

戦略研 日本経済レポート

January 2018

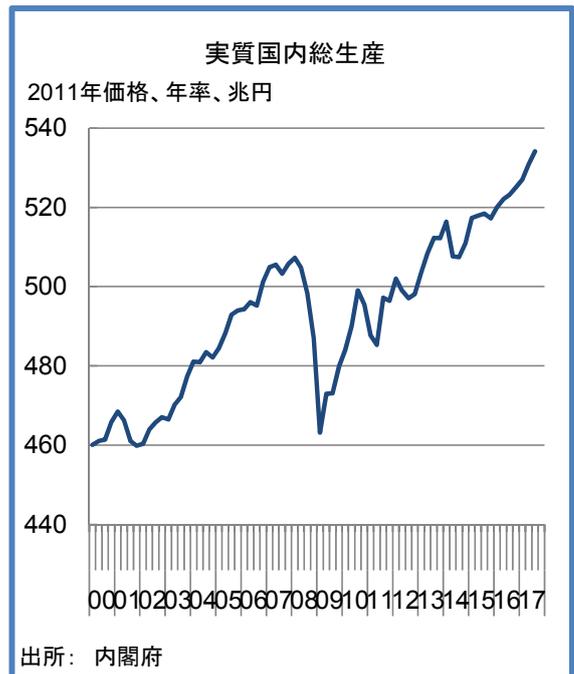
三井物産戦略研究所 国際情報部 藤井明子、鈴木雄介

四半期連続のプラス成長

2017年7-9月の実質GDP（国内総生産）成長率は前期比0.6%（年率2.5%）となった。実に17年ぶりとなる7四半期連続のプラス成長を確保した。民間最終消費*、民間住宅投資、公共投資は減少したが、民間企業設備投資と輸出が増加した。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%の減少となった。長雨など夏場の天候不順が外食サービスやレジャー関連の支出を抑え、また、乗用車、携帯電話等の売上が伸びなかったようだ。企業の人手不足感の高まりもあり、雇用者報酬は名目で前期比0.7%の増加と12四半期連続のプ

ラスとなったが、社会保険料等を除いた可処分所得の増勢はそれよりも緩やかにとどまるようだ。加えて、2017年になると実質賃金指数（名目賃金指数÷消費者物価指数）は前年比で0.1%を超える上昇となったことが無く、物価の上昇を一因に実質購買力が高まらず消費が伸び悩む構図が伺える。



実質国内総生産成長率

	2016 (前年比)	2017 2011年価格、暦年		
		2017		
		1-3 (前期比)	4-6 (前期比)	7-9 (前期比)
実質国内総生産(GDP)	0.9%	0.4%	0.7%	0.6%
うち、民間最終消費支出	0.1%	0.4%	0.9%	-0.5%
民間住宅投資	5.6%	0.9%	1.3%	-1.0%
民間企業設備投資	0.6%	0.2%	1.2%	1.1%
公共投資	-0.1%	0.3%	4.6%	-2.4%
政府消費	1.3%	0.2%	0.2%	0.0%
財貨・サービスの輸出	1.3%	1.9%	-0.1%	1.5%
(控除)財貨・サービスの輸入	-1.9%	1.3%	1.5%	-1.6%

出所：内閣府

民間住宅投資は前期比1.0%の減少となった。供給に過剰感が生まれ、住宅着工戸数は年率95.6万戸にとどまった。特に相続税の節税のため増加していた貸家の着工は、2017年5月以降は減少している。地方銀行を中心とする積極的な融資姿勢にも陰りが見られる。

民間企業設備投資は前期比1.1%の増加となり、4四半期連続で拡大した。法人企業統計によれば、名目投資額は



前年同期比で4.3%の増加となり、製造業では、電気機械、鉄鋼、石油・石炭等の業種が増加に寄与した一方、輸送用機械、業務用機械等の業種は減少に寄与した。非製造業では、サービス業、物品賃貸業、建設業などで増加した。日本銀行が12月時点で行った調査によれば、2017年度の名目設備投資計画は前年度比6.3%の増加となった。前回9月時点の調査に比べ上方修正となっており、設備投資は堅調に推移すると見込まれる。

公共投資は前期比2.4%の減少となった。4-6月に前期比4.6%の増加とやや大きく伸びた反動や、2016年10月に成立した国の2016年度補正予算による押し上げ効果が一巡したためと見られる。なお、国は2017年度補正予算案と2018年度予算案を2017年12月に閣議決定した。2017年度補正予算案による公共事業関係の追加歳出は約1兆円で、2017年度の公共事業関係費は総額で7兆円規模となる。また、2018年度予算案による公共事業関係費は5兆9,789億円で、第2次安倍晋三政権の発足から当初予算における規模は6年連続で増加している。

財貨・サービスの輸出は前期比1.5%の増加となった。電子部品の回復や自動車の伸び等が寄与した。世界貿易が5四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、日本の輸出は増加基調を保つだろう。

