

## 調査レポート

# 2015／2016 年度経済見通し(2015年11月)

～景気の持ち直しペースは緩やかにとどまり、下振れリスクが高まる～

16日に発表された2015年7～9月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比 - 0.2%(年率換算 - 0.8%)と4～6月期の同 - 0.2%(同 - 0.7%)に続き2四半期連続でマイナス成長となり、景気が引き続き横ばい圏内での動きにとどまっていることが示された。

**2015年度**の景気は、10～12月期以降はプラス成長に転じると予想され、景気が底割れするリスクはなんとか回避されそうである。ただし、持ち直しのペースは緩やかにとどまるだろう。良好な雇用情勢を反映して賃金が持ち直し、コスト減少を背景に企業業績の改善が続くという好材料はあるが、それが個人消費や設備投資を押し上げる力は弱い。年度の実質GDP成長率は前年比 + 0.8%とプラス成長に転じると予想する。ただし、ゲタ(+0.9%)を除いた年度中の成長率は - 0.1%にとどまる。最大の景気下振れリスクは輸出である。中国を中心とした新興国や資源国の景気減速の動きが強まり、輸出が減少傾向に転じることになれば、横ばい圏での動きが長期化する懸念がある。

**2016年度**も、景気の持ち直しは続くと予想される。実質GDP成長率は前年比 + 1.3%とプラス成長が続き、四半期ごとの前期比伸び率もやや拡大する見込みである。年度前半は緩やかな持ち直しの動きが続くが、後半からは、2017年4月の消費税率の引き上げをにらんだ動きが家計部門を中心に現れることや、海外経済の持ち直し傾向の強まりを背景に輸出の増加ペースがやや高まってくるのが、景気の持ち直しペースを高める見込みである。

**2017年度**は、消費税率引き上げを受けて、実質GDP成長率は前年比 - 0.5%とマイナス成長に陥る見通しである。前回引き上げ時と比べて税率の引き上げ幅が小幅にとどまるため、駆け込み需要と反動減の大きさも小規模になるが、それでも家計に対しての影響は大きい。ただし、四半期ごとの実質GDP成長率では、マイナスとなるのは4～6月期にとどまり、年度末にかけては景気の持ち直しペースも高まってこよう。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度
9月9日時点	0.9	1.4	2.0	1.5	1.1	0.1
今回	0.8	1.3	2.4	1.8	1.5	0.5

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

## 1. 景気の現状～横ばい圏で推移している

16日に発表された2015年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比-0.2%(年率換算-0.8%)と4～6月期の同-0.2%(同-0.3%を上方修正)に続き2四半期連続でマイナス成長となった。ただし、マイナスの主因は在庫投資の前期比寄与度が-0.5%となったことである。景気の実態は、一段と悪化が進んでいるというよりも、引き続き横ばい圏内での動きにとどまっていると評価できる。

実質GDPの中身をみていくと、最大の需要項目である個人消費は、前期比+0.5%とプラスに転じた。天候不順で落ち込んだ前期からの反動に加えて、夏場の猛暑効果や、その後の気温の一時的な低下によって季節物商品の販売が好調であり、エアコンなどの耐久財(同+1.4%)や秋物衣料などの半耐久財(同+2.6%)を中心に増加した。また、実質雇用者報酬が前期比+0.8%と堅調に増加したことも背景にあったと考えられる。しかし、食料品や日用品などの身近な商品・サービスの価格上昇が続いていることが消費者の節約志向を強めており、非耐久財(同+0.2%)やサービス(同+0.4%)への支出は小幅の増加にとどまった。個人消費は、増加したといっても、力強さに欠けている。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減からの回復が続いており、先行する住宅着工件数が持ち直していることを受けて、前期比+1.9%と3四半期連続で前期比プラスとなった。

企業部門では、設備投資が前期比-1.3%と2四半期連続でマイナスとなった。大企業を中心に業績が順調に改善しており、手元キャッシュフローは潤沢であるものの、企業の設備投資に対する姿勢は慎重なままであることが改めて示された。内外景気の先行きに対する不透明感が高まりつつある状況の下で、企業が不要不急の投資の一部を先送りしている可能性がある。

在庫投資の実質GDP成長率に対する前期比寄与度は、製品在庫や流通在庫を中心として-0.5%と3四半期ぶりにマイナスに転じた。製造業では在庫の積み上がりが生産の抑制につながっているが、生産調整の動きが強まった結果、在庫水準も徐々に減少してきている。流通段階においても、個人消費の弱さを反映して在庫が積み上がっていた可能性があるが、調整が進みつつある。今後は在庫調整圧力が景気を下押しする力は弱まってくると考えられ、今回の大幅なマイナス寄与は前向きな動きとして捉えることが可能であろう。

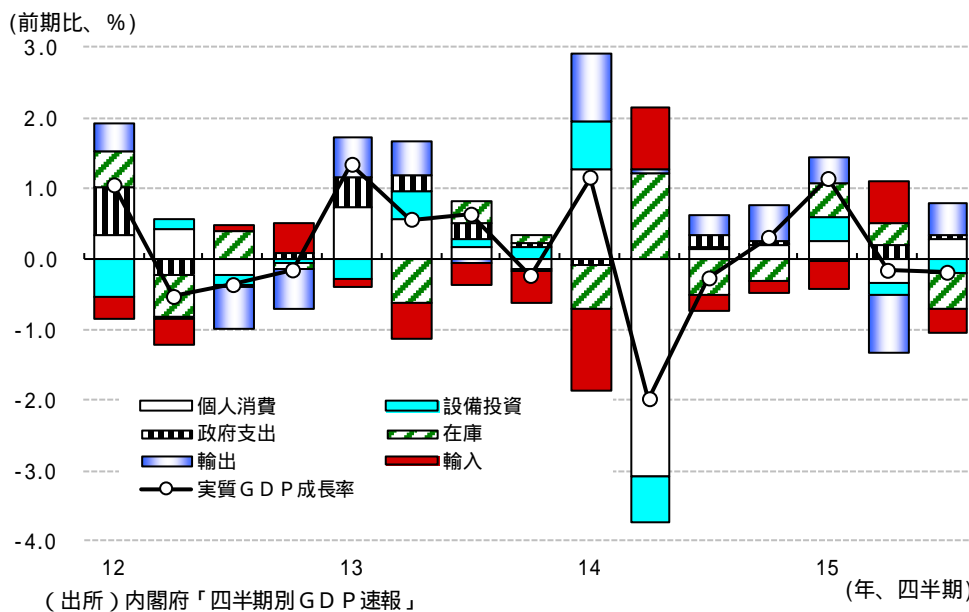
以上の結果、民需全体の前期比寄与度は-0.3%と4～6月期の-0.2%に続いてマイナスに陥った。一方、公的部門の前期比寄与度は横ばいとなった。公共投資(前期比-0.3%)が、2014年度補正予算の執行による押し上げ効果が剥落したため小幅ながら減少したが、政府消費(同+0.3%)が医療費などを中心に政府サービスに対する需要が増加基調にあることを背景に、小幅ながらプラスを維持した。なお、民需と公的需要を合わせた内需では前期比寄与度は-0.3%となったが、在庫投資を除いた国内最終需要では同+0.2%とプラスに転じている。

