



国内経済見通し

～実質成長率は17年度+1.5%、18年度+1.1%の見通し～

主任研究員 木下 茂

目 次

- | | |
|--------------------------------|--------------------|
| ○続く景気回復の動き | ○住宅投資は頭打ちに |
| ○7～9月期の鉱工業生産は増加の見込み | ○企業設備投資は緩やかな増加が続く |
| ○実質成長率は17年度+1.5%、18年度+1.1%の見通し | ○公共投資は今後弱含みに |
| ○個人消費は持ち直し | ○輸出は増加基調が続く |
| | ○エネルギー価格上昇はこの秋がピーク |

○続く景気回復の動き

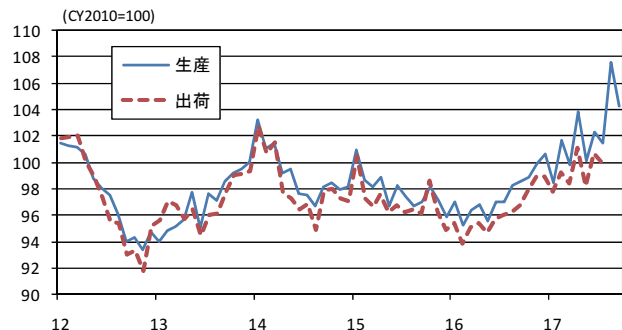
国内景気は回復の動きが続いている。今年4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率換算で+2.5%）となった（2次速報値、9月8日公表）。内訳をみると、個人消費が同+0.8%と比較的強めの伸びを示したほか、住宅投資、民間企業設備投資もそれぞれ同+1.3%、同+0.5%と増加した。また、昨年10～12月期は減少、今年1～3月期は微増となっていた公共投資は同+6.0%と大幅に増加した。昨年策定された景気対策の効果が顕在化してきたとみられる。一方、輸出は今年1～3月期の同+1.9%の後、同-0.5%と減少した。なお、1次速報段階でのGDP成長率は前期比+1.0%となっていたが、設備投資を中心に下方修正された。

内容としては堅調な内需がGDPを押し上げる構図となったが、一時的な要因に支えられた面もある。例えば個人消費は、①昨年冬に生鮮野菜が値上がりしていた影響の反動が出た、②春以降天候が良好で消費の押し上げ要因となった、③乗用車・家電など耐久財消費が予想外に堅調だった、などである。このため、4～6月期のペースが今後も持続するとは見込み難い。

○7～9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、直近7月の鉱工業生産は前月比-0.8%と前月の同+2.2%から減少に転じた。もっとも、均してみれば、出荷とも16年初めからの回復トレンドが持続しているとみられる。企業の生産計画によれば、8月は前月比+6.0%、9月は同-3.1%となっており、やや振れは大きいものの、増加基調が続く見込みである。生産予測指数を用いた単純延長計算によれば7～9月期は前期比で2%強の増産となる（第1図）。

（第1図）鉱工業生産、出荷の推移（季調値）



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



○実質成長率は17年度+1.5%、18年度+1.1%の見通し

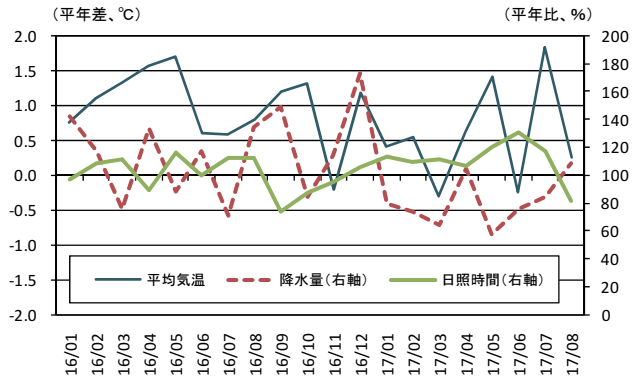
当面の景気動向を展望すると、所得・雇用環境の改善を背景に個人消費の緩やかな持ち直しが続くことに加え、世界経済の回復を受けた輸出の増加などが見込まれることから、17年度の景気は着実な回復の動きが持続するとみられる。続く18年度も消費・設備投資中心に民間内需の回復基調は維持されるものの、公共投資が減少に転じることなどから成長率は鈍化するとみている。実質成長率については、17年度+1.5%、18年度は+1.1%と予測する。以下、主な項目について概観する。

