



2017・2018 年度 経済見通し(3 次改訂)

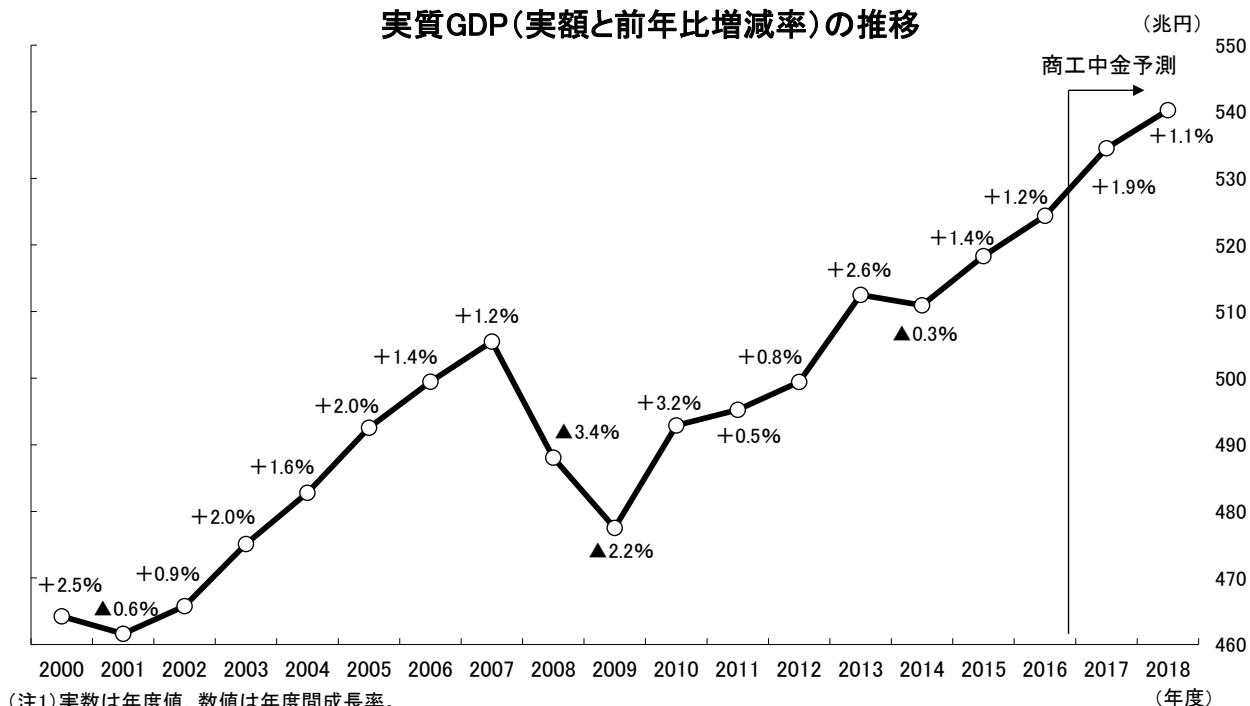
2017 年 12 月 26 日 調査部

ー 内外需とも緩やかな成長が続く ー

ポイント

- 2017 年度の実質 GDP は前年度比+1.9%を見込む。足元の景気は持ち直しており、以下の①②の要因から、先行きも緩やかな成長が続くことを見込む。ただし、③のような下振れリスクにも注意が必要である。
 - 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。また、16・17 年度補正予算の執行が景気の下支えをする。
 - ③ 米国のトランプ政権の動向や北朝鮮情勢など、政治・地政学面を中心に先行きの不透明感が残っている。これらの問題を受け、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。
- 2018 年度は同+1.1%を見込む。引き続き、個人消費や輸出は緩やかな増加が続く。18 年度後半には、19 年 10 月の消費税率引き上げを控え、住宅投資の増加などの駆け込み需要が一部で見込まれる。

実質GDP(実額と前年比増減率)の推移



【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、通関原油価格、円／ドル為替レート	
D 経済見通し総括表	13 頁

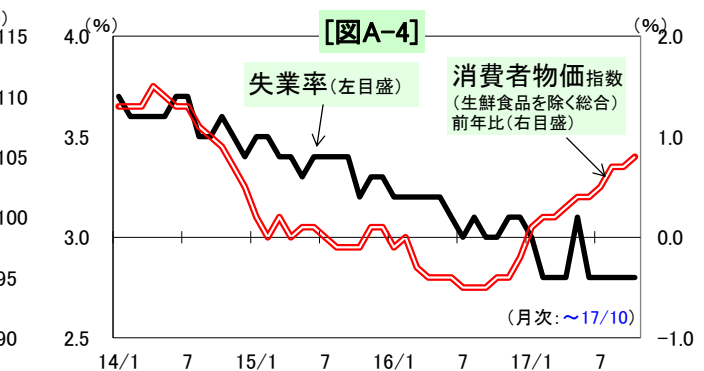
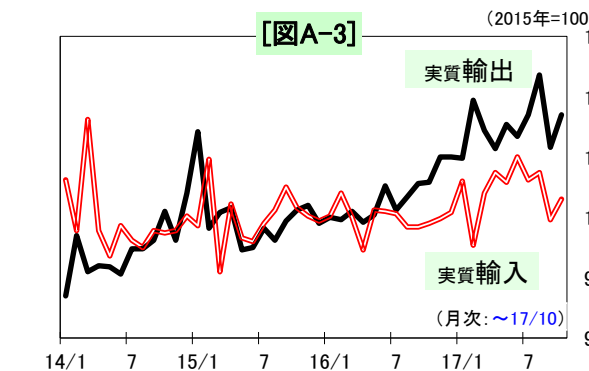
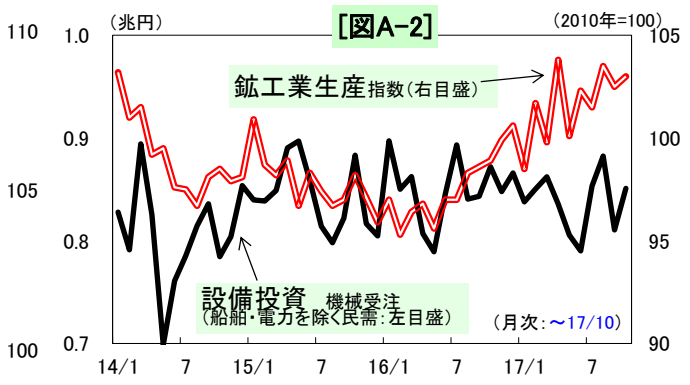
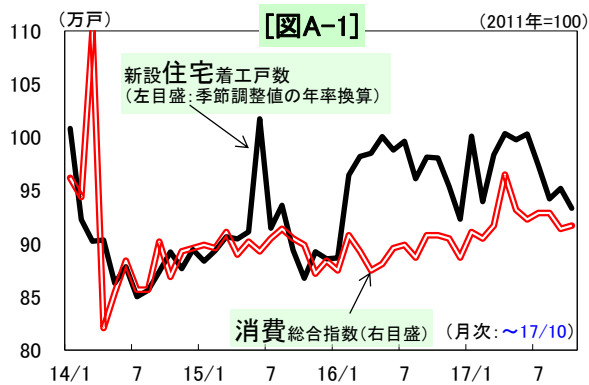
(本資料は、2017 年 12 月 15 日時点で得られた情報に基づき作成)

