

戦略研 日本経済レポート

April 2018

三井物産戦略研究所 国際情報部 藤井明子、鈴木雄介

8四半期連続のプラス成長

2017年10-12月の実質GDP（国内総生産）成長率は前期比0.4%（年率1.6%）と、28年ぶりとなる8四半期連続のプラス成長となった。民間最終消費*、民間企業設備投資と財貨・サービスの輸出がけん引役となり、合計で実質GDP成長率を前期比0.9%pt押し上げた。2012年11月に始まった景気の拡大は、すでに戦後2番目の長さには達したと見られる。（*以下、GDP需要項目の記述は特記のないかぎり全て実質。）

民間最終消費支出は前期比0.5%の増加と2四半期ぶりの前期比プラスとなった。スマートフォンや自動車といった耐久財向けの支出が3四半期ぶりに増加した。一方で、雇用者報酬は物価の上昇を背景に実質で0.4%の減少となった。雇用者報酬に対する民間消費支出の比率は2011年7-9月以降で未だ2番目の低い水準にあり、依然として消費が回復したとは言にくい。

民間企業設備投資は前期比1.0%の増加と、ほぼ11年ぶりに5四半期連続で拡大した。法人企業統計によれば、製造業の名目投資額は前期比で7.7%の大幅増加となった。電気・情報通信機械セクターが押し上げた。非製造業では、サービス業、



	実質国内総生産成長率			
	2017	2017年価格、暦年		
		4-6	7-9	10-12
	(前年比)	(前期比)	(前期比)	(前期比)
実質国内総生産(GDP)	1.7%	0.6%	0.6%	0.4%
うち、民間最終消費支出	1.1%	0.9%	-0.6%	0.5%
民間住宅投資	2.6%	0.9%	-1.7%	-2.6%
民間企業設備投資	3.0%	1.2%	1.0%	1.0%
公共投資	1.2%	4.8%	-2.6%	-0.2%
政府消費	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%
財貨・サービスの輸出	6.8%	0.0%	2.1%	2.4%
(控除)財貨・サービスの輸入	3.6%	1.9%	-1.2%	2.9%

出所：内閣府のデータを基に三井物産戦略研究所作成

物品賃貸業、運輸業・郵便業などで増加したが、前期比0.6%の増加と、ほぼ横ばいだった。日本銀行の「短観」調査で2017年度の設備投資計画は上方修正が続いていることから、民間設備投資の増加は続くと期待される。

財貨・サービスの輸出は前期比2.4%の高い伸びとなった。輸出数量指数によれば、工作機械等の一般機械、



自動車等の輸送用機器を始め、主要品目は軒並み増加した。地域別では、米国向けやEU向けは停滞したが、中国を中心にアジア向けが伸びた。輸入は前期比2.9%と15四半期ぶりの大幅な増加となった。輸入数量指数によれば、スマートフォンを含む機械機器に加えて、化学製品や食料品及び原材料が増加した。地域別では、EU・米国・アジアからの輸入がいずれも増加した。なお、輸出と輸入が共に増加したため、実質GDPを純輸出が押し上げる効果はなかった。世界貿易が7四半期連続の拡大となり、世界経済は先行き成長を続けると見られることから、輸出は増加基調を保つだろう。一方で、輸入拡大の一因となったスマートフォンの売れ行きには陰りがあるようだ。

民間住宅投資は前期比2.6%の減少と、2四半期連続で減り、かつ、下げ幅が拡大した。貸家・持家とも供給に過剰感が生まれ、住宅着工戸数は年率94.8万戸にとどまった。特に、相続税の節税のため増加していた貸家の着工は3四半期連続の減少となり、また、マンションの着工も2四半期連続でやや大きく減少した。一方で、分譲住宅のうち一戸建ては、前期比6.4%の増加となった。まだマンションに比べ値ごろ感があるようで、7カ月連続でマンションの着工戸数を上回っている。ただし、東京オリンピックを前に民間建設工事の手持ち工事高が高水準にあることから、住宅投資は停滞が続きそうだ。

公共投資は前期比0.2%の減少だった。4-6月に前期比4.6%の増加とやや大きく伸びた後、その反動で2四半期連続の減少となった。先行指標となる公共工事請負金額は、前期比2.9%の減少と7-9月の大幅減に続き低迷した。ただし、2018年2月に、2017年度補正予算が成立し、国の投資関連経費は1.5兆円の積み増しとなった。2018年度予算では9.1兆円と、2017年度当初予算と同額を確保した。2018年度後半になると、補正予算の有無によって失速する可能性はあるが、先行き公共投資は持ち直すと見られる。

