

2018・2019 年度 経済見通し

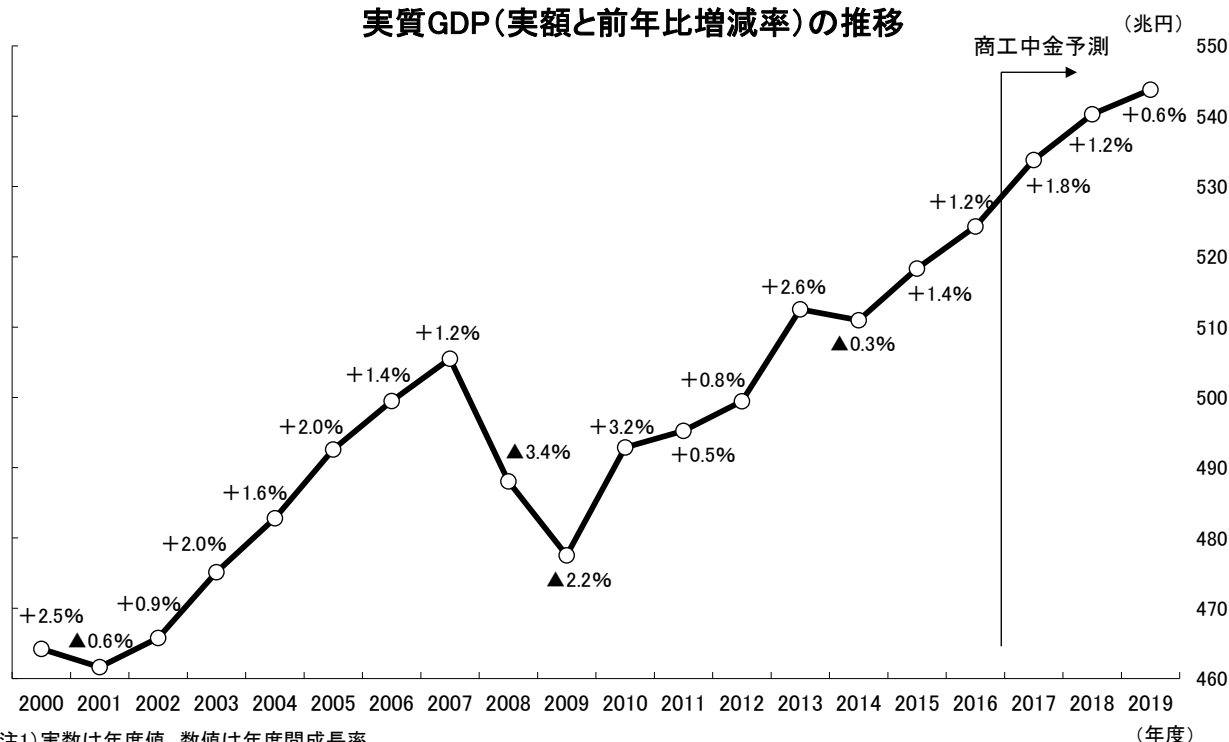
2018年3月27日 調査部

－ 内外需とも緩やかな成長が続く －

ポイント

- 2018年度の実質GDPは前年度比+1.2%を見込む。景気の拡大局面は以下の①②の要因から当面継続し、加えて年度後半には19年10月の消費税率引き上げを見込んだ駆け込み需要が一部で見込まれる。ただし、③④のような下振れリスクに注意が必要である。
 - ① 逼迫した雇用環境を受け名目所得は増加する一方で、物価は低い伸びに留まるため、実質所得の増加が続き、個人消費は緩やかに持ち直す。
 - ② 海外経済の持ち直しを受け、輸出は増加が続く。
 - ③ 国内の政治情勢や国内外の金融政策、米国トランプ政権の動向、北朝鮮を中心とした地政学リスクなどの先行き不透明感の高まりが、個人や企業の景況感の下振れリスクとなる。
 - ④ 上記③のようなイベントに対する金融市場参加者の思惑による、株価や為替など金融市場の変動の高まりが、個人や企業の景況感の下振れリスクとなる。
- 2019年度は同+0.6%を見込む。19年10月に消費税率引き上げが行われ、引き上げ前後には駆け込み需要と反動減がみられる。ただし、14年4月の引き上げ時に比べると変動幅は小さく、年度を通してみればプラス成長を維持することを見込む。

実質GDP(実額と前年比増減率)の推移



(注1) 実数は年度値、数値は年度間成長率。

(注2) いわゆる「ゲタ」: (前年度の第4四半期の実質GDP) ÷ (年度の実質GDP) - 1

17年度が約+0.5%、18年度が約+0.4%、19年度が約+0.5%

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

【目次】

A 足元の動向	3 頁
国内経済、国際経済、金融・商品市況	
B 日本経済の見通し	5 頁
個人消費、住宅投資、設備投資、公共投資、輸出入、消費者物価	
C 見通しにあたっての前提条件	11 頁
米国、中国、通関原油価格、円／ドル為替レート	
D 経済見通し総括表	14 頁

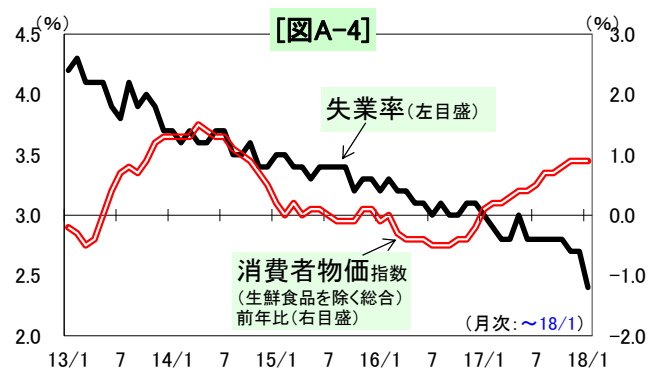
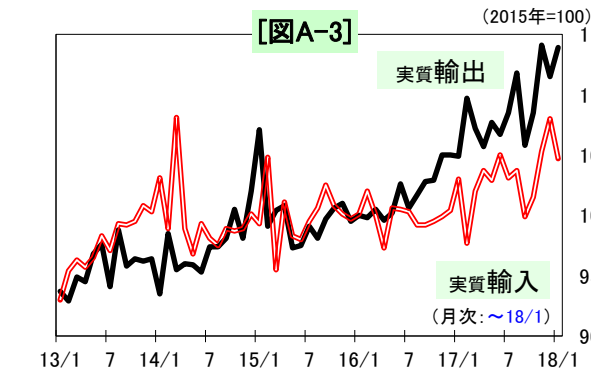
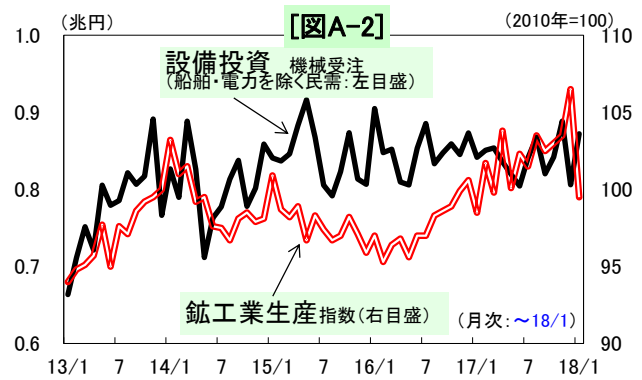
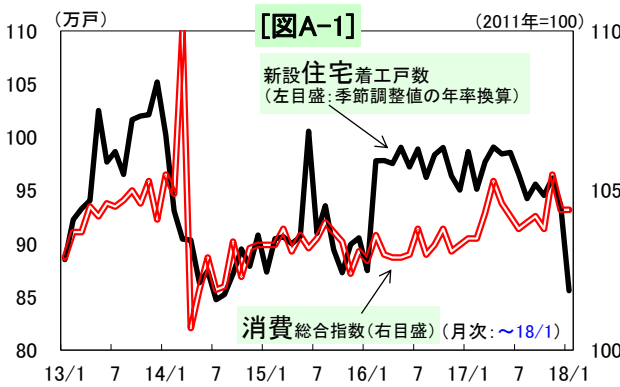
(本資料は、2018年3月15日時点で得られた情報に基づき作成)

