

2016年12月8日 全3頁

日本経済見通しの改訂

2016年度：前年度比+1.3%、2017年度：同+0.9%を予測

エコノミック・インテリジェンス・チーム
執行役員 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
シニアエコノミスト 長内 智
エコノミスト 岡本 佳佑
エコノミスト 小林 俊介
エコノミスト 齋藤 勉
エコノミスト 前田 和馬
田中 誠人

[要約]

- 2016年7-9月期GDP二次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2016年度が前年度比+1.3%（前回：同+1.1%）、2017年度が同+0.9%（同：同+0.9%）である。
- 2016年7-9月期GDP二次速報では、①第一次年次推計（旧確報）、②基準改定（2005年基準から2011年基準へ移行）、③国民経済計算（SNA）の国際基準の変更（1993SNAから2008SNAへ移行）、という3つの変更が重なる大改定が行われた。ただし、当社の景気の基調判断、経済見通しへの影響は限定的であった。
- 先行きの日本経済は、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③経済対策の実施、などの国内要因が下支え役となり、緩やかに回復する見通しである。ただし、米国大統領選挙におけるトランプ氏の勝利が、主に①円高、②株安、③世界経済の減速、という波及経路を通じて日本経済に負の影響を与えるリスクがある。とりわけ中長期的には、同氏の勝利を受けて、世界経済の先行き不透明感が強まり、グローバルな金融市場において、リスクオフによる世界的な株安や急速なドル安の動きが生じる可能性もあるだろう。
- 今後の日本経済のリスク要因としては、①トランプ氏の政策、に加えて、②中国経済の下振れ、③米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺、④地政学的リスクおよび政治リスクを背景とする「リスクオフ」、⑤英国のEU離脱交渉や欧州金融機関のデレバレッジ、の5点に留意が必要だ。

※当社は、12/9（金）に「第191回 日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

経済見通しを改訂

2016年7-9月期GDP二次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2016年度が前年度比+1.3%（前回：同+1.1%）、2017年度が同+0.9%（同：同+0.9%）である。

2016年7-9月期GDP二次速報は3つの変更が重なる「大改定」

2016年7-9月期GDP二次速報では、①第一次年次推計（旧確報）、②基準改定（2005年基準から2011年基準へ移行）、③国民経済計算（SNA）の国際基準の変更（1993SNAから2008SNAへ移行）、という3つの変更が重なる大改定が行われた。今回の結果のポイントとして、（1）設備投資の水準が、「研究・開発（R&D）の資本化」によって大きく増加するとともに、設備投資の中期的な基調が僅かながらも上方修正されたこと、（2）2016年に入ってから民間最終消費支出の基調が全体的に上方修正されたことが指摘できる。ただし、当社の景気の基調判断、経済見通しへの影響は限定的であった。

海外発の景気下振れリスクは残存

先行きの日本経済は、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③経済対策の実施、などの国内要因が下支え役となり、緩やかに回復する見通しである。ただし、米国大統領選挙におけるトランプ氏の勝利が、主に①円高、②株安、③世界経済の減速、という波及経路を通じて日本経済に負の影響を与えるリスクがある。とりわけ中長期的には、同氏の勝利を受けて、世界経済の先行き不透明感が強まり、グローバルな金融市場において、リスクオフによる世界的な株安や急速なドル安の動きが生じる可能性もあるだろう。

日本経済のリスク要因：中国経済の動向を中心に

今後の日本経済のリスク要因としては、①トランプ氏の政策、に加えて、②中国経済の下振れ、③米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺、④地政学的リスクおよび政治リスクを背景とする「リスクオフ」、⑤英国のEU離脱交渉や欧州金融機関のデレバレッジ、の5点に留意が必要だ。このうち②について、当社の中国に対する見方は「短期＝楽観。中長期＝悲観」である。中国経済を取り巻く状況を極めて単純化すれば、「1,000兆円弱の過剰融資」「550兆円以上の過剰資本ストック」に対して、中国政府が600兆円から800兆円規模の財政資金で立ち向かう、という構図だ。中国経済の底割れは当面回避されるとみているが、中長期的なタイムスパンでは大規模な資本ストック調整が発生するリスクを警戒すべきであろう。

日本経済予測 (2016年12月8日)

	2015年度	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2015暦年	2016暦年 (予測)	2017暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	2.8	1.3	1.4	3.3	1.3	1.5
実質GDP成長率(2011暦年連鎖価格)	1.3	1.3	0.9	1.2	1.0	1.1
内需寄与度	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6	0.9
外需寄与度	0.2	0.4	0.1	0.5	0.4	0.2
GDPデフレーター	1.4	0.0	0.5	2.0	0.2	0.4
全産業活動指数上昇率	0.9	1.0	1.1	0.4	0.5	1.2
鉱工業生産指数上昇率	-1.0	0.8	2.4	-1.2	-0.7	2.6
第3次産業活動指数上昇率	1.3	0.8	0.8	0.9	0.7	0.8
国内企業物価上昇率	-3.3	-2.7	0.4	-2.3	-3.4	0.2
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	-0.0	-0.2	0.5	0.5	-0.3	0.5
失業率	3.3	3.1	3.0	3.4	3.1	3.0
10年物国債利回り	0.26	-0.07	0.00	0.35	-0.07	0.00
マネースtock(M2)増加率	3.6	3.8	4.1	3.7	3.6	4.1
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	0.5	5.5	6.4	-0.6	5.0	6.1
経常収支(億ドル)	1499	1810	1944	1356	1785	1894
経常収支(兆円)	18.0	20.1	22.5	16.4	19.6	21.6
対名目GDP比率	3.3	3.7	4.1	3.1	3.6	4.0
2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.5(0.3)	0.6(0.3)	0.7(0.4)	-0.4(-0.2)	0.4(0.2)	0.6(0.4)
民間住宅投資	2.7(0.1)	5.3(0.2)	-1.5(-0.0)	-1.6(-0.1)	5.2(0.2)	-0.7(-0.0)
民間設備投資	0.6(0.1)	1.3(0.2)	0.8(0.1)	1.2(0.2)	0.7(0.1)	0.9(0.1)
政府最終消費	2.0(0.4)	0.8(0.2)	1.6(0.3)	1.6(0.3)	1.6(0.3)	1.0(0.2)
公共投資	-2.0(-0.1)	4.0(0.2)	-0.5(-0.0)	-2.2(-0.1)	-0.3(-0.0)	6.1(0.3)
財貨・サービスの輸出	0.8(0.1)	1.3(0.2)	4.5(0.7)	3.0(0.5)	0.4(0.1)	3.9(0.6)
財貨・サービスの輸入	-0.2(0.0)	-1.2(0.2)	3.5(-0.6)	0.1(-0.0)	-1.9(0.3)	2.8(-0.4)
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.4	3.4	3.4	3.6	3.3	3.5
原油価格(WTI、\$/bbl)	45.0	47.6	50.0	48.8	43.6	50.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2009暦年連鎖価格)	2.2	1.7	2.2	2.6	1.6	2.2
米国の消費者物価上昇率	0.4	1.6	2.3	0.1	1.3	2.3
(3) 日本経済						
名目公共投資	-1.4	3.1	-0.2	-0.8	-1.3	6.4
為替レート(円/ドル)	120.1	109.6	114.0	121.0	110.0	114.0
(円/ユーロ)	132.5	120.1	122.5	133.7	121.5	122.5

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(出所) 大和総研