

**2016～2018年度日本経済見通し**

発表日：2016年11月14日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 新家 義貴 (TEL:03-5221-4528)

## &lt;要旨&gt;

## 日本・国内総生産（GDP）成長率予測値

2016年度予測	実質+1.0%（前回 +0.6%）
	名目+0.9%（前回 +0.8%）
2017年度予測	実質+1.2%（前回 +0.9%）
	名目+1.1%（前回 +0.9%）
2018年度予測	実質+1.1%
	名目+1.3%

※前回は2016年9月8日時点の弊社予測値

- 実質GDP成長率の見通しは、2016年度が+1.0%（16年9月時点予測：+0.6%）、2017年度が+1.2%（同+0.9%）、2018年度が+1.1%である。16年7-9月期の実質GDP成長率が前回見通しでの想定を大幅に上回ったことから16年度の成長率見通しを上方修正したほか、17年度についても、景気刺激策の実施により米国経済の成長率が高まるとみられることから、輸出や設備投資を中心に成長率見通しを上方修正した。
- 景気は足元で緩やかに持ち直しているが、16年度末には経済対策効果が顕在化し、景気の押し上げ要因になる。円高の悪影響も次第に一巡し、企業収益も増加に転じるだろう。公共投資の増加に加え、企業部門でも持ち直しが予想されることから、景気にも明るさが出てくる。また、米国経済も好調に推移する可能性が高く、輸出の伸びが高まることも景気を押し上げるだろう。
- 予想外の結果となった大統領選の後、著しく不透明感が強まっていることは事実だが、トランプ新大統領が打ち出している減税やインフラ投資の実施という政策自体は米国景気を刺激する材料になる。これまでの過激な言動から少しずつ距離を置き、議会と折り合うことができるのであれば、景気刺激策の実行によって米国景気は成長率を高めていくと想定できる。日本の景気は、経済対策効果、米国景気の回復に伴う輸出の増加を主因として持ち直す可能性が高い。

【日本経済 予測総括表】

日本経済予測総括表

【前回予測値(16年9月8日公表)】

日本経済	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2016年度	2017年度
	実績	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP	0.9	1.0	1.2	1.1	0.6	0.9
(内需寄与度)	0.8	0.7	1.0	1.0	0.6	0.8
(うち民需)	0.6	0.4	0.6	0.8	0.2	0.4
(うち公需)	0.2	0.2	0.4	0.2	0.4	0.4
(外需寄与度)	0.1	0.3	0.3	0.1	▲ 0.0	0.1
民間最終消費支出	▲ 0.1	0.6	0.6	0.8	0.5	0.6
民間住宅	2.4	7.8	0.2	3.5	6.7	0.1
民間企業設備	2.1	0.4	2.2	2.3	▲ 0.2	1.5
民間在庫品増加	0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	1.6	1.2	0.8	0.8	1.5	0.8
公的固定資本形成	▲ 2.7	0.3	5.2	1.0	2.4	5.4
財貨・サービスの輸出	0.4	0.2	3.1	3.1	▲ 0.8	1.8
財貨・サービスの輸入	0.0	▲ 1.5	1.8	2.9	▲ 0.8	1.5
GDPデフレーター	1.4	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.1
名目GDP	2.3	0.9	1.1	1.3	0.8	0.9
鉱工業生産	▲ 1.0	0.3	2.9	2.2	0.0	1.9
完全失業率	3.3	3.1	2.9	2.8	3.1	3.0
経常収支(兆円)	18.0	19.1	18.0	17.5	17.5	17.0
名目GDP比率	3.6	3.8	3.5	3.4	3.5	3.3
消費者物価(生鮮除く総合)	0.0	▲ 0.3	0.6	0.9	▲ 0.2	0.6
為替レート(円/ドル)	120.1	105.8	109.0	107.0	105.0	108.0
原油価格(トル/バレル)	45.1	47.0	53.0	59.0	45.0	50.0
日本実質成長率(暦年)	0.6	0.8	1.2	1.2	0.5	0.8
米国実質成長率(暦年)	2.6	1.5	2.5	2.4	1.5	2.3
ユーロ圏実質成長率(暦年)	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.3
中国実質成長率(暦年)	6.9	6.7	6.3	6.0	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

