

浜銀総研 News Release



横浜銀行グループ

2017年 8 月 16 日

2017年度・2018年度の景気予測（2017年 8 月改訂） －17年度の成長率が+1.7%、18年度が+1.1%と景気は回復基調を維持－

要 旨

- 2017年 4 ～ 6 月期の実質GDP（国内総生産、1 次速報）は、前期比+1.0%（同年率+4.0%）と高い伸びを記録し、6 四半期連続のプラス成長となった。内訳をみると、雇用・所得情勢の改善や耐久消費財の買替え需要顕在化などを受けて個人消費（前期比+0.9%）が大きく増加した。また、省力化投資のニーズなどが後押しとなり設備投資（同+2.4%）も増加基調を維持した。その一方で、アジア向けの情報関連財の輸出が弱い動きとなったことなどから、輸出は同-0.5%と小幅ながら 4 四半期ぶりに減少した。
- 今後の景気を展望すると、2017・2018年度の日本経済は緩やかな成長を続けると見込まれる。すなわち、まず企業部門では、海外経済の緩やかな回復や世界的なIT（情報技術）関連財の需要増が追い風となり輸出が増加基調に復すると予想される。こうした良好な輸出環境や省力化投資ニーズの高まりが後押しとなり、設備投資も堅調に推移しよう。また、家計部門でも、雇用・所得情勢の着実な改善に支えられて個人消費の回復基調が続くと予想される。加えて、耐久消費財の買替え需要も目先は消費活動を下支えしよう。もっとも、こうした買替え需要の発現は一時的な面があるため、足元の個人消費の回復を過度に楽観視するのは禁物である。なお、政府部門では、2017年 7 ～ 9 月期以降も、2016年度補正予算の順調な執行により、公共投資が増加を続けよう。ただし、2018年度には大型経済対策の公共投資押し上げ効果が剥落する点には注意が必要である。以上を踏まえて、2017年度の実質GDP成長率を+1.7%、2018年度を+1.1%と予測した。
- なお、今後の景気をみる上で注目されるのは、引き続き雇用・所得情勢の改善ペースであろう。当社では、予測期間中、雇用・所得情勢、すなわち雇用者報酬（雇用者数×1人当たり賃金）は、雇用者数の増加を受けて緩やかながらも着実に増加していくと見込んでいる。ただ、こうした雇用者数の増加は、相対的に賃金の低い業種（宿泊・飲食サービスや対個人サービス）で進む公算が大きい。このため、平均としての1人当たり賃金はこの先も伸び悩む恐れがある点には注意を要しよう。

予測の要約表

（前年比、%）

< 前回 6 月予測 >

	2016年度 実績	2017年度 見通し	2018年度 見通し	2017年度 見通し	2018年度 見通し
実質GDP	1.3	1.7	1.1	1.3	1.1
民間需要*	0.6	1.1	0.9	0.6	0.9
公的需要*	▲0.1	0.4	▲0.0	0.3	0.0
輸 出*	0.6	0.8	0.4	0.8	0.4
輸 入*	0.2	▲0.6	▲0.2	▲0.5	▲0.2

（注）「*」は寄与度。輸入は控除項目。

【本件に関するお問い合わせ先】

㈱浜銀総合研究所 調査部 遠藤裕基 鹿庭雄介

E-mail y-endo@yokohama-ri.co.jp

TEL 045-225-2375

1. わが国の景気の現状

(内需主導で6四半期連続のプラス成長)

- 8月14日に内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2017年4～6月期の実質GDP（季調値）は前期比+1.0%（同年率+4.0%）と高い伸びを記録し、6四半期連続のプラス成長となった（図表1）。
- 内需の内訳をみると、家計部門では、個人消費が前期比+0.9%と6四半期連続で増加した。雇用・所得情勢の改善に加え、家電エコポイント制度などで購入された耐久財の買替え需要の顕在化が個人消費を押し上げたとみられる。また、住宅投資も同+1.5%と前期（同+0.9%）から伸び率を高めた。
- 企業部門をみると、設備投資は前期比+2.4%と前期（同+0.9%）から伸び率が上昇した。好調な企業収益に加え、人手不足による省力化投資のニーズなどが後押しとなり増勢を強めている。一方、輸出は同-0.5%と2016年4～6月期以来の減少に転じた。海外経済の回復基調は続いているものの、アジア向け（NIEs・ASEAN等向けの情報関連の高い伸びが一服）を中心にやや弱い動きがみられたことなどが、輸出の足かせになったとみられる。なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要は2四半期連続で増加した。ただ伸び率は大きく低下しており、輸出に対する寄与度も+0.02%ポイントと僅かな押し上げにとどまった。
- 政府部門では、公共投資が前期比+5.1%と2四半期連続で増加した。プラス幅も前期（同+0.6%）から大幅に拡大しており、2016年度補正予算（2016年10月11日成立）に盛り込まれた公共投資の押し上げ効果が現れているとみられる。
- なお、名目GDP（季調値）は前期比+1.1%（同年率+4.6%）と再びプラス成長となった。内訳をみると、個人消費（前期比+0.8%）や設備投資（同+2.9%）、公共投資（同+5.3%）などの増加が、名目GDPの押し上げに大きく寄与した。

