

内閣府が 2016 年 1-3 月期 GDP 速報値を公表（1 次速報：5/18，2 次速報：6/8）したことを受けて、銀行やシンクタンクをはじめとする民間調査機関が「2016・2017 年度経済見通し」を発表した。本稿では、各調査機関の発表資料をもとに、実質経済成長率や主要な個別需要項目、海外経済などに関する見通しについて 2016 年度を中心に紹介する。

2 次速報公表後に発表された各機関の実質経済成長率の見通しの平均値は、2016 年度が+0.6%，2017 年度が+1.0%となっている。消費税率の引き上げ延期などを受けて、個人消費を中心に 1 次速報公表後に発表した見通しから改訂したものの、景気の先行きに対する基本的な見方はほとんど変更されていない。

注 1. 1 次速報の公表後、6/1 に安倍首相は 2017 年 4 月に予定していた消費税率の 10%への引き上げを 2019 年 10 月まで延期することを表明した。

2. 本稿で紹介する各機関の見通しは、英国の EU 離脱（Brexit）が決定（6/24）する前に作成されたものである。その後、Brexit の影響を織り込んだ見通しを発表した機関もあることから、概要を文末のコラムで紹介する。

## 1. GDP 関連

### （1）実質経済成長率（図表 1）

—2 年連続プラス成長も緩慢な成長が続く—

2016 年 1-3 月期の実質経済成長率（2 次速報）は、前期比年率+1.9%と 2 四半期ぶりにプラス成長となった。

1-3 月期の実質経済成長率のプラス寄与が大きかった民間最終消費は、うるう年要因でかさ上げされたほか、2015 年 10-12 月期は暖冬で冬物衣料などが低迷した反動も含んでおり、景気の停滞感が続く状況となっている。

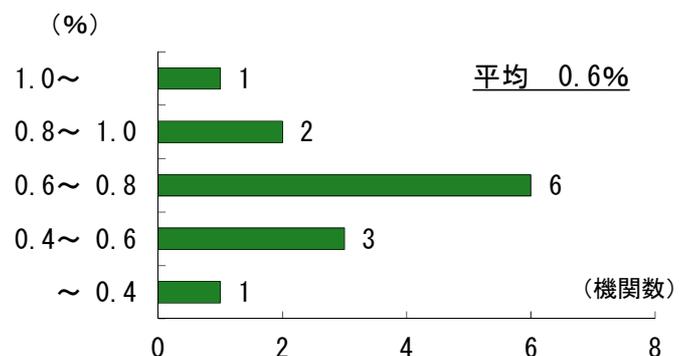
2016 年度の実質経済成長率は、2 次速報後に見通しの改訂値を発表した 13 機関すべてが 2 年連続でプラスの伸びを見込んでいる（平均：+0.6%）。

消費税率の引き上げ延期によって、個人消費や住宅投資で駆け込み需要が発生しないことなどから、2 次速報後の改訂見通しの平均値は 1 次速報後の見通し（平均：+0.9%）から 2015 年度実績（+0.8%）を下回る水準まで下方修正となった

ものの、足元では 0%台前半と推計される潜在成長率は上回っている。

三菱モルガン・スタンレー証券のように 1%を超える伸びを見込む機関がある一方で、「牽引役不在の状況に変化はなく、停滞感の残る推移が続く」（第一生命経済研究所）として、潜在成長率並みの伸びにとどまるとみる機関もある。

図表 1 2016 年度実質経済成長率



注：0.4～0.6は0.4以上0.6未満。以下の図表も同様。

## (2) 民間最終消費 (図表 2)

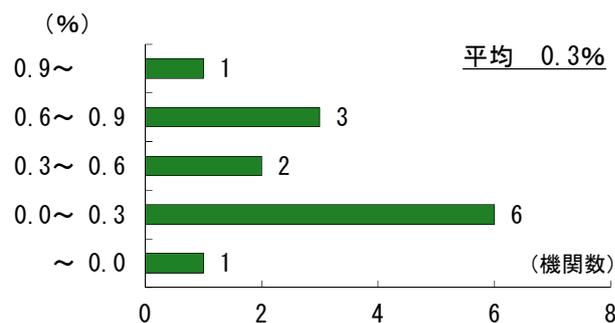
### ―押し上げ要因に乏しく低い伸びに―

企業の人手不足感から有効求人倍率が過去最高水準となっており、失業率も完全雇用に近い水準となるなど「雇用・所得環境の改善」(東レ経営研究所)が続くことなどから、2016年度の民間最終消費は、ほとんどの機関が2年連続で増加するとみている(平均: +0.3%)。

