

浜銀総研 News Release



2016年 8月18日

2016年度・2017年度の景気予測（2016年 8月改訂） - 公共投資の増加などに支えられ、緩やかな景気回復が続く -

要 旨

2016年 4～6月期の実質GDP(国内総生産、一次速報)は、前期比+0.0%(同年率+0.2%)とほぼゼロ成長にとどまった。内訳をみると、個人消費(前期比+0.2%)が増加した一方で、設備投資が同-0.4%と2四半期連続で減少した。年初からの円高・株安による影響などで、景気の先行き不透明感が強まり、投資を先送りする動きが出たとみられる。また、海外景気の減速や、輸出に計上されるインバウンド(訪日外国人客)需要の弱含みなどで輸出(同-1.5%)も減少した。他方、2015年度補正予算に盛り込まれた公共事業の執行が本格化したことなどを受けて、公共投資は同+2.3%と大幅に増加した。

今後の景気を展望すると、2016年度の日本経済は7～9月期以降、持ち直しに向かうと見込まれる。家計部門では、個人消費が雇用・所得情勢の改善などに支えられ、底堅く推移すると予測する。また、企業部門では、輸出が海外経済の持ち直しを受けて緩やかに回復しよう。設備投資も金融市場が徐々に落ち着きを取り戻すなかで、先送りされてきた設備の更新需要などが年度後半から少しずつ増加するとみられる。公的部門では、2015年度の補正予算や、2016年度予算の前倒し執行、秋に成立予定の2016年度補正予算などの効果によって、公共投資が増加すると見込まれる。以上を踏まえて、2016年度の実質GDP成長率を+0.8%と予測した。

2017年度の景気も、引き続き緩やかに回復すると見込まれる。家計部門では、個人消費が雇用・所得情勢の改善に支えられ増加基調を維持するものの、家計の節約志向が重しとなり、緩やかな回復にとどまろう。また、企業部門では、輸出と設備投資が緩やかながらも増加を続けると見込んでいる。ただ、英国のEU離脱問題が、欧州景気の鈍化や金融マーケットの変動を通じて、景気の下押し圧力となる可能性がある点には留意する必要がある。一方、公的部門では、年度前半は2016年度補正予算の効果により公共投資の増加が経済を下支えする一方、年度後半にはこうした効果が徐々に剥落していくとみられる。以上を踏まえて、2017年度の実質GDP成長率を+1.1%と予測した。

予測の要約表

	(前年比、%)			< 前回 6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GDP	0.8	0.8	1.1	0.6	1.0
民間需要*	0.6	0.3	0.6	0.0	0.7
公的需要*	0.2	0.5	0.3	0.4	0.2
輸 出*	0.1	0.0	0.4	0.2	0.4
(輸 入*)	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.0)	(0.3)

(注)「*」は寄与度。輸入は控除項目。

【本件に関するお問い合わせ先】

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

1. わが国の景気の現状

(個人消費が底堅く推移する一方で、設備投資や輸出は弱含み)

- ・ 8月15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4～6月期の実質GDP(季調値)は前期比+0.0%(同年率+0.2%)とほぼゼロ成長にとどまった(図表1)。
- ・ 内需の内訳をみると、家計部門では、個人消費が前期比+0.2%と2四半期連続で増加した。1～3月期のうるう年による日数増加の反動はあったものの、物価下落による実質所得の押し上げなどが消費増につながったとみられる。一方、住宅投資は同+5.0%と3四半期ぶりに増加した。日本銀行のマイナス金利政策導入による住宅ローン金利の更なる低下に加え、2017年4月に予定されていた消費税率引き上げを見越した動きが、住宅投資の増加につながったと考えられる。
- ・ 他方、企業部門をみると、設備投資は前期比-0.4%と2四半期連続で減少した。年初からの円高・株安に加え、4～6月期には英国のEU(欧州連合)離脱問題や日本銀行の金融政策決定会合などの影響で金融市場が大きく揺さぶられたため、先行き不透明感が強まり、投資を先送りする動きが出たものとみられる。
- ・ また、輸出は海外景気の減速に加えて、年初からの円高や、輸出に計上されるインバウンド(訪日外国人客)需要の弱含みで、前期比-1.5%と再び減少した。
- ・ 公的部門では、2015年度補正予算(2016年1月20日成立)に盛り込まれた公共事業の執行が本格化したことや、4月に発生した熊本地震の復興・復旧需要なども後押しとなり、公共投資は前期比+2.3%と大幅に増加した。