ご照会先: 商工中金 調査部
上田(国内経済)、鈴木(海外経済、金融)
TEL 03-3246-9370
<https://www.shokochukin.co.jp>

A 足元の動向

1. 国内経済 景気は緩やかに回復している。

- 1.1 個人消費 足元は天候要因により減少しているものの、持ち直しの動き。
- 1.2 住宅投資 住宅着工は減少が続いている。
- 1.3 設備投資 緩やかに増加。先行指標である機械受注は横ばい圏内の動き。
- 1.4 公共投資 公共投資は底堅い推移。
- 1.5 輸出入 日本銀行が公表する実質輸出統計は増加基調が続く。
- 1.6 雇用・所得 雇用環境は良好な状態が続き、雇用者所得は増加基調にある。
- 1.7 鉱工業生産 緩やかな増加基調。
- 1.8 物価 企業物価、消費者物価(生鮮食品除く)とも、前年比上昇。
- 1.9 GDP 17年10-12月期の実質GDPは前期比年率+1.6%(2次速報)。個人消費は前期比+0.5%、輸出は同+2.4%。



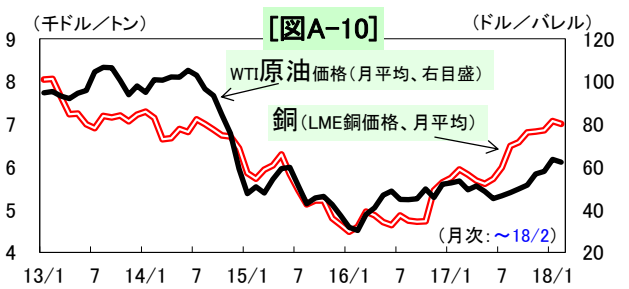
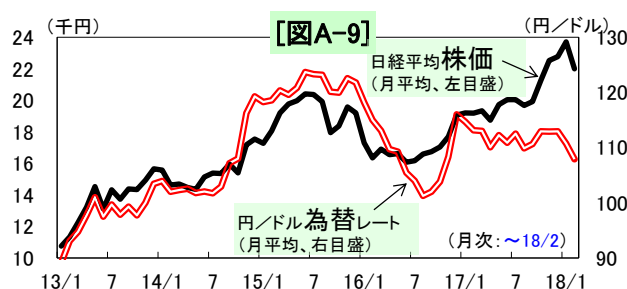
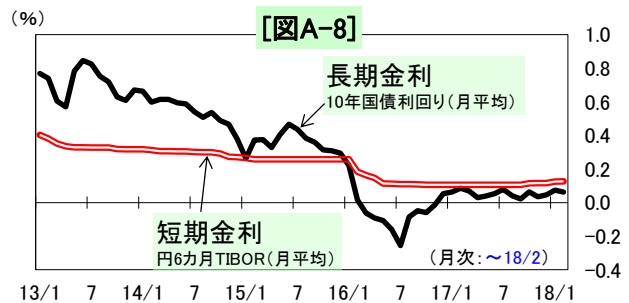
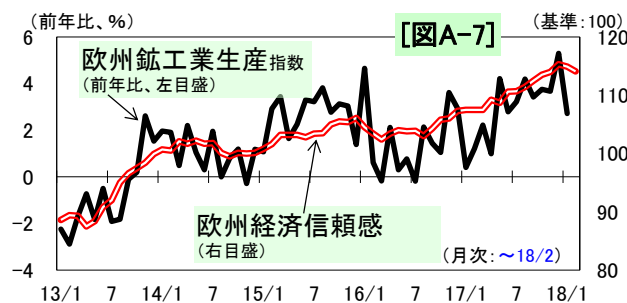
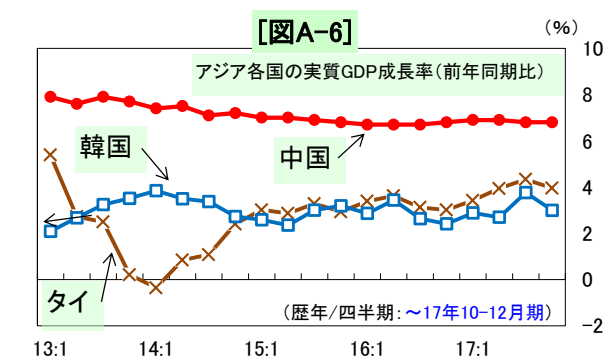
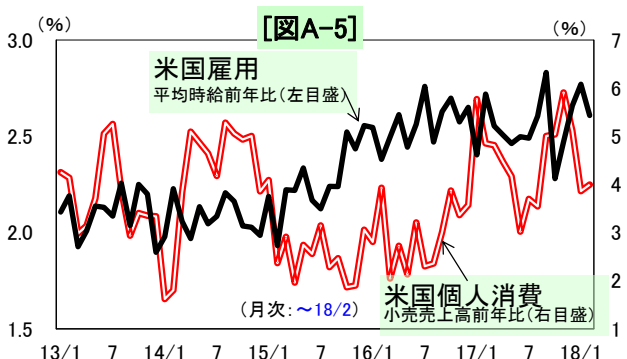
(資料)内閣府、国土交通省、経済産業省、日本銀行、総務省

2. 国際経済 米国は拡大基調が続き、中国は緩やかな減速が続いている。

- 2.1 米国 個人消費の増加が続くなど景気は拡大基調。17年10-12月期実質GDP(2次速報値)は前期比年率+2.5%と米国景気が堅調に推移していることを示した。
- 2.2 中国、アジア 固定資産投資は伸びがやや鈍化。
その他アジア諸国の経済指標も、概ね安定した推移。

3. 金融・商品市況 国内長期金利は概ね横ばい。米国長期金利の上昇を起点に、日米株価は下落し、ドル/円相場は円高が進行。

- 3.1 国内金利 国内の長短金利は横ばい。
- 3.2 為替 ドル/円相場は円買い圧力が強まり、足元では円高が進行。
- 3.3 株価 17年秋より上昇が続いていたが、18年に入り下落。ただし、好調な経済情勢と企業収益の拡大期待などを背景に、引き続き高水準を維持。
- 3.4 商品市況 原油や銅など資源価格は、世界経済の拡大への期待から高止まり。



(資料)米国商務省、米国労働省、中国国家統計局、韓国銀行、NESDB、EUROSTAT、欧州委員会、日経Financial-Quest、ThomsonReutersDATASTREAM、CEIC

B 日本経済の見通し

個人消費 18年度前年度比+1.1% 19年度同+0.6%

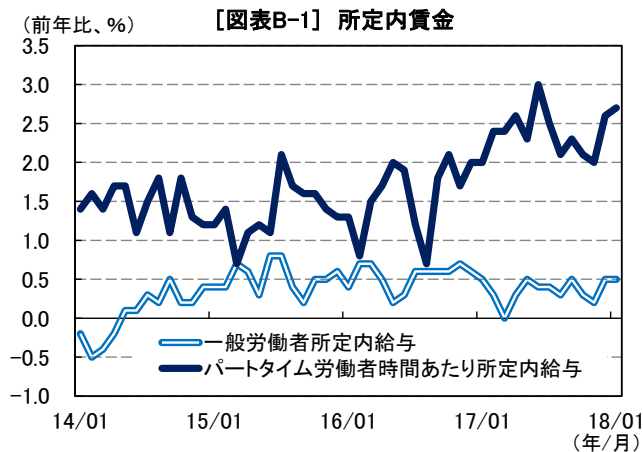
個人消費は、17年10-12月期に前期比+0.5%と2四半期ぶりに増加した。7-9月期に天候不順などから減少した反動もあり、サービス消費や、耐久財消費が増加した。