輸出は前期比+2.6%とプラスに転じた。前期に落ち込んだ反動に加え、財の輸出では自動車や半導体等電子部品の増加が押し上げに寄与したと考えられる。また、サービス輸出に含まれる外国人観光客の国内での消費額も同+11.7%と堅調に増加し、輸出の押し上げに効いている。

一方、輸入は同+1.7%と輸出の伸びを下回ったため、外需の前期比寄与度は+0.1%と小幅ながら成長率の押し上げに寄与した。

名目GDP成長率は前期比横ばい(年率換算+0.1%)となった。また、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは前年比+2.0%と、4~6月期の同+1.5%から伸びが高まった。しかし、物価上昇圧力が着実に高まっているわけではない。原油など資源価格の下落によって輸入物価が大きく落ち込んでいることが全体を押し上げており、国内物価は低い伸びにとどまっている。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



足元の10~12月期は、在庫投資のマイナス寄与の影響が剥落することもあると予想される。月次の経済指標をみても、9月になってから一部に上向きの兆しが出ている。このため、依然として楽観視できない状況にあるものの、景気が底割れするリスクはなんとか回避されそうである。

上向きつつある指標としては、まず、鉱工業生産指数が挙げられる。8月まで2カ月連続で前月比マイナスとなっていたが、9月には同+1.1%とプラスに転じており(図表2)、さらに10月の生産予測調査では同+4.1%と増加が続く計画である(ただし、11月は同-0.3%)。このため、7~9月期は前期比-1.2%と2四半期連続でマイナスに落ち込んだが、計画が大きく下振れない限り、10~12月期にはプラスに転じると見込まれる。

具体的な業種別の動きでは、スマートフォン関連の部品などの増産を反映して、電子部品・デバイス工業が5カ月ぶりに増加に転じ、生産予測調査では10月も増産が計画されている。また、輸送機械工業も3カ月ぶりに増加に転じ、10月もニューモデルの作り込みから大幅な増産が見込まれている。また、積み上がっていた在庫も徐々に調整が進んでおり、生産抑制圧力が弱まって

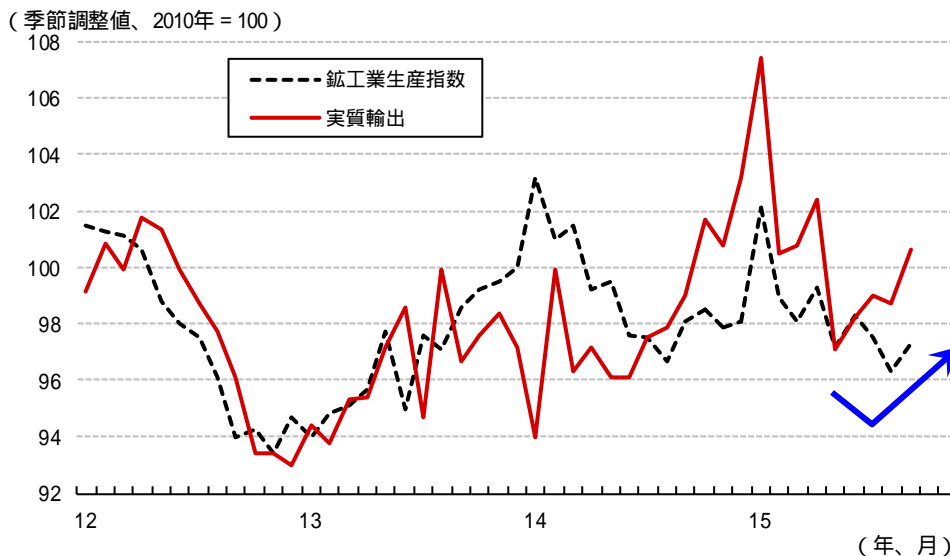
いる。一方、先行きが懸念されるのが一般機械工業であり、足元では内外需要の弱さを反映して在庫が積み上がっており、生産もこのところ落ち込みが続いている。内外での設備投資需要が一段と冷え込めば、さらに生産が下押しされるリスクがある。

今年に入ってから弱含んでいた輸出も、底打ちの動きがうかがえる。9月の実質輸出（日本銀行作成）は自動車やスマートフォン関連の部品などが持ち直しつつあることを受けて、前月比+1.9%と堅調に増加した。10～12月期においても、スマートフォン向けの部品類の増加が引き続き輸出を押し上げると期待されている。ただし、欧米の景気が底堅く推移する一方で、中国を中心とした新興国や資源国では景気減速感が強まっており、スマートフォンの需要が伸びないようであれば、一時的な盛り上がりにとどまるであろう。

なお、円安が定着化しているものの、それが数量面で輸出を増加させる効果は依然として限定的である。機械製品の一部には海外生産を国内生産に切り替える動きはあるものの、輸出再開を前提としたものではなく、国内に出荷するためのものである。このため、輸入を減少させる効果はあっても、輸出の押し上げ効果は期待できない。

雇用情勢も引き続き良好な状態が維持されている。9月の失業率は3.4%と依然として低水準にあり、同月の有効求人倍率は1.24倍まで上昇した。こうした改善の動きを受けて、賃金は持ち直し基調にある。9月の1人あたりの現金給与総額（速報値）は前年比+0.6%となり、6月に一時的に落ち込んだ後は3カ月連続でプラスとなっている（実質賃金は同+0.5%と3カ月連続でプラス）。このうち所定内給与は同+0.4%と春闘のベースアップの効果もあって7カ月連続で増加している。

図表2．鉱工業生産指数と実質輸出



一方で、依然として弱い動きもみられる。第一に、賃金の持ち直しにもかかわらず、個人消費は横ばい圏の動きにとどまっており、力強さは感じられない。GDPの個人消費を推計す

る際の前月データとなる家計調査の実質消費支出（二人以上世帯、季節調整値）の動向をみると、8月に前月比+2.5%と急増した後、9月には同-1.3%とマイナスに転じ、横ばい圏内での推移が続いている。雇用や所得情勢の改善にもかかわらず、家計の節約志向が引き続き消費の抑制要因となる可能性があり、10月以降も横ばい圏内での動きが続く可能性がある。

第二に、設備投資の動きが鈍い。9月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比+7.5%と4カ月ぶりにようやく増加に転じたが、7~9月期では前期比-10.0%と急減した。前期比で2桁減少するのはリーマンショック時以来のことである。機械受注の設備投資への先行性が弱まっているとはいえ、10~12月期の設備投資が落ち込む可能性はある。日銀短観における大企業の2015年度の設備投資計画は前年比+10.9%と堅調に増加する計画であるが、下方修正は必至であろう。

このように、良好な雇用情勢を反映して賃金が持ち直し、コスト減少を背景に企業業績が改善するという動きは続いているが、それが個人消費や設備投資を押し上げる力は弱いままである。景気は底割れを回避し、今年度後半以降は持ち直しに転じると期待されるものの、そのペースは緩やかなものにとどまるであろう。

## 2 . 2015 / 2016 年度の経済見通し

～ 底割れは回避できるが、横ばい圏での動きが長期化する懸念も

見通しの前提条件として、2017年4月に消費税率が予定通り10%に引き上げられるとしている。ただし、軽減税率については、その対象範囲が明確ではないため、現時点では導入を想定していない。また、増税に備えた経済対策、増税後の経済対策のいずれについても実施を想定していない。