図表1 主要経済指標

(前期比、%、季調済)

	2015年				2016年		
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7月
名目GDP	2.0	0.0	0.6	-0.3	0.8	0.2	
実質GDP	1.2	-0.4	0.5	-0.4	0.5	0.0	
個人消費	0.1	-0.7	0.5	-0.8	0.7	0.2	
住宅投資	2.6	1.7	1.1	-0.5	-0.1	5.0	
設備投資	3.0	-0.9	0.7	1.2	-0.7	-0.4	
在庫投資(寄与度)	(0.6)	(0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.0)	
公共投資	-1.5	1.2	-1.9	-3.3	0.1	2.3	
輸出	1.7	-4.2	2.6	-0.9	0.1	-1.5	
輸入	1.1	-1.8	1.2	-1.1	-0.5	-0.1	
消費者物価(前年比、%)	2.2	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	
日経平均株価(円)	18,175	20,049	19,412	19,053	16,849	16,408	16,168
円ドル相場(円/ドル)	119.1	121.3	122.2	121.5	115.4	108.2	103.9
原油価格(ドル/バレル)	48.6	57.9	46.4	42.2	33.5	45.6	44.8

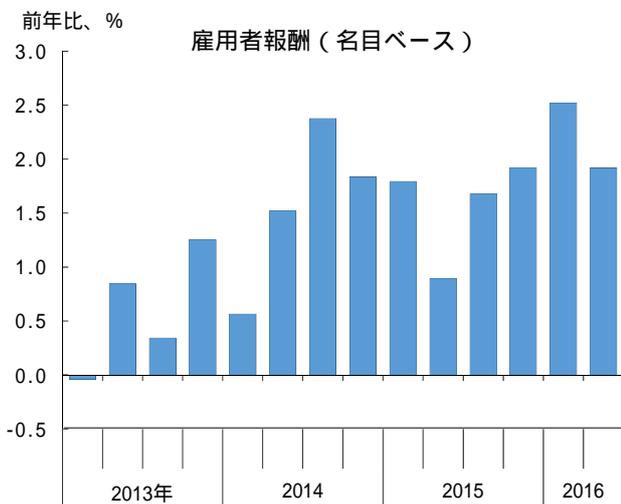
(注) シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。原油価格はWTI先物(期近)を使用。消費者物価、日経平均株価、円ドル相場、原油価格は平均値。消費者物価は生鮮食品を除く総合指数。(内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg)

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)

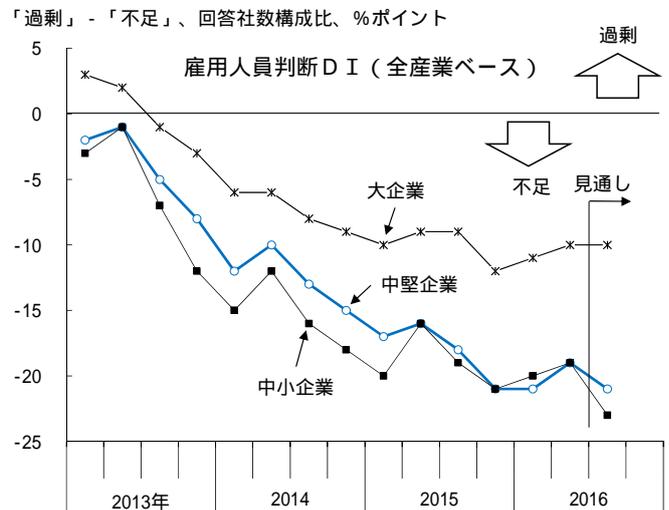
・2016年4～6月期の雇用者報酬(名目ベース)は前年比+1.9%と13四半期連続で増加した(図表2)。伸び率こそ低下しているものの、企業の人手不足感の強まりなどを背景に、今後も雇用・所得情勢の改善が続くと見込まれる。実際、日本銀行の『短観(2016年6月調査)』をみても、雇用人員判断DI(「過剰」マイナス「不足」、全産業ベース)は2013年半ば頃から全ての企業規模で「不足」超に転じている(図表3)。さらに「不足」超幅はその後も拡大し、足元で雇用の不足感が非常に強いことがうかがえる。特に、中堅企業や中小企業の人手不足感が強く、2016年7～9月期の見通しでも、大企業が下げ止まっているのに対し、中堅・中小企業は「不足」超幅が拡大している。こうしたことから、今後は大企業だけでなく、中堅・中小企業でも賃金の上昇圧力が強まることが予想され、雇用・所得情勢の改善に寄与しよう。

