

エネルギーや資材価格の上昇等によってコストが高まる一方、販売価格の上昇は不十分なものとどまっていることから、相対的に中小企業において交易条件の悪化がみられる。建設については、景気の緩やかな回復に支えられて、2014年以降、大企業・中小企業ともに交易条件が改善しており、結果として規模間のギャップは縮まっていない。運輸・郵便では人手不足もあり、2016年以降、中小企業で大幅に交易条件が悪化しており、大企業とのギャップが広がっている。

●人手不足やインバウンド需要に対応するための投資が活発

企業の設備投資⁴の動向については、基調として持ち直しが続いており、2016年度前半には、海外経済に関する不透明感等もあって足踏みがみられたが、年度後半からは、輸出や生産の回復を背景に持ち直している（第1-1-6図（1））。最近の企業の投資意欲の改善の背景には、収益環境の好転だけでなく、技術革新が進む中でR&D投資を強化する動きや、人手不足を見越した省力化投資の必要性、インバウンド需要等に対応した建設投資の高まりなどが影響しているとみられる。

平成27年度国民経済計算年報に基づいて、設備投資の形態別の動向を長期的にみると、新製品開発などのR&D投資やICT投資がすう勢的に増加している一方、減少傾向にあった建設投資が2013年以降増加に転じている。こうした中、機械投資の割合は5割以下となっている（第1-1-6図（2））。

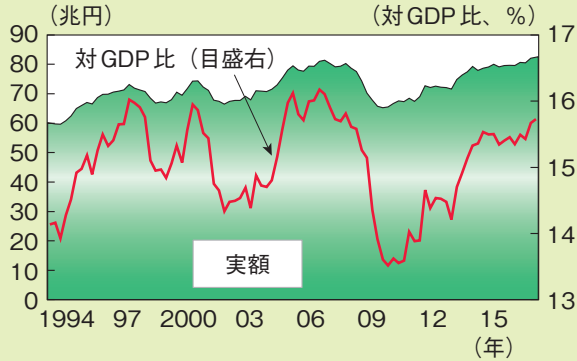
このうち、最近伸びが高まっている建設投資⁵については、2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会（以下「2020年東京大会」という。）の開催が3年後に控える中、インバウンド需要が高まっており、宿泊施設や商業施設の建設が積極的に行われているとみられる。また、運輸では、Eコマース（電子商取引）の拡大による物流量の増加に対応するための物流

注 (4) ここでは、国民経済計算における民間企業設備を議論する。すなわち、機械設備や構築物に加えR&Dやコンピュータソフトウェアも含めた広い意味での設備投資を指す。
(5) 国民経済計算における「その他の建物・構築物」。

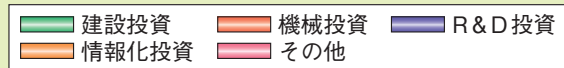
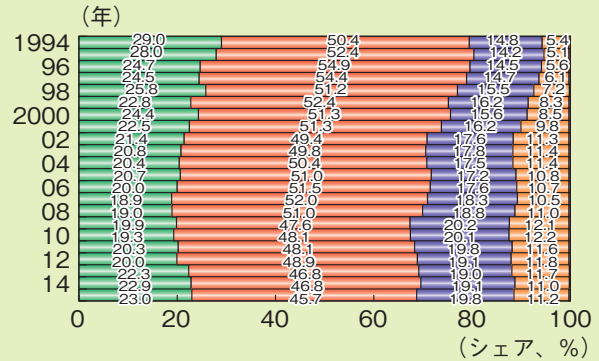
第1-1-6図 設備投資の動向

人手不足やインバウンド需要が下支えとなり投資は持ち直し

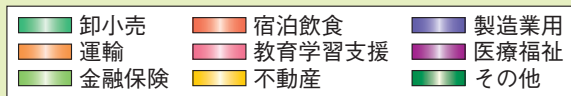
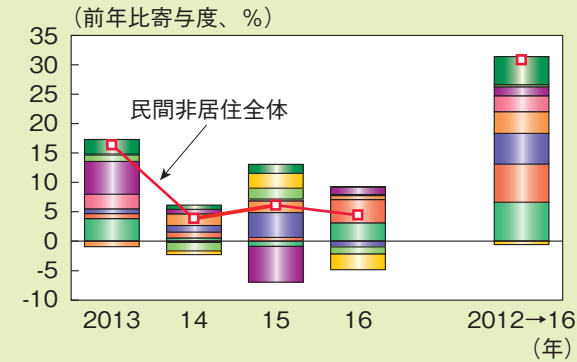
(1) 民間企業設備の推移



