

実質成長率は17年度1.7%、18年度1.3%と予測

— 世界的な景気回復の動きは国内経済にも波及 —

信金中央金庫 地域・中小企業研究所上席主任研究員

角田 匠

(要 旨)

1. 17年4～6月の実質GDPは前期比1.0%増（年率4.0%増）

家計のマインドが上向き、個人消費は前期比0.9%増と高い伸びを示した。設備投資は2.4%増と8四半期連続で増加した。一方、輸出はアジア向け電子部品の増勢一服で4四半期ぶりのマイナスとなり、輸出から輸入を差し引いた純輸出は実質成長率を0.3ポイント押し下げた。

2. 世界的な景気回復が波及してきたが、今後の景気回復ペースは緩やか

個人消費と設備投資を中心に内需の伸びが高まるなど、世界経済の回復が国内景気にも波及してきた。今後も好調な企業収益を背景に設備投資は堅調に推移しよう。輸出は足元で増勢一服となっているが、米国に続いて欧州経済も上向いてきたことから、徐々に回復の勢いを取り戻すとみられる。一方、賃金は伸び悩んでおり、今後の個人消費は鈍化しよう。日本経済はこの先も回復基調を維持しようが、そのペースは緩やかにとどまると予想される。

3. 実質成長率は17年度1.7%、18年度1.3%と予測

17年度の実質成長率は1.7%と前回予測（1.5%増）から上方修正した。ただ、賃金上昇に弾みが見つからないこともあって、民需主導による自律回復の動きが定着するまでにはなお時間を要するとみられる。今後の景気回復ペースは鈍化する公算が大きく、18年度の実質成長率は1.3%と前回予測を据え置いた。

4. 物価上昇圧力は弱く、日銀は今後も現行の金融緩和策を継続

日銀は17年7月19～20日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。個人消費が上向くなど国内経済は回復基調にあるものの、物価の動きが依然として弱いためである。黒田総裁も、「2%の物価安定の目標を実現するために、強力な金融緩和を粘り強く推進していく」と述べている。日銀は当面も現行の金融緩和策を維持する公算が大きい。

(注) 本稿は2017年8月14日時点のデータに基づき記述されている。

図表1 GDP成長率の推移と予測

(単位：%)

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	前回(17年5月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	17年度(予)	18年度(予)
実質GDP	△ 0.5	1.3	1.3	1.7	1.3	1.5	1.3
個人消費	△ 2.6	0.6	0.7	1.4	1.1	0.9	1.1
住宅投資	△ 9.9	2.8	6.5	1.9	△ 1.5	△ 0.3	△ 0.7
設備投資	2.4	0.6	2.5	3.7	2.7	2.0	2.5
公共投資	△ 2.1	△ 1.9	△ 3.2	2.2	△ 2.6	0.7	△ 1.9
純輸出(寄与度)	(0.6)	(0.1)	(0.8)	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.1)
名目GDP	2.0	2.7	1.1	1.9	1.9	1.7	1.8

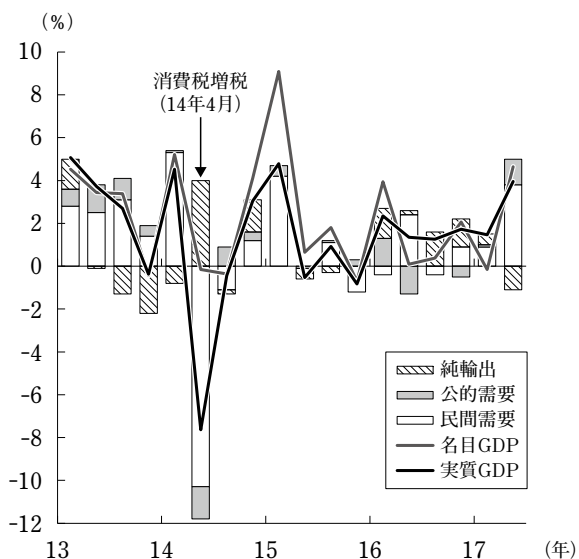
(備考) 内閣府『四半期別GDP速報』より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

1. 17年4～6月の実質GDPは前期比1.0%増(年率4.0%増)

17年4～6月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比1.0%増、年率に換算して4.0%増と1～3月(年率1.5%増)から加速し、6四半期連続のプラス成長を達成した(図表2)。景気の実感に近い名目GDPは前期比1.1%増、年率では4.6%増と2四半期ぶりに増加した。

4～6月の動きを需要項目別(実質)にみ

図表2 実質GDPの前期比年率と寄与度



(備考) 内閣府『四半期別GDP速報』より作成

ると、個人消費は前期比0.9%増と高い伸びを記録した。良好な雇用環境が続くなか家計のマインドが上向いており、自動車など耐久財の消費が好調だった(図表3)。住宅投資は1.5%増と6四半期連続のプラスとなった。価格高騰で需要が鈍化している分譲住宅の建設は伸び悩んでいるが、資産運用目的を中心とした貸家建設が下支えとなっている。

設備投資は前期比2.4%増と8四半期連続で増加した。輸出の持直しを受けて、大企業・製造業を中心に設備投資を積み増す動きがみられるほか、人手不足を背景とした省力化投資も増えている。公共投資は前期比5.1%増と大きく伸びた。16年度補正予算を裏付けとした公共工事が進捗してきたことが背景にある。公共投資の増加は、4～6月の実質成長率を年率で1.0ポイント押し上げた。

