

2017～2018年度日本経済見通し

発表日：2017年5月18日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 新家 義貴 (TEL:03-5221-4528)

<要旨>

日本・国内総生産（GDP）成長率予測値

2017年度予測	実質+1.5%	(前回 +1.4%)
	名目+1.6%	(前回 +1.5%)
2018年度予測	実質+1.2%	(前回 +1.1%)
	名目+1.7%	(前回 +1.5%)

※前回は2017年3月8日時点の弊社予測値

- 2017年度の実質GDP成長率を+1.5%（17年3月時点予測：+1.4%）、2018年度を+1.2%（同+1.1%）と予測する。先行き着実な景気回復が見込めるという予測シナリオに変更はない。
- 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大幅に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くだろう。実質GDP成長率は15年度の+1.2%、16年度の+1.3%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へ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。
- 消費者物価指数（コア）の見通しは、17年度が+0.8%、18年度が+0.8%である。17年度の物価上昇はもっぱらエネルギー価格の押し上げによるものであり、コストプッシュの色彩が濃い。一方、18年度はエネルギー価格の押し上げ寄与が縮小する一方、景気回復に伴う需給バランスの改善や賃金の上昇を受けて、エネルギー以外の部分が改善する可能性が高い。18年度の物価上昇率は17年度と同程度にとどまるとみられるが、内容は17年度に比べて改善するとみられる。

【日本経済 予測総括表】

日本経済予測総括表

【前回予測値(17年3月8日公表)】

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	1.3	1.5	1.2
(内需寄与度)	1.2	0.5	1.1	1.2
(うち民需)	0.9	0.6	0.8	1.1
(うち公需)	0.3	0.0	0.3	0.1
(外需寄与度)	0.1	0.8	0.4	▲0.0
民間最終消費支出	0.5	0.6	0.7	1.1
民間住宅	2.8	6.5	▲1.6	2.9
民間企業設備	0.6	2.3	3.7	3.3
民間在庫変動	0.4	▲0.3	▲0.1	▲0.1
政府最終消費支出	2.1	0.6	0.8	0.7
公的固定資本形成	▲1.9	▲3.2	3.8	▲0.7
財貨・サービスの輸出	0.7	3.1	6.3	2.9
財貨・サービスの輸入	0.2	▲1.4	3.9	3.0
GDPデフレーター	1.5	▲0.2	0.0	0.4
名目GDP	2.7	1.2	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	20.8	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	113.5	115.0
原油価格(ドル/バレル)	45.1	47.9	52.5	57.5

2016年度	2017年度	2018年度
1.3	1.4	1.1
0.6	1.1	1.2
0.6	0.7	1.0
0.0	0.4	0.2
0.6	0.3	▲0.0
0.7	0.6	1.0
5.9	▲3.5	3.3
2.6	3.9	2.6
▲0.3	▲0.2	▲0.1
0.7	1.0	0.9
▲2.5	4.0	0.1
2.7	4.7	3.1
▲1.0	3.0	3.2
▲0.2	0.2	0.4
1.1	1.5	1.5
0.9	3.6	2.2
3.1	2.9	2.8
19.9	20.5	19.8
3.7	3.8	3.6
▲0.2	0.8	0.9
108.4	114.0	114.0
48.3	54.0	59.0

日本実質成長率(暦年)	1.1	1.0	1.6	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

1.0	1.4	1.2
1.6	2.5	2.4
1.7	1.6	1.5
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

○ 4年連続で+1%超の成長を予想

2017年1-3月期GDP統計の公表を受けて2017・2018年度の日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2017年度が+1.5% (17年3月時点予測：+1.4%)、2018年度が+1.2% (同+1.1%)である。暦年では、2017年が+1.6% (同+1.4%)、2018年が+1.3% (同+1.2%)となる。先行き着実な景気回復が見込めるという予測シナリオに変更はない。実質GDP成長率は15年度の+1.2%、16年度の+1.3%に続き、17年度、18年度も+1%台の成長が見込める。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。

