

経済レポート

2016／2017 年度短期経済見通し(2016年6月) (2次QE反映後)

～下振れリスクが残る中、景気は緩やかに持ち直していく～

調査部

○6月8日に発表された2016年1～3月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+0.5%(年率換算+1.9%)と1次速報の同+0.4%(同+1.7%)から上方修正された。もともと、修正幅は小幅であり、特に景気の見方に変更が必要な内容ではない。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、1～3月期の成長率全体を押し上げたと考えられ、景気は横ばい圏内にとどまっている。

○前回5月見通し時点で、すでに消費税率の10%への引き上げのタイミングが先送りされることを織り込んでいたが、今回の見通しでは2016年度第2次補正予算が組まれ、その効果が公共投資等を中心として年度後半から現れてくることを新たな前提条件として追加した。消費税率の引き上げのタイミングは2019年10月となる見込みであり、駆け込み需要の発生等の影響は今回の見通し期間内には発生しない。

○**2016年度**は、年度末にかけて緩やかな景気の持ち直しが続き、年度の実質GDP成長率は前年比+0.9%とプラス成長が続くと予想される。景気が持ち直すのは、実質所得の増加を背景に個人消費が底堅さを取り戻すことに加え、海外経済の回復を背景に輸出の緩やかな持ち直しが続くためである。また、業績が厳しい中であっても、企業は必要な投資を行うと考えられ、設備投資が増加基調を維持することも景気を下支えする要因となる。ただし、金融市場の混乱などをきっかけとして、持ち直しの兆しがうかがえる海外経済が再び減速し、輸出が減少傾向に転じることになれば、これまでの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き、実質GDP成長率は前年比+1.0%と、前年度とほぼ同程度の伸びを維持できる見込みである。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すうえ、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は+0.7%と、前年度とほぼ同じテンポを維持するであろう。

(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
5月19日時点	0.8	1.1	1.1	0.9	0.3	-0.2
今回	0.9	1.0	1.2	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

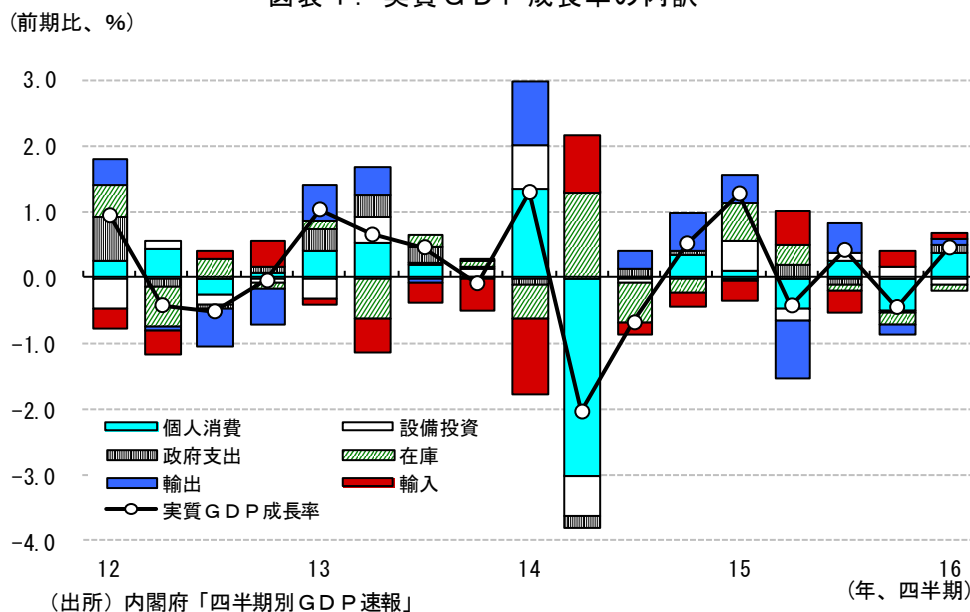
6月8日に発表された2016年1～3月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比+0.5%（年率換算+1.9%）と1次速報の同+0.4%（同+1.7%）から上方修正された。もっとも、修正幅は小幅であり、特に景気の見方に変更が必要な内容ではない。景気が横ばい圏内にとどまっていることを再確認する結果であるといえる。

需要項目別に1次速報からの修正状況をみていくと、家計関連では、個人消費が前期比+0.5から+0.6%に、住宅投資も同-0.8%から同-0.7%に、それぞれ上方修正された。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、実態は若干の増加にとどまる。雇員報酬（実質・季節調整値）が同+1.3%（1次速報から変更なし）と高い伸びとなったことや、10～12月期に同-0.8%と大きく落ち込んだ後であることも勘案すると、決して力強い回復とはいえない。消費者の節約志向の継続や、株価下落などを背景とした消費者マインドの低迷もあって、消費者の財布のひもは堅いままである。

