

2018 年日本経済の展望

株式会社 山陰経済経営研究所

1 . 日本経済の概観

2017 年の日本経済は、公共投資等の経済対策と個人消費の緩やかな持ち直しによる内需の堅調な推移や、海外経済の回復により、緩やかな回復を続け、約 17 年ぶりとなる 7 四半期連続の実質 GDP プラス成長となった。また、それに合わせてゼロ%台後半とみられる潜在成長率を 7 四半期連続で上回ったことをみると、外需の後押しによる成長となっている点を勘案する必要があるものの、景気の底堅さを示すものとして前向きに評価することができる。

内需に関しては、個人消費については耐久財の買い替えや中小企業の間にも賃上げの動きが広がったことから緩やかに持ち直した。また、経済対策に伴う公共投資の執行、国内の在庫循環の改善、東京オリンピック・パラリンピック関連や生産性向上に関わる設備投資の増加なども押し上げに寄与した。外需に関しては、先進国と新興国で回復ペースに違いはあるが、総じて海外経済が緩やかな回復基調にあることから、国内の輸出の押し上げに寄与した。

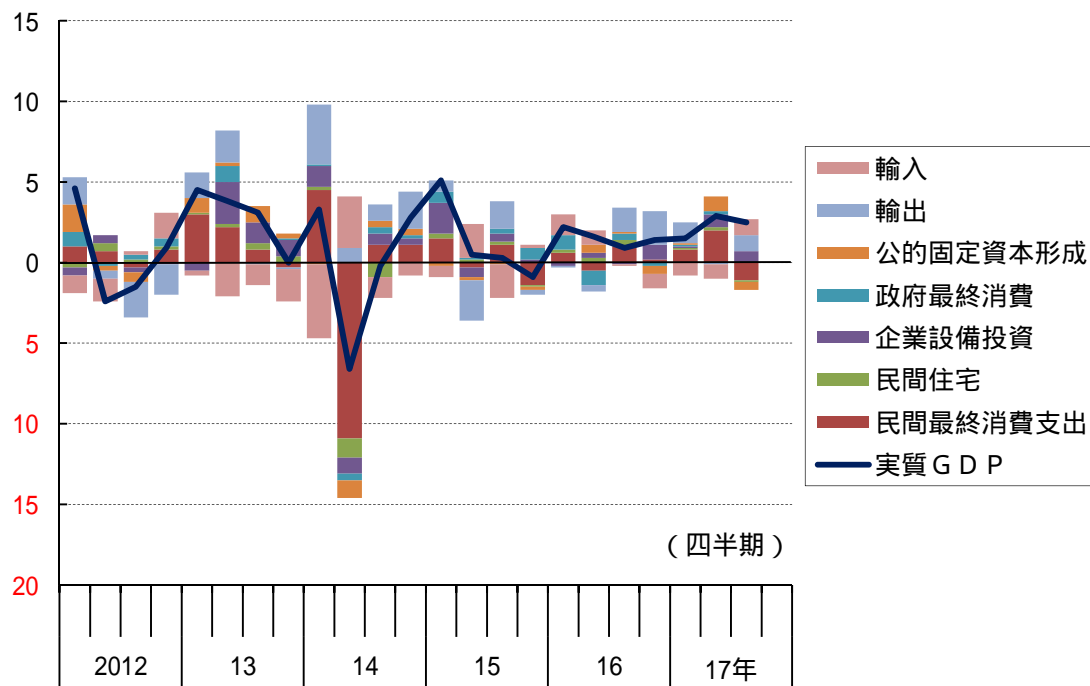
年初からの実質 GDP 成長率をみると、1~3 月期については +1.5%（実質、季節調整前期比、年率）となり、続く 4~6 月期は 2016 年度第 2 次補正予算の執行による押し上げ効果もあり公的固定資本形成の大幅な伸びなどをうけて +2.9%（同）と加速した。直近 7~9 月期は、4~6 月期の大幅な伸びに対する反動や公共投資の押し上げ効果の剥落等による公的資本形成の減少があったものの、輸出の回復に伴った在庫投資の増加が押し上げ要因となり、+2.5%（同、2 次速報値）となった。

10~12 月期については、住宅投資の一巡や公共投資の積み増しに限りがあることが予想されるため内需は弱いものの、海外での設備投資意欲の高まりや自動車やインフラ関係の需要を背景として、輸出が増加基調であることがプラスに働くとみられる。

2018 年について、年初の 1~3 月期は輸出の増加基調や、雇用・所得環境の改善による個人消費の緩やかな改善基調が維持されと考えられ、加えて 2017 年度補正予算による下支えも勘案すると、プラス成長が続くとみられる。年央以降からは、円安基調や海外経済の回復を受け、輸出の増加が続くこと、良好な企業業績の継続と人手不足を背景とした、AI や IoT などを活用するための設備投資の増加、東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えたなかでの、首都圏を中心とした環状道路整備や再開発に関する案件の増加、などによるプラスの波及効果が期待できることから、おおむね 1% 台の成長が続くものと見込まれる。