**2015年度下期**の景気は、底割れは回避できるものの、けん引役が不在な中で、持ち直しペースは緩やかにとどまると予想される。海外経済の減速感が強まれば、横ばい圏での動きが長期化する懸念もある。

景気が持ち直す要因としては、まず、労働需給の引き締まりを受けた所得情勢の改善を背景に個人消費の増加が続くことが挙げられる。また、実質輸出も、スマートフォン関連の部品などを中心に、10～12月期も増加傾向は維持されると見込まれる。加えて、企業の利益が順調に拡大していることを背景に、設備投資は増加基調に転じると期待される。しかし、公共投資の減少が続くことに加え、住宅投資の増加も一服することから、10～12月期の実質GDP成長率はプラスに転じるものの、2四半期連続でマイナス成長が続いた後の反発力としては小幅にとどまろう。年度末にかけてもプラス成長は維持されるが、回復のテンポは高まってこない。

雇用需給がタイトな状態は維持されると予想され、賃金は緩やかながらも増加が続く見込みである。このため、個人消費は増加基調を維持するであろうが、生活必需品などの価格上昇を背景に家計の節約志向が弱まることがないため、賃金の増加ペースを下回る伸びにとどまるであろう。さらに、冬のボーナス支給額の伸びが小幅にとどまる、もしくは前年水準を下回ることになれば、消費者マインドはさらに冷え込むと予想される。このため、需要の増加が企業業績を高め、再び賃金の上昇につながっていくという経済の好循環の状態には至らない。

企業業績の改善は続くと予想される。原油価格など資源価格の低迷が続いており、コスト減少効果が年度を通じて効いてくることが大きい。このため、潤沢な手元キャッシュフローを反映して設備投資が増加基調に転じると期待されるものの、企業の投資姿勢は慎重なままであり、必要最低限の投資に絞り込まれる可能性がある。

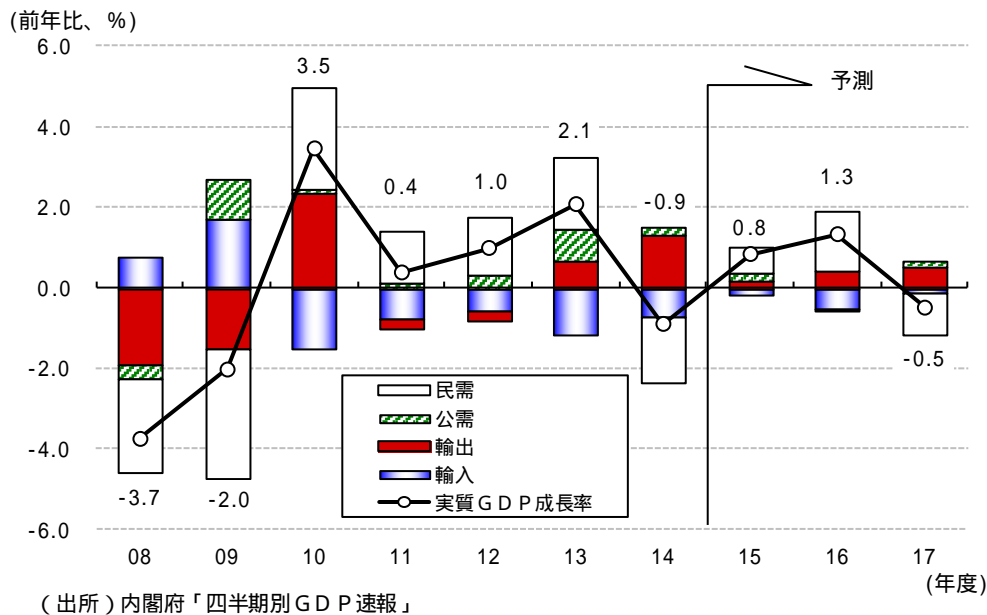
公共投資は、すでにピークアウトしつつあり、今年度中は減少が続くと予想され、年度全体の伸び率もマイナスとなるであろう。

年度の実質GDP成長率は、前年度の前年比 - 0.9% に対し同 + 0.8% とプラス成長に転じると予想する。しかし、ゲタ (+ 0.9%) を除いた年度中の成長率では - 0.1% にとどまる見込みである。なお、名目GDP成長率は2014年度の前年比 + 1.6% に対し同 + 2.4% と

高い伸びを維持するが、これはデフレーター伸び率が同+1.3%と引き続き高い伸びとなるためである。デフレーターの高い伸びは、輸入物価の下落によって押し上げられるものであり、国内需要デフレーター伸び率は前年比+0.1%と横ばい程度にとどまると予想される。

景気の最大の下振れリスクが輸出である。海外景気の持ち直しに合わせて、7~9月期以降も輸出は増加傾向を維持できると予想しているが、中国を中心とした新興国や資源国の景気減速の動きが強まり、輸出が減少傾向に転じることになれば、景気の持ち直しの勢いはさらに弱いものになる。

図表3．実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



**2016年度**も、景気の持ち直しは維持されるであろう。実質GDP成長率は前年比+1.3%とプラス成長が続き、四半期ごとの前期比伸び率もやや拡大する見込みである。年度前半は緩やかな持ち直しの動きが続くが、後半からは、2017年4月の消費税率の引き上げをにらんだ動きが家計部門を中心に現れることや、海外経済の持ち直し傾向の強まりを背景に輸出の増加ペースが高まってくることが、景気の持ち直しペースを高める見込みである。

労働需給がタイトな中、雇用情勢は引き続き良好な状態を維持すると考えられ、雇用者数の増加とともに、名目賃金も増加が続くであろう。このため、個人消費の増加基調は維持される見込みである。年度末にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することから、個人消費の伸び率は一時的に急拡大すると予想される。

企業業績は改善が続く。原油価格など資源価格が緩やかに上昇し、人件費の増加が続くなどコスト負担が増すと予想されるが、景気の持ち直しが続くことや、これまでのリストラ効果によって高収益体質が維持されていること、さらには消費税率引き上げ前の駆け込

み需要が加わることから、経常利益は4年連続で過去最高益を更新すると考えられる。企業の手元キャッシュフローが潤沢な状態が維持されるため、国内投資に慎重な姿勢が維持される中であっても、設備投資の増加は続くであろう。

公共投資は減少が続く。オリンピック関連需要が現れ始める可能性はあるが、前年比での押し上げ効果は限定的である。

輸出は、年度下期から世界経済の回復力が強まってくることに伴って増加の勢いが増すと予想され、景気を下支えする要因となろう。一方で、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応するために輸入の伸びが高まるため、年度の外需寄与度は-0.1%と小幅のマイナスとなる見込みである。

**2017年度**は、消費税率引き上げの影響を受けて、実質GDP成長率は前年比-0.5%とマイナス成長に陥る見通しである。前回引き上げ時と比べて税率の引き上げ幅が小幅にとどまるため、駆け込み需要と反動減の大きさも小規模になると見込まれる。それでも、増税によって実質賃金の伸び率がマイナスになると予想されることから、個人消費は4~6月期に大きく減少した後、7~9月期以降も伸び率は小幅にとどまると予想される。企業利益も減益に転じる可能性が高く、設備投資の伸びも抑制されるであろう。

