

第196回日本経済予測

世界経済に「落とし穴」はあるか？

大和総研 経済調査部

研究員 廣野 洋太

ポイント

1. 先行きの**日本経済は緩やかに減速**する見通し

- 2017年度の成長加速を支えた三つの要因は剥落へ
- 局所的な賃金インフレの萌芽は見られ始めているが、マイナス要因が残る
- 設備投資は底堅く推移するも、供給制約の天井が近づく

2. 世界経済に「落とし穴」はあるか？

- リスク①：米国発の「世界株安・世界生産減」
- リスク②：円高の進行
- リスク③：原油高による日本経済の下押し

8四半期連続プラス成長ながら、力強さに欠ける内容

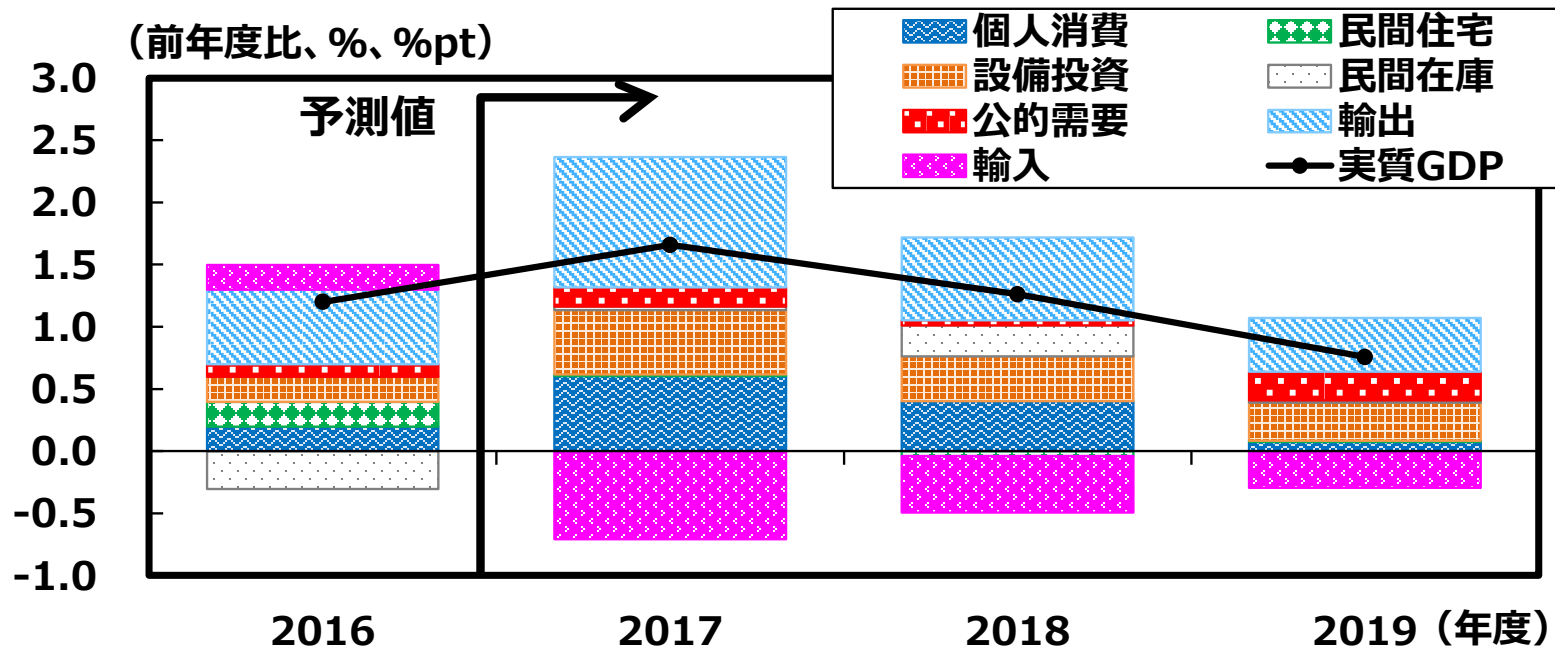
2017年10-12月期GDP(一次速報)

