

## 2017～2018年度日本経済見通し

発表日：2017年8月14日（月）

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+2.0%	(前回 +1.5%)
	名目+1.9%	(前回 +1.6%)
2018年度予測	実質+1.3%	(前回 +1.2%)
	名目+1.8%	(前回 +1.7%)

※前回は2017年6月8日時点の弊社予測値

- 2017年度の実質GDP成長率を+2.0%（17年6月時点予測：+1.5%）、2018年度を+1.3%（同+1.2%）と予測する。①前回予測時点での想定と比べて個人消費を中心として17年4-6月期の実質GDP成長率が大幅に上振れたこと、②過去の値が改定されたことで、17年度にかけての成長率のゲタが上昇したことを理由として17年度の成長率予測を0.5%Pt上方修正した。
- GDPや鉱工業生産などで高い伸びが実現するなど、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。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への波及が進む。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。結果として、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6月までで景気拡張期間は55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。
- 消費者物価指数（コア）の見通しは、17年度が+0.6%、18年度が+0.7%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、コストプッシュの色彩が濃い。17年末以降には、牽引役だったエネルギー価格で伸びが縮小するため、CPIコアも伸び率が頭打ちになるだろう。もっとも、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く、CPIコアはゼロ%台後半の伸びを保つだろう。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

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	2.0	1.3
(内需寄与度)	1.2	0.5	1.9	1.4
(うち民需)	0.9	0.6	1.5	1.4
(うち公需)	0.3	▲ 0.1	0.3	0.0
(外需寄与度)	0.1	0.8	0.0	▲ 0.0
民間最終消費支出	0.6	0.7	1.6	1.4
民間住宅	2.8	6.5	3.5	1.9
民間企業設備	0.6	2.5	5.4	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	0.6	0.6
公的固定資本形成	▲ 1.9	▲ 3.2	3.9	▲ 2.3
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	4.4	3.5
GDPデフレーター	1.5	▲ 0.2	▲ 0.1	0.4
名目GDP	2.7	1.1	1.9	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	3.7	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	111.5	114.0
原油価格(ドル/バレル)	45.1	47.9	50.0	54.0

【前回予測値(17年6月8日公表)】

2017年度	2018年度
予測	予測
1.5	1.2
1.2	1.2
0.9	1.1
0.2	0.1
0.3	▲ 0.0
0.7	1.1
▲ 1.7	3.1
3.8	3.3
▲ 0.0	▲ 0.1
0.5	0.7
2.7	▲ 0.7
6.5	2.9
4.2	3.0
0.0	0.4
1.6	1.7
4.0	2.2
2.8	2.7
21.0	20.5
3.8	3.7
0.8	0.8
113.0	115.0
51.7	57.5

日本実質成長率(暦年)	1.1	1.0	1.8	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	2.0	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. 民間在庫品増加は寄与度

○ 2017年度の成長率は+2.0%を予想

2017年4-6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+2.0% (17年6月時点予測：+1.5%)、2018年度が+1.3% (同+1.2%)である。暦年では、2017年が+1.8% (同+1.5%)、2018年が+1.5% (同+1.3%)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が、①前回予測時点での想定と比べて、個人消費を中心として17年4-6月期の実質GDP成長率が大幅に上振れたこと、②過去の値が改定されたことで、17年度にかけての成長率のゲタが上昇したことを理由として17年度の成長率予測を0.5%Pt上方修正した。15年度から18年度にかけて、4年連続でゼロ%台後半とされる潜在成長率をはっきり上回る成長が実現するだろう。

GDPや鉱工業生産などで高い伸びが実現するなど、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への波及が進む。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。

○ 景気回復傾向が明確化

8月14日に公表された2017年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%と、事前予想を大きく上回った。これで6四半期連続でゼロ%台後半とみられる潜在成長率を上回っており、伸び率も非常に高い。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。これまで景気を牽引してきた輸出

