２０１８年１月１８日
監査法人懇話会

2018年の経済展望
～課題を解決する1年～

「本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。」

第一生命経済研究所
経済調査部
熊野英生

1．2018～2020年のイベント

2018年１月　米国･法人税減税の実施

→株価上昇の要因

２月　新しい米FRB議長にパウエル氏就任

４月　黒田日銀総裁が交代（続投？）

９月　自民党総裁選、安倍首相の３選か

2019年５月　新元号スタート、平成終了

→経済効果はあるか？

９月　参議院選挙

10月　消費税10%に引上げ

11月　即位の礼

年内　日欧EPAの発効

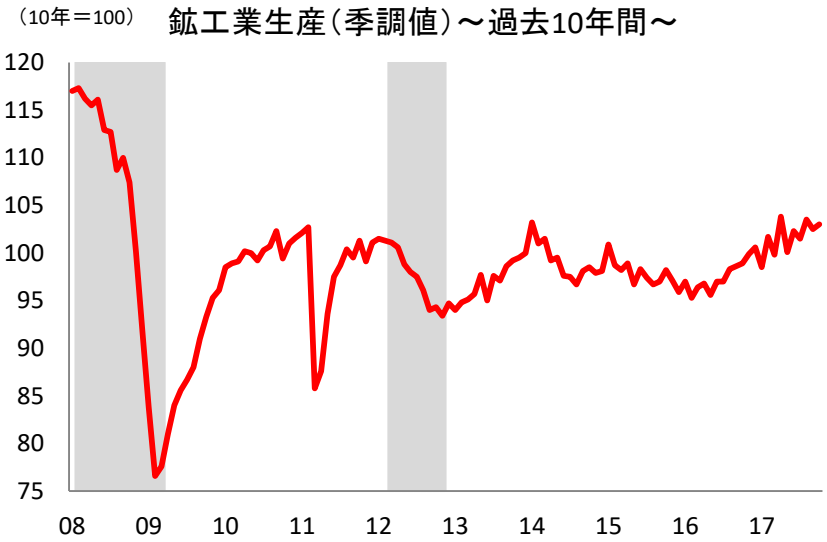
2020年８月　東京五輪の開催

→五輪関連の建設投資は2018年がピーク。

東京の再開発は2018～2020年にかけて

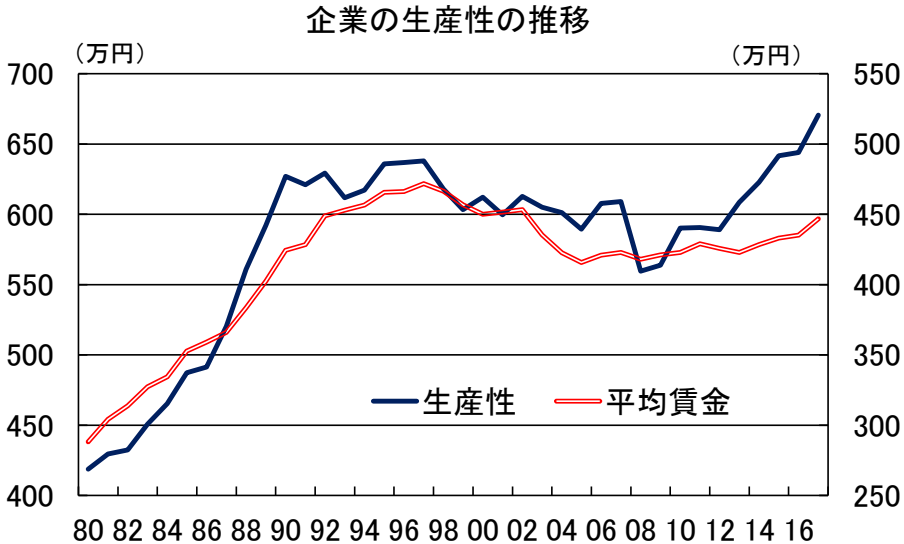
進む見通し。

鉱工業生産の推移～過去10年～



（出所）経済産業省「鉱工業生産指数」

生産性の長期時系列の推移



