閣府、IMF統計より大和総研作成

(年)

OECD主要国でドーマー条件を満たす国の割合



(注1) 利率は10年債利回りを用いた。

(注2) 1971年から利率、名目成長率のデータが入手可能であった以下の16カ国を対象として集計した。

オーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、日本、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、スウェーデン、イギリス、アメリカ

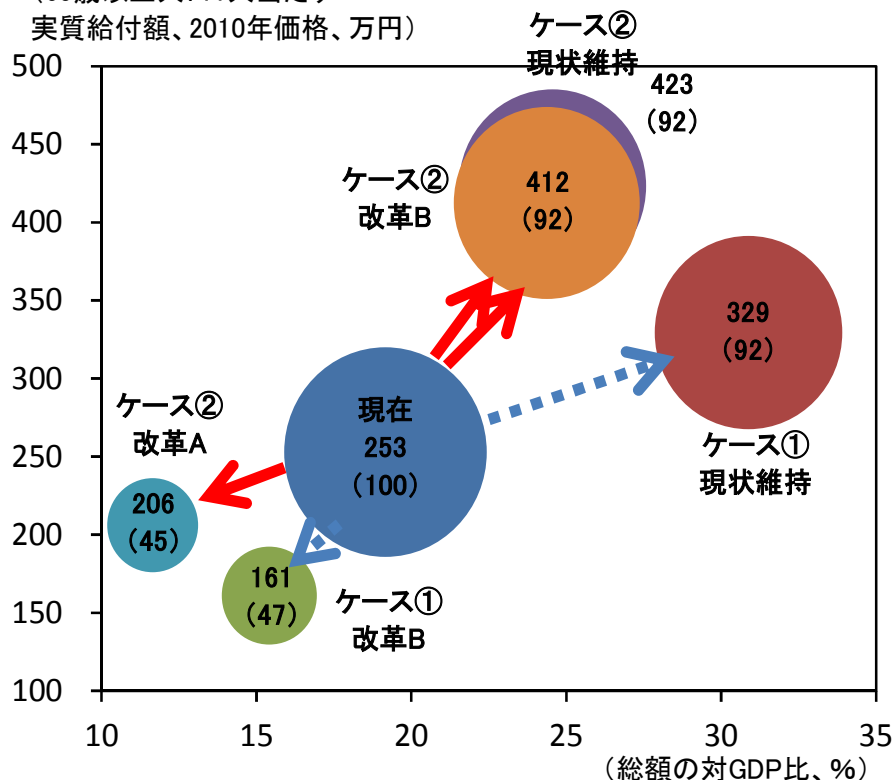
(出所) OECD、IMF統計より大和総研作成

(年)

2060年度の社会給付予測と改革シナリオ

社会保障給付の高齢者1人当たりとマクロ

(65歳以上人口1人当たり
実質給付額、2010年価格、万円)



(注)ここで現在とは2012年度の値。円に示された数値は上段が縦軸の値(≒高齢者の生活水準)。下段括弧内は円の幅であり、現在を100としたときの賃金対比の給付水準を示す。予測は原則として現行制度を前提としたが、年金に関しては所得代替率が50%を下回る水準となった後も、便宜的にマクロ経済スライドによる給付費の調整を続ける想定している。改革の目標・意義と各ケースの内容については右図表を参照。

(出所)経済財政諮問会議「選択する未来」委員会(第10回、14年10月1日)、鈴木準提出資料より大和総研作成

	65歳以上1人当たりの 社会保障給付費		政府の公債等 残高GDP比
	物価で実質化 (2010年価格)	賃金で実質化 (現在=100)	
現在	253万円	100	190%
2060年度: ケース①—成長戦略に失敗するケース(長期の経済成長率 0.4%)			
改革なし: 社会保障制度は現行のまま	329万円	92	499%
改革A: 最大限の給付抑制(国民負担増なし)	解決策見い出せず		
改革B: 消費税率20%+給付抑制	161万円	47	100%
2060年度: ケース②—成長戦略に成功するケース(長期の経済成長率 1.5%)			
改革なし: 社会保障制度は現行のまま	423万円	92	278%
改革A: 最大限の給付抑制(国民負担増なし)	206万円	45	100%
改革B: 消費税率20%+給付抑制	412万円	92	100%

(注)改革A、改革Bは当面の10年間で集中的に取り組むと想定。ここで現在とは2012年度。

(出所)大和総研作成

財政収支のシミュレーション

次元の異なる二つの改革シナリオ

	歳出改革	歳入改革	経済政策
改革シナリオ	<ul style="list-style-type: none"> ■各種の手段により社会保障給付を抑制 ■賃金でデフレートした高齢者1人当たり給付を結果的に15%引下げ 	<ul style="list-style-type: none"> ■2020年代を通じて消費税率を20%まで引上げ ■2030年代半ば以降の消費税率は最終的に25% ■2030年代後半の国民負担率は結果的に58.8% 	<ul style="list-style-type: none"> ■官民をあげた各種の成長戦略の実行により、全要素生産性のトレンドの伸び率がベースシナリオ対比で1.25倍に向上
超改革シナリオ	<ul style="list-style-type: none"> ■政府が直接的に担う社会保障はナショナルミニマムに限定 ■賃金でデフレートした高齢者1人当たり給付を結果的に25%引下げ ■政府の役割は、制度インフラの適切な運用や社会保障システムの民間による補完機能強化をサポートする方向に 	<ul style="list-style-type: none"> ■改革シナリオと同じ ■2030年代後半の国民負担率は結果的に57.4% 	<ul style="list-style-type: none"> ■官民をあげた各種の成長戦略の実行及び社会保障システムの改革を成長機会としていくことにより、全要素生産性のトレンドの伸び率がベースシナリオ対比で1.5倍に向上

(出所)大和総研「超高齢日本の30年展望」(2013年5月)

実質経済成長率

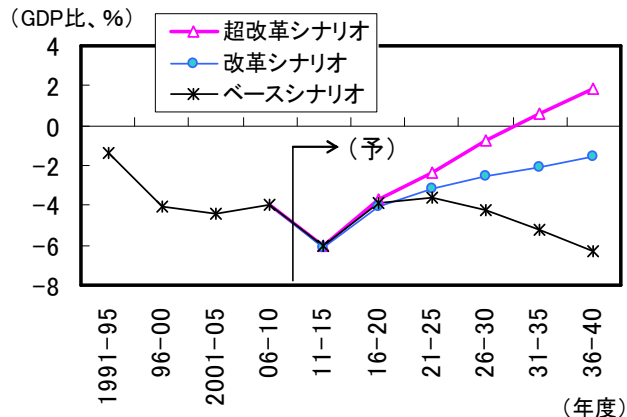
(期間平均年率、%)

	ベースシナリオ	改革シナリオ	超改革シナリオ
2010年代	1.5	1.3	1.2
2020年代	1.5	1.3	1.4
2030年代	1.0	0.9	0.9

(注)大和総研「超高齢日本の30年展望」(2013年5月)では、合計特殊出生率が2030年に1.50、2040年に1.55まで上昇することを想定している。また、労働力率は、女性のM字カーブが徐々に解消し、年金支給開始年齢の引上げに伴って高齢者でも上昇することなどを前提としている。

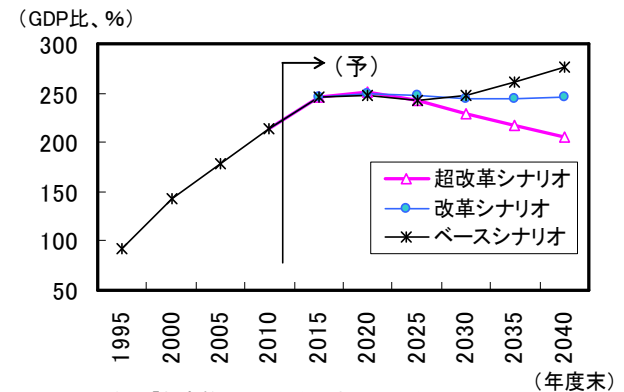
(出所)大和総研「超高齢日本の30年展望」(2013年5月)

中央・地方政府の基礎的財政収支



(出所)大和総研「超高齢日本の30年展望」(2013年5月)

中央・地方政府の政府債務残高



(出所)大和総研「超高齢日本の30年展望」(2013年5月)

(年度末)

シナリオの概要

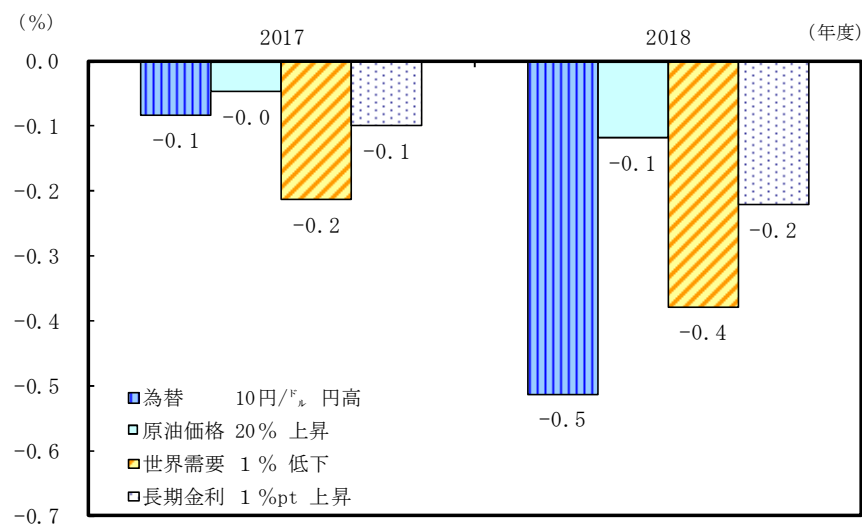
	ベースシナリオ	改革シナリオ	超改革シナリオ (改革シナリオを実施した上でのさらなる改革)
社会保障制度の変更	現行制度のまま	①年金支給開始年齢65歳を2020年度に前倒しで完成。かつ2025年度から2年に1歳ずつ引き上げて69歳へ。 ②デフレ、低インフレ下であってもマクロ経済スライドを実施(2015年度以降)。 ③70歳以上の医療費に関する自己負担割合を2割に引上げ(2017年度以降)。 ④後発医薬品の数量シェアを2030年度までに欧米諸国並みに引上げ。 ⑤消費税増税の際には、人為的な物価上昇分については年金給付のスライド率に反映させない。	⑫公的年金の所得代替率をモデル年金ベースで40%となるまでマクロ経済スライドを実施。 ⑬年齢を問わず、公的医療保険における自己負担割合を3割とする。 ⑭介護保険における自己負担割合を2割に引上げ。
実体経済面での政策(成長戦略)	—	⑥法人税の実効税率を2020年度、2025年度に5%ptずつ引き下げて、25%程度へ。 ⑦投資減税や行き過ぎた円高回避等による輸出産業の国際競争力向上。 ⑧FTA政策の進展や⑥～⑦を通じ、全要素生産性で示される経済全体の生産性上昇率が時間をかけて上昇。	⑮公的年金の縮小に対応して自助努力による私的年金(確定拠出年金等)の整備をさらに進める。 ⑯不要不急の医療需要を抑制する一方で、ライフイノベーションによる先端医療や健康関連などの新市場誕生を促す。 ⑰社会資本整備における選択と集中や政府サービスの効率化を進め、政府の投資支出や消費支出もさらに抑制する。 ⑱経済全体の生産性上昇率が改革シナリオに上乗せされて上昇。需要側でも家計消費等が活性化。
国民負担増	予定されている負担増のみ	⑨2020年代を通じて消費税率を10%pt程度引上げ(2030年代初頭の消費税率は20%)。 ⑩社会保障費の拡大ペースが速まる2030年代にはさらなる消費税率引上げ。2036年度以降は、わが国としては上限と考えられる25%で固定。 ⑪社会保険料を含むNI比ベースの国民負担率(現在40%弱、潜在的には50%程度)は、30年後に60%弱まで引上げ。	改革シナリオと同じ

(出所) 大和総研「超高齢日本の30年展望」(2013年5月)

日本経済を取り巻くリスク要因

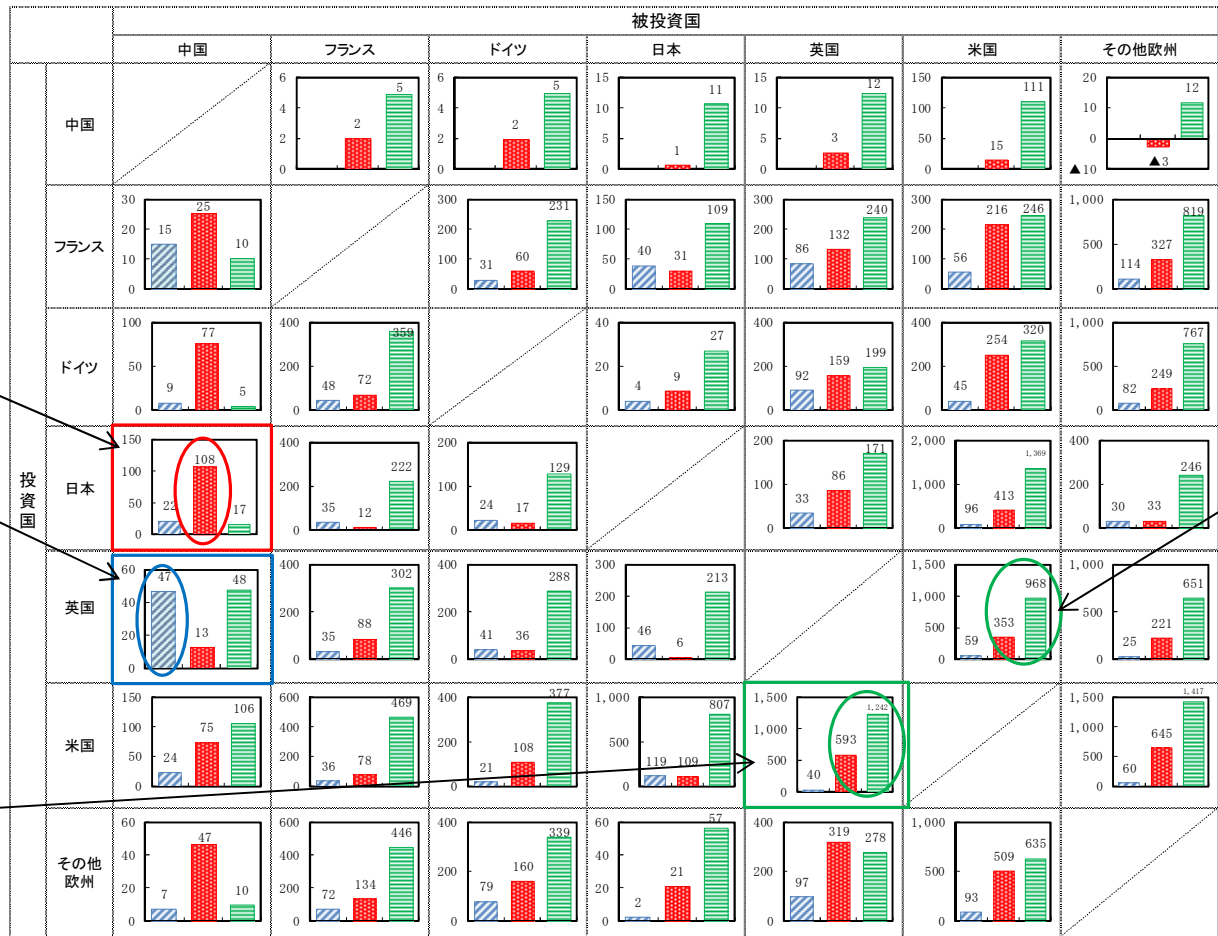
- ① トランプ政権の行方
- ② 中国経済の下振れ
- ③ 米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺
- ④ 地政学的リスクを背景とする「リスクオフ(円高・株安)」の進行
- ⑤ 欧州経済の悪化(「Brexit」の悪影響等)

実質GDPに与える影響



(注) 標準シナリオから各リスクシナリオへ変化した場合の影響度。
(出所) 大和総研作成

対外債権残高

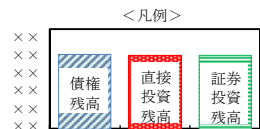


- 日本は対中国で最大の直接投資国
- 英国は対中国で最大の債権国であると同時に、中国は、英国の債権残高で最も大きな割合を占める
- 米国は対英国で最大の直接投資国であると同時に、英国は、米国の対外直接投資残高で最も大きな割合を占める
- 米国は対英国で最大の証券投資国であると同時に、英国は、米国の対外証券残高で最も大きな割合を占める

英国から見ても対米投資の依存度は高い

(注1) 単位は十億ドル。BIS報告銀行の最終リスクベースの債権残高。証券投資残高=エクイティ+短期債+長期債。その他欧州各国のエクイティ、短期債、長期債の各値が欠損値の場合、その国の数値はゼロとして算出。その他欧州はオーストリア、ベルギー、フィンランド、ギリシャ、アイルランド、イタリア、スペイン、スウェーデン、スイス。債権残高は2016年12月末、直接投資残高、証券投資残高は2015年末時点。
 (注2) 中国はBIS報告国ではないため、中国を投資国とする債権残高は非表示。
 (注3) 海外直接投資によって設立・取得された海外子会社から親会社への融資が、その出資額を超える場合、直接投資残高が負の値を取ることがある。

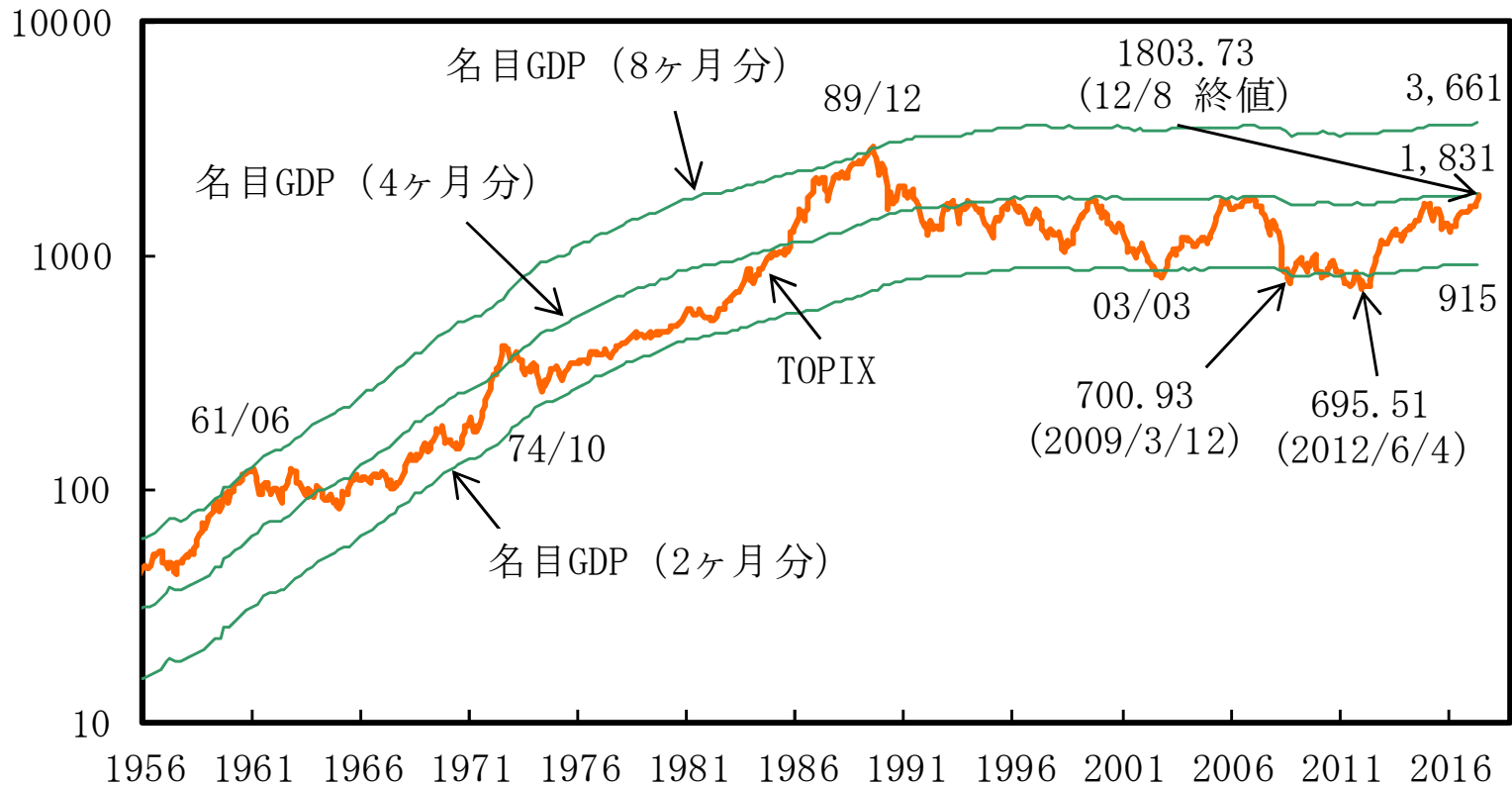
(出所) BIS、IMF、Haver Analyticsより大和総研作成



日本株の動向

TOPIXと名目GDP

(TOPIX : pt、GDP : 千億円)

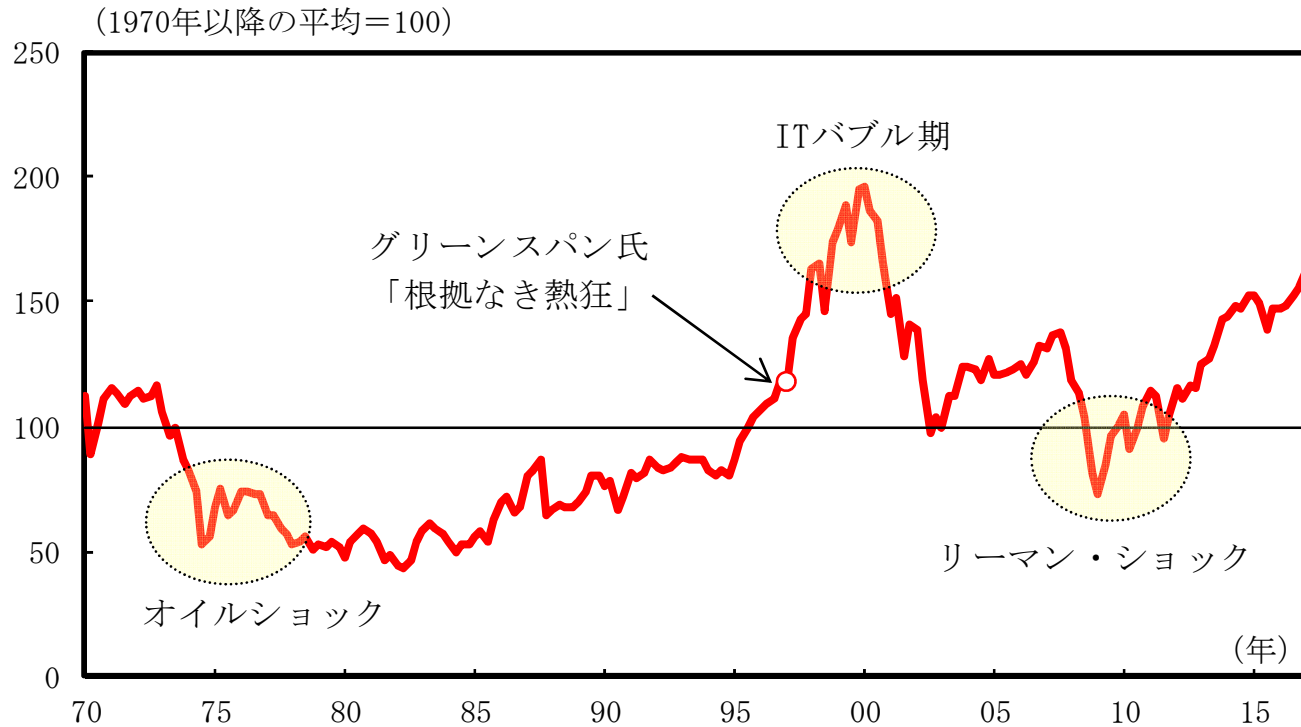


(出所) 内閣府、東京証券取引所より大和総研作成

(年)

米国株の動向

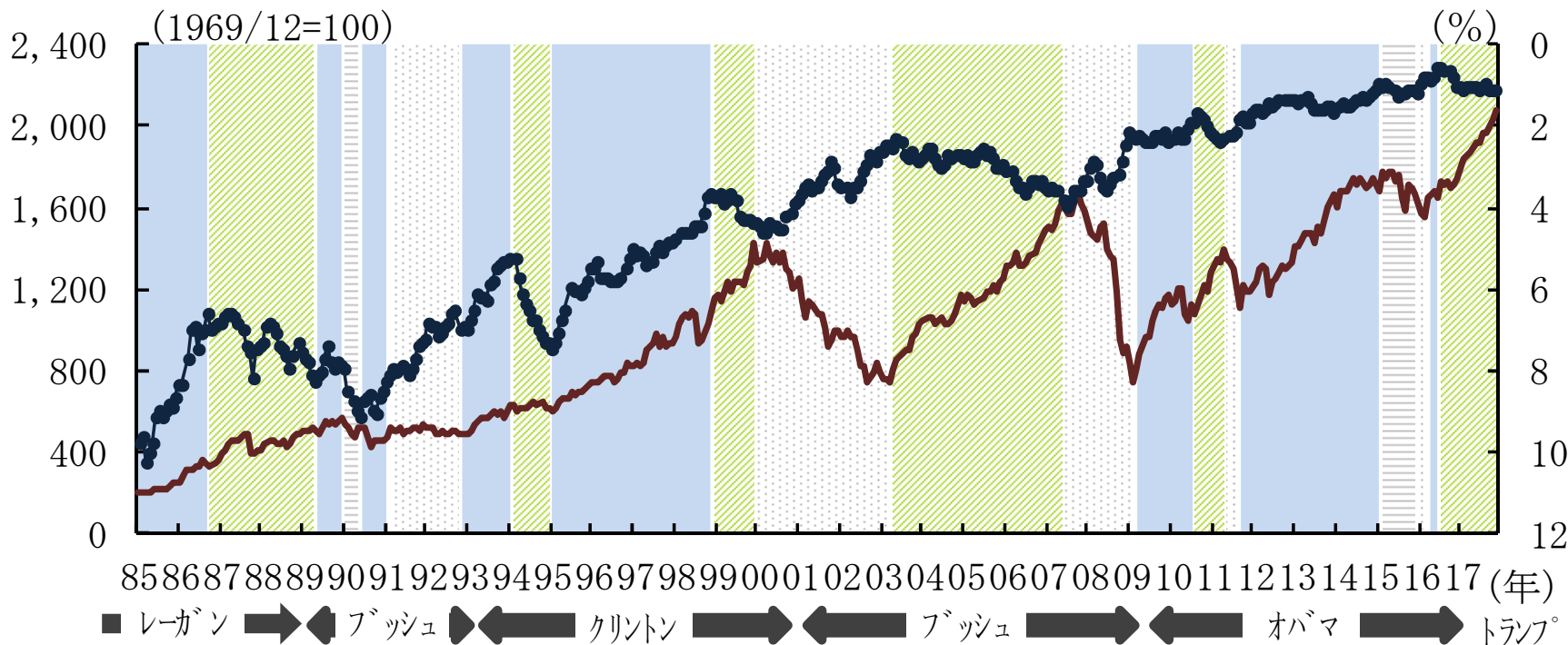
SP500対GDP比の推移



(出所) BEA、S&P、Haver Analyticsより大和

世界的なグレートローテーション(株高・債券安)

