

2016年5月19日

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

2016／2017 年度短期経済見通し(2016 年 5 月)

～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～

三菱UFJフィナンシャル・グループの総合シンクタンクである三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社(本社:東京都港区 社長:藤井 秀延)は、「2016／2017 年度短期経済見通し(2016 年 5 月)～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～」を発表いたします。詳細は本文をご覧ください。

【本件に関するお問い合わせ】

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 小林 真一郎

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2 オランダヒルズ森タワー

TEL:03-6733-1070 E-mail:chosa-report@murc.jp

配布先 経済研究会

2016 年 5 月 19 日

調査レポート

2016／2017 年度短期経済見通し(2016 年 5 月)

～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～

調査部

○2016 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+0.4%（年率換算+1.7%）と 2 四半期ぶりにプラス成長に転じた。うるう年効果によって、個人消費や政府消費などが堅調に増加したことが、成長率全体を押し上げたと考えられる。景気は、底割れは回避されたものの、2015 年度に入ってからプラス成長とマイナス成長が交互に繰り返されており、均してみれば依然として横ばい圏内での動きにとどまっている。

○今回の見通しでは、消費税率の引き上げは 2019 年 4 月まで 2 年間先送りされることに変更した。今回の実質 GDP 成長率の結果は消費税率の 10%への引き上げ延期の有無を検討するような内容ではないものの、世界的に財政面から景気刺激が必要との意見が強まっている中で、安倍政権としては、5 月 26～27 日の伊勢志摩サミットでの議論も考慮して決断するということになるであろう。

○**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+0.8%とプラス成長が続くと予想される。ゲタ(+0.2%)を除いた年度中の成長率は+0.6%となる見込みである。持ち直しペースがやや高まってくるのは夏場からであり、年度初めは、景気は引き続き横ばい圏内での動きにとどまると予想される。景気が持ち直すのは、海外経済の回復を背景に輸出の緩やかな回復が続くほか、海外経済の失速懸念が後退することによって、企業および消費者のマインドが改善し、内需にも持ち直しの動きが出てくると期待されるためである。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くる。

○**2017 年度**は、緩やかな景気回復の動きが続き、実質 GDP 成長率は前年比+1.1%に高まろう。雇用・所得情勢の改善が続くことを背景に個人消費が緩やかに持ち直し、企業業績の改善を受けて設備投資の増加基調が維持されることが景気を下支えする。また、海外景気の回復が続くことから、輸出も増加が続くと予想される。ゲタ(+0.3%)を除いた年度中の成長率も+0.8%まで高まる見込みである。

（前年比、%）

	実質 GDP		名目 GDP		デフレーター	
	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
3月9日時点	1.0	-0.3	2.1	0.6	1.0	0.8
今回	0.8	1.1	1.1	0.9	0.3	-0.2

1. 景気の現状～横ばい圏での推移が続いている

18日に発表された2016年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.4%（年率換算+1.7%）と2四半期ぶりにプラス成長に転じた。うるう年効果によって、個人消費や政府消費などが堅調に増加したことが、成長率全体を押し上げたと考えられる。景気は、底割れは回避されたものの、2015年度に入ってからプラス成長とマイナス成長が交互に繰り返されており、均してみれば依然として横ばい圏内の動きにとどまっている。

需要項目ごとの動きをみていくと、個人消費は、天候不順の悪影響が剥落したことに、うるう年効果による押し上げが加わったと考えられ、前期比+0.5%と増加した。ただし、雇用者報酬（実質・季節調整値）が同+1.3%と高い伸びとなったことや、10～12月期に同-0.8%と大きくと落ち込んだことも勘案すると、決して力強い回復とはいえない。さらに、個人消費デフレーターが前期比-0.6%（前年比では-0.4%）と急低下したことが実質値を押し上げており、個人消費は名目では同-0.1%と2四半期連続で減少している。節約志向の継続や、株価下落などを背景とした消費者マインドの悪化もあって、消費者の財布のひもは堅いままである。

住宅投資は、先行する住宅着工件数が足元で持ち直しているものの、その効果が現れるまでには時間がかかるため、前期比-0.8%と2四半期連続でマイナスとなった。

企業部門では、設備投資が前期比-1.4%と3四半期ぶりにマイナスに転じた。製造業を中心に業績の改善が一服していることもあって、企業の新規投資に対する慎重姿勢が強まっ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、流通段階でやや積み上がっていることなどから、-0.0%とほぼ横ばいとなった。

以上の結果、民需全体の前期比寄与度はプラスに転じたものの、+0.1%と小幅にとどまった。これに対し、公的部門の前期比寄与度は同+0.2%と3四半期ぶりにプラスとなった。うるう年効果によって医療費などの政府サービスが押し上げられた可能性があり、政府消費が前期比+0.7%と堅調に増加した。また、経済対策効果の剥落で減少基調にあった公共投資は、落ち込みが一巡して同+0.3%とプラスに転じた。

輸出は前期比+0.6%と増加に転じたが、緩やかな増加ペースにとどまっている。外国人旅行客の国内での消費は増加基調を維持しているものの、海外景気の減速を受けて財貨の輸出が伸び悩んでいる。一方、内需の弱さを反映して輸入が同-0.5%と2四半期連続で減少したため、外需の前期比寄与度は+0.2%と、3四半期連続で成長率の押し上げに寄与した。