図表1 主要経済指標

	2016年				2017年		
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
名目GDP	1.0	0.0	0.1	0.5	-0.0	1.1	
実質GDP	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	1.0	
個人消費	0.3	0.1	0.4	0.1	0.4	0.9	
住宅投資	1.0	3.2	2.8	0.3	0.9	1.5	
設備投資	0.2	0.7	0.0	2.2	0.9	2.4	
在庫投資（寄与度）	(-0.3)	(0.3)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.1)	(0.0)	
公共投資	0.2	-0.8	-0.8	-2.5	0.6	5.1	
輸出	-0.0	-0.9	2.1	3.1	1.9	-0.5	
輸入	-2.0	-1.2	-0.2	1.4	1.3	1.4	
消費者物価（前年比、%）	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	0.4	
日経平均株価（円）	16,849	16,408	16,497	17,933	19,241	19,503	20,045
円ドル相場（円/ドル）	115.4	108.2	102.4	109.3	113.6	111.1	112.4
原油価格（ドル/バレル）	33.5	45.6	44.9	49.3	51.9	48.3	46.7

（注）1. シャドローは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。GDP項目以外は平均値。

2. 原油価格はWTI先物（期近）、消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。

3. 直近7～9月期の日経平均株価、円ドル相場、原油価格は7月の値。

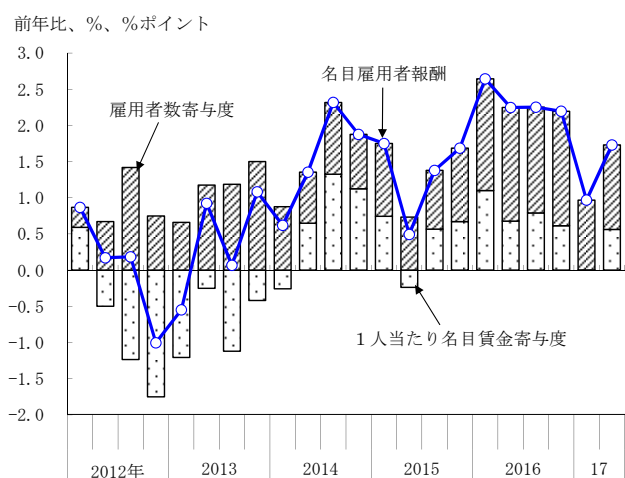
（内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg）

2. 主要な需要項目の今後の見通し

(家計部門：耐久消費財の買替え需要顕在化が個人消費押し上げの一因に)