ご照会先: 商工中金 調査部
上田
TEL 03-3246-9370 内 8111
<http://www.shokochukin.co.jp>

A 足元の動向

1. 国内経済 景気は持ち直しの動きがみられる。

- 1.1 個人消費 小売業全体の販売額は増加しており、個人消費は持ち直し。
- 1.2 住宅投資 住宅着工は減少。
- 1.3 設備投資 持ち直し。機械受注は横ばい圏内の推移。
- 1.4 公共投資 公共投資は底打ちしている。
- 1.5 輸出入 日本銀行が公表する実質輸出統計は、このところ増加基調。
- 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 生産は持ち直し。
- 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7-9月期の実質GDPは前期比年率+2.5%（2次速報）。個人消費は前期比▲0.5%と減少したものの、輸出が同+1.5%と増加した。



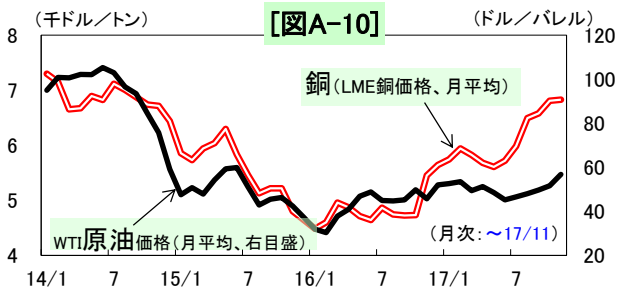
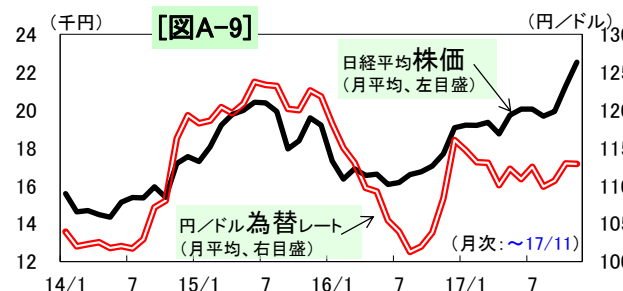
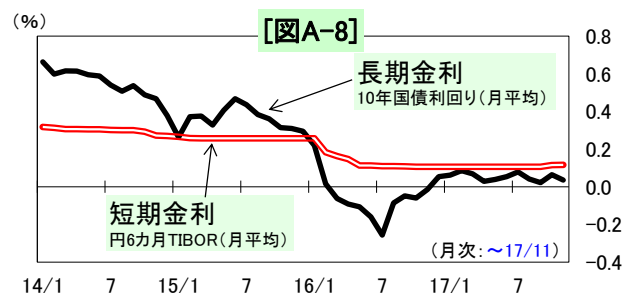
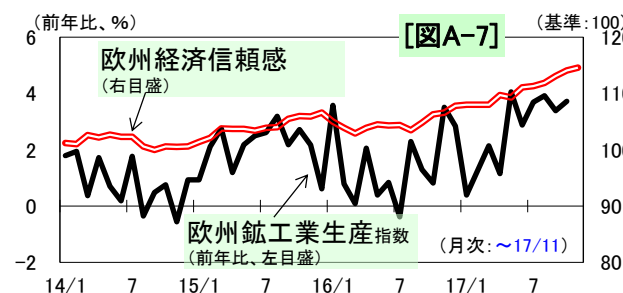
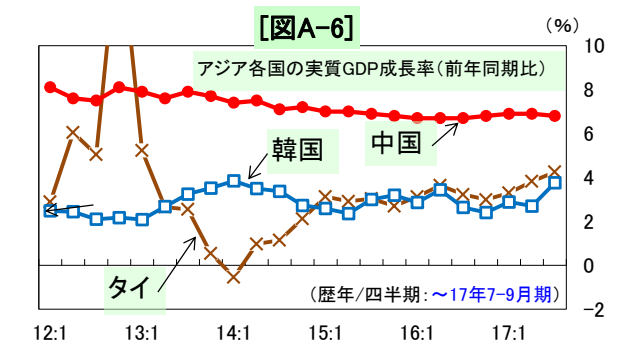
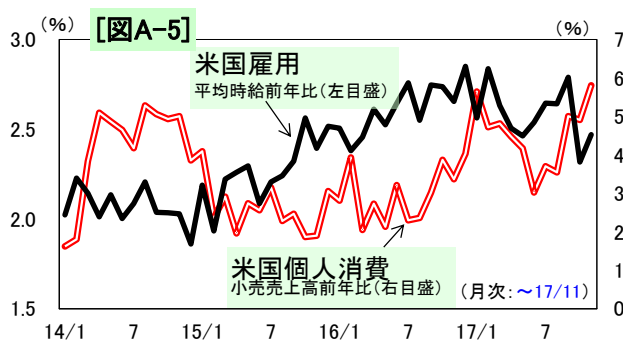
(資料)内閣府、国土交通省、経済産業省、日本銀行、総務省

2. 国際経済 米国は拡大基調が続く、欧州は緩やかに持ち直している。中国は緩やかな減速が続いている。

- 2.1 米国 個人消費は増加基調。企業・個人とも景況感は良好。
2.2 中国、アジア 中国は、各指標とも概ね横ばいで推移。
その他アジア諸国の経済指標も、概ね安定した推移。
2.3 欧州 失業率は低下し、個人消費は増加するなど、緩やかに持ち直している。

3. 金融・商品市況 国内の長短金利は横ばい。ドル／円相場は、狭いレンジ内で横ばい推移。米国株価は上昇基調が続く。国内株価も追随して上昇しているが、足元では横ばい。原油価格は上昇。

- 3.1 国内金利 国内の長短金利は横ばい。
3.2 為替 概ね 110～115 円／ドルのレンジ内で推移。
3.3 株価 米株高を受け、国内株価も上昇トレンドであったが、足元では横ばい。
3.4 商品市況 原油価格は上昇。