2016年度に発生が見込まれていた駆け込み需要がなくなったことに加え「社会保険料の増加などに伴う可処分所得の弱さ」(みずほ総合研究所)や家電エコポイント、エコカー補助金、前回(2014年4月)の消費税率引き上げ時に発生した需要の先食いに伴う、「耐久消費財のストック調整圧力の残存」(ニッセイ基礎研究所)を理由に、低い伸びにとどまるとの見方が多い。

さらに、「賃金の伸び鈍化や株安による逆資産効果」(三菱総合研究所)の影響などから、マイナスの伸びを見込む機関もある。

図表 2 民間最終消費 (対前年伸び率)



## (3) 民間住宅投資 (図表 3)

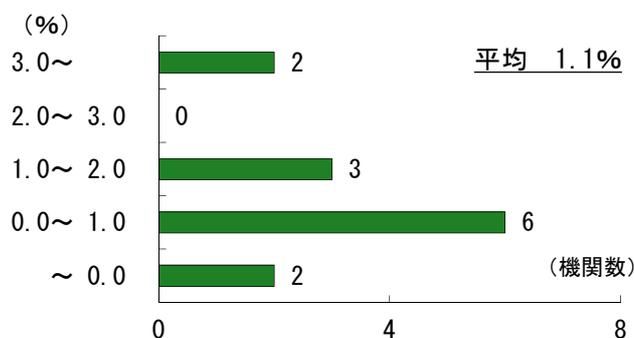
### ―緩やかな持ち直し―

2016年度の民間住宅投資は、住宅ローン金利が史上最低水準で推移していることもあり、ほとんどの機関が2年連続で増加するとみている(平均: +1.1%)。

「家計の住宅取得意欲が依然旺盛であるとみられる」(大和総研)ことなどから、多くの機関が緩やかな増加を見込んでいる。

足元では、建設コストの増加に伴い販売価格が上昇しているほか、「消費税率引き上げが見送られたことによって前倒しで住宅を購入するインセンティブがなくなった」(ニッセイ基礎研究所)ことや「貸家着工の増加傾向が一巡する」(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)ことなどから、徐々に勢いが鈍化してくるとみる機関もある。

図表 3 民間住宅投資 (対前年伸び率)



## (4) 民間設備投資 (図表 4)

### ―減速するリスクはあるが堅調に増加―

2016年度の民間設備投資は、すべての機関が増加するとみている(平均: +1.4%)。

足元では円高・株安基調にあり、「個人消費の回復ペースも冴えない中で、円高による収益下押し圧力が加わり、製造業を中心に設備投資を先送りする企業が増える」(大和総研)といった慎重な意見がある。

一方、「リーマンショック以来、設備投資を長く手控え、設備が老朽化している」(富士通総研)ことなどから、更新需要が期待できるとみる機関も多い。

また、「マイナンバー制導入への対応やセキュリティ強化といった景気とは関係の薄い投資

の需要が高まってくる」(三菱UFJコンサルティング&リサーチ)ほかAI(人工知能)やIoT(モノのインターネット化)といった分野では「短期的な市況変動に左右されずに必要な設備投資を行う姿勢をみせている」(三菱総合研究所)ことなどが設備投資を下支えするとの指摘もある。

図表 4 民間設備投資(対前年伸び率)



