

2017・2018 年度 経済見通し(2次改訂)

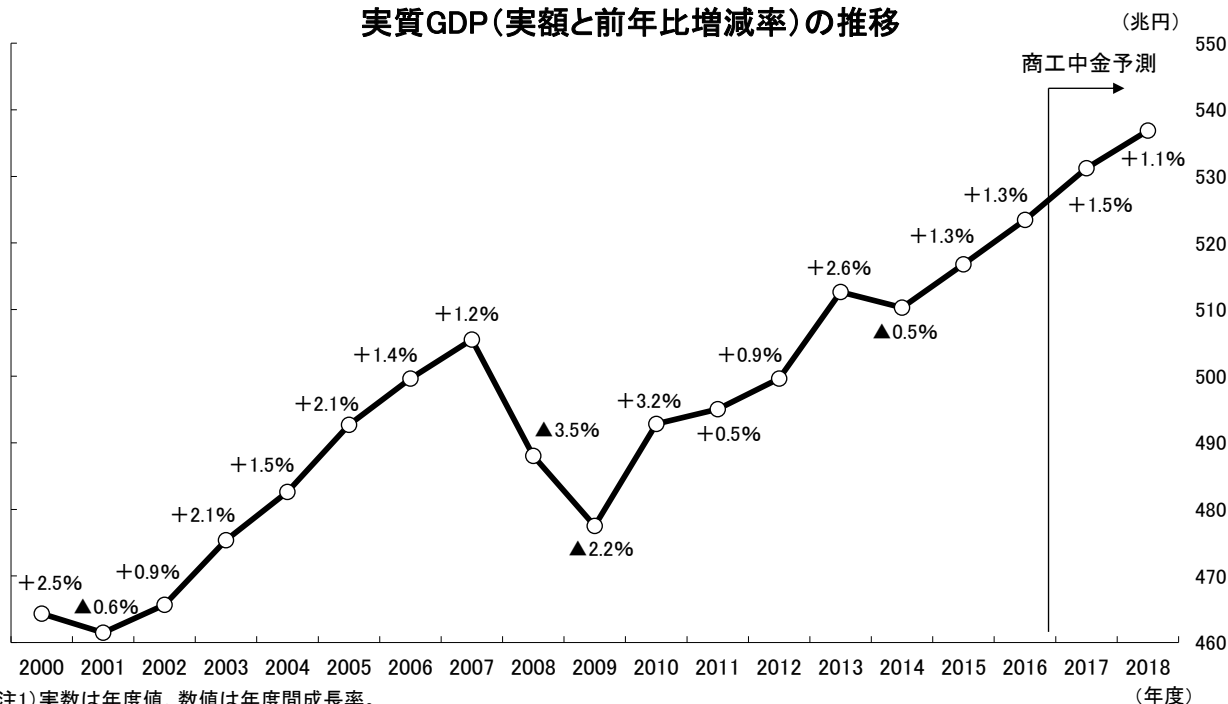
2017年9月20日 調査部

－ 内外需とも緩やかな成長が続く －

ポイント

- 2017 年度の実質 GDP は前年度比+1.5%を見込む。足元の景気には持ち直しの動きがみられ、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 年度補正予算の執行が 17 年度以降に本格化し、景気を下支えする。
 - ③ 米国のトランプ政権の動向や、北朝鮮との軍事衝突のリスクなど、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が大きくなることで、個人や企業の景況感が下振れるリスクが懸念される。
- 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



(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+0.5%

(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、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

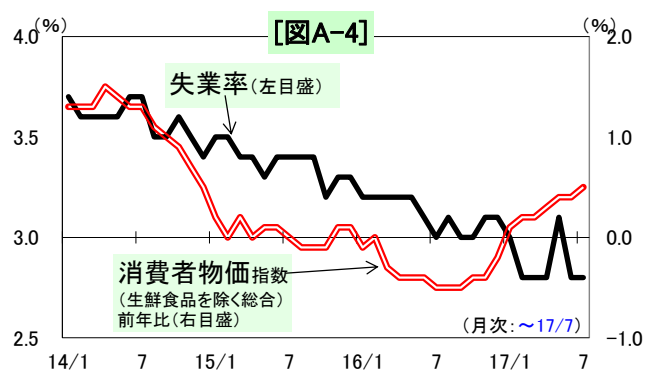
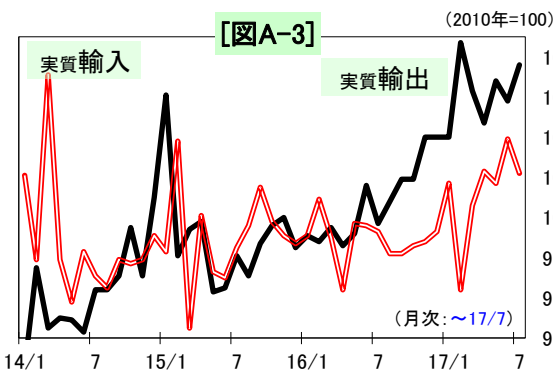
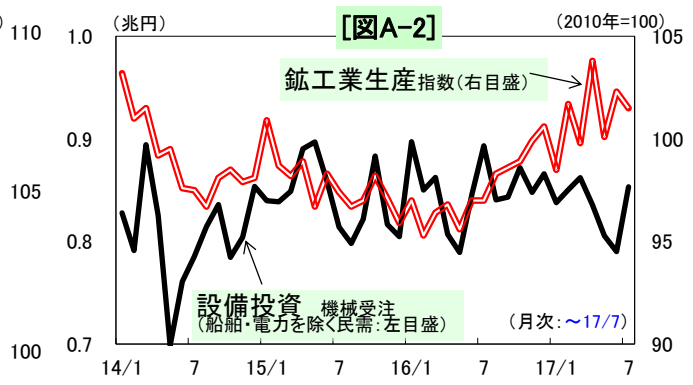
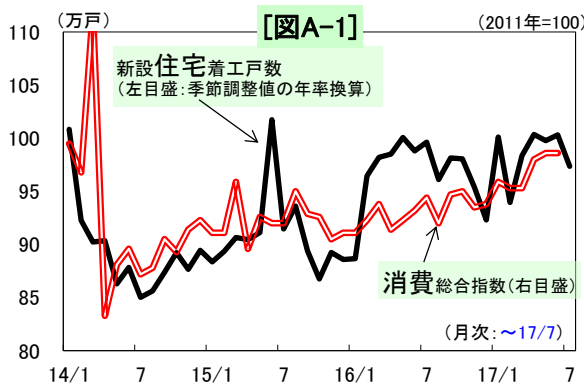
(本資料は、2017年9月13日時点で得られた情報に基づき作成)