世界の株価指数と国債金利の推移



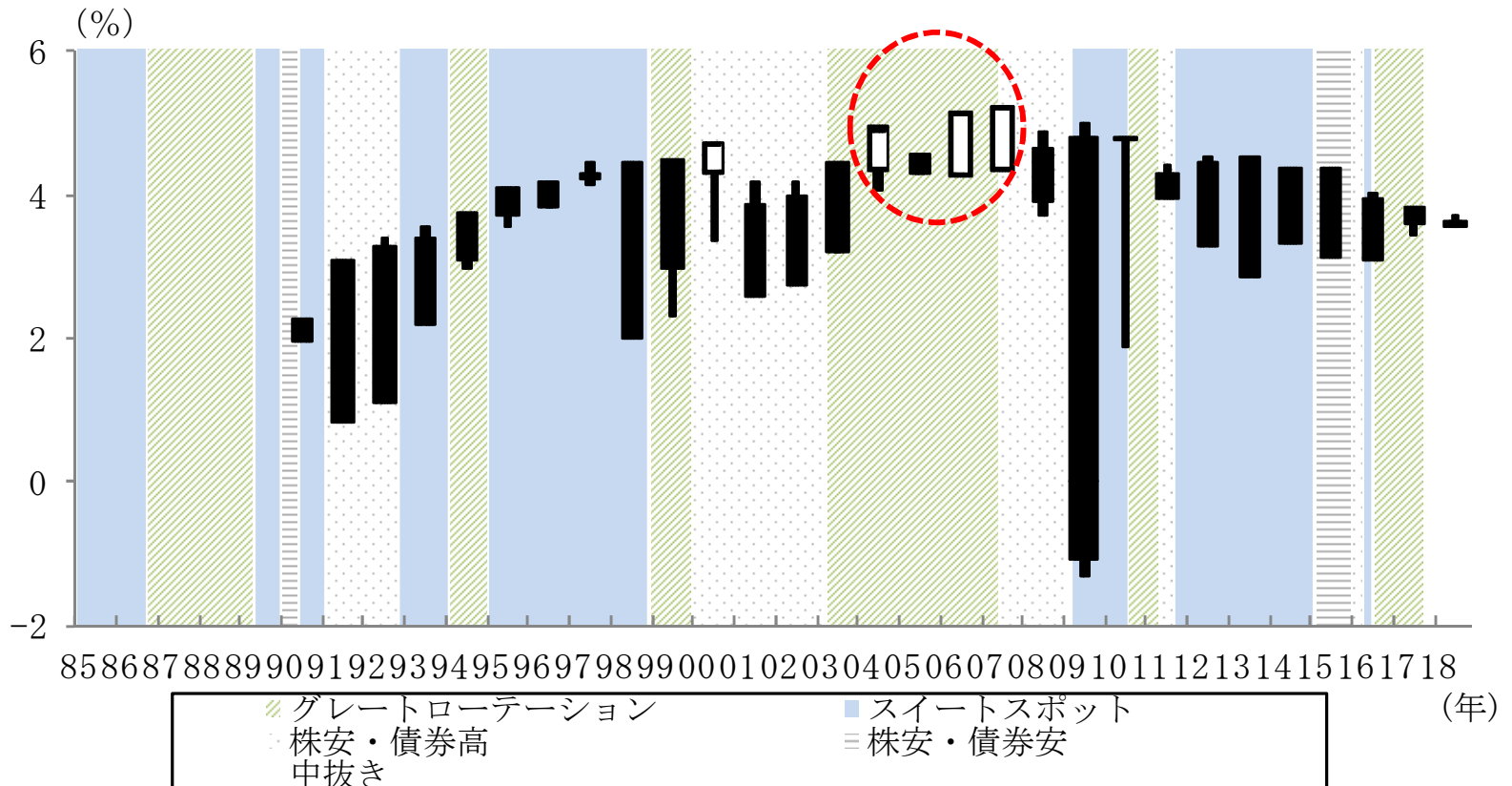
(注1) 世界株価指数はMSCI WORLD INDEX。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は、MSCI Inc. に帰属します。

(注2) 世界の国債金利は、2000年8月まではWGBI平均金利、それ以降はBloomberg Barclays Indices最低利回り。

(出所) Bloomberg、MSCI/Haver Analyticsより大和総研作成

メルクマール①：世界経済見通しが上方修正されるか？

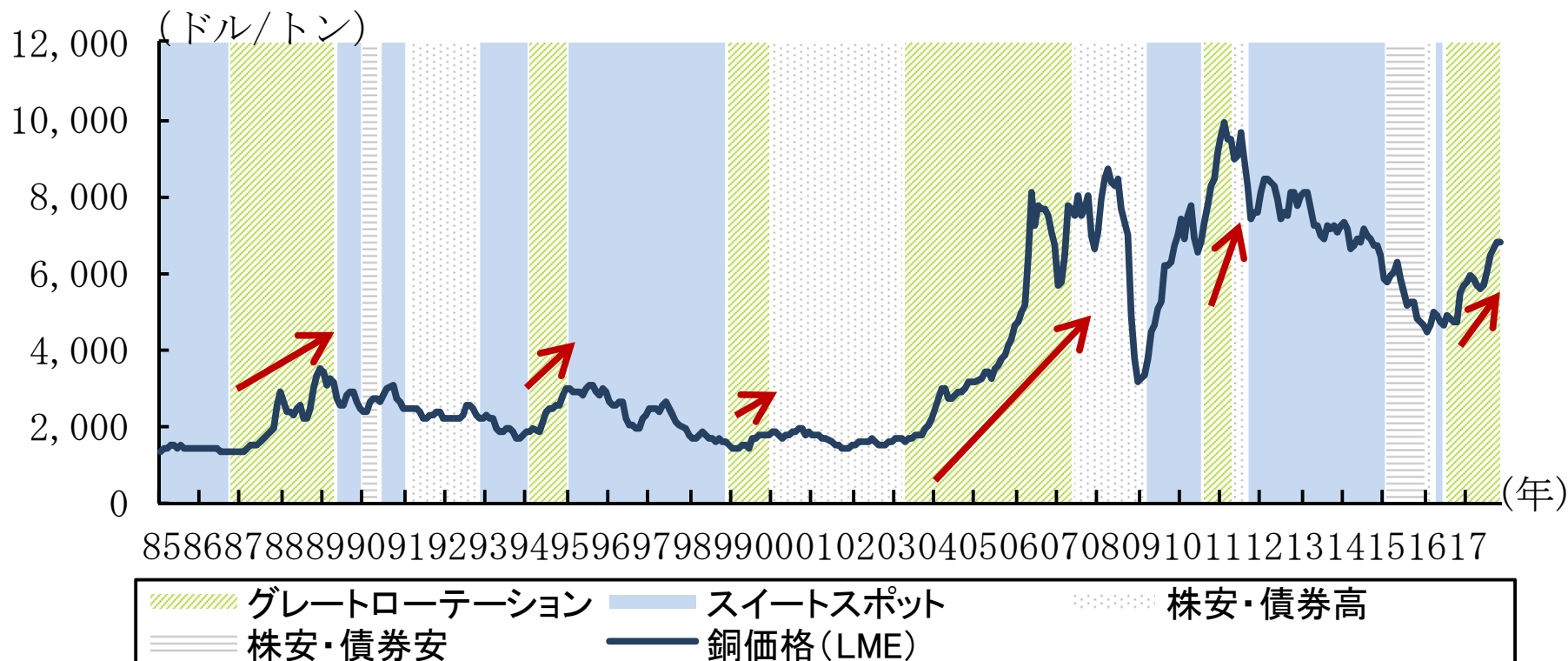
世界経済の成長率予測の推移



(注) 2年前～当年10月までの6回分の予測値（4月と10月）の中で、始値（2年前予測値）、終値（当年10月予測値）、安値、高値をローソク足で表記。2017年と18年は、17年までに公表された予測値。
 (出所) IMF統計より大和総研作成

メルクマール②: 銅価格が上昇するか？

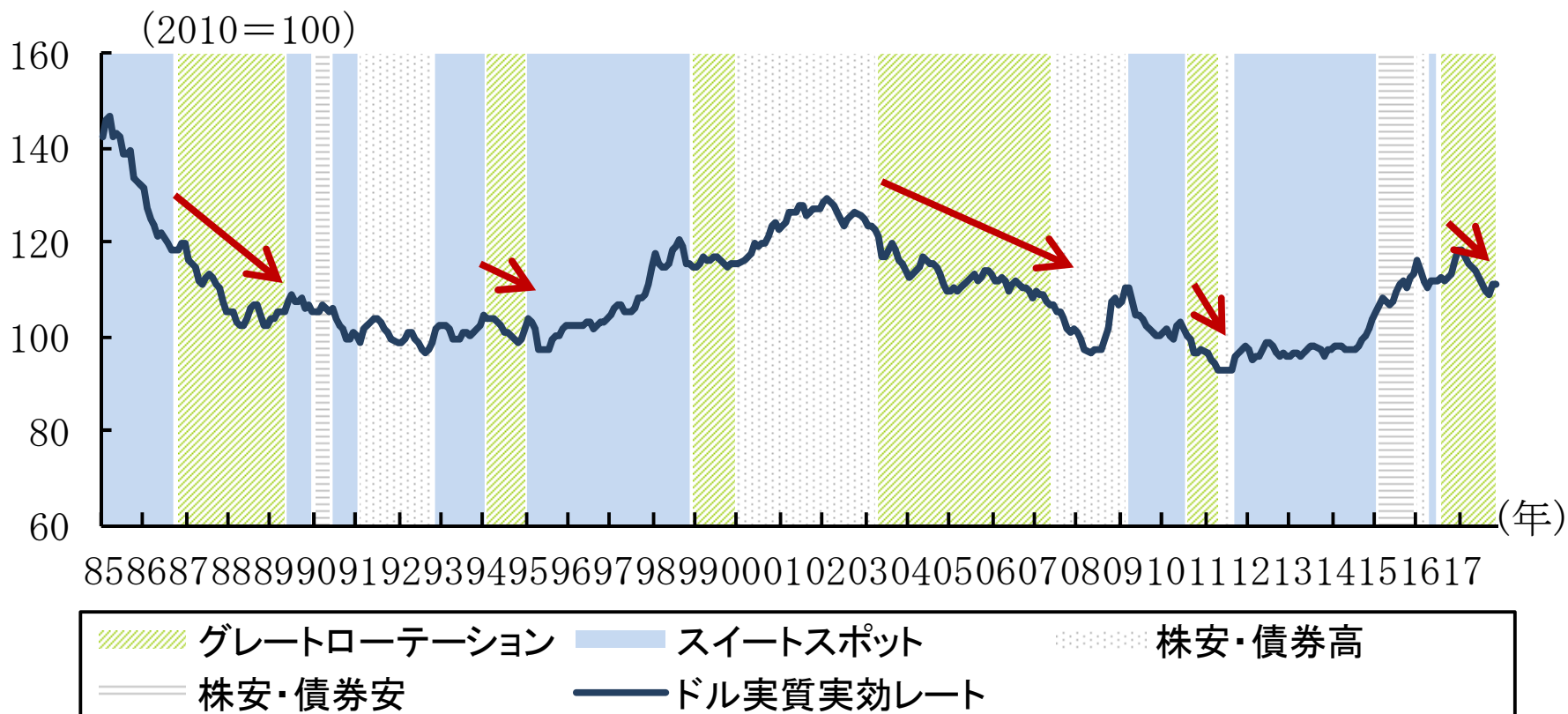
銅価格(LME)の推移



(出所) IMF統計、Haver Analyticsより大和総研作成

メルクマール③：米国がドル安政策を採るか？

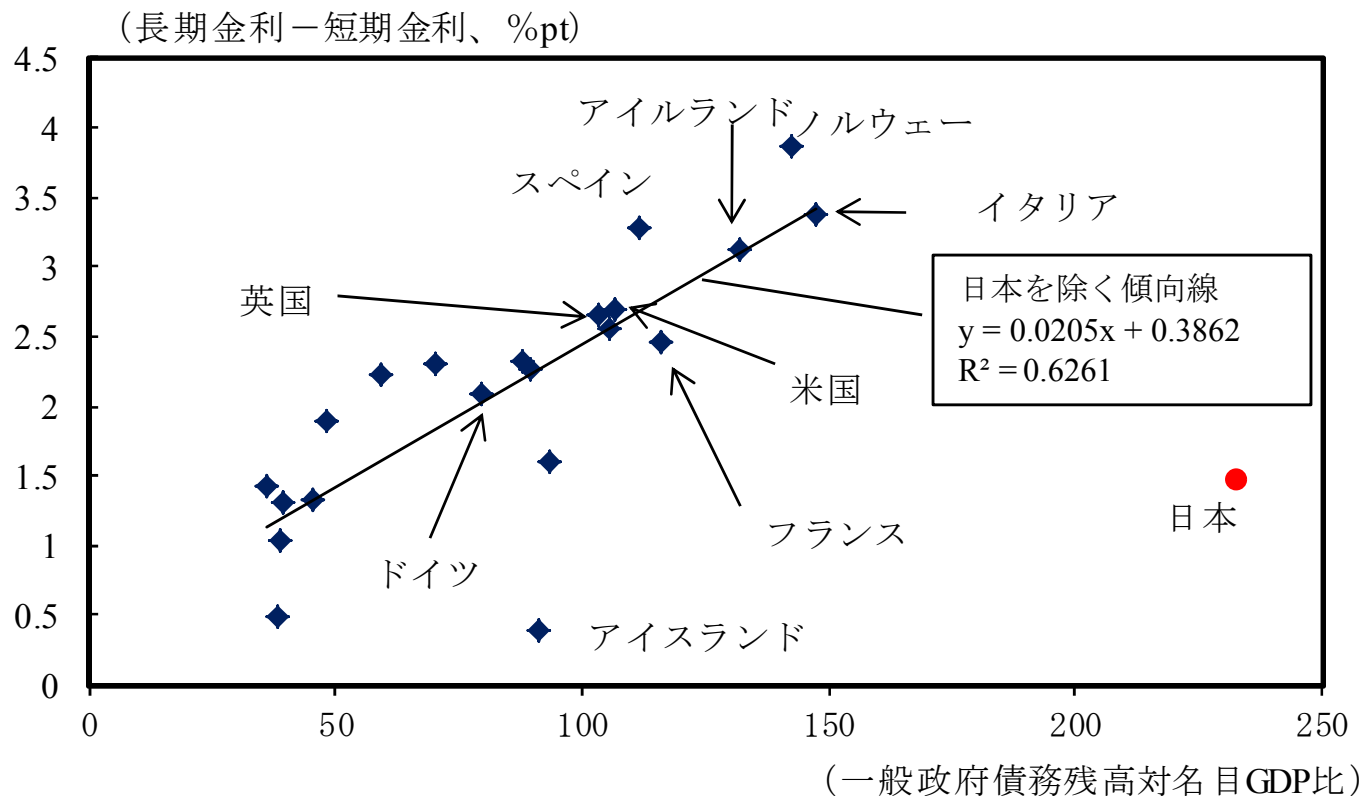
ドル実質実効為替レートの推移



(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

政府債務残高と長期金利の関係

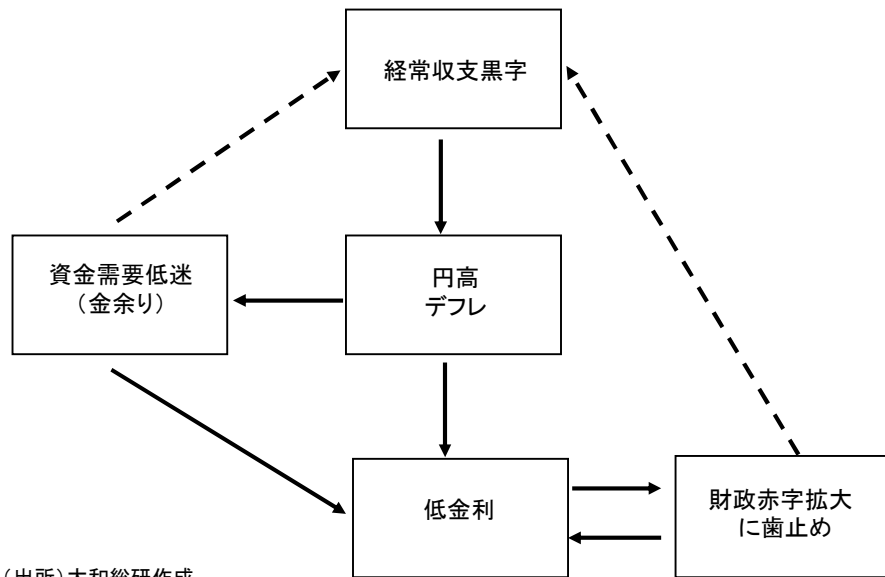
OECD諸国の一般政府債務残高と長短スプレッド(2015年)



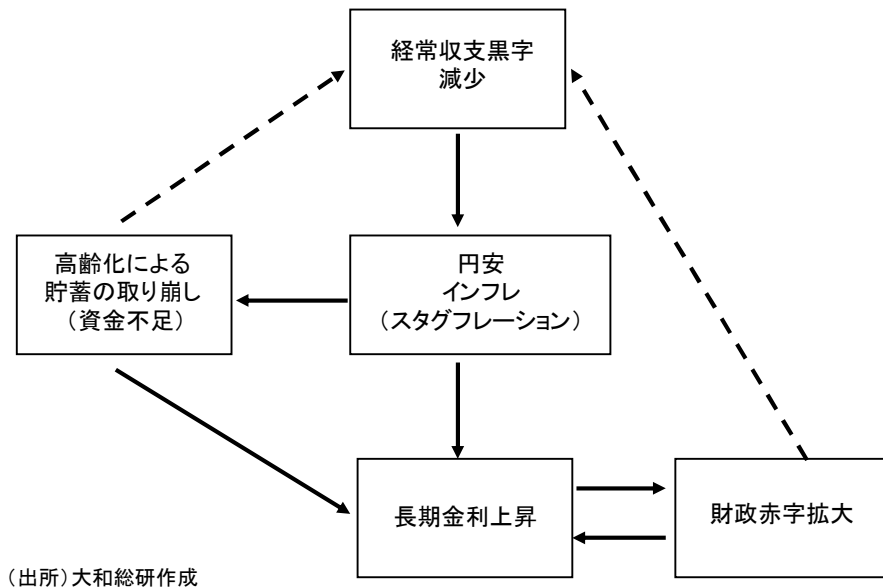
(出所) OECD統計より大和総研作成

日本経済を取り巻く環境の変化(概念図)

現状までの日本の経済・金融環境

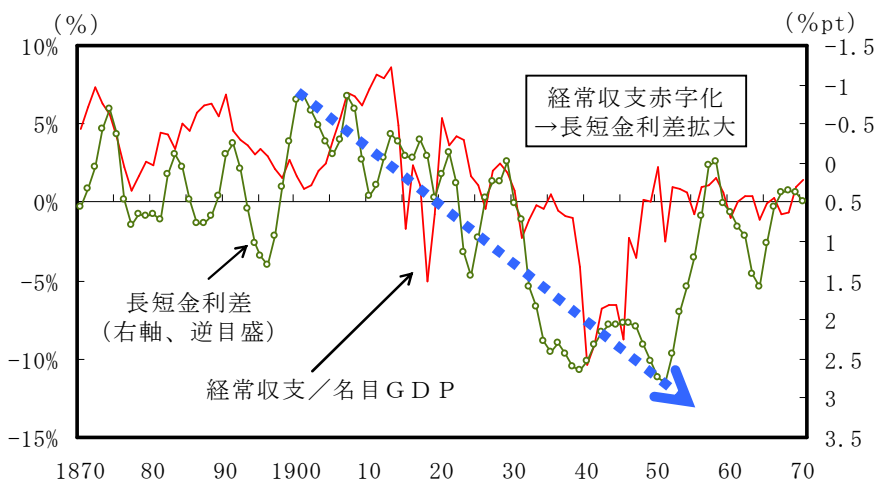


将来的に予想される日本の経済・金融環境



将来的な「経常収支悪化→国債暴落」のリスク？

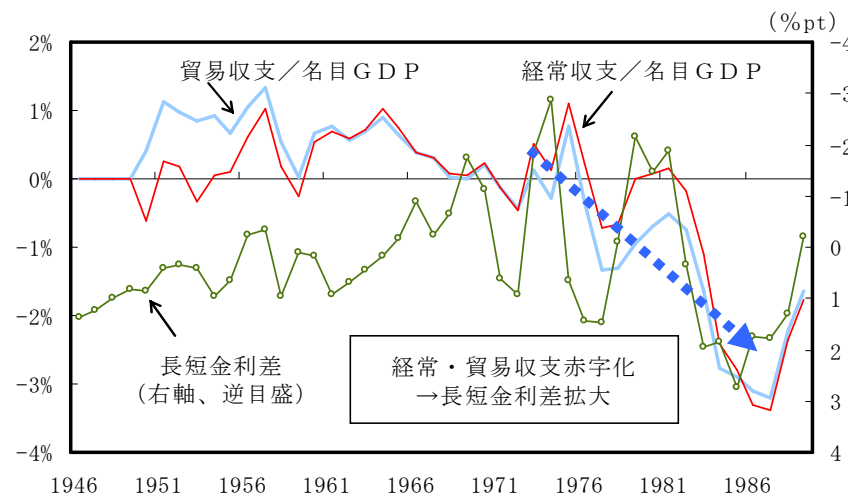
英国：経常収支と長短金利差



(注) 長短金利差は3期移動平均。

(出所) マクミラン世界歴史統計、A History of Interest Ratesより大和総研作成

米国：貿易収支と長短金利差



(出所) Historical Statistics of the United Statesより大和総研作成

◎欧州の「ソブリンリスク」と、日本の財政赤字問題の比較

(1) **欧州**：「**双子の赤字**」の存在 (財政赤字・経常赤字)

⇔ cf. **日本**は経常黒字国？

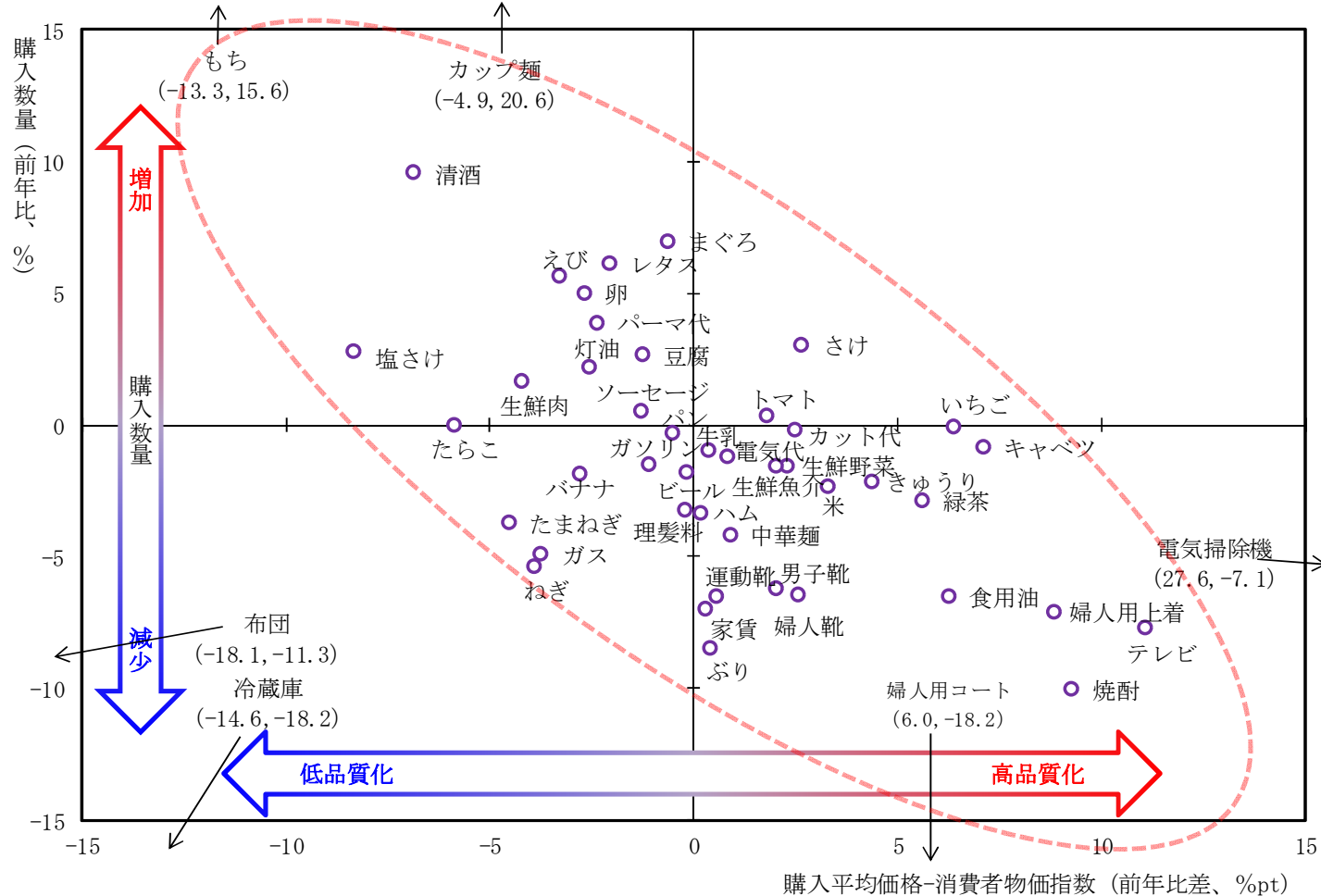
(2) **欧州**：「**外国人の国債保有比率**」が高い

⇔ cf. **日本**は「外国人の国債保有比率」は僅か**1割程度**？

參考資料

家計の消費傾向：一点豪華主義と節約志向

品目別 品質と購入数量の変化

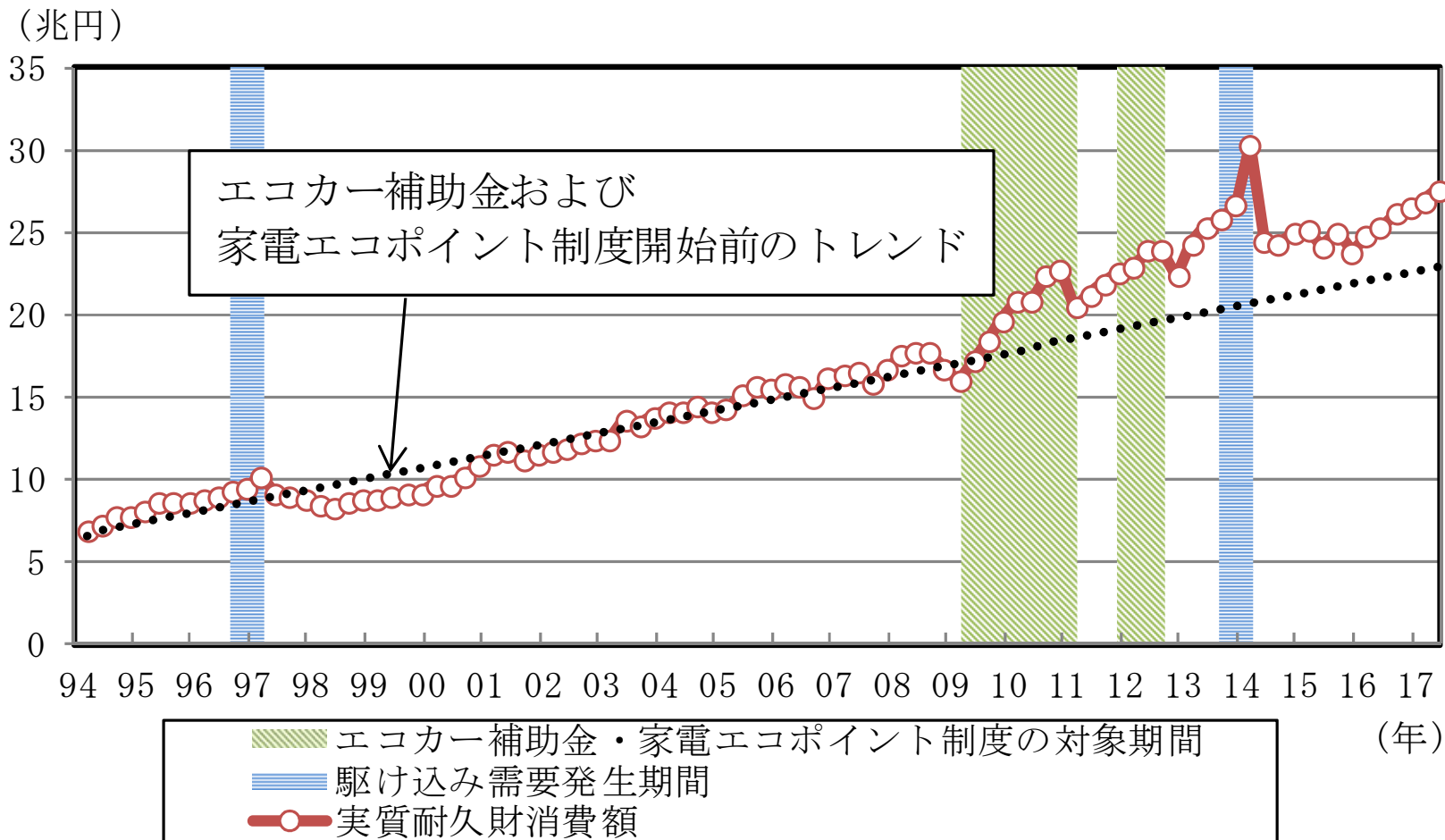


(注) 2015年4-6月期と2016年4-6月期の前年比。家計調査、消費者物価指数の各統計でデータの取れる品目のうち、消費者物価指数のウェイトが大きい50品目についてプロットした。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