輸出は前期比0.5%減と4四半期ぶりに減少した。欧米向け輸出は回復基調を維持したものの、アジア向けが電子部品輸出の増勢一服などを受けて減少したためである。一方、個人消費を中心とした内需の持直しを受けて輸入は1.4%増と三四半期連続で増加した。この

図表3 個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	16年				17年				16年				17年			
	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月			
全世帯実質消費	△ 2.4	△ 0.7	△ 2.0	0.2	△ 0.4	△ 1.5	△ 0.3	△ 1.2	△ 3.8	△ 1.3	△ 1.4	△ 0.1	2.3			
平均消費性向(勤労者)	70.7	71.8	73.1	75.3	71.1	72.4	71.8	71.0	75.4	72.8	73.1	78.8	74.1			
乗用車販売	△ 0.3	5.6	7.8	13.2	△ 0.2	8.8	8.1	4.4	8.2	9.6	10.4	13.4	15.1			
（普通+小型乗用車）	2.7	9.7	13.1	8.0	1.6	16.2	11.5	8.9	14.4	14.8	6.1	6.7	10.3			
（軽乗用車）	△ 6.1	△ 2.2	△ 1.7	25.5	△ 3.4	△ 4.6	1.5	△ 3.6	△ 2.3	0.0	19.7	29.2	27.5			
百貨店販売額	△ 3.4	△ 2.8	△ 1.2	0.9	△ 4.0	△ 2.7	△ 2.0	△ 1.2	△ 1.8	△ 0.7	1.0	0.1	1.5			
スーパー販売額	△ 1.3	0.2	△ 1.6	△ 0.1	0.6	1.1	△ 0.9	△ 1.1	△ 3.1	△ 0.9	1.1	△ 0.9	△ 0.4			
商業販売・小売業	△ 1.3	0.8	1.2	2.5	△ 0.2	1.7	0.7	1.0	0.2	2.1	3.2	2.1	2.1			
（衣類・身の回り品）	△ 2.9	1.0	△ 2.7	4.4	0.9	4.4	△ 1.9	△ 2.6	△ 0.7	△ 4.3	5.9	2.2	5.1			
（飲料・食料品）	0.5	1.7	0.0	0.6	1.2	1.9	2.0	1.0	△ 1.3	0.2	1.3	0.1	0.3			
（自動車）	1.4	4.5	6.2	7.3	1.5	6.3	5.6	4.3	5.0	8.6	6.3	7.0	8.5			
（家庭用機械）	△ 3.0	△ 0.2	0.8	1.0	0.8	△ 1.2	△ 0.2	△ 0.8	△ 2.0	4.6	4.4	0.9	△ 2.1			
（燃料）	△ 8.7	△ 1.2	10.6	8.4	△ 4.8	△ 0.4	1.3	7.0	9.8	15.0	11.8	8.9	4.4			
外食産業売上高	—	—	—	—	5.3	1.7	3.3	2.4	1.8	4.5	4.7	2.2	4.7			

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース
2. 総務省『家計調査報告』、経済産業省『商業動態統計』などより作成

結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はマイナス0.3ポイント、年率では実質成長率を1.1ポイント押し下げた。

2. 世界的な景気回復が波及してきたが、今後の景気回復ペースは緩やか

（1）生産活動は引き続き底堅く推移

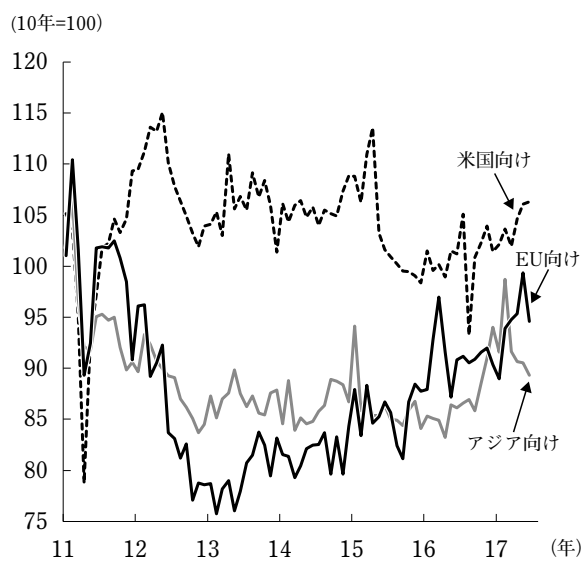
実質成長率は6四半期連続のプラス成長となり、景気が着実な回復軌道をたどっていることが改めて確認された。このところの経済成長を支えていた外需（純輸出）が4四半期ぶりにマイナスとなったものの、個人消費と設備投資をけん引役に内需の伸びが高まるなど、世界経済の回復が国内景気にも波及してきた格好である。堅調を維持する米国経済に加えて、欧州経済にも明るさが広がっており、今後の日本経済は、外需と内需のバランスの取れた形で景気回復が続くと予想される。

GDPベースの実質輸出は4四半期ぶりに前

期比マイナスとなったものの、アジア向けに拡大が続いてきた電子部品輸出の増勢一服によるものである。スマートフォンの高性能化を背景に電子部品各社の受注は増加が続いており、アジア向け輸出はこの先再び上向き可能性が高い。また、欧米向け輸出についても引き続き堅調な推移が見込まれる。特に、欧州ではドイツ以外の国にも景気回復の動きが広がってきており、欧州向けの輸出は昨年後半頃から順調に水準を切り上げている（図表4）。米国については、トランプ政権による経済政策の実現が見通せないものの、実体経済自体は底堅く推移している。4～6月の輸出の減速は一時的であり、年後半にかけて、輸出は再び増勢を高めていくとみられる。

