

## 寄稿

## 景気見通し (2017年春)

## 景気は外需主導のもとで拡大へ



佐々木 仁 (ささき ひとし)

公益社団法人 日本経済研究センター  
主任研究員

## 《要 約》

わが国の16年10-12月期の実質成長率は、前期比+0.3% (同年率+1.2%) と4期連続のプラス成長となり、景気回復の足取りは確かなものとなりつつある。

先行きであるが、海外経済の改善を受けた輸出増に加え、強力な金融緩和と政府の大型経済対策による内需下支えもあって、17年度の実質成長率は+1.2%と予測する。18年度は、大型経済対策の効果が減衰するものの、+0.8%と潜在成長率をやや上回るペースで成長を続ける見通しだ。

当面のリスクは、海外発の政治リスク、特に各国の政策が内向きとなって、世界経済の回復が損なわれるリスクに留意が必要だ。

## 景気の現状

## (1) 確かになりつつある景気回復の足取り

16年10-12月期の実質成長率は、前期比+0.3% (同年率+1.2%) と4期連続のプラス成長となった。需要項目別にみると、外需 (純輸出) が0.2%ポイントのプラス寄与となって成長を牽引した。内需項目では、設備投資は、7-9月期は一時的に投資を手控える動きもあったが、10-12月期は明確な増加に転じた。他方で、個人消費は微増にとどまったが、天候不順による生鮮食品価格高騰の影響などを受けた一時的な動きだ。耐久財消費が持ち直すなど、改善の動きは続いている。最後に、民間在庫変動のマイナス寄与は、足元の輸出・生産の持ち直しに伴う在庫調整の進展を受け

たもので、前向きに評価できる。

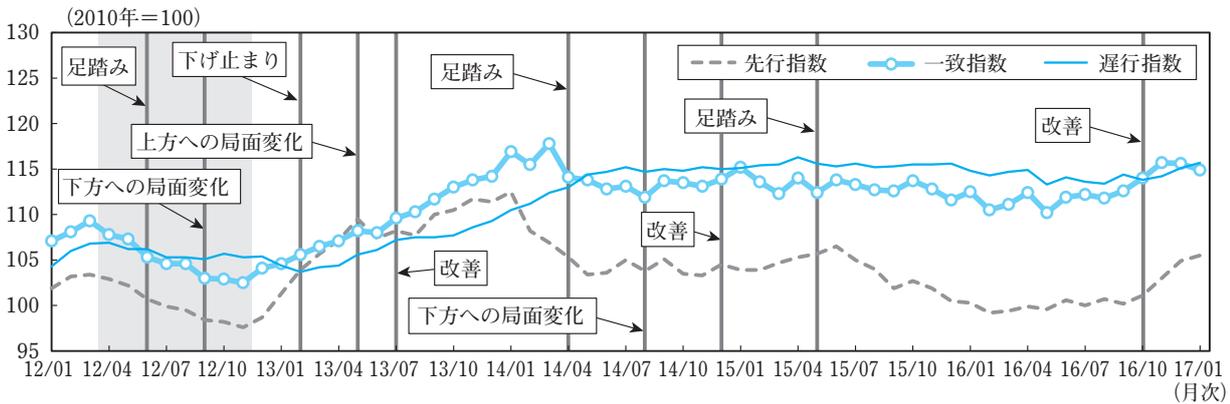
内閣府が公表する景気動向指数 (CI) の一致指数は、17年1月は114.9と高水準にあるほか、景気の先行きを示唆する先行指数もはっきりと上昇している (図表1)。