図表2 雇用・所得情勢の改善続く



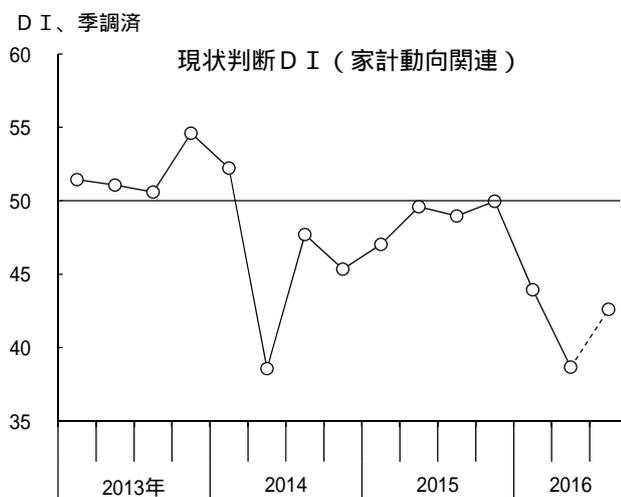
(内閣府「四半期別GDP速報」)

図表3 中堅・中小企業の人手不足感が強い



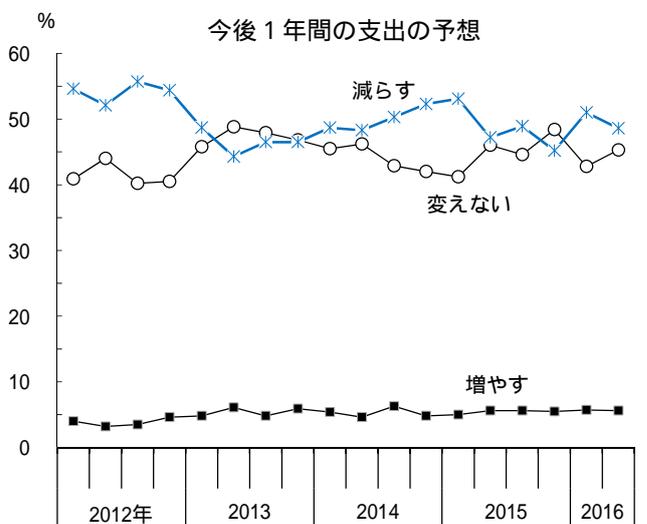
(日本銀行『短観』)

図表4 消費関連マインドは足元で持ち直し



(注)直近7～9月期は7月の値を使用。
(内閣府「景気ウォッチャー調査」より当社作成)

図表5 家計の節約志向は今後も続く算



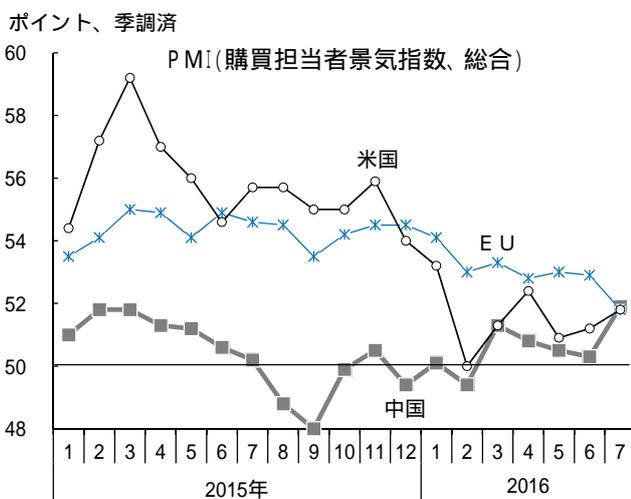
(日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」)