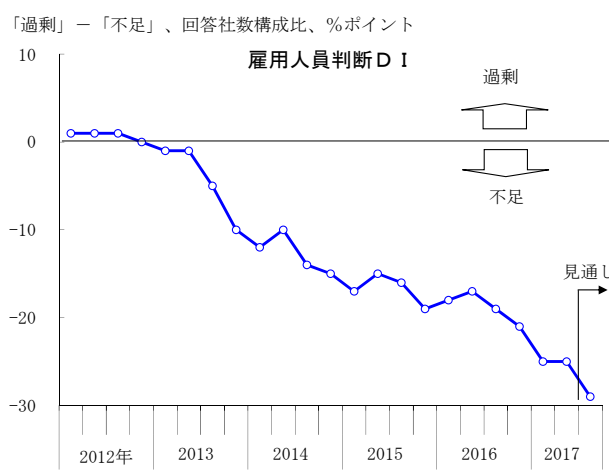
- まず、今後のわが国の景気を考える上で鍵となる個人消費の行方について述べることにする。個人消費の動向に大きな影響を与える雇用・所得情勢は予測期間中、緩やかな改善基調で推移する見込みである。4～6月期の雇用者報酬（名目ベース）は前年比+1.7%と前期から伸びが加速し、17四半期連続で増加した（図表2）。今後も人手不足感の強まりを受けて雇用者数の増加が続く見込みであり、雇用者報酬（雇用者数×1人当たり賃金）も増加基調を維持しよう（図表3）。
- ただ、こうした雇用増の中身を業種別にみると、相対的に賃金水準の低い業種で雇用者が増えていることが分かる（詳しくは6ページ参照）。また、業種ごとの人手不足の状況をみると、今後もこうした業種で雇用者が増加する公算が大きい。当然のことながら、賃金水準の低い雇用者が増えると、平均としての1人当たり賃金には下押しの圧力がかかる。このため、雇用者報酬の増加テンポはこの先も緩やかなものにとどまる可能性が高いと予想される。
- このように雇用・所得情勢が緩やかながらも着実に改善していくため、個人消費も回復基調で推移する見込みである。加えて、耐久消費財の買替え需要の顕在化も目先は個人消費の押し上げ要因になると考えられる。4～6月期のGDPベースの個人消費を形態別にみると、半耐久財（前期比-2.5%）は減少に転じたものの、耐久財（同+2.4%）、非耐久財（同+1.8%）、サービス（同+0.6%）が増加し、特に耐久財が高い伸びを示していることが確認できる（図表4）。このように耐久財の消費が増加している背景には、買替え需要の顕在化があるとみられる。内閣府「消費動向調査」に掲載されている主要耐久消費財の買替え状況の推移（二人以上の世帯）をみると、買替え時の平均使用年数は、テレビなどデジタル家電や携帯電話で約4～8年、乗用車で約8年、ルームエアコンや電気洗濯機などの白物家電で約7～12年となっていることが分かる（図表5）。
- 過去を振り返ると、こうした耐久消費財の購入は政策的な影響を大きく受けてきた。具体的には、エコカー補助金（対象期間：2009年4月～2010年9月、2011年12月～2012年9月）や、テレビやエアコンなどの購入を促進した家電エコポイント制度（同：2009年5月～2011年3月）などである。前述の使用年数も併せて考えると、こうした政策が打たれた際に購入された乗用車やテレビの買替えが足元で進んでいることが、個人消費回

図表2 雇用者報酬の増加テンポが再加速



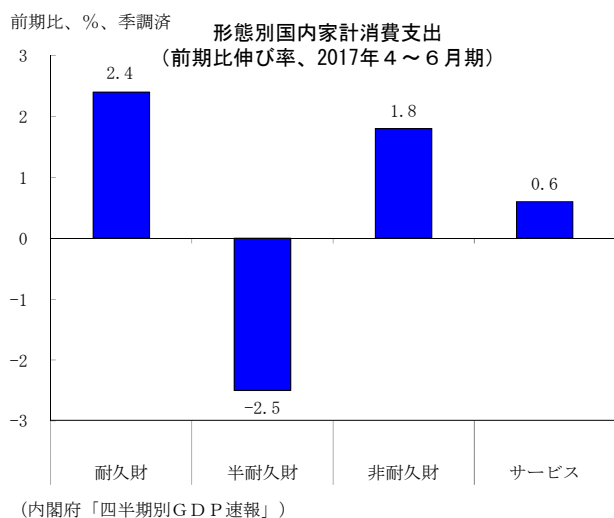
(内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」より当社作成)

図表3 今後も強まる企業の人手不足感

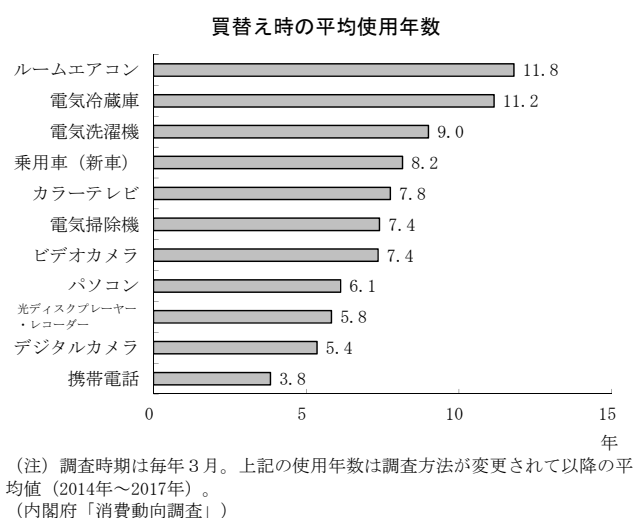


(注) 全規模・全産業ベース。
(日本銀行『短観』)

