

## 2016～17 年度改訂経済見通し

### (2 次 QE と消費税増税時期の先送りを踏まえた改訂)

～16 年度:0.6%(下方修正)、17 年度:1.3%(上方修正)～

#### 調査第二部

2016 年 1～3 月期の GDP 第 2 次速報 (2 次 QE) と安倍首相が表明した消費税率の再引上げ時期の先送り判断などを受けて、当総研は 5 月 23 日に公表した「2016～17 年度改訂経済見通し」の見直しを行った。なお、今回発表する経済見通しでは、前回から前提条件が修正されたことにより、17 年度にかけて景気シナリオも変更している。

#### 1～3 月期は小幅の上方修正

第 1 次速報 (1 次 QE) では 1～3 月期の経済成長率は前期比年率 1.7%と、見掛け上は高い成長率を達成した (2 四半期連続のプラス成長)。ただし、閏年効果によって民間消費などが嵩上げされていることを踏まえれば、実態としては小幅のプラス成長にとどまるとみられる。

今回 2 次 QE での修正点としては、民間在庫投資や公共投資が下方修正された半

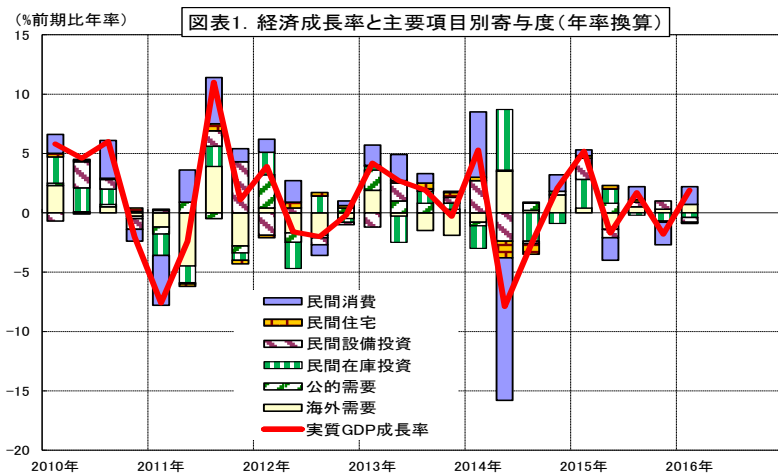
面、民間最終需要 (民間消費、民間設備投資など) が上方修正されており、総じて前向きな評価はできるだろう。とはいえ、民間設備投資は引き続き前期比マイナスであるほか、消費税増税後の消費の停滞状態から抜け出す兆しも見られず、景気の勢いが乏しいことが再確認させられる内容だったといえる。

なお、15 年度については、実質成長率が前年度比 0.8%、名目成長率が同 2.2% でいずれも 1 次 QE からの修正はなかった。また、GDP デフレーターも同 1.4% で 1 次 QE と変わらずであった。

#### 景気の現状

最近発表された経済指標をみると、人口構造的な要因もあって雇用関連指標の底堅さが続いているほか、設備投資関連の指標も底堅く推移している。一部に薄日も差し始めているような印象もあるが、

総合的に見れば、引き続き景気は底ばい状態にあると思われる。実際、4 月の景気動向指数・一致 CI をみると、製造業出荷や雇用の堅調さもあり、2 ヶ月連続で改善、6 ヶ月ぶりの水準まで回復したものの、それに基づく景気判断は「足踏み」のみであった。



