

2016年1～3月期GDP速報と先行き経済への視点

～消費回復の条件たる雇用・所得環境改善の持続性の不安～

調査情報担当室 竹田 智哉

2016年5月18日、内閣府より2016年1～3月期のGDP速報(1次速報値)が公表された。本稿では、1節で今回のGDP速報から足下の景気状況のポイントを整理するとともに、その中から2節以下で先行き経済を占う上で重要となる熊本地震、個人消費、円高の3つを取り上げ、消費回復の条件である雇用・所得環境への影響という観点から検証する。

1. 2015年度は足踏み状態が続く我が国経済

2016年1～3月期のGDP成長率(1次速報値)は、実質は0.4%(年率1.7%)、名目は0.5%(同2.0%)と共に2四半期振りのプラス成長となった(図表1、2)。内訳を見ると、民間消費(前期比0.5%、寄与度¹0.3%ポイント)はプラスの伸びとなったが、2016年がうるう年であるという点が押し上げ要因の1つと見られ、この分を除くと実勢としての伸びは弱い可能性がある²。家計の雇用

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

	2014 (年度)	2015 (年度)	2015 1～3	4～6	7～9	10～12	2016 1～3
実質GDP	▲ 0.9	0.8	1.3	▲ 0.4	0.4	▲ 0.4	0.4
内需	(▲ 1.6)	(0.7)	(1.2)	(▲ 0.1)	(0.3)	(▲ 0.5)	(0.2)
民間最終消費支出	▲ 2.9	▲ 0.3	0.2	▲ 0.8	0.5	▲ 0.8	0.5
民間住宅投資	▲ 11.7	2.4	2.1	2.2	1.7	▲ 1.0	▲ 0.8
民間企業設備投資	0.1	1.6	3.8	▲ 1.6	0.7	1.2	▲ 1.4
民間在庫品増加	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.3)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)
政府最終消費支出	0.1	1.6	0.3	0.5	0.2	0.7	0.7
公的固定資本形成	▲ 2.6	▲ 2.2	▲ 2.8	3.0	▲ 2.2	▲ 3.5	0.3
外需	(0.6)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	7.9	0.4	2.2	▲ 4.8	2.6	▲ 0.8	0.6
財貨・サービスの輸入	3.4	▲ 0.1	1.5	▲ 2.6	1.7	▲ 1.1	▲ 0.5
名目GDP	1.5	2.2	2.0	▲ 0.1	0.7	▲ 0.2	0.5

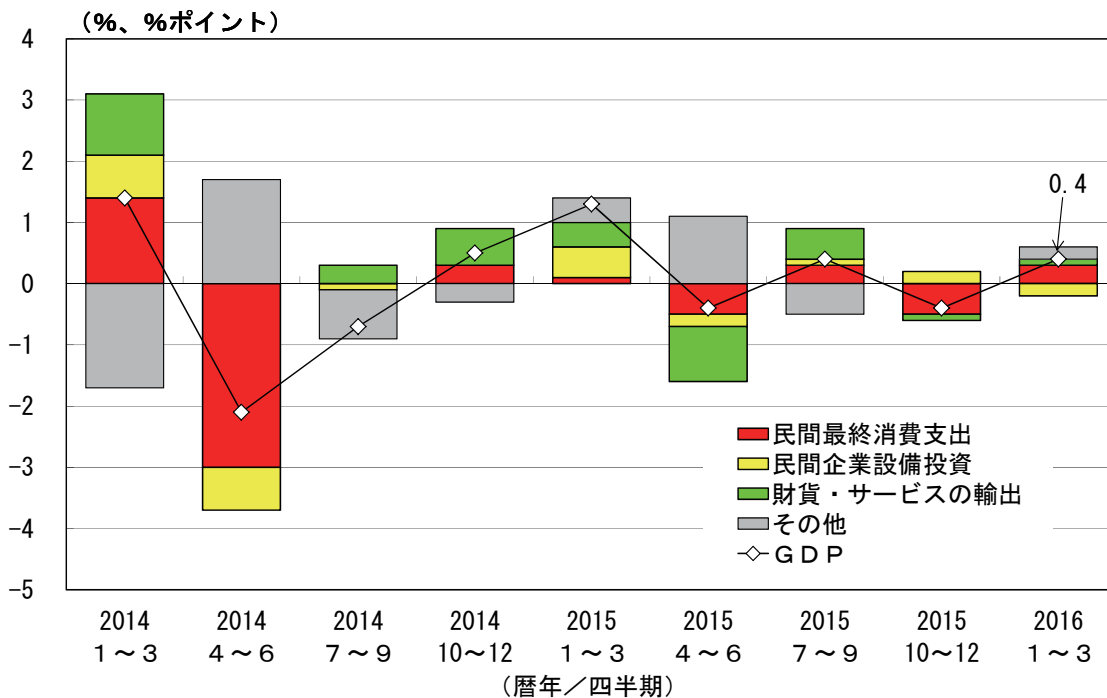
(注) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2016年1～3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

