

## 経済レポート

# 2017 / 2018 年度短期経済見通し(2017年3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

3月8日に発表された2016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+1.2%)と1次速報の同+0.2%(同+1.0%)から上方修正された。4四半期連続での増加であり、景気は緩やかに持ち直している。もっとも、中身を見ると、外需の前期比寄与度の+0.2%に対し、内需の伸びは同+0.1%と小幅であり、回復の勢いに力強さはない。

大統領選後から続いていた米株上昇、ドル高、金利上昇のいわゆるトランプ相場は2017年に入ってドル高、金利上昇が一服したものの、株価は上昇が続くなど、依然として政策効果による米国経済の拡大への期待は根強い。今後、トランプ政権の政策の日本経済への影響として重要となるのが通商問題の行方である。2月の日米首脳会談で厳しい要求はなかったが、経済対話の行方次第では、日米の対立が浮き彫りとなり、それを材料に急速な円高が進むなどの可能性がある。さらに、予測期間を通じて、トランプ大統領の言動や米国景気の拡大期待の剥落によって金融市場が混乱し、世界景気が下振れるリスクが残る。

**2016年度**は、1～3月期も実質GDP成長率は前期比プラスを維持できる見込みであり、年度での成長率は前年比+1.3%と2年連続でプラス成長を達成する。輸出と生産の勢いが鈍るとともに、住宅投資は前期比マイナスに転じよう。しかし、2016年度補正予算の執行によって公共投資がプラスに転じるほか、設備投資の増加基調は維持される。また、物価上昇圧力が高まることが家計の購買力を抑制する懸念があるものの、雇用・所得情勢の持ち直しが続く中で、個人消費は底堅く推移する見込みである。

**2017年度**も、緩やかな景気回復が続き、実質GDP成長率は前年比+1.3%と3年連続でプラス成長を達成する。資源価格の上昇と円安を背景に物価の上昇圧力がさらに高まるため、労働需給がタイトな中であっても実質賃金は前年比マイナスに転じ、個人消費の伸びを抑制しよう。それでも、海外経済の持ち直しを背景に輸出や生産の増加ペースが維持されること、年度前半は2016年度補正予算による押し上げ効果が続くこと、さらに、企業業績の改善を受けて設備投資が緩やかに増加することが景気を下支えする。

**2018年度**は、緩やかな景気の持ち直しが続く中、実質GDP成長率は前年比+1.0%に鈍るであろう。東京オリンピックを控えてインフラ建設等の需要の盛り上がりピークに達するほか、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。また、海外経済の持ち直しを背景に、輸出の増加も続くと予想される。しかし、追加の経済対策を見込んでいないため公共投資がマイナスに転じること、資源価格の上昇と円安を受けて物価の上昇が続くため実質賃金がマイナスで推移し、個人消費の伸びを抑制する見込みである。

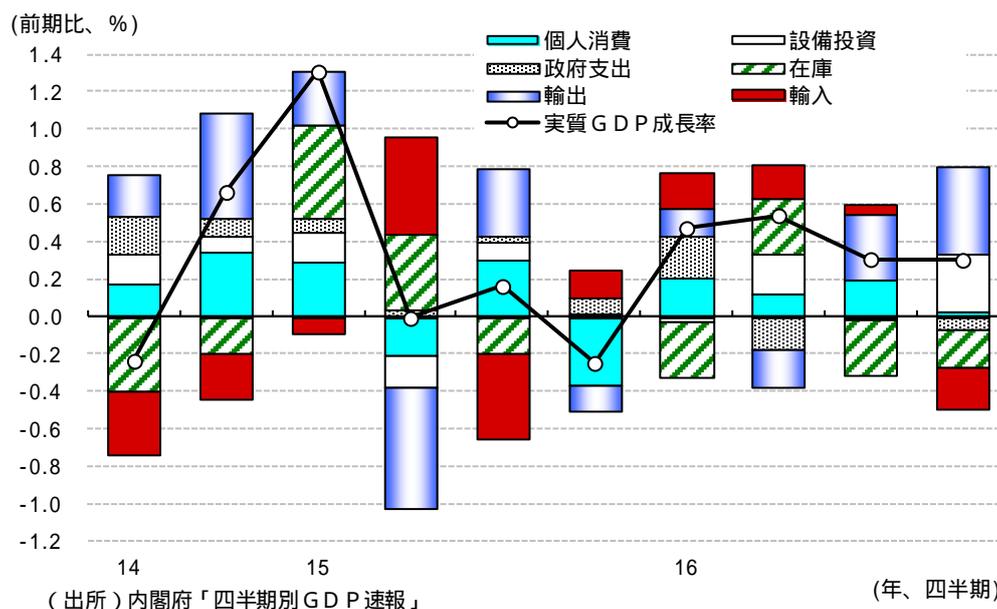
(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2016年度	2017年度	2018年度	2016年度	2017年度	2018年度	2016年度	2017年度	2018年度
2月14日時点	1.3	1.2	1.0	1.2	0.6	1.2	-0.1	-0.5	0.2
今回	1.3	1.3	1.0	1.3	1.1	1.3	-0.0	-0.2	0.3