一方、企業関連では、1次速報時点では公表されていなかった法人企業統計調査の設備投資の結果が反映され、設備投資は前期比-1.4%から同-0.7%に上方修正された。製造業を中心に業績が悪化しているものの、設備投資の落ち込みは小幅であり、均してみると緩やかな増加基調にある。また、在庫投資は、同様に法人企業統計の結果に基づいて仕掛品在庫、原材料在庫の状況が反映された結果、前期比への寄与度は-0.0%から-0.1%に下方修正された。

以上の結果、民需全体の前期比寄与度は+0.1%から+0.2%に上方修正された。これに対し、公的部門の前期比寄与度は+0.2%から+0.1%に下方修正された。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と考えられる政府消費は、前期比+0.7%と堅調な伸び率のまま据え置かれたが、経済対策効果の剥落が続く公共投資は同+0.3%から同-0.7%に下方修正され、3四半期連続でマイナスとなった。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



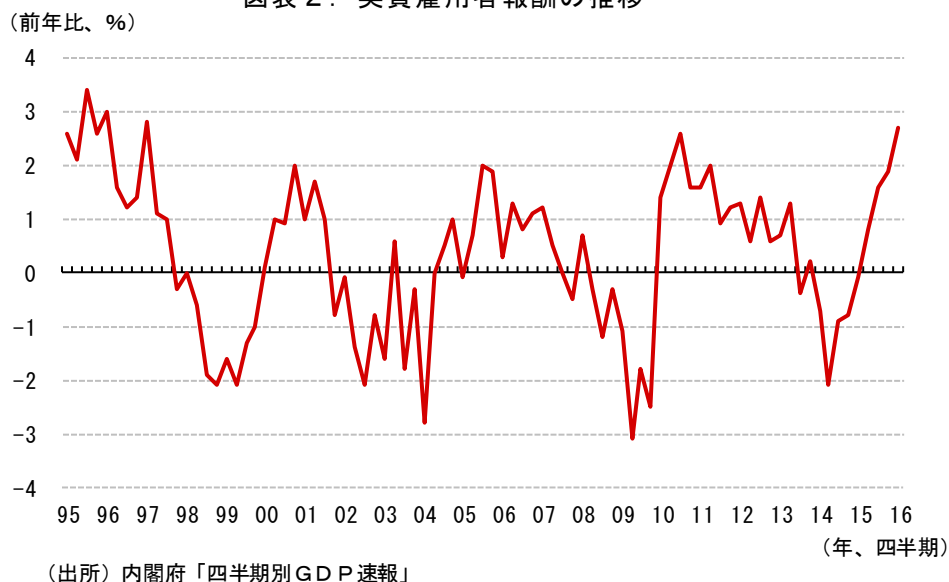
輸出は前期比+0.6%のまま据え置かれた一方、輸入が同-0.5%から同-0.4%に若干上方修正されたものの、外需の前期比寄与度は+0.2%のまま変更されなかった。海外景気の減速を受けて財貨の輸出が伸び悩んでいる一方、内需の弱さを反映して輸入の減少が続いている。

名目GDP成長率も前期比+0.5%（年率換算+2.0%）から同+0.6%（同+2.4%）に上方修正された。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同期比+0.9%（季節調整済み前期比でも+0.1%のまま据え置き）から修正されなかった。

このところ弱さが目立つのが企業部門の動きであり、特に企業業績は厳しさを増している。1~3月期の法人企業統計によれば、企業の経常利益は前期比-6.8%と3四半期連続で減少した。中でも円高の影響を受けて製造業の落ち込み幅が大きい。2015年度通期では4年連続で増収となり、うち3年連続で過去最高益を更新したが、2016年度には減益に転じる可能性が高い。それでも企業の手元資金は潤沢であるため、必要な設備投資まで先送りされる懸念は小さいだろう。景気をけん引するほどの力強さは期待できないまでも、増加基調は維持できそうだ。

一方、家計部門においては、失業率が低位で推移し、有効求人倍率の上昇が続くなど、労働需給がタイトな状況に変化はなく、賃金は緩やかながら持ち直し傾向にある。1~3月期においても、雇用者数が増加していることもあって、実質雇用者報酬は前年同期比+2.7%と足元で増加ペースが高まっている（図表2）。こうした雇用・所得情勢の改善が続けば、いずれ個人消費にプラスに効いてくると期待される。4月の家計調査においても、実質消費支出（二人以上世帯、季節調整値）が前月比+0.2%と3カ月連続で増加しており、徐々に水準が切り上がってきた。