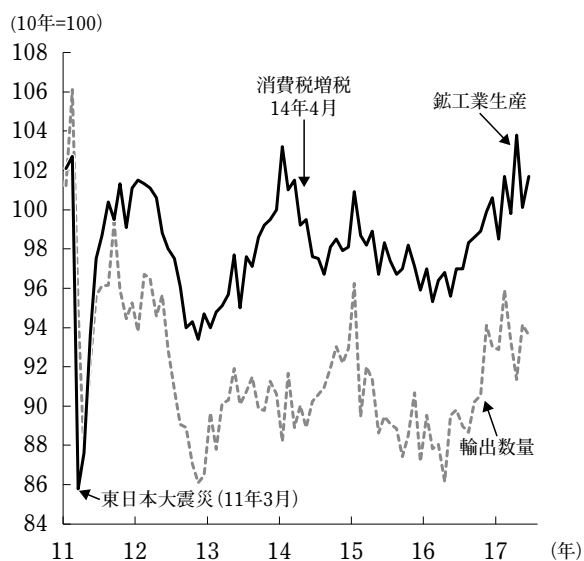
生産活動は、輸出との相関が強いが、輸出の増勢が一服した4～6月も前期比1.9%増と5四半期連続で増加した（図表5）。個人消費や設備投資など内需が上向いていることが寄

図表4 仕向け先別の輸出数量指数



(備考) 内閣府資料より作成

図表5 輸出数量と鉱工業生産



(備考) 内閣府、経済産業省資料より作成

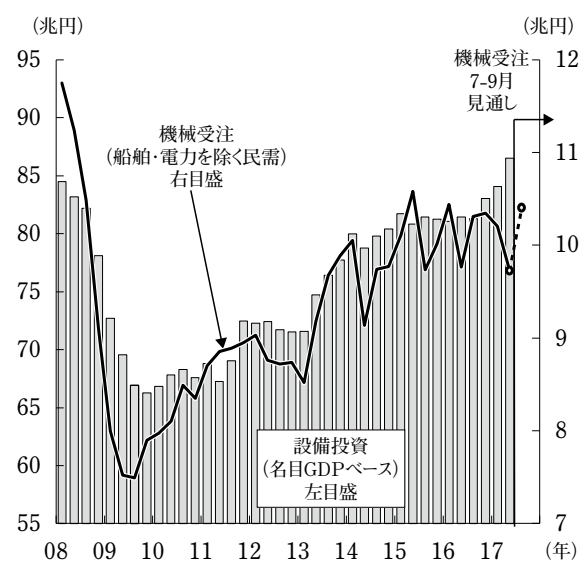
与している。4～6月の業種別生産指数をみると、輸送機械が前期比3.3%増、はん用・生産用・業務用機械が4.7%増と全体の回復をけん引した。今後も堅調な内需に加え、輸出が回復の勢いを取り戻してくるとみられることから、生産活動は回復傾向を維持すると予想される。

(2) 設備投資は着実な回復軌道をたどる

17年4～6月の設備投資（実質GDPベース）は前期比2.4%増と8四半期連続で増加した。輸出の持ち直しを受けて、大企業・製造業を中心に設備投資を積み増す動きがみられるほか、人手不足を背景とした省力化投資も増えている。一方、設備投資の先行指標とされる機械受注（船舶・電力を除く民需）は弱めの動きが続いており、4～6月の受注額は前期比4.7%減と2四半期連続で減少した（図表6）。もっとも、下振れの要因は通信業の大型投資の一巡によるものである。生産活動が回復している製造業からの受注は前期比3.7%増と2四半期ぶりに増加した。8月10日に発表された7～9月の受注見通しは前期比7.0%増と3四半期ぶりのプラスが見込まれるなど企業の投資意欲は底堅い。

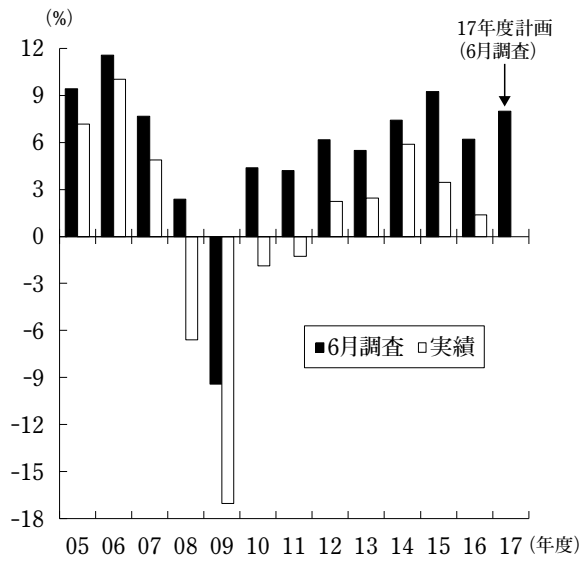
また、日銀「短観」の設備投資計画（6月調査）をみても、企業の投資意欲が上向いて

図表6 名目設備投資と機械受注（年率換算）



(備考) 内閣府資料より作成

図表7 設備投資計画（6月調査と実績）



（備考）設備投資計画は大企業全産業。日銀『短観』より作成

いることが確認できる。17年度の大企業の設備投資計画（6月調査）は、3月調査から3.6%上方修正され、前年比では8.0%増と高い伸びが見込まれている（図表7）。6月調査は、年度計画が出揃った直後であり、高めの見通しになる傾向があるとはいえ、昨年度の伸び（6.2%増）を上回る強気の計画といえる。底堅い輸出環境に加え、内需が上向いてきたこともあって、設備投資は今後も回復基調を維持すると考えられる。

