

2015～2017年度日本経済見通し

～先行きも低空飛行が続く～

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10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.1%と明確なマイナス成長となった。牽引役不在のなか、15年の景気は停滞感の強い状況が続いた。
- 先行きも明るい展望は描けない。16年の景気は、①世界経済の回復ペースが緩やかなものにとどまること、②収益鈍化や先行き不透明感の強まりにより設備投資が抑制されること、③所得の増加ペースが鈍いことから、停滞感の残る推移が続く。
- ①米国景気の急減速は回避される可能性が高く、世界経済の緩やかな成長は確保できること、②原油安が企業収益や家計の実質購買力の下支えに繋がるといったプラス材料もあることから、日本経済の腰折れは避けられるが、先行きの景気は慎重に見る必要がある。
- 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▲0.3%とマイナス転化が予想される。

1. 深刻な消費不振

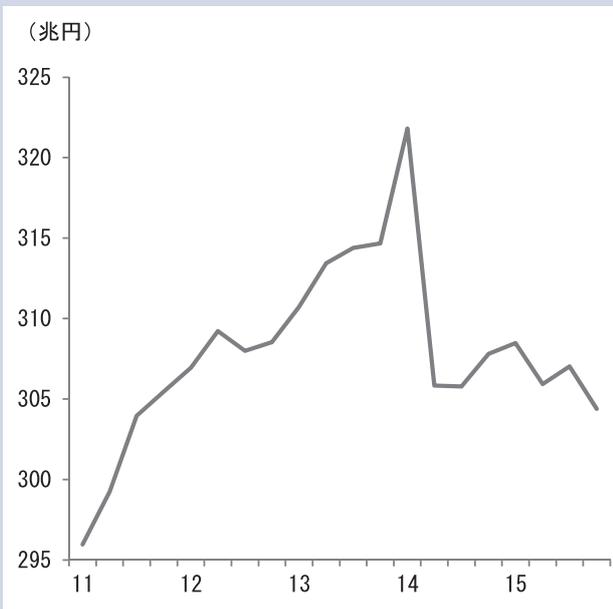
3月8日に公表された2015年10-12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率▲1.1%と明確なマイナ

ス成長となり、景気が厳しい状況に置かれていることが示された。

なかでも深刻なのが個人消費の低迷であり、消費水準は消費増税直後の14年4-6月期をも下回る。また、15年10-12月期の消費悪化の理由を暖冬や家計調査のサンプル要因に求める声もあるが、消費低迷は今に始まったものではなく、一時的要因として片付けることは適当ではないだろう。消費は基調として低迷が続いていると判断すべきだ。消費増税によって実質賃金の水準が切り下がり、その後の戻りも非常に鈍いことに加え、節約志向の強さがいまだ解消されないことが影響している可能性が高い。

個人消費のほかにも、輸出が再び減少に転じたことに加え、これまで好調だった住宅投資も減少するなど、10-12月期のGDP統計は、日本経済の牽引役不在の状況を改めて浮き彫りにする結果だったと言える。

資料1 実質個人消費の推移



(出所)内閣府「国民経済計算」

2. 16年も期待薄

先行きについても明るい展望は描けない。昨年末時点では「16年の景気は15年と比べて回復感が強まる」との



見方がエコノミストのコンセンサスであり、その理由として、①海外経済の回復から輸出が増加、②好調な企業収益を背景に設備投資が増加、③雇用・賃金の増加に伴い個人消費が着実に増加、といったものが挙げられていた。だが、これらの要因は3つとも、既に実現可能性がはっきり低下しており、見通しは修正を余儀なくされている。

16年の景気には停滞感が残るとみられ、回復力は脆弱なものにとどまることが予想される。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