過去の景気対策による需要先食いの影響が解消へ

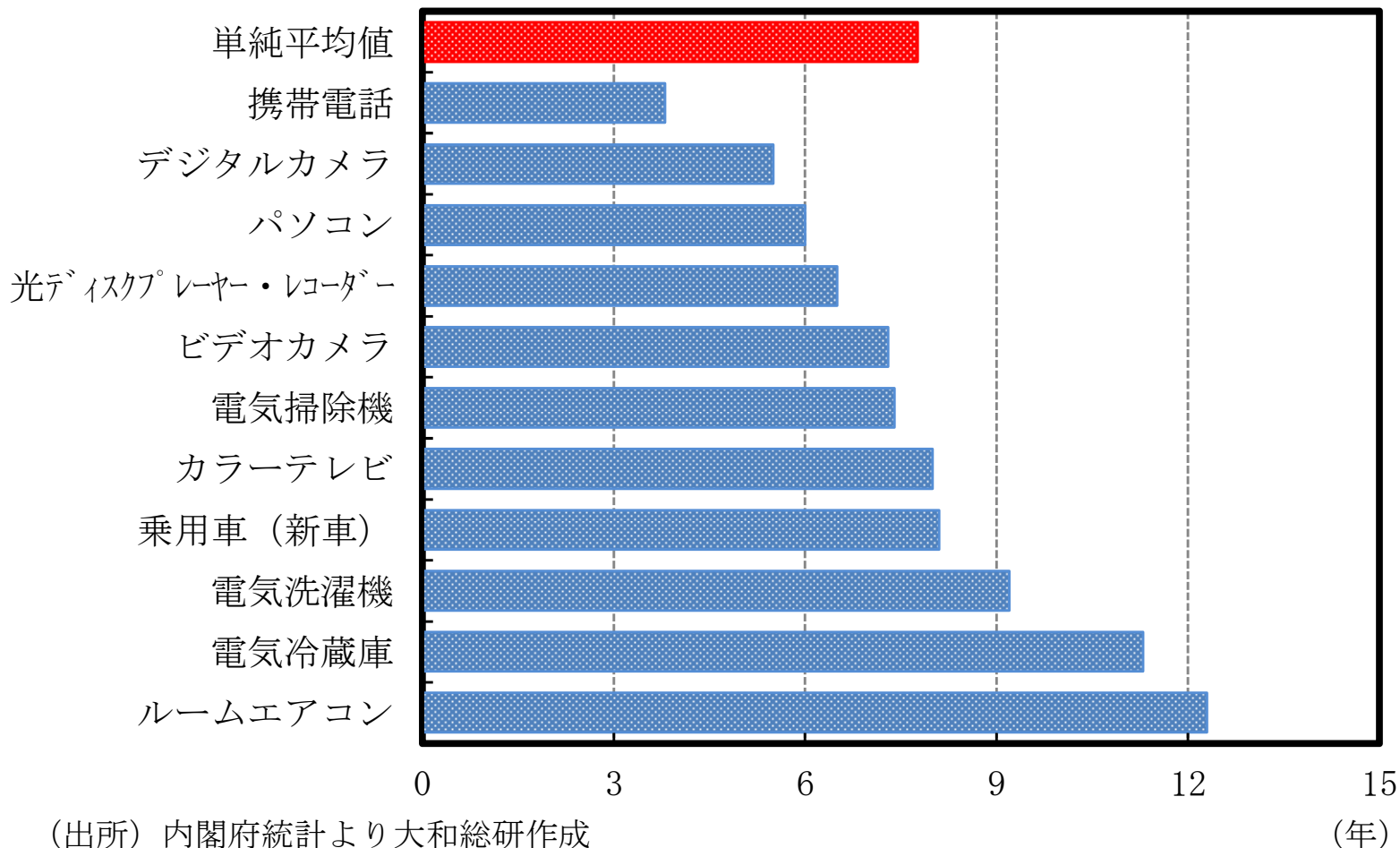
耐久財消費額の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

耐久消費財の平均使用年数

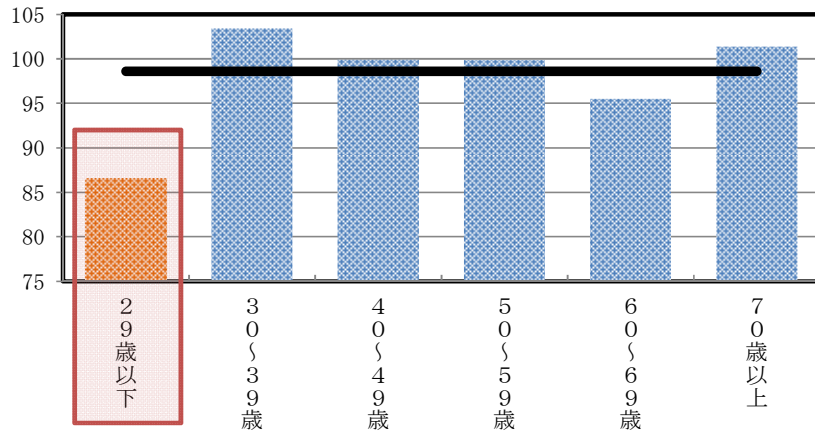
財別 平均使用年数(2015年度)



アベノミクス以降「若年層」「低所得者層」の消費が停滞

世帯年齢別消費支出の比較 (2016年1-3月期)

(2012年=100)

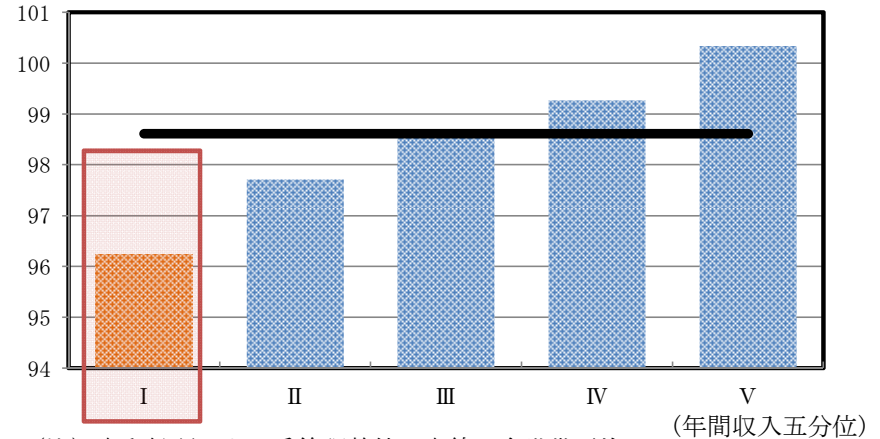


(注) 大和総研による季節調整値。太線は全世帯平均。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

世帯年収別消費支出の比較 (2016年1-3月期)

(2012年=100)

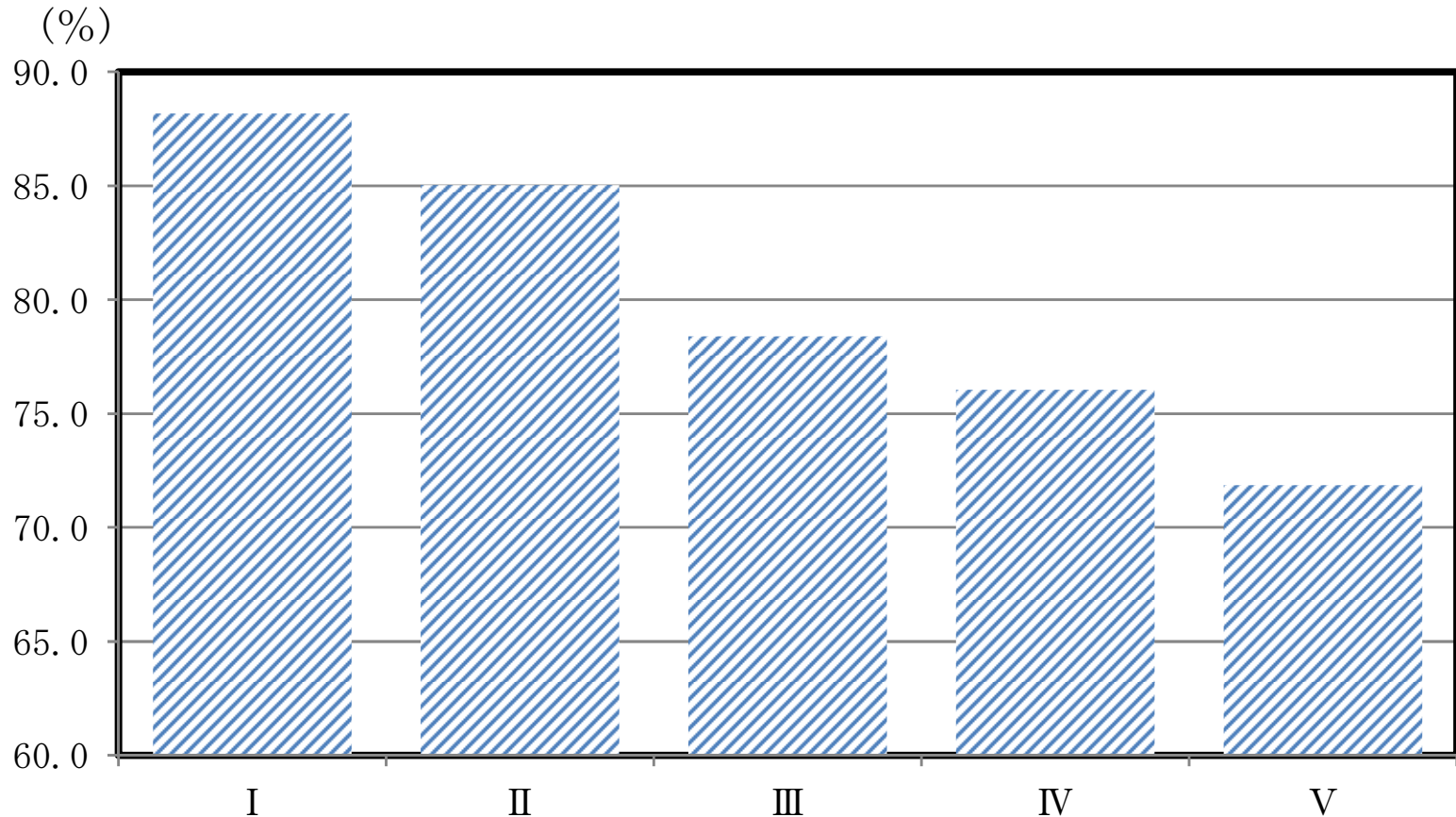


(注) 大和総研による季節調整値。太線は全世帯平均。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

所得階級別消費性向

所得階級別平均消費性向(2015年度)



(注) 大和総研による季節調整値の4月～9月の平均値。 (5分位所得階級)

(出所) 総務省統計より大和総研作成

給付金は「若年層」「低所得者層」への効果大

	年齢階級別消費関数の推計					
	29歳以下	30～39歳	40～49歳	50～59歳	60～69歳	70歳以上
可処分所得	0.91***	0.97***	0.67***	0.79***	0.49***	0.46***
金融資産	0.08	-0.04	-0.05	0.16***	0.11	0.54***
将来不安要因	-0.32***	-0.11***	-0.15***	-0.06*	0.00	0.11
トレンド項	0.00	0.00**	0.00	0.00*	0.00***	0.00**
	低所得者層			中間層		高所得者層
	所得階級別消費関数の推計					
可処分所得	0.85***		0.84***		0.75***	
金融資産	0.15***		0.17***		0.26***	
将来不安要因	-0.01		-0.02**		-0.07***	

(注1)***は1%、**は5%、*は10%水準で有意であることを示す。

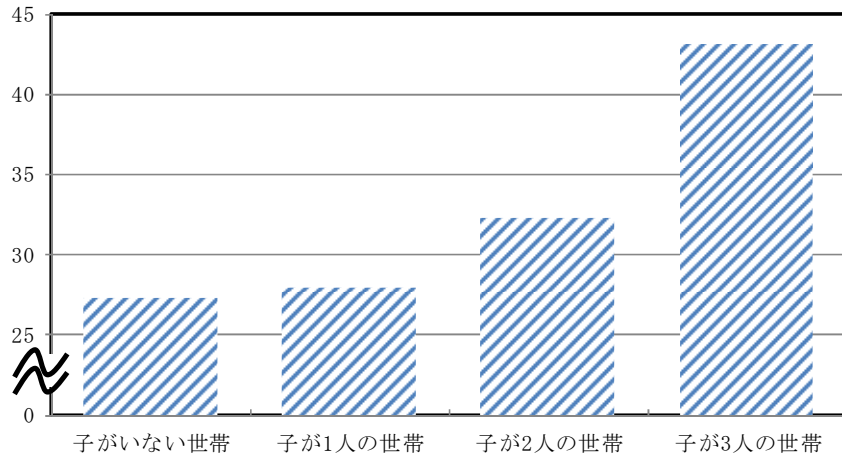
(注2)将来不安要因は日本の債務残高GDP比。

(出所)大和総研作成

定額給付金の効果

定額給付金の効果

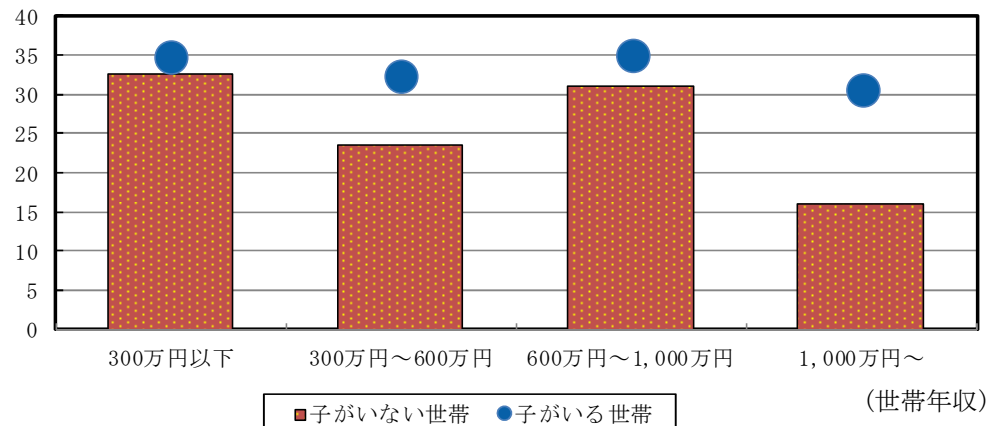
(消費の増加額/支給額)



(出所) 内閣府資料より大和総研作成

定額給付金の効果

(消費の増加額/支給額、%)



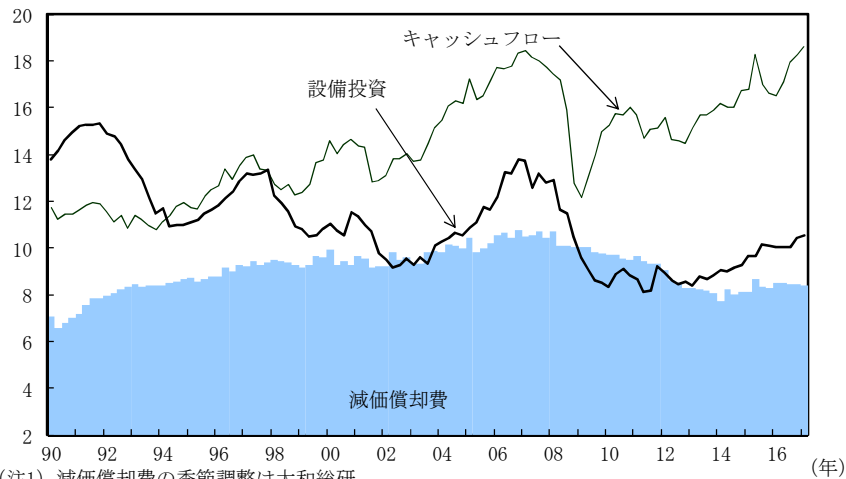
(注) 消費の増加額は「給付金がなかった場合には購入していなかったとするものの支出額」と「給付金がなくても支出していたもののうち増加した支出額」の合計。

(出所) 内閣府資料より大和総研作成

更新・改修投資を中心に設備投資は底堅く推移

設備投資とキャッシュフロー

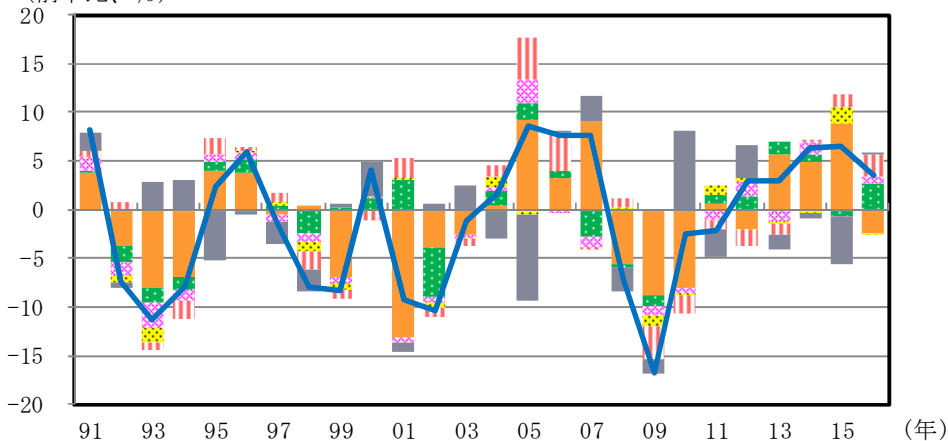
(兆円)



(注1) 減価償却費の季節調整は大和総研。
 (注2) $\text{キャッシュフロー} = \text{経常利益} / 2 + \text{減価償却費}$ 。
 (出所) 財務省統計より大和総研作成

投資動機別設備投資 (全産業)

(前年比、%)

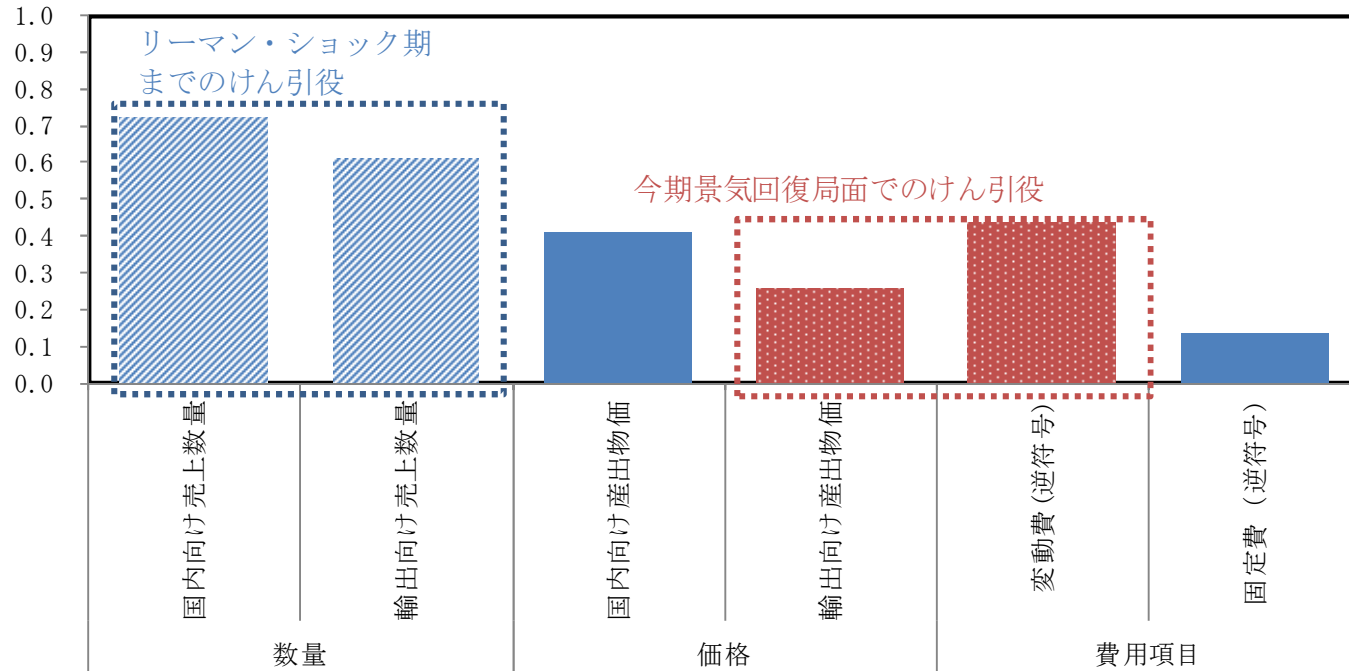


■ 能力増強 ■ 新製品・製品高度化 ■ 合理化・省力化
■ 研究開発 ■ 維持・補修 ■ その他
— 設備投資

(出所) 日本政策投資銀行より大和総研作成

「数量」が増えないと設備投資は本格化しない

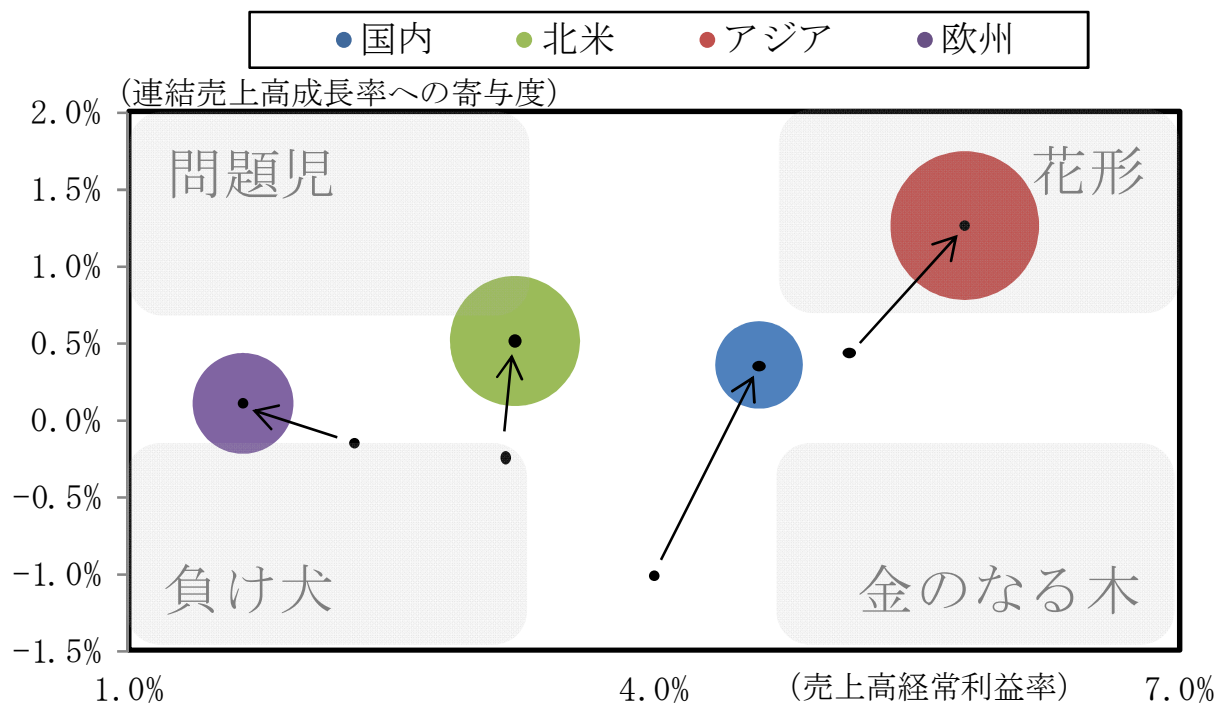
設備投資と企業収益の内訳項目との相関係数



(注) 4四半期時差相関のうち絶対値の最も大きい係数を表示。
(出所) 財務省、経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

高成長・高収益市場に投資を集中

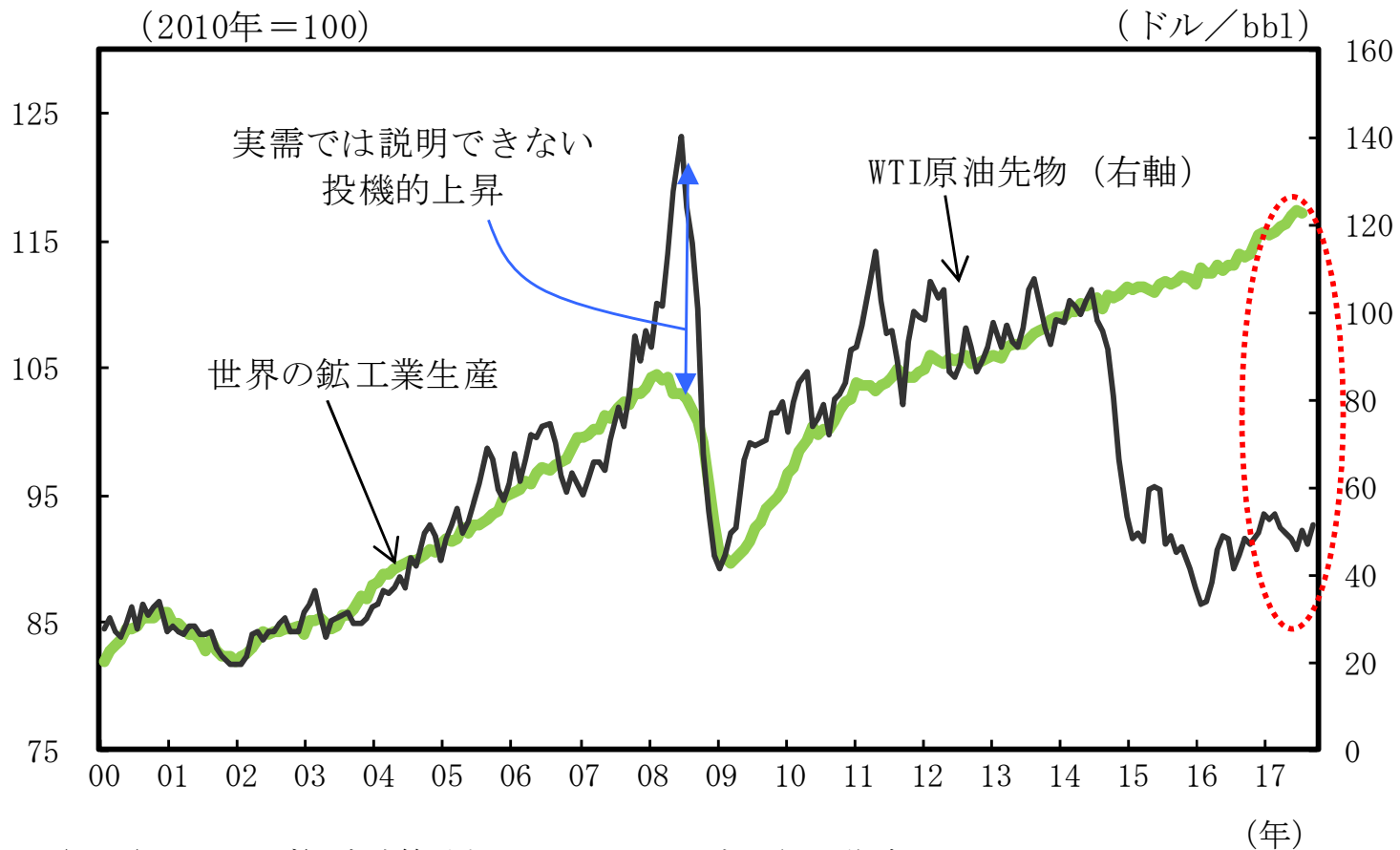
(製造業)地域別の収益率・売上成長率・投資増加率の推移(FY05~09→FY10~14)



