



国内経済見通し

～実質成長率予測は17年度+1.3%、18年度+1.1%～

主任研究員 木下 茂

目次

- 続く景気回復の動き
- 4～6月期の鉱工業生産は増加の見込み
- 実質成長率予測は17年度+1.3%、18年度+1.1%
- 個人消費は耐久財を中心に持ち直し
- 住宅投資は貸家が牽引
- 企業設備投資は緩やかな増加が続く
- 公共投資は今後反転の見込み
- 世界経済の回復から輸出も増加基調に
- エネルギー価格上昇が当面のインフレ率押し上げ要因に

○ 続く景気回復の動き

国内景気の回復の動きが続いている。今年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率換算で+1.0%）となった（2次速報値、6月8日公表、第1表）。内訳をみると、前期に横這いであった個人消費は同+0.3%と上向いたほか、住宅投資、民間企業設備投資も増加基調を維持した。輸出も同+2.1%と前期の同+3.4%に続いて高めの伸びを示し、全体を押し上げた。この間、公共投資は前期比微減となったが、今後は景気対策効果の顕現化から増加に転じることが期待される。

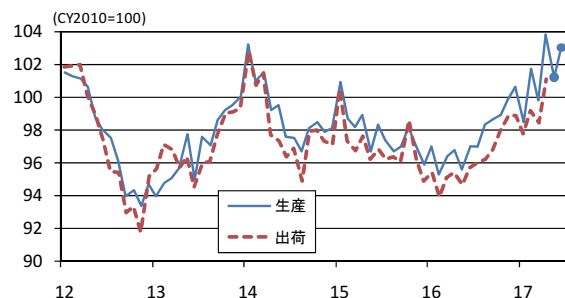
5月18日に公表されていた1次速報値と比較すると、実質GDPの前期比伸び率で0.2%ポイントの下方修正となったが、その主因は「民間在庫変動」である。内容としては、企業における在庫取り崩しを示すものであり（実質季調値の実額で、1次速報：0.4兆円の積み増し→2次速報：1.0兆円の取り崩し）、在庫を含まない「最終需要」で見れば前期比の伸びは2次速報値も1次速報値から変わらずの+0.4%となっていることも合わせれば、今回の下方修正を悲観的にみる必要はないだろう。なお、1～3月期データの修正に伴い、

（第1表）実質GDPの推移

| | 2016 | | | 2017 | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 1～3 | |
| | | | | 1次速報 | 2次速報 |
| 実質GDP | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.3 |
| [年率換算] | [1.6] | [1.0] | [1.4] | [2.2] | [1.0] |
| 民間最終消費 | 0.2 | 0.4 | 0.0 | 0.4 | 0.3 |
| 民間住宅 | 3.1 | 2.6 | 0.2 | 0.7 | 0.3 |
| 民間企業設備 | 1.3 | -0.2 | 1.9 | 0.2 | 0.6 |
| 民間在庫変動 | (0.3) | (-0.4) | (-0.2) | (0.1) | (-0.1) |
| 政府最終消費 | -1.2 | 0.2 | 0.0 | 0.1 | -0.0 |
| 公共投資 | 0.7 | -1.3 | -3.0 | -0.1 | -0.1 |
| 純輸出 | (-0.1) | (0.4) | (0.4) | (0.1) | (0.1) |
| 輸出 | -1.4 | 1.9 | 3.4 | 2.1 | 2.1 |
| 輸入 | -1.1 | -0.2 | 1.3 | 1.4 | 1.4 |
| 最終需要 | 0.1 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.4 |

- （注1）民間在庫変動、純輸出は寄与度
 （注2）最終需要=GDP-在庫変動
 （注3）内閣府のデータより作成

（第1図）鉱工業生産、出荷の推移（季調値）



- （注1）生産の直近2か月分は予測指数で延長
 （注2）経済産業省のデータより作成



16年度の実質成長率も当初発表の+1.3%から+1.2%へと修正されている。

○4～6月期の鉱工業生産は増加の見込み

この間企業の生産活動の動向をみると、今年4月の鉱工業生産は前月比+4.0%と強めの伸びを示した。出荷も歩調を合わせて増加しており、昨年半ば以降の回復の動きが持続している。内訳をみると、特に鉄鋼、輸送機械、電子部品・デバイスが大きく増加している。企業の生産計画によれば、5月は減少となるものの、6月は再び増加に転じる見込みであり、4～6月期は前期比で3%弱の増産が見込まれている（第1図）。