- また、景気ウォッチャー調査をみると、7月の現状判断DI（家計動向関連、季調値）は42.6と、4～6月期平均の38.7から改善している（図表4）。好不調の境目となる50を依然として下回っているものの、熊本地震の影響が徐々に弱まるとともに、英国のEU（欧州連合）離脱問題などによる金融市場の混乱がいったん落ち着きを取り戻しつつあることが、短期的に冷え込んでいた個人消費関連業種のマインド改善につながっているとみられる。
- こうしたなかで、2016年度の個人消費は、雇用・所得情勢の改善継続などを背景に、底堅く推移すると見込まれる。2017年度も引き続き雇用・所得情勢の改善が個人消費を後押ししよう。ただ、家計の節約志向は依然として強い状態が続くとみられ、消費回復の勢いは緩やかなものにとどまると予想される。図表5は、日本銀行の『生活意識に関するアンケート調査』における「今後1年間の支出の予想」の回答割合を示したものである。まず、特徴的なのが「増やす」との回答割合が10%以下と極端に低いことである。また、「変えない」と「減らす」の回答割合をみると、2013年に始まった日本銀行による異次元金融緩和以降、一時「変えない」の割合が「減らす」の割合を上回ったものの、2014年4月の消費税率引き上げ以降は再び「減らす」の割合が上昇しており、節約志向が強まったことが見て取れる。その後、2015年半ば頃には、再度「変えない」と「減らす」の回答割合が拮抗するも、2016年の年明け以降は株安などの影響を受け、再び「減らす」の割合が高まっており、家計の節約志向が依然として強いことが分かる。

（企業部門：輸出と設備投資は緩やかながらも増加を続ける）

- 次に企業部門をみると、先行き輸出は海外経済の持ち直しを受けて緩やかな増加基調に転じると見込まれる。主要国・地域のPMI（購買担当者景気指数）をみると、英国のEU離脱問題の影響によりEUの景況感が悪化する一方で、米国や中国の景況感には改善の動きが現れており、先行き海外需要は緩やかに回復していくことが期待される（図表6）。4～6月期にやや弱い動きとなった米国経済も個人消費は堅調に推移しており、先行き家計部門主導で緩やかに回復すると見込まれる。また、中国では習近平体制の景気下支え策により、当面は6%台半ばでの経済成長が続くと予想される。

図表6 米中の景況感は改善傾向



(Bloomberg)

図表7 英国の2017年度成長率は大幅下方修正

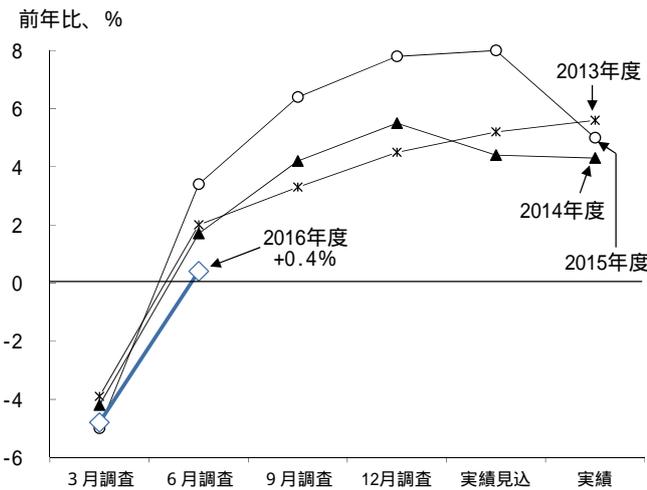
IMFによる実質GDP成長率の見通し（2016年7月）

(前年比、%)	2015年 (実績)	2016年 (見込み)	2017年 (見込み)
世界全体	3.1 ()	3.1 (0.1)	3.4 (0.1)
先進国	1.9 ()	1.8 (0.1)	1.8 (0.2)
うち 英国	2.2 ()	1.7 (0.2)	1.3 (0.9)
新興国	4.0 ()	4.1 (0.0)	4.6 (0.0)

(注) カッコ内の数値は前回4月見通しからの変化幅を示す。
(IMF 「2016年7月WEO見通し」)

