

# 日本経済中期予測

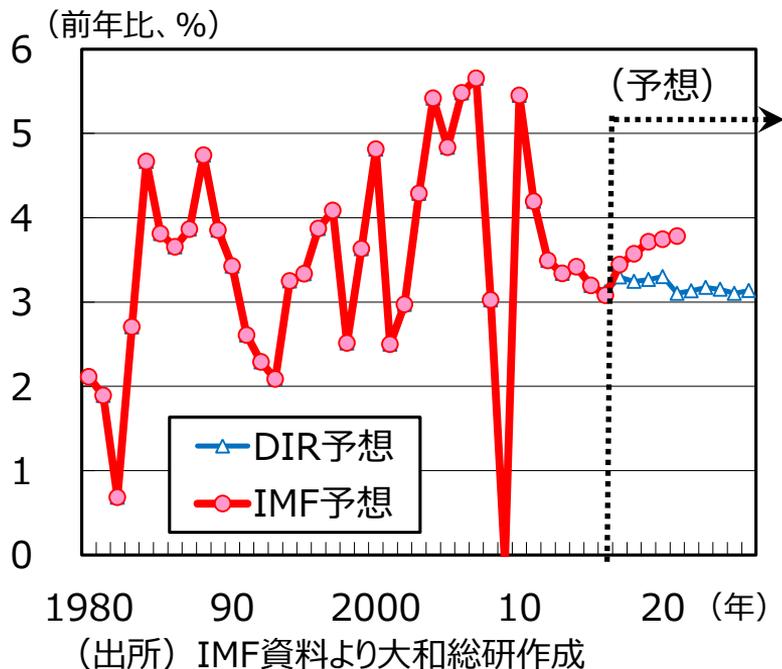
～ 非連続的な世界の変化を前に、  
日本は何をすべきか？～

大和総研 経済調査部  
シニアエコノミスト 近藤智也

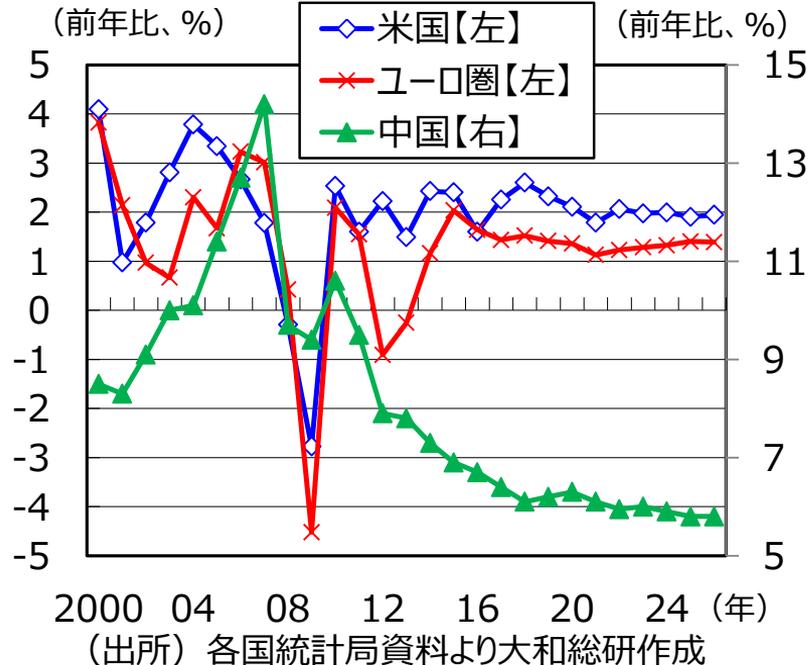
# 世界経済の行方 ～ 平均で3.2%成長を見込む

- 米国の平均成長率を2.1%、ユーロ圏を1.4%、中国を6.1%と想定する  
米国のトランプ大統領の誕生によって、予測前半は不透明感が高まっている

## 世界経済の想定



## 米・ユーロ圏・中国の成長率見通し



# トランプ大統領の誕生 ～ 前例にとられない言動【有言実行】

- 上下両院で共和党が多数派を維持したことを、市場は好感している
- 多数の大統領令などで、オバマ前政権のレガシーを否定することからスタート  
TPP永久離脱、NAFTA再交渉  
オバマケア撤廃、規制緩和  
イスラム圏からの入国一時禁止など
- ⇔ 一方で、根強いトランプ支持層
- ただし、財政措置が伴う場合には、議会共和党との協調が不可欠
- 二つのシンプルなルール  
“米製品を買い、米国人を雇う”
- 米国の生産性を高められるか