18年度は、春闘は製造業を中心に前年よりも増額回答の企業が多くみられるが、個人消費は全体として緩やかな増加に留まると見込む。

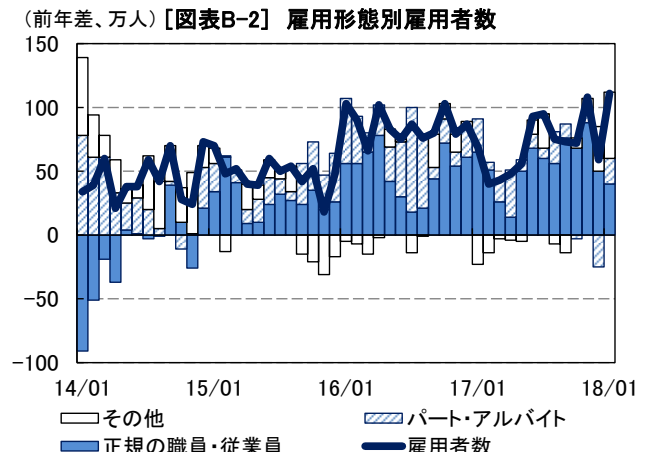
19年度は、19年10月に消費税率が引き上げられることから、年度前半に駆け込み需要が、年度後半に反動減がみられる。14年4月の引き上げに比べれば引上幅が小幅であること、軽減税率の適用があることから、駆け込み需要と反動減は14年に比べ小さなものになると想定する。また、反動減を和らげる目的で何らかの経済対策が実施される可能性もある。

過去の補助金や減税政策で促された自動車等の耐久消費財の買い替えサイクルが足元の耐久財消費を下支えしているとみられるが、そのサイクルが一巡した後は反対に消費の下押しリスクとなり得る。また、上記の経済対策による景気の押し上げ効果が期待される一方、財政健全化の後退が強く意識される場合には、将来の年金受給や社会保障への不安から生活防衛意識が高まり、賃金の上昇が消費ではなく貯蓄へ回り、個人消費は低迷する可能性がある。

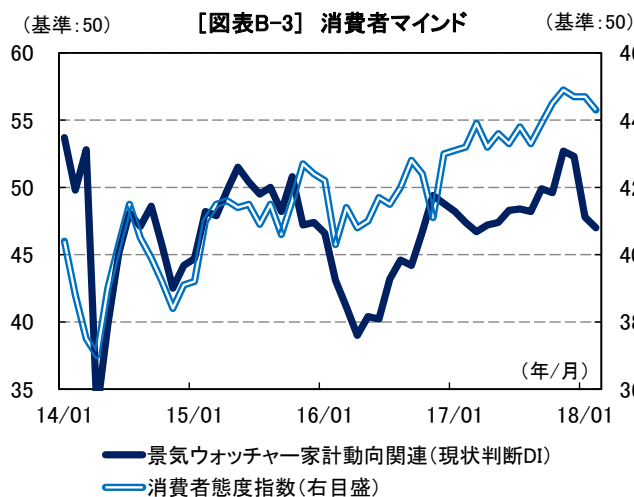
以上から、18年度は前年度比+1.1%、19年度は同+0.6%を見込む。



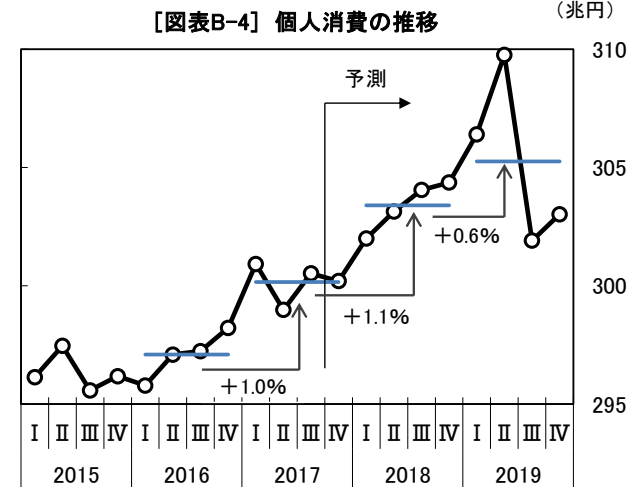
(注) パートタイム労働者の時間あたり所定内給与は、所定内給与の前年比から所定内労働時間の前年比を差し引いて求めている。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」



(注) 役員を除く。「その他」は、派遣社員、契約社員、嘱託など。
(資料) 総務省「労働力調査」



(資料) 内閣府「景気ウォッチャー」「消費動向調査」



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

(年度/四半期)

住宅投資 18年度前年度比▲2.6% 19年度同+0.5%

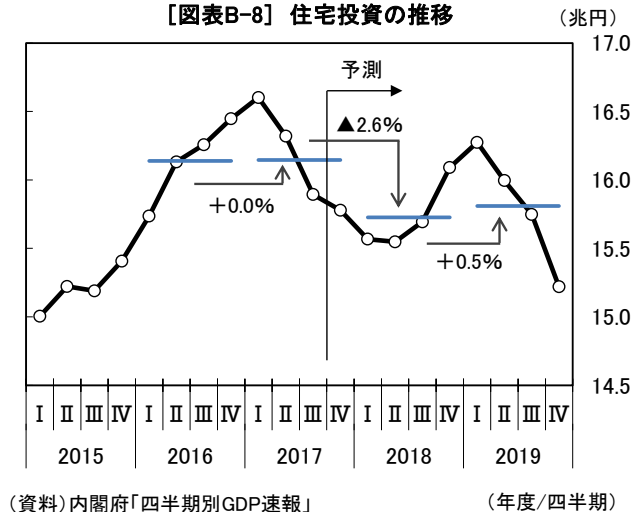
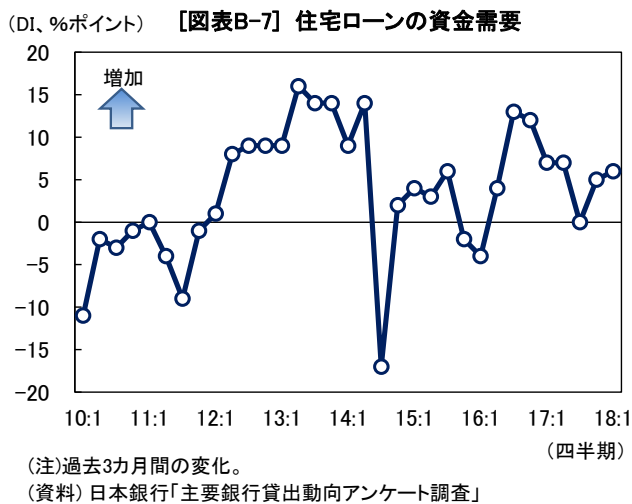
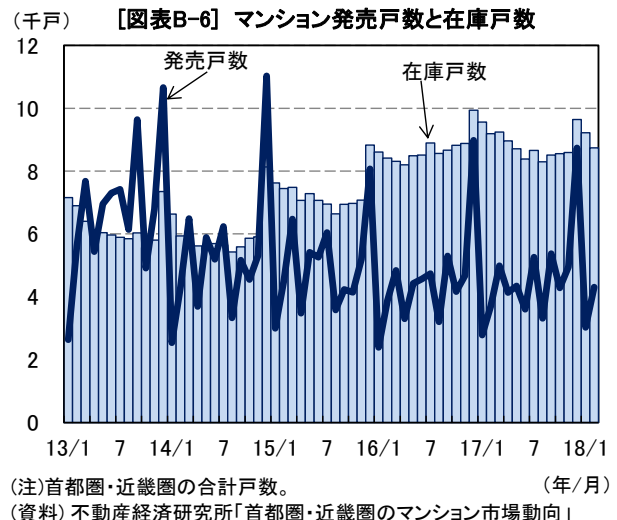
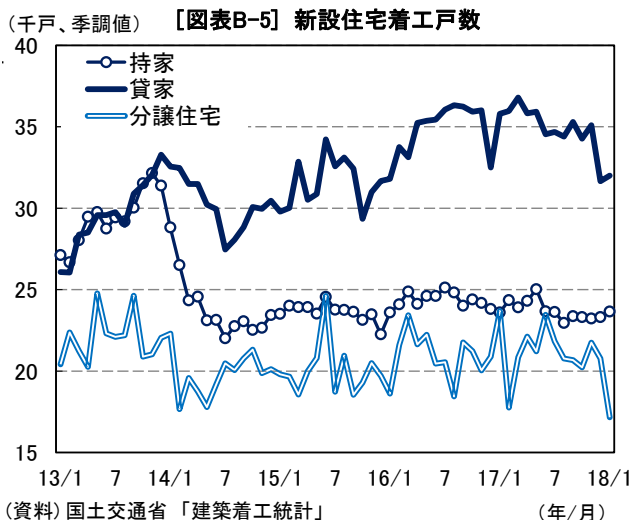
住宅投資は、17年10-12月期に前期比▲2.6%となり、2四半期連続で減少した。過去と比べれば高い水準にあるものの、相続税対策としての貸家需要が一巡したことなどから、住宅着工戸数は減少傾向にある。

