

# 2015～2017年度日本経済見通し

～16年は景気回復実現も、ペースは緩やか～

経済調査部 首席エコノミスト 新家 義貴(しんけ よしき)



要旨

- 2015年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%とプラス成長だったが、4-6月期の▲0.5%と均せば概ねゼロ成長にとどまる。牽引役不在のなか、15年度前半の景気は停滞感の強い状況が続いた。
- 15年10-12月期についても牽引役不在の状況に変化はなく、低調な推移が予想される。前期比年率+0.1%とほぼゼロ成長が見込まれ、景気の足踏みが続く見込みである。
- 16年には輸出や設備投資が持ち直すことで、景気は改善に向かう。もっとも、①世界経済の回復ペースが緩やかなこと、②設備投資の回復が限定的なこと、③所得の増加ペースが鈍いことから、景気は緩やかな回復にとどまるだろう。
- 消費税率引き上げを前にした駆け込み需要により17年1-3月期は高成長が予想される。しかし、17年度の景気には、駆け込み需要の反動減と消費税率引き上げに伴う実質可処分所得の減少の影響により、大きな下押し圧力がかかる。消費低迷を主因として17年度の成長率は▲0.2%とマイナス転化が予想され、景気停滞感の強い状況になるだろう。

## 1. 景気は牽引役不在

12月8日に公表された2015年7-9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+1.0%とプラスに転じた。ただ、4-6月期の前期比年率▲0.5%と均せば概ねゼロ成長である。鉱工業生産も4-6月期、7-9月期と2四半期連続の減産となっていることなども併せて考えると、15年度前半の景気は踊り場だったとの評価が妥当だろう。

需要項目別に見ても、個人消費、輸出、設備投資は前期比プラスだったものの、いずれも4-6月期に大幅に落ち込んだ反動の域を出ておらず、停滞感が残る。景気は牽引役不在である。

## 2. 15年10-12月期も停滞感が残る

15年10-12月期についてもこうした牽引役不在の状況に大きな変化はないだろう。

まず、個人消費は緩やかな増加にとどまる可能性が高い。7-9月期の個人消費は前期比+0.4%と増加したが、4-6月期の落ち込み分(▲0.5%)を取り戻すには至っておらず、反動の域を出ない。均して見ると年度前半の個人消費は横ばい圏で推移しており、依然停滞感が残る。

水準で見ても、消費増税を前にした駆け込み需要が本格化する直前の13年10-12月期と比較して▲2.1%低いだけでなく、増税直後で水準が極めて低い14年4-6月期と比べても0.5%上回るに過ぎない。現在もなお、増税後に強まった生活防衛色が和らぐには至っていない。日々の生活に必要な不可欠で購入頻度が非常に高い食料品の価格が上昇していることが消費者の心理を悪化させ、消費抑制に繋がっている面があると思われる。

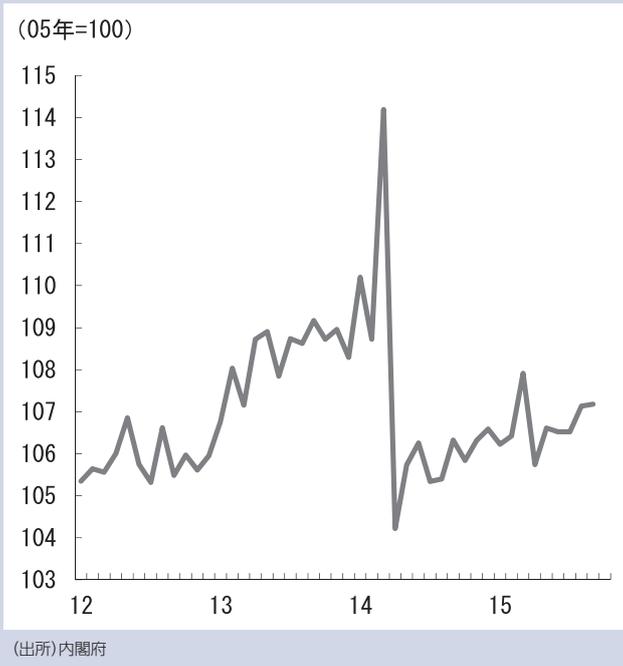
また、所得についても、雇用者数は着実に増加しているものの、夏のボーナスに続いて冬のボーナスも減少する可能性が高いことが下押しとなり、伸びは緩やかなものにとどまるとみられる。結果として、個人消費は10-12月期も緩やかな増加にとどまる可能性が高い。