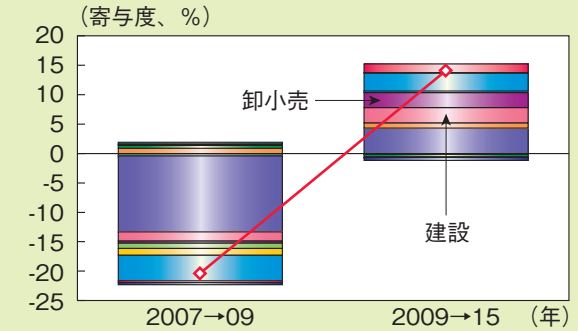
(2) 設備投資の形態別内訳の推移



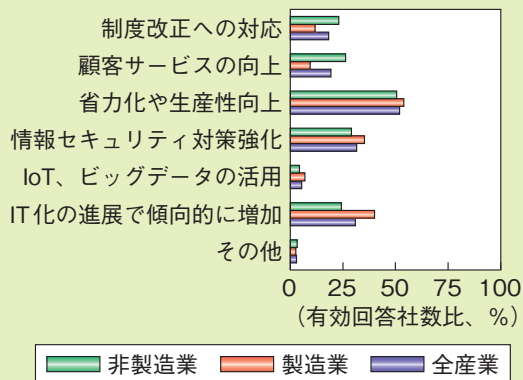
(3) 建築着工予定額



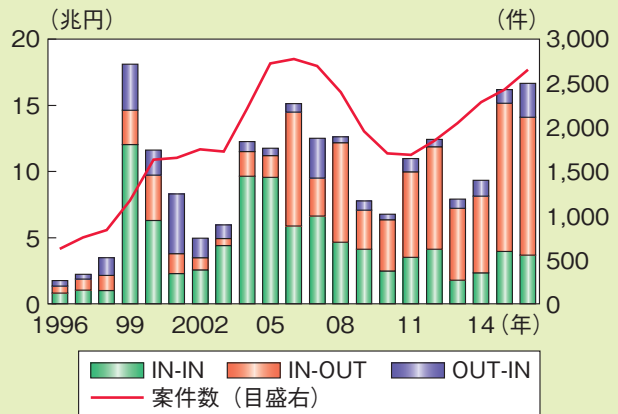
(4) 機械投資の内訳



(5) 情報化投資の増加要因



(6) M&A



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算年報」、「四半期別GDP速報」、国土交通省「建築着工統計」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、株式会社レコフデータ社「レコフM&Aデータベース」により作成。
2. (1)は実質季節調整ベース。

拠点の新設・拡充が行われている（第1-1-6図（3））。

機械投資の動向について、業種別に長期的な推移をみると、製造業では、近年増加しているものの、長期的にみるとリーマンショック後の減少分を取り戻しておらず低迷していることがわかる（第1-1-6図（4））。こうした背景には、世界金融危機後の世界経済の回復が緩やかなものにとどまっていることや、生産拠点の海外への移転が進んだこと、新興国との競争によって一部の製品の競争力が失われていること等が影響していると考えられる。ただし、製造業においても、最近では設備の過剰感が低下してきており、今後世界経済の回復が順調に進めば持ち直しが続くことが期待される。他方で、卸小売や建設では、前述したインバウンド等の需要やEコマースの拡大などもあり、機械投資についても積極的な姿勢がみられている。また、高齢化や女性の労働参加の拡大を背景にした保育・介護需要の高まりを反映して保健衛生・社会事業も増加に寄与している。機種別の機械受注動向をみると、省力化を目的とされることの多い産業用ロボットなどが大きく伸長しており、企業は人手不足への対応を進めている。

ソフトウェア投資などのICT投資は、主に省力化や生産性向上のほか、情報セキュリティ対策強化を目的に実施されているが、一部の企業でIoTやビッグデータの活用に向けた投資も進められている（第1-1-6図（5））。AIやビッグデータ時代の到来に向けたICT投資については第3章で詳細に議論するが、こうした動きが広がっていけば、ICT投資がさらに伸長していくことが期待される。R&D投資については、自動車や化学、一般機械において増加傾向にある。こうした産業では、イノベーションを生み出すことで新製品開発や高付加価値化を図っているとみられる。

