
日本経済展望

2017年7月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/japan>

目次

◆現状	p. 1
◆景気分析	p. 4
◆見通し	
経済	p. 8
物価、金融政策、金利	p. 9
◆内外市場データ	p. 10

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

総括	下田 裕介	(Tel: 03-6833-0914	Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp)
ファンダメンタルズ	村瀬 拓人	(Tel: 03-6833-6096	Mail: murase.takuto@jri.co.jp)
企業部門、外需	菊地 秀朗	(Tel: 03-6833-6228	Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
家計部門、雇用賃金	小方 尚子	(Tel: 03-6833-0478	Mail: ogata.naoko@jri.co.jp)
ファンダメンタルズ（現状分析）	佐藤 聡一郎	(Tel: 03-6833-6255	Mail: sato.tP28222@jri.co.jp)

本資料は2017年7月3日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

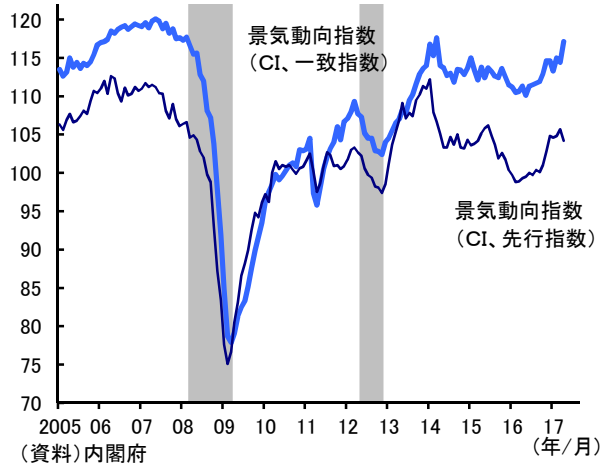
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

概況：景気は緩やかに持ち直し

景気

一致指数は前月比大幅に上昇し、2014年3月以来の高水準

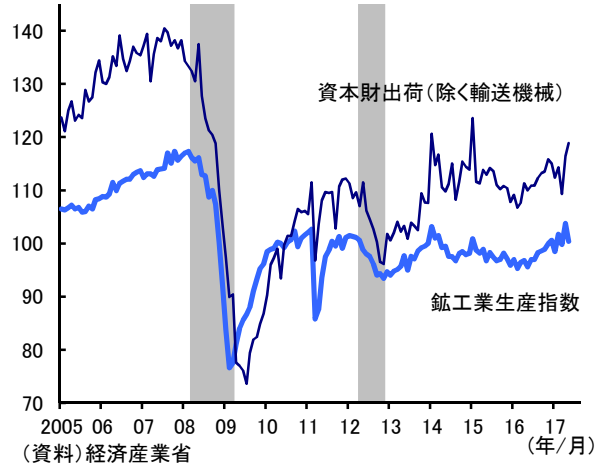
(2010年=100)



企業

生産は振れを伴いながらも、昨年前半以降の増産基調は変わらず

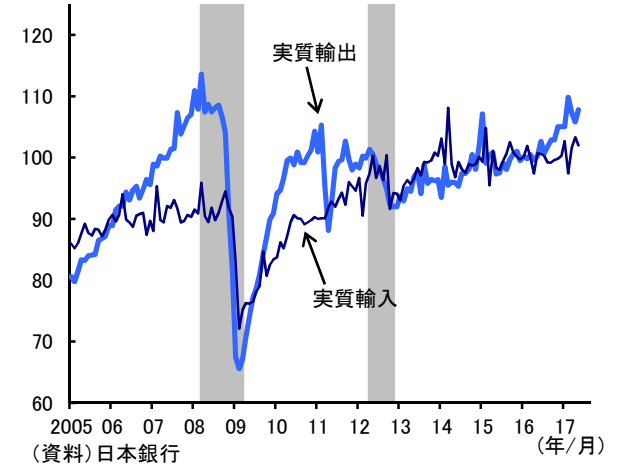
(2010年=100)



外需

輸出は欧州向けが力強く拡大
輸入は3ヵ月ぶりの減少

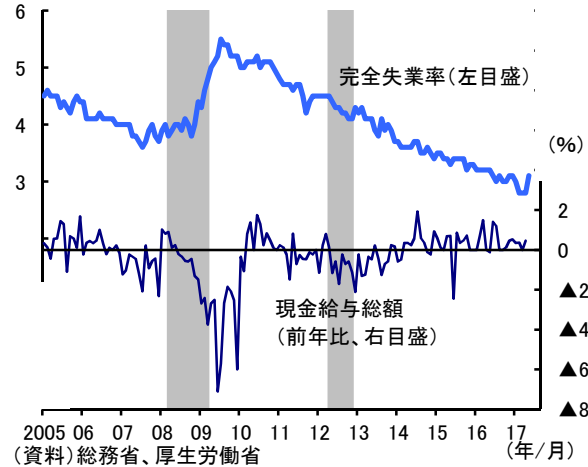
(2015年=100)



雇用所得

失業率は6ヵ月ぶりの前月比上昇
名目賃金は所定内給与がプラスに転化

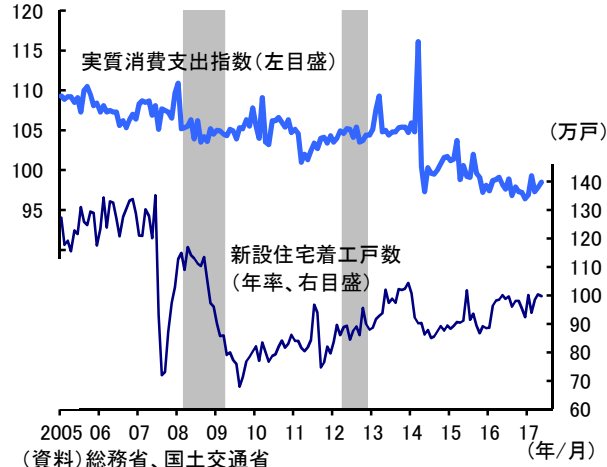
(%)