が前期比で小幅減少となったことで外需が成長率を押し下げた一方、個人消費が予想以上に堅調な動きをみせ、設備投資も好調に推移した。加えて、昨年の補正予算の効果が顕在化したことで公共投資も大幅に増加している。これまでの外需主導の成長から一転し、4-6月期は内需が牽引する形での高成長が実現した点は好材料である。また、4-6月期は特に在庫等で押し上げられているわけではなく、在庫要因を除いた最終需要でも前期比年率+3.8%と、1-3月期の+2.1%から一段と加速している。表面上の数字だけでなく、内容も非常に強いと評価できる。

## ○ 先行きも景気は好調に推移

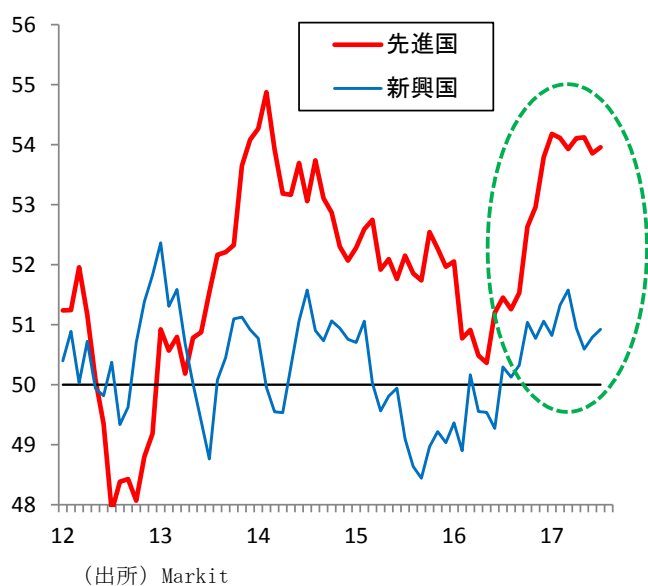
先行きについても、世界経済の回復を背景に輸出の増加傾向が続くことに加え、企業収益の増加を受けて設備投資も増加が期待できる。経済対策効果で公共投資も高水準での推移が続き、個人消費も緩やかな増加が見込めるだろう。景気を取り巻く環境は良好であり、先行きも景気は着実な改善を続ける可能性が高い。

### (1) 輸出は増加基調での推移が続く

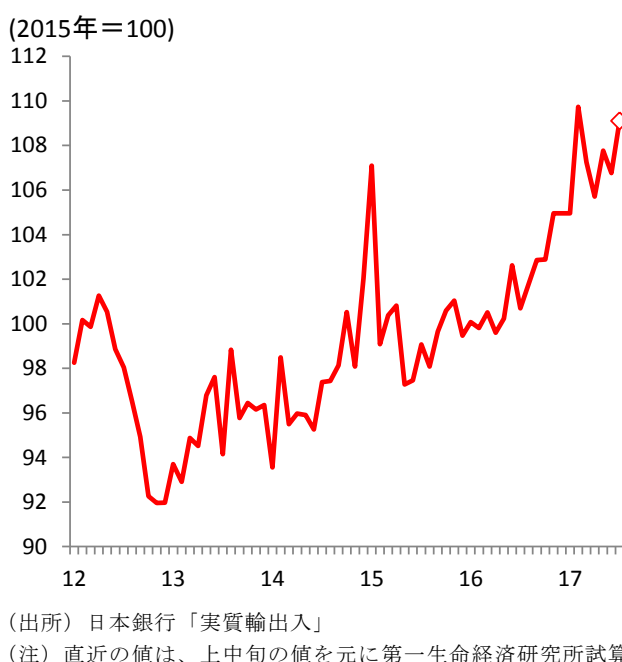
4-6月期の実質輸出は前期比▲0.5%と、小幅ながら4四半期ぶりの減少となった。貿易統計から判断すると、地域別ではEU向けが好調、米国向けも底堅く推移した一方、NIEs向けとASEAN向けが落ち込み、足を引っ張ったものとみられる。財別では、これまで非常に好調だったIT関連で一服感が出ている。もっとも、4-6月期の落ち込み自体は小幅な上、これまで非常に高い伸びだったことの反動が出ている面も大きい。海外経済は好調に推移しており、基調としては上向きとみるのが妥当だろう。

