国内経済金融

2016～17 年度改訂経済見通し(2 次 QE 公表後の改訂)

～16 年度:0.6%、17 年度:1.1%(ともに修正なし)～

南　武志

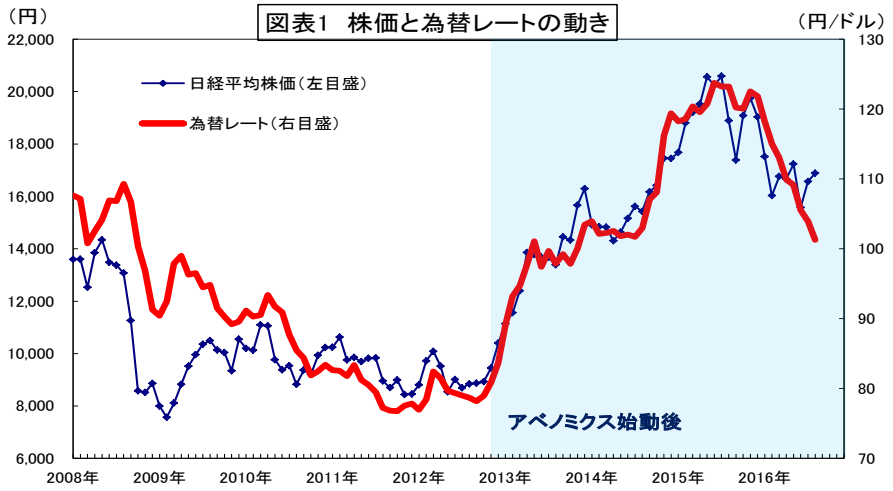
2016 年 4～6 月期の GDP 第 2 次速報（2 次 QE）などを受けて、当総研は 8 月 18 日に公表した「2016～17 年度改訂経済見通し」の見直しを行った。

4～6 月期は上方修正

1 次 QE において、4～6 月期の経済成長率は前期比年率 0.2%と僅かではあるが 2 四半期連続のプラス成長であった。新興国経済の低調さや円高進行などの影響もあり、輸出や民間設備投資が減少した半面、民間消費が閏年効果で嵩上げされた 1～3 月期からの反動減も出ず、前期比プラスを維持するなど、持ち直しの兆しを感じさせる内容でもあった。

今回発表された 2 次 QE では、政府消費が下方修正されたものの、民間設備投資、民間在庫投資、公共投資などが上方修正されたことで、経済成長率は同 0.7%へ上方修正された。これにより、16 年上期は年率で 1.4%というやや高めの成長率を達成したことになり、下振れリスクを抱えつつも、回復に向けた動きが進行していることが改めて確認できた。とはいえ、年初から 20%近くも円高が進行し、それが定着しつつあることから、今後の景気・物価に対して抑制要因となる可能性が高い。

図表1　株価と為替レートの動き



(資料)東証、日本銀行

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

景気見通し：景況感の改善は17年入り以降

以下では、当面の国内景気について考えてみたい。8月に公表した「2016～17年度改訂経済見通し」では、「現状水準（1ドル＝100円台前半）で円高が定着すれば、輸出や民間設備投資に対しては抑制要因となると思われるほか、賃金上昇率にはまだ力強さが伴っていないため、16年末にかけては鈍さが残る景気展開が続く。しかし、家計所得は緩やかとはいえ改善しつつあり、雇用環境も良好さを保つなど、民間消費が持ち直していくための環境が整いつつあること、大型経済対策などの効果が浸み出し始めると想定される17年入り後には一定の下支え効果が出ていることが期待されるため、経済成長率は徐々に高まっていく」との景気シナリオを提示した。現時点でも、基本的にこの見通しを修正する必要性はないと考えている。

家計所得増、政策効果が景気押上げへ貢献

家計所得は夏季賞与の堅調さを主因に増加傾向となっているほか、労働需給が徐々に引き締まりつつあることから、賃上げの流れは持続するものと思われる。すでに自動車・白物家電など耐久消費財の販売も底入れしつつあり、持続的な所得増に牽引されて、消費回復が進むだろう。一方、輸出は、米国経済の景気回復が続く半面、中国経済にはしばらくは構造調整圧力が掛かり続けること、さらにBREXIT（英国のEU離脱）への警戒感から欧州域内で投資手控え姿勢も強まると予想されることから、増勢が強まることは見込めない。また、民間設備投資は目先、円高進行や低調な輸出の影響を受けるとみられるが、消費持ち直しや根強い更新需要、さらには20年の東京五輪を見据えた需要などもあり、いずれ底堅さを取り戻すとみられる。

以上から、16年度の経済成長率は0.6%、17年度は1.1%と、前回見通しからいずれも据え置きとした。

物価見通し：遅れる上昇率復元

また、足元では前年比下落状態となっている消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合）であるが、今後はエネルギーの押下げ効果が弱まっていく半面、円高による押下げ効果が強まっていく可能性が高い。年末から年始にかけて、物価上昇率はプラスに転じるものの、その後順調に上昇率を高めていくことは厳しいだろう。一方で、失業率が3.0%まで低下するなど、労働需給はじりじりと逼迫度を高めており、それによって賃上げ傾向が強まり、物価押上げに貢献していく可能性があるだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