広義の投資ともいえるM&Aの動向をみると、案件数でみて2010年以降件数が増加しており、2016年は既往ピークである2006年に迫る水準になっている⁶（第1-1-6図（6））。特に、国内企業による海外企業の買収（IN-OUT）が全体の約6割を占めていることが特徴である。国内市場の成熟を見込んで、海外需要の取り込みや新技術の獲得により、企業の成長を追求する姿勢がみられる。他方で、海外で買収した企業の業績悪化等により多額の損失を計上する例もみられており、海外の投資先の選別が重要になっている。

●設備投資には増加余地も

設備投資は持ち直しの動きが続いているものの、固定資本減耗を考慮した資本ストックの伸びは2013年度以降で年率0%台であり、現在の緩やかな実質GDPの成長率と比べても低い伸びにとどまっている。

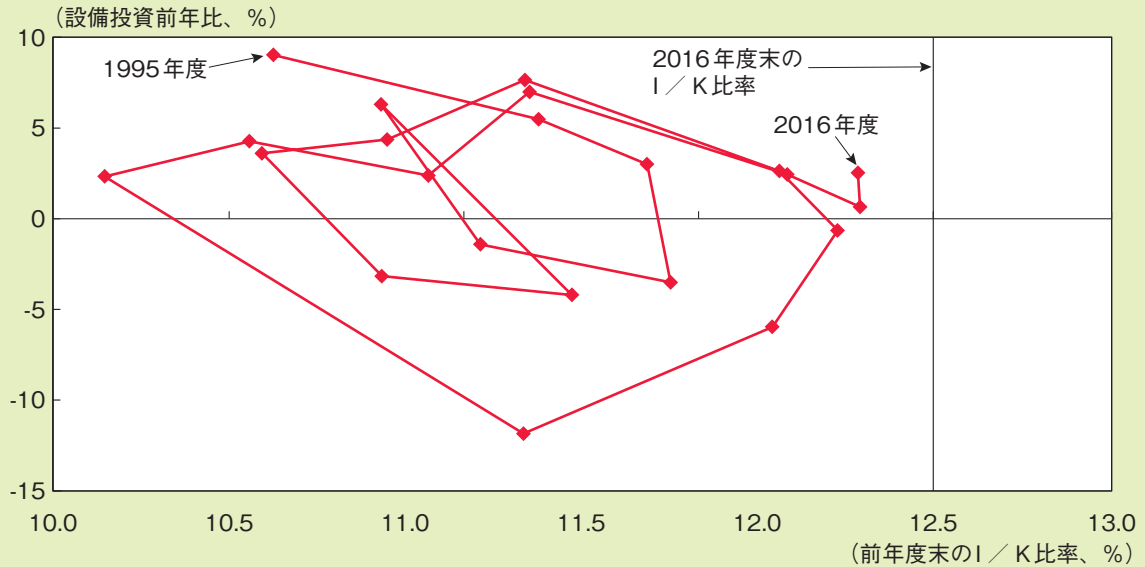
第1-1-7図（1）に、I/K比率（設備投資・資本ストック比率）を横軸に、設備投資前年比を縦軸として、両者の関係を示す資本ストック循環図を示しているが、2016年度の設備投資額は資本減耗を上回っており、資本ストックは0.9%程度伸びている。仮に資本係数（資本・

