

浜銀総研 News Release



2016年 5 月23日

2016年度・2017年度の景気予測（2016年 5 月改訂）

- 2016年 7 ～ 9 月期以降、景気は持ち直しへ -

要 旨

- 2016年 1 ～ 3 月期の実質 G D P（国内総生産）は前期比+0.4%と再びプラス成長となった。内訳をみると、うるう年による日数増加の影響や、雇用者報酬の伸び率上昇などにより、個人消費（前期比+0.5%）が増加した。一方、企業の設備投資は同-1.4%と三四半期ぶりに減少した。年明けからの円高や株安などを受けて、投資を先送りする動きが出たとみられる。外需に関しては、輸出（同+0.6%）が増加する一方で、輸入（同-0.5%）が減少したため、純輸出（輸出 - 輸入）は三四半期連続で成長率を押し上げた。
- 今後の景気を展望すると、2016年度の日本経済は、4 ～ 6 月期こそ熊本地震による影響などで弱い動きになるものの、7 ～ 9 月期以降は持ち直しに向かうと見込まれる。家計部門では、個人消費がうるう年効果の反動や熊本地震によるマインド悪化などで一時的に落ち込むものの、人手不足などを背景とする雇用・所得情勢の改善などに支えられて、7 ～ 9 月期以降は増加基調で推移すると見込まれる。また、企業部門では、設備投資が熊本地震の復興需要や、設備の更新需要などを追い風に増加を続けよう。輸出は、世界経済の弱い動きが下押し圧力となるものの、年度後半にはこうした影響が和らいでくるとみている。公的部門でも、熊本地震の復興関連などを中心に公共投資が増加すると見込まれる。こうした状況下、2016年度末にかけて、消費税率の引き上げ（8% → 10%）を前に、個人消費を中心に駆け込み需要が発生し、実質 G D P を押し上げよう^{（注1）}。以上を踏まえて、2016年度の実質 G D P 成長率を+0.9%と予測した。
- 2017年度の景気は、年度後半に緩やかに回復していくと見込まれる。4 ～ 6 月期には駆け込み需要の反動減などにより、成長率が一時的にマイナスになると予想される。ただ、今回の消費税率の引き上げは、前回2014年に比べて小幅であることや、軽減税率の実施も予定されていることなどから、駆け込み需要とその反動の影響は限定的となろう。年度後半には、個人消費に持ち直しの動きが現れるものの、家計の節約志向を映じて緩やかなペースでの回復にとどまると予想される。一方、企業部門では、海外経済の持ち直しにより輸出が増加すると見込まれ、生産の増加を通じて、企業の設備投資も増加基調を維持しよう。以上を踏まえて、2017年度の実質 G D P 成長率を+0.2%と予測した。

（注1） 当社見通しでは2017年 4 月に予定通り消費税率が10%に引き上げられることを前提としている。

予測の要約表

(前年比、%)				(参考) 前回 3 月予測	
	2015年度 実績	2016年度 見通し	2017年度 見通し	2016年度 見通し	2017年度 見通し
実質 G D P	0 . 8	0 . 9	0 . 2	1 . 0	0 . 2
民間需要寄与度	0 . 5	0 . 3	▲ 0 . 4	0 . 9	▲ 0 . 4
公的需要寄与度	0 . 2	0 . 4	0 . 3	▲ 0 . 1	0 . 2
海外需要寄与度	0 . 1	0 . 2	0 . 4	0 . 1	0 . 4

【本件に関するお問い合わせ先】

㈱浜銀総合研究所 調査部 鹿庭 TEL 045-225-2375 E-mail: kaniwa@yokohama-ri.co.jp

1. わが国の景気の現状

(1～3月期はうるう年の影響などによりプラス成長に転じる)

- 5月18日に内閣府が発表したGDP（国内総生産）の一次速報によると、2016年1～3月期の実質GDP（季調値）は前期比+0.4%（同年率+1.7%）と、再びプラス成長となった（図表1）。内訳をみると、家計部門では、うるう年による日数増加の影響や、雇用者報酬の伸び率が高まったことなどにより、個人消費が前期比+0.5%の増加となった。また、住宅投資は同-0.8%と2四半期連続で減少した。他方、企業部門をみると、設備投資は同-1.4%と3四半期ぶりに減少した。年明けからの円高や株安などを受けて、投資を先送りする動きが出たとみられる。また、政府部門では、公共投資が同+0.3%と3四半期ぶりに増加した。輸出は、中国をはじめとする新興国向けが伸び悩んだものの、輸出に計上されるインバウンド（訪日外国人客）需要が下支えし、同+0.6%と再び増加した。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度