○ 成長率見通しを上方修正

2016年7-9月期GDP統計の公表を受けて2016・2017年度の日本経済見通しの改訂を行い、新たに2018年度の見通しを作成した。実質GDP成長率の見通しは、2016年度が+1.0% (16年9月時点予測: +0.6%)、2017年度が+1.2% (同+0.9%)、2018年度が+1.1%である。暦年では、2016年が+0.8% (同+0.5%)、2017年が+1.2% (同+0.8%)、2018年が+1.2%となる。7-9月期の実質GDP成長率が前回予測時点での想定を大幅に上回ったことから16年度の成長率見通しを上方修正したほか、17年度についても、景気刺激策の実施により米国経済の成長率が高まると想定したことから、輸出や設備投資を中心に成長率を上方修正した。

景気は足元で緩やかに持ち直しているが、16年度末には経済対策効果が顕在化することが景気の押し上げ要因になる。円高の悪影響も次第に一巡し、企業収益も増加に転じるだろう。公共投資の増加に加え、企業部門でも持ち直しが予想されることから、景気にも明るさが出てくる。また、米国経済も好調に推移する可能性が高く、輸出の伸びが高まることも景気を押し上げるだろう。予想外の結果となった大統領選の後、著しく不透明感が強まっていることは確かだが、トランプ新大統領が打ち出している減税やインフラ投資の実施という政策自体は米国景気を刺激する材料である。これまでの過激な言動から少しずつ距離を置き、議会と折り合うことができるのであれば、景気刺激策の実行によって米国景気は成長率を高めていくと想定できる。米国景気が好調に推移すれば、日本の景気も相応に押し上げられるとみるのが自然だろう。経済対策効

果、米国景気の回復に伴う輸出の増加を主因として、2017年、2018年の景気は2016年対比持ち直す可能性が高い。

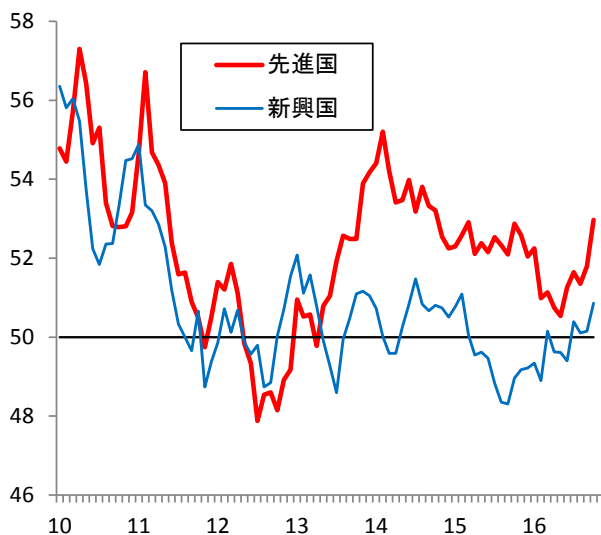
### ○ 景気に明るさ

11月14日に公表された2016年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と、事前の市場予想（同+0.8%）を大幅に上回るポジティブサプライズとなった。これで3四半期連続のプラス成長であり、伸び率も高い。また、うるう年要因を調整すると、16年1-3月期が前期比年率+0.9%、4-6月期が同+1.9%と好調に推移していたと試算されるが、7-9月期は同+2.2%と伸びが一段と高まっていることも評価できる。当研究所ではこれまで、牽引役不在のなか景気は踊り場状態が続いていると判断していたが、GDP統計をみる限り、想定していたよりも景気は底堅く推移しているようだ。

7-9月期の成長率を大きく押し上げたのが外需であり、寄与度は前期比+0.5%Pt（前期比年率+1.8%Pt）にも達する。今期の成長のほとんどがこれで説明可能である。輸入が前期比▲0.6%と停滞するなか、輸出が前期比+2.0%と高い伸びになったことが成長率を押し上げた。輸出地域別ではNIEs向け、財別では電気機械が牽引しており、IT関連財の生産活動が世界的に上向いていることが好影響を与えているようだ。輸出は4-6月期に落ち込んだ（前期比▲1.5%）反動で増加している面もあるため注意が必要だが、製造業の景況感が先進国、新興国問わず上向いている現状を踏まえると、輸出にも徐々に明るさが見られ始めてきたと評価できるだろう。こうした輸出の持ち直しを受け、日本の製造業部門でも景況感に持ち直しがみられ、鉱工業生産も7-9月期は上昇している。個人消費が前期比+0.1%、設備投資が前期比横ばいと、ともに低調に推移していることは懸念材料だが、景気全体としてみれば、徐々に上向きつつあると評価して良いだろう。