注 (6) 統計作成開始は1985年。

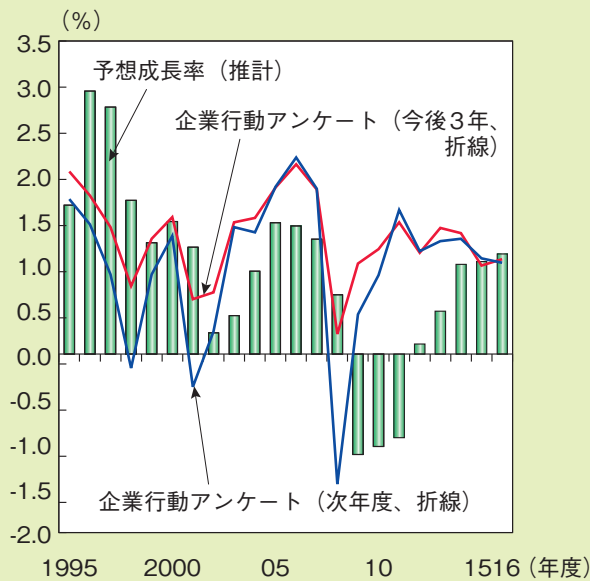
第1-1-7図 資本ストック循環図

予想成長率は2016年度に高まった

(1) 資本ストック循環図



(2) 資本ストック循環図から推計される予想成長率



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「固定資本ストック速報」、「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
 2. 実質ベース。
 予想成長率については、
 $(設備投資前年度比) \times (前年度末の I / K 比率)$
 $= 予想成長率 + 資本係数平均変化率 + 除却・減耗率$
 という関係性から推計した。資本係数平均変化率は1995～2016年度の平均。

産出比率) が現状のトレンドで緩やかに低下していくことを想定すると、現在の資本ストックの伸びに見合う実質GDPの予想成長率は1%強となっており、企業行動アンケートにおける2016年度の上場企業の成長率見通し(1.1%)とほぼ整合的になっている(第1-1-7図(2))。先行きについては、同アンケートで2017年度の成長率見通しは1.0%となっており、引き続き

高い水準の設備投資が見込まれる。さらに、2016年後半から世界経済が回復していることや、2020年東京大会が近づくにつれて更に需要が高まること、また、中長期的にはICT投資などによる生産性の向上や規制改革など政府の成長戦略の実現によって潜在成長率が高まっていくことなどから、企業の中期的な予想成長率が次第に高まり、設備投資はさらに増加する余地もあると考えられる。

●不確実性の高まりに留意が必要

2016年以降、英国のEU離脱方針の決定、アメリカ新政権の発足、欧州主要国における国政選挙など、各国の経済政策に大きな影響を与えるイベントが続いており、将来の政策動向についての不透明感が高まる局面がみられている。

家計や企業は意思決定の際に、自国だけでなく他国の経済政策（金融政策や財政政策、為替政策、貿易政策）の動向を考慮するため、その先行きについて不確実性が高まると、消費や投資を控えるなどの萎縮的な行動をとる可能性がある。

こうした不確実性と実体経済の関係は、近年研究者の間で大きな注目を浴びている。スタンフォード大学のブルーム教授らのグループは、経済政策に対する不確実性（Economic Policy Uncertainty）を客観的な指標で把握する手法として、新聞記事において経済政策の不確実性について言及された頻度に基づき、経済政策の不確実性を数値化した経済政策不確実性指数（Economic Policy Uncertainty Index）を開発した⁷。

こうして作成された各国の不確実性指数を加重平均したグローバルの不確実性指数（グローバルEPU）の動きをみると、2016年に入ってから、英国のEU離脱方針に関する国民投票やアメリカ大統領選などの国政選挙の結果などによって大きく上昇した後、2017年にかけて低下した（第1-1-8図（1））。こうした不確実性の高まりは、世界経済や我が国の輸出にどのような影響を及ぼしているであろうか。

第1-1-8図（2）で、グローバルEPUと我が国の輸出数量の時差相関をとってみると、不確実性が高まった半年から1年後に輸出がはっきりと減少するという関係がみられる。不確実性と世界の貿易量は負の相関関係にあることは、世界銀行のレポート（Constantinescu et al. (2017)）でも指摘されているが、我が国の輸出にもそうした関係性がみられる。

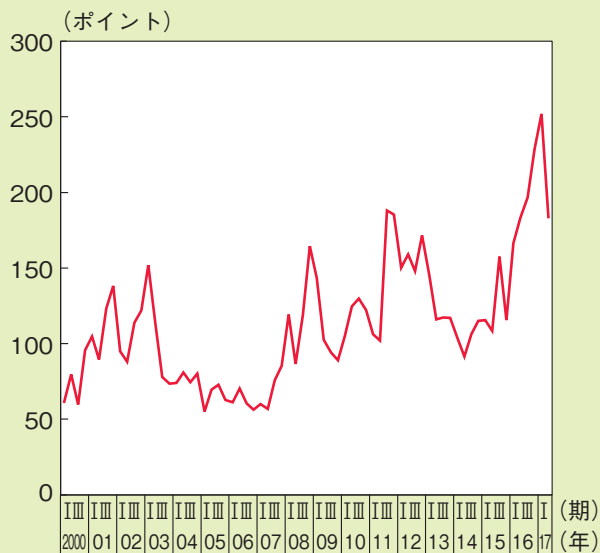
アメリカの新政権の経済政策や欧州の政治情勢など、不確実性については今後も当面は高い状況が続くことが見込まれる。我が国経済へのリスクとしては、不確実性が長期にわたって継続した場合の企業や消費者のマインドへの悪影響に注視する必要があるが、逆に、不確実性が解消される中で改善方向に影響する場合もあり、上方・下方の両面でその動向について今後も