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くだろう。

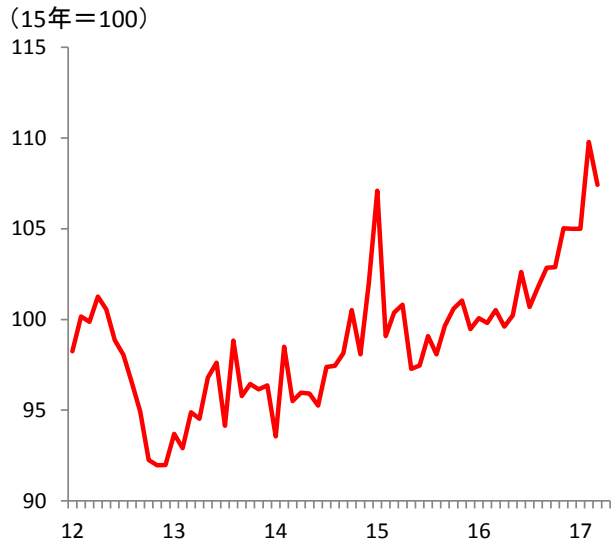
○ 景気回復傾向が明確化

5月18日に公表された2017年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%となった。5四半期連続でゼロ%台後半とみられる潜在成長率を上回っており、景気が好調に推移していることを改めて確認させる良好な結果といえる。なかでも好調なのが輸出であり、1-3月期は前期比+2.1%と、16年7-9月期の+1.9%、10-12月期の+3.4%に続いて3四半期連続で非常に高い伸びとなった。輸出地域別では中国向けとNIEs向け、財別では電子部品や半導体製造装置といったIT関連財が好調で、全体を牽引した形だ。在庫調

整の進展や中国景気の安定化、ITサイクルが上向いたことなどを背景として世界的に製造業部門が回復傾向にあることなどを背景に、輸出は増加傾向が明確化している。加えて、生鮮野菜価格の急騰や天候不順などの影響で16年10-12月期に低調だった個人消費についても、1-3月期にはこれらの悪材料が解消されたことで持ち直している。

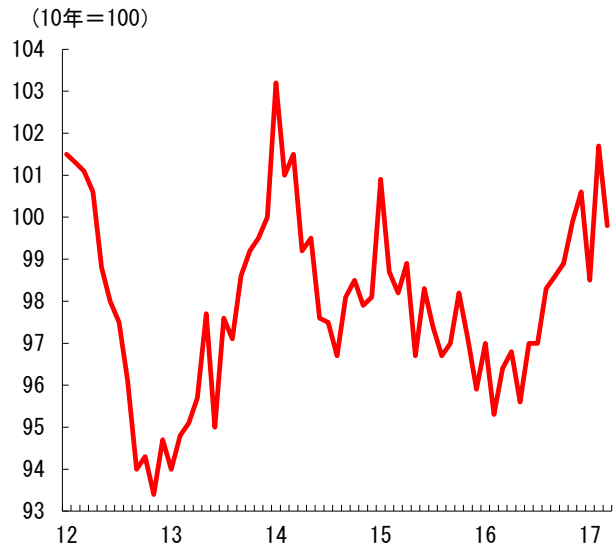
また、在庫投資がプラス寄与に転じたことも注目される動きである。これまで、需要低迷により積みあがった在庫を削減するために、企業は在庫調整を進めてきたが、この調整は16年末に概ね目処がついた。その結果として一段の在庫削減は回避されており、1-3月期は在庫投資がプラス寄与となっている。在庫調整がこれまで生産の頭を押さえてきたが、在庫の重石がとれたことで、先行きの生産は上昇しやすい状況になっている。

資料1 実質輸出（季節調整値）



（出所）日本銀行「実質輸出入」

資料2 鉱工業生産指数（季節調整値）



（出所）経済産業省「鉱工業指数」

○ 先行きも景気は好調に推移

先行きについても、景気は好調さが持続する可能性が高い。世界経済の回復を背景に輸出の増加傾向が続くことに加え、企業収益の増加を受けて設備投資も増加が期待できる。経済対策効果の顕在化も公共投資の増加を通じて景気を押し上げるだろう。

（1）好調な輸出が景気を牽引

輸出の増加は今後も続く可能性が高い。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、景気の回復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とみている。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、輸出も増加傾向で