図表1 実質GDP（季調値）の推移

（季節調整済前期比年率、%、%ポイント）



（注）寄与度のうち在庫品増加の寄与度は省略。

（資料）内閣府

2. 家計部門

2017年の個人消費は、緩やかな持ち直しの動きとなった。年初からの国内家計最終消費支出の動き（実質、季節調整済前期比）を概観すると、1～3月期に+0.5%、4～6月期は+1.0%となったが、続く7～9月期は天候不順が大きく影響し、0.5%と5四半期ぶりにマイナスに転じた。また、動向を寄与度（実質、季節調整済前期比）でみると、7～9月の天候不順による影響を除けば、自動車や家電など耐久消費財と、外食や娯楽・レジャーなどを含むサービスが国内家計消費支出の押し上げに寄与している。持ち直しの動きが緩やかなものにとどまった背景としては、物価の上昇を加味した実質賃金がほぼ横ばい圏内となり、消費マインドの改善が十分に進まず、特に食品など非耐久財や衣料品など半耐久財では、節約志向が続いたことが考えられる。

10～12月期については、足元での個人消費の個別の指標の堅調な動きから判断すると、7～9月の動きは天候不順による一時的な落込みとみられ、再び増勢を取り戻し、通年ベースの国内家計最終消費支出は前年を上回るものと予想する。

2018年については、人手不足や政府の政策などから、賃金上昇率が前年を上回るとみられることや、資産効果が続くことで高額品の購入も増勢となり、国内家計最終消費支出は持ち直しの動きが次第に鮮明になるものと思われる。ただし、円安や原油価格など資源価格の上昇により、物価の伸びが名目賃金の伸びを上回ることやこのところ回復している海外経済及び金融市場が反転する場合は、国内景気の悪化、消費者マインドの冷え込みを通じ、下振れとなる可能性があることには留意が必要である。

図表2 実質国内家計最終消費の推移

（前期比、%、%ポイント）



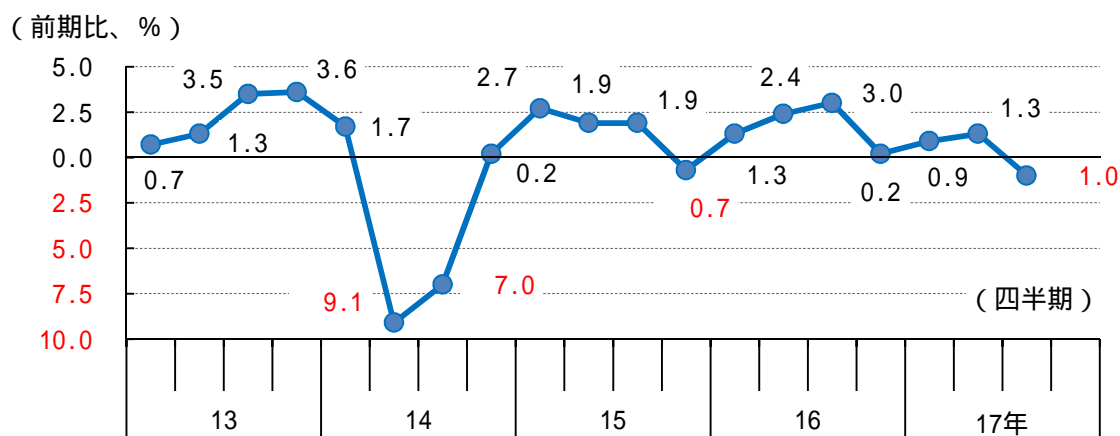
（注）季節調整や実質化の関係で各形態の寄与度の和と国内家計最終消費支出の前期比は必ずしも一致しない。

（資料）内閣府

2017年の住宅投資は、堅調な動きとなった。GDPベースの住宅投資の動きをみると、1～3月期に+0.9%（実質、季節調整済前期比）、4～6月期は+1.3%（同）と増加が続いたものの、7～9月期は1.0%（同）と7四半期ぶりのマイナスとなった。10～12月期については先行指標である新設住宅着工戸数が4カ月連続（7～10月）でマイナスとなっていることから、進捗ベースで計算される民間住宅（GDP住宅投資）もマイナスになるものとみられる。相続税の節税対策や緩和的な金融環境を背景とした、前半の貸家や分譲住宅の増勢を、年後半の減速が打ち消すかたちとなり、通年ベースでは前年をやや上回る水準が予想される。