ESPフォーキャスト調査が集計した民間エコノミストの実質GDP成長率の予測の平均（2018年3月）は、2018年が前年比1.4%、2019年は、同年10月に予定される消費増税（8%→10%）の影響を加味し、同1.1%となっている。徐々に成長率が低下する見通しとなっているが、当面は、消費と輸出を支えに緩やかな成長を続ける可能性が高い。もし実現すれば、やや成長率こそ見劣りするものの、新興国ブームに沸いた2000年から2007年の8年連続プラス成長に並ぶことになる。

製造業の売上高と経常利益が回復

法人企業の経常利益は2017年4-12月の累計で前年同期比9.3%の増加となった。製造業が前年同期比27.2%の増加と大きく伸びた。工作機械や半導体製造装置といった生産用機械器具を筆頭に機械工業6業種の合計が前年同期比36.6%の増加となり、また市況の回復を追い風に鉄鋼業は同117.7%の大幅増となった。非製造業は前年同期比1.8%の増加だった。もっとも、サービス業に属する純粋持ち株会社の利益が前年同期に特殊要因で大きく膨らんだ反動が響き、これを除くと前年同期比9.5%の増益だった。卸売業、金融・保険業、運輸・郵便業等が利益の押し上げに寄与した。

売上高も利益に続き増加に転じた。2017年4-12月の製造業の売上高が前年同期比4.5%の、また、非



製造業（金融・保険業は含まず）は同6.3%の増加となった。特に製造業の場合、2013年4-12月と2014年4-12月の増加率が共にわずか前年同期比0.4%だったことを鑑みると、事実上は7年ぶりの売上高の増加となった。一方で製造業の売上高利益率は7.7%まで上昇している。バブル景気に沸いた1989年度やリーマン・ショック前の2006年度と比べても相当の高水準にあり、売上高が増加すれば利益が大きく伸びやすい構造へと転換が進んでいたことが分かる。

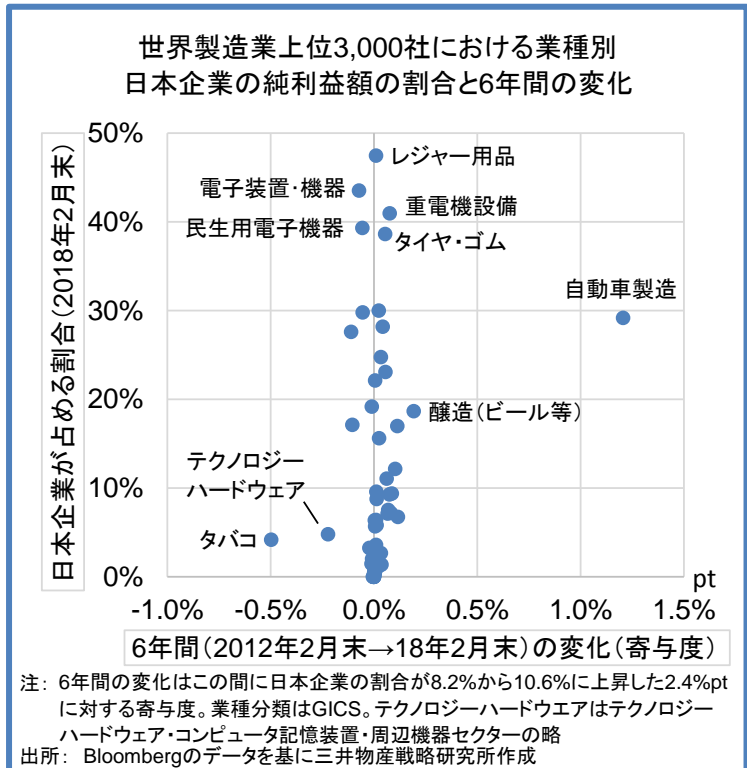
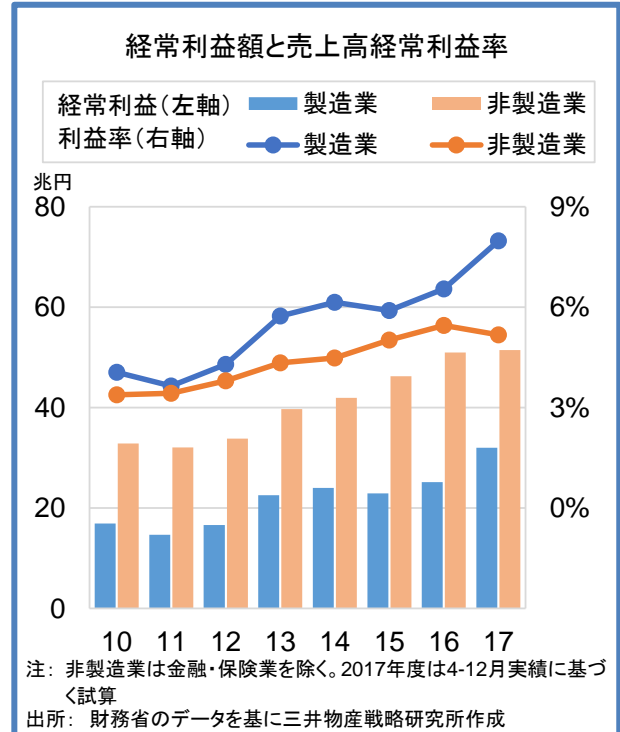
製造業の国際競争力に改善の兆し

