

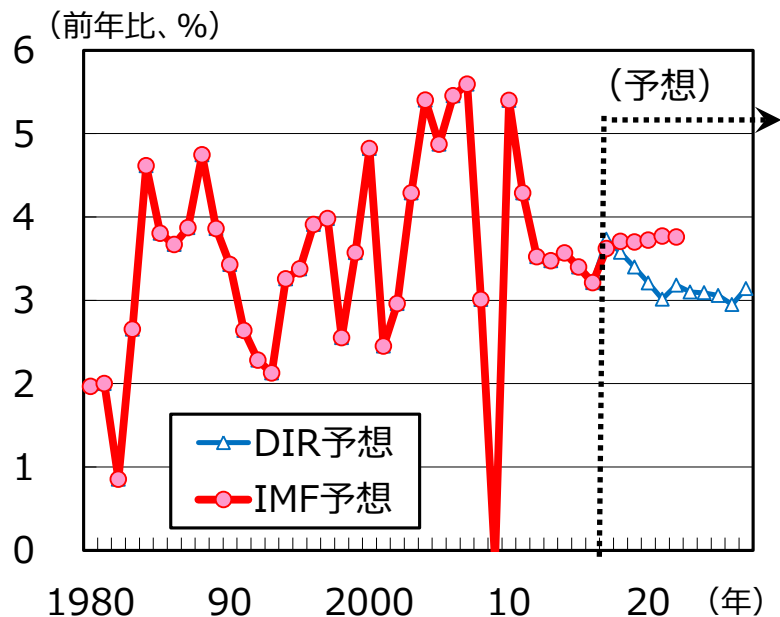
日本経済中期予測

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

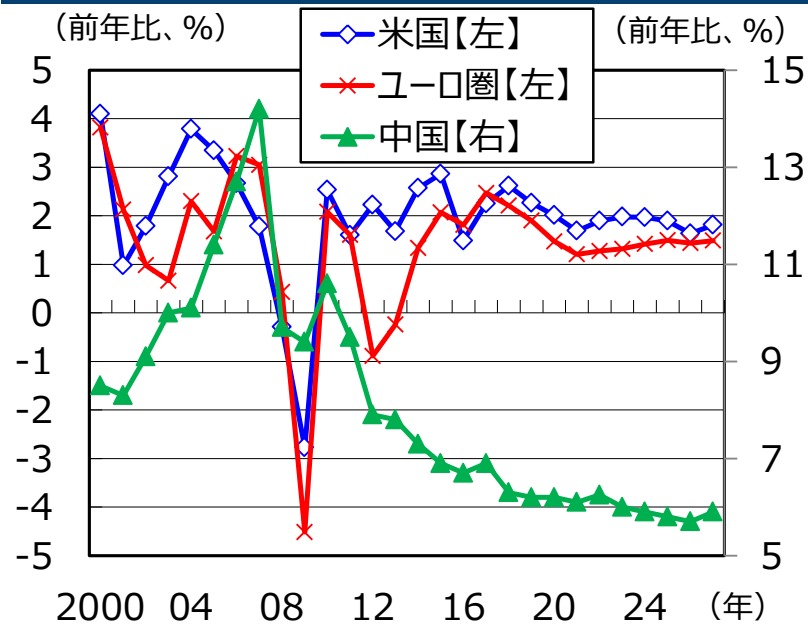
- 米国の平均成長率を2.0%、ユーロ圏を1.5%、中国を6.0%と想定する
リスクは、引き続き米国であり、トランプ大統領の政策はプラスにもマイナスにも