（3）個人消費に持直しの兆し

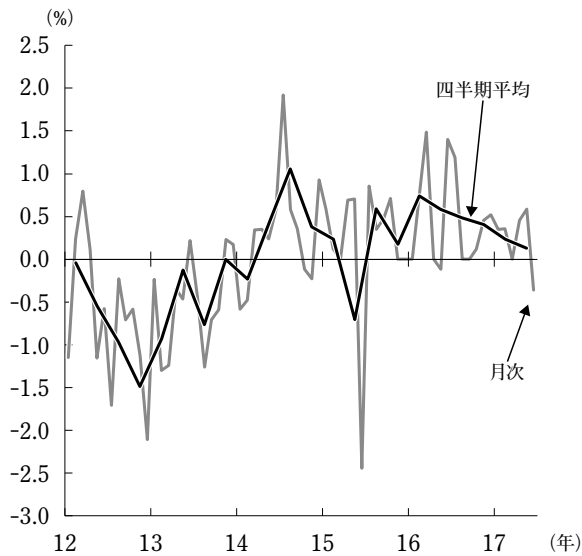
足踏みが続いてきた個人消費に回復の兆しがみられる。17年4～6月の実質個人消費は、前期比0.9%増と堅調だった1～3月（0.4%増）から一段と加速した。良好な雇用環境が維持されているほか、生鮮食品を中心とした食料品価格の安定、株価の持直しなどで消費マインドが緩やかに改善しているためであ

る。また、自動車や家電など耐久財の消費が上向いていることも個人消費の回復に寄与している。

耐久財消費は、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動から低迷が続いてきたが、昨年からは反動減が和らぎ、持直しの方向に転じている。大型耐久財の代表格である乗用車の販売台数をみると、14年4月の消費税増税前に大幅に増加したあと、16年半ば頃まで減速傾向で推移してきた。しかし、昨年後半からは水準を切り上げ、足元では駆け込み需要が発生する前の通常レベルまで回復している。今後は増税前の13年頃に登録された乗用車の買替え需要も徐々に顕在化しよう。テレビなど家電製品も買替え需要が増え始めており、耐久財を中心としたモノの消費は当面も堅調に推移すると予想される。

一方、個人消費のカギを握る賃金回復ペースは依然として鈍い。1人当たり現金給与総額（名目賃金指数）をみると、アベノミクス政策の効果で14年以降はおおむね前年比プラス圏で推移しているが、増勢が加速する兆しはみられない。直近の17年6月は、ボーナスの減少が響き、給与全体では前年比0.4%減と1年1か月ぶりに前年水準を下回った。基調的な動きを示す四半期ベースの前年比をみても、直近のピークである16年1～3月の0.7%増から17年4～6月には0.1%増まで鈍化している（図表8）。人手不足感の強いパートタイム労働者の時間給は上昇しているが、固定費の増加となる正社員のベースアップが抑えられていることが背景にある。

図表8 名目賃金指数の前年比



(備考) 厚生労働省『毎月勤労統計』より作成

労働需給のひっ迫は今後も賃金上昇圧力を高める要因となるものの、賃上げの動きが広がるまでにはもう少し時間がかかるとみられる。個人消費は耐久財の買替え需要を支えに回復基調を維持しようが、個人消費全体で見ると、この先の回復ペースは鈍化する可能性

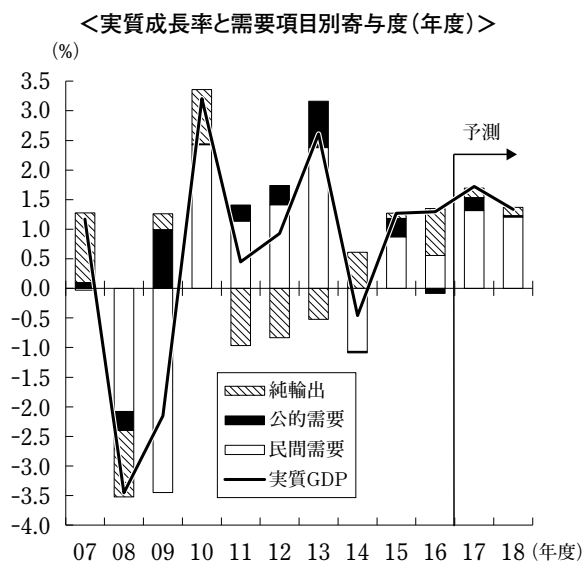
が高いと考えられる。

3. 実質成長率は17年度1.7%、18年度1.3%と予測

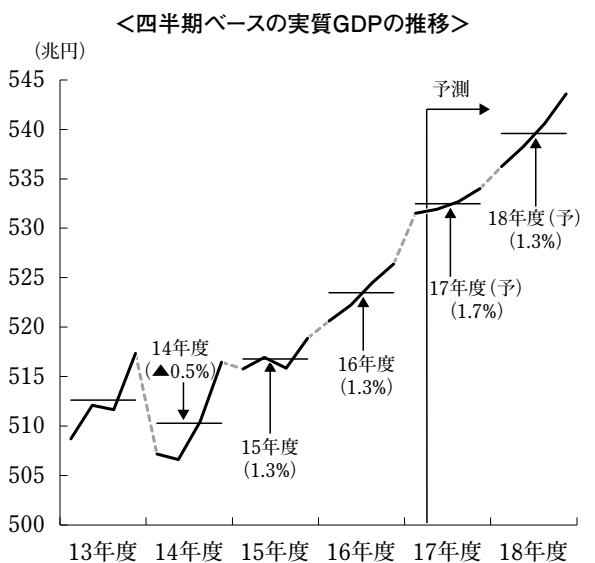
17年度の実質成長率は1.7%と前回予測(1.5%増)から上方修正した。個人消費を中心とした内需の回復ペースが想定を上回って推移していることが主因である。ただ、賃金上昇に弾みが見つからないこともあって、民需主導による自律回復の動きが定着するまでにはなお時間を要するとみられる。今後の景気回復ペースは鈍化する公算が大きく、18年度の実質成長率は1.3%と前回予測を据え置いた(図表9)。

