

# 民間調査機関の経済見通し（2016年8月）

発表日：2016年8月22日（月）

～先行きについては緩やかな持ち直しがコンセンサス～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 エコノミスト 伊藤 佑隼  
TEL:03-5221-4525

## （要旨）

- 民間調査機関 22 社の経済見通しが出揃った。実質 GDP 成長率の平均値は、2016 年度が前年度比 +0.7%（6 月時点見通し：同 +0.7%）、2017 年度は同 +1.0%（6 月時点見通し：同 +1.0%）となった。経済対策の押し上げ効果を盛り込んだことから公共投資や個人消費が上方修正となったものの、輸出や設備投資が下方修正されたことで、成長率予測に変化はなかった。
- 2016 年度の国内景気は、所得・雇用環境の改善により個人消費が緩やかに回復していくことや経済対策の効果が顕在化してくることを背景に、年度末に掛けて持ち直していくとみられている。ただし、家計の節約志向が重石となり消費の回復ペースが鈍いこと、円高の影響や海外経済の回復の遅れにより輸出が引き続き低迷することが下押し要因となり、持ち直しは緩やかなものになるとみられている。
- 2017 年度以降の国内景気も緩やかに回復していくことが見込まれている。所得・雇用環境の改善が続くことから、個人消費は緩やかな増加を維持し、政府の経済対策により公共投資も景気を押し上げるとみられている。また、企業収益の改善から設備投資も緩やかに持ち直し、海外経済の回復により輸出も増加していくことが予想されている。
- 消費者物価指数（生鮮食品を除く）の見通しは、16 年度は前年度比▲0.1%（6 月時点見通し：同 +0.1%）、17 年度は同 +0.7%（6 月時点見通し：同 +0.9%）となった。物価上昇率は緩やかな上昇にとどまるとみられており、日銀が目指す 2% の物価上昇は依然困難との見方が大勢を占めている状況に変わりはない。

## ○ コンセンサスは 2016 年度：+0.7%、2017 年度：+1.0%

民間調査機関による経済見通しが出揃った。本稿では、8 月 19 日までに集計した民間調査機関 22 社の見通しの動向を概観する。民間調査機関の実質 GDP 成長率予測の平均値は、2016 年度が前年度比 +0.7%（6 月時点見通し：同 +0.7%）、2017 年度は同 +1.0%（6 月時点見通し：同 +1.0%）である。後述の通り、公共投資の上方修正を輸出や設備投資の下方修正が打ち消す形で、6 月時点と比較すると成長率予測に変化はなかった。

| 【2016年度】  |        |      |     |       |       |       |       |        |       |          | (%)      |
|-----------|--------|------|-----|-------|-------|-------|-------|--------|-------|----------|----------|
|           | 実質 GDP | 個人消費 | 住宅  | 設備投資  | 公共投資  | 輸出    | 輸入    | 名目 GDP | 鉱工業生産 | CPI (コア) | 米国暦年 GDP |
| 平均        | 0.7    | 0.6  | 5.6 | 0.3   | 3.0   | ▲ 0.5 | 0.4   | 1.2    | 0.2   | ▲ 0.1    | 1.5      |
| 最大        | 1.1    | 1.0  | 8.6 | 1.3   | 7.9   | 0.9   | 1.6   | 2.0    | 1.3   | 0.0      | 1.7      |
| 最小        | 0.4    | 0.4  | 3.6 | ▲ 0.8 | ▲ 0.7 | ▲ 1.9 | ▲ 0.4 | ▲ 0.3  | ▲ 0.7 | ▲ 0.3    | 1.4      |
| 第一生命経済研究所 | 0.5    | 0.5  | 6.0 | 0.0   | 2.4   | ▲ 0.8 | 0.1   | 0.7    | 0.1   | ▲ 0.2    | 1.5      |

（出所）民間調査機関22社の調査より第一生命経済研究所作成

| 【2017年度】  |        |      |       |       |       |       |     |        |       |          | (%)      |
|-----------|--------|------|-------|-------|-------|-------|-----|--------|-------|----------|----------|
|           | 実質 GDP | 個人消費 | 住宅    | 設備投資  | 公共投資  | 輸出    | 輸入  | 名目 GDP | 鉱工業生産 | CPI (コア) | 米国暦年 GDP |
| 平均        | 1.0    | 0.8  | ▲ 0.8 | 1.8   | 4.4   | 2.1   | 2.6 | 1.3    | 2.1   | 0.7      | 2.3      |
| 最大        | 1.7    | 1.1  | 3.5   | 6.9   | 8.2   | 4.6   | 4.5 | 2.6    | 4.0   | 1.4      | 2.9      |
| 最小        | 0.4    | 0.4  | ▲ 4.9 | ▲ 0.1 | ▲ 3.3 | ▲ 0.9 | 0.6 | ▲ 0.4  | 0.8   | 0.3      | 2.1      |
| 第一生命経済研究所 | 0.9    | 0.6  | 0.0   | 1.7   | 5.5   | 1.8   | 2.0 | 0.9    | 2.0   | 0.6      | 2.2      |