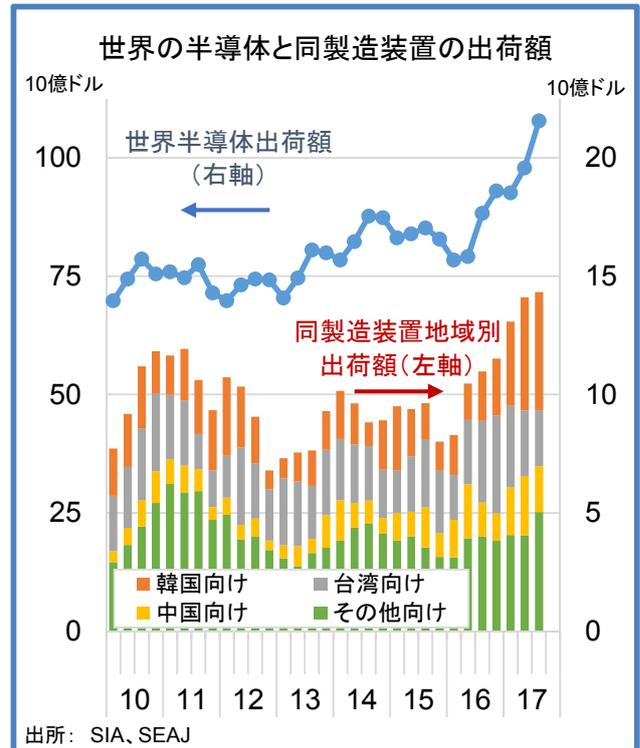
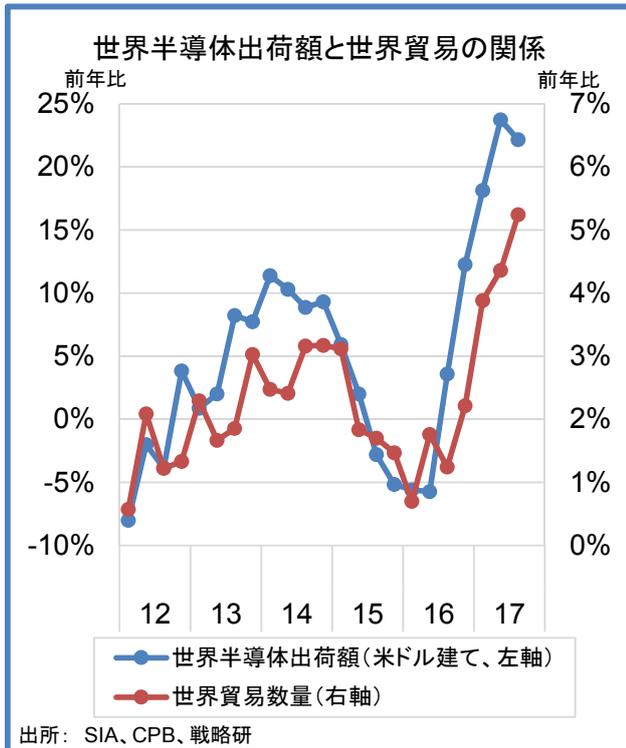
一方、財貨・サービスの輸入は前期比1.6%の減少となり、実質GDP成長率を0.2%pt押し上げるように働いた。スマートフォンの新機種が発売を前に買い控えがあり通信機の輸入が減少した。ただ、日本経済が緩やかであれば成長を続けるのであれば先行き輸入が大きく落ち込む可能性は小さいと見られる。

法人企業の経常利益は前年同期比で4.8%の増加と、5四半期連続の増益となった。製造業は44.0%と4四半期連続の増益だった。海外経済の回復が続いていることに加え、為替相場が前年同期に比べ円安となったことが寄与した。輸送用機械、化学、情報通信機械、生産用機械など多くの業種で増収増益となった。一方、非製造業は7.2%の減益となった。もっとも、前年同期に特殊要因（サービス業に含まれる純粋持株会社の子会社の大幅増益）で大きく増加した反動であり、卸売業・小売業、建設業、運輸業・郵便業などは増収増益となった。

今期の上場企業の純利益は、2年連続で過去最高を更新する見通しだ。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1月）は、2017年が前年比1.7%、2018年は同1.4%となる見通しとなっている。先行きの景気は消費と輸出を支えに緩やかな拡大を続ける可能性が高い。

シリコン・サイクル

世界の半導体市場が活況を呈している。米国半導体工業会（SIA）によると世界半導体出荷額は7-9月合計で1,079億ドルに達し前年同期比で22.2%の増加となった。半導体市場の好不調の波はシリコン・