（注）2017年データは季報ベースを使って延長した。
（出所）財務省

2. 2018年のリスク

1. トランプ政権（中間選挙で敗北）
2. 北朝鮮リスク（円高圧力）
3. 米利上げとバブルの行方（株価）

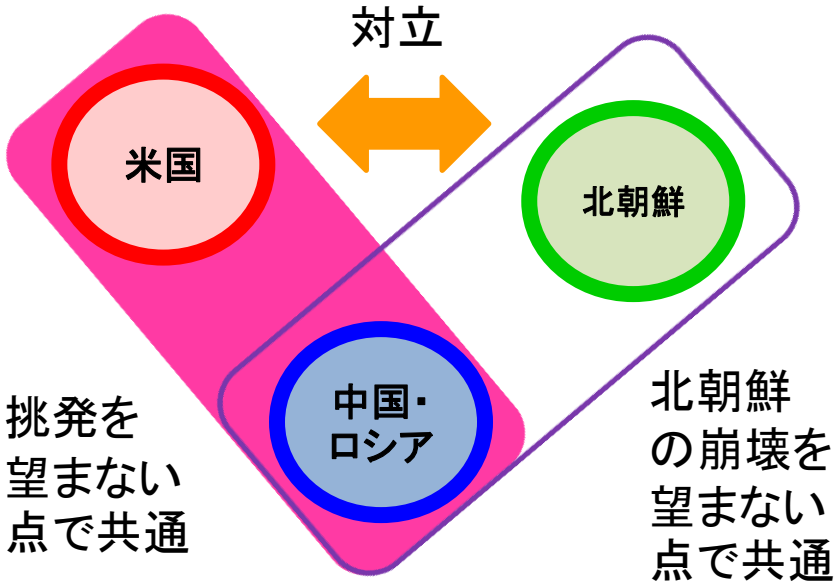
・・・国内では静かなる財政危機の深化。

北京からみた太平洋

北朝鮮 vs トランプ政権

9月3日　6回目の核実験
9月11日　国連安保理の追加制裁決議
9月15日　ミサイル発射
⇒チキンゲームは続く。

微妙な関係



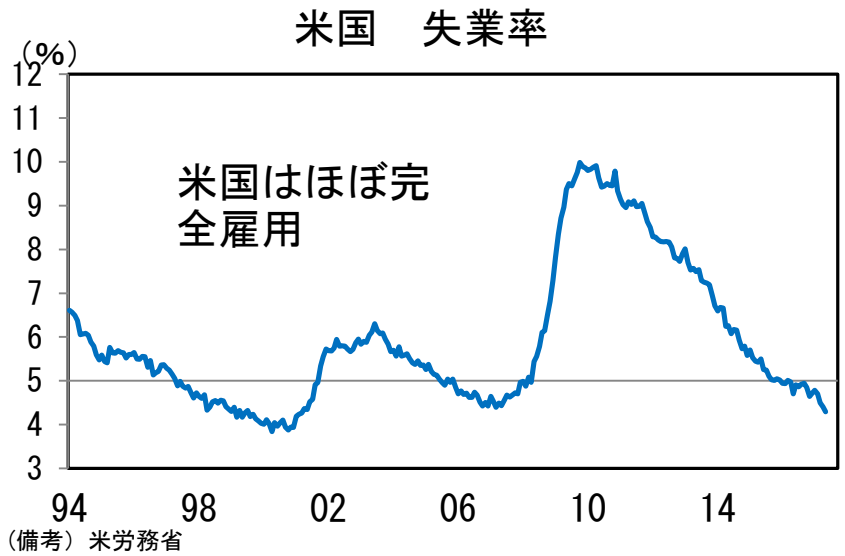
→ 結局、中国・ロシアが全面石油禁輸に応じないから、経済制裁は効きにくい。

3.米国の金融政策

●米中央銀行（FRB）は出口戦略に年内着手

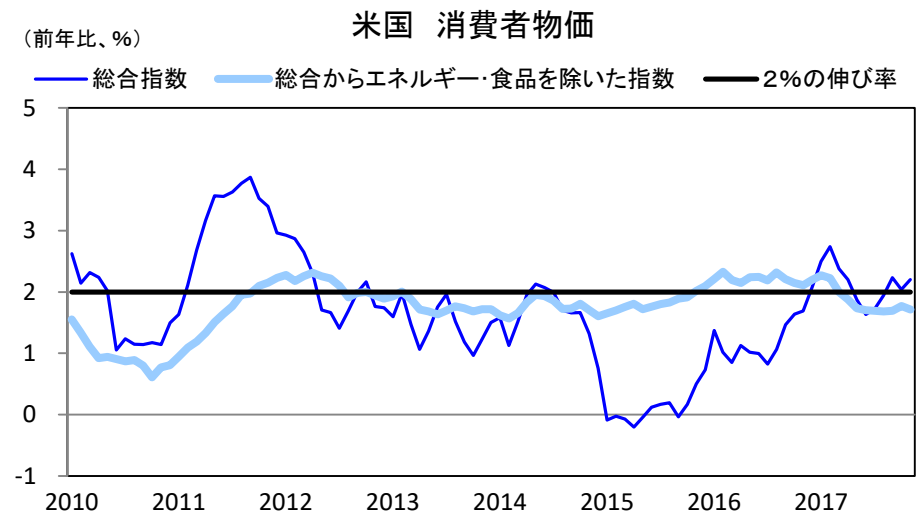
- 出口戦略とは、2008年に始めた量的緩和を元に戻そうとする政策。
- 2014年に資産買入れの増加をゼロにした。2015年12月から利上げを開始。2017年10月からに満期の到来した債券を徐々に再投資しない方法でバランスシートを縮小させる。