2011年3月の東日本大震災後、「六重苦」という言葉をよく耳にした。日本の国際競争力を、①円高、

②重い法人税・社会保険料負担、③経済連携協定の遅れ、④柔軟性に欠ける労働市場、⑤不合理な環境規制、⑥電力供給不足・コスト高、という六つの要因が削いでいるとの主張だ。もっとも、世界の製造業上位3,000社に含まれる日本企業は2012年2月末時点の380社から2018年2月末時点は414社に増え、純利益に占める割合も8.2%から10.6%に上昇した。この6年間で世界の製造業上位3,000社の純利益は合計で15.9%の増加となったが、日本の製造業はこれを上回る回復を遂げたことを意味する。

業種別に見ると、自動車製造セクターの回復が著しく、この6年間で日本企業の占める割合が合計で2.4%pt上昇したうち5割程度を占めたようだ。さらに、総合化学セクターや基礎化学品セクター等、製造業の全57セクターのうち35セクターの純利益が世界平均を上回る増加率となった。一方で、電子装置・機器セクターやテクノロジーハードウェア・コンピュータ記憶装置・周辺機器セクターは世界平均を下回る伸びだった。

さらに、利益の回復と軌を一にして、海外の日本の製造業に対する評価に改善が見られる。たとえば、米競争力協議会とデロ





イト・トーマツが算出する世界製造業競争力指数で、日本の順位は2013年の世界10位から2016年は4位に上昇した。人材、社会資本、イノベーション政策で高い評価となった。また、世界経済フォーラムが2018年1月に公表したレポート（” Readiness for the Future of Production” ）では、日本の製造業の生産基盤を複雑で多様なプロダクトミックスを持つことを理由に現時点で世界第1位と評価している。

第2次安倍内閣の発足時に85円／ドルだった為替相場は大きく円安に振れた。法人税の実効税率は34.62%から2018年度は29.74%に下がり、2016年2月にTPP（環太平洋パートナーシップ）に調印、2017年12月にはEU（欧州連合）との経済連携協定交渉に妥結した。政府の節電協力の要請も2015年度冬季が最後となっている。それぞれ未だ課題は残るが、間違いなく一定の進捗を見せており、そもそも六重苦という言葉聞く機会が減っている。一方で第四次産業革命を睨んだ変革を迫られてはいるものの、日本の製造業を取り巻く経営環境が改善し、国際競争力を取り戻しつつあることは明るい話題だ。

主要経済指標

	年度		2017			
	2015	2016	1-3	4-6	7-9	10-12
名目国内総生産(季節調整済み年率、兆円)	533.9	539.3	540.7	545.5	549.2	550.7
実質国内総生産(2011年価格、SA、前期比)	1.4%	1.2%	0.5%	0.6%	0.6%	0.4%
鉱工業生産指数(SA、2010=100)	97.5	98.6	100.0	102.1	102.5	104.3
輸出(SA、兆円)	74.1	71.5	19.2	19.0	19.7	20.5
輸入(SA、兆円)	75.2	67.5	18.3	18.7	18.7	19.7
経常収支(SA、兆円)	17.9	20.4	5.5	5.0	5.7	5.8
企業倒産件数	8,684	8,381	2,079	2,188	2,032	2,106
失業率(SA、%)	3.3%	3.0%	2.9%	2.9%	2.8%	2.7%
賃金指数(SA、2015=100)	100.2	100.6	100.9	100.7	101.2	101.2
消費者物価上昇率(前年比、%)	0.2%	-0.1%	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%
日経平均株価	18,841	17,520	19,241	19,503	19,880	22,188
10年国債利回り(%)	0.29	-0.05	0.07	0.04	0.05	0.05
為替相場(円／ドル)	120.1	108.4	113.6	111.1	111.0	113.0

注：SAは季節調整済みを示す。

出所： 内閣府、経済産業省、財務省、東京商工リサーチ、総務省、厚生労働省、日本経済新聞社、CEIC、日本銀行のデータを基に三井物産戦略研究所作成

当レポートに掲載されているあらゆる内容は無断転載・複製を禁じます。当レポートは信頼できると思われる情報ソースから入手した情報・データに基づき作成していますが、当社はその正確性、完全性、信頼性等を保証するものではありません。当レポートは執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社及び三井物産グループの統一した見解を示すものではありません。また、当レポートのご利用により、直接的あるいは間接的な不利益・損害が発生したとしても、当社及び三井物産グループは一切責任を負いません。レポートに掲載された内容は予告なしに変更することがあります。