18年度は、年度前半は上記の減少傾向が続くものの、年度後半には19年10月の消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が着工戸数を押し上げるとみられる。住宅生産団体連合会の18年1月調査では、住宅着工戸数の18年度予測は94.7万戸と、17年度見込み(94.8万戸)並みとなっている。19年度は、消費税率引き上げに伴い住宅着工戸数は減少に転じることを見込む。

建設業界における人手不足等の供給制約を受け、進捗ペースで把握されるGDP統計上の住宅投資は着工戸数の動きよりやや遅れ、18年度は減少、19年度に増加に転じることを見込む。

20年の東京オリンピック・パラリンピックを控え、建設業界の人手不足等の供給制約が更に強まることや、住宅価格上昇による需要の下押しがリスク要因として考えられる。

以上から、18年度は前年度比▲2.6%、19年度は同+0.5%を見込む。



設備投資 18年度前年度比+2.8% 19年度同+1.1%

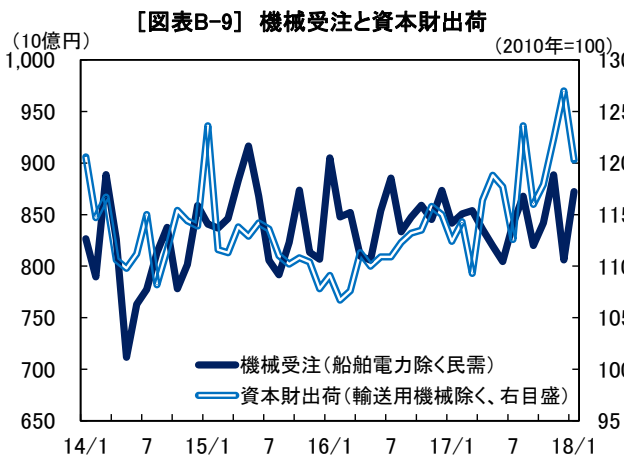
設備投資は、17年10-12月期に前期比+1.0%となり、5四半期連続して増加した。内閣府によると、工作機械等が増加している。

18年度は、国内の生産水準の上昇を受けた増産・販売力増強を目的とした投資や、人手不足への対応として合理化・省力化を目的とした設備投資の増加を見込む。加えて、東京オリンピック・パラリンピックに関連する投資も増加を見込む。内閣府「法人企業景気予測調査」をみると、企業の設備投資計画は堅調に推移している。

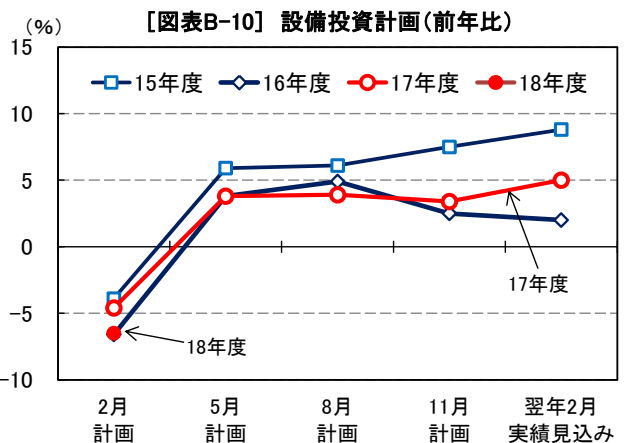
19年度も引き続き増加することを見込むが、既に高い水準にあることや設備投資の一巡により、増加ペースは緩やかになることを見込む。

国内の政治情勢や国内外の金融政策に対する先行き不透明感の高まり、北朝鮮などの地政学リスクの高まりなど、将来キャッシュフローに対し慎重な見方が強まる場合には、設備投資は下振れる可能性がある。また、海外生産比率は長年緩やかな上昇トレンドにあることから、海外経済や輸出の持ち直しに比べ、国内の設備投資は小幅増加に留まる可能性もある。

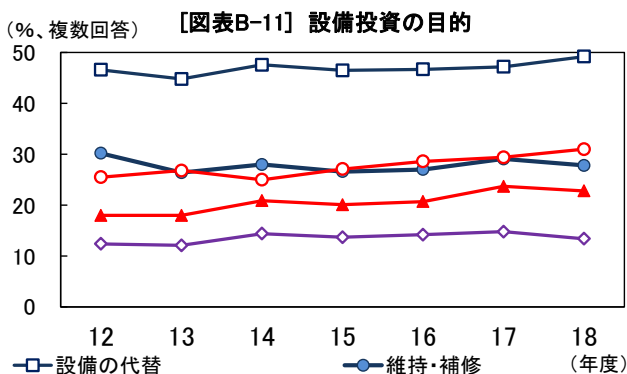
以上から、18年度は前年度比+2.8%、19年度は同+1.1%を見込む。



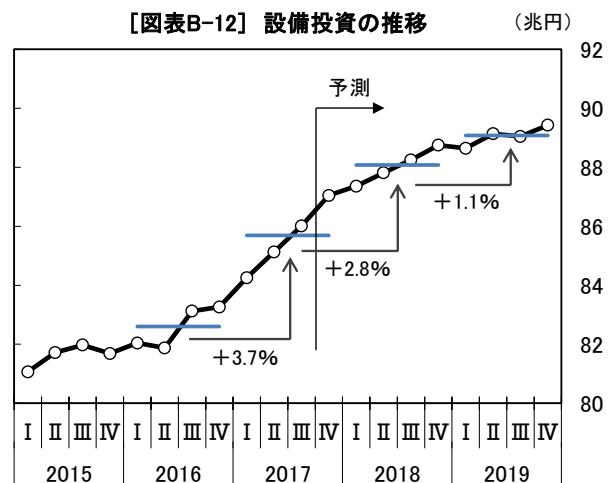
(注)季節調整値。
(資料)内閣府「機械受注統計」、経済産業省「経済産業統計」(年/月)



(注)各時点に調査した全規模・全産業企業の設備投資計画前年比。ソフトウェア投資額を含み、土地購入額を除く。
(資料)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」



(注)選択肢は一部抜粋。16年度までは実績、17年度は実績見込み、18年度は当初計画。
(資料)商工中金「設備投資動向調査」



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」(年度/四半期)

公共投資 18年度前年度比+0.1% 19年度同▲1.8%

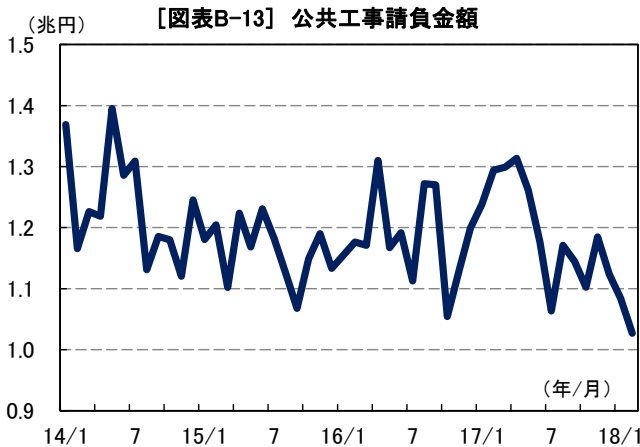
公共投資は、17年10-12月期は前期比▲0.2%と2四半期連続して減少した。公共工事請負金額は、17年前半に比べると減少している。