(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

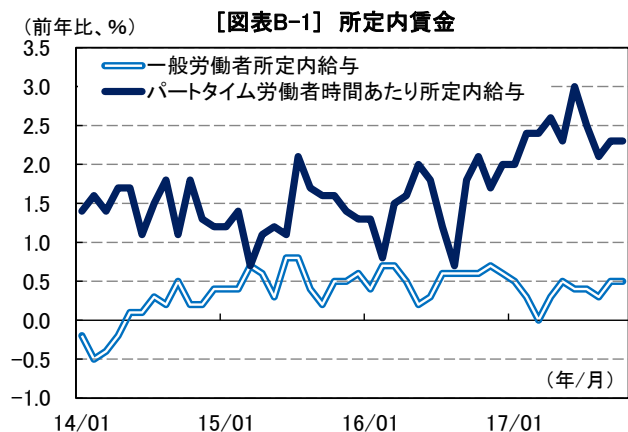
個人消費 17年度前年度比+1.4% 18年度同+1.1%

個人消費は、17年7-9月期に前期比▲0.5%と5四半期ぶりに減少した。形態別の内訳をみると、個人消費の約6割を占めるサービス消費や、耐久財消費が減少した。夏場の天候不順などが影響しているとみられる。

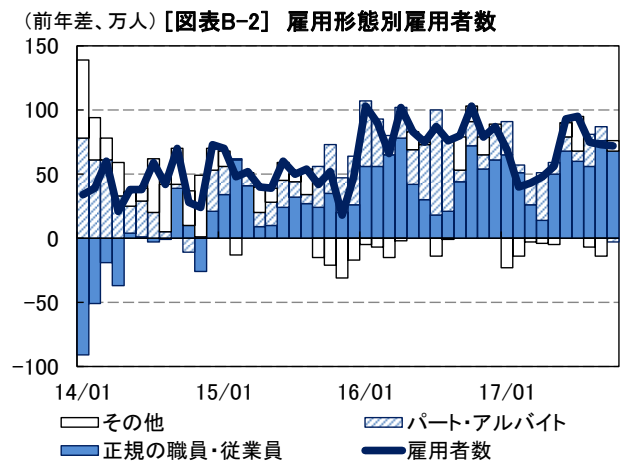
17年度は、雇用環境の逼迫を受けた名目賃金の上昇と雇用者数の増加が継続。物価は低い伸びに留まり、実質所得の増加が続くことから、個人消費は緩やかな増加を見込む。18年度は、良好な企業業績を受け賞与を中心に賃金上昇率は高まることを見込む。賃金上昇に加え、17年11月に日経平均株価がバブル崩壊後の最高値を更新したことを受け消費マインドが改善基調にあることや、富裕層を中心とした資産効果も消費を下支えするとみられる。

このほか、政府が掲げている「働き方改革」や「人づくり革命」、「生産性革命」の取り組みが進むことによって、雇用者数の増加や生産性向上を受けた賃金上昇の圧力が強まる場合には、個人消費は上振れる可能性がある。一方、財政健全化への道は遠のいており、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る場合には、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。

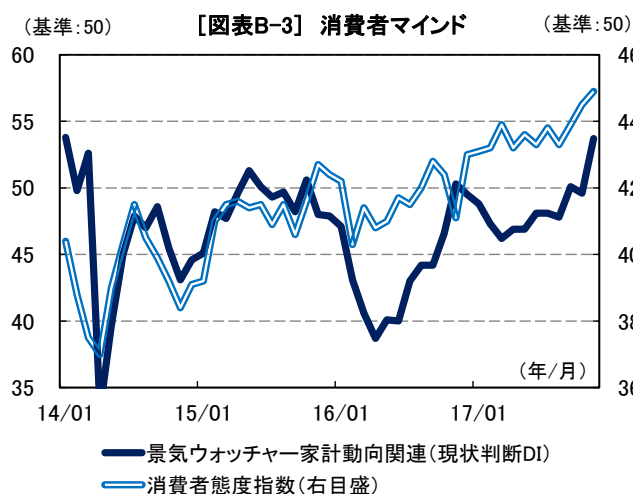
以上から、17年度は前年度比+1.4%、18年度は同+1.1%を見込む。



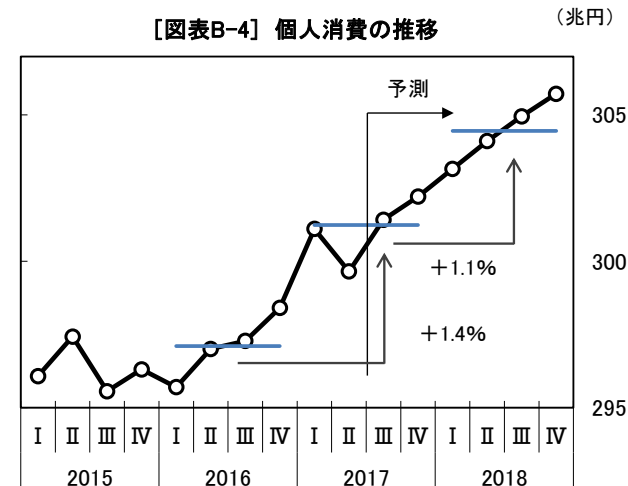
(注) パートタイム労働者の時間あたり所定内給与は、所定内給与の
前年比から所定内労働時間の前年比を差し引いて求めている。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」



(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 17年度前年度比+0.0% 18年度同▲3.8%

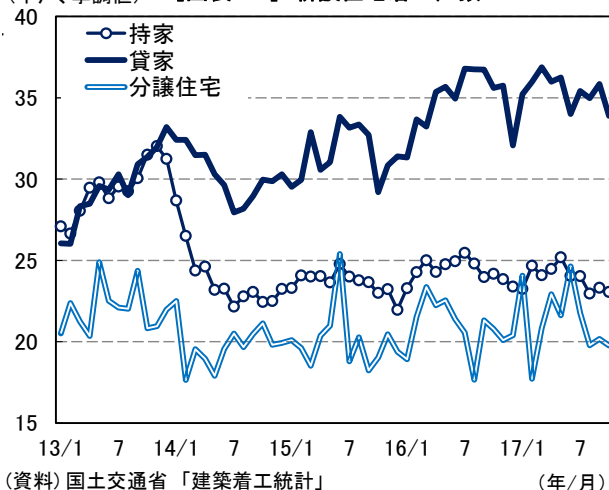
住宅投資は、17年7-9月期に前期比▲1.0%となり、7四半期ぶりに減少した。過年度と比べれば高い水準にあるものの、相続税対策としての貸家需要が一巡したことなどから、住宅着工戸数は足元で緩やかな減少傾向にある。

17年度は、実質所得の増加や住宅ローン金利の低位安定などが需要を下支えし、住宅投資は概ね前年度並みを見込む。住宅生産団体連合会の17年10月調査では、住宅着工戸数の17年度予測は94.0万戸と、同7月調査(92.7万戸)から上方修正されているものの、16年度(97.4万戸)に比べ減少する見通しとなっている。