前提となる世界経済の姿



(出所) IMF資料より大和総研作成

米・ユーロ圏・中国の成長率見通し

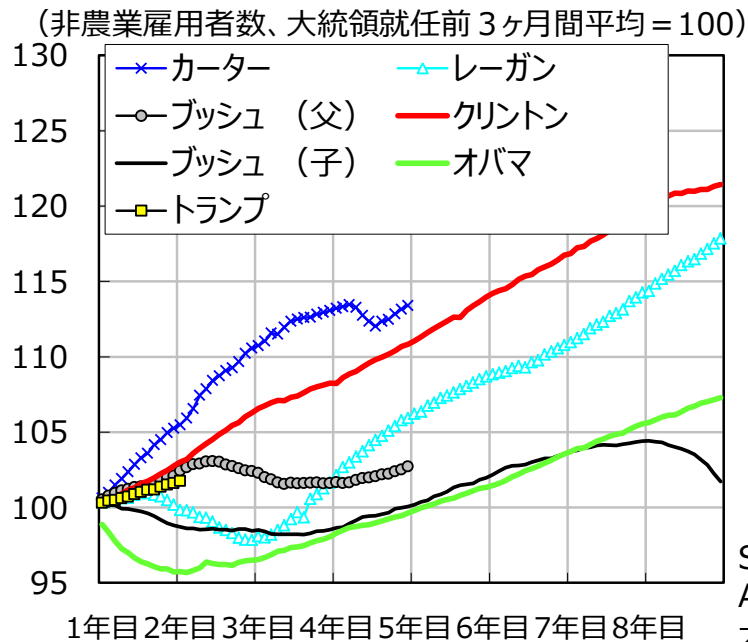
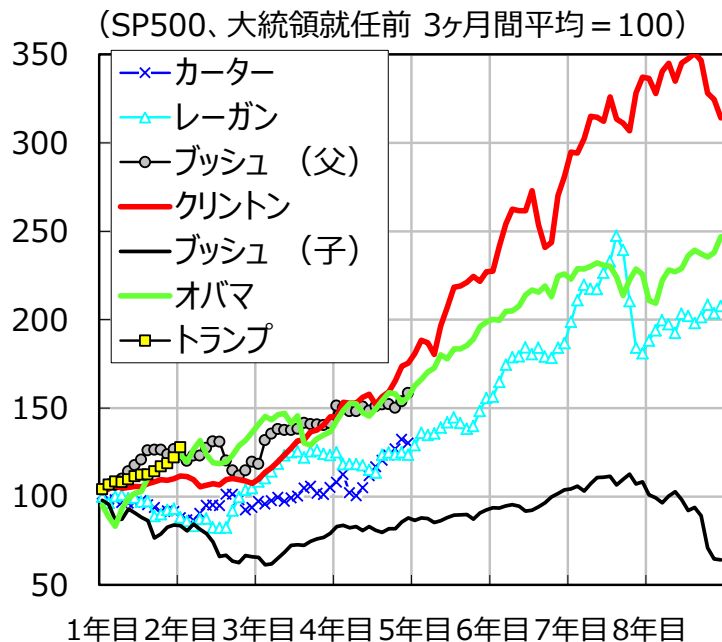


