

2016年3月9日

報道機関各位

調査レポート

2016／2017 年度経済見通し(2016年3月)

(2次QE反映後)

～緩やかに持ち直すが、横ばい圏での動きが長期化するリスクも～

- 2015年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比 - 0.3%(年率換算 - 1.1%)と1次速報の同 - 0.4%(同 - 1.4%)から小幅の修正にとどまり、景気が横ばい圏内にとどまっていることが再確認された。1～3月期も前期比 + 0.0%と横ばい圏での動きが続くと予想され、**2015年度**の実質GDP成長率は前年比 + 0.6%にとどまる見込みである。ゲタ(+0.9%)を除いた年度中の成長率は - 0.3%とマイナスとなる。個人消費が同 - 0.3%と2年連続で減少することが低成長率の主因である。
- **2016年度**は、年度末にかけて成長率の上昇ペースが高まり、実質GDP成長率は前年比 + 1.0%とプラス成長が続くと予想される。年度前半は緩やかな持ち直しペースにとどまり、一時的に下振れ懸念が強まる局面もあるが、後半からは、海外経済の回復を背景に輸出の増加テンポがやや高まるうえ、2017年4月の消費税率の引き上げを控えた駆け込み需要が景気の持ち直しペースを高める見込みである。また、労働需給の引き締まりを背景に家計の所得の伸びが底堅く推移することに加え、原油など資源価格の下落が、年度を通じて家計の所得や企業利益の押し上げに寄与することも景気を下支えする要因となる。ただし、海外経済がさらに減速すれば、輸出が減少し、景気の横ばい圏での動きが長期化するリスクが高まってこよう。
- **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 - 0.3%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であり、軽減税率も適用されるため、駆け込み需要と反動減の大きさも小規模になるが、それでも家計の実質所得が目減りするインパクトは大きく、年度前半はマイナス成長が続く。ただし、後半は東京オリンピック開催に向けた需要の増加などから景気は持ち直し基調に転じると期待される。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2015年度	2016年度	2017年度	2015年度	2016年度	2017年度	2015年度	2016年度	2017年度
2月16日時点	0.6	1.0	-0.3	2.2	2.1	0.6	1.5	1.0	0.8
今回	0.6	1.0	-0.3	2.2	2.1	0.6	1.5	1.0	0.8

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

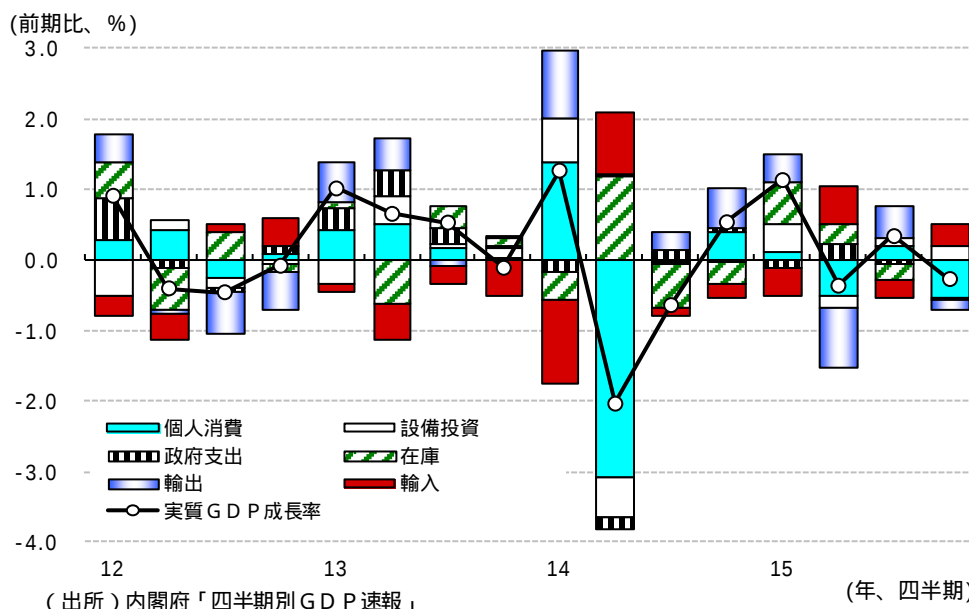
1. 景気の現状～横ばい圏での推移が続いている

3月8日に発表された2015年10～12月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比 - 0.3%（年率換算 - 1.1%）と1次速報の同 - 0.4%（同 - 1.4%）からやや上方修正された。特に景気の見方に変更が必要な内容ではなく、景気が横ばい圏内にとどまっていることを再確認する結果であるといえる。

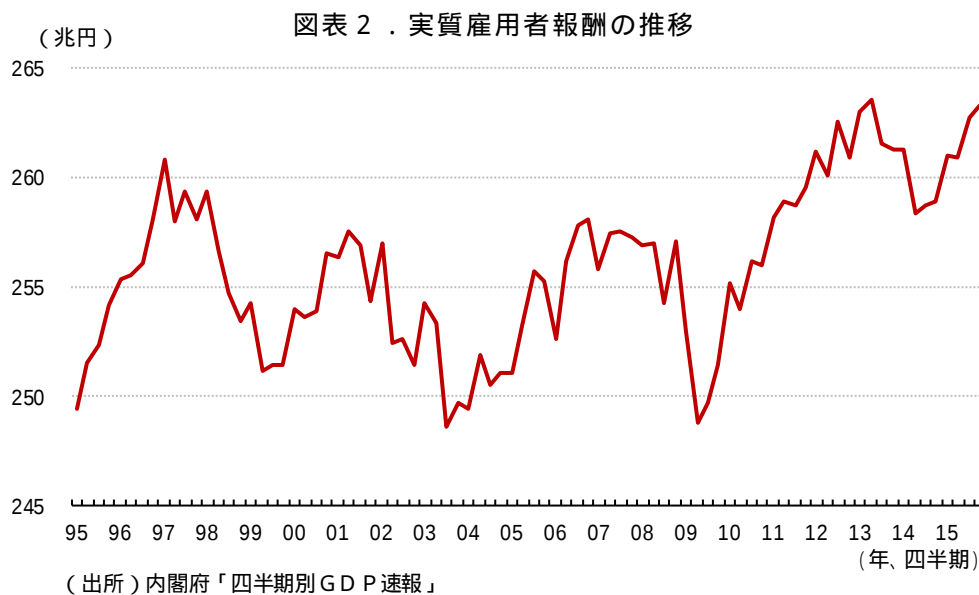
名目成長率も前期比 - 0.3%（同 - 1.2%）から同 - 0.2%（同 - 0.9%）に上方修正され、GDPデフレーターは前年同期比 + 1.5%に据え置かれた。

10～12月期の実質GDPの落ち込みの主因となったのが個人消費である（図表1）。個人消費は前期比 - 0.9%（1次速報の同 - 0.8%を下方修正）と大きく落ち込んでおり、実質GDP成長率への前期比寄与度も - 0.5%となった。暖冬によって冬物衣料品などの半耐久財（前期比 - 3.1%）が減少したことが大きく影響したが、耐久財（同 - 4.3%）、非耐久財（同 - 0.8%）、サービス（同 - 0.1%）とも減少しており、天候不順の影響を除いても個人消費の動きは弱いといえる。同期の実質雇用者報酬は同 + 0.2%（前年比では + 1.7%）と底堅く増加し、過去2番目に高い水準まで持ち直していることから判断すると（図表2）節約志向の強まりに加えて、株価下落などを受けて消費者マインドが悪化したことが消費支出の抑制につながった可能性がある。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



