

# 2017～2018年度日本経済見通し

～4年連続で1%超の成長実現へ～

経済調査部 首席エコノミスト 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日本の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ことに加え、企業収益の増加を背景に設備投資も回復が見込まれる。また、経済対策効果の顕在化により公共投資も増加する公算が大きい。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、景気は安定感を増していこう。実質GDP成長率は15年度の+1.2%、16年度の+1.2%に続き、17年度は+1.5%、18年度は+1.2%と、4年連続で+1%超の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緩やかな増加にとどまるとみている。賃金の伸びが鈍いなかで物価が上昇することにより、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への波及が徐々に進むことが予想され、個人消費も増加するだろう。

## 1. 景気は好調に推移する公算大

輸出の増加や在庫調整の進展等を主因に日本の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増加する見込みだ。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、景気は安定感を増していこう。実質GDP成長率は15年度の+1.2%、16年度の+1.2%に続き、17年度が+1.5%、18年度が+1.2%と予測する。4年連続で、ゼロ%台後半とされる潜在成長率を上回る成長が実現するだろう。

## 2. 好調な輸出が景気を牽引

これまで景気の牽引だった輸出は、先行きも好調さが持続する可能性が高い。今後も世界経済は好調に推移す

るとみられ、輸出が伸びやすい環境が続くだろう。ここに来て、製造業PMIなどの企業景況感指数が低下していることを危惧する声もあるが、これはトランプ政権誕生後に過度に高まった期待が、現実に合わせて多少修正されてきたものに過ぎないと思われる。実態としての景気が上向いていることに変化はなく、懸念は不要だろう。

米国経済の実質GDP成長率予測値は、2017年が+2.3%、18年が+2.5%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。減税やインフラ投資といった景気刺激策については、実現が18年以降にずれ込む可能性が高まっているが、景気回復の基盤はしっかりしており、こうした刺激策がなくとも17年の景気は着実な改善が見込める。低成長となった17年1-3月期のGDPについても、暖冬や税還付の遅れといった一時的要因が大きく、4-6月期には相応のリバウンドが生じる可能性が高い。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、増加傾向での推移が続くと予想される。

### 3. 設備投資も増加する可能性大

17年1-3月期のGDPでは設備投資は前期比+0.6%と小幅な伸びにとどまったが、16年10-12月期に前期比+1.9%と高い伸びだったことを踏まえると、底堅いと評価可能だ。

先行きについても、設備投資は増加傾向で推移するだろう。背景にあるのは企業収益の増加である。景気回復が続くなか、売上が増加傾向を強めることに加え、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良好さを維持するだろう。企業の設備投資意欲が増し、設備投資の持ち直し傾向が強まる可能性が高いと予想している。なお、設備投資の牽引役は、輸出増加と円安による収益拡大を追い風にした製造業になると想定しているが、非製造業についても、企業収益の増加が投資を後押しすることに加え、根強い合理化・省力化投資ニーズ、需要の増大する物流関連投資といった下支え要因があることから、底堅い推移になると予想している。

また、17年度～19年度にかけて、2020年の東京オリンピックに向けた投資の増加も期待できる。宿泊施設の建設や改築、交通インフラ整備、商業施設の立ち上げなど、主に建設投資の形で設備投資が増加する可能性が高い。最も景気押し上げ効果が大きいのは18年度になると見込まれるが、17年度にも一定のプラス効果は出るだろう。

### 4. 経済対策効果が顕在化

経済対策効果も17年度の景気を押し上げる。昨年10月に成立した16年度第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。1-3月期の公共投資は前期比▲0.1%とほぼ横ばいにとどまっているが、これはGDP統計では契約段階ではなく進捗段階で計上されるためである。公共投資の先行指標である公共工事請負金額では既に高い伸びとなっており、経済対策分の契約が進んでいることが確認できる。請負から実際の執行までのタイムラグは概ね3～4ヶ月程度あることから、4-6月期、7-9月期の公共投資は増加する可能性が高く、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、先行きについても多くの好材料がある。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。これまでの景気回復は、輸出に支えられた面が大きかったが、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、景気は安定度合いを増していくとみられる。

### 5. 家計部門への波及は緩慢

このように、17年度の景気は好調な推移が見込まれるが、個人消費については慎重にみておく必要があると考えている。

17年度の消費が低い伸びにとどまるとみる理由は、実質賃金の伸び悩みだ。連合より公表された春闘妥結結果の6次集計によると、企業の賃上げ率は+1.98%と、昨年同時期(+2.00%)とほぼ同水準となった。4年連続でベースアップは実現しているものの、物足りない結果であるこ



