

2017～2018年度日本経済見通し

～景気は好調な推移が続く見込み～

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

- 17年4-6月期の実質GDP成長率が潜在成長率を明確に上回るなど、景気は足元で回復傾向が明確化しているが、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が増加傾向で推移するとみられることに加え、設備投資も企業収益の増加や高水準の企業マインドを受けて増加する可能性が高く、景気を押し上げるだろう。
- 個人消費は当面、所得の伸びに見合った程度の緩やかな増加にとどまると予想され、景気の牽引役としては力不足である。17年度の景気回復は企業部門主導になるだろう。もっとも、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賃金上昇率が高まり、家計部門への景気回復の波及が進む。18年度には外需と内需のバランスの取れた成長が実現すると予想している。実質GDP成長率は15年度から18年度にかけて、4年連続で潜在成長率をはっきり上回る成長が実現するだろう。
- 2012年12月以降、足元の2017年7月までで景気拡張期間は56ヶ月となっている。先行きも景気回復局面は持続すると予想され、2017年9月には、いざなぎ景気の57ヶ月を抜いて戦後第2位になるだろう。また、これまでの戦後最長は2002年1月から2008年2月までの拡張局面の73ヶ月だが、これも2019年1月に上回る可能性が高い。戦後最長の景気回復が実現するだろう。

1. 景気は好調に推移する公算大

17年4-6月期の実質GDP成長率が潜在成長率を明確に上回るなど、景気は足元で回復傾向が明確化しているが、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が増加傾向で推移するとみられることに加え、企業収益の改善を背景に設備投資も増加する可能性が高く、景気を押し上げる見込みである。また、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賃金上昇が高まり、家計部門への景気回復の波及が進む。外需と内需のバランスの取れた成長が実現すると予想している。実質GDP成長率は15年度の+1.3%、16年度の+1.3%に続き、17年度が+1.7%、18年度が+1.3%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. 輸出は増加基調での推移が続く

4-6月期の実質輸出は前期比▲0.5%と、小幅ながら4四半期ぶりの減少となった。もっとも、落ち込み自体は小幅な上、これまで非常に高い伸びだったことの反動が出ている面も大きい。海外経済は好調に推移しており、基調としては上向きとみるのが妥当だろう。

先行きについても、輸出は増加基調で推移すると予想している。懸念されるIT部門については、在庫復元に伴う循環的な急増局面は終わった可能性が高く、これまでのような伸びを期待することが難しいことは確かだろう。もっとも、スマートフォン向けに加え、自動車向け、データセンター向けなど用途の広がりをもちながら半導体需要が拡大していることを踏まえると、IT関連財輸出はペースを鈍化させながらも増加傾向を続ける可能性が高いと見



ている。また、一般機械輸出については海外における設備投資需要の拡大を受けて好調な推移が予想されるほか、米国での販売鈍化が懸念される自動車についても、米国での日本車の売れ行きは他国製に比べて底堅く推移しており、日本からの輸出が大きく落ち込む可能性は低いだろう。こうした状況を踏まえると、先行きの輸出を不安視する必要は乏しい。米国を中心として世界経済の回復が続くなか、輸出も増加基調で推移する可能性が高い。

3. 設備投資も増加する可能性大

設備投資も増加傾向での推移を予想している。6月調査の日銀短観では、全規模・全産業のソフトウェアを含む設備投資計画(土地投資を除く)は、2016年度の+0.3%の後、2017年度は+6.8%となった。この時期の計画としては、過去に比べても高い伸びであり、企業の設備投資意欲が強まりつつあることが窺える。

設備投資が好調に推移すると予想される理由は4つある。一つ目は企業収益の回復だ。景気回復が続くなか、売上が増加傾向を強めていることに加え、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とみられ、老朽化した設備の更新といった動きが強まっていくだろう。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。

二つ目は人手不足への対応だ。有効求人倍率がバブル期のピークを上回るなど労働需給の逼迫が著しく、企業は人手不足に悩まされている。こうした制約を打破するため、企業は効率化・省力化投資への需要を強めている。工場等での作業工程自動化のためのロボットの導入や、小売業での無人レジの導入といった事例が増えてお

り、今後も効率化・省力化投資が設備投資を押し上げる状況は続くだろう。

三つ目は根強い研究開発投資需要だ。グローバル化が進み、競争環境が激化するなか、企業は研究開発投資を増やし、競争力を高めることが必要不可欠になっている。特に運転支援・自動運転等、将来的に大きな成長が見込める分野については、企業は積極的に対応を進めている。実際、日本政策投資銀行の調査によると、2017年度の研究開発投資計画は前年比+6.0%となっており、輸送用機械を中心として、企業の研究開発投資意欲が旺盛なことが示されている。

四つ目は建設投資需要の増加だ。先行き、需要の増大する物流施設の拡充のほか、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ことが期待される。これらには、ネット通販の急速な拡大やインバウンド需要の取り込みに加え、2020年に開催される東京オリンピックに向けての対応といった面もあると思われる。オリンピック需要については、最も景気押し上げ効果が大きくなるのは18年度になると見込まれるが、足元でも既にこうした動きは顕在化しているものと思われる。実際、足元で企業の建設投資は好調に推移しており、設備投資の押し上げに寄与している。今後も、建設投資需要が盛り上がるのが期待できる。

