
日本経済展望

2018年12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. 3
◆トピック	p. 7
◆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	安井 洋輔	（ Tel: 03-6833-6334 Mail: yasui.yosuke@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 ）
外需	石田 宏一	（ Tel: 03-6833-2806 Mail: ishida.koichi@jri.co.jp ）
企業部門	菊地 秀朗	（ Tel: 03-6833-6228 Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp ）
家計部門、雇用賃金	佐藤 貴憲	（ Tel: 03-6833-1694 Mail: sato.takanori@jri.co.jp ）
トピック	佐藤 貴憲	
物価、金融政策、金利	石田 宏一	
ファンダメンタルズ（現状分析）	浅野 洋介	（ Tel: 03-6833-6334 Mail: asano.tP31756@jri.co.jp ）

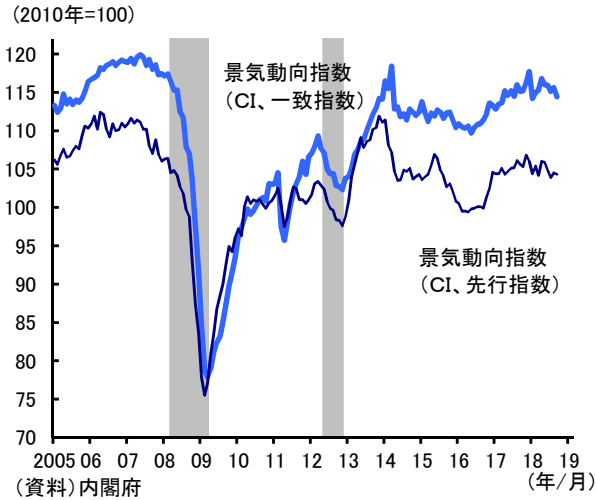
本資料は2018年12月3日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

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：景気は踊り場から脱する兆し

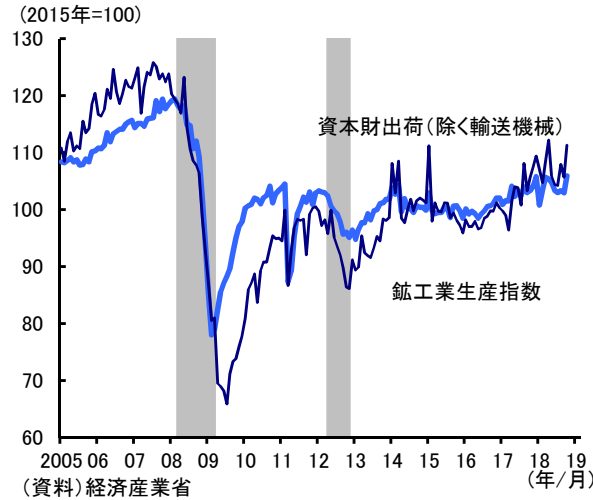
景気

CI一致指数は、生産財と耐久消費財の出荷減から、2カ月ぶりの低下



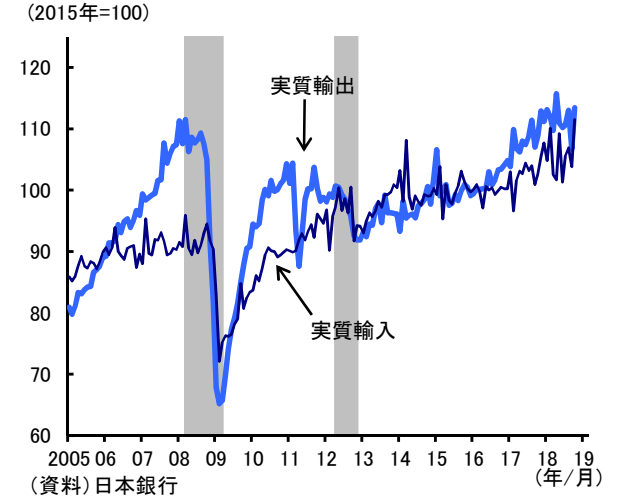
企業

鉱工業生産は、自然災害による稼働停止からの挽回生産もあって、大幅増産



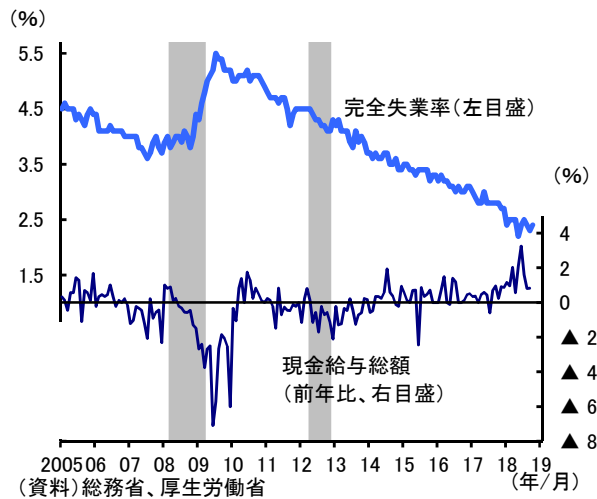
外需

輸出は前月の落ち込みから回復
輸入は原動機や電子部品などが増加



雇用所得

失業率は25年ぶりの低水準圏
名目賃金は振れを伴いつつも増加基調



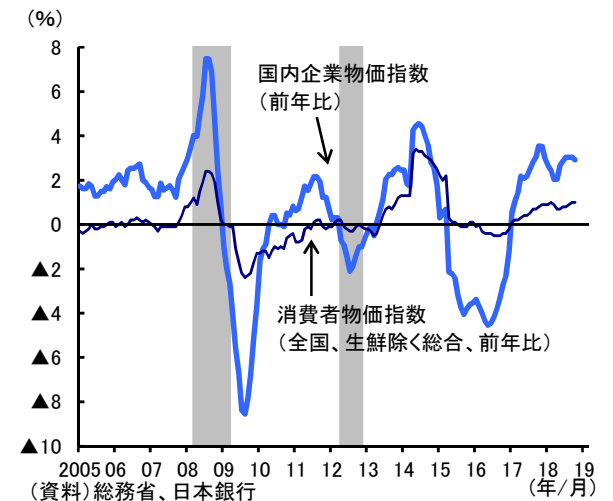
家計

実質消費は自然災害を背景に減少
住宅着工は持家と分譲で増加



物価

企業物価は伸びが鈍化
消費者物価の伸びは横ばい



※シャドー部は景気後退期

一時的な落ち込みから持ち直す動き

◆7～9月期は再びマイナス成長

7～9月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比年率▲1.2%と今年2度目のマイナス成長。相次ぐ自然災害を背景に、工場の稼働停止や空港の一時閉鎖などにより財輸出が停滞。加えて、訪日観光客が減少したことでインバウンド消費も減少。個人消費も外出の手控えや消費者マインドの悪化によって、宿泊や外食などのサービスを中心に減少。