注 (7) グローバルEPUは、我が国を含む18か国におけるEPUを各国のGDPで加重平均したものである。各国のEPUは、それぞれの国の主要紙（日本の場合は4紙）において、「経済」、「政策」、「不確実性」を指す用語をすべて含んだ記事の数が全体に占める割合を用いて作成している。我が国の場合は、「経済」または「景気」を含み、かつ税制、課税、歳出、政府債務、規制、日本銀行など政策に関係する用語を含み、かつ「不透明」、「不確実」、「不確定」、「不安」のいずれかを含む記事を「経済政策の不確実性に関する記事」としている。詳細は Baker et al. (2016) や <http://www.policyuncertainty.com/index.html> を参照。

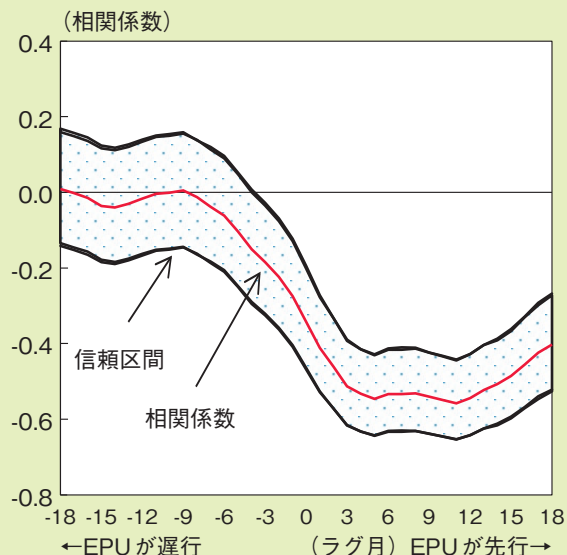
第1-1-8図 不確実性の高まりと輸出

不確実性の高まりに留意が必要

(1) 不確実性指数の推移



(2) 不確実性指数と日本からの輸出との時差相関



(備考) 1. Bloomberg、財務省「貿易統計」により作成。

2. (2)の相関係数は、95%信頼区間とし2000年1月～2017年5月のデータを基に算出。

注意深く見ていく必要がある。

● 震災による影響と復興への取組

我が国経済を取り巻く環境として、地震や台風といった大規模な災害をもたらす要因についても留意する必要がある。近年我が国は、平成7年（1995年）兵庫県南部地震（阪神・淡路大震災）や平成16年（2004年）新潟県中越地震、平成23年（2011年）東北地方太平洋沖地震（東日本大震災）、熊本地震などによって大きな被害を受けてきた。

東日本大震災については、2011年3月11日の震災発生から6年が経過し、道路や鉄道などのインフラについては、一部を除きおおむね復旧したといえるが、2017年2月時点で避難者数は12万人となっており、復興は道半ばである。

県民経済計算をもとに、岩手、福島、宮城の東北3県の復興の状況を見てみると、第1-1-9図(1)に示すように、3県とも震災のあった2010年度とその翌年である2011年度において製造業が県内総生産を大きく減少させている。宮城県以外の2県については、製造業の回復の動きが緩慢である。また、福島県では、原子力発電所の事故の影響により電気・ガス・水道が大きく減少に寄与している。農林水産業については、広範囲にわたる甚大な津波被害などによって生産インフラが壊滅的な打撃を受けたことや担い手不足もあって、各県とも厳しい状況となっている。

