

日本経済が回復軌道に戻る「2017年シナリオ」

みずほ総合研究所 経済調査部 主任エコノミスト

徳田秀信

2017年の日本経済は、①米大統領選後に進んだ円安・株高、②海外経済の持ち直し、③経済対策の執行本格化などのプラス要因が重なり、回復するとみられる。ただし、海外政治情勢の不透明感が強いなかで、今後のアベノミクスには、円安・株高などの短期的な追い風に依存しない、強靱な経済の構築に向けた環境整備が求められる。

「円高」の逆風に見舞われた2016年の日本経済

2016年は、日本経済にとって、逆風に耐える年となった。年初から中国経済の失速懸念が高まり、為替市場では急激な円高が進行した。日本銀行は、1月末にマイナス金利導入を内容とする追加金融緩和策を決定したが、折しも米国から円安けん制発言がなされたことを受けて、円高の流れを反転させるには至らなかった。さらに、6月下旬の英国民投票が「EU離脱 (Brexit)」の結果となったことや、米国の利上げが従来市場予想よりも後ずれしたことなども、円高を促す要因となった。

こうした逆風のなかで、実体経済は、夏場にかけて低調に推移した。需要項目別にみると、輸出は、新興国を中心とした海外経済減速の影響などで落ち込んでいたところに、円高の影響が加わったことで低迷が続いた。設備投資も、円高による収益減少やBrexit決定後の不確実性の高まりなどを受けて、先送りの動きが強まった。個人消費は、2015年末の落ち込みからは持ち直したが、エコポイントなどの過去の消費喚起策や消費増税前の駆け込み需要によって耐久財の需要が先食いされた反動が長引き、力強さを欠く推移となった。

ところが、11月の米大統領選におけるドナルド・トランプ氏の勝利によって、金融市場は一転「円安・株高」基調となった。選挙戦中は、移民排除や中国、メキシコへの関税強化などの過激な発言が先行きの懸念材料として挙げられていたが、勝利演説が現実路線転換を期待させるものであったことから、「トランプノミクス」が好意的に捉えられ始めたためである。12月のFOMCで利上げが決定されたこともあり、当面は「円安・株高」基調が続くと見込まれる。

2017年の日本経済を見通す上でポイントは、①「円安・株高」基調の持続性、②主要輸出先国の製造業の業況、③8月に策定した経済対策の執行本格化——の3つが挙げられよう。

内外経済の「プラス材料」に改善期待高まる

1つめの「円安・株高」基調について、その背景には、トランプ氏の掲げる「拡張的な財政政策」が米国経済を大きく押し上げるとの期待がある。FOMCは2017年に3回の利上げを見込んでおり、当面緩和的な金融環境が続く日本との金利差が拡大していくことから、円安基調は続くことが予想される。ただし、行き過ぎたドル高は、米国製造業の国際的な競争力を削ぐため、一方向の円安・ドル高推移とはなりにくく、115円/ドル前後での推移となるだろう。それでも、先日公表された12月の日銀短観によれば、企業は事業計画の前提となる為替レートを103円/ドル程度としているため、円安による企業業績の改善効果は大きなものが見込める。

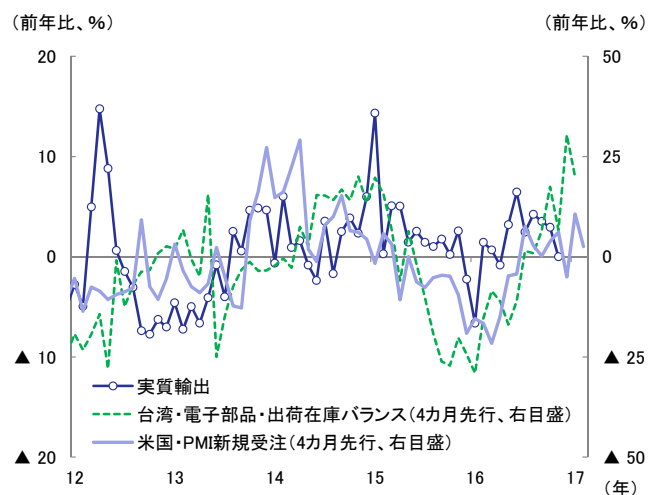
日本経済にとって円安は、短期的には、輸入コストの増加による企業収益の圧迫と物価上昇による家計の購買力の低下というマイナスの影響と、輸出企業の収益改善やインバウンド需要の増加などによるプラスの影響が見込まれるが、日本経済全体としてはプラスの影響の方が上回る(表)。さらに、輸出企業の収益改善を見越した株高は、家計のマインド改善を通じて、個人消費を下支えする可能性が高い。

