

戦略研 日本経済レポート

July 2018

三井物産戦略研究所 国際情報部 藤井明子、鈴木雄介

9四半期ぶりのマイナス成長

2018年1-3月の実質GDP（国内総生産）成長率は前期比0.2%（年率0.6%）の減少と、2015年10-12月以来、9四半期ぶりのマイナス成長となった。民間最終消費*、住宅投資、公共投資が減少したことが響いた。他方、民間企業設備投資と財貨・サービスの輸出は増加した。もっとも、1-3月のマイナス成長は一時的な減速であり、2012年11月に始まった景気の回復基調は継続しているとの見方が大半だ。4-6月以降は再び緩やかな景気の拡大が続くと期待される。（*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0.1%の減少となった。

寒波の影響によるレジャー支出の減少や生鮮野菜の価格高騰といった要因に加え、2017年10-12月に、スマートフォンの新機種が発売されたことや、自動車等の耐久財への支出が好調だった反動がこの背景となったと考えられる。また、雇用者報酬に対する民間消費支出の比率は2011年と同程度の低い水準にとどまった。

就業者数が2018年1-3月平均で6,578万人に達し、比較可能な2002年以降で過去最高を更新したことで、雇用者報酬は実質で前期比0.7%の増加となったが、消費を押し上げるには依然として力不足のようだ。

民間住宅投資は前期比1.8%の減少と、3四半期連続で不振だった。貸家と持家の供給に共に過剰感があり、住宅着工戸数は年率89.2万戸にとどまった。特に、相続税の節税のため増加し



実質国内総生産成長率

	2011年価格、暦年			
	2017 (前年比)	2017 7-9 (前期比)	2017 10-12 (前期比)	2018 1-3 (前期比)
実質国内総生産(GDP)	1.7%	0.5%	0.3%	-0.2%
うち、民間最終消費支出	1.0%	-0.7%	0.3%	-0.1%
民間住宅投資	2.7%	-1.6%	-2.7%	-1.8%
民間企業設備投資	2.9%	1.0%	0.7%	0.3%
公共投資	1.2%	-2.6%	-0.4%	-0.1%
政府消費	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%
財貨・サービスの輸出	6.7%	2.0%	2.2%	0.6%
(控除)財貨・サービスの輸入	3.4%	-1.3%	3.1%	0.3%

出所: 内閣府のデータを基に三井物産戦略研究所作成



ていた貸家の着工は4四半期連続の減少となった。分譲住宅のうち一戸建ては、まだマンションに比べ値ごろ感があるようで、2017年7月以降、連続でマンションの着工戸数を上回っているが、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膨らんでいることから、住宅投資は停滞が続きそうだ。

公共投資は前期比0.1%の減少だった。2017年4-6月に前期比4.7%の増加とやや大きく伸びたが、その後は3四半期連続の減少となっている。先行指標となる公共工事請負金額は、前期比で12.1%減少した。もっとも、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。

他方、民間企業設備投資は前期比0.3%の増加と、6四半期連続で拡大した。法人企業統計によれば、非製造業の名目投資額が前期比1.9%の増加となり、製造業は同3.4%の減少だった。2018年度の設備投資計画は、日本銀行の「短観」調査によれば、全産業で前年度比7.9%の増加となり、特に製造業は同16.0%の大幅増となった。民間設備投資の増勢は続くと期待される。

財貨・サービスの輸出は前期比0.6%の増加と、3四半期連続で拡大したが、伸びはやや鈍化した。日本銀行が算出する実質輸出入によれば、自動車関連は増加したが、情報関連や資本財関連は減少した。主要地域別では、EU向けが伸びたが、米国向けや中国向けは停滞した。輸入は、前期比0.3%の増加となった。医薬品の寄与等により2四半期連続で増えた。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小さかった。世界貿易機関（WTO）によれば、世界貿易は、大きく回復した2017年に引き続き、2018年から2019年にかけても増加が続くとされ、また、世界経済も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、スマートフォンの売れ行きに一服感があり、この10年間で10倍近く拡大した携帯電話の輸入増加には頭打ちの兆しが見られる。

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7月）は、2018年が前年比1.0%、2019年は同1.1%となっている。米中貿易摩擦や円高といった懸念材料はあるが、世界経済は依然として堅調に推移しており、1-3月の景気減速は一時的に留まるとの見方が大半だ。もし2019年までプラス成長が継続すれば、成長率こそやや見劣りするが、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。