今後の金融政策運営：金利の深掘りに着手か

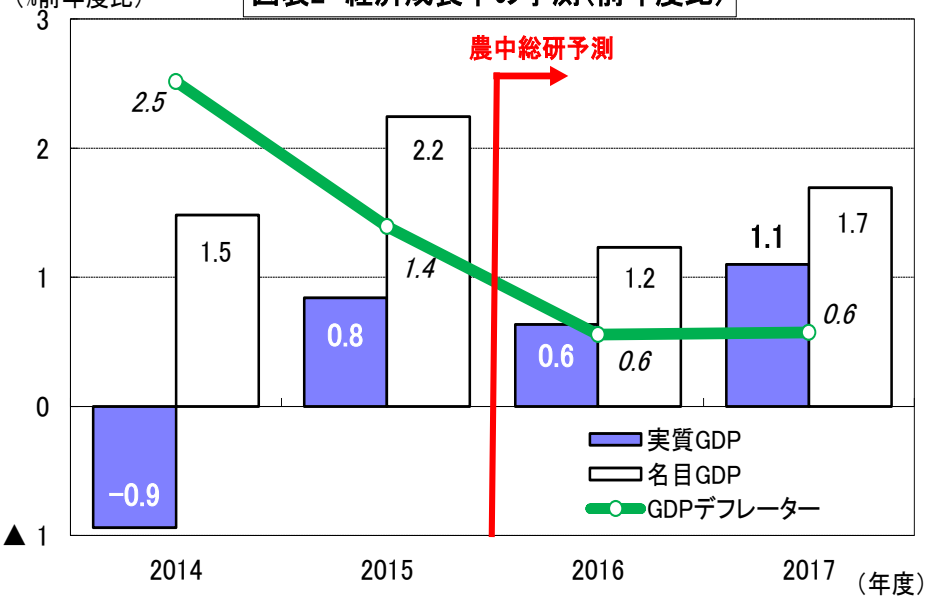
こうした中、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を続ける日本銀行の政策運営については、ETF 買い増しを決定した 7 月の金融政策決定会合で、次回 9 月会合でこれまでの緩和策の総括的検証を行うと表明し、それが市場の憶測を呼んでいる。黒田総裁らは前年比 2%とした物価安定目標の早期達成のために何が必要か、という観点からの検証になる見込みであり、緩和の縮小を意味しないと表明したが、フラット化が進行したイールドカーブが金融機関経営などに悪影響を及ぼしていることへの懸念から、いずれ長期～超長期ゾーンの国債買入れ額を減額するのではないか、との見方も根強い。

とはいえ、マイナス金利政策の導入以降、実質金利を一段と低下させることで民間投資を活性させ、それが物価上昇に貢献していく、といった従来からの基本姿勢を修正する可能性は低いと思われる。総括的検証では、マイナス金利政策のベネフィットはコストを上回ると結論付け、今後の金利深掘りの布石とするのではないか、と予想する。

長期金利は再び低下へ

こうした中、8 月以降、マイナス幅を大きく縮小させた長期金利（新発 10 年国債利回り）も再び低下圧力が高まるものと予想する。

図表2 経済成長率の予測（前年度比）



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

図表3　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	1.7
実質GDP	%	▲ 0.9	0.8	0.6	1.1
民間需要	%	▲ 1.9	0.8	0.5	1.1
民間最終消費支出	%	▲ 2.9	▲ 0.2	0.7	1.0
民間住宅	%	▲ 11.7	2.4	4.4	▲ 1.9
民間企業設備	%	0.1	2.1	0.4	1.7
民間在庫品増加（寄与度）	ポイント	0.6	0.3	▲ 0.2	0.0
公的需要	%	▲ 0.3	0.7	1.7	1.6
政府最終消費支出	%	0.1	1.6	1.4	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 2.6	▲ 2.7	2.5	5.6
輸出	%	7.9	0.4	▲ 1.7	0.3
輸入	%	3.4	▲ 0.0	▲ 0.4	1.6
国内需要寄与度	ポイント	▲ 1.6	0.7	0.9	1.3
民間需要寄与度	ポイント	▲ 1.5	0.6	0.4	0.8
公的需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	0.2	0.4	0.4
海外需要寄与度	ポイント	0.6	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2
GDPデフレーター（前年比）	%	2.5	1.4	0.6	0.6
国内企業物価　（前年比）	%	2.8	▲ 3.2	▲ 3.0	0.5
全国消費者物価　（　〃　）	%	2.9	▲ 0.0	▲ 0.1	0.8
（消費税増税要因を除く）		*(0.9)*	*(▲ 0.1)*		
完全失業率	%	3.6	3.3	3.1	2.9
鉱工業生産　（前年比）	%	▲ 0.5	▲ 1.0	0.9	3.4
経常収支	兆円	8.7	17.7	19.7	21.1
名目GDP比率	%	1.8	3.5	3.9	4.1
為替レート	円/ドル	109.9	120.1	105.2	106.3
無担保コールレート（O/N）	%	0.07	0.03	▲ 0.13	▲ 0.20
新発10年物国債利回り	%	0.48	0.29	▲ 0.19	▲ 0.25
通関輸入原油価格	ドル/バレル	90.6	49.4	45.4	51.3

（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。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます