

2016年9月9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9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～

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9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～」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 主席研究員 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

経済レポート

2016／2017 年度短期経済見通し(2016 年 9 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

○9 月 8 日に発表された 2016 年 4～6 月期の実質GDP成長率(2 次速報)は、前期比+0.2%(年率換算+0.7%)と 1 次速報の同+0.0%(同+0.2%)から上方修正された。これで 2 四半期連続でのプラスであり、景気は依然として横ばい圏内にはあるものの、徐々にそこから抜け出しつつあると考えられる。景気が持ち直していくための足場が固まりつつあると考えられ、今後は景気に明るい動きが広がってくる可能性が高い。

○**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が緩やかに持ち直していくためである。また、年度末にかけては 2016 年度第 2 次補正予算の効果が現れ始め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、持ち直しつつあ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%まで高まる見込みである。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、2016 年度第 2 次補正予算の効果が本格化することも景気を押し上げる。さらに、海外景気の回復が続くことから、輸出も増加基調が続くと予想される。

○**2018 年度**は、東京オリンピックを控えた需要の盛り上がりが見込まれるため、公共投資や首都圏での再開発案件の増加が景気の押し上げ要因となる。しかし、2016 年度第 2 次補正予算の効果の剥落によって公共投資がマイナスとなること、原油価格など資源価格の持ち直しもあって国内物価が上昇し、実質賃金の伸びが鈍化することが個人消費の勢いを削いでしまうこと、さらに米国景気の金融引き締め再開をきっかけに海外景気の伸びが鈍り輸出が低迷することなどのマイナス要因が重なる。このため、実質GDP成長率は前年比+0.7%に鈍る見込みである。

(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
8月16日時点	0.8	1.0	1.4	1.1	0.6	0.0
今回	0.9	1.0	1.2	1.3	0.3	0.4

1. 景気の現状～景気は横ばい圏内での動きから抜け出しつつある

8日に発表された2016年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+0.2%(年率換算+0.7%)と1次速報の同+0.0%(同+0.2%)から上方修正された。これで2四半期連続でのプラスであり、景気は依然として横ばい圏内にはあるものの、徐々にそこから抜け出しつつあると考えられる。

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、個人消費は前期比+0.2%、住宅投資は同+5.0%に据え置かれた。節約志向の継続や株価下落などを背景としたマインドの低迷もあって、消費者の財布のひもは堅いまであるが、雇用・所得情勢が緩やかに持ち直していることに加え、物価の下落による押し上げ効果もあって実質雇用者報酬が前年比+2.6%(+2.5%から上方修正)と堅調な伸びを続けていることが、個人消費の下支え要因になっていると考えられる。

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-0.4%から同-0.1%に若干上方修正された。ただし、横ばい圏での推移にとどまっている状態に変化はない。製造業を中心に業績が悪化しており、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。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、原材料在庫の状況などが反映された結果、前期比への寄与度は-0.0%から+0.1%に上方修正された。

以上の結果、民需全体の前期比寄与度は+0.2%から+0.3%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+0.1%から変化なかった。政府消費は前期比+0.2%から同+0.1%に下方修正されたが、1～3月期にうるう年効果で+0.9%と堅調に伸びており水準は高い。一方、2015年度補正予算による押し上げ効果が現れ始めている公共投資は前期比+2.3%から同+2.6%に上方修正された。

輸出は速報値の前期比-1.5%のまま据え置かれ、輸入は同-0.1%から同横ばいと若干上方修正されるにとどまったため、外需の前期比寄与度は-0.3%のまま変更されなかった。輸出の低迷は海外経済の減速や熊本地震による供給制約などを反映したものである。

名目GDP成長率も前期比+0.2%(年率換算+0.9%)から同+0.3%(同+1.3%)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+0.8%から同+0.7%に小幅下方修正された(季節調整済み前期比では+0.2%のまま修正されなかった)。

実質GDP成長率は7～9月期以降も前期比プラス基調を維持すると考えられ、徐々に景気は横ばい圏内から脱し、緩やかな持ち直し基調に転じるであろう。持ち直しの原動力として期待されるのが、個人消費、輸出、公共投資である。

家計部門においては、労働需給がタイトな状況に変化はなく、7月の失業率は1995年5月以来の3.0%まで低下し、同月の有効求人倍率は1991年8月以来の1.37倍に達した。もともと、こうした動きが、なかなか賃金の増加に結びつかない状態が続いている。7月の1人あたりの現金給与総額(速報値)は前年比+1.4%と増加したが、夏のボーナスを含む特別給与が同+4.2%と増加したためである。今年の春闘の賃上げ率の鈍化や企業業績の悪化などから判断すると、賃金は当分の間、横ばい圏で推移すると予想され、8月以降は再び伸び率は大きく低下するであろう。

それでも、7月家計調査の実質消費支出(二人以上世帯、季節調整値)が前月比+2.5%と2カ月ぶりに

増加するなど、足元の個人消費には底堅い動きもみられる。この背景にあるのが物価の下落である。7月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比 -0.5% まで下落しており、個人消費の下支え要因となっている。また、現金給与総額も実質値では前年比 $+2.0\%$ と6カ月連続で増加している。資源価格下落や円高による輸入物価の下落により消費者物価指数の前年比は当面マイナスで推移する可能性が高いうえ、雇用者の増加が続いている。このため、家計部門の実質所得は堅調に増加すると予想され、個人消費は今後も底堅さを維持するであろう。

輸出についても、足元では依然横ばい圏で推移している。実質輸出は、滞っていた自動車の輸出が挽回生産を受けて増加したことなどから6月に前月比 $+4.6\%$ と急増したが、7月には同 -3.2% と反落した。それでも、8月以降は新製品の発売に関連してスマートフォン関連財の輸出が増加すると期待されるほか、海外経済の減速一服の動きを受けて、輸出は徐々に持ち直してくると期待される。

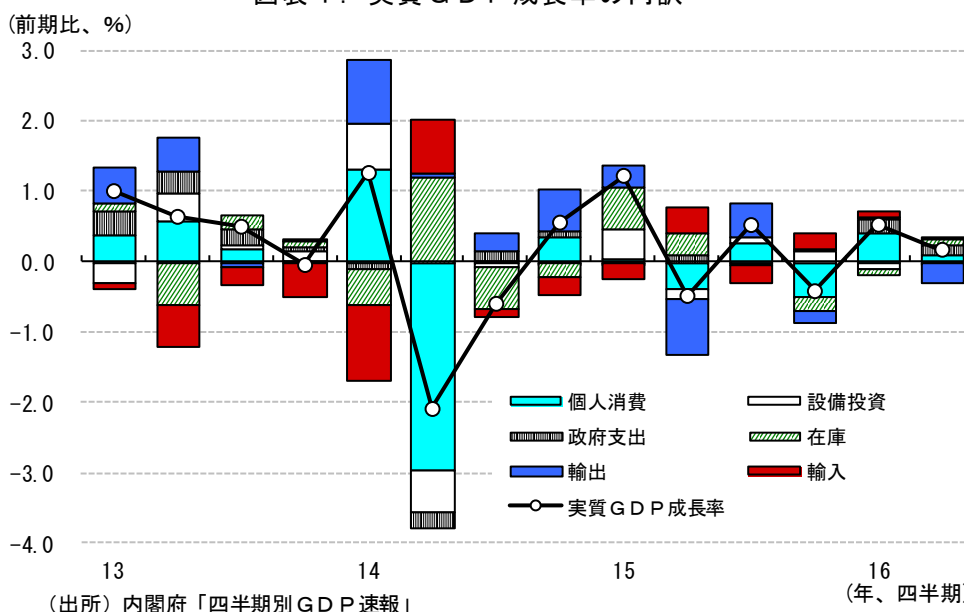
さらに、年度末にかけては、2016年度補正予算の執行が本格化すると予想され、景気押し上げ効果が発揮されると見込まれる。

一方、リスク要因としては、第一に、海外経済の動向が挙げられる。金融市場の混乱などをきっかけとして、持ち直しつつある海外経済が再び減速することになれば、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。もっとも、英国のEU離脱問題を巡っての国際金融市場の動揺が早期に沈静化するなど、海外経済の先行き不透明感が薄らいでいることや、米国の景気が底堅さを維持していることから判断すると、そうしたリスクは小さいであろう。

第二に、企業業績の悪化が続き、企業の設備投資意欲が冷え込むリスクがある。しかし、4～6月期の法人企業統計の経常利益（季節調整値）が前期比でプラスに転じるなど企業業績が底入れしつつあること、企業の手元資金が依然として潤沢なことなどから判断すると、大幅な落ち込みは回避されるであろう。

けん引役が不在の中で、景気の持ち直しテンポが急速に高まることは難しいであろうが、それでも、7～9月期以降は横ばい圏内の動きから脱し、緩やかな持ち直し基調に転じるであろう。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



2. 2016／2017 年度の経済見通し

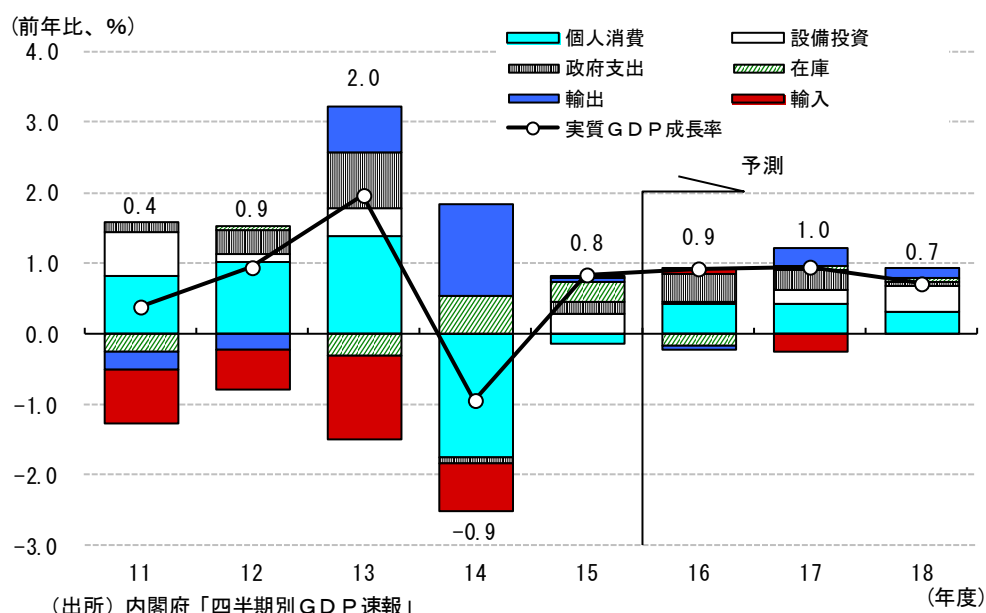
～下振れリスクが残る中、景気は緩やかに持ち直していく

見通しの前提条件として、2016 年度第 2 次補正予算が組まれ、その効果が公共投資を中心として 2016 年度末にかけて現れてくるとした。また、住宅の購入に際して、消費税率 8% への引き上げ時と同様、新消費税率施行の 6 カ月前までに請負契約を締結した場合には（今回の場合、2019 年 3 月末まで）、旧税率が適用される経過措置がとられるものと考え、2018 年度後半には住宅の駆け込み着工が発生すると考えた。ただし、それ以外の駆け込み需要については、今回の予測期間内には発生しないものとした。