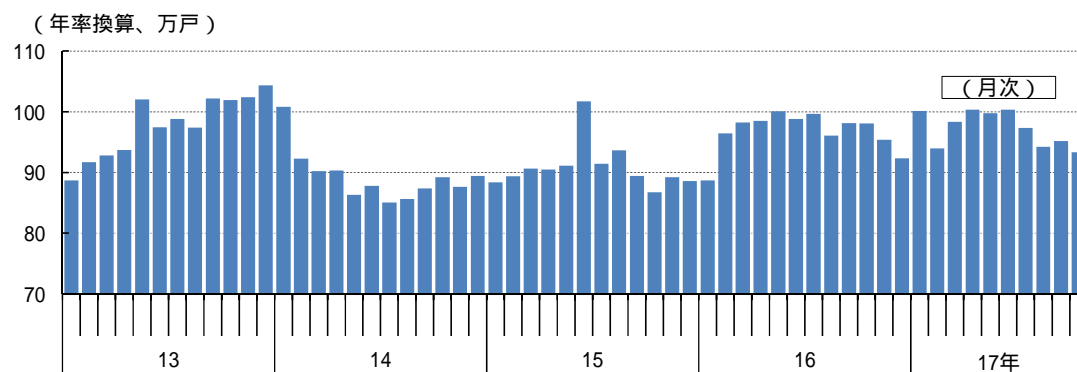
2018年については、貸家の供給過剰に対する警戒感や分譲住宅の価格の高止まりなどから、貸家と分譲住宅が減少する懸念はあるが、低水準の住宅ローン金利や2019年10月に実施される消費税増税前の駆け込み需要などを背景に、持家は年後半にかけて増加基調が予想され、通年ベースでみると、前年並みの水準になるものと見込まれる。

図表3 民間住宅の推移



（注）季節調整値。
（資料）内閣府

（参考）新設住宅着工戸数の推移



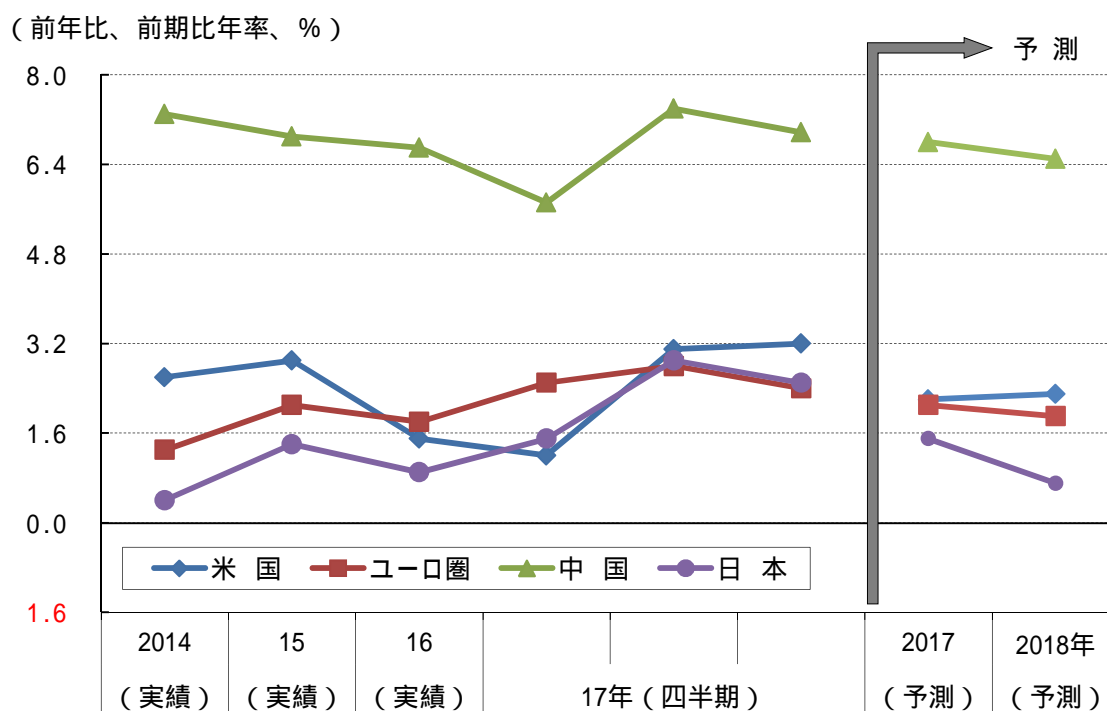
（注）季節調整値を年率換算した戸数。
（資料）国土交通省

3. 企業部門

(海外経済の概観)

