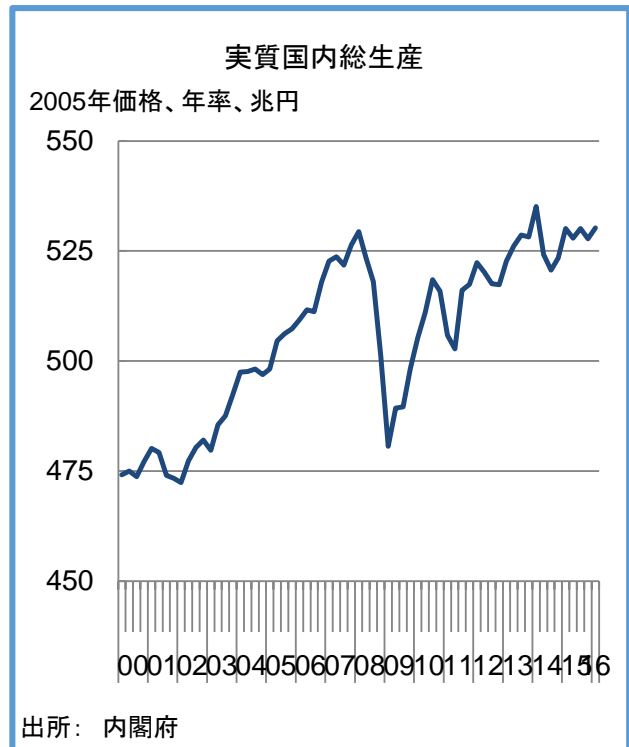


一進一退が続く

2016年1-3月の実質GDP成長率は前期比0.5%(年率1.9%)の増加となった。消費税率引き上げ前の駆け込み需要が膨らんだ2014年1-3月に次ぐ過去第2位の水準を確保したが、もっとも、2015年1-3月以来続く一進一退から抜け出すことはできなかった。

民間最終消費支出\*は前期比0.6%の増加となった。テレビ等の耐久財、飲食やレクリエーションといったサービスが増えたようだ。もっとも、2015年1-3月の水準と比べると0.5%低く、また、家計の支出額により近い名目支出額は雇用者報酬が同2.5%の増加となったにもかかわらず同0.8%の減少となった。民間最終消費支出の足取りが重いことは間違いない。

民間住宅投資は前期比0.7%の減少となった。先行指標となる住宅着工戸数が2015年下期に2四半期連続で減少したこと



を反映したと見られる。もっとも、住宅着工戸数は2016年1-3月になると前期比9.1%の増加に転じた。2015年10-12月に5四半期ぶりに減少した貸家の着工が前期比7.3%の増加と持ち直し、加えて、マンションも同24.5%の大幅増加となった。先行きは日本銀行のマイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入による住宅ローン金利の低下が追い風となろう。住宅投資は増加に向かうと見込まれる。

民間企業設備投資も前期比0.7%の減少となった。法人企業統計によれば、電気・情報通信機械業や不動産業で減り、電力・ガス・水道業、情報通信業、化学工業で増えたと見られる。企業業績の先行き不透明感

実質国内総生産成長率

	2005年価格、暦年			
	2015 (前年比)	2015		2016
		7-9 (前期比)	10-12 (前期比)	1-3 (前期比)
実質国内総生産(GDP)	0.5%	0.4%	-0.4%	0.5%
うち、民間最終消費支出	-1.2%	0.5%	-0.8%	0.6%
民間住宅投資	-2.5%	1.7%	-1.0%	-0.7%
民間企業設備投資	1.5%	0.8%	1.3%	-0.7%
公共投資	-2.5%	-2.4%	-3.6%	-0.7%
政府消費	1.2%	0.2%	0.7%	0.7%
財貨・サービスの輸出	2.8%	2.6%	-0.8%	0.6%
(控除)財貨・サービスの輸入	0.3%	1.7%	-1.1%	-0.4%