家計

消費はマインド改善を受け回復の動き
住宅着工は分譲マンションが大幅に減少

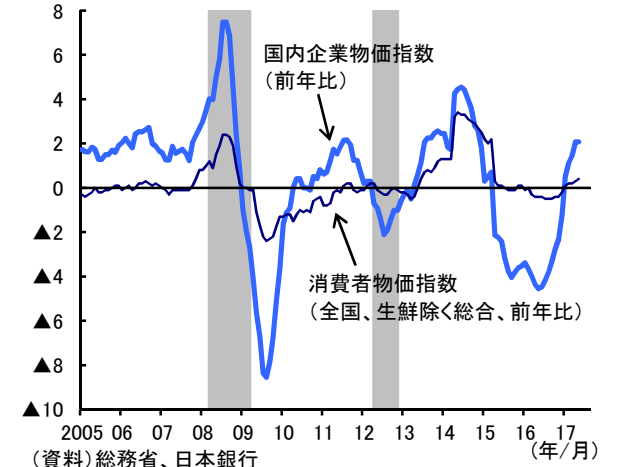
(2015年=100)



物価

国内企業物価は騰勢が一服
消費者物価は5ヵ月連続の前年比上昇

(%)



※シャドー部は景気後退期

企業活動の持ち直しが続くほか、家計部門でも回復の動き

◆景気は緩やかに持ち直し

わが国景気は緩やかに回復。5月の鉱工業生産指数は、前月比▲3.3%と大幅に低下。もっとも、これは、輸送機械などで前月に大幅な増産となった反動や、大型連休で工場の稼働停止が例年より長かった影響によるもの。製造工業生産予測指数によると、6月は輸送機械や電気機械などがけん引し増産となるほか、7月もほぼ横ばいを維持する計画となっており、生産は総じて増加傾向が続いていると判断可能。

輸出は、中国などアジア向けが伸び悩むものの、欧州、米国向けが増加し、全体を押し上げ。

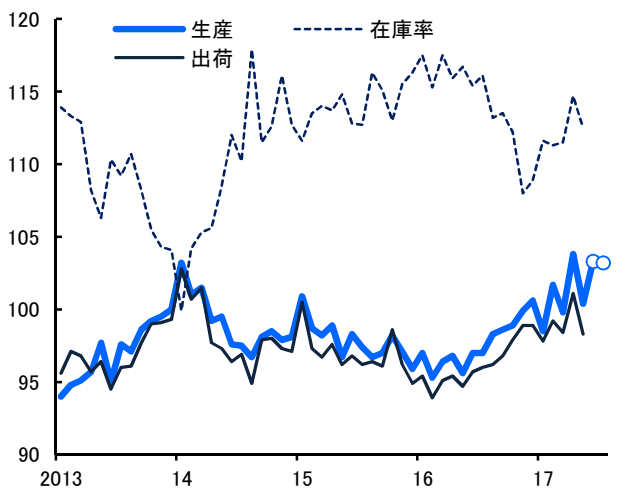
◆家計部門は緩やかな回復

一方、家計部門でも持ち直しの動き。雇用情勢をみると、5月の有効求人倍率が1974年2月以来の高水準となるなど、改善が持続。女性や高齢者を中心に労働参加率が高まるなか、就業者数の増加も持続。

個人消費は、株価上昇を受けて消費者マインドが改善するなか、新型車効果による自動車への支出増もあり、2017年入り後は増勢がやや加速。もっとも、5月上旬の気温低下の影響で夏物衣料が伸び悩むなど、一部に弱い動きも。

鉱工業指数(季調値)

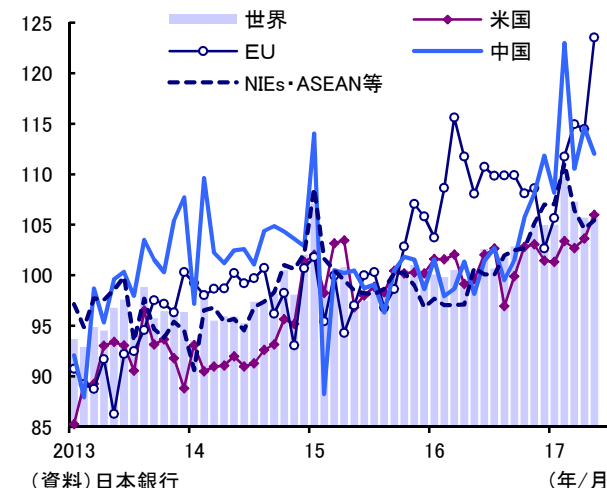
(2010年=100)



(資料)経済産業省 (年/月)
(注)生産指数の白抜きは製造工業予測指数を基に先延ばし。

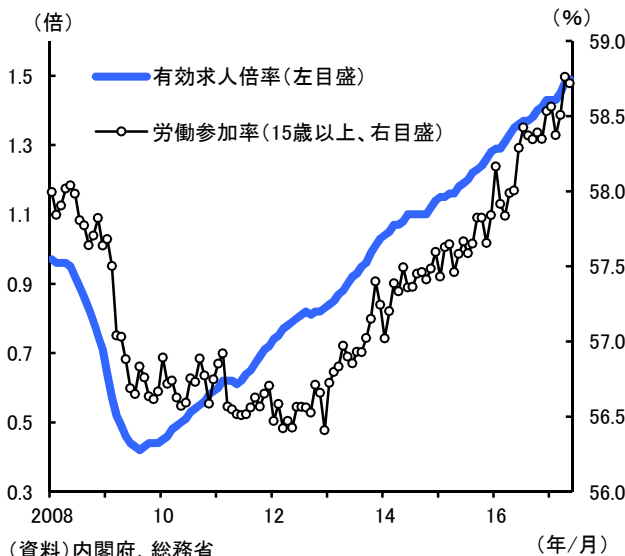
実質輸出(季調値)

(2015年=100)



(資料)日本銀行 (年/月)

有効求人倍率と労働参加率



(資料)内閣府、総務省 (年/月)

実質消費活動指数と消費者マインド



(資料)内閣府、総務省 (年/月)

日銀短観：輸出増・株高・好業績で景況感改善

◆業況判断DIが改善

6月の大企業の業況判断DIは、製造業が+17%ポイント（前回調査対比+5%ポイント）と、3四半期連続の改善。一方、非製造業も+23%ポイント（同+3%ポイント）と、2四半期連続の改善。

