

2015～17 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～15 年度:1.0%(上方修正)、16 年度:1.5%(変更なし)～

2015 年 7～9 月期の GDP 第 2 次速報(2 次 QE)などを受けて、当総研は 11 月 19 日に公表した「2015～17 年度経済見通し」の見直し作業を行った。

7～9 月期はプラス成長へ上方改訂

1 次 QE での 7～9 月期の経済成長率は前期比年率▲0.8%と 2 四半期連続のマイナスとなり、すでに景気後退局面に入っているとの見方も一部で浮上した。

さて、今回発表された 2 次 QE には、年次改訂(確報など)に加え、法人企業統計季報(7～9 月期)の設備投資額や仕掛品在庫、原材料在庫などが反映されたが、その結果、民間設備投資は 2 四半期ぶりの増加へと大幅に上方修正された。また、1 次 QE では大幅減となった民間在庫も上方修正されたことから、GDP 成長率は前期比年率 1.0%と、2 四半期ぶりのプラスへと大幅に上方修正された。

これにより、景気後退の疑いは解消したといえるだろう。もちろん、在庫調整の進展が後退したことで、10～12 月期にも在庫調整圧力が残ることとなり、成長率を抑制する可能性もあるが、民間最終需要が持ち直しつつあることや雇用者報酬が底堅く推移し始めたことが確認できたことは明るい材料と言える。

景気の現状

最近発表された経済指標をみると、非常に緩やかなペースではあるが、今夏にかけて強まった足踏み状態から抜け出し

調査第二部

つつある様子も見てとれる。この景気の足踏みは、消費の低調さと輸出・生産の伸び悩みがもたらしたものと考えられるが、いずれも持ち直しが再開しつつある様子が散見されている。実際、10 月の景気動向指数・一致 CI は前月比プラスとなり、それに基づく景気判断は「足踏み」ではあるが、近い将来「改善」へ上方修正される可能性も出てきた。

世界経済を見わたすと、依然として低成長リスクが漂っており、先進国経済は概ね持ち直し基調をたどっているものの、新興国経済は、中国経済の構造調整などに伴う成長鈍化や間近に迫った米国の利上げ開始などへの警戒から総じて冴えない動きを続けている。ただし、実質輸出指数は年央をボトムに底入れの様相を示しており、生産などにも好影響を与え始めている。一方で、設備投資関連の指標は総じて鈍いものの、夏場にかけて大きく落ち込んだ受注統計も底入れする動きも見られる。

一方、国内に目を転じると、失業率や有効求人倍率などは少子高齢化の影響もあり、良好な状態を保っているほか、企業側もベースアップや賞与増を通じて賃上げに前向きな姿勢を見せている。毎月勤労統計(厚労省)の現金給与総額(10 月)は標本替えの影響もあって前年比 0.7%と低調ではあるが、家計調査(勤労者世帯・勤め先収入)、法人企業統計季報(従業員一人当たり人件費)などは堅調な動きを示すなど、家計の所得環境は改

善が見られる。

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。11月に公表した「2015～17年度経済見通し」では、15年内は小幅なプラス成長にとどまるが、16年入り後は徐々に回復傾向を強めていき、同年度末にかけては次回消費税増税を控えた駆け込み需要が強まることで、高めの成長率となる、との景気シナリオを提示した。基本的に、その見方は修正する必要はないだろう。前述の通り、家計の所得環境は改善が進んでおり、消費者マインドがさほど悪くない状況であることを踏まえれば、消費は先行き持ち直し傾向を強めていくとみられる。

一方、輸出も回復の動きが続くと見るが、米国経済の回復テンポが加速していくことは見込めず、さらに構造調整圧力の強い中国経済はしばらく趨勢的に成長鈍化が続くとみられ、中国向け輸出は下げ止まったとしても増勢が強まることはないだろう。

以上から、15年度の経済成長率は1.0%へ上方修正（前回11月時点では0.8%）、16、17年度はそれぞれ1.5%、0.0%で据え置きとした。なお、15年度の上方修正は遡及改訂による面が大きい。

最後に消費者物価については、足元は物価下落状態であるが、エネルギー安の効果が16年初頭にかけて大きく剥落することもあり、15年末までには水面上に再浮上、16年入

り後は上昇率を急速に回復させる動きが強まるだろう。足元3.1%まで低下した失業率など、労働需給は徐々に逼迫度を高めているが、それに伴う賃上げの動きも、物価回復を支援するだろう。

しかし、円安進行に伴う物価押上げ効果も徐々に剥落していくこと、賃上げ率そのものは加速的に上昇する状況にはないことなどから、「16年度後半頃」に日銀が目標とする2%の物価上昇率を達成することは依然厳しい。そのため、金融市場からは、日銀に対して追加緩和や更なる目標達成時期の先送りといった思惑が付きまとうことになるだろう。一方、人手不足感の強まりや家計の予想物価上昇率が高めの水準を維持していることもあり、日銀は「物価の基調は改善している」と認識していることから、その状況が悪化しない限り、追加緩和に対して慎重姿勢を続けると予想する。

2015～17年度 日本経済見通し

	単位	2014年度 (実績)	15年度 (予測)	16年度 (予測)	17年度 (予測)
名目GDP	%	1.5	2.3	2.1	2.0
実質GDP	%	▲1.0	1.0	1.5	0.0
民間需要	%	▲1.9	1.0	2.3	▲0.2
民間最終消費支出	%	▲2.9	0.4	2.1	▲0.3
民間住宅	%	▲11.7	3.9	5.5	▲2.2
民間企業設備	%	0.1	1.4	4.3	0.4
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	0.6	0.2	▲0.2	0.1
公的需要	%	▲0.3	0.9	0.3	0.4
政府最終消費支出	%	0.1	1.0	0.6	0.6
公的固定資本形成	%	▲2.6	0.4	▲1.4	▲0.6
輸出	%	7.8	1.1	3.3	2.9
輸入	%	3.3	1.4	7.1	3.1
国内需要寄与度	ポイント	▲1.6	0.9	1.9	0.1
民間需要寄与度	ポイント	▲1.5	0.8	1.8	▲0.1
公的需要寄与度	ポイント	▲0.1	0.2	0.1	0.1
海外需要寄与度	ポイント	0.6	▲0.1	▲0.5	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	2.5	1.4	0.6	2.0
国内企業物価(前年比)	%	2.8	▲2.9	0.2	2.7
全国消費者物価(〃)	%	2.8	0.1	1.2	2.6
(消費税増税要因を除く)		(0.9)	(0.1)		(1.3)
完全失業率	%	3.6	3.3	3.0	2.8
鉱工業生産(前年比)	%	▲0.3	▲0.4	3.5	0.2
経常収支	兆円	7.9	15.6	11.4	12.3
名目GDP比率	%	1.6	3.1	2.2	2.4
為替レート	円/ドル	109.9	122.8	123.8	119.4
無担保コールレート(0/N)	%	0.07	0.07	0.09	0.09
新発10年物国債利回り	%	0.48	0.37	0.46	0.48
通関輸入原油価格	ドル/バレル	90.6	54.5	50.0	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。