図表4 耐久財消費が高い伸びを示す



図表5 テレビ、乗用車の使用年数は約8年

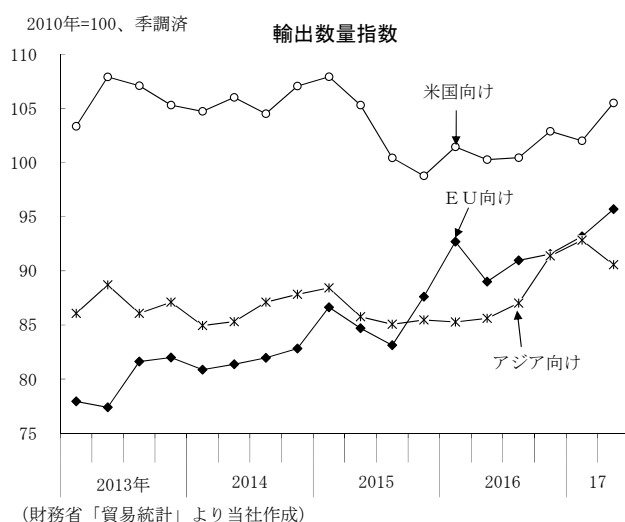


復の一因となっている可能性がある。この先も買替え需要の顕在化が個人消費の押し上げ要因として作用しよう。もっとも、こうした要因は買替えが一巡すれば、むしろ反動となって消費回復の足かせとなる恐れがある点には注意が必要である。

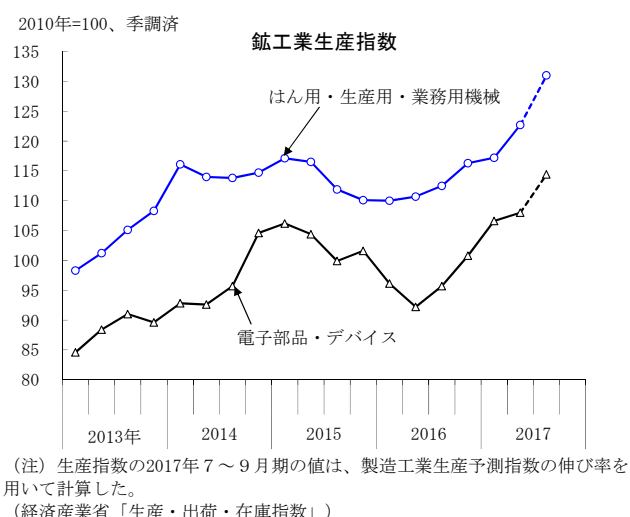
(企業部門：海外経済の緩やかな回復などを背景に輸出は再び増加へ)

- 次に輸出動向について概観する。前述の通り4～6月期のGDPベースの輸出は小幅ながら減少に転じた。4～6月期の輸出動向を仕向け地別に確認するために、財務省が公表している輸出数量指数(当社による季調値)をみると、米国向け(前期比+3.4%)やEU(欧州連合)向け(同+2.7%)は上昇した一方で、アジア向けが同-2.4%と5四半期ぶりに低下したことが分かる(図表6)。さらに、アジア向け輸出の中身をみると、中国向けは同+0.9%と7四半期連続で上昇したものの、アジアNIEs向け(同-5.1%)やASEAN向け(同-1.8%)が低下となった。
- この背景には、中国の低価格スマートフォン市場が在庫調整局面となったことなどを受