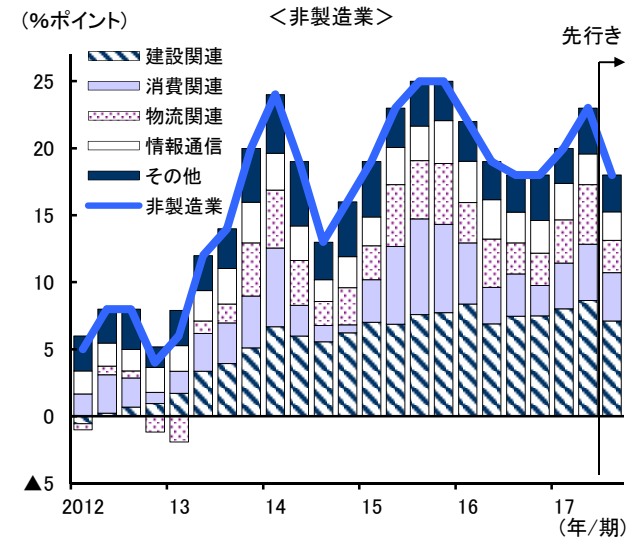
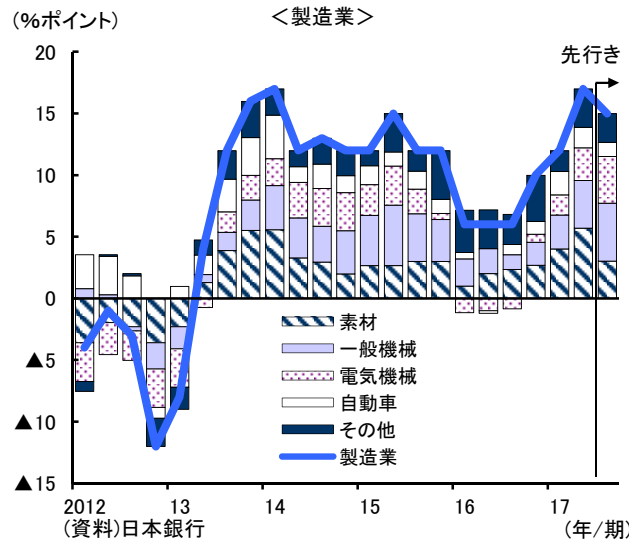
業種別にみると、製造業では、輸出の増加や株高、好業績などを背景に、素材・加工業種ともに改善。ただし、自動車は、米国市場の頭打ちなどを受け、小幅に悪化。非製造業では、都心部での再開発事業や経済対策に伴う公共事業の増加を背景に、建設関連が堅調なほか、インバウンド需要が持ち直すなか、消費関連も改善。

先行きは、底堅い企業収益が下支えに作用するものの、中小企業を中心とする人手不足への懸念や、米国トランプ政権の政策運営など海外政治情勢の不透明感から、低下の見込み。

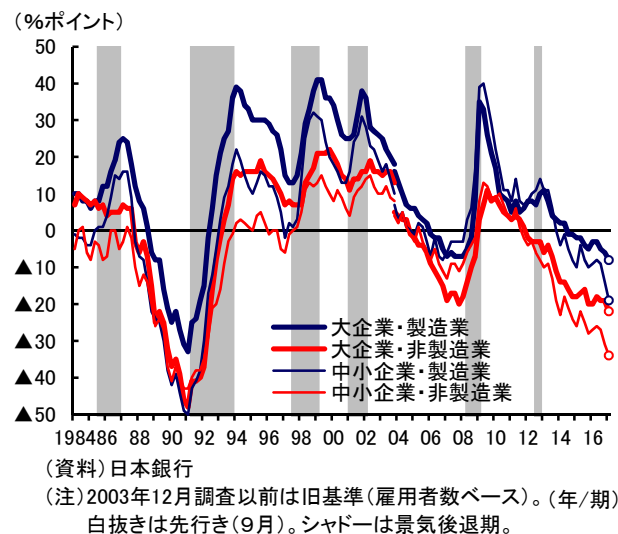
◆堅調な設備投資計画

2016年度の設備投資計画は、全規模・全産業で前年度比+0.4%と、小幅プラスで着地。大企業・非製造業などで年度後半に慎重化。2017年度計画は、総じて例年の足取りに沿った上方修正。設備投資は、収益が堅調ななか、持ち直していく見通し。

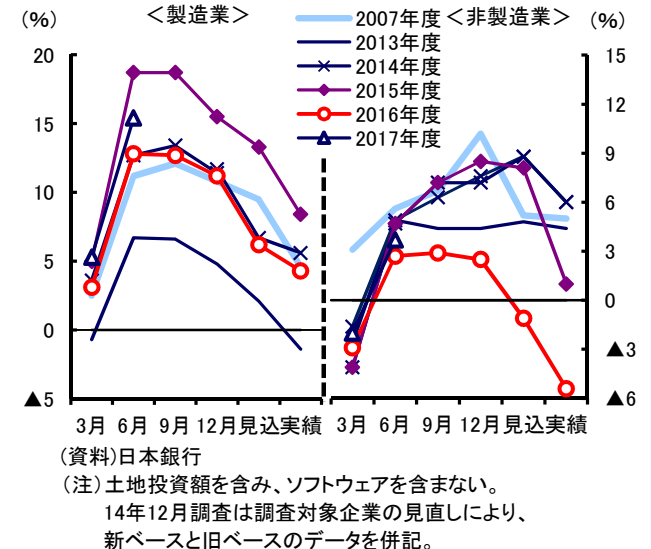
大企業の業況判断DI



短観雇用人員判断DI



設備投資額の足取り(大企業、前年度比)