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持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、先行きの輸出について、不安視する必要は乏しい。実際、7月上中旬の輸出金額からは、7-9月の輸出が持ち直すことが示唆されている。4-6月期の足踏みは一時的だった可能性が高いだろう。

資料1 製造業PMIの推移



資料2 実質輸出の推移 (季節調整値)



なお、米国経済の実質GDP成長率は、2017年が+2.1%、18年が+2.4%と、2%台の成長が続くと予測している。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年以降にずれ込むとみられるが、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景気は着実な改善が見込める。また、バランスシートの縮小や利上げについても、金融市場の反応をみながら慎重に行われる可能性が高く、不要な混乱は避けられる可能性が高いだろう。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、輸出も増加傾向での推移が続くと予想される。

## (2) 設備投資は好調な推移に

17年4-6月期のGDPでは設備投資は前期比+2.4%と高い伸びとなった。前年比でも+5.8%と強く、設備投資の増加傾向が明確化していることが示されている。

先行きについても、設備投資は増加傾向で推移する可能性が高い。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、老朽化した設備の維持・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と予想している。

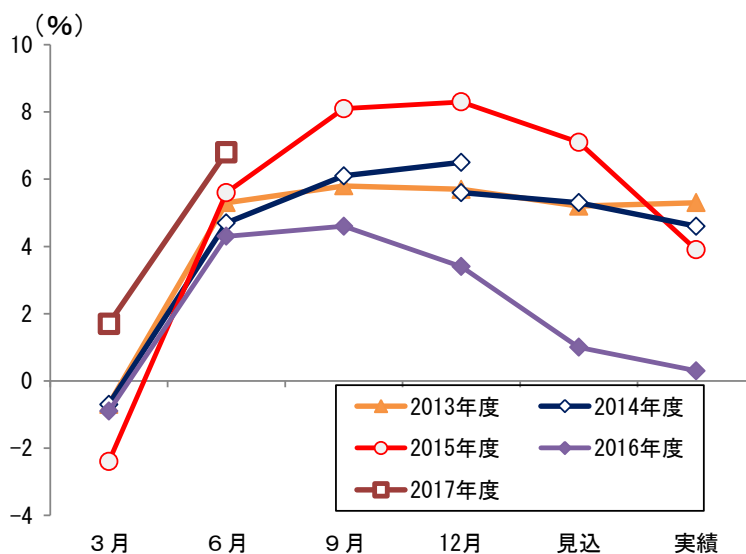
二つ目は人手不足への対応だ。有効求人倍率がバブル期のピークを上回るなど労働需給の逼迫が著しく、企業は人手不足に悩まされている。こうした制約を打破するため、企業は効率化・省力化投資への需要を強めている。工場等での作業工程自動化のためのロボットの導入や、小売業での無人レジの導入といった事例が増えており、今後も効率化・省力化投資が設備投資を押し上げる状況は続くだろう。

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。昨年12月に実施された2008SNAへの対応に伴って、研究開発投資も設備投資に含まれるようになっており、こうした研究開発投資の増加がGDP統計上も設備投資の下支えになるものと思われる。なお、内閣府は2017年度の研究・開発サービスの産出額（民間企業・公的企業合計）を前年比+3.7%と推計している。

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非常に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、建設投資需要が一段と盛り上がることを期待できる。

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。

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) 公共投資は当面高止まり。18年度は減少へ

公共投資は16年10-12月期が前期比▲2.5%、17年1-3月期が+0.6%と、16年度当初予算の前倒し執行の効果が剥落したことで低調に推移していた。しかし、昨年10月に成立した16年度2次補正予算で多くの公共投資が積み増されたことの影響がようやく顕在化したことで、4-6月期の公共投資は前期比+5.1%と大幅な増加に転じている。年後半にかけてもこの経済対策効果は残存するとみられ、公共投資を下支えするものとみられる。4-6月期に急増したため、一段の増加は見込み難いが、年内は高水準で横ばい圏の推移が続くと予想される。なお、この経済対策によって17年度のGDP成長率は0.3%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だろう。こうした事態を避けるために、17年度後半に再度経済対策が策定されると想定している。