		2016	2017			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP	前期比%	0.4	0.3	0.6	0.6	0.1
民間最終消費支出		0.1	0.3	0.9	▲ 0.6	0.5
民間住宅		0.8	1.2	0.9	▲ 1.5	▲ 2.7
民間企業設備		1.6	0.1	1.2	1.0	0.7
政府最終消費支出		▲ 0.1	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1
公的固定資本形成		▲ 1.8	▲ 0.2	4.7	▲ 2.6	▲ 0.5
輸出		2.7	2.0	0.0	2.1	2.4
内需寄与度	前期比寄与度	0.1	0.2	0.9	0.0	0.1
外需寄与度	%pt	0.4	0.1	▲ 0.3	0.5	▲ 0.0

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

日本経済は緩やかに減速

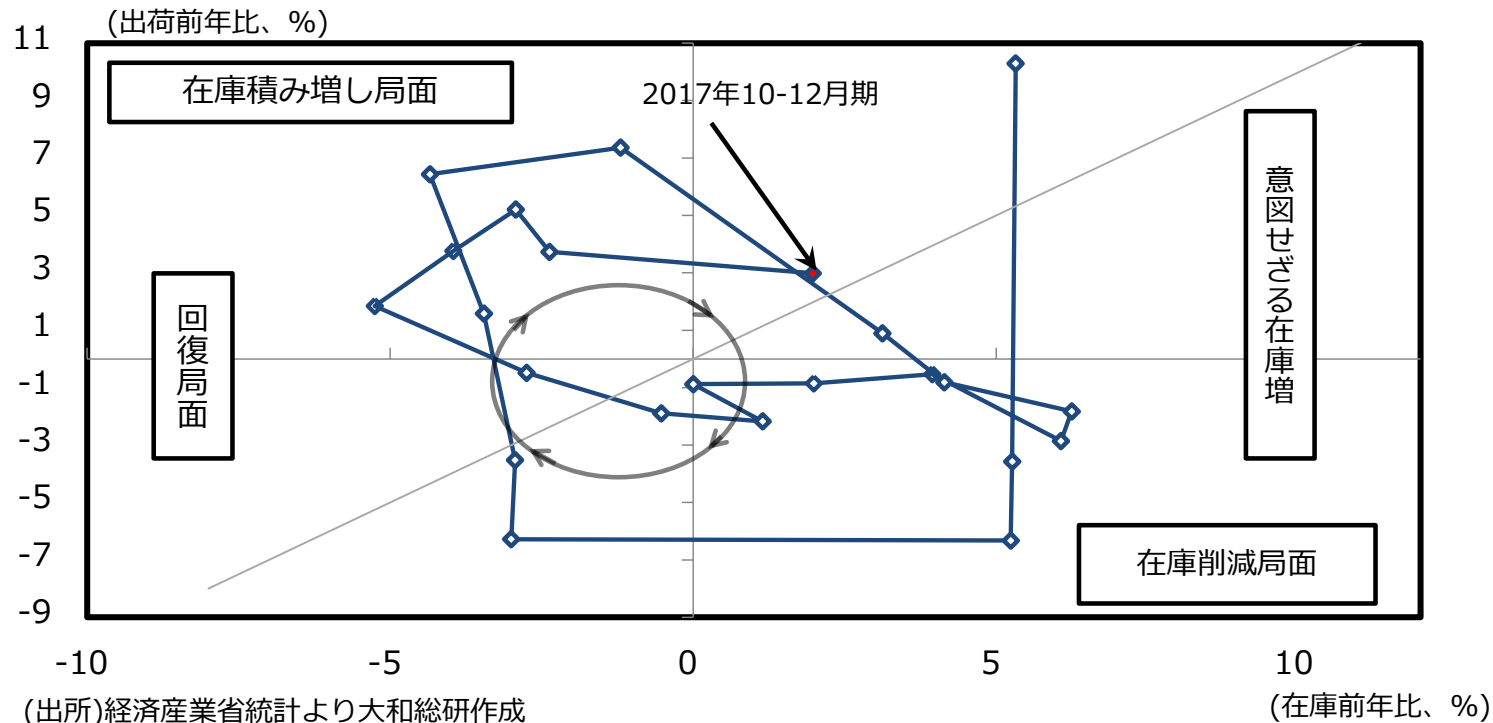
実質GDPと需要項目別寄与度の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