- ・一方、欧州の景気については、英国のEU離脱問題を受けて、下振れる可能性がある点に注意を要しよう。IMF（国際通貨基金）の最新の経済見通し（7月調査）をみても、新興国のGDP成長率は前回4月調査から横ばいであるのに対し、先進国は2016年・2017年共に下方修正されている（図表7）。特に、2017年は、英国の成長率が大幅に下方修正（0.9%ポイント）されており、この先英国の景気減速の影響が欧州経済に波及するリスクには警戒する必要がある。
- ・他方、企業の設備投資はしばらく弱い動きが続くものの、2016年度後半から緩やかに増加すると見込まれる。日銀短観（2016年6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+0.4%と増加が見込まれている（図表8）。しかしながら、今回の調査は6月調査としては、昨年（同+3.4%）より弱めの結果となっており、企業の設備投資に対する慎重姿勢が依然として続いていることが分かる。
- ・この背景には、設備投資の原資となる企業収益が弱含んでいることがあげられる。日銀短観（2016年6月調査）をみると、2016年度上期（計画）の売上高と経常利益は、製造業・非製造業ともに前回の3月調査から下方修正され、減収減益幅を拡大させている（図表9）。特に、製造業の経常利益（上期）は前年比-19.9%（前回3月からの修正率-12.6%）と大幅に下方修正されており、年初からの円高が収益の下押し圧力となっていることが分かる。
- ・また、年初からのマーケットの変調による影響も大きい。昨年末に1万9,000円台だった日経平均株価は、英国のEU離脱問題などの影響により、6月下旬に一時1万5,000円を割り込む場面もあった。こうしたマーケットの変調が景気の先行きの不透明感を強め、企業の設備投資先送りにつながっている可能性が考えられる。

図表8 設備投資計画は足元で弱め



(注) 全規模・全産業ベース。
含む土地投資額、除くソフトウェア投資額。
(日本銀行『短観』)

図表9 上期計画はいずれも下方修正

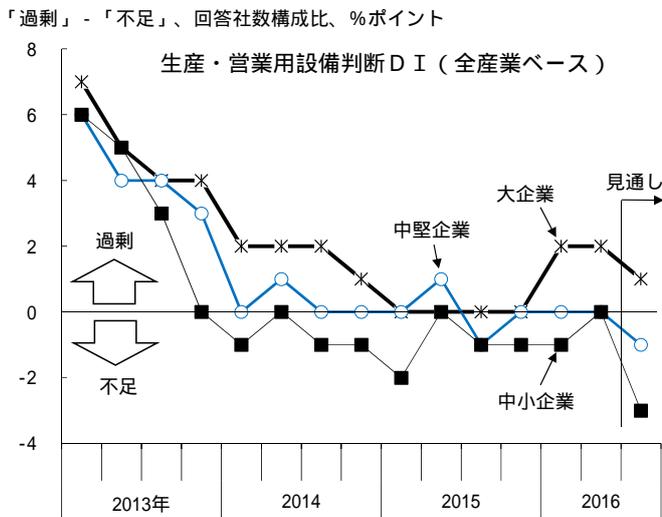
< 2016年度 >

		(前年比、%)			
		上期 (計画)		下期 (計画)	
		(計画)	修正率	(計画)	修正率
製造業	売上高	-1.6	-1.2	1.2	0.2
	経常利益	-19.9	-12.6	3.8	-5.4
非製造業	売上高	-1.1	-0.9	0.8	-0.2
	経常利益	-9.4	-4.1	-2.1	0.7

(注) 全規模ベース。修正率は前回3月調査との対比。
(日本銀行『短観(2016年6月調査)』)

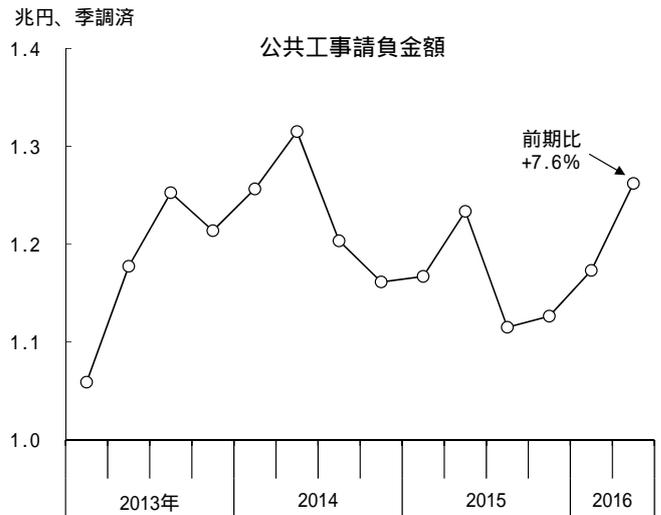
- こうしたなか、設備投資は2016年度後半から緩やかに持ち直してくると見込まれる。足元の円高・株安傾向に歯止めがかかり、金融マーケットが徐々に落ち着きを取り戻してくるにつれ、企業の設備投資に対するマインドが改善に向かい、これまで先送りされてきた設備の更新需要などが徐々に増加してこよう。実際、日銀短観(2016年6月調査)を見ても、中堅・中小企業の生産・営業用設備判断D I(「過剰」マイナス「不足」、全産業ベース)は先行き「不足」超となっており、設備不足の状態が続く見込みである(図表10)。また、2016年度下期における企業の収益計画(6月調査)をみると、製造業では増収増益を見込んでおり、収益面からも設備投資の増加を後押しすると考えられる(図表9)。