17年度は、世界経済の回復を背景とした輸出の増加が日本経済をけん引しよう。為替相場が1ドル110円程度と輸出採算レート(大企業を対象とした調査で1ドル100.5円)に比べて円安で推移していることも追い風と

図表9 実質GDP成長率の推移と予測



(備考) 右図中の()内の数値は年度ベースの実質成長率。内閣府資料より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所



なる。17年度の実質輸出は前年比4.4%増と前年度の3.2%増から伸びを高めると予測した。国内経済の回復を受けて輸入が増加に転じるとみられるが、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はプラス0.2ポイントと景気回復を支える要因となる。輸出や生産の回復を受けて、設備投資は底堅く推移すると予想される。17年度の設備投資は前年比3.7%増と予測した。

企業部門の回復を受けて、家計需要も堅調に推移するとみられ、17年度の実質個人消費は前年比1.4%増と前年度の伸び（0.7%増）を上回ると予測した。ただ、企業収益の回復が賃金の増加に波及するまでにはなお時間を要する可能性が高い。人手不足感の強い状態が続くことが賃金上昇の要因となるが、家計所得の本格回復は18年度以降にずれ込むと予想される。4～6月の個人消費は高い伸びを示したが、賃金上昇に弾みが見つからないため、この先の回復ペースはやや鈍化するとみられる。

16年度に政府が打ち出した景気対策（裏付けとなる16年度第2次補正予算は16年10月11日に成立）は、GDP統計では進捗ベースで計上されることもあって、17年度上期の公共投資を押し上げる要因になっている。もっとも、17年度予算における公共事業関係費が前年度当初予算比横ばいと抑えられたため、17年度下期以降の公共投資は減速すると予想される。

18年度には、企業収益の本格回復と労働需給の一段のタイト化を背景に、中小企業で

も賃金を引き上げる動きが広がってくるとみられる。18年度の個人消費は、耐久財の買替え需要が一服することで前年比1.1%増と17年度の伸びを下回るが、持続可能な巡航速度での回復を維持すると予想される。企業を取り巻く環境も良好な状態が続くとみられ、18年度の設備投資は2.7%増と3年連続で2%を上回る増加が続く見通しである。内需回復に起因した輸入の増加を受けて純輸出のプラス寄与度が縮小することや、景気対策の一巡で公共投資が減少することが18年度の実質成長率を押し下げる要因となるが、日本経済は徐々に民需主導による自律回復軌道に入っていくと想定した。

〈前提条件～為替相場、原油価格、財政政策、海外経済〉

（為替相場）

為替相場は、今年3月に1ドル115円台までドル高円安が進んだものの、トランプ政権の政策運営に対する不透明感からドル売り優勢に転じた。地政学リスクの高まりも円買い材料となった。米軍によるシリアへのミサイル攻撃や北朝鮮情勢の緊迫化などから、4月11日の海外市場では1ドル110円を割り込んだ。トランプ大統領によるドル高けん制発言が報じられた4月13日には1ドル108円台まで円高が進んだ。その後は地政学リスクが和らいだことや、フランス大統領選で中道系のマクロン氏が極右のルペン氏を抑えて勝利したことや、5月上旬には1ドル114円台までドルが買い戻された。もっとも、トラ

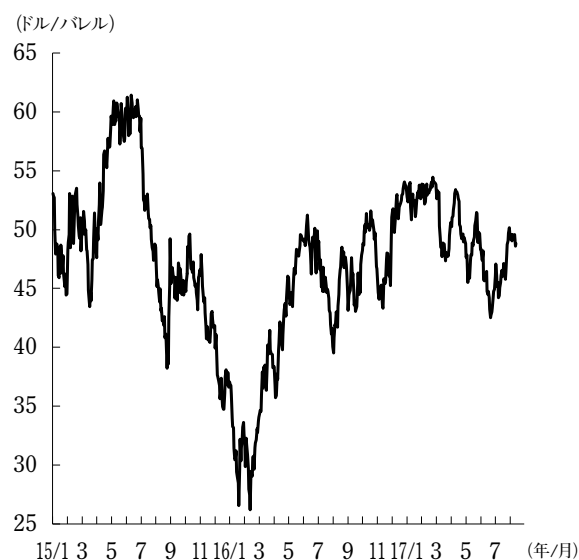
ンプ政策の実現に向けた期待が一段と後退したことからドル買いの動きは弱く、米長期金利の低下を受けて為替相場では再度ドル安円高の動きが強まった。6月中旬にかけて、ドルは対円で1ドル110円を割り込んだ。こうしたなか、6月14日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、今年2回目の利上げが決定されたが、当面の追加利上げのペースには変化はないとの見方から、ドルを買う動きは限定的にとどまった。ただ、6月27日にECB（欧州中央銀行）のドラギ総裁が、量的緩和の縮小を示唆したことをきっかけに欧米の長期金利が上昇し、低位で推移する日本との金利差の拡大を受けて、相場の流れは円売り方向に傾いた。7月10日には1ドル114円台と約2か月ぶりとなる水準までドルが買われた。もっとも、米長期金利の上昇テンポは鈍く、足元では北朝鮮情勢の緊迫化に伴うリスクオフの動きからドル売りがやや優勢になっている。FOMCは9月の会合で保有資産の縮小を決定する公算が大きく、これはドル高要因となるが、それに続く追加利上げが視野に入ってくるまではドルの上値は重いとみられる。中期的な為替相場はドル高方向と考えられるが、当面は方向感に乏しい相場が続くと予想される。経済見通しの前提となる為替レートは、17年度1ドル113円、18年度1ドル115円と想定した。