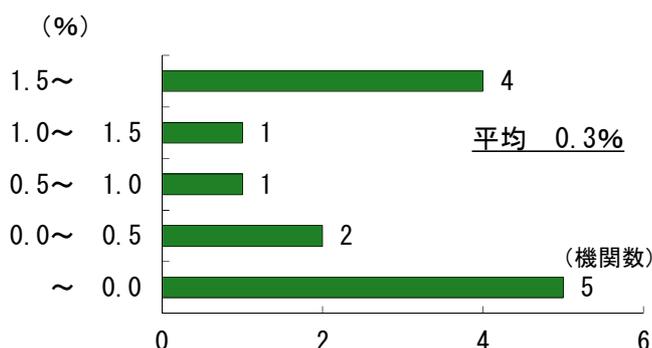
### (5) 公的固定資本形成(図表 5)

#### —経済対策の下支えもあり微増—

2016年度の公的固定資本形成の各機関の予測平均は、3年ぶりに前年度を上回る見込みとなっている(平均: +0.3%)。

予算削減や供給制約がある中で、高い伸びは期待できず、前年割れを予想する機関もいくつかある。しかし、インフラの老朽化対策や防災・減災対策等に関して、政府が2016年度予算の早期執

図表 5 公的固定資本形成(対前年伸び率)



行を求めていることや「経済対策を盛り込んだ2016年度第2次補正予算の効果」(浜銀総合研究所)が、公共投資の下支え要因となる。

熊本地震の復興需要については、「新潟中越地震の経験を踏まえると、熊本地震による公共投資押し上げは限定的」(日本経済研究センター)との指摘もみられる。

### (6) 輸出(図表 6)

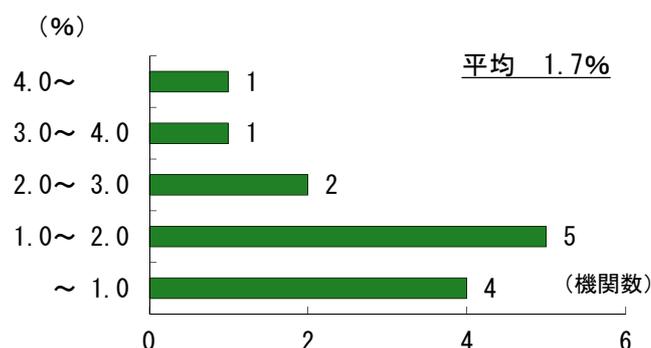
#### —海外経済の回復に伴い緩やかに増加—

2016年度の輸出は、円安効果の剥落によって「輸出環境の改善が見込めない状況は続く」(農林中金総合研究所)ものの、「米欧主導による世界経済の緩やかな回復」(東レ経営研究所)が期待されることなどから、すべての機関が4年連続の増加を見込んでいる(平均: +1.7%)。

中国をはじめとした新興国経済の減速による財輸出の伸び悩みに加え、これまで堅調に推移してきたサービス輸出でも、「中国政府が海外での購入品に対する関税を引き上げたことにより、中国人の『爆買い』が一服する懸念」(大和総研)から伸び悩むとの見方がある。

輸出が回復する時期については、「しばらく横ばい圏で推移した後、海外経済の改善を受けて徐々に持ち直す」(大和総研)といった見方が大

図表 6 輸出(対前年伸び率)



勢を占めているほか、「生産拠点の海外移転の影響などから、回復ペースが急速に高まることは望めない」(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)といった構造変化を指摘する機関もある。

## 2. 物価 (図表 7)

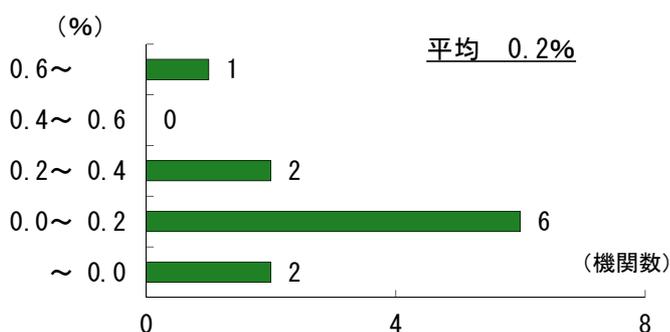
### — 僅かな上昇にとどまる —

日本銀行が4月末に公表した経済・物価情勢の展望(展望レポート)の中で、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比が2%程度に達するのは、従来の「2017年度前半ごろ」から「17年度中」へと先送りされた。こうした状況の中、2016年度の消費者物価は前年度比+0.2%と僅かな上昇にとどまるとの見方が多い。