以上から、16年上期はもたつきがみられたものの、下期は世界的な情報関連需要の改善も相まって輸出・生産が持ち直すなど、景気回復の足取りは確かなものになりつつある。

## (2) 物価の基調には下げ止まりの兆し

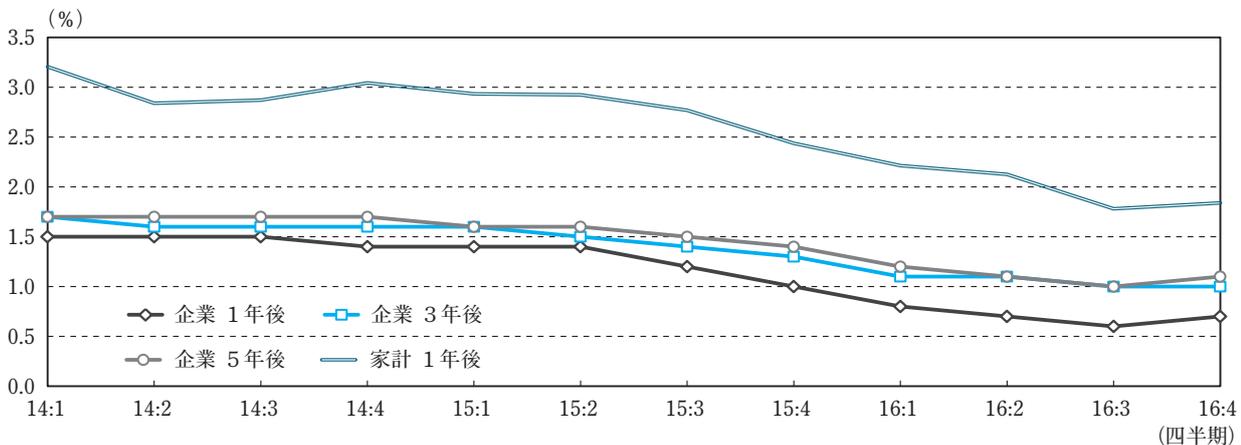
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、以下、CPIコア) の前年比は、16年10-12月期は、エネルギーのマイナス寄与縮小で下落幅は縮小に転じた。各種アンケート調査では、先行きの物価上昇

図表1 景気動向指数の推移



(注) シャドー部分は景気後退期。  
 (資料) 内閣府『景気動向指数』

図表2 企業・家計の物価上昇見通し



(資料) 日本銀行『全国企業短期経済観測調査』、内閣府『消費動向調査』

への見方は総じて下げ止まっている様子が確認される(図表2)。先行きは、原油価格の持ち直しや円安の影響のほか、景気拡大に伴う需給ギャップの改善が価格を押し上げる方向に作用する。もっとも、デフレマインドの払拭は容易ではなく、CPIコアの上昇率は、17年度は+0.9%、18年度は+1.0%にとどまり、2%目標達成のハードルは高い(図表3)。

## 景気の先行き

### (1) 海外経済が改善する中で円安が進行

国際金融市場を展望すると、為替市場では、16年11月に米大統領選の結果が判明すると、トランプ次期大統領(当時)の経済政策への期待から、

図表3 CPIコアの見通し (前年比、%)

	日経センター		ESP	日本銀行	
	12月時点	3月時点	2月	10月	1月
15年度	0.0				
16年度	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2
17年度	0.6	0.9	0.8	1.5	1.5
18年度	0.8	1.0	1.0	1.7	1.7

(注) ESPは調査機関見通しの中央値。日銀は政策委員見通しの中央値。

(資料) 総務省、日本経済研究センター、日本銀行

米金利上昇とドル高が進行した。もっとも、トランプ新大統領が保護主義的な政策スタンスを打ち出すと、一転して円高が進み、その後もドル高は正や日本の為替政策を批判する発言などもあって、ドル円レートは神経質な展開が続いた。政策を巡る不確実性は高いままで、予測では、ドル円レ

トは概ね1ドル110～115円のレンジで推移すると想定した。

原油価格（WTI原油価格）は、16年11月末のOPEC総会で減産が合意されると上昇し、1バレル50ドル台前半で安定して推移している。予測では、18年末に50ドル台後半に到達する緩やかな上昇パスを想定した。

主要中銀の金融政策に関して、日本銀行については、物価上昇率の実績値が安定的に2%を超えるのは18年度以降になるとの見通しのもと、長期金利は予測期間を通じてゼロ近傍で推移すると想定した。FRBの金融政策運営については、トランプ大統領の経済政策の規模や時期について依然不透明な部分が多いため、予測では、市場の見方にならって17年、18年も年2回程度の利上げを想定した。ECBは、予測期間を通じて主要政策金利の変更はないものと想定した。