の推移が続くと予想される。

(2) 設備投資も増加する可能性大

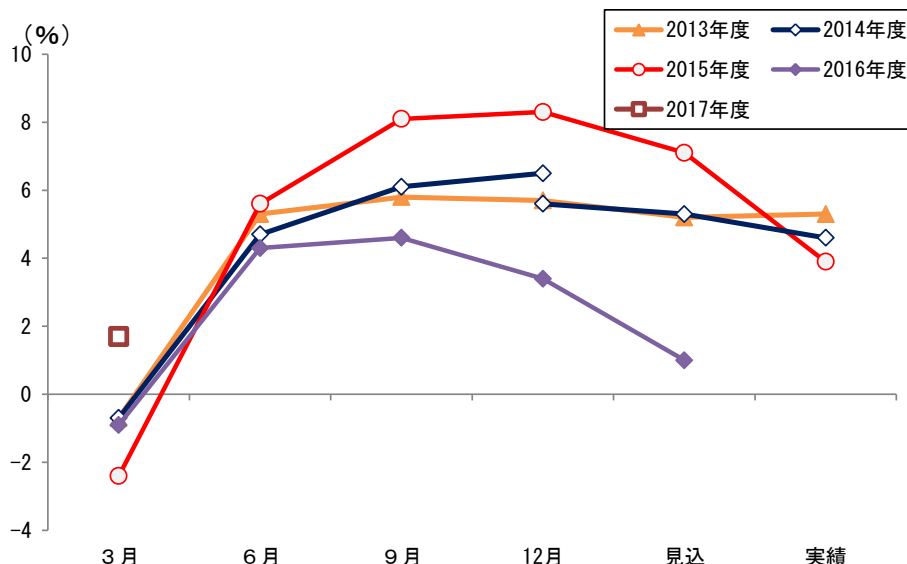
17年1-3月期のGDPでは設備投資は前期比+0.2%と微増にとどまったが、16年10-12月期に前期比+1.9%と高い伸びだった反動が出ている面があることを踏まえると、むしろ底堅いと評価可能だ。実際、1-3月期の設備投資を前年比で見ると+3.0%、16年度で見ても+2.3%とはっきりとプラス圏を維持している。均してみれば設備投資は緩やかな増加傾向にあると判断して良い。

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ところだ。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。

なお、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）で17年4-6月期の見通しが前期比▲5.9%と減少見込みであることは懸念材料ではある。もっとも前述のとおり、設備投資を取り巻く環境は明確に改善しており、企業の投資意欲が衰えているとは考えにくい。最終的な着地は見通しを上振れる可能性が高いと思われる。実際、日銀短観の設備投資計画では、17年度の計画は例年対比で比較的良好なものとなっており、先行きの投資増加が示唆されている。設備投資には、機械投資以外の建設投資や研究開発投資などのウェイトも大きく、機械受注だけで判断するのは危険と思われる。

資料3 設備投資計画の推移（全規模・全産業、除く金融）



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

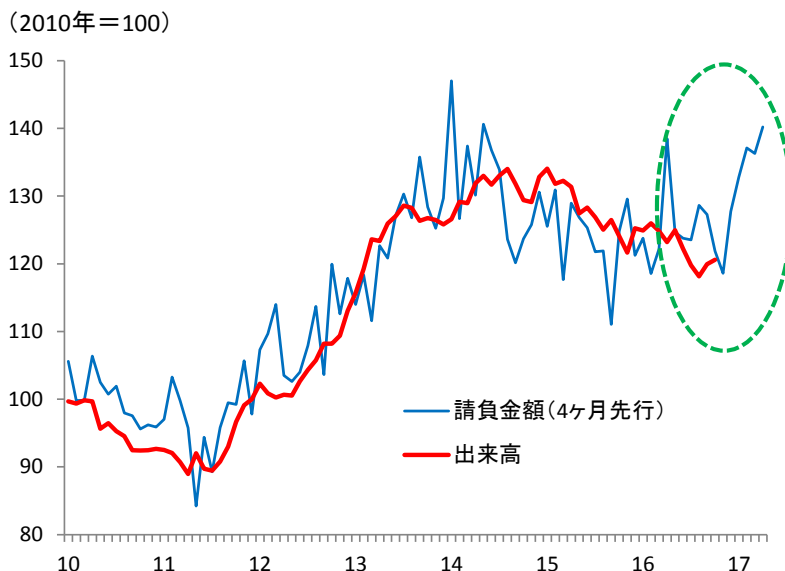
(注) ソフトウェア含む、土地除く。前年度比。

(3) 経済対策効果の顕在化が17年度前半の景気を押し上げ

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月期の公共投資は大幅に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。