足元では原油価格が上昇基調に転じているものの、年間を通じてみればエネルギー価格下落の影響が残ることから、いくつかの機関では、消費者物価が前年を下回るとみている。

これまで物価上昇に寄与してきた食料品などの値上がりは、過去の円安によるコスト増の影響が大きく「好調な需要を受けて値上げを実施しているというわけではなかった」(第一生命経済研究所)ため、足元の円高水準を考慮すると、今後は押し下げ要因となる可能性が高いとみられている。

図表 7 消費者物価 (対前年伸び率)



ただし、人手不足に伴う賃金上昇を反映した「サービス価格の高まり」(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)といった物価の下支え要因もあり、マイナス基調が続くとの見方は多くない。

## 3. 円相場 (図表 8)

### — 過度の円高基調は緩やかに緩和 —

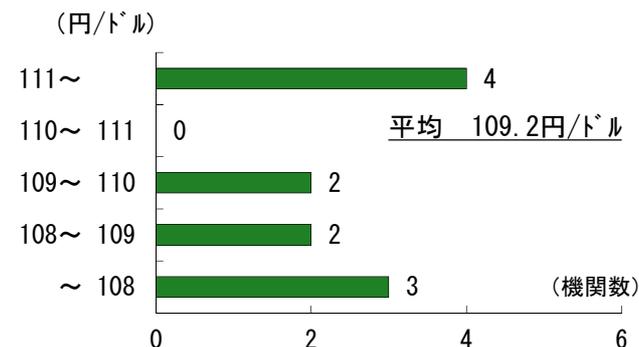
2016年度の円相場(年度平均)見通しを公表している11機関の平均値は109.2円/ドルとなった。

1-3月期のGDP2次速報が公表された6/8の中心相場は107.05円/ドルであり、各機関は2016年度の円相場は緩やかな円安傾向で推移すると見込んでいることになる。

FRB(米国連邦準備制度理事会)の「利上げペースが当初の想定より大幅に遅れている」(富士通総研)ことや英国のEUからの離脱決定などを受け、足元では円高傾向が強まっていた。

今後、アメリカをはじめとした世界経済の回復基調が鮮明になり、FRBによる「利上げペースが見通せるようになれば、過度な円高は修正されていく可能性が高い」(富士通総研)との見方がある。また、「日本の経常収支の黒字幅が再び拡大しつつあり、円安も緩やかなペースにとどまる」(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)との指摘もある。

図表 8 円相場 (年度平均)



## 4. 原油価格

### — 軟調な展開が続く —

2016年度の各機関の原油価格見通しの平均は、1バレル48.0ドル(WTI)となった。

年初に1バレル26ドル台まで下落した原油価格は、一部産油国の政情不安やカナダ産油地帯での山火事といった供給不安を背景に、足元では1バレル45ドル程度まで上昇している。

欧米による経済制裁の解除を受けて、イランが増産を続けているほか、「省エネルギーや自動車の燃費向上」(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)による需要減少や世界経済の回復スピードが穏やかなことから、原油の供給過剰状態の解消には時間を要するとみて、全ての機関が50ドル以下の水準にとどまると予測している。

## 5. 世界経済

### (1) 米国経済 (図表9)

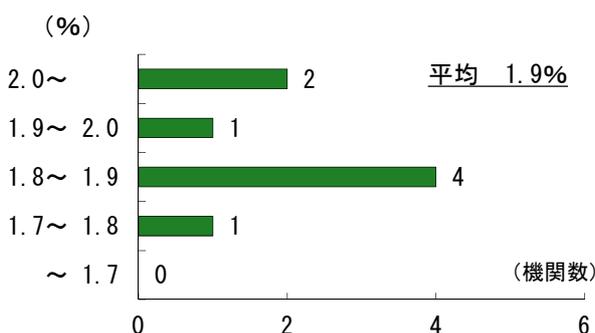
#### — 緩やかな回復基調が続く —

2016年の米国経済については、見通しを公表した大半の機関が1%台後半の成長率を見込んでいる(2016年平均: +1.9%)。

米国経済は、「家計部門を中心に底堅さが維持され、回復の動きは続く」(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)との見方が多い。