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、年度末にかけては 2016 年度第 2 次補正予算の効果が現れ始めることも景気を下支えする要因となる。

なお、ゲタ（+0.3%）を除いた年度中の成長率は +0.6% となる見込みである。ゲタの影響を除くと若干のマイナス成長だった 2015 年度の動きとは明らかに違ってくる（図表 3）。

図表 2. 実質 GDP 成長率の予測（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。また、原油価格などの資源価格は、一時の低水準からは持ち直している。さらに、英国の EU 離脱問

題を巡っての国際金融市場の動揺も、実体経済への影響は短期的には軽微にとどまることから、概ね沈静化しており、世界経済への影響は限定的と考えられる。このため、一時高まった世界景気の減速懸念が後退しており、年後半にかけては世界景気の回復の動きは徐々にしっかりとしたものに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。

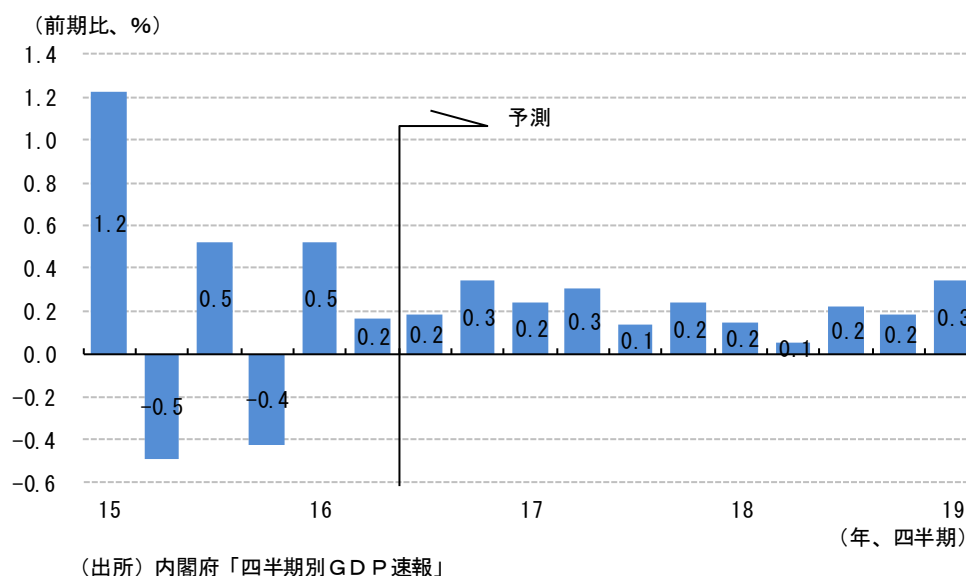
図表 3. 実質 GDP 成長率とゲタの関係

	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 %	-1.9 %	-0.9 %
2015年度 (実績)	1.0 %	-0.2 %	0.8 %
2016年度 (見通し)	0.3 %	0.6 %	0.9 %
2017年度 (見通し)	0.3 %	0.6 %	1.0 %
2018年度 (見通し)	0.2 %	0.5 %	0.7 %

(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 (四半期)



企業の人手不足感の強まりを背景に労働需給はタイトな状態が続くと予想されるものの、1人当たりの賃金は、企業業績の悪化、春闘の賃上げ率の縮小、非正規労働者の増加、賃金水準の低いサービス業などでの雇用者増加などを背景に、緩やかな伸びにとどまると予想される。それでも、雇用者の増加が家計部門の所得の押し上げに寄与すること、物価の下落が続くことから、家計の実質

所得は順調に増加すると予想される。2016 年度中は、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見込みである。加えて、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。

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の減少が予想される。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、2016 年度も前年並みの水準を維持すると見込まれる。なお、マイナス金利の導入により貸出金利の低下が進んでいるが、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と見込まれる。

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、持ち直しつつあ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% まで高まる見込みである。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、2016 年度第 2 次補正予算の効果が本格化することも景気を押し上げる。さらに、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 +0.6% と、前年度並みのテンポを維持するであろう。

2018 年度は、東京オリンピックを控えての需要の盛り上がりが見込まれるため、公共投資や首都圏での再開発案件の増加が景気の押し上げ要因となる。しかし、2016 年度第 2 次補正予算の効果の剥落によって公共投資がマイナスとなること、原油価格など資源価格の持ち直しもあって国内物価が上昇し、実質賃金の伸びが鈍化することが個人消費の勢いを削いでしまうこと、さらに米国景気の金融引き締め再開をきっかけに海外経済の伸びが鈍り輸出が低迷することなどのマイナ

ス要因が重なる。このため、実質GDP成長率は前年比+0.7%に鈍る見込みである。ゲタ(+0.2%)を除いた年度中の成長率は+0.5%まで縮小すると予想される。現行の金融政策についてもいずれ修正を余儀なくされると考えられ、それが金融市場に混乱をもたらせば、景気がさらに下振れるリスクが高まろう。