ただし、四半期ごとの実質GDP成長率で見ると、マイナスに陥るのは4~6月期だけにとどまろう。前回の教訓を生かして、企業が在庫の積み上がりを極力回避すると考えられること、前回引き上げ時にすでに大型耐久財などを購入した家計では今回は駆け込み需要が発生しないことなどが理由である。オリンピック関連需要が徐々に高まってくることもあり、年度末にかけては景気の持ち直しペースも高まってくると見込まれる。なお、軽減税率が導入されることになれば、その対象範囲にもよるが、駆け込み需要と反動減の動きがなだらかになる効果が見込まれる。

主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

#### 家計部門

生産年齢人口（15歳~64歳人口）が減少するという構造要因を背景に、予測期間を通じて労働需給はタイトな状態が続く見込みである。完全失業率は、2015年度に3.4%、2016年度に3.2%と低位で安定して推移し、マイナス成長に陥る2017年度においても3.2%と低水準を維持するであろう。女性や高齢者の労働参加が進むことを反映して、雇用者も緩やかに増加すると見込まれる。

こうした雇用情勢の改善は賃金の上昇につながりやすく、2015年春闘では前年を超えるベースアップが達成されており、所定内賃金は増加基調にある。しかし、夏のボーナスの支給が前年を下回ったうえ、冬のボーナスについても減少が続くと考えられ、現金給与総



額は前年比 - 0.1%と2年ぶりに減少に転じる見込みである。1人当たり賃金が減少しても、雇用者が増加するため、名目雇用者報酬は前年比 + 1.0%とプラスを維持できるが、2014年度の同 + 1.7%と比べると伸び率は縮小する見込みである。消費税率引き上げの影響が剥落することや、エネルギー価格の下落によって消費者物価指数の伸び率が急縮小することから、実質雇用者報酬は前年比 + 1.1%と2014年度の同 - 1.2%から大きく改善する。しかし、この程度の増加であれば、物価上昇を背景に消費者の節約志向が強まっている中では、消費者は実質所得の増加を実感することはないだろう。2016年度はボーナス支給額も増加し、名目雇用者報酬は前年比 + 1.5%と伸びもやや高まると予想され、物価の安定を反映して実質値でも同 + 1.2%と増加が続く見込みである。

実質所得が緩やかな増加にとどまるため、個人消費は2015、2016年度とも持ち直しが続くとはいえ、そのペースは緩慢となろう。さらに、いくつかの要因が個人消費の伸びを抑制する要因となる可能性がある。まず、これまで所得が伸びない中で消費を増やしてきたため、家計の平均消費性向は過去の平均的な水準と比べて高い状態にある。所得に対して出費が多過ぎる状態であり、これを是正する動きが当面続くと考えられ、実質所得の増加幅ほど実質個人消費が増加することにはならないであろう。また、賃金やボーナスの増加が大企業中心であり、中小企業を含めた企業全体への広がりにも、個人消費の増加ペースが高まらない背景にある。

実質個人消費は前年比 + 0.6%と、2014年度に - 3.1%と大幅な減少した反動が加わる割には小幅の増加にとどまると予想される。2016年1~3月期にうるう年効果によって個人消費などで伸びがやや高まる可能性はあるが、押し上げ効果は限られる。

2016年度中も、基本的には所得増加を背景に消費が緩やかに増加していく動きに大きな変化はない。2017年4月の消費税率の引き上げについては、駆け込み需要と反動減が発生するが、引き上げ幅が小幅であるうえ、前回の引き上げ時に需要をある程度先食いしていると考えられ、その振れは前回と比べると小幅にとどまろう。それでも年度の伸び率は + 1.7%まで高まると見込まれる。2017年度は反動減が予想される年度上期を中心に低迷し、年度では - 1.9%と3年ぶりのマイナスに陥ろう。

住宅については、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う反動減の影響はすでに薄らいでおり、足元で住宅着工は貸家を中心に堅調に推移している。2015年度の住宅着工は93.6万戸（前年比 + 6.3%）と増加するだろう。2016年度については、17年4月に消費税率が引き上げられた後の住宅の引き渡しでも旧税率が適用される特例措置の契約期限である16年9月末にかけて、持家と貸家を中心に駆け込み需要が発生すると考えられる。2016年度の住宅着工は98.7万戸（同 + 5.5%）とさらに水準を高めよう。しかし、その後は駆け込み需要の反動で住宅着工は低迷し、2017年度は85.6万戸（同 - 13.2%）と大きく減少する見込みである。

## 企業部門

企業業績は改善が続くと予想される。内外需要の持ち直しに加え、円安が輸出企業の売上高を増加させる一方で、原油などの資源価格が低水準で安定して推移するため、円安のデメリットが相殺され、交易条件の改善が続く。このため、利益率はさらに高まるであろう。経常利益は、2015年度、2016年度とも増益が達成され、過去最高益を更新し続ける見込みである。

こうした動きを受けて、企業の設備投資は増加していくと期待される。潤沢な手元資金を背景に、これまで先送りしてきた投資の再開や、人手不足を補うための投資、競争力を維持するための投資、維持・更新投資、情報化投資などが行なわれ、景気を下支えする要因となろう。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ことも考えられる。長い目で見れば、ホテル、オフィスビル、倉庫・物流拠点などの建設投資の需要が強まることも予想される。

しかし、能力増強投資といった積極的な投資を国内で行うことは引き続き手控えられ、必要最低限のものに抑制される可能性が高い。また、設備投資の増加を促すための減税制度が導入された場合、一時的な押し上げ効果があったとしても、底上げすることは難しい。いかに有利な投資条件であっても、それが十分な採算に見合わないものであれば、企業は投資を見送る姿勢を堅持するであろう。

このため、実質設備投資の年度の伸び率は2015年度に前年比+0.4%とわずかながら増加した後、2016年度は同+3.2%とやや勢いが増すと考えられるが、業績の改善度合いと比べると小幅の増加にとどまると予想される。2017年度は、消費税率引き上げに伴う内需不振によって業績が小幅ながら悪化すると予想され、設備投資の増加も一服するであろう。

## 政府部門

公共投資は、2015年10~12月期以降も減少基調が続き、景気にとっては下押し要因となると考えられる。人手不足による工事の進捗の遅れなどから予算の執行が公共投資の押し上げに結びついていないため、減少ペースも緩やかになる可能性があるものの、年度全体では前年比-1.0%と4年ぶりにマイナスとなる見込みである。2016年度についても、同様に減少が続き、伸び率は同-5.4%とマイナス幅が拡大するであろう。政府消費については、高齢化が進展する中、医療費を中心に増加傾向が続く公算が高い。

## 外需部門

輸出は、2015年10~12月期以降も増加傾向は維持するものの、そのペースは緩慢である。米国を中心に先進国の景気は回復が続くものの、新興国、資源国経済の回復がもたつくことに加え、生産拠点の海外移転の影響などから、輸出の増加ペースは高まらない。一部の製造業にみられる生産の国内回帰の動きは、輸入コストの増加を回避するための小規

模なものにとどまり、輸出を再開させるほどの大きな動きにはつながらないであろう。また、円安が定着化していく中で一部の製品や業種では輸出競争力も徐々に回復してくるが、輸出全体への寄与は小さい。

なお、足元の中国経済や、2015年中にも予想される米国の金融引き締め後の新興国経済について、景気が下振れるリスクには注意が必要である。中国経済は、経済対策や利下げなどの対応により失速は回避できる見込みであるが、そうした対応が遅れるようであれば、日本の輸出にとって減少要因となるリスクをはらんでいる。また、欧州経済は個人消費の改善を背景に回復ペースが強まりつつあるが、フランスでのテロ発生の影響が、同国の個人消費や観光業にとどまらず、欧州域内にまで広がっていくようであれば、景気にとってマイナス要因として効いてくる。