○個人消費は持ち直し

前回の消費税率引き上げ以降停滞が続いてきた個人消費であるが、今年に入ってから上向きの動きが明確になっている。昨年末にかけての生鮮野菜の値上がりによる影響の反動が出たとみられるほか、乗用車・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の影響が重石となっていたが、ここに来て買い替え時期の到来などから持ち直している。

また、4～6月期に限っていえば、天候要因も消費にプラスに作用した模様である。7月にかけて、平年対比で気温が高くなった一方、降水量が少なく、日照時間が長めであったことから、消費の押し上げ要因になったものと思われる(第2図)。ただ、8月に入ると、平均気温は低下、降水量は増加、日照時間も減少したため、天候要因は消費にマイナスに作用したと考えられる。また、月次指標の動きをみても、乗用車販売の勢いが鈍っている様子が窺われ(第3図)、7～9月期の消費の伸びは鈍化するとと思われる。

(第2図) 最近の気象データの推移



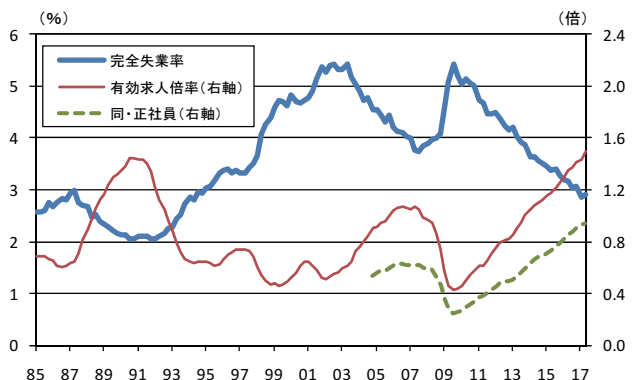
(注1) 北海道、東北、関東甲信、北陸、東海、近畿、中国、四国、九州、九州南部・奄美、沖縄の各地方のデータを県民経済計算・家計消費のウェイトで加重平均して作成
(注2) 気象庁ウェブサイト掲載データより作成

(第3図) 耐久財消費の推移(季調値)



(注) INDBのデータより作成

(第4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4～6月値
(注2) 総務省、厚生労働省のデータより作成



もっとも、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、有効求人倍率もかつての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全体に比べて出遅れてはいるものの、着実に上昇してきている（前頁第4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の雇用者報酬増加につながっており（第5図）、消費は緩やかな持ち直しが持続するものと予想している。

○住宅投資は頭打ちに

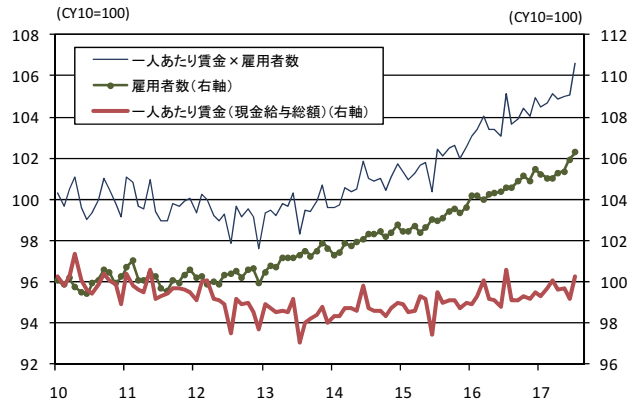
住宅投資は今年4～6月期も前期比+1.3%と増加基調を維持した。もっとも、月次の住宅着工統計をみると、7月の着工戸数が4～6月期対比で-2.8%となるなど、これまで牽引役となっていた貸家を中心にやや頭打ちの兆しが出ている。アパートローンの増加が目立ってきたこと、これを受けて金融庁なども監視体制を強化していることから、銀行の融資姿勢も慎重化しているとみられる（第6図）。住宅投資全体としても、今後はこれまでのような増加ペースが続くとは期待しにくいだろう。