◆鉱工業生産は持ち直し

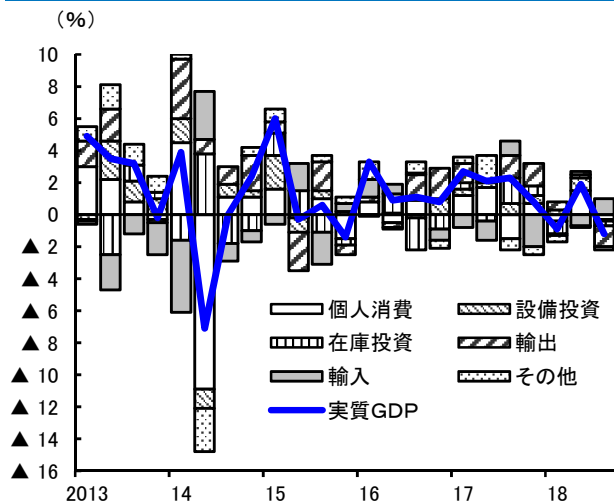
もっとも、10月からは持ち直しの動き。10月の鉱工業生産指数は前月比+2.9%と大幅増。台風・地震による工場の稼働停止からの挽回生産もあって、汎用・業務用機械や電子部品・デバイスなどを中心に幅広い業種で増産。11月には、前月比+0.6%（予測指数の傾向的な誤りを修正した経済産業省先行き試算値では▲2.1%）、12月は同+2.2%と、振れを伴いながらも持ち直し基調が続く見込み。

10月の輸出も前月の落ち込みから回復。米国を中心にほぼ全ての国・地域で増加。もっとも、依然として横ばい圏内の動き。

◆小売にも回復の兆し

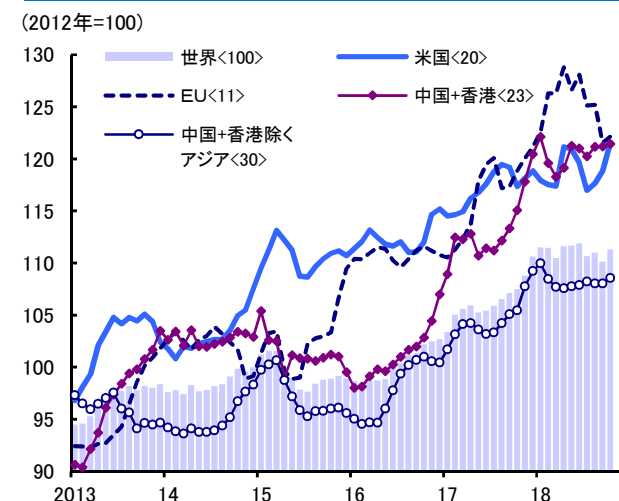
10月の百貨店売上高は前年比+1.6%とプラスに転化。インバウンド需要の持ち直しを受け、雑貨や身のまわり品が好調だったほか、一部の店舗改装や物産展などの催事が集客に寄与し、幅広い品目で売上が増加。

実質GDP成長率(前期比年率)



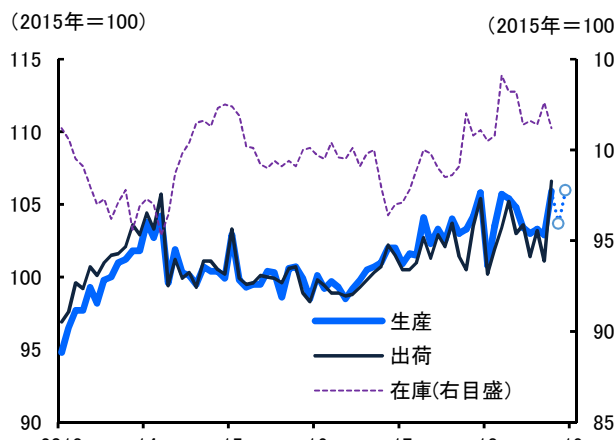
(資料)内閣府を基に日本総研作成
(注)その他=官公需+住宅投資

実質輸出(季調値)



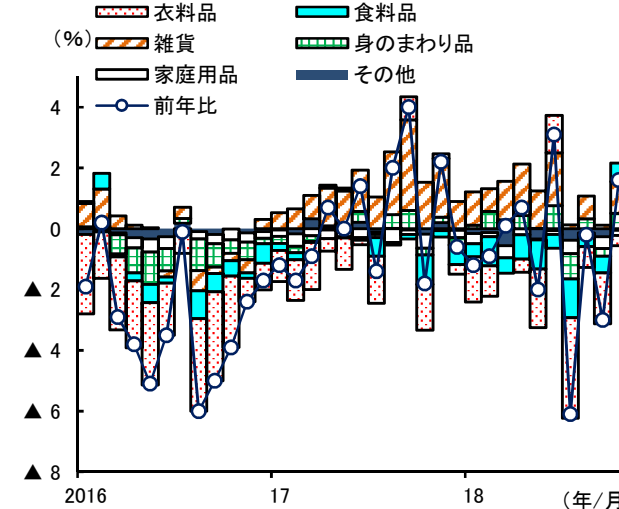
(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注)後方3ヵ月移動平均。<>は2017年シェア。

鉱工業指数(季調値)



