



国内景気の現状と当面の見通し

～実質成長率は18年度+0.9%、19年度+0.7%の見通し～

調査研究部 木下 茂

○国内景気は年明け以降足踏み

国内景気は年明け以降回復の動きが足踏みした。5月16日に公表された今年1～3月期の実質GDPは、前期比-0.2%と若干のマイナス成長となった。個人消費が生鮮野菜の値上がり等から振るわなかった一方、16年10～12月期以降増加が続いていた民間設備投資の増勢が一服した。この間、輸出も低めの伸びにとどまった（第1表）。

なお、同時に公表された17年度の実質GDP成長率は+1.5%となったが、今回の公表値については、前回公表時点に比べ昨年10～12月期の下方修正幅がやや大きかった（第1図）。

一方、直近の企業景況感調査によれば、このところ製造業の悪化が目立つ（第2図）。年明け以降の株安・円高の進展に加え、米中貿易摩擦の行方を巡る不透明感の高まりが、企業マインドにネガティブな影響を及ぼしたとみられる。

この間の企業の生産活動の動向を鉱工業生産統計でみると、3月は前月比+1.4%、4月（速報、5月31日公表）は同+0.3%と2月から3か月連続の増加となった（第3図）。ただ、1月に同-4.5%と大幅に減少していたことが響き、1～3月期は前期比1.3%の減産に終わった。昨年末にかけての牽引役であった輸送機械や電子部品・デバイスの生産が頭打ちになったことなどが影響した。

先行きについて、生産予測指数により企業の生産計画をみると、5月は前月比+0.3%、6月は同-0.8%となっており、単純計算では

（第1表）実質GDPの推移（前期比、%）

	2017				2018
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
実質GDP	0.7	0.5	0.5	0.1	-0.2
[年率換算]	[2.6]	[2.0]	[2.0]	[0.6]	[-0.6]
民間最終消費	0.5	0.7	-0.7	0.2	-0.0
民間住宅	1.2	0.9	-1.6	-2.7	-2.1
民間企業設備	0.6	0.8	1.0	0.6	-0.1
民間在庫変動	(0.1)	(-0.1)	(0.4)	(0.1)	(-0.1)
政府最終消費	0.2	0.2	0.0	-0.0	0.0
公共投資	-0.0	4.7	-2.6	-0.4	0.0
純輸出	(0.1)	(-0.3)	(0.5)	(-0.1)	(0.1)
輸出	2.1	-0.1	2.0	2.2	0.6
輸入	1.6	1.8	-1.3	3.1	0.3

（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

（第1図）実質GDP(季調値)の新旧比較



（注）内閣府のデータより作成

（第2図）企業景況感の推移(ロイター短観、現況判断)



（注）データストリームのデータより作成



4～6月の生産水準は1～3月を2%弱上回るようになる。差し当たりは海外経済の堅調な回復の動きを反映して、国内の生産活動も徐々に上向き基調に復帰するとみられる。

もっとも、このところ事前の生産計画が実際には下振れるケースが多いこと（3月統計公表時の生産計画をもとにすれば、4～5月は1～3月対比4%弱の増産見込みであった。第3図参照）、電子部品・デバイスで在庫調整圧力が強まっている点には留意が必要であろう。

(第3図) 鉱工業生産、出荷、在庫率の推移(季調値)



○実質成長率は18年度+0.9%、19年度+0.7%の見通し

当面の景気動向を展望すると、今年1～3月期のマイナス成長については一時的要因も寄与していること、今後も世界経済の回復が輸出を後押しすること、雇用・所得環境の改善が個人消費の押し上げ要因になること、などから18年度の景気は回復傾向が持続しよう。実質成長率は+0.9%と予測する。

続く19年度については、10月に予定されている8%から10%への消費税率の引き上げが景気下押し要因となる。税率引き上げに伴う実質購買力の悪化が消費、住宅投資などに影響を及ぼすことになろう。

もっとも、前回14年の引き上げ幅（3%分）に比べて今回の引き上げ幅は2%分にとどまること、軽減税率が適用されること、などから税率引き上げのマイナスインパクトは14年時ほどではないとみられる。また、20年の東京オリンピック・パラリンピックに向けて首都圏を中心にインフラ整備などの投資が増加するとみられることは、18・19年度を通じ一定の景気下支え要因となろう。以上を踏まえ、19年度の実質成長率は18年度から鈍化して+0.7%になるものと予測する（第2表）。