設備投資の動向も懸念される。高水準の企業収益や強い設備投資計画を受けて、設備投資が景気を牽引するとの期待が高かったが、現実にはほとんど増えておらず、かなり失望的な状況である。景気の先行き不透明感の強さから企業が投資を先送りしている模様であり、計画がなかなか実際の設備投資に繋がってこない。

加えて、先行指標である機械受注で7-9月期に前期比▲10.0%もの大幅減となったことを踏まると、10-12月期



**資料1 消費総合指数の推移(季節調整値)**



の設備投資も低調な推移が続くとみるのが自然だろう。

輸出にもあまり期待はできない。日本の輸出は世界の製造業循環と連動する傾向があるが、現在、世界的に製造業部門は低調な推移となっており、先進国、新興国とも製造業PMIなどでは未だ下げ止まりを模索している段階である。輸出の代表的な先行指標であるOECD景気先行指数で悪化に歯止めがかかっていないことも懸念材料だ。

このように、10-12月期についても個人消費、設備投資、輸出といった主要な需要項目がそろって回復感に欠ける状態が続くだろう。成長率は前期比年率+0.1%と、ほぼゼロ成長にとどまるとみられ、年内は景気の足踏み状態が続くとみられる。

**3. 16年は「緩やかな」回復に**

16年に入ると、状況は徐々に改善し、景気は緩やかな持ち直しに向かうと予想している。

世界的に低調な推移が続いていた製造業部門については、在庫調整が15年内に概ね目処がつくことが予想さ

れ、16年には緩やかに持ち直しに向かうだろう。世界的に製造業循環が上向くことは、日本からの輸出にも好影響を及ぼすことになる。輸出を取り巻く環境は徐々に改善することが予想され、輸出は増加に向かうだろう。

こうした状況を受けて景気の先行き不透明感も和らぐとみられ、先送りされていた設備投資も顕在化する見込みだ。景気停滞感は解消に向かい、景況感も改善していくだろう。

もっとも、16年に予想されるのは、あくまで「緩やかな」景気回復であり、力強さには欠けるだろう。理由は以下の3点である。

**(1) 世界経済の回復ペースは緩やかなものに**

16年の世界経済は緩やかな回復が予想される。米国では緩やかなペースで利上げが進む可能性が高いが、これによる景気腰折れは想定されず、景気の着実な改善が続くだろう。米国経済の回復が世界経済を牽引する見込みだ。

もっとも、米国における利上げの実施により、新興国からの資本流出が進むことは避けられず、新興国景気はダメージを受けざるを得ない。先進国での回復が進む一方で新興国経済に景気抑制圧力が働くことで、世界経済全体でみれば回復力は強いものにはならないだろう。

中国景気についても、政策効果の発現等を背景に最悪期を脱し、安定化に向かうことが期待されるが、構造調整圧力が強いなか、経済活動の趨勢としては減速方向にあると考えるべきだ。中国では政策対応余地が大きいため、中国景気の下振れ余地自体は限定的とみられるが、16年の成長率が15年よりも高まる可能性は低い。

こうした世界経済の状況を踏まえると、16年の輸出は緩やかな増加を見込むのが妥当だろう。

**(2) 設備投資の回復も限定的**

前述の通り、16年には景気の先行き不透明感が和らぐことで、手控えられていた設備投資が徐々に顕在化する



ことが予想される。もっとも、設備投資の増加ペースは過去の回復局面に比べて限定的なものにとどまるだろう。

そもそも、想定される輸出や個人消費の回復度合い自体緩やかであり、需要の伸びが加速しないなかで設備投資が大きく増加することは考えにくい。消費税率引き上げにより17年度には景気の低迷が予想されることも、設備投資を増やしにくい材料になるだろう。また、足元の企業収益は高水準にあるが、これには原油安や円安という外生的な要因が大きく影響していることにも注意が必要だ。あくまで一時的な追い風による増益と企業がみなすのであれば、たとえ企業収益が好調だったとしても、それを設備投資にまわすことには慎重になるだろう。

### (3) 所得の改善ペースも緩やか

家計の所得についても、15年から大きく伸びが高まることは難しい。注目される16年の春闘については賃上げ率を2.30%と予想している。3年連続のベースアップが実現するものの、15年の2.38%から伸び率は鈍化する可能性が高い。

①企業収益は過去最高水準にあるが、伸び率で見ると13年度の大増益の後、14年度、15年度と鈍化が見込まれること、②景気の先行き不透明感が強いこと、③物価上昇率が鈍化していることなど、賃上げを取り巻く経済環境は15年に比べて厳しい。