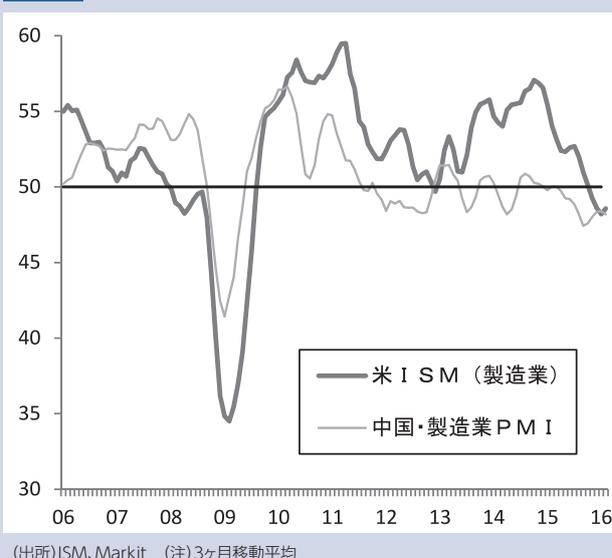
まず懸念されるのが、米国経済の減速である。米国では、非製造業は底堅さを保っているものの、ドル高や原油安を背景に製造業部門が悪化しており、全体として景気モメンタムが鈍化している。製造業部門の苦境はしばらく続くものとみられ、景気の抑制要因として作用するだろう。牽引役となるべき米国経済に力強さが欠けることが、世界経済の回復ペースを抑制する最大の要因だ。

中国景気についても、引き続き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。米国と同様に、非製造業は底堅いが、製造業が過去における過剰投資や過剰生産の負の遺産から低迷を続けている。こうした構図に当面変化はないだろう。

米国、中国以外では、ユーロ圏の景気は底堅く推移することが見込まれるが、予想されるのはあくまで現状程度の緩やかな回復であり、加速感が生じるわけではない。また、景気不振が深刻なものとなっている新興国経済については、回復の糸口がつかめない状況であり、先行きも低迷が続くことが予想される。

このように、16年の世界経済の景気回復ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。加えて、年明け以降急速に進んだ円高の影響は、ラグを伴って輸出の下押しに繋がるだろう。先行きの輸出に期待はできない。

資料2 製造業景気指数の推移



(2) 設備投資の回復も限定的

設備投資も景気の牽引役としては力不足だ。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、需要が伸び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。先行きの成長に自信が持てないことが設備投資低迷の最大の要因とみられるため、売上の増加期待が乏しいことは、今後の設備投資にとって重荷になる。

加えて、円高による企業収益の下押しも懸念される。円安がこれまでの好調な企業収益をもたらす大きな要因だっただけに、この前提が崩れてしまうことはかなりの痛手である。また、円高・株安が急速に進んだことに加え、海外景気不安が高まっていることもあり、先行き不透明感是一段と強まっている。このことが、設備投資のさらなる先送りに繋がる可能性が高い。

(3) 所得の改善ペースも緩やか

家計の所得についても、15年から伸びが高まることは難しい。16年の春闘については賃上げ率を2.26%と予想しており、15年の2.38%から伸び率は鈍化するとみられ

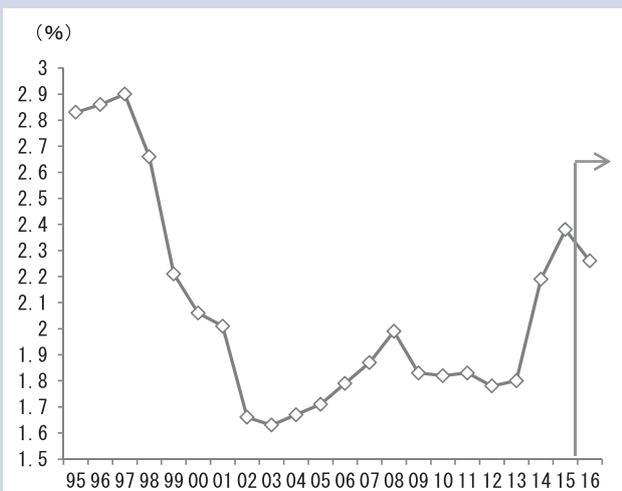


る。①企業収益は過去最高水準にあるが、伸び率でみると13年度の大幅増益の後、14年度、15年度と鈍化が見込まれること、②景気の先行き不透明感が強いこと、③物価上昇率が鈍化していることなど、賃上げを取り巻く経済環境は15年に比べて厳しい。また、こうした状況を受けて、組合側の姿勢も15年に比べてやや軟化、経営側もベア増額に対する慎重姿勢を示している。3年連続のベースアップは実現すると思われるが、賃上げ率自体は昨年を下回る可能性が高い。所定内給与は賃金の半分以上を占めるため、春闘が不発に終わるなか、16年度における賃金の伸びが高まる可能性は低いと思われる。