(出所) 各国統計局資料より大和総研作成

トランプ大統領の一年間を振り返る ～ 今年11月には中間選挙

- 就任1年間で、約210万人の雇用増加、株価は3割近く上昇
支持率は低いまま ⇒ 一段と内向きに、外に不満のはけ口を求める危険性

トランプ大統領の成績を歴代大統領と比較する ～ 株価（左）、雇用者数（右）

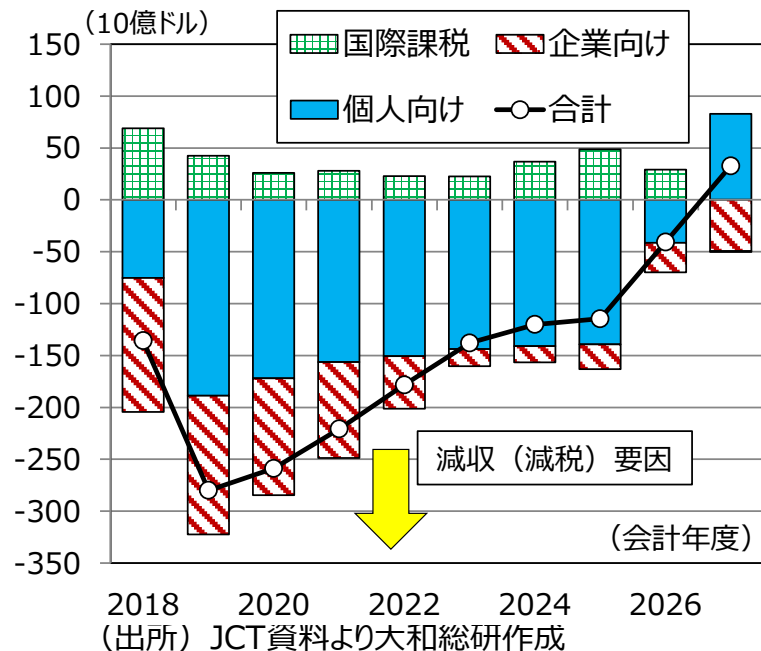


(出所) BLS、
S&P、Haver
Analytics資料より
大和総研作成

約30年ぶりの抜本的な税制改革の成立 ～ 選挙公約の実現

- 2018年1月より、個人の連邦所得税率が引き下げられた他、連邦法人税率は、21%に引き下げられた ～ 増税措置と減税措置が混在する複雑な内容

税制改革が財政収支に与える影響

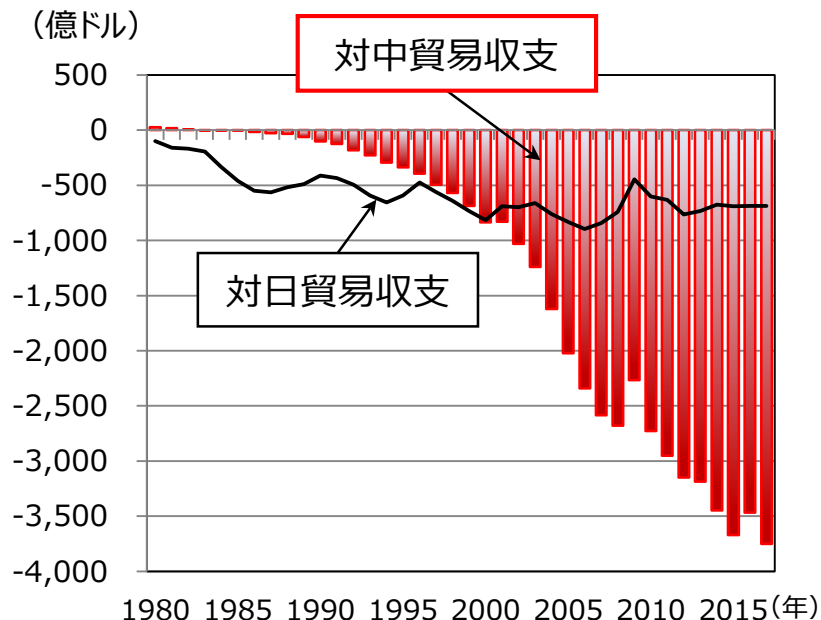


- 一連の減税により、財政赤字は、2018～27年度累計で、約1.5兆ドル膨らむ見込み
- さらに、選挙を前にして、歳出増も ⇒ 財政赤字は一段と膨張へ
- 米企業は従業員への還元や、投資や雇用創出に積極的な姿勢を示す
- 米国の景気拡大は8年半に及んでおり、景気過熱によって、景気のピークアウトがむしろ早まる可能性も

保護主義的な通商政策 ～ 貿易赤字相手国がターゲットに

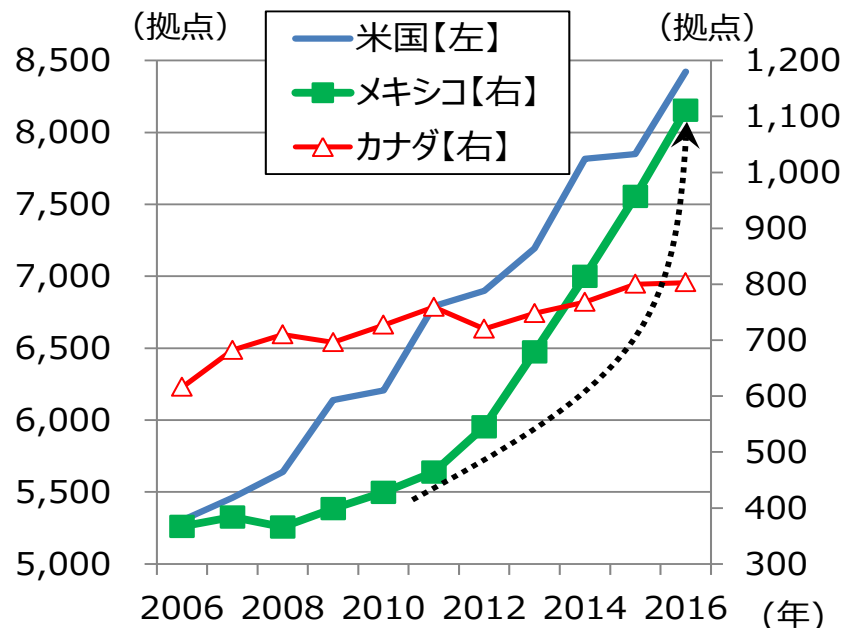
- 中国、メキシコ、日本、ドイツ、韓国などが主要な貿易赤字相手国
注目されるNAFTA再交渉の行方 ～ 「原産地規制」が焦点の一つ