外需の動向をみるにあたって海外経済を概観すると、2017年の世界経済は総じて持ち直しの動きが続き、緩やかな回復基調で推移した。原油に代表される資源価格の落ち着きがインフレ率の低位安定を通じて景気を下支えしたほか、ユーロ圏を中心に政情不安が経済活動へ直接的に波及しなかったこともプラスに寄与した。先進国と新興国で回復ペースに違いがみられたものの、いずれも堅調な内需や輸出の増加が景気拡大の原動力となった。

図表4 各国の実質GDPの推移



(注1) 2016年以前の数値と接続させるため、2017年の四半期ベースの実績値は季節調整済前期比の年率換算値。

(注2) 予測値はIMF「World Economic Outlook October 2017」による。日本の予測値は2016年度確報推計公表前ベースのため、厳密には実績値と連続しない。

(資料) 米国商務省、EU統計局、中国国家統計局、内閣府

(米国経済について)

まず、米国経済をみると、年後半に相次いで上陸した大型ハリケーンの影響で一時的に停滞感が広がる場面があったものの、緩やかな回復軌道をたどった。継続的な雇用拡大や資産価格の上昇などを背景に進んだ消費マインドの改善が個人消費を後押ししたことに加え、世界的な景気の持ち直しに伴う輸出の増加や国内需要の好調持続が生産活

動をけん引する形となり、企業収益の改善や稼働率の上昇が設備投資の回復をもたらすなど、自律的な景気拡大の動きが続いた。

こうした景気回復の構図は 2018 年に入ってから変わらないとみられ、景気に配慮した緩やかなペースでの金融引き締めが予想されるなかで、潜在成長率をやや上回る程度の成長が維持されるものと見込まれる。実現の目途が立った税制改革や年内にも枠組みづくりが本格的に始まるとみられるインフラ投資といったトランプ政権の公約の柱である財政政策についても、具体的な制度設計が進むにつれて一定のプラス効果をもたらすと考えられる。

もっとも、景気の不安定化要因、例えば、中国をはじめとする新興国・資源国の成長鈍化による世界経済の下振れ、北朝鮮情勢や中東情勢の深刻化などを背景とした地政学リスクの高まり、政界スキャンダルを契機とした国内政治の混乱、といった下押し材料には留意する必要がある。なかでも、やについて、共和党の党勢が必ずしも盤石とはいえないなかで、11 月の中間選挙に向けてトランプ政権の内向きの政治姿勢に拍車がかかる事態も考えられ、政権運営の不透明感が好調な経済に水を差す可能性は否定できない。

（ユーロ圏経済について）

他方、ユーロ圏経済は、反 E U を掲げる政治勢力の拡大がもたらす実体経済への悪影響が懸念されていたものの、金融緩和の継続による下支えと世界的な景気持ち直しを追い風に年初の予想を上回るペースで成長した。原油価格の緩やかな上昇が適度なインフレ期待をもたらすなかで、労働需給の引き締まりを背景とした消費マインドの改善が個人消費の底堅い動きを支える形となっただけでなく、E U 加盟国やアジアの景気回復をうけて輸出が増加基調で推移し、機械設備を中心に設備投資も増勢を取り戻した。

2018 年も緩やかな回復が続き、内需の前向きの力が景気の循環的な拡大を促す展開は変わらないとみられる。E C B の金融政策の正常化に向けた動きなどを背景としたユーロ高の地合いが輸出の足かせとなる可能性があるものの、賃金の上昇に弾みがないものの雇用環境の改善が引き続き個人消費を押し上げるほか、企業収益の増加や緩和的な金融情勢をうけて設備投資も増加基調が続くものと見込まれる。イタリア総選挙やドイツの C D U ・ C S U と S P D¹ の大連立に向けた協議、年前半に大詰めを迎える英国の E U 離脱交渉といった政治イベントがもたらす影響は無視できないものの、景気の直接的な下振れ要因となるまでには至らないとみられる。

なお、英国経済については、E U 離脱を選択した 2016 年 6 月の国民投票以降、徐々に減速感が広がっており、2017 年は緩慢な成長にとどまった。国民投票後に進んだポ

¹ C D U ・ C S U はメルケル首相が党首を務める与党「キリスト教民主・社会同盟」の略称。S P D は議会第二党であるドイツ社会民主党の略称。C D U ・ C S U は連立政権を組んでいた自由民主党と緑の党との協議が決裂したため、S P D との連立協議に向けて動いている。

ンド安によるインフレが個人消費の下押し圧力となったほか、EU離脱後の事業環境の不透明感から設備投資も力強さに欠ける動きが続いた。2018年も内需の伸び悩みなどを背景に低成長が続くとみられるが、いわゆる「クリフ・エッジ」状態でのEU離脱が移行期間の設定により回避できるとの見方が広がり、家計や企業のマインドが上向き状況になれば、国民投票前の成長ペースへ徐々に戻り始めるものと予想される。