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 住宅着工は高水準で推移。
- 1.3 設備投資 持ち直し。機械受注は、足元では増加。
- 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4-6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+0.8%、設備投資は同+0.5%と増加したものの、輸出は同▲0.5%と減少した。



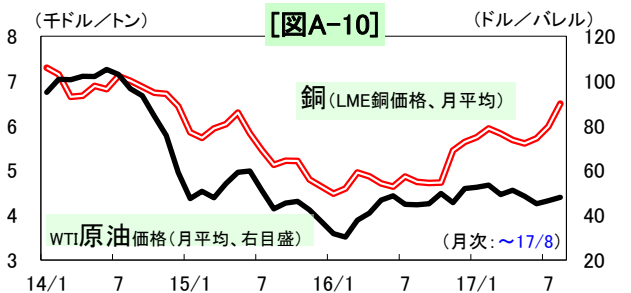
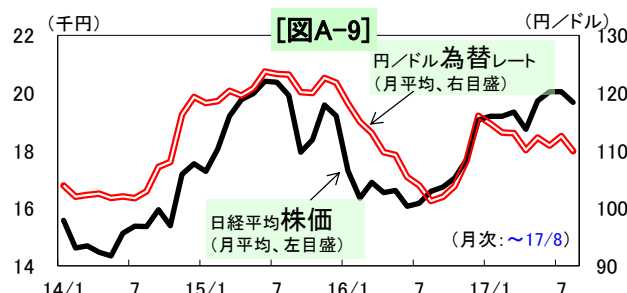
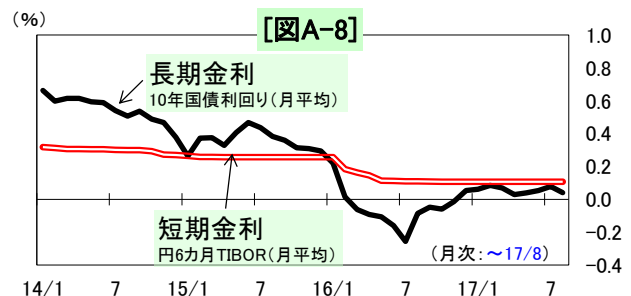
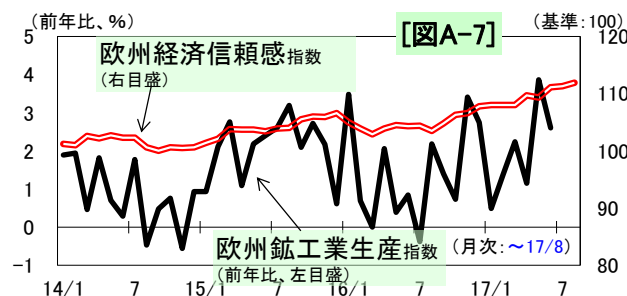
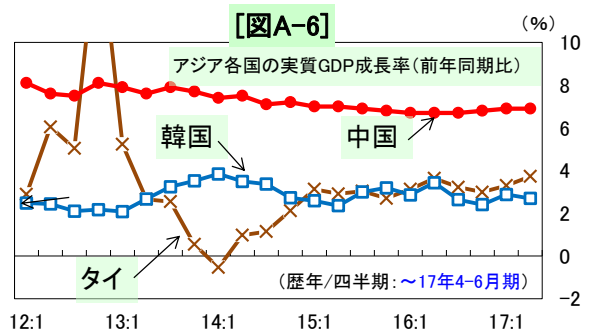
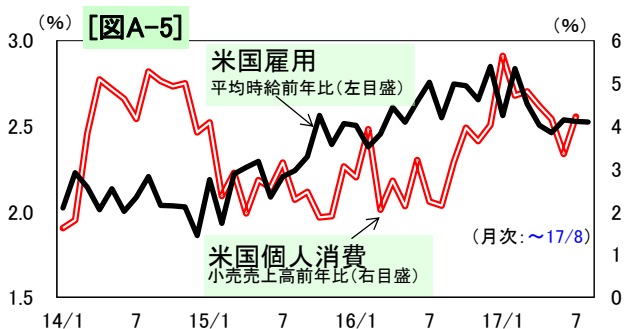
(資料)内閣府、国土交通省、経済産業省、日本銀行、総務省

2. 国際経済 米国は拡大基調が続き、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。輸出は持ち直しつつある。
- 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 国内短期金利は横ばい、長期金利は低下。ドル／円相場は、8 月末にかけて円高が進行。米国 FRB の利上げペースが鈍化するとの見方から、米国長期金利は小幅に低下。

- 3.1 国内金利 国内長期金利は低下。
- 3.2 為替 110 円／ドル前後で推移。
- 3.3 株価 米株高を受けて日経平均株価は上昇基調にあったものの、円高進行を受け下落。
- 3.4 商品市況 原油価格は、WTI 先物価格で 50 ドル／バレルを下回る水準で横ばい。



(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

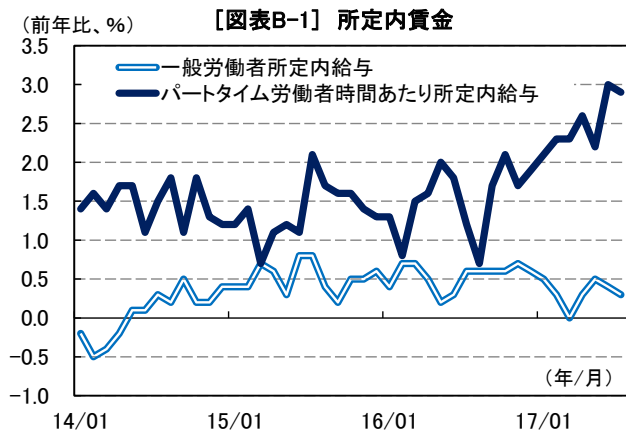
個人消費 17年度前年度比+1.5% 18年度同+1.0%

個人消費は、17年4-6月期に前期比+0.8%と高い伸びとなった。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のほか、食料品等の非耐久財消費が大きく増加した。また、耐久財消費も6四半期連続の増加となっている。耐久財消費では、新型車の販売が好調であることに加え、09年以降のエコカー補助金や家電エコポイントにより購入された乗用車やテレビ等の買い替え需要も消費を下支えしているとみられる。