経済対策の常ではあるが、公共投資による景気押し上げの効果は長続きしない。仮に追加の対策を講じない場合には、補正予算効果の剥落から18年度の成長率は大きく押し下げられることになる。こうした事態を避けるために、17年秋には再度経済対策が策定されると想定している。17年度の景気が好調に推移することで税収が上振れる可能性が高く、上振れ分が使用されることになるだろう。結果として、18年度についても、公共投資の大幅な落ち込みには至らないと予想している。

資料4 公共工事請負金額と出来高(季節調整値)



(出所) 国土交通省、東日本建設業保証株式会社、西日本建設業保証株式会社、北海道建設業信用保証株式会社
(注) 季節調整は第一生命経済研究所

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ことが予想される。

○ 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1-3月期のGDP統計では個人消費が前期比+0.4%と比較的高い伸びとなったが、これは16年10-12月期に野菜価格高騰などの影響で消費が停滞した反動の面も大きく、消費が伸びを高めているとの評価を下すのは早計だろう。

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5次集計によると、企業の賃上げ率は+1.99%と、昨年同時期（+2.02%）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。17年3月の失業率が2.8%と、1994年6月以来の低水準にまで低下するなど、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う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、労働需給に応じて積極的に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。

○ 18年度は家計部門に回復が波及

もともと、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。

○ 2%には程遠いが、物価は改善に向かう

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2017年度が前年度比+0.8%、2018年度が+0.8%である。16年度は▲0.2%と低下したが、17年度、18年度についてはプラス圏での推移が見込める。

17年3月のCPIコアは前年比+0.2%と小幅プラスの状態にあるが、先行きは徐々に上昇率を高めていこう。上昇の主因はエネルギー価格、なかでも電気・ガス代だ。石油製品については前年比でのピークをつけた可能性が高いが、電気代・ガス代については燃料価格上昇の影響が遅れて顕在化することに加え、16年の水準が低いことも前年比での押し上げ要因になる。エネルギー価格のプラス寄与は今後拡大していく可能性が高く、それに伴ってCPIコアも上昇率を高めていこう。ただ、物価は上昇するといってもほぼエネルギー頼みであり、エネルギー以外の部分については低迷が続くとみられる。賃金が上がらないなかでのコストプッシュインフレが、実質賃金の減少を通じて個人消費に悪影響を与える可能性が高いことは前述したとおりだ。

もともと、18年度には状況は変化する。17年度の物価上昇の牽引役となるエネルギー価格については、上昇から1年が経過することで前年比での押し上げ寄与が一巡する。一方、エネルギー以外の部分については、景気回復の持続に伴う需給バランスの改善の影響が遅れて顕在化することや、18年春闘を受けての賃金上昇の影響により、次第に上昇に向かうことが予想される。エネルギーの寄与低下をエネルギー以外の改善がカバーすることで、CPIコアの前年比上昇率は、ゼロ%台後半程度を保つだろう。表面上のCPIコアの予測数字でみれば17年度、18年度とも+0.8%と同じ上昇率を想定しているが、内容については18年度の方が良好と評価すべきだろう。

図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

	17年				18年				19年
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質GDP	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4
(前期比年率)	2.2	1.6	1.2	1.6	1.3	1.1	1.0	1.4	1.6
内需寄与度	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
(うち民需)	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
(うち公需)	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	0.1
外需寄与度	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
民間住宅	0.7	▲ 1.8	▲ 2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	3.0	3.0
民間企業設備	0.2	1.0	1.1	1.0	0.9	1.0	0.8	0.3	0.3
民間在庫変動(寄与度)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.1	3.5	2.0	0.5	0.0	▲ 1.5	▲ 0.5	0.0	2.0
財貨・サービスの輸出	2.1	1.0	0.7	1.3	1.0	0.8	0.3	0.4	0.4
財貨・サービスの輸入	1.4	1.0	0.7	0.9	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)。2017年4-6月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】