(第2表) 日本経済見通し総括表

	17年度 (実績)	18年度 (予測)	19年度 (予測)
実 質 G D P	1.5	0.9	0.7
個 人 消 費	0.8	0.7	0.4
住 宅 投 資	-0.3	-2.5	-0.7
設 備 投 資	3.0	2.4	0.8
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
政 府 消 費	0.4	0.3	0.4
公 共 投 資	1.5	-0.7	0.1
純輸出(寄与度)	(0.4)	(0.1)	(0.4)
輸 出	6.2	4.2	2.8
輸 入	4.0	3.4	0.8
名 目 G D P	1.6	1.1	1.9
GDPデフレーター	0.1	0.2	1.2
生鮮除く消費者物価	0.7	1.0	1.4
国内企業物価	2.7	2.9	2.2
名目雇用者報酬	2.3	2.8	2.7
鉱工業生産	4.1	1.4	1.2
完全失業率	2.7	2.5	2.5
新設住宅着工戸数	95	92	90
経 常 収 支	22	19	23
米 国 G D P	2.3	2.5	2.3
ユ ー ロ 圏 G D P	2.3	2.2	1.9
中 国 G D P	6.9	6.5	6.5
対ドル為替レート	111	114	115
原油輸入価格	57	76	77

(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

なお、今回の税率引き上げは年度途中に実施されることから、これに前後して駆け込み需要とその反動減が生じたとしても、その影響は年度内で収まるため、駆け込みに起因する年度ベースでの成長率の上下動はほとんど生じないと考えられる。



○個人消費は雇用・所得環境の改善が支えに

昨年の年央に停滞した後、年末にかけては持ち直してきた個人消費であるが、年明け以降は再び頭打ちの動きとなっている。大雪などの天候要因に加え、生鮮野菜の値上がりの悪影響が出ているほか、株価下落によるマイナスの資産効果が耐久財中心に顕在化した可能性もある（第4図）。

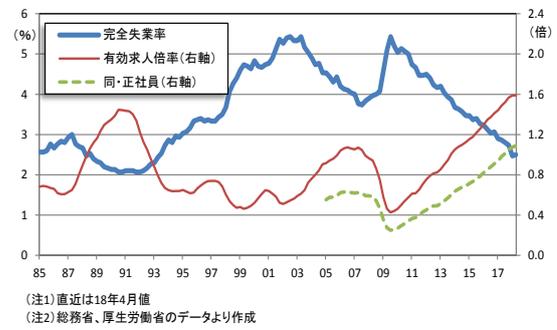
もっとも先行きについては、雇用・所得環境の改善が支えになるとみている。失業率は足元2.5%まで低下しているほか、有効求人倍率もかつてのバブル期越えの水準まで改善している。また、正社員の求人倍率も全体に比べて出遅れてはいるものの、着実に上昇してきている（第5図）。昨年中はシニア層・女性を中心とした短時間就労増加の影響もあり、一人あたりの名目賃金の伸びが抑制されてきたが、直近では現金給与総額でみた賃金は伸びを高めている（第6図）。

この間、今年の春闘・賃上げ率の結果については、連合集計（5月10日発表分）では定昇込みで+2.09%（前年同期の集計結果は+1.99%）、日本経済新聞の調査（5月21日朝刊掲載）では+2.31%（昨年は+2.03%）といずれも昨年より伸びを高めている。日経調査によれば、この夏のボーナスも前年比4.62%増加するとされており、こうした家計の所得環境改善を受けて18年度の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。19年度に入ると、10月の消費税率引き上げをにらんだ駆け込み需要が発生する一方、その後は反動減が生じるとみられ、年度内は振れの大きい展開になると見込まれるが、年度全体でみれば、実質購買力の悪化の影響のみがあらわれることになろう。

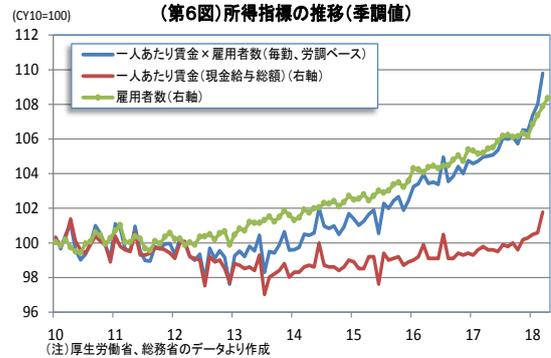
(第4図)耐久財消費の推移(季調値)