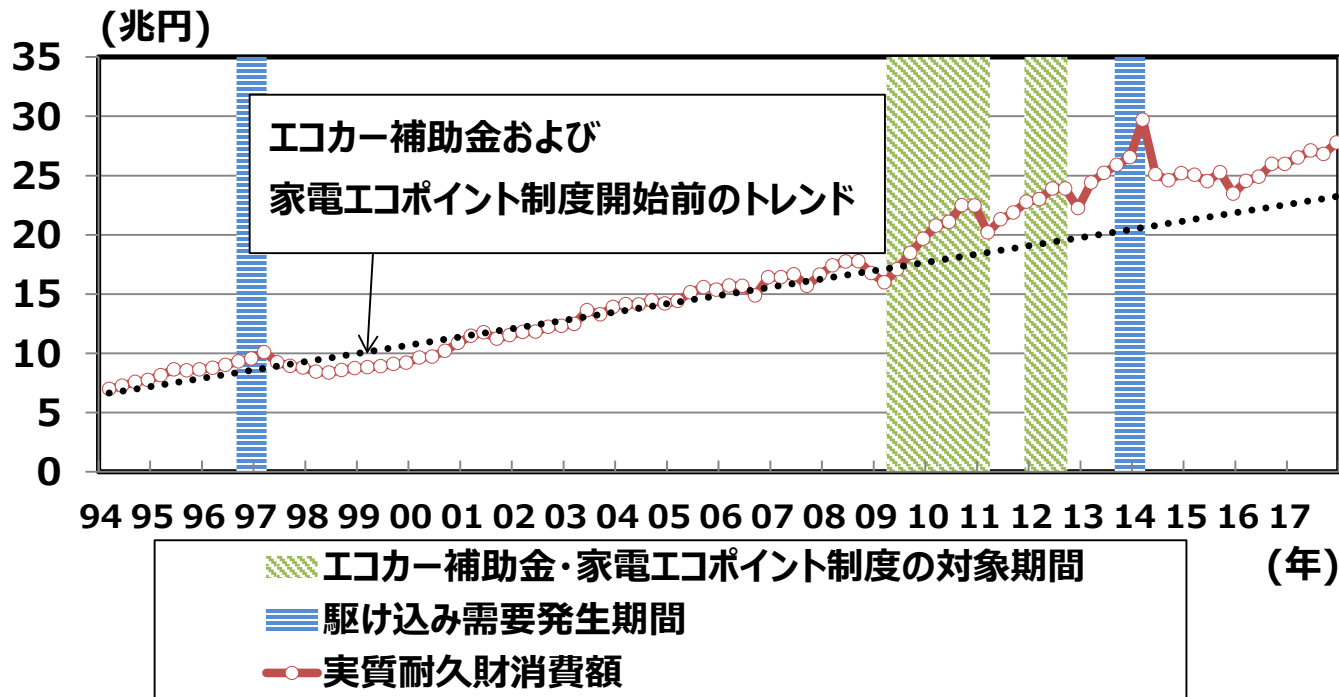
日本経済は回復～積み増し局面に位置

日本の在庫循環図



個人消費の押し上げ要因は剥落

耐久財消費額の推移

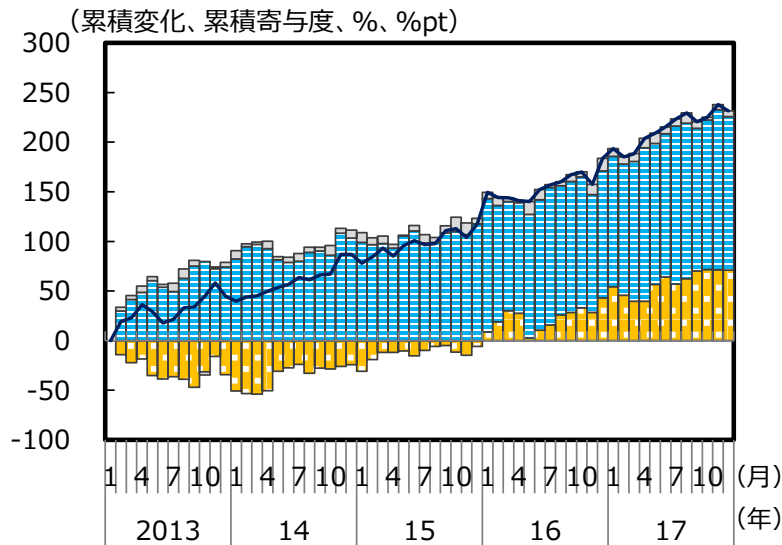


(出所) 内閣府統計より大和総研作成

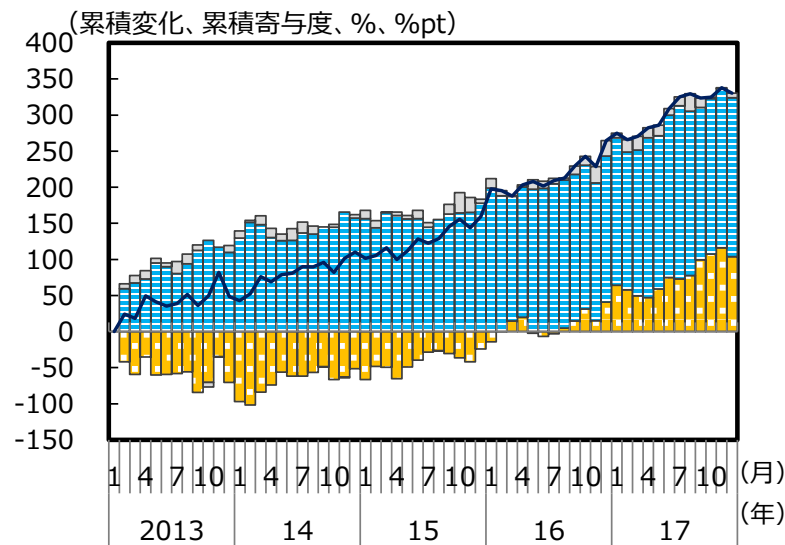
人手不足は、正規雇用へと波及