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、2018年度には3.0%まで低下すると予想される。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っており、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、女性を中心に相対的に賃金水準の低いパートタイム労働者が増えていることもあって、増加幅は前年比+0.4%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、それほど高い伸びは期待できない。また、2017年度も企業経営の厳しさが和らいでくるとはいえ、企業の人件費抑制姿勢が大きく変わることはなく、現金給与総額の増加幅は同+0.2%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+2.0%、2017年度に同+1.4%、2018年度に同+1.2%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+2.5%にまで伸び率が高まると予想される。ただし、物価上昇ペースが高まってくことに合わせて2017年度には同+1.1%に、2018年度には同+0.4%まで鈍化するであろう。

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+0.7%と3年ぶりに増加に転じ、2017年度も同+0.8%と底堅く増加するであろう。しかし、2018年度には実質所得の伸びの鈍化を背景に、同+0.5%に落ち込む可能性がある。

住宅については、足元で着工件数が堅調に増加しており、貸家を中心に当面は高い水準を維持する可能性がある。しかし、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、空室率の上昇などを受けていずれ一巡すると考えられ、勢いは徐々に鈍化してこよう。2016年度については、2015年度の92.1万戸を上回る98.8万戸まで増加しようが、2017年度には95.3万戸に、2018年度には93.6万戸に減少しよう。なお、2019年10月からの消費税率の引き上げに際しては、

消費税率 8%への引き上げ時と同様に、新税率施行の半年前までに請負契約を締結すれば旧税率が適用される経過措置がとられることを想定しており、2018 年度後半には住宅の駆け込み着工が発生することを見込んでいる。

②企業部門

企業経営を取り巻く環境が厳しくなっており、2016 年度に企業業績は悪化するであろう。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－4.2%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－13.3%と大幅な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+0.3%と前年並みの利益水準は確保できると予想される。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+2.0%と小幅の増益にとどまった後、2018 年度も同+2.8%と小幅の増益が続く見込みである。

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一時的に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、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、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ているものの、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+2.1%に対して、2016 年度は同+0.3%とほぼ横ばいにとどまる見込みである。2017 年度については、企業業績の改善もあって同+1.5%と増加し、2018 年度はオリンピックを控えた首都圏での再開発案件の増加などを受けて同+2.8%まで伸びは高まると予想される。

③政府部門

公共投資は、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、2016 年度前半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+1.8%と 3 年ぶりに増加に転じると予想される。

2017 年度は、2016 年度第 2 次補正予算の執行が本格化してくるため同+1.6%となり、景気の押し上げ要因として効いてこよう。2018 年度については、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ピークを迎えることが増加要因となるが、2016 年度第 2 次補正予算による押し上げ効果が剥落するため、同-3.4%と 3 年ぶりに減少に転じる見込みである。

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大きい。

④外需部門

輸出は、海外経済が持ち直してくることから、今後は緩やかな増加基調に転じ、海外経済の持ち直しが進む 2017 年度も増加基調が維持される見込みである。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っている。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、今後は持ち直しの動きが強まってくると期待される。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、そのタイミングは 2017 年前半まで先送りされることになる予想され、世界経済の回復の障害になることはないであろう。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、内需の持ち直しや輸入浸透度の高まりを反映して輸入の伸びも続くため、外需寄与度は 2016 年度に 0.0%となった後、2017 年度も 0.0%と成長率への押し上げ効果はほとんどない見込みである。2018 年度には米国景気の金融引き締め再開をきっかけに海外経済の伸びが鈍り、輸出が低迷するため、寄与度は-0.1%とマイナスに転じよう。

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、2018 年度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、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

に弱い動きが続いたことに加え、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たことを背景に、2014～2015年度と2年連続でマイナスとなった。もっとも、2016年4～6月期に前期比+0.2%とプラスに転じ、ようやく下げ止まってきた。7～9月期も自動車の挽回生産の押し上げ効果などによって前期比プラスとなると見込まれ、その後も輸出の回復や個人消費を中心とした内需の持ち直しにともなって増加基調が続くと予想される。

2016年度は前年比-0.4%とわずかながらも3年連続でマイナスになると見込まれるが、2017年度は、持ち直し基調が維持されるため、同+1.4%とプラスに転じ、2018年度も同+1.2%と増加基調が維持されよう。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可能性はあるが、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。もっとも、引き続き供給過剰が意識されやすい状況にあり、6月に1バレル=50ドル台を付けた後は、40ドル台での推移が続いているが、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、再び緩やかな持ち直しに転じるであろう。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。米国の利上げが先送りされる中で、2016年度後半にかけて再び円高が進む可能性があり、リスクオフの動きが強まる局面では1ドル=90円台半ばが視野に入ってくるであろう。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ンの動きも強まってくると考えられ、米国で利上げが再開されと予想される2017年半ば以降は、再び円安基調に転じるであろう。

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年度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。また、円高による輸入物価の下落の影響も徐々に浸透してくると見込まれる。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年度に入ると、エネルギー価格が上昇に転じるため前年比のマイナス状態は解消され、2018年度にはエネルギー価格の上昇幅が高まってくることや人件費の増加が続くことから、プラス幅は拡大すると予想される。消費者物価指数（除く生鮮食品）は、2015年度の前年比横ばいに対し、2016年度には同-0.3%となるが、2017年度には同+0.5%に、2018年度には同+0.9%まで高まろう。

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期限に実行することは不可能である。このため、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ようが、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と思われ、そのタイミングは早ければ2017年度半ば、遅くとも2018年度中には到来するであろう。

当面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、金融緩和の強化が行われる可能性があるものの、実行手段は限られており、小規模なものとならざるを得ないであろう。なお、マイナス金利幅の拡大については、貸出増加の効果が限られる一方で、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、これ以上引き下げられる可能性は小さい。