（原油価格）

17年に入ってから原油相場は、下落と上昇を繰り返す展開が続いている（図表10）。今年のWTI原油は、1バレル52ドル台で始ま

り、3月中旬には47ドル台へ下落した。その後、シリア情勢など地政学リスクの高まりから一時的に反発したものの、米シェールオイルによる供給増への懸念から売りが優勢となり、5月4日には1バレル45ドル台と、昨年11月の減産合意前の水準まで下落した。5月後半にかけて1バレル50ドルを回復する局面もみられたが、6月に入ると再び売り圧力が強まった。OPECによる協調減産が継続される一方、その例外となっているリビアやナイジェリアの増産が需給改善を阻む要因になったためである。米シェールオイルの増産を背景としたガソリン在庫の積上がりも嫌気され、6月21日には1バレル42ドル台まで下落した。その後も年初来安値圏でもみ合いが続いたが、7月24日にOPECと非加盟の主要産油国が協調減産の追加策を決めたことを受けて、需給改善期待が高まった。減産適用を免除されているナイジェリアが自主的に生産上

図表10 原油価格（WTI）の推移



（備考）ブルームバーグより作成

限を設けることやサウジアラビアが輸出を抑えることなどが主な内容である。会合直後こそ市場の反応は限定的であったが、米国の原油在庫が減少したことなども好感され、原油価格は7月31日に1バレル50ドル台へ上昇した。足元では、OPECが減産順守の姿勢を明確にする一方で、需給均衡は遅れるとの見方もある。もみ合いの展開となっている。先行きについては、世界経済の持続的な回復が需要面での下支えになるとみられるが、米シェールオイルの増産や電気自動車の普及に伴うガソリン需要の伸び悩みなどが上値を抑える要因となろう。経済見通しの前提となる原油価格（通関ベース）は、17年度52ドル、18年度54ドルと想定した。

（財政政策）

16年度補正予算を裏付けとした景気対策（未来への投資を実現する経済対策、事業規模28.1兆円）が執行されており、この政策が足元の公共投資を下支えしている。昨年度の押し上げ効果は限定的だったが、工事が進捗してきたことで、ここにきて公共投資の伸びが高まっている。もっとも、17年度予算における公共事業関係費が前年度当初予算比横ばいと抑えられたため、補正予算の効果が一巡した後は増勢が一服するとみられる。来年度については、概算要求基準が閣議了解され、予算編成作業が始まっているが、膨張が続く社会保障費を捻出するため、公共事業など裁量的経費が減額される可能性がある。なお、経済見通しの前提条件となる消費税増税（8%→10%）の時期については19年10月を

想定している。

（海外経済）

〈米国〉…17年4～6月の実質GDP（事前推定値）は、前期比年率2.6%増と1～3月の1.2%増から加速し、年率2.0%程度と考えられる潜在成長率を上回った。GDPの7割を占める個人消費が前期比年率2.8%増と1～3月の1.9%増から持ち直したほか、設備投資が5.2%増と1～3月（7.2%増）に続いて高めの伸びを維持した。世界経済が底堅く推移していることを受けて、輸出は4.1%増と2四半期連続でプラスとなった。堅調な内需を映して輸入も増加したものの、輸出から輸入を差し引いた純輸出は実質成長率を年率で0.2ポイント押し上げた。足元の個人消費はやや伸び悩んでいるが、堅調な雇用情勢を背景に消費マインドが良好な状態を維持していることから、今後は徐々に回復の勢いを取り戻そう。トランプ政権による政策運営に対する不透明感はおお根強いが、米国経済はこの先も回復基調を維持する公算が大きい。実質成長率は17年2.1%、18年2.5%と予測した。

〈欧州〉…17年4～6月のユーロ圏の実質GDPは、前期比0.6%増、年率2.3%増と1～3月（年率2.0%増）から加速し、3四半期連続で2%を超える伸びとなった。ユーロ圏経済の中心であるドイツとフランスが堅調に推移していることに加え、スペインなど南欧諸国の景気も上向いているためである。こうした景気回復の背景にあるのが雇用情勢の改善で、17年6月のユーロ圏の

失業率は9.1%と8年4か月ぶりの水準まで低下している。世界経済が上向いてきたことを受けて生産活動も回復しており、域内景気は今後も回復基調を維持しよう。ユーロ圏の実質成長率は17年1.9%、18年1.8%と着実な回復軌道をたどると予測した。