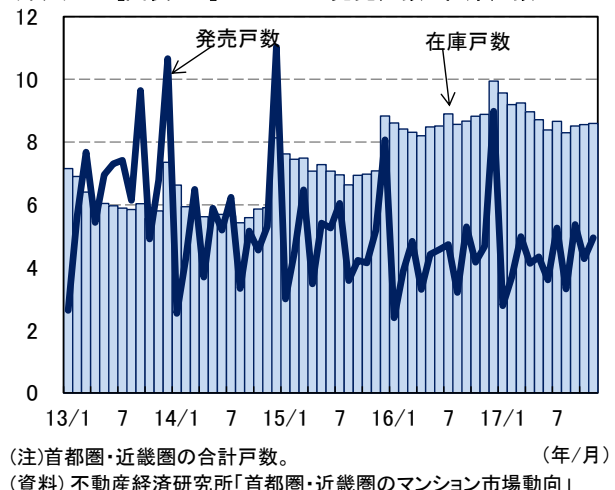
17年度半ば以降の住宅着工戸数の減少傾向は当面続き、18年度の住宅投資は前年度比減少に転じることを見込む。18年度後半には19年10月の消費税率引き上げを控えた駆け込み着工が着工戸数を押し上げるとみられる。ただし、首都圏を中心とした再開発や公共工事の増加に伴う人手不足の影響を受け、建築工事が遅れることや、住宅価格上昇による需要の下押しが懸念される。

以上から、17年度は前年度比+0.0%、18年度は同▲3.8%を見込む。

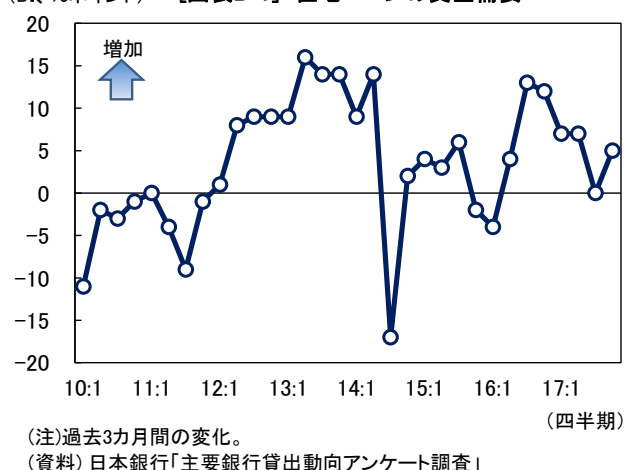
(千戸、季調値) 【図表B-5】 新設住宅着工戸数



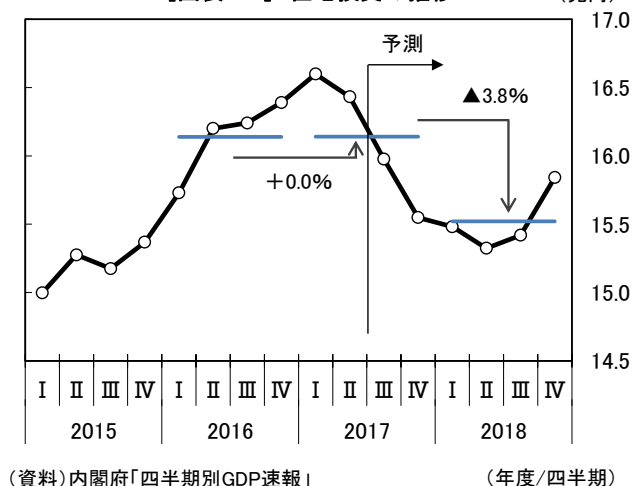
(千戸) 【図表B-6】 マンション発売戸数と在庫戸数



(DI、%ポイント) 【図表B-7】 住宅ローンの資金需要



【図表B-8】 住宅投資の推移



設備投資 17年度前年度比+3.7% 18年度同+2.0%

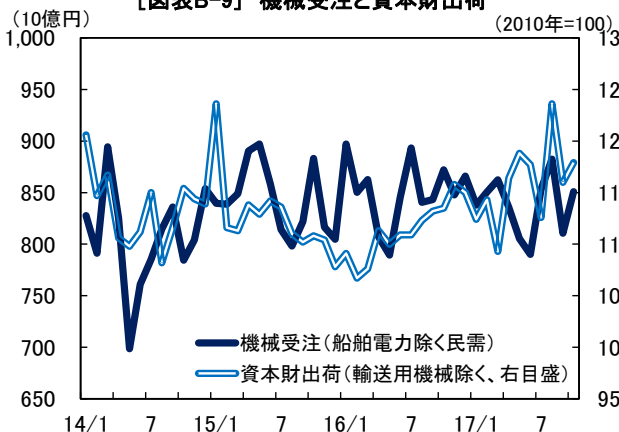
設備投資は、17年7-9月期に前期比+1.1%となり、4四半期連続して増加した。GDP統計の年次推計や推計方法の見直しを反映したことで過去分の実績が大きく上方修正され、17年度に入り設備投資は大きく増加していたことが確認された。

17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が増加することを見込む。内閣府「法人企業景気予測調査」や日本銀行「短観」をみると、企業の設備投資計画は堅調に推移している。先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）は、このところ横ばい圏内で推移している。

18年度も引き続き増加することを見込むが、今後の設備投資計画の修正に注意が必要である。国内外の政治・金融面における先行き不透明感の高まりや、北朝鮮や中東における地政学リスクの高まりなどにより、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。

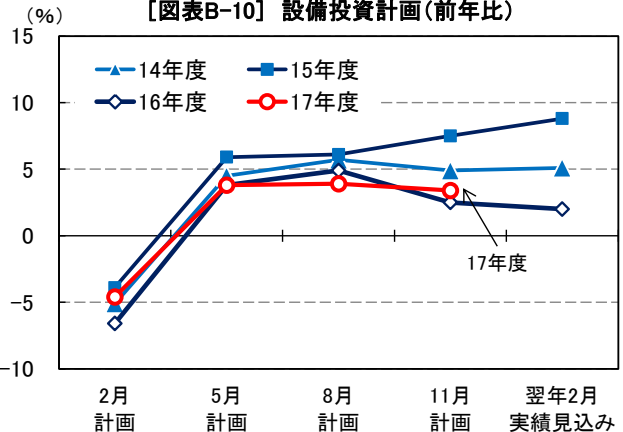
以上から、17年度は前年度比+3.7%、18年度は同+2.0%を見込む。

【図表B-9】 機械受注と資本財出荷



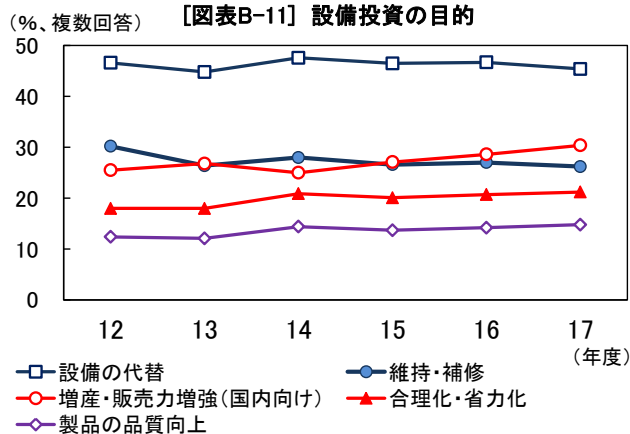
(注) 季節調整値。
(資料) 内閣府「機械受注統計」、経済産業省「経済産業統計」 (年/月)