（出所）民間調査機関22社の調査より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## ○16 年 4－6 月期 GDP は下振れ

8月15日に発表された2016年4－6月期実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+0.2%（前期比0.0%）と事前予想（ブルームバーグ調査：前期比年率+0.7%）を下回る結果となった。4－6月期の成長率は1－3月期（前期比年率+2.0%）から急減速したように見えるが、「1－3月期にうるう年効果によって押し上げられた反動の影響がある」（大和総研）とのことだ。国内景気は依然として足踏み状態が続いているという評価に変わりはないが、持ち直しの兆しが見え始めたとのコメントが多く見られた。

住宅ローン金利低下などを追い風に増加に転じた民間住宅投資や2015年度補正予算、2016年度予算の前倒し執行の影響から増加が続いた公共投資などが成長率を押し上げた。一方、成長率を下押ししたのは輸出と設備投資である。輸出は海外経済の回復の遅れや円高の進展が、設備投資は企業収益の伸び悩みなどが下押し要因となったとみられている。

4－6月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比年率+0.2%と2四半期連続のプラス成長となったものの、「目先景気のけん引役は見当たらず、緩慢な成長が見込まれる」（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）という見方がコンセンサスとなっている。

## ○16 年度、17 年度ともに成長率の予想に変化なし

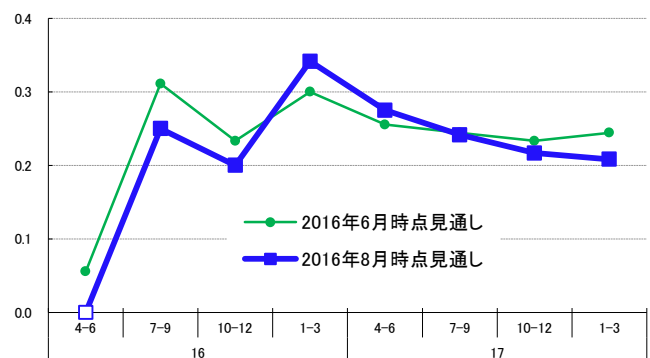
2016年度の成長率予想は前年度比+0.7%（6月見通し：同+0.7%）となった。8月2日に閣議決定された経済対策による押し上げ効果が盛り込まれたことを要因に、公共投資や個人消費が上方修正された。一方で、輸出や設備投資が下方修正されたことで、上方修正幅が相殺され、成長率は前回調査と変わらずという結果となった。16年度成長率予想を四半期ごとにみると、パスに大きな変更はみられず、日本経済は「官公需の下支えのもと民需が緩やかに持ち直す」（日本総研）と見られている。

2017年度成長率予想は前年度比+1.0%（6月見通し：同+1.0%）となった。17年度について

も、16年度同様公共投資が大幅上方修正された一方で、輸出や設備投資が下方修正されたことで、前回調査から成長率予想に変化はない。17年度の国内景気は、経済対策の効果が顕在化していくことに加え、「雇用・所得情勢の改善が続くことを背景に個人消費が緩やかに持ち直すうえ、企業業績の改善を受けて設備投資の増加基調が維持されることが景気を下支えする」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）ことで、緩やかな回復が続くとの見方だ。

このように16年度、17年度については経済対策による個人消費や公共投資の増加が景気を下支えするとの見方がされている一方で、「今回の経済対策は、事業規模が28兆円と金額は大きいものの、①財政投融资や2017年度予算に計上される事業を含めることで規模が膨らんでいるほか、②経済対策の中心である公共投資や家計支援は、建設業における人手不足や家計の将来不安が根強いなかで、どこまで景気押し上げに繋がるか不透明な面も」（日本総研）あることを指摘する機関もみられた。経済対策による影響は、各機関によって試算が異なるが、16年度成長率を+0.1%～+0.3pt%程度、17年度成長率を+0.1～+0.6%pt程度押し上げると見られている。このような経済対策による押し上げ分を除けば、成長率予測は16年度、17年度

実質GDP成長率(前期比、%)



(※) 四半期毎見通しを発表している機関（6月調査は9社、8月調査は12社）の予測値の平均。  
白抜きは実績値  
(出所) 各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

ともに6月調査から下方修正されたことになる。その要因としては、4－6月期の実質GDPが6月調査から下振れたこと、輸出や設備投資が前回調査から下方修正されたことが挙げられている。