公共投資にかかる18年度当初予算案は17年度当初予算並みであるが、前年度の補正予算を加えたベースで比較すると減少しており、先行きの公共投資は緩やかに減少するとみられる。

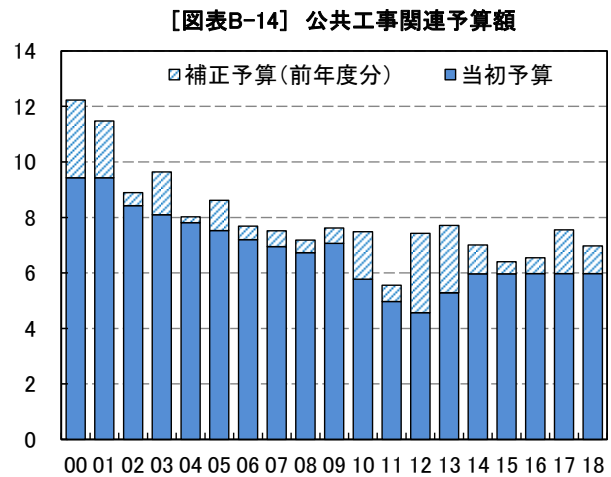
19年10月の消費税率引き上げを控え、経済対策が講じられる可能性もあるが、人手不足等の供給制約があることに加え、財政健全化への道が更に遠のく可能性が高まることから、多額の公共工事が計上される経済対策は見込んでいない。

また、首都圏を中心とした民間部門の再開発や東京オリンピック・パラリンピックに向けた工事による建設業界の供給制約によって、予定通りの予算執行が進まない可能性もある。

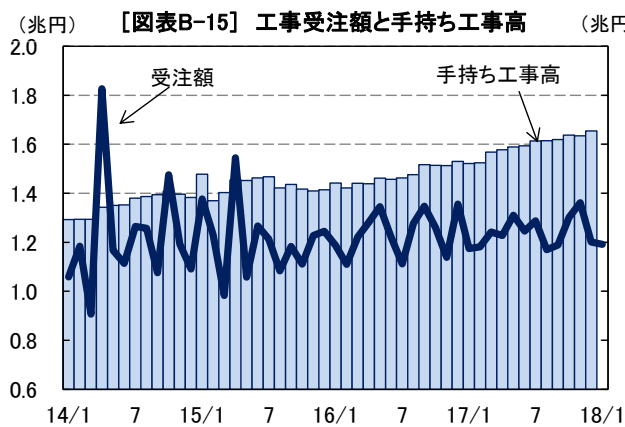
以上から、18年度は前年度比+0.1%、19年度は同▲1.8%を見込む。



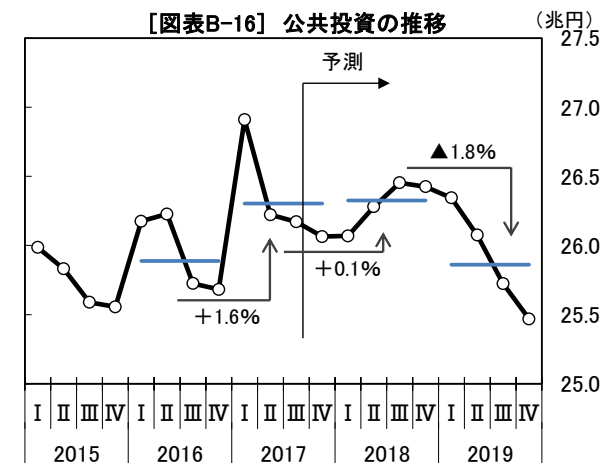
(注) 商工中金調査部にて季節調整を実施。
(資料) 北海道・東日本・西日本の3保証株式会社「公共工事前払金保証統計」



(注) 補正予算は翌年度に計上。
(資料) 財務省、日経Financial Questデータベース



(注) 民間・公共部門の合計。受注総額は季節調整値。
(資料) 国土交通省「建設工事受注動態統計(大手50社調査)」



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

輸出 18年度前年度比+4.2% 19年度同+3.6%

輸出は、17年10-12月期に前期比+2.4%と6四半期連続で増加した。日本銀行が公表する実質輸出をみると、相手国・地域別では主にアジア向けが、財別では情報関連財が増加した。

今後は、海外経済が緩やかな拡大を続けることを受けて、輸出も緩やかな増加を見込む。IMF(国際通貨基金)の見通しでは、18・19年の世界経済の成長率はそれぞれ前年比+3.9%、同+3.9%と、17年(同+3.7%)から伸び率は拡大している。

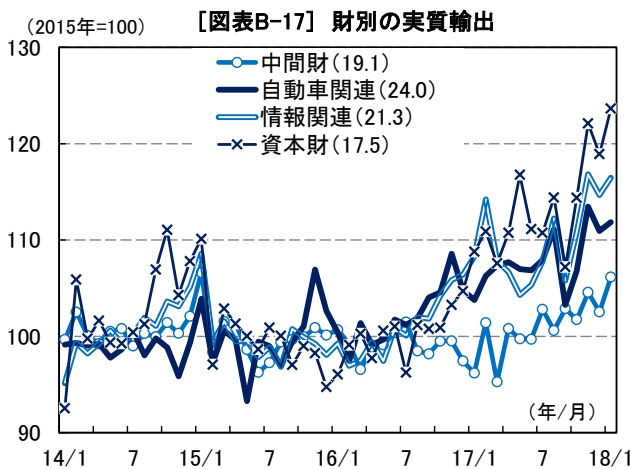
ただし、米国の鉄鋼・アルミニウムの輸入制限など保護主義的な動きが、直接的・間接的に輸出の下押し要因となるリスクもあり、今後の動向に注意が必要である。

以上から、18年度は前年度比+4.2%、19年度は同+3.6%を見込む。

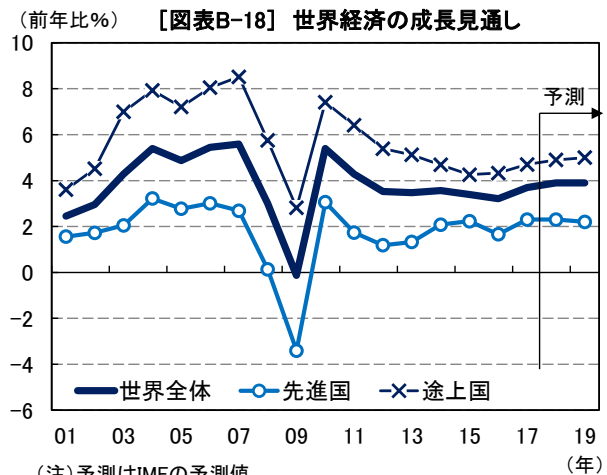
輸入 18年度前年度比+3.9% 19年度同+3.6%

輸入は、17年10-12月期に前期比+2.9%と2四半期ぶりに増加した。内閣府によると、携帯電話等が増加に寄与した。今後は、個人消費や設備投資、輸出の増加に伴い、輸入も増加が続くことを見込む。