- (注1) 丸の大きさ = (2010~14年度の累計投資額) / (2005~09年度の累計投資額)
 (国内はソフトウェア除く設備投資、海外は対外直接投資。国内、欧州は前期間から投資額減少)
- (注2) 連結売上高 = 国内売上高 + 海外売上高と仮定
 (出所) 財務省、経済産業省統計より大和総研作成

世界経済と原油価格

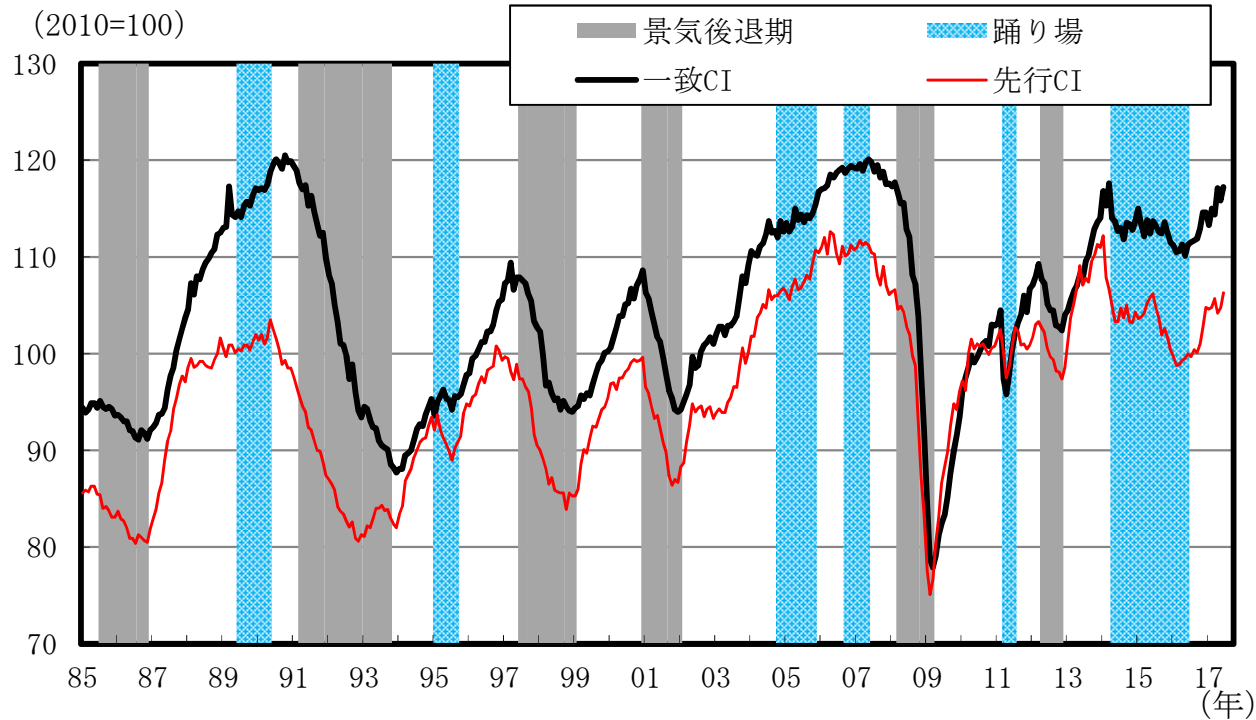
世界経済と原油価格



(出所) オランダ経済政策分析局、NYMEXより大和総研作成

日本の景気循環

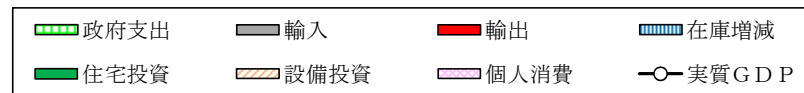
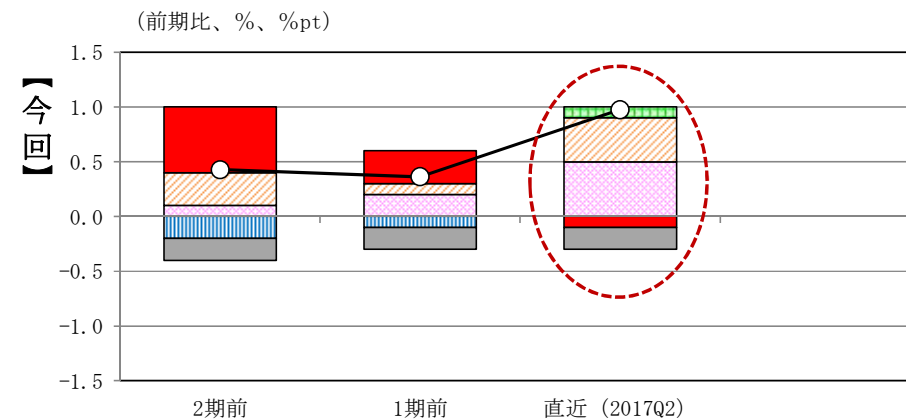
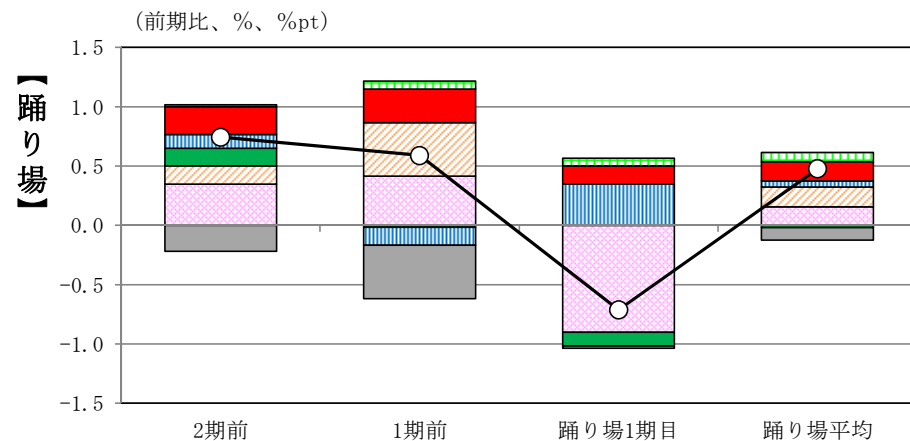
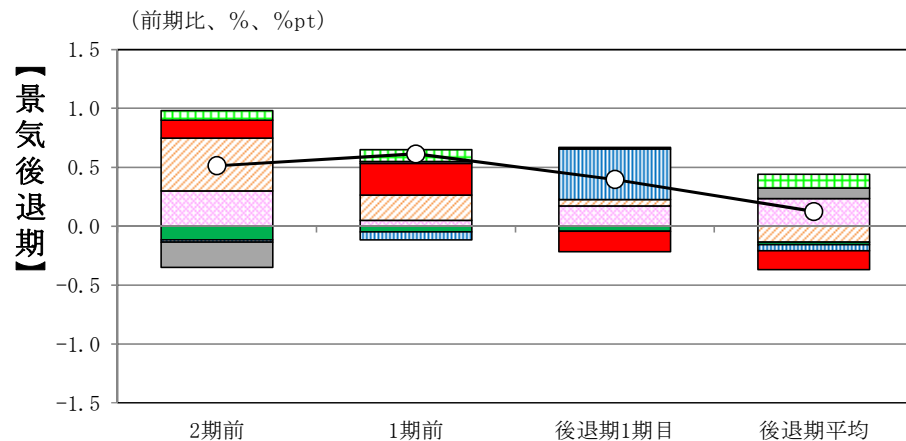
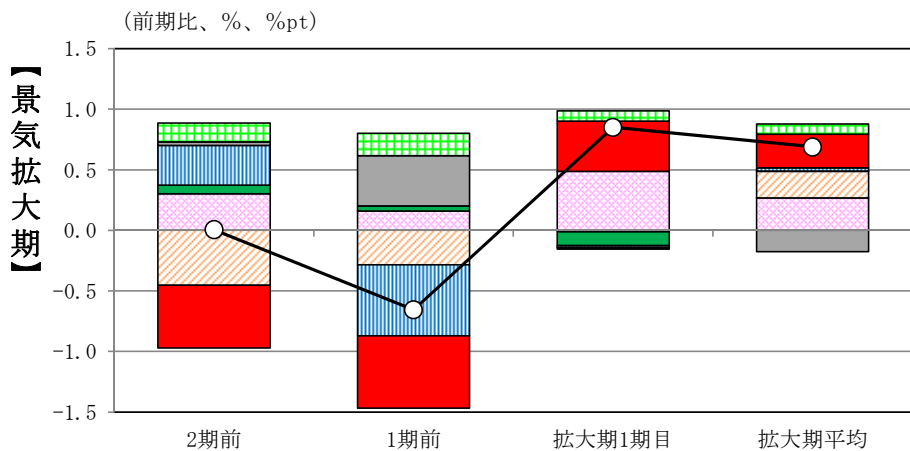
日本の景気動向指数(一致CIと先行CI)



(注) 踊り場の設定は大和総研による。景気の谷から半年は踊り場ではないと仮定。

(出所) 内閣府資料より大和総研作成

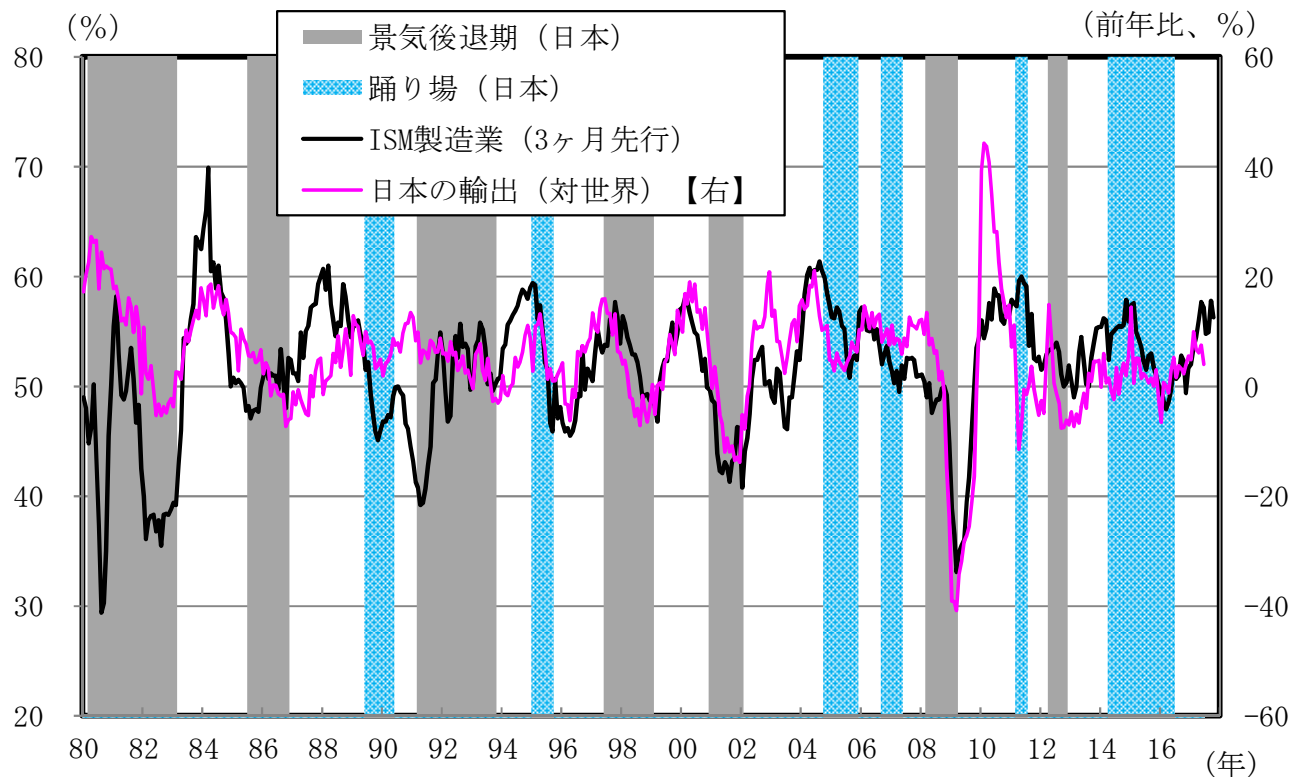
日本経済の局面別のGDP寄与度分解



(注) 1980年以降。踊り場の設定は大和総研による。景気の谷から半年は踊り場ではないと仮定。
 (出所) 内閣府資料より大和総研作成

日本の輸出と米国経済の関係

ISM製造業景況感指数と日本の輸出



(注) 日本の輸出は、日本銀行の実質輸出指数。

(出所) 日本銀行、内閣府、ISM、Haver Analytics資料より大和総研作成

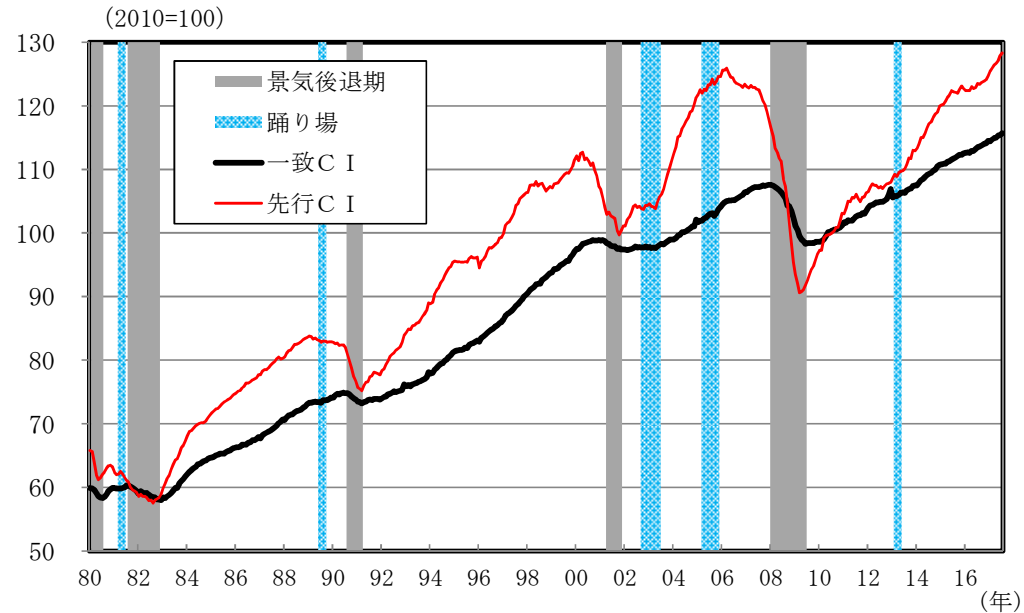
米国の景気循環

米国の戦後の景気循環

山	谷	期間 (月)		拡大速度 (年率%)
		後退	拡大	
1948年11月	1949年10月	11	37	
1953年7月	1954年5月	10	45	
1957年8月	1958年4月	8	39	4.0
1960年4月	1961年2月	10	24	5.3
1969年12月	1970年11月	11	106	4.9
1973年11月	1975年3月	16	36	5.1
1980年1月	1980年7月	6	58	4.3
1981年7月	1982年11月	16	12	2.5
1990年7月	1991年3月	8	92	4.3
2001年3月	2001年11月	8	120	3.6
2007年12月	2009年6月	18	73	2.8
2017年8月時点で、前回の景気の谷から98ヶ月経過				2.1
1948~2009年(11循環)の平均		11.1	58.4	

(出所) NBER、BEA資料より大和総研作成

米国の景気動向指数(一致CIと先行CI)

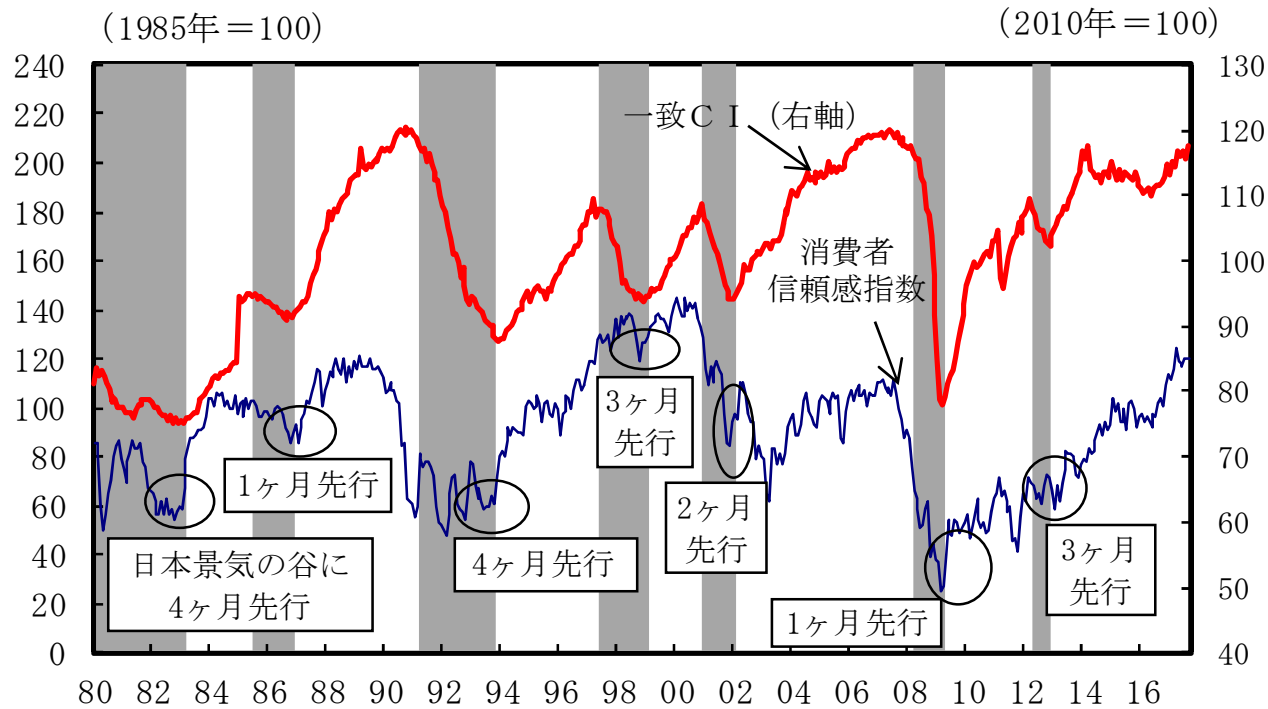


(注) 踊り場の設定は大和総研による。景気の谷から半年は踊り場ではないと仮定。

(出所) Conference Board, NBER, Haver Analytics資料より大和総研作成

米国の消費者コンフィデンスは良好

米国消費者コンフィデンスと日本景気



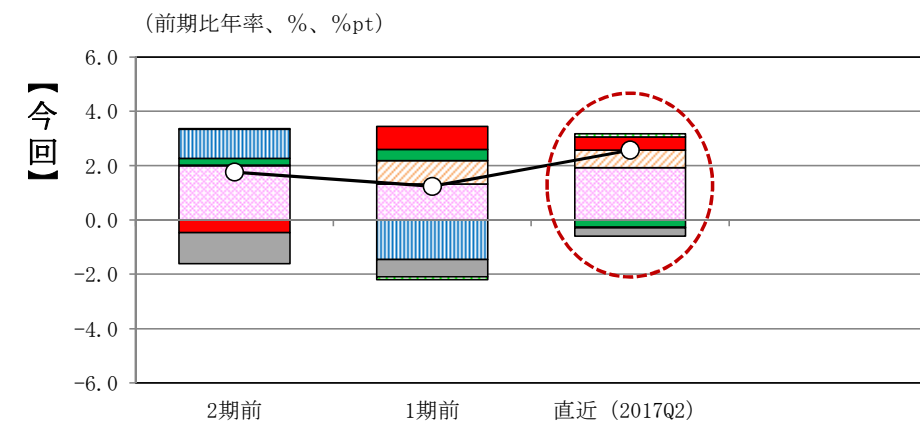
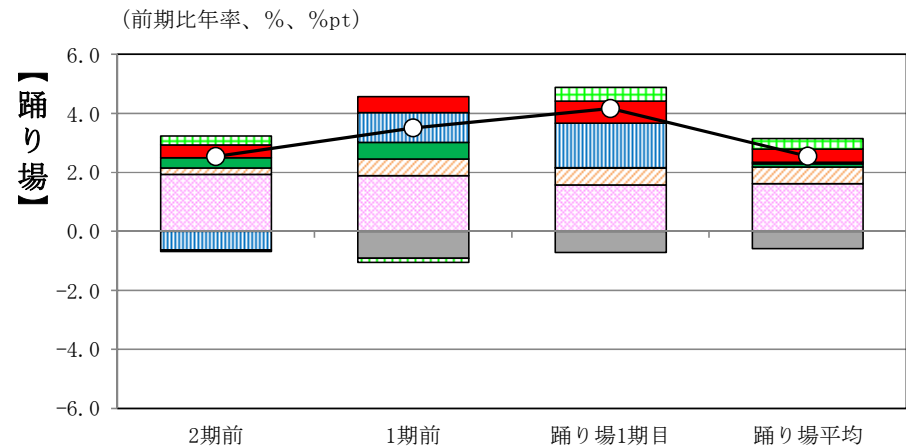
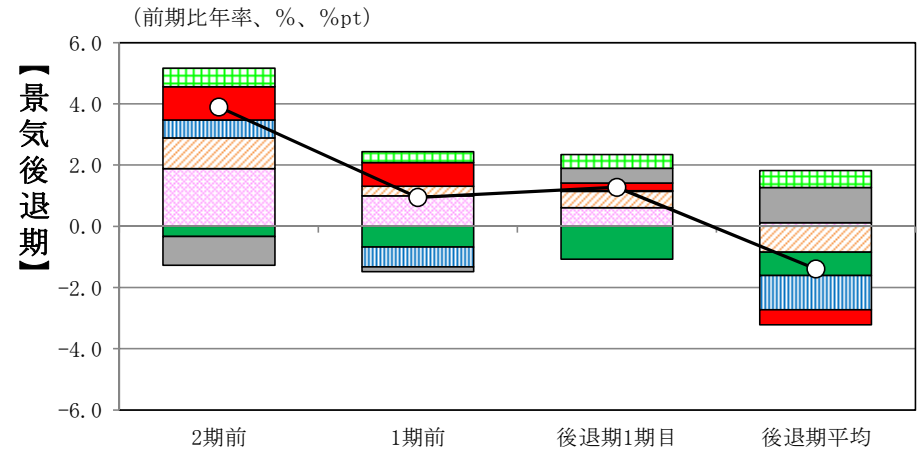
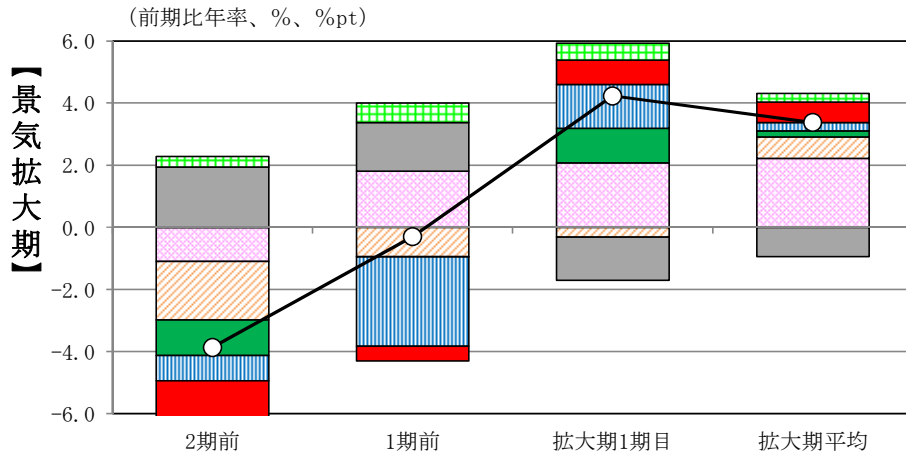
(注1) 1985年以前の一致CIは旧基準。

(注2) シャドーは景気後退期。

(出所) 内閣府、Conference Board統計より大和総研作成

(年)

米国経済の局面別のGDP寄与度分解

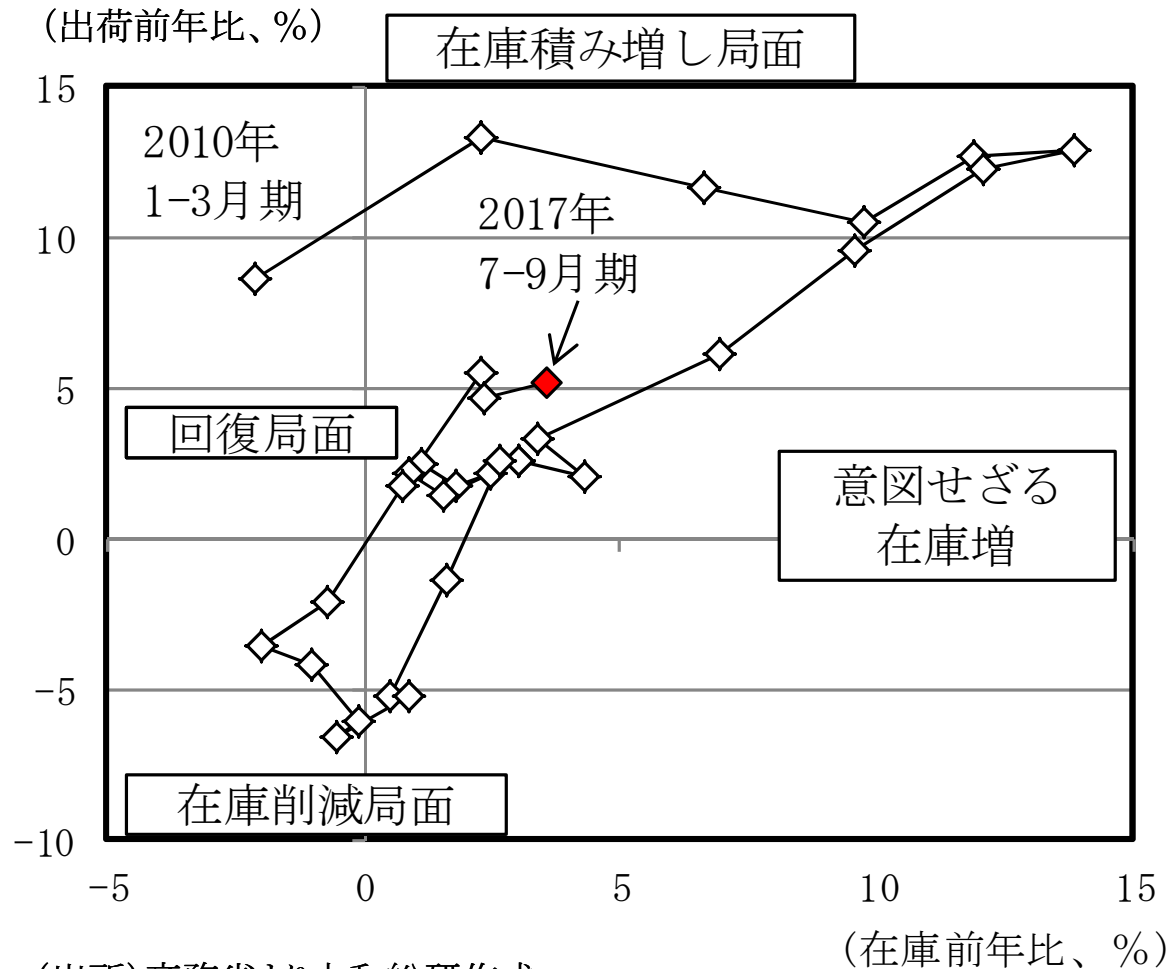


(注) 1980年以降。踊り場の設定は大和総研による。景気の谷から半年は踊り場ではないと仮定。
 (出所) BEA、Conference Board、NBER、Haver Analytics資料より大和総研作成