○実質成長率予測は17年度+1.3%、18年度+1.1%

当面の景気動向を展望すると、所得・雇用環境の改善を背景に個人消費の緩やかな持ち直しが続くことに加え、世界経済の回復を受けた輸出の増加、景気対策による公共投資の下支えなども見込まれることから、17年度の景気は着実な回復の動きが持続するとみられる。続く18年度については、景気対策効果の剥落が下押し要因となる一方で、2020年の東京オリンピックを見据えた投資需要が高まるとみられることもあり、1%台前半の成長が続くとみている。実質成長率は、17年度+1.3%、18年度+1.1%と予測している（第2表）。以下では、主な項目について概観する。

○個人消費は耐久財を中心に持ち直し

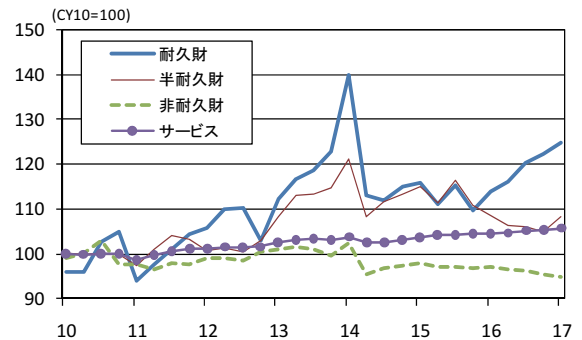
停滞が続いてきた個人消費であるが、今年1～3月期は上向きの動きとなった。昨年末にかけての生鮮野菜の値上がりを受けた消費手控えの反動が出たとみられるほか、このと

（第2表）日本経済見通し総括表

| | 16年度 (実績) | 17年度 (予測) | 18年度 (予測) |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 実質 GDP | 1.2 | 1.3 | 1.1 |
| 個人消費 | 0.6 | 1.0 | 1.0 |
| 住宅投資 | 6.3 | 3.5 | -2.1 |
| 設備投資 | 2.5 | 1.5 | 1.4 |
| 在庫投資(寄与度) | (-0.4) | (-0.3) | (0.0) |
| 政府消費 | 0.4 | 0.6 | 0.8 |
| 公共投資 | -3.2 | 5.1 | -0.3 |
| 純輸出(寄与度) | (0.8) | (0.2) | (0.2) |
| 輸出 | 3.1 | 4.9 | 4.0 |
| 輸入 | -1.4 | 3.4 | 2.6 |
| 名目 GDP | 1.1 | 1.3 | 1.5 |
| GDPデフレーター | -0.2 | 0.0 | 0.4 |
| 生鮮除く消費者物価 | -0.2 | 0.7 | 0.7 |
| 国内企業物価 | -2.3 | 2.0 | 0.8 |
| 名目雇用者報酬 | 2.0 | 2.0 | 2.5 |
| 鉱工業生産 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| 完全失業率 | 3.0 | 2.7 | 2.6 |
| 新設住宅着工戸数 | 97 | 99 | 96 |
| 経常収支 | 20 | 25 | 26 |
| 米国 GDP | 1.6 | 2.1 | 2.2 |
| ユーロ圏 GDP | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| 中国 GDP | 6.7 | 6.5 | 6.4 |
| 対ドル為替レート | 108 | 110 | 110 |
| 原油輸入価格 | 47 | 56 | 61 |

(注1) 失業率は%、住宅着工は万戸、経常収支は兆円、為替レートは円/ドル、原油価格はドル/バレル、その他は前年比%で表示
 (注2) 米国、ユーロ圏、中国のGDPは暦年
 (注3) INDB、データストリーム、その他各種資料より作成

（第2図）家計の形態別消費支出の推移（実質、季調値）



(注) 内閣府のデータより作成



ころ家電を中心とした耐久消費財が全体を牽引している。耐久財については、リーマンショック後の累次の消費喚起策などを背景とした需要先食いから停滞局面にあったが、ここに来て買い替え時期の到来もあり持ち直しの動きが明確になっている（前頁第2図）。

先行きについては、雇用・所得環境の改善が支えになるとみている。失業率は足元3%を割り込んできているほか、有効求人倍率も平成バブル期越えの水準まで改善している。また、正社員の求人倍率も着実に上昇してきている（第3図）。

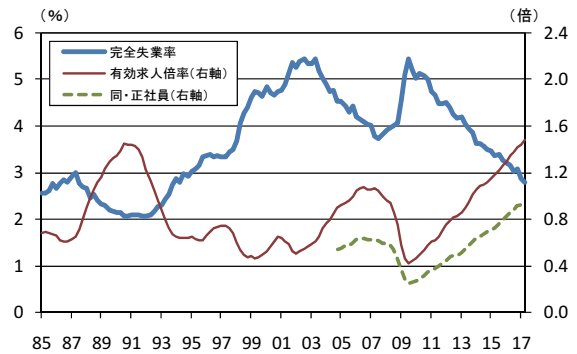
直近ではシニア層・女性を中心とした短時間就労増加の影響もあり、一人あたりの名目賃金の伸びは依然緩やかなものにとどまっているものの、雇用者数の増加がマクロベースの雇用者報酬増につながっており、消費は緩やかながら持ち直していくものと予想している。