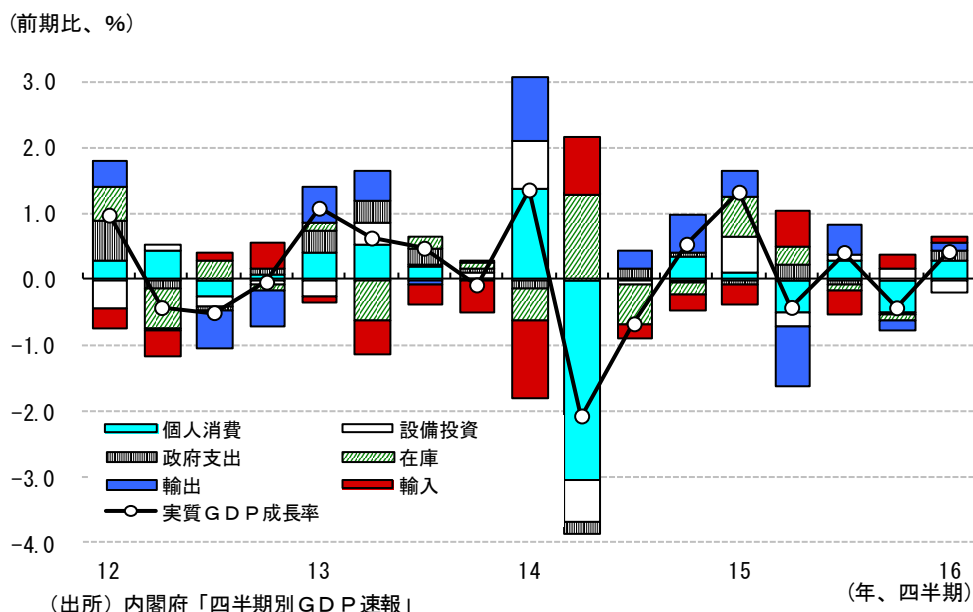
名目GDPも前期比+0.5%（年率換算+2.0%）と比較的堅調に増加した。また、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは前年比+0.9%（季節調整済み前期比では+0.1%）と、10～12月期の同+1.5%から伸び率が鈍化した。原油など資源価格下落によって輸入物価が大きく落ち込んでいることがデフレーター全体を押し上げたが、国内需要デフレーターが前年比-0.5%と、前期の同-0.2%からマイナス幅が拡大したことが影響した。

4～6月期の実質GDP成長率も、住宅投資や公共投資が増加する可能性が高いが、あまり高い伸びは期待できそうにない。家計の所得環境の改善は続くものの、株価の低迷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り続ける可能性があり、個人消費の持ち直しペースが急速に高まることは難しいであろう。また、世界経済の動向から判断して輸出の高い伸びも期待薄であり、企業業績の改善が一服する状況の下では、設備投資の伸びにも限界があろう。さらに、熊本地震のマイナスの影響が企業の生産活動を中心に現れてくる。このため、景気は持ち直していくといっても、けん引役が不在の中で、緩やかなペースにとどまる可能性が高い。

なお、今回の実質GDP成長率の結果は決して強い結果ではないものの、リーマンショックや東日本大震災の発生時に匹敵するほど景気の状態が悪化しているというわけではなく、消費税率の10%への引き上げ延期の有無を検討するような内容ではない。しかし、世界景気の足取りがおぼつかないのは確かであり、世界的に財政面から景気刺激が必要との見方が強まっている中で、5月26～27日の伊勢志摩サミットでもこの点が議題となる可能性が高い。安倍政権としては、そこでの議論や今後の政治日程も考慮して消費税率の10%への引き上げ延期の有無を決断するということになるであろう。最終的に、今回の実質GDP成長率の結果には無関係に決断されることになると考えられ、やはり先送りされる可能性が高いであろう。

図表 1. 実質GDP成長率の内訳



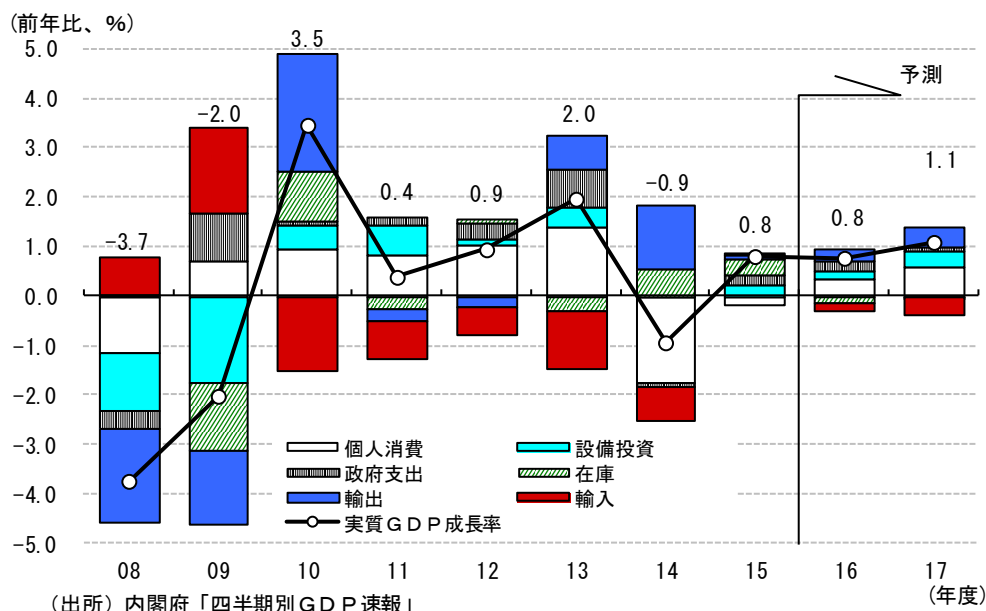
2. 2016／2017 年度の経済見通し

～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

見通しの前提条件として、前回3月の見通しまでは2017年4月に消費税率が予定通り10%に引き上げられると同時に、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策定されるとしていたが、今回の見通しでは、消費税率の引き上げは2019年4月まで2年間先送りされることに変更した。この結果、主に駆け込み需要とその反動減がなくなることにより、2016年度の実質GDP成長率を下方修正し、2017年度を上方修正しており、増税延期による経済押し上げ効果は想定していない。

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+0.8%とプラス成長が続くと予想される（図表2）。ただし、持ち直しペースがやや高まってくるのは夏場からであり、年度初めは、景気は引き続き横ばい圏内の動きにとどまると予想される。景気が持ち直すのは、海外経済の回復を背景に輸出の緩やかな回復が続くほか、海外経済の失速懸念が後退することによって、企業および消費者のマインドが改善し、内需にも持ち直しの動きが出てくると期待されるためである。なお、ゲタ（+0.2%）を除いた年度中の成長率は+0.6%となる見込みである。

図表2. 実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



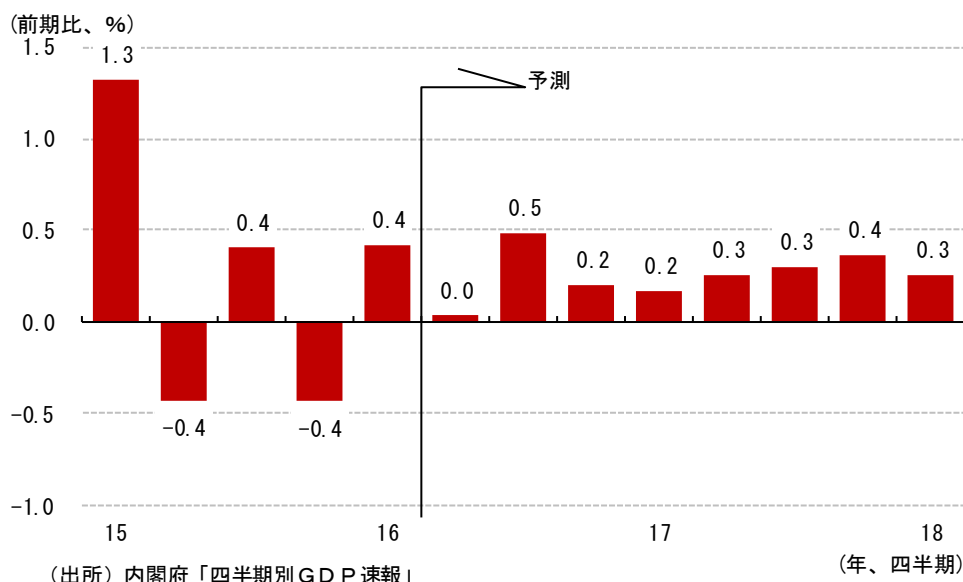
図表 3. 実質 GDP 成長率とゲタの関係

	前年度からのゲタ ①	年度中の成長率 ②	前年度比成長率 ①+②
2014年度 (実績)	1.0 %	-2.0 %	-0.9 %
2015年度 (実績)	1.0 %	-0.2 %	0.8 %
2016年度 (見通し)	0.2 %	0.6 %	0.8 %
2017年度 (見通し)	0.3 %	0.8 %	1.1 %

(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 4. 実質 GDP 成長率の需要別寄与度 (四半期)



世界景気については、米国での利上げの先送りを受けてドル高が修正され、これを受けて売り込まれていた新興国、資源国の通貨が持ち直しており、国際金融市場の動揺も概ね収まっている。また、新興国、資源国からの資金流出の動きが一服し、金融緩和が可能となっている。さらに、原油価格などの資源価格は、需要の持ち直し期待からすでに上昇基調に転じている。このため、世界景気の減速懸念が後退しており、夏場にかけては回復の動きがより鮮明となってくるであろう。これを受けて、自動車、一般機械類、電子部品・デバイスなどを中心に輸出が再び盛り返してくると期待され、景気を下支えする要因となる。

また、労働需給の引き締めを受け、所得情勢の改善を背景に、個人消費が増加基調に転じ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。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ったが、2015 年度中に調整が続く、足元では過去の平均的な水準まで低下してきた。このため、今後は所得の増加に合わせて消費も増加していくと予想される。また、世界景気の回復や金融市場の安定を受けて、消費者のマインドも徐々に持ち直していくと期待され、消費者の節約志向は薄らいでいくであろう。

一方、企業業績を取り巻く環境が悪化していることは、景気にとってのマイナス材料である。ただし、原油価格など資源価格の下落によって 2016 年中は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から、利益が急減することは避けられそう。また、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。なお、マイナス金利の導入により貸出金利の低下がさらに進む可能性はあるが、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や、予算執行の前倒し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。

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。

2017 年度は、緩やかな景気回復の動きが続く、実質 GDP 成長率は前年比 +1.1% に高まろう。雇用・所得情勢の改善が続くことを背景に個人消費が緩やかに持ち直し、企業業績の改善を受けて設備投資の増加基調が維持されることが景気を下支えする。また、海外景気の回復が続くことから、輸出も増加が続くと予想される。ゲタ（+0.3%）を除いた年度中の成長率も +0.8% まで高まる見込みである。

主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

①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り、一部の業種では人手不足感が深刻化するであろう。完全失業率は、2015年度の3.3%に対し、2016年度、2017年度とも3.3%と低位で安定して推移すると予想される。女性や高齢者の労働参加が進むことを反映して、雇用者数も緩やかな増加が続くと見込まれる。

こうした雇用情勢の改善は賃金の上昇につながりやすいはずであるが、企業経営を取り巻く環境が厳しくなりつつあり、2016年春闘においても、3年連続でベースアップが達成されたとはいえ、上昇率は前年を下回った。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+0.2%と緩やかであり、家計が賃金の増加を実感することは難しいであろう。夏、冬のボーナスについても、高い伸びは期待できそうにない。また、2017年度も企業経営の厳しさが増すことを背景に同様な傾向が維持されると考えられ、現金給与総額の増加幅は同+0.3%にとどまろう。

しかし、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年度の前年比+1.7%と堅調に増加した後も、2016年度に同+1.8%、2017年度に同+1.4%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+1.7%に対し、物価の安定を背景に2016年度も同+2.0%と改善が続く。ただし、2017年度には物価上昇ペースが高まってくることから、同+0.8%と伸び率は鈍化すると予想される。

こうした実質所得の増加を背景に、2016年度の個人消費は年度末にかけて緩やかに増加していくと予想され、2015年度の前年比-0.3%に対し同+0.6%と3年ぶりに増加に転じる見込みである。2017年度については同+1.1%とさらに伸び率が高まるであろう。

住宅については、足元で着工件数が持ち直しているが勢いは徐々に鈍化してこよう。住宅ローン金利が史上最低水準にあるものの、住宅価格の上昇が続いていることが販売の伸びを抑制する要因となるうえ、全体を押し上げている貸家着工の増加傾向が一巡すると考えられる。2016年度については、2015年度の92.1万戸をやや上回る92.6万戸まで上昇しようが、2017年度には92.0万戸に減少しよう。

②企業部門

企業経営を取り巻く環境が厳しくなりつつあり、2016年度には企業業績の改善は一服するであろう。中でも製造業は、円高による売上高の目減りが大きく影響する。原油などの資源価格が底打ちしたとはいえ、企業収益に影響が及ぶまでには一定の時間差があるため、2016年度中は交易条件の改善が続き、利益の押し上げ要因となる。しかし、売上高が伸びない中で人件費などの固定費が増加することから、経常利益は前年比-0.9%と小幅ながら5年ぶりの減益に転じる見込みである。2017年度には、内外需要の回復を受けて売上高は持ち直してくるものの、資源価格の上昇によって

取引条件が悪化することや人件費の増加が続くことから、経常利益は同+1.1%と小幅の増益にとどまろう。

こうした動きを受けて、企業の設備投資は増加基調が続くものの、伸び率は緩やかにとどまる見込みである。手元資金は潤沢であり、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、そうした動きも後退してくると思われる。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であろう。

実質設備投資の年度の伸び率は2015年度の前年比+1.6%に対して、2016年度は同+1.1%に鈍化する見込みである。2017年度には、同+2.1%と増加基調を維持するものの、企業の新規投資に慎重な姿勢は続くと考えられ、伸び率が急速に高まることはないであろう。

③政府部門

公共投資は、東日本大震災からの復旧・復興需要が一巡してきたこともあり、すでにピークアウトしている。2016年度においても、2015年度補正予算の執行の本格化や、予算の前倒し執行により、年度初めに増加するものの、その後は徐々に減少していこう。熊本地震の復旧・復興のための工事については、金額がそれほど大きくないことに加え、時期が分散して現れると考えられ、景気の押し上げ効果は限られる。また、第2次補正予算が組まれる可能性があるものの、一億総活躍プランなど成長戦略を推進する施策への支出が中心となると思われ、公共投資の押し上げ効果は限定される。このため、2016年度は前年比-0.8%と3年連続での減少が見込まれる。

2017年度は、景気の持ち直しの動きが続くため大型の経済対策が策定されることもなく、減少傾向が続き、同-2.3%と4年連続で減少しよう。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徐々に強まってくる可能性があり、年度末にかけては徐々に下げ止まってくるよう。

政府消費については、2015年度後半の伸びが高かったため、2016年度前半は緩やかな伸びにとどまる可能性があるが、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。

④外需部門

輸出は、海外経済の減速の動きなどから、2016 年度初めは弱い動きが続く可能性があるが、海外経済の持ち直しを受けて、夏場以降は増加ペースも緩やかに高まっていく。こうした動きは海外経済の持ち直しが進む 2017 年度も続く予想され、増加ペースも徐々に高まろう。もっとも、生産拠点の海外移転の影響などから、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、米国の追加利上げのタイミングが先送りされる中で、ドル高の是正が進み、新興国からの資金流出の動きにも歯止めがかっている。また、こうした動きを受けて、各国の株価も持ち直すなど金融市場の動揺も収まりつつある。海外経済の先行きに対する懸念は、しばらくは残るであろうが、夏場以降は持ち直しの動きが強まっていくと期待される。米国経済の回復が続くため、いずれ追加利上げが行われることになろうが、そのペースは緩やかにとどまるため、再び国際金融市場に動揺が広がる程のインパクトはないであろう。中国では、成長率のすう勢的な低下は続くものの、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「一带一路（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」などの下での経済対策も、景気をサポートする要因となる。

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、外需寄与度は 2016 年度、2017 年度とも +0.1% と小幅プラスが続く見込みである。

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。ただし、原油など資源価格の上昇が続くため、輸入金額の増加は続き、足元で黒字に転じている貿易収支は徐々に縮小し、2017 年度後半には再び赤字基調に転じると予想される。

⑤生産

鉱工業生産指数は、2016 年 1～3 月期に前期比 -1.0% と 2 四半期ぶりにマイナスに転じ、2015 年度でも前年比 -1.0% と 2 年連続でマイナスとなった。海外の需要の弱さから輸出が伸び悩んだことや、国内需要も個人消費を中心に弱い動きが続いていることに加え、円安進行下においても生産拠点を海外に移転させ国内での生産能力を削減する動きが続いていることが原因である。

4～6 月についても、熊本地震の影響により自動車など一部業種で減産を強いられており、前期比マイナスが続く可能性がある。また、依然として在庫水準が高いことも、生産を抑制する要因となるであろう。夏場以降は、自動車の挽回生産や輸出の持ち直しにともなって生産も底打ちすると予想されるものの増加ペースは鈍く、2016 年度の伸び率は -0.5% と 3 年連続で減少する可能性がある。2017 年度は、持ち直し基調が維持されるため、同 +1.8% とプラスに転じると予想される。

⑥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2015年中に急落したが、2016年に入ってから、一部産油国間での増産凍結に向けた動きもあって、持ち直し基調に転じている。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ものの、世界経済の回復に伴って徐々に需要が持ち直してくることから、緩やかな持ち直しの動きが続くであろう。ただし、省エネルギーや自動車の燃費向上から原油需要の伸びは緩やかなことに加え、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見込みである。

円/ドルは、世界的なリスクオフの動きによって2015年半ば以降円高が進んできた。米国の利上げペースが緩やかにとどまる中で、2016年度後半にかけて再び円高に振れる可能性は残る。しかし、日本では一段の金融緩和の強化が行われる可能性があることに対し、世界経済の持ち直しの動きがしっかりしてくることでリスクオフの動きも強まってくると考えられ、その後は円安に転じるであろう。もっとも、日本の経常収支の黒字幅が再び拡大しつつあり、円安も緩やかなペースにとどまると見込まれる。

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）の伸び率は前年比でマイナスに転じている。原油価格はすでに底打ちしているものの前年同期と比べると低いため、2016年中はエネルギー価格の下落によって消費者物価指数（除く生鮮食品）の伸び率はマイナスの状態が続くであろう。ただし、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からマイナス幅が大きく拡大することはなく、デフレスパイラルに陥る懸念はない。2017年に入ると、エネルギー価格が上昇に転じることから前年比のマイナス状態は解消される見込みであるが、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や、円高による輸入物価の下落によって、プラス幅の拡大は緩やかにとどまる。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%となり、2017年度には同+0.8%まで高まろう。

なお、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3月は前年比+1.0%）。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%を下回ってくると見込まれる。

⑦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くなる可能性がある。

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则认为られるが、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を強いられることになる。

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、インフレーション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1~3月期に-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、マイナス幅の拡大は緩やかにとどまっている。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あまり増加せず、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の低下が進んでいる。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 5. 日本経済予測総括表①

【GDP需要項目】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.2	1.7	1.2	0.4	0.7	0.4	0.2	0.9	1.5	2.2	1.1	0.9
	1.2	1.8	2.9	1.5	1.3	1.0	0.8	1.0				
実質GDP	-1.8	0.8	0.4	-0.0	0.5	0.5	0.5	0.6	-0.9	0.8	0.8	1.1
	-0.9	-1.0	1.3	0.3	0.5	1.1	1.1	1.1				
内需寄与度(注1)	-2.5	0.4	0.7	-0.3	0.5	0.6	0.5	0.5	-1.6	0.7	0.7	1.0
個人消費	-3.8	0.7	-0.5	-0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	-2.9	-0.3	0.6	1.1
	-2.6	-3.1	0.2	-0.8	0.1	1.1	1.1	1.0				
住宅投資	-12.9	-2.9	4.1	-0.6	3.0	1.2	-0.0	0.7	-11.7	2.4	3.3	1.0
	-7.6	-15.5	1.3	3.4	2.3	4.2	1.2	0.7				
設備投資	-2.3	1.5	0.6	0.8	0.0	1.2	1.0	1.1	0.1	1.6	1.1	2.1
	1.0	-0.8	2.0	1.3	0.8	1.4	2.2	2.1				
民間在庫(注1)	0.7	-0.2	0.6	-0.2	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.5	0.3	-0.1	-0.0
政府支出	-0.7	0.4	0.6	0.1	0.9	-0.0	0.2	0.3	-0.3	0.8	0.9	0.3
	-0.3	-0.3	1.0	0.6	1.1	0.8	0.3	0.4				
政府最終消費	-0.1	0.6	0.8	1.1	0.5	0.6	0.4	0.4	0.1	1.6	1.3	0.9
	-0.2	0.4	1.3	1.9	1.6	1.0	1.0	0.8				
公共投資	-3.2	0.1	0.4	-4.4	2.7	-2.7	-1.1	-0.2	-2.6	-2.2	-0.8	-2.3
	-1.5	-3.3	0.6	-4.1	-1.6	-0.1	-3.7	-1.3				
外需寄与度(注1)	0.8	0.4	-0.2	0.2	-0.0	-0.1	0.0	0.1	0.6	0.1	0.1	0.1
輸出	3.6	5.3	-2.5	0.8	0.6	0.9	1.3	1.7	7.9	0.4	1.4	2.6
	6.5	9.2	2.5	-1.7	1.3	1.4	2.1	3.1				
輸入	-1.1	2.4	-1.0	-0.5	0.6	1.2	1.1	0.9	3.4	-0.1	1.0	2.1
	5.5	1.4	1.2	-1.4	0.0	1.8	2.2	2.0				
GDPデフレーター(注2)	2.1	2.8	1.6	1.2	0.8	-0.1	-0.3	-0.1	2.4	1.4	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】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	3.8	1.8	2.3	1.1	2.1	2.4	2.4	2.4	2.4	1.7	2.3
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.7	1.0	1.9	1.3	1.7	1.2	1.4	1.9	0.9	1.5	1.5	1.5
アジア実質GDP(前年比、暦年)	6.5	6.4	6.1	6.0	5.9	5.9	6.0	5.9	6.5	6.1	5.9	6.0
うち中国実質GDP(前年比、暦年)	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	118.5	107.9	106.2	107.3	108.4	109.9	120.1	107.1	107.9
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.069	0.071	0.053	-0.063	-0.140	-0.150	-0.150	0.068	0.062	-0.101	-0.150
TIBOR3ヶ月	0.210	0.181	0.165	0.142	0.067	0.038	0.025	0.025	0.196	0.154	0.053	0.025
長期金利(新発10年国債)	0.56	0.39	0.40	0.20	-0.11	-0.17	-0.05	0.25	0.48	0.30	-0.14	0.10
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.1	60.9	52.2	37.8	45.9	50.4	53.2	56.2	80.5	45.0	48.1	54.7
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	103.8	63.3	55.5	35.8	43.4	47.9	50.7	53.7	83.6	45.6	45.6	52.2

図表 6. 日本経済予測総括表②

【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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース、前年比)	1.6	9.1	5.2	-6.2	-8.3	-2.8	5.1	4.8	5.4	-0.7	-5.6	5.0
数量(前年比)	-0.4	3.0	-1.8	-3.6	-0.5	0.8	1.6	1.7	1.3	-2.7	0.2	1.6
数量(前期比)	0.3	2.6	-3.9	-0.5	-0.0	0.8	0.8	0.9				
輸入額(円ベース、前年比)	2.6	-4.2	-5.6	-14.8	-15.9	-2.6	10.2	9.4	-1.0	-10.3	-9.5	9.8
数量(前年比)	-0.1	-4.1	-2.0	-1.7	-0.7	1.4	1.4	1.6	-2.1	-1.8	0.4	1.5
数量(前期比)	-3.3	-0.9	-0.7	-1.1	0.6	0.7	0.8	0.8				
輸出超過額(兆円)	-5.5	-3.7	-1.3	0.2	1.8	0.1	0.2	-1.5	-9.1	-1.1	1.9	-1.3
経常収支(兆円)(注)	2.2	6.5	8.0	9.7	10.7	10.0	9.6	8.8	8.7	18.0	20.6	18.3
貿易収支(兆円)	-4.8	-1.7	-0.8	1.3	2.1	1.3	0.7	-0.2	-6.6	0.6	3.4	0.4
サービス収支(兆円)	-1.6	-1.1	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-2.7	-1.2	-0.8	-0.5
第一次所得収支(兆円)	9.7	10.3	10.5	9.9	9.8	10.0	10.1	10.2	20.0	20.6	19.8	20.3

(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)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	0.7	-1.3	-0.9	-0.2	1.0	0.8	0.8	-0.5	-1.0	-0.5	1.8
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	4.2	1.8	0.0	1.9	-3.2	0.1	0.2	0.2	6.1	1.8	-3.1	0.4
売上高(法人企業統計、前年比%)	2.0	0.9	0.6	-2.7	-2.4	0.6	1.8	1.7	1.4	-1.1	-0.9	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	5.9	5.8	17.0	1.1	-4.7	2.9	1.5	0.7	5.9	8.4	-0.9	1.1

(注) 売上高、経常利益の予測は2015年度下期以降

【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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	0.7	0.3	-0.1	0.4	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.2	0.2	0.3
所定内給与	-0.2	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	-0.2	0.3	0.2	0.1
所定外給与	2.9	0.4	0.0	0.5	-0.6	1.0	2.4	2.1	1.6	0.3	0.2	2.3
実質賃金指数(注1)	-3.3	-2.6	-0.5	0.2	0.4	0.1	-0.5	-0.8	-2.9	-0.2	0.2	-0.7
春闘賃上げ率(注2)	—	—	—	—	—	—	—	—	2.19	2.38	2.05	1.95
雇用者数	0.8	0.8	0.7	1.3	1.4	0.9	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1	0.7
雇用者報酬(注3)	1.9	1.8	1.3	2.2	2.0	1.6	1.4	1.4	1.9	1.7	1.8	1.4
完全失業率(季調値%)	3.6	3.5	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.5	3.3	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) 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。

(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)	(実績)	(予測)	(予測)
国内企業物価	4.2	1.4	-2.9	-3.6	-3.3	-0.9	0.8	1.2	2.7	-3.2	-2.1	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]	1.3	-1.5							-0.1			
消費者物価	3.4	2.5	0.3	0.1	-0.2	0.1	0.8	1.1	2.9	0.2	-0.0	0.9
[除く消費税率引き上げの影響]	1.4	0.4							1.0			
生鮮食品を除く総合	3.3	2.4	0.0	-0.1	-0.3	0.1	0.7	1.0	2.8	-0.0	-0.1	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]	1.3	0.3							0.9			
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	0.8	0.6	0.3	0.2	0.5	2.2	0.7	0.5	0.3

図表 7. 日本経済予測総括表③

【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		上期		上期		上期		(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	87.6	88.6	93.7	90.7	92.6	92.5	92.1	91.8	88.0	92.1	92.6	92.0
	-11.6	-10.1	6.9	2.2	-1.1	2.3	-0.6	-0.8	-10.8	4.6	0.6	-0.7
持家	27.9	27.9	28.9	28.1	29.8	30.1	30.3	30.5	27.8	28.4	30.0	30.4
	-21.6	-20.6	3.5	0.9	3.2	7.7	1.6	1.4	-21.1	2.2	5.3	1.5
貸家	35.6	36.1	39.4	37.4	37.3	36.6	35.8	35.1	35.8	38.4	37.0	35.5
	-0.3	-5.7	10.8	3.4	-5.3	-2.0	-4.2	-3.9	-3.1	7.1	-3.7	-4.0
分譲	23.6	23.6	25.1	24.3	24.7	25.1	25.3	25.5	23.6	24.7	24.9	25.3
	-13.6	-3.8	6.2	2.7	-1.1	3.2	2.3	1.2	-8.9	4.5	1.0	1.7

(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 8. 前々回見通し (2016 年 2 月・1 次 Q E 時点) との比較

○2016年度			前年比%
	前々回	修正幅	今回
名目 GDP	2.1	-1.0	1.1
実質 GDP	1.0	-0.2	0.8
個人消費	1.3	-0.7	0.6
住宅投資	4.1	-0.8	3.3
設備投資	2.4	-1.3	1.1
公共投資	-1.6	+0.8	-0.8
外需寄与度	0.0	+0.1	0.1
デフレーター	1.0	-0.7	0.3
鉱工業生産	1.9	-2.4	-0.5

○2017年度			前年比%
	前々回	修正幅	今回
名目 GDP	0.6	+0.3	0.9
実質 GDP	-0.3	+1.4	1.1
個人消費	-1.6	+2.7	1.1
住宅投資	-6.0	+7.0	1.0
設備投資	0.0	+2.1	2.1
公共投資	-0.4	-1.9	-2.3
外需寄与度	0.3	-0.2	0.1
デフレーター	0.8	-1.0	-0.2
鉱工業生産	-0.2	+2.0	1.8

図表 9. 前回見通し (2016 年 3 月・2 次 Q E 時点) との比較

○2016年度			前年比%
	前回	修正幅	今回
名目 GDP	2.1	-1.0	1.1
実質 GDP	1.0	-0.2	0.8
個人消費	1.3	-0.7	0.6
住宅投資	4.1	-0.8	3.3
設備投資	2.4	-1.3	1.1
公共投資	-1.6	+0.8	-0.8
外需寄与度	-0.0	+0.1	0.1
デフレーター	1.0	-0.7	0.3
鉱工業生産	1.5	-2.0	-0.5

○2017年度			前年比%
	前回	修正幅	今回
名目 GDP	0.6	+0.3	0.9
実質 GDP	-0.3	+0.0	1.1
個人消費	-1.6	+2.7	1.1
住宅投資	-6.0	+7.0	1.0
設備投資	0.0	+2.1	2.1
公共投資	-0.4	-1.9	-2.3
外需寄与度	0.3	-0.2	0.1
デフレーター	0.8	-1.0	-0.2
鉱工業生産	-0.2	+2.0	1.8

図表 10. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

【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GDP	前期比	-0.1	-0.7	1.0	2.0	-0.1	0.7	-0.2	0.5	0.4	-0.0	0.5	-0.0	0.1	0.3	0.6	0.3
	前期比年率	-0.4	-2.7	4.1	8.2	-0.6	2.9	-0.7	2.0	1.8	-0.1	1.9	-0.1	0.3	1.1	2.5	1.4
	前年比	1.9	0.5	1.3	2.2	2.2	3.6	2.2	0.8	1.7	0.8	1.4	0.5	0.7	0.9	0.9	1.2
実質GDP	前期比	-2.1	-0.7	0.5	1.3	-0.4	0.4	-0.4	0.4	0.0	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
	前期比年率	-8.1	-2.7	2.1	5.4	-1.7	1.6	-1.7	1.7	0.1	2.0	0.8	0.7	1.0	1.2	1.5	1.0
	前年比	-0.3	-1.5	-1.0	-1.0	0.7	1.8	0.7	-0.0	0.5	0.5	1.1	1.0	1.2	1.0	1.1	1.2
内需寄与度(注1)		-2.9	-0.7	0.2	1.2	-0.1	0.3	-0.5	0.2	0.1	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
個人消費		-4.9	0.0	0.6	0.2	-0.8	0.5	-0.8	0.5	0.1	0.4	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
住宅投資		-2.5	-2.7	-2.1	-4.1	0.1	0.4	-1.0	-0.6	0.2	0.1	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
設備投資		-10.7	-7.1	-0.3	2.1	2.2	1.7	-1.0	-0.8	3.0	0.7	1.5	-1.2	0.5	0.2	1.0	-0.7
民間在庫(注1)		-2.1	-12.5	-15.5	-15.4	-3.2	5.9	4.8	2.0	2.8	1.9	4.4	4.0	1.5	1.0	0.4	1.0
政府支出		-4.6	-0.5	-0.2	3.8	-1.6	0.7	1.2	-1.4	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.7	0.5	0.6
政府最終消費		1.5	0.6	-0.1	-1.3	1.3	2.6	4.1	-0.9	0.8	0.8	0.3	2.3	2.2	2.2	2.0	2.2
公共投資		1.3	-0.6	-0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.1
輸出		-0.7	0.6	0.3	-0.2	0.9	-0.3	-0.1	0.6	0.4	0.2	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
輸入		-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	1.4	0.7	0.2	0.9	0.9	1.3	1.2	0.4	0.3	0.2	0.4	0.5
GDPデフレーター(注2)		-0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.2	0.7	0.7	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
		-0.3	-0.2	0.3	0.6	1.4	1.3	1.7	2.1	1.6	1.6	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8
外需寄与度(注1)		-2.7	1.2	1.0	-2.8	3.0	-2.2	-3.5	0.3	2.5	-0.0	-2.1	-1.1	-0.4	-0.2	-0.1	0.0
輸出		-0.1	-2.6	-2.5	-4.1	2.1	-0.7	-5.2	-3.0	-3.0	-0.5	0.8	-1.1	-3.7	-3.7	-1.7	-0.8
輸入		0.9	0.1	0.4	0.1	-0.3	0.1	0.1	0.2	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
輸出		0.0	1.5	3.4	2.2	-4.8	2.6	-0.8	0.6	0.0	0.5	0.4	0.4	0.8	0.7	1.0	0.7
輸入		5.5	7.5	11.2	7.3	1.9	3.1	-0.9	-2.5	2.3	0.3	1.6	1.3	2.0	2.3	2.9	3.2
輸出		-4.3	1.0	1.1	1.5	-2.6	1.7	-1.1	-0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
輸入		5.9	5.1	3.6	-0.6	0.8	1.5	-0.5	-2.3	0.6	-0.5	1.4	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0

(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	1.4	0.5	1.9	2.1	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	0.2	1.2	1.4	2.3	1.6	1.2	1.3	2.2	1.3	1.2	1.1	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0
アジア実質GDP（前年比）	6.6	6.5	6.4	6.2	6.1	6.0	6.0	5.9	6.0	5.9	5.9	6.0	6.0	5.9	5.9	6.0
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	115.4	108.8	107.0	106.0	106.4	107.0	107.6	108.2	108.6
無担保コール翌日物（%）	0.067	0.067	0.064	0.073	0.067	0.075	0.072	0.034	-0.042	-0.083	-0.130	-0.150	-0.150	-0.150	-0.150	-0.150
TIBOR3ヶ月（%）	0.211	0.210	0.189	0.173	0.169	0.161	0.160	0.124	0.078	0.057	0.050	0.027	0.025	0.025	0.025	0.025
長期金利（新発10年国債）	0.60	0.53	0.44	0.34	0.40	0.39	0.34	0.06	-0.10	-0.12	-0.14	-0.19	-0.10	0.00	0.20	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	33.5	44.4	47.4	49.5	51.2	52.5	53.9	55.4	56.9
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	30.7	41.9	44.9	47.0	48.7	50.0	51.4	52.9	54.4

