2016～2018年度日本経済見通し

～企業部門主導で景気は好調に推移する公算大～

経済調査部 主席エコノミスト　新家 義貴(しんけ よしき)

要旨

●輸出の増加や在庫調整の進展等を主因に景気は既に持ち直しているが、先行きも好調さが持続する可能性が高い。世界経済の回復に伴って輸出の増加傾向が続くとみられることに加え、企業収益の増加を背景に設備投資も持ち直す可能性が高い。また、経済対策効果の顕在化により公共投資も大幅に増加するだろう。これまでは輸出に支えられた景気回復だったが、今後はこれに設備投資や公共投資の増加も加わることで、景気は明るさを増してくることが予想される。実質GDP成長率は15年度の+1.3%、16年度の+1.3%に続き、17年度は+1.4%、18年度は+1.1%と、4年連続で潜在成長率を上回る成長が実現すると予想する。

●17年度の景気は好調な推移が予想されるが、個人消費については慎重にみるべきだ。賃金の伸びが緩やかなものにとどまるなか物価が上昇することで、実質所得が下押しされることが背景にある。17年度の景気回復は、あくまで企業部門主導であり、家計部門の回復を伴った形での内需主導の自律的回復には至らない。一方、18年度には、17年度の好調な企業業績や物価上昇を反映して、物価上昇を上回る賃金上昇が見込める。家計部門への景気回復の波及が徐々に進むことが予想され、個人消費も緩やかに増加するだろう。

1. 4年連続で1%超の成長実現と予想

実質GDP成長率の見通しは、2016年度が+1.3%、2017年度が+1.4%、2018年度が+1.1%である。

輸出の増加や在庫調整の進展等を主因に景気は既に持ち直しているが、先行きも好調さが持続する可能性が高い。世界経済の回復に伴って輸出の増加傾向が続くとみられることに加え、企業収益の増加を背景に設備投資も持ち直す可能性が高い。また、経済対策効果の顕在化により公共投資も大幅に増加するだろう。これまでは輸出に支えられた景気回復だったが、今後はこれに設備投資や公共投資の増加も加わることで、景気は明るさを増してくることが予想される。実質GDP成長率は15年度の+1.3%、16年度の+1.3%に続き、17年度は+1.4%、18年度は+1.1%と、4年連続で潜在成長率を上回る成長が実現すると予想する。

2. 景気は世界的に好調

景気には不透明感が大きいといわれることが多い。確かにリスク要因は目白押しであり、米国関連に限っただけでも、米国がドル安志向を強める可能性、行き過ぎた保護主義で世界的に貿易摩擦が激化する可能性、大統領選挙後に生じた金利上昇やドル高が米国景気に悪影響を与える可能性、インフレが加速し利上げペースが速まる可能性、米国の利上げにより新興国からの資金流出が生じ、新興国経済に悪影響を与える可能性、不確実性の高まりに伴う投資手控え、米中の政治対立に伴う政治的不安定性の拡大など、数え上げればきりがない。さらに、17年は欧州でも重要な選挙が相次ぎ、選挙結果次第で金融市場の動揺がもたらされる可能性もある。

これらのリスクに警戒が必要なのは当然だ。だが、こうしたリスクの多さをもって先行きの景気を悲観視することは妥当ではない。このことを考える上で重要なのは、世界的に景気が加速局面にあることだ。企業の景況感を的確に示す製造業PMIは昨年春を底として明確に改善しており、特に先進国での回復が著しい。在庫調整の進展や中国景気の安定、IT需要の拡大等が背景にあるものと思われる。米国の大統領選挙後に生じた株価の急激な上昇

は期待先行の面が大きいと言われることが多いが、実際には大統領選挙前に既に景気はボトムアウトしていたことを忘れるべきではない。必ずしも期待だけではなく、ファンダメンタルズの裏付けが十分にあるということだ。一般に、循環的な回復局面にある場合には、外的ショックへの耐性がある。今後、トランプ大統領の不規則発言や欧州政治動向などによって金融市場が動揺する局面もあるだろうが、現在のように世界的に循環的な回復力が強い状況下では、多少のショックは十分吸収可能だろう。

景気回復局面にあるのは日本も同様だ。2016年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%と、4四半期連続で潜在成長率を上回った。10-12月期の成長率を大きく押し上げたのが外需であり、寄与度は前期比年率+1.0%Pt(前期比年率+0.2%Pt)にも達する。前述のとおり世界的に製造業部門が回復傾向を強めていることから、日本からの輸出も増加傾向が鮮明になってきた。