企業部門では「ドル高基調自体は続くと思われる

図表9 2016年米国実質経済成長率(暦年)



ことから、製造業の設備投資は弱含んで推移する可能性が高い」(農林中金総合研究所)ことや、「原油価格に持ち直しの動きがみられるが、シェール関連投資は力強さを欠く」(三菱総合研究所)ことから、生産・投資活動は低調に推移するとみられている。

### (2) EU経済

#### — 英国のEU離脱により不透明感が拡大 —

EU経済は、雇用の回復や原油安を背景に「消費改善が続く」(みずほ総合研究所)ものの、「一連の金融緩和にもかかわらず投資は盛り上がりには欠ける」(農林中金総合研究所)ことなどから景気は緩やかな回復にとどまるとの見方が多い。

英国がEUから離脱すれば、「短期的には金融市場の不安定化が英国、ユーロ圏ともに経済の足かせとなる」(三菱総合研究所)と指摘している機関もあり、EU経済の先行きに不透明感が拡大している。

### (3) 中国経済

#### — 軟調な展開が続く —

中国では、リーマンショック後に積み上がった鉄鋼や石炭の過剰生産設備の解消に取り組んでおり、これが景気の下押し圧力となっている。

ただし、金融政策や「政府による『一带一路(シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード)』構想や『第13次5ヶ年計画』などの下での経済対策」(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)などの下支えによって、「景気がこのまま減速し続ける可能性は低い」(農林中金総合研究所)ことから、6%台半ばから後半の成長率を見込む機関が多い。

経済産業グループ 角野 豪哉

## (コラム)

## 1. 消費税率引き上げ延期等に伴う見通し変化

2016年1-3月期 GDP1 次速報が公表された2週間後の6/1, 安倍首相は2017年4月に予定していた消費税率の10%への引き上げを2年半延期することを表明した。

消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が見込めなくなったことなどから、個人消費や住宅投資を中心に引き下げられ、2016年度の実質 GDP 成長率見通しの平均値は、前年比+0.6%と1次速報公表後の見通しから0.3ポイント低下した。

## 2. 英国のEU離脱に伴う影響について

Brexit 決定を受け、円相場は一時100円を割り込んだほか、株式市場では日経平均株価がリーマンショック時を上回る下落幅を記録するなど、金融市場を中心に混乱がみられた。

英国の国民投票直後(6/27-7/4)に日本経済研究センターが実施した「ESPフォーキャスト調査」によると、英国のEU離脱決定によって日本の2016年度の実質 GDP は、0.0~▲0.25%程度押し下げられるとみているエコノミストがほとんどである。

2016年1-3月期のGDP1次速報および2次速報の公表を受けた各機関の2016年度見通し比較 (%)

	1次速報後	2次速報後	差
名目国内総支出	1.3	1.1	▲0.2
実質国内総支出	0.9	0.6	▲0.3
民間最終消費	0.8	0.3	▲0.5
民間住宅投資	2.9	1.1	▲1.8
民間設備投資	1.8	1.4	▲0.4
政府最終消費	1.4	1.5	0.1
公的固定資本形成	0.4	0.3	▲0.1
輸出	1.9	1.7	▲0.2
輸入	1.9	1.1	▲0.8

注：2016年1-3月期のGDP1次速報および2次速報公表を受けて2016年度の経済見通しを改訂した13機関の平均値。

日本の輸出(2015年度)に占める英国の割合は、1.9%に過ぎないものの、EU全体では、10.9%に達することから、その影響への懸念を指摘するエコノミストも多い。

円相場については、安全通貨として円が選択されていることなどもあり、5~2.5円の円高になるとの見方が最も多く、次いで10~5円、2.5~0円の円高となった。

## 1年以内の日本経済への影響について

○日本の実質GDPへの影響 (%)

▲1.0 ~▲0.5	▲0.5 ~▲0.25	▲0.25 ~0	どちらとも いえない
1人	5人	32人	3人

○円レート(対ドル)への影響 (円/ドル)