	(前期比、%、季調済)				(前年比、%)	
	2015年				2016年	2015年度
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	
実質GDP	1.3	-0.4	0.4	-0.4	0.4	0.8
個人消費	0.2	-0.8	0.5	-0.8	0.5	-0.3
住宅投資	2.1	2.2	1.7	-1.0	-0.8	2.4
設備投資	3.8	-1.6	0.7	1.2	-1.4	1.6
公共投資	-2.8	3.0	-2.2	-3.5	0.3	-2.2
輸出	2.2	-4.8	2.6	-0.8	0.6	0.4
輸入	1.5	-2.6	1.7	-1.1	-0.5	-0.1
内需寄与度	1.2	-0.1	0.3	-0.5	0.2	0.7
民間需要	1.3	-0.3	0.4	-0.5	0.1	0.5
うち在庫	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.0	0.4
公的需要	-0.1	0.2	-0.1	-0.0	0.2	0.2
外需寄与度	0.1	-0.3	0.1	0.1	0.2	0.1
名目GDP	2.0	-0.1	0.7	-0.2	0.5	2.2

（シャドウは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。）

（内閣府「四半期別GDP速報」）

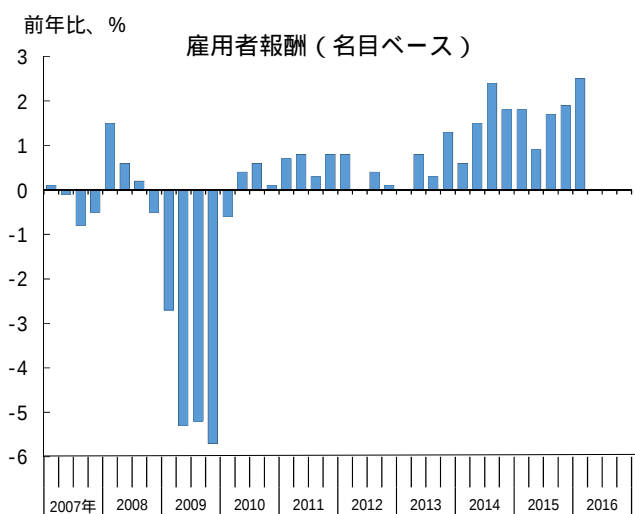
2. 主要な需要項目の今後の見通し

(家計部門：雇用・所得情勢の改善が個人消費を下支え)

- 2016年1～3月期の雇用者報酬（名目ベース）は前年比+2.5%と前期（同+1.9%）から伸び率を高めており、雇用・所得情勢が着実に改善していることが示された（図表2）。今後もこうした雇用・所得情勢の改善が続く公算が大きい。まず、雇用面では企業の人手不足感の強まりを背景に、雇用者数の増加が続くと見込む。また、所得面でも、労働需給のタイト化を反映して賃金の上昇が続くとみている。日銀短観（2016年3月調査）をみると、雇用人員判断DI（「過剰」マイナス「不足」、全産業ベース）は2013年半ば頃から全ての企業規模で「不足」超に転じている（図表3）。さらに「不足」超幅はその後拡大基調が続いており、雇用の不足感がより強まっていることも分かる。とり

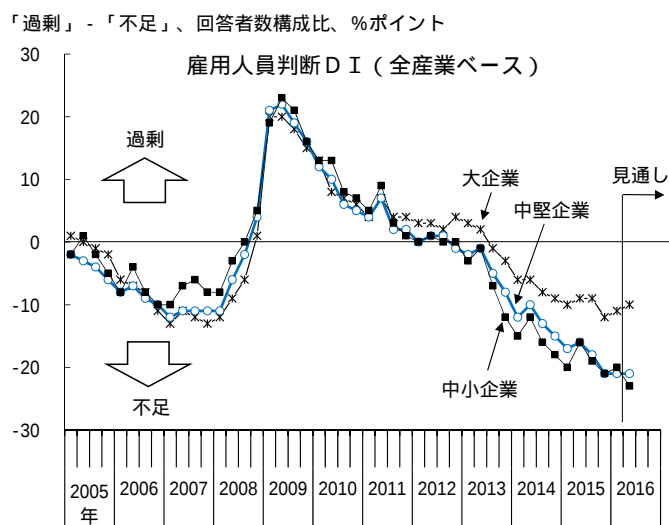
わけ、中堅企業や中小企業の人手不足感が強いことが足元の特徴であり、大企業だけでなく、中堅・中小企業でも賃金の上昇圧力が強まっている。