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たが、最近になってマイナス幅は縮小している。今後も需給の逼迫した状態が続くためマイナス圏内で推移するであろう。ただし、国債が格下げされた場合や、日本銀行の金融政策が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】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度	2016年度	2017年度	2018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	1.3 2.9	0.4 1.6	0.6 1.0	0.8 1.3	0.5 1.4	0.7 1.2	-0.1 0.6	0.6 0.6	2.2	1.2	1.3	0.6
実質GDP	0.4 1.3	0.1 0.4	0.5 0.7	0.6 1.1	0.5 1.0	0.4 0.9	0.2 0.7	0.5 0.7	0.8	0.9	1.0	0.7
内需寄与度 (注1)	0.6	-0.1	0.7	0.5	0.6	0.4	0.3	0.5	0.8	0.9	1.0	0.8
個人消費	-0.4 0.2	-0.2 -0.6	0.6 0.4	0.5 1.1	0.4 0.8	0.3 0.7	0.3 0.6	0.2 0.5	-0.2	0.7	0.8	0.5
住宅投資	3.6 1.3	0.0 3.4	5.6 5.7	2.6 8.2	-2.3 0.2	-0.1 -2.4	-2.9 -2.9	3.9 0.8	2.4	7.0	-1.2	-1.0
設備投資	0.9 2.0	1.3 2.1	-0.4 0.7	0.3 -0.0	0.8 1.0	1.1 1.9	1.4 2.5	1.6 3.1	2.1	0.3	1.5	2.8
民間在庫 (注1)	0.6	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	-0.2	0.1	0.1
政府支出	0.3 0.9	0.4 0.4	1.0 1.5	0.6 1.6	0.9 1.4	-0.0 0.8	0.0 0.1	0.3 0.2	0.7	1.6	1.1	0.2
政府最終消費	0.6 1.2	1.3 1.9	0.6 2.0	0.5 1.1	0.5 1.0	0.5 1.0	0.5 1.0	0.5 1.0	1.6	1.6	1.0	1.0
公共投資	-0.7 0.6	-4.0 -5.0	2.8 -1.0	1.3 4.0	2.3 3.7	-2.1 0.1	-2.1 -4.1	-0.7 -2.9	-2.7	1.8	1.6	-3.4
外需寄与度 (注1)	-0.3	0.2	-0.2	0.1	-0.1	-0.0	-0.1	0.5	0.1	0.0	-0.0	-0.1
輸出	-2.2 2.5	0.4 -1.7	-1.1 -0.9	1.2 0.1	0.7 1.7	0.7 1.4	0.4 1.1	0.1 0.5	0.4	-0.4	1.6	0.8
輸入	-0.6 1.2	-0.7 -1.2	-0.2 -1.5	0.6 0.5	1.0 1.3	0.8 1.9	0.8 1.5	0.5 1.3	-0.0	-0.5	1.6	1.4
GDPデフレーター (注2)	1.6	1.2	0.3	0.2	0.4	0.3	-0.1	-0.1	1.4	0.3	0.4	-0.1

(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】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度	2016年度	2017年度	2018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)	2.3	1.9	0.9	1.9	2.2	2.0	1.7	1.5	2.6	1.4	2.1	1.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.9	1.4	1.8	1.0	1.4	1.6	1.2	1.1	1.6	1.5	1.4	1.3
アジア実質GDP (前年比、暦年)	6.1	6.0	5.9	5.9	6.0	5.9	5.9	5.7	6.1	5.9	5.9	5.8
うち中国実質GDP (前年比、暦年)	7.0	6.9	6.7	6.6	6.6	6.5	6.5	6.4	6.9	6.6	6.5	6.4
ドル円相場 (円/ドル)	121.8	118.5	105.2	100.5	99.5	101.0	102.3	101.5	120.1	102.8	100.2	101.9
無担保コール翌日物 (%)	0.071	0.055	-0.046	-0.035	-0.040	-0.040	-0.040	-0.015	0.063	-0.040	-0.040	-0.028
TIBOR3ヶ月	0.165	0.145	0.060	0.050	0.050	0.050	0.080	0.110	0.155	0.055	0.050	0.095
長期金利 (新発10年国債)	0.40	0.18	-0.14	-0.09	-0.03	0.15	0.50	0.65	0.29	-0.11	0.06	0.58
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	52.2	37.8	45.2	44.9	47.1	50.0	52.2	55.1	45.0	45.0	48.5	53.6
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	55.5	35.8	43.2	42.9	45.1	48.0	50.2	53.1	45.6	43.0	46.5	51.6

図表 6. 日本経済予測総括表②

【外需（輸出入）】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度	2016年度	2017年度	2018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)	5.2	-6.2	-10.0	-8.9	-1.4	2.0	1.9	1.3	-0.7	-9.5	0.3	1.6
数量(前年比)	-1.8	-3.6	-0.1	1.3	1.4	0.9	0.9	0.7	-2.7	0.6	1.2	0.8
数量(前期比)	-3.9	-0.5	0.3	1.0	0.5	0.4	0.5	0.2				
輸入額(円ベース、前年比)	-5.6	-14.8	-18.7	-12.9	-1.0	6.4	8.3	6.4	-10.3	-15.9	2.7	7.3
数量(前年比)	-2.0	-1.7	-1.1	0.6	1.6	1.8	1.5	1.4	-1.8	-0.2	1.7	1.4
数量(前期比)	-0.7	-1.1	-0.1	0.7	1.0	0.8	0.7	0.7				
輸出超過額(兆円)	-1.3	0.2	2.3	1.6	2.1	0.3	0.1	-1.4	-1.1	3.9	2.4	-1.3
経常収支(兆円)(注)	8.0	9.8	9.0	8.9	9.3	8.1	7.7	6.6	18.0	18.3	17.4	14.4
貿易収支(兆円)	-0.8	1.3	2.1	2.0	1.9	0.8	-0.0	-0.8	0.5	4.1	2.6	-0.9
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-1.1	-1.3	-1.1	-1.0
第一次所得収支(兆円)	10.5	9.9	8.7	8.5	9.1	8.8	9.4	8.9	20.6	17.5	17.9	18.4