出所: 内閣府

\* 以下、GDP 需要項目の記述は特記のないかぎり全て実質。

が減少に転じた背景にあるようだ。この 1-3 月の法人企業(金融業と保険業を除く。資本金 1,000 万円以上)の経常利益は 2007 年 1-3 月に記録したリーマン・ショック前のピークは未だ上回ったものの、前期比 6.8%の減少となった。過去最高となった 2015 年 4-6 月に比べ、製造業が 3 四半期で 2.0 兆円、非製造業は 1.0 兆円減少した。ただし、民間企業設備投資の先行指標となる、民間機械受注額(船舶と電力を除く)は 2 四半期連続で増え、民間非居住建築物の着工床面積も 3 四半期ぶりの増加となった。このまま減少幅が拡大する恐れは小さいが、増勢が強まる可能性も低いと見られる。

公共投資は前期比 0.7%の減少となった。3 四半期連続の減少で、安倍第 2 次内閣が発足した 2012 年 10-12 月以来の水準まで低下した。もっとも、発注の動向を示す公共工事請負金額は 1-3 月に 3 四半期ぶりに上昇に転じ、さらに 4 月は一段と増加した。国土交通省が試算する建設業者の手持ち工事高も増えており、先行き公共投資は増加に転じる見通しだ。

財貨・サービスの輸出は前期比 0.1%の増加にとどまった。品目別に見ると、船舶、非鉄金属、旅行(訪日外国人の国内消費)等が増えた。もっとも、2015 年 1-3 月に過去最高を記録した後は足踏みが続いている。海外景気が加速しないかぎり、先行きも輸出の増加は期待しにくい。また、輸入は前期比 0.4%の減少となった。財で医薬品や石油製品、サービスで業務・専門技術関係の支払いが減り、一方、原油・天然ガス、電子・通信機器、衣服・身の回り品等は増えた。この結果、純輸出は実質 GDP 成長率を前期比 0.2%pt 押し上げるように寄与した。

## 消費税率の引き上げを延期

安倍首相は 6 月 1 日の記者会見で 2017 年 4 月に予定する消費税率の引き上げ(8%→10%)を 2019 年 10 月に延期すると表明した。このため、2017 年 4 月以降に景気を押し下げる恐れは無くなったが、一方で、引き上げ前に駆け込み需要が膨らみ景気を押し上げる可能性もなくなった。民間エコノミストの実質 GDP 成長率の予測を集計する ESP フォーキャスト調査によれば、熊本地震の影響等で 4-6 月の実質 GDP 成長率はほぼ横ばいを続けるものの、その後は前期比 0.2%(同年率 0.8%)を上回る成長となり、2015 年は通年で前年比 0.5%、2016 年は同 1.0%の成長となる見通しだ。

今回の消費税率引き上げによる税収(国+地方)の増加は 4.6 兆円程度と見込まれた。一方、第 2 次安倍内閣の発足後、曲がりなりにも景気が回復したことで、税収は 2012 年度実績の 80.7 兆円から 2015 年度(補正後)は 98.1 兆円となったと見られる。うち、2014 年 4 月の消費税率引き上げ分を除くと、3 年間で 9 兆円の増加となったようだ。簡単に試算すると、このまま名目 GDP が成長を続ければ、保守的な前提でも 1 年間に 1.8 兆円程度の税収増を期待できる。

厚生労働省の試算では、社会保障給付のうち 2020 年度までの公費負担分の増加額は 1 年間に 2.9 兆円程度となるという。先行きの景気の回復次第で一段と税収が増加する可能性はあるが、2020 年度までに基礎的財政収支を黒字にするという財政健全化目標の達成が今回の消費税率引き上げ延期で一段と難しくなったことは間違いない。新たに消費税率を引き上げることとした 2019 年になると、いよいよ 2020 年度の財政健全化目標は未達となると認めつつ、同時