企業部門では、設備投資が前期比 + 1.5%（法人企業統計調査の設備投資の結果が反映され + 1.4%から上方修正された）と2四半期連続でプラスとなり、底堅さを維持している。企業の設備投資に対する姿勢は慎重なまま変化はないと思われるが、大企業を中心に業績の改善傾向は維持されており、設備投資に持ち直しの動きが出てもおかしくはない。



一方、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する前期比寄与度は、企業の在庫調整の動きが続いているものの、1 次速報の - 0.1% から - 0.0% に上方修正された。内外需要とも弱い中で在庫調整があまり順調に進んでいない可能性がある。

輸出は前期比 - 0.8% (- 0.9% を上方修正) とマイナスに転じた。好調なインバウンド需要を反映してサービス輸出は増加基調にあるが、海外景気の減速を受けて財貨の輸出が弱い。一方、輸入も、内需の弱さを反映して同 - 1.4% (修正なし) と輸出の減少幅を上回ったため、外需の前期比寄与度は + 0.1% (修正なし) と小幅ながら成長率の押し上げに寄与した。

2016 年 1～3 月期についても、景気は横ばい圏で推移すると予想され、実質 GDP 成長率は前期比横ばい (年率換算でも横ばい) にとどまる見込みである。

労働需給がタイトな状態が維持され、家計の所得環境の改善が続くうえ、天候不順のマイナス効果が剥落すること、閏年効果による押し上げが期待されることから、個人消費は前期比でプラスに転じると予想される。しかし、年明け以降の株価急落や、世界経済の先行き懸念が消費者マインドの悪化を通じて消費支出の抑制要因となるため持ち直しにも限界があり、実質個人消費は 10～12 月期の落ち込みを取り戻すには至らないであろう。

また、年明け以降も世界経済の減速傾向が続いていることから判断すると、スマートフォン関連部品の輸出の伸びの鈍化などが見込まれ、輸出の高い伸びは期待薄である。さらに、株価の下落や円高の進行を受けて、製造業を中心として企業マインドが急速に冷え込む可能性がある。先行する機械受注が持ち直していることなどから判断して、設備投資は 1～3 月期も増加基調を維持できる見込みであるが、高い伸びは期待できない。さらに、すでにピークアウトしている住宅投資や公共投資も前期比マイナスが続く可能性が高い。

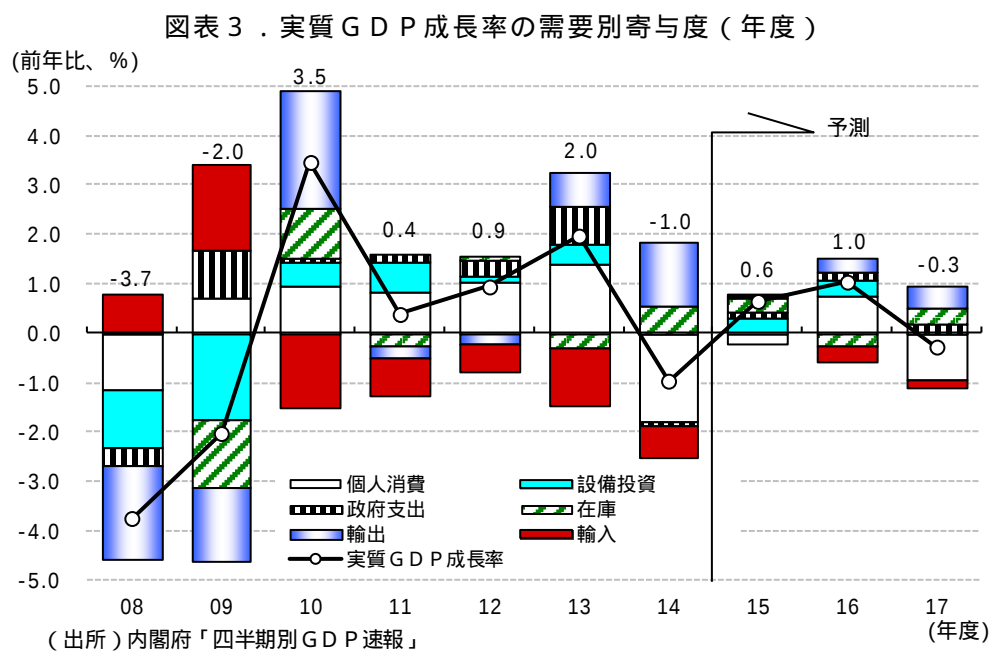
この結果、2015 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 0.6% と、2014 年度が同 - 1.0% とマイナス成長に陥った後としては小幅の伸びにとどまると予想される (図表 3)。ゲタ (+ 0.9%) を除いた年度中の成長率では - 0.3% とマイナスに陥る見込みである (図表 4)。個

人消費が消費税率引き上げの影響で2014年度に大きく落ち込んだ後も下げ止まらず、前年比 - 0.3%と2年連続で減少することが成長率の伸び悩みの主因である。

一方、企業業績の改善傾向は続き、年度後半の増益率は縮小が見込まれるものの、年度全体の経常利益（法人企業統計・全規模全産業）は、前年比 + 8.1%と3年連続で過去最高益を更新すると予想される。ただし、企業が設備投資に慎重な姿勢を維持しており、2015年度の実質設備投資は同 + 2.1%と、利益の増加と比べると小幅にとどまるであろう。

外需寄与度は + 0.1%と成長率の押し上げに寄与するが、輸出が前年比 + 0.2%とほとんど増えない中で、内需の弱さを反映して輸入が同 - 0.1%と小幅ながら減少するためである。

なお、名目GDP成長率は2014年度の前年比 + 1.5%に対し同 + 2.2%と比較的高い伸びを維持するが、これはデフレーター伸び率が同 + 1.5%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横ばいにとどまると予想される。



図表4．実質GDP成長率とゲタの関係

	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）	1.0 %	-1.9 %	-1.0 %
2015年度 （見通し）	0.9 %	-0.3 %	0.6 %
2016年度 （見通し）	-0.0 %	1.0 %	1.0 %
2017年度 （見通し）	1.0 %	-1.3 %	-0.3 %

