

# Economic Monitor

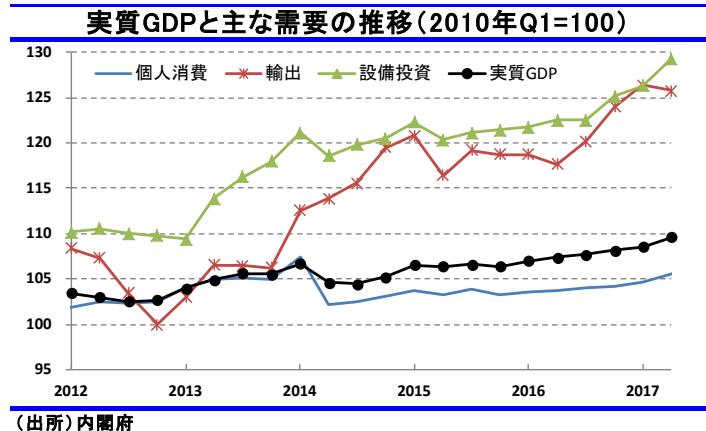
主席研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

## 日本経済改訂見通し：成長率は2017年度1.7%、2018年度1.1%を予想、内需の力不足により物価目標の達成には至らず

4~6月期の実質GDP成長率は大幅に加速、今後は反動により減速も見込まれるが、輸出の復調と内需の拡大持続により2017年度の成長率は前年比+1.7%まで高まると予想。2018年度は設備投資の拡大一巡などにより+1.1%へ減速。ただし、2%の物価目標達成には至らず。

### 4~6月期の急成長の持続性が注目点

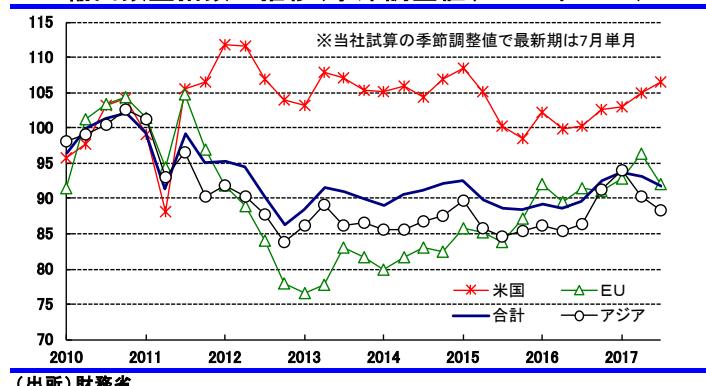
8月14日に発表された2017年4~6月期GDPの1次速報値は前期比+1.0%（年率+4.0%）もの高成長なった<sup>1</sup>。輸出は減少に転じたものの、公共投資が大幅増となったほか、個人消費や設備投資が力強い拡大を見せた。こうした状況を踏まえると、今後の日本経済を見通す上では、①輸出の減少が続くのか、②公共投資は反動落ちするのか、③個人消費や設備投資の拡大は持続するのか、の3点がまずは重要なポイントとなろう。これらのうち、公共投資は昨年の景気対策による押し上げが主因であり、その効果は一過性につき、今後のピークアウトは不可避であろう。したがって、以下では輸出および個人消費、設備投資の見方について整理する。



### 輸出

輸出については、通関輸出数量指数が当研究所試算の季節調整値で5月から6月にかけて持ち直していたが、本日発表された7月の実績は前月比▲3.1%と比較的大きな落ち込みとなり、7月の水準は4~6月平均を1.5%も下回った。仕向地別の内訳を見ると、米国向けは7月の水準が4~6月を1.4%上回り拡大基調を維持したが、EU向けは4.5%下回り増勢一服を示唆、アジア向けは2.3%下回り減少が続いていることを示した。財別には、鉄鋼の減少が続いたほか、乗用車が減少に転じている。

### 輸出数量指数の推移(季節調整値、2010年=100)



こうした状況からは、7~9月期もGDPベースの輸出の減少が続く可能性を否定できない。しかしながら、一方で欧米や中国、ASEANの経済情勢はいずれも良好であることに加え、訪日旅行者数の増加などサービス輸出の拡大が見込まれることから、輸出は7~9月期に下げ止まり、以降は再び拡大基調を取り戻すと予想する。

<sup>1</sup> 4~6月期GDPについての詳細は、2017年8月14日付 Economic Monitor「日本経済：輸出の落ち込みを上回る内需の拡大により大幅に成長加速（2017年4~6月期GDP）」を参照されたい。

[https://www.itochu.co.jp/ja/economic\\_monitor/report/2017/\\_icsFiles/afieldfile/2017/08/14/20170814\\_2017-045\\_J\\_QE1st\\_2017Q2.pdf](https://www.itochu.co.jp/ja/economic_monitor/report/2017/_icsFiles/afieldfile/2017/08/14/20170814_2017-045_J_QE1st_2017Q2.pdf)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

## 個人消費は所得増に見合った拡大を継続

個人消費は4~6月期に前期比+0.9%と大幅な増加を見せたが、雇用者報酬の+0.7%を上回った点など、やや強すぎる印象が拭えない。ただ、2017年度を通じてみれば、1%程度の雇用者数の増加と0.5%程度の賃金上昇により、雇用者報酬は前年比2%近い増加が見込まれるため、個人消費の2%近い拡大を予想することは不自然ではないだろう。したがって、今後の個人消費は、7~9月期こそ反動もあり前期比で大きく減速する可能性はあるが、増加基調は維持しよう。