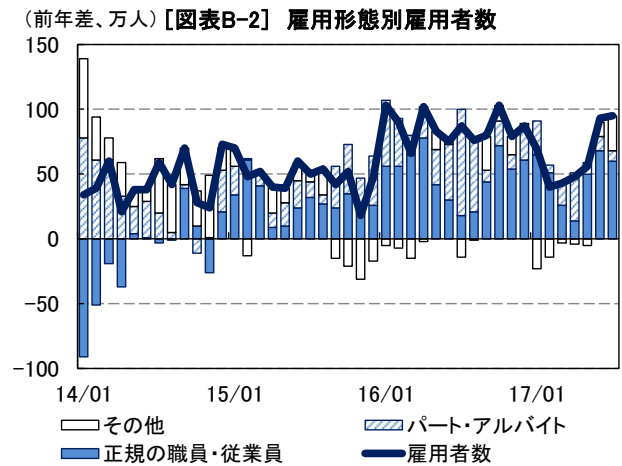
17年度は、雇用環境は逼迫した状況が続き、雇用者数の増加と非正規社員を中心とした名目賃金の上昇が継続。物価は低い伸びに留まり、実質所得の増加が続くことから、個人消費は緩やかな増加を見込む。18年度も、同様の動きが継続することを見込む。

このほか、政府が進めている働き方改革等の取り組みによって、生産性向上による賃金上昇や雇用者数の増加につながる場合には、個人消費は上振れる可能性がある。一方、国民の財政への懸念は根強く、将来の年金受給等への不安から生活防衛意識が高まる場合には、個人消費は低迷する可能性がある。

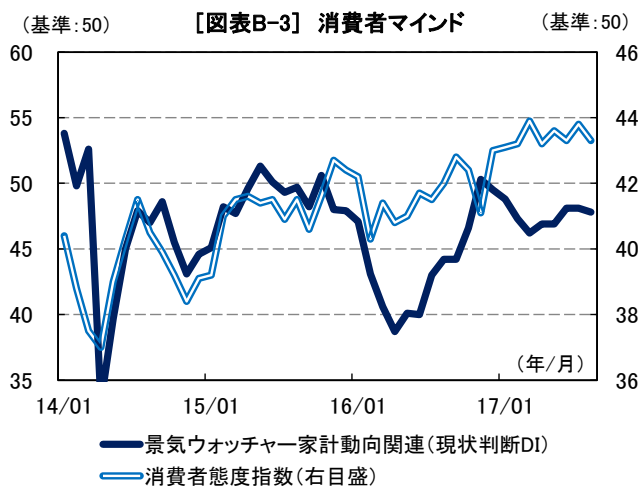
以上から、17年度は前年度比+1.5%、18年度は同+1.0%を見込む。



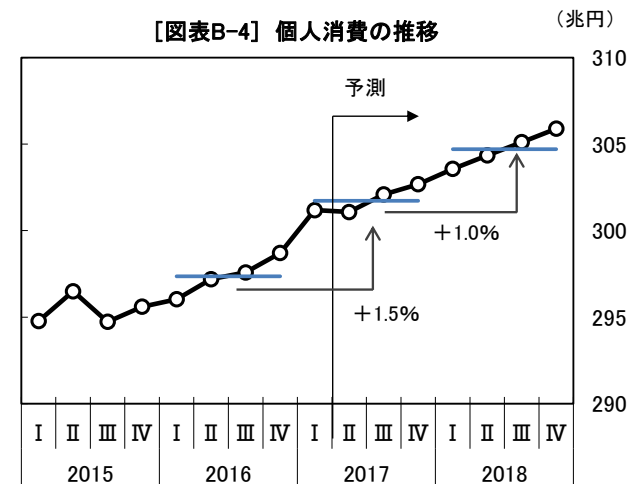
(注)パートタイム労働者の時間あたり所定内給与は、所定内給与の前年比から所定内労働時間の前年比を差し引いて求めている。
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」