→ ＦＲＢが国債を買わないと民間消化分が増えて金利上昇しやすくなる。
→ バランスシートの縮小は５年間の時間をかける。

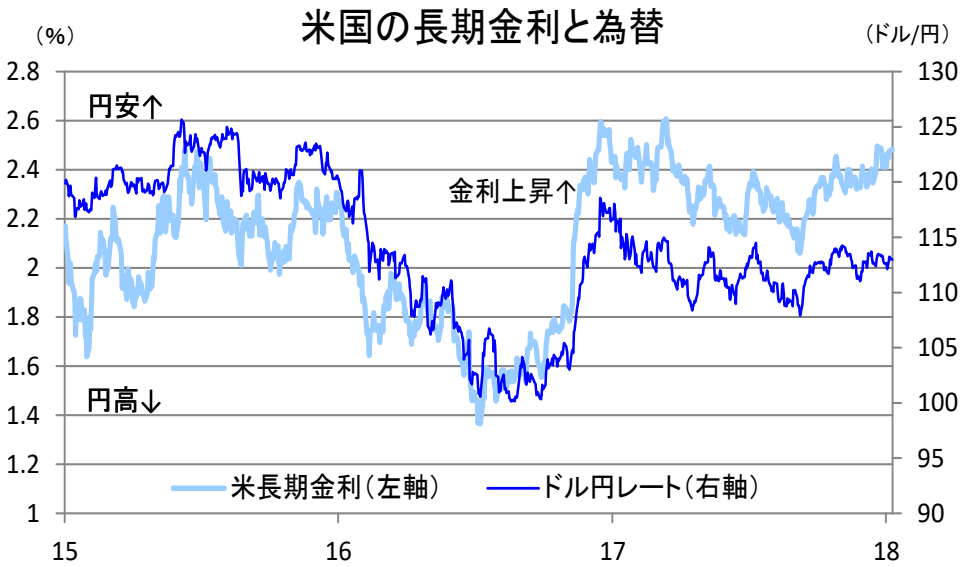


（備考）米労務省

◆ 賃金上昇が加速してもおかしくない低失業にある。

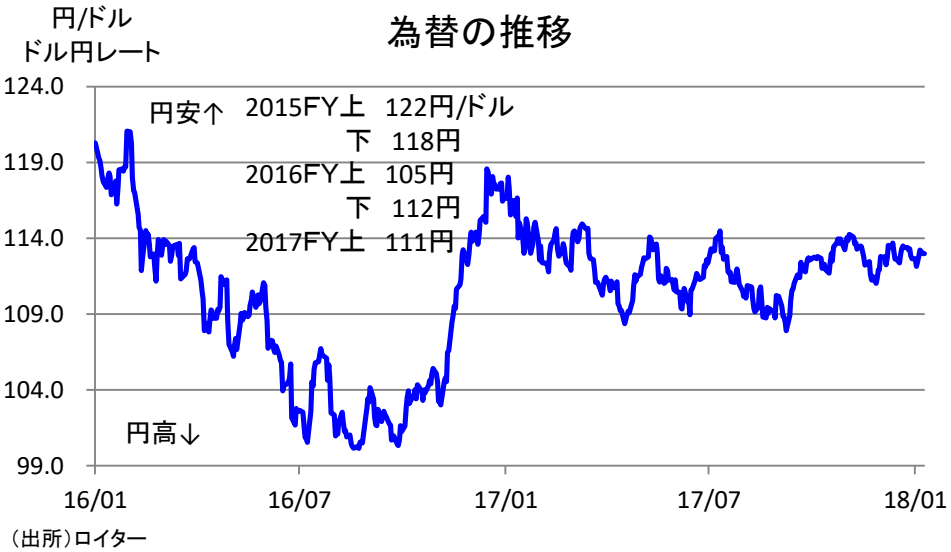


（備考）米商務省



（備考）ロイター

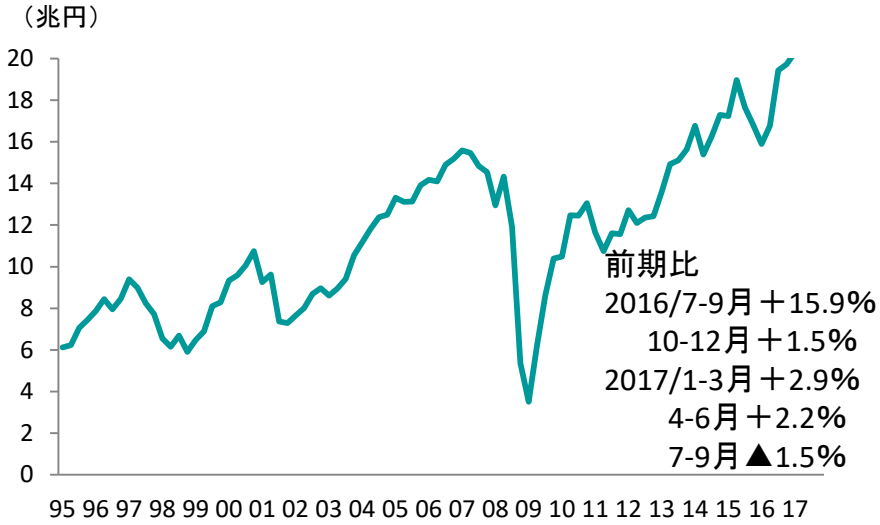
4. 各種マーケット指標の変化



- 各種市況の中で、原油が最も低迷。
- BRICsと言われる新興国の成長が鈍いことも要因。
- 企業収益には、エネルギーコストの低下が大きくプラス寄与。
- 2017年後半から、この図式が急速に変わってきている。
  ⇒1月初は前年比7%上昇。