² 個人消費に限らず1日当たりの支出が同額ならば、1～3月期が通常の90日(=1月(31日)+2月(28日)+3月(31日))よりも1日多いことにより、単純計算(1～3月期のデータ(季節調整値)に(91/90)の1/4乗をかける)では約0.3%ポイント拡大すると試算される。

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注1) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(注2) その他は民間最終消費支出、民間企業設備投資、財貨・サービスの輸出を除く各項目の寄与度の和として計算した。

(出所) 内閣府『2016年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

環境は改善し続けており、所得環境も改善へ向かっているが、消費者マインドが2016年入り後に悪化していることが理由の1つと思われる³。民間設備投資（前期比▲1.4%、寄与度▲0.2%ポイント）の減少は、円高局面への転換や、世界経済への先行き不安を受けた2016年初来の株安などの影響が考えられる。輸出（前期比0.6%、寄与度0.1%ポイント）はそうした要因の中でもプラスの伸びとなったが、勢いは弱い。今回のGDP速報からは、景気のけん引役が見当たらない状況が続いており、我が国経済は2015年度以降の足踏み状態から抜け出せてないことがうかがえる。

先行きの景気については、2016年4月14日に発生した「平成28年熊本地震」による影響の帰すうに加え、上に掲げた景気のけん引役となることが期待されている要因の回復度合いが鍵を握ることとなろう。本稿では、先行き経済を占う重要な視点として、①「平成28年熊本地震」による経済への影響、②本格的な回復が見られない個人消費の行方、③懸念される円高局面の定着化という3点に焦点を絞って見ていくこととする。

³ 消費者マインドを表す代表的な指標である消費者態度指数は、2016年入り後は減少傾向に転じつつある（内閣府『消費動向調査』（平成28年4月実施調査結果））。

2. 先行き経済を占うポイント

(1) 「平成28年熊本地震」による経済への影響

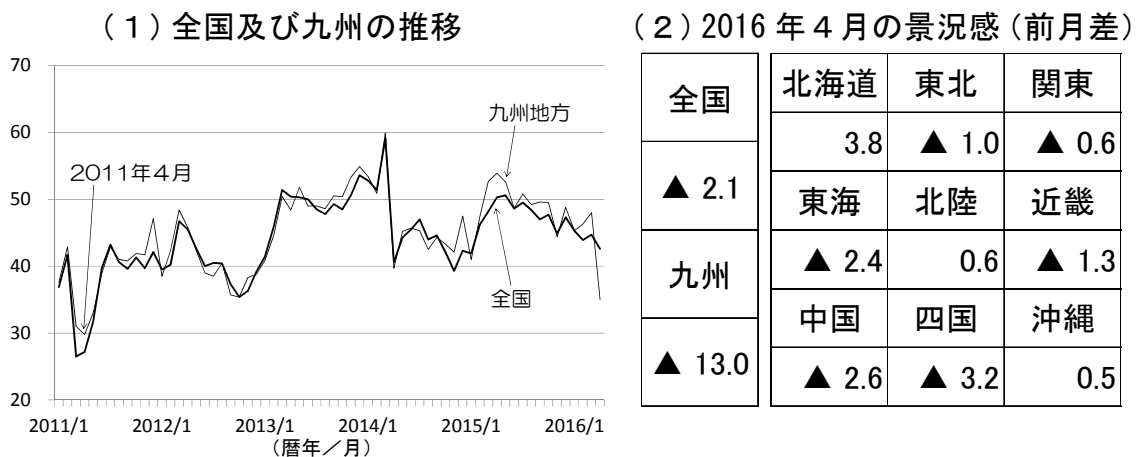
平成28年熊本地震により、熊本県を中心に大きな被害が及んでいる。その後、インフラなどを中心に復旧作業が行われているが、いまだに被害の全容が明らかになっていない。5月17日には被災者支援などを織り込んだ総額7,780億円の平成28年度補正予算が成立し、早期の復旧・復興が求められる。

平成28年熊本地震による経済活動への主な影響としては、被災地域である熊本県を中心とした九州地方の産業に対するインパクトと、工場の操業停止による内外のサプライチェーンへの波及がある。

(被災地産業へのインパクト)

九州地方の農林水産業の被害額は本稿執筆時点で1,300億円超と算出されており⁴、平成25年の農林水産業の産出額である約8,800億円⁵の約15%に相当する被害となっている。また、内閣府『景気ウォッチャー調査』（平成28年4月調査結果）によると、被災地の小売業、飲食業や観光業を中心に、消費の手控えや観光客の減少などの指摘がある。その結果、九州地方の足下の景況感は、2015年度以降、我が国全体の景況感に沿って低下傾向をたどってきた中で、東日本大震災の翌月（2011年4月）以来の水準にまで急激に落ち込んでいる（図表3(1)）。

図表3 全国及び九州地方の景況感



(注) データは、「景気の現状判断(水準)DI」。(2)は、2016年4月のDI-3月のDIとして算出した。

(出所) 内閣府『景気ウォッチャー調査』（平成28年4月調査結果）

⁴ 農林水産省『平成28年熊本地震の農林水産業関係被害の状況』（平成28年5月17日）

⁵ 各県HP『県民経済計算』における農林水産業の産出額を合計した試算値。

(サプライチェーンへの波及)

地震発生直後には操業停止が相次ぎ部品供給が停滞したため、東海・関東で自動車などの生産に影響が及んだと見られており⁶、両地域の4月の景況感は3月に比べて落ち込んでいる(図表3(2))。ただし、多くの企業では国内外の別工場や他企業への委託生産を増やすという形で生産再開を急ぎ⁷、熊本県を中心とした九州地方の工場も多くが5月上旬には生産の再開に至っている⁸。東日本大震災の教訓を受けた企業の危機管理対策が奏功したと見られるが、生産が地震前の水準に早急に戻るかどうかはまだ不透明な面が残っている⁹。

以上の点からは、東日本大震災と比べてサプライチェーンの影響については限定的となるかもしれないが、被災地域の産業への打撃は大きく、復旧へ要する時間や費用についてはまだ明確化されていない状況にある。特に、住居に関しては深刻な供給不足が報じられており、復旧・復興事業についても、東日本大震災のときに見られたような人手不足や資材価格高騰などが円滑な執行への障害になることも懸念され、地震前の生活を取り戻すにはある程度の時間を要する可能性も否定できないと思われる。

また、短期的な景気への影響としては、4月中下旬における工場の操業停止による我が国生産への影響や、九州地方を中心とした我が国全体の訪日観光客の減少によるインバウンド消費の落ち込みについて、図表4のような試算もある。

図表4 平成28年熊本地震の短期的な経済への影響

試算による経済への影響	試算の仮定
① 鉱工業生産指数 (2016年4月) ▲2.0%ポイント	・ 自動車メーカーの生産台数が下振れ(9万台(うちトヨタ自動車8万台)、12.2%) ・ 同率で自動車部品の生産も落ち込む
② 訪日外国人の支出 (半年間) ▲2,013億円	・ 訪日外客数が九州地方は東日本大震災後並(前年比▲44.4%)、その他地域は阪神・淡路大震災並(同▲6.1%)に落ち込み

(出所) 鹿野達史『鹿野達史の日本経済の視点 熊本地震が経済に及ぼす影響』、三菱UFJモルガン・スタンレー証券(2016.4.21)

⁶ 日本経済新聞(2016.5.13)

⁷ 日本経済新聞(2016.4.19)