(資料)内閣府経済社会総合研究所

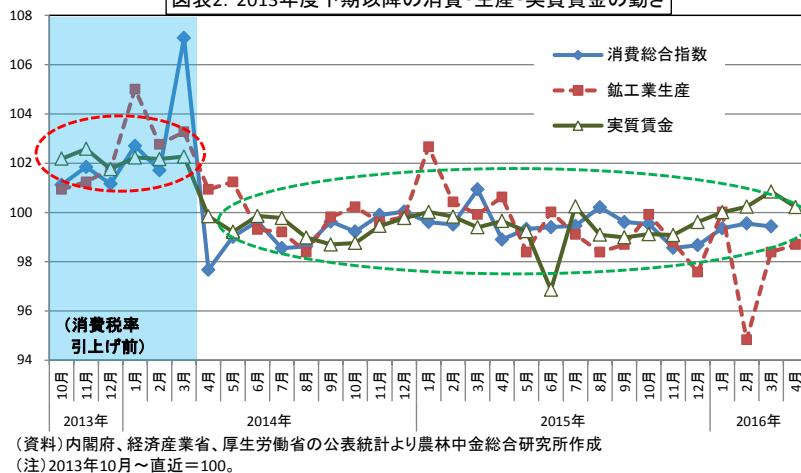
なお、最近は鈍い景気動向や熊本地震の影響などを受けて、景況感の悪化が目立ち始めている。5月のPMI 製造業景況感指数は5ヶ月連続で低下(3ヶ月連続で判断基準である50割れ)、アベノミクス始動時(12年12月)以来の

低水準となった。消費者マインドについても、増税直後ほどではないが、この数ヶ月は悪化傾向をたどっていることが見て取れる。雇用の底堅さもあり、毎月勤労統計の現金給与総額(2~4月平均)は前年比0.9%と改善がみられつつあるが、消費者マインドの悪化が消費の持ち直しに悪影響を及ぼしている。

### 景気・物価見通しと金融政策運営

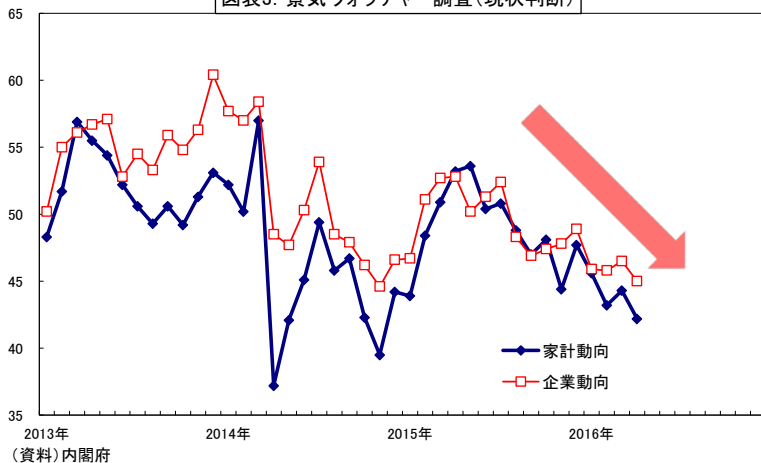
以下では、当面の国内景気について考えてみたい。5月に公表した「2016~17年度改訂経済見通し」では、①足元4~6月期は、閏年効果で嵩上げされた1~3月期の反動が出るほか、熊本地震発生の影響が出ることから、再びマイナス成長(3

図表2. 2013年度下期以降の消費・生産・実質賃金の動き



四半期ぶり)となる、②16年度半ばまでは景気回復感の乏しい展開が続く、③同年度後半には次回消費税増税を控えた駆け込み需要が強まり、それに労働需給の逼迫を受けた家計の所得環境の改善が加わり、ようやく成長率が高まる、④17年度には駆け込み需要の反動や実質所得の伸び鈍化などでマイナス成長へ、といった景気シナリオを提示した。冒頭で触れたとおり、安倍首相は17年4月に予定していた消費税率10%への引上げ時期を19年10月へ、さらに2年半先送りをする判断を下し、加えて今秋には大型の経済対策を策定することを表明しており、それらを今回の経済見通しにおける前提条件とした。

図表3. 景気ウォッチャー調査(現状判断)



基本的な景気シナリオとしては、増税時期先送り自体の景気刺激効果はないことから、①消費などの持ち直しはなかなか進まない、②世界経済、特に新興国経済の減速懸念は強く、輸出の回復力は強くない、③16年度下期の駆け込み需要は発生しない(それによる輸入