もともと、①景気が好調に推移しており、短期的な景気押し上げの必要性に乏しいこと、②建設業でも人手不足感が強いこと、③16年度の税収上振れがなかったことで、財源確保が難しいこと、といった要因もあり、公共投資積み増しの規模は昨年対比で小さくなると思われる。そのため、18年度の公共投資は前年比▲2.3%と減少し、成長率を若干押し下げると想定している。

### (4) 個人消費は緩やかな増加を予想

4-6月期の個人消費は前期比+0.9%と大幅に増加し、4-6月期の高成長を牽引した。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。このうち⑤については、個人消費デフレーターは前期比▲0.1%と、1-3月期の▲0.2%に続いて低下しており、実質購買力の下支えに繋がったことが示されている。消費を取り巻く環境は前回予測時点で想定していたよりも良好であり、消費がこの先下振れる可能性はかなり低下したと思われる。こうした足元の状況を踏まえ、個人消費の予測値について上方修正を行っている。

もともと、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。4-6月期は予想外の個人消費急増となったが、2017年度の景気回復は、やはり輸出や設備投資を中心とした企業部門主導といって良いだろう。

### ○ 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。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。

### ○ 戦後最長景気が実現へ

6月15日に内閣府経済社会総合研究所で開催された景気動向指数研究会では、2012年11月に景気の谷をつけた後、景気の山は設定されないことが認定された。つまり、2014年4月以降の景気停滞については、あくまで足踏み・踊り場であり、景気後退とは認定されなかったということになる。

2014年3月に山がつかないとなれば、2012年12月以降、足元の2017年6月までで景気拡張期間は55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。

なお、今回の予測では、予測対象期間である2019年3月までにおいて景気後退に転じることはみえず、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。

### ○ 2%には程遠いが、18年度にはエネルギー以外も緩やかな改善へ

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+0.6%、2018年度が+0.7%である。エネルギー以外の物価上昇圧力の鈍さを踏まえ、前回予測（17年度+0.8%、18年度+0.8%）から若



干下方修正している。

17年6月のCPIコアは前年比+0.4%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伸び悩むとみられる。CPIコアの前年比+1%乗せは難しくなっており、最も伸びが高まる17年10月頃でも+0.7%~0.8%程度にとどまるとみられる。

エネルギー価格については、17年末以降、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縮小することが予想される。牽引役だったエネルギー価格の鈍化に伴い、CPIコアも伸び率が頭打ちになるだろう。18年に物価上昇率が加速していく展開は望めない。

エネルギー価格鈍化が予想されるなか、18年度に期待されるのはエネルギー以外の部分の改善である。エネルギー以外については足元で弱い動きが続いているが、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、18年度には次第に上向くことが予想される。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。日本銀行が目標とする+2%の物価上昇には程遠いが、伸びが鈍化していく事態は避けられると予想している。また、表面上のCPIコアの予測数字でみれば17年度が+0.6%、18年度は+0.7%とあまり変わらないが、エネルギー頼みの17年度に対し、エネルギー以外が上昇する18年度という構図であることを踏まえると、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	
	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	1.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
(前期比年率)	4.0	1.0	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1
内需寄与度	1.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
(うち民需)	1.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
(うち公需)	0.3	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.0
外需寄与度	▲ 0.3	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.9	0.1	0.2	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4
民間住宅	1.5	1.0	0.0	▲ 1.0	▲ 0.5	1.0	3.0	2.5
民間企業設備	2.4	0.4	1.1	1.0	1.0	0.8	0.5	0.6
民間在庫変動(寄与度)	0.0	0.0	0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	5.1	0.0	0.0	▲ 1.2	▲ 1.0	0.7	▲ 1.5	▲ 0.5
財貨・サービスの輸出	▲ 0.5	1.3	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5
財貨・サービスの輸入	1.4	1.0	0.8	0.7	0.8	1.2	0.8	0.8

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)。2017年7-9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)】