対中赤字は、全体の半分を占める



(出所) センサス局資料より大和総研作成

日系企業のNAFTA進出状況



(出所) 外務省資料より大和総研作成

米国の金融政策 ～ パウエルFRB議長の手腕にかかっている面も

- 緩やかなペースの利上げを想定 ～ 2019年 2.50%で引締め終了
- 財政刺激策 + 財政赤字拡大 ⇒ インフレを注視する必要性が高まる

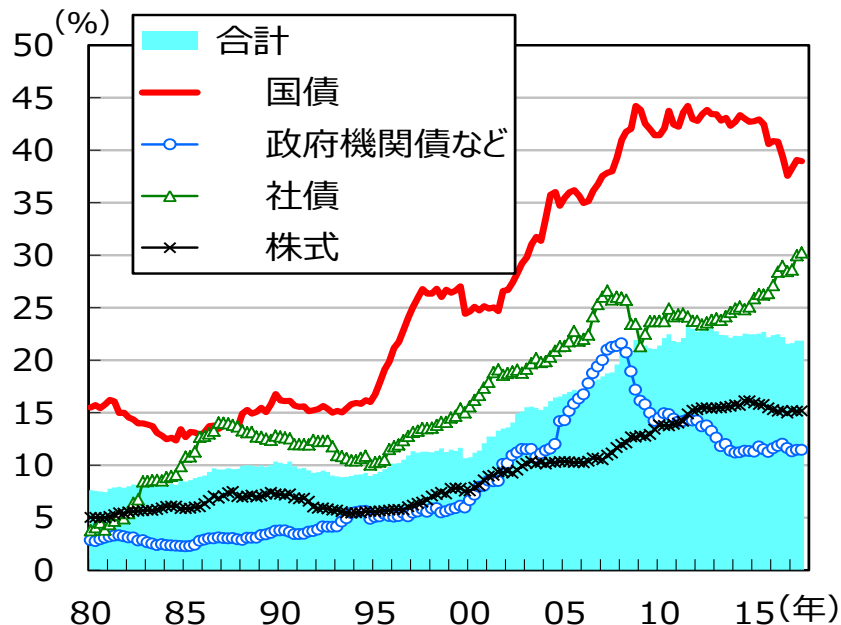
Fedの金利見通し【中央値】

	2017年	2018年	2019年	2020年	長期
実質成長率	2.5%	2.5%	2.1%	2.0%	1.8%
PCE価格指数	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
コアPCE価格指数	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%	
失業率	4.1%	3.9%	3.9%	4.0%	4.6%
FFレート誘導水準	1.375%	2.125%	2.688%	3.063%	2.750%

(注) 2017年12月時点。成長率とインフレ率は10-12月期の前年比、失業率は10-12月の平均、FFレート誘導水準は年末値。

(出所) FRB資料より大和総研作成

外国が保有する米国の金融資産



(出所) FRB資料より大和総研作成

日本経済の概要 ～ 平均成長率 名目1.6%、実質1.0%

年度	実績		予測期間		
	2008-2012	2013-2017	2018-2027	2018-2022	2023-2027
実質GDP(前年比、%)	-0.2	1.4	1.0	0.9	1.1
民間最終消費支出	0.5	0.5	0.7	0.5	0.8
民間設備投資	-2.0	3.3	1.8	1.4	2.2
民間住宅投資	-2.7	1.7	-0.1	-0.2	0.0
公的固定資本形成	-0.7	1.3	0.6	1.0	0.3
政府最終消費	1.5	1.1	0.9	0.9	0.9
財貨・サービス輸出	-1.4	4.4	2.8	2.5	3.0
財貨・サービス輸入	0.9	2.6	2.3	1.9	2.8
名目GDP(前年比、%)	-1.4	2.1	1.6	1.5	1.7
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.2	0.8	0.6	0.6	0.6
消費者物価(前年比、%)	-0.3	0.9	1.2	1.2	1.2
コールレート(%)	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
10年国債利回り(%)	1.2	0.3	0.1	0.1	0.1
ドル円レート(¥/\$)	88.2	110.2	108.1	110.6	105.5
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-7.4	-5.1	-2.9	-3.1	-2.8
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-5.7	-3.6	-2.6	-2.5	-2.7
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	208.7	234.3	236.6	236.6	236.6