○企業設備投資は緩やかな増加が続く

今年4～6月期の実質設備投資は前期比+0.5%となった。1次速報段階では同+2.4%であったが、2次速報で下方修正された。

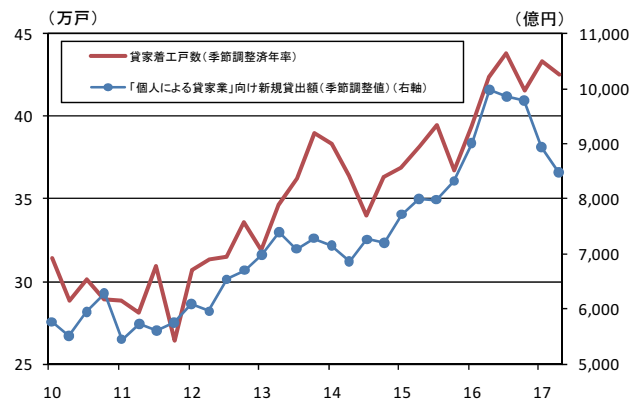
法人企業統計で業種別内訳をみると、製造業が同-5.4%と2四半期連続のマイナスとなる一方、非製造業も同-1.4%であった。この間、利益面をみると、製造業・非製造業とも経常利益は増加傾向が続いており、企業の

（第5図）所得関連指標の推移（季調値）



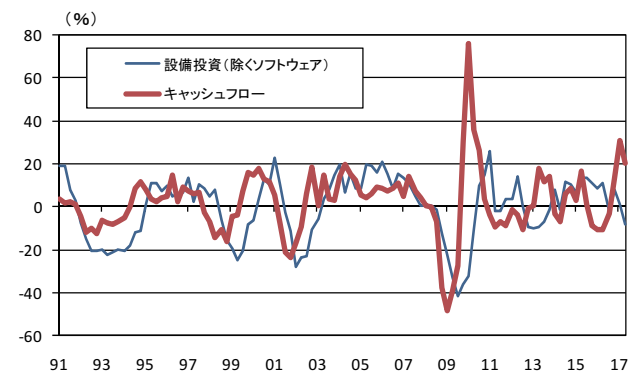
（注）厚生労働省、総務省のデータより作成

（第6図）貸家着工戸数と銀行貸出の推移



（注）INDBのデータより作成

（第7図）設備投資とキャッシュフローの推移（製造業、前年比）



（注）財務省「法人企業統計」のデータより作成



設備投資に対する慎重なスタンスが目立つ。

そこで、企業の設備投資とキャッシュフローの関係をやや長い目でみると(第7、8図)、非製造業については両者の間に緩やかな連動関係が観察されるのに対し、製造業ではリーマンショック以降の期間において、それ以前に観察されていた先行・遅行関係が不安定化したように見える。もっとも、これについては先行・遅行関係がやや長期化しただけのようにも窺え、足元の製造業の設備投資減少は、15年以降のキャッシュフローの悪化を反映したものであるという解釈も可能であろう。