海外景気の回復に勢いが戻ってくるのは、米国の利上げが実施され、その後の金融市場の動揺が収まる2016年半ば以降となろう。これを受けて、輸出の伸びも高まってくると期待される。

一方、内需の持ち直しが緩やかにとどまることを反映して輸入の伸びも緩やかとなるが、輸出の伸びも小幅であるため、2015年度の外需寄与度は-0.0%と横ばいとなる見込みである。輸入においては、東日本大震災後に押し上げたLNGなどの発電用エネルギーの増加はすでに一巡しており、国内の電力需要に見合ったペースでの増加が続くであろう。2016年度は新興国や資源国の景気も回復に転じると期待され、輸出の持ち直しが続く一方で、消費税率引き上げを控えた需要の増加によって輸入も増加するため、外需寄与度は-0.1%が見込まれる。2017年度は内需低迷による輸入減少を受けて寄与度は+0.4%となると予想される。

## 生産

鉱工業生産指数は、2015年7~9月期に2四半期連続で前期比マイナスに陥った後、10~12月期以降は再び上昇基調に戻るであろうが、その上昇ペースは鈍いと予想され、年度通期では前年比-0.4%と2年連続でマイナスとなろう。一時、高水準まで積み上がっていた在庫は徐々に減少してきている。それでも、依然として在庫水準が高い業種もあり、そうした業種では生産が抑制される可能性がある。2016年度は輸出の増加、在庫調整の一巡、駆け込み需要への対応などにより、増加ペースが増してくる見込みであるが、それでも年度の伸び率は+2.8%と小幅となるであろう。

## 商品市況・為替・物価

世界経済の先行き懸念を背景とした需要減少観測と、シェールオイルの生産高止まりやイランの輸出再開などによる供給過剰感から原油価格は低迷しており、その他の資源価格も同様に下落基調にある。目先は一進一退の推移となる可能性が高いが、いずれ需要の持

ち直しや、米国の原油需給が緩やかに引き締まりに向かうと予想され、原油相場は上昇するであろう。しかし、ドル高圧力の継続、OPECの減産への慎重な姿勢、世界景気の緩やかな拡大テンポなどが原油価格の頭を抑え、上昇ペースは緩やかにとどまるであろう。

円/ドルは両国の金融政策の方向の違いから、基本的には緩やかな円安が進むが、米国の利上げのタイミングを巡る思惑や世界的な金融市場の混乱を受けて、安全資産とみなされる円に資金が流入し、円高に振れる可能性がある。ただし、こうした動きは一時的にとどまり、米国での金融引き締めが継続されるとの見方を背景に、ドル買い圧力が維持されると考えられる。もっとも、実際に米国で金融引き締めが開始され、そのペースが年0.5%程度の緩やかなものにとどまるとの認識が浸透すれば、ドル高が徐々に是正される可能性がある。2016年度中は1ドル=120円台を中心とした動きが続こうが、2017年には円高に振れる可能性がある。

原油価格の下落の影響などからエネルギー価格が下落に転じており、消費者物価指数（除く生鮮食品）の伸び率は8月以降、前年比で小幅マイナスに陥っている。年内はマイナスでの推移が続くと予想されるが、円安による輸入物価上昇の影響や人件費の上昇を反映したサービス価格の上昇によってマイナスが定着することはなく、再びデフレに陥る懸念は小さい。2016年になれば小幅ながらプラスに転じ、2016年度にはエネルギー価格の下落の効果が剥落することを受けて、プラス幅が緩やかに拡大していくと考えられる。もっとも、消費者の節約志向の強まりを背景に、コスト増加を価格に転嫁する動きを継続することは企業にとっても難しく、物価上昇圧力は緩やかにとどまろう。消費者物価指数（除く生鮮食品）は、2015年度では前年比+0.0%、2016年度では同+0.6%となろう。2017年度は消費税率引き上げの影響で+2.1%まで高まるが、増税の影響を除くと同+0.8%程度にとどまる見込みである。

### 金融政策・金利

消費者物価指数の上昇率がターゲットを大きく下回って推移するため、日本銀行の量的・質的金融緩和は2015年度中も継続される見込みである。しかし、国債の買い取りを無制限に実行することが不可能であるため、徐々に買い取りの継続も難しくなっよう。このため、現在のインフレターゲットの達成時期とされている「2016年度後半頃」での実現が不可能と判明する2016年度半ばには、金融政策の修正を迫られる可能性がある。この場合、量的・質的金融緩和の枠組みは継続されると考えられるが、買い取りペースの減額や残高を維持する政策への切り替えなどへの対応を迫られることになる。

短期金利は予測期間を通じて、低位で安定して推移することになるだろうが、長期金利については、日本銀行の金融政策の修正されることになれば一時的に上昇圧力が強まる可能性がある。

図表４．GDP成長率の見通し

上段は前期比%、中段は前期比年率%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%

	2014年度				2015年度				2016年度				2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.1	-0.5	0.7	2.2	0.2	0.0	0.6	0.5	0.6	0.2	0.3	0.9	1.6	2.4	1.8	0.6
	0.5	-1.9	2.7	9.0	0.6	0.1	2.3	2.1	2.3	0.7	1.4	3.6				
	1.8	0.6	1.4	2.6	2.5	3.1	2.9	1.0	1.8	1.9	1.5	2.0				
実質GDP	-2.0	-0.3	0.3	1.1	-0.2	-0.2	0.3	0.4	0.2	0.5	0.3	0.8	-0.9	0.8	1.3	-0.5
	-7.7	-1.1	1.2	4.6	-0.7	-0.8	1.2	1.8	0.7	1.9	1.1	3.1				
	-0.4	-1.4	-0.9	-0.8	1.0	1.0	1.1	0.3	0.9	1.4	1.3	1.8				
デフレーター	2.1	2.1	2.3	3.5	1.5	2.0	1.9	0.7	0.9	0.5	0.3	0.2	2.5	1.5	0.5	1.1

図表５．GDP成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2014年度 (実績)	0.8%	-1.7%	-0.9%
2015年度 (見通し)	0.9%	-0.1%	0.8%
2016年度 (見通し)	0.4%	0.9%	1.3%
2017年度 (見通し)	0.8%	-1.3%	-0.5%

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある  
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