(資料)経済産業省
(注)生産指数の白抜きは、11月分は経済産業省の先行き試算値、12月分は製造工業予測指数を基に先延ばし。

百貨店売上高



(資料)日本百貨店協会を基に日本総研作成

輸出は緩やかに持ち直し

◆インバウンド需要は持ち直し

インバウンド需要は、7月以降、西日本豪雨や台風、地震などの自然災害の影響により、大きく減少。もっとも、訪日外国人数は10月に持ち直しに転換。

先行きは、訪日外国人数の回復に伴い、インバウンド需要は拡大が続く見通し。背景には、アジア新興国での中所得者層の拡大や、わが国の受入環境の整備が指摘可能。

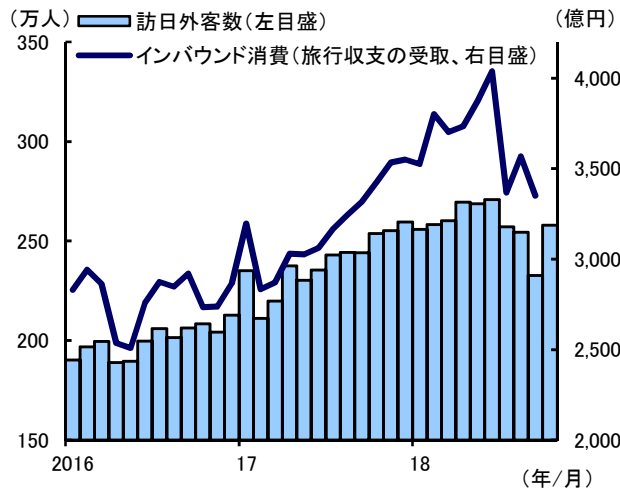
◆財輸出は増勢鈍化

財輸出は、年初以降足踏み状態。スマートフォン需要の一服等による電子部品・デバイスの増勢鈍化や、相次ぐ自然災害による工場の操業停止や空港の一時閉鎖などが要因。

先行きを展望すると、海外景気の緩やかな回復が続くため、再び増勢に向かう見込み。もっとも、増加ペースは緩慢にとどまる見通し。主因は中国向け輸出の低迷。中国では、デレバレッジ政策や米中貿易戦争に対する先行き不透明感などを背景に、民間投資が急速に鈍化。そのため、中国向け資本財や半導体などの輸出が減少する見込み。

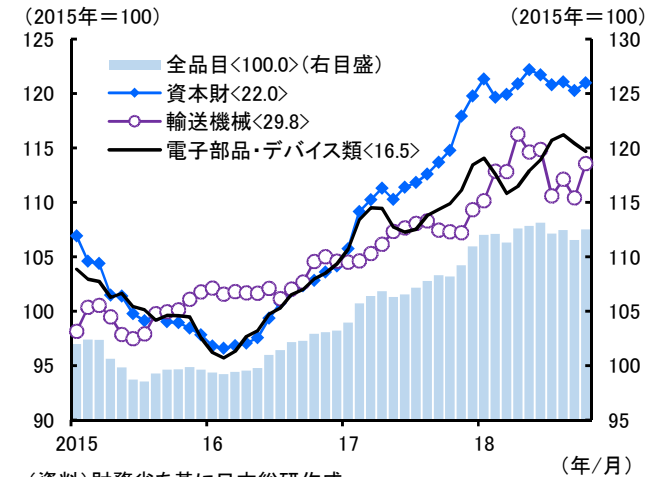
リスク要因は、日米の貿易摩擦。日米物品貿易協定（TAG）の交渉開始で当面自動車関税の引き上げは猶予されたものの、米政権が自動車関連の関税引き上げに踏み切れば、わが国輸出に大きな影響。