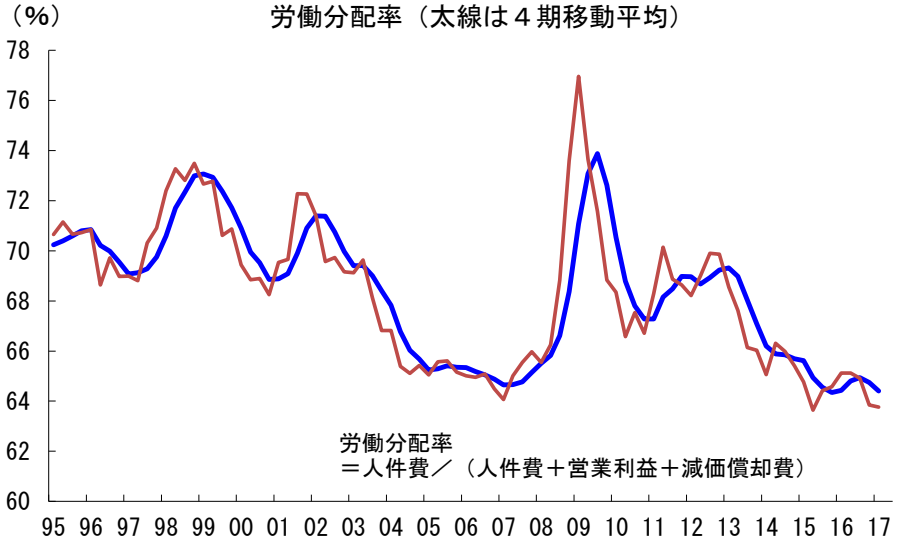
5. 企業収益と人件費　⇒中小企業の人手不足は深刻化

経常利益（全産業、季節調整値）



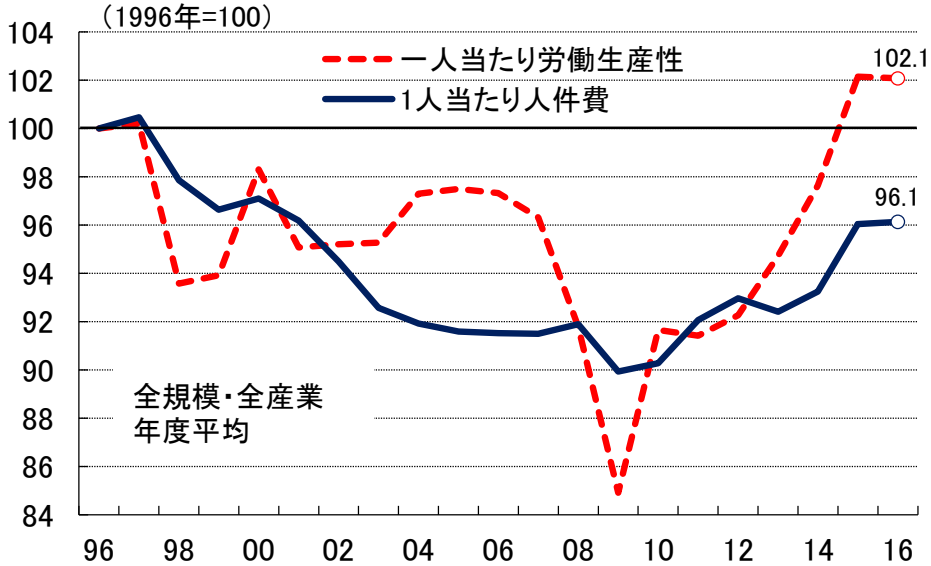
（出所）財務省

労働分配率（太線は４期移動平均）



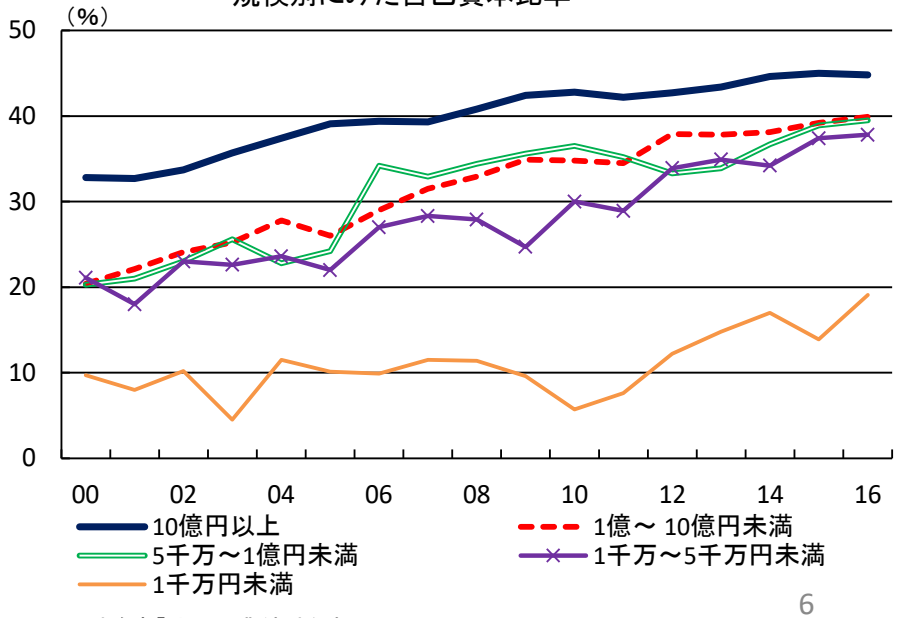
（出所）財務省

1人当たり人件費の推移（20年前比較）



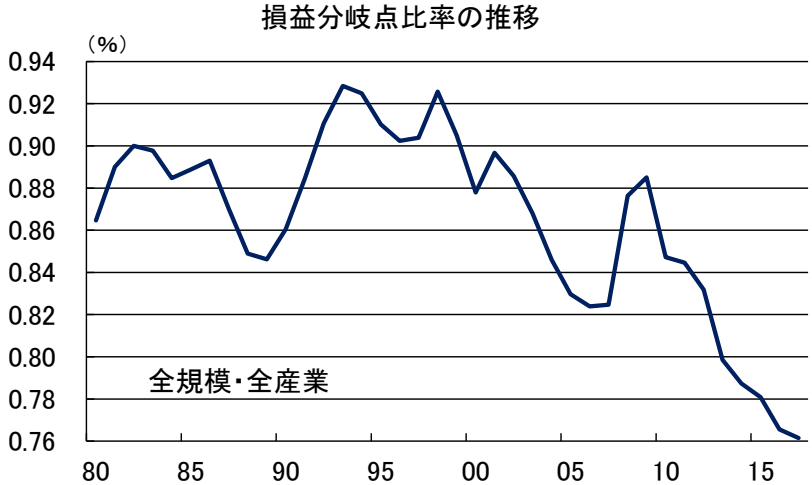
（出所）財務省「法人企業統計」

規模別にみた自己資本比率



（出所）財務省「法人企業統計年報」

6. 企業収益の分析



(注)2017年データは9月まで。季報ベースを使って延長した。
(出所)財務省

損益分岐点とは、この売上を超えれば、採算がプラスに転じるという比率。

$$損益分岐点 = \frac{固定費}{限界利益} = \frac{固定費}{売上 - 変動費}$$

例えば、人件費など固定費が5,000万円のとき、1個売れれば限界利益100円の製品を50万個販売すれば採算がとれる。今回、100万個販売したので、損益分岐点は50%(=5,000万円÷1億円)となる。