**図表6 . 日本経済予測総括表**
**【GDP需要項目】**

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2014年度		2015年度		2016年度		2017年度		2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.5 1.2	1.5 2.0	1.2 2.8	0.8 2.0	0.9 1.8	0.9 1.8	0.2 0.9	-0.1 0.4	1.6	2.4	1.8	0.6
実質GDP	-1.6 -0.9	0.7 -0.9	0.3 1.0	0.4 0.7	0.6 1.1	0.9 1.5	-1.1 -0.2	0.3 -0.8	-0.9	0.8	1.3	-0.5
内需寄与度(注1)	-2.4	0.4	0.5	0.5	0.6	1.0	-1.5	0.4	-1.5	0.9	1.4	-0.9
個人消費	-3.9 -3.0	0.7 -3.2	-0.1 0.5	0.8 0.7	0.6 1.4	1.4 2.0	-2.9 -1.6	0.7 -2.3	-3.1	0.6	1.7	-1.9
住宅投資	-12.6 -7.5	-3.2 -15.4	4.4 1.2	1.0 5.5	4.1 5.2	3.7 8.0	-12.5 -9.4	-0.8 -13.2	-11.6	3.4	6.6	-11.4
設備投資	-2.1 1.9	1.4 -0.7	-0.7 0.5	1.0 0.3	1.5 2.5	2.1 3.8	-1.1 0.9	0.8 -0.4	0.5	0.4	3.2	0.2
民間在庫(注1)	0.7	-0.2	0.3	-0.1	0.0	-0.3	0.7	-0.2	0.5	0.1	-0.1	0.4
政府支出	0.3 0.7	0.5 0.8	0.9 1.3	-0.4 0.4	-0.3 -0.5	0.2 -0.2	0.3 0.6	0.3 0.6	0.8	0.8	-0.3	0.6
政府最終消費	0.1 0.1	0.6 0.7	0.9 1.5	0.4 1.4	0.5 0.9	0.4 0.8	0.5 0.9	0.5 1.0	0.4	1.4	0.9	0.9
公共投資	0.9 3.0	0.4 1.2	1.2 1.4	-4.0 -2.8	-3.3 -7.2	-0.7 -4.1	-0.4 -1.1	-0.4 -0.7	2.0	-1.0	-5.4	-0.9
外需寄与度(注1)	0.9	0.3	-0.2	-0.0	-0.0	-0.1	0.4	-0.0	0.6	-0.0	-0.1	0.4
輸出	4.1 6.7	4.7 9.2	-2.1 2.4	1.6 -0.5	1.0 2.5	1.3 2.3	1.5 2.8	1.3 2.9	7.9	0.9	2.4	2.8
輸入	-0.8 5.6	2.4 1.7	-1.1 1.1	1.5 0.6	1.0 2.5	1.7 2.8	-0.9 0.8	1.5 0.6	3.6	0.8	2.6	0.7
GDPデフレーター(注2)	2.1	2.9	1.7	1.3	0.7	0.2	1.1	1.1	2.5	1.5	0.5	1.1

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

**【海外経済・金融・商品市況】**

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2014年度		2015年度		2016年度		2017年度		2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	3.8	1.8	2.3	2.1	2.3	2.5	2.5	2.4	2.4	2.2	2.4
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.7	1.0	1.8	1.3	1.0	1.4	1.5	1.9	0.9	1.5	1.2	1.6
アジア実質GDP(前年比)	6.5	6.4	6.1	6.0	6.1	6.2	6.2	6.2	6.5	6.1	6.1	6.2
うち中国実質GDP(前年比)	7.4	7.2	7.0	6.9	6.8	6.9	6.8	6.7	7.3	7.0	6.8	6.8
ドル円相場(円/ドル)	103.0	116.8	121.8	123.0	123.4	121.1	119.3	117.5	109.9	122.4	122.2	118.4
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.069	0.071	0.071	0.050	0.050	0.050	0.050	0.068	0.071	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月	0.210	0.181	0.165	0.160	0.170	0.160	0.160	0.160	0.196	0.163	0.165	0.160
長期金利(新発10年国債)	0.56	0.39	0.40	0.38	0.58	0.80	0.73	0.65	0.48	0.39	0.69	0.69
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.1	60.9	52.2	44.7	45.8	48.9	51.8	54.2	80.5	48.5	47.4	53.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	103.8	63.3	55.5	44.7	45.8	48.9	51.8	54.2	83.6	50.1	47.4	53.0

**図表7. 日本経済予測総括表**
**【外需（輸出入）】**

	2014年度		2015年度		2016年度		2017年度		2014年度 (実績)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	1.6	9.1	5.2	-3.7	0.9	2.0	2.5	2.5	5.4	0.6	1.4	2.5
数量(前年比)	-0.4	3.1	-1.7	-5.4	-1.0	1.1	1.8	2.0	1.3	-3.6	0.0	1.9
数量(前期比)	0.2	2.7	-4.1	-1.4	0.3	0.8	1.0	1.0				
輸入額(円ベース、前年比)	2.6	-4.2	-5.5	-7.4	-1.1	3.5	1.7	0.4	-0.9	-6.5	1.2	1.0
数量(前年比)	-0.1	-4.0	-2.0	0.1	1.4	2.6	0.5	-0.6	-2.1	-1.0	2.0	-0.1
数量(前期比)	-3.7	-0.4	-1.1	0.9	0.7	1.8	-1.1	0.5				
輸出超過額(兆円)	-5.5	-3.7	-1.3	-2.0	-0.6	-2.6	-0.3	-1.8	-9.1	-3.3	-3.1	-2.1
経常収支(兆円)(注)	1.3	6.5	7.9	8.6	9.1	8.5	9.7	9.4	7.9	16.5	17.7	19.4
貿易収支(兆円)	-4.8	-1.8	-0.9	0.1	0.4	-0.6	0.6	0.2	-6.6	-0.8	0.0	1.1
サービス収支(兆円)	-1.6	-1.1	-0.6	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-2.7	-1.4	-1.4	-1.2
第一次所得収支(兆円)	8.7	10.4	10.5	10.3	10.5	10.7	10.6	10.7	19.2	20.8	21.2	21.4

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

**【企業】**

	2014年度		2015年度		2016年度		2017年度		2014年度 (実績)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	0.9	-1.3	1.0	1.2	2.1	-1.7	0.6	-0.4	-0.4	2.8	-0.3
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	4.2	1.9	0.2	-1.8	-0.5	-1.5	2.1	-0.0	6.2	-1.6	-2.0	2.1
売上高(法人企業統計、前年比%)	2.0	0.9	0.6	0.6	2.1	3.6	1.0	-0.7	1.4	0.6	2.9	0.2
経常利益(法人企業統計、前年比%)	5.9	5.8	16.4	5.3	-0.8	5.8	0.3	-3.7	5.9	10.4	2.6	-1.8

(注) 経常利益の予測は2015年度上期以降

**【所得・雇用】**

	2014年度		2015年度		2016年度		2017年度		2014年度 (実績)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり所得(注1)	0.7	0.3	-0.1	-0.1	0.5	0.8	0.4	0.3	0.5	-0.1	0.6	0.3
所定内給与	-0.2	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.2	0.3	0.2	0.2
所定外給与	2.9	0.4	0.0	0.5	2.5	4.3	0.2	-1.3	1.6	0.3	3.4	-0.6
春闘賃上げ率(注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	2.19	2.38	2.30	2.30
雇用者数	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5	0.1	0.8	0.6	0.7	0.3
雇用者報酬(注3)	1.8	1.6	1.2	0.9	1.3	1.7	0.8	0.3	1.7	1.0	1.5	0.5
完全失業率(季節調整%)	3.6	3.5	3.4	3.4	3.2	3.1	3.2	3.2	3.5	3.4	3.2	3.2