に財政の信任を保つため消費税率は予定通り引き上げることになるかもしれない。

### 上がる物価、上がらない物価

消費者物価上昇率は1-3月に前年同期比 0.1%まで低下した。日本銀行が消費者物価の前年比上昇率 2%を「物価安定の目標」に定めて 3 年以上が経つが、未だ実現していない。

物価が上がらない最大の理由はガソリン代や電気代といったエネルギーの価格下落で、1-3 月の消費者物価上昇率を 1.0%pt 押し下げた。一方で、生鮮農水畜産物と食料工業製品は、それぞれ、前年同期比 3.6%と 2.1%の上昇となり、また、繊維製品の価格は同 1.8%、その他工業製品も同

2.0%の上昇だった。エネルギーを除く財の物価を試算すると前年同期比 2.2%の上昇となり、2015 年 7-9 月から 3 四半期連続で物価安定の目標で掲げた水準を上回った。

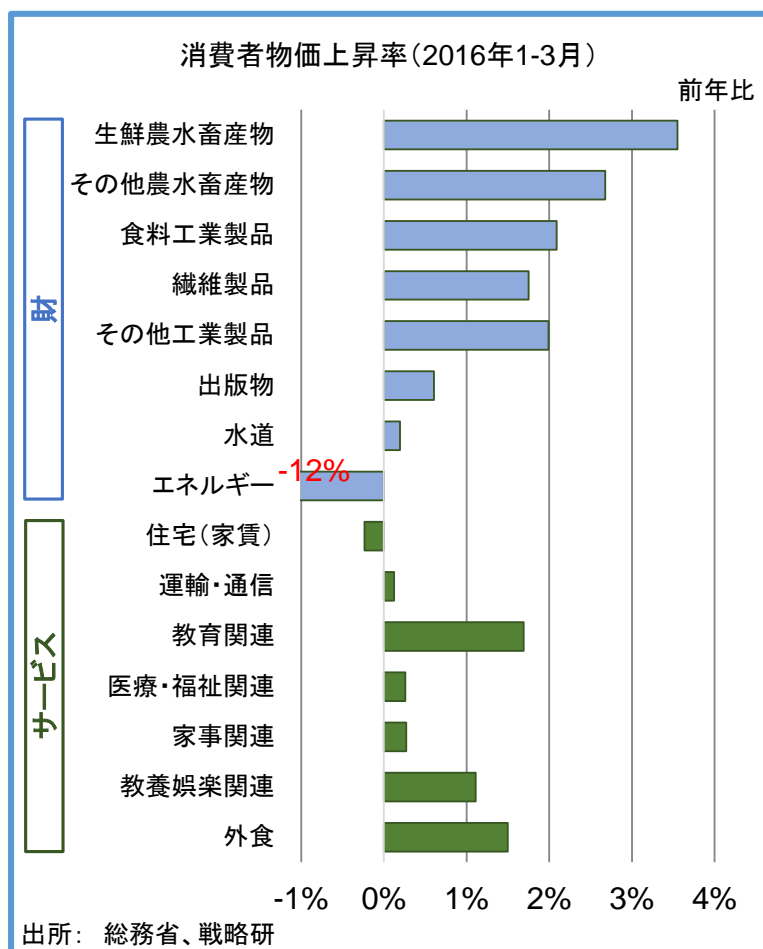
サービスでは、教育関連が前年同期比 1.7%の上昇となった。公立高校授業料や公立幼稚園保育料が大幅に上昇した。加えて、外食や教養娯楽関連も上昇した。もっとも、サービスの物価は落ち着いており、2016 年 1-3 月は前年同期比 0.4%の上昇、住宅(家賃)を除いても同 0.8%の上昇だった。

### 物価が上がるリスクはないか？

5 月の消費者物価は前年同月比 0.4%の下落となり、特にエネルギーを除く財の上昇率は同 0.9%まで鈍化した。景気が勢いを欠くため、新年度が始まる4 月に価格改定を見送った品が増えたようだ。2015 年は 434 品目ある財のうち 57%で 3 月から 4 月にかけて価格の上昇率が高まったが、今年は 33%にとどまった。