急増もない)、④③に伴って想定される17年度の反動減もない、ということになる。加えて、17年入り後は大型経済対策による景気刺激効果が発生する（これに関しては、前回5月時点の見通しでも考慮している）ことになる。

全般的には、設備不足感が根強いことから、民間設備投資の回復基調は保たれていると思われる。実際、企業の設備投資計画は依然底堅く、受注も良好である。しかし、輸出の増勢が強まる可能性は薄く、かつ消費もしばらくは軟調に推移するとみられ、景気回復感は乏しい状況が続くだろう。その後は家計の所得環境の改善に伴い、徐々に消費が持ち直していくほか、欧米など先進国経済の底堅さもあり、輸出も緩やかな回復を続けるほか、16年度下期に想定される財政出動の効果を受けて、成長率は高まるだろう。17年度については後半にかけて財政政策の効果は薄れていくが、民間最終需要の持ち直しが進むと予想する。

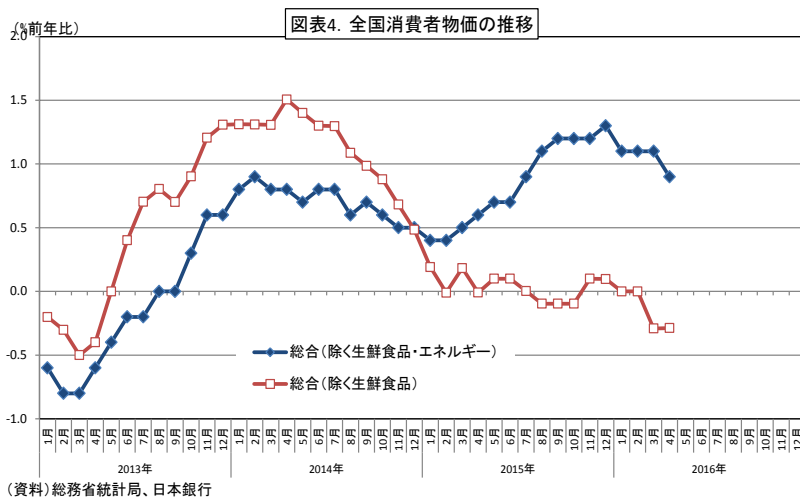
以上から、16年度の経済成長率は前年度比0.6%（前回5月時点は同0.9%）へ下方修正したが、逆に17年度は同1.3%（同じく同▲0.1%）へ上方修正した。消費税再増税を先送りすることで、17年度

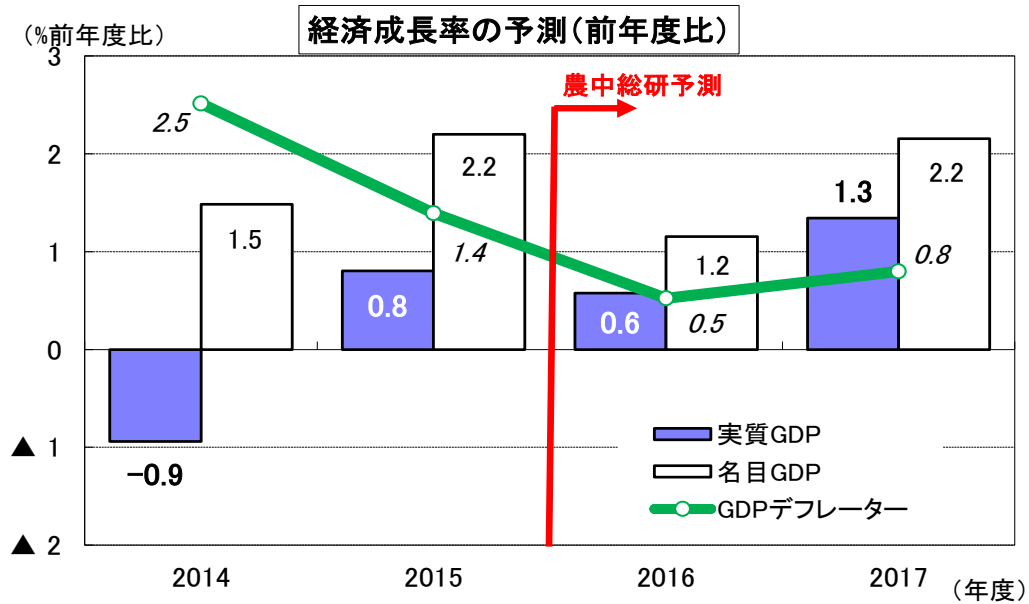
の景気悪化は回避されることとなり、アベノミクスは「デフレ脱却」や「成長促進」の土台作りに向けて再々出発することとなる。