【図表B-10】 設備投資計画（前年比）



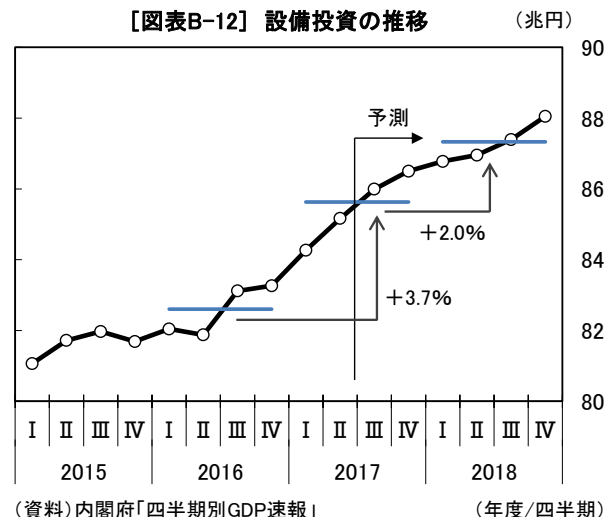
(注) 各時点に調査した全規模・全産業企業の設備投資計画前年比。
ソフトウェア投資額を含み、土地購入額を除く。
(資料) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

【図表B-11】 設備投資の目的



(注) 選択肢は一部抜粋。16年度までは実績、17年度は修正計画。
(資料) 商工中金「設備投資動向調査」

【図表B-12】 設備投資の推移



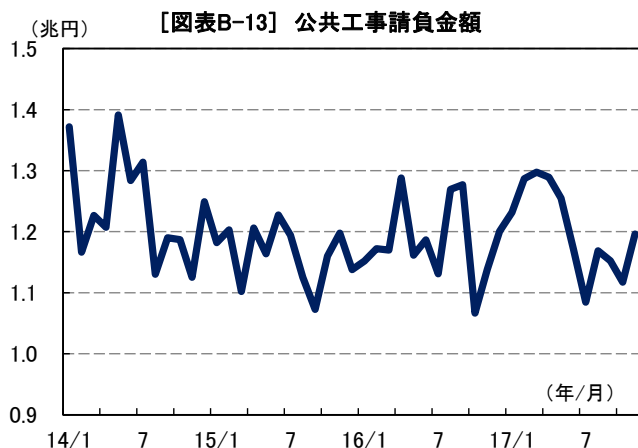
公共投資 17年度前年度比+2.5% 18年度同▲0.0%

公共投資は、17年7-9月期は前期比▲2.4%と3四半期ぶりに減少した。公共工事請負金額はこのところやや減少傾向にある。

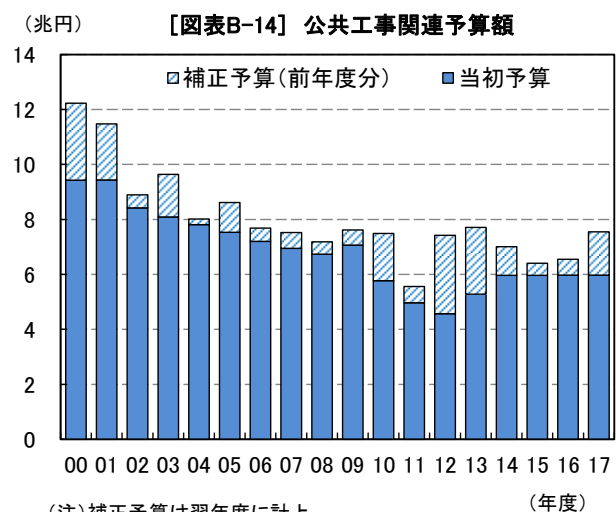
報道によると、17年度補正予算は3兆円弱の規模になる見込みである。このうち公共工事費は災害復旧費用等を含め1兆円程度が計上されるとみられ、16年度補正予算の執行が一巡した後の公共投資を下支えする。17年12月に閣議決定された「平成30年度予算編成の基本方針」では、「人づくり革命」の推進や「生産性革命」の実現に向けた予算措置を講じることが掲げられている。財政健全化の方向性は引き続き掲げられていることから、災害復旧や防災・減災対策以外の目的で多額の公共工事費が計上されることは見込まない。

17年度は16年度補正予算の執行により、公共投資は増加することを見込む。18年度は、17年度補正予算による押し上げ効果がみられる一方、16年度補正予算の執行が一巡することを受け、前年比で若干の減少に転じることを見込む。ただし、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がある。

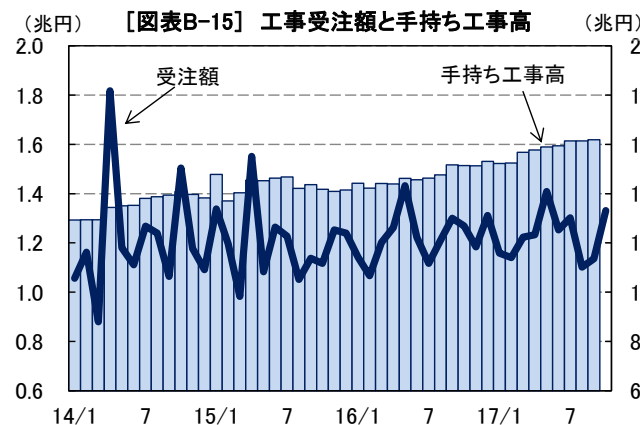
以上から、17年度は前年度比+2.5%、18年度は同▲0.0%を見込む。



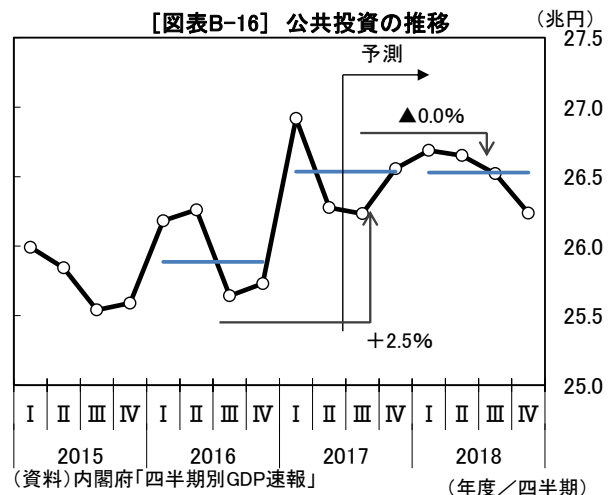
(注) 商工中金調査部にて季節調整を実施。
(資料) 北海道・東日本・西日本の3保証株式会社「公共工事前払金保証統計」