図表6 足元でアジア向け輸出が弱い動きに



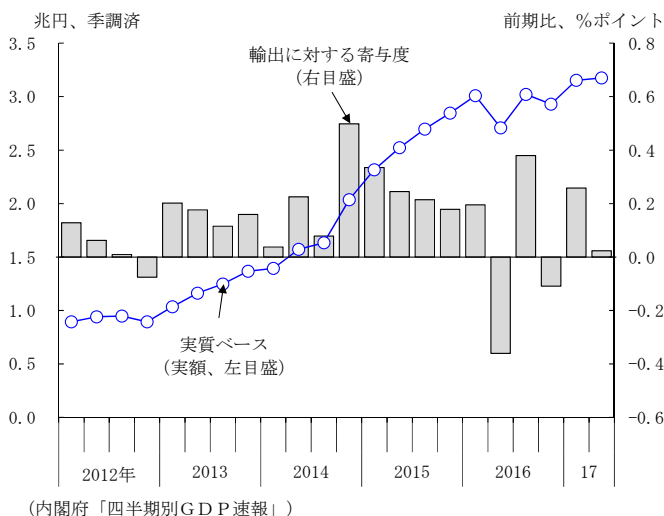
図表7 電子部品・デバイスは増産計画



図表8 今後も半導体市場の拡大が続く



図表9 インバウンド消費の拡大が続く



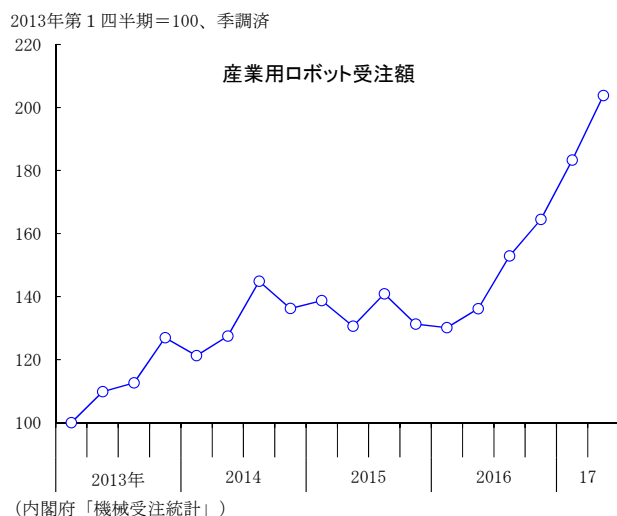
けて、スマートフォン関連財の生産拠点であるアジアNIEsやASEANの生産活動が鈍ったことなどがあると考えられる。もっとも、世界経済はこの先も緩やかな回復を続ける見通しであり、こうした下押し要因も一時的なものにとどまる公算が大きい。実際、スマートフォン関連財の生産に関わる業種は前向きな生産計画を示している。経済産業省が公表している製造工業生産予測指数をみると、電子部品・デバイス7月（前月比+10.0%）に大幅増産、8月に減産（同-3.3%）の計画となっており、ならしてみれば4～6月期に比べて生産が増える見通しである（図表7）。これは、アップル社の新型スマートフォンの発売に向けて世界的に同製品に関わる生産が増加するとの期待があるためと考えられる。

- また、スマートフォン以外のIT関連財の需要も依然として堅調とみられる。IT関連財の需要動向をみる上で重要な統計の1つである世界半導体市場規模の予測値（2017年5月予測）をみると、2017年（前年比+11.5%）、2018年（同+2.7%）と前回2月時点の予測から上方修正されている（図表8）。これは、ビッグデータ活用の際に必要なデータセンターや、IoT（モノのインターネット）関連センサーの需要などが世界的に拡大しているためである。こうした半導体の堅調な需要を見込んで、半導体製造装置の生産も先行き一段と拡大する見通しである。前述の製造工業生産予測指数のうち、半導体製造装置が含まれるはん用、生産用、業務用機械をみると、7月（前期比+2.6%）、8月（同+7.3%）ともに増産計画となっており、4～6月期比で生産が大きく増える見通しとなっている。以上のような世界的なIT関連財の需要増が追い風となり、わが国の輸出は再び増勢を取り戻すと予想される。
- なお、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要は4～6月期に緩やかながらも2四半期連続での増加となった（図表9）。LCC（格安航空会社）の新規就航や増便、クルーズ船の寄港増などを受けて訪日外国人客数が着実に増加していることが背景にある。日本政府が2020年開催の東京オリンピックに向けて積極的に外国人観光客誘致に取り組んでいることなどを踏まえると、今後もインバウンド需要は輸出の押し上げに寄与すると予想される。
- このように財輸出が増加に転じ、インバウンド需要も堅調に推移する中で、設備投資も増加基調を維持すると予想される。実際、企業の2017年度の設備投資計画は良好な結果となっている。日本政策投資銀行が発表した「全国設備投資計画調査（2017年6月調査）」

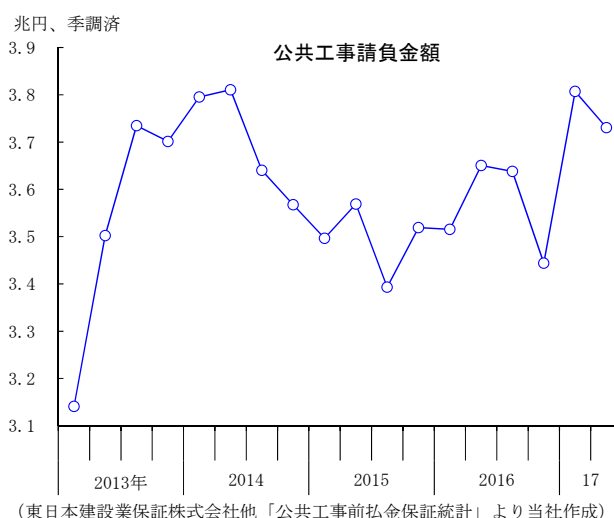
によれば、2017年度の設備投資計画（大企業、国内）は前年比+11.2%と、前年度（計画：同+10.9%→実績：同+1.6%）を上回る伸びとなっており、企業が設備投資に対して前向きな姿勢を維持していることが分かる。