## 就任初日に実行するとしていた項目

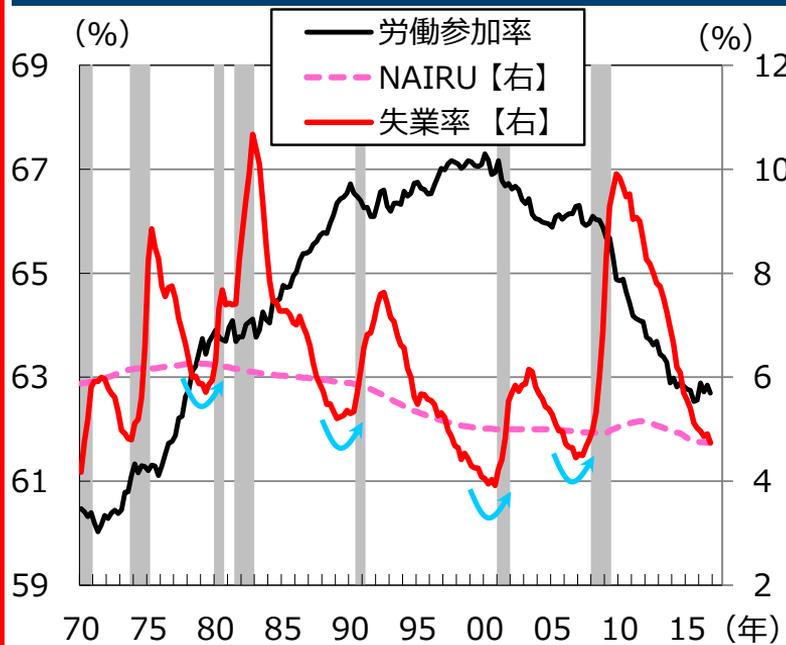
①	NAFTA再交渉、もしくは脱退表明
②	TPPからの撤退を表明
③	中国を為替操作国に認定するよう指示
④	雇用に不利益をもたらす貿易相手国の不正を捜査し、停止させる
⑤	国内のエネルギー開発規制の緩和
⑥	インフラ建設を阻害する政策の撤廃 キーストーン・パイプラインの建設認可
⑦	国連の気候変動プログラムへの資金拠出を撤回 そのお金を米国内の水道・環境インフラに使う

(出所) トランプ大統領ウェブサイト資料より大和総研作成

# 米国の労働市場 ～ 公約 “10年間で2,500万人の雇用創出”

- 景気刺激策や国内外の企業に投資を促すことで、雇用創出を目指している  
だが、労働市場の現状はタイト ⇒ 人手不足が効果を阻害する可能性

## 労働需給が逼迫→賃金上昇圧力



(出所) BLS、CBO、NBER資料より大和総研作成

米国は人口が増える国で、相対的に若い構造を維持～移民は成長力の源泉

外国籍 約1,300万人 (全体の9%)