一方、消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合）については、原油安や円高進行などによって、3月以降は前年比マイナスとなっている。16年の春季賃金交渉は15年実績を下回ったものとみられ、賃上げ圧力が十分高くないほか、今夏まではエネルギーによる物価押下げの影響が現状レベルのまま残るとみられるため、16年度上期中は引き続き物価下落が続くだろう。一方、年度下期になるとエネルギーによる押下げ効果が薄れるほか、日増しに逼迫度を高める労働需給の影響で、賃上げ圧力が徐々に強まり、物価上昇率は緩やかに高まるだろう。

ただし、日本銀行が目標とする2%の物価上昇達成と整合的な所得改善には程遠く、「17年度中」に物価安定目標を達成することは依然厳しいと思われる。日銀は1月末に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定したが、早期のデフレ脱却を使命として課せられていることを踏まえれば、追加緩和を余儀なくされるとみる市場参加者は多い。今

後ともこうした追加緩和観測が市場動向を左右する場面は多いと思われる。実際に、急激な円高が進むなど、景気・物価の先行きに懸念が高まる場面では、追加緩和に踏み切る可能性があるだろう。





## 2016～17年度 日本経済見通し

	単位	2014年度 (実績)	15年度 (実績)	16年度 (予測)	17年度 (予測)
名目GDP	%	1.5	2.2	1.2	2.2
実質GDP	%	▲ 0.9	0.8	0.6	1.3
民間需要	%	▲ 1.9	0.7	0.1	1.3
民間最終消費支出	%	▲ 2.9	▲ 0.3	0.0	1.1
民間住宅	%	▲ 11.7	2.4	1.0	▲ 0.9
民間企業設備	%	0.1	1.6	2.2	2.2
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	0.6	0.3	▲ 0.3	0.0
公的需要	%	▲ 0.3	0.8	1.1	1.4
政府最終消費支出	%	0.1	1.6	1.1	0.5
公的固定資本形成	%	▲ 2.6	▲ 2.2	0.1	5.6
輸出	%	7.9	0.4	1.6	1.7
輸入	%	3.4	▲ 0.1	0.9	2.2
国内需要寄与度	ポイント	▲ 1.6	0.7	0.4	1.4
民間需要寄与度	ポイント	▲ 1.5	0.5	0.1	1.0
公的需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	0.2	0.3	0.4
海外需要寄与度	ポイント	0.6	0.1	0.1	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	2.5	1.4	0.5	0.8
国内企業物価 (前年比)	%	2.8	▲ 3.2	▲ 2.7	0.5
全国消費者物価 ( " )	%	2.8	▲ 0.0	0.1	1.1
(消費税増税要因を除く)		(0.9)	(▲ 0.0)		
完全失業率	%	3.6	3.3	3.0	2.8
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 0.4	▲ 1.4	1.0	2.6
経常収支	兆円	8.7	17.7	21.9	23.6
名目GDP比率	%	1.8	3.5	4.3	4.6
為替レート	円/ドル	109.9	120.1	111.4	115.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.07	0.03	▲ 0.10	▲ 0.10
新発10年物国債利回り	%	0.48	0.29	▲ 0.13	▲ 0.15
通関輸入原油価格	ドル/バレル	90.6	49.4	42.6	50.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。  
 無担保コールレートは年度末の水準。  
 季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。