訪日外客数とインバウンド消費（季調値）



（資料）財務省、日本政府観光局を基に日本総研作成

品目別の実質輸出（季調値）

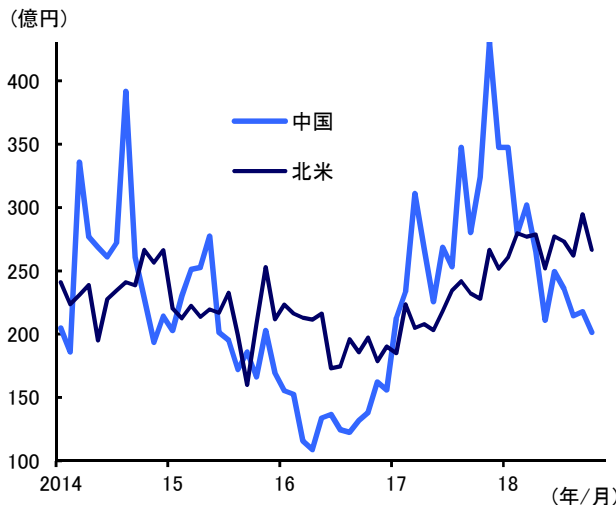


（資料）財務省を基に日本総研作成

（注1）<>内は、2017年名目輸出全体に占めるシェア。

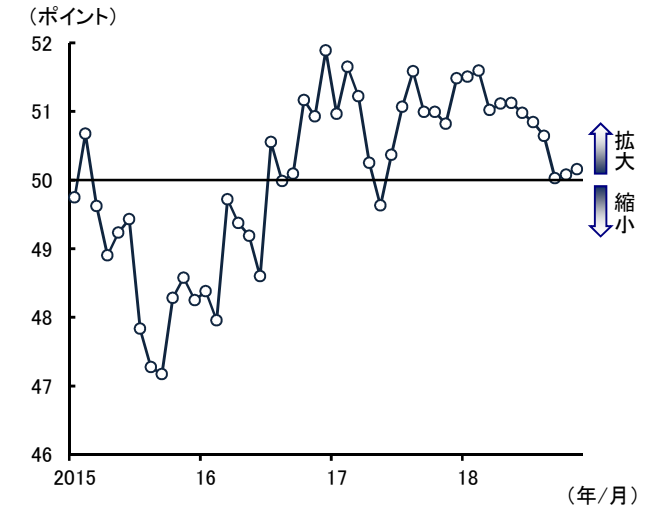
（注2）後方3ヵ月移動平均。

国・地域別のわが国工作機械受注（季調値）



（資料）日本工作機械工業会「工作機械統計」を基に日本総研作成

中国製造業PMI



（資料）財新、IHS Markit

堅調な企業収益を受けて、設備投資は増加基調

◆企業収益は堅調

企業収益は堅調が持続。法人企業統計季報によると、7～9月期は売上高が4四半期連続の増加となった一方、経常利益も高水準を維持。

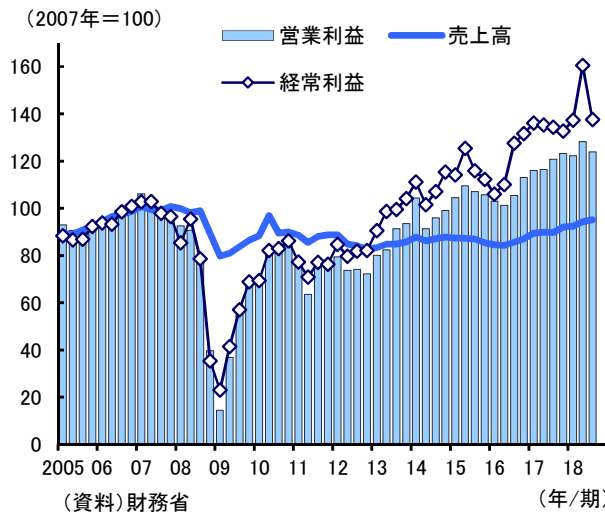
売上増加の主因は、販売価格の上昇。原材料価格の上昇や人件費増に直面した企業は、販売価格への転嫁を進めた一方、購入する企業でも、収益環境が改善するなか、財・サービスの値上げを一定程度受入れ。

先行きの企業収益も緩やかな回復が続く見込み。売上高は、個人消費、設備投資など内需が底堅く推移するなか、持ち直し傾向が続く見込み。人件費負担増は引き続き収益押し下げに作用するものの、原油価格が10月にピークアウトしたことから変動費は縮小する見通し。損益分岐点比率も歴史的な低水準にあるなか、売上の増加が本業の利益拡大に結びつきやすい状況は持続。

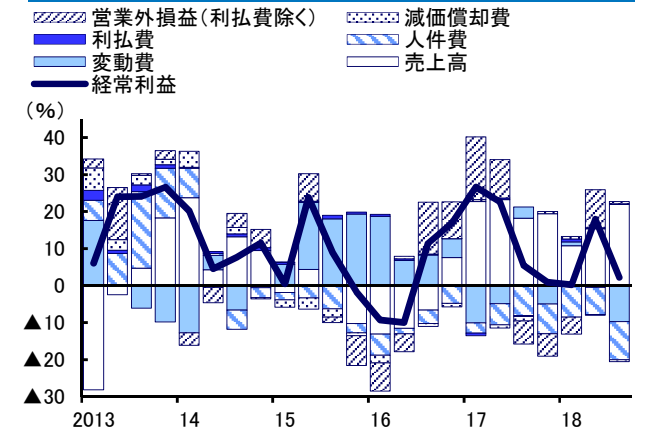
◆設備投資は増加基調

設備投資は、潤沢なキャッシュフローのもとで、人手不足を背景とした合理化・省力化投資等を中心に増加基調。さらに、今後はこれまでの研究開発の成果を事業化するような前向きな投資の拡大も期待可能。

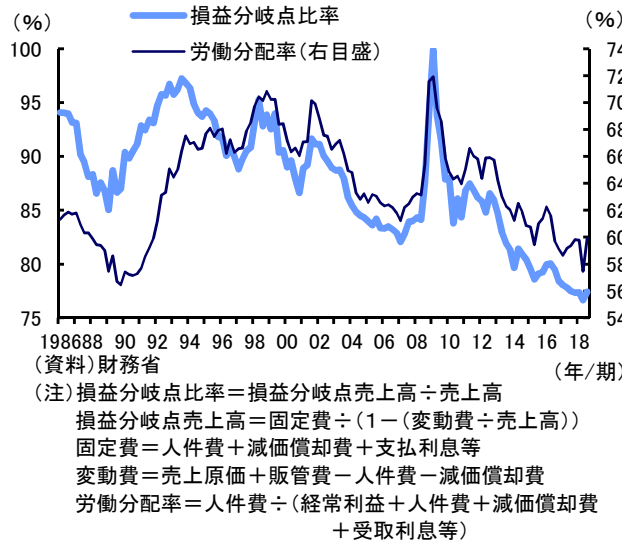
法人企業の売上高と経常利益率(季調値)



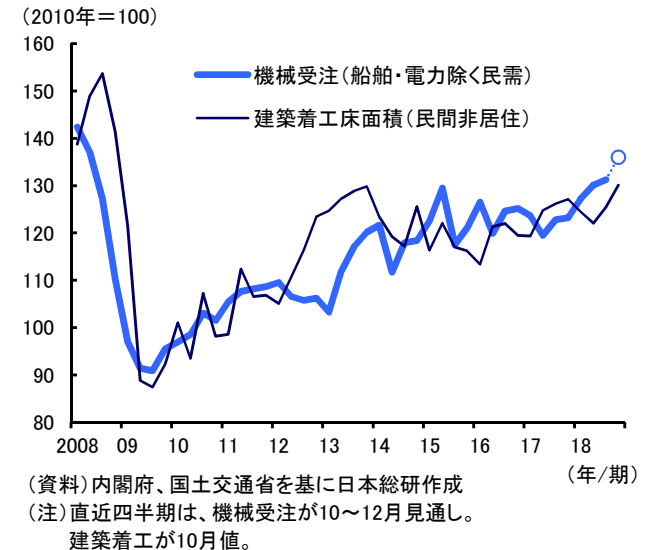
経常利益の要因分解(前年比)



労働分配率と損益分岐点比率



設備投資先行指標(季調値)