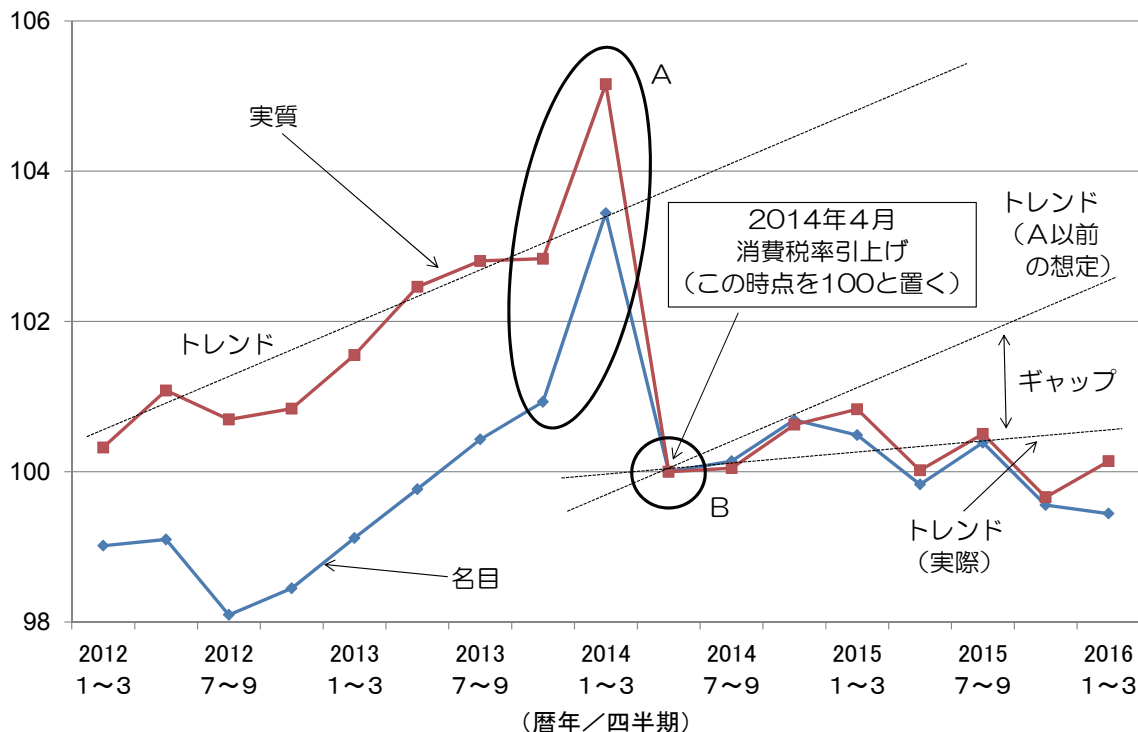
⁸ 朝日新聞(2016.5.7)

⁹ 日本経済新聞(2016.5.14)

(2) 本格的な回復が見られない個人消費の行方
(消費税率引上げ後の個人消費)

先行き経済の鍵を握る個人消費については、消費税率引上げ時点の見通しでは、2014年4月直前の駆け込み需要による急上昇(A)と、4月以降の反動による落ち込み(B)は予見した上で、その後はおおむね従前と同じペースで伸びていくと見込まれていた。しかし、駆け込みと反動は予見通りとなったものの、その後については反動で落ち込んだ水準からそれ程伸びておらず、勢いが弱い状況が続いている(図表5)。

図表5 消費税率引上げ前後の個人消費の推移



(注) データは、名実ともに2014年4~6月期を100として計算した。ある時期の個人消費が100を下回るならば、消費税率引上げ直後(2014年4~6月期)より低いことになる。
(出所) 内閣府『2016年1~3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

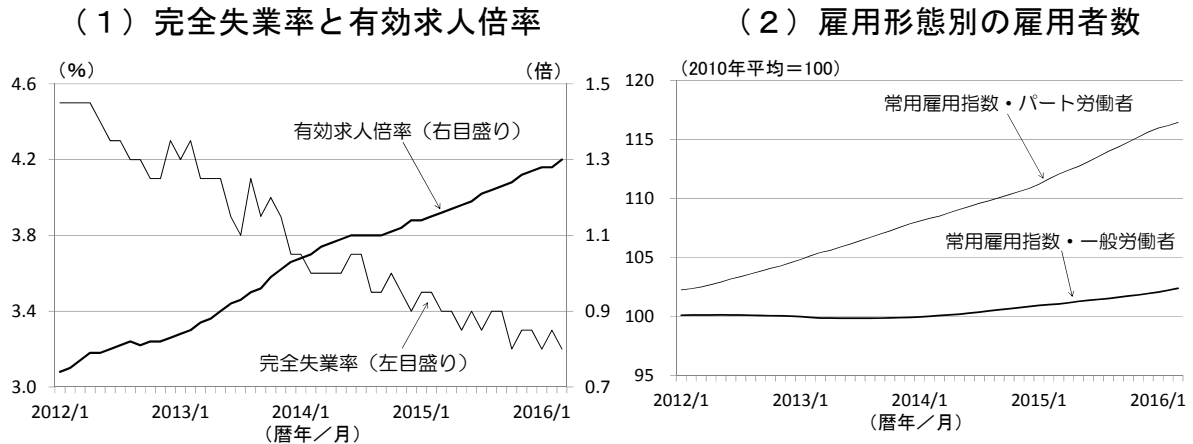
(雇用・所得環境の推移：政府経済見通しの検証)

政府は、2016年1月22日閣議決定の「平成28年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(以降「政府経済見通し」という。)において、従来の「三本の矢」の下での雇用・所得環境の改善が今後も続くことで、個人消費は緩やかに回復するというシナリオを描いていた。実際の雇用環境の推移を見ると、一貫して改善傾向にあり(図表6(1))、その多くは非正規雇用と見られるが(図表6(2))、正規雇用もトレンドで見れば2014年度以降は緩慢ながら増加に転じ

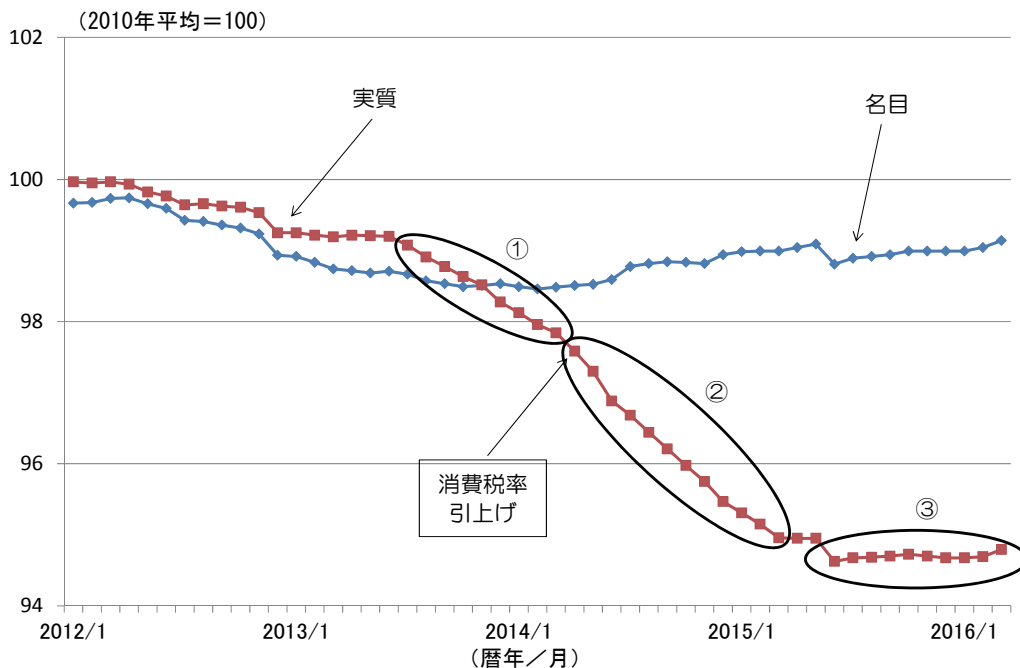
ており、方向性は政府経済見通しが期待する「改善」を向いている。

一方、所得環境については、まず名目賃金は2013年に上昇に転じたが勢いは弱い中で（図表7）、名目賃金を物価で割り引くことで求められる実質賃金は、

図表6 消費税率引上げ前後の雇用環境の推移



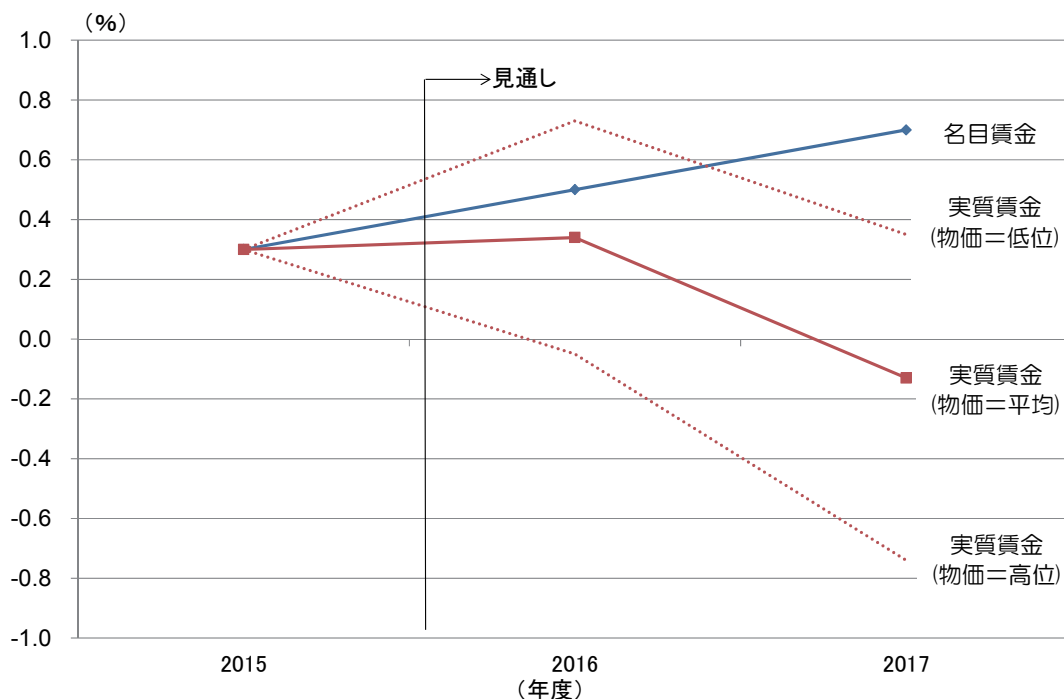
図表7 消費税率引上げ前後の所得環境の推移



①2013年度は円安により円建てエネルギー価格（＝ドル建てエネルギー価格×対ドルレート）が引き上げられ、物価が上昇したことから下落傾向に転じ、②2014年4月の消費税率引上げによる物価上昇のため、下落の勢いに拍車がかかり、③2015年度に物価上昇が弱まる中で下落傾向に歯止めがかかり、方向性としては、「底打ち」してようやく「改善」に向かい始めた段階と言えよう。

以上の点からは、所得環境の改善の遅れが政府経済見通しにおける「消費の緩やかな回復」の障害となっている可能性があり、雇用環境の改善が所得環境の改善にも及ぶことが政府経済見通しのシナリオ実現の鍵となる。ただし、これまで雇用環境の改善を可能としてきた企業の高収益の背景には円安局面があったが（詳細は2.(3)参照）、2016年初以降は円高傾向に転換していることや、世界経済の先行きも不透明な状況にある中で、名目賃金は緩やかな伸びにとどまるというのが多くのエコノミストの見方である。その結果、実質賃金は、最も高い見通しでも2017年度は2015年度と同程度の伸びにとどまることを踏まえると（図表8）、所得環境の早急かつ劇的な改善は難しい状況と見られている。