このように、設備投資は景気の下支え要因として今後も寄与する可能性が高い。好調な海外経済を背景として輸出の増加が見込めることも相まって、企業部門主導で景気は回復基調が続く可能性が高いと予想している。

4. 個人消費は緩やかな増加に

4-6月期の個人消費は前期比+0.8%と大幅に増加し、4-6月期の成長を牽引した。①所得環境が緩やかに改善



していること、②雇用情勢の改善や株高等により消費者マインドが良好に推移していること、③買い替え需要の顕在化や新車投入効果で耐久財消費が好調なこと、④天候に恵まれたこと、⑤生鮮食品価格が落ち着いたことや物価上昇圧力の鈍さにより物価が伸び悩んだこと、などの好材料が重なったことが消費の高い伸びに繋がったものとみられる。

もっとも、4-6月期の大幅増加については、好天に恵まれたことで押し上げられた面もあり、所得対比で高過ぎる印象を受ける。消費が力強さを増しているとの評価を下すのは早計だろう。

足元では、前年並みの賃上げにとどまった春闘の結果を反映して所定内給与が緩やかな伸びにとどまっていることに加え、昨年度の企業業績の伸び悩みを反映する形で夏のボーナスも低調な結果にとどまった模様である。雇用者数は順調に伸びているものの、賃金の伸びの鈍さを反映し、雇用者報酬は昨年対比で伸びが鈍化している。当面、こうした状況に変化はみられないだろう。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、労働需給逼迫の好影響は高齢者には及ばない。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。こうしたことから、所得の伸びが明確に高まり、消費者の消費意欲が増していく展開を想定することは難しい。個人消費は当面、所得の伸びに見合った程度の緩やかな増加が続くと予想する。個人消費の下振れ懸念は和らいでおり、消費が景気の足を引っ張ることはないものの、景気の牽引役としては力不足といえるだろう。2017年度の景気回復は、輸出や設備投資を中心とした企業部門主導になると予想している。

5. 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。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年度については、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年度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、個人消費も増加ペースが緩やかに高まることが予想される。

加えて、世界経済の回復基調は18年度も途切れないとみられることから輸出も増加傾向での推移が続くことに加え、設備投資も前述の押し上げ要因の存在から好調な推移が続くと予想される。17年度の成長率が経済対策効果で押し上げられた反動が出ることで公共投資は減少が見込まれるが、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。

6. 戦後最長景気の実現へ

2012年12月以降、足元の2017年7月までで景気拡張期間は56ヶ月となる。これは1986年12月から1991年2月までのバブル景気の51ヶ月を上回り、戦後3番目の長さになる。なお、現在の拡張局面が2017年9月まで続けば58ヶ月となり、1965年11月から1970年7月までの「いざなぎ景気」の57ヶ月を抜いて戦後第2位になる。



また、これまでの戦後最長は2002年1月から2008年2月までの拡張局面の73ヶ月で、これを抜くには2019年1月まで拡張局面が続く必要がある。

今回の予測では、予測対象期間である2019年3月まで景気回復局面は継続するとみている。足元で既に景気

回復期間は長期に及んでいるが、景気後退を引き起こすきっかけになるような在庫や設備の過剰が蓄積しているといった状況にはなっていない。いざなぎ超えはもちろんのこと、2019年初には戦後最長の景気回復が実現する可能性が高いだろう。

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	1.3	1.3	1.7	1.3
（内需寄与度）	1.2	0.5	1.5	1.4
（うち民需）	0.9	0.6	1.1	1.4
（うち公需）	0.3	▲ 0.1	0.4	▲ 0.0
（外需寄与度）	0.1	0.8	0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.6	0.7	1.5	1.4
民間住宅	2.8	6.6	3.3	1.9
民間企業設備	0.6	2.5	3.0	3.4
民間在庫変動	0.4	▲ 0.4	▲ 0.3	0.0
政府最終消費支出	2.0	0.4	0.7	0.6
公的固定資本形成	▲ 1.9	▲ 3.2	4.7	▲ 2.8
財貨・サービスの輸出	0.7	3.2	4.8	3.4
財貨・サービスの輸入	0.2	▲ 1.4	4.1	3.6
GDPデフレーター	1.5	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4
名目GDP	2.7	1.1	1.6	1.8
鉱工業生産	▲ 1.0	1.1	4.3	2.1
完全失業率	3.3	3.0	2.8	2.7
経常収支（兆円）	18.0	20.2	20.5	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	0.6	0.7
為替レート（円／ドル）	120.1	108.4	111.0	114.0
原油価格（ドル／バレル）	45.1	47.9	50.0	54.0
日本実質成長率（暦年）	1.1	1.0	1.6	1.5
米国実質成長率（暦年）	2.9	1.5	2.1	2.4
ユーロ圏実質成長率（暦年）	1.9	1.7	2.1	1.8
中国実質成長率（暦年）	6.9	6.7	6.8	6.4

(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