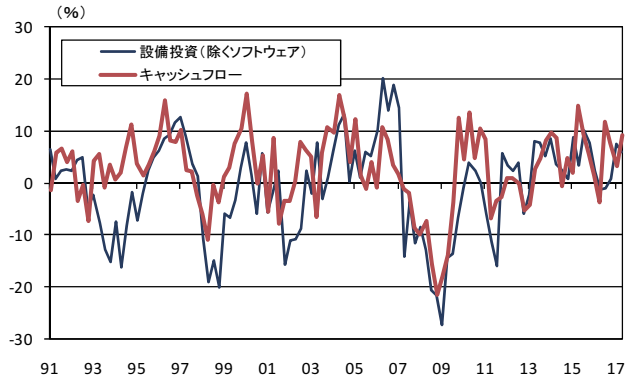
先行きについては、企業収益が好調であること、各種設備投資動向調査でも今年度について企業は前向きな投資計画を立てていること、製造業については、設備稼働率の公表統計が実態対比低めに出ている可能性があり(第9図)、企業としてはむしろ投資積み増し余地があると思われること、などからみて設備投資は増加基調が続くとみている。

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ことも下支え要因となろう。なお、先行指標である機械受注は足元やや頭打ち気味の動きになっており、特に非製造業が弱いことが懸念されるが、第3次産業活動指数が堅調さを維持しているところからみて、過度に悲観視する必要はないように思われる(第10図)。

○公共投資は今後弱含みに

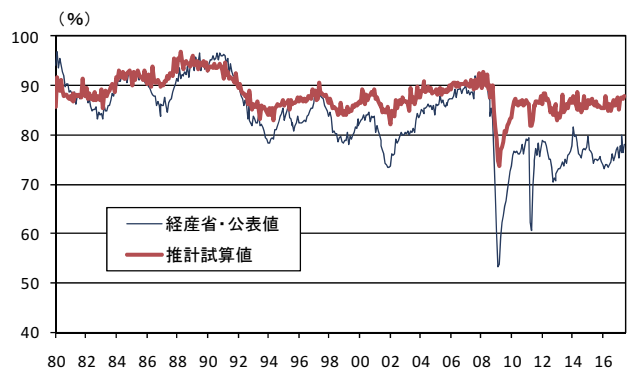
今年4～6月期の実質公共投資は前期比+6.0%と増加した。昨年策定された景気対策の効果が出たものとみられる。ただ、月次の公共工事請負金額が足元既にピークアウトの動きとなっているところからみて(次頁第11図)、

(第8図) 設備投資とキャッシュフローの推移 (非製造業、前年比)



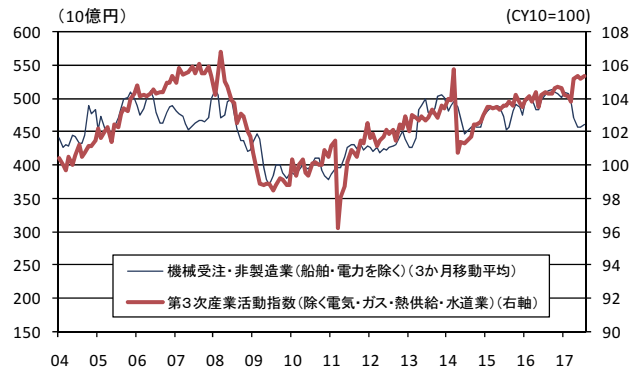
(注) 財務省「法人企業統計」のデータより作成

(第9図) 製造業・設備稼働率の推移 (季調値)



(注1) 「推計試算値」は経済財政分析ディスカッション・ペーパー「～GDPギャップ/潜在GDPの改定について～」(内閣府)における方法により計算したもの
(注2) 経済産業省、内閣府のデータより作成

(第10図) 機械受注 (非製造業) と第3次産業活動指数の推移



(注) 内閣府、経済産業省のデータより作成



公共投資は年度後半にかけて弱含みの動きとなっている。

○輸出は増加基調が続く

実質輸出は4～6月期こそ微減となったが、増加トレンドは持続しているとみている。背景には世界経済の持ち直しの動きがある。世界各地の製造業景況感の動向をみると、年明け以降やや頭打ちとなっていたものが、足元持ち直しの動きをみせている（第12図）。