図表8 実質賃金（伸び率）の見通し



(注1) 「名目賃金」は所定内給与のエコノミスト平均の見通し。「実質賃金」はこの名目賃金を消費者物価指数（生鮮食品除く総合指数、消費税引上げの影響を除く）の見通しで割り引いた筆者試算値。その際、消費者物価指数見通しの平均を用いたものを「実質賃金（物価＝平均）」、高位8機関の平均を用いたものを「実質賃金（物価＝高位）」、低位8機関の平均を用いたものを「実質賃金（物価＝低位）」とした。

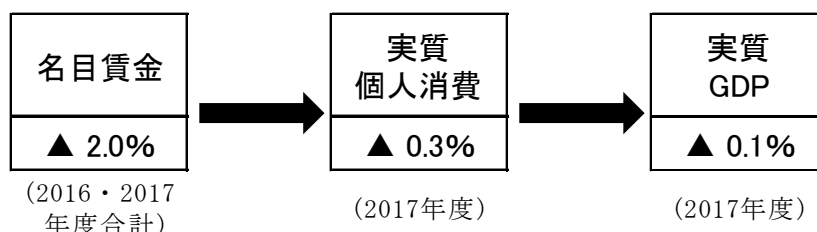
(注2) 本図表の「名目賃金」と「実質賃金」の定義は図表7とは一致しない。

(出所) 日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』（2016年5月16日）より作成

(所得環境改善の遅れによる経済への影響試算)

賃金の改善が更に遅れる場合の影響をマクロモデルで試算してみると、2016及び2017年度の2年間、名目賃金の伸びが前年度比1%ポイント程度(2年間合計で2%ポイント相当)低下した場合には、2017年度には実質個人消費が0.3%ポイント程度落ち込み、実質GDPは0.1%ポイント低下するという結果となり¹⁰、賃金の動向が個人消費の回復に影響を与える構図が見て取れる(図表9)。なお、賃金の減少は、個人消費の落ち込みによる売上減少を通じて企業収益にマイナスの影響をもたらすだけではなく、人件費の減少により企業収益にプラスとなる面もあることから、本試算では便宜的に賃金の低下による企業収益への影響は中立とした。このため、消費減を通じたマイナス効果が強い場合、図表9の試算結果よりも経済は落ち込む可能性がある。