図表10 中堅・中小企業は設備不足の状態が続く



(日本銀行『短観』)

図表11 公共投資の先行指標は増加



(東日本建設業保証協会株式会社他「公共工事前払金保証統計」より当社作成)

(公的部門：公共投資の増加が景気を下支え)

- 公的部門では、公共投資が2017年度前半頃までは堅調に推移すると見込まれる。公共投資の先行指標である公共工事請負金額(当社による季調値)は、2016年4~6月期に前期比+7.6%と伸びを高めている。2015年度補正予算の効果に加えて、2016年度予算に盛り込まれた公共事業(12.1兆円)の執行前倒し効果も現れ始めているとみられる(図表11)。
- さらに、政府は8月2日に総額28兆円超の経済対策を閣議決定した。ただ、これには財政投融資なども含まれており、国と地方の歳出(真水)に限定すれば、7.5兆円となる。また、経済対策は2016年度と2017年度の各種予算で手当てされるため、その効果は年度をまたいで現れるとみられ、2016年度末頃から2017年度前半にかけて景気を押し上げることが期待される(注)。その一方で、2017年度後半以降には、経済対策などによる景気押し上げ効果は徐々に剥落してこよう。

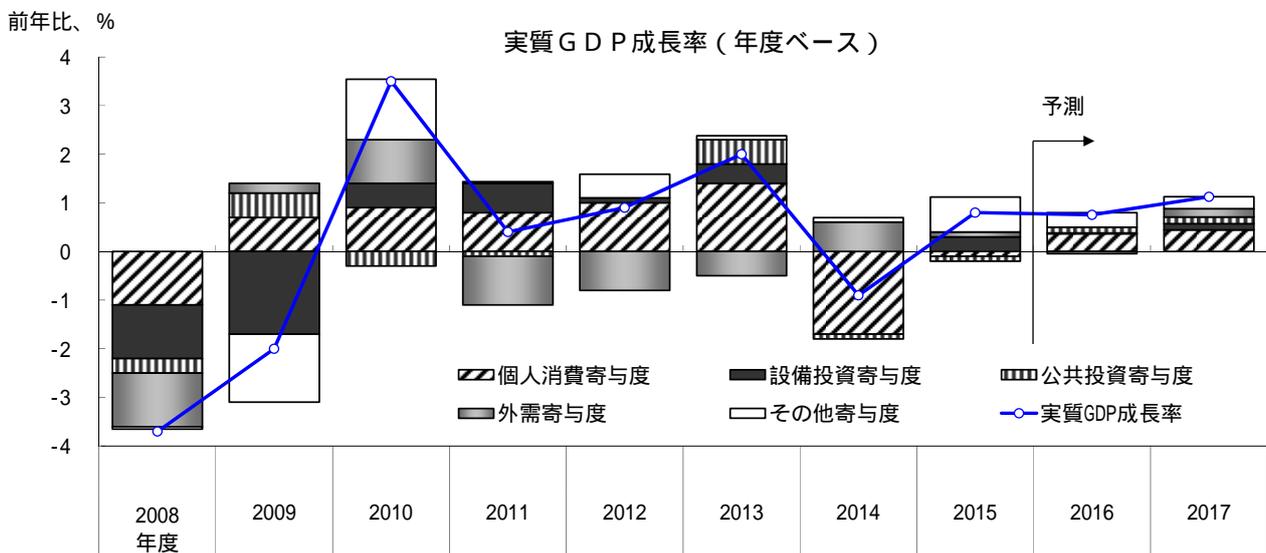
(注) なお、当社の試算では、経済対策のうち国と地方の歳出(真水)の7.5兆円が来年以降、公共事業や低所得者向け現金給付などとして3四半期に渡って支出された場合、2016年度及び2017年度の実質GDP成長率をそれぞれ0.4%ポイント、0.7%ポイント押し上げると見込んでいる。