（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」

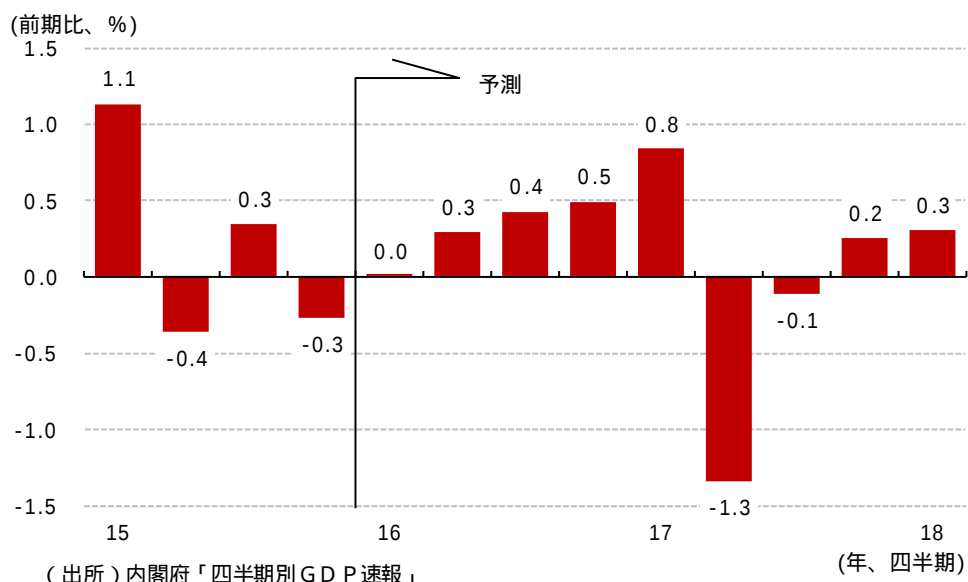
2 . 2016 / 2017 年度の経済見通し

～ 緩やかに持ち直すが、横ばい圏での動きが長期化するリスクも

2 次速報での修正が小幅であったため、2015～2016 年度の見通しについても、2 月時点の前期見通しからほとんど変更していない。前提条件も同様に、引き続き 2017 年 4 月に消費税率が予定通り 10% に引き上げられ、食料品や新聞などの一部に軽減税率が適用されるとしている。また、2016 年度補正予算にて消費税引き上げを控えた経済対策が組み、0.5 兆円規模の公共事業が追加されると見込んでいる点にも変更はない。

2016 年度は、年度末にかけて成長率の上昇ペースが次第に高まってくる見込みであり、実質 GDP 成長率は前年比 +1.0% とプラス成長が続くと予想される（図表 5）。ただし、年度前半は緩やかな持ち直しペースにとどまり、景気の下振れ懸念が高まる局面もあるだろう。景気の持ち直しペースがやや高まってくるのは、海外経済の回復を背景に輸出増加ペースがやや高まるうえ、2017 年 4 月の消費税率の引き上げを控えた駆け込み需要が出始める年度後半からとなる。なお、ゲタ（-0.0%）はほとんどないため、年度中の成長率も +1.0% となる見込みである。

図表 5 . 実質 GDP 成長率の需要別寄与度（四半期）



株価の下落など金融市場の動揺は 2016 年度に入ってから続く可能性があり、消費者や企業のマインドの悪化を通じて、景気にマイナスの効果を及ぼす懸念がある。それでも、原油など資源価格の下落が年度を通じて家計の所得や企業の利益の押し上げに寄与すると期待され、景気が底割れすることは避けられる見込みである。

原油価格は、年度中に緩やかに持ち直していくと可能性があるが、それでも円建てでみ

た年度平均価格は前年を3割程度下回ると予想される。

また、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、個人消費の増加基調が維持されることも景気を下支えするであろう。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。

さらに、企業業績の改善が続くことも景気にとってはプラス材料である。販売価格を引き上げていくことは難しく、売上高の伸びは鈍いものの、原油価格など資源価格の下落によって限界利益率の改善が続くことや、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。マイナス金利の導入により貸出金利が低下する可能性はあるが、金利水準はすでに十分に低く、企業の資金需要をさらに押し上げる効果は期待できない。

公共投資は、2015年度補正予算の効果により年度初めに一時的に増加するものの、その要因が剥落した後は減少が続く。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。

世界経済については、米国の利上げペースが緩やかにとどまり、金融市場の調整が一服することを受けて、夏場以降は持ち直しの動きが強まっていくであろう。新興国の通貨安にも歯止めがかかり、金融緩和余地が生じるため、景気の減速懸念は徐々に後退すると予想される。このため、原油価格などの資源価格は、需要の持ち直し期待から緩やかに底値を切り上げて行くと見込まれる。こうした動きを受けて、輸出は年度下期から増加の勢いが緩やかに強まってくると予想され、景気を下支えする要因となる。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、輸入の伸びも年度末にかけて高まることから、年度の外需寄与度は-0.0%となる見込みである。

年度を通じての最大のリスク要因は、海外経済がさらに減速することである。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、景気の横ばい圏での動きが長期化するリスクが高まってこよう。

物価については、企業が販売価格を引き上げていくことが難しい中、エネルギー価格の下落による影響が徐々に強まってくること、円安による輸入物価の上昇が一巡し、その後は円高によって輸入物価に下落圧力がかかることから、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の前年比は再びマイナスに転じ、年度半ばにかけてマイナス幅が緩やかに拡大することになるだろう。食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合でも伸び率の鈍化が鮮明となるため、日本銀行のインフレターゲット達成時期は、2017年度前半頃からさらに延期せざるを得ないであろう。

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 - 0.3% とマイナス成長に陥る見通しである。2014 年 4 月の引き上げ時と比べて税率の引き上げ幅が小幅であり、軽減税率も適用されるため、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。それでも家計の実質所得が目減りするインパクトは大きく、家計部門を中心として年度前半はマイナス成長が続く。ただし、年度後半には東京オリンピック開催に向けた需要の増加などから、景気は持ち直し基調に転じると期待される。

個人消費は、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、駆け込み需要の反動から 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、原油価格などの下落によるコスト削減効果が一巡することや、消費税率引き上げによる内需の落ち込みから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。

公共投資は、2016 年度の補正予算において消費税率引き上げ後の需要の落ち込みに対応するための対策が講じられることや、予算の執行が前倒しで行われることになるため、年度初めに一時的に前期比プラスとなると考えられるが、年度末にかけては、その効果も次第に剥落していくであろう。もっとも、東京オリンピック開催に向けたインフラ整備などの需要が強まってくるため、年度後半には底入れする見込みである。

輸出は、海外経済の持ち直しペースがやや高まってくることもあり、緩やかな持ち直しが続こう。一方、輸入は増税後の内需低迷を反映して年度初めに大きく減少した後は、緩やかに持ち直してくると予想されるが、年度では輸出の伸びを下回るため、外需寄与度は + 0.3% に拡大するであろう。

四半期ごとの実質 GDP 成長率で見ると、4~6 月期にマイナス成長に陥った後、7~9 月期も小幅ながらマイナスとなる可能性があり、年度前半の景気は低迷が続くであろう。しかし、前回引き上げ時の教訓を生かして、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の理由により、反動減の大きさは前回ほどの深刻な落ち込みには至らない。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、年度末にかけてはプラス成長に転じ、持ち直しペースも徐々に高まってくると予想される。

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 年度の 3.3% に対し、2016 年度も 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、雇用者数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年春闘では前年を越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額が前年を下回ったうえ、冬のボーナスについても小幅ながら減少したとみられ、2015年度の現金給与総額は前年比横ばいにとどまる見込みである。2016年春闘でもベースアップは達成される見通しであるが、企業経営を取り巻く環境が厳しくなりつつあり、上昇率は前年を下回る可能性が高い。このため、2016年度の現金給与総額は増加するものの、増加幅は前年比+0.5%と緩やかとなり、家計が賃金の増加を実感することは難しいであろう。