(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▲0.1% 18年度同▲4.1%

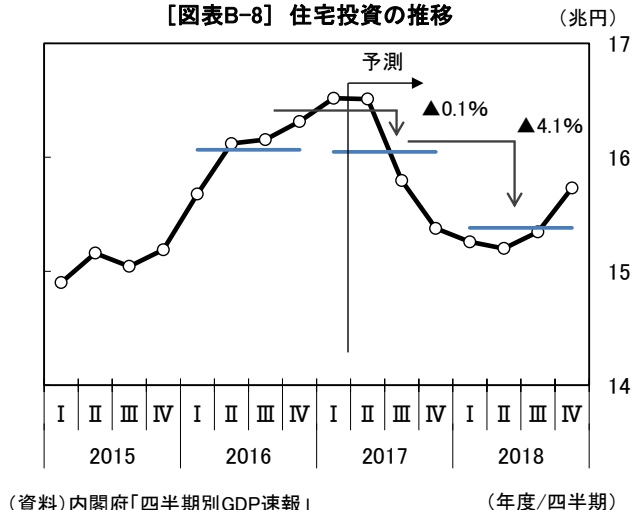
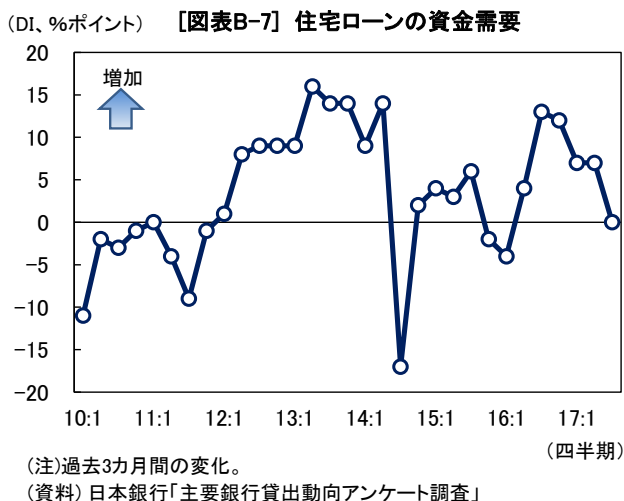
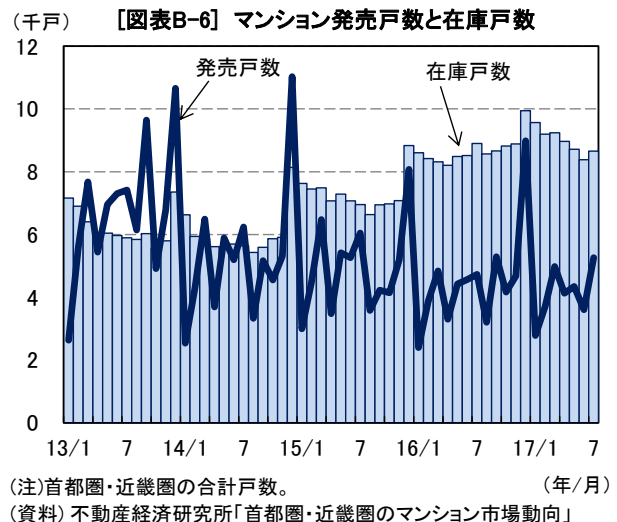
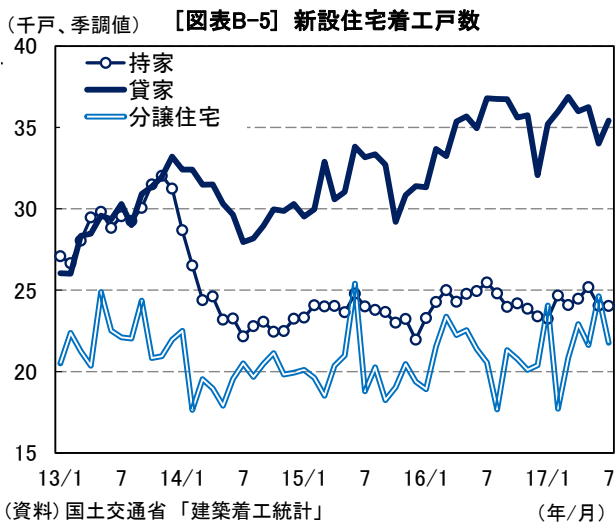
住宅投資は、17年4-6月期に前期比+1.3%となり、6四半期連続で増加した。日本銀行のマイナス金利政策を受けて住宅ローン金利が低下していること、相続税対策としての貸家需要が増加していることなどが要因と考えられる。足元の住宅着工戸数も、高い水準にある。

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するものの、16年度に大きく増加した反動から、住宅投資は年度後半にかけ減少に転じることを見込む。住宅生産団体連合会の17年7月調査では、住宅着工戸数の17年度予測は92.7万戸と、16年度(97.4万戸)から減少する見通しとなっている。

18年度は、年度前半は上記の反動減が継続するものの、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により、着工が遅れることや、住宅価格の上昇による需要の下押しも懸念される。

以上から、17年度は前年度比▲0.1%、18年度は同▲4.1%を見込む。



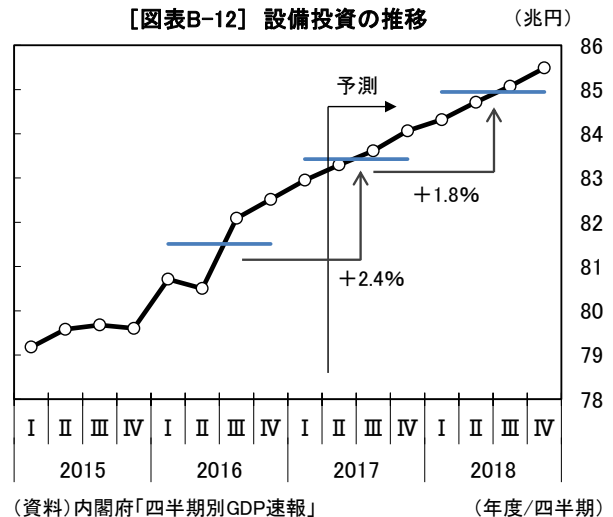
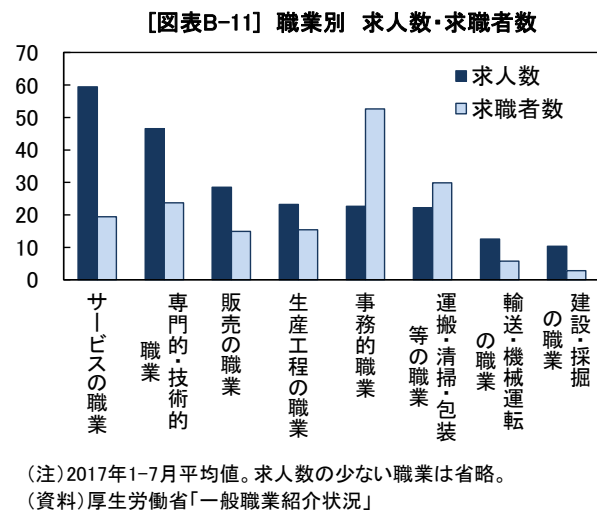
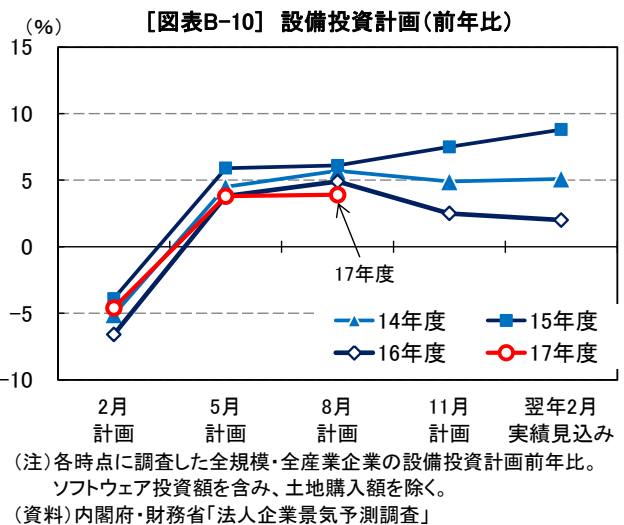
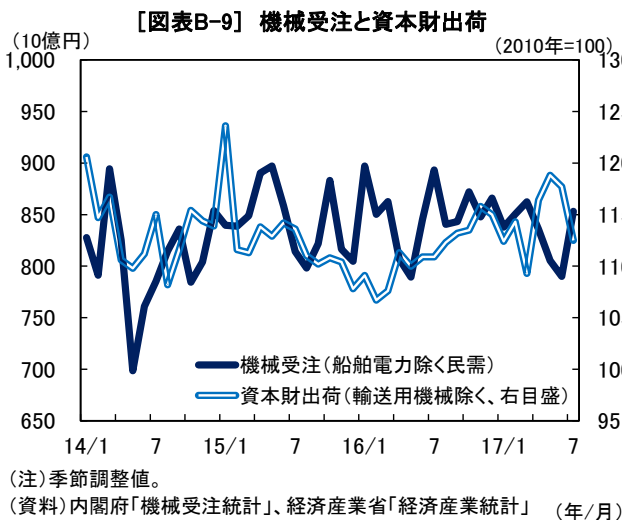
設備投資 17年度前年度比+2.4% 18年度同+1.8%

