

景気回復が継続

2017年1-3月の実質GDP(国内総生産)成長率は前期比0.3%(年率1.0%)となった。5四半期連続でプラス成長を確保、実質GDPの水準も過去最高を更新した。

財貨・サービスの輸出は前期比2.1%の増加となり、引き続き成長を牽引した。輸出数量を地域別に見ると、NIEs向けが前期比3.3%増、中国向けは同1.9%増となり、共に大きく伸びた前期に続き増加した。品目別では、半導体等電子部品やその製造装置等からなるデジタル関連製品が前期比9.7%と高い伸びを続け、原動機(車両用を除く)や建設・鉱山用機械等からなる一般機械は同5.7%の増加となった。

一方、財貨・サービスの輸入は前期比1.4%の増加だった。衣類や履物といった洋品雑貨、スマートフォン等の通信機、家庭用電気機器等の輸入数量が増えたようだ。輸出と輸入の差である純輸出は実質GDP成長率を0.1%pt押し上げるように働いた。



民間企業設備投資は前期比0.6%の増加となった。法人企業統計によると、非製造業の増加率(ソフトウェア投資を含む。金融・保険セクターは除く)は名目で3四半期連続で増え3.2%の増加となった。建設セクターが前期に続き二桁増となり、不動産セクターも2四半期連続で増加した。投資額が大きい小売セクターや情報通信セクターも押し上げに寄与した。一方、製造業は前期比4.3%の減少だった。2014年から緩やかな回復過程にあるが、一般機械セクターの減少等が響いた。

民間住宅投資は前期比0.3%の増加となった。また、住宅着工戸数は貸家が持ち直しして前期比2.3%の増加と3四半期ぶりに減少に歯止めが掛か

実質国内総生産成長率

	2011年価格、暦年			
	2016	2016		2017
	(前年比)	7-9	10-12	1-3
	(前期比)	(前期比)	(前期比)	(前期比)
実質国内総生産(GDP)	1.0%	0.3%	0.3%	0.3%
うち、民間最終消費支出	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%
民間住宅投資	5.6%	2.6%	0.2%	0.3%
民間企業設備投資	1.3%	-0.2%	1.9%	0.6%
公共投資	-3.0%	-1.3%	-3.0%	-0.1%
政府消費	1.3%	0.2%	0.0%	-0.0%
財貨・サービスの輸出	1.2%	1.9%	3.4%	2.1%
(控除)財貨・サービスの輸入	-2.3%	-0.2%	1.3%	1.4%

出所: 内閣府

* 以下、GDP 需要項目の記述は特記のないかぎり全て実質。

った。民間住宅投資は5四半期連続で増加したが、ただし、先行きは、2016年後半に着工が減少した影響で、減少に向かう可能性がある。

民間最終消費支出は前期比0.3%の増加となった。非耐久財が4四半期連続で減少したが、サービスに加えて携帯電話や衣服等の寄与で耐久財と半耐久財も増加した。耐久財は6四半期連続で増え、消費税率引き上げの直前となった2014年1-3月を除くと過去最高を記録した。

公共投資はほぼ横ばいながら3四半期連続で減少した。ただし、発注の動向を示す公共工事請負金額は、2016年後半に減少した後、2017年1-3月は前期比14.3%の増加となった。2016年10月に成立した国の補正予算で投資関連経費を2.0兆円積み増した効果と見られる。目先は公共投資は持ち直す可能性が高い。もっとも、2017年度予算における国の投資関連経費は9.1兆円となり、高水準であるものの2016年度(補正後)の10.5兆円に比べると規模が小さく、高い伸びは期待しにくい。

緩やかな成長が続く見通し

輸出の伸長を追い風に、鉱工業の生産活動が活発になった。1-3月の鉱工業生産指数は前期比0.2%の上昇だった。それまで2四半期連続で1%台後半の上昇を遂げており、加えて、4月が1-3月平均比で3.8%の伸びとなったことから、まだ勢いは続いているように見える。電子部品・デバイス工業の上昇率は2四半期連続で5%台となり、輸送機械工業も1-3月こそ低下したものの4月は1-3月平均比で11.6%の上昇となった。一方で、情報通信機械工業や石油・石炭製品工業は下落した。

先行きも輸出は増加を維持する見通しだ。世界の実質GDPは2016年4-6月から前期比年率で3.0%程度(市場レート基準)の成長を続け、オランダ経済分析局(CPB)の集計によれば、2017年1-3月の世界の貿易数量は前期比1.4%の増加と高めの伸びを2四半期連続で持続した。貿易の持ち直しは日本だけでなく世界的な現象となっている。輸出の増加が鉱工業の生産活動を伸ばし、さらに設備投資を誘発することが期待される。法人企業の経常利益が過去最高水準にあることも投資の下支えとなるはずだ。