(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)」



輸出 17年度前年度比+4.9% 18年度同+3.3%

輸出は、17年7-9月期に前期比+1.5%と2四半期ぶりに増加した。日本銀行が公表する実質輸出をみると、相手国・地域別では主に米国やアジア向けが、財別では情報関連財などが増加した。

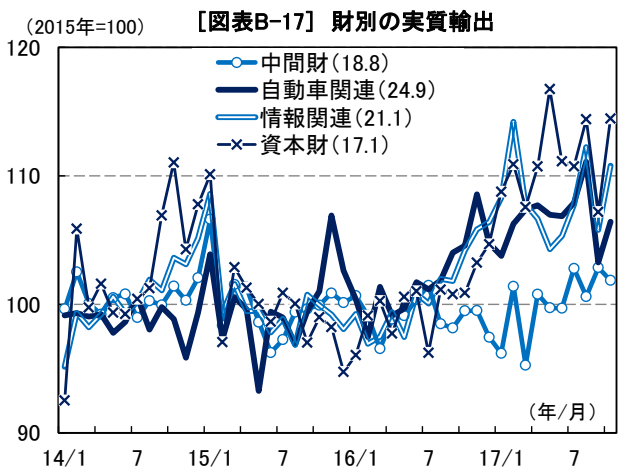
今後は、海外経済が緩やかな拡大を続けることを受けて、輸出も緩やかに増加することを見込む。IMF(国際通貨基金)の見通しでは、17・18年の世界経済の成長率はそれぞれ前年比+3.6%、同+3.7%と、16年(同+3.2%)から伸び率は拡大。世界全体の貿易量をみても、このところ増加幅が拡大している。また、為替相場は緩やかな円安進行を見込んでおり、輸出の増加に寄与することが期待される。

以上から、17年度は前年度比+4.9%、18年度は同+3.3%を見込む。

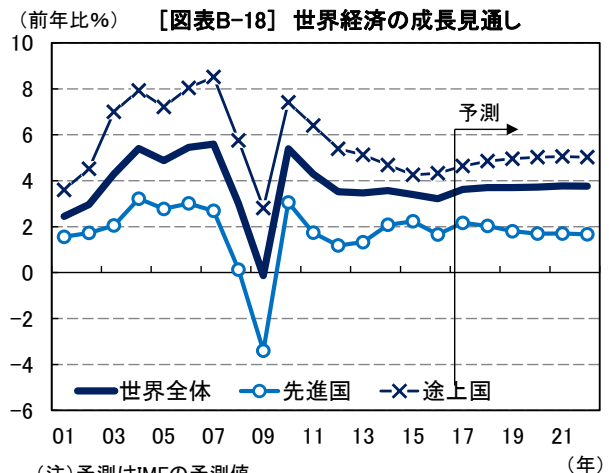
輸入 17年度前年度比+2.9% 18年度同+3.6%

輸入は、17年7-9月期に前期比▲1.6%と5四半期ぶりに減少した。企業向けサービスや携帯電話等が減少したとみられている。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。

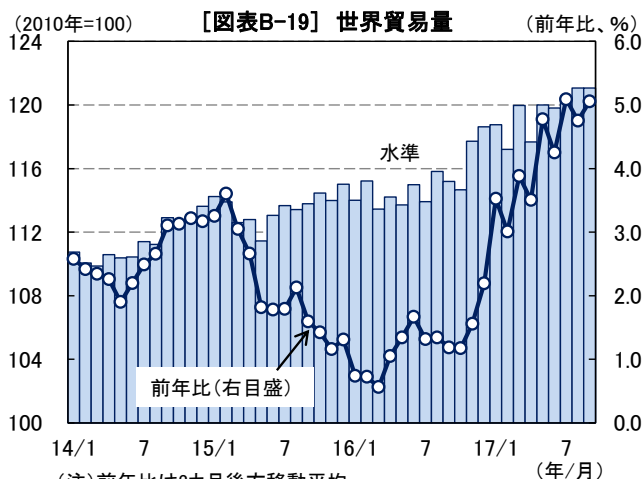
以上から、17年度は前年度比+2.9%、18年度は同+3.6%を見込む。



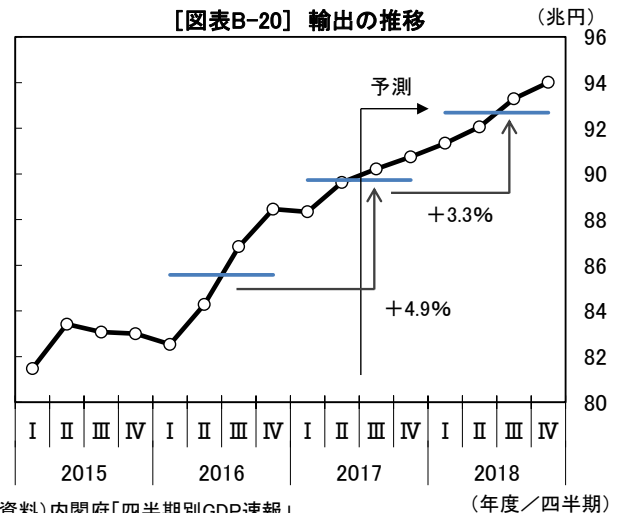
(注) 凡例の()の数値は、2016年通関輸出額に占めるウェイト(百分比)。
(資料) 日本銀行「実質輸出入の動向」



(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)