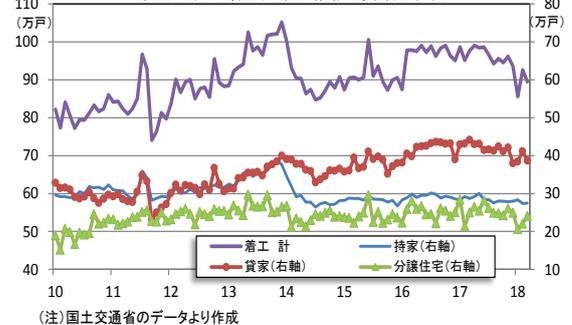
(第5図)失業率と有効求人倍率の推移(季節調整値)



(第6図)所得指標の推移(季調値)



(第7図)住宅着工戸数の推移(季調済年率)





税率引き上げの影響の大きさについては、前回14年時に比べて税率引き上げ幅がやや小幅であること、軽減税率が適用されることなどから、14年時ほどのマイナスインパクトは生じないとみている。

○住宅投資は貸家中心に減少

GDPベースの住宅投資は3四半期連続で減少している。月次の住宅着工統計をみると、17年初めにかけて盛り上がりを見せた貸家を中心に減少していることがわかる（第7図）。アパートローンの増加を受けて金融庁が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。住宅投資全体としても目先は低迷が続くと見込まれる。

なお、住宅投資の場合、消費税率引き上げに際して駆け込み需要が早い段階から生じるパターンが過去の事例でも観察されていることから、今回も18年度下期あたりから住宅投資は徐々に持ち直すとみられる。その後は19年度年央近辺より駆け込みの反動で住宅投資は減少に転じよう。

○設備投資は緩やかな増加が続く

GDPベースの設備投資は16年10～12月期以降増加が続いていたが、今年1～3月期は前期比-0.1%と微減に終わった。業種別の動きを法人企業統計（直近は今年1～3月期分、6月1日公表）でみると、非製造業が底堅かったものの、製造業は、投資規模の大きい輸送機械が減少したこともあって伸びが鈍化している（第3表）。もっとも、先行指標である機械受注の動きをみると、昨年の中半にかけての停滞局面を脱して持ち直しているようにみえる（第8図）。

先行きについては、企業収益が好調であること、企業は現段階では前向きな投資計画を

（第3表）設備投資の推移（ソフトウェアを含む）

	2017				2018
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
全産業	4.5	1.5	4.2	4.3	3.4
製造業	1.0	-7.6	1.4	6.5	2.8
化学	5.1	-9.3	-4.5	-4.4	-2.7
情報通信機械	-7.4	-17.8	-2.0	38.6	29.9
輸送用機械	10.9	-20.9	-12.4	-5.3	-1.7
非製造業	6.3	6.9	5.9	3.0	3.6
卸売業、小売業	6.9	-8.6	-5.2	0.1	2.1
情報通信業	-1.8	17.8	5.2	-7.4	2.4
運輸業、郵便業	-0.9	2.1	-2.3	14.6	11.3
サービス業	8.0	26.2	18.0	0.5	12.8

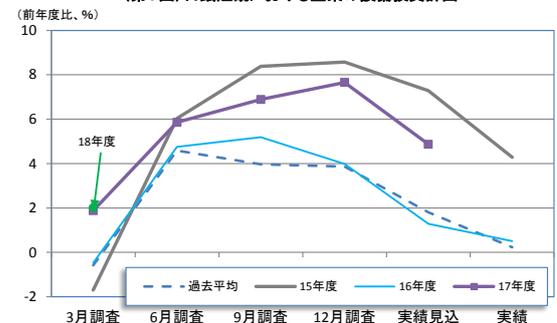
（注）財務省「法人季報統計」のデータより作成

（第8図）機械受注の推移（季調値）



（注）内閣府のデータより作成

（第9図）日銀短観における企業の設備投資計画



（注1）全産業・金融機関（全規模）
 （注2）「ソフトウェア投資額・研究開発投資額」を含み、土地投資額は含まないベース。16年12月調査以前は研究開発投資額を含まない
 （注3）日銀短観のデータより作成