(注1) 「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベース。2015年度は実績。

(注3) GDPベースで名目値

**【物価】**

	2014年度		2015年度		2016年度		2017年度		2014年度 (実績)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
国内企業物価	4.2	1.5	-2.9	-3.1	-1.4	0.4	2.9	2.7	2.8	-2.9	-0.6	2.9
[除く消費税率引き上げの影響]	1.3	-1.4					1.0	0.9	-0.1			0.9
消費者物価	3.4	2.5	0.3	-0.1	0.4	0.7	2.2	2.0	2.9	0.1	0.5	2.1
[除く消費税率引き上げの影響]	1.4	0.4					0.9	0.7	1.0			0.8
生鮮食品を除く総合	3.3	2.4	0.0	0.0	0.5	0.6	2.1	2.0	2.8	0.0	0.6	2.1
[除く消費税率引き上げの影響]	1.3	0.3					0.9	0.7	0.9			0.8
食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合	2.3	2.0	0.6	0.9	0.6	0.6	1.8	1.7	2.2	0.7	0.6	1.7

**図表 8 . 日本経済予測総括表**
**【新設住宅着工】**

	2014年度		2015年度		2016年度		2017年度		2014年度 (実績)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	87.4	88.8	93.4	93.9	99.5	97.6	85.6	85.7	88.0	93.6	98.7	85.6
	-11.6	-10.1	6.9	5.7	6.6	4.4	-14.0	-12.5	-10.8	6.3	5.5	-13.2
持家	27.8	28.0	28.7	29.6	32.9	33.3	27.7	27.5	27.8	29.1	33.2	27.6
	-21.6	-20.6	3.5	5.9	14.7	13.4	-16.0	-17.9	-21.1	4.7	14.1	-16.9
貸家	35.6	36.1	39.4	39.2	40.9	39.7	35.0	35.0	35.8	39.3	40.4	35.0
	-0.3	-5.7	10.8	8.7	3.8	1.6	-14.4	-12.2	-3.1	9.8	2.7	-13.3
分譲	23.6	23.6	25.2	24.6	25.2	24.2	22.5	22.8	23.6	24.8	24.7	22.6
	-13.6	-3.8	6.2	4.2	0.2	-1.7	-10.8	-5.7	-8.9	5.2	-0.7	-8.3

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

**図表 9 . 前々回見通し (2015年8月・1次QE時点) との比較**

2015年度			前年比%	2016年度			前年比%
	前々回	修正幅	今回		前々回	修正幅	今回
名目GDP	2.3	+0.1	+2.4	名目GDP	1.6	+0.2	1.8
実質GDP	1.1	-0.3	0.8	実質GDP	1.5	-0.2	1.3
個人消費	0.5	+0.1	0.6	個人消費	1.8	-0.1	1.7
住宅投資	8.3	-4.9	3.4	住宅投資	7.8	-1.2	6.6
設備投資	2.8	-2.4	0.4	設備投資	3.1	+0.1	3.2
公共投資	-2.1	+1.1	-1.0	公共投資	-5.0	-0.4	-5.4
外需寄与度	0.1	-0.1	-0.0	外需寄与度	-0.0	-0.1	-0.1
デフレーター	1.1	+0.4	1.5	デフレーター	0.1	+0.4	0.5
鉱工業生産	0.3	-0.7	-0.4	鉱工業生産	2.6	+0.2	2.8

**図表 10 . 前回見通し (2015年9月・2次QE時点) との比較**

2015年度			前年比%	2016年度			前年比%
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回
名目GDP	2.0	+0.4	2.4	名目GDP	1.5	+0.3	1.8
実質GDP	0.9	-0.1	0.8	実質GDP	1.4	-0.1	1.3
個人消費	0.4	+0.2	0.6	個人消費	1.7	+0.0	1.7
住宅投資	4.2	-0.8	3.4	住宅投資	6.2	+0.4	6.6
設備投資	2.4	-2.0	0.4	設備投資	3.2	0.0	3.2
公共投資	-2.4	+1.4	-1.0	公共投資	-5.0	-0.4	-5.4
外需寄与度	-0.1	+0.1	-0.0	外需寄与度	-0.0	-0.1	-0.1
デフレーター	1.1	+0.4	1.5	デフレーター	0.1	+0.4	0.5
鉱工業生産	0.0	-0.4	-0.4	鉱工業生産	2.4	+0.4	2.8



**図表 11 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【GDP需要項目】**

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2014年度				2015年度				2016年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
名目GDP	前期比	0.1	-0.5	0.7	2.2	0.2	0.0	0.6	0.5	0.6	0.2	0.3	0.9
	前期比年率	0.5	-1.9	2.7	9.0	0.6	0.1	2.3	2.1	2.3	0.7	1.4	3.6
	前年比	1.8	0.6	1.4	2.6	2.5	3.1	2.9	1.0	1.8	1.9	1.5	2.0
実質GDP	前期比	-2.0	-0.3	0.3	1.1	-0.2	-0.2	0.3	0.4	0.2	0.5	0.3	0.8
	前期比年率	-7.7	-1.1	1.2	4.6	-0.7	-0.8	1.2	1.8	0.7	1.9	1.1	3.1
	前年比	-0.4	-1.4	-0.9	-0.8	1.0	1.0	1.1	0.3	0.9	1.4	1.3	1.8
内需寄与度(注1)													
個人消費	-2.9	-0.3	-0.0	1.2	0.0	-0.3	0.4	0.5	0.2	0.4	0.3	1.0	
住宅投資	-5.0	0.2	0.4	0.4	-0.6	0.5	0.2	0.6	0.2	0.3	0.4	1.8	
設備投資	-2.9	-3.0	-2.4	-4.0	0.4	0.7	0.6	0.7	1.5	1.2	1.4	2.6	
民間在庫(注1)	-10.5	-6.8	-0.7	2.0	2.4	1.9	-1.1	2.4	0.7	4.3	3.0	-2.8	
政府支出	-2.0	-12.4	-15.5	-15.4	-3.3	5.7	5.2	5.9	4.0	6.3	10.7	5.2	
政府最終消費	-4.4	0.3	0.0	2.4	-1.2	-1.3	1.0	1.3	0.5	0.7	0.5	2.5	
公共投資	2.4	1.4	0.2	-1.4	1.4	-0.3	0.8	-0.0	1.5	3.5	3.0	4.3	
民間在庫(注1)	1.2	-0.5	-0.3	0.5	0.3	-0.5	0.2	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.3	
政府支出	0.1	0.7	0.2	-0.0	0.8	0.2	-0.2	-0.5	-0.0	0.1	0.1	0.1	
政府最終消費	0.6	0.8	0.9	0.8	1.5	1.2	0.8	-0.1	-0.3	-0.6	-0.6	0.1	
公共投資	0.0	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	
公共投資	-0.0	0.2	0.5	0.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.0	0.8	0.8	0.9	
公共投資	0.4	1.7	0.2	-1.3	2.1	-0.3	-2.2	-3.2	-1.6	-0.4	-0.4	-0.3	
公共投資	4.4	2.0	2.3	0.1	2.2	0.8	-1.5	-4.1	-7.4	-7.1	-5.3	-2.8	
外需寄与度(注1)													
輸出	0.9	0.1	0.3	-0.0	-0.2	0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.3	
輸出	0.4	1.6	2.9	1.9	-4.3	2.6	0.1	0.4	0.4	0.8	0.6	0.5	
輸入	5.7	7.7	11.3	7.2	1.8	2.9	0.3	-1.2	3.4	1.6	2.3	2.3	
輸入	-4.2	1.1	0.9	1.9	-2.8	1.7	0.4	0.6	0.4	0.5	0.5	1.9	
輸入	6.0	5.3	3.8	-0.2	0.8	1.4	1.2	-0.1	3.1	1.9	2.1	3.5	
GDPデフレーター(注2)	2.1	2.1	2.3	3.5	1.5	2.0	1.9	0.7	0.9	0.5	0.3	0.2	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