企業収益の状況(全規模・全産業)

単位:兆円

	売上		経常利益			要因分析		
		前年比%		前年比%	前年差	売上	変動利益	固定費
2008	1,508	▲ 4.6	35	▲ 33.7	▲ 18.0	▲ 13.7	▲ 4.7	＋ 0.5
2009	1,368	▲ 9.3	32	▲ 9.4	▲ 3.3	▲ 28.7	＋ 21.4	＋ 3.9
2010	1,386	1.3	44	36.1	＋ 11.6	＋ 3.7	▲ 3.0	＋ 5.0
2011	1,381	▲ 0.3	45	3.5	＋ 1.6	▲ 1.0	＋ 6.5	▲ 4.0
2012	1,375	▲ 0.5	48	7.0	＋ 3.2	▲ 1.4	▲ 2.2	＋ 6.8
2013	1,409	2.5	60	23.1	＋ 11.2	＋ 7.2	▲ 2.2	＋ 3.1
2014	1,448	2.7	65	8.3	＋ 5.0	＋ 8.2	＋ 3.2	▲ 3.4
2015	1,432	▲ 1.1	68	5.6	＋ 3.6	▲ 3.5	＋ 9.9	▲ 4.4
2016	1,319	0.7	80	13.4	＋ 7.0	＋ 1.9	＋ 7.3	▲ 2.2
2017.9	1,356	2.7	81	6.6	＋ 5.1	＋ 8.6	▲0.0	▲ 2.7

注:2016年度と2017年9月(過去1年間累計)は季報データ。他は年報。
出所:財務省「法人企業統計年報」

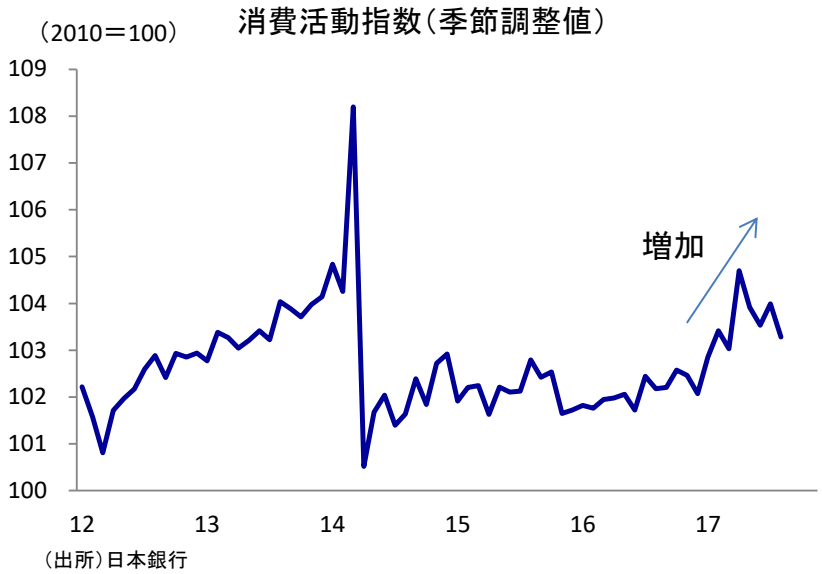
10年前の企業収益の状況(全規模・全産業)

単位:兆円

	売上		経常利益			要因分析		
		前年比%		前年比%	前年差	売上	変動利益	固定費
2000	1,435	-	36	-	-			
2001	1,338	▲ 6.7	28	▲ 21.2	▲ 7.6	▲ 19.8	▲ 8.9	＋ 1.3
2002	1,327	▲ 0.9	31	9.8	＋ 2.8	▲ 2.3	＋ 9.1	▲ 5.5
2003	1,335	0.6	36	16.8	＋ 5.2	＋ 1.6	▲ 1.5	▲ 7.5
2004	1,420	6.4	45	23.5	＋ 8.5	＋ 17.5	▲ 4.3	▲ 6.1
2005	1,508	6.2	52	15.6	＋ 2.7	＋ 17.6	▲ 4.3	▲ 4.1
2006	1,566	3.9	54	5.2	▲ 0.9	＋ 11.3	▲ 6.3	▲ 4.1
2007	1,580	0.9	53	▲ 1.6	▲ 18.0	▲ 13.7	▲ 4.3	▲ 2.8
2008	1,502	▲ 4.6	35	▲ 33.7	▲ 3.4	▲ 28.7	＋ 21.4	＋ 0.5