2018年度も個人消費は雇用の拡大と賃金の上昇を背景に増加基調を維持、2019年度前半は消費増税前の駆け込み需要によって加速、後半は反動減と負担増により落ち込むと予想される。

## 設備投資は反動減が不可避

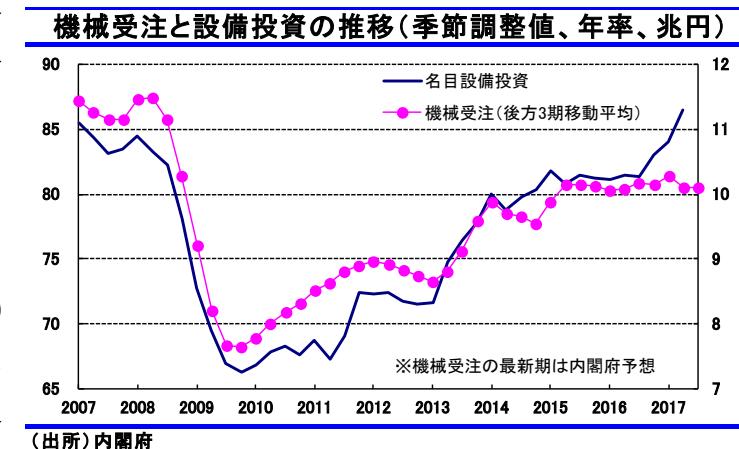
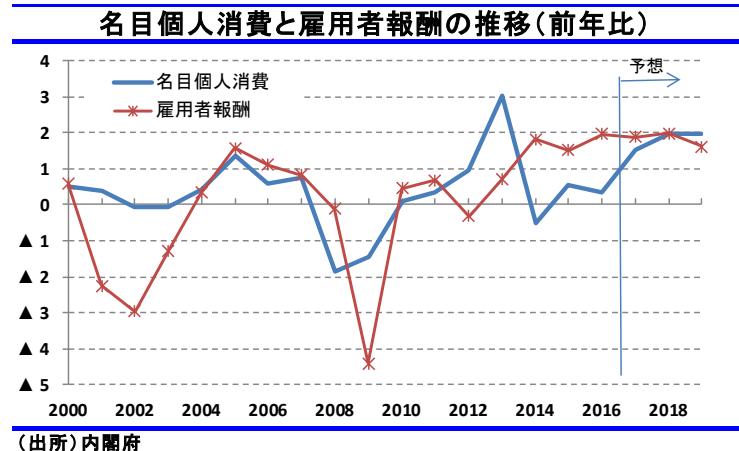
設備投資は、4~6月期に前期比+2.4%もの増加を見せたが、先行指標である機械受注との比較では過大推計のようにも見える。建設投資の増加が押し上げている部分はあろうが、2次速報時点で下方修正される可能性もあり、少なくとも今後、さらなる拡大を見込むことは難しそうである。

さらに、年度ベースで見れば、設備投資は2010年度以降、2016年度にかけて拡大が7年間も続いているが、ストック循環の観点ではピークアウトが近いと考えられる。2017年度は企業が比較的強気な投資計画を打ち出しているため拡大が続くとみられるが、その反動もあり2018年度には減少に転じると予想する。

## 成長率は高まるが物価目標の達成には至らず

以上を踏まえると、実質GDP成長率は2017年度に前年比+1.7%に高まるが、2018年度には設備投資のほか住宅投資も減速し+1.1%へ低下しよう。2019年度は消費増税が予定通り実施されるとすれば、個人消費が減速、実質GDP成長率も+0.9%へ低下すると予想する。

こうした経済清涼を前提とすれば、消費者物価（生鮮食品を除く総合）上昇率は2017年度終盤に前年比1%近くまで上昇、2018年度中には1%台半ばまで高まるとみられるが、政府日銀が目標とする2%には届かず、消費増税を迎える可能性が高い（予測表は次ページ）<sup>2</sup>。



<sup>2</sup> 日本経済予測の詳細については、近日中に発行予定の「日本経済情報 2017年8月号」に掲載予定。

## 日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2015 実績	2016 実績	2017 予想	2018 予想	2019 予想
実質GDP	1.3	1.3	1.7	1.1	0.9
国内需要	1.2	0.5	1.6	0.8	0.6
民間需要	1.2	0.8	2.0	0.9	0.6
個人消費	0.6	0.7	1.5	1.3	0.7
住宅投資	2.8	6.5	1.0	▲3.7	▲2.2
設備投資	0.6	2.5	3.3	▲1.8	1.0
在庫投資(寄与度)	(0.4)	(▲0.4)	(0.2)	(0.4)	(▲0.1)
政府消費	2.0	0.4	0.6	0.8	0.8
公共投資	▲1.9	▲3.2	▲1.0	▲1.5	▲1.3
純輸出(寄与度)	(0.2)	(0.8)	(0.1)	(0.3)	(0.4)
輸 出	0.7	3.2	4.4	4.2	4.1
輸 入	0.2	▲1.4	3.7	2.3	2.0
名目GDP	2.7	1.1	2.2	1.5	2.1
実質GDP(暦年ベース)	1.1	1.0	1.8	1.2	1.2
鉱工業生産	▲1.0	1.1	3.6	1.4	1.3
失業率(%、平均)	3.3	3.0	2.8	2.7	2.5
経常収支(兆円)	17.9	20.4	18.4	17.2	18.7
消費者物価(除く生鮮)	▲0.0	▲0.2	0.6	1.3	1.8

(出所) 内閣府ほか、予想部分は当研究所による。