1人当たり賃金が伸び悩む一方で雇用者の増加が続いているため、名目雇用者報酬は2015年度に前年比+1.4%と増加した後、2016年度も同+1.6%、2017年度に同+1.0%と増加が続く見込みである。実質雇用者報酬も、2015年度の同+1.3%に対し、物価上昇ペースが緩やかなこともあって2016年度も同+1.9%と改善が続く。ただし、2017年度は増税による物価上昇に伴って同-0.5%と3年ぶりにマイナスに転じると予想される。

実質所得の増加を背景に、2016年度の個人消費は持ち直しが続くであろうが、いくつかの要因が個人消費の伸びを抑制する要因になるとみられ、そのペースは引き続き緩やかとなる。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依然として高い状態にある。所得に対して出費が多過ぎる状態であり、これを調整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は欠けることや、雇用者の増加が非正規労働者中心であることも、個人消費の増加ペースが高まらない要因となる。さらに、2016年度前半は、金融市場の混乱などを受けた消費者マインドの悪化や、消費者の節約志向の高まりの影響が続く可能性がある。

2016年度の実質個人消費は、駆け込み需要も加わって前年比+1.3%と、2015年度の同-0.3%から増加に転じる見込みである。2017年4月の消費税率の引き上げに際しては、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、軽減税率が適用されるうえ、前回の引き上げ時に需要をある程度先食いしていることから、その振れは前回と比べると小幅にとどまろう。2017年度は反動減が予想される年度上期を中心に低迷し、年度では同-1.6%と再びマイナスに陥ろう。

住宅については、消費税率引き上げ後の反動減の影響が一巡し、着工件数の持ち直しが続いていたが、最近はその動きも一服し、横ばい圏で推移している。2016年度については、2017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が2016年9月末に設定されているため、その着工が出るかたちで年末にかけて、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。このため、2016年度の

住宅着工件数は94.8万戸（同+4.5%）と、2015年度の90.8万戸（同+3.1%）から増加するだろう。しかし、その後は駆け込み需要の反動で低迷し、2017年度は88.4万戸（同-6.8%）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が一服し、円安が輸出企業の売上高を増加させる効果も薄らぎつつあり、人件費などの固定費も増加してきている。しかし、原油などの資源価格の一段の下落や112～114円近辺まで円高が進んだ影響によって、交易条件が大きく改善することが、利益の押し上げに寄与する。このため、売上高が伸び悩む中にあっても利益率の上昇が続き、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、企業の設備投資も増加基調が続くと期待される。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。需要の逼迫しているホテル、オフィスビル、倉庫・物流拠点などの建設投資も、引き続き底堅く推移するであろう。

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、投資を大幅に拡大させるまでには至らない。一部の企業や業種で、生産設備を国内に回帰させる動きがみられるものの、企業部門全体への広がりには欠けるうえ、2016年に入ってから急激な円高によって、円高に対する輸出企業の警戒感が強まった可能性がある。また、マイナス金利の導入を受けて貸出金利が低下したとしても、企業の手元資金が潤沢なうえ、すでに金利水準は十分に下がっており、企業の設備投資意欲を高めることにはならないと考えられる。利益の増加が売上原価の減少によるものであれば、企業は利益が高まっているとの実感を得ることが難しく、設備投資マインドの向上にはつながりづらい。

実質設備投資の年度の伸び率は2015年度に前年比+2.1%と小幅に増加した後、2016年度は同+2.4%と、ほぼ同程度の伸びが続くと考えられる。企業の国内の新規投資に慎重な姿勢を反映して、業績の改善度合いと比べると増加のペースは緩やかである。なお、2017年度は、消費税率引き上げに伴う内需不振や交易条件の改善が一巡することによって、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し、実質設備投資は前年比で横ばいにとどまろう。

政府部門

公共投資はすでにピークアウトしており、2015年度は前年比-2.1%と2年連続での減少が見込まれる。2016年度は、2015年度の補正予算の効果が年度初めに本格化するため、

一時的に前期比で増加に転じる可能性があるものの、その後は減少基調に転じ、年度では同 - 1.6%と減少が続くと予想される。2017 年度は、消費税率の引き上げによる景気の悪化に備えて、2016 年度補正予算にて経済対策が策定されると予想されることや、予算の執行が前倒しで行われることから、その効果が年度初めに現れ、景気を下支えしよう。こうした経済対策による効果は短期間で剥落するものの、東京オリンピック開催に向けたインフラ整備などの需要が強まってくるため、年度後半には底入れし、年度では同 - 0.4%とほぼ横ばいとなる見込みである。

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、海外経済の減速を受けて、しばらくは弱い動きが続く可能性があるが、世界経済の持ち直しを受けて、2016 年夏場以降は増加ペースも緩やかに高まっていく。もっとも、生産拠点の海外移転の影響などから、増加ペースが急速に高まることは望めない。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。

海外経済については、しばらくは減速の動きが続く懸念があるが、金融市場の調整が収束すること、米国での利上げペースが小幅かつ慎重に行われることでドル高が是正され、新興国などの通貨安にも歯止めがかかり、各国で利下げ余地が広がってくることなどから、夏場以降は持ち直しの動きが強まっていくであろう。中国では、成長率のすう勢的な低下は続くが、中国人民銀行が追加利下げや預金準備率の引き下げを進めて景気を下支えすることに加え、政府による「一帯一路(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」なども景気をサポートする要因となる。

なお、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海外経済が悪化することは、引き続き景気にとって最大のリスク要因である。

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ため、2015 年度の外需寄与度は + 0.1%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 年度は輸出が持ち直す一方で、消費税率引き上げを控えた需要の一時的な増加によって輸入も増加するため、外需寄与度は - 0.0%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 + 0.3%に高まると予想される。

生産

鉱工業生産指数は、2015 年 10 ~ 12 月期に 3 四半期ぶりに前期比プラスに転じたが、海外市場での電子部品・デバイスなどの需要の落ち込み、2 月の一部の自動車メーカーでの

生産停止の影響などから、2016 年 1~3 月期には再びマイナスに陥ると予想される。2015 年度通期では前年比 - 1.1%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が、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 年度は輸出の持ち直し、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 + 1.5%と小幅となるであろう。2017 年度には同 - 0.2%と駆け込み需要の反動減により再びマイナスに転じると予想される。

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、OPEC の減産見送り、シェールオイルの生産高止まり、イランの輸出再開などによる世界的な供給過剰感から原油価格は低迷が続いており、その他の資源価格も同様に下落基調が続いてきた。3 月に入ってから、底打ちした動きがみられるが、引き続き供給過剰が意識されやすい状況にあり、再び弱含む可能性も残っている。しかし、世界経済の回復に伴って需要が持ち直してくることや、米国の原油需給が緩やかに引き締まりに向かうことから、夏前には底入れすると予想される。ただし、OPEC を含めた産油国の減産への慎重な姿勢もあり、上昇ペースは緩やかにとどまるであろう。

円/ドルは、世界的なリスクオフの動きが落ち着いてくれば、いずれ急激な円高の修正の動きが入ると予想される。ただし、米国の利上げペースが緩やかにとどまる中で、両国の金融政策の方向の違いによる円安にも限界があり、1 ドル = 120 円を超える水準が再び定着化することは難しく、2016 年度中は対ドルで 120 円を下回る水準で推移すると予想される。なお、2016 年度には資源価格の下落によって日本の貿易収支が再び黒字に転じ、経常収支の黒字幅が過去最高額を更新すると予想される。これが円高の要因となる可能性があり、2017 年度にはやや円高が進むと見込まれる。

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）の伸び率は前年比横ばいでの動きが続いている。人件費の上昇を反映したサービス価格の高まりといった上昇要因によって、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。しかし、円安による輸入物価上昇の影響が一巡し、その後は円高によって輸入物価が押し下げられることや、原油価格などの下落によってエネルギー価格の下落幅が再び拡大してくるため、2016 年度半ばにかけては再びマイナスに陥り、マイナス幅も拡大すると見込まれる。消費者の節約志向の強まりを背景に、企業がコスト増加を価格に転嫁することが難しいことも、物価上昇圧力は緩やかにとどまる要因となる。消費者物価指数（除く生鮮食品）は、2015 年度の前年比 + 0.0%に対し、2016 年度には同 - 0.1%となろう。なお、2017 年度は消費税率引き上げの影響により、消費者物価指数は

前年比で1.0%程度押し上げられることになり、同+1.7%まで高まろう。増税の影響を除くと同+0.7%程度にとどまる見込みであり、いずれ日本銀行はインフレターゲットの達成時期を、2017年度前半頃から先延ばしすることを強いられよう。

日本銀行は、消費者物価指数の「除く生鮮食品・エネルギー」が前年比で1%を超えて推移していることを、物価の基調が着実に高まっていることの根拠としている（2016年1月は前年比+1.1%）。しかし、2016年に入ってから円高による輸入物価の下落を通じて、「除く生鮮食品・エネルギー」の伸び率も次第に鈍化していき、2016年末にかけては+0.5%を下回ると見込まれる。

金融政策・金利

予測期間内にインフレターゲットが達成されることは難しく、日本銀行はマイナス金利付き量的・質的金融緩和を維持し、目標に沿って国債の買取りを続けて行かざるを得ないであろう。しかし、国債の買い取りを無制限に実行することは不可能である。さらに、売却後の代金にマイナス金利が適用されること、資金運用難の状態の中では国債の保有を継続するインセンティブが高まることなどから、高値で日本銀行が買取りを行う姿勢であるにもかかわらず、買取りが計画通り進まない可能性がある。

このため、いずれマイナス金利付き量的・質的金融緩和は行き詰ると考えられ、金融政策の修正を迫られる可能性が高い。この場合、従来の金融緩和の枠組みは継続されと考えられるが、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るとともに、マイナス金利幅の一段の拡大や、購入資産の対象の拡大などが実施される可能性がある。

今後の金融政策については、消費者物価指数にさらに下押し圧力がかかる中、インフレターゲット達成時期の先送りに合わせて、2016年7月にマイナス金利幅は-0.3%に、2017年3月頃に-0.5%まで引き下げられると予想している。しかし、マイナス金利幅の拡大が金融市場の混乱や企業や預金者の不安感を募らせるリスクがあることから、利下げが実施できない可能性もある。

短期金利は、マイナス金利政策の導入を受けて、無担保コール翌日物もマイナスに転じているが、取引額が極端に減少していることもあり、小幅のマイナスにとどまっている。今後も、インターバンク市場においてマイナス金利での取引が活発化しない可能性があり、マイナス幅の拡大が浸透しない可能性がある。一方、長期金利については、資金運用難を背景に金利がプラス圏にある超長期債の需要が高まっていることや日本銀行の高値での買取りに対する期待感から、10年物新発国債利回りが一時-0.1%まで低下するなど、金利の低下が一段と進んでいる。今後も需給の逼迫した状態が続くため、長い期間の国債も含めてマイナス圏内で推移する可能性があるものの、相場に過熱感が高まっており、日本銀行の金融政策の修正される局面で一時的に金利が急上昇するリスクがある。

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	0.3 1.2	1.5 1.8	1.3 2.8	0.5 1.6	1.0 1.5	1.5 2.6	-0.3 1.1	0.2 0.0	1.5	2.2	2.1	0.6
実質GDP	-1.7 -0.9	0.8 -1.0	0.4 1.2	-0.1 0.1	0.5 0.4	1.1 1.6	-1.0 0.1	0.3 -0.7	-1.0	0.6	1.0	-0.3
内需寄与度(注1)	-2.5	0.4	0.6	-0.3	0.6	1.2	-1.3	0.3	-1.6	0.6	1.1	-0.6
個人消費	-3.9 -2.6	0.8 -3.2	-0.5 0.2	-0.4 -0.9	0.7 0.3	1.6 2.2	-2.7 -1.2	0.6 -2.1	-2.9	-0.3	1.3	-1.6
住宅投資	-12.8 -7.6	-3.1 -15.5	4.2 1.3	-2.0 2.2	1.8 -0.1	6.3 8.2	-8.5 -2.8	-0.4 -8.8	-11.7	1.7	4.1	-6.0
設備投資	-2.1 1.0	1.2 -0.8	0.6 1.7	2.0 2.6	0.3 2.3	2.0 2.5	-1.2 0.7	0.7 -0.6	0.1	2.1	2.4	0.0
民間在庫(注1)	0.7	-0.2	0.5	-0.2	-0.1	-0.2	0.5	-0.2	0.5	0.3	-0.3	0.3
政府支出	-0.6 -0.3	0.4 -0.3	0.6 1.0	-0.2 0.2	0.6 0.5	0.0 0.7	0.5 0.6	0.2 0.8	-0.3	0.6	0.6	0.7
政府最終消費	-0.1 -0.2	0.5 0.4	0.7 1.2	0.7 1.4	0.5 1.2	0.5 1.0	0.5 1.0	0.4 0.9	0.1	1.3	1.1	0.9
公共投資	-3.2 -1.5	0.0 -3.4	0.5 0.5	-4.5 -4.1	1.5 -2.9	-2.0 -0.6	0.8 -1.2	-0.6 0.2	-2.6	-2.1	-1.6	-0.4
外需寄与度(注1)	0.9	0.4	-0.2	0.2	-0.1	-0.1	0.3	0.0	0.6	0.1	-0.0	0.3
輸出	3.7 6.5	5.0 9.1	-2.4 2.4	0.4 -1.8	0.7 1.1	1.4 2.1	1.4 2.9	1.3 2.7	7.8	0.2	1.6	2.8
輸入	-1.1 5.4	2.3 1.4	-1.0 1.1	-0.5 -1.2	1.2 0.6	1.8 3.0	-0.6 1.1	1.3 0.7	3.3	-0.1	1.8	0.9
GDPデフレーター(注2)	2.1	2.8	1.6	1.5	1.1	0.9	1.0	0.7	2.5	1.5	1.0	0.8

(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		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	2.2	2.0	2.7	2.6	2.7	2.4	2.4	2.2	2.6
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.7	1.0	1.9	1.3	1.1	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	6.2	6.0	6.0	6.0	6.1	6.0	6.5	6.1	6.0	6.0
うち中国実質GDP(前年比)	7.4	7.2	7.0	6.9	6.7	6.6	6.6	6.5	7.3	6.9	6.7	6.6
ドル円相場(円/ドル)	103.0	116.8	121.8	118.7	115.3	116.5	115.5	114.3	109.9	120.3	115.9	114.9
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.069	0.071	0.048	-0.040	-0.112	-0.150	-0.150	0.068	0.059	-0.076	-0.150
TIBOR3ヶ月	0.210	0.181	0.165	0.135	-0.022	-0.072	-0.100	-0.100	0.196	0.150	-0.047	-0.100
長期金利(新発10年国債)	0.56	0.39	0.40	0.22	-0.03	0.03	0.15	0.30	0.48	0.31	0.00	0.23
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.1	60.9	52.2	36.9	33.3	37.2	40.0	43.0	80.5	44.5	35.2	41.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	103.8	63.3	55.5	34.9	30.3	34.2	37.0	40.0	83.6	45.2	32.2	38.5

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	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)
輸出額(円ベース、前年比)	1.6	9.1	5.2	-6.9	-8.8	-3.3	4.5	4.2	5.4	-1.1	-6.1	4.4
数量(前年比)	-0.4	3.0	-1.7	-4.9	-0.6	1.2	1.7	1.9	1.3	-3.3	0.2	1.8
数量(前期比)	0.2	2.7	-4.1	-1.0	0.4	0.8	0.9	1.0				
輸入額(円ベース、前年比)	2.6	-4.2	-5.5	-15.2	-20.1	-9.7	4.5	3.8	-0.9	-10.4	-15.1	4.2
数量(前年比)	-0.1	-4.0	-2.0	-1.7	-0.7	2.5	0.6	-0.5	-2.1	-1.9	0.9	0.0
数量(前期比)	-3.7	-0.4	-1.1	-0.9	0.5	1.8	-1.1	0.5				
輸出超過額(兆円)	-5.5	-3.7	-1.3	0.1	3.2	2.4	3.4	2.6	-9.1	-1.2	5.6	6.0
経常収支(兆円)(注)	1.3	6.7	7.9	10.2	12.2	12.3	12.8	12.9	7.9	18.0	24.5	25.6
貿易収支(兆円)	-4.7	-1.7	-0.8	1.0	3.3	3.1	3.4	3.4	-6.6	0.2	6.4	6.8
サービス収支(兆円)	-1.6	-1.1	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-2.7	-1.2	-1.0	-0.7
第一次所得収支(兆円)	8.7	10.5	10.5	10.6	10.5	10.6	10.7	10.7	19.2	21.0	21.0	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	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)
鉱工業生産	-2.7	0.9	-1.3	-0.6	0.8	2.1	-1.6	0.6	-0.4	-1.1	1.5	-0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.9	-1.8	-0.5	-1.7	0.2	3.0	0.5	-1.0				
在庫指数	4.2	1.9	0.2	-1.5	-0.5	-1.5	2.1	-0.0	6.2	-1.4	-2.0	2.1
(上段は前期比%、下段は前年比%)	4.1	6.2	2.1	-1.4	-2.0	-2.0	0.6	2.1				
売上高(法人企業統計、前年比%)	2.0	0.9	0.6	-2.7	-1.7	2.3	0.7	-0.4	1.4	-1.1	0.3	0.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	5.9	5.8	17.0	0.6	-4.9	7.3	1.2	-4.5	5.9	8.1	1.2	-1.8

【所得・雇用】

	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)
一人当たり所得(注1)	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.6	0.4	0.3	0.5	0.0	0.5	0.4
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	0.0	1.5	4.1	0.3	-1.2	1.6	0.0	2.8	-0.5
実質賃金指数(注1)	-3.3	-2.6	-0.5	0.0	0.8	0.3	-1.6	-1.5	-2.9	-0.3	0.6	-1.6
春闘賃上げ率(注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	2.19	2.38	2.10	2.30
雇用者数	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	1.0	0.9	0.5	0.8	0.7	0.9	0.7
雇用者報酬(注3)	1.9	1.8	1.3	1.4	1.3	1.8	1.2	0.7	1.9	1.4	1.6	1.0
完全失業率(季調値%)	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1	3.2	3.3	3.5	3.3	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	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)
国内企業物価	4.2	1.5	-2.9	-3.8	-4.5	-1.4	3.2	3.1	2.8	-3.4	-2.9	3.2
[除く消費税率引き上げの影響]	1.3	-1.4					1.3	1.2	-0.1			1.3
消費者物価	3.4	2.5	0.3	0.1	-0.5	0.2	1.7	1.5	2.9	0.2	-0.1	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]	1.4	0.4					0.8	0.5	1.0			0.7
生鮮食品を除く総合	3.3	2.4	0.0	0.0	-0.4	0.2	1.8	1.6	2.8	0.0	-0.1	1.7
[除く消費税率引き上げの影響]	1.3	0.3					0.8	0.6	0.9			0.7
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	1.0	0.6	0.4	1.7	1.7	2.2	0.8	0.5	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	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)
新設住宅着工戸数	87.6	88.6	93.7	87.8	93.9	95.3	88.2	88.5	88.0	90.8	94.8	88.4
	-11.6	-10.1	6.9	-0.7	0.4	8.9	-6.1	-7.5	-10.8	3.1	4.5	-6.8
持家	27.9	27.9	28.9	27.2	30.0	31.2	27.6	27.4	27.8	28.1	30.7	27.5
	-21.6	-20.6	3.5	-2.0	3.8	15.8	-8.0	-12.7	-21.1	0.8	9.5	-10.4
貸家	35.6	36.1	39.4	36.9	39.0	39.9	37.0	37.2	35.8	38.1	39.5	37.2
	-0.3	-5.7	10.8	2.1	-1.0	8.6	-5.1	-6.9	-3.1	6.4	3.7	-6.0
分譲	23.6	23.6	25.1	23.1	24.3	23.6	22.9	23.3	23.6	24.1	24.0	23.1
	-13.6	-3.8	6.2	-2.2	-2.9	2.2	-5.6	-1.4	-8.9	2.0	-0.4	-3.6

(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 12 月・2 次 Q E 時点) との比較

○ 2015年度				○ 2016年度				○ 2017年度			
	前々回	修正幅	前年比 % 今回		前々回	修正幅	前年比 % 今回		前々回	修正幅	前年比 % 今回
名目 GDP	2.4	-0.2	2.2	名目 GDP	1.8	+0.3	2.1	名目 GDP	0.7	-0.1	0.6
実質 GDP	1.0	-0.4	0.6	実質 GDP	1.3	-0.3	1.0	実質 GDP	-0.5	+0.2	-0.3
個人消費	0.5	-0.8	-0.3	個人消費	1.8	-0.5	1.3	個人消費	-1.9	+0.3	-1.6
住宅投資	2.9	-1.2	1.7	住宅投資	6.4	-2.3	4.1	住宅投資	-9.8	+3.8	-6.0
設備投資	1.7	+0.4	2.1	設備投資	3.3	-0.9	2.4	設備投資	0.1	-0.1	0.0
公共投資	-1.0	-1.1	-2.1	公共投資	-5.0	+3.4	-1.6	公共投資	-0.9	+0.5	-0.4
外需寄与度	0.0	+0.1	0.1	外需寄与度	-0.1	+0.1	-0.0	外需寄与度	0.4	-0.1	0.3
デフレーター	1.4	+0.1	1.5	デフレーター	0.4	+0.6	1.0	デフレーター	1.1	-0.3	0.8
鉱工業生産	-0.7	-0.4	-1.1	鉱工業生産	2.2	-0.7	1.5	鉱工業生産	-0.2	0.0	-0.2

図表 10 . 前回見通し (2016 年 2 月・1 次 Q E 時点) との比較

○ 2015年度				○ 2016年度				○ 2017年度			
	前回	修正幅	前年比 % 今回		前回	修正幅	前年比 % 今回		前回	修正幅	前年比 % 今回
名目 GDP	2.2	0.0	2.2	名目 GDP	2.1	0.0	2.1	名目 GDP	0.6	0.0	0.6
実質 GDP	0.6	0.0	0.6	実質 GDP	1.0	0.0	1.0	実質 GDP	-0.3	0.0	-0.3
個人消費	-0.3	0.0	-0.3	個人消費	1.3	0.0	1.3	個人消費	-1.6	0.0	-1.6
住宅投資	1.7	0.0	1.7	住宅投資	4.1	0.0	4.1	住宅投資	-6.0	0.0	-6.0
設備投資	2.1	0.0	2.1	設備投資	2.4	0.0	2.4	設備投資	0.0	0.0	0.0
公共投資	-1.6	-0.5	-2.1	公共投資	-1.6	0.0	-1.6	公共投資	-0.4	0.0	-0.4
外需寄与度	0.1	0.0	0.1	外需寄与度	0.0	0.0	-0.0	外需寄与度	0.3	0.0	0.3
デフレーター	1.5	0.0	1.5	デフレーター	1.0	0.0	1.0	デフレーター	0.8	0.0	0.8
鉱工業生産	-0.9	-0.2	-1.1	鉱工業生産	1.9	-0.4	1.5	鉱工業生産	-0.2	0.0	-0.2

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				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	4-6	7-9	10-12	1-3
名目 G D P	前期比	-0.0	-0.7	0.9	2.0	-0.1	0.6	-0.2	0.9	0.3	0.4	0.7	1.2	-1.0	0.1	0.0	0.3
	前期比年率	-0.1	-2.8	3.6	8.3	-0.2	2.6	-0.9	3.5	1.3	1.7	2.9	4.7	-3.8	0.5	0.1	1.2
	前年比	1.9	0.5	1.3	2.2	2.1	3.5	2.1	1.0	1.6	1.4	2.4	2.8	1.2	0.9	0.4	-0.3
実質 G D P	前期比	-2.0	-0.6	0.5	1.1	-0.4	0.3	-0.3	0.0	0.3	0.4	0.5	0.8	-1.3	-0.1	0.2	0.3
	前期比年率	-7.9	-2.5	2.2	4.6	-1.4	1.4	-1.1	0.0	1.2	1.7	2.0	3.4	-5.3	-0.4	1.0	1.2
	前年比	-0.3	-1.5	-1.0	-1.0	0.7	1.7	0.7	-0.4	0.4	0.4	1.2	2.1	0.4	-0.2	-0.4	-0.9
内需寄与度（注1）		-2.9	-0.8	0.2	1.1	-0.1	0.1	-0.4	0.1	0.3	0.4	0.5	1.0	-1.8	-0.1	0.2	0.3
個人消費		-5.0	-0.0	0.7	0.2	-0.8	0.4	-0.9	0.7	0.2	0.4	0.5	1.8	-3.8	0.5	0.2	0.3
		-2.5	-2.7	-2.1	-4.2	0.1	0.4	-1.2	-0.6	0.3	0.3	1.7	2.8	-1.2	-1.1	-1.4	-2.7
住宅投資		-10.6	-7.1	-0.4	2.1	2.3	1.6	-1.2	-3.2	1.4	4.2	5.1	-1.8	-6.5	-2.4	0.8	0.1
		-2.1	-12.5	-15.6	-15.5	-3.3	5.8	4.7	-0.5	-1.5	1.1	7.4	9.1	0.6	-5.8	-9.7	-7.9
設備投資		-4.0	-0.3	-0.1	2.9	-1.1	0.7	1.5	0.2	0.1	0.3	0.6	2.4	-2.4	0.0	0.4	0.4
		1.5	0.6	-0.2	-1.3	1.1	2.2	3.9	1.5	2.5	2.1	1.1	3.6	0.9	0.6	0.5	-1.4
民間在庫（注1）		1.2	-0.6	-0.3	0.6	0.3	-0.2	0.0	-0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.3	0.8	-0.3	-0.0	0.0
政府支出		-0.7	0.6	0.3	-0.4	0.9	-0.2	-0.1	-0.0	0.7	-0.1	0.1	0.1	0.5	-0.0	0.2	0.2
		-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	1.3	0.7	0.1	0.3	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
政府最終消費		-0.2	0.3	0.3	0.2	0.5	0.2	0.6	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
		-0.3	-0.2	0.3	0.6	1.3	1.2	1.5	1.4	1.2	1.2	0.9	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
公共投資		-2.7	1.2	1.0	-3.0	3.2	-2.1	-3.4	-0.2	2.4	-1.6	-1.0	-0.5	1.8	-1.3	0.1	0.1
		-0.1	-2.6	-2.6	-4.2	2.0	-0.6	-5.2	-2.9	-3.4	-2.6	-0.3	-0.9	-1.4	-1.0	0.0	0.4
外需寄与度（注1）		0.9	0.1	0.3	-0.0	-0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.0	-0.2	0.4	-0.0	0.0	0.0
輸 出		0.1	1.5	3.2	2.1	-4.6	2.6	-0.8	0.0	0.4	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7	0.7
		5.5	7.5	11.2	7.1	1.8	3.0	-0.8	-2.9	2.1	0.2	1.9	2.3	3.0	2.7	2.8	2.5
輸 入		-4.3	0.6	1.1	1.9	-2.5	1.3	-1.4	0.6	0.6	0.6	0.5	1.9	-1.8	0.6	0.7	0.7
		5.9	5.0	3.5	-0.7	0.7	1.5	-0.7	-1.8	0.9	0.3	2.4	3.5	1.2	1.1	1.4	0.1
G D Pデフレーター（注2）		2.2	2.0	2.3	3.3	1.5	1.8	1.5	1.4	1.2	1.0	1.2	0.7	0.8	1.1	0.8	0.6