(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】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度	2016年度	2017年度	2018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 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.3	-0.9	0.0	0.7	0.7	0.8	0.6	0.5	-1.0	-0.4	1.4	1.2
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.0	1.9	-1.7	-0.5	0.0	0.1	0.1	0.1	1.8	-2.2	0.1	0.2
売上高(法人企業統計、前年比%)	0.6	-3.0	-3.4	-1.1	0.6	1.6	2.2	2.5	-1.3	-2.2	1.1	2.4
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.0	-5.4	-8.4	0.3	1.2	2.7	3.0	2.7	4.9	-4.2	2.0	2.8

【所得・雇用】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度	2016年度	2017年度	2018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)	-0.1	0.4	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3
所定内給与	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1
所定外給与	0.0	0.8	0.5	0.9	2.1	2.0	1.8	1.6	0.4	0.7	2.0	1.7
実質賃金指数(注1)	-0.5	0.2	1.1	0.5	-0.1	-0.6	-0.9	-0.9	-0.1	0.8	-0.3	-0.9
春闘賃上げ率(注2)	—	—	—	—	—	—	—	—	2.38	2.14	2.00	2.10
雇用者数	0.7	1.3	1.5	1.1	0.8	0.8	0.8	0.7	1.0	1.3	0.8	0.7
雇用者報酬(注3)	1.3	2.2	2.2	1.7	1.4	1.4	1.4	1.0	1.7	2.0	1.4	1.2
完全失業率(季調値%)	3.4	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0	3.3	3.2	3.1	3.0

(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。2016年度は実績。

(注3) GDPベースで名目値

【物価】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度	2016年度	2017年度	2018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	-2.9	-3.6	-4.1	-2.1	-0.5	1.1	1.8	1.6	-3.2	-3.0	0.3	1.7
消費者物価	0.4	0.1	-0.4	-0.2	0.1	0.7	1.0	0.9	0.2	-0.3	0.4	0.9
生鮮食品を除く総合	0.0	-0.1	-0.5	-0.2	0.2	0.7	1.0	0.9	-0.0	-0.3	0.5	0.9
食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合	0.7	1.6	0.8	-0.3	-0.7	-0.4	0.1	0.3	1.2	0.2	-0.6	0.2

図表 7. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度	2016年度	2017年度	2018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	93.7	90.7	99.5	98.0	97.1	93.4	92.2	95.1	92.1	98.8	95.3	93.6	
	6.9	2.2	6.2	8.4	-2.4	-4.7	-5.0	1.7	4.6	7.3	-3.5	-1.7	
	持家	28.9	28.1	30.3	30.9	30.9	30.8	30.7	32.1	28.4	30.6	30.9	31.4
		3.5	0.9	4.9	10.5	1.8	-0.1	-0.6	4.3	2.2	7.6	0.8	1.8
	貸家	39.4	37.4	42.9	42.1	41.5	38.1	37.0	38.1	38.4	42.5	39.8	37.5
		10.8	3.4	8.7	12.8	-3.4	-9.2	-10.8	-0.4	7.1	10.7	-6.3	-5.8
	分譲	25.1	24.3	25.7	24.5	24.2	23.9	24.0	24.3	24.7	25.1	24.0	24.1
		6.2	2.7	2.6	0.6	-5.5	-2.7	-0.9	1.8	4.5	1.6	-4.1	0.4

(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6月・2次QE時点）との比較

○2016年度				○2017年度			
			前年比%				前年比%
	前々回	修正幅	今回		前々回	修正幅	今回
名目GDP	1.2	0.0	1.2	名目GDP	0.9	+0.4	1.3
実質GDP	0.9	0.0	0.9	実質GDP	1.1	-0.1	1.0
個人消費	0.8	-0.1	0.7	個人消費	1.1	-0.3	0.8
住宅投資	3.8	+3.2	7.0	住宅投資	1.0	-2.2	-1.2
設備投資	0.8	-0.5	0.3	設備投資	2.1	-0.6	1.5
公共投資	2.0	-0.2	1.8	公共投資	-2.3	+3.9	1.6
外需寄与度	0.1	-0.1	0.0	外需寄与度	0.1	-0.1	-0.0
デフレーター	0.3	0.0	0.3	デフレーター	-0.2	+0.6	0.4
鉱工業生産	0.2	-0.6	-0.4	鉱工業生産	1.8	-0.4	1.4

図表 9. 前回見通し（2016年8月・1次QE時点）との比較

○2016年度				○2017年度			
			前年比%				前年比%
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回
名目GDP	1.4	-0.2	1.2	名目GDP	1.1	+0.2	1.3
実質GDP	0.8	+0.1	0.9	実質GDP	1.0	0.0	1.0
個人消費	0.7	0.0	0.7	個人消費	0.8	0.0	0.8
住宅投資	5.8	+1.2	7.0	住宅投資	0.2	-1.4	-1.2
設備投資	0.2	+0.1	0.3	設備投資	1.5	0.0	1.5
公共投資	1.4	+0.4	1.8	公共投資	1.6	0.0	1.6
外需寄与度	-0.1	+0.1	0.0	外需寄与度	0.1	-0.1	-0.0
デフレーター	0.6	-0.3	0.3	デフレーター	0.0	+0.4	0.4
鉱工業生産	-0.2	-0.2	-0.4	鉱工業生産	1.5	-0.1	1.4