なお、今回見通しの為替前提値の平均は16年度104.3円/ドル、17年度105.7円/ドルと6月見通し（16年度110.2円/ドル、17年度112.2円/ドル）から円高方向へ修正されている。

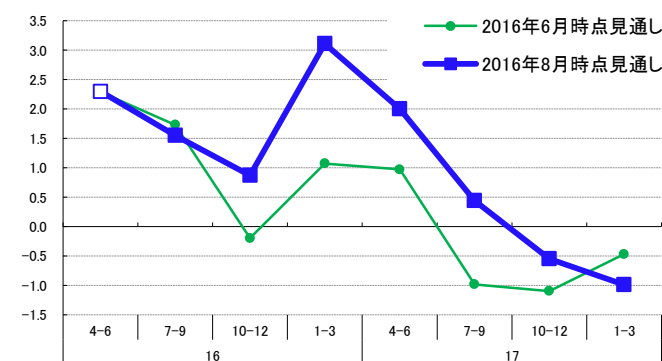
以下では需要項目別に、エコノミストの見方を概観していく。

## ① 公的固定資本形成

16年4－6月期の公共投資は前期比+2.3%と1－3月期同+0.1%から大幅な上昇となった。先述したように、2015年度補正予算、2016年度予算の前倒し執行の影響が大きくでているようだ。先行きについても8月2日に閣議決定された経済対策の効果が顕在化してくることで、公共投資は堅調に増加していくとみられている。

「2016年度2次補正で組まれる復旧対応、防災、インフラ関連の公共投資が2017年1～3月期以降に進捗し始め、公共投資を押し上げる要因となろう」（富国生命）といったように、経済対策の効果については16年度末から17年度の始めにかけてがピークになり、公共投資が景気を押し上げる見込みだ。ただし、17年度後半にかけて経済対策による効果が剥落することによって、公共投資は減少に転じるとみられている。

公的固定資本形成(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している機関(6月調査は7社、8月調査は10社)の予測値の平均。  
白抜きは実績値  
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

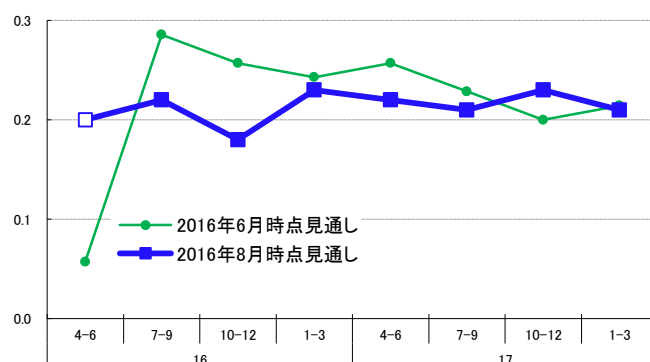
## ② 個人消費

16年4－6月期の個人消費は前期比+0.2%となった。自動車やテレビといった耐久財の購入が押し上げ要因となったようだ。1－3月期のうるう年要因による反動があったにもかかわらず、前期比プラスという結果となったことに対して、個人消費に明るさが戻りつつあると評価する機関もみられた。

先行きについては、「個人消費は力強さに欠けるものの、雇用情勢の改善に伴い徐々に回復へ」（みずほ総合研究所）向かう見込みだ。一方で、賃金の伸び悩みなどを背景に、個人消費の持ち直しは緩やかなものになる。また、「賃金の伸びの鈍化に加え、リーマンショック後に

自動車やデジタル家電などの買い替えを促す政策がとられ、耐久消費財の需要が先食いされた状態が続いているため、個人消費にも力強い伸びは期待できない」（東レ経営研究所）といった指摘をする機関もみられ、個人消費の先行きに対する見方は強弱混在している。

個人消費(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している機関(6月調査は7社、8月調査は10社)の予測値の平均。  
白抜きは実績値  
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

### ③ 輸出

16年4－6月期の輸出は前期比▲1.5%と1－3月期の同+0.1%から前期比マイナスに転じた。「海外経済の減速や熊本地震による供給制約などを受けて」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）、輸出は減少に転じたと見られている。

輸出の前提となる海外経済は、総じてゆるやかな回復基調を辿ると予想されている。しかし、①英国のEU離脱による世界経済への悪影響、②中国をはじめとする新興国経済の減速、③米国の利上げによる世界の金融市場の不安定化といった不安材料を抱えており、このようなリスクが顕在化した場合、海外経済の成長率が鈍化することを言及する機関が目立った。

