

2017～18 年度改訂経済見通し(2 次 QE 公表後の改訂)

～17 年度:1.4%、18 年度:1.5%(いずれも据え置き)～

南 武志

1～3 月期の成長率
は年率 1.0% へ下
方修正

2017 年 1～3 月期の GDP 第 2 次速報(2 次 QE)の公表やこれまで公表されている 4 月分以降の経済指標などを受けて、当総研は 5 月 22 日に公表した「2017～18 年度改訂経済見通し」の見直しを行った。

なお、第 1 次速報(1 次 QE)では、勢いに乏しいものの、消費が持ち直しに向けた動きを再開したほか、海外経済の底堅さを背景に輸出等が増加を続けたこともあり、前期比年率 2.2%と 5 四半期連続のプラスと、高めの成長率を達成していた。

さて、今回発表された 2 次 QE では、法人企業統計季報で堅調な動きを示した民間企業設備投資が上方修正されたものの、民間消費、民間在庫投資、政府消費などが下方修正されたこともあり、全体では前期比年率 1.0%と成長率は大きく下方修正された。

ただし、主因は前期比成長率に対する寄与度が 0.1 ポイント(1 次 QE)から▲0.1 ポイントとなった民間在庫投資の大幅下方修正であり、実態的な経済活動には大きな修正はなかった。むしろ民間最終需要(民間需要－民間在庫投資)は前期比 0.4%へ上方修正されたことを考慮すれば、景気そのものは底堅いとみることは十分可能である。

基本的には、世界経済、特に新興国の持ち直しが強まっていることを背景に、輸出の増加基調が続いており、それが民間設備投資の増加など、企業部門に波及してきた姿が再確認できた内容だったといえる。一方で、上方修正されたとはいえ、実質雇用者報酬は頭打ち気味であり、民間消費も本格回復が遅れるなど、なかなか景気全体に勢いが伴ってこない。

そのほか、名目成長率は前期比年率▲1.2%(1 次 QE では同▲0.1%)へ下方改訂、GDP デフレーターは前年比▲0.8%で変わらずであった。

景気見通し：徐々に回復力が強まる

以下では、国内景気の先行きについて考えてみたい。5 月に公表した経済見通しでは、「17 年度前半は経済対策の効果が

期待されること、年度下期には雇用環境の改善を背景に「企業から家計へ」の所得還流が強まり、経済の好循環が始まるとみられることなどから、こうした回復基調はしばらく継続する」とのシナリオを提示した。

足元の主要経済指標を確認すると、輸出・生産の増加基調には変化は見られないほか、消費も持ち直しの動きが見られる。企業の設備投資マインドも堅調だ。米トランプ政権の保護主義的な通商政策などへの懸念も根強いが、国内経済は回復基調をたどり、労働需給の引き締まりが家計所得の改善を促すなど、好循環が強まっていくだろう。

以上から、現時点で上述したシナリオを修正する必要性はないとみる。成長率見通しも 17 年度を 1.4%、18 年度を 1.5% と、ともに前回予測から据え置いた。

図表1 2017～18年度 日本経済見通し

	単位	2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
名目GDP	%	2.7	1.1	1.4	2.3
実質GDP	%	1.2	1.2	1.4	1.5
民間需要	%	1.1	0.7	1.1	2.3
民間最終消費支出	%	0.5	0.6	0.9	1.3
民間住宅	%	2.8	6.3	1.5	3.7
民間企業設備	%	0.6	2.5	2.7	4.9
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	0.2
公的需要	%	1.2	▲ 0.3	1.1	▲ 0.4
政府最終消費支出	%	2.1	0.4	0.5	0.6
公的固定資本形成	%	▲ 1.9	▲ 3.2	3.4	▲ 4.4
輸出	%	0.7	3.1	6.6	3.8
輸入	%	0.2	▲ 1.4	4.4	4.5
国内需要寄与度	ポイント	1.2	0.5	1.2	1.8
民間需要寄与度	ポイント	0.9	0.5	0.9	1.8
公的需要寄与度	ポイント	0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.0
海外需要寄与度	ポイント	0.1	0.8	0.3	▲ 0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	1.5	▲ 0.2	▲ 0.1	0.7
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 3.3	▲ 2.4	2.1	1.7
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.0	▲ 0.3	0.6	1.3
完全失業率	%	3.3	3.1	2.8	2.6
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 1.0	1.2	4.5	3.2
経常収支	兆円	17.7	20.0	21.5	22.3
名目GDP比率	%	3.3	3.7	3.9	4.0
為替レート	円/ドル	120.1	108.4	112.1	114.4
無担保コールレート(O/N)	%	0.03	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.29	▲ 0.05	0.06	0.09
通関輸入原油価格	ドル/バレル	49.4	47.3	50.3	52.5

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。