図表2 雇用・所得情勢の改善続く



（内閣府「四半期別GDP速報」）

図表3 中堅・中小企業の人手不足感が強い



（日本銀行『短観』）

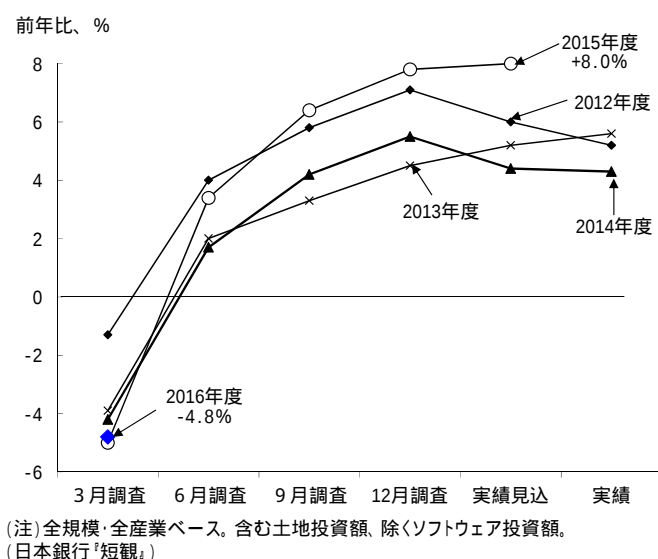
- ・こうした中、2016年度の個人消費は、うるう年効果の反動に加え、熊本地震の発生や年初からの株安などによる消費者マインドの悪化を背景に、4～6月期には一時的に落ち込むものと見込まれる。ただ、7～9月期以降は、雇用・所得情勢の改善などに支えられて個人消費は増加基調で推移しよう。また、年度末にかけて消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することにより、個人消費は増勢を強めていくと見込まれる。
- ・2017年度に入ると、駆け込み需要の反動で、個人消費は一時的に落ち込むと予想される。もっとも、前回2014年4月の消費税率引き上げ時と比較すれば、消費税率の引き上げ幅が小さいことに加え、軽減税率の実施も予定されているため、駆け込み需要とその反動減の影響は限定的になると見込まれる。年度後半には、駆け込み需要の反動が和らぐなかで、個人消費に持ち直しの動きが現れるものの、家計の節約志向が強い状態が続くとみられるため、その勢いは緩やかなものにとどまると予想される。

（企業部門：先進国経済の回復に支えられて輸出は緩やかに増加）

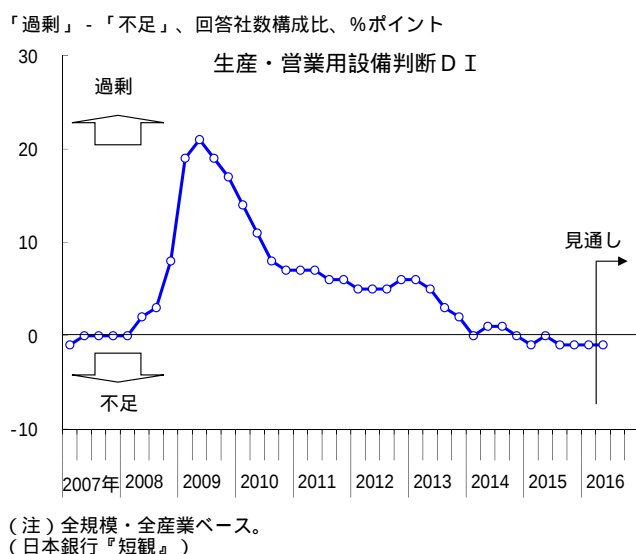
- ・輸出は、2016年度後半から海外経済の回復を受けて緩やかに増加していくとみている。米国経済は1～3月期に減速したものの、雇用・所得情勢の改善継続により個人消費主導で緩やかに回復すると見込んでいる。また、ユーロ圏経済においても雇用・所得情勢の改善に支えられる形で個人消費が伸びると共に、当面緩和的な金融政策が続く可能性が高く、この点も景気回復を後押ししよう。その一方で、中国経済は習近平体制が進める経済構造改革（過剰な設備投資の解消など）を受けて成長鈍化が続こう。ただ、インフラ投資の拡大など景気下支え策が強化されていることから、成長率の大幅な鈍化は回避されると見込まれる。
- ・また、企業の設備投資も先行き増加基調で推移すると見込まれる。日銀短観（2016年3月調査）によると、2016年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）は前年比-4.8%と、前年同時期の2015年度計画（同-5.0%）を若干上回るスタートとなった（図表4）。3月調査における次年度の設備投資計画は例年控えめな