図表 11. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【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	-7.9	-7.7	-9.0	-5.5	0.2	3.5	6.8	5.2	4.4
数量(前年比)	-1.0	0.3	2.4	3.8	-0.6	-2.9	-4.1	-3.2	-1.7	0.8	0.7	0.9	1.7	1.5	1.6	1.8
数量(前期比)	0.1	1.2	1.8	0.3	-3.1	-2.0	0.5	0.1	-0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
輸入額(円ベース、前年比)	2.8	2.4	1.2	-9.4	-5.3	-5.9	-13.9	-15.7	-16.5	-15.2	-7.7	3.1	9.0	11.3	10.2	8.6
数量(前年比)	0.5	-0.7	-3.5	-4.6	-2.2	-1.9	-2.5	-0.8	-1.1	-0.2	1.4	1.4	1.3	1.5	1.5	1.8
数量(前期比)	-4.3	0.5	-0.7	-0.8	-0.3	-0.1	-1.2	0.5	0.2	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	0.4	0.5
輸出超過額(兆円)	-2.6	-2.9	-2.3	-1.4	-0.3	-1.0	-0.1	0.3	1.4	0.4	0.3	-0.1	0.6	-0.4	-0.6	-0.9
経常収支(兆円)(注)	1.1	1.1	2.9	3.6	4.0	4.0	4.8	4.9	5.6	5.1	5.1	4.9	4.9	4.7	4.4	4.4
貿易収支(兆円)	-2.3	-2.5	-1.5	-0.2	-0.4	-0.4	0.4	1.0	1.3	0.8	0.8	0.5	0.5	0.2	-0.0	-0.2
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.9	-0.5	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
第一次所得収支(兆円)	4.7	5.0	5.4	4.8	5.3	5.2	5.3	4.7	4.9	4.9	5.0	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1

(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	1.1	-1.3	-1.0	0.1	-1.0	-0.1	0.7	0.5	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	2.7	-0.8	-1.5	-2.3	-0.8	-0.9	-0.8	-1.6	-2.1	-0.3	0.1	0.1	2.0	1.7	1.6	1.6
在庫指数	3.1	1.1	0.9	0.9	0.5	-0.5	-0.5	2.4	-2.9	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.1	4.1	6.2	6.1	3.9	2.0	0.0	1.8	-1.4	-1.3	-1.0	-3.1	0.0	0.3	0.2	0.4
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	-2.6	-2.8	-2.1	-0.1	1.3	1.7	1.9	1.7	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	3.9	-8.2	-0.1	2.8	3.1	1.8	1.2	1.1	0.3

(注) 売上高、経常利益の予測は2016年1-3月期以降

【所得・雇用】

	2014年度				2015年度				2016年度				2017年度				前年同期比%
	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	0.7	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	
所定内給与	-0.4	0.0	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	
所定外給与	4.0	1.9	0.5	0.2	-1.1	1.2	1.4	-0.4	-1.5	0.3	1.0	1.1	2.6	2.3	2.1	2.2	
実質賃金指数(注1)	-3.7	-2.9	-2.6	-2.4	-1.4	0.2	-0.1	0.5	0.3	0.5	0.4	-0.3	-0.4	-0.7	-0.7	-0.9	
雇用者数	0.6	0.9	0.7	0.9	0.7	0.7	1.0	1.5	1.4	1.3	1.2	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	
雇用者報酬(注2)	1.5	2.4	1.8	1.8	0.9	1.7	1.9	2.5	2.0	1.9	1.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4	
完全失業率(季調値%)	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	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				前年同期比%
	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	0.4	-2.2	-3.7	-3.7	-3.4	-3.7	-2.9	-1.8	0.0	0.5	1.2	1.4	1.0	
[除く消費税率引き上げの影響]	1.4	1.1	-0.4	-2.4													
消費者物価	3.5	3.4	2.6	2.3	0.5	0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.4	0.6	0.9	1.0	1.0	
[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	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.5	0.8	0.9	1.0	
[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	0.7	0.7	0.6	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	

図表 12. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【新設住宅着工】

		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
新設住宅着工戸数		89.0	86.2	87.6	89.6	95.6	91.7	86.8	94.7	92.3	92.9	92.3	92.7	91.9	92.2	91.7	91.9
		-9.3	-13.6	-13.8	-5.4	7.6	6.2	-0.7	5.5	-3.6	1.4	6.3	-2.0	-0.4	-0.7	-0.7	-0.9
持 家		28.6	27.2	27.0	28.8	29.1	28.6	26.9	29.3	29.8	29.8	30.0	30.1	30.3	30.3	30.4	30.5
		-19.3	-23.8	-27.9	-10.1	2.2	4.8	0.2	1.7	2.2	4.2	11.9	2.8	1.7	1.5	1.5	1.3
賃 家		36.8	34.4	35.7	36.5	38.6	40.3	36.1	38.8	37.3	37.4	36.5	36.7	35.6	35.9	35.1	35.2
		5.5	-5.7	-6.8	-4.4	5.3	16.5	1.3	6.0	-3.0	-7.4	1.1	-5.6	-4.3	-4.1	-3.8	-4.1
分 譲		22.9	24.3	23.9	23.3	27.3	22.9	23.1	25.6	24.5	25.0	25.1	25.2	25.3	25.3	25.4	25.5
		-16.0	-11.2	-5.1	-2.3	18.8	-5.4	-3.6	9.3	-10.1	9.5	8.8	-1.9	3.0	1.6	1.4	0.9

(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

— 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。当社までご連絡ください。