〈中国〉…17年4～6月の中国の実質GDPは前年比6.9%増と1～3月と同じ高めの成長率を維持した。前期比ベースでは1～3月の1.3%増から1.7%増に加速している。個人消費が堅調だったことに加え、積極財政に伴うインフラ投資の拡大が寄与した。また、世界経済の持直しを背景に輸出が上向いてきたことも一因である。もっとも、インフラ投資の拡大は、今年秋の党大会を見据えて地方政府が投資を積み増していることが主因である。足元では住宅ローン金利が上昇しており、この先は不動産投資も伸び悩むとみられる。政府が目指す内需中心の経済への移行にはなお時間を要する見通しで、年後半にかけて成長テンポが再び鈍化する可能性がある。実質成長率は、17年6.7%、18年6.5%と予測した。

4. 物価上昇圧力は弱く、日銀は今後も現行の金融緩和策を継続

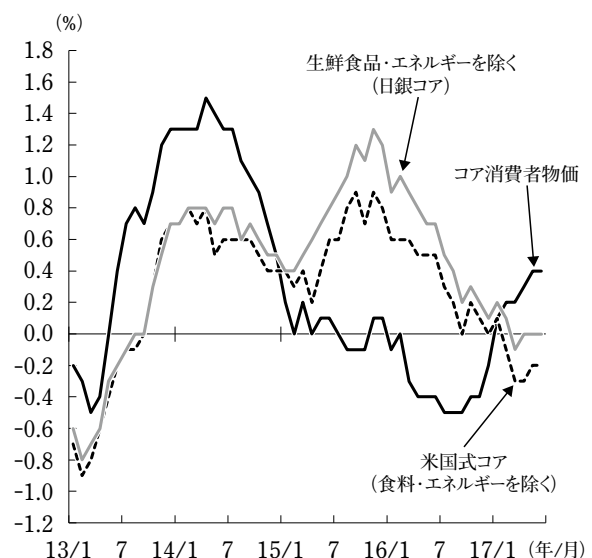
(1) コア消費者物価はプラスに転じたが、基調的な動きは弱い

コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比は、16年3月から12月までマイナスが続いたが、17年1月にプラスに転じ、6月には0.4%の上昇と6か月連続で上昇した（図表11）。

もっとも、物価上昇に転じた主因は原油価格の反発に伴うガソリンや電力料金の上昇であり、エネルギー関連を除いた物価は伸び悩んでいる。日銀が、基調的なインフレ率を捕捉するための指標としている生鮮食品とエネルギーを除く総合指数（日銀コア）は、昨年後半にかけて徐々に伸びが鈍化した。17年3月には前年比0.1%のマイナスとなり、4月から6月までは前年比横ばいと停滞している。足元の個人消費には明るい動きもみられるが、家計の節約志向は依然として根強く、企業は慎重な価格戦略を余儀なくされている。当面の物価は、エネルギー価格に押し上げられる格好でプラス圏で推移しようが、全体として物価上昇圧力が高まり難い状態が続くとみられる。17年度のコア消費者物価は前年比0.5%の上昇と予測した。

賃上げの動きが広がると想定している18年度には、物価上昇率も徐々に高まって

図表11 消費者物価の前年比



(備考) 1. 消費税の増税の影響を除く
2. 総務省資料などより作成

いくとみられるが、一方でエネルギー価格の押し上げ寄与度は縮小するとみられる。18年度全体のコア消費者物価の前年比上昇率は0.8%と日銀が物価目標とする2%の上昇にはとどかないと予測している。

(2) 当面は現行の金融緩和策が維持される見通し

日銀は、17年7月19～20日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定した。昨年9月の会合で「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決めた後、7会合連続の現状維持である。長期国債の買入れペースについても、従来通り年間約80兆円に据え置かれている。

日銀が強固な金融緩和姿勢を維持している背景にあるのが物価の弱さである。前述した通り、日銀が重視する生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価は、直近3か月連続で前年比横ばい、コア消費者物価でも前年比0.4%の上昇と、物価目標である2%には遠く及ばない状況となっている。7月の会合後に公表された展望レポートでも、足元の動きを織り込んで、物価見通しは17年度1.1%上昇（前回は1.4%上昇）、18年度1.5%上昇（前回は

1.7%上昇）に引き下げられた。また、物価安定目標が達成される時期についても、18年度頃からも19年度頃に先送りされた。達成時期の先送りは、16年11月以来であり、今回で6度目である。

実際、現状の物価情勢からは物価目標である2%の上昇は視野に入っていない。当研究所でも物価上昇率は徐々に高まっていくと想定しているが、賃上げの裾野が広がってくるまでにはなお時間を要するとみられ、18年度のコア消費者物価の前年比上昇率は0.8%と下方修正された日銀予想にもとどかないと予測している。世界経済の持直しを背景に日本経済にも回復の動きが広がっていることや円高懸念が後退していることなどから、もう一段の追加緩和を想定する必要性は薄れているが、「出口戦略」の議論を始めるのは時期尚早といえよう。黒田総裁も、7月の会合後の記者会見で「今後も2%の物価安定の目標を実現するために、強力な金融緩和を粘り強く推進していく」と述べるなど緩和継続姿勢を明確にしている。日銀は、当面も現状の長短金利操作を中心とした緩和政策を維持する公算が大きい。