▲15 ~▲10	▲10 ~▲5	▲5 ~▲2.5	▲2.5 ~0	どちらとも いえない
1人	10人	16人	10人	4人

資料：(公社) 日本経済研究センター 「ESPフォーキャスト調査」  
(回答期間：6/27~7/4, 回答数：国内エコノミスト43人)

(参考資料)

政府、主要民間調査機関の2016、2017年度経済見通し一覧（16年1-3月期GDP2次速報後）

単位：％（表側に表示があるものを除く）

	内閣府 年央試算 (16.7.13)		民間13機関 平均		三菱UFJモルガン ・スタンレー証券 (16.6.8)		三菱UFJリサーチ& コンサルティング* (16.6.9)		富士通総研 (16.6.8)		大和総研 (16.6.8)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	名目国内総支出	2.2	-	1.1	1.4	2.0	2.8	1.2	0.9	1.4	1.5	1.4
実質国内総支出	0.9	-	0.6	1.0	1.2	1.9	0.9	1.0	0.8	1.1	0.7	0.7
民間最終消費	0.9	-	0.4	0.8	0.6	1.0	0.8	1.0	0.1	0.5	0.2	0.4
民間住宅投資	0.8	-	1.1	-0.6	5.7	0.9	3.8	0.6	0.0	0.5	-0.2	0.4
民間設備投資	2.0	-	1.4	2.2	2.6	7.5	0.8	1.9	2.4	1.7	0.9	1.1
政府最終消費	0.8	-	1.5	1.0	1.4	0.8	1.3	0.9	1.6	0.9	1.6	1.5
公的固定資本形成	-0.2	-	0.2	0.5	1.8	6.2	2.0	-2.8	-4.6	0.9	0.8	-5.8
輸出	1.5	-	1.6	2.5	4.2	2.4	1.1	2.5	3.9	3.7	2.0	3.8
輸入	1.1	-	1.1	2.5	5.0	4.9	0.7	2.0	1.5	1.7	0.7	3.2
内需寄与度	0.8	-	0.4	0.8	-	-	0.8	1.0	0.3	0.7	0.5	0.5
外需寄与度	0.1	-	0.1	0.1	0.0	-0.3	0.1	0.1	0.5	0.4	0.2	0.2
鉱工業生産指数	0.5	-	0.5	2.0	1.4	3.4	0.2	1.7	-	-	0.0	2.0
国内企業物価指数	-0.4	-	-1.7	1.0	0.5	1.7	-2.1	1.0	-	-	-1.1	1.1
消費者物価指数	0.4	-	0.2	1.0	0.8	1.9	-0.1	0.8	-	-	0.1	0.9
経常収支(兆円)	-	-	18.2	18.2	10.2	10.8	19.9	17.4	-	-	20.7	23.0
円相場(円/ドル)	104.7	-	109.2	111.3	109.3	113.5	107.0	107.9	-	-	107.0	107.0
原油価格 通関CIF (ドル/バレル)	45.7	-	45.8	53.6	-	-	-	-	-	-	-	-
WTI	-	-	48.0	51.5	48.3	53.8	48.6	54.7	-	-	50.0	50.0
米国実質国内総支出	-	-	1.8	2.5	2.0	3.0	1.7	2.4	-	-	1.9	2.3