設備投資は、17年4-6月期に前期比+0.5%となり、3四半期連続して増加した。先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、このところやや減少傾向にあったが、直近では大きく増加した。

17年度は、設備投資の多くを占める非製造業を中心に、設備投資は大きく増加することを見込む。職業別に求人数と求職者数を比較すると、特にサービスの分野で両者のミスマッチが大きくなっている。このミスマッチ解消の対策として、合理化・省力化を目的とした設備投資が増加することが期待される。製造業では、国内の生産水準の上昇から設備投資意欲の高まりが見込まれる。18年度も、引き続き設備投資は堅調に推移することを見込む。

ただし、政治・金融面における先行き不透明感の高まりや、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+2.4%、18年度は同+1.8%を見込む。



公共投資 17年度前年度比+4.7% 18年度同▲0.2%

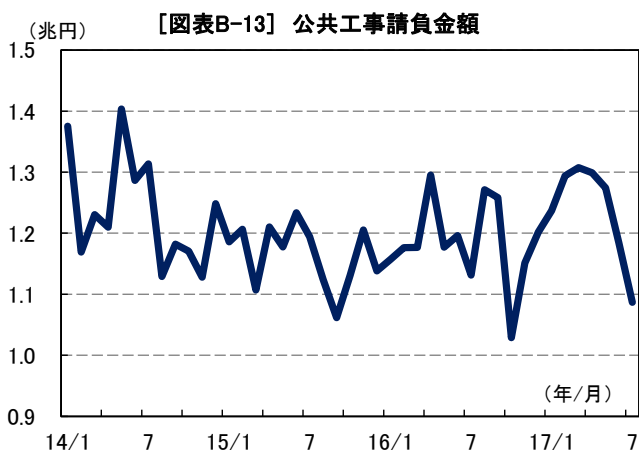
公共投資は、17年4-6月期は前期比+6.0%と大きく増加した。その反動もあり、公共工事請負金額はこのところやや減少傾向にある。

17年度は、大型の補正予算となった16年度第2次補正予算の執行が進み、公共投資は大きく増加することを見込む。ただし、首都圏を中心に民間部門の再開発プロジェクトも進んでおり、建設業界では人手不足等の供給制約があることから、執行ペースは緩やかになるとみられる。

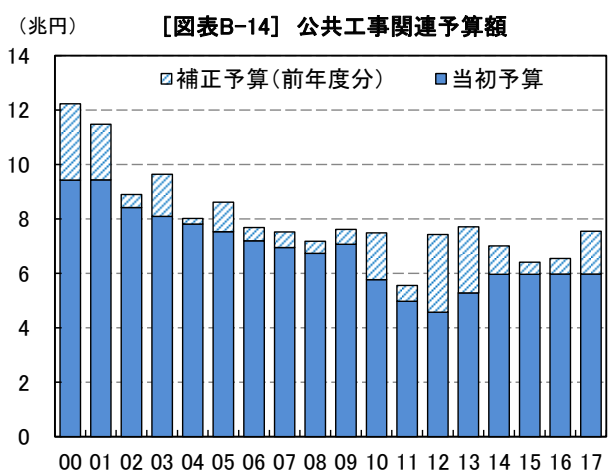
国土交通省の18年度予算概算要求における公共事業関係費は17年度当初予算から増額されており、上記大型補正予算の効果剥落による下押し圧力が緩和され、18年度は小幅減少に留まることを見込む。また、17年度補正予算で災害復旧等の公共工事費が計上される可能性もある。

なお、17年6月に発表された「経済財政運営と改革の基本方針2017」において「働き方改革」や「人材投資・教育」などに重点が置かれていること、20年度の基礎的財政収支黒字化目標は引き続き掲げられていることから、今後の補正予算等において災害復旧や防災・減災対策以外で多額の公共工事が計上されることは見込んでいない。

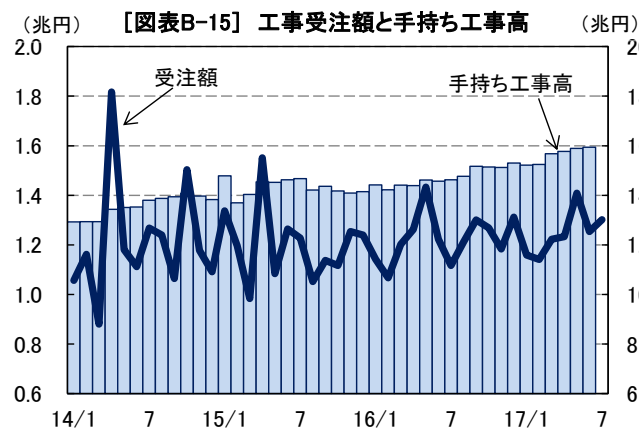
以上から、17年度は前年度比+4.7%、18年度は同▲0.2%を見込む。



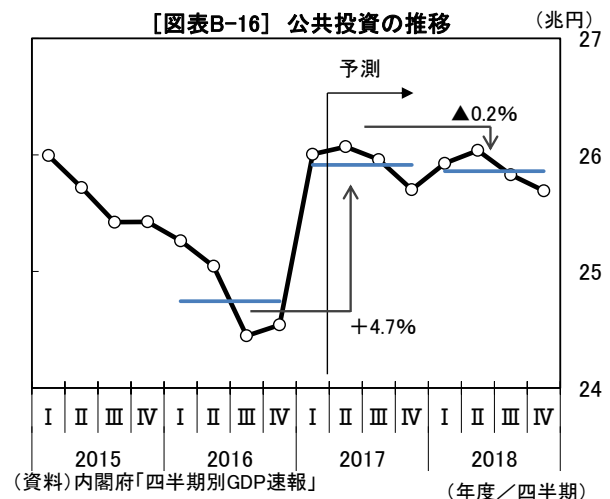
(注) 商工中金調査部に季節調整を実施。
(資料) 北海道・東日本・西日本の3保証株式会社「公共工事前払金保証統計」