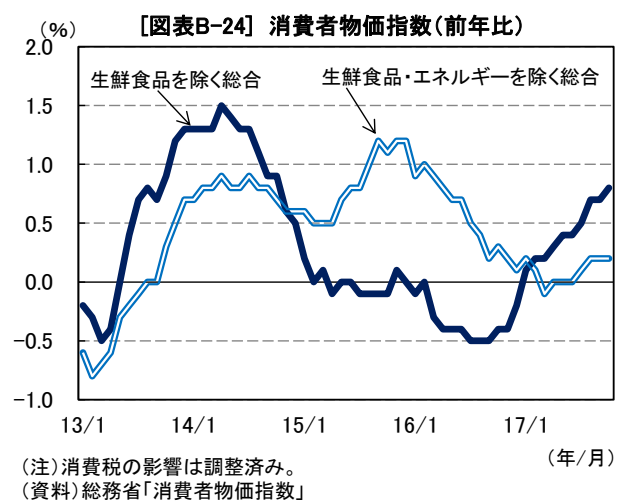
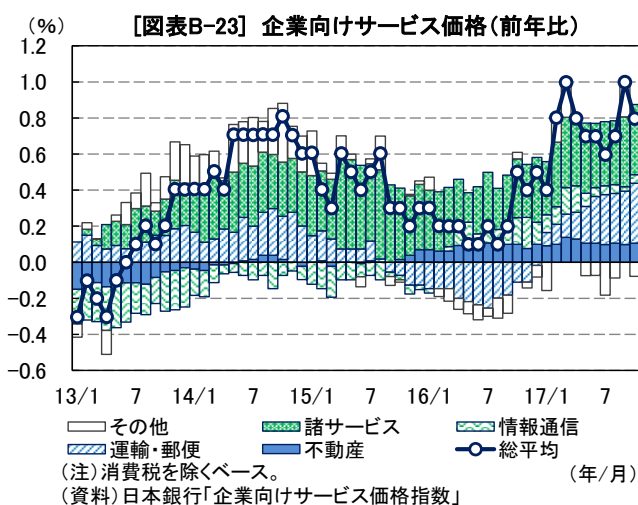
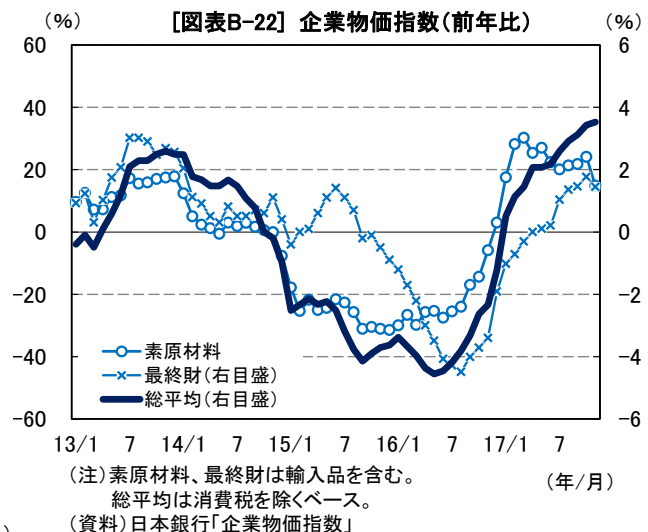
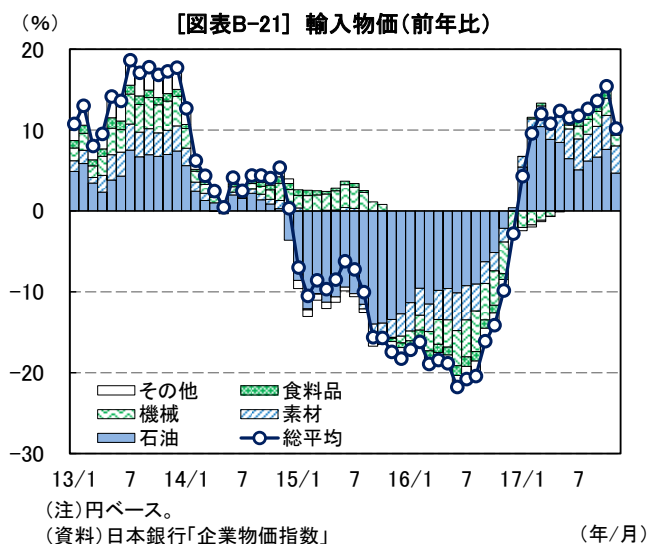
17 年度前年度比+0.6% 18 年度同+0.9%

原油価格が前年比上昇し、為替相場も前年同期と比べ円安水準にあることから、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)は前年比上昇が続いているものの、0%台半ばの上昇率に留まっている。

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。

以上から、17 年度は前年度比+0.6%、18 年度は同+0.9%を見込む。



C 見通しにあたっての前提条件

米国 17 年前年比+2.3% 18 年同+2.5%

景気は拡大基調が続いている。

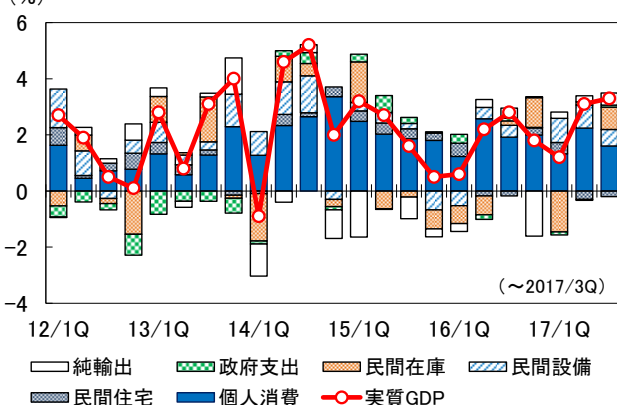
17 年 7-9 月期の実質 GDP(改定値)は前期比年率+3.3%と、4-6 月期(同+3.1%)から伸び率は拡大。民間在庫のプラス寄与度が大きいものの、GDP の 7 割を占める個人消費は堅調に推移しており、安定した経済成長が続いていることが窺える。

今後は、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。輸出や設備投資も増加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、当面は小幅増加または横ばい圏内の動きに留まる可能性がある。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ものの、金融市場との対話(コミュニケーション)をとりながら緩やかなペースで進めており、実体経済への影響は限定的と考える。

トランプ政権の運営に対する不透明感は強まっているものの、議会は共和党が握っており「ねじれ」状態にはないことから、極端な政治的混乱は避けられることを前提としている。ただし、トランプ政権や FRB の金融政策に対する金融市場の見方は変動しやすく、何らかのイベントをきっかけに金融市場が混乱し株安が進む場合などは、実体経済の下押しリスクとなる。

以上から、17 年度は前年比+2.3%、18 年度は同+2.5%を見込む。

【図表C-1】 米国実質GDP成長率(前期比年率、寄与度)



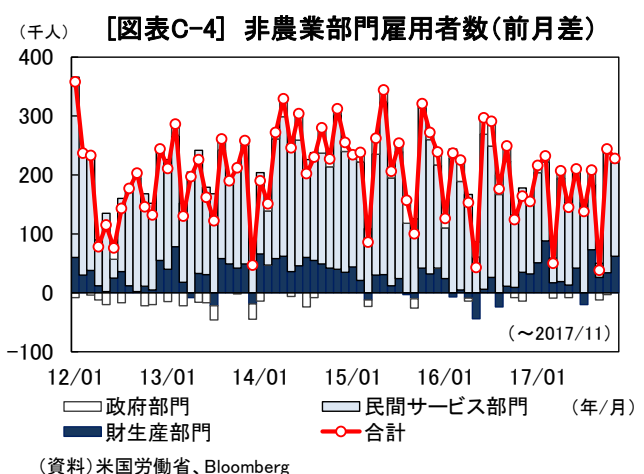
【図表C-2】 実質個人消費支出



【図表C-3】 輸出額



【図表C-4】 非農業部門雇用者数(前月差)