民間エコノミストの実質GDP成長率の予測を集計するESPフォーキャスト調査によれば、先行き前期比0.25%(年率1.0%)を上回る成長を続け、2017年が前年比1.4%、2018年は同1.2%の成長となる見通しだ。日本経済は緩やかな成長を続けると見込まれる。

消費の低迷

消費低迷という言葉をよく聞く。実質民間消費支出は5四半期連続で増加したが、その水準は依然として2013年4-6月を下回る。所得と消費の関係を一瞥すると、2016年度の一人あたり賃金増加率が前年度比0.4%にとどまったことが消費低迷の理由に見えるかもしれない。法人企業の経常利益が前年度比7.2%の増加となり、また2017年3月の失業率は2.8%まで低下したが、相対的に賃金の伸びが鈍い印象は否めない。

だが、就業者数が増えているため、企業が支払う賃金の総額にあたる雇用者報酬の2016年度の増加率は前年度比1.9%と1997年度以来の高い伸びとなった。一方で、

民間消費支出は名目で前年度比0.3%の増加にとどまった。すなわち、雇用者報酬と民間消費支出のあいだで乖離が広がっている。

さらに興味深いことに、日本、米国、ユーロ圏の実質雇用者報酬を比べると、実は2015年ごろから3カ国・地域で大きな差がない。1-3月の日本の実質雇用者報酬は2015年平均に比べ3.3%の増加となり、米国の3.5%やユーロ圏の3.3%と遜色ない伸びとなった。

日本の消費低迷の理由を賃金の低い伸びに求めることは無理があるように思える。ただし、この要因を、一人あたり名目雇用者報酬の変化、就業者数の変化、そして物価の変化に分解すると、日本の場合は物価の下落が実質雇用者報酬を押し上げていることに留意が必要かもしれない。

それでは、なぜ消費は低迷しているのだろうか。いくつか理由が指摘されるが、決定打に欠けるのが実情だ。たとえば、年金等の給付が減り、税や社会保険料等の負担が

日本、米国、ユーロ圏における所得と消費の増加率
(2017年1-3月)

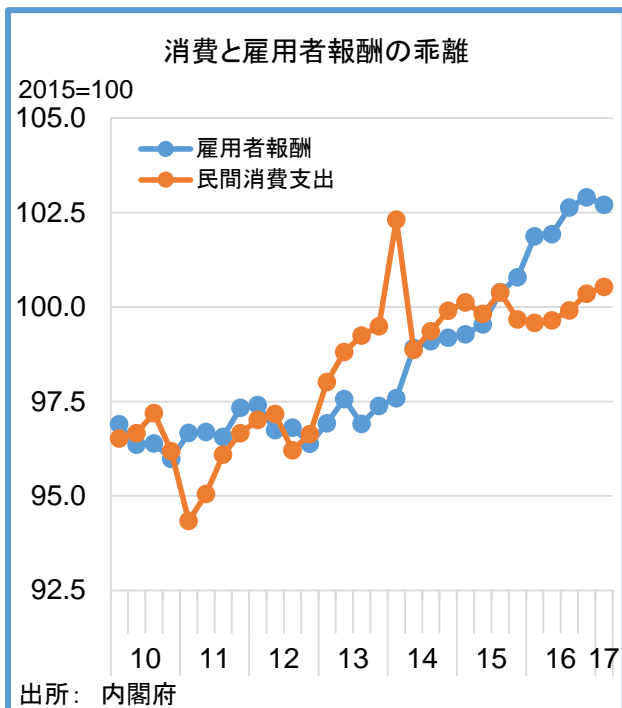
	2015年平均比、%		
	日本	米国	ユーロ圏
雇用者報酬(総額)	2.8	5.9	4.9
就業者数	1.4	2.8	2.3
一人あたり雇用者報酬	1.4	3.1	2.5
物価(上昇率)	-0.4	2.4	1.5
実質雇用者報酬	3.3	3.5	3.3
実質民間消費支出	0.9	4.2	3.0
名目民間消費支出	0.5	6.7	4.5

注：消費者物価は下落すると実質雇用者報酬の押し上げ要因となる
出所：内閣府、総務省、米商務省、米労働省、Eurostat

増えると、雇用者報酬が増えても可処分所得が減り消費の抑制要因となる可能性はある。もともと、最新の統計となる2015年度の場合、可処分所得の増加率は前年度比1.0%と雇用者報酬の同1.5%を下回ったが、ただし、消費支出の増加率はさらに低い同0.5%だった。

あるいは、定義ゆえ所得に含まれない、株式や不動産の売却で得る実現益(キャピタルゲイン)が減少すると消費の抑制要因となる可能性はある。もともと、国税庁の統計によると、株式の譲渡所得等の合計は2013年の12.2兆円から2014年に5.1兆円へと急減した後、2015年と2016年は6兆円台で大きく変わらなかったようだ。2015年に雇用者報酬と消費支出の乖離が始まったことと比べると、時間差があるように見える。