(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」 (年度/四半期)

輸出 17年度前年度比+4.6% 18年度同+3.2%

輸出は、17年4-6月期に前期比▲0.5%と4四半期ぶりの減少。日本銀行が公表する実質輸出をみると、主に相手国・地域別ではNIEs・ASEAN等アジア向けが、財別では情報関連財が減少した。

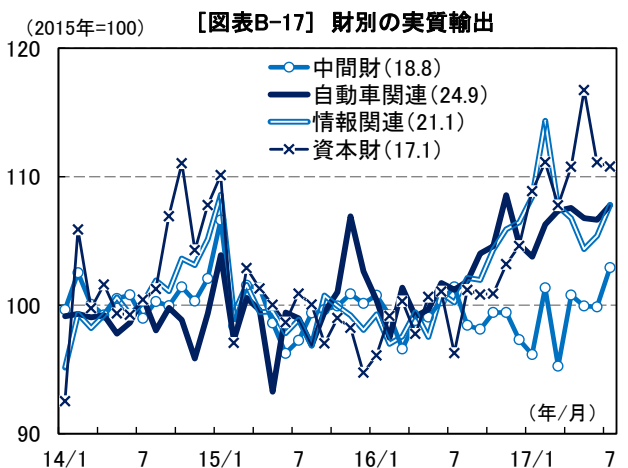
今後は、海外経済が緩やかな拡大を続けることを受けて、輸出も緩やかに増加することを見込む。IMF(国際通貨基金)の見通しでは、17・18年の世界経済の成長率はそれぞれ前年比+3.5%、同+3.6%と、16年(同+3.2%)から伸び率は拡大。世界全体の貿易量をみても、このところ増加幅が拡大している。また、為替相場は緩やかな円安進行を見込んでおり、輸出の増加に寄与することが期待される。

以上から、17年度は前年度比+4.6%、18年度は同+3.2%を見込む。

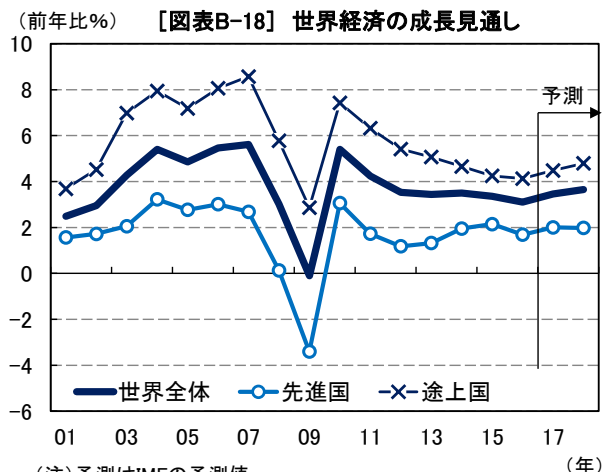
輸入 17年度前年度比+4.1% 18年度同+2.4%

輸入は、17年4-6月期に前期比+1.4%と3四半期連続して増加した。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。

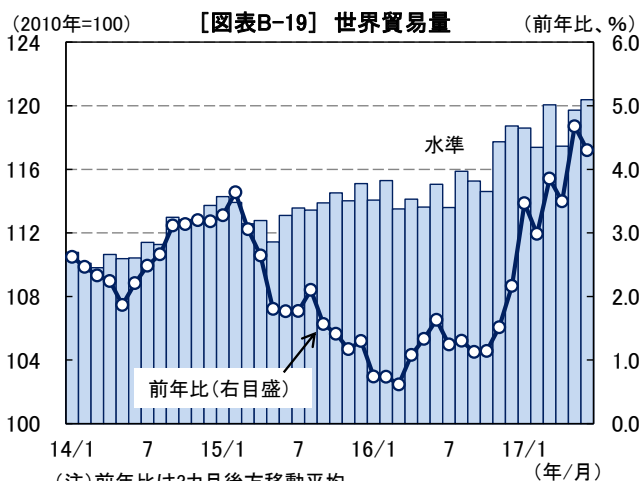
以上から、17年度は前年度比+4.1%、18年度は同+2.4%を見込む。



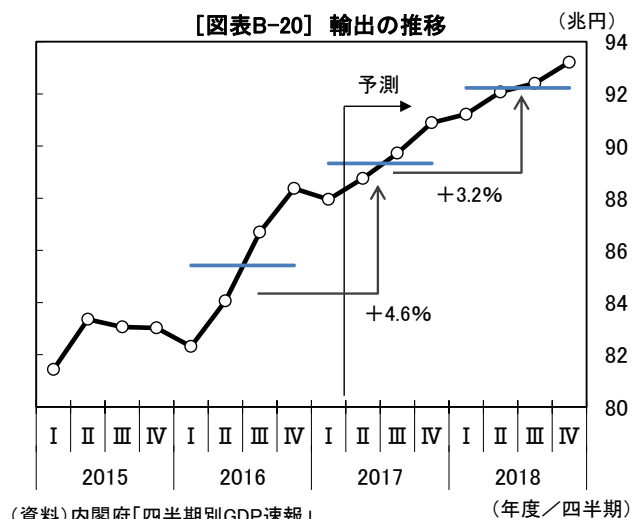
(注) 凡例の()の数値は、2016年通関輸出額に占めるウェイト(百分比)。
(資料)日本銀行「実質輸出入の動向」