〈17年度、18年度の日本経済予測（前年度比）〉

（単位：％、10億円）

	14年度 〈実績〉	15年度 〈実績〉	16年度 〈実績〉	17年度 〈予測〉	18年度 〈予測〉
名目GDP	2.0	2.7	1.1	1.9	1.9
実質GDP	△ 0.5	1.3	1.3	1.7	1.3
国内需要	△ 1.0	1.2	0.5	1.5	1.2
民間部門	△ 1.4	1.2	0.8	1.8	1.6
民間最終消費支出	△ 2.6	0.6	0.7	1.4	1.1
民間住宅投資	△ 9.9	2.8	6.5	1.9	△ 1.5
民間企業設備	2.4	0.6	2.5	3.7	2.7
民間在庫品増加	808	2,663	600	235	1,314
政府部門	△ 0.1	1.2	△ 0.3	0.9	0.1
政府最終消費支出	0.4	2.0	0.4	0.6	0.8
公的固定資本形成	△ 2.1	△ 1.9	△ 3.2	2.2	△ 2.6
財・サービスの純輸出	△ 7,341	△ 6,940	△ 3,050	△ 2,501	△ 1,981
財・サービスの輸出	8.8	0.7	3.2	4.4	4.0
財・サービスの輸入	4.3	0.2	△ 1.4	3.6	3.3

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈実質成長率の需要項目別寄与度〉

（単位：％）

	14年度 〈実績〉	15年度 〈実績〉	16年度 〈実績〉	17年度 〈予測〉	18年度 〈予測〉
実質GDP	△ 0.5	1.3	1.3	1.7	1.3
国内需要	△ 1.1	1.2	0.5	1.5	1.2
民間部門	△ 1.0	0.9	0.6	1.3	1.2
民間最終消費支出	△ 1.6	0.3	0.4	0.8	0.6
民間住宅投資	△ 0.3	0.1	0.2	0.1	△ 0.0
民間企業設備	0.4	0.1	0.4	0.6	0.4
民間在庫品増加	0.5	0.4	△ 0.4	△ 0.1	0.2
政府部門	△ 0.0	0.3	△ 0.1	0.2	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.4	0.1	0.1	0.2
公的固定資本形成	△ 0.1	△ 0.1	△ 0.2	0.1	△ 0.1
財・サービスの純輸出	0.6	0.1	0.8	0.2	0.1
財・サービスの輸出	1.4	0.1	0.6	0.7	0.7
財・サービスの輸入	△ 0.8	0.0	0.2	△ 0.6	△ 0.5

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈前提条件〉

	14年度 〈実績〉	15年度 〈実績〉	16年度 〈実績〉	17年度 〈予測〉	18年度 〈予測〉
為替レート（円/ドル）	109.8	120.1	108.4	113.0	115.0
原油価格（CIF、ドル/バレル）	89.0	48.9	47.4	52.0	54.0
（前年比、％）	△ 19.1	△ 45.0	△ 3.2	9.8	3.8

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈主要経済指標の推移と予測〉

	14年度 〈実績〉	15年度 〈実績〉	16年度 〈実績〉	17年度 〈予測〉	18年度 〈予測〉
鉱工業生産指数 (前年比、%)	98.4 △ 0.5	97.5 △ 0.9	98.6 1.1	102.2 3.7	104.9 2.6
第3次産業活動指数 (前年比、%)	102.1 △ 1.1	103.5 1.4	103.9 0.4	104.8 0.9	105.5 0.7
完全失業率 (季調済、%)	3.5	3.3	3.0	2.7	2.5
国内企業物価 (前年比、%)	2.8	△ 3.3	△ 2.3	1.9	1.3
コア消費者物価 (前年比、%) 〈消費税増税の影響を除く〉	2.8 <0.8>	0.0	△ 0.2	0.5	0.8
米国式コア (前年比、%) 〈消費税増税の影響を除く〉	2.2 <0.5>	0.7	0.2	△ 0.1	0.7

(備考) 1. 米国式コアは食料・エネルギーを除く総合指数。経済産業省、総務省資料などより作成
2. 予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈経常収支〉

(単位：億円、%)

	13年度 〈実績〉	14年度 〈実績〉	15年度 〈実績〉	16年度 〈実績〉	17年度 〈予測〉	18年度 〈予測〉
経常収支	23,929	86,954	178,618	203,818	208,953	216,322
前年差	△ 18,566	63,025	91,664	25,200	5,135	7,369
名目GDP比 (%)	0.5	1.7	3.4	3.8	3.8	3.9
貿易・サービス収支	△ 144,785	△ 94,116	△ 10,231	43,910	40,131	48,137
前年差	△ 52,031	50,669	83,885	54,141	△ 3,779	8,006
貿易収支	△ 110,455	△ 66,389	3,296	57,726	53,128	62,602
前年差	△ 57,982	44,066	69,685	54,430	△ 4,598	9,474
サービス収支	△ 34,330	△ 27,728	△ 13,527	△ 13,816	△ 12,996	△ 14,465
前年差	5,950	6,602	14,201	△ 289	820	△ 1,469
第1次所得収支	183,191	200,411	208,964	180,827	188,518	188,265
前年差	38,366	17,220	8,553	△ 28,137	7,691	△ 253
第2次所得収支	△ 14,477	△ 19,341	△ 20,114	△ 20,919	△ 19,696	△ 20,080
前年差	△ 4,900	△ 4,864	△ 773	△ 805	1,223	△ 384

(備考) 日本銀行『国際収支統計』より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈主要国の実質成長率の推移と予測〉

(単位：前年比、%)

国名	13年	14年	15年	16年	17年(予)	18年(予)
米国	1.7	2.6	2.9	1.5	2.1	2.5
ユーロ圏	△ 0.2	1.3	1.9	1.7	1.9	1.8
ドイツ	0.6	1.6	1.5	1.8	1.8	1.8
フランス	0.6	1.0	1.0	1.1	1.6	1.6
イギリス	1.9	3.1	2.2	1.8	1.5	1.2
中国	7.8	7.3	6.9	6.7	6.7	6.5

(注) 各国資料より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所