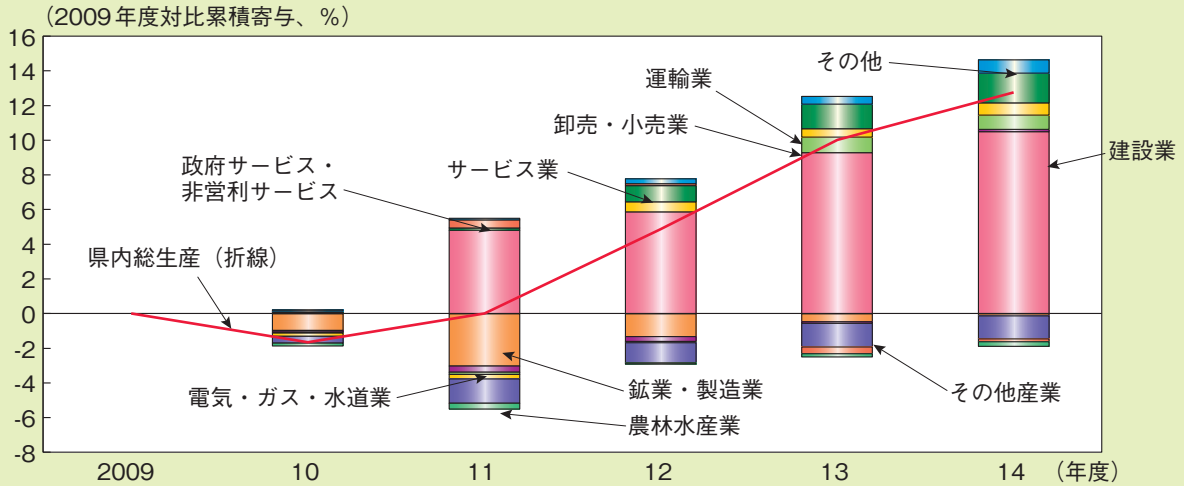
一方で、復興需要を背景に、3県とも建設業が総生産全体を押し上げており、運輸や卸売・