(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				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	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	2.0	1.0	2.4	2.3	2.8	2.8	2.5	2.5	2.8	2.8	2.9
ユーロ圏実質 GDP (前期比年率%)	0.2	1.2	1.5	2.2	1.6	1.2	1.2	1.0	1.1	1.5	1.5	1.5	1.6	2.0	2.1	2.1
アジア実質 GDP (前年比)	6.5	6.5	6.3	6.2	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.1	6.1	6.0	6.0	6.1
うち中国実質 GDP (前年比)	7.4	7.1	7.2	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.6	6.6	6.6	6.6	6.5	6.5	6.6
ドル円相場(円/ドル)	102.1	103.9	114.6	119.1	121.3	122.2	121.5	116.0	115.0	115.6	116.5	116.5	115.8	115.2	114.6	114.0
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.067	0.064	0.073	0.067	0.075	0.072	0.024	-0.027	-0.053	-0.090	-0.133	-0.150	-0.150	-0.150	-0.150
TI B O R 3ヶ月(%)	0.211	0.210	0.189	0.173	0.169	0.161	0.160	0.110	-0.010	-0.033	-0.057	-0.087	-0.100	-0.100	-0.100	-0.100
長期金利(新発10年国債)	0.60	0.53	0.44	0.34	0.40	0.39	0.34	0.11	0.00	-0.05	0.00	0.05	0.10	0.20	0.30	0.30
原油価格(WTI、ドル/バレル)	103.0	97.2	73.1	48.6	57.9	46.4	42.2	31.6	32.4	34.2	36.3	38.0	39.3	40.7	42.2	43.7
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.2	101.5	74.7	51.9	60.9	50.0	41.0	28.8	29.4	31.2	33.3	35.0	36.3	37.7	39.2	40.7

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				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	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	-4.6	-9.2	-7.7	-9.9	-5.7	-0.8	2.6	6.4	4.7	3.8
数量(前年比)	-1.0	0.3	2.4	3.8	-0.6	-2.8	-4.0	-5.8	-2.2	0.9	1.0	1.3	1.6	1.7	1.8	1.9
数量(前期比)	-0.2	0.4	1.7	1.6	-3.5	-2.8	0.3	0.0	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
輸入額(円ベース、前年比)	2.8	2.4	1.2	-9.3	-5.1	-5.8	-13.9	-16.6	-18.3	-21.8	-14.7	-4.0	3.5	5.5	4.8	2.8
数量(前年比)	0.5	-0.7	-3.5	-4.5	-2.2	-1.9	-2.5	-1.0	-0.9	-0.4	1.5	3.4	0.7	0.5	0.1	-1.2
数量(前期比)	-5.0	1.1	-0.7	-0.6	-1.0	0.4	-1.2	0.3	0.2	0.4	0.7	1.8	-1.9	0.0	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-2.6	-2.9	-2.3	-1.4	-0.4	-1.0	-0.1	0.3	1.7	1.5	1.6	0.8	1.6	1.8	1.6	1.0
経常収支(兆円)(注)	0.5	0.8	3.0	3.7	3.9	4.1	4.9	5.3	6.0	6.2	6.4	5.9	6.3	6.6	6.5	6.4
貿易収支(兆円)	-2.3	-2.4	-1.6	-0.2	-0.4	-0.4	0.4	0.6	1.6	1.6	1.9	1.2	1.6	1.7	1.8	1.6
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.9	-0.5	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
第一次所得収支(兆円)	4.0	4.7	5.5	5.0	5.2	5.2	5.3	5.3	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3	5.4	5.3	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				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	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	0.5	-1.0	0.9	0.8	0.8	1.7	-2.3	-0.2	0.5	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	2.7	-0.8	-1.5	-2.1	-0.5	-0.4	-0.5	-3.0	-0.8	1.2	1.6	4.4	1.0	-0.1	-0.3	-1.6
在庫指数	3.1	1.1	0.9	1.0	1.1	-0.9	-1.1	-0.4	-0.3	-0.2	0.0	-1.5	1.8	0.3	0.2	-0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.1	4.1	6.2	6.2	4.0	2.1	0.0	-1.4	-2.7	-2.0	-0.9	-2.0	0.1	0.6	0.8	2.1
売上高(法人企業統計、前年比%)	1.1	2.9	2.4	-0.5	1.1	0.1	-2.7	-2.7	-1.9	-1.4	0.5	4.1	0.5	1.0	0.7	-1.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	4.5	7.6	11.6	0.4	23.8	9.0	-1.7	2.9	-8.8	0.3	4.9	9.6	3.1	-1.1	-2.7	-6.1

【所得・雇用】

	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	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	0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6	0.5	0.3	0.5	0.1
所定内給与	-0.4	0.0	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
所定外給与	4.0	1.9	0.5	0.2	-1.1	1.2	1.4	-1.5	0.5	2.5	3.1	5.1	0.8	-0.2	-0.6	-1.8
実質賃金指数(注1)	-3.7	-2.9	-2.6	-2.4	-1.4	0.3	-0.1	0.0	0.8	0.8	0.5	0.1	-1.4	-1.8	-1.4	-1.7
雇用者数	0.6	0.9	0.7	0.9	0.7	0.7	1.0	0.7	0.9	0.7	0.9	1.1	1.0	0.8	0.6	0.4
雇用者報酬(注2)	1.5	2.4	1.8	1.8	0.9	1.7	1.8	1.0	1.4	1.2	1.6	2.1	1.4	1.0	0.9	0.4
完全失業率(季節値%)	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.2	3.3	3.3

(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				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	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	-3.6	-4.1	-4.7	-4.2	-2.9	0.1	2.7	3.7	3.3	3.0
[除く消費税率引き上げの影響]	1.4	1.1	-0.4	-2.3									0.9	1.8	1.4	1.1
消費者物価	3.5	3.4	2.6	2.3	0.5	0.1	0.2	0.0	-0.4	-0.5	0.0	0.5	1.7	1.8	1.6	1.5
[除く消費税率引き上げの影響]	1.6	1.4	0.6	0.3									0.7	0.8	0.6	0.5
生鮮食品を除く総合	3.4	3.2	2.7	2.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.4	1.7	1.8	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]	1.5	1.2	0.7	0.1									0.8	0.8	0.6	0.6
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	1.0	0.7	0.6	0.4	0.5	1.7	1.7	1.6	1.6

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				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	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	89.0	86.2	87.6	89.6	95.6	91.7	86.8	88.9	93.4	94.5	99.4	91.3	88.5	87.9	88.3	88.7
	-9.3	-13.6	-13.8	-5.4	7.6	6.2	-0.7	-0.7	-2.4	3.1	14.4	2.7	-5.2	-7.0	-11.1	-2.8
持 家	28.6	27.2	27.0	28.8	29.1	28.6	26.9	27.5	29.3	30.6	33.2	29.2	27.8	27.4	27.3	27.5
	-19.3	-23.8	-27.9	-10.1	2.2	4.8	0.2	-4.5	0.7	6.8	23.7	6.1	-5.3	-10.5	-17.6	-5.9
貸 家	36.8	34.4	35.7	36.5	38.6	40.3	36.1	37.6	38.9	39.1	40.9	38.8	37.4	36.7	37.2	37.3
	5.5	-5.7	-6.8	-4.4	5.3	16.5	1.3	3.1	1.2	-3.1	13.3	3.1	-3.9	-6.2	-9.1	-4.0
分 譲	22.9	24.3	23.9	23.3	27.3	22.9	23.1	23.1	24.5	24.1	24.6	22.6	22.7	23.1	23.2	23.3
	-16.0	-11.2	-5.1	-2.3	18.8	-5.4	-3.6	-0.8	-10.2	5.6	6.5	-2.2	-7.3	-4.0	-5.6	3.2

(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
藤田 隼平	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金
野田 麻里子	研究員	海外経済
土田 陽介	研究員	海外経済
土志田 るり子	準研究員	海外経済

- 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。当社までご連絡下さい。