図表9 賃金の改善が更に遅れる場合の影響(2017年度、試算)



(注) 数字は、2016・2017年度の2年間、名目賃金の伸びが1%ポイント(2年間合計で約2%ポイント)で低下した場合の試算結果(B)と、そうでない場合の試算結果(A)とのかい離率(=(B-A)/A*100)。

(3) 懸念される円高局面の定着化

(定着化しつつある円高傾向)

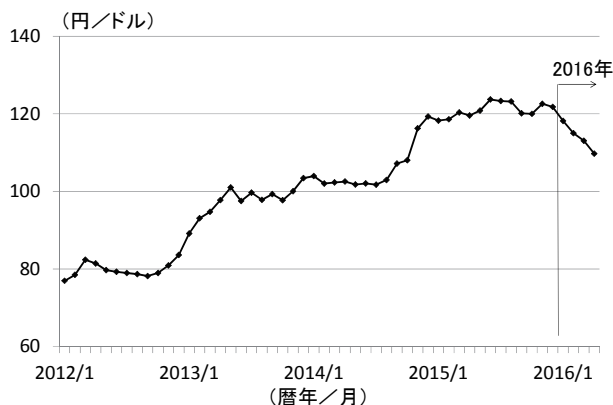
2016年初以来、米国及び中国を始めとした世界経済の減速懸念や1月29日の日銀の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入などを背景として、為替レートはそれまでとは一転して円高傾向に転じた(図表10(1))。その後、4月28日の金融政策決定会合で追加的な金融緩和政策が講じられなかったことや、米国財務省の為替報告書において我が国が監視リストの対象国とされたこと¹¹などが材料視されたと言われ、円高の進行が一時的に加速した(図表10(2))。

¹⁰ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。

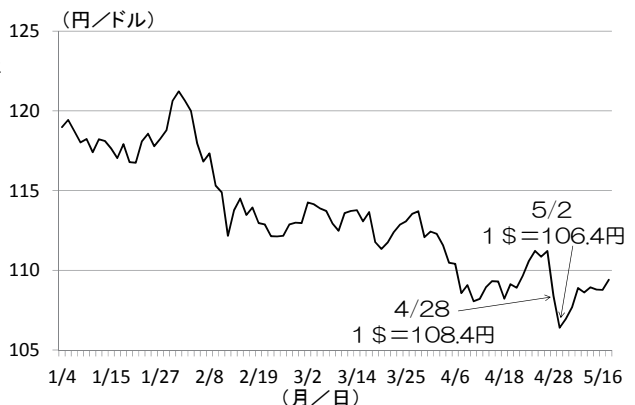
¹¹ 4月29日発表の為替報告書より新たに監視リストが設けられた(日本・中国・ドイツ・韓国・台湾が対象国)。(1)対米貿易黒字が200億ドル超、(2)経常黒字がGDP比3%超、(3)一方的な為替介入による外貨買いがGDP比2%超の3条件が制裁発動条件とされているが、全てを満たす国はない(我が国は(1)と(2)が該当)。我が国は年10兆円超規模の円売り介入を実施した場合には(3)にも抵触する懸念がある(日本経済新聞(2016.5.1))。

図表 10 為替レート（対ドル）の推移

(1) 月次データ



(2) 1月以降（日次データ）



(注) データは、東京市場の営業日における 17 時時点のドル・円スポット価格。
 (出所) 日本銀行HP。

近年の円安局面では、企業収益が極めて好調な推移を示しており、その結果として雇用・所得環境が改善し、個人消費が景気をけん引するという構図が描かれてきた。このため、円高局面が定着していくと、雇用・所得環境の改善度合いが鈍り、個人消費の回復の更なる遅れにつながる可能性がある。実際、2016年度においては、輸出企業の中心的な想定為替レートである 1 ドル=110 円程度で推移するとしても¹²、1 兆円を超える減益要因になると見込まれており（図表 11）、上場企業の 2017 年 3 月期の連結経常利益は 3 % 増にとどまると報じられている¹³。

図表 11 企業の 2017 年 3 月期の想定為替レートと収益等の年度計画

(1) 想定為替レートと利益への影響額

想定為替レート		営業利益への影響額 (兆円)
(円/ドル)	(円/ユーロ)	
110.0	125.0	▲ 1.14
106.0	121.0	▲ 1.63
105.0	120.0	▲ 1.75