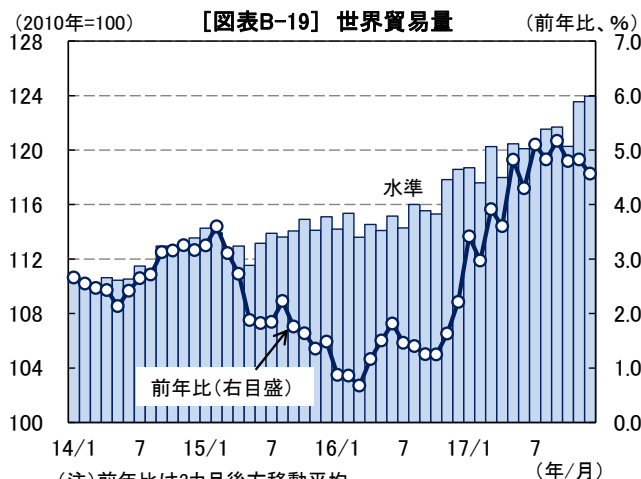
以上から、18年度は前年度比+3.9%、19年度は同+3.6%を見込む。



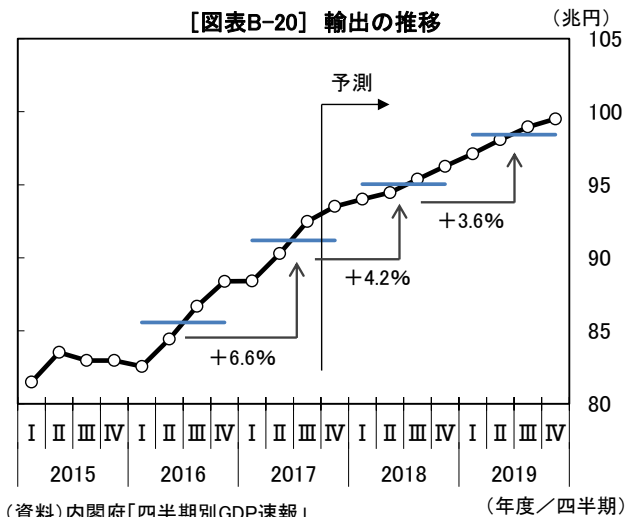
(注)凡例の()の数値は、2017年通関輸出額に占めるウェイト(百分比)。
(資料)日本銀行「実質輸出入の動向」



(注)予測はIMFの予測値。
(資料)IMF「World Economic Outlook」



(注)前年比は3カ月後方移動平均。
(資料)オランダ経済政策統計局「CPB World Trade Monitor」



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

消費者物価(生鮮食品を除く総合)

18年度前年度比+1.0% 19年度同+1.3%

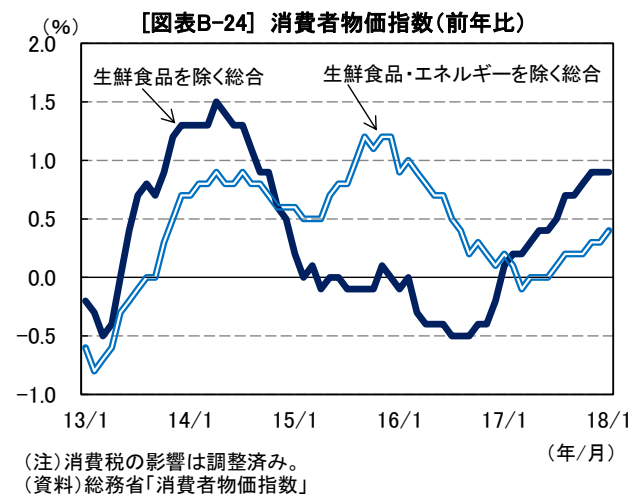
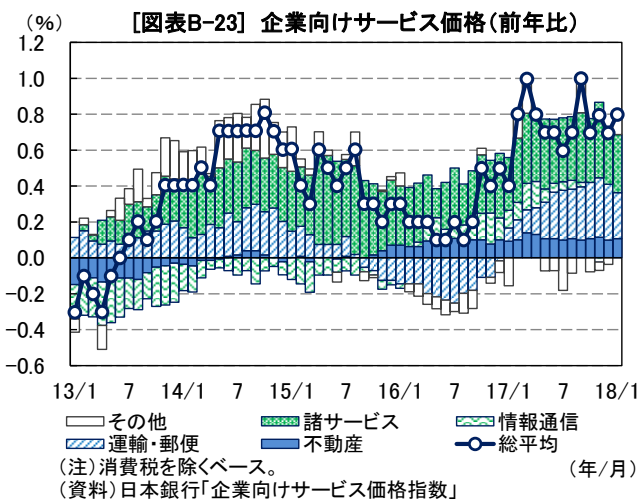
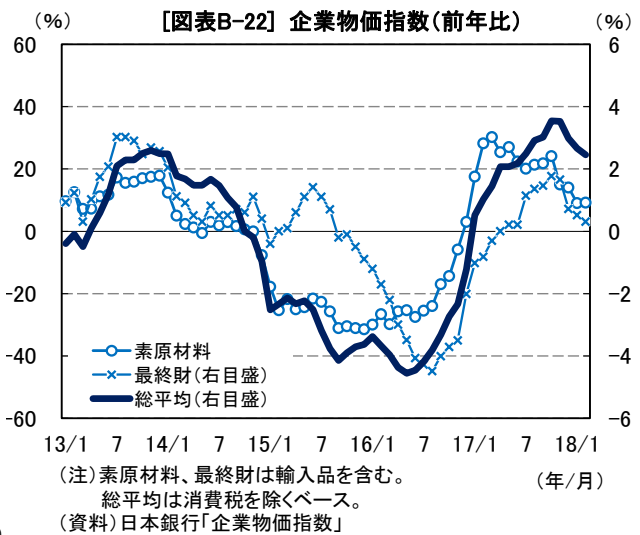
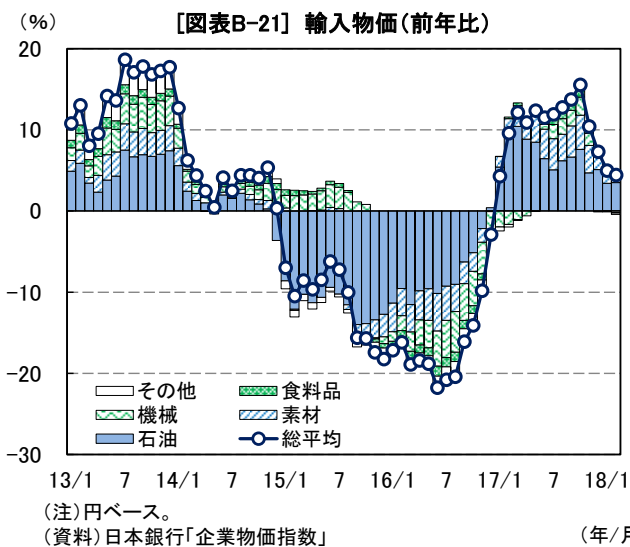
原油価格が前年比上昇し、輸入物価および企業物価は前年比上昇が続いている。企業向けサービス価格は、運輸・郵便を中心に前年比上昇が続いている。

これら川上の物価動向を受け、消費者物価(生鮮食品を除く)は前年比上昇が続き、0%台後半の上昇率となっている。

今後は、緩やかな原油価格上昇と円安が進むことに加え、国内経済も緩やかな成長が続くことから、消費者物価は前年比上昇が続くことを見込む。ただし、上昇幅は小幅に留まり、日本銀行の掲げる2%の物価目標には届かないとみられる。

また、19年10月に消費税率の引き上げおよび軽減税率の適用がなされることにより、19年度の消費者物価の伸び率は0.5%ポイント押し上げられると見込む。一方、幼児教育無償化の影響により、19年度の消費者物価の伸び率は0.2~0.3%ポイント程度押し下げられると見込む。

以上から、18年度は前年度比+1.0%、19年度は同+1.3%を見込む。



C 見通しにあたっての前提条件

米国 18年前年比+2.7% 19年同+2.3%

景気は拡大基調が続いている。

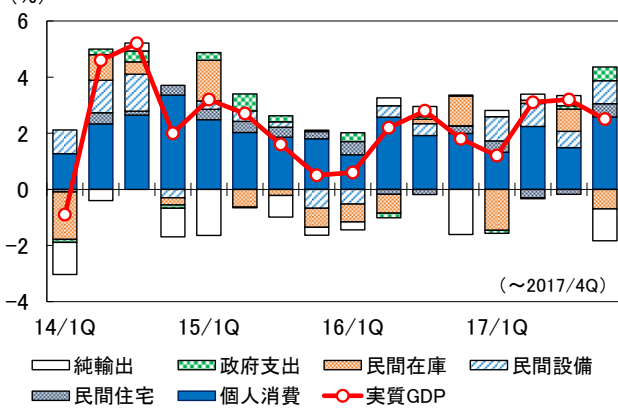
17年10-12月期の実質GDP(2次速報値)は前期比年率+2.5%と、7-9月期(同+3.2%)から伸び率は縮小。ただし、GDPの約7割を占める個人消費は堅調で、景気回復局面を維持している。雇用者数の安定した増加や低水準の失業率、賃金の上昇などの雇用環境の改善が、景気拡大を下支えしている。