なお、このところ所得の伸びに比べて消費の足取りが鈍い点がしばしば指摘されているが、これについては、将来不安を感じている層が増加していることが影響している可能性がある（「家計の金融行動に関する世論調査」によれば、「老後の生活が心配である」とする回答が16年に増加している。第4図参照）。仮にこの仮説が正しければ、最近の高齢者・女性中心の雇用増加から得られた所得も貯蓄に回される部分が多いという帰結となることから、今後の推移を注意深く見極める必要があろう。

○住宅投資は貸家が牽引

住宅投資は今年1～3月期も増加基調を維持した。月次の住宅着工統計をみると、相続税対策を背景とした貸家の増加が引き続き全体を牽引している。もっとも、足元について

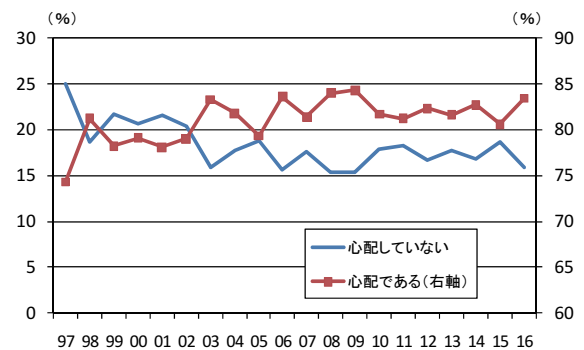
（第3図）失業率と有効求人倍率の推移（季節調整値）



（注1）直近は17年4月値

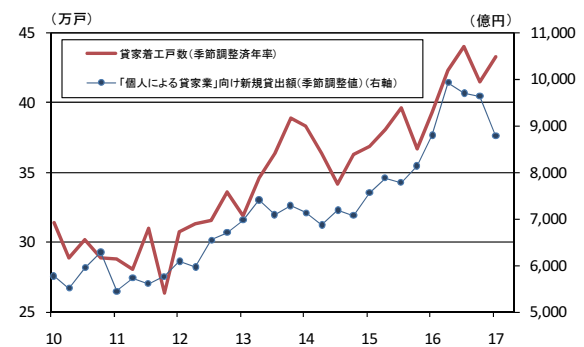
（注2）総務省、厚生労働省のデータより作成

（第4図）「老後の生活についての考え方」の推移（回答比率）



（注）金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査 [二人以上世帯調査]」の時系列データにより作成

（第5図）貸家着工戸数と銀行貸出の推移



（注）国土交通省、日本銀行のデータより作成



は銀行の融資姿勢もやや慎重化しているとみられる(第5図)。今後はこれまでのような増加ペースが続くとは期待しにくいだろう。

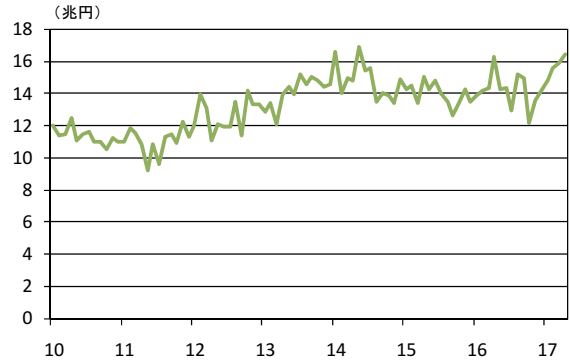
○企業設備投資は緩やかな増加が続く

今年1～3月期の実質設備投資は前期比0.6%の増加となった。業種別内訳について、法人企業統計によりみると(第3表)、製造業は前期比-1.8%となったものの、非製造業は卸小売業、サービス業などが大きく増加したことから、同+3.0%となった(全産業では同+1.3%)。また、企業の投資スタンスについて、日本経済新聞社による設備投資動向調査をみると、17年度の国内投資計画は前年度比+13.7%となるなど前向きな姿勢が窺われる。企業の中長期的な期待成長率の低下は一定の抑制要因となるものの、一方で企業は人手不足などを受けて生産性を向上させる必要に迫られているとみられ、今後も緩やかな設備投資の増加が見込まれる。