海外経済は、17年は欧州主要国で重要な国政選挙を控えているほか、英国のEU離脱交渉の本格化やトランプ政権のもとでの経済政策運営など、不透明感の強い状況が続く。こうした中であっても、先行きは、原油価格の持ち直しもあって、資源国を含む新興国経済（除く中国）が減速した状態から脱し、海外全体の成長率は徐々に高まる姿をメインシナリオに据えた。

米国は、16年10-12月期の実質成長率（前期比年率）は、純輸出のマイナス寄与を主因に、+1.9%で着地した。但し、内需に目を転じると、個人消費は堅調に推移しているほか、設備投資も3期連続で増加している。住宅投資も3期ぶりに増加に転じるなど、米経済は内需主導の堅調な成長を続けている。米大統領選後の金利上昇やドル高の進行は、企業活動の足枷となりかねないが、企業の景況感を確認する限り、心配はなさそうだ。ISM指数は、製造業、非製造業とも、拡大・縮小の分岐点である50を大きく上回る水準で推移しているほか、設備投資の先行指標であるコア資本財受注（航空機除く非国防）も増加基調にある。

先行きであるが、新政権が掲げる財政拡大策の

もと、米国の成長率は+2%台半ば程度まで高まる見通しだ。もっとも、政策の詳細は明らかではなく、その効果を巡る不確実性は高い。

ユーロ圏の16年10-12月期の実質成長率は、前期比+0.4%と、前期とほぼ等速で推移した。強力な金融緩和による下支えのもと、内需主導の緩やかな回復が続いている。英国の16年10-12月期の実質成長率も、前期比+0.7%と堅調な伸びとなった。GDPの8割程度を占めるサービス業が成長を牽引した。消費が想定以上に底堅く推移している。企業の景況感も、製造業、非製造業ともに拡大・縮小の分岐点である50を上回る水準で改善している。

先行きであるが、ユーロ圏は内需主導の回復が続く一方、EU離脱交渉を控える英経済は今後減速することが見込まれる。

中国の16年10-12月期の実質成長率は、前年比+6.8%の高成長となった。需要項目では、インフラ・不動産向けの民間投資が成長に寄与した。過熱が懸念される不動産市場であるが、政府による規制強化で大都市の新築住宅価格が頭打ちになるなど、改善の兆しがみられる。企業の景況感も、製造業、サービス業ともに改善しており、小売売上高や乗用車販売台数も堅調な増加を続けている。他方で、中国経済の先行き不透明感などを背景に資本流出圧力が高まっている。中国政府は、資本規制の運用強化や外国為替市場への介入によって人民元レートの安定的な推移を誘導しているが、市場では一段の元安が見込まれている。

先行きについては、過剰債務・過剰設備の圧縮を含むリバランスの過程で、中国の成長率は減速を続ける見通しだ。

## (2) 外需が景気拡大を牽引、公需も下支え

当センターでは、海外経済の改善を受けた輸出増に加え、強力な金融緩和と政府の大型経済対策による内需下支えもあって、17年度の実質成長率は+1.2%と予測する。また、18年度は、大型経済対策の効果が減衰するものの、+0.8%と潜在

成長率をやや上回るペースで成長を続ける見通しだ（図表4）。

図表5は、最近の主な経済指標の動向である。企業の生産活動からみると、鉱工業指数の16年10-12月期の生産は前期比+2.0%と大幅増加となった。業種別にみると、スマホ以外にも、車載向けやあらゆるものがネットにつながる「IoT」など産業用向け電子部品への需要拡大を受けた電子部品・デバイス工業をはじめ、幅広い財の生産・出荷が増加している（図表6）。在庫調整面でも、電子部品・デバイス工業を中心に進捗がみられ、当面の生産活動を後押しする。

実質輸出（日銀公表）は、16年10-12月期は前期比+2.8%と大幅増加となった。仕向け先では、米国や東アジア向け、財別では、自動車関連、情報関連などが増加している。新興国経済が減速し