図表2. 実質雇用者報酬の推移



また、商品市況の底打ちやドル高の是正などにより、海外景気の先行きに対する一時の悲観的なムードが後退しているという明るい材料もある。国際的な金融市場の動揺や海外景気の減速懸念の再燃など、海外景気が下振れるリスクは依然残るが、雇用・所得情勢の改善や設備投資の増加基調に加えて、海外景気

の回復に伴って輸出も増加することになれば、夏場にかけて景気に持ち直しの動きが広がってくるであろう。緩やかながらも景気が持ち直すための足場が固まりつつあり、消費税率の引き上げのタイミングを先送りしなければならないほどの危機的な状況に至る気配はない。

2. 2016/2017年度の経済見通し

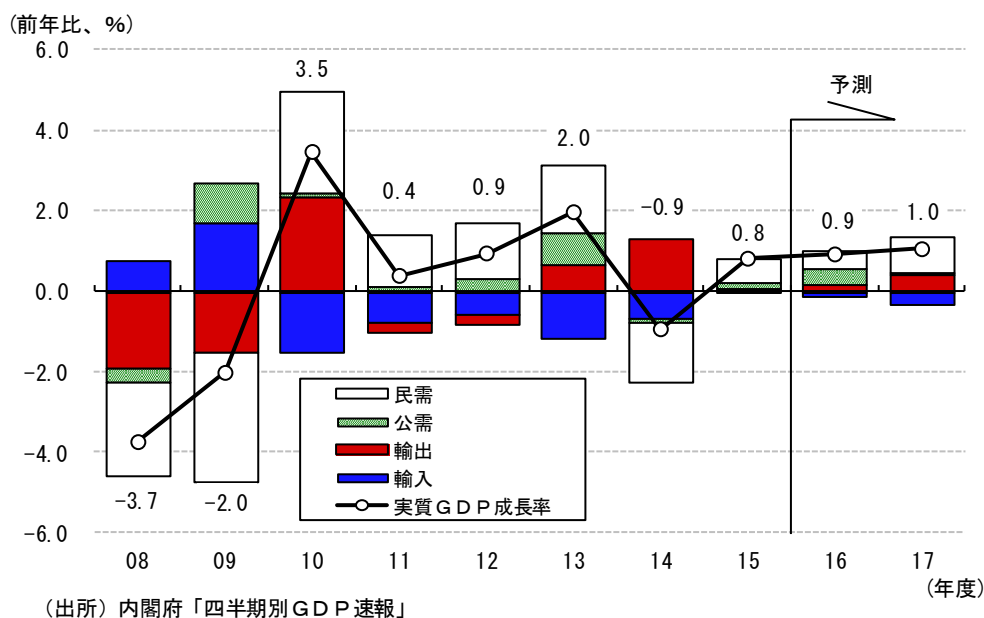
～下振れリスクが残る中、景気は緩やかに持ち直していく

前回5月見通し時点で、すでに消費税率の10%への引き上げのタイミングが先送りされることを織り込んでいたが、今回の見通しでは、「総合的かつ大胆な経済対策」として2016年度第2次補正予算が生まれ、その効果が公共投資等を中心として2016年度後半から現れてくることを新たな前提条件として追加した。消費税率の引き上げのタイミングは2019年10月となる見込みであり、駆け込み需要の発生等の影響は、今回の見通し期間内には発生しない。

2016年度は、年度末にかけて緩やかな景気の持ち直しが続き、年度の実質GDP成長率は前年比+0.9%とプラス成長が続くと予想される（図表3）。景気が持ち直すのは、実質所得の増加を背景に個人消費が徐々に底堅さを取り戻すことに加え、海外経済の回復を背景に輸出の緩やかな持ち直しが続くためである。また、業績が厳しい中であっても、企業は、選別しながらも必要な投資は行うと考えられ、設備投資が増加基調を維持することも景気を下支えする要因となる。

なお、ゲタ（+0.2%）を除いた年度中の成長率は+0.7%となる見込みである。ゲタの影響を除くとほぼゼロ成長だった2015年度の動きとは明らかに違って来る（図表4）。

図表3. 実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



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。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、一時高まった世界景気の減速懸念が後退してきており、年後半にかけては世界景気の回復の動

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、景気を押し上げる要因となる。

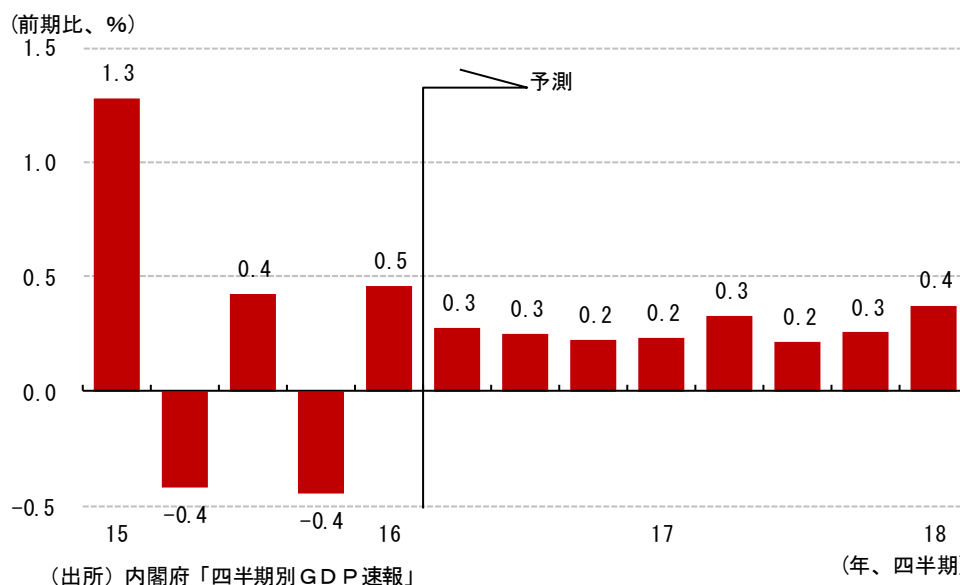
図表 4. 実質 GDP 成長率とゲタの関係

	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 %	-1.9 %	-0.9 %
2015年度 (実績)	1.0 %	-0.2 %	0.8 %
2016年度 (見通し)	0.2 %	0.7 %	0.9 %
2017年度 (見通し)	0.3 %	0.7 %	1.0 %

(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 5. 実質 GDP 成長率 (四半期)



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、個人消費が底堅さを取り戻すことも景気を下支えするであろう。企業の人手不足感の強まりを背景に、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、名目賃金も持ち直し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 年度中に調整が続き、足元では概ね過去の平均的な水準まで低下してきた。このため、今後は家計が支出を切り詰める動きが和らいでくると考えられ、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見込まれ、消費者の節約志向は徐々に薄らいでいくであろう。2016年中は、円高による輸入物価の下落、食品価格値上げによる押し上げ効果の一巡、前年比でのエネルギー価格の下落などによって、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の伸び率がマイナス圏内で推移することも、実質購買力の押し上げを通じて、個人消費にプラスに寄与するであろう。

一方、企業業績を取り巻く環境が悪化していることは、景気にとって懸念材料である。原油価格など資源価格は前年水準と比べると低水準であるため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が業績の悪化を和らげる要因になるものの、売上高の減少を十分にカバーすることができず、製造業を中心に利益が急減する可能性が高い。しかし、企業の手元キャッシュフローが潤沢な状態は維持されるため、国内投資に慎重な姿勢が強まったとしても、必要な投資までも絞り込むことはないであろう。このため、設備投資が大きく落ち込むことは避けられる見込みであり、これまでの緩やかな増加基調は続くであろう。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増加ペースが鈍ってこよう。しかし、熊本地震の復旧・復興需要や第2次補正予算による押し上げ効果によって、年度末にかけては増加ペースが再び高まるであろう。

年度を通じての最大のリスク要因は、金融市場の混乱などをきっかけとして、持ち直しの兆しが見えがえる海外経済が再び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、これまでの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き、実質GDP成長率は前年比+1.0%と、前年度とほぼ同程度の伸びを維持できる見込みである。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すうえ、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は+0.7%と、前年度とほぼ同じテンポを維持するであろう。

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+0.3%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の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年度に前年比+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年度には同+2.1%にまで伸び率が高まると予想される。ただし、2017年度には物価上昇ペースが高まっていくことから、同+0.8%と伸びは鈍化するであろう。

こうした実質所得の増加を背景に、2016年度の個人消費は緩やかに増加していくと予想され、2015年度の前年比-0.2%に対し同+0.8%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+1.0%とさらに伸び率が高まるであろう。

住宅については、足元で着工件数が堅調に増加しているが、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93.1万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く、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-8.4%と5年ぶりの減益に転じる見込みである。中でも円高の影響を受けやすい製造業では同-16.7%と2桁の落ち込みが見込まれる一方、内需の底堅さの

恩恵を受ける非製造業では同-4.3%と小幅の落ち込みにとどまると予想される。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交易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+1.6%と小幅の増益にとどまろう。

こうした動きを受けて、企業の設備投資に対する慎重な姿勢が強まる可能性があるが、それでも手元キャッシュフローは潤沢であり、必要な投資までも絞り込むことはないであろう。このため、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、これまでの緩やかな増加基調は維持され、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。

もっとも、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年に入ってから円高によって、そうした動きも後退してくると考えられる。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、企業の手元キャッシュフローが潤沢なうえ、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+2.0%に対して、2016年度は同+0.8%に鈍化する見込みである。2017年度については、企業業績の改善もあって同+1.9%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には変化がないと考えられ、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年度については、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、年度初めに伸び率が高まった後も、緩やかな増加基調を維持し、年度末にかけては熊本地震の復旧・復興需要に、2016年度第2次補正予算の執行が加わって伸び率が再び高まる見込みである。このため、2016年度は前年比+2.0%と3年ぶりに増加に転じると予想される。

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、前年度の対策効果が剥落することを受けて同-2.3%と再び減少に転じよう。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こよう。

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大きい。

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年度も続くと予想され、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。足元でやや弱さの見られる米国経済についても、家計部門を中心に底堅さが維持され、回復の動きは続く見込みである。このため、いずれ追加利上げが行われることになるだろうが、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月については、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たことが押し下げ要因となるものの、短期間のうちに復旧が進んでおり、挽回生産による積み増しもあって前期比でプラスに転じると見込まれる。夏場以降は、自動車の挽回生産の継続や輸出の持ち直しにともなって生産も増加基調が続くと予想され、2016年度の伸び率は+0.2%とわずかながらも3年ぶりに増加に転じると見込まれる。2017年度は、持ち直し基調が維持されるため、同+1.7%とプラスに転じると予想される。在庫水準が依然として高いことが、しばらくの間は生産を抑制する要因と

なるであろうが、需要の持ち直しに伴って、そうした圧力も徐々に後退するであろう。

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拡大していることもあり、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の水準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1%程度で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4月は前年比+0.9%）。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を強いられることになるだろう。

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1~3月期に-0.5%まで引き下げられる可能性があると予想している。同時に、国債やETFの買い入れ額を若干増加させることも考えられる。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いることや、国債の格下げの可能性があることなどから、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)
	上段は前期比%、下段は前年同期比%											
名目GDP	0.2 1.2	1.7 1.8	1.2 2.9	0.5 1.6	0.7 1.3	0.5 1.1	0.3 0.8	0.7 1.0	1.5	2.2	1.2	0.9
実質GDP	-1.7 -0.9	0.8 -1.0	0.4 1.3	-0.0 0.4	0.6 0.7	0.5 1.2	0.6 1.0	0.6 1.1	-0.9	0.8	0.9	1.0
内需寄与度(注1)	-2.5	0.4	0.7	-0.2	0.6	0.5	0.5	0.4	-1.6	0.7	0.8	1.0
個人消費	-3.8 -2.6	0.7 -3.1	-0.5 0.2	-0.3 -0.7	0.7 0.5	0.4 1.1	0.5 0.9	0.5 1.0	-2.9	-0.2	0.8	1.0
住宅投資	-12.9 -7.6	-2.9 -15.5	4.1 1.3	-0.6 3.4	3.7 3.1	0.7 4.4	-0.1 0.6	0.7 0.7	-11.7	2.4	3.8	0.6
設備投資	-2.2 1.0	1.3 -0.8	0.8 2.0	1.3 2.0	-0.1 1.2	0.4 0.5	1.0 1.4	1.3 2.3	0.1	2.0	0.8	1.9
民間在庫(注1)	0.7	-0.2	0.6	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.5	0.3	-0.2	0.0
政府支出	-0.7 -0.3	0.4 -0.3	0.6 0.9	-0.0 0.3	1.0 1.1	0.7 1.7	0.2 0.9	-0.4 -0.3	-0.3	0.6	1.4	0.3
政府最終消費	-0.1 -0.2	0.6 0.4	0.7 1.2	1.2 1.8	0.5 1.7	0.5 1.0	0.5 1.0	0.4 0.9	0.1	1.5	1.3	0.9
公共投資	-3.3 -1.5	0.2 -3.3	0.4 0.6	-5.2 -5.0	3.4 -1.7	1.4 4.7	-0.8 0.3	-4.1 -5.0	-2.6	-2.7	2.0	-2.8
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 6.5	5.3 9.2	-2.5 2.5	0.8 -1.7	0.3 1.0	0.9 1.3	1.2 2.2	1.6 2.9	7.9	0.4	1.1	2.5
輸入	-1.1 5.5	2.4 1.4	-1.0 1.2	-0.5 -1.4	0.3 -0.2	1.2 1.6	1.0 2.3	0.7 1.8	3.4	-0.1	0.7	2.0
GDPデフレーター(注2)	2.1	2.8	1.6	1.2	0.7	-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)
	上段は前期比%、下段は前年同期比%											
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	3.8	1.8	2.3	1.3	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4	1.7	2.4
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.7	1.1	1.9	1.4	1.8	1.1	1.4	1.8	0.9	1.6	1.5	1.4
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	107.0	107.9
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.069	0.071	0.055	-0.066	-0.103	-0.145	-0.150	0.068	0.063	-0.085	-0.148
TIBOR3ヶ月	0.210	0.181	0.165	0.145	0.059	0.043	0.010	0.010	0.196	0.155	0.051	0.010
長期金利(新発10年国債)	0.56	0.39	0.40	0.18	-0.13	-0.16	-0.13	-0.03	0.48	0.29	-0.14	-0.08
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.1	60.9	52.2	37.8	46.9	50.4	53.2	56.2	80.5	45.0	48.6	54.7
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	103.8	63.3	55.5	35.8	44.4	47.9	50.7	53.7	83.6	45.6	46.1	52.2

図表7. 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	-8.5	-2.8	5.5	4.7	5.4	-0.7	-5.7	5.0
数量(前年比)	-0.4	3.0	-1.8	-3.6	-0.8	0.8	1.9	1.6	1.3	-2.7	0.0	1.7
数量(前期比)	0.3	2.6	-3.9	-0.5	-0.3	1.1	0.7	0.8				
輸入額(円ベース、前年比)	2.6	-4.2	-5.6	-14.8	-16.3	-2.7	10.8	9.4	-1.0	-10.3	-9.8	10.1
数量(前年比)	-0.1	-4.1	-2.0	-1.7	-1.4	1.3	2.0	1.6	-2.1	-1.8	-0.1	1.8
数量(前期比)	-3.3	-0.9	-0.7	-1.1	-0.2	1.3	0.8	0.8				
輸出超過額(兆円)	-5.5	-3.7	-1.3	0.2	1.9	0.2	0.2	-1.5	-9.1	-1.1	2.1	-1.3
経常収支(兆円)(注)	2.2	6.5	8.0	9.7	10.3	9.5	9.1	8.3	8.7	18.0	19.9	17.4
貿易収支(兆円)	-4.8	-1.7	-0.8	1.3	2.3	1.3	0.7	-0.2	-6.6	0.6	3.6	0.5
サービス収支(兆円)	-1.6	-1.1	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-2.7	-1.2	-1.0	-0.7
第一次所得収支(兆円)	9.7	10.3	10.5	9.9	9.4	9.6	9.7	9.8	20.0	20.6	19.1	19.5

(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	-2.7	0.7	-1.3	-0.9	0.5	1.0	0.8	0.8	-0.5	-1.0	0.2	1.7
(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.9	-1.9	-0.9	-1.2	-0.4	0.8	1.9	1.6				
在庫指数	4.2	1.8	0.0	1.9	-3.1	0.1	0.2	0.2	6.1	1.8	-3.0	0.4
(上段は前期比%、下段は前年比%)	4.1	6.1	2.0	1.8	-1.2	-3.0	0.3	0.4				
売上高(法人企業統計、前年比%)	2.0	0.9	0.6	-3.0	-3.1	0.3	1.9	1.8	1.4	-1.3	-1.4	1.8
経常利益(法人企業統計、前年比%)	5.9	5.8	17.0	-5.4	-13.5	-3.0	1.6	1.6	5.9	4.9	-8.4	1.6

【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	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	0.3	0.3
所定内給与	-0.2	-0.1	0.3	0.4	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	0.8	0.2	1.7	2.4	2.1	1.6	0.4	1.0	2.3
実質賃金指数(注1)	-3.3	-2.6	-0.5	0.2	0.5	0.2	-0.5	-0.8	-3.0	-0.1	0.4	-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	3.6	3.4	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「民間主要企業春闘賃上げ要求・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	-0.3	0.1	0.8	1.0	2.9	0.2	-0.1	0.8
[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	0.1	0.4	2.2	0.7	0.4	0.3

図表 8. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	87.6	88.6	93.7	90.7	93.6	92.5	92.1	91.8	88.0	92.1	93.1	92.0
	-11.6	-10.1	6.9	2.2	0.0	2.3	-1.7	-0.8	-10.8	4.6	1.1	-1.2
持家	27.9	27.9	28.9	28.1	29.7	30.0	30.2	30.4	27.8	28.4	29.9	30.4
	-21.6	-20.6	3.5	0.9	2.9	7.5	1.7	1.4	-21.1	2.2	5.1	1.6
貸家	35.6	36.1	39.4	37.4	38.2	36.6	35.8	35.1	35.8	38.4	37.4	35.4
	-0.3	-5.7	10.8	3.4	-3.1	-2.1	-6.3	-3.9	-3.1	7.1	-2.6	-5.1
分譲	23.6	23.6	25.1	24.3	25.0	25.2	25.4	25.5	23.6	24.7	25.1	25.4
	-13.6	-3.8	6.2	2.7	0.1	3.6	1.4	1.1	-8.9	4.5	1.8	1.2

(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

図表 9. 前々回見直し (2016年3月・2次QE時点) との比較

○2016年度			前年比%	○2017年度			前年比%
	前々回	修正幅	今回		前々回	修正幅	今回
名目GDP	2.1	-0.9	1.2	名目GDP	0.6	+0.3	0.9
実質GDP	1.0	-0.1	0.9	実質GDP	-0.3	+1.3	1.0
個人消費	1.3	-0.5	0.8	個人消費	-1.6	+2.6	1.0
住宅投資	4.1	-0.3	3.8	住宅投資	-6.0	+6.6	0.6
設備投資	2.4	-1.6	0.8	設備投資	0.0	+1.9	1.9
公共投資	-1.6	+3.6	2.0	公共投資	-0.4	-2.4	-2.8
外需寄与度	-0.0	+0.1	0.1	外需寄与度	0.3	-0.2	0.1
デフレーター	1.0	-0.7	0.3	デフレーター	0.8	-1.0	-0.2
鉱工業生産	1.5	-1.3	0.2	鉱工業生産	-0.2	+1.9	1.7

図表 10. 前回見直し (2016年5月・1次QE時点) との比較

○2016年度			前年比%	○2017年度			前年比%
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回
名目GDP	1.1	+0.1	1.2	名目GDP	0.9	0.0	0.9
実質GDP	0.8	+0.1	0.9	実質GDP	1.1	0.0	1.0
個人消費	0.6	+0.2	0.8	個人消費	1.1	-0.1	1.0
住宅投資	3.3	+0.5	3.8	住宅投資	1.0	-0.4	0.6
設備投資	1.1	-0.3	0.8	設備投資	2.1	-0.2	1.9
公共投資	-0.8	+2.8	2.0	公共投資	-2.3	-0.5	-2.8
外需寄与度	0.1	0.0	0.1	外需寄与度	0.1	0.0	0.1
デフレーター	0.3	0.0	0.3	デフレーター	-0.2	0.0	-0.2
鉱工業生産	-0.5	+0.7	0.2	鉱工業生産	1.8	-0.1	1.7

図表 11. 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	-0.2	0.8	-0.2	0.6	0.4	-0.0	0.4	0.2	0.1	0.2	0.4	0.5
	前期比年率	-0.4	-2.6	4.1	8.1	-0.7	3.0	-0.7	2.4	1.7	-0.1	1.6	0.8	0.3	0.7	1.7	1.9
	前年比	1.9	0.5	1.3	2.2	2.2	3.6	2.2	0.9	1.8	0.8	1.5	0.7	0.6	1.0	0.8	1.1
実質GDP	前期比	-2.0	-0.7	0.5	1.3	-0.4	0.4	-0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4
	前期比年率	-7.9	-2.7	2.1	5.2	-1.7	1.7	-1.8	1.9	1.1	1.0	0.9	0.9	1.3	0.9	1.0	1.5
	前年比	-0.3	-1.5	-1.0	-1.0	0.7	1.8	0.7	0.1	0.8	0.5	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1
内需寄与度(注1)	-2.9	-0.7	0.2	1.2	-0.1	0.3	-0.5	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	
個人消費	-4.9	0.0	0.6	0.2	-0.8	0.5	-0.8	0.6	0.4	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	
住宅投資	-10.7	-7.1	-0.3	2.1	2.2	1.7	-1.0	-0.7	3.4	1.3	0.8	-1.5	0.6	0.2	1.0	-0.7	
設備投資	-4.2	-0.4	-0.1	3.2	-1.2	0.8	1.3	-0.7	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	
民間在庫(注1)	1.5	0.6	-0.1	-1.3	1.3	2.6	4.1	0.4	1.5	0.9	-0.2	1.0	1.1	1.6	2.1	2.5	
政府支出	1.3	-0.6	-0.2	0.6	0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	
政府最終消費	-0.7	0.5	0.2	-0.2	0.8	-0.3	-0.1	0.5	0.5	0.4	0.2	0.5	0.2	-0.4	-0.3	0.1	
公共投資	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	1.3	0.6	0.1	0.6	0.8	1.5	1.8	1.6	1.2	0.5	-0.0	-0.6	
輸出	-0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.7	0.7	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	
輸入	-0.3	-0.2	0.3	0.6	1.3	1.2	1.6	2.0	1.6	1.8	1.2	0.8	1.0	0.9	1.0	0.9	
外需寄与度(注1)	-2.9	1.0	0.9	-2.3	2.8	-2.4	-3.6	-0.7	3.2	1.1	0.1	1.4	-0.0	-3.0	-2.2	-0.9	
輸出	0.0	1.5	3.4	2.2	-4.8	2.6	-0.8	0.6	-0.3	0.6	0.5	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7	
輸入	5.5	7.5	11.2	7.3	1.9	3.1	-0.9	-2.5	2.0	0.1	1.4	1.1	2.0	2.3	2.7	3.0	
GDPデフレーター(注2)	-4.3	1.0	1.1	1.5	-2.5	1.7	-1.1	-0.4	0.3	0.5	0.6	0.8	0.4	0.5	0.3	0.3	
	5.9	5.1	3.6	-0.6	0.8	1.5	-0.5	-2.3	0.4	-0.8	1.0	2.2	2.2	2.3	2.0	1.5	
GDPデフレーター(注2)	2.2	2.0	2.3	3.2	1.4	1.8	1.5	0.9	1.1	0.3	0.2	-0.4	-0.5	-0.1	-0.2	-0.0	

(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	0.8	2.0	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%)	0.4	1.2	1.5	2.2	1.5	1.3	1.7	2.2	1.1	1.1	1.1	1.5	1.5	1.9	1.9	1.7
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	0.076	0.034	-0.048	-0.083	-0.100	-0.107	-0.140	-0.150	-0.150	-0.150
TIBOR3ヶ月(%)	0.211	0.210	0.189	0.173	0.169	0.161	0.166	0.124	0.068	0.050	0.050	0.037	0.010	0.010	0.010	0.010
長期金利(新発10年国債)	0.60	0.53	0.44	0.34	0.40	0.39	0.31	0.06	-0.11	-0.15	-0.15	-0.16	-0.16	-0.10	-0.05	0.00
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	45.8	48.0	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	43.4	45.5	47.0	48.7	50.0	51.4	52.9	54.4

図表 12. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需(輸出入)】

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
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	-8.0	-9.0	-5.6	0.2	4.2	6.8	5.1	4.2
数量(前年比)	-1.0	0.3	2.4	3.8	-0.6	-2.9	-4.1	-3.2	-2.4	0.8	0.7	0.9	2.3	1.5	1.5	1.6
数量(前期比)	0.1	1.2	1.8	0.3	-3.1	-2.0	0.5	0.1	-1.0	1.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
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	-17.4	-15.3	-7.8	3.0	10.4	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	-2.5	-0.4	1.3	1.2	2.6	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	-1.2	1.6	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	1.5	0.4	0.3	-0.1	0.6	-0.3	-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	5.5	4.9	4.9	4.6	4.7	4.5	4.2	4.1
貿易収支(兆円)	-2.3	-2.5	-1.5	-0.2	-0.4	-0.4	0.4	1.0	1.5	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	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
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	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8	4.9	4.9	4.9

(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】

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
鉱工業生産	-3.0	-1.4	0.8	1.1	-1.3	-1.0	0.1	-1.0	0.8	0.4	0.6	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	-1.1	0.3	0.8	0.8	1.8	1.8	1.6	1.6
在庫指数	3.1	1.1	0.9	0.9	0.5	-0.5	-0.5	2.4	-2.8	-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	-1.3	-1.2	-0.9	-3.0	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	-3.3	-3.5	-2.7	-0.4	1.0	2.0	1.9	1.8	1.8
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	-9.3	-16.2	-9.9	-5.8	0.3	1.5	1.6	2.0	1.1

【所得・雇用】

予測

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
一人当たり所得(注1)	0.4	1.1	0.4	0.2	-0.7	0.5	0.2	0.7	0.3	0.3	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	0.4	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	0.1	-0.5	0.9	1.7	1.8	2.4	2.4	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	0.5	0.5	0.5	-0.2	-0.4	-0.6	-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	2.1	1.9	1.9	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】

予測

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
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	-0.2	-0.3	-0.1	0.3	0.5	0.8	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	-0.3	-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	0.5	0.3	0.2	0.1	0.2	0.4	0.5

図表 1 13. 日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【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	94.7	94.3	92.9	92.4	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	-1.4	1.4	6.4	-2.0	-2.6	-0.8	-0.7	-0.9
持家	28.6	27.2	27.0	28.8	29.1	28.6	26.9	29.3	29.6	29.8	30.0	30.1	30.2	30.2	30.4	30.5
	-19.3	-23.8	-27.9	-10.1	2.2	4.8	0.2	1.7	1.8	3.9	11.7	2.6	1.9	1.5	1.5	1.3
貸家	36.8	34.4	35.7	36.5	38.6	40.3	36.1	38.8	39.0	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	1.5	-7.4	1.0	-5.6	-8.5	-4.1	-3.8	-4.1
分譲	22.9	24.3	23.9	23.3	27.3	22.9	23.1	25.6	25.0	25.1	25.2	25.3	25.3	25.4	25.5	25.5
	-16.0	-11.2	-5.1	-2.3	18.8	-5.4	-3.6	9.3	-8.4	10.0	9.3	-1.6	1.4	1.4	1.2	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

< 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	研究員	企業部門

- 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、当社までご連絡ください。