とは否めない。また、春闘で同時に交渉されている17年のボーナスについても横ばいから微増程度の回答が目立っており、17年度の賃金アップに多くの期待はできそうにない。失業率が2%台に低下するなど、労働需給が逼迫していることは疑いないが、依然として賃上げの動きは鈍い。

その最大の理由は、我が国における労働市場が正規社員と非正規社員で明確に異なっていることにある。非正規社員はある程度の流動性が確保されている一方、正規社員の流動性は非常に低い。経営側は、労働者の転職可能性が低いのであれば人材確保の観点から賃金を引き上げるといったインセンティブが働きにくいことに加え、労働組合側も、これまで正規社員の雇用の保障と賃金の安定に重点を置いており、労働需給に応じて賃金を変動させることについては積極的ではなかった。結果として、非正規社員は労働需給に応じて賃金がある程度変動するのに対して、正規社員は労働需給が賃金に反映されにくい構造になっている。実際、春闘における交渉で重視される要因としては、前年の物価動向と企業業績がまず挙げられる。労働需給が全く反映されないというわけではないが、あくまで副次的な要素という位置づけにとどまる。足元の賃金動向を確認しても、非正規社員の賃金が上昇する一方で正規社員の賃金伸び悩みが目立っている。数の上で非正規社員を上回り、賃金水準も高い正規社員の賃金が伸びなければ、経済全体でみて賃金の上昇が明確化するには至らない。

加えて、長期にわたる低成長を経験したことで、企業は前向きな成長期待を失っており、固定費の最たるものである所定内給与の引き上げについては慎重姿勢を崩していない。今後も、人材確保の観点から給与を引き上げるといったよりは、合理化・省力化投資によって人手不足に対応するという姿勢を強める可能性が高いだろう。その

分、設備投資には上振れ余地があると思われるが、賃金については引き続き緩やかな上昇にとどまる可能性が高いとみている。

賃金の伸びが鈍いものにとどまるなか、17年度の物価はエネルギー価格主導で上昇するとみられ、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年度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。また、17年度の年金改定率は▲0.1%とほぼ前年と同水準にとどまっており、物価上昇を勘案すると実質受取額は減少することになる。高齢化に伴って年金生活者の比率が高まっていることを考えると、無視できない影響があるだろう。結果として、17年度も個人消費の伸びは限定的なものにとどまる可能性が高い。17年度の景気は持ち直し、成長率でも+1.5%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。

## 6. 18年度は家計部門に回復が波及

もっとも、18年度に入れば、こうした状況にも変化が訪れるだろう。前述したとおり、春闘賃上げ率に影響を与えるのは「前年の」物価と企業業績である。17年の春闘は、物価が下落し企業業績も伸び悩んだ16年の経済状況を反映したことで物足りない結果に終わったが、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+1.2%と、17年度の+1.5%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、外需と内需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	2016年度	2017年度	2018年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	1.2	1.2	1.5	1.2
（内需寄与度）	1.2	0.5	1.2	1.2
（うち民需）	0.9	0.5	0.9	1.1
（うち公需）	0.3	▲ 0.1	0.2	0.1
（外需寄与度）	0.1	0.8	0.3	▲ 0.0
民間最終消費支出	0.5	0.6	0.7	1.1
民間住宅	2.8	6.3	▲ 1.7	3.1
民間企業設備	0.6	2.5	3.8	3.3
民間在庫変動	0.4	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	2.1	0.4	0.5	0.7
公的固定資本形成	▲ 1.9	▲ 3.2	2.7	▲ 0.7
財貨・サービスの輸出	0.7	3.1	6.5	2.9
財貨・サービスの輸入	0.2	▲ 1.4	4.2	3.0
GDPデフレーター	1.5	▲ 0.2	0.0	0.4
名目GDP	2.7	1.1	1.6	1.7
鉱工業生産	▲ 1.0	1.1	4.0	2.2
完全失業率	3.3	3.0	2.8	2.7
経常収支(兆円)	18.0	20.2	21.0	20.5
名目GDP比率	3.4	3.8	3.8	3.7
消費者物価(生鮮除く総合)	0.0	▲ 0.2	0.8	0.8
為替レート(円/ドル)	120.1	108.4	113.0	115.0
原油価格(ドル/バレル)	45.1	47.9	51.7	57.5
日本実質成長率(暦年)	1.1	1.0	1.5	1.3
米国実質成長率(暦年)	2.6	1.6	2.3	2.5
ユーロ圏実質成長率(暦年)	1.5	1.7	1.7	1.6
中国実質成長率(暦年)	6.9	6.7	6.5	6.2

(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. 民間在庫変動は寄与度