## 1. 景気の現状～景気は緩やかに持ち直している

3月8日に発表された2016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+1.2%）と1次速報の同+0.2%（同+1.0%）から小幅上方修正された（図表1）。これで4四半期連続でのプラス成長であり、景気は緩やかに持ち直している。もっとも、中身を見ると、外需の前期比寄与度の+0.2%に対し、内需の伸びは同+0.1%と小幅であり、回復の勢いに力強さはない。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



10～12月期の実質GDP成長率の内訳を需要項目ごとに見ていくと、個人消費は、前期比+0.0%（1次速報の同-0.0%を上方修正）とほぼ横ばいとどまった。名目の前期比では+0.3%と増加したものの、これは食料品やガソリンなどの価格上昇を反映したものである。個人消費デフレーターも前期比+0.3%と同じ幅で上昇しており、実質の伸びを抑制した。また、実質雇用者報酬も前期比+0.2%と小幅の増加にとどまり、消費を抑制する一因となった可能性がある（実質の前年比も7～9月期の+2.9%から+2.3%に鈍化した）。

住宅投資は、先行する住宅着工件数がすでにピークアウトしているが、実際の投資に反映されるまでにはタイムラグがあるため、10～12月期は前期比+0.1%（同+0.2%を小幅下方修正）と小幅ながら4四半期連続で増加した。ただし、1～3月期以降はマイナスに転じる見込みである。

企業部門では、設備投資が前期比+2.0%（同+0.9%を上方修正）とプラスに転じ、緩やかな増加が続いている。国内での新規投資の大幅な積み増しに慎重な企業の姿勢に変化はないが、製造業を中心に業績が改善しつつあり、維持・更新投資や研究・開発投資を中心に底堅さは維持されていると考えられる。

在庫投資の実質GDP成長率に対する前期比寄与度は-0.2%（同-0.1%を下方修正）と2四半期連続で成長率の押し下げに寄与した。企業の在庫調整が進み、在庫調整圧力は大きく後退している。

公的部門の動きをみると、医療費などを中心に政府サービスに対する需要が趨勢的に増加しており、政府最終消費支出は前期比+0.3%（同+0.4%を下方修正）と底堅い伸びを維持しているものの、2015年度の補正予算による押し上げ効果が一巡したため公共投資が同-2.5%（同-1.8%を下方修正）と2四半期連続で落ち込んだ。

以上の結果、内需の前期比寄与度は+0.1%（同-0.0%を上方修正）と小幅の伸びにとどまったのに対し、外需寄与度は+0.2%と2四半期連続でプラス寄与となり、全体を押し上げた。輸出は、自動車やスマートフォン関連の電子部品・デバイスが好調を維持しており、前期比+2.6%（1次速報から修正なし）と、7~9月期に続き堅調に増加した。一方、輸入も同+1.3%（同修正なし）と5四半期ぶりにプラスに転じたが、輸出の伸びを下回った。

名目GDP成長率も1次速報の前期比+0.3%（年率換算+1.2%）から同+0.4%（同+1.6%）と小幅に上方修正された。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比-0.1%（同修正なし）と2四半期連続でマイナスとなった（季節調整済み前期比では+0.1%と小幅プラス）。国内需要デフレーターマイナス幅が7~9月期の前年比-0.8%から同-0.3%に縮小したものの、原油など資源価格の底打ちや円安を受けて輸入物価の落ち込み幅が縮小したことが影響した。

トランプ大統領が正式に誕生したが、就任演説や議会演説においては、経済や財政政策の面で目新しい材料はなかった。また、就任と共に更新されたホワイトハウスのホームページ上でTPP（環太平洋パートナーシップ協定）からの撤退、NAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉、雇用創出、減税といった政策を進めていくことが改めて示されたが、具体的な政策については明らかにされていない。

一方、大統領選後から続いていた米株上昇、ドル高、金利上昇のいわゆるトランプ相場は2017年に入ってドル高、金利上昇が一服したものの、株価は上昇が続くなど、依然として政策効果による米国経済の拡大への期待は根強い。今後、トランプ政権の政策の日本経済への影響として重要となるのが通商問題の行方である。2月の日米首脳会談で厳しい要求はなかったが、経済対話の行方次第では、日米の対立が浮き彫りとなり、それを材料に急速な円高が進むなどの可能性がある。さらに、予測期間を通じて、トランプ大統領の言動や米国景気の拡大期待の剥落によって金融市場が混乱し、世界景気が下振れるリスクが残る。

## 2. 2017 / 2018 年度の経済見通し

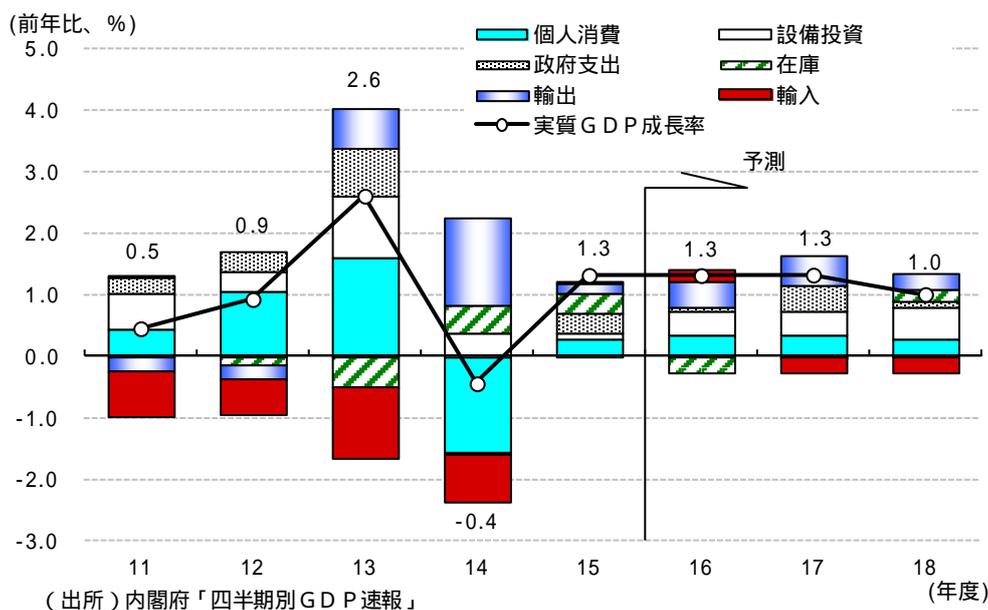
～ 下振れリスクが残る中、景気は緩やかに持ち直していく

見通しの前提条件として、2016 年度第 2 次補正予算の効果が公共投資を中心に、2017 年 1～3 月期から現れ始めるとした。2017 年度以降は、追加の経済対策は想定していない。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 年度後半には一部で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。

トランプ大統領の誕生による国内景気への影響については、政策運営においては不透明な部分も多いため、日本からの輸出の抑制要因となるといった直接的な影響は軽微と想定した。また、大統領選後に高まった政策効果による米国経済の拡大期待が長期的に維持されることは難しく、徐々に剥落していく可能性が高いとした。さらに、予測期間を通じて、トランプ氏の言動を巡って金融市場が混乱し、世界景気が下振れるリスクが残ると考えている。

**2016 年度**は、1～3 月期も実質 GDP 成長率は前期比プラスを維持できる見込みである。これまで高い伸びを続けてきた輸出と生産の勢いが鈍る可能性があり、住宅投資は前期比マイナスに転じると見込まれる。しかし、2016 年度補正予算の執行によって公共投資がプラスに転じるほか、企業業績の改善を背景に設備投資の増加基調は維持されるであろう。また、物価上昇圧力が高まることが家計の購買力を抑制する懸念があるものの、雇用・所得情勢の持ち直しが続く中で、個人消費は底堅く推移すると期待される。2016 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +1.3% と 2 年連続でプラス成長を達成する見込みである（図表 2）。

図表 2. 実質 GDP 成長率の予測（年度）



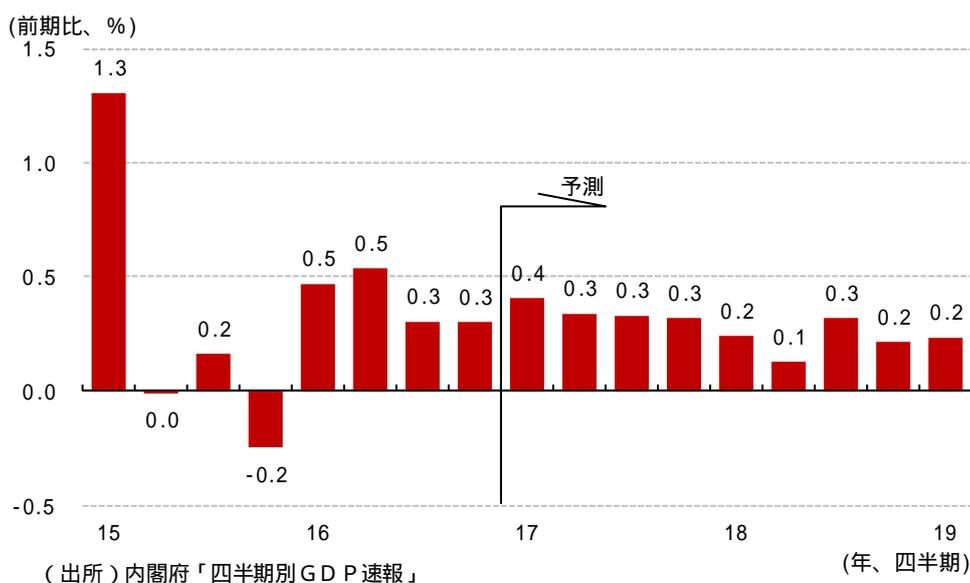
2017年度も、緩やかな景気回復が続き、実質GDP成長率は前年比+1.3%と3年連続でプラス成長を達成すると予想する。

資源価格の上昇と円安を背景に物価の上昇圧力がさらに高まるため、労働需給がタイトな中であっても、実質賃金は前年比マイナスに転じる見込みである。このため、個人消費の伸びは緩やかにとどまる可能性がある。住宅投資も、着工件数の減少を受けてマイナス基調が続こう。

それでも、2016年度後半に生産を押し上げてきた自動車やスマートフォン関連財の輸出増加による効果の一巡後も、海外経済の持ち直しを背景に輸出や生産の増加基調が維持されよう。また、年度前半は2016年度補正予算による押し上げ効果が続くほか、企業業績の改善を受けて設備投資の緩やかな増加が続くことも景気を下支えする。

明確な景気けん引役が不在であるため、実質GDP成長率のプラス幅が拡大していくことは難しいものの、予測期間を通じて緩やかな伸びが続くと見込まれる(図表3)。このため、ゲタ(+0.5%)を除いた年度中の成長率は+0.8%と、前年度のテンポ(+1.0%)からやや鈍るであろう(図表4)。