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%

		2015年度				2016年度				2017年度				2018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	0.6	-0.3	0.8	0.3	-0.3	0.6	0.7	0.0	0.3	0.5	0.1	-0.1	0.0	0.4	0.4
	前期比年率	-0.2	2.5	-1.1	3.3	1.3	-1.1	2.4	2.8	0.2	1.1	1.9	0.5	-0.5	0.0	1.6	1.6
	前年比	2.2	3.6	2.2	1.1	1.5	0.6	1.6	1.1	1.1	1.7	1.4	0.9	0.6	0.6	0.5	0.7
実質GDP	前期比	-0.5	0.5	-0.4	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
	前期比年率	-1.9	2.1	-1.7	2.1	0.7	0.7	1.4	1.0	1.2	0.5	1.0	0.6	0.2	0.9	0.8	1.4
	前年比	0.7	1.8	0.7	0.2	0.8	0.7	1.3	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.9
内需寄与度（注1）		-0.1	0.3	-0.5	0.4	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3
個人消費		-0.6	0.4	-0.8	0.7	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
		0.1	0.4	-1.0	-0.2	0.4	0.3	1.3	0.9	0.9	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
住宅投資		1.7	1.1	-0.5	-0.1	5.0	1.2	2.1	-0.3	-1.2	-2.0	1.3	-0.7	-2.0	-1.1	3.4	2.0
		-3.2	5.9	4.8	2.0	5.6	5.8	8.2	8.1	1.8	-1.4	-2.3	-2.6	-3.4	-2.5	-0.5	2.2
設備投資		-1.0	0.8	1.2	-0.6	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7	0.9
		1.3	2.6	4.1	0.6	1.0	0.4	-0.6	0.5	0.7	1.3	1.6	2.1	2.3	2.6	2.9	3.2
民間在庫（注1）		0.3	0.0	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.0	0.0	0.1	-0.0	0.1	-0.0	0.1	-0.1	0.0
政府支出		0.4	-0.2	0.1	0.8	0.5	0.2	0.3	0.4	0.6	0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
		1.3	0.6	0.1	0.7	1.4	1.7	1.9	1.3	1.4	1.5	1.1	0.5	0.3	0.0	0.1	0.3
政府最終消費		0.4	0.2	0.8	0.9	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
		1.3	1.2	1.6	2.2	2.0	2.0	1.5	0.8	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
公共投資		0.9	-1.8	-3.2	0.2	2.6	0.2	0.5	1.3	1.8	-0.2	-1.1	-1.8	-1.0	-0.5	-0.3	-0.2
		2.1	-0.7	-5.2	-4.7	-2.2	0.1	3.7	4.2	3.9	3.6	1.8	-1.6	-4.0	-4.2	-3.6	-2.1
外需寄与度（注1）		-0.4	0.2	0.1	0.1	-0.3	0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	0.0
輸 出		-4.2	2.6	-0.9	0.1	-1.5	0.6	0.7	0.3	0.3	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1
		1.9	3.1	-0.9	-2.5	-0.1	-1.7	0.0	0.2	1.7	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0	0.7	0.4
輸 入		-1.8	1.2	-1.1	-0.5	-0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	1.0	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	-0.3
		0.8	1.5	-0.5	-2.0	-0.6	-2.4	0.1	1.0	1.2	1.5	1.9	1.9	1.9	1.0	1.6	0.9
GDPデフレーター（注2）		1.4	1.8	1.5	0.9	0.7	-0.0	0.3	0.1	0.1	0.6	0.5	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-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

	2015年度				2016年度				2017年度				2018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%)	2.6	2.0	0.9	0.8	1.1	2.3	2.1	2.2	2.2	1.9	1.9	1.6	1.6	1.4	1.4	1.6
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	1.5	1.3	1.7	2.2	1.2	0.9	0.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
アジア実質GDP(前年比)	6.1	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	5.8	6.0	6.0	5.9	5.8	5.9	5.9	5.8	5.7	5.8
うち中国実質GDP(前年比)	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.6	6.5	6.6	6.6	6.5	6.4	6.5	6.5	6.4	6.3	6.4
ドル円相場(円/ドル)	121.3	122.2	121.5	115.4	108.2	102.2	101.0	100.0	99.2	99.7	100.5	101.4	102.3	102.3	101.8	101.2
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.075	0.076	0.034	-0.050	-0.041	-0.030	-0.040	-0.040	-0.040	-0.040	-0.040	-0.040	-0.040	-0.040	0.010
TIBOR3ヶ月(%)	0.169	0.161	0.166	0.124	0.068	0.053	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.080	0.080	0.100	0.120
長期金利(新発10年国債)	0.40	0.39	0.31	0.06	-0.12	-0.16	-0.10	-0.08	-0.05	0.00	0.10	0.20	0.50	0.50	0.60	0.70
原油価格(WTI、ドル/バレル)	57.9	46.4	42.2	33.5	45.6	44.8	44.1	45.6	46.5	47.7	49.2	50.7	51.6	52.8	54.3	55.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	60.9	50.0	41.0	30.7	43.2	43.2	42.1	43.6	44.5	45.7	47.2	48.7	49.6	50.8	52.3	53.8