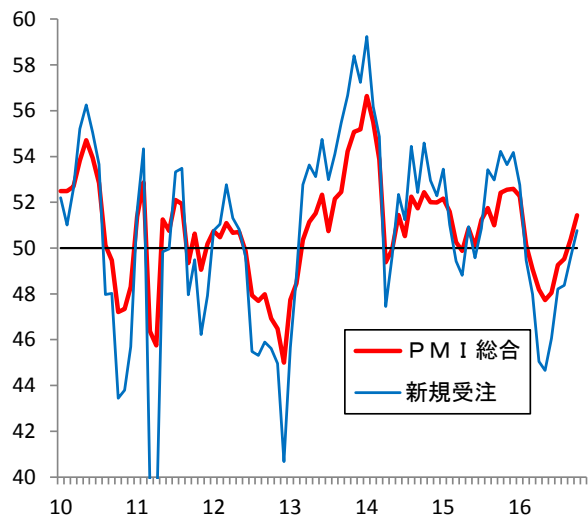
10-12月期については、一時的な低成長を予想している。個人消費が引き続き底這い圏の動きを続けるとみられることに加え、設備投資も業績悪化による悪影響が懸念されるどころだ。輸出についても、7-9月期が高い伸びだった分、逆に10-12月期は反動が出やすいだろう。在庫調整圧力が残存していることも成長率下押し要因になる。結果として成長率は前期比年率+0.5%にとどまると予想している。もっとも、7-9月期が+2.2%と高成長だった分、10-12月期にある程度反動が出ることは自然だ。7-9月期と均してみると年率+1%を上回るペースで伸びることになり、緩やかな持ち直しが続いているという評価で良いだろう。

資料1 製造業PMIの推移



(出所) Markit

資料2 製造業PMIの推移（日本）



(出所) Markit

## ○ 経済対策が17年の景気押し上げ要因に

こうした緩やかな回復が続くなか、17年には経済対策効果の顕在化という押し上げ要因が加わる。今回の経済対策は、公共投資の割合が高いことが一つの特徴である。そのことの是非はともかく、短期的な景気押し上げ効果は減税等の他の政策手段をとるよりも大きくなる。結果として、17年前半の公共投資は大幅に増加することになり、景気を押し上げるだろう。なお、経済対策によるGDP押し上げ効果は0.5~0.6%ポイント程度になると想定している。これを成長率でみると、16年度が0.1%、17年度が0.3~0.4%ポイントの押し上げになる。補正予算成立から公共事業の契約・執行のタイムラグを考えると、大部分は17年度にずれ込む可能性が高い。

なお、経済対策の常ではあるが、公共投資による景気押し上げの効果は長続きしない。仮に追加の対策を講じない場合には、補正予算効果の剥落から18年（年度）の成長率は大きく押し下げられるだろう。こうした事態を避けるために、17年秋には再度経済対策が策定されると想定している。また、同様の理由から、さらにその1年後の18年秋にも補正予算が編成される可能性が高いだろう。日本銀行のイールドカーブコントロールにより、長期金利が上昇する可能性がほとんどなくなっているため、必然的に財政規律は緩みやすくなるだろう。

こうした経済対策効果によって景気が押し上げられることに加え、17年には円高による輸出下押しの影響も徐々に和らいでくる。また、16年度の企業業績は円高等の影響から減益が見込まれているが、17年度には円高による下押しが一巡することで再び増益に戻ることが予想される。こうした企業収益の持ち直しを受けて、設備投資も徐々に上向いてくるだろう。また、17年には在庫調整に概ね目処が付くと予想され、生産活動に対する重石が取れることも好材料だ。