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+0.8%、2017年度が+1.1%と予測)

- ・以上を踏まえ、今後のわが国経済を展望すると、2016年度の日本経済は7～9月期以降、持ち直しに向かうと見込まれる。家計部門では、個人消費が雇用・所得情勢の改善などに支えられ、底堅く推移すると予測する。また、企業部門では、輸出が海外経済の持ち直しを受けて緩やかに回復しよう。設備投資も金融市場が徐々に落ち着きを取り戻すなかで、先送りされてきた設備の更新需要などが年度後半から少しずつ増加するとみられる。公的部門では、2015年度の補正予算や、2016年度予算の前倒し執行、秋に成立予定の2016年度補正予算などの効果によって、公共投資が増加すると見込まれる。以上を踏まえて、2016年度の実質GDP成長率を+0.8%と予測した(図表12)。
- ・2017年度の景気も、引き続き緩やかに回復すると見込まれる。家計部門では、個人消費が雇用・所得情勢の改善に支えられ増加基調を維持するものの、家計の節約志向が重しとなり、緩やかな回復にとどまろう。また、企業部門では、輸出と設備投資が緩やかながらも増加を続けると見込んでいる。ただ、英国のEU離脱問題が、欧州景気の鈍化や金融マーケットの変動を通じて、景気の下押し圧力となる可能性がある点には留意する必要がある。一方、公的部門では、年度前半は2016年度補正予算の効果により公共投資の増加が経済を下支えする一方、年度後半にはこうした効果が徐々に剥落していくとみられる。以上を踏まえて、2017年度の実質GDP成長率を+1.1%と予測した。

図表12 景気は緩やかな回復を続ける



(内閣府「四半期別GDP速報」などより当社作成)

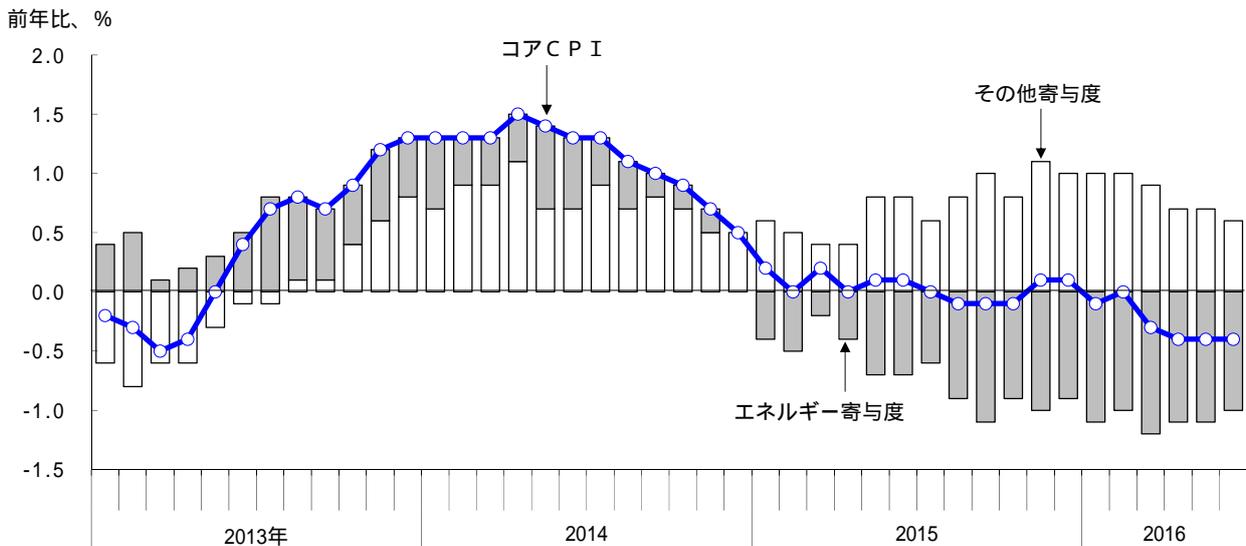
(コアCPIは2016年度に前年比+0.0%、2017年度に同+0.6%と予測)