- このように良好な設備投資計画が示される背景には、前述のような海外需要（輸出やインバウンド）の緩やかな回復以外に、省力化投資のニーズが高まっているという理由もある。実際、内閣府「機械受注統計」をみると、省力化投資の一部である産業用ロボットの受注額（当社による季調値）がこのところ急速に増加していることが確認できる（図表10）。2ページの図表3が示すように今後も企業の人手不足感は強まる見通しであるため、これに対応する形で今後も省力化投資が増加を続ける見込みである。

図表10 産業用ロボットの受注額が急増



図表11 公共投資の先行指標は高水準を維持



（政府部門：公共投資は2017年度に大きく増加も反動で2018年度には減少へ）

- 政府部門では、公共投資が2017年7～9月期以降も増加を続けると考えられる。公共投資の先行指標である公共工事請負金額（当社による季調値）をみると、1～3月期に前期比+10.5%と大きく増加した後、4～6月期はやや減少となったものの、依然として高水準を維持している（図表11）。これは2016年度補正予算（16年10月11日成立）に含まれる公共事業の契約が進み、多くの事業が執行段階に移っていることを示している。こうした点から考えて、今後も公共投資は増加を続けると予想され、2017年度の公共投資は4年ぶりの増加となる公算が大きい。ただ2018年度にはこうした大型経済対策の効果が剥落するため、新たな経済対策が策定されない限り、2018年度の公共投資は再び減少に転じる可能性が高い（注1）。

3. 今後の成長率見通しとリスク要因

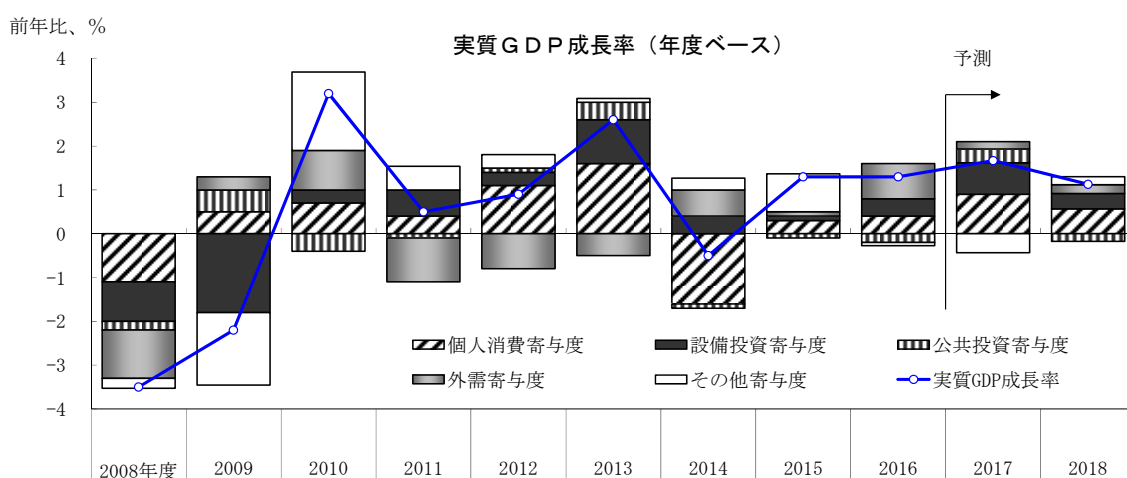
（実質経済成長率は2017年度が+1.7%、2018年度が+1.1%と予測）

- 今後の景気を展望すると、2017・2018年度の日本経済は緩やかな成長を続けると見込まれる。すなわち、企業部門では、海外経済の緩やかな回復や世界的なIT関連財の需要増などが追い風となり、輸出が増加基調に復すると予想される。こ

（注1）なお、当社では、新たな経済対策の効果を予測に織り込んでいない。このため、今後、2017年度補正予算に裏打ちされた経済対策が策定された場合、2018年度の成長率予測が上振れる可能性がある。