農林水産業や建設業の2割弱、

レジャー・娯楽の15%を占めている

不法移民労働者 (約800万人) でも

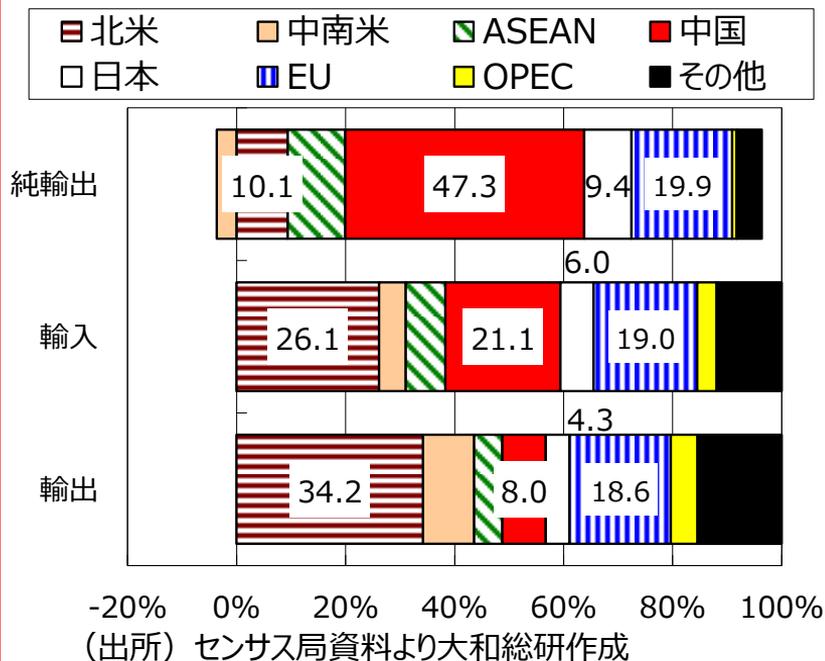
農林水産業や建設業に従事している割合が高い

⇒ インフラ投資などの担い手は？

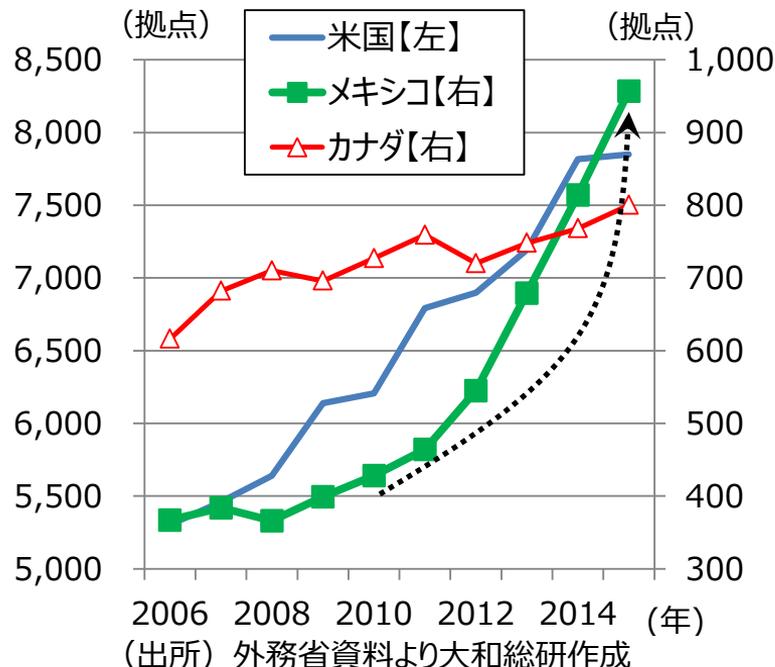
# 保護主義的な通商政策 ～ 海外との結びつきを深めてきた米国

■ TPP【未実現】離脱の影響 < 1994年に発効したNAFTA再交渉の影響  
 貿易赤字相手：中国、日本、ドイツ、メキシコの4ヶ国で全体の約75%

## 米国の貿易相手の内訳（2016年）



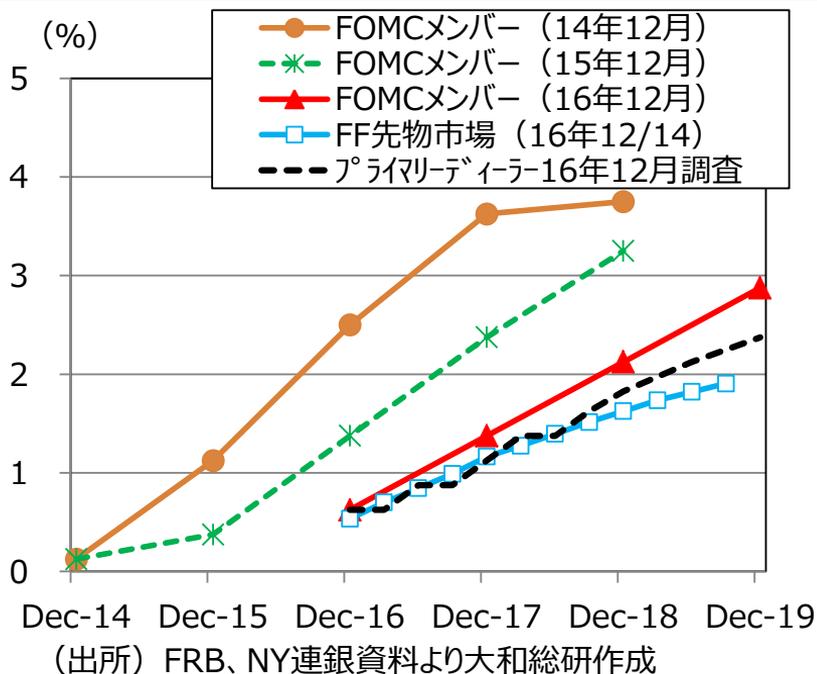
## 日系企業のNAFTA進出状況



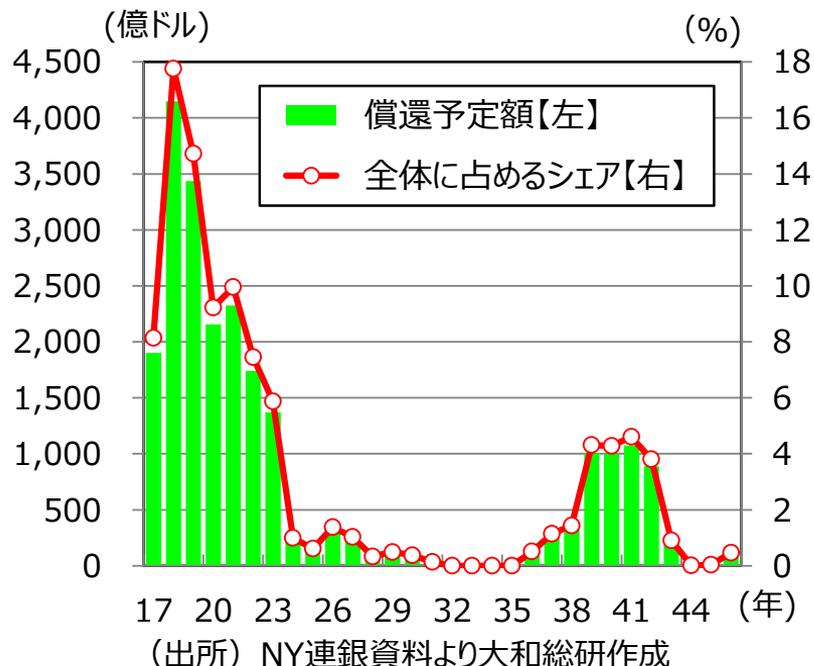
# 米国の金融政策 ～ トランプ大統領に左右される可能性

- 緩やかなペースの利上げを想定 ～ 2019年 2.50%で終了
- 財政政策の規模・時期・内容が不透明 ⇒ インフレに注視する必要性Up

## Fedの金利見通し



## 国債の償還予定



# 日本経済の概要 ～ 平均成長率 名目1.7%、実質1.1%

年度	実績		予測期間 2017-2026	2022-2026	
	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
消費者物価(前年比、%)	-0.2	0.7	1.2	1.0	1.3
コーレト(%)	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
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。