雇用者数の要因分解

男性



女性



■ 正規雇用者要因

■ 非正規雇用者要因

■ その他要因

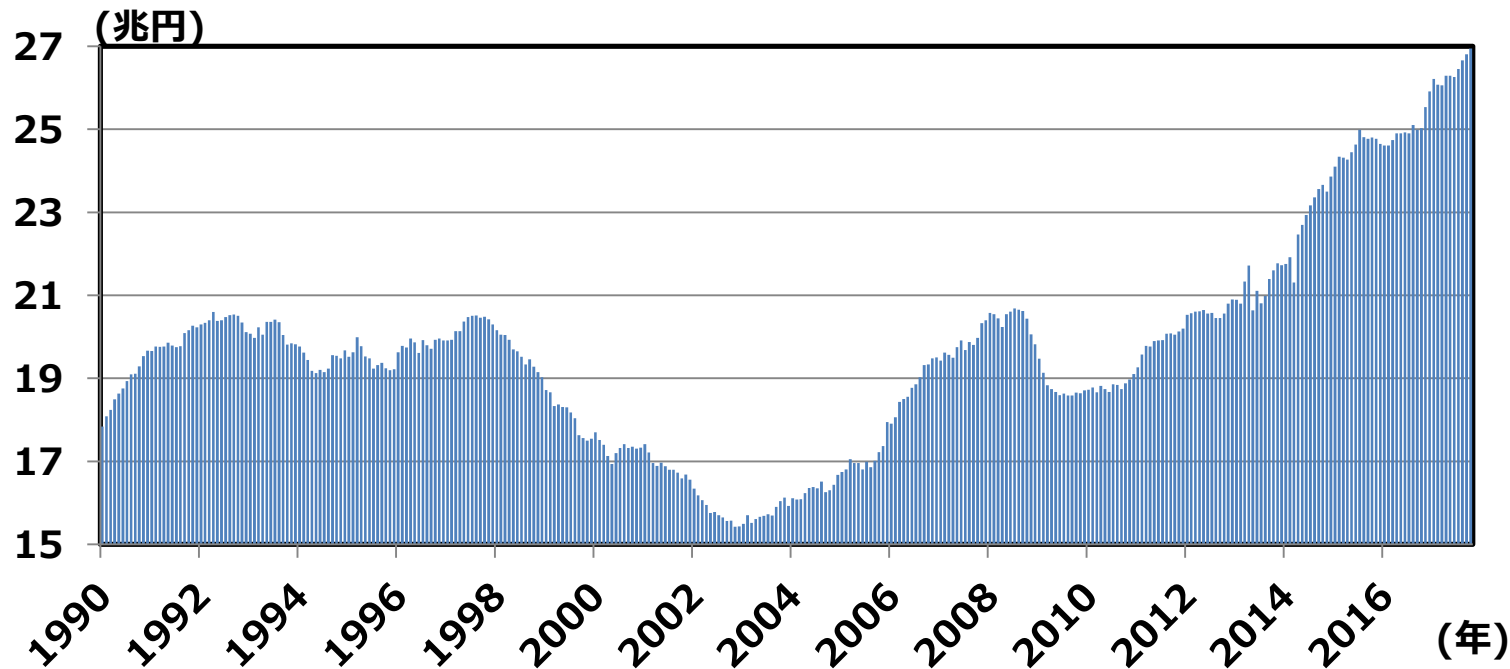
— 雇用者数

(注) 季節調整は大和総研。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

設備投資は底堅く推移するも、供給制約に直面

機械受注残高の長期推移