図表3．実質GDP成長率(四半期)



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 +
2015年度 (実績)	1.2%	0.1%	1.3%
2016年度 (見通し)	0.3%	1.0%	1.3%
2017年度 (見通し)	0.5%	0.8%	1.3%
2018年度 (見通し)	0.5%	0.6%	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」

2018年度は、東京オリンピックを控えてのインフラ建設等の需要の盛り上がりが見込まれるほか、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。また、海外経済の持ち直しを背景に、輸出の増加も続く見込みである。しかし、追加の経済対策を見込んでいないため公共投資がマイナスに転じるうえ、資源価格の上昇と円安を受けて物価の上昇が続き実質賃金がマイナスで推移し、個人消費の伸びを抑制する。このため、実質GDP成長率は前年比+1.0%に鈍る見込みである。ゲタ(+0.5%)を除いた年度中の成長率は+0.6%と、前年度のテンポからさらに鈍るであろう。

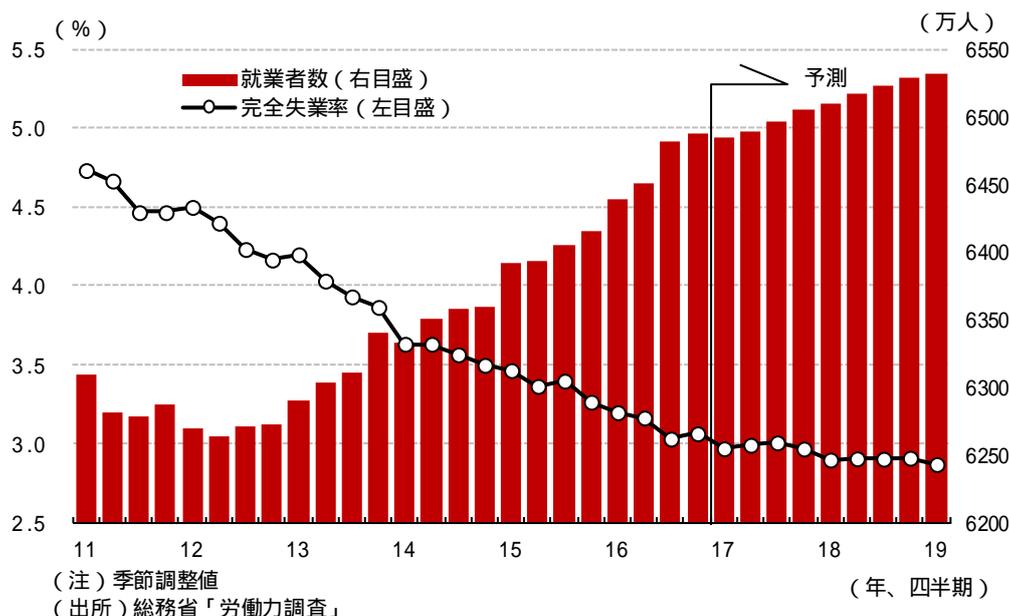
主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

### 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。一部の業種では人手不足感がさらに強まり、就業者数は緩やかな増加が続くと見込まれる。また、完全失業率は、2016年度に3.1%に低下した後、2017年度には3.0%に、2018年度には2.9%まで低下すると予想される(図表5)。

こうした雇用情勢の改善は、本来は賃金の上昇につながるはずである。しかし、2017年春闘では、企業はベースアップに慎重な姿勢を示しており、経団連が年収ベースでの賃上げを呼び掛けている。このため、ボーナスの増加が続く一方でベースアップは前年の伸びを下回ると考えられる。さらに、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、2017年度の現金給与総額は前年比+0.2%と2016年度の同+0.5%から伸びが鈍化した後、2018年度についても同+0.4%にとどまろう。また、資源価格の上昇と円安を背景に物価上昇圧力が高まることから、実質値では、2016年度に前年比+0.5%となった後は、2017年度に同-0.6%とマイナスに転じ、2018年度も同-0.3%と減少が続くと見込まれる。