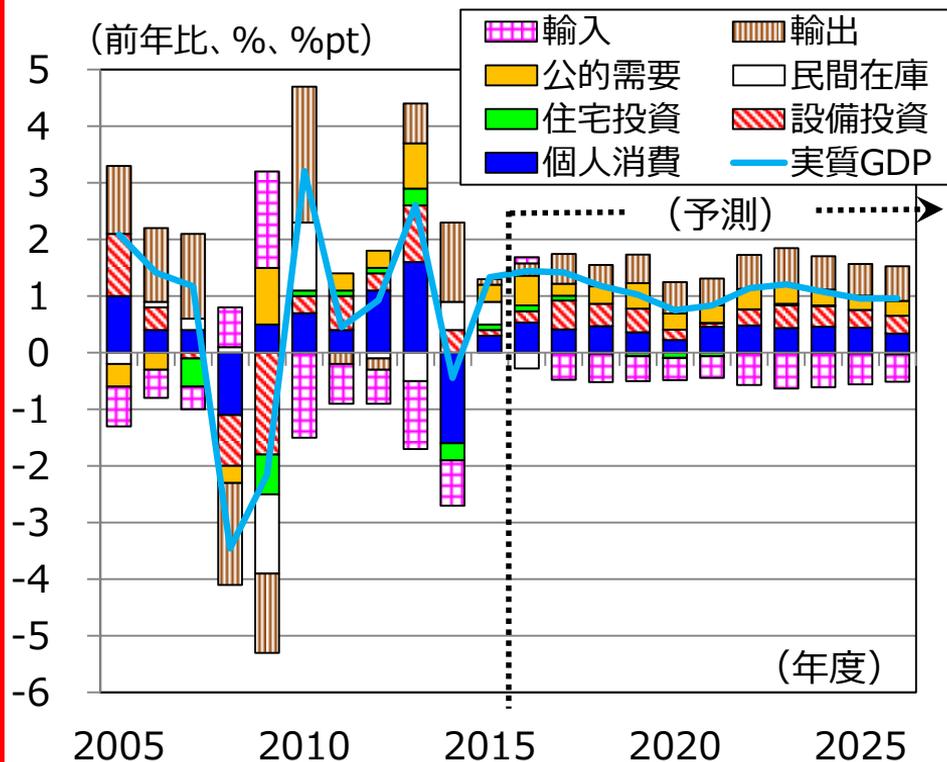
(出所) 大和総研作成

インフレ率は1%台  
前半の見通しだが、  
日銀の目標  
2%には届かない  
⇒ 積極的な  
緩和の継続

2020度までの基礎的  
財政収支の黒字化は  
達成困難

⇒ 金利抑制によって  
赤字幅は縮小へ

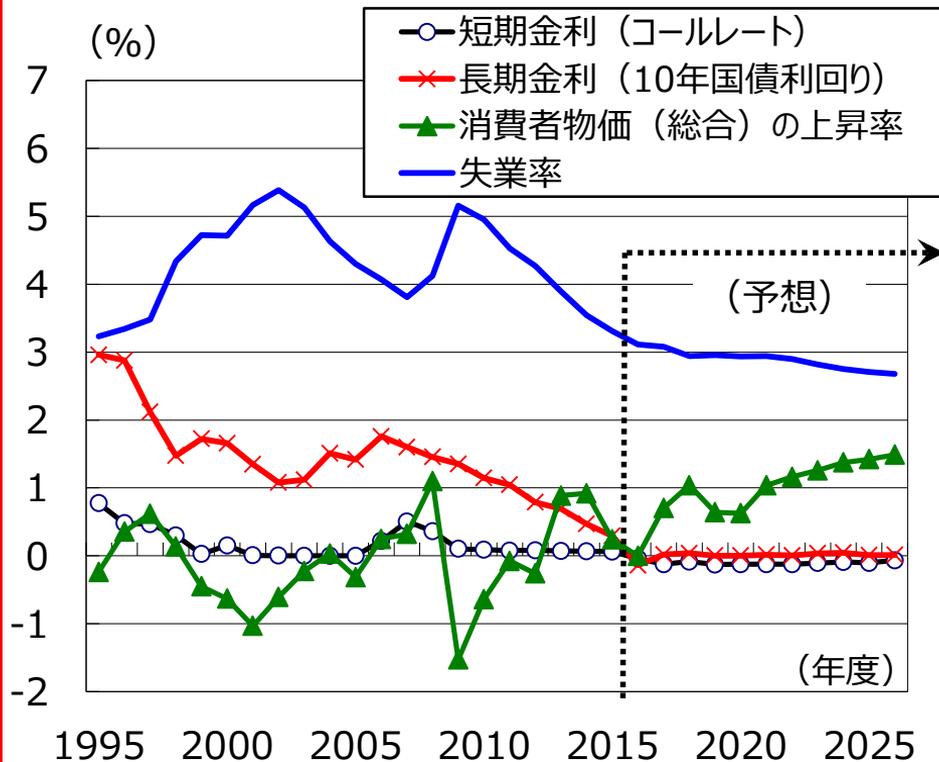
## 実質GDP成長率の見通し



(出所) 内閣府資料より大和総研作成

- 予測期間前半では、東京オリンピック・パラリンピックを契機に設備投資や公共投資の増加が見込まれる一方、その反動減もみられよう
- 2019年10月に再延期された消費増税は、家計の購買力を低下させ、成長率も鈍化