○公共投資は今後反転の見込み

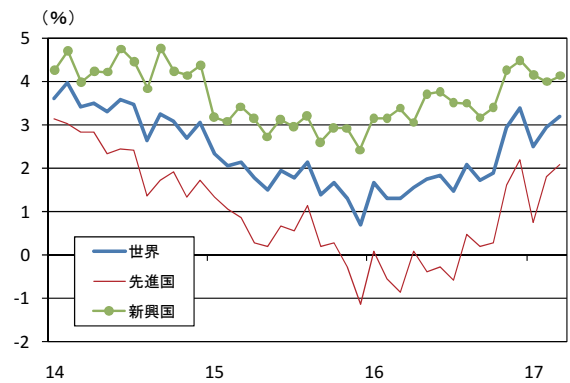
今年1～3月期の実質公共投資は前期比微減となった。もっとも、月次の公共工事請負金額は足元明確に増加してきている(第6図)。昨年策定された経済対策の効果が顕現化

(第6図) 公共工事請負金額の推移
(季調値、年率)



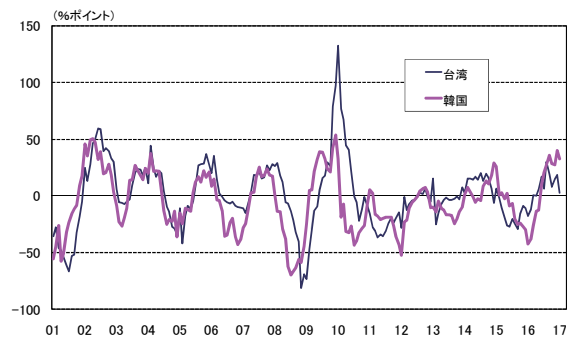
(注) INDBのデータより作成

(第7図) 世界の鉱工業生産の推移(前年比)



(注) オランダ経済政策分析局(CPB)のデータより作成

(第8図) 台湾・韓国の電子部品産業における出荷・在庫バランス推移



(注) データストリームのデータより作成

(第3表) 設備投資の推移

| | 2016 | | | 2017 |
|------|------|------|-------|------|
| | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 |
| 全産業 | -0.2 | 0.3 | 3.5 | 1.3 |
| 製造業 | 3.1 | -1.3 | 3.8 | 4.5 |
| 非製造業 | 1.1 | -3.1 | 5.8 | -1.8 |
| | 11.1 | -1.4 | 7.4 | 1.0 |
| | -0.9 | 2.3 | 2.2 | 3.0 |
| | -1.3 | -1.3 | 1.9 | 6.3 |

(注1) 上段は季調済前期比、下段は前年比
(注2) ソフトウェアを除くベース
(注3) 財務省・法人企業統計のデータより作成



し始めているとみられ、今後はこうした動きがGDP統計ベースの公共投資にも反映されてこよう。

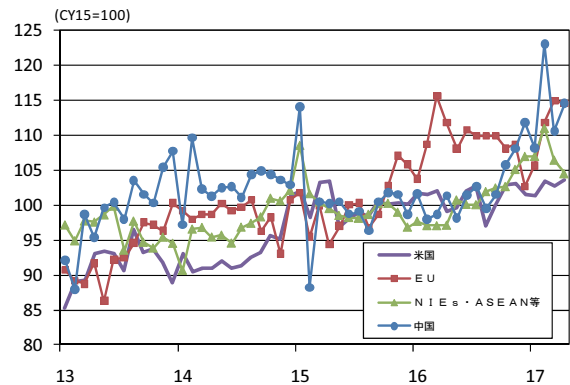
○世界経済の回復から輸出も増加基調に

GDP統計ベースの実質輸出は3四半期連続で増加している。背景には世界経済全体の持ち直しの動きがあるとみられる。世界の鉱工業生産の動向を確認すると、上向き傾向で推移していることがわかる(前頁第7図)。また、グローバルなIT関連財の動向を示す代理変数として、韓国・台湾の電子部品の出荷・在庫バランスをみると、やはり回復の動きが確認できる(前頁第8図)。

こうした状況は日本の輸出に好影響を与えている。地域別・財別に実質輸出の推移をみると(第9図、第10図)、地域ではアジア向け、財別には資本財・自動車・情報関連が増加していることがわかる。今年4月に公表されたIMFの世界経済見通しでも世界経済の回復が予測されており、こうしたグローバルな需要回復を背景に日本からの輸出も増加が期待できよう。