## ○ 景気刺激策の実行により米国景気は上振れの可能性あり

米国経済の実質GDP成長率予測値は、2016年が+1.5%、17年が+2.5%、18年が+2.4%である。17年から18年にかけて、潜在成長率を上回る比較的高い成長が実現すると予測している。

政治経験の全くないトランプ新大統領の手腕は完全に未知数であることに加え、これまで過激発言を繰り返してきたという経緯もあり、不確実性が極めて高い状況にあることは間違いない。もっとも、トランプ政権が、必ずしも景気に悪影響ばかりをもたらすというわけではないだろう。この点で重要なのが、大統領選挙と同日に行われた議会選挙で、上下両院とも共和党が過半数を占めたことである。これまでねじれ議会で政策遂行が停滞していたが、ねじれの解消により政策実行は容易になる。ビジネスフレンドリーな政策を志向する傾向がある共和党政権の誕生は、景気面でのプラスが大きい。また、トランプ新大統領が主張する減税やインフラ投資、規制緩和といった政策も、共和党の主張と相容れないものではない。財源の確保で折り合うことができれば、景気刺激策が実行に移され、米国景気が上振れるというシナリオ実現の可能性は高いだろう。また、大統領といえども政策を実行に移すためには議会を無視することはできず、あまりに極端な政策については実現可能性が低い。最終的には議会と折り合い、徐々に現実路線に転換する可能性が高いと予想している。

米国景気が好調に推移すれば、日本の景気も相応に押し上げられるとみるのが自然だろう。経済対策効果、米国景気の回復に伴う輸出の増加を主因として、2017年、2018年の景気は2016年対比持ち直す可能性が高いと予想する。

もちろん、予想に反して保護貿易色が強い政策が打ち出されることがあれば、世界的な貿易停滞・成長率低下がもたらされる公算が大きくなる。また、通貨政策において、ドル安志向の強い発言を繰り返す場合にも、円高・株安の進展を通じて日本経済にも悪影響が及ぶだろう。米国での長期金利上昇が行き過ぎることで景気の下押しや株安が生じてしまうリスクも存在する。現時点では、こうした事態が回避されることをメインシナリオとしているが、不確実性が強いことは間違いない。今後、実際にどういった政策が実現していくか、注視していきたい。

## ○ 家計部門への波及は緩慢

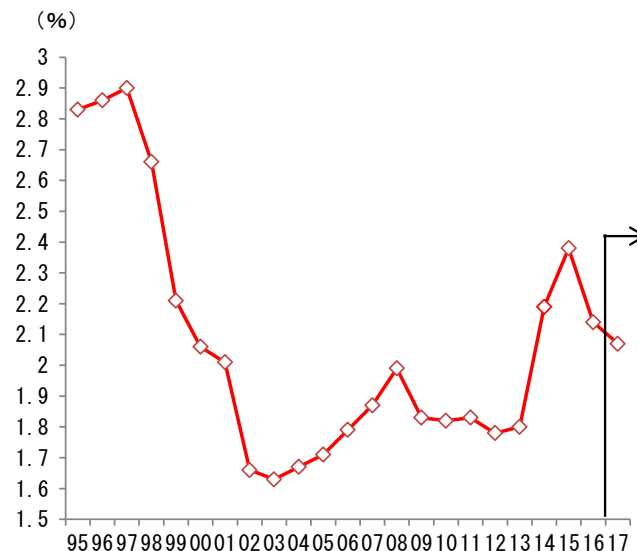
このように、17年以降は景気回復が予想されるのだが、個人消費については慎重にみておく必要がある。背景にあるのは実質賃金の伸び悩みだ。16年の春闘賃上げ率は昨年対比鈍化した。17年の春闘では賃上げ率はさらに鈍化する可能性が高い。春闘賃上げ率には物価動向や企業業績の動向が大きく影響するが、16年度の消費者物価指数は低下することが確実な情勢である上、企業業績も悪化が見込まれている。経営側としても、固定費の最たるものである所定内給与を引き上げることへの慎重姿勢を崩しておらず、状況は厳しいといわざるを得ない。