米国在庫循環

米国の在庫循環図



(出所) 商務省より大和総研作成

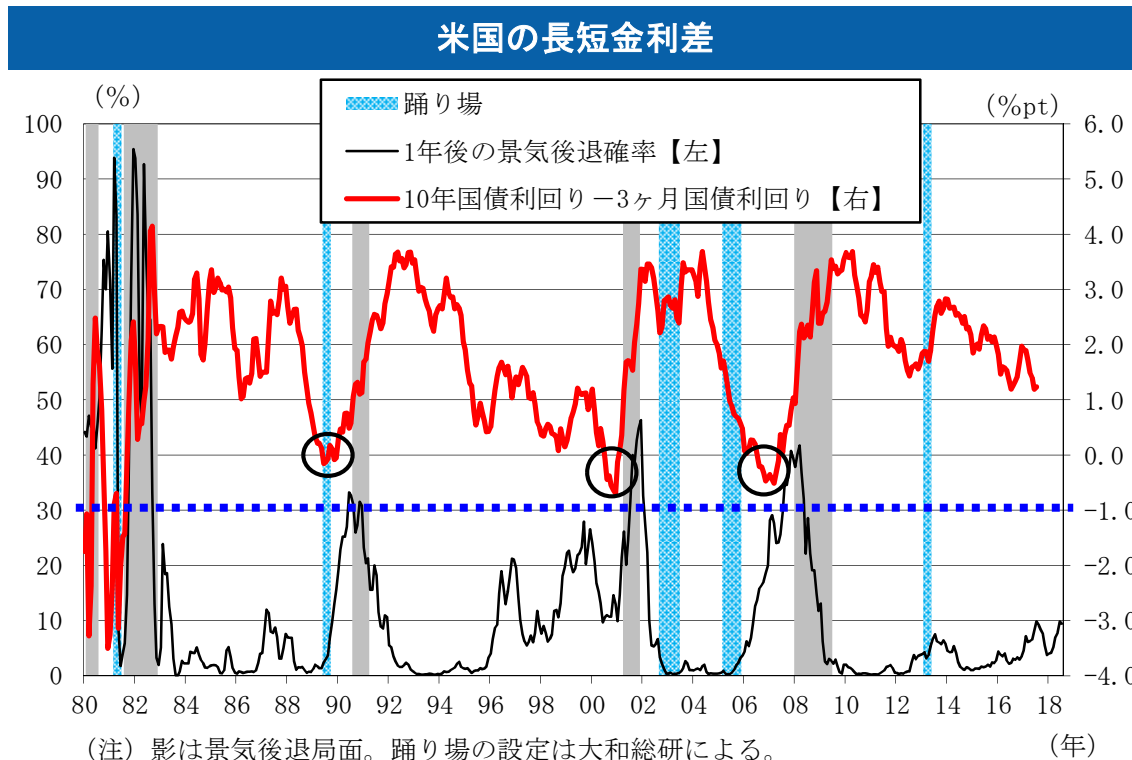
先行系列の一つ～縮小する金利差

■ 景気先行の採用系列 (Conference Board)：10系列

週平均労働時間(製造業)、週平均失業保険申請件数、消費財新規受注、ISM新規受注、非国防資本財(除く航空機)新規受注、新規住宅着工許可件数、株価(S&P500)、先行信用指数、金利差(10年国債－FFレート)、消費者期待指数(ミシガン大とCBの平均)

■ 景気一致の採用系列 (Conference Board)：4系列

非農業雇用者数、鋳工業生産、実質個人所得(除く移転所得)、実質製造・商業販売



米欧出口戦略の世界経済への影響

		①米国利上げ・ リダクション	米国利上げ・ リダクション＋ 欧州QE継続 (①＋②)		米国利上げ・ リダクション＋ 欧州QE終了 (①＋③)	
			②欧州QE継続	③欧州QE終了		
米国	2017年	-0.06%	0.03%	-0.05%	0.03%	-0.05%
	2018年	-0.22%	0.11%	-0.16%	0.09%	-0.17%
	2019年	-0.37%	0.17%	-0.28%	0.08%	-0.32%
ユーロ圏	2017年	-0.07%	0.04%	-0.05%	0.04%	-0.05%
	2018年	-0.25%	0.17%	-0.14%	0.13%	-0.16%
	2019年	-0.43%	0.26%	-0.25%	0.13%	-0.33%
新興国	2017年	-0.06%	0.03%	-0.04%	0.03%	-0.04%
	2018年	-0.20%	0.10%	-0.15%	0.08%	-0.16%
	2019年	-0.34%	0.16%	-0.25%	0.08%	-0.29%
世界	2017年	-0.06%	0.03%	-0.04%	0.03%	-0.04%
	2018年	-0.22%	0.12%	-0.15%	0.10%	-0.16%
	2019年	-0.37%	0.19%	-0.26%	0.09%	-0.31%

(注1) ベースラインからの累積乖離率。

(注2) 世界は米欧新興国の合計値（世界のGDPの約82%をカバー）。

(注3) ①：米10年物国債の利回りが18.75bpずつ毎四半期上昇（2017年～2019年、25bpの利上げが年3回と想定）し、FRBのバランスシートが600億ユーロずつ毎四半期縮小（2017年～2019年）②：ECBのバランスシートが1,800億ユーロずつ毎四半期拡大（2017年～2019年）③：②が2017年で終了。

(出所) 大和総研世界経済マクロモデルを用いて大和総研試算

米国がNAFTAから脱退した場合の各国経済への影響

米国がNAFTAから脱退した場合のカナダ・メキシコ経済への影響の試算

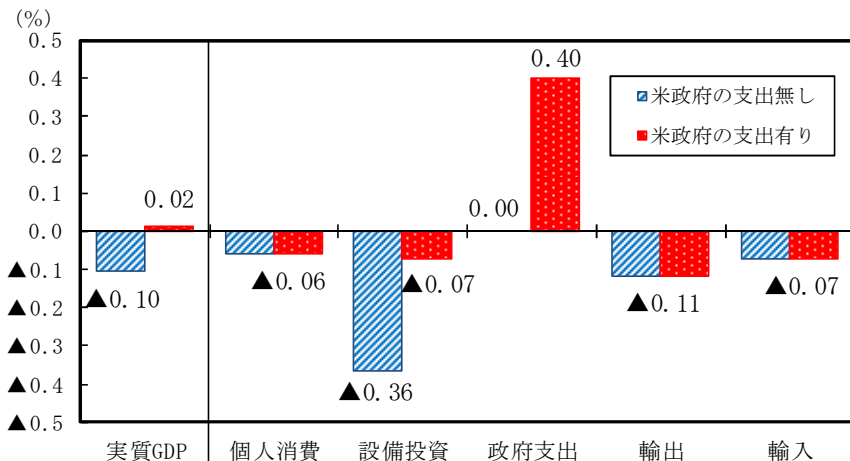
	カナダ経済への影響				メキシコ経済への影響			
	実質GDP	個人消費	輸出	輸入	実質GDP	個人消費	輸出	輸入
米政府の支出無し	▲0.34	▲0.40	▲0.21	▲0.11	▲0.58	▲0.67	▲0.33	▲0.17
米政府の支出有り	▲0.34	▲0.40	▲0.19	▲0.11	▲0.57	▲0.67	▲0.30	▲0.17

(注) 単位は%。実績値からの乖離率。米政府の支出の有無は、関税率引き上げに伴い、それを財源として政府支出を行ったか否かを示す。

大和総研短期マクロモデルによる試算値。試算結果は幅を持って見ておく必要がある。

(出所) 大和総研作成

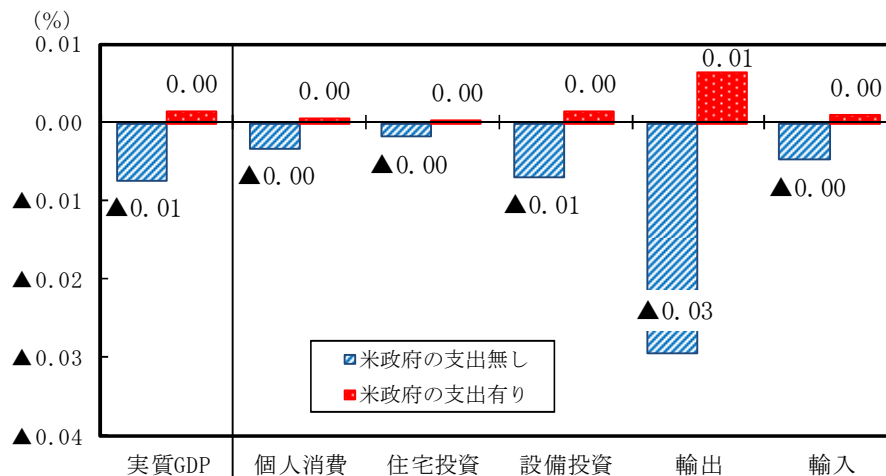
米国がNAFTAから脱退した場合の米国経済への影響の試算



(注) 実績値からの乖離率。表は金額。米政府支出の有無は、関税率引き上げに伴い、それを財源として政府支出を行うか否かを示す。大和総研短期マクロモデルによる試算値。試算結果は幅を持って見ておく必要がある。

(出所) 大和総研作成

米国がNAFTAから脱退した場合の日本経済への影響の試算

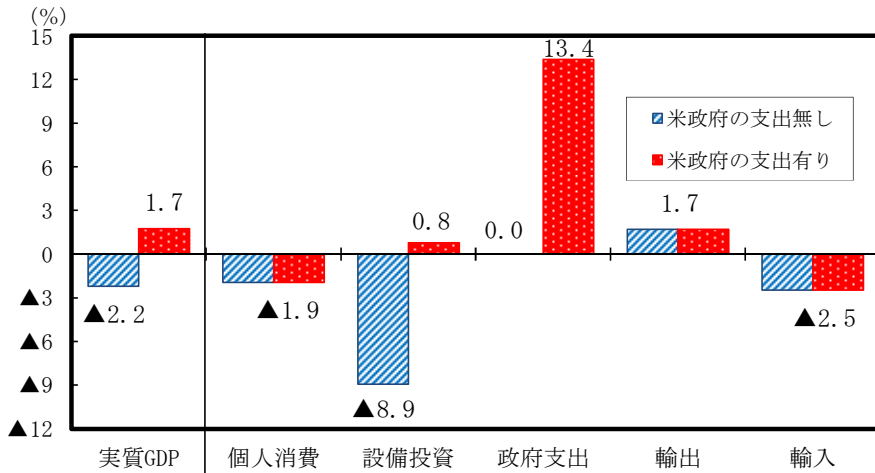


(注) 実績値からの乖離率。表は金額。米政府支出の有無は、税率引き上げに伴い、それを財源として政府支出を行うか否かを示す。内閣府の短期日本経済マクロ計量モデル(2015年版)を利用して試算した。試算結果は幅を持って見ておく必要がある。

(出所) 大和総研作成

米国が国境税調整を導入した場合の日米経済への影響

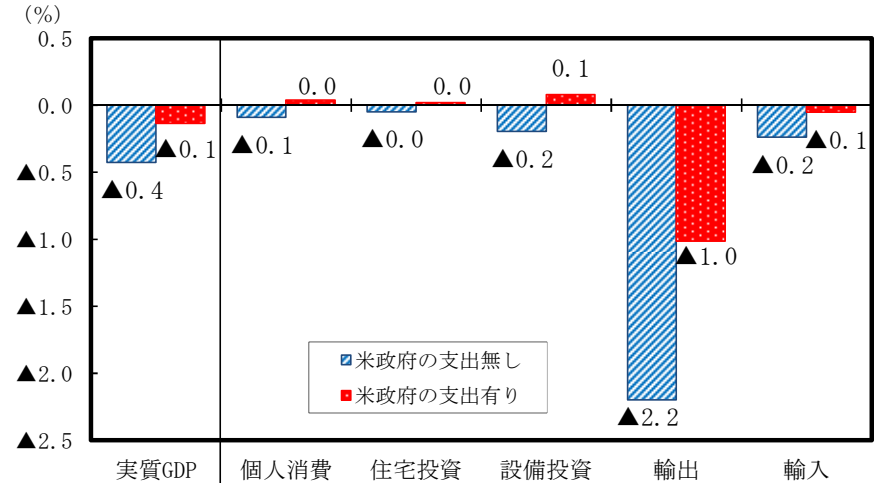
米国が国境税調整を課した場合の米国経済への影響の試算



(注) 実績値からの乖離率。表は金額。米政府支出の有無は、関税率引き上げに伴い、それを財源として政府支出を行うか否かを示す。大和総研短期マクロモデルによる試算値。試算結果は幅を持って見ておく必要がある。

(出所) 大和総研作成

米国が国境税調整を課した場合の日本経済への影響の試算



(注) 実績値からの乖離率。表は金額。米政府支出の有無は、税率引き上げに伴い、それを財源として政府支出を行うか否かを示す。内閣府の短期日本経済マクロ計量モデル(2015年版)を利用して試算した。試算結果は幅を持って見ておく必要がある。

(出所) 大和総研作成

「欧州ソブリン危機」vs.「リーマン・ショック」

● 好材料

- ① 国債の保有先は判明⇔「毒まんじゅう」問題
- ② ドイツ、フランス等による「ユーロ崩壊」阻止のスタンス

● 悪材料(リスク要因)

- ① 民主主義の壁(ポピュリズム)
- ② 「財政危機」と「金融危機」の悪循環

欧州問題の本質は？

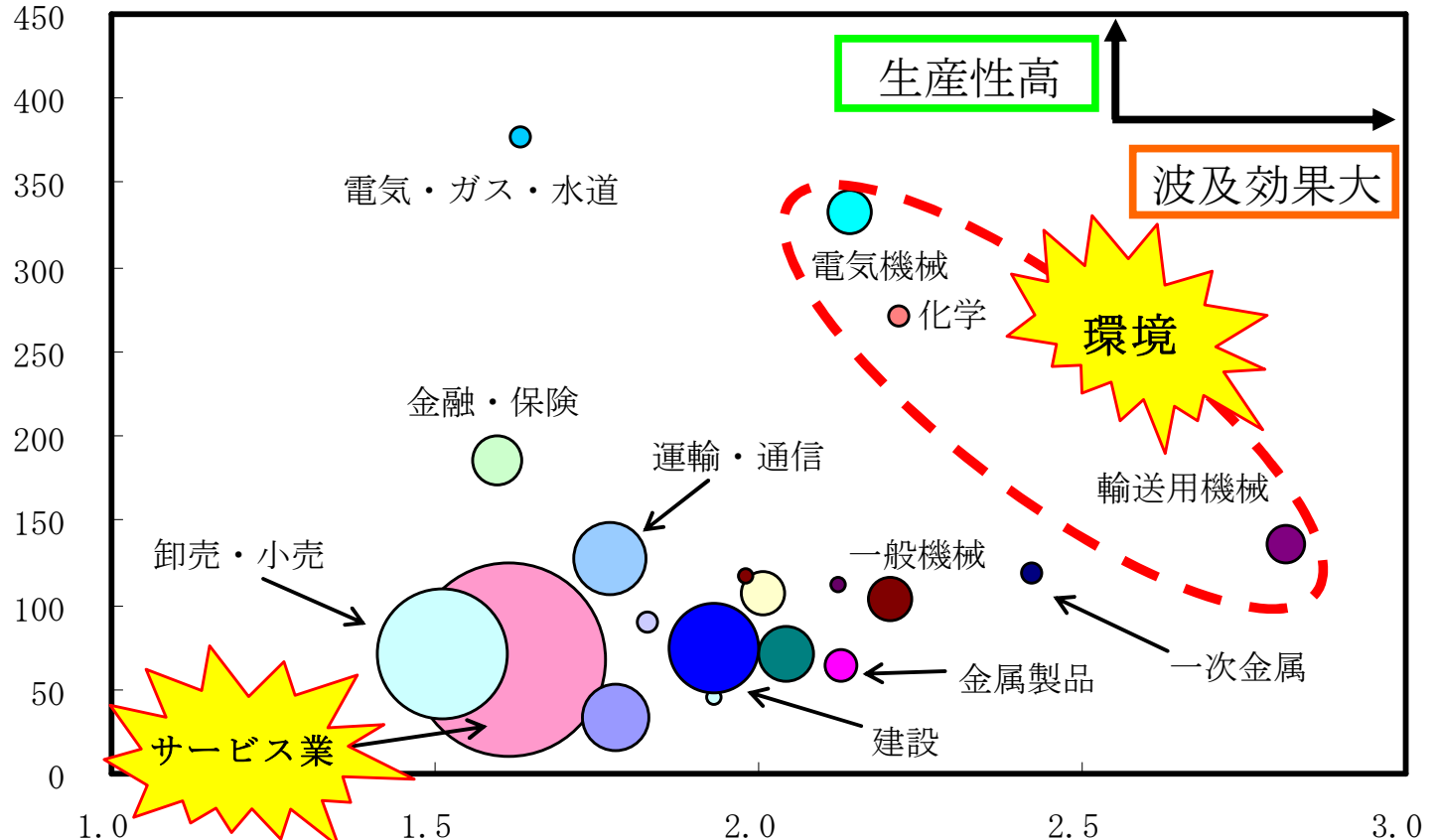
◎「欧州統合の父」といわれたフランスの政治家ジャン・モネの言葉

「欧州は危機によって形成され、危機に対する解決策の積み重ねとして構築されていく」

重点分野：環境関連＋サービス業（医療・介護等）

労働生産性と乗数効果

（労働生産性、産業平均＝100）



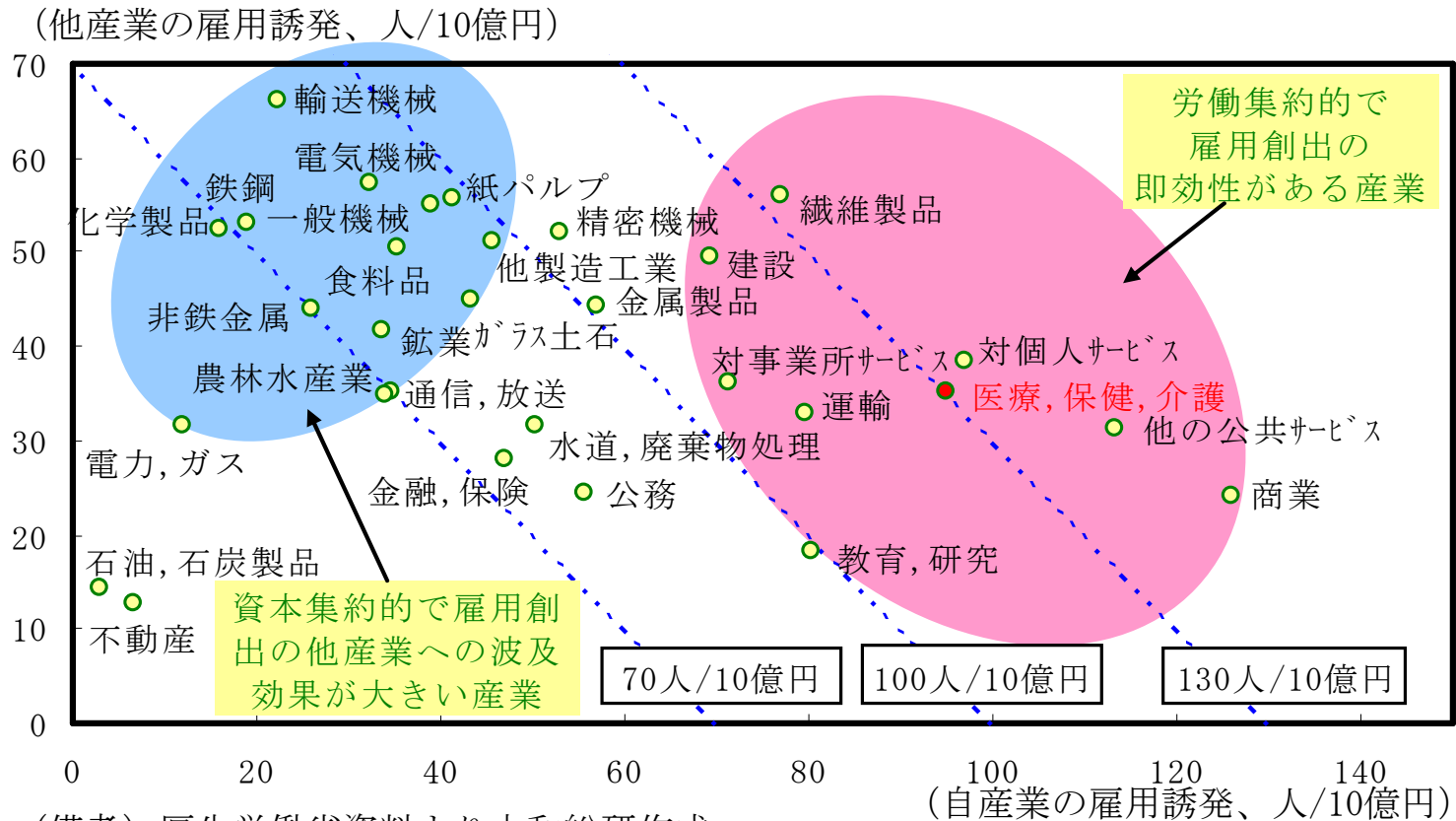
（注）乗数は一部推計。丸の大きさは就業者数を示す。

（出所）経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

（乗数効果）

主要産業の雇用創出効果

雇用誘発係数

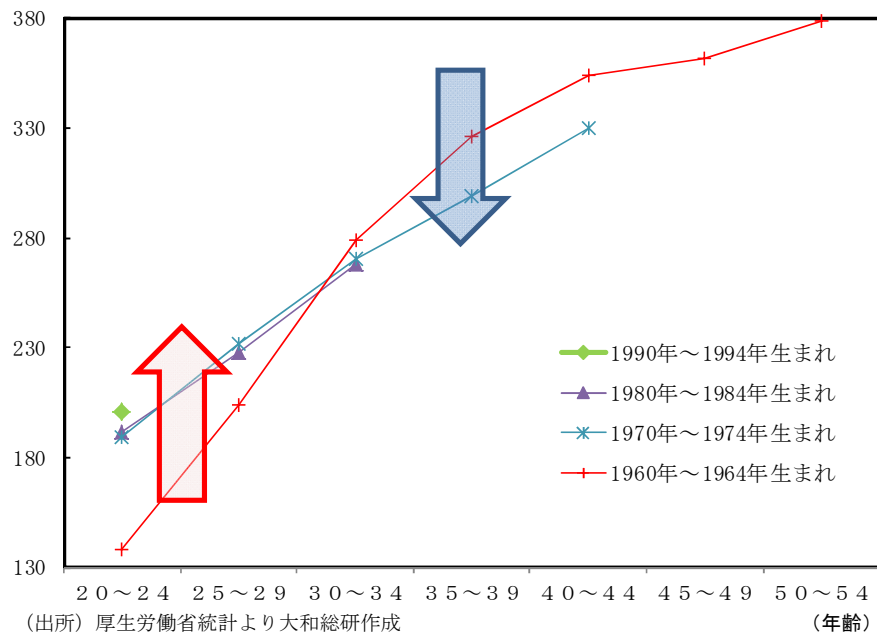


(備考) 厚生労働省資料より大和総研作成。
生産10億円の変化に対する雇用者数の変化。

会社の処遇に見られる世代間格差

生まれ年、年齢別 所定内給与額賃金カーブ

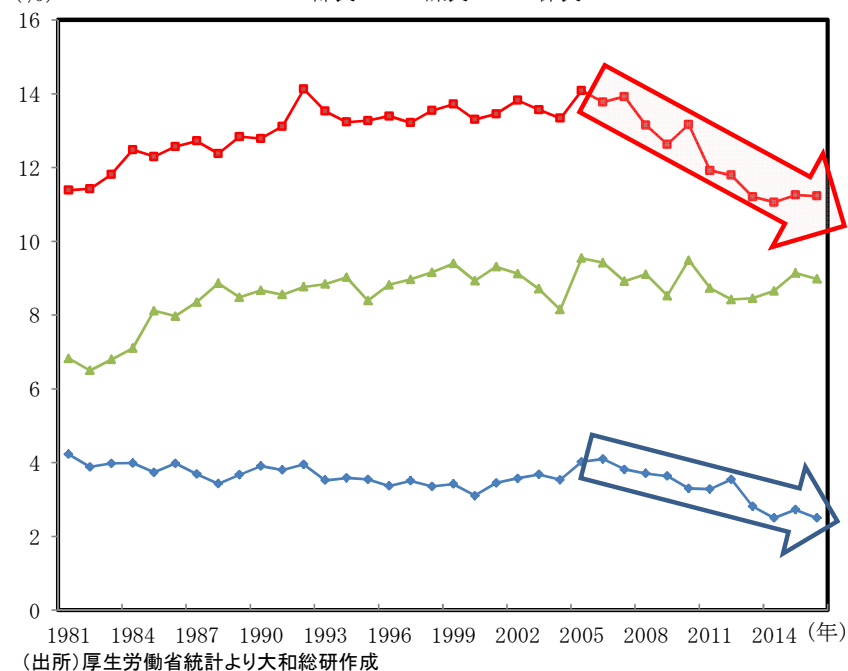
(万円、所定内給与)



40代労働者に占める役職割合

(%)