所得は堅調に回復

◆改善続く雇用・所得環境

雇用情勢は改善が持続。非正規雇用者が、本年入り後に大きく増加。保育所の整備などから、女性を中心に非労働力からパートタイム労働者へのシフトが進行したことが背景。

他方、正規雇用者の増加基調も定着。新分野の製品開発などが旺盛な製造業を中心に顕著に増加。働き方改革の進展も、パートからフルタイムへのシフトを後押し。

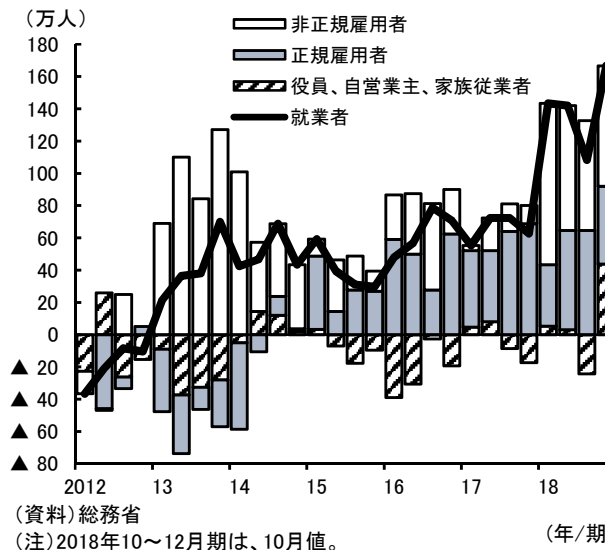
また、全業種でバブル期を上回る人手不足状態になっていることを背景に、名目賃金の上昇ペースもやや加速。サンプル替えなどの影響を除去しても、フルタイム労働者の所定内給与が加速している姿。産業別にみると、建設、卸売・小売、運輸・郵便といった人手不足感が強まっている産業で名目賃金が大きく上昇。

◆実質所得は堅調に拡大

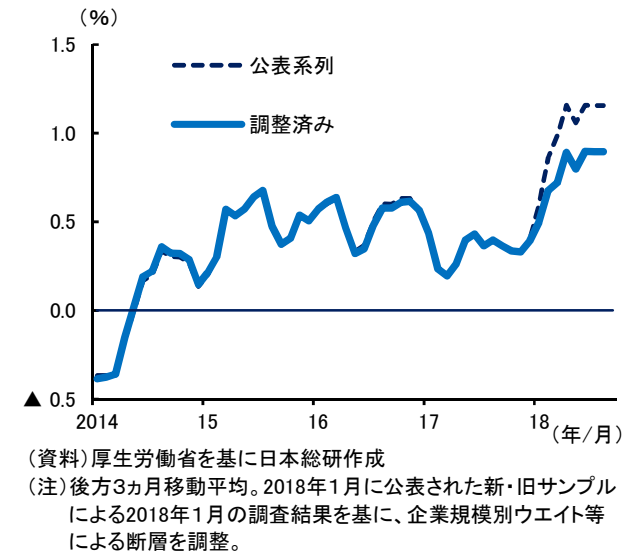
先行きを展望すると、緩やかな景気回復と人口減少の両面から、労働需給は逼迫した状況が続く公算大。この結果、雇用・名目賃金ともに改善が続く見込み。

実質ベースの雇用者所得は、物価上昇圧力が次第に高まっていくことを受けてやや増勢は鈍化するものの、賃金上昇ペースの加速に下支えされ、1%台の伸びを維持する見込み。

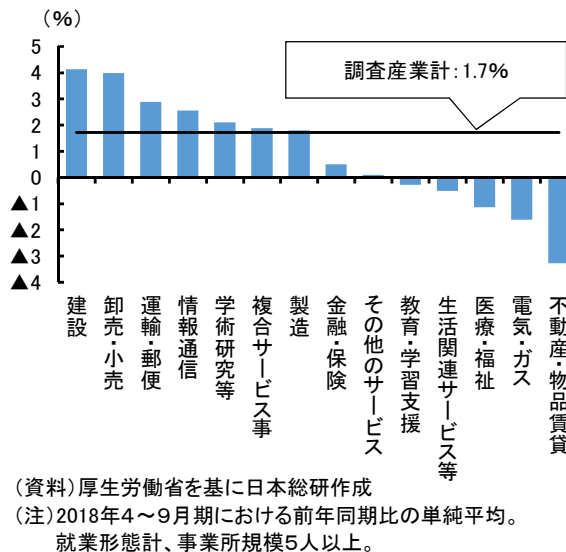
就業者数(前年差)



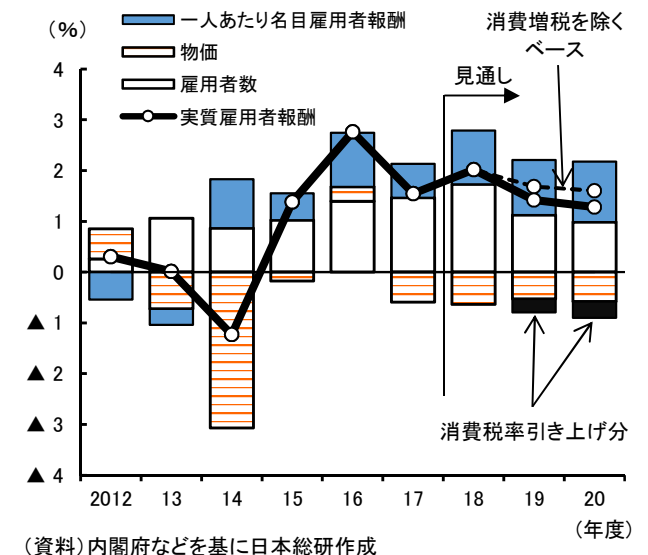
一般労働者の所定内給与(前年比)



現金給与総額(前年比)



実質雇用者報酬(前年比)



個人消費は持ち直しへ

◆個人消費は回復基調

9月の個人消費は、自然災害による外出控えや、生鮮やエネルギー価格の高騰が下押し要因に。

もともと、10月以降はマイナス要因が剥落したため、良好な雇用・所得環境を背景に、財・サービス消費ともに緩やかに回復。気温の低下を背景に、百貨店では衣料品が好調。外食では、キャンペーンによる一時的な客単価の下押しがみられたものの、客数増加が下支え。