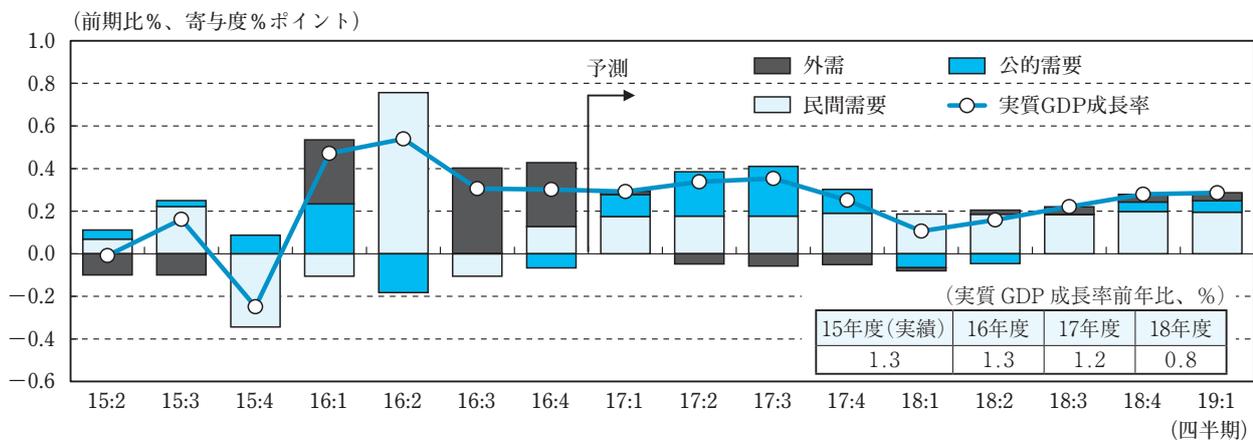
た状態から脱して、海外経済全体の成長率が高まる中、先行きも輸出の増勢は続く見通しだ。世界半導体出荷額の着実な増加も見込まれ、情報関連輸出には追い風となる。

実質輸入は、GDP統計（実質、季調値）で、16年10-12月期は前期比+1.3%と、国内生産や内需の改善を受けて5期ぶりに増加に転じた。先行きも景気対策に伴う資材輸入の増加なども受けて、伸びを高める見通し。

個人消費は、16年10-12月期のGDP統計の民間最終消費支出（実質、季調値）は、前期比+0.04%と微増となった。個人消費の増勢は、生鮮食品価格高騰の影響もあって一時的に鈍化した。雇用所得の改善を受けた消費の増加基調は変わらない。

個人消費を取り巻く環境だが、労働市場はほぼ

図表4 実質成長率見通し



図表5 主要経済指標

(前期比%、前月比%、新車登録台数は万台〈年率換算値〉、失業率は水準〈%〉)

	鉱工業生産指数	実質輸出	実質消費活動指数	実質消費支出	新車登録台数	機械受注	住宅着工数	公共工事請負金額	失業率
2016年 1Q	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.4	0.0	401	4.2	7.1	2.0	3.2
2Q	0.2	1.1	0.1	1.2	414	▲ 6.4	5.0	7.7	3.2
3Q	1.3	0.7	0.5	▲ 1.1	416	5.5	▲ 1.2	▲ 4.5	3.0
4Q	2.0	2.8	0.2	▲ 1.6	436	0.3	▲ 2.8	▲ 7.3	3.1
2016年10月	0.0	0.1	0.5	▲ 1.0	423	3.4	▲ 0.1	▲ 18.7	3.0
11月	1.5	3.4	0.0	▲ 0.4	441	▲ 2.8	▲ 2.7	11.3	3.1
12月	0.7	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 1.6	445	2.1	▲ 3.2	4.1	3.1
2017年1月	▲ 0.8	▲ 1.1	0.8	3.2	430	▲ 3.2	8.4	2.3	3.0