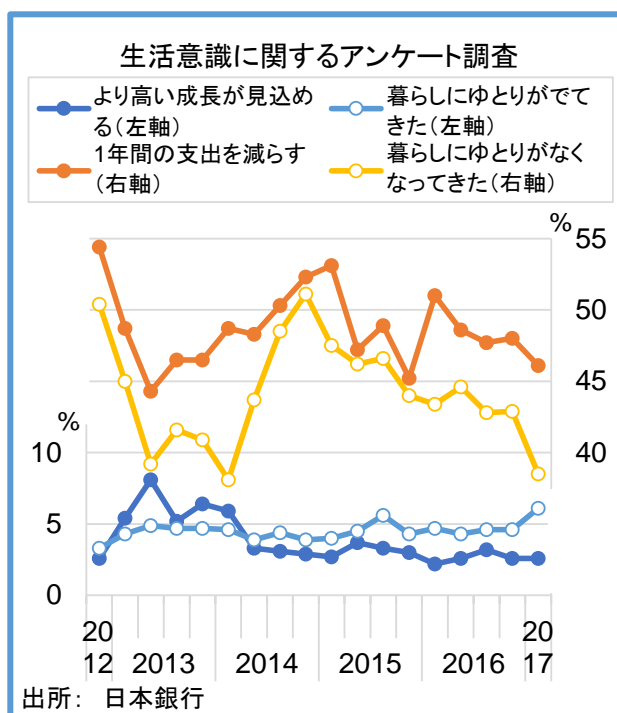
有力説は、将来不安を原因とする。たとえば、ある日本経済の成長力を尋ねるアンケート調査の結果を見ると、より高い成長が長い目で見たとときに見込めるという回答が増える兆しはない。また、若干2017年になり変化があるが、今後1年間の支出を減らすとの回答は依然5割に近く、1年前と比べ暮らし向きにゆとりが出てきたとの回答は低水準が続く、一方でゆとりがなくなってきたとの回答は減っている。すなわち、曲がりなりに



も所得は増えつつあるが、将来不安ゆえ支出は増やさないとの見方と整合的なようだ。

日本銀行によると、家計の純金融資産は2016年6月に前年同期に比べ1.7%の減少となった。リーマン・ショックに見舞われた2008年9月に前年同期比8.0%の減少を記録したものの、2013年にふたたび過去最高に達したが、2015年になると伸び悩んだ。家計が将来不安を抱えるのであれば、消費を抑えることで貯蓄を増やそうとしても不思議でない。ちなみに、家計の預金や株式といった金融資産に対する純貯蓄額(資金余剰)は、消費税率引き上げ(5%→8%)後の2014年度に19.3兆円に増加した後、2015年度が10.5兆円、2016年度は18.3兆円だった。

日本の将来を思い描くと、高齢化に対する漠然とした不安は拭い難い。一方で、この1-3月まで日本経済は5四半期連続でプラス成長を続け、先行きも2019年10月に予定する消費税率の引き上げ(8%→10%)前まで景気拡張が続くとの見通しが主流となっている。長い目で見た成長力に対する



評価が改善することで、消費を抑える圧力が薄まると期待したい。

(主任研究員 鈴木雄介)

主要経済指標

	年度		2016			2017
	2015	2016	4-6	7-9	10-12	1-3
名目国内総生産(季節調整済み年率、兆円)	531.8	537.5	536.4	536.8	539.0	537.4
実質国内総生産(2011年価格、SA、前期比)	1.2%	1.2%	0.9%	1.1%	1.6%	1.3%
鉱工業生産指数(SA、2010=100)	97.5	98.6	96.5	98.0	99.8	100.0
輸出(SA、兆円)	74.1	71.5	17.1	17.1	18.0	19.1
輸入(SA、兆円)	75.2	67.5	16.0	16.1	17.0	18.4
経常収支(SA、兆円)	17.9	20.2	4.7	4.9	5.1	5.2
企業倒産件数	8,684	8,381	2,129	2,087	2,086	2,079
失業率(SA、%)	3.3%	3.0%	3.2%	3.0%	3.1%	2.9%
賃金指数(SA、2015=100)	100.2	100.6	100.2	100.8	100.5	100.9
消費者物価上昇率(前年比、%)	0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	0.3%	0.3%
日経平均株価	18,841	17,520	16,408	16,497	17,933	19,241
10年国債利回り(%)	0.29	-0.05	-0.12	-0.13	0.00	0.07
為替相場(円/ドル)	120.1	108.4	108.2	102.4	109.3	113.6

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