こうした良好な輸出環境や省力化投資ニーズの高まりなどが後押しとなり、設備投資も堅調に推移すると考えられる。また、家計部門でも、雇用・所得情勢の着実な改善に支えられて個人消費の回復基調が続くと予想される。加えて、耐久消費財の買替え需要の顕在化も目先は消費活動を下支えしよう。もっとも、こうした買替え需要の発現は一時的な面があるため、足元の個人消費の回復を過度に楽観視するのは禁物である。なお、政府部門では、2017年7～9月期以降も、2016年度補正予算の順調な執行により、公共投資が増加を続けよう。ただし、2018年度には大型経済対策の公共投資押し上げ効果が剥落する点には注意が必要である。以上を踏まえて、2017年度の実質GDP成長率を+1.7%、2018年度を+1.1%と予測した（図表12）。

図表12 この先も緩やかな景気回復が続く

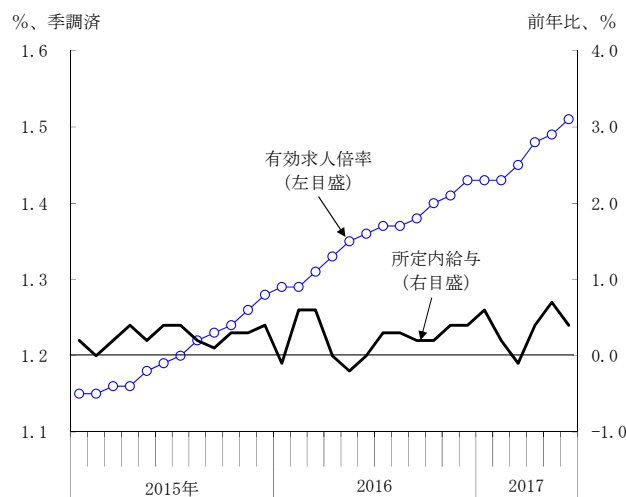


（内閣府「四半期別GDP速報」などより当社作成）

（1人当たり賃金は引き続き伸び悩む可能性が高い）

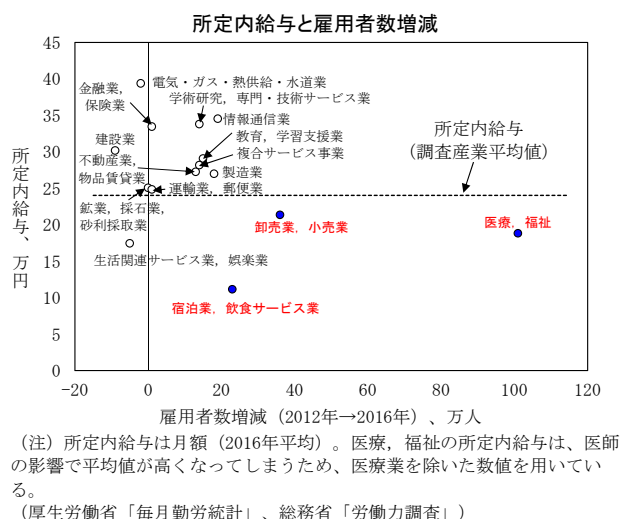
- 引き続き景気回復のテンポを見極める上で気掛かりなのは、1人当たり賃金の伸び悩みである。わが国の1人当たり賃金の上昇テンポは人手不足感が強まってい

図表13 所定内給与の伸びは鈍い



（厚生労働省「一般職業紹介状況」、「毎月勤労統計」）

図表14 飲食や福祉などで雇用者数が増加

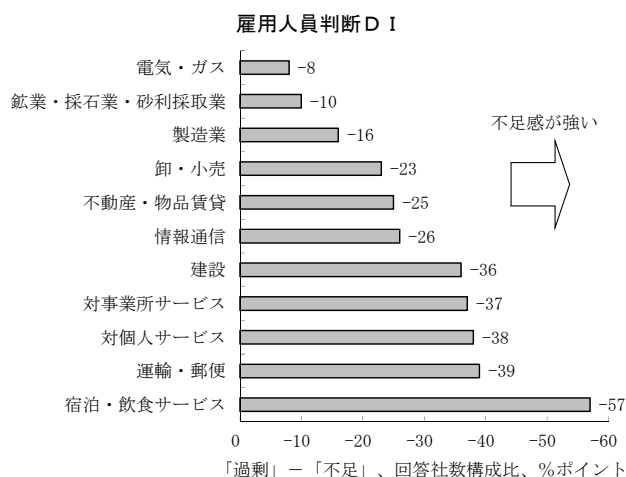


（注）所定内給与は月額（2016年平均）。医療、福祉の所定内給与は、医師の影響で平均値が高くなってしまうため、医療業を除いた数値を用いている。
（厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」）