	農林中金 総合研究所 (16.6.8)		ニッセイ 基礎研究所 (16.6.8)		浜銀総合研究所 (16.6.13)		みずほ 総合研究所 (16.6.8)		東レ経営研究所 (16.6.10)		日本経済 研究センター (16.6.8)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	名目国内総支出	1.2	2.2	0.7	1.1	0.8	1.4	1.1	2.0	0.8	0.9	0.8
実質国内総支出	0.6	1.3	0.6	1.1	0.6	1.0	0.6	1.0	0.6	0.8	0.5	0.9
民間最終消費	0.0	1.1	1.0	0.9	0.0	0.7	0.7	1.0	0.3	0.8	0.5	1.2
民間住宅投資	1.0	-0.9	0.9	0.1	1.0	1.1	1.6	-1.5	0.9	-0.7	0.8	-2.2
民間設備投資	2.2	2.2	0.5	2.2	1.0	1.7	1.2	1.8	1.1	1.3	1.2	1.4
政府最終消費	1.1	0.5	1.6	0.9	1.6	0.9	1.6	1.7	1.5	1.1	1.5	1.2
公的固定資本形成	0.1	5.6	1.6	1.3	1.4	0.8	2.6	1.6	-0.3	0.5	-1.1	-2.7
輸出	1.6	1.7	0.5	3.1	1.3	2.3	1.1	2.8	0.8	1.7	0.7	1.9
輸入	0.9	2.2	1.3	2.9	0.2	1.7	0.9	2.5	0.3	2.2	0.0	2.0
内需寄与度	0.4	1.4	0.7	1.0	0.4	0.9	-	-	0.5	0.8	0.4	0.9
外需寄与度	0.1	-0.0	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0
鉱工業生産指数	1.0	2.6	0.4	1.5	0.6	2.0	0.6	2.6	0.3	1.2	0.1	1.1
国内企業物価指数	-2.7	0.5	-2.1	0.9	-1.6	0.9	-2.0	1.3	-2.0	1.0	-1.9	0.7
消費者物価指数	0.1	1.1	0.1	1.0	0.1	0.6	0.1	1.1	0.1	0.8	0.2	0.7
経常収支(兆円)	21.9	23.6	16.6	15.8	-	-	17.8	19.5	19.0	18.7	18.6	16.6
円相場(円/ドル)	111.4	115.0	111.0	117.0	111.8	116.0	107.0	111.0	109.0	107.0	108.5	109.7
原油価格 通関CIF (ドル/バレル)	42.6	50.0	46.0	53.0	-	-	-	-	47.5	52.5	-	-
WTI	-	-	-	-	-	-	47.0	47.0	-	-	44.0	49.7
米国実質国内総支出	-	-	-	-	1.8	2.4	1.8	2.3	1.8	2.4	1.9	2.5

単位：％（表側に表示があるものを除く）

	日本総研		三菱総合研究所		第一生命 経済研究所	
	(16.6.8)		(16.6.8)		(16.6.8)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
名目国内総支出	0.9	1.0	0.8	1.3	0.7	0.7
実質国内総支出	0.5	0.6	0.4	0.7	0.3	0.7
民間最終消費	0.2	0.3	-0.0	0.5	0.3	0.5
民間住宅投資	0.4	-1.6	-2.2	-4.3	0.9	-0.5
民間設備投資	2.1	2.1	1.6	2.0	0.5	1.8
政府最終消費	1.3	0.6	1.4	0.9	1.6	0.8
公的固定資本形成	0.4	-1.4	-1.4	0.9	-0.4	1.6
輸出	2.0	3.3	1.5	2.4	0.2	1.5
輸入	2.1	3.5	0.4	1.6	-0.2	1.8
内需寄与度	-	-	0.1	0.5	0.2	0.7
外需寄与度	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.1	-0.0
鉱工業生産指数	-	-	-	-	0.7	2.0
国内企業物価指数	-	-	-	-	-	-
消費者物価指数	0.3	1.0	-	-	-0.1	0.8
経常収支(兆円)	-	-	-	-	18.8	18.1
円相場(円/ドル)	108.0	105.0	-	-	111.0	115.0
原油価格 通関CIF	47.0	59.0	-	-	-	-
(ドル/バレル) WTI	-	-	-	-	50.0	54.0
米国実質国内総支出	-	-	-	-	1.8	2.4

- 注 1. 内需寄与度、外需寄与度、経常収支、円相場、原油価格を除き対前年度伸び率。  
 2. 民間調査機関の記載順は、2016年度の実質国内総支出の対前年度伸び率(実質経済成長率)の高い順に並べている。  
 3. 民間調査機関名の下の( )内の数字は、2016年度経済見通しの発表日。  
 4. 米国実質国内総支出は暦年ベース。  
 5. 原油価格は上段が通関CIF、下段がWTIによる予測値。  
 6. 内閣府年次試算は、経済財政諮問会議(7/13)の中で公表されたもので、7月内を目途にとりまとめ予定の経済対策の効果は含んでいない。