輸出は緩やかに持ち直し

◆インバウンド需要が持ち直し

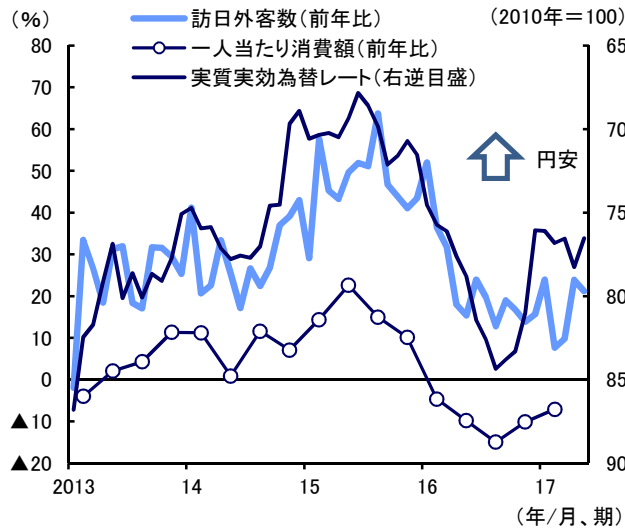
外需動向をみると、まず、インバウンド需要が持ち直し。5月の訪日外客数は229.5万人と、前年比+21.2%増加。1人当たり消費額も、昨年11月以降の円安に伴い減少幅が縮小。先行き、アジア新興国の所得拡大の持続、宿泊施設増加など受け入れ環境整備の進展などから、インバウンド需要は引き続き堅調を維持する見込み。

◆財輸出は持ち直すも、力強さ欠く

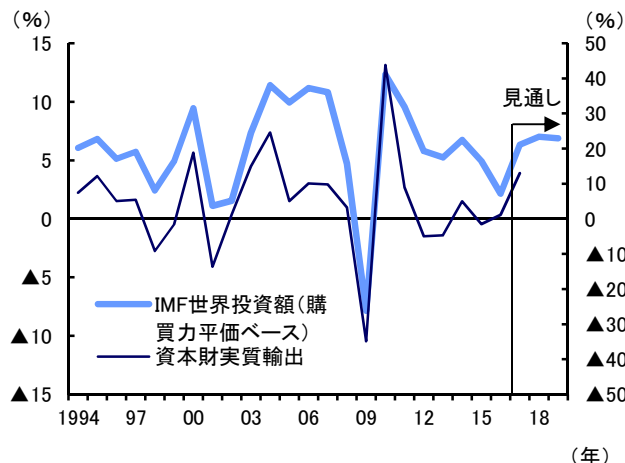
財輸出では、昨年後半からけん引した電子部品・デバイス類が足許でやや軟調。業界団体（世界半導体市場統計、WSTS）の予測を踏まえれば、世界の半導体需要は調整局面入りする可能性。もっとも、中長期的にはクラウド化、IoT、車載関連の需要拡大にけん引されて、増加基調が続く見込み。一時的に下振れる局面があっても、電子部品・デバイス類の輸出は底堅く推移する見通し。加えて、世界的な設備投資需要の回復が見込まれるなか、資本財輸出も、当面は堅調が続く見込み。

もっとも、製造拠点の海外移管の進展に伴い、海外需要の増加には海外生産で対応するケースが拡大していることから、輸出全体の増加ペースは緩やかに。米国トランプ政権の政策運営の不透明感も懸念材料。

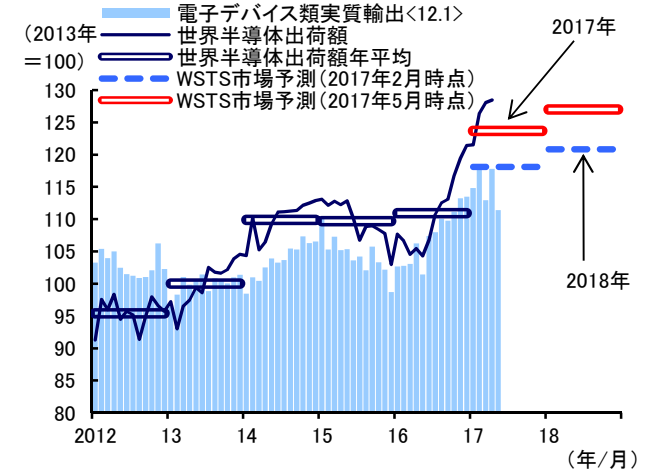
訪日外国人旅行消費額と実質実効為替レート



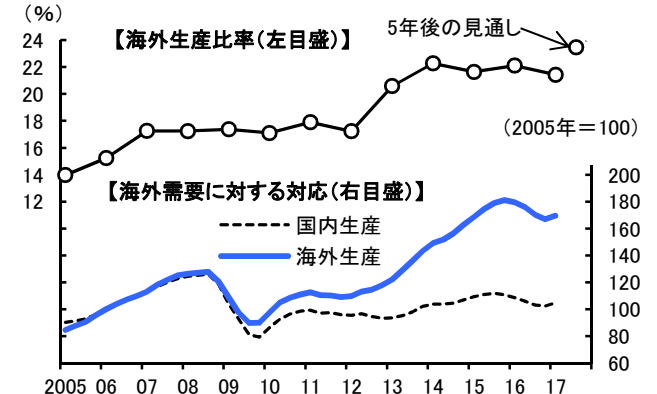
世界投資額と資本財実質輸出(前年比)



世界半導体出荷額と電子部品デバイス類輸出



海外生産比率と海外需要への対応



企業収益・設備投資には底堅さ

◆企業収益には底堅さ

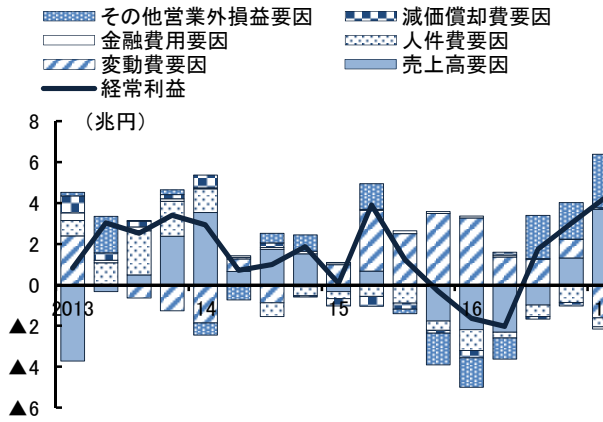
企業収益は好調。商品市況の持ち直しを受けた素材業種や卸売業、輸出の増加を受けた加工業種で売上高が増加。一方、売上高の増加に比べ抑制された人件費の伸び、昨年11月以降の円安進行に伴う為替差益などが押し上げ要因となり、経常利益は過去最高水準で推移。既往のわが国企業の海外進出拡大に伴い、海外子会社からの知的財産権等使用料の受取が増加するなど、わが国企業の海外で「稼ぐ力」が強化されていることも収益改善に寄与。企業の経営体質は良好さを維持しており、収益は当面底堅い推移が続く見込み。