今後も、雇用環境の改善を背景に、個人消費を中心とした緩やかな景気拡大が続くことを見込む。住宅投資は既に高い水準にあることから当面は横ばい圏内の動きにとどまる可能性があるものの、設備投資や輸出は増加が見込まれる。FRB(連邦準備理事会)は政策金利の引き上げや資産縮小を進めているが、そのペースは緩やかであることから、実体経済への影響は抑制される。

トランプ政権の公約である大型減税は、議会の承認を得て実現される見通しであり、景気拡大を後押しする。一方で、通商政策のようにトランプ政権への評価やFRBの金融政策に対する見方は変化しやすく、株安が進行するなど金融市場で混乱が生じる場合は、実体経済の下押しリスクとなる。

以上から、18年は前年比+2.7%、19年は同+2.3%を見込む。

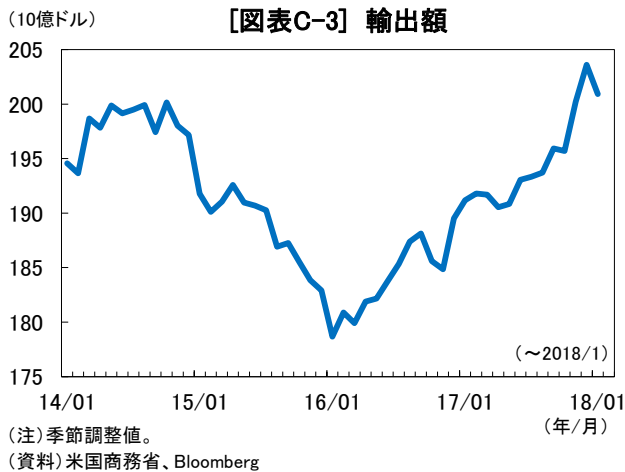
【図表C-1】 米国実質GDP成長率(前期比年率、寄与度)



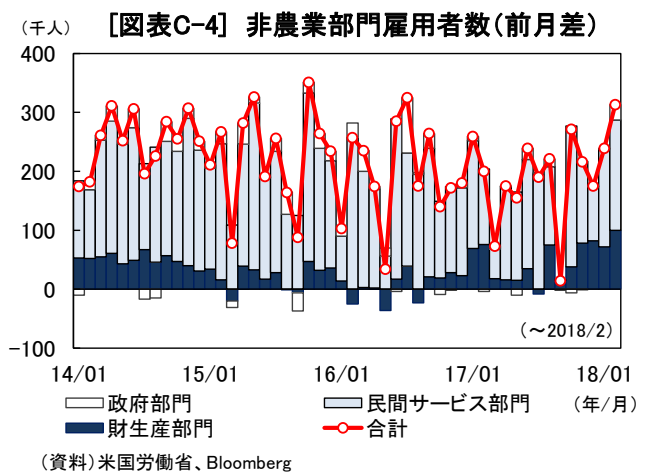
【図表C-2】 実質個人消費支出



【図表C-3】 輸出額



【図表C-4】 非農業部門雇用者数(前月差)



中国 18年前年比+6.5% 19年同+6.3%

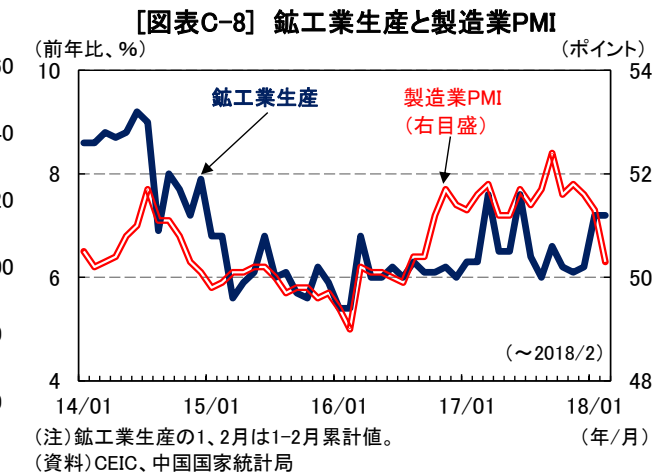
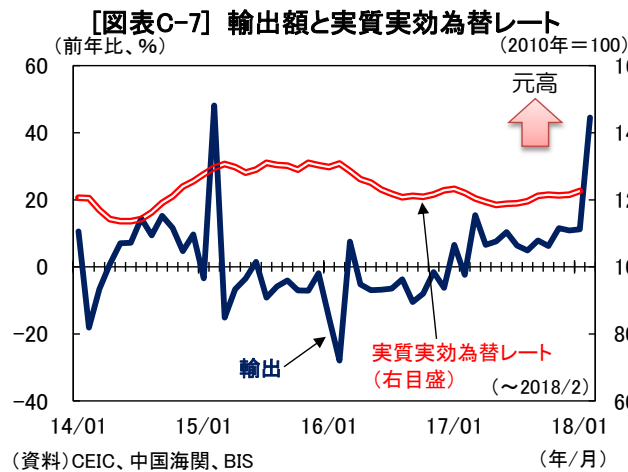
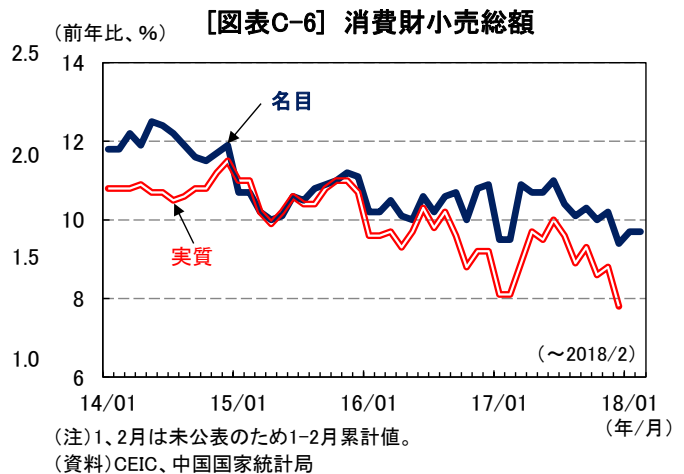
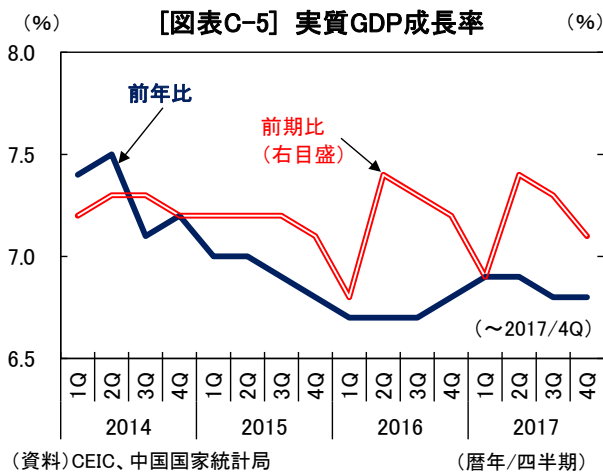
安定した成長が続く見込みだが、拡大ペースは緩やかに鈍化。

17年10-12月期の実質GDPは前年比+6.8%と、伸び率は横ばいを維持した。年初来累計の項目別寄与度では、個人消費が前年同期比+4.1%ptと最も大きく、固定資本形成が同+2.2%pt、純輸出が同+0.6%ptと続いた。

足元の景気は、小売総額は伸び率が10%前後で横ばい圏の動き、固定資産投資は伸び率が縮小傾向にある。輸出も増加基調にあり、全体としての景況感は持ち直しつつある。

今後は、所得水準の上昇が続き、個人消費は堅調に増加することが見込まれる。都市インフラ整備の投資は増加する一方、過剰供給能力を抱える産業では新たな投資が控えられるため、固定資産投資の伸びは緩やかに鈍化することを見込む。世界経済が緩やかな成長を続けることから、輸出は堅調に推移するとみられる。経済成長の中心は製造業から小売・サービス業へと徐々に移行し、18年は前年比+6.5%と全人代で示された政府目標並み、19年は同+6.3%の経済成長を見込む。