このように、16年度については所得の伸びが緩やかなものにとどまることが消費の頭を押さえる。加えて、消費者マインドについても、株安による悪影響が懸念されるところだ。

結果として、先行きの個人消費も目立った回復は見込まれず、停滞感の強い状態が続くと思われる。

資料3 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

以上の通り、懸念材料は山積みだ。①米国景気の急減速は回避可能とみられ、世界経済の緩やかな成長は確保できそうなこと、②原油安が企業収益や家計の実質購買

力の下支えに繋がるといったプラス材料もあることから、日本経済が腰折れするとまでは見ていないが、先行きの景気はかなり控えめに見ておく方が良い。

16年1-3月期のGDPについては、うるう年による日数増の影響から見かけ上の成長率こそ高まるが、その要因を除けば小幅マイナス成長になると予測している。また、4-6月期には反動が出ることから、再びマイナス成長に転じる可能性がある。景気の踊り場状態が続くだろう。7-9月期以降には緩やかなプラス成長に復帰するが、回復力は鈍いものにとどまる見込みだ。

結果として、16年度の実質GDP成長率は前年比+0.7%にとどまると予測している。後述の通り、この数字は消費税率前の駆け込み需要により0.3%ポイント押し上げられており、この影響を除けばわずか+0.4%にとどまる。景気回復力は非常に脆弱である。

3. 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(8%→10%)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。今回の予測では、駆け込み需要によって16年度の成長率は0.3%Pt程度押し上げられる一方、17年度の成長率は1.0%Pt程度押し下げられると想定している。

引き上げ直前の17年1-3月期には駆け込みが集中し、実質GDP成長率は前期比年率+3.1%に達する見込みだが、17年度には駆け込み需要の反動減が生じる。17年4-6月期の成長率は前期比年率▲5.6%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▲0.3%と、2014年度(▲1.0%)以来のマイナス成長になるとみている。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4 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	0.7	0.7	▲ 0.3
(内需寄与度)	▲ 1.6	0.6	0.6	▲ 0.5
(うち民需)	▲ 1.5	0.4	0.5	▲ 0.7
(うち公需)	▲ 0.1	0.1	0.1	0.2
(外需寄与度)	0.6	0.1	0.1	0.3
民間最終消費支出	▲ 2.9	▲ 0.4	0.7	▲ 1.7
民間住宅	▲ 11.7	1.9	1.4	▲ 4.6
民間企業設備	0.1	2.0	2.0	1.2
民間在庫品増加	0.6	0.3	▲ 0.2	0.2
政府最終消費支出	0.1	1.4	1.3	0.8
公的固定資本形成	▲ 2.6	▲ 2.4	▲ 2.9	0.8
財貨・サービスの輸出	7.8	0.4	1.6	1.6
財貨・サービスの輸入	3.3	▲ 0.2	1.4	0.1
GDPデフレーター	2.5	1.4	0.7	0.9
名目GDP	1.5	2.1	1.4	0.6
鉱工業生産	▲ 0.4	▲ 0.9	1.2	▲ 0.1
完全失業率	3.5	3.3	3.2	3.2
経常収支(兆円)	7.8	18.0	20.5	21.5
名目GDP比率	1.6	3.6	4.0	4.2
消費者物価(生鮮除く総合)	2.8	0.0	▲ 0.1	1.5
(消費税要因除く)	0.8	0.0	▲ 0.1	0.5
為替レート(円/ドル)	109.9	120.2	116.8	119.5
原油価格(ドル/バレル)	80.8	44.6	35.0	39.0
日本実質成長率(暦年)	0.0	0.5	0.3	0.3
米国実質成長率(暦年)	2.4	2.4	2.2	2.4
ユーロ圏実質成長率(暦年)	0.9	1.5	1.6	1.7
中国実質成長率(暦年)	7.3	6.9	6.5	6.3

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)
 (注) 1. 為替レートは円/ドルで年度平均
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格
 3. 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
 4. 民間在庫品増加は寄与度