**【海外経済・金融・商品市況】**

予測

	2014年度				2015年度				2016年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
米国実質GDP (前期比年率%)	4.6	4.3	2.1	0.6	3.9	1.5	2.3	2.0	2.1	2.4	2.4	2.5
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.3	1.0	1.6	2.1	1.4	1.2	1.2	0.9	1.1	1.5	1.5	1.6
アジア実質GDP(前年比)	6.5	6.5	6.3	6.2	6.1	6.0	6.1	6.1	6.1	6.2	6.2	6.2
うち中国実質GDP(前年比)	7.4	7.2	7.2	7.0	7.0	6.9	7.0	6.8	6.8	6.9	6.9	6.8
ドル円相場(円/ドル)	102.1	103.9	114.6	119.1	121.3	122.2	122.1	123.9	123.9	122.8	121.6	120.6
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.067	0.064	0.073	0.067	0.075	0.072	0.070	0.050	0.050	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月(%)	0.211	0.210	0.189	0.173	0.169	0.161	0.160	0.160	0.170	0.170	0.160	0.160
長期金利(新発10年国債)	0.60	0.53	0.44	0.34	0.40	0.39	0.34	0.43	0.50	0.65	0.80	0.80
原油価格(WTI、ドル/バレル)	103.0	97.2	73.1	48.6	57.9	46.4	45.0	44.4	45.2	46.4	48.0	49.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.2	101.5	74.7	51.9	60.9	50.0	44.9	44.4	45.2	46.4	48.0	49.8

**図表 12 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【外需（輸出入）】**

	2014年度				2015年度				2016年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース、前年比)	0.1	3.2	9.1	9.0	6.7	3.7	-2.9	-4.5	-0.1	1.8	1.9	2.1
数量(前年比)	-1.0	0.3	2.4	3.8	-0.5	-2.9	-4.7	-6.1	-2.5	0.5	0.9	1.3
数量(前期比)	-0.2	0.4	1.7	1.6	-3.5	-2.8	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
輸入額(円ベース、前年比)	2.8	2.4	1.2	-9.3	-5.1	-5.9	-10.7	-3.9	-1.7	-0.6	2.6	4.3
数量(前年比)	0.5	-0.7	-3.5	-4.5	-2.2	-1.9	-1.0	1.1	1.2	1.7	2.0	3.3
数量(前期比)	-5.0	1.1	-0.7	-0.6	-1.0	0.4	0.4	0.7	0.1	0.4	0.7	1.6
輸出超過額(兆円)	-2.6	-2.9	-2.3	-1.4	-0.4	-1.0	-0.5	-1.4	-0.1	-0.5	-0.7	-1.9
経常収支(兆円)(注)	0.8	0.5	2.7	3.9	4.2	3.7	4.1	4.5	4.7	4.3	4.3	4.2
貿易収支(兆円)	-2.1	-2.7	-1.8	0.1	-0.2	-0.7	-0.1	0.2	0.4	-0.0	-0.2	-0.3
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.9	-0.5	-0.7	-0.5	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
第一次所得収支(兆円)	4.1	4.6	5.5	4.9	5.4	5.1	5.2	5.2	5.2	5.3	5.4	5.3

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値

**【企業】**

	2014年度				2015年度				2016年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
鉱工業生産	-3.0	-1.4	0.8	1.5	-1.4	-1.2	1.4	0.4	0.6	0.8	0.8	1.7
(上段は前期比%、下段は前年比%)	2.7	-0.8	-1.5	-2.1	-0.5	-0.4	0.3	-0.8	1.2	3.1	2.6	4.1
在庫指数	3.1	1.1	0.9	1.0	1.1	-0.9	-1.2	-0.6	-0.3	-0.2	0.0	-1.5
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.1	4.1	6.2	6.2	4.0	2.1	-0.2	-1.6	-3.0	-2.3	-1.1	-2.0
売上高(法人企業統計、前年比%)	1.1	2.9	2.4	-0.5	1.1	0.0	0.1	1.1	1.8	2.4	2.6	4.7
経常利益(法人企業統計、前年比%) (注)	4.5	7.6	11.6	0.4	23.8	7.8	2.9	7.9	-4.9	4.7	4.1	7.5

(注) 売上高、経常利益の予測は2015年7-9月期以降

**【所得・雇用】**

	2014年度				2015年度				2016年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注1)	0.4	1.1	0.4	0.2	-0.7	0.6	-0.4	0.2	0.5	0.5	0.9	0.7
所定内給与	-0.4	0.0	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
所定外給与	4.0	1.9	0.5	0.2	-1.1	1.2	1.4	-0.4	1.6	3.4	3.5	5.1
雇用者数	0.6	0.9	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7
雇用者報酬(注2)	1.5	2.2	1.8	1.4	0.8	1.7	0.8	0.9	1.4	1.2	1.8	1.6
完全失業率(季調値%)	3.6	3.6	3.5	3.5	3.3	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.1	3.1

(注1) 「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) GDPベースで名目値

**【物価】**

	2014年度				2015年度				2016年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	4.3	4.0	2.4	0.5	-2.2	-3.6	-3.8	-2.2	-1.9	-0.8	0.1	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]	1.4	1.1	-0.4	-2.3								
消費者物価	3.5	3.4	2.6	2.3	0.5	0.1	0.0	-0.1	0.3	0.5	0.6	0.7
[除く消費税率引き上げの影響]	1.6	1.4	0.6	0.3								
生鮮食品を除く総合	3.4	3.2	2.7	2.1	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7
[除く消費税率引き上げの影響]	1.5	1.2	0.7	0.1								
食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合	2.2	2.3	2.1	2.0	0.5	0.7	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6

**図表 13 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【新設住宅着工】**

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2014年度				2015年度				2016年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	88.7	86.1	88.0	89.6	95.3	91.5	93.3	94.4	99.9	99.1	102.5	92.6
	-9.3	-13.6	-13.8	-5.4	7.6	6.2	6.0	5.4	4.8	8.3	9.9	-1.9
持家	28.6	27.0	27.0	29.0	29.1	28.3	28.8	30.4	32.9	33.0	35.2	31.3
	-19.3	-23.8	-27.9	-10.1	2.2	4.8	6.8	4.9	12.8	16.5	22.3	2.9
貸家	37.0	34.3	35.8	36.5	38.7	40.0	39.3	39.2	40.8	40.9	41.7	37.7
	5.5	-5.7	-6.8	-4.4	5.3	16.5	10.0	7.2	5.6	2.1	6.0	-3.9
分譲	23.1	24.2	24.1	23.1	27.6	22.8	24.7	24.4	25.7	24.7	25.1	23.2
	-16.0	-11.2	-5.1	-2.3	18.8	-5.4	2.6	5.9	-6.8	8.4	1.6	-5.0

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

**< 経済見通し担当者 >**

小林 真一郎	主任研究員	総括・金融・物価
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替
中田 一良	主任研究員	企業部門・政府部門・外需
野田 麻里子	研究員	海外経済
土田 陽介	研究員	海外経済
藤田 隼平	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金
土志田 るり子	準研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金

**- ご利用に際して -**

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。