第1-1-9図 震災後の経済動向

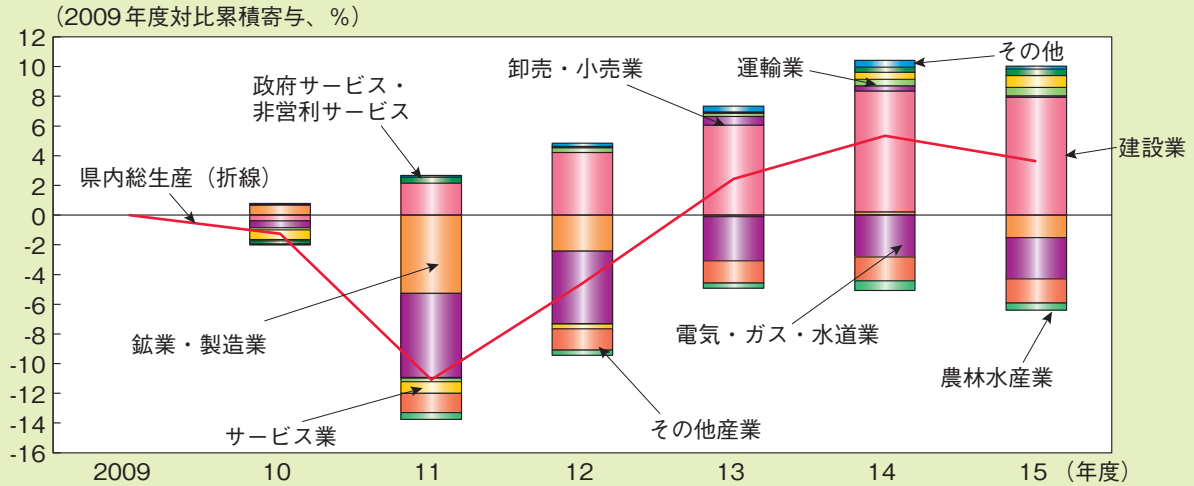
東北3県では、震災からの復旧・復興が進んでいる

(1) 東北3県の成長率寄与度分解

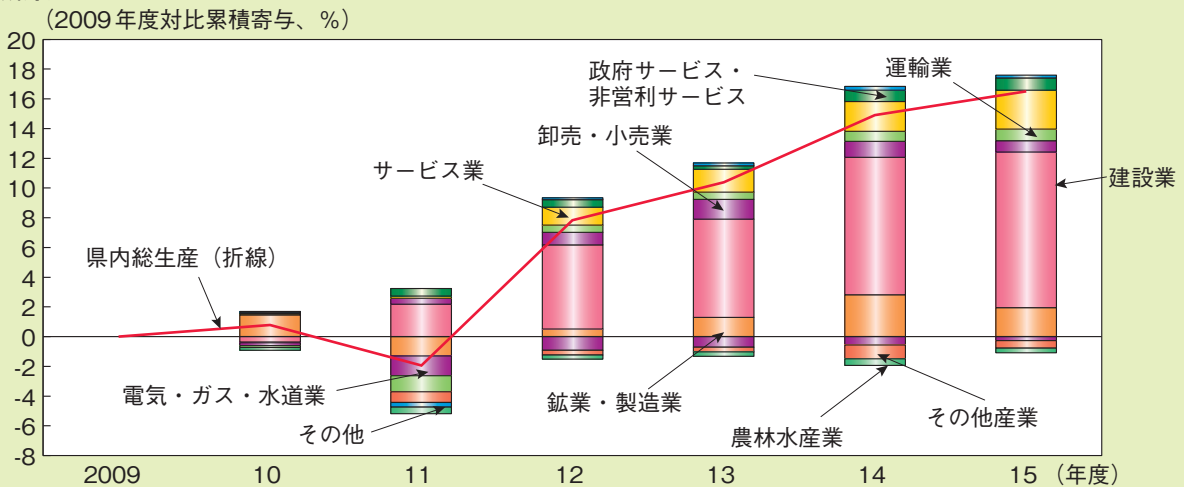
岩手県



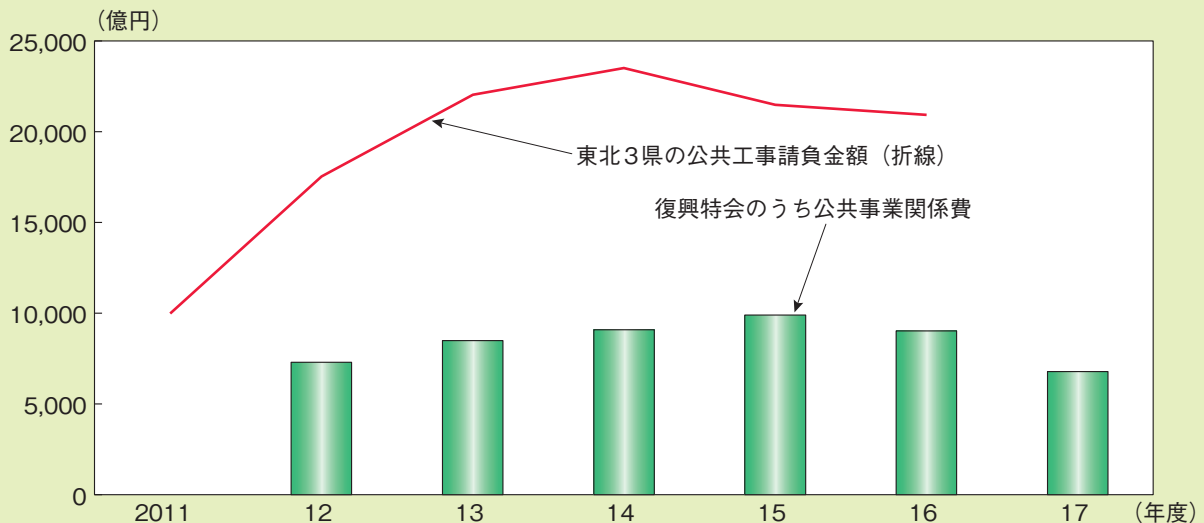
福島県



宮城県



(2) 復興予算の推移



- (備考) 1. 各県公表の「県民経済計算」、財務省「国土交通省・公共事業関係予算のポイント」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」により作成。
 2. (2)の復興特会のうち公共事業関係費は、当初予算ベース。
 3. 県民経済計算は、福島県・宮城県については2015年度速報値、岩手県については2014年度確報値。