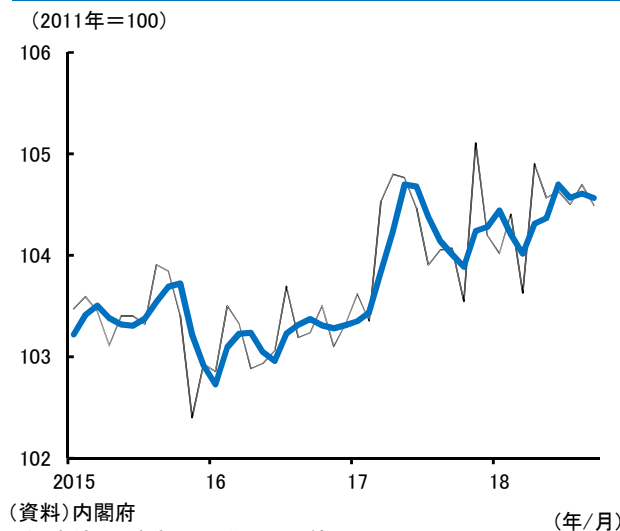
他方、消費者マインドは本年入り後から弱含み。力強さを欠く株価や、相次いだ自然災害、生鮮・エネルギー価格上昇などが複合的に影響。所得が増加しても、個人消費がなかなか回復しない一因に。

◆先行きも緩やかな持ち直し

先行きを展望すると、雇用・所得環境の改善が続くほか、消費者マインドも回復基調に転じるため、個人消費は緩やかに持ち直していく見通し。株価が緩やかな上昇トレンドを辿ると見込まれるほか、生鮮食品価格の落ち着きや、原油価格の下落に伴うエネルギー価格の低下などが見込まれるため、個人消費は所得増に見合った伸びに回復する見通し。

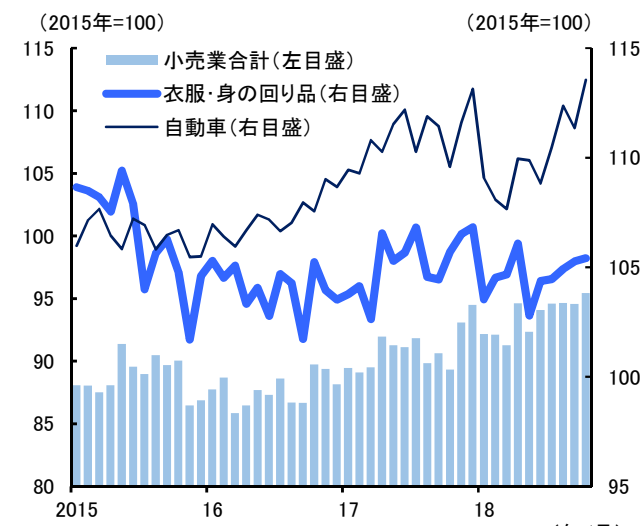
もともと、暖冬が予想されているため、季節商材を中心に衣料品などが伸び悩むことで、個人消費を下押しする可能性も。

消費総合指数(季調値)



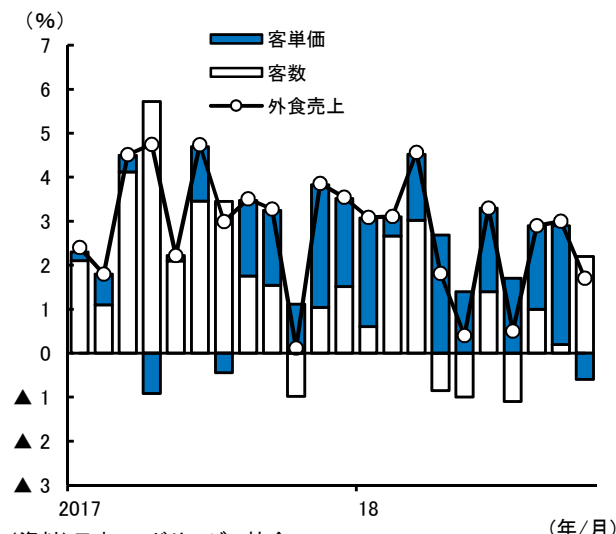
(資料)内閣府
(注)太線は、後方3ヵ月移動平均値。

小売業販売額(季調値)



(資料)経済産業省を基に日本総研作成

外食産業売上高(前年比)



(資料)日本フードサービス協会

消費者態度指数(季調値)



(資料)内閣府

トピック：共働き世帯の消費行動

◆共働きの増加が個人消費を押し上げ

共働き世帯は2012年からの5年間で135万世帯増加し、2017年には約1,500万世帯に。専業主婦世帯と比べて共働き世帯の消費支出は多いため、過去5年間で約4,400億円の消費押し上げ効果。

◆仕事、時短、生活充実支出に積極的

共働き世帯では、専業主婦世帯よりも、以下の消費支出が上振れする傾向。

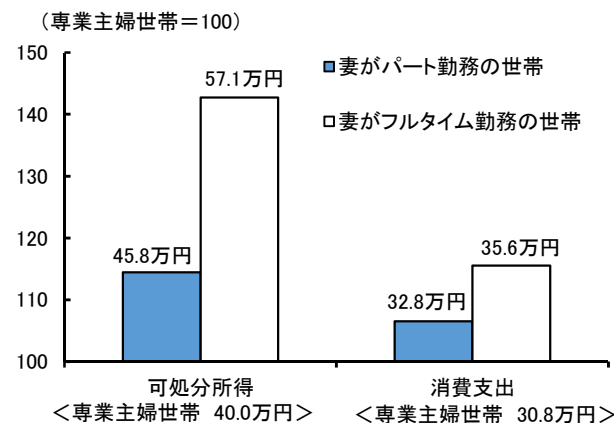
第1に、妻の就業に伴う仕事関連型の支出。通勤用の自動車購入費や保育料のほか、妻がフルタイムの世帯では、スーツなど婦人用洋服や交際費が顕著。

第2に、家事時間の減少を補う時間節約型の支出。調理時間短縮のため惣菜・冷凍食品の利用が増加。妻がフルタイム勤務の世帯では市販の弁当、外食が顕著。さらに、時短家電や家事代行の支出も増加。

第3に、生活を充実させるための支出。とくに、教育関連で支出増。妻の就労で得られた追加収入を教育投資に振り向けている姿。フルタイム勤務の場合、旅行費などより嗜好性の強い支出も活発。