立てていること（第9図）、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とみられる。



○公共投資はやや弱含み

GDPベースの公共投資は昨年7～9月期、10～12月期と2四半期連続で減少した後、今年1～3月期は横ばいとなった。一昨年策定された景気対策の効果が一巡したものとみられる。ただ、月次の公共工事請負金額の動きをみると、直近では下げ止まりの兆しがみえており（第10図）、今後は底堅い動きになっていくとみられる。

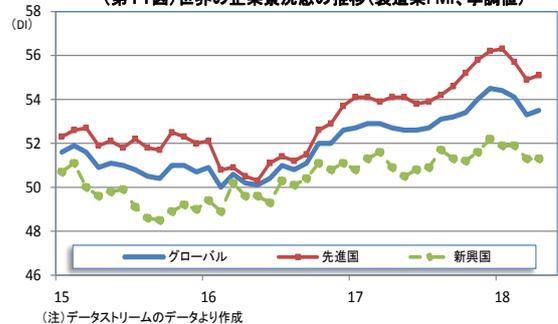
(第10図)公共工事請負金額の推移(季調値、年率)



○輸出環境は目先良好

昨年中、GDPベースの輸出は概ね前期比2%台の堅調な伸びを示してきたが、今年1～3月期は同+0.6%と低めの伸びにとどまった。背景には年明け以降世界経済の持ち直しの動きが一服していることがあるとみられる。世界各地の製造業景況感指数をみると、いずれも今年に入りやや下向きの動きとなっていることがわかる（第11図）。米中貿易摩擦を巡る不透明感の高まり、及びこれを受けた株価・為替の不安定化に加え、新型スマートフォンの販売不振を受けた電子部品分野における生産調整の影響が出ている可能性もある。

(第11図)世界の企業景況感の推移(製造業PMI、季調値)



もっとも、当面の世界経済の見通しは引き続き良好さを保っており（第4表）、目先腰折れに至る可能性は小さいとみられる。実際、月次統計の動きをみると、直近4月分は輸出に持ち直しの動きが出ている（第12、13図）。日本の輸出は良好な世界経済の環境を受けて今後も緩やかな増加傾向を辿ろう。

(第4表)IMFによる世界経済成長率見通し(4月公表)

(%、%pt)

		2017	2018	2019	
世界	先進国	3.8	3.9 (0.0)	3.9	(0.0)
	米 国	2.3	2.5 (0.2)	2.2	(0.0)
	ユーロ圏	2.3	2.4 (0.2)	2.0	(0.0)
	日 本	1.7	1.2 (0.0)	0.9	(0.0)
	英 国	1.8	1.6 (0.1)	1.5	(0.0)
発展途上国	ロシア	4.8	4.9 (0.0)	5.1	(0.1)
	中 国	1.5	1.7 (0.0)	1.5	(0.0)
	印 度	6.9	6.6 (0.0)	6.4	(0.0)
	ASEAN	6.7	7.4 (0.0)	7.8	(0.0)
	ブラジル	5.3	5.3 (0.0)	5.4	(0.1)
	南アフリカ	1.0	2.3 (0.4)	2.5	(0.4)
	南アフリカ	1.3	1.5 (0.6)	1.7	(0.8)

(注1) 2018、2019年のカッコ内は前回1月見直しからの修正幅
 (注2) IMF “World Economic Outlook April 2018” のデータより作成

なお、米中貿易摩擦の激化が貿易の収縮を通じて世界経済の下押し要因となることが懸念されるところではある。ただ、こうした状況は米中双方にとっても望ましくない結果であることから、ここでは差し当たり本格的な「貿易戦争」への突入は回避されるものと想定している。

(第12図)実質輸出入の推移(季調値)





○インフレ率は今後上向きの見込み

5月18日公表の4月の全国CPI(生鮮を除く総合、以下コア)前年比上昇率は+0.7%と前月の+0.9%から低下した。全国CPIコア前年比は今年2月分が+1.0%となった後、直近まで鈍化してきている(第14図)。足元の伸び率低下については、エネルギー価格、宿泊料、携帯電話機などが寄与している。

目先的には、年明け以降進展した円高によるインフレ率下押し要因と、このところの原油価格上昇によるインフレ率押し上げ要因(第15、16図)の綱引きになるとみられるが、基調としては、緩やかな景気回復の動きが持続するもとで需給ギャップの改善が今後も見込まれること、賃金の上昇がサービス価格引き上げを通じてCPI全体の押し上げ要因になると期待されること、などからコアCPI上昇率は緩やかながら上向いていく展開を想定している。(6月1日記)