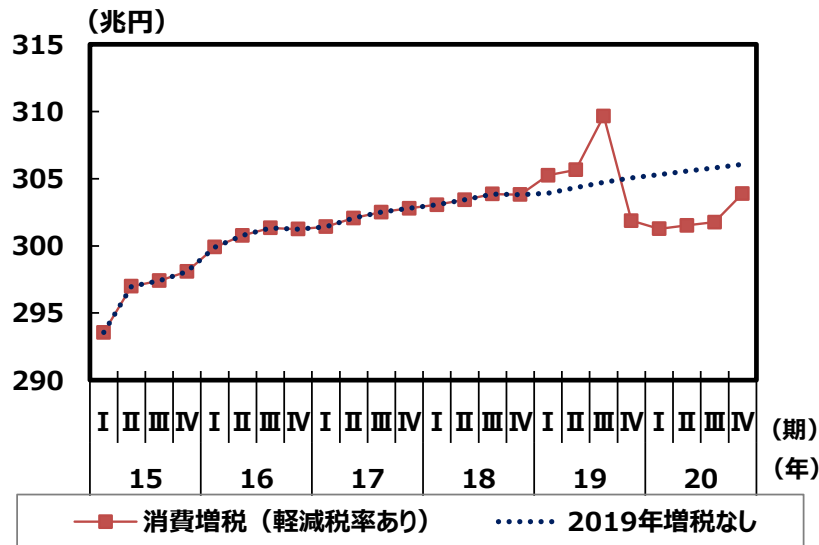


(注) 船舶を除く、季節調整値。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

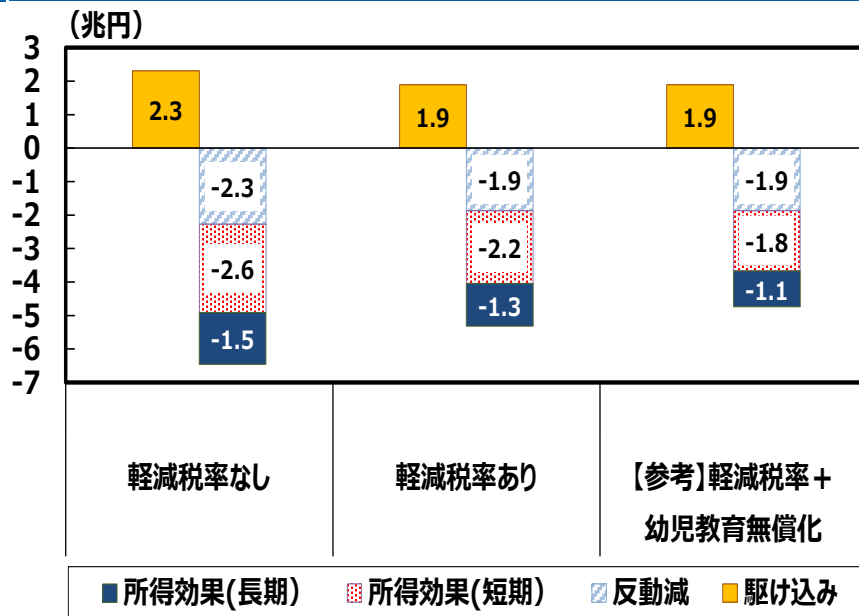
2019年度の実質個人消費は▲0.1%程度押し下げ

消費増税時の実質個人消費のパス