（中国経済について）

中国経済は年後半にかけてやや減速したものの、3月の全人代で掲げられた成長率目標を超えるペースで底堅く推移した。世界的な景気持ち直しを背景に輸出が増勢を取り戻したことに加えて、耐久消費財の一部で減速感を伴いながらも個人消費が堅調だったことや固定資産投資に不動産開発以外の分野で拡大の動きがみられたことなどが景気を下支えした。過剰生産能力の削減政策や環境規制の強化による影響が懸念されている生産活動は、素材関連業種の一部で伸び悩んだことなどにより、増勢に一服感が広がる展開が続いた。

12月中旬の中央経済工作会議で示された金融・財政政策の運営方針をふまえて2018年の中国経済を展望すると、経済活動の量的拡大よりも質的改善に重点を置く姿勢がうかがわれるため、緩やかな減速傾向が続く公算が大きい。ネット通販の普及や「コト消費」の拡大などによる個人消費の増加やサプライサイドの構造改革につながるサービス分野を中心とした設備投資の増強などが景気を下支えするなかで、不動産や金融に関する法規制などを通じた金融システムの安定化、重工業を中心とした過剰設備の圧縮や環境規制への対応、民間部門のバランスシート調整に向けた経営破綻企業の処理や金融機関のデレバレッジの推進、といった課題を適切にクリアできるかがカギになってくる。

総じて2018年の世界経済は、先進国では、良好な雇用・所得環境を背景に家計部門が景気をけん引し、増勢が続く輸出の生産活動への波及や収益改善に伴う設備投資の持ち直しなどにより企業部門も景気回復に寄与しよう。また、新興国においても、先進国の内需拡大による輸出を通じた企業部門の活発化や家計部門の伸長などにより、内需主導型の景気持ち直しが続くものと見込まれる。

（輸出の動向について）

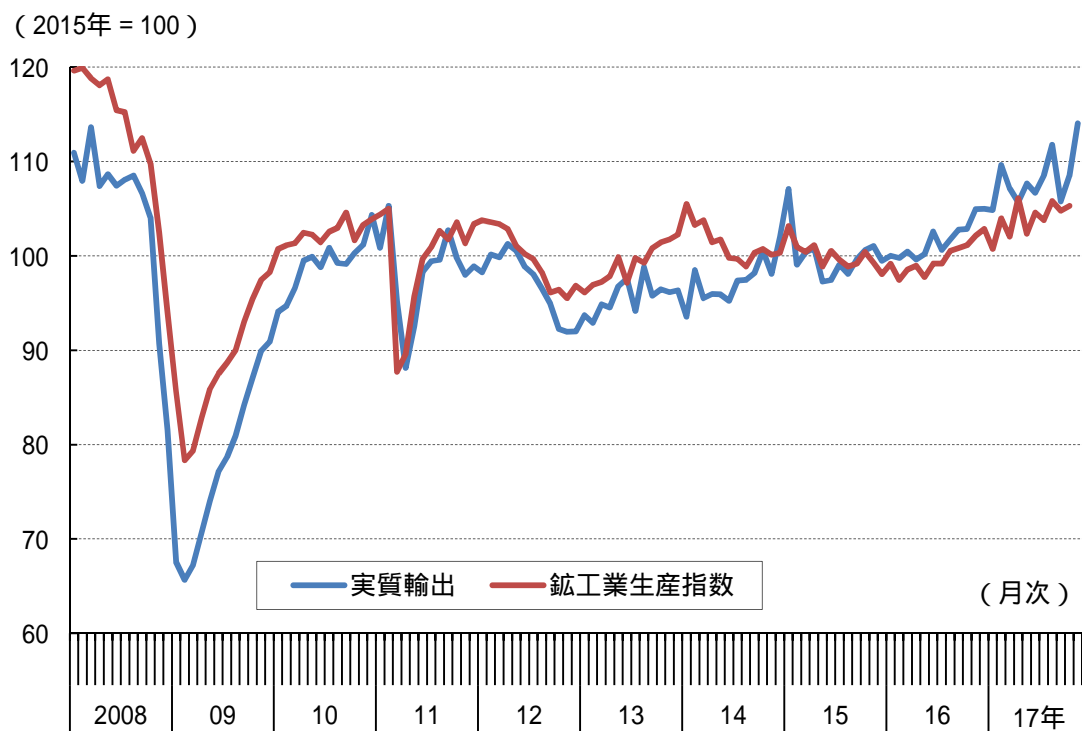
こうした海外経済情勢のもとで、2017年の輸出は増加基調で推移した。年初からの推移をみると、1～3月期に+1.9%（実質、季節調整済前期比）と3四半期連続のプラスとなった後、4～6月期はアジア向けの情報関連機器の伸び悩みなどにより-0.1%（同）とマイナスに転じたものの、続く7～9月期は+1.5%（同）と増勢を取り戻した。EU向けの輸送機械などが停滞した反面、アジア向けを中心に好調な半導体製造装置などの生産用機械が全体を押し上げたことなどが寄与したとみられる。