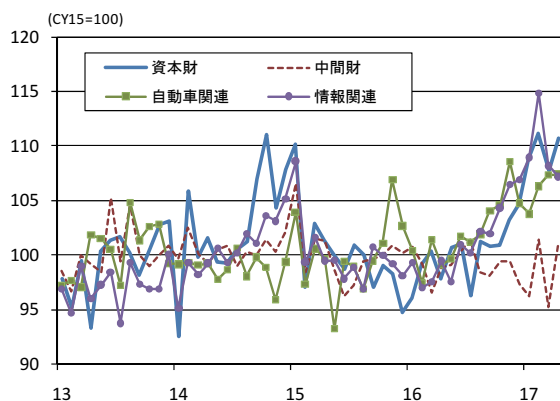
なお、近年の輸出の停滞については、中国など新興国において現地生産が増加したこと、グローバル企業の生産拠点の配置が一段落したこと、などを背景として、00年代の景気拡大期に比べて世界貿易全体の増加ペースが鈍化しているという、いわゆる「スロートレード」論が指摘されてきた。もっとも、足元ではアジア地域の設備投資に上向きの動きが出てきており(第11図)、これがグローバルな設備投資の回復局面入りにつながれば、上述したスロートレードの構図にも変化が生じてくる可能性がある。

(第9図) 地域別実質輸出の推移(季調値)



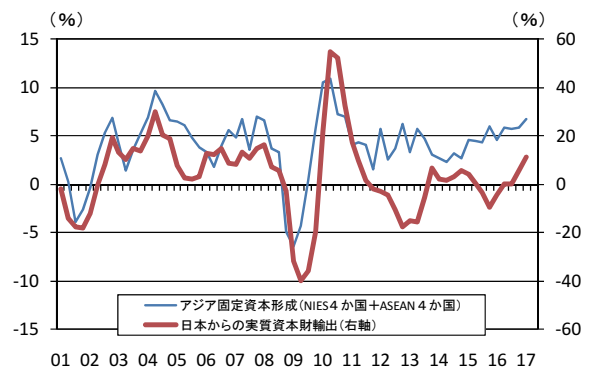
(注) 日本銀行のデータより作成

(第10図) 財別実質輸出の推移(季調値)



(注) 日本銀行のデータより作成

(第11図) アジア諸国の設備投資と日本の資本財輸出(前年比)



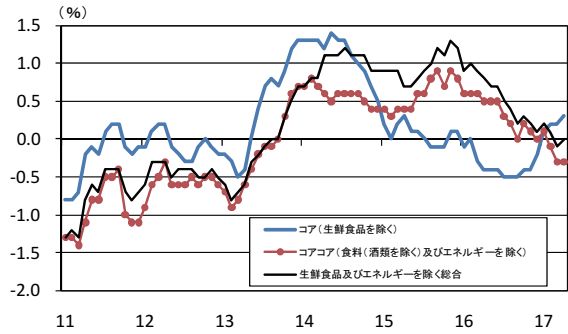
(注) データストリームのデータより作成



○エネルギー価格上昇が当面のインフレ率押し上げ要因に

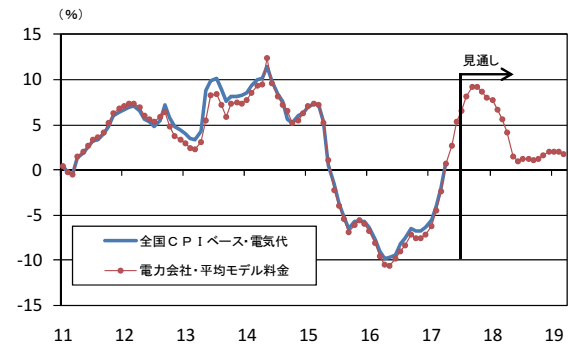
全国コアCPIは昨年末にかけて前年比マイナスで推移した後、このところはプラスに浮上しているが、これには国際原油価格の持ち直しを受けたエネルギー価格の上昇が寄与している(第12図)。電気料金などのエネルギー価格の前年比上昇率は今年夏場近辺にピークを迎える見込みである(第13図)が、その後はGDPギャップの改善、賃金の緩やかな増加が物価押し上げ要因として作用することになるとみている。全国コアCPI上昇率は16年度-0.2%の後、17年度は+0.7%、18年度も+0.7%と予想している。(6月9日記)

(第12図) 全国CPIの推移(前年比)



(注1) 消費税率引き上げの影響を除くベース
(注2) 総務省のデータより作成

(第13図) 電気料金の推移(前年比)



(注1) 電力会社・平均モデル料金は10社の加重平均
(注2) 平均モデル料金の公表値は今年7月分まで。今年8月~19年3月はJA共済総研見通し
(注3) 総務省、電力10社プレスリリースのデータより作成