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

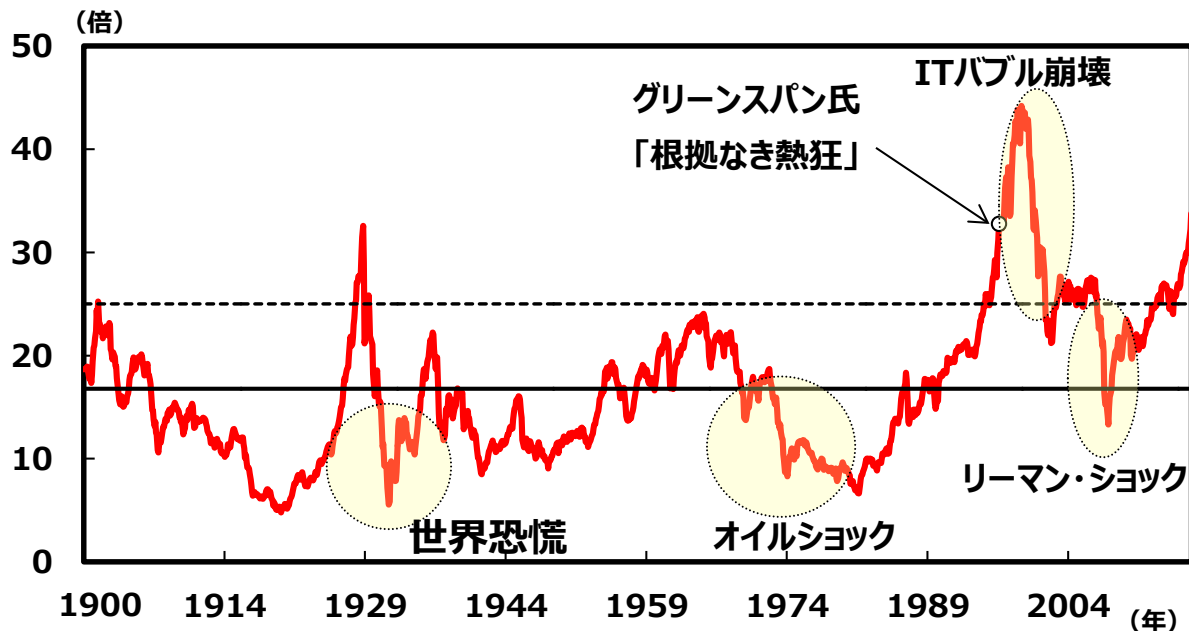
消費増税の実質個人消費への影響度



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

米国株には過熱感があるか？

シラーPER（S&P米国総合）の長期推移(1900年以降過去平均)