- ・2016年6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-0.4%と4か月連続で下落した(図表13)。原油価格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が引き続き前年比でマイナスの伸びとなったほか、エネルギーを除いた其他寄与度もプラス幅を縮小させている。
- ・こうしたなか、先行きを展望すると、コアCPIの前年比上昇率は2016年度下期、

小幅な増加にとどまると見込まれる。年明け以降の円高による物価押し下げ効果に加え、春先から上昇基調にあった原油価格が足元でやや弱含んで推移しており、コアCPI上昇率に対する下押し圧力は強い状態が続くとみている。以上の点を勘案し、コアCPIの前年比上昇率を2016年度が+0.0%、2017年度が+0.6%と予測した。

- ・日本銀行は7月28日の金融政策決定会合で、ETF（上場投資信託）の買入れ額を倍増するなどの追加金融緩和策を決定した。さらに、日本銀行は次回9月の決定会合で「量的・質的金融緩和導入以降3年間の経済・物価動向や政策効果についての総括的な検証を行う」ことを発表しており注目が集まっている。また、7月の会合時に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、日本銀行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年度中」に据え置いている。
- ・当社の予測では、2017年度からコアCPIの前年比伸び率が徐々に拡大すると見込んでいる。しかしながら、2%の物価目標を2017年度中に達成することはかなり難しいとみている。これを前提とすれば、いずれ日本銀行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。

図表13 足元のコアCPI上昇率は4か月連続でマイナス



(注) 2014年度のコアCPIは消費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14 2016年度・2017年度のわが国経済の見通し（2016年8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	2016年度			2017年度		
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	120.1	105.0	105.6	104.5	107.5	106.5	108.5
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	132.6	116.5	118.0	115.0	118.0	117.0	119.0
米国実質GDP(暦年)	2.6	1.5	[0.9]	[2.0]	2.2	[2.2]	[2.3]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	1.7	1.6	[1.8]	[1.3]	1.3	[1.3]	[1.2]
中国実質GDP(暦年)	6.9	6.7	6.7	6.6	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	2016年度			2017年度		
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	0.8	0.8	[0.5]	[0.4]	1.1	[0.6]	[0.6]
個人消費	0.2	0.6	[0.6]	[0.3]	0.8	[0.4]	[0.4]
住宅投資	2.4	4.3	[5.2]	[1.7]	2.6	[1.2]	[0.9]
設備投資	2.1	0.1	[0.6]	[0.5]	1.0	[0.3]	[0.5]
政府消費	1.6	1.7	[0.8]	[0.5]	0.9	[0.5]	[0.5]
公共投資	2.7	3.0	[3.2]	[2.4]	3.4	[2.2]	[0.5]
輸出	0.4	0.2	[0.7]	[1.8]	2.6	[1.0]	[0.9]
輸入	0.0	0.5	[0.1]	[1.7]	1.8	[0.5]	[0.7]
寄与度							
国内需要	0.8	0.8	[0.6]	[0.4]	1.0	[0.5]	[0.5]
民間需要	0.6	0.3	[0.3]	[0.2]	0.6	[0.3]	[0.4]
公的需要	0.2	0.5	[0.3]	[0.2]	0.3	[0.2]	[0.1]
海外需要	0.1	0.0	[0.1]	[0.0]	0.2	[0.1]	[0.1]
名目GDP	2.2	1.1	[0.6]	[0.4]	1.4	[1.0]	[0.4]
新設住宅着工戸数(万戸)	92.1	94.6	49.3	45.3	93.2	48.6	44.6
(前年比増減率、%)	4.6	2.8	4.5	1.0	1.5	1.4	1.5
鉱工業生産	1.0	0.3	[0.2]	[1.8]	2.8	[1.4]	[1.1]
国内企業物価	3.2	1.7	3.3	0.0	0.9	0.9	0.8
消費者物価	0.0	0.0	0.2	0.3	0.6	0.4	0.8
完全失業率(%)	3.3	3.1	3.2	3.1	3.0	3.0	2.9

（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・調査部が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。