賃上げを求める側である労働組合サイドからも強気な声は聞かれない。10月20日に連合が発表した2017年春闘での基本構想では、「2%程度を基準」としたベースアップを求める方針が打ち出された。2015年春闘では「2%以上」を要求していたが、2016年春闘では「2%程度」にトーンダウンし、今回は16年と同様の要求に据え置いている。政府が度々賃上げの重要性を強調し、経営側・労働側双方に賃金引上げを強く求めている割には控えめな要求といえるだろう。組合側も賃金を取り巻く環境が悪化していることを認識しており、賃上げ率の加速が見込めるような経済環境ではないとの判断が働いたのだろう。

こうした状況を踏まえると、17年春闘では賃上げ率が鈍化する可能性が高い。そうしたなか、17年度に入ると物価が緩やかながら上昇に向かうことで、実質所得は下押しされることになる。16年度は賃金の伸びが鈍いなかで物価の下落が実質購買力を下支えしているが、17年度は賃金の伸びが鈍い上、物価の上昇が重荷になることが予想される。17年度の景気は持ち直し、成長率でも+1%以上と比較的高い伸びが見込まれるが、あくまで企業部門主導であり、家計部門の回復を伴った形での内需主導の自律的回復には至らないと予想している。

一方、18年の春闘では、17年度の物価上昇や企業業績の改善を受けて賃上げ率が上昇、ボーナスも上向くことが予想される。遅ればせながら、家計部門への景気回復の波及が進んで行く想定している。

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) 2017年は第一生命経済研究所による予測値

## ○ 物価は緩やかな上昇も、2%には距離

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2016年度が前年度比▲0.3%（前回見通し：▲0.2%）、

2017年度が+0.6%（同+0.6%）、2018年度が+0.9%である。物価は目先弱い動きが継続するとみられ、16年度は年度ベースでみて12年度以来のマイナスになる。17年度、18年度は緩やかな持ち直しを予想するが、+2%の実現には至らないだろう。

16年9月のCPIコアは前年比▲0.5%とマイナス圏での推移が続いている。エネルギー価格のマイナス寄与が縮小する一方で、米国型コア（食料及びエネルギー除く総合）や日銀版コアCPI（生鮮食品とエネルギーを除いたCPI）の鈍化傾向が明確化していることが下押しとなっている。消費低迷が持続していることに加え、円高による下押しが強まっており、物価の基調はこのところ鈍化している。

先行きも円高の影響が残ることで、米国型コア、日銀版コアCPIは鈍化が続く可能性が高いだろう。17年1-3月期には、エネルギー価格のマイナス寄与が消えることでCPIコアも再びプラス圏に浮上するが、日銀版コアCPIの伸びが高まらないなかでは、CPIコアの改善も限定的なものにとどまるとみられる。17年前半も物価は僅かな伸びにとどまる可能性が高い。

17年後半になると、円高による下押しが一巡することや景気の持ち直しなどを背景として、日銀版コアCPIもようやく反転に向かう。加えて、世界経済の回復により原油価格の緩やかな上昇が見込まれることも押し上げ要因になる。17年後半から18年度にかけて、CPIコアは徐々にプラス幅を拡大させていく展開を想定している。もっとも、個人消費の回復が緩やかなものにとどまるなか、企業の価格設定行動が強気になることは見込み難く、物価上昇ペースが加速するには至らないだろう。予測期間内のCPIコアは+1%以下の伸びにとどまると予想され、日銀が目標とする+2%には距離が残りそうだ。