◆所得と設備投資は回復

人件費の伸びは緩慢ながら、人手不足感が極めて強く、労働分配率が歴史的低水準にあり、一段の人件費抑制を迫られる状況にはないことを勘案すれば、雇用所得情勢は改善が続く見込み。

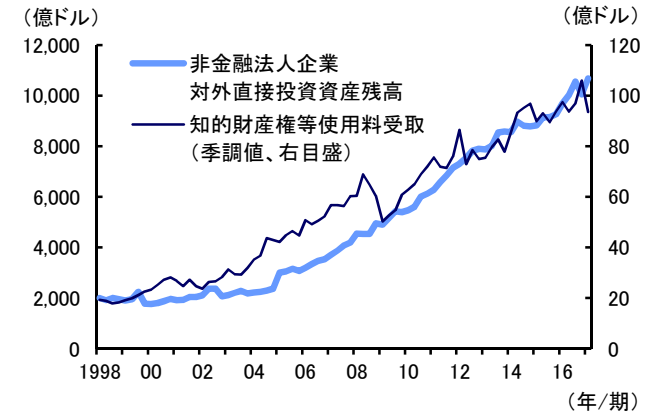
設備投資については、収益の回復を受けて、持ち直しが持続。今後も、人手不足を背景とした合理化・省力化投資、宿泊施設等の非製造業の建設投資が下支えに作用。もっとも、製造業の能力増強投資は限定的にとどまる見込み。企業の成長期待が高まらないなか、キャッシュフロー対比でみた投資の規模は横ばいが続く公算大。

経常利益の要因分解(前年差)



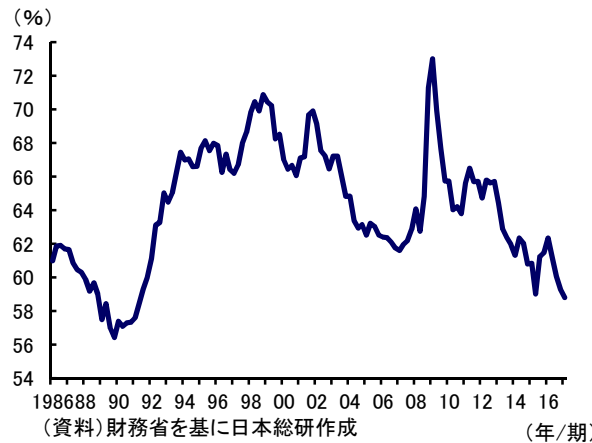
(資料)財務省を基に日本総研作成 (年/期)
 (注1)金融業・保険業除く全規模・全産業。
 (注2)経常利益＝売上高－人件費－減価償却費－金融費用－変動費＋その他営業外損益。

知的財産権等使用料と対外直接投資資産



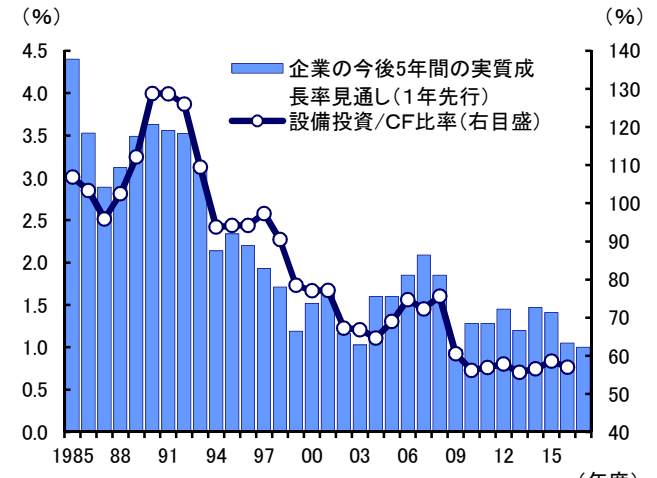
(資料)財務省「国際収支統計」、日本銀行「資金循環統計」等を基に日本総研作成 (年/期)
 (注)法人企業直接投資残高は期末値。知的財産権等使用料の季調値は日本総研作成。

労働分配率



(資料)財務省を基に日本総研作成 (年/期)
 (注1)金融業・保険業除く、全規模・全産業。季節調整値は日本総研作成。
 (注2)労働分配率＝人件費/付加価値額、付加価値額＝経常利益＋人件費＋減価償却費＋支払利息等。

期待成長率と設備投資/キャッシュフロー比率



(資料)内閣府、法人企業統計 (年度)
 (注)成長率見通しの調査時期は1月(2016年度調査は17年1月)。16年度の設備投資/キャッシュフロー比率は4～12月期。

所得の回復は緩慢

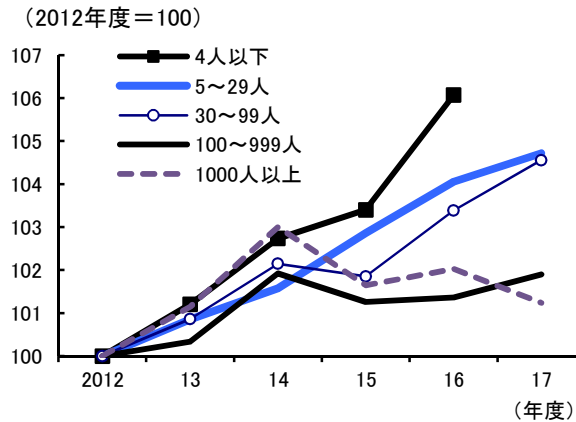
◆伸び悩む賃金

雇用所得情勢は緩やかな改善傾向。景気回復が続くなか、人手不足から賃上げ圧力の高まりが期待されるものの、実際に賃金引き上げに動いているのは、賃金水準が相対的に低く、雇用者が伸び悩んでいる中小企業が中心。一方、大手企業では、海外経済等の先行き不透明感が意識され、2017年度の春闘賃上げ率は昨年並みどまり。さらに、雇用の面で、大手企業は新卒採用、高齢者の雇用延長などで対応。人員増加が既存のフルタイム雇用者よりも低賃金の労働者が中心となっていることも、平均賃金の伸び悩みの要因。