(注) 期間平均値。2017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%台前半で推移する見通しだが、日銀の目標2%には届かない



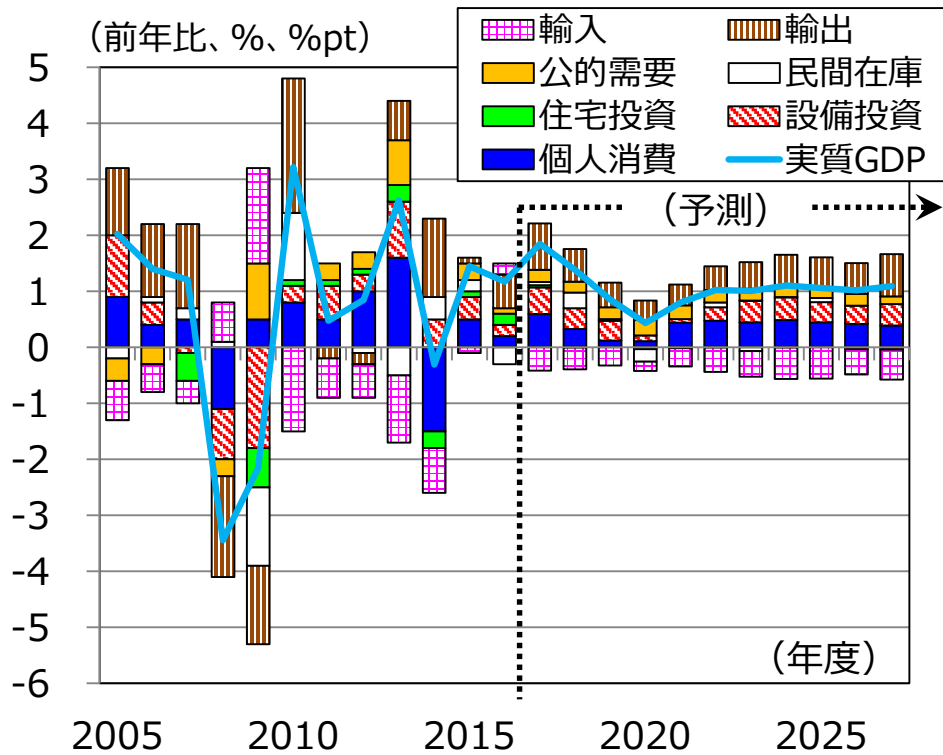
積極的な緩和の継続

財政再建の道程は厳しい



金利抑制の効果で、赤字拡大に歯止め

日本の実質GDP成長率の見通し



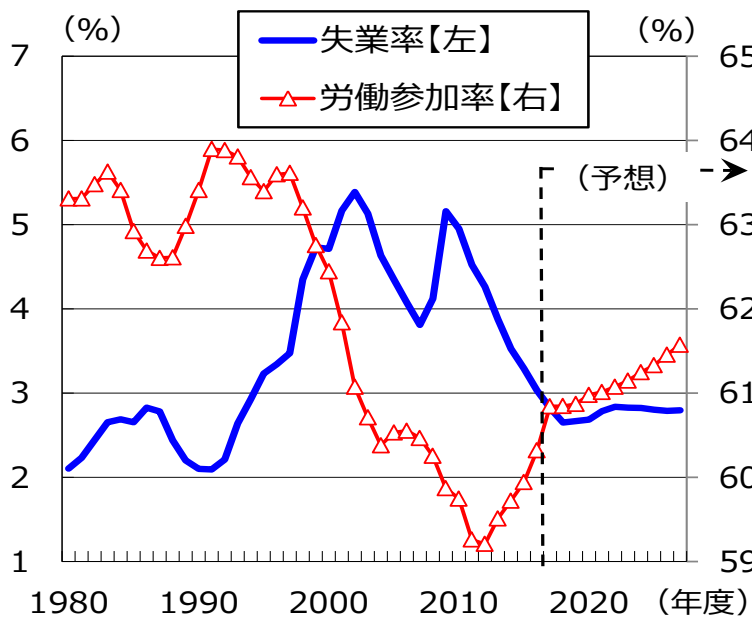
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