- 予測後半にかけては、働き方改革の成果が徐々に表れて、民需を中心に緩やかに成長
- 非正規の処遇改善や、人手不足を補うため、生産性上昇を促す設備投資は不可欠に

## 物価と金利の見通し



1995 2000 2005 2010 2015 2020 2025

(注) CPIは消費税の影響を除く。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省資料より大和総研作成

■ インフレ率は、年平均1.2%  
終盤には、原油価格の上昇も  
あって徐々に高まっている (1.5%)

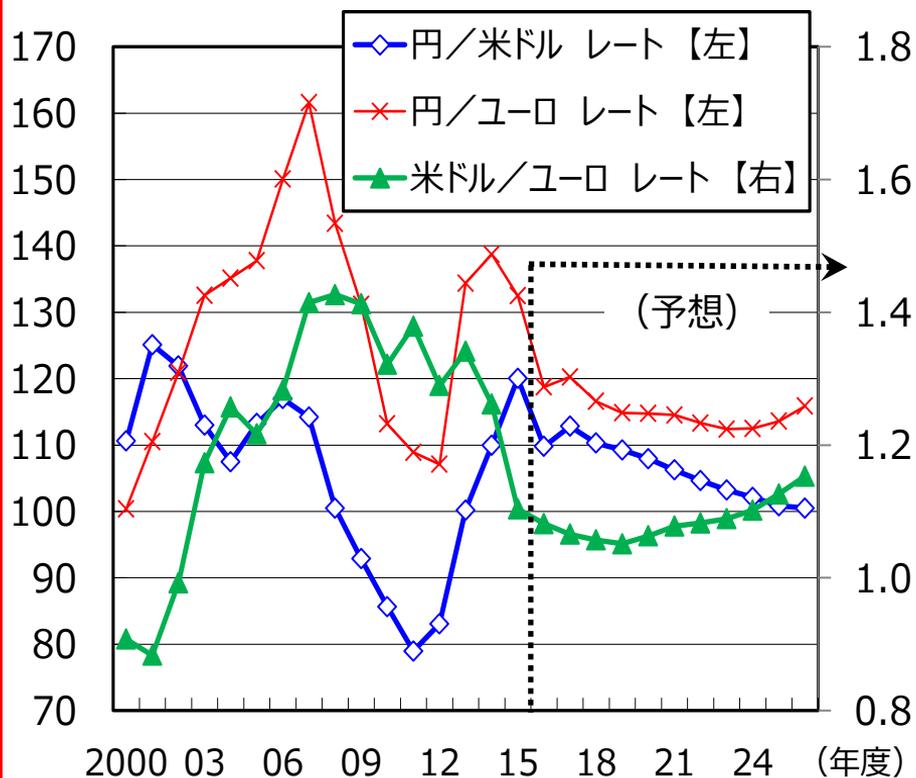
■ 日銀の積極的な緩和方針  
短期に加えて長期金利も対象に  
～ 現在、ゼロ%程度