る割に鈍い動きとなっている（図表13）。

- この理由の1つとして考えられるのが、相対的に賃金水準の低い業種で雇用者が増加したという事実である。第2次安倍内閣が誕生し、アベノミクスが始動した2012年から2016年にかけての雇用者数の増減をみると、雇用者数が大きく増加した業種は、医療、福祉（2012年比101万人増）や、卸売業、小売業（同36万人増）、宿泊業、飲食サービス業（同23万人増）であり、この3業種で雇用増の7割を説明できる（図表14）。この3業種の所定内給与（基本給）は調査産業の平均値と比べて低く、こうした業種を中心に雇用者が増加したため、平均としての1人当たり賃金が伸び悩んだと考えられる。
- さらに業種ごとの人手不足の状況を日銀『短観（2017年6月調査）』でみると、相対的に人手不足感が強い業種は、宿泊・飲食サービスや対個人サービス（注2）など、先に確認した低賃金業種であることが分かる（図表15）。こうした点から考えると、この先も人手不足感が強まり、低賃金業種で雇用者が増加する可能性が高く、引き続き1人当たり賃金が伸び悩む恐れがある点には注意が必要である。

図表15 相対的に賃金が高い業種で人手不足感が強い



（日本銀行『短観』）

（注2）対個人サービスには、老人福祉・介護事業やその他の社会保険・社会福祉・介護事業などが含まれる。ただし、医療業は含まれない。

図表16 2017年度・2018年度のわが国経済の見通し（2017年8月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2016年度	2017年度			2018年度		
	実績	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
対ドル円レート（円／ドル）	108.4	112.5	111.5	113.5	116.5	115.5	117.5
対ユーロ円レート（円／ユーロ）	118.8	129.6	126.4	132.8	136.4	135.3	137.5
米国実質GDP（暦年）	1.5	2.1	[1.7]	[2.4]	2.4	[2.4]	[2.4]
ユーロ圏実質GDP（暦年）	1.7	2.0	[2.2]	[1.8]	1.8	[1.8]	[1.8]
中国実質GDP（暦年）	6.7	6.8	6.9	6.8	6.4	6.5	6.3

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2016年度	2017年度			2018年度		
	実績	見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
実 質 G D P	1.3	1.7	[1.2]	[0.3]	1.1	[0.6]	[0.9]
個人消費	0.7	1.6	[1.1]	[0.4]	1.0	[0.5]	[0.6]
住宅投資	6.5	▲ 2.0	[0.8]	[▲ 7.5]	1.0	[2.8]	[4.6]
設備投資	2.5	4.6	[2.9]	[0.6]	2.2	[1.6]	[0.9]
政府消費	0.4	0.6	[0.3]	[0.4]	0.9	[0.4]	[0.4]
公共投資	▲ 3.2	6.6	[6.6]	[1.4]	▲ 3.5	[▲ 2.0]	[▲ 2.9]
輸 出	3.2	4.6	[1.2]	[2.1]	2.6	[0.6]	[1.3]
輸 入	▲ 1.4	3.5	[2.2]	[0.6]	1.3	[0.8]	[0.5]
寄 与 度							
国内需要	0.5	1.5	[1.4]	[0.0]	0.9	[0.6]	[0.7]
民間需要	0.6	1.1	[1.0]	[▲ 0.1]	0.9	[0.6]	[0.8]
公的需要	▲ 0.1	0.4	[0.4]	[0.1]	▲ 0.0	[▲ 0.0]	[▲ 0.1]
海外需要	0.8	0.2	[▲ 0.2]	[0.2]	0.2	[▲ 0.0]	[0.1]
名 目 G D P	1.1	1.6	[0.9]	[0.9]	1.3	[0.1]	[1.4]
新設住宅着工戸数（万戸）	97.4	95.1	48.5	46.5	96.8	49.1	47.7
（前年比増減率、%）	5.8	▲ 2.4	▲ 2.9	▲ 1.8	1.9	1.2	2.6
鉱工業生産	1.1	4.1	[2.2]	[1.0]	2.0	[1.0]	[1.0]
国内企業物価	▲ 2.3	2.0	2.0	2.0	1.5	1.8	1.2
消費者物価	▲ 0.3	0.7	0.6	0.9	1.1	1.0	1.1
完全失業率（%）	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7

（注） 民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、 公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資
国内需要＝民間需要＋公的需要、 海外需要＝輸出－輸入
消費者物価は生鮮食品を除く総合

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。