◆所得の回復は緩慢

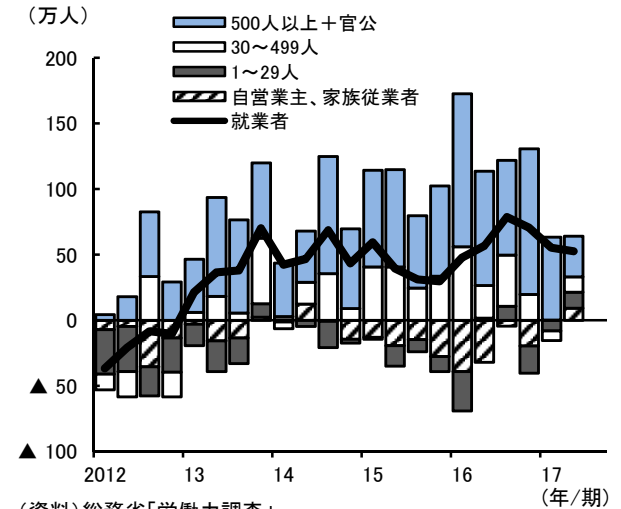
先行きを展望すると、景気回復基調が維持されるもと、雇用情勢の改善は続く見込み。もっとも、春闘賃上げ率の伸び悩みを背景に、所定内給与の伸びが今年度いっぱいには緩やかなものとどまる見込み。賞与についても、昨年の円高による収益下振れのマイナス影響が残り、夏季賞与は伸び悩み。2016年末以降の円安進展の収益押し上げ効果が反映されるのは冬季賞与以降となる見込み。むしろ、エネルギー価格上昇と円安により、消費者物価が前年比プラスに転じており、今後は家計の実質購買力の下押し圧力が高まる見込み。

フルタイム労働者の現金給与総額



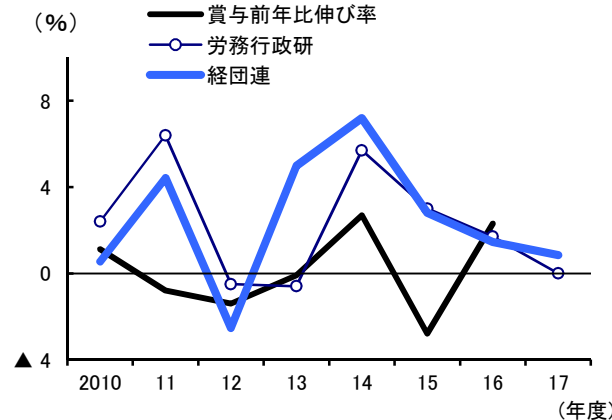
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」
(注1)4人以下は特別調査の7月の月給および7月までの1年間の特別給与からの概算値。
(注2)2017年度は4月の前年比伸び率を用いて延長。

就業者数(前年差)



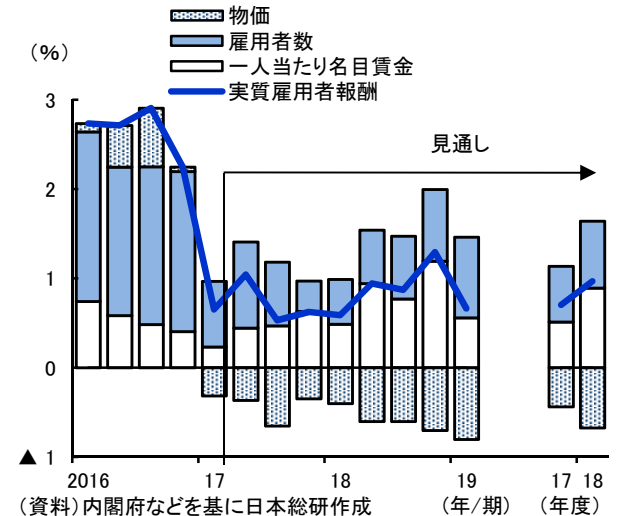
(資料)総務省「労働力調査」
(注)2017年4~6月期は、4~5月値。

夏季賞与(前年比)



(資料)厚生労働省、日本経団連、労務行政研究所
(注)2017年度の日本経団連は速報値。労務行政研究所は、4月19日時点で妥結済みの大手企業の平均。

雇用者報酬(前年比)



(資料)内閣府などを基に日本総研作成

個人消費は緩やかな回復基調

◆個人消費に持ち直しの動き

個人消費は緩やかな回復傾向。耐久財は、2009年以降の消費支援策や2014年の消費増税前の駆け込み需要の反動減がようやく一巡する動き。なかでも乗用車は、4月以降、軽自動車の燃費不正問題による販売休止の影響が剥落し、販売台数が上向き。

サービス消費も、外食などに回復の動き。背景には、雇用所得情勢の改善持続と、消費者マインドの持ち直し。年明け後の生鮮食品価格の騰勢鈍化や株価上昇等が押し上げに作用。

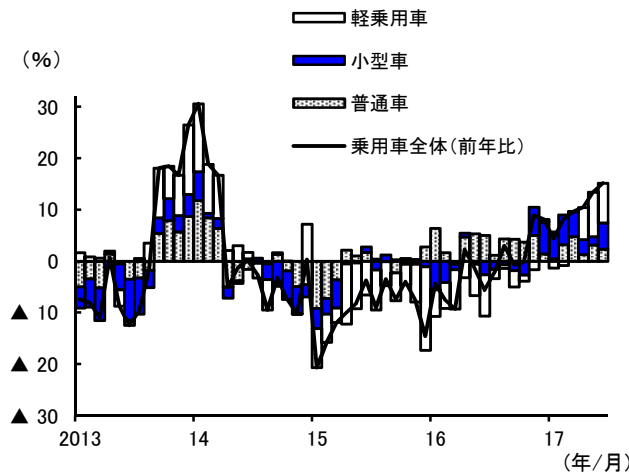
◆引き続き緩慢な消費回復

先行きを展望すると、雇用情勢の改善持続が、消費下支えに作用する見込み。

もっとも、賃金の伸び悩みや社会保険料の負担増加が、可処分所得の重石となっているうえ、若年層を中心に消費性向の低下が持続。この背景には、消費押し上げをけん引するような新商品の不在、将来不安等を背景とした節約志向に加え、低金利が続く中で、住宅購入に動く世帯の割合が高まり、ローン返済負担の増大が消費を下押ししている側面も。