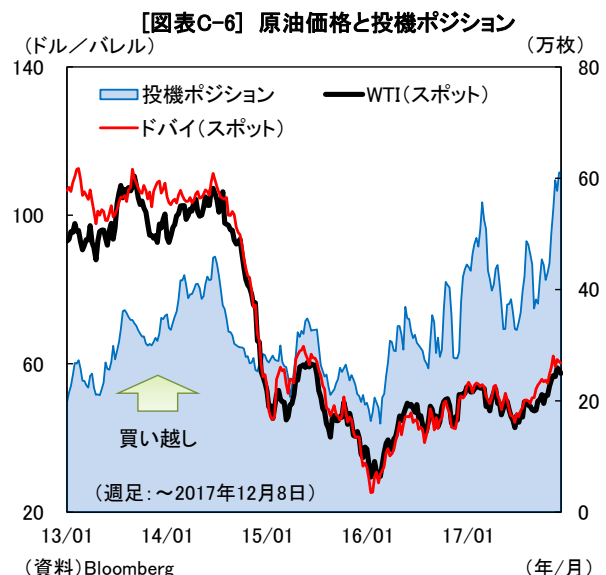
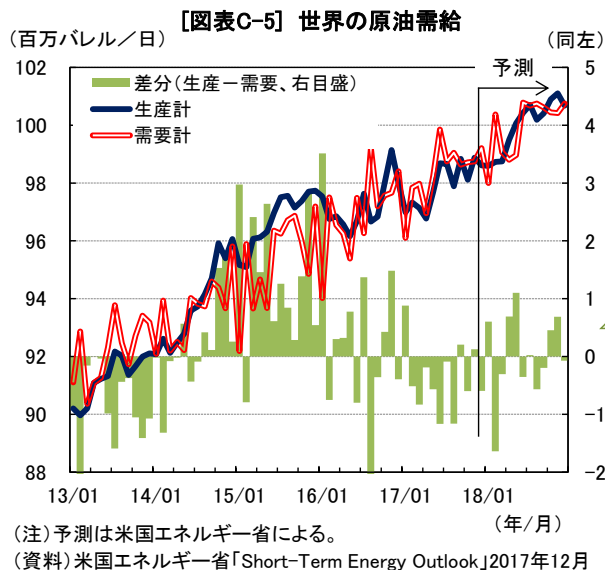


通関原油価格 17 年度 1 バレル = 52.6 ドル 18 年度 同 56.2 ドル

世界的な原油需要量は、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 諸国は減産を続ける一方で、原油価格が上昇すれば米国のシェールオイル増産の可能性がある。

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 ドル = 50 ドル台半ばを中心に、横ばい圏内で推移することを見込む。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、17 年度は 1 バレル = 52.6 ドル、18 年度は同 56.2 ドルを見込む。



円/ドル為替レート 17 年度 1 ドル = 111.3 円 18 年度 同 114.5 円

円/ドル為替レートは、比較的狭いレンジで推移する中で、日米金利差拡大による緩やかな円安進行を見込む。

日本では現状の金融政策が続き、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続くことを見込む。

ただし、米国の金融政策や政治情勢、北朝鮮問題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、一時的に変動が大きくなる可能性もある。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、大幅な変動が継続することは避けられると考える。

以上から、17 年度は 1 ドル = 111.3 円、18 年度は同 114.5 円を見込む。



図表D-1

経済見通し総括表(2017年12月)

1-1 項目別前年比

				予測	
				2017年度	2018年度
実質GDP				1.9	1.1
需要項目	うち内需	▲ 0.9	1.3	0.4	1.6
	(うち民需)	▲ 1.2	1.4	0.4	1.8
	(うち公需)	▲ 0.1	1.1	0.5	1.1
	民間最終消費	▲ 2.5	0.8	0.3	1.4
	民間住宅投資	▲ 9.9	3.7	6.2	0.0
	民間設備投資	3.3	2.3	1.2	3.7
	民間在庫投資	-	-	-	-
	政府最終消費支出	0.4	1.9	0.5	0.7
	公的固定資本形成	▲ 2.0	▲ 1.6	0.9	2.5
	財・サービスの輸出	8.7	0.7	3.4	4.9
	(控除)財・サービスの輸入	4.3	0.3	▲ 1.1	2.9
	名目GDP	2.2	3.0	1.0	2.2
	GDPデフレーター	2.5	1.5	▲ 0.2	0.3
					0.6

1-2 項目別寄与度

				2017年度	2018年度
実質GDP				1.9	1.1
需要項目	うち内需	▲ 0.9	1.4	0.4	1.7
	(うち民需)	▲ 0.9	1.1	0.3	1.4
	(うち公需)	▲ 0.0	0.3	0.1	0.3
	うち外需	0.6	0.1	0.8	0.3
	民間最終消費	▲ 1.5	0.5	0.2	0.8
	民間住宅投資	▲ 0.3	0.1	0.2	0.0
	民間設備投資	0.5	0.4	0.2	0.6
	民間在庫投資	0.4	0.2	▲ 0.3	▲ 0.0
	政府最終消費支出	0.1	0.4	0.1	0.1
	公的固定資本形成	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1
	財・サービスの輸出	1.4	0.1	0.6	0.8
	(控除)財・サービスの輸入	▲ 0.8	▲ 0.1	0.2	▲ 0.5
					▲ 0.6

1-3 主要経済指標

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
① 鉱工業生産	▲ 0.5	▲ 0.9	1.1	4.4	1.9
② 完全失業率(%)	3.5	3.3	3.0	2.8	2.7
③ 国内企業物価指数	2.8	▲ 3.3	▲ 2.3	2.2	1.1
④ 消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	2.8	0.0	▲ 0.2	0.6	0.9
⑤ 名目雇用者報酬	1.8	1.5	2.4	2.5	2.8
⑥ 貿易収支(兆円)	▲ 6.6	0.3	5.8	5.8	5.5
⑦ 経常収支(兆円)	8.7	17.9	20.4	22.4	22.5
⑧ 米国実質GDP成長率(暦年)	2.6	2.9	1.5	2.3	2.5
⑨ 中国実質GDP成長率(暦年)	7.3	6.9	6.7	6.8	6.5
⑩ ユーロ圏実質GDP成長率(暦年)	1.3	2.1	1.8	2.3	2.2
⑪ 原油通関価格(ドル/バレル)	90.6	49.4	47.3	52.6	56.2
⑫ 為替レート(円/ドル)	109.9	120.1	108.4	111.3	114.5

(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。