先行きも物価は上がらないという見方が多い。大きな理由は円高だ。消費財の輸入物価は 5 月に前年同月比 9.4%の下落となったが、うち 6.1%は円高の影響だった。円相場下落が始まった 2012 年半ばから 2015 年半ばまでの 3 年間に為替効果が消費財の輸入物価を 28.5%押し上げたことと比べると大きな変化だ。さらに、英国の国民投票で EU(欧州連合)離脱支持が過半数を占めたことから、金融市場が不安定になり、円の先高観が強まっている。

もっとも、物価を押し上げるように



働く要素もある。一つは、原油価格の上昇だ。米エネルギー情報局の予測(6月7日公表)では、2016年10-12月になると前年に比べ上昇に転じるという。ドバイ原油のスポット価格は英国の国民投票後も45ドル/バレル前後と2015年10月以来の水準にある。ふたたび下落に転じることがない限り、2017年になるとエネルギーが物価を押し下げる効果は徐々に剥落するはずだ。

もう一つの要素は賃金だ。企業業績に天井感が生まれ、2016年の春闘賃上げ率が2.0%(連合の6月1日集計、定昇相当込み)と2015年を0.2%pt下回ったことで、賃金の上昇の一段の加速は期待しにくいとする冷めた見方が広がった。もっとも、5月は失業率が3.2%に低下、有効求人倍率は1.36倍に上昇した。時間あたり賃金は前年同期比1%近い上昇が2015年7-9月から続いており、一時低下したユニット・レーバークスト(生産高当たり人件費、 $\div$ 雇用者報酬 $\div$ 実質GDP)も2016年1-3月は同2.5%の上昇となった。このまま労働需給の

逼迫が続けば、たとえ緩やかであれ物価を押し上げるよう働くと見られる。

あるアンケート調査(5月末実施)によれば、エコノミスト39人のうち、2018年前半までに消費者物価上昇率が前年比2%に達すると予測した人は1人だけだった。日本の場合、あまりに長いあいだ続いた物価の下落に慣れ切っていることは否めない。予想外の事態となるだけに、万が一、物価の上昇が鮮明になったとき、上手く適応できないリスクに留意しておくべきかもしれない。

(主任研究員 鈴木雄介)

主要経済指標	年度		2015			2016
	2014	2015	4-6	7-9	10-12	1-3
名目国内総生産(季節調整済み年率、兆円)	489.6	500.4	497.4	501.1	500.2	503.2
実質国内総生産(2005年価格、SA、前期比)	-0.9%	0.8%	-0.4%	0.4%	-0.4%	0.5%
鉱工業生産指数(SA、2010=100)	98.4	97.4	98.0	97.0	97.1	96.1
輸出(SA、兆円)	74.7	74.1	18.9	18.9	18.4	17.6
輸入(SA、兆円)	83.8	75.2	19.8	19.7	18.4	17.0
経常収支(SA、兆円)	8.7	18.0	4.0	4.0	4.8	4.9
企業倒産件数	9,543	8,684	2,296	2,092	2,152	2,144
失業率(SA、%)	3.5%	3.3%	3.4%	3.4%	3.3%	3.2%
賃金指数(SA、2010=100)	99.0	99.2	98.7	99.5	99.1	99.7
消費者物価上昇率(前年比、%)	2.9%	0.2%	0.5%	0.2%	0.3%	0.1%
日経平均株価	16,273	18,841	20,049	19,412	19,053	16,849
10年国債利回り(%)	0.48	0.39	0.40	0.40	0.31	0.05
為替相場(円/ドル)	109.9	120.1	121.3	122.2	121.5	118.1

注: SAは季節調整済みを示す。  
 出所: 内閣府、経済産業省、財務省、東京商工リサーチ、総務省、厚生労働省、日本経済新聞社、CEIC、日本銀行