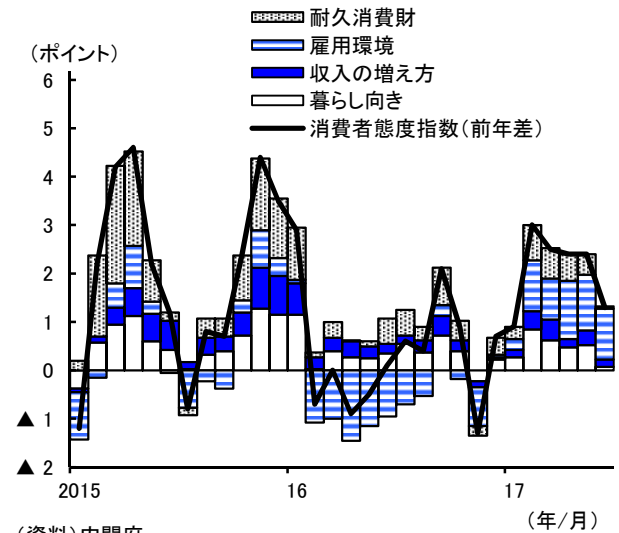
また、消費市場全体の半分近くを占める世帯主60歳以上の世帯では、物価上昇への懸念が強く、物価のプラス転化が消費下押しに作用する見込み。こうしたなかで、引き続き個人消費は緩やかな増加にとどまる見通し。

乗用車販売台数(前年比)



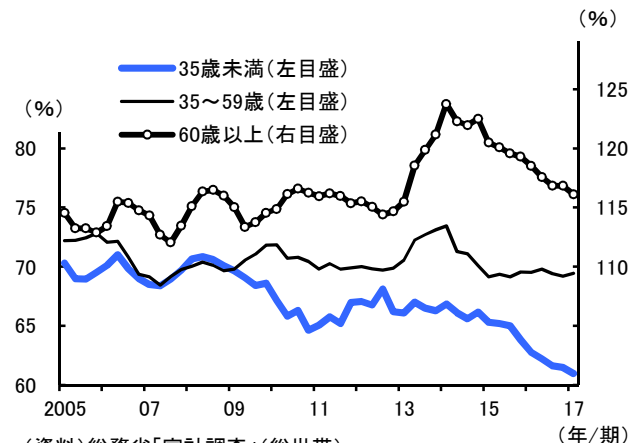
(資料)日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会を基に日本総研作成

消費者マインドの変化



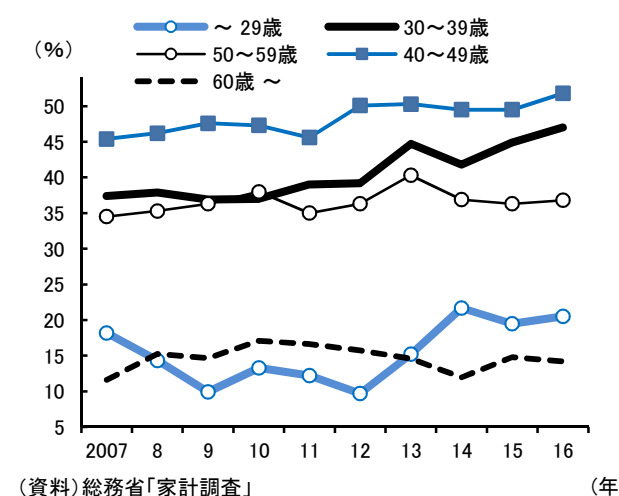
(資料)内閣府

世帯主年齢階層別の消費性向(総世帯)



(資料)総務省「家計調査」(総世帯)
(注1)勤労者世帯。60歳以上は二人以上の無職世帯と勤労者世帯の加重平均。
(注2)後方4期移動平均。

住宅ローンを支払っている世帯の割合



(資料)総務省「家計調査」
(注)二人以上の勤労者世帯。

底堅い内外需を背景に、景気回復基調が続く公算

◆2017年度は+1%台半ばのプラス成長

先行きを展望すると、トランプ米大統領の政権運営など海外の政治・経済動向に不透明感が残るものの、①製造業の在庫復元に伴う生産増、②世界的なIT需要や設備投資の回復を受けた輸出の増加、③都心部での再開発や訪日観光客の増加を受けた宿泊施設の新設など非製造業の建設投資、などを下支えに、景気回復基調が続く見込み。加えて、経済対策に伴う公共投資の増加も景気押し上げに作用するため、2017年度の成長率は、+1%台半ばまで高まる見込み。

◆2018年度も景気回復基調が持続

2018年度に向けても、米国を中心とした海外経済の成長ペースの加速が見込まれるなか、輸出は増加基調が続く見込み。国内需要も、人手不足が続くもとの雇用所得情勢の改善や、五輪関連の建設需要などを背景に底堅く推移するとみられることから、景気回復基調は大きく崩れない見込み。もっとも、経済対策効果とIT需要の急増が一巡すれば、個人消費の回復力が脆弱にとどまり、景気に弾みがつきにくい状態が続くなか、成長率は+1%程度に鈍化する見通し。