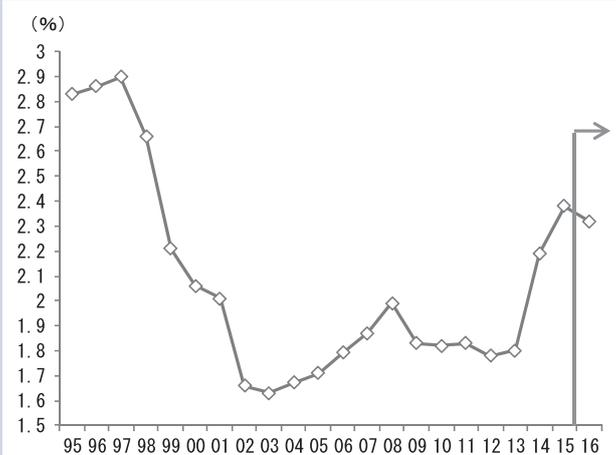
政府からの賃上げ要請が強まっているという押し上げ材料があるため、明確な鈍化こそ避けられるものの、最終的には昨年をやや下回る賃上げ率で着地すると予想している。

雇用者数の着実な増加が予想されるため、雇用者の所得が増加することは確かだが、所定内給与が伸び悩むことを踏まえると、所得の伸びが目立って高まる可能性は低いと思われる。

このように、16年度については所得の改善ペースが緩やかなものにとどまるとみられる。後述の通り17年1-3月期には駆け込み需要により個人消費は強く押し上げられ

るが、これはあくまで一時的要因であり、趨勢としては緩やかな増加にとどまると見ておいて良いだろう。

### 資料2 春闘賃上げ率の推移(前年比)



(出所)厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」  
 (注)直近の2016年度は第一生命経済研究所による予測値

## 4. 17年度はマイナス成長に

17年4月には消費税率の引き上げが予定されており、このことが16年度後半から17年度にかけての日本経済に大きな影響を及ぼすだろう。

引き上げ直前の17年1-3月期には大規模な駆け込みが発生するとみられ、実質GDP成長率は前期比年率+3.3%に達する見込みだ。

しかし、17年度には駆け込み需要の反動減が生じることが必至であり、17年4-6月期の成長率は前期比年率▲6.1%もの大幅マイナス成長に転じると予想する。駆け込み需要の反動と消費税率引き上げに伴う実質可処分所得の減少の影響により、17年度平均の成長率は▲0.2%と、2014年度(▲1.0%)以来のマイナス成長になるだろう。海外経済の持ち直し継続により、輸出が増加することが景気下支え要因になるものの、消費の低迷は長引くことが予想され、17年度を通じて景気停滞感の強い状況になるだろう。



資料3 日本経済予測総括表

日本経済	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	▲ 1.0	1.0	1.3	▲ 0.2
（内需寄与度）	▲ 1.6	0.9	1.3	▲ 0.6
（うち民需）	▲ 1.5	0.7	1.2	▲ 0.8
（うち公需）	▲ 0.1	0.2	0.1	0.2
（外需寄与度）	0.6	0.1	0.1	0.4
民間最終消費支出	▲ 2.9	0.4	1.4	▲ 1.8
民間住宅	▲ 11.7	3.4	5.4	▲ 6.1
民間企業設備	0.1	1.2	3.5	1.6
民間在庫品増加	0.6	0.2	▲ 0.2	0.2
政府最終消費支出	0.1	1.3	0.9	0.8
公的固定資本形成	▲ 2.6	▲ 0.7	▲ 2.0	0.8
財貨・サービスの輸出	7.8	1.5	3.3	2.6
財貨・サービスの輸入	3.3	0.9	3.2	0.1
GDPデフレーター	2.5	1.4	0.2	1.5
名目GDP	1.5	2.5	1.5	1.4
鉱工業生産	▲ 0.4	▲ 0.4	2.9	0.4
完全失業率	3.5	3.3	3.1	3.1
経常収支（兆円）	7.8	16.8	17.2	17.5
名目GDP比率	1.6	3.3	3.4	3.4
消費者物価（生鮮除く総合）	2.8	0.1	0.7	2.3
（消費税要因除く）	0.8	0.1	0.7	1.0
為替レート（円／ドル）	109.9	122.6	126.0	127.0
原油価格（ドル／バレル）	80.8	48.0	51.0	54.0
日本実質成長率（暦年）	0.0	0.6	1.0	0.5
米国実質成長率（暦年）	2.4	2.5	2.6	2.5
ユーロ圏実質成長率（暦年）	0.9	1.5	1.7	1.8
中国実質成長率（暦年）	7.3	7.0	6.6	6.3

(出所)内閣府等より、第一生命経済研究所作成

(注) 1. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比

2. 民間在庫品増加は寄与度

3. 2015年12月公表の2015年7-9月期GDP(2次速報)後の予測値(2015年12月9日現在)