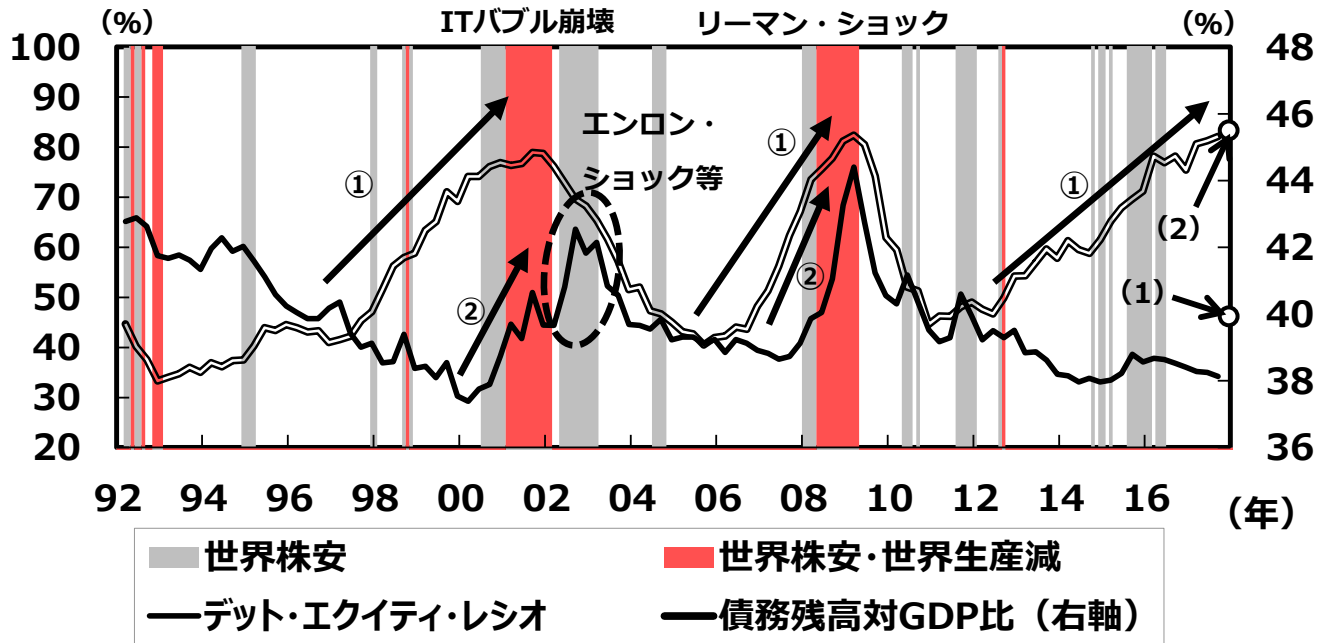


(注) 黒の実線は1900年以降の過去平均、黒の点線は割高・割安の1つの目安とされる25倍。

(出所) Robert Shiller ウェブサイトより大和総研作成

米国株には過熱感があるか？

世界株安・世界生産減の局面（米国民間非金融法人企業）



(注1) 世界株安と世界生産減の局面は、6ヶ月前比を用いて設定した。

(出所) FRB、BEA、オランダ経済政策分析局、Haver Analytics、各種資料より大和総研作成

米国の通貨戦略

米国の通貨戦略のサイクルと三つのファクターの関係

(1) ドル高政策 → (2) ドル安政策 → (3) ドル安定化策

①米経常収支

赤字拡大

赤字縮小

②米インフレ

物価安定

インフレ懸念

③米金融市場

安定

混乱

(出所) 大和総研作成

円高は、日本企業の経常利益を1.9兆円程度押し下げ

10円の円高が企業部門に与える影響の試算

		全規模全産業								
			製造業			非製造業			大企業	中小企業
				大企業	中小企業		大企業	中小企業		
経常利益	変化額（10億円）	-1,906	-1,586	-1,463	-124	-320	-104	-216	-1,567	-339
	経常利益に対する割合（%）	-3.2	-7.2	-7.8	-3.6	-0.9	-0.4	-1.7	-3.6	-2.1
直接効果	変化額（10億円）	64	-859	-871	12	923	772	151	-99	164
	経常利益に対する割合（%）	0.1	-3.9	-4.7	0.4	2.5	3.2	1.2	-0.2	1.0
波及効果	変化額（10億円）	-1,970	-727	-592	-136	-1,243	-876	-367	-1,467	-503
	経常利益に対する割合（%）	-3.3	-3.3	-3.2	-4.0	-3.3	-3.6	-2.9	-3.4	-3.1
人件費	変化額（10億円）	-2,821	-2,002	-1,625	-377	-819	-118	-700	-1,744	-1,077
	人件費に対する割合（%）	1.7	3.8	5.0	1.9	0.7	0.3	1.0	2.2	1.2