(注) 新車登録台数、公共工事請負金額は独自季調値。

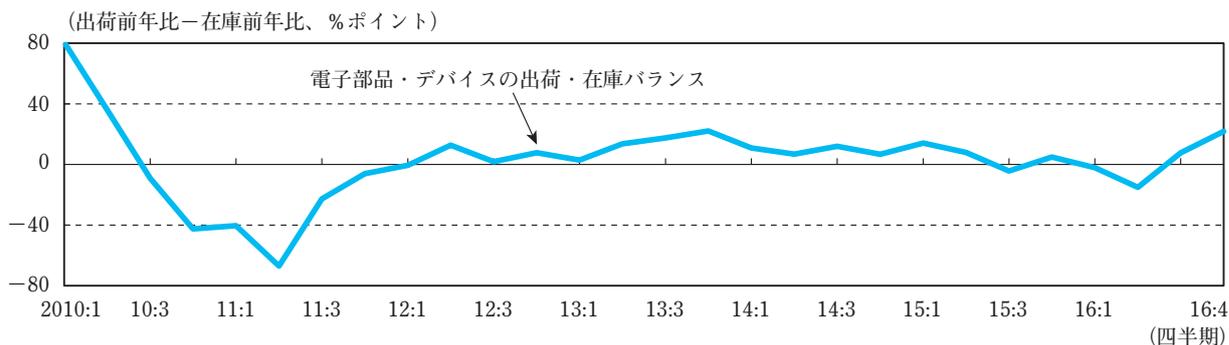
機械受注は船舶・電力除く民需。

実質消費活動指数は旅行収支調整済。

実質消費支出は二人以上世帯、除く住居等。

(資料) 経済産業省、日本銀行、総務省、日本自動車販売協会連合会、内閣府、国土交通省、東日本建設業保証株式会社

図表6 電子部品・デバイスの出荷・在庫バランス



完全雇用の状態にあるほか、所得も改善を続けている。17年春闘における4年連続のベア実現は不確かな状況だが、一時金手当てなどを含め、年収ベースでみた賃上げの動きは続くであろう。名目賃金が上昇を続ける中で、個人消費の増勢も高まる。それでも、雇用と所得の改善度合いに比べて個人消費の回復ペースは緩やかにならざるを得ない。なぜなら、税や社会負担の増加で可処分所得の伸びが抑えられているほか、将来不安から若い世代を中心とする消費者が貯蓄を増やしているからだ。高齢化に伴う無職世帯の増加も消費に構造的な下押し圧力を加える。無職世帯の消費は勤労者世帯よりも低水準となる傾向があり、総世帯に占める高齢無職世帯の比率が上昇することは、消費全体を下押しする。

住宅投資は低金利や相続税の節税対策などを受けて16年度上期に持ち直したが、下期からは息切れ感が出ている。少子高齢化で世帯数の増加は期待できず、先行きは減少に転じる見通し。他方で、18年度下半期には、19年10月に予定される消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することが見込まれる。

設備投資は、GDP統計（民間企業設備投資、実質、季調値）で、16年10-12月期は前期比+2.0%の堅調な増加となった。

先行きは、既往のエネルギー安に伴う恩恵は剥落するものの、手元資金が高水準で推移する中、設備投資の緩やかな増加基調は続く。内外需要の拡大を受けた能力増強・製品高度化だけではなく、

設備老朽化に対応する維持・更新投資や人手不足などに起因する省力化投資への需要も根強い。日銀の12月短観では、設備投資の16年度計画は大企業・製造業で堅調な計画が維持されているほか、非製造業でも最近では生産・営業用設備の不足感が強いことが確認される。

最後に、公需であるが、GDPベースの公的資本形成は16年度に-2.5%の減少となった後、17年度は政府による大型経済対策の実施を受けて+5.1%の増加となる見通し。18年度は経済対策の効果が減衰するため、-4.4%の減少に転じる。

## リスク要因

先行きを巡るリスクでは、海外発の政治リスク、特に反グローバル化の動きが強まることに留意が必要だ。「米国第一主義」の下で内向き志向の通商政策が先鋭化すれば、世界経済を押し下げかねない。また、17年に予定される欧州主要国の国政選挙でEU懐疑派が躍進すれば、欧州の統合深化が阻まれ、世界経済の不安要因となりかねない。

保護主義で甚大な被害を被った過去の過ちを繰り返さないためにも、各国がグローバル化や技術革新の恩恵を社会に広く行き渡らせる包摂的な経済政策を推進することが必要だ。この点で、日本は「自由貿易の砦」として、世界経済統合の深化を主導していく役割が求められる。

(3月13日脱稿)