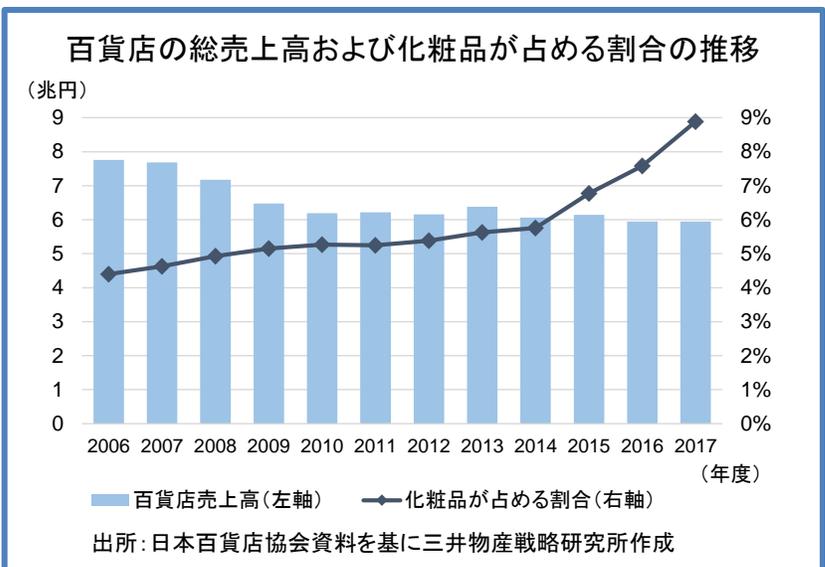
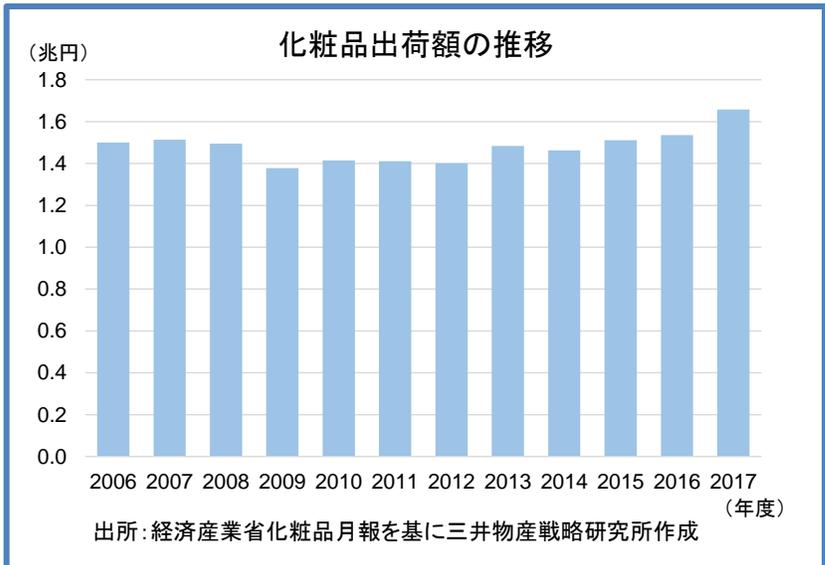
堅調を維持する化粧品の国内売上と輸出

化粧品の生産が好調だ。経済産業省の生産動態統計によると、化粧品（ヘアケア用品等を含む）の出荷額は、これまで2007年度の1兆5,140億円が最高額だったが、2016年度に9年ぶりに更新した。2017年度は更に上回り、1兆6,576億円となった。景気回復に伴い、日本人による化粧品購入が緩やかな回復基調にあることに加えて、アジア諸国からの外国人観光客によるインバウンド需要、そして輸出の増加が牽引している。

全国の百貨店では、総売上高の減少傾向が続き、2016年に36年ぶりに6兆円を割り込み、2017年も同様となった。衣料品、家庭用品、食料品など大半の品目の売上高は減少ないし横ばいとなっているが、化粧品の売上高だけはこの10年あまりで約1.5倍に拡大しており、総売上高に占める割合は、2017年度に9%に上昇した。