(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%

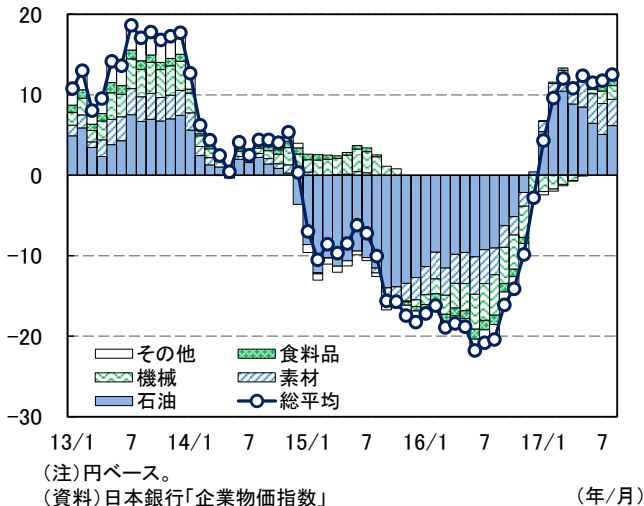
原油価格が前年比上昇し、為替相場も前年同期と比べ円安水準にあることから、輸入物価および企業物価は前年比上昇が続いている。企業向けサービス価格は、広告費等が前年比下落となっていることもあり、上昇幅はこのところ縮小している。

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。運送料・郵送料は引き上げられる一方、携帯電話の端末料金や通信料は前年比下落が続いている。また、大手スーパーにおける食品や日用品の値下げが報道されるなど、価格引き下げの動きも根強い。

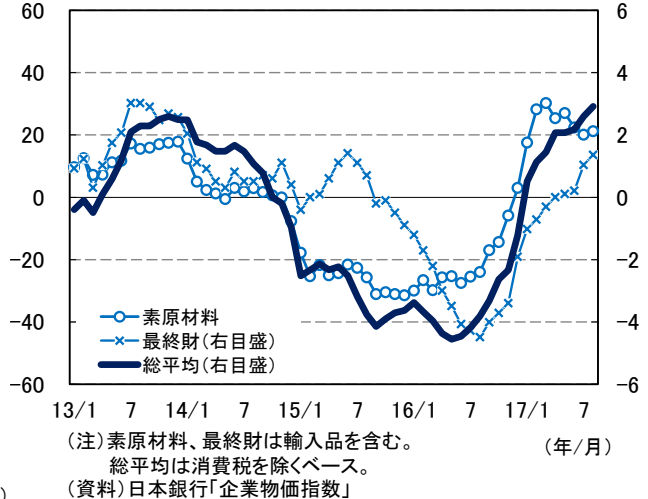
今後は、緩やかな原油価格上昇と円安が進むことに加え、国内経済も緩やかな成長が続くことから、消費者物価は前年比上昇が続くことを見込む。ただし、上昇幅は小幅に留まり、日本銀行の掲げる2%の物価目標には届かないとみられる。

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。

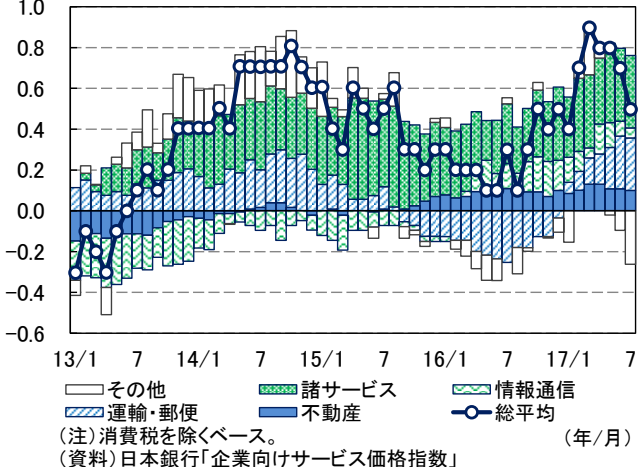
【図表B-21】 輸入物価(前年比)



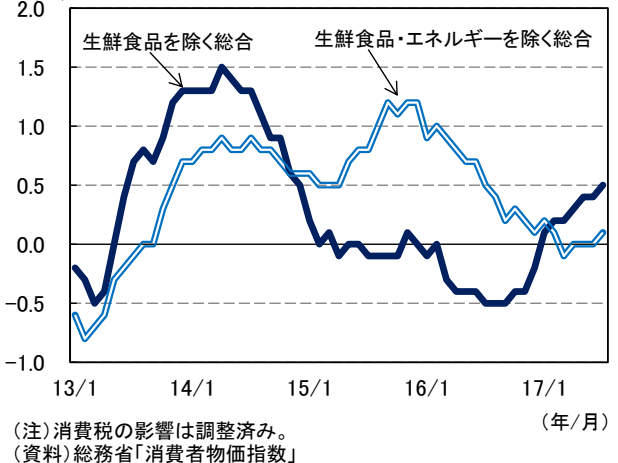
【図表B-22】 企業物価指数(前年比)



【図表B-23】 企業向けサービス価格(前年比)



【図表B-24】 消費者物価指数(前年比)



C 見通しにあたっての前提条件

米国 17年前年比+2.1% 18年同+2.4%

景気は拡大基調が続いている。

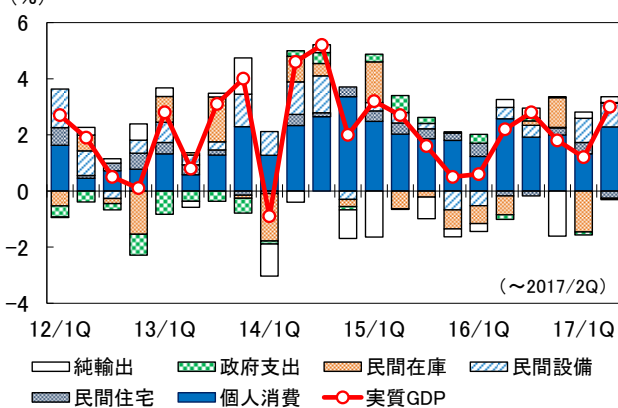
17年4-6月期の実質GDP(改定値)は前期比年率+3.0%と、1-3月期(同+1.2%)から伸び率は拡大。GDPの約7割を占める個人消費の伸び率が拡大した。設備投資が5四半期連続、輸出が2四半期連続で増加するなど、堅調な推移が続いている。

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るものの、緩やかなペースで進めることから、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なっており、何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+2.1%、18年度は同+2.4%を見込む。