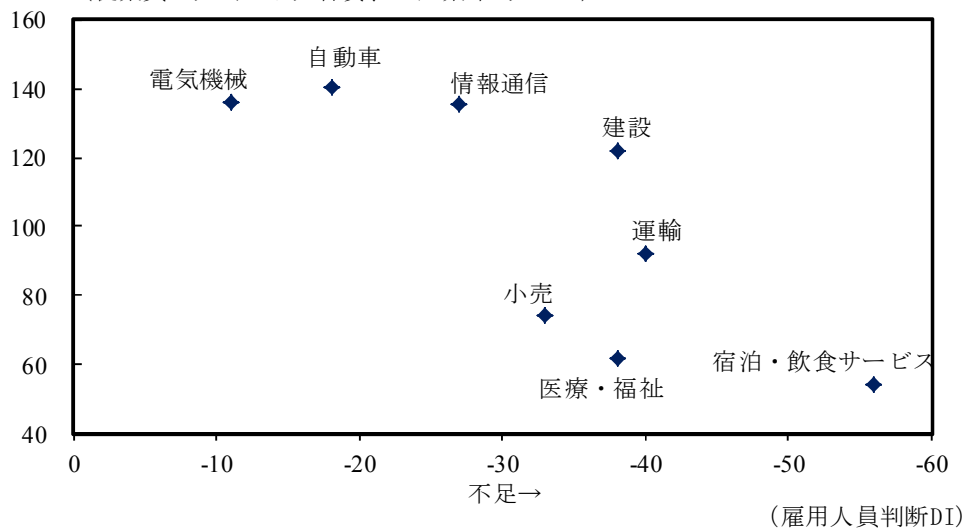
● 部長 ■ 課長 ▲ 係長



人手不足・成長産業と賃金水準

産業別賃金水準と雇用過不足

(従業員一人当たり人件費、全産業平均=100)

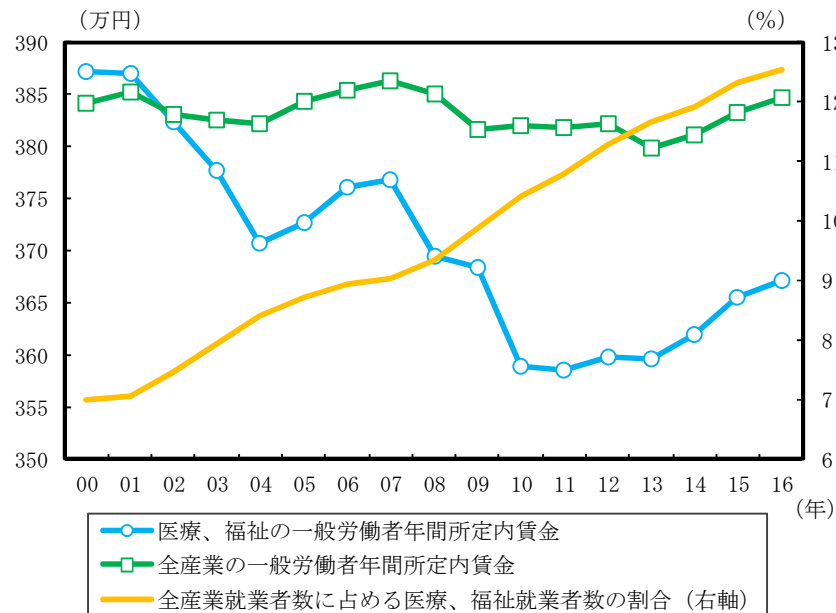


(注) 人件費は2016年度、雇用人員判断は2017年3月。

医療・福祉の雇用人員判断DIは対個人サービスのDIを使用している。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

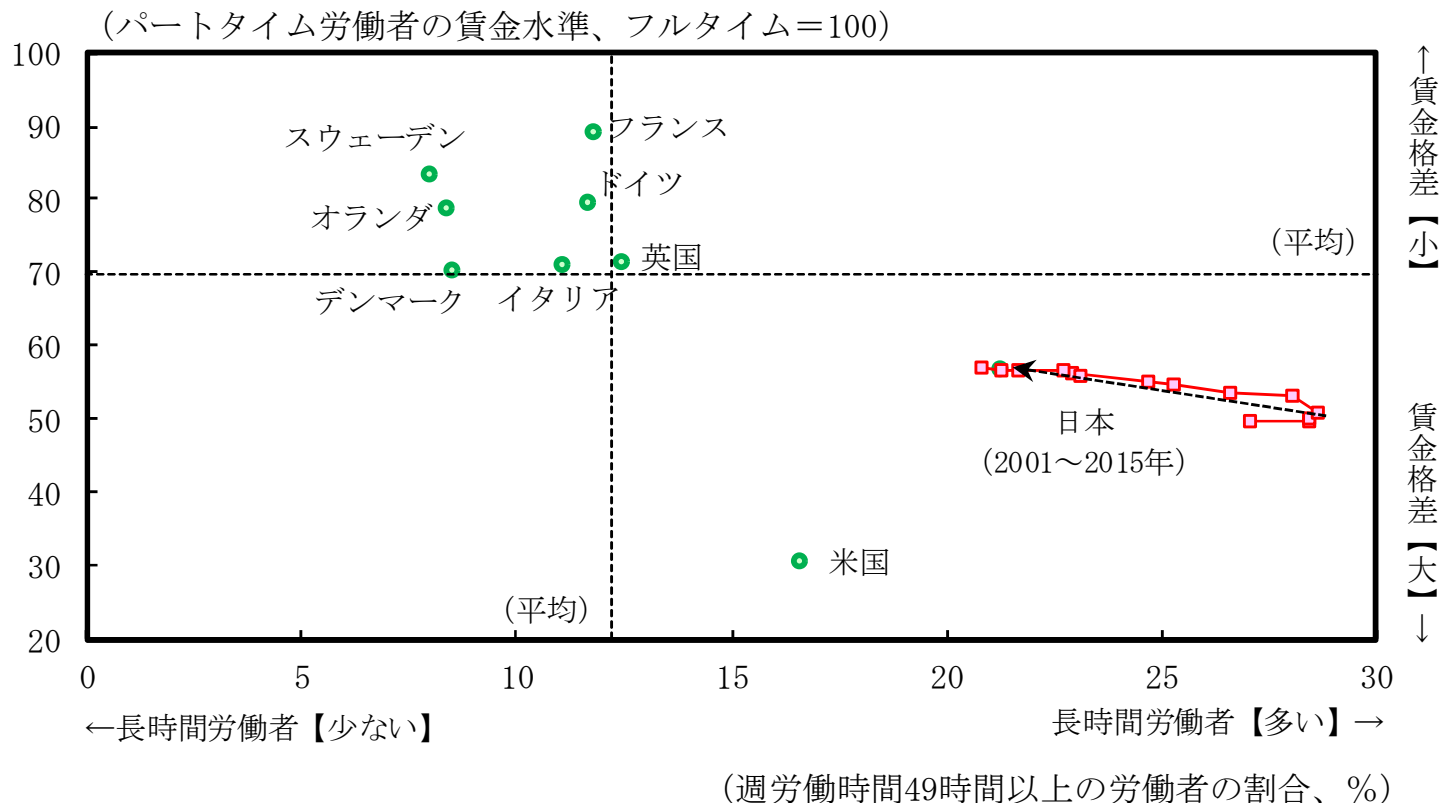
医療、福祉の一般労働者所定内賃金



(出所) 厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

わが国の労働市場が抱える課題

パートタイム賃金水準と長時間労働者比率

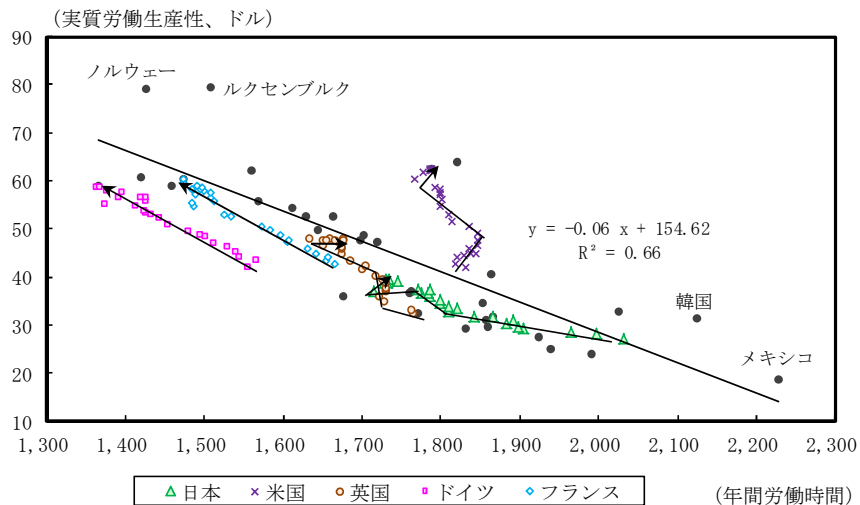


(注) 米国と英国は2014年、日本は2001~2015年、その他の国は2010年。

(出所) 労働政策研究・研修機構より大和総研作成

働き方改革は生産性向上にも寄与

OECD諸国の労働時間と実質労働生産性

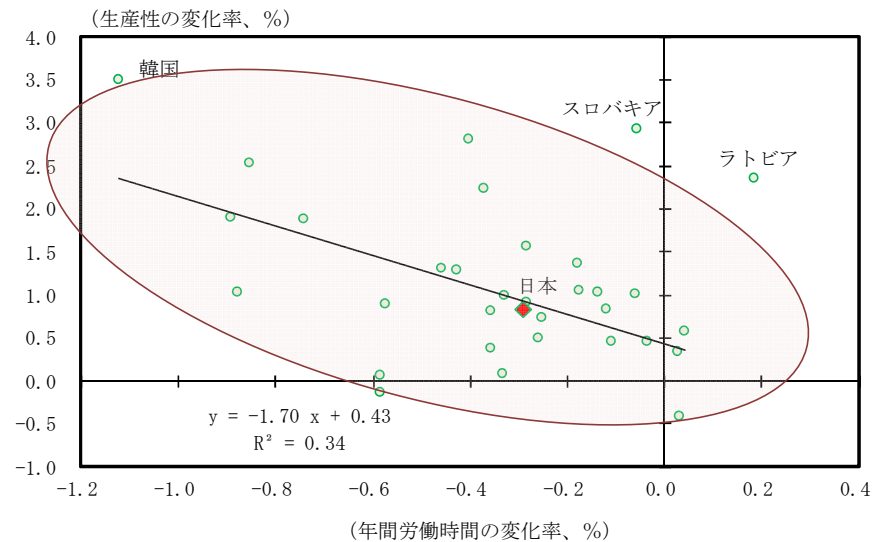


(注1) OECD諸国は2014年、うちドイツは1991年～2014年、ドイツ以外のG5は1990年～2014年。

(注2) 実質労働生産性は、「実質GDP (PPPベース) ÷ (労働者×労働時間)」。

(出所) OECD統計より大和総研作成

OECD諸国の労働時間と生産性



(注1) 生産性はOECDのMFP (多要素生産性) であり、TFP (全要素生産性) と同じ概念のもの。

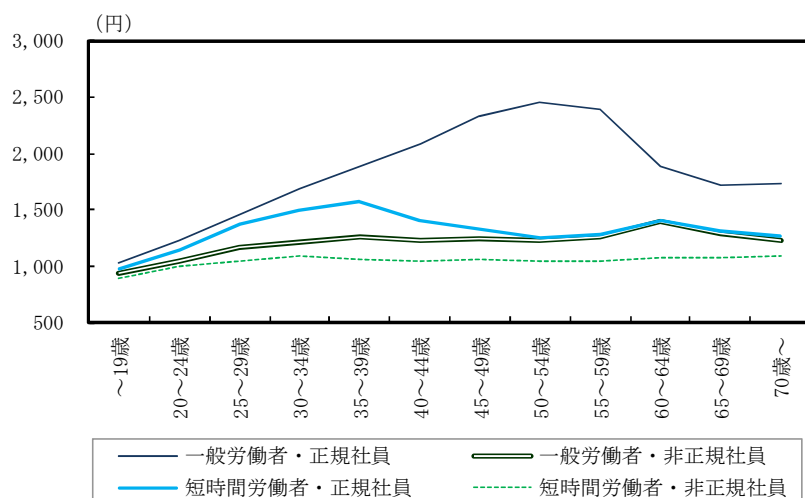
(注2) 年間労働時間と生産性は2005年～2014年の変化率 (年率)。

(注3) 推計式は、スロバキア、ラトビアを除く。

(出所) OECD統計より大和総研作成

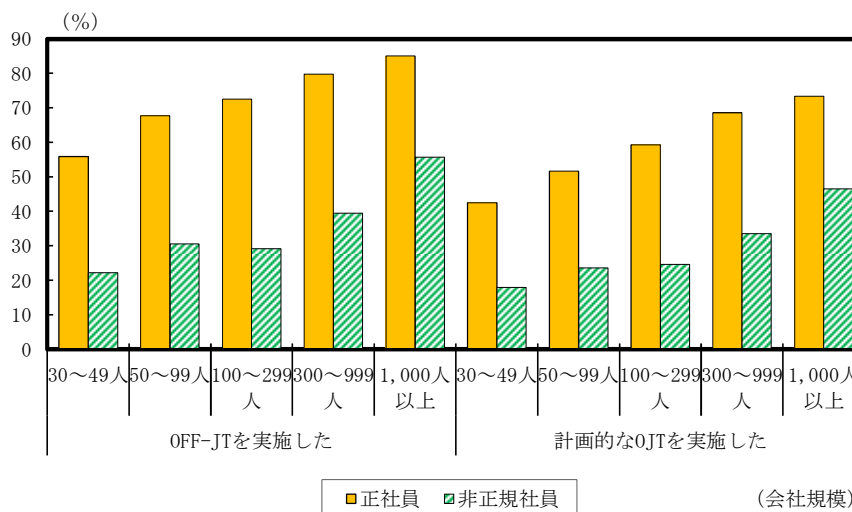
研修などを通じた人的資本の蓄積も課題

一般・短時間労働者の雇用形態別の時給(2015年)



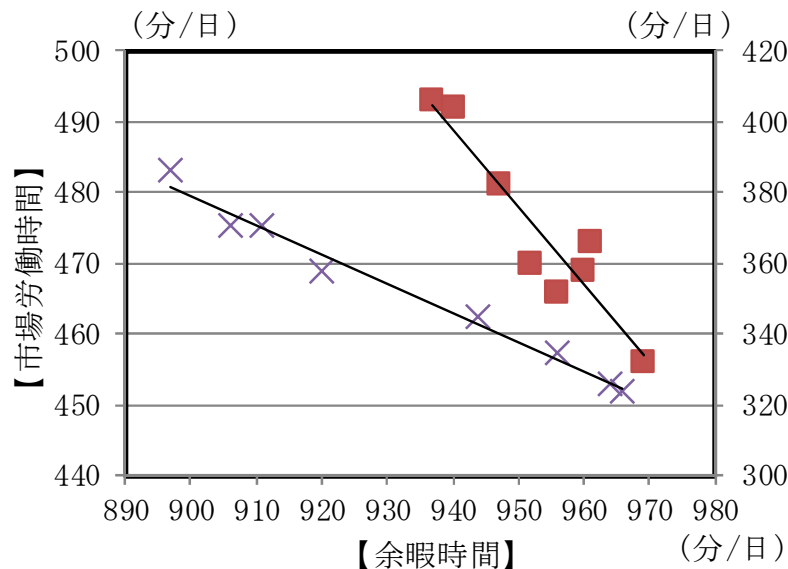
(注) 一般労働者の時給は所定内給与÷所定内実労働時間。
 (出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

研修の実施状況(2015年度調査)

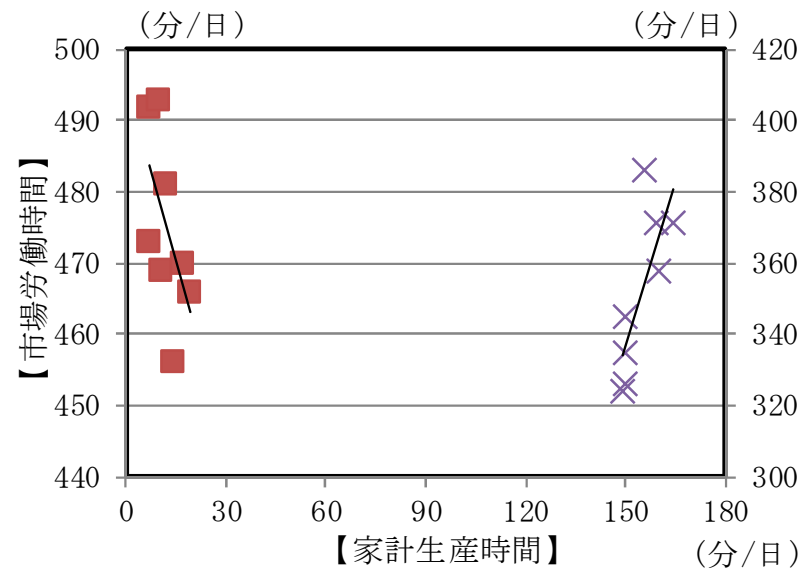


(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

労働時間と余暇・家事労働時間の関係①



■有業者 (男) ×有業者 (女、右軸)



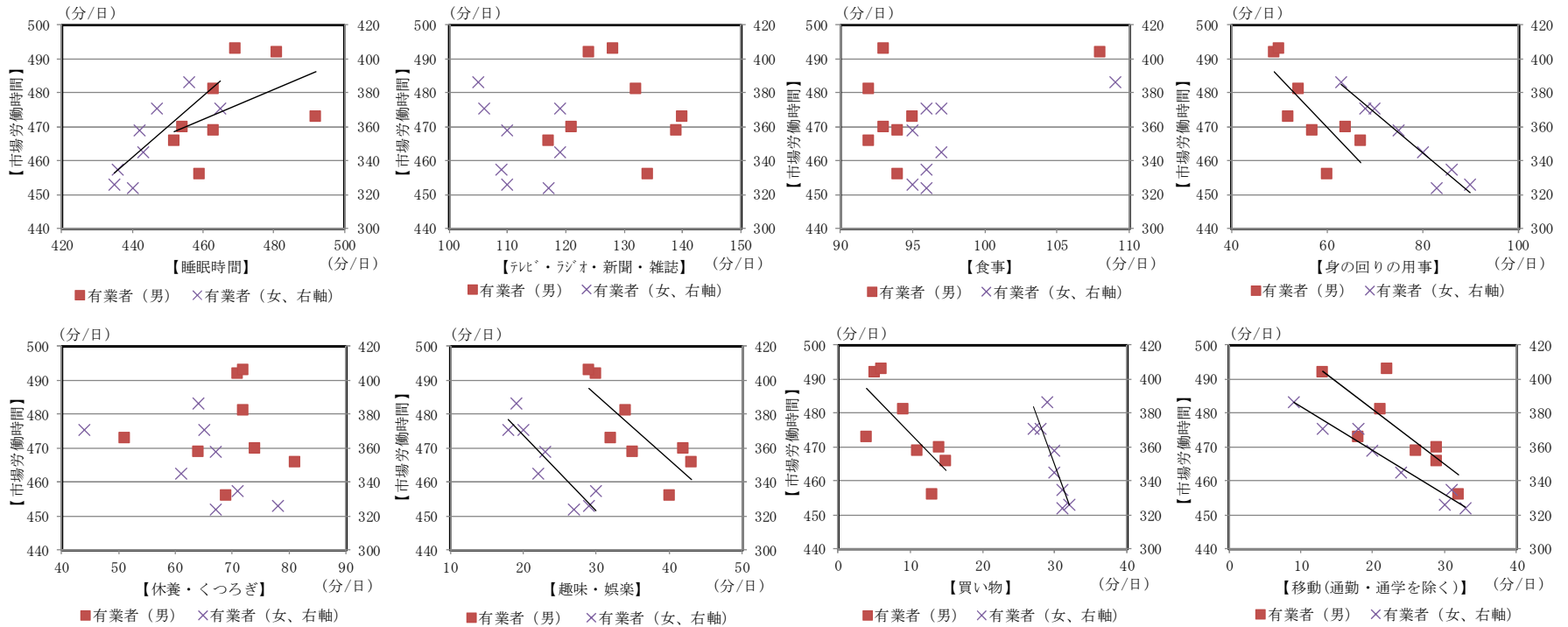
■有業者 (男) ×有業者 (女、右軸)

(注1) データは1976年～2011年。有業者とはふだんの就業状態を指している。

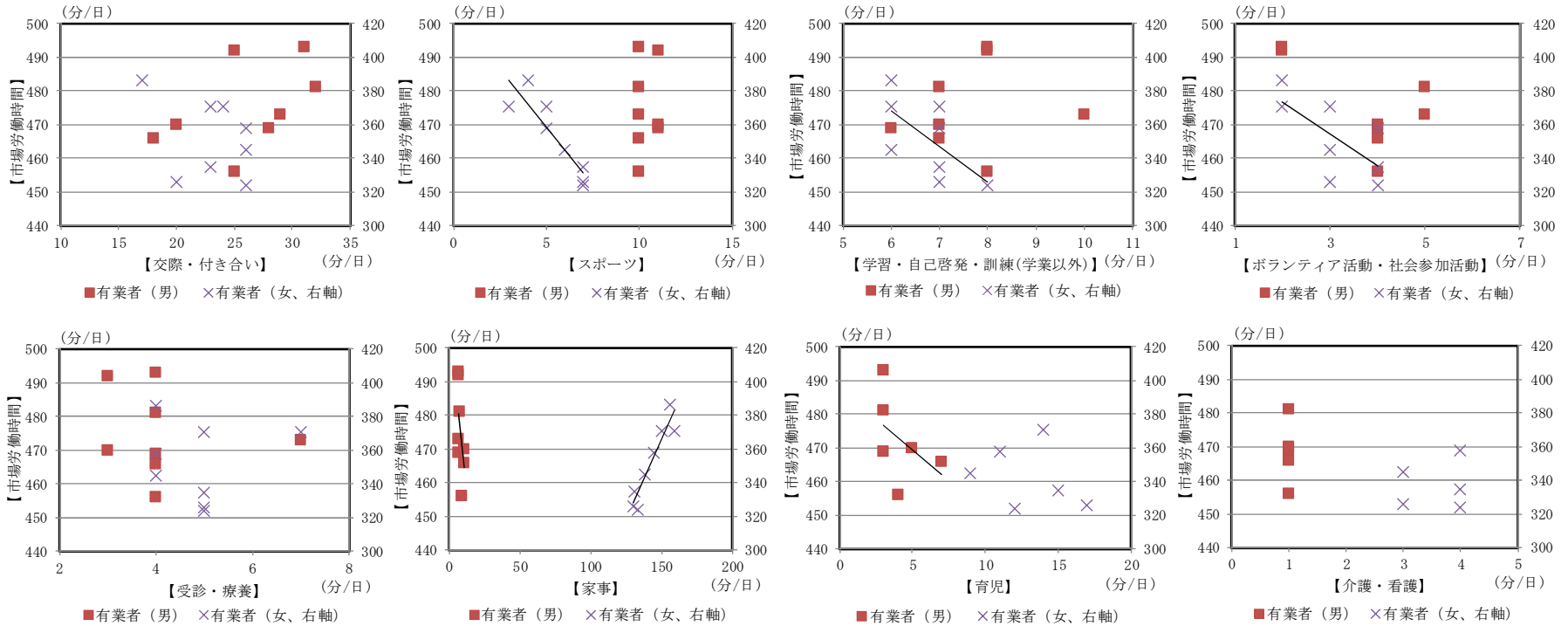
(注2) 市場労働時間は「仕事」「通勤・通学」、家計生産時間は「家事」「介護・看護」「育児」、余暇時間は「睡眠」「身の回りの用事」「食事」「学業」「買い物」「移動(通勤・通学を除く)」「テレビ・ラジオ・新聞・雑誌」「休養・くつろぎ」「学習・自己啓発・訓練(学業以外)」「趣味・娯楽」「スポーツ」「ボランティア活動・社会参加活動」「交際・付き合い」「受診・療養」「その他」を指す。用語の定義は黒田[2012]に従った。

(出所) 総務省「社会生活基本調査」、黒田祥子[2012]「日本人の余暇時間:長期的な視点から」『日本労働研究雑誌』(No.625、pp.32-44、労働政策研究・研修機構)より大和総研作成

労働時間と余暇・家事労働時間の関係②



労働時間と余暇・家事労働時間の関係③



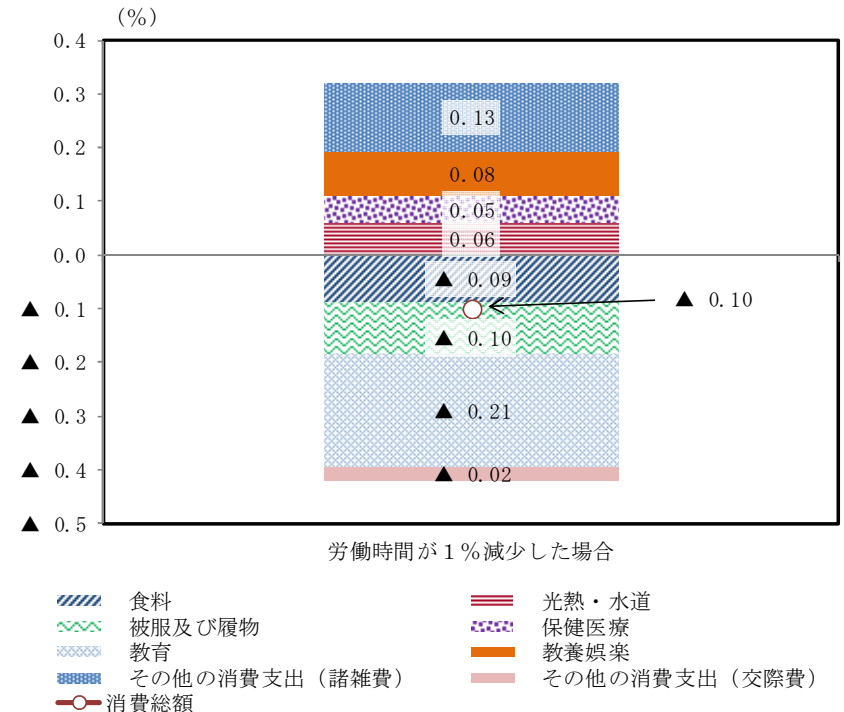
労働時間1%削減が各時間・消費に与える影響

	(市場)労働時間	▲1.0	備考	
時間	余暇時間	0.4	***	
	移動(通勤・通学を除く)	6.3	***	
	買い物	4.0	***	
	ボランティア活動・社会参加活動	3.6	***	
	スポーツ	3.5	***	
	趣味・娯楽	3.1	***	
	身の回りの用事	1.8	***	
	学習・自己啓発・訓練(学業以外)	1.1	**	
	テレビ・ラジオ・新聞・雑誌	0.9	***	他の変数で制御
	休養・くつろぎ	0.6	***	
	睡眠	▲0.3	***	
	食事	▲0.4	**	
	交際・付き合い	▲0.9	**	
	受診・療養	-		
	家計生産時間	-		
	家事	-		
	介護・看護	2.8	**	データは1991年から
	育児	-		データは1986年から
	消費	消費総額	-	
食料		▲0.4	**	
住居		-		
光熱・水道		0.9	***	
家具・家事用品		-		
被服及び履物		▲2.3	***	
保健医療		1.3	***	
交通・通信		-		
教育		▲3.3	*	
教養娯楽		0.9	**	
その他の消費支出(諸雑費)		1.7	**	身の回りの用事↑
その他の消費支出(交際費)		▲0.4	**	交際・付き合い↓

(注1) 数字は%。***は1%有意水準、**は5%有意水準、*は10%有意水準。

(注2) 消費への影響は所得、金融資産・負債(全て実質値)、世帯人員、相対価格による影響を除去。

(出所) 総務省「家計調査」、「社会生活基本調査」、黒田祥子[2012]「日本人の余暇時間:長期的な視点から」



(注) 消費総額への影響は、労働時間が1%減少した場合に各消費額に有意に影響を与えるものに関して、2016年の消費総額に占める各消費項目のウェイトを乗じて機械的に積み上げて試算した。但し、その他の消費支出における(諸雑費)と(交際費)はそれぞれ、労働時間の減少による「身の回りの用事」の増加、「交際・付き合い」の減少を通じて影響している。