数値となり、調査を重ねるにつれて上方修正される傾向にある。年明け以降の株安や円高などを受けて企業の景況感が弱含んだ割に、企業の設備投資意欲がしっかりしていることがうかがえる。この背景には、企業の設備不足感があるとみられる。日銀短観の生産・営業用設備判断D I（「過剰」マイナス「不足」、全規模・全産業ベース）をみると、2015年半ば頃から「不足」超で推移している（図表5）。このような、設備不足感の背景には、企業の更新投資や省力化投資に対する需要の強さがあるとみられる。今後、熊本地震の復興需要が本格化すること踏まえれば、先行き設備投資は緩やかに増加していくと見込まれる。

図表4 設備投資計画は昨年並みのスタート



図表5 今後も設備不足の状態が続く



3. 今後の成長率と消費者物価の見通し

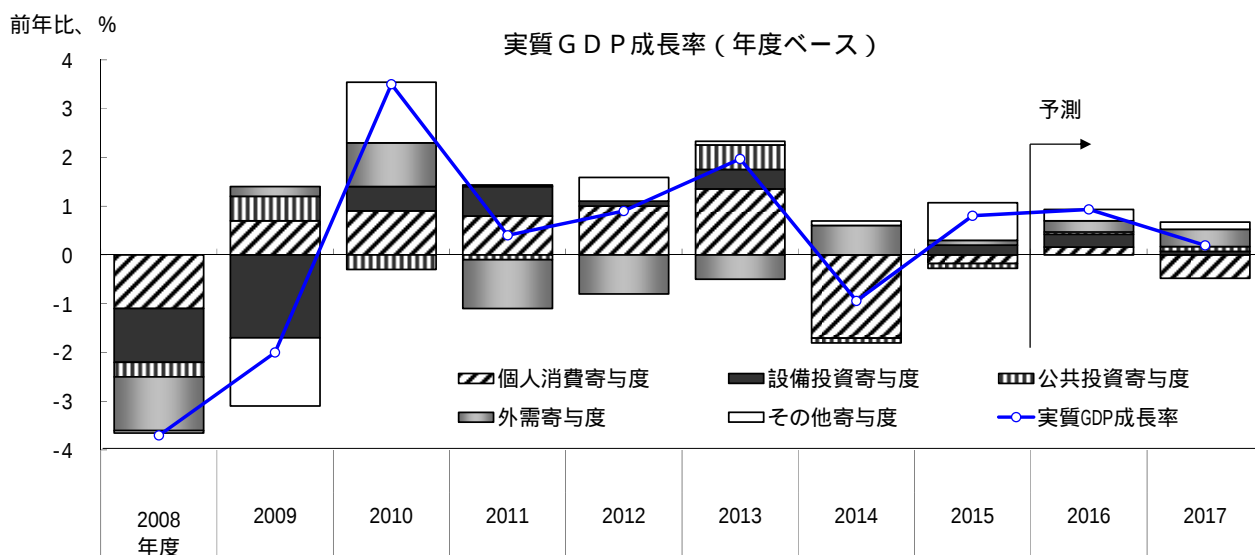
(実質経済成長率は2016年度が+0.9%、2017年度が+0.2%と予測)

- ・ 以上を踏まえ、今後のわが国経済を展望すると、2016年4～6月期こそ熊本地震による影響などで弱い動きになるものの、7～9月期以降は持ち直しに向かうと見込まれる。家計部門では、個人消費がうるう年効果の反動や熊本地震によるマインド悪化などで一時的に落ち込むものの、人手不足などを背景とする雇用・所得情勢の改善などに支えられて、7～9月期以降は増加基調で推移すると見込まれる。また、企業部門では、設備投資が熊本地震の復興需要や、設備の更新需要などを追い風に増加を続けよう。輸出は、世界経済の弱い動きが下押し圧力となるものの、年度後半にはこうした影響が和らいでくるとみている。公的部門でも、2015年度補正予算に加えて、熊本地震の復興費用が盛り込まれた2016年度補正予算などの効果で、公共投資が増加すると見込まれる。こうした状況下、年度末にかけて消費税率の引き上げ（8%→10%）を前に、個人消費を中心に駆け込み需要が発生し、実質GDP成長率を押し上げよう。以上を踏まえて、2016年度の実質GDP成長率を+0.9%と予測した（図表6）。
- ・ 続く2017年度の景気は、年度後半に緩やかに回復していくと見込まれる。4～6月期には駆け込み需要の反動減などにより、成長率が一時的にマイナスになると予想される。ただ、前述のように、今回の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響は限定的となろう。年度後半には駆け込み需要の反動が和らぐなかで、個人消費に持ち直しの動きが現れるものの、家計の節約志向を映じて緩