設備投資	変化額（10億円）	-479	-390	-351	-38	-89	-31	-58	-382	-96
	設備投資に対する割合（%）	1.4	3.3	3.8	1.5	0.4	0.2	0.9	1.5	1.0

（出所）財務省、日本銀行、経済産業省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

10ドル/bblの原油高が、実質GDPを▲0.12%程度下押し

原油価格の変動が日本経済に与える影響

		実質GDP %	実質 個人消費 %	実質 住宅投資 %	実質 設備投資 %	実質輸出 %	実質輸入 %	名目GDP %	GDPデフ レーター %
原油価格 10ドル/bbl上昇	2018年	-0.11	-0.18	-0.34	-0.43	-0.09	-0.55	-0.48	-0.37
	2019年	-0.13	-0.22	-0.51	-0.48	-0.09	-0.66	-0.45	-0.32
	2020年	-0.12	-0.20	-0.41	-0.52	-0.09	-0.62	-0.49	-0.37

		経常収支/ 名目GDP %pt	輸入物価 %	輸出物価 %	CGPI %	コアCPI %	鉱工業 生産 %	第三次産 業 活動指数 %	全産業 活動指数 %
原油価格 10ドル/bbl上昇	2018年	-0.45	3.76	0.45	0.60	0.21	-0.21	-0.11	-0.12
	2019年	-0.43	3.79	0.45	0.61	0.31	-0.25	-0.13	-0.15
	2020年	-0.48	3.80	0.45	0.62	0.29	-0.24	-0.13	-0.14

(出所) 大和総研作成

ポイント

1. 先行きの日本経済は緩やかに減速する見通し

- 2017年度の成長加速を支えた三つの要因は剥落へ
- 局所的な賃金インフレの萌芽は見られ始めているが、マイナス要因が残る
- 設備投資は底堅く推移するも、供給制約の天井が近づく

2. 世界経済に「落とし穴」はあるか？

- リスク①：米国発の「世界株安・世界生産減」
- リスク②：円高の進行
- リスク③：原油高による日本経済の下押し