先行きを展望すると、共働き世帯数の増加は数年は続くため、消費押し上げ効果が持続する見込み。さらに、労働需給が逼迫するなか、女性のパートからフルタイムへのシフトも持続。当面は、共働き世帯の収入増が、消費を押し上げる構図が続く見通し。

専業主婦世帯と共働き世帯の比較

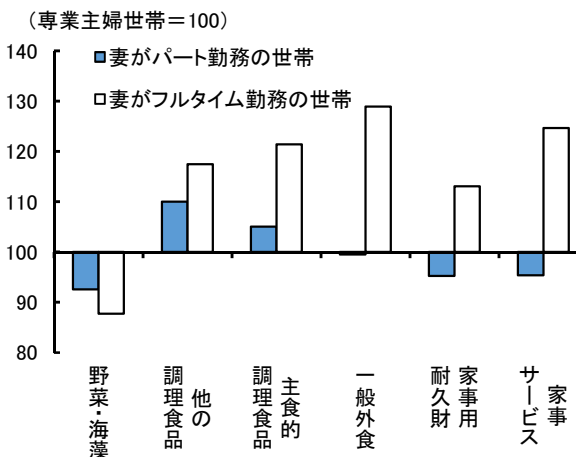


(資料)総務省を基に日本総研作成

(注1)2013～17年の平均値。1ヵ月あたり。

(注2)二人以上の世帯のうち、勤労者世帯。妻がパート勤務の世帯は、共働き世帯のうち、妻の収入が月8万円未満の世帯。妻がフルタイム勤務の世帯とは、妻の収入が月8万円以上の世帯。

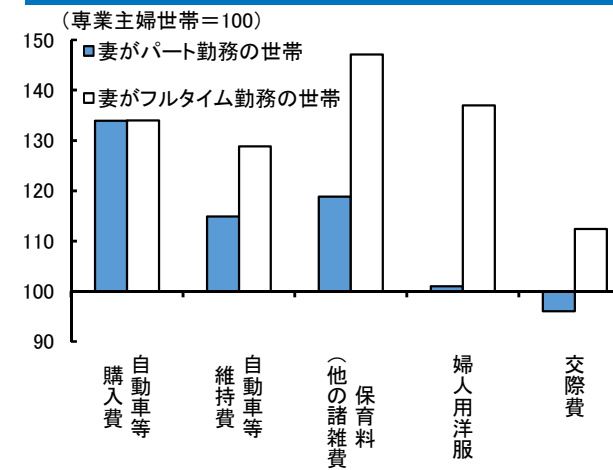
時間節約型の消費支出



(資料)総務省を基に日本総研作成

(注)妻がパート勤務、フルタイム勤務の区分方法は左上図の注2を参照。

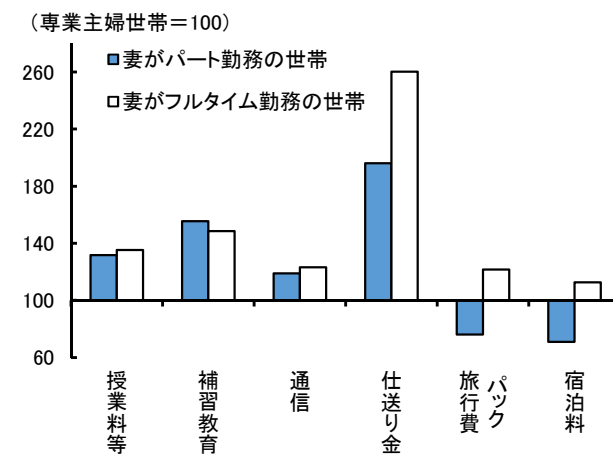
仕事関連型の消費支出



(資料)総務省を基に日本総研作成

(注)妻がパート勤務、フルタイム勤務の区分方法は左上図の注2を参照。

生活充実型の消費支出



(資料)総務省を基に日本総研作成

(注)妻がパート勤務、フルタイム勤務の区分方法は左上図の注2を参照。

内需にけん引される形で景気回復が続く見込み

◆内需が景気回復をけん引

国内需要にけん引される形で景気回復基調が続く見込み。米中貿易戦争の長期化や、それに伴う中国経済の減速を背景に、外需の景気けん引力は低下するものの、高水準の企業収益や人手不足、設備の老朽化などを背景に、企業の投資マインドは底堅く推移。設備投資の中心が、海外の需要動向に左右されにくいとみられる合理化・省力化投資や研究開発投資であることもプラスに作用。

一方、家計部門をみると、企業が人件費の拡大に前向きになってきており、賃金の上昇ペースはやや高まる方向。これまでのように雇用者数の増加が家計所得を押し上げるだけでなく、労働者一人一人の賃金が上昇するより実感の伴った所得拡大へとシフトするため、個人消費にも徐々に明るさが出てくる見込み。

◆2019年度も1%程度の成長を維持

2019年10月に予定されている消費増税については、前回2014年と比べ税率の引き上げ幅が小さいほか、軽減税率の導入や教育・保育の無償化が予定されており、家計の負担増が小さいことから、個人消費の大幅な落ち込みは回避される見込み。結果として、2019年度は1%程度の成長は維持できる見通し。内需主導の自律回復メカニズムが強まっているため、消費増税が成長率を下押しするなかでも堅調な成長を維持できると予想。

わが国主要経済指標の予測値(2018年12月4日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2018年		2019年				2020年				2021年	2017年度			
	7~9 (実績)	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(実績)	(予測)
実質GDP	▲1.2	2.3	2.0	1.4	2.3	▲3.8	2.1	1.7	2.1	▲0.4	1.1	1.6	1.0	1.0	0.9
個人消費	▲0.5	2.0	1.2	1.5	4.3	▲8.5	3.7	1.8	2.2	▲0.5	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
住宅投資	2.6	3.0	6.7	0.0	▲1.0	▲4.5	▲4.1	1.0	1.5	1.8	2.0	▲0.3	▲4.3	0.7	▲0.5
設備投資	▲0.9	3.5	2.9	2.4	4.7	▲1.8	1.6	3.1	2.4	2.2	2.2	3.1	4.9	2.3	2.0
在庫投資 (寄与度)	(▲0.3)	(0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.5)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)
政府消費	0.7	1.0	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	1.6	▲0.3	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
公共投資	▲7.5	0.5	6.9	1.3	▲2.7	▲0.8	0.3	0.0	▲2.0	▲1.2	▲0.8	1.5	▲2.4	0.6	▲0.8
純輸出 (寄与度)	(▲0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.4)	(1.1)	(▲0.3)	(0.0)	(0.2)	(▲0.5)	(0.1)	(0.4)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)
輸出	▲7.1	4.9	2.8	2.4	2.4	2.2	2.0	2.0	3.1	▲0.6	2.2	6.3	1.8	2.1	1.9
輸入	▲5.6	3.6	2.0	2.4	4.4	▲4.0	3.6	2.0	2.0	2.0	1.8	4.1	1.9	1.6	1.7