こうした状況を念頭に置きつつ、財別輸出の推移をみると、資本財輸出が高水準を維持しているほか、年明け以降減少していた情報関連に反転の動きが出ており、この点ポジティブに捉えられよう（第13図）。

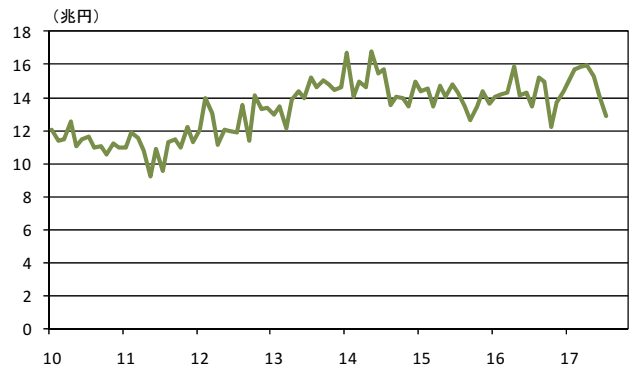
なお、近年しばしば指摘されてきた、グローバル企業の生産拠点配置が一段落したことにより国内生産に比べ貿易が伸び悩む状況（いわゆる「スロートレード」）にも変化の兆しが出ているように思われる（第14図）。この点も日本の輸出にとって好材料といえよう。

○エネルギー価格上昇はこの秋がピーク

このところのコアCPI前年比上昇率は上向きの動きが続いており、直近7月は前年比+0.5%となった（第15図）。これには、年前半の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。電気料金などのエネルギー価格の前年比上昇率は10月近辺にピークを迎える見込みであるが（第16図）、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とみている。全国コアCPI上昇率は17年度は+0.7%、18年度は+1.0%になるものと予想している。