サイクルと呼ばれ、前回の山はスマートフォンの有力機種の新モデルが発売になった2014年だったが、すでにその時の出荷額を2割近く上回っている。

また、世界の半導体製造装置の出荷額も日本半導体製造装置協会の集計によれば7-9月合計で143億ドルと前年同期比23.8%の増加となった。リーマン・ショック後の回復期の山となった2011年の水準を約6年ぶりに超え、さらにSEMI（旧国際半導体製造装置協会）の予測によれば、2017年の世界売上高は559億ドルと前年比26.3%の増加となり、そして2018年は601億ドルまで伸長する見通しだ。

地域別に見ると、韓国向けと台湾向けが合計で51.4%と過半を占め、次いで中国向けが13.5%と東アジア3カ国の割合が高い。サムスン電子が3次元NAND型フラッシュメモリーの量産で先行した韓国向けの売上高は、2016年の77億ドルから2017年と2018年は2年連続で170億ドル前後の水準まで膨らむという。また、中国向け売上高が、2016年の65億ドルから、2017年は76億ドル、2018年は113億ドルに拡大する見込みだ。中国政府は2014年公表の「国家IC産業発展推進ガイドライン」や2015年公表の「中国製造2025」で半導体産業の振興を掲げており、2018年はTSMC（台湾積体回路製造）やSMIC（中芯国際集成电路製造）等の新たな工場の稼働が10カ所を超える見通しだ。

半導体市場の活況は、世界貿易の回復の牽引役となり、日本の輸出にも強い追い風となった。日本の主要輸出品目のうち、半導体等電子部品、半導体等製造装置、科学光学機器の3品目合計の2017年7-9月の輸出額は2兆2,457億円で前年同期に比べ3,051億円の増加となった。さらに、1-9月累計の増加額は1兆536億円で、輸出額ではほぼ2倍となる自動車関連3品目（自動車、同部品、原動機）の増加額9,343億円を上回る伸びとなった。



代表的な半導体メモリーであるDRAMの価格は2017年末に前年比39%の、またNAND型フラッシュメモリーは同21%の上昇となった。そもそも、半導体の需要が増える、ビッグデータ、IoT（モノのインターネット）、AI（人工知能）といった話題で世の中が溢れることを鑑みれば、半導体産業がスーパー・サイクルとも呼ばれる従来の波を超える活況期を迎えているとしても不思議でない。

ただ、振り返ると、過去にも世界的に半導体の需要が伸びスーパー・サイクルを迎えたと喧伝されたことはあった。また、鉄鋼業や石油化学工業で、中国の旺盛な投資の末に過剰生産能力に悩まされた経験もある。メモリーやプロセッサといった典型的な半導体だけでなく、液晶デバイスやセンサー、さらにコンデンサーやモーター等へと裾野が広がることで、好不況の波の振れが小さくなるとの指摘があるが、一方で、それだけに広範な需給の不均衡が起きれば影響は大きくなる。ここまで景気回復の一翼を担ってきたことは間違いないだけに、中国の半導体産業とシリコン・サイクルの行方に注意が必要だ。

	輸出額	増加額
自動車	2兆9,675	2,033
半導体等電子部品	1兆0,513	1,319
自動車の部分品	9,783	1,254
原動機	6,840	1,143
科学光学機器	6,111	1,054
半導体等製造装置	5,833	677
電気回路等の機器	5,395	829
鉄鋼のフラットロール製品	4,941	411
有機化合物	4,599	872
電気計測機器	4,029	521
(参考)自動車関連3品目	46,298	4,430
(参考)半導体関連3品目	22,457	3,051

注：概況品5桁ベース。自動車関連3品目は、自動車、同部分品、原動機(車両用を含む)の合計。半導体関連3品目は、半導体等電子部品、科学光学機器(液晶デバイスを含む)、半導体等製造装置の合計
出所：財務省、戦略研

主要経済指標

	年度		2016		2017	
	2015	2016	10-12	1-3	4-6	7-9
名目国内総生産(季節調整済み年率、兆円)	533.9	539.3	540.2	540.6	544.9	549.2
実質国内総生産(2011年価格、SA、前期比)	1.4%	1.2%	0.3%	0.4%	0.7%	0.6%
鉱工業生産指数(SA、2010=100)	97.5	98.6	99.8	100.0	102.1	102.5
輸出(SA、兆円)	74.1	71.5	18.0	19.2	19.0	19.7
輸入(SA、兆円)	75.2	67.5	16.9	18.3	18.6	18.8
経常収支(SA、兆円)	17.9	20.4	5.1	5.4	4.8	6.2
企業倒産件数	8,684	8,381	2,086	2,079	2,188	2,032
失業率(SA、%)	3.3%	3.0%	3.1%	2.9%	2.9%	2.8%
賃金指数(SA、2015=100)	100.2	100.6	100.5	100.9	100.7	101.2
消費者物価上昇率(前年比、%)	0.2%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%
日経平均株価	18,841	17,520	17,933	19,241	19,503	19,880
10年国債利回り(%)	0.29	-0.05	0.00	0.07	0.04	0.05
為替相場(円/ドル)	120.1	108.4	109.3	113.6	111.1	111.0

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

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。