(2) トヨタ自動車

想定為替レート	営業利益への影響額
(円/ドル)	(兆円)
110.0	▲ 0.4
105.0	▲ 0.6

(注) データは、円高により主要輸出企業 25 社及びトヨタ自動車の 2016 年度連結営業利益にどの程度の影響が及ぶか試算したもの。
 (出所) 日本経済新聞(2016. 5. 3)

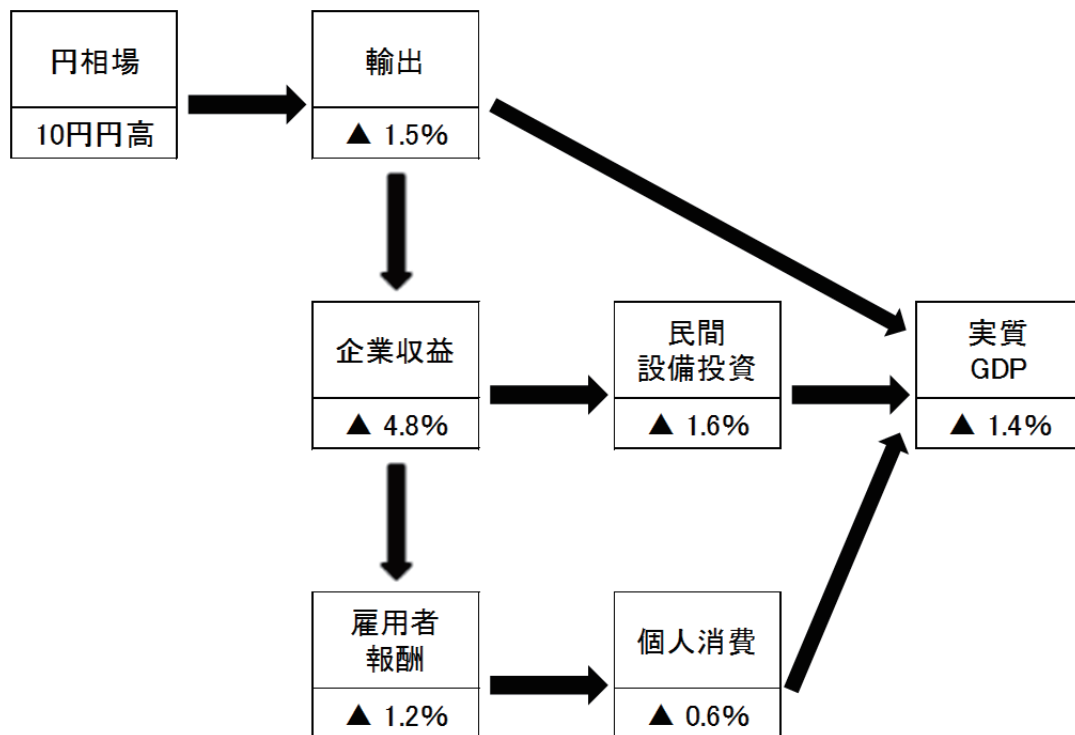
¹² 日本経済新聞(2016. 5. 3)
¹³ 日本経済新聞(2016. 5. 14)

(円高進行による経済への影響試算)

政府経済見通しでは、為替レートについては成長率等の見通しの前提条件として特定時期の値を機械的に用いているが、その値は2015～2016年度を通じて1ドル=122円台としており、足下の水準や企業の想定レートと比べても10円/ドル以上差が見られている。

仮に、今後の為替レートが企業の中心的な想定レート的水準で進んだ場合(2016年度以降、1ドル=110円で推移)と円高が進行した場合(同、1ドル=100円で推移)の影響をマクロモデルで試算すると、2017年度に輸出が減少するとともに、企業収益の悪化を受けて雇用者報酬が落ち込み、民間設備投資を1.6%ポイント、個人消費を0.6%ポイント押し下げ、実質GDPが1.4%ポイント低下するという結果となった¹⁴。円高の進行が企業の減益を通じて個人消費など内需の減速につながるという波及経路が明らかとなった(図表12)。

図表12 円高進行による影響(2017年度、試算)



(注) 数字は、2016年度以降の為替レートが2016年度における企業の想定レート(1ドル=110円程度)で進んだ場合の試算結果(A)と、それより10円程度の円高が進んだ場合の試算結果(B)との乖離率(=(B-A)/A*100)。

(内線 75043)

¹⁴ 試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見る必要がある。