10-12月期のGDP統計でみられたもう一つの好材料が、在庫調整の進展である。在庫投資の寄与度は前期比年率▲0.8%Ptとマイナス寄与が続いているが、これは在庫調整が着実に進展していることを示すものと評価すべきだ。鉱工業指数でみても、在庫水準は16年春をピークとして低下傾向にあり、概ね消費増税前の水準にまで戻ってきた。在庫調整はほぼ終了したといっても良い。在庫調整がこれまで生産の頭を押さえてきたが、在庫の重石がとれたことで、先行きの生産は上昇しやすい状況になってきた。

3. 輸出、設備投資、公共投資の3本の柱が景気を支える

こうした輸出、生産の回復は17年以降も続く可能性が高い。米国景気が牽引する形で世界経済は好調に推移する可能性が高く、輸出が伸びやすい環境が続くと思われる。

米国経済の実質GDP成長率予測値は、2017年が+2.5%、18年が+2.4%である。17年から18年にかけて、潜在成長率を上回る比較的高い成長が実現すると予測している。型破りな発言を繰り返すトランプ大統領のもと、米国で実際にどういった政策が実行に移されるのか、不確実性が高い状況にあることは間違いない。だが、トランプ大統領が主張している減税やインフラ投資、規制緩和といった政策による景気刺激効果は大きい。現在は上下両院とも共和党が多数を占め、議会のねじれが解消されているため、これまでよりも政策実行は容易になっている点も重要だ。ビジネスフレンドリーな政策を志向する傾向がある共和党政権の誕生は、景気面でのプラスが大きい。景気刺激策が実行に移され、米国景気が上振れるというシナリオ実現の可能性は高いだろう。米国景気が好調に推移すれば、その好影響が新興国経済にも及び、世界的にも景気に好影響が生じることも期待できる。日本の輸出も相応に押し上げられるとみるのが自然であり、2017年以降の輸出も増加傾向で推移すると予想される。

17年は、こうした輸出の回復に加えて設備投資も増加すると予想している。16年の設備投資は前期比でプラスとマイナスを繰り返すなど力強さに欠けたが、17年には増加基調に転じ、景気の押し上げ要因になるだろう。

背景にあるのは企業収益の増加である。前述のとおり、17年の生産活動は好調に推移する可能性が高く、売上の増加や稼働率の上昇をともなった形で企業収益が増加することが見込まれる。また、16年と比べて為替レートが円安水準で推移するとみられることも、収益押し上げ要因になるだろう。こうした好調な企業収益環境のもと、景気回復が続くことで企業の景況感も一段の改善が見込まれ、企業の設備投資意欲が高まってくる可能性が高い。

経済対策効果も17年の景気を押し上げる。昨年10月に成立した16年度2次補正予算では多くの公共投資が積み増された。そのことの是非はともかく、短期的な景気

押し上げ効果は減税等の他の政策手段をとるよりも大きくなる。補正予算成立から公共事業の契約・執行のタイムラグを考えると、17年春頃から効果が顕在化するとみられる。17年度前半の公共投資は大幅に増加することになり、景気を押し上げるだろう。なお、この経済対策によって17年度のGDP成長率は0.3～0.4%ポイント押し上げられると想定している。

以上のとおり、17年には多くの好材料が重なる。輸出の増加傾向が続く可能性が高いことに加え、企業収益の増加を背景に設備投資も持ち直す可能性が高い。在庫調整が終了したことも生産の押し上げに繋がるだろう。また、経済対策効果の顕在化により公共投資も大幅に増加する可能性が高い。16年後半は輸出に支えられた景気回復だったが、17年はこれに設備投資や公共投資の増加も加わることで、景気は明るさを増していくことが予想される。

4. 家計部門への波及は緩慢

このように、17年の景気は好調な推移が予想されるのだが、個人消費については慎重にみておく必要がある。背景にあるのは実質賃金の伸び悩みだ。16年の春闘賃上げ率は15年対比で鈍化したが、17年の春闘では賃上げ率はさらに鈍化する可能性が高い。春闘賃上げ率には物価動向や企業業績の動向が大きく影響するが、16年度の消費者物価指数は低下することが確実な情勢である上、円高の影響で、企業業績も高水準とはいえ前年対比で伸び悩む。経営側としても、固定費の最たるものである所定内給与を引き上げることへの慎重姿勢を崩しておらず、状況は厳しいといわざるを得ない。政府サイドからは、過去の物価ではなく先行きの物価見通しも考慮に入れて賃上げを判断すべきとの声も出ているが、実際に実現するかどうか定かではない物価見通しを前提に賃上げを行うことのハードルは高く、現実的には難しいだろう。