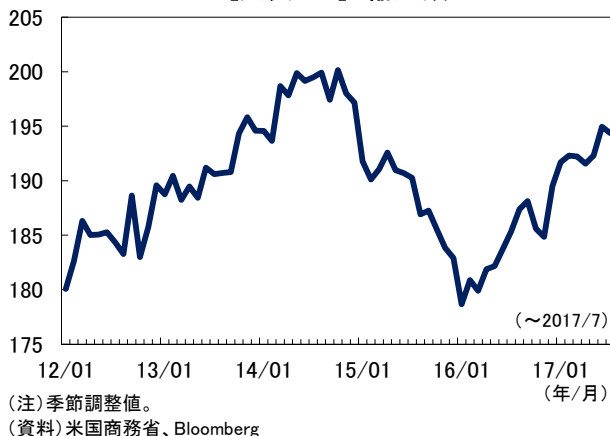
[図表C-1] 米国実質GDP成長率(前期比年率、寄与度)



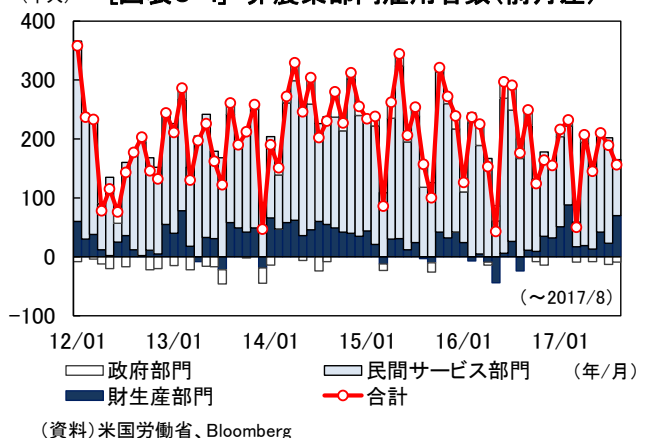
[図表C-2] 実質個人消費支出



[図表C-3] 輸出額



[図表C-4] 非農業部門雇用者数(前月差)

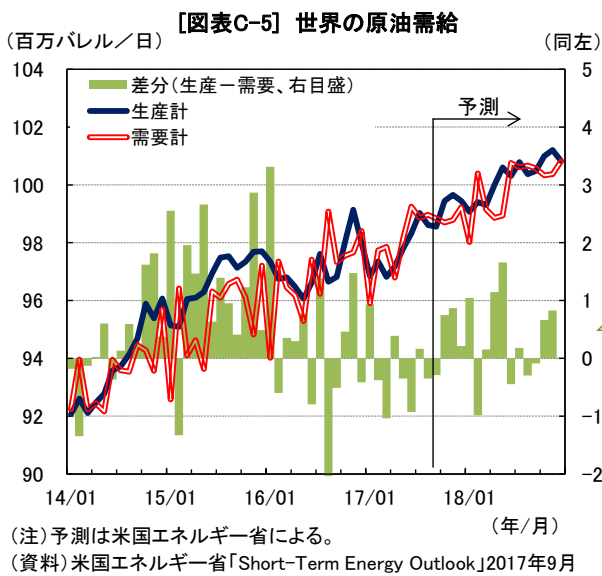


通関原油価格 17年度1バレル=49.2ドル 18年度同 53.0ドル

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、米国でシェールオイルが増産されるなど、供給面の調整による原油価格上昇圧力は当面は弱い状況が続くことが見込まれる。

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、均してみれば横ばい圏内で緩やかに上昇するとみられる。

以上から、17年度は1バレル=49.2ドル、18年度は同 53.0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 112.8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 112.8円を見込む。

図表D-1 経済見通し総括表(2017年9月)

1-1 項目別前年比

				予測		
		2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
実質GDP		▲ 0.5	1.3	1.3	1.5	1.1
	うち内需	▲ 1.0	1.2	0.5	1.4	0.9
	(うち民需)	▲ 1.4	1.2	0.8	1.3	0.9
	(うち公需)	▲ 0.1	1.2	▲ 0.3	1.7	1.1
需要項目	民間最終消費	▲ 2.6	0.6	0.7	1.5	1.0
	民間住宅投資	▲ 9.9	2.8	6.6	▲ 0.1	▲ 4.1
	民間設備投資	2.4	0.6	2.5	2.4	1.8
	民間在庫投資	-	-	-	-	-
	政府最終消費支出	0.4	2.0	0.4	1.0	1.4
	公的固定資本形成	▲ 2.1	▲ 1.9	▲ 3.2	4.7	▲ 0.2
	財・サービスの輸出	8.8	0.7	3.2	4.6	3.2
	(控除)財・サービスの輸入	4.3	0.2	▲ 1.4	4.1	2.4
名目GDP		2.0	2.7	1.1	1.5	1.9
GDPデフレーター		2.5	1.5	▲ 0.2	0.0	0.8

1-2 項目別寄与度

		2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
実質GDP		▲ 0.5	1.3	1.3	1.5	1.1
	うち内需	▲ 1.1	1.2	0.5	1.4	0.9
	(うち民需)	▲ 1.0	0.9	0.6	1.0	0.7
	(うち公需)	▲ 0.0	0.3	▲ 0.1	0.4	0.3
	うち外需	0.6	0.1	0.8	0.1	0.1
需要項目	民間最終消費	▲ 1.6	0.3	0.4	0.8	0.6
	民間住宅投資	▲ 0.3	0.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1
	民間設備投資	0.4	0.1	0.4	0.4	0.3
	民間在庫投資	0.5	0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0
	政府最終消費支出	0.1	0.4	0.1	0.2	0.3
	公的固定資本形成	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0
	財・サービスの輸出	1.4	0.1	0.6	0.8	0.5
	(控除)財・サービスの輸入	▲ 0.8	▲ 0.0	0.2	▲ 0.7	▲ 0.4

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	4.1	1.8
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	1.9	1.5
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	2.0	2.2	1.8
⑥ 貿易収支(兆円)	▲ 6.6	0.3	5.8	5.4	5.9
⑦ 経常収支(兆円)	8.7	17.9	20.2	21.7	21.9
⑧ 米国実質GDP成長率(暦年)	2.6	2.9	1.5	2.1	2.4
⑨ 中国実質GDP成長率(暦年)	7.3	6.9	6.7	6.7	6.4
⑩ ユーロ圏実質GDP成長率(暦年)	1.3	2.0	1.8	2.0	1.7
⑪ 原油通関価格(ドル/バレル)	90.6	49.4	47.3	49.2	53.0
⑫ 為替レート(円/ドル)	109.9	120.1	108.4	111.3	112.8

(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。