対照的に成長を続けるドラッグストア市場においても、2017年度の総売上高6.2兆円の15%を化粧品が占めている。外国人観光客によるインバウンド消費を対象とした調査によれば、UVケア、リップクリーム、シートマスクの購買件数が多く人気だ。また、観光庁の調査では、日本滞在中に購入した商品のうち化粧品や香水を最も満足したものに挙げる回答が多い。中国人を中心に、高品質に加えて日本製であることが理由という。

化粧品の輸出金額も急激に伸び、2017年度は4,208億円となった。香港、中国、台湾、韓国で輸出先の8割弱を占める。特に、化粧水や乳液などの基礎（スキンケア）化粧品で高品質で安全な日本製への人気が高く、輸出の過半を占める。欧米ブランドが好まれやすいメイクアップ化粧品と異なり、流行に

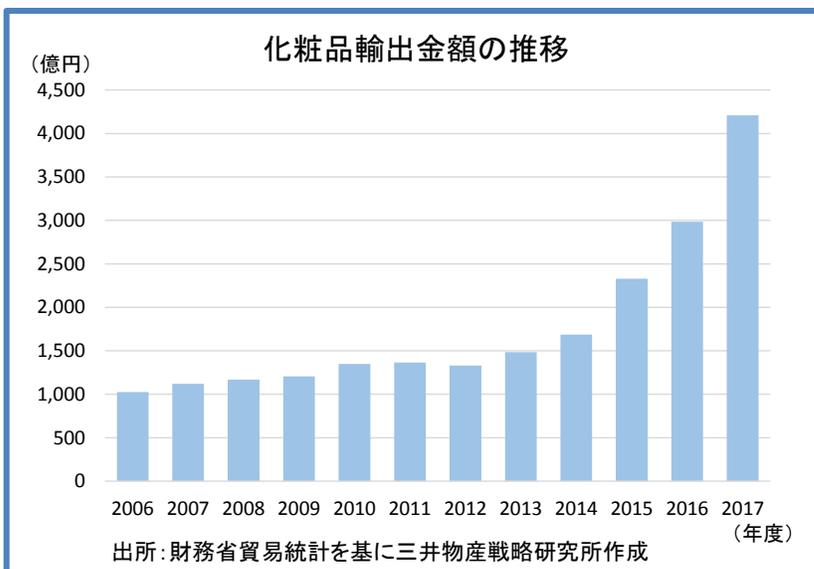




も左右されにくい。最近では、シンガポール、タイ、ベトナム向けや、欧米向けの輸出も伸びており、一段の増加が期待される。

日本の総輸出額（2017年度）に占める化粧品の割合は0.5%と、自動車の15.3%や半導体等電子部品の5.1%に比べ小さい。だが、機械類の輸出額は多くの品目でリーマン・ショック前に記録した最高額を依然として下回る。生産に高度な技術が必要

で、かつ、消費者のニーズに応えた化粧品の伸長は、日本の製造業が目指すべきモデルの一つと言えそうだ。



主要経済指標

	年度		2017			2018
	2016	2017	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)	539.4	548.7	545.5	549.6	550.9	548.7
実質国内総生産(2011年価格、SA、前期比)	1.2%	1.6%	0.5%	0.5%	0.3%	-0.2%
鉱工業生産指数(SA、2010=100)	98.5	102.5	101.8	102.3	103.9	102.5
輸出(SA、兆円)	71.5	79.2	19.0	19.7	20.4	20.1
輸入(SA、兆円)	67.5	76.8	18.8	18.7	19.6	19.8
経常収支(SA、兆円)	21.0	21.7	5.0	5.8	5.9	4.6
企業倒産件数	8,381	8,367	2,188	2,032	2,106	2,041
失業率(SA、%)	3.0%	2.7%	2.9%	2.8%	2.7%	2.5%
賃金指数(SA、2015=100)	100.6	101.3	100.8	101.1	101.2	102.2
消費者物価上昇率(前年比、%)	-0.1%	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	1.3%
日経平均株価	17,518	20,960	19,520	19,873	22,182	22,333
10年国債利回り(%)	-0.05	0.05	0.04	0.05	0.05	0.06
為替相場(円/ドル)	108.3	110.8	111.1	111.0	113.0	108.1

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さ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的な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。