出所:財務省「法人企業統計年報」

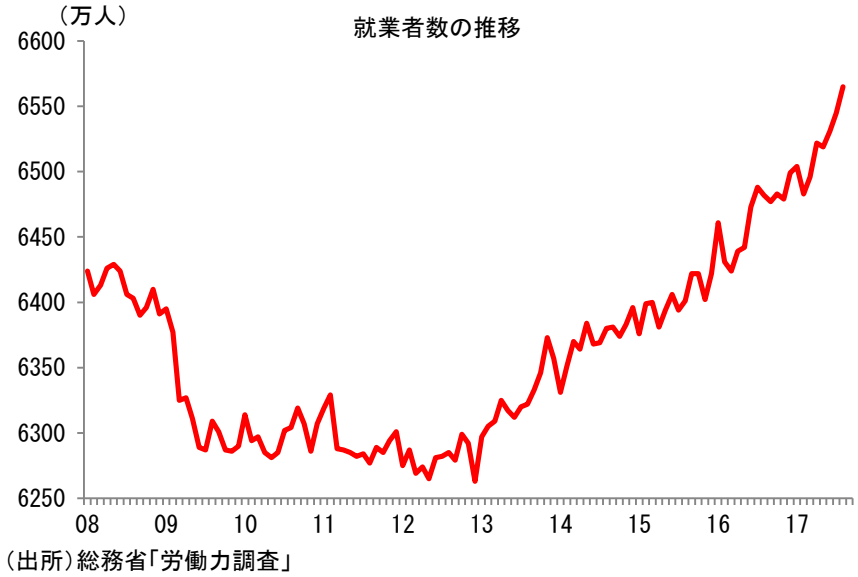
7.消費と雇用

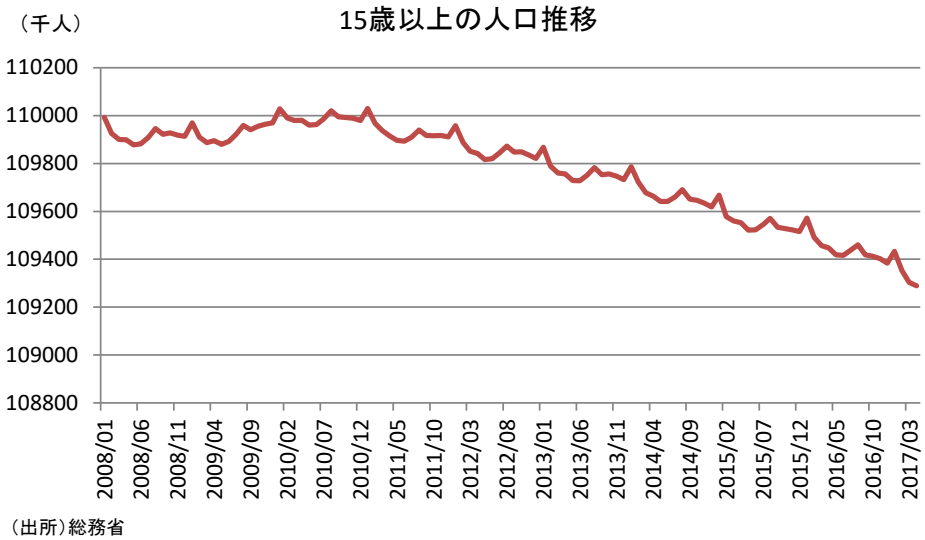


名目賃金常用雇用者数の伸び率（5人以上の事業所）　（単位：前年比%）

	名目賃金			常用雇用者数		
	総労働者	一般	パート	総労働者	一般	パート
2010	0.5	1.0	1.1	0.4	−0.3	2.4
2011	−0.2	0.1	−0.1	0.7	0.1	2.1
2012	−0.9	−0.3	1.5	0.7	−0.1	2.4
2013	−0.4	0.4	−0.4	0.8	−0.1	3.1
2014	0.4	0.9	0.5	1.5	0.9	2.8
2015	0.1	0.4	0.5	2.1	1.1	4.3
2016	0.5	0.9	−0.1	2.1	1.8	2.9
2017/1−3月	0.2	0.2	−0.4	2.3	2.2	2.7
4−6月	0.5	0.5	1.4	2.6	2.6	2.9
7−9月	0.5	0.3	1.1	2.7	2.8	2.3