2つめに挙げた主要輸出先国の製造業の業況については、すでに2016年後半にかけて、アジア地域でITサイクルが好転しているほか、米国でも製造業セクターの業況が持ち直している(図)。アジア地域のITサイクルを代表する指標である台湾・電子部品セクターの出荷・在庫バランスは、2016年8月に約6年ぶりの高水準を記録した。ITサイクル改善の背景には、新型iPhone向けに加えて中国新興スマホメーカー向けの部品需要の高まりといった要因のほか、IoT需要を見越した「3次元積層型フラッシュメモリ」の増産投資や、中国政府の製造業高度化支援策などを受けた有機EL製造装置の導入拡大という長期的な影響もあるようだ。一方、米国では、2016年夏場までブラジルやカナダなどのいわゆる「裏庭経済」の不振が製造業への打撃となっていたが、足元では資源価格の持ち直しなどを受けて、そうしたマイナスのインパクトが緩和している。日本の輸出先の大半を占めるアジアと米国の製造業の持ち直しは、2017年にかけて輸出の大きな下支えとなるだろう。

表 円安のメリット・デメリット

	メリット	デメリット
短期 ↑	【輸出型産業】 ・輸出金額の円評価額増加による増収効果 【国内型産業】 ・輸入品に対する価格競争力改善 【インバウンド関連】 ・インバウンド需要の増加	【輸入型産業】 ・輸入コストの増加・収益圧迫 【家計】 ・物価上昇による購買力低下
	【輸出型産業】 ・輸出先通貨での販売価格引き下げによる価格競争力向上・輸出数量増加 【国内型産業】 ・輸出産業からの生産波及	
長期 ↓	【製造業】 国内回帰 【外資】 対内投資増加 【インバウンド関連】 設備投資増加	【企業】 海外進出のコスト増

図 輸出の先行指標



資料：みずほ総合研究所作成

資料：日本銀行「実質輸出入」、米国ISM、台湾Ministry of Economic Affairsなどよりみずほ総合研究所作成

こうした企業業績の改善や輸出の回復を理由に、設備投資も持ち直しが見込まれる。先述の日銀短観では、先行きにかけては、大企業よりも中堅・中小企業で設備の不足感が高まる結果となっており、「設備の更新」を主とする設備投資需要が高まっていることもプラス材料だ。

そして3つめの経済対策については、主に公共投資の執行が2017年入り後から本格化し、成長率を押し上げるとみている。みずほ総合研究所の試算では、一億総活躍社会の実現の加速などを含む経済対策全体としては、複数年度の累計で実質GDPを1.1%押し上げる見込みである。

下振れリスクは「賃金上昇率」と「海外の政治情勢」

以上のように、2017年の日本経済は、円安・株高基調の継続や、海外経済からの追い風もあって、回復が見込まれる。ただし、国内外ともに、景気の下振れリスクは残存している。

国内については、円安で物価に上昇圧力がかかるなかで、そのペースに見合うだけの「賃上げ」を実現できるかどうか個人消費回復のカギを握っている。2017年は原油価格の持ち直しや円安に伴う輸入物価の上昇により、消費者物価（除く生鮮食品）は、1%台まで上昇すると見込んでいる。他方、主要企業の2017年春季の賃上げ率は、労働需給のひっ迫が押し上げ要因となるものの、2016年の円高による企業収益の減少や物価の低迷が下押し要因となり、2.10%と2016年（2.14%）からの小幅に低下すると予測している。仮に予測通りであった場合、定期昇給分（1.8~2.0%程度）を除くベースアップ部分は0.1~0.3%程度と計算され、1%台の物価上昇率に対して不十分なものとなる。

日本経済全体でみれば、主要企業だけでなく、雇用の大半を担う中小企業の賃上げ動向も重要だ。2016年半ば以降、従業員30人未満の中小事業所で、一般労働者の所定内給与が増加しており、人手不足感の強さや原油安に伴う経営体力の回復が賃金上昇を促していることがうかがわれる。今後、原油安のメリットが薄れるなかで、中小企業が賃上げの動きを維持できるかどうか、注目したい。

一方、国外については、引き続き「政治情勢」に注意が必要だ。アメリカでは、トランプ次期大統領がTPP離脱のほか、中国からの輸入品に対して45%もの高関税を課すと表明しており、世界的に保護主義が台頭する懸念がある。実際に大幅に関税が引き上げられた場合には、グローバルなサプライチェーンを通じて日本の輸出や企業の生産活動は下押しされる。欧州では、EU懐疑派が台頭するなか、4月から5月にかけてフランスの大統領選が、秋にはドイツの議会選挙が控えている。各国で政権交代や与党の交代など、政治が流動化する懸念もある（注）。また、イギリスが3月までにEU離脱を正式に通告する予定であり、離脱交渉の開始によって、再び金融市場が混乱する可能性もある。

こうした不透明な国際環境の下で、今後の安倍政権に求められるのは、カンフル剤のような財政出動を行うことではなく、「強靱な経済」の構築に向けた構造改革の推進だ。構造改革の方向性としては、「包摂的成長」と呼ばれる成長と平等のシナジーを実現することが重視されよう。（了）

注：国際的にみて、日本は政治的に安定していると評されることがあるが、実態としては与党に対する不満の受け皿となる野党が存在しないという面が大きい。アンケート調査によると、日本での政治不満は非正規労働者の間で比較的多く、欧米の中間層における格差拡大への不満増大と類似する構図が見て取れる。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。