- 予測期間前半では、東京オリンピック・パラリンピックは景気が盛り上がるイベントであり、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
- 2019年10月に実施される消費増税は、家計の購買力を低下させ、成長率も鈍化へ
- 予測後半は、働き方改革の成果も徐々に表れて、民間需要を中心に緩やかに成長する
- 非正規を含めた処遇改善や、人手不足に対応した合理化・省人化の設備投資などに期待

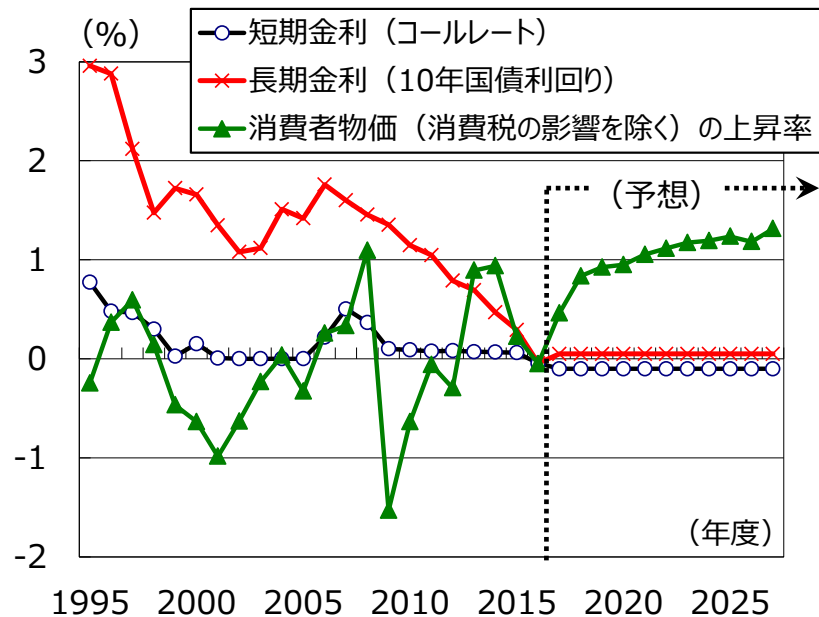
日本の潜在成長率の行方 ～ 10年間平均で0.9%を見込む

- 全体の人口が減る中、労働参加率は緩やかに高まっていくとみられる
日銀は金融政策の枠組みを変えられないと想定 ～ 黒田日銀総裁は再任へ

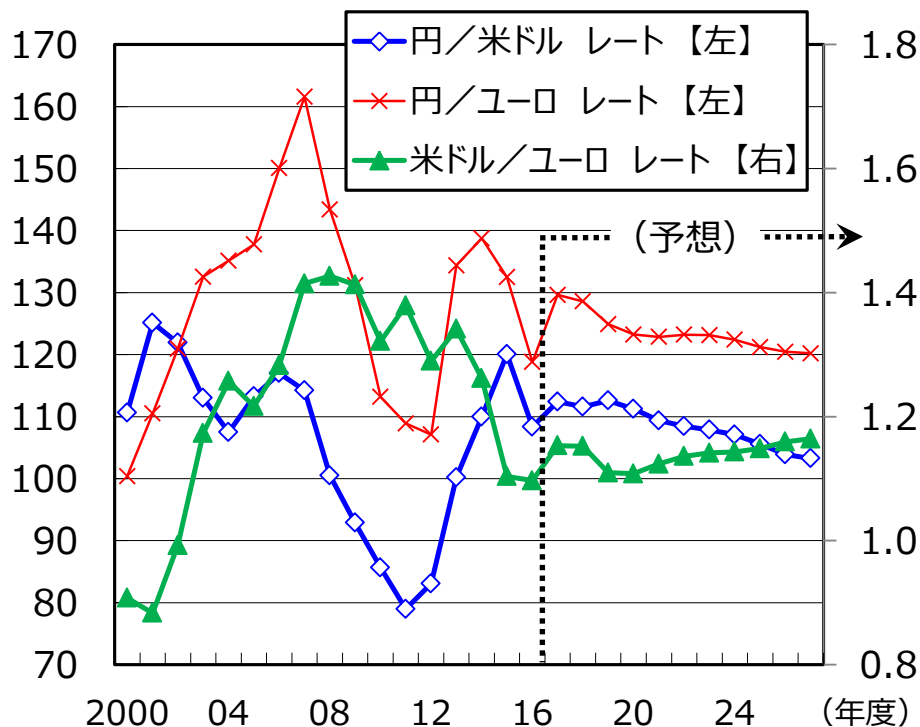
労働参加率の推移



物価と金利の見通し



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 ⇒ 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