10～12月期以降についても、海外景気の緩やかな回復や円安基調の継続が見込まれる為替相場を背景に底堅く推移するとみられる。米国やユーロ圏では、景気配慮型の緩和的な金融環境のもとで、個人消費を主体に内需の循環的な拡大が見込まれるうえ、中国においても、これまでの財政出動により上振れした需要の管理政策が奏功し、ソフトランディングに向かうとみられるため、輸出が景気のけん引役として一定の役割を果たす構図は変わらないとみられる。もっとも、緊迫する北朝鮮情勢や中東情勢を背景とした地政学的リスクの高まりやFRBの金融政策正常化に伴う国際的なマネーフローの変調などにより、世界経済の先行き不透明感が強まる事態になれば、輸出の減速を通じて景気を下押しする可能性も出てこよう。

(生産活動について)

生産活動は世界的な設備投資の回復やIT製品のモデルチェンジなどを背景に緩やかな持ち直しの動きが続いた。前半はアジア向け輸出の停滞などから弱含む場面がみられたものの、情報通信機器の高性能化や自動車の電子化などにより市場規模の拡大が続く電子部品や海外市場向けを主体に需要が旺盛な生産用機械、新車投入効果などにより自動車生産が上向いた輸送機械などが年央にかけて生産を後押しした。鉱工業生産指

図表5 鉱工業生産指数、実質輸出(季調値)の推移



(注) 実質輸出に合わせて鉱工業生産指数も2015年平均 = 100となるように数値を加工した。
(資料) 経済産業省、日本銀行

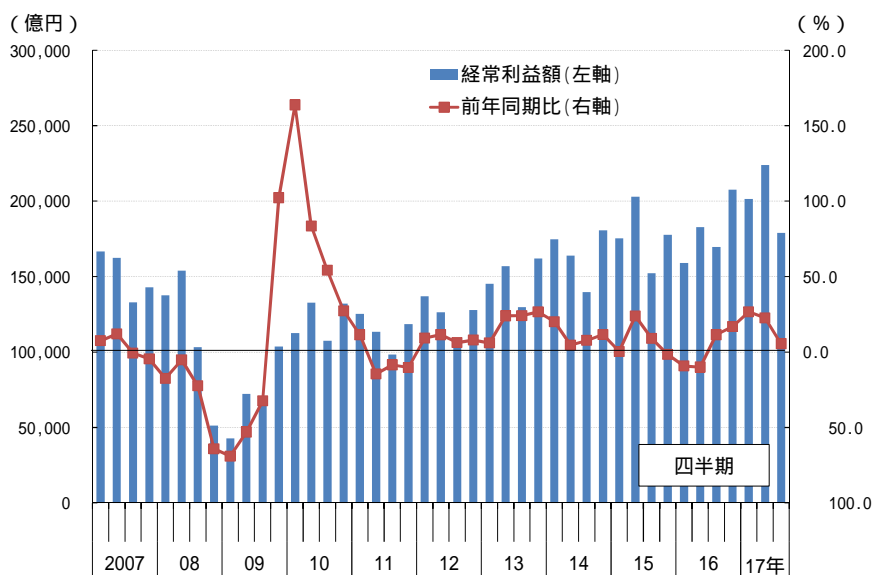
数の変化をみても、1～3 月期は+0.2%（季節調整済前期比）と伸び悩んだものの、4～6 月期には+2.1%（同）と増勢を強め、7～9 月期は+0.4%（同）と6 四半期連続のプラスとなっている。

10～12 月期以降も、海外景気の緩やかな回復に伴う出荷の増加が生産活動をけん引する構図が続くものと見込まれる。国内外の堅調な設備投資が一定の下支え役を果たすなかで、日本企業がキーデバイスを握る車載機器や情報処理回路用基板の部品、メカトロニクス製品といった分野を中心に高水準の操業を維持する構図に大きな変化はないとみられる。ただ、国際的にみた生産拠点の適正配置が進んでいる関係で増産余地が限られることや、中小企業などで慢性化している人手不足が増産対応の足かせとなる可能性が高まっているため、サプライチェーン全体を見据えた生産活動の効率化に取り組むなどの構造変化を伴わなければ、生産水準の一段の押し上げは難しいのではないかと考えられる。