やかなペースでの回復にとどまると予想される。一方、企業部門では、海外経済の持ち直しにより輸出が増加すると見込まれ、生産の増加を通じて、企業の設備投資も増加基調を維持しよう。以上を踏まえて、2017年度の実質GDP成長率を+0.2%と予測した（注2）。

（注2）なお、当社の予測では、消費税率引き上げ（8%→10%）後の景気の落ち込みを和らげるために、政府が5兆円規模の経済対策（2016年度補正予算）を打ち出すと想定している。

図表6 2017年度はほぼゼロ成長へ



（内閣府「四半期別GDP速報」などより当社作成）

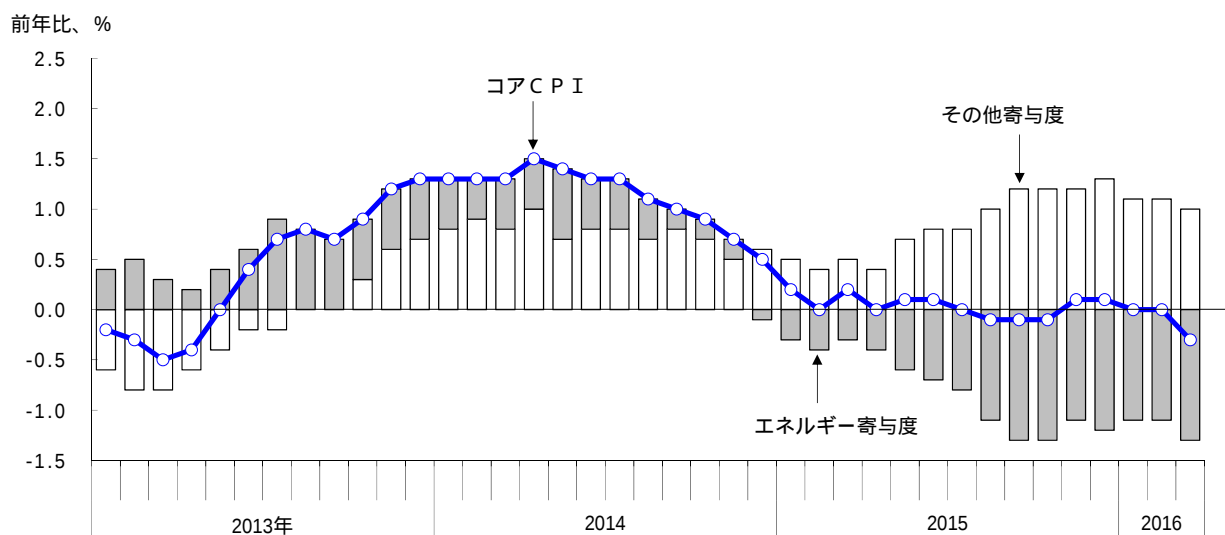
（コアCPIは16年度に前年比+0.1%、17年度に同+1.6%（消費増税の影響含む）と予測）

- ・2016年3月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は前年比-0.3%と5か月ぶりにマイナスに転じた（図表7）。コアCPIがマイナス圏となったのは、原油価格の下落の影響で電気代やガス代、ガソリン代などのエネルギー価格のマイナス寄与が拡大したことが主因である。
- ・こうしたなかで、先行きを展望すると、年明け以降の円高による物価押し下げ効果で、食料品価格などを中心に伸び率が鈍化する可能性が高い。このため2016年度前半には、コアCPI上昇率のマイナス幅が拡大基調で推移すると予想する。しかし足元で原油価格が1バレル40ドル台後半にまで上昇していることから、2016年度後半にかけて、エネルギー価格のマイナス寄与が縮小し、コアCPI上昇率も再びプラス圏に戻ってくると見込んでいる。以上の点を勘案し、コアCPIの前年比上昇率を2016年度が+0.1%、2017年度が+1.6%（消費増税の影響含むベース（注3））と予測した。
- ・なお、日銀は4月27日・28日の金融政策決定会合で、1月に導入を決めたマイナス金利の政策効果の浸透度合いを見極めるのが適当と判断し、金融政策の現状維持を決定した。また、同時に公表した「経済・物価情勢の展望」では、2016年度と2017年度の消費者物価の見通しを2016年1月時点からさらに下方修正し、日銀が目標に掲げる消費者物価上昇率の2%達成時期の予想を、従来の「2017年度前半頃」から「2017年度中」に先送りしている。
- ・当社の予測では、2016年度後半からコアCPIの前年比伸び率が徐々に拡大すると見込んでいるものの、2%の物価目標を2017年度中に達することは難しいとみ