小売業、サービス業にも波及している様子がみられ、総じてみれば比較的高い経済成長率を実現している。

ただし、第1-1-9図(2)でみるように、建設需要は次第に落ち着いていくことが予想されるため、2020年度までの復興・創生期間においては、被災地の自立につながり、地方創生のモデルとなるような持続的な経済成長を目指していくことが必要である。この間、被災地では復興に向けた様々な取組が広がっている。とりわけ、若い世代が、震災を契機に起業や協働により、ICTの活用や海外販路の開拓など新しいアイデアや知識を持ち込むことで眠っていた被災地の資源を発掘し、商品化・事業化を行う事例がでてきている(復興庁(2015))。こうした取組を後押しし、持続的かつ自立的な成長につなげる取組が必要である。

震度7を2回記録した熊本地震では、8千棟以上の住宅が全壊となり、自動車や半導体をはじめとした製造業のサプライチェーンに影響が出たほか、九州の大動脈である九州自動車道が通行止めとなるなど大きな被害があった。

震災後1年間の熊本県経済の状況を見ると、2016年4、5月の鉱工業生産指数が前年比2割減と大きく落ち込んだが、復旧が進んだことなどから電子部品・デバイスや輸送用機械を中心に回復し、2016年6月には震災前の水準に戻っている。

一方、重要な観光資源である熊本城や阿蘇神社に被害が出るなど大きな影響が懸念された旅行についてみると、2016年の4-6月期には海外からの宿泊客が前年比5割減と大きく落ち込み、2017年1-3月期でも前年比3割減と依然元の水準に回復していない。また、2017年4月時点で約5万人の住民が県内外の応急仮設住宅等に居住している。

被災自治体では、災害公営住宅の整備を進めるなど被災者の住まいの再建や経済の再生、交

通インフラの復旧など本格的な復興に向けた取組を進めている。

3 四半世紀ぶりの人手不足感の高まり

生産年齢人口が減少しているものの、アベノミクスの進展により女性や高齢者の労働参加率の上昇が続いており、労働力人口は増加傾向が続いている。労働市場では需給が引き締まりつつあり、人手不足の状況はバブル期並みとなっている。他方で、賃金の伸びは、過去に労働需給が引締まりの方向で推移した局面と比較して、緩やかなものにとどまっている。

本項では、人手不足の状況を概観するとともに、好循環の拡大のために必要な条件について考察する。

●人手不足はバブル期並みの水準に

我が国の労働市場は、改善が続いている。完全失業率は、2017年2月に94年12月以来約22年ぶりに3%を下回った。仕事の見つけやすさの指標である有効求人倍率は4月にバブル期最高の1.46倍を超える1.48倍となった。有効求人倍率を地域別にみると、1.46倍となった90年7月においても、北海道や九州、沖縄では1倍以下となっているなどばらつきがみられていた。これに対して、今回は、2016年以降、全地域で1倍を超えて推移しており、雇用環境の改善が全国に広がっていることが確認できる。こうした指標からすると、我が国の労働市場は、バブル期並みの人手不足といえる。ただし、有効求人倍率を正社員だけについてみると、2004年の統計開始以来最高であるものの2017年5月時点で1倍を下回っており、求人と求職にミスマッチがあることには留意が必要である（第1-1-10図（1））。

失業率の大幅な低下の背景には、2012年には285万人であった失業者数が、2016年10月以降200万人を下回る水準で推移していることがある。失業者の減少要因を労働力人口と就業者の増減に分解すると、2009年から2012年頃までは、失業者の減少の多くは労働力人口の減少によるものであったが、2013年以降においては、就業者の増加が失業者数を押し下げるとともに、労働力人口は前年比で増加に転じ、2016年には2009年対比でも増加となった（第1-1-10図（2））。これを、就業・失業・非労働力の3状態間の移動確率で確認すると、失業や就業から非労働力への移動確率が横ばいしないし減少する中で、失業者の就業確率が増加している（付図1-1）。

また、有効求人倍率は、求人数の増加及び求職者数の減少が背景にある。有効求人数は、リーマンショック後の2009年には120万人台で推移していたが、その後長期にわたって増加が続いている。求人の中身をみると、高齢化やインバウンド需要の高まりなどを背景に、医療・福祉や卸売・小売、飲食・宿泊などが増加していたが、2016年以降建設業も増加に転じ、2016年後半からは生産の持ち直しを背景に製造業も増加している（第1-1-10図（3））。

求職者数は、第1-1-10図（4）にみるように、2009年以降、失業者数とほぼ同じテンポ