（企業業績について）

2017 年の企業収益は、製造業を中心に増収増益となり、高水準で推移した。年初からの経常利益（金融業、保険業を除く）の動きを概観すると、1～3 月期に前年同期比+26.6%、4～6 月期に同+22.6%と大幅な増加となったのち、7～9 月期は同+5.5%と伸びが鈍化した。7～9 月期については、昨年同時期に大幅増となった営業外収益の反動等があり、それらを考慮すれば、総じて好調な動きとなっている。製造業では電気機械や情報通信機械等が好調であり、海外経済の回復に伴う、輸出数量の増加に加え、円

図表 6 経常利益の推移



（注）金融業、保険業以外の業種。
（資料）財務省

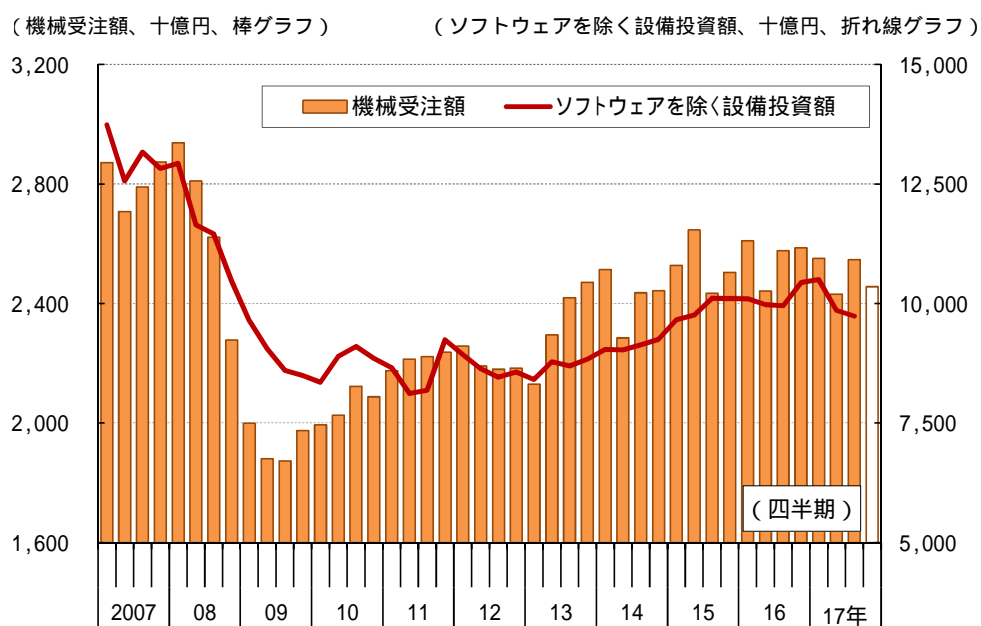
安基調から売上高(円換算)も増加したことなどが業績改善に寄与したものと考えられる。一方、非製造業においても卸売業、小売業などが好調であり、資源価格の上昇等を背景とした総合商社等の業績改善に加え、雇用所得環境の改善などを背景とした、個人消費の緩やかな持ち直しも一部に影響したものと思われる。

2018年についても、増収増益の基調は継続するものと考えられる。人手不足に伴う人件費の上昇や原油に代表される資源価格の上昇などの影響が懸念されるものの、海外経済の回復の継続を受けて、輸出の増加が見込まれ、輸出関連業種の収益改善は続くものと予想される。また、国内需要の底堅さを反映して内需関連業種の収益も堅調に推移すると見込まれる。

(設備投資の動向について)

2017年の設備投資は、企業収益が高水準で推移したこともあり、増加基調となった。GDPベースの設備投資(実質、季節調整済前期比)の動きをみると、1~3月期は+0.2%、4~6月期は+1.2%、7~9月期は+1.1%となり、4四半期連続で増加している。

図表7 設備投資関連指標の推移



(注) 機械受注額は船舶・電力を除く民需で2017年10~12月期は見通し(白抜き棒グラフ)。ソフトウェアを除く設備投資額は法人企業統計ベース。いずれも季節調整値。

(資料) 内閣府、財務省

良好な企業業績が設備投資の追い風となっていることに加え、深刻な人手不足を背景に、省人化・省力化投資やIT投資などの需要が強まっている。主要な先行指標をみると、機械受注(船舶・電力除く民需)で堅調な傾向が続いているほか、建築物着工床面

積（非居住用）も 5 四半期連続で増加の動きとなっている（7～9 月期：前年同期比 + 6.4%）。日銀短観（12 月調査）においても、2017 年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は、前年度比 + 6.3%と 9 月調査から上方修正（修正率 + 1.6%）となっている。