米国の4－6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%となり、低成長にとどまっている。もともと、先行きについては良好な雇用・所得環境のもとで消費が堅調に増加することを背景に、米国経済は着実に回復基調を辿るとの見方がコンセンサスだ。欧州経済は、英国のEU離脱により企業活動や輸出が下押しされることが見込まれるものの、「雇用・所得環境の改善と原油安を背景に、消費が増加し、緩やかな回復が続く」（三菱総合研究所）との見方が多い。新興国経済については、慎重な見方をしている機関が多く、アメリカの利上げ観測による資金流出や中国経済の失速により、成長が徐々に減速していくとの意見が大勢を占めている。

総じて見れば、海外経済が緩やかに回復をしていくことから、輸出も緩やかに持ち直していくとみられている。一方で、16年度、17年度の為替の前提値が6月調査対比6円近く円高修正されており、円高の進展が輸出の増加を抑制することで、引き続き輸出は力強さを欠く動きが続くとの見方をする機関も見られた。

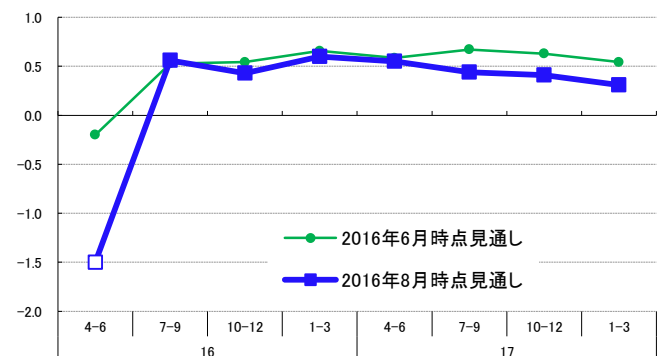
### ④ 設備投資

16年4－6月期の設備投資は前期比▲0.4%と2四半期連続で前期比マイナスとなった。

「円高や海外経済の減速を背景に収益が悪化していることが企業の投資姿勢の慎重化につながった」（ニッセイ基礎研究所）ようだ。

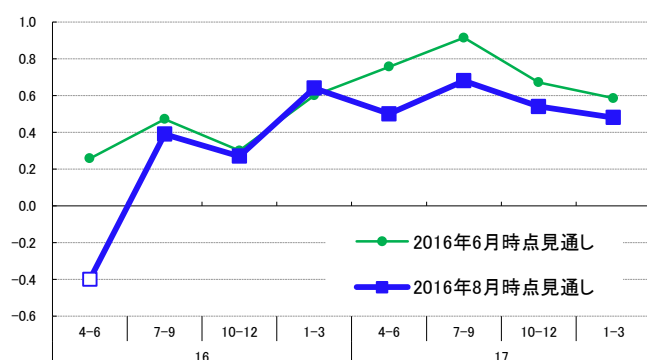
2016年度は企業業績の悪化が設備投資を抑制するものの、「企業の手元キャッシュフローが潤沢な状態は維持されるため、国内投資に慎重な姿勢が強まったとしても、必要な投資までも絞り込むことはないだろう」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）といったように、設備投資が大きく落ち込むことはないとの見込みだ。2017年度は、企業業績の改善を受けて企業の投資に対する慎重な姿勢が和らいでいくことで、設備投資は増加していくとみられている。

輸出(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを公表している機関(6月調査は7社、8月調査は10社)の予測値の平均。  
白抜きは実績値  
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

設備投資(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを公表している機関(6月調査は7社、8月調査は10社)の予測値の平均。  
白抜きは実績値  
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

## ○消費者物価上昇率は緩やかな伸びが見込まれるものの、2%達成は困難との見方

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の予測の平均値は、2016年度が前年度比▲0.1%（6月見通し：同+0.1%）、2017年度が同+0.7%（6月見通し：同+0.9%）と、16・17年度ともに小幅下方修正となった。16年度は、「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」（浜銀総研）ことから、低位での推移が続くと見られている。17年度からは、原油が緩やかに上昇していくことや需給バランスが改善されることを背景に、消費者物価は改善していくとの見方がコンセンサスとなっている。もっとも、2017年度の消費者物価指数の予想の平均値は前年比+0.9%と改善幅は限定的であり、日銀が目指す2%の物価上昇率には遠く及ばない。

このようなもと、日銀は9月の金融政策決定会合でこれまでの金融緩和の総括的な検証を行おうとしている。総括的な検証について、当面は現状維持との見方をする機関がみられた一方で、「否定的なトーンが肯定的なトーンを上回ることはないと考えられるものの、おそらく近いうちの金融政策の枠組み変更に道を開く内容になる可能性が高い」（明治安田生命）といったように、現行の枠組みが見直されることを示唆する機関も見られた。このように、総括的な検証についての見方は分かれており、引き続き市場からの関心を集めるとみられている。

第一生命経済研究所の見通しについては、Economic Trends「2016～2017年度日本経済見通し」（8月15日発表）をご参照ください。