(出所) 総務省より大和総研作成

余暇時間が消費項目に与える影響

余暇時間	消費項目	余暇→消費
食事	食料	+
交際・付き合い		+
テレビ・ラジオ・新聞・雑誌	光熱・水道	+
身の回りの用事		+
交際・付き合い	被服及び履物	+
睡眠時間	保健医療	-
移動(通勤・通学を除く)	交通・通信	+
買い物		+
趣味・娯楽		-
テレビ・ラジオ・新聞・雑誌	教養・娯楽	+
移動(通勤・通学を除く)		+
身の回りの用事	その他の消費支出(諸雑費)	+
交際・付き合い	その他の消費支出(交際費)	+

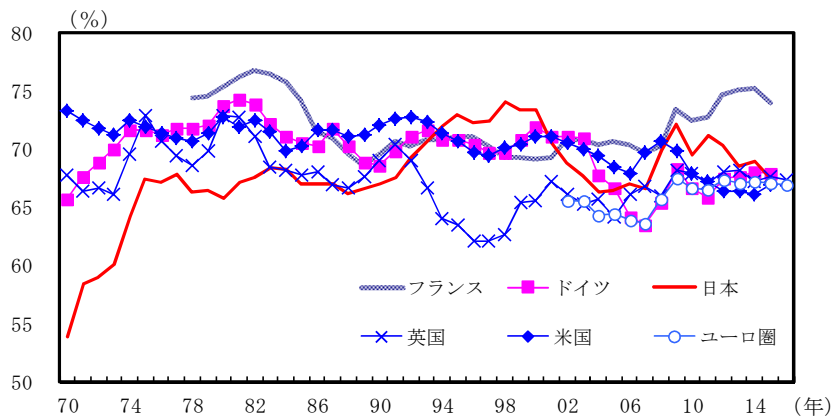
(注1) 余暇時間が消費項目に与える影響は1%~10%水準で有意なものを抜粋。

(注2) 消費への影響は所得、金融資産・負債(全て実質値)、世帯人員、相対価格による影響を除去。

(出所) 総務省より大和総研作成

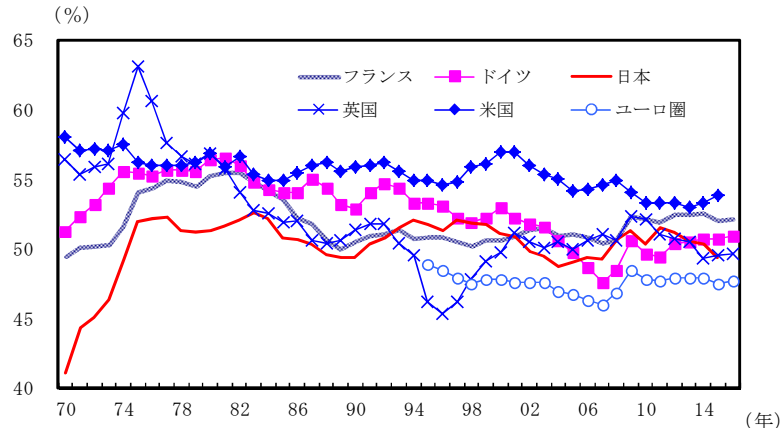
労働分配率の国際比較

労働分配率の国際比較



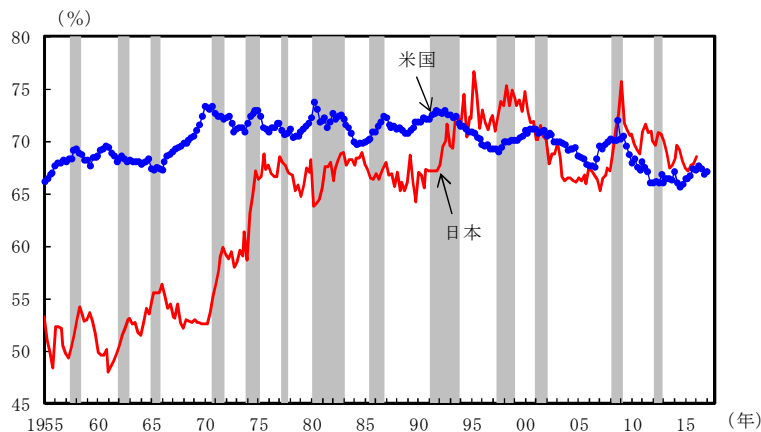
(注) 労働分配率＝雇用人報酬／国民所得（要素費用表示）。
 (出所) OECD統計より大和総研作成

労働分配率（GDPベース）の国際比較



(注) 労働分配率＝雇用人報酬／名目GDP。
 (出所) OECD統計より大和総研作成

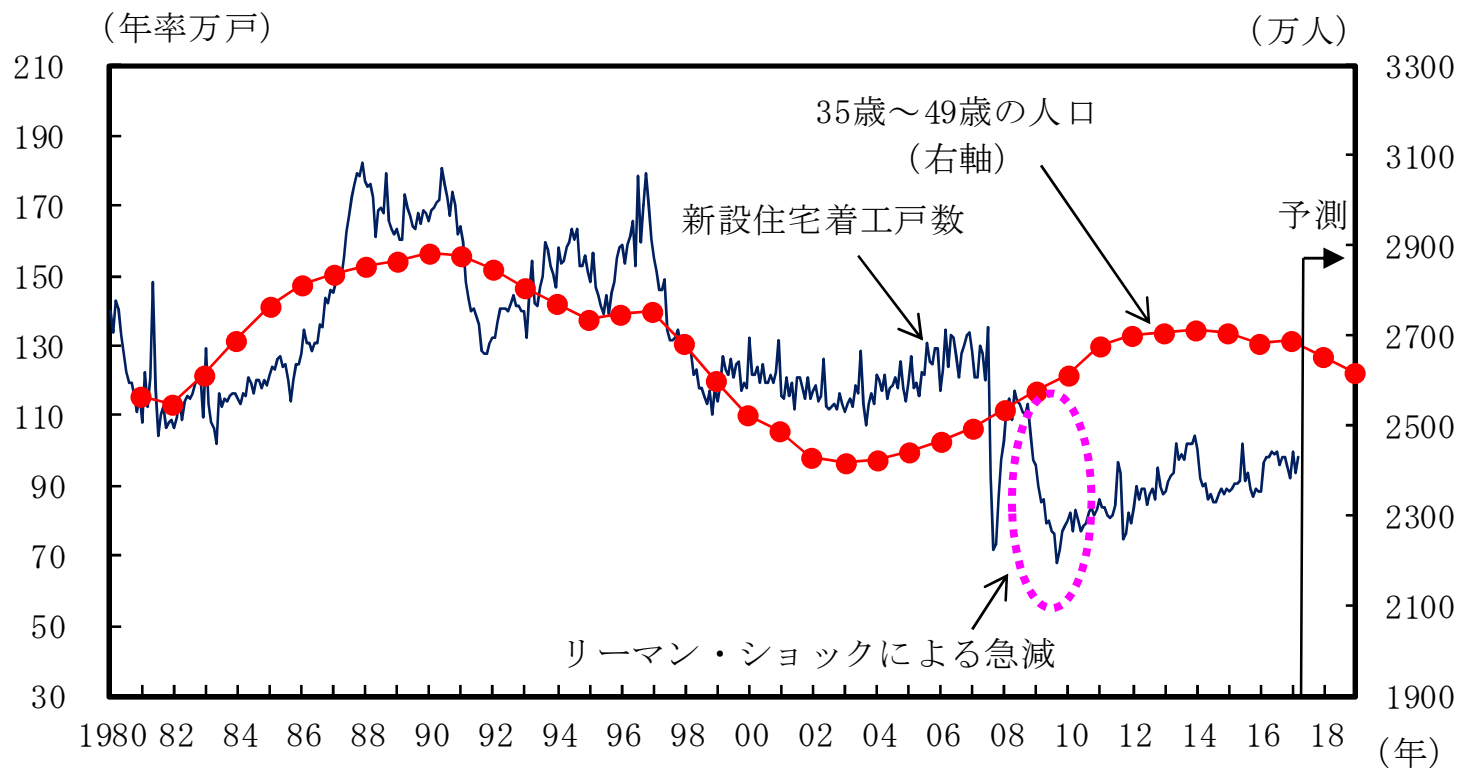
日米労働分配率の長期推移



(注1) シャドローは日本の景気後退期。
 (注2) 日本の労働分配率は、1955年～1979年は国民経済計算1990年基準、1980年～1993年は国民経済計算2000年基準による。1955年～1979年は大和総研による季節調整値。
 (出所) BEA、内閣府統計より大和総研作成

人口動態に照らせば住宅投資に回復の余地？

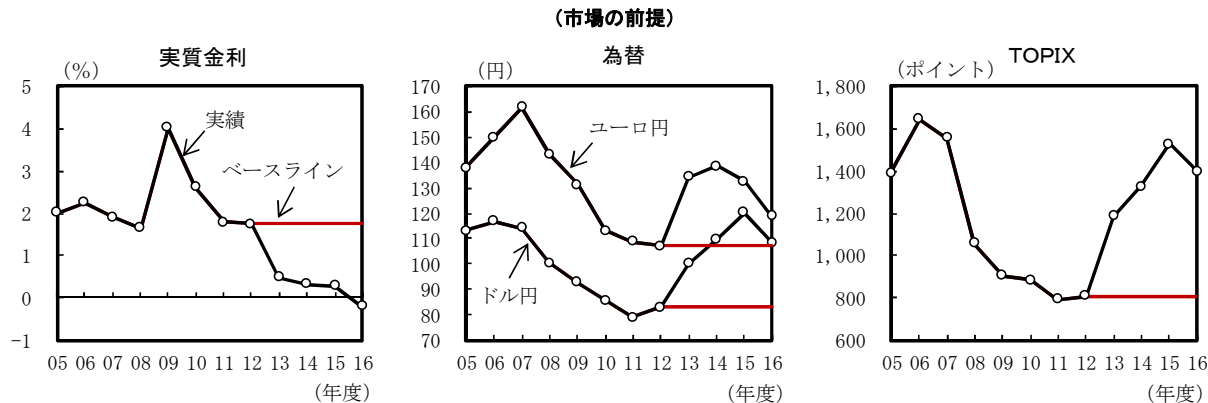
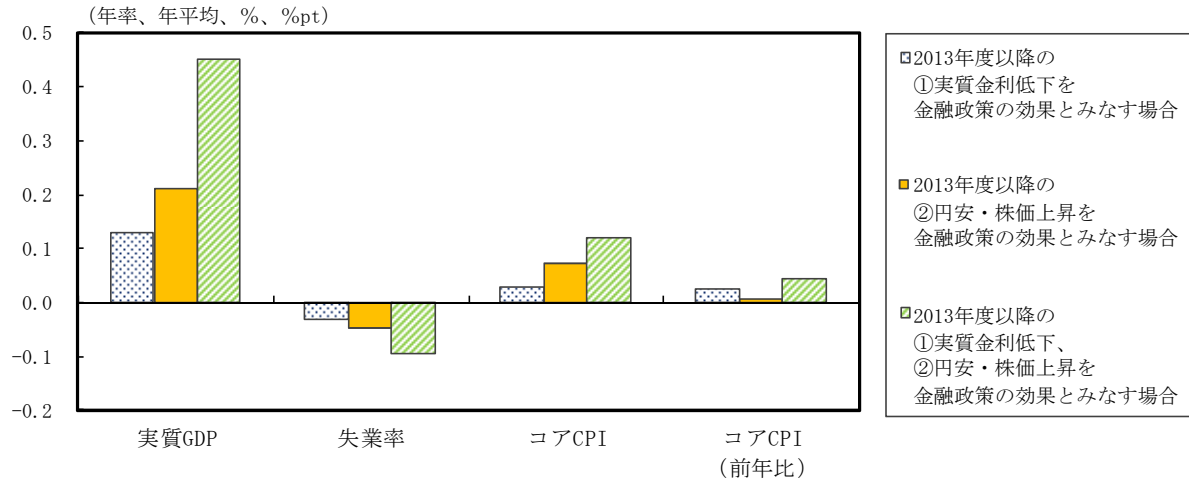
住宅着工戸数と住宅購入世代の人口



(出所) 国土交通省、総務省、国立社会保障・人口問題研究所統計より大和総研作成

金融政策が日本経済に与えた影響

黒田日銀の金融政策の効果



(注1) ここでの金融政策の効果は、実質金利・為替・株価を2013年度から2016年度にかけて横ばいとした場合のベースライン・ケースと実績値の乖離率(幅)。

(注2) 実質GDPとコアCPIは年率、失業率とコアCPI(前年比)は年平均。

(出所) 総務省、内閣府統計、大和中期マクロモデルより大和総研作成

アベノミクスによる円安が企業部門に与えた影響

円高是正による直接効果と波及効果(2013年1-3月期~2017年4-6月期)

		全規模全産業								
		製造業				非製造業			大企業	中小企業
			大企業	中小企業		大企業	中小企業			
経常利益	変化額(10億円)	2,947	1,648	1,345	303	1,299	649	650	1,994	953
	経常利益に対する割合(%)	4.3	6.9	6.7	7.8	2.9	2.3	4.1	4.1	4.8
直接効果	変化額(10億円)	-1,589	418	512	-94	-2,007	-1,480	-527	-968	-621
	経常利益に対する割合(%)	-2.3	1.8	2.6	-2.4	-4.5	-5.1	-3.3	-2.0	-3.2
波及効果	変化額(10億円)	4,535	1,230	832	398	3,305	2,129	1,176	2,962	1,574
	経常利益に対する割合(%)	6.6	5.2	4.2	10.2	7.4	7.4	7.4	6.1	8.0

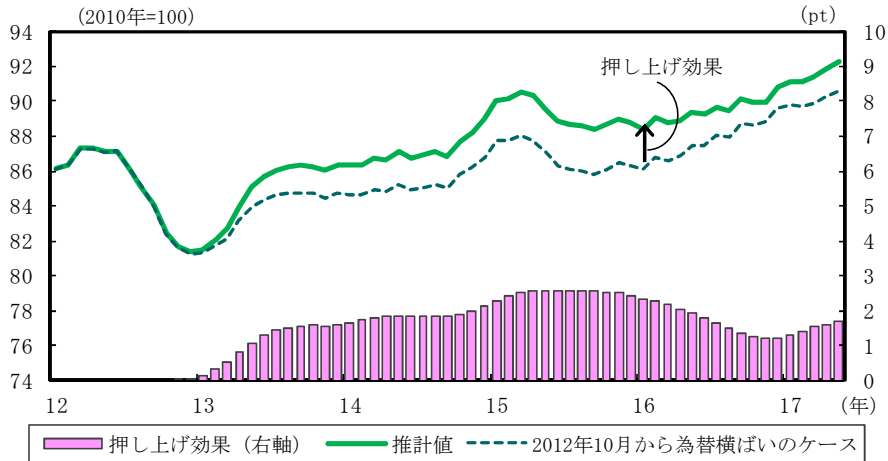
(注1) マクロモデルを用いた試算値。変化額は、2013年1-3月期~2017年4-6月期の効果の年平均。
 経常利益に対する割合は、経常利益の変化額(年平均)/経常利益(年平均)。

(注2) 直接効果は、円安による輸出の増加と輸入価格上昇による影響の合計。
 波及効果は、円安に伴う最終需要の増加、および価格転嫁を含めた企業間取引の増加による効果。

(出所) 財務省、日本銀行、経済産業省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

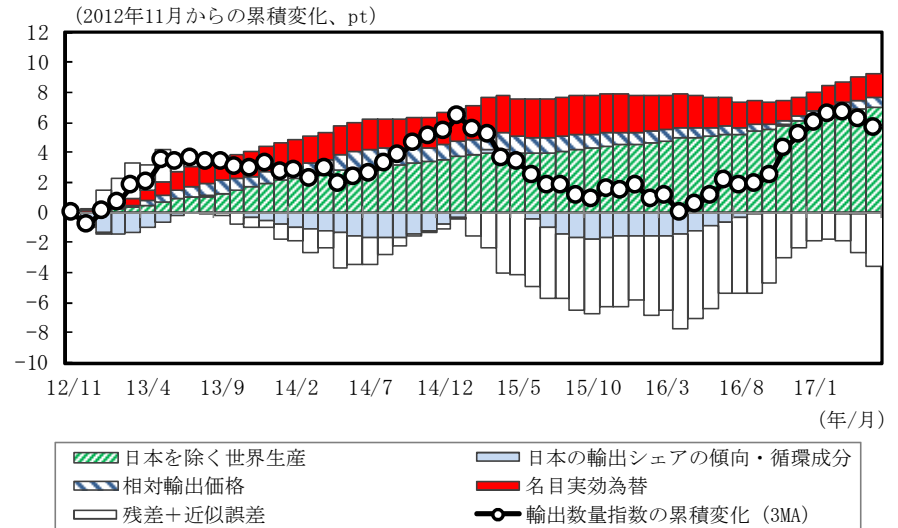
円安による輸出押し上げ効果

円安による輸出押し上げ効果の試算値



(出所) 財務省、日本銀行、オランダ経済政策分析局統計より大和総研作成

輸出数量指数の累積変化の要因分解

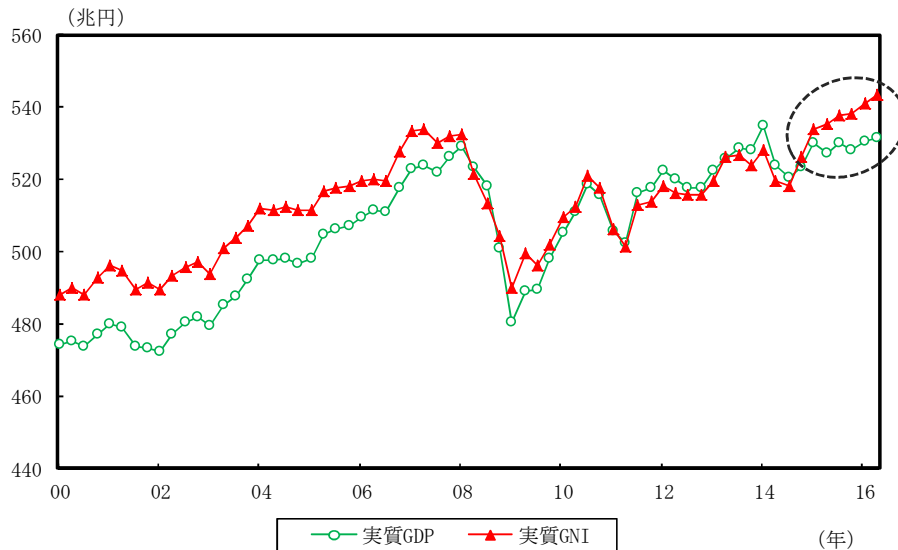


(注) 相対輸出価格=日本の輸出価格/日本以外の世界輸出価格 (ドル建て)。

(出所) 財務省、日本銀行、オランダ経済政策分析局統計より大和総研作成

海外利益の国内還流による効果

実質GDPと実質GNI



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

海外利益還流の消費に対する効果の複数シナリオ (2015年度、兆円)

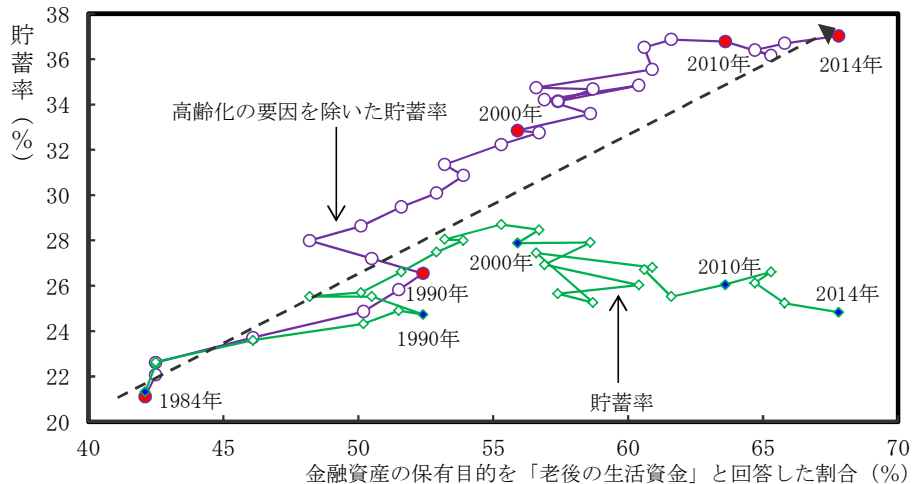
		修正労働分配率 (%)								
		44	46	48	50	52	54	56	58	60
平均消費性向 (%)	66	1.81	1.89	1.97	2.06	2.14	2.22	2.30	2.38	2.47
	68	1.86	1.95	2.03	2.12	2.20	2.29	2.37	2.46	2.54
	70	1.92	2.01	2.09	2.18	2.27	2.35	2.44	2.53	2.62
	72	1.97	2.06	2.15	2.24	2.33	2.42	2.51	2.60	2.69
	74	2.03	2.12	2.21	2.30	2.40	2.49	2.58	2.67	2.77
	76	2.08	2.18	2.27	2.37	2.46	2.56	2.65	2.75	2.84
	78	2.14	2.23	2.33	2.43	2.53	2.62	2.72	2.82	2.91
	80	2.19	2.29	2.39	2.49	2.59	2.69	2.79	2.89	2.99
	82	2.25	2.35	2.45	2.55	2.66	2.76	2.86	2.96	3.06

(注) 赤で囲んだ箇所が2015年度の実績値に基づく基本シナリオ。

(出所) 財務省、総務省、日本銀行統計より大和総研作成

将来不安⇒個人消費低迷

老後の生活資金計画と家計貯蓄率



(注) 貯蓄率は、家計調査の「黒字率」。高齢化の要因は、貯蓄率を推計して求めた。推計式は以下の通り。

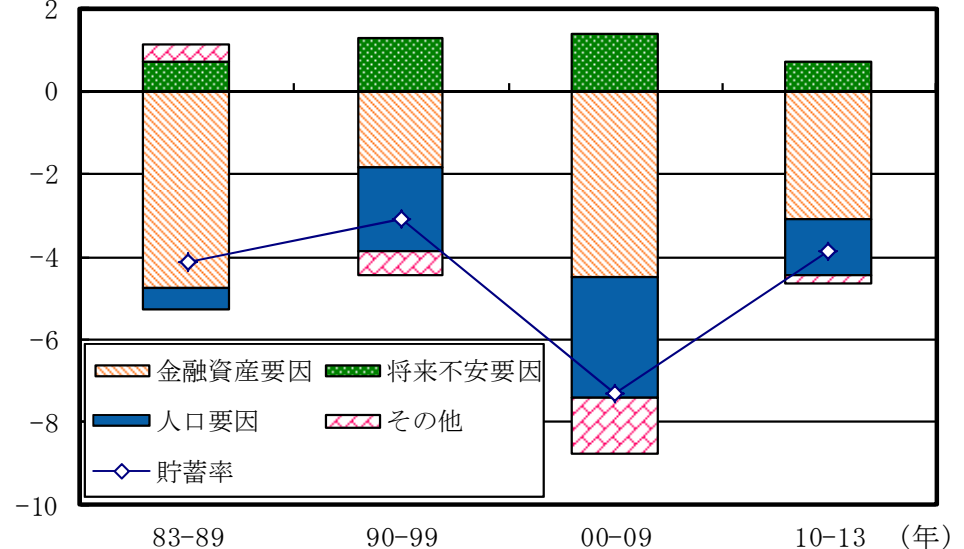
貯蓄率=17.97-0.77×高齢化率+0.16×将来への不安+0.01×家計資産(-2)
 高齢化率、家計資産要因は1%有意、将来への不安要因は5%有意。

将来への不安は、金融資産の保有目的を「老後の生活資金」と回答した割合。

(出所) 総務省、日本銀行統計より大和総研作成

貯蓄率の要因分解

(前期差、%pt)



(注1) 金融資産要因は家計金融資産対GDP比を、人口要因は従属人口比率を、将来不安要因は金融広報中央委員会調査において、金融資産の保有目的として「老後の生活資金」を挙げた人の割合を用いている。貯蓄率は2005年度基準のSNAベース。

(注2) 推計式は以下の通り。

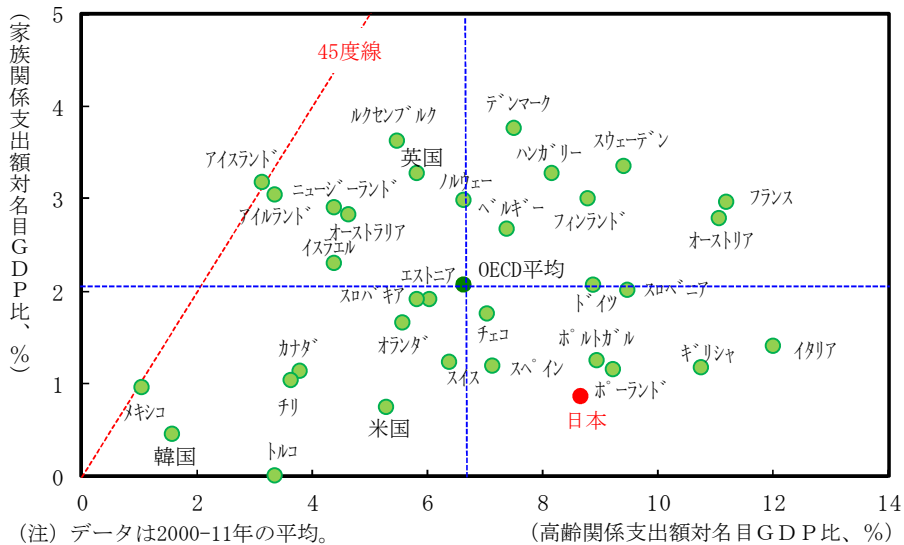
貯蓄率=26.2-8.7*家計資産対GDP比(-1)+0.18*老後のための貯蓄割合(-1)-0.27*従属人口比率

家計金融資産対GDP比、将来不安要因は1%有意。従属人口比率は5%有意。

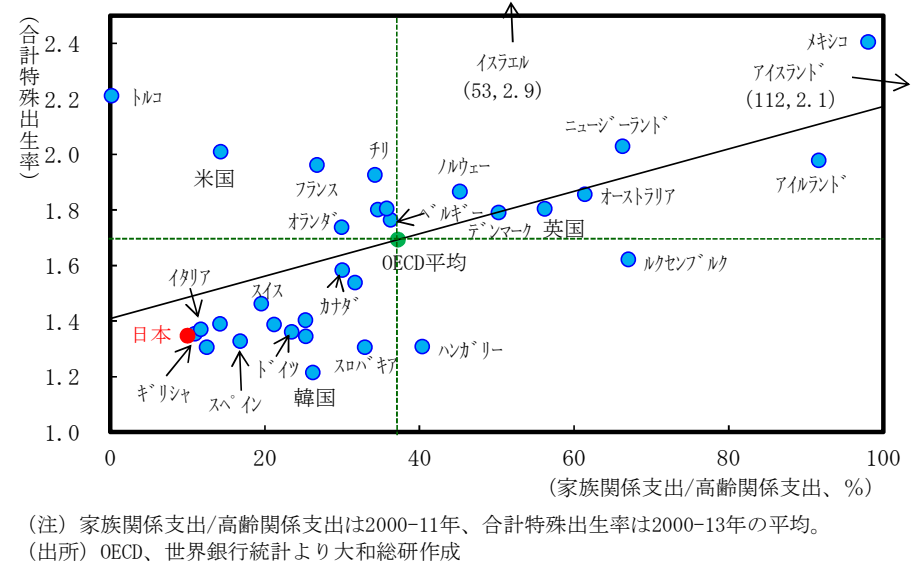
(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、金融広報中央委員会統計より大和総研作成