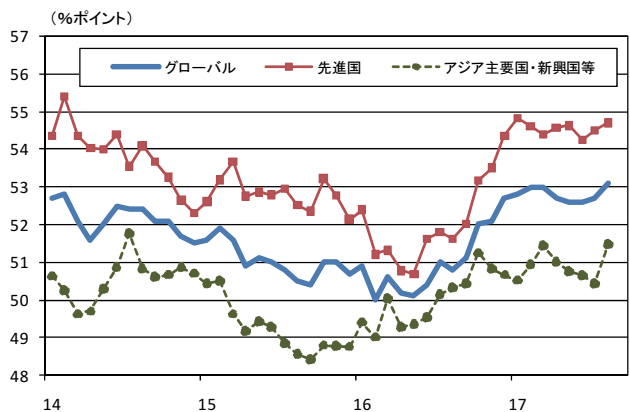
（9月11日 記）

（第11図）公共工事請負金額の推移
（季調値、年率）



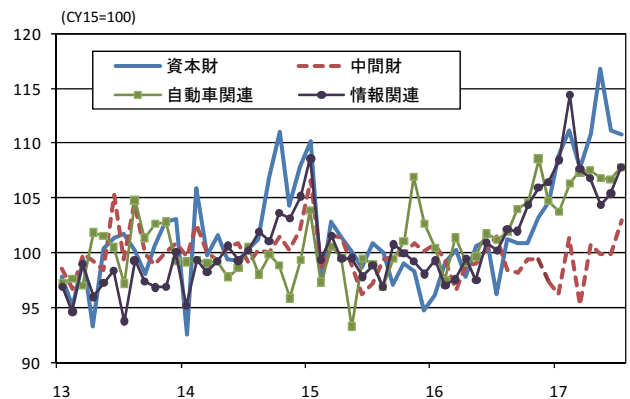
（注）INDBのデータより作成

（第12図）世界各地の企業景況感の推移
（製造業PMI、季調値）



（注）データストリームのデータより作成

（第13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

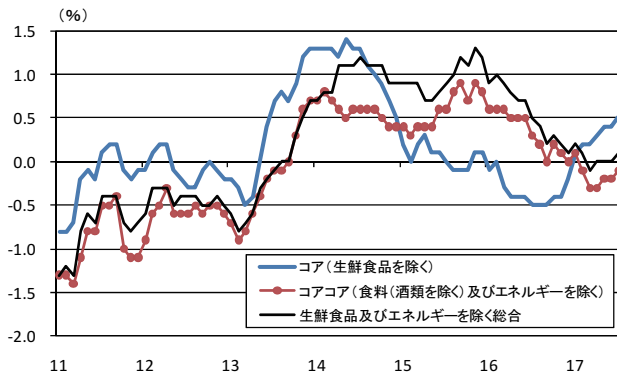


(第14図) 世界輸入、鉱工業生産の推移 (前年比)



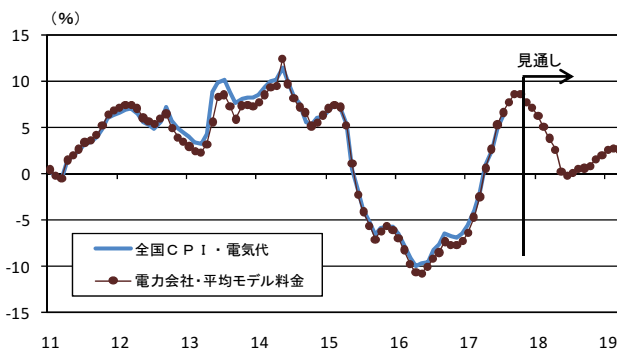
(注) オランダ経済分析局のデータより作成

(第15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16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10月まで。11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

(参考表1) 実質GDPの推移

	2016		2017 (前期比、%)		
	7~9	10~12	1~3	4~6	
				1次速報	2次速報
実質GDP	0.2	0.4	0.3	1.0	0.6
[年率換算]	[0.9]	[1.6]	[1.2]	[4.0]	[2.5]
民間最終消費	0.4	0.1	0.4	0.9	0.8
民間住宅	2.8	0.2	1.0	1.5	1.3
民間企業設備	-0.3	2.0	0.5	2.4	0.5
民間在庫変動	(-0.5)	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	(0.0)
政府最終消費	0.2	0.0	-0.1	0.3	0.4
公共投資	-0.9	-2.4	0.4	5.1	6.0
純輸出	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(-0.3)	(-0.3)
輸出	2.1	3.1	1.9	-0.5	-0.5
輸入	-0.2	1.4	1.3	1.4	1.4

(注1) 民間在庫変動、純輸出は寄与度
(注2) 内閣府のデータより作成

(参考表2) 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	1.3	1.5	1.1
個人消費	0.7	1.3	0.9
住宅投資	6.6	4.3	-1.3
設備投資	2.5	2.6	1.8
在庫投資(寄与度)	(-0.4)	(-0.3)	(0.1)
政府消費	0.4	0.6	0.8
公共投資	-3.2	4.1	-2.8
純輸出(寄与度)	(0.8)	(0.2)	(0.2)
輸出	3.2	4.3	3.5
輸入	-1.4	3.2	2.2
名目GDP	1.1	1.5	1.9
GDPデフレーター	-0.2	0.1	0.7
生鮮除く消費者物価	-0.2	0.7	1.0
国内企業物価	-2.3	1.8	1.2
名目雇用者報酬	2.0	2.4	2.8
鉱工業生産	1.1	2.5	1.2
完全失業率	3.0	2.8	2.6
新設住宅着工戸数	97	101	99
経常収支	20	21	25
米国GDP	1.5	2.1	2.3
ユーロ圏GDP	1.8	2.0	1.6
中国GDP	6.7	6.8	6.7
対ドル為替レート	108	110	110
原油輸入価格	47	53	59

(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