下振れリスクとしては、米国の保護主義的な通商政策の影響、過剰供給能力の削減を進める過程で失業者の増加が社会問題化することや、輸出が低迷し製造業を中心とした景気低迷につながる懸念される。ただし、中国には財政・金融の両面で政策対応余地が相応にあり、経済の急激な悪化は回避可能と考えられる。

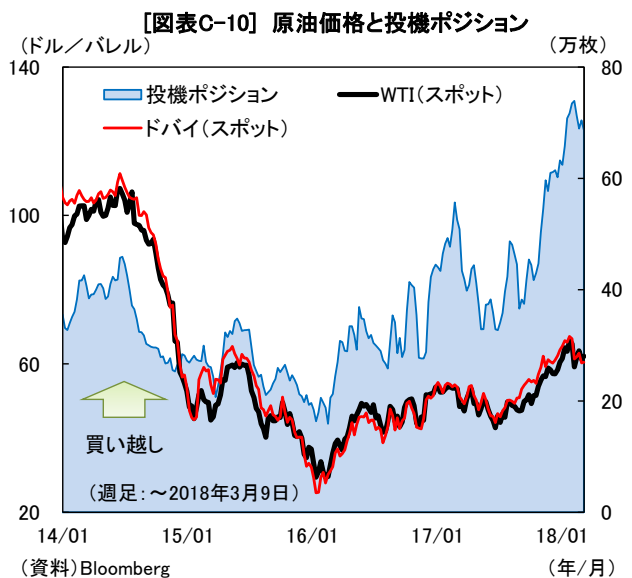
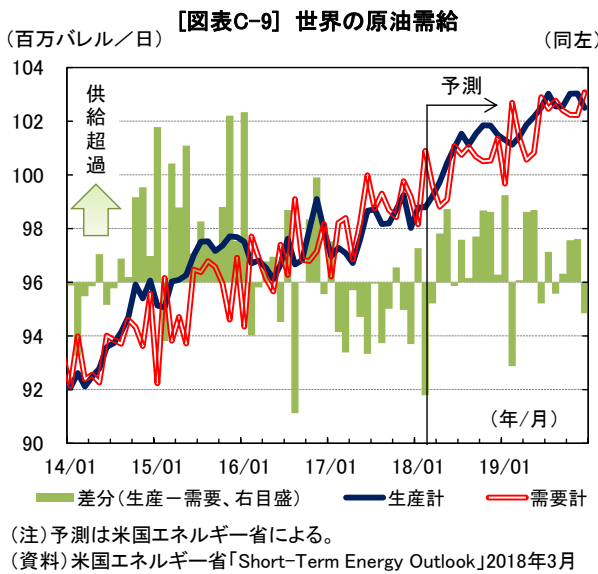


通関原油価格 18年度1バレル=61.8ドル 19年度同 62.6ドル

世界的な原油需要量は、先進国の景気回復や中国など新興国の経済成長を背景に、緩やかな増加が続くことが見込まれる。供給面では、OPEC諸国が協調的な減産を続ける一方で、原油価格の上昇に伴って、米国ではシェールオイルが増産傾向にあり、今後も原油価格の上値は抑えられるとみられる。

原油価格は一時的に変動が大きくなる可能性はあるものの、当面は供給量と需要量が概ね拮抗した状況が続き、均してみれば1バレル=60ドル台を中心に、横ばい圏内で推移すると見込まれる。ただし、中東の地政学リスクがこのところ高まっている点に注意が必要である。

以上から、18年度は1バレル=61.8ドル、19年度は同62.6ドルを見込む。



円/ドル為替レート 18年度1ドル=111.0円 19年度同 113.0円

円/ドル為替レートは、狭い範囲で推移する中で、日米金利差拡大による緩やかな円安進行を見込む。

米国では、金融政策の正常化に向けてFRBのバランスシート縮小と、政策金利の緩やかな引き上げが予想される。一方で、日本では現状の金融政策の継続を見込むため、日米金利差の拡大傾向は維持され、緩やかな円安ドル高を見込む。

米国の金融政策や政治情勢、北朝鮮や中東情勢などの地政学リスクに対する金融市場の思惑は変化しやすく、一時的に為替レートの変動が大きくなる可能性がある。ただし、主要各国・中央銀行は為替市場の安定化に取り組む姿勢を示していることから、為替相場的大幅な変動が継続することは避けられる見込みである。

以上から、18年度は1ドル=111.0円、19年度は同113.0円を見込む。

図表D-1 経済見通し総括表(2018年3月)

1-1 項目別前年比

	2015年度	2016年度	予測		
			2017年度	2018年度	2019年度
実質GDP	1.4	1.2	1.8	1.2	0.6
うち内需	1.3	0.4	1.4	1.2	0.7
(うち民需)	1.4	0.3	1.7	1.3	0.7
(うち公需)	1.1	0.5	0.7	0.6	0.4
需要項目					
民間最終消費	0.8	0.3	1.0	1.1	0.6
民間住宅投資	3.7	6.2	0.0	▲ 2.6	0.5
民間設備投資	2.3	1.2	3.7	2.8	1.1
民間在庫投資	-	-	-	-	-
政府最終消費支出	1.9	0.5	0.5	0.8	0.9
公的固定資本形成	▲ 1.6	0.9	1.6	0.1	▲ 1.8
財・サービスの輸出	0.7	3.4	6.6	4.2	3.6
(控除)財・サービスの輸入	0.3	▲ 1.0	4.2	3.9	3.6
名目GDP	3.0	1.0	2.1	1.8	1.6
GDPデフレーター	1.5	▲ 0.2	0.3	0.6	1.0

1-2 項目別寄与度

	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
実質GDP	1.4	1.2	1.8	1.2	0.6
うち内需	1.4	0.4	1.5	1.2	0.7
(うち民需)	1.1	0.3	1.3	1.0	0.6
(うち公需)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
うち外需	0.1	0.8	0.4	0.0	▲ 0.0
需要項目					
民間最終消費	0.5	0.2	0.6	0.6	0.3
民間住宅投資	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1	0.0
民間設備投資	0.4	0.2	0.6	0.4	0.2
民間在庫投資	0.2	▲ 0.3	0.1	0.0	0.0
政府最終消費支出	0.4	0.1	0.1	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.1	0.0	0.1	0.0	▲ 0.1
財・サービスの輸出	0.1	0.6	1.1	0.7	0.6
(控除)財・サービスの輸入	▲ 0.1	0.2	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.6

1-3 主要経済指標

	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
①鉱工業生産	▲ 0.9	1.1	4.8	2.3	1.8
②完全失業率(%)	3.3	3.0	2.8	2.7	2.7
③国内企業物価指数	▲ 3.2	▲ 2.4	2.6	1.1	1.8
④消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	0.0	▲ 0.2	0.7	1.0	1.3
⑤名目雇用者報酬	1.5	2.4	2.1	2.3	1.8
⑥貿易収支(兆円)	0.3	5.8	5.1	4.7	4.6
⑦経常収支(兆円)	17.9	20.4	22.2	21.8	22.6
⑧米国実質GDP成長率(暦年)	2.9	1.5	2.3	2.7	2.3
⑨中国実質GDP成長率(暦年)	6.9	6.7	6.9	6.5	6.3
⑩原油通関価格(ドル/バレル)	49.4	47.3	55.2	61.8	62.6
⑪為替レート(円/ドル)	120.1	108.4	110.8	111.0	113.0

(注1) 断りの無い限り前年比(%)。寄与度は簡便法により計算。その合計と内訳は四捨五入等により一致しないことがある。

本資料は情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の決定につきましては、お客様ご自身の判断でなされますようお願いいたします。また、文中の情報は信頼できると思われる各種データに基づいて作成しておりますが、商工中金はその完全性・正確性を保証するものではありません。