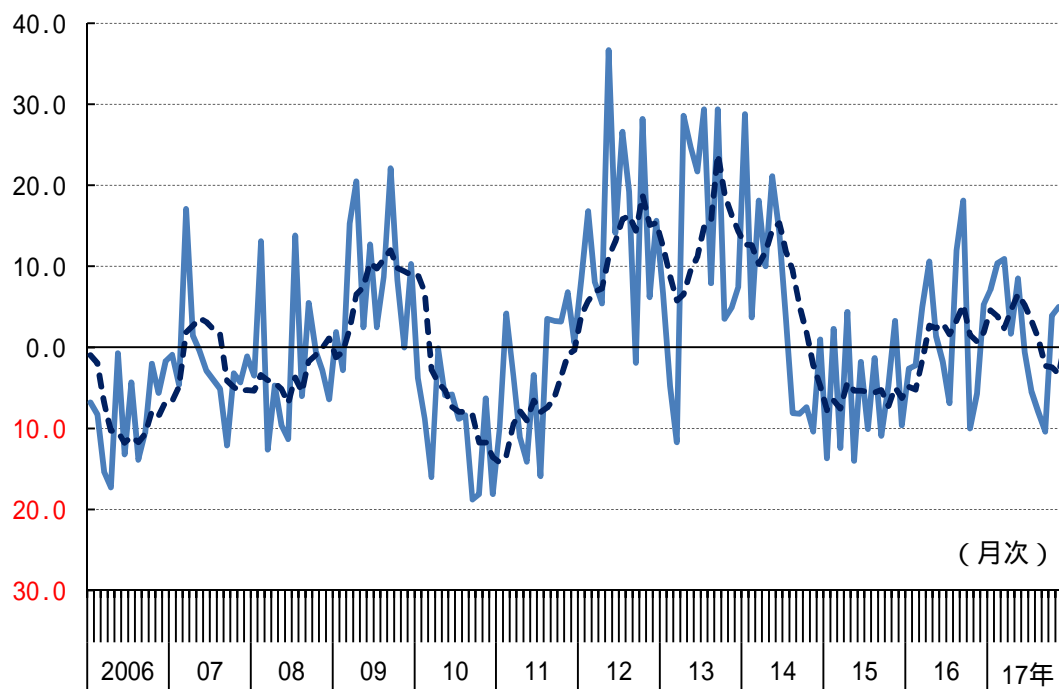
2018 年については、生産能力拡大などの積極的な新規投資は引き続き慎重な推移が予想されるものの、設備の老朽化に伴う更新投資や人手不足に対応した省人化・省力化投資などは継続的に実施されるとみられる。また、2016 年から GDP 統計において総固定資本形成（設備投資）へ計上されるようになった企業の研究開発費の下支えも、期待される場所である（日銀短観 12 月調査による 2017 年度の研究開発投資額（全規模・全産業ベース）は、前年比 + 3.4%と 9 月調査から上方修正（修正率 + 0.5%）されている）。

4. 政府部門

公共投資（GDPベース、公的固定資本形成）は、2016年度第二次補正予算の執行による押し上げ効果により、前半は総じて持ち直しの動きが続いたが、後半にはその効果が剥落したことにより、持ち直しの動きに息切れ感が出た。年初からの公的固定資本形成の推移をみると、1～3月期は+1.4%（実質、季節調整済前期比）と2四半期ぶりにプラスとなり、続く4～6月期は2016年度第二次補正予算の執行による効果もあり+19.8%（同）と大きく伸ばした。しかし、足元7～9月期にはその効果も剥落し、9.2%（同）と大きくマイナスに転じた。

図表7 公共工事保証請負額の推移

（前年比、％）



（注）破線は6カ月後方移動平均。

（資料）西日本建設業保証㈱

10～12月期については、代表的な先行指標である公共工事保証請負額をみると、7～9月が前年比マイナスとなっていることに加え、10、11月は前年比プラスではあるものの、その影響の発現は年を越す可能性が高いため、結果として前年割れとなる可能性がある。続いて2018年1～3月期については、10、11月期の前年比プラスの影響が発現すると見込まれるものの、2017年度補正予算による公共投資の効果が年度終わりから発現し、この期に大きな影響は与えないと推測すると、1～3月期は前年並みになると見込まれる。以上より、結果として年度累計ベースでみると、前年度に届かないことが

予想される。

来年度については、12月22日に閣議決定された2017年度補正予算案においては災害復旧等の費用として3,400億円強、防災・減災事業費として9,000億円強、2018年度予算案では公共事業関係費として生産向上のためのインフラ整備や防災・減災対策などに約6兆円が計上されており、一定の景気押し上げ効果が見込まれる。また、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けたインフラ整備や首都圏を中心とした再開発の本格化も後押しとなるだろう。ただ、建設業界の構造的な要因（人手不足）による供給制約の実態をふまえ、特定の時期に工期が集中しないよう、発注の平準化、当初の計画通りの発注を実現することで、安定的な投資効果の波及が期待される。

以 上

（本稿で使用した統計数値は原則として2017年12月25日時点）