(前年同期比、%)

名目GDP	0.0	0.8	2.2	1.9	2.9	1.6	1.7	1.9	1.8	2.1	1.9	1.7	1.1	2.0	2.0
GDPデフレーター	▲0.3	0.1	0.6	0.7	0.9	1.2	1.2	1.4	1.4	0.8	0.8	0.1	0.1	1.0	1.1
消費者物価指数 (除く生鮮)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.0	1.0	0.7	1.0	1.5	1.4
(除く生鮮、消費税)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0	0.7	1.0	1.0	0.9
鉱工業生産	▲0.1	1.8	1.1	0.5	2.6	▲1.1	0.1	0.2	▲0.2	1.5	0.9	2.9	1.0	0.5	0.6

完全失業率 (%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.7	2.4	2.2	2.1
經常収支 (兆円)	5.16	3.25	7.35	4.63	6.56	3.70	6.90	4.30	7.16	3.94	7.37	21.74	21.25	21.79	22.78
対名目GDP比 (%)	3.8	2.3	5.3	3.3	4.7	2.5	4.9	3.0	5.1	2.6	5.1	4.0	3.8	3.9	3.9
円ドル相場 (円/ドル)	111	113	114	113	111	110	109	109	108	108	107	111	112	111	108
原油輸入価格 (ドル/バレル)	76	78	69	73	73	73	73	73	73	73	73	57	73	73	73

(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

(注)2018年12月3日に公表した2018年7~9月期
2次QE予測は反映せず。

海外経済の前提

(前年比、%)

	2018年 (予測)	2019年	2020年
米国	2.9	2.6	2.0
ユーロ圏	1.9	1.7	1.6
中国	6.6	6.4	6.3

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2018年度 (予測)	2019年度	2020年度
9月号	1.3	1.0	
10月号	1.4	1.0	
11月号	1.4	1.0	

物価は前年比+1%近傍、長期金利は0.1%近辺で推移

◆物価は横ばい

コアCPI上昇率は、エネルギーの伸びが拡大したものの、それ以外が縮小したため、横ばいで推移。

先行きは、雇用・所得環境の改善を背景に、需給面からの上昇圧力は強まる一方で、エネルギー価格の騰勢が徐々に鈍化するため、当面は前年比+1%近傍で推移する見通し。

◆短期金利は現行水準を維持

日銀は、2018年10月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、市場機能の低下を回避するため、ある程度の金利変動を容認する姿勢を当分の間継続。

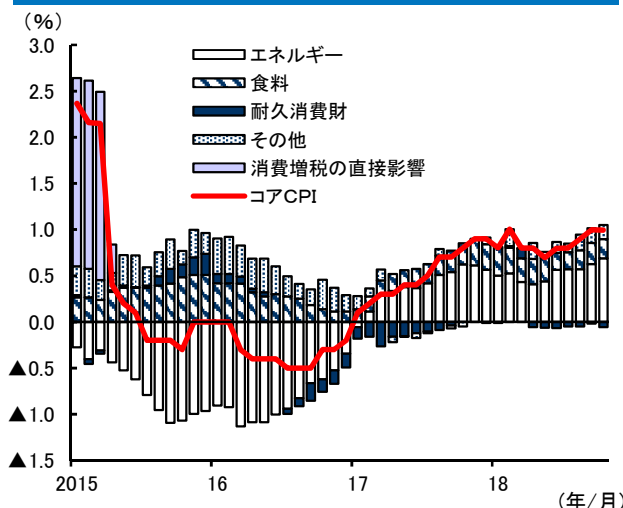
短期金利については、現行の目標水準(▲0.1%)を維持する見込み。

◆長期金利は0.1%近辺で推移

10月の長期金利は、株安に伴い安全資産である国債への需要が増加し、低下傾向。月末にかけては、米国の利上げペースが緩まるとの思惑を背景に、米長期金利が低下したことに連動して、0.08%台まで低下。

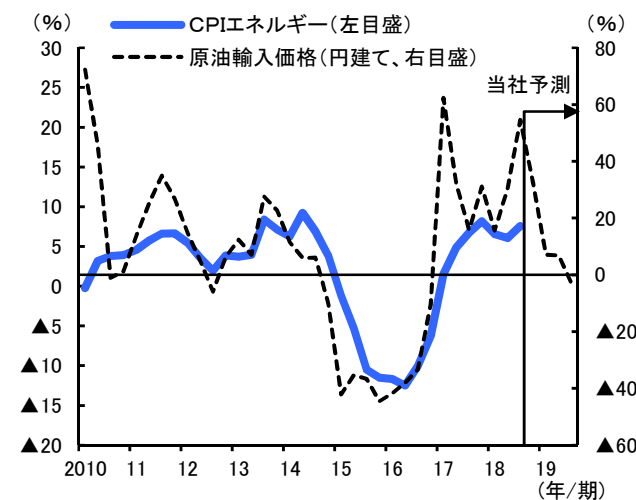
先行きを展望すると、投資家のリスク回避姿勢の強まりなどから、低下圧力が強まる局面も。もっとも、米金利が上昇トレンドに戻ると予想されることや、日銀によるオペ減額の思惑から、ゼロ%近くまで低下する公算は小。0.05~0.2%のレンジ内で推移する見通し。

コアCPI(前年比)



(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。

エネルギー関連指標(前年比)



(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2018年7~9月期実績値。

わが国主要金利の見通し