（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」





15歳以上人口＝労働力人口＋非労働力人口
＝（**就業者**＋失業者）＋非労働力人口

8. 働き方改革と生産性問題 ⇒従業員全員が時間当たり効率、ビジネスチャンスを考える。

○生産性の計算

生産性の方程式（2016年）

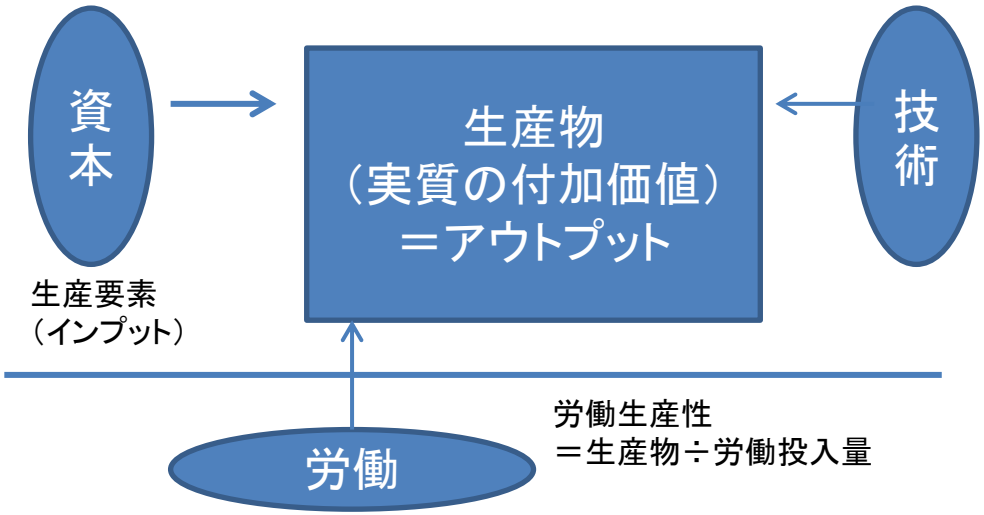
1人当たり所得＝1人当たり生産性×労働分配率

418万円　　837万円　　50.0%

生産物（GDP）＝1人当たり生産性×就業者数

538兆円　　837万円　　6,431万人

＜生産性の構造＞



○業種別にみた生産性・所得ランキング

業種別にみた所得ランキング（名目値）

（単位：万円）

	生産性		所得		資本減耗		営業余剰	
1 公務	1,380	(100.0)	830	(60.1)	545	(39.5)	0	(0.0)
2 情報通信	1,447	(100.0)	634	(43.8)	303	(20.9)	401	(27.7)
3 金融保険	1,445	(100.0)	629	(43.5)	148	(10.2)	660	(45.7)
4 電力ガス	2,401	(100.0)	567	(23.6)	1,261	(52.5)	381	(15.9)
5 製造	1,067	(100.0)	500	(46.9)	302	(28.3)	132	(12.4)
6 運輸郵便	691	(100.0)	468	(67.7)	184	(26.6)	−25	(3.6)
7 非営利	570	(100.0)	447	(78.4)	109	(19.1)	0	(0.0)
8 建設	590	(100.0)	411	(69.7)	46	(7.8)	93	(15.8)
9 不動産	5,606	(100.0)	363	(6.5)	2,022	(36.1)	2,911	(51.9)
10 卸小売	645	(100.0)	349	(54.1)	66	(10.2)	166	(25.7)
11 サービス	499	(100.0)	325	(65.1)	86	(17.2)	62	(12.4)
12 農林水産	215	(100.0)	86	(40.0)	77	(35.8)	61	(28.4)
平均	798	(100.0)	395	(49.5)	181	(22.7)	159	(19.9)

※上段の産業ほど所得水準が高い

※（）内は生産性対比の割合。非営利法人は、他の業種に分類されたものを集約した区分となっている。

出所：内閣府「国民経済計算」（2015年）

○サービス業の問題

サービス業の中での生産性ランキング

1）	広告	984 万円
2）	学術・研究・サービス	737 万円
3）	技術サービス	487 万円
4）	医療	485 万円
5）	複合サービス（郵便）	453 万円
6）	娯楽	450 万円
7）	保健衛生	447 万円
8）	派遣労働	438 万円
9）	福祉介護	426 万円
10）	教育学習	374 万円
11）	廃棄物処理	348 万円
12）	宿泊	278 万円
13）	持ち帰り飲食	192 万円
14）	洗濯理容美容	189 万円
15）	飲食店	167 万円

（出所）総務省「経済センサス」（2012年）