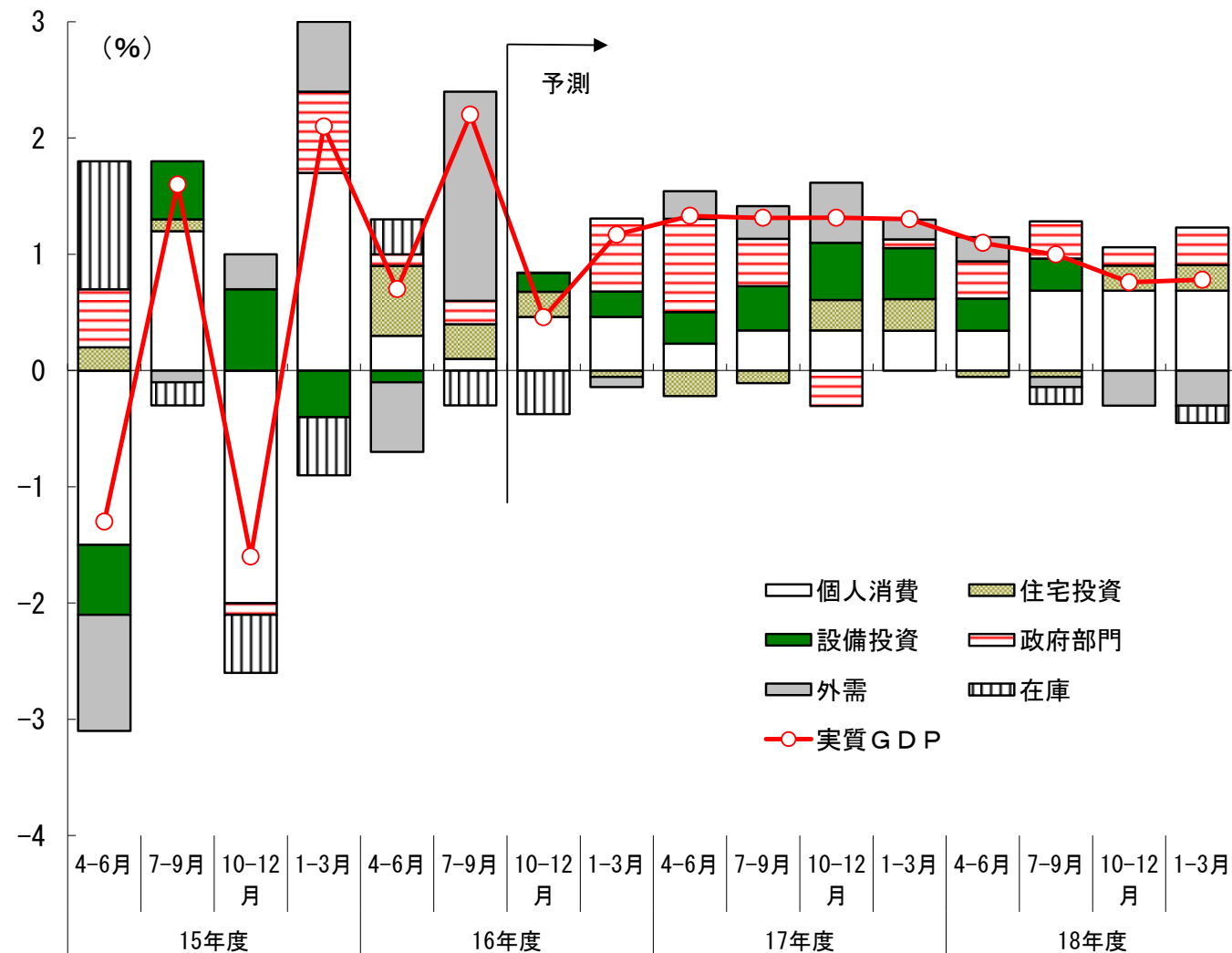
図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

	16年		17年				18年				19年
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質GDP	0.5	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
(前期比年率)	2.2	0.5	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.1	0.9	0.9	1.1
内需寄与度	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
(うち民需)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
(うち公需)	0.0	▲0.0	0.2	0.2	0.1	▲0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
外需寄与度	0.5	0.0	▲0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0
民間最終消費支出	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
民間住宅	2.3	2.0	▲0.5	▲2.0	▲1.0	2.5	2.5	▲0.5	▲0.5	2.0	2.0
民間企業設備	0.0	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	0.8	0.5	0.5	0.3	0.3
民間在庫品増加(寄与度)	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0
政府最終消費支出	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲0.7	▲1.0	3.0	4.0	1.5	▲2.5	▲0.5	1.0	1.0	0.0	1.0
財貨・サービスの輸出	2.0	0.0	0.3	0.6	1.0	1.5	1.0	0.8	0.3	0.4	0.4
財貨・サービスの輸入	▲0.6	0.0	0.5	0.3	0.7	0.9	0.9	0.6	0.6	0.7	0.7

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)。2016年10-12月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



(出所) 内閣府「国民経済計算」