わが国主要経済指標の予測値(2017年7月3日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2016年		2017年				2018年				2019年	2016年度			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(実績)		
	(実績)		(予測)												
実質GDP	1.4	1.0	2.1	1.5	1.1	0.9	0.9	1.2	1.3	1.2			1.2	1.4	1.1
個人消費	0.1	1.1	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8			0.6	0.8	0.8
住宅投資	0.8	1.1	▲1.8	▲3.5	▲2.4	0.3	0.5	0.6	0.8	1.0			6.3	▲0.5	▲0.1
設備投資	7.9	2.5	2.6	2.7	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9	2.9			2.5	3.1	2.9
在庫投資 (寄与度)	(▲0.8)	(▲0.6)	(1.0)	(0.5)	(0.2)	(0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)			(▲0.4)	(0.1)	(0.0)
政府消費	0.2	▲0.0	0.8	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2			0.4	0.6	1.1
公共投資	▲11.5	▲0.6	17.6	9.7	▲1.4	▲4.9	▲2.0	1.6	0.7	▲1.2			▲3.2	3.7	▲0.8
純輸出 (寄与度)	(1.5)	(0.6)	(▲0.5)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)			(0.8)	(0.2)	(0.1)
輸出	14.1	8.7	1.5	2.0	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8			3.1	5.0	2.6
輸入	5.3	5.6	4.8	3.6	2.9	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1			▲1.4	4.0	2.3

(前年比、%)

名目GDP	1.6	0.5	0.9	1.4	1.4	2.1	1.5	1.5	1.6	1.9	1.1	1.4	1.6
GDPデフレーター	▲0.0	▲0.8	▲0.5	▲0.1	▲0.0	0.7	0.4	0.4	0.5	0.7	▲0.2	0.0	0.5
消費者物価 (除く生鮮)	▲0.3	0.2	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	▲0.2	0.7	1.0
鉱工業生産	2.1	3.8	5.6	3.6	1.9	2.3	0.7	0.7	0.4	0.4	1.1	3.3	0.5

完全失業率 (%)	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	3.0	2.8	2.7
経常収支 (兆円)	4.09	5.79	4.00	5.70	3.80	6.45	4.40	6.74	4.32	7.02	20.20	19.94	22.48
対名目GDP比 (%)	2.9	4.3	3.0	4.3	2.7	4.7	3.2	5.0	3.0	5.0	3.8	3.7	4.1
円ドル相場 (円/ドル)	109	114	111	113	114	115	115	116	116	116	108	113	116
原油輸入価格 (ドル/バレル)	46	55	54	52	58	60	61	62	63	64	47	56	63

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを
基に日本総研作成

海外経済の前提

(前年比、%)

	2016年	2017年	2018年
	(実績)	(予測)	
米国	1.6	2.1	2.5
ユーロ圏	1.7	1.9	1.6
中国	6.7	6.7	6.4

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2016年度	2017年度	2018年度
	(予測)		
4月号	1.3	1.3	1.1
5月号	1.3	1.3	1.1
6月号	1.3	1.6	1.1

物価は上昇局面へ、長期金利はゼロ%近辺で推移

◆物価は上昇局面へ

コアCPIは、1月に前年比プラスに転じた後、騰勢が拡大。耐久財などで下落が続くものの、エネルギーや食料品価格の上昇が全体を押し上げ。

今後は、資源価格の持ち直しや円安などにより、上昇ペースが高まっていく見通し。もっとも、国内景気に弾みがつきにくい状況が続くと見込まれるなか、コアCPIの騰勢は日銀の目標を下回るペースにとどまる見込み。

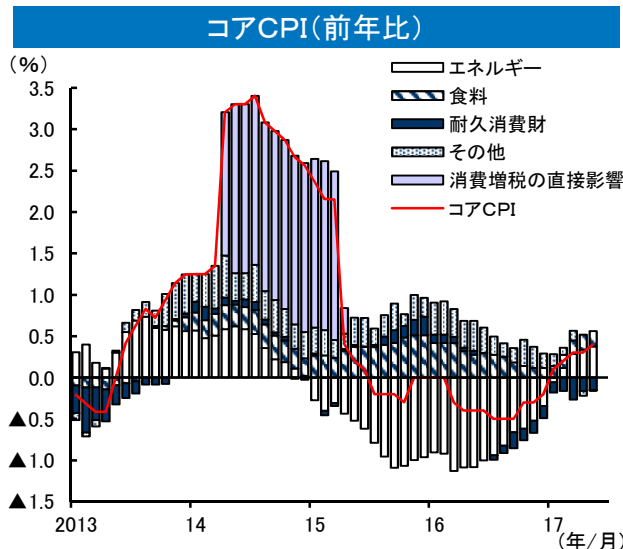
◆短期金利は現行水準を維持

日銀は、6月15、16日の金融政策決定会合で、現状の金融政策の維持を決定。10年物国債金利をゼロ%程度とする枠組みのもとで、影響・効果を見極める姿勢。

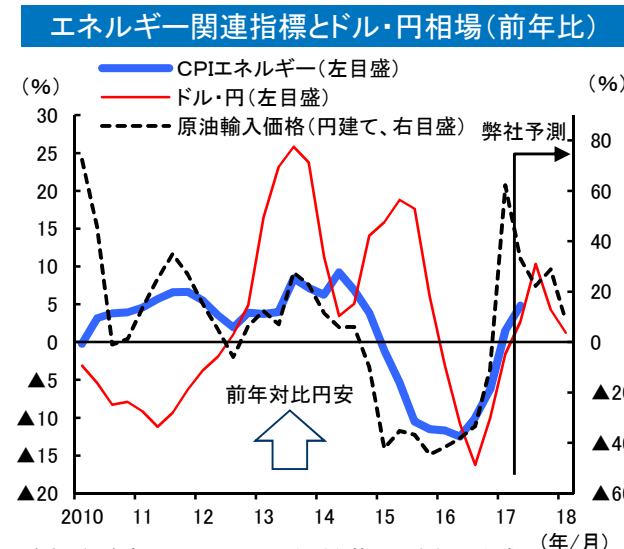
政策金利については、当面、現行水準(▲0.1%)を維持する見込み。

◆長期金利は概ねゼロ%程度で推移

長期金利は、海外の金融政策の行方などを巡って変動する局面がみられたものの、概ね小幅プラス圏で推移。今後は、米長期金利の上昇を背景に上振れ圧力が高まる見込みながら、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策のもとでの国債購入が、金利上昇圧力を吸収。当面、小幅プラス圏を中心にゼロ%近辺で推移する見通し。



(資料)総務省を基に日本総研作成
(注)エネルギー、食料、耐久消費財などは消費税の影響を除く。



(資料)総務省、Bloomberg L.P.などを基に日本総研作成
(注)CPIエネルギーの直近は2017年4~5月実績値。

わが国主要金利の見通し