**黒田日銀総裁**の任期：18年4月

**安倍首相**の任期：2021年まで

仮に長期金利が1.0%弱まで  
上昇すると、消費や投資が  
押し下げられ、  
財政収支の赤字幅は拡大へ

## 為替レートの見通し



(出所) FRB資料より大和総研作成

### ■ 米国：金融引締め姿勢

利上げ継続 + バランスシート調整

### ■ 日本：金融緩和の継続

金融政策の違いは円安圧力だが、  
トランプ大統領のドル高許容度は  
不透明であり、リスクオフの円高も

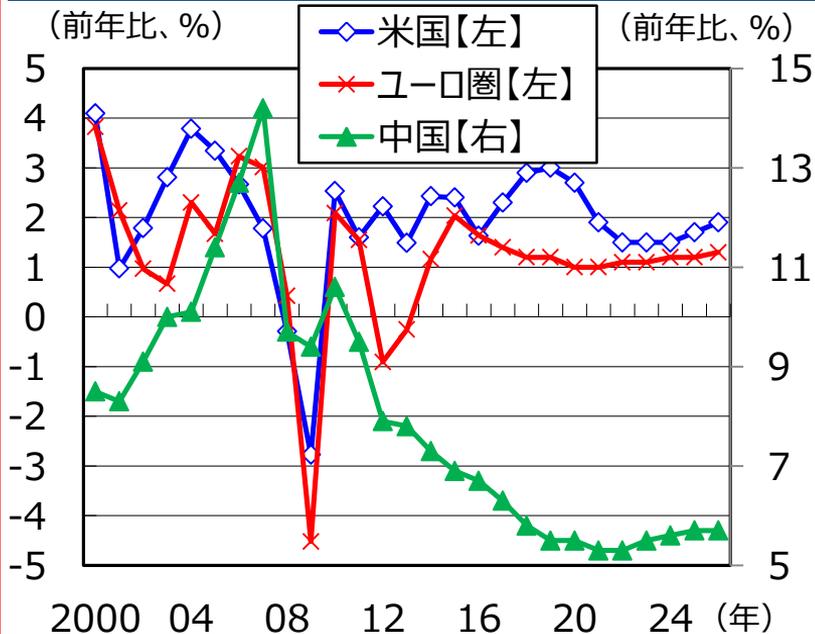
■ 後半にかけては、米国の利上げ  
一巡に加えて、日米のインフレ率  
格差（米 > 日）の継続によって、  
限定的ながら円高回帰へ

■ 欧州には政治リスクがあり、  
当面は、ユーロ安に振れやすい

# リスクシナリオを考える ～ 世界経済が一段と下振れするケース

- トランプ政権の政策によって景気が過熱、インフレへの対応から利上げ加速へ  
保護主義的な通商政策によって、対米黒字が多い国などはマイナスの影響

(リスクシナリオ) 米・ユーロ・中の想定



(出所) 大和総研作成

(リスクシナリオ) 日本経済の姿

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
コーレート(%)	-0.1	-0.1	-0.1
10年国債利回り(%)	0.0	0.0	0.0

## 今回のまとめ

- ① **今後10年の世界経済** ～ 平均成長率は3.2%を見込むが、トランプ大統領の任期中は下振れを中心にリスクを意識せざるを得ないFedは緩やかなペースで引き締めを続けるとみられるが、トランプ大統領の政策次第ではインフレへの配慮から利上げペースを加速させる可能性がある

---

- ② **今後10年の日本経済** ～ 平均で名目1.7%、実質1.1% 予測期間前半は、プラスマイナスの材料が交錯するが、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物価上昇率はプラスで推移するも、日銀のインフレ目標の達成は困難

---

- ③ **為替見通し** ～ 日米の金融政策の方向性の違いから円安圧力がかかるものの、トランプ政権などのリスクオフ要因で円高にも後半には日米のインフレ格差の継続により、限定的ながら円高回帰へ