ている。これを前提とすれば、いずれ日銀が追加の金融緩和など、さらに何らかの政策対応を実施せざるを得ない状況になる可能性が高いといえよう。

(注3) 日本銀行の試算によると、2017年4月に予定されている消費税率の引き上げによって2017年度の消費者物価の前年比が1.0%ポイント押し上げられる。

図表7 足元のコアCPI上昇率は5か月ぶりにマイナス



(注) 2014年度のコアCPIは消費増税の直接的な影響を除いたもの。

(総務省「消費者物価指数」より当社作成)

図表 8 2016年度・2017年度のわが国経済の見通し（2016年5月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2015年度 実績	2016年度 見通し	上 期		2017年度 見通し	上 期	
			上 期	下 期		上 期	下 期
対ドル円レート(円/ドル)	120.1	112.8	111.0	114.5	117.0	116.5	117.5
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	132.6	125.8	124.5	127.0	129.5	129.0	130.0
米国実質GDP(暦年)	2.4	1.8	[1.2]	[2.4]	2.4	[2.4]	[2.4]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	1.5	1.7	[1.8]	[1.8]	1.8	[1.8]	[1.8]
中国実質GDP(暦年)	6.9	6.7	6.8	6.7	6.5	6.5	6.4

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2015年度 実績	2016年度 見通し	上 期		2017年度 見通し	上 期	
			上 期	下 期		上 期	下 期
実 質 G D P	0.8	0.9	[0.4]	[1.0]	0.2	[▲ 0.5]	[0.5]
個人消費	▲ 0.3	0.3	[▲ 0.1]	[1.0]	▲ 0.8	[▲ 1.5]	[0.3]
住宅投資	2.4	2.6	[1.3]	[3.1]	▲ 4.4	[▲ 5.5]	[▲ 0.5]
設備投資	1.6	1.9	[0.4]	[2.0]	0.5	[▲ 0.9]	[1.0]
政府消費	1.6	1.6	[0.8]	[0.5]	0.9	[0.4]	[0.5]
公共投資	▲ 2.2	1.2	[2.2]	[1.3]	2.4	[2.9]	[▲ 1.6]
輸 出	0.4	1.3	[0.3]	[1.1]	2.3	[1.3]	[1.1]
輸 入	▲ 0.1	0.0	[▲ 0.4]	[1.3]	0.3	[▲ 0.6]	[0.6]
寄 与 度							
国内需要	0.7	0.7	[0.3]	[1.0]	▲ 0.2	[▲ 0.8]	[0.4]
民間需要	0.5	0.3	[▲ 0.0]	[0.9]	▲ 0.4	[▲ 1.1]	[0.4]
公的需要	0.2	0.4	[0.3]	[0.2]	0.3	[0.2]	[0.0]
海外需要	0.1	0.2	[0.1]	[0.0]	0.4	[0.3]	[0.1]
名 目 G D P	2.2	1.4	[0.8]	[0.6]	1.1	[0.7]	[0.2]
新設住宅着工戸数(万戸)	92.1	92.4	45.8	46.6	85.2	41.3	43.9
(前年比増減率、%)	4.6	0.4	▲ 3.0	3.9	▲ 7.8	▲ 9.9	▲ 5.8
鉱工業生産	▲ 1.0	1.0	[0.8]	[2.1]	0.5	[▲ 0.8]	[0.6]
国内企業物価	▲ 3.2	▲ 1.6	▲ 3.3	0.0	2.8	2.8	2.7
消費者物価	0.0	0.1	▲ 0.2	0.3	1.6	1.5	1.6
完全失業率(%)	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.0

（注）民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資
国内需要＝民間需要＋公的需要、海外需要＝輸出－輸入
消費者物価は消費増税の影響を含むベース（生鮮食品を除く総合）

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部の信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。