実際、労務行政研究所が公表している「賃上げに関するアンケート調査」によると、2017年の賃上げ見通しは2.00%となった。昨年の回答である2.12%を下回っただけでなく、2014年の2.07%や2015年の2.18%をも下回っている。この調査は、実際の賃上げ率と方向性が一致することが多いため、17年の春闘では賃上げ率が昨年を下回る可能性が高いだろう。

賃金の伸びが鈍いものにとどまるなか、17年の物価がエネルギー価格を中心に上昇することで、実質所得は下押しされることになる。16年は物価の下落が実質購買力を下支えしたことで実質賃金は小幅とはいえ上昇したが、17年は賃金の伸びが鈍い上、物価の上昇が重荷になることが予想される。17年度の景気は持ち直し、成長率でも+1.4%と比較的高い伸びが見込まれるが、あくまで企業部門主導であり、家計部門の回復を伴った形での内需主導の自律的回復には至らないと予想している。

5. 18年度は家計部門にも明るさが

一方、18年度には、家計部門への景気回復の波及が緩やかに進むと予想している。前述のとおり、16年の物価下落や収益悪化が遅れて反映されることで、17年の春闘では賃上げ率の鈍化が見込まれるが、18年の春闘では、物価が上昇し、企業収益も好調な17年の経済状況をベースに交渉が行われる。18年の春闘賃上げ率は17年対比で明確に上昇する可能性が高いだろう。また、17年度の好調な企業業績を反映して18年のボーナスは夏・冬とも増加が予想される。18年については、物価上昇を上回る賃金増加が実現するとみられ、実質賃金も17年と比べて改善するだろう。遅ればせながら家計部門への景気回復の波及が進むことになり、個人消費も緩やかに増加することが期待できる。

18年度の実質GDP成長率見通しは+1.1%と、17年度の+1.4%に比べて鈍化を見込んでいるが、これは17年度の成長率が経済対策効果で押し上げられていることによるものである。18年度の成長率自体は鈍化するが、企業部門と家計部門の改善のバランスは、17年度と比べて良化すると考えている。

資料　日本経済予測総括表

日本経済	2015年度 実績	2016年度 予測	2017年度 予測	2018年度 予測
実質GDP	1.3	1.3	1.4	1.1
（内需寄与度）	1.1	0.6	1.1	1.2
（うち民需）	0.8	0.6	0.7	1.0
（うち公需）	0.3	0.0	0.4	0.2
（外需寄与度）	0.2	0.6	0.3	▲ 0.0
民間最終消費支出	0.5	0.7	0.6	1.0
民間住宅	2.7	5.9	▲ 3.5	3.3
民間企業設備	0.6	2.6	3.9	2.6
民間在庫変動	0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	2.0	0.7	1.0	0.9
公的固定資本形成	▲ 2.0	▲ 2.5	4.0	0.1
財貨・サービスの輸出	0.8	2.7	4.7	3.1
財貨・サービスの輸入	▲ 0.2	▲ 1.0	3.0	3.2
GDPデフレーター	1.4	▲ 0.2	0.2	0.4
名目GDP	2.8	1.1	1.5	1.5
鉱工業生産	▲ 1.0	0.9	3.6	2.2
完全失業率	3.3	3.1	2.9	2.8
経常収支（兆円）	18.0	19.9	20.5	19.8
名目GDP比率	3.4	3.7	3.8	3.6
消費者物価（生鮮除く総合）	0.0	▲ 0.2	0.8	0.9
為替レート（円／ドル）	120.1	118.4	114.0	114.0
原油価格（ﾄﾞﾙ/ﾊﾞｰﾚﾙ）	45.1	48.3	54.0	59.0

日本実質成長率（暦年）	1.2	1.0	1.4	1.2
米国実質成長率（暦年）	2.6	1.6	2.5	2.4
ユーロ圏実質成長率（暦年）	1.5	1.7	1.6	1.5
中国実質成長率（暦年）	6.9	6.7	6.5	6.1

（出所）内閣府等より、第一生命経済研究所作成（予測は第一生命経済研究所）
（注）1. 為替レートは円／ドルで年度平均
2. 原油価格は、米WTI（West Texas Intermediate）価格
3. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比
4. 民間在庫品増加は寄与度