日本の財政支出は高齢者向けのウエイトが高い

OECD各国の高齢関係支出額、家族関係支出額の名目GDP比

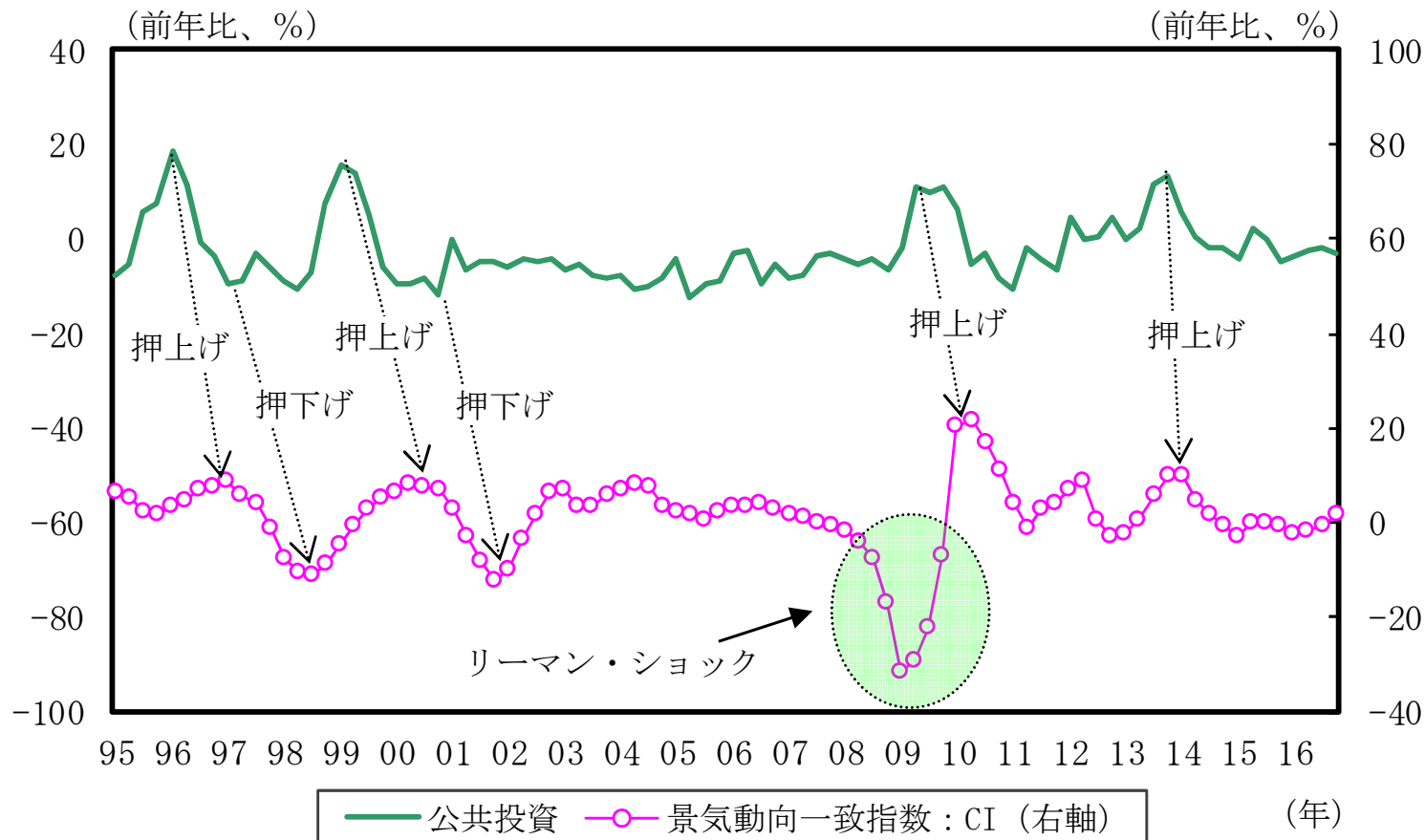


OECD各国の家族関係支出/高齢関係支出と合計特殊出生率



公共投資による景気刺激効果は一時的？

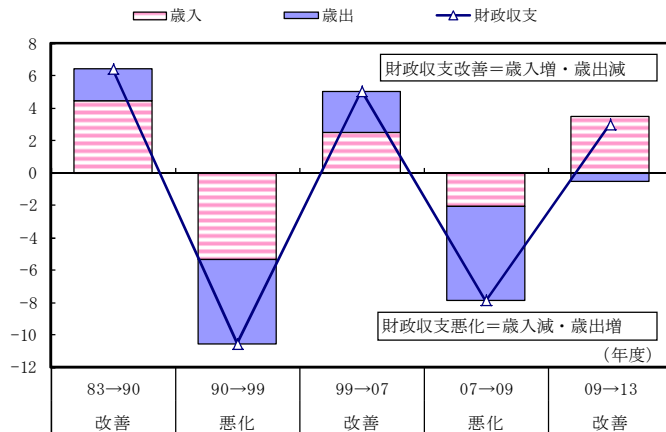
景気動向指数と公共投資の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

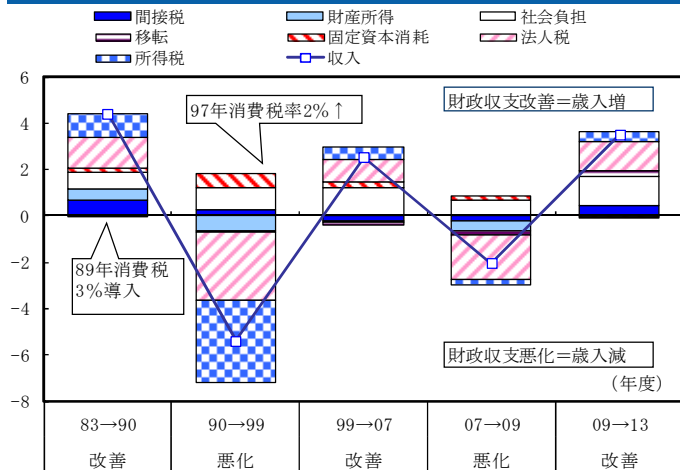
日本：財政収支変動の要因分析

日本：財政収支変動の要因分析（対名目GDP比、%）



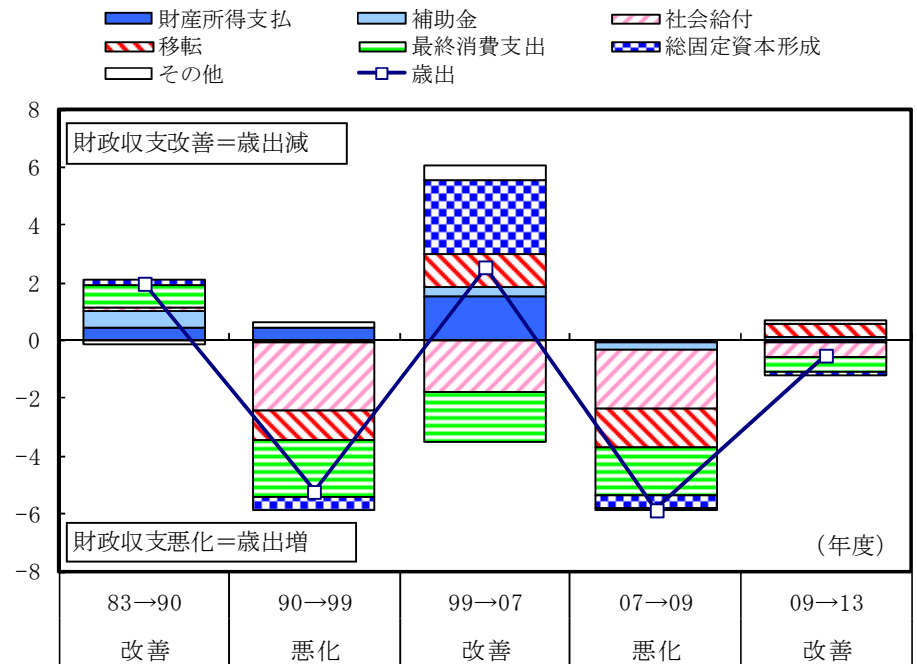
(注) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成

日本：財政収支変動の要因分析（対名目GDP比、%）



(注) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成

日本：財政支出変動の要因分析（対名目GDP比、%）



(注1) 社会給付とは、現物社会移転以外の社会給付（現金による社会給付、無基金雇用者社会給付、社会扶助給付）。

(注2) 最終消費支出には、現物社会移転が含まれる。内容は、現物社会給付（払戻しによる社会給付やその他の現物社会保障給付）で、医療支出も含まれる。

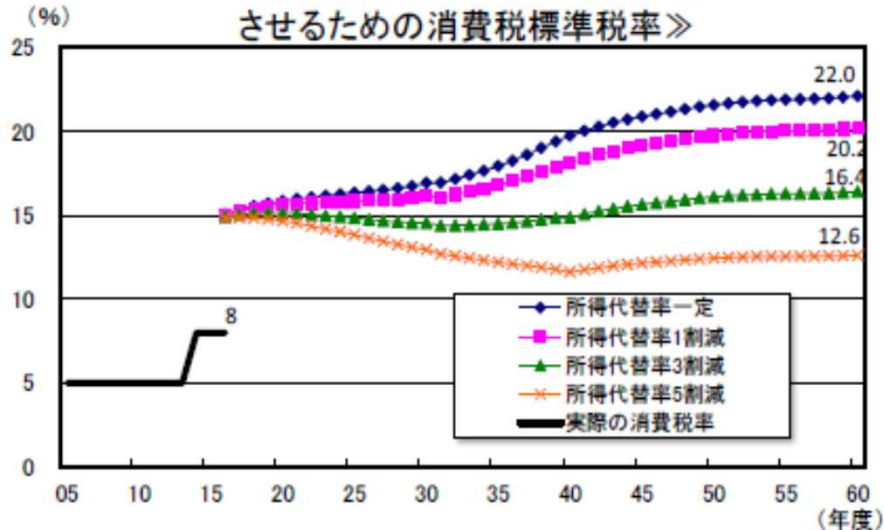
(注3) 財産所得支払には、利払いが含まれる。

(注4) 補助金とは、企業に支払われる経常交付金。

(注5) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成

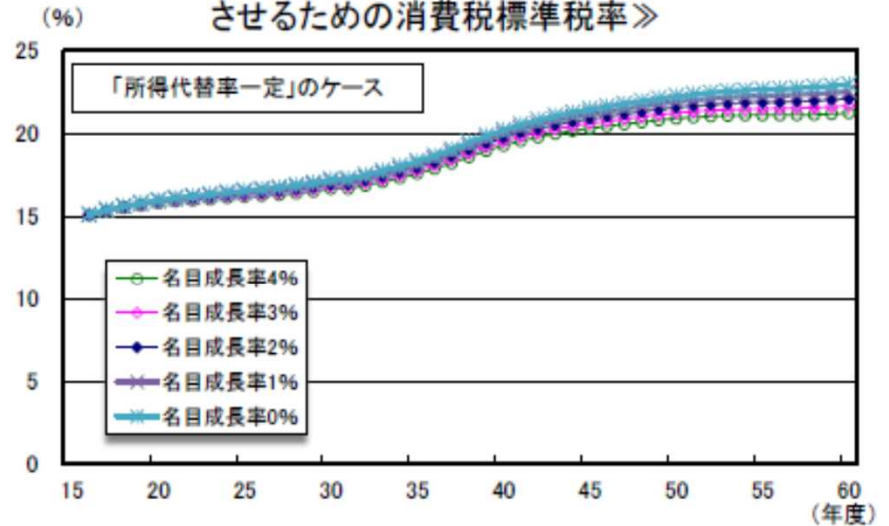
社会保障と財政についての長期シミュレーション

《各時点で基礎的財政収支を均衡させるための消費税標準税率》



(注) 消費税率上げが経済に与える影響は考慮していない。
 社会保障財政に対する公費負担割合を現状から横ばいとした場合の試算。
 (出所) 大和総研作成

《各時点で基礎的財政収支を均衡させるための消費税標準税率》



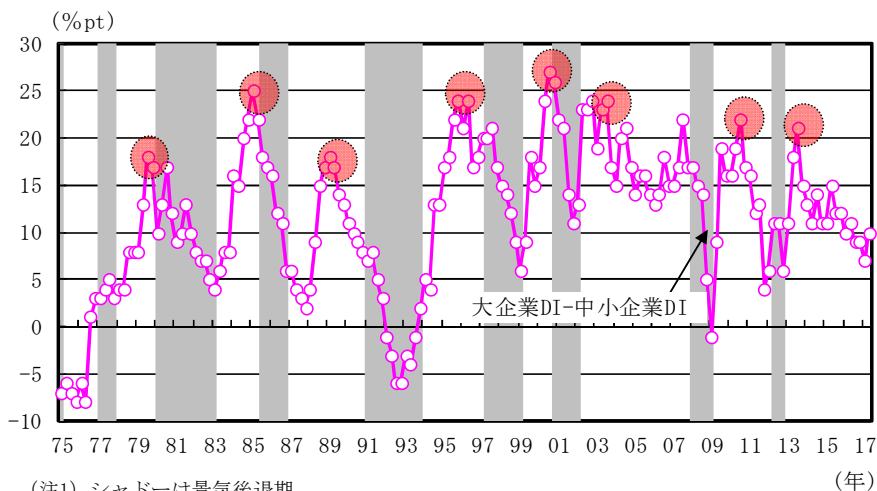
(注) 消費税率上げが経済に与える影響は考慮していない。
 社会保障財政に対する公費負担割合を現状から横ばいとした場合の試算。
 (出所) 大和総研作成

【シミュレーションの仮定と考え方】

- (1) ここで所得代替率とは、「65歳以上人口1人当たり社会保障給付(65歳未満への医療給付、雇用保険給付、子ども手当等を除く社会保障給付)」の「生産年齢人口1人当たり所得(雇用者報酬及び混合所得)」に対する比として計算。
- (2) 2016年度から25年間(2040年度まで)かけて、現在の所得代替率をグラフの凡例にある割合で低下させる場合を試算した。2041年度以降の代替率は横ばい(給付は賃金スライド)としている。
- (3) 社会保障給付全体のうち直近値である34.2%を公費で、残りを保険料で財源負担するものとしている。
- (4) 社会保障費以外の歳出はGDP比で一定と仮定している。また、名目成長率に対して、直接税の弾力性を1.05、間接税の弾力性を1と仮定している。
- (5) 潜在的国民負担は中央・地方政府の基礎的財政収支と社会保障基金の財政収支を考慮したもの。先行きについては、中央・地方政府での基礎的財政収支均衡、社会保障基金での財政収支均衡を条件としている。
- (6) 現役所得の拡大は年率名目2%と想定。

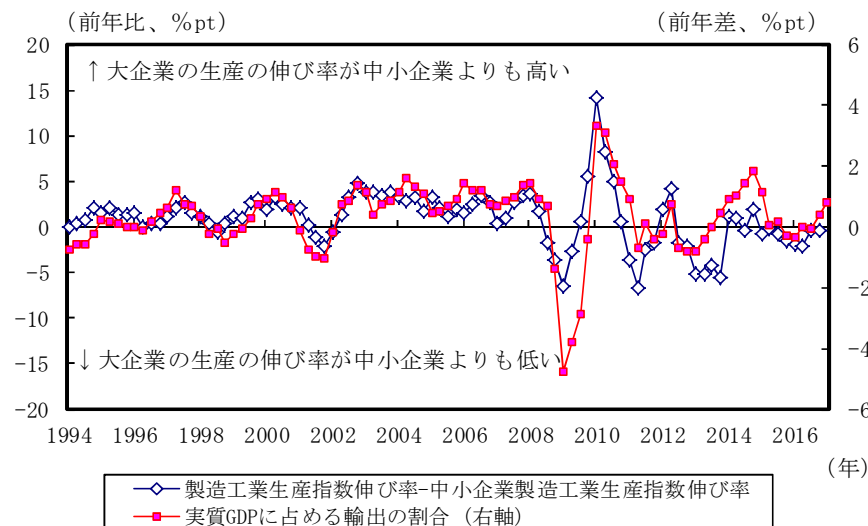
「輸出主導＝格差拡大」「内需主導＝格差縮小」

大企業DIと中小企業の業況判断DIの差の推移(製造業)



(注1) シャドローは景気後退期。
 (注2) 2003年12月以前は旧基準。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

製造業の規模別生産格差とGDPに占める輸出の割合



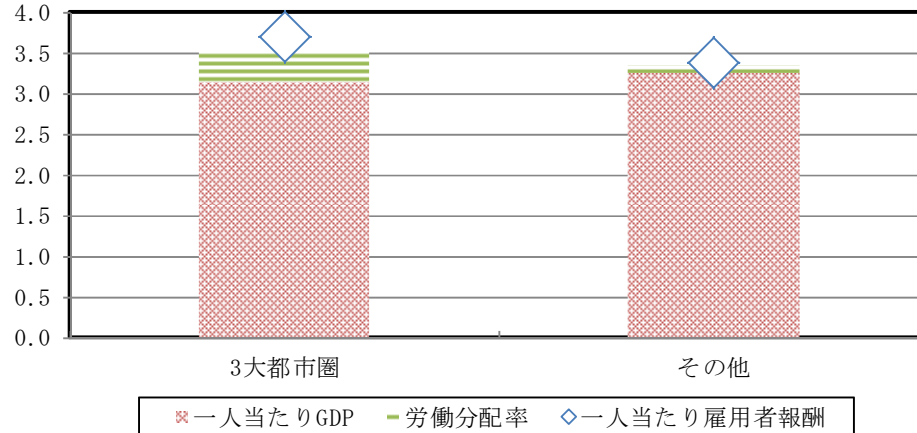
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

一人当たり雇用者報酬の要因分解

1980年代⇒90年代

一人当たり雇用者報酬の要因分解 (80年代から90年代への変化)

(年平均、%)



(注1) 1980年代と1990年代の平均値により成長率を算出。

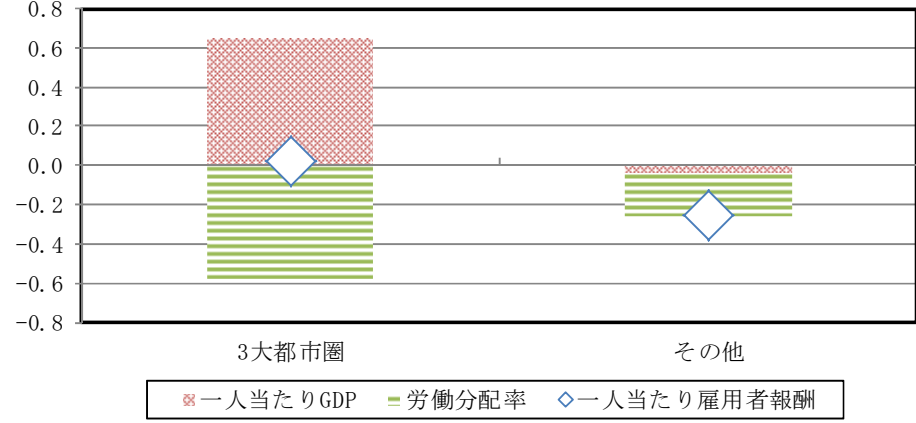
(注2) 3大都市圏は東京、愛知、大阪。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

1990年代⇒2000年代

一人当たり雇用者報酬の要因分解 (90年代から00年代への変化)

(年平均、%)



(注1) 1990年代と2000年代の平均値により成長率を算出。

(注2) 3大都市圏は東京、愛知、大阪。

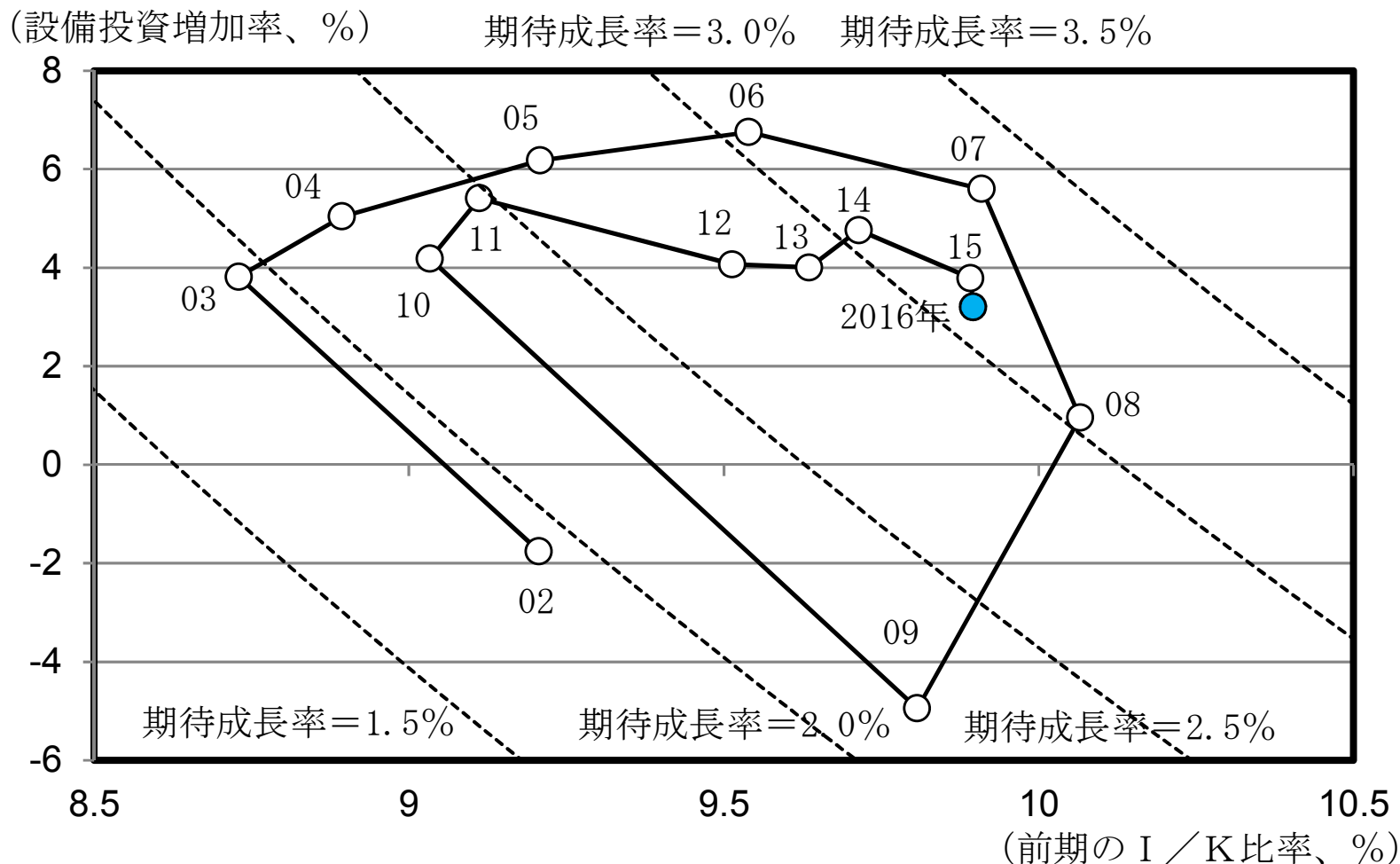
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

【1990年代⇒2000年代】

- ・ 労働分配率の低下幅は、3大都市圏の方が大きい
 - ・ その他の地域では一人当たりGDPの伸び悩みが、一人当たり雇用者所得低迷の主因
- ⇒ 分配政策ではなく、成長戦略の強化が地域格差是正のカギ

成熟化に向かう世界経済

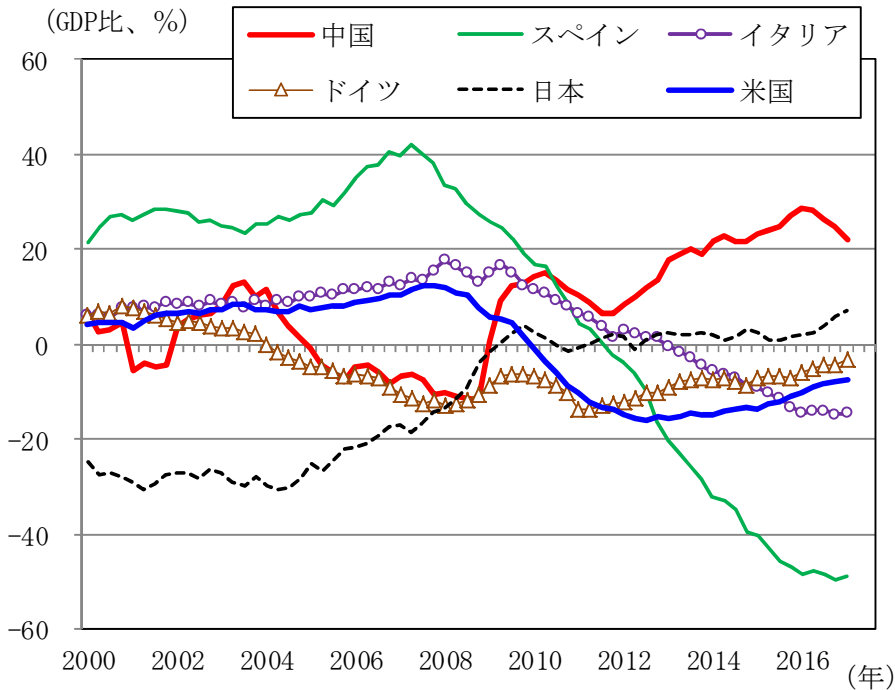
世界(日米欧中 合算)の資本ストック循環図



(出所) 各国統計より大和総研作成

中国：信用バブルが金融危機を招くリスク

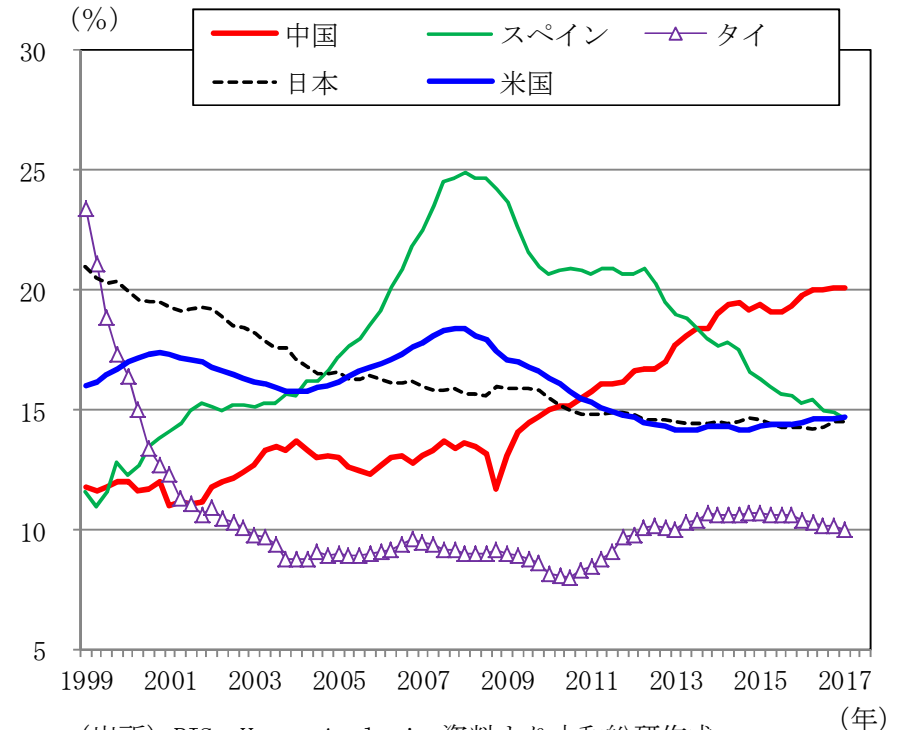
民間非金融部門の信用ギャップと比較



(注) 信用ギャップは、債務残高とその長期トレンドとの乖離幅。

(出所) BIS、Haver Analytics資料より大和総研作成

民間非金融部門のDebt service ratio



(出所) BIS、Haver Analytics資料より大和総研作成

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研の親会社である(株)大和総研ホールディングスと大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。