図表 11. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需（輸出入）】

予測

	2015年度				2016年度				2017年度				2018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)	6.7	3.7	-4.6	-7.9	-9.5	-10.5	-11.0	-6.6	-2.5	-0.3	2.1	1.9	2.0	1.7	1.6	1.0
数量(前年比)	-0.6	-2.9	-4.1	-3.2	-1.3	1.2	1.1	1.5	1.6	1.2	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8	0.6
数量(前期比)	-3.1	-2.0	0.5	0.1	-0.0	0.6	0.5	0.5	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1
輸入額(円ベース、前年比)	-5.3	-5.9	-13.9	-15.7	-18.8	-18.7	-16.0	-9.4	-2.4	0.4	4.9	7.9	8.7	7.9	7.3	5.6
数量(前年比)	-2.2	-1.9	-2.5	-0.8	-1.3	-0.9	0.6	0.6	1.7	1.6	1.8	1.8	1.6	1.4	1.3	1.5
数量(前期比)	-0.3	-0.1	-1.2	0.5	-0.6	0.5	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5
輸出超過額(兆円)	-0.3	-1.0	-0.1	0.3	1.5	0.8	0.8	0.8	1.4	0.7	0.4	-0.1	0.4	-0.3	-0.5	-0.9
経常収支(兆円)(注)	4.0	4.0	4.8	5.0	4.7	4.4	4.5	4.4	4.8	4.5	4.3	3.7	4.1	3.7	3.5	3.1
貿易収支(兆円)	-0.4	-0.4	0.4	0.9	1.2	0.9	1.0	1.1	1.1	0.8	0.6	0.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.5
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
第一次所得収支(兆円)	5.3	5.2	5.3	4.7	4.3	4.4	4.3	4.2	4.6	4.5	4.5	4.3	4.7	4.6	4.6	4.4

(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

	2015年度				2016年度				2017年度				2018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	-1.3	-1.0	0.1	-1.0	0.2	0.6	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.8	-0.9	-0.8	-1.6	-1.8	-0.1	0.0	0.0	1.6	1.3	1.5	1.4	1.4	1.3	1.1	1.1
在庫指数	0.5	-0.5	-0.5	2.4	-1.3	-0.4	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.9	2.0	0.0	1.8	0.2	0.2	0.2	-2.2	-0.8	-0.5	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2
売上高(法人企業統計、前年比%)	1.1	0.1	-2.7	-3.3	-3.5	-3.2	-1.6	-0.6	0.3	0.9	1.4	1.8	2.1	2.3	2.5	2.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	23.8	9.0	-1.7	-9.3	-10.0	-6.4	-2.6	3.4	0.5	2.1	2.8	2.7	3.1	2.8	2.9	2.4

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2015年度				2016年度				2017年度				2018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)	-0.7	0.5	0.2	0.7	0.6	0.7	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
所定内給与	0.3	0.2	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
所定外給与	-1.1	1.2	1.4	0.1	0.5	0.5	0.9	1.0	2.2	1.9	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6	1.6
実質賃金指数(注1)	-1.4	0.2	-0.1	0.5	1.1	1.1	0.6	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9
雇用者数	0.7	0.7	1.0	1.5	1.6	1.4	1.4	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
雇用者報酬(注2)	0.9	1.7	1.9	2.5	2.0	2.5	2.0	1.3	1.4	1.4	1.5	1.3	1.4	1.4	1.1	0.9
完全失業率(季調値%)	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0

(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%

	2015年度				2016年度				2017年度				2018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	-2.2	-3.7	-3.7	-3.4	-4.3	-3.7	-3.0	-1.3	-1.0	0.0	1.0	1.3	1.7	1.8	1.6	1.5
消費者物価	0.6	0.1	0.2	0.0	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
生鮮食品を除く総合	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合	0.6	0.9	1.5	1.6	1.2	0.4	-0.2	-0.5	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.3

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

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2015年度				2016年度				2017年度				2018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	95.6	91.7	86.8	94.7	100.5	98.5	98.3	97.7	98.4	95.8	94.5	92.2	91.4	93.0	94.8	95.4
	7.6	6.2	-0.7	5.5	4.9	7.5	13.2	3.3	-2.1	-2.8	-3.8	-5.6	-7.1	-2.9	0.3	3.4
持家	29.1	28.6	26.9	29.3	29.8	30.8	30.9	30.8	30.9	30.8	30.7	30.9	30.6	30.8	32.0	32.2
	2.2	4.8	0.2	1.7	2.1	7.5	15.1	5.3	3.9	-0.2	-0.4	0.2	-1.1	-0.0	4.3	4.3
貸家	38.6	40.3	36.1	38.8	42.8	43.0	42.0	42.2	42.4	40.5	39.2	37.0	36.5	37.5	38.0	38.2
	5.3	16.5	1.3	6.0	11.0	6.5	16.4	8.6	-1.0	-5.9	-6.7	-12.2	-14.0	-7.5	-3.0	3.1
分譲	27.3	22.9	23.1	25.6	27.1	24.2	24.9	24.2	24.5	24.0	24.0	23.7	23.8	24.2	24.3	24.4
	18.8	-5.4	-3.6	9.3	-0.5	6.1	7.8	-5.9	-9.7	-0.9	-3.3	-2.0	-2.9	1.0	0.9	2.7

(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

<経済見通し担当者>

小林 真一郎	主席研究員	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
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	個人消費・住宅・雇用・賃金
土志田 るり子	研究員	外需

ー ご利用に際して ー

- 本資料は、信頼できると思わ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。