■ 欧州も、2019年に利上げへ
円との関係は、基本的にドルと同じ

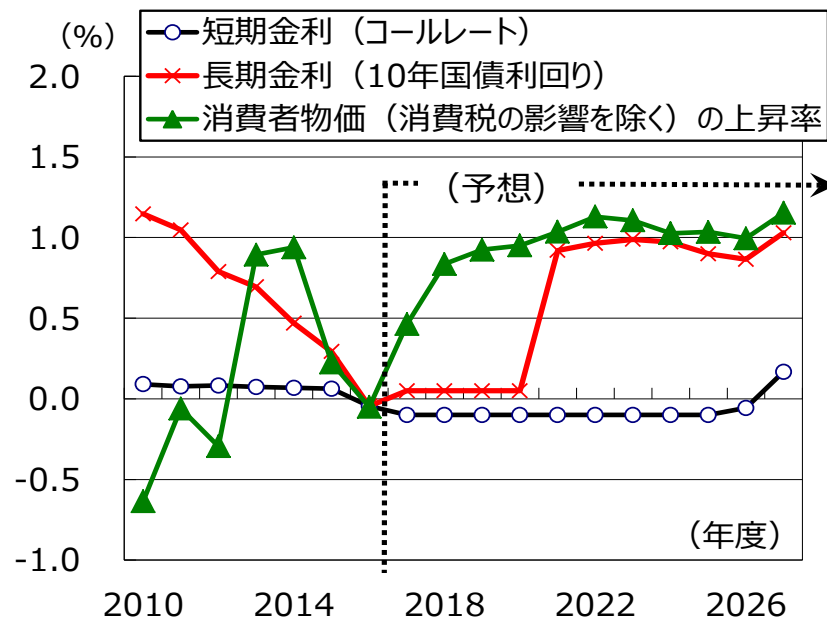
リスクシナリオを考える ～ 日銀が金融政策を変更するケース

- 予測期間後半にかけて、日銀のレジームチェンジが発生し、長期金利が上昇
消費や投資が押し下げられ、円高、財政状況が悪化し財政赤字幅は拡大へ

(リスクシナリオ) 日本経済の姿

年度	予測期間		
	2018-2027	2018-2022	2023-2027
実質GDP(前年比、%)	0.9	0.8	0.9
民間最終消費支出	0.5	0.5	0.6
民間設備投資	1.6	1.0	2.2
民間住宅投資	-0.5	-0.5	-0.5
公的固定資本形成	0.8	1.2	0.4
政府最終消費	0.9	0.9	0.9
財貨・サービス輸出	2.6	2.4	2.8
財貨・サービス輸入	2.0	1.7	2.3
消費者物価(前年比、%)	1.1	1.2	1.1
コールレート(%)	-0.1	-0.1	0.0
10年国債利回り(%)	0.7	0.4	1.0
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-3.7	-3.3	-4.2
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	240.8	237.1	244.3

(リスクシナリオ) 金利・物価の見通し



2010 2014 2018 2022 2026

(出所) 大和総研作成

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。前半は先進国が牽引し、後半は緩やかに鈍化しつつも、安定成長を辿ろう。リスクは引き続き米国であり、トランプ大統領の政策はプラスにもマイナスにもなりうる。Fedは緩やかなペースで引締めを続けるとみられるが、利上げペースが加速する可能性も。

② 今後10年の日本経済 ～

年平均成長率を、名目1.6%、実質1.0%と予測する。前半では、プラスマイナスの材料が交錯するが、後半は民間需要が牽引する形で緩やかに成長していく。物価上昇率は緩やかに加速するが、日銀のインフレ目標達成は困難であり、積極的な金融緩和姿勢が続こう。

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、トランプ政権など様々なリスクオフ要因によって円高の場面もあろう。予測後半にかけて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。