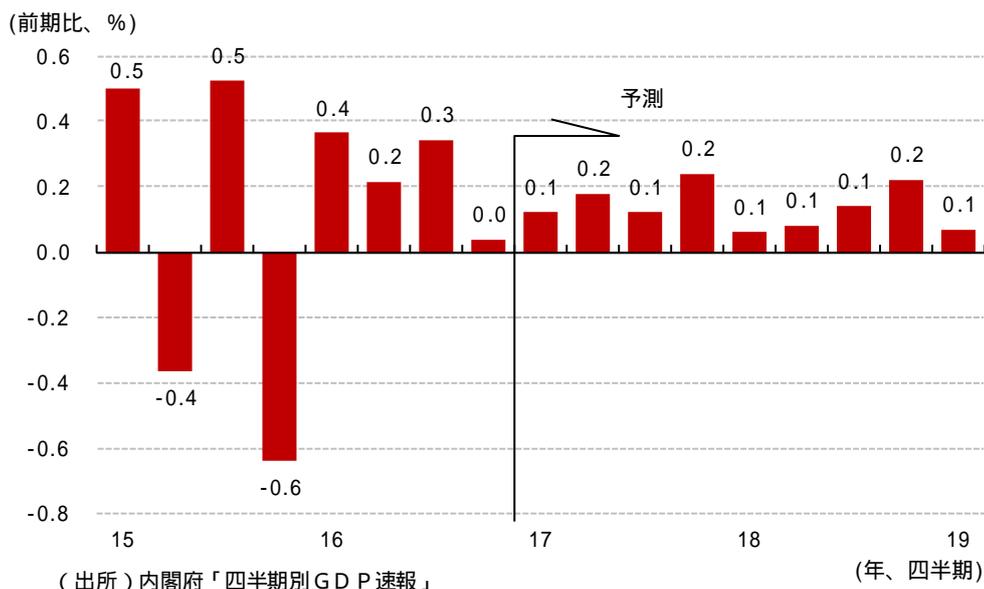
図表5 . 完全失業率と就業者数の予測



一方、雇用者の増加が続いているため、名目雇用者報酬は 2016 年度に前年比 +2.1%と堅調に増加した後も、伸びは鈍るものの、2017 年度に同 +1.4%、2018 年度に同 +1.3%と増加が続く。ただし、実質値でみると、2016 年度の同 +2.2%の後、2017 年度に同 +0.6%、2018 年度に同 +0.6%と小幅の増加にとどまると予想される。

実質の所得の伸びが鈍ることは、実質購買力の低下を通じて、個人消費を抑制する原因となる。2016 年度の実質個人消費は天候不順の影響などもあって前年比 +0.6%と緩やかな伸びにとどまった後、2017 年度に同 +0.6%、2018 年度に同 +0.5%と同程度の伸びが続くであろう（図表 6）。

図表 6 . 実質個人消費の予測



住宅については、貸家を中心に減少傾向に転じている。貸家はこれまで高い着工水準が続いたことで供給過剰感が強まっているほか、マンションでも首都圏で在庫が積み上がっており、調整の動きが強まる可能性がある。貸家の空室率が高まっていること、マンション価格が依然高止まっていることもあり、着工件数の水準は徐々に低下していこう。

住宅着工件数は、2016 年度は年度前半の増加を反映して 96.8 万戸に増加するものの、2017 年度には 90.2 万戸に、2018 年度には 87.5 万戸に減少しよう。なお、2019 年 10 月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 年度末にかけては駆け込み着工が発生すると見込まれる。

### 企業部門

企業業績は 2016 年度上期に最悪期を脱したと見込まれ、年度下期にかけては業績改善が続こう。上期は、円高を背景に輸出企業で、また個人消費の低迷を受けて個人消費関連企業などで業績が悪化したが、下期には輸出数量の増加や円安が輸出企業中心に業績を押し上げる。また、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も、業績改善の要因になる。

2016 年度の経常利益は前年比 +8.6%と 5 年連続で増益を達成した後も、製造業を中心に、2017 年度に同 +6.1%、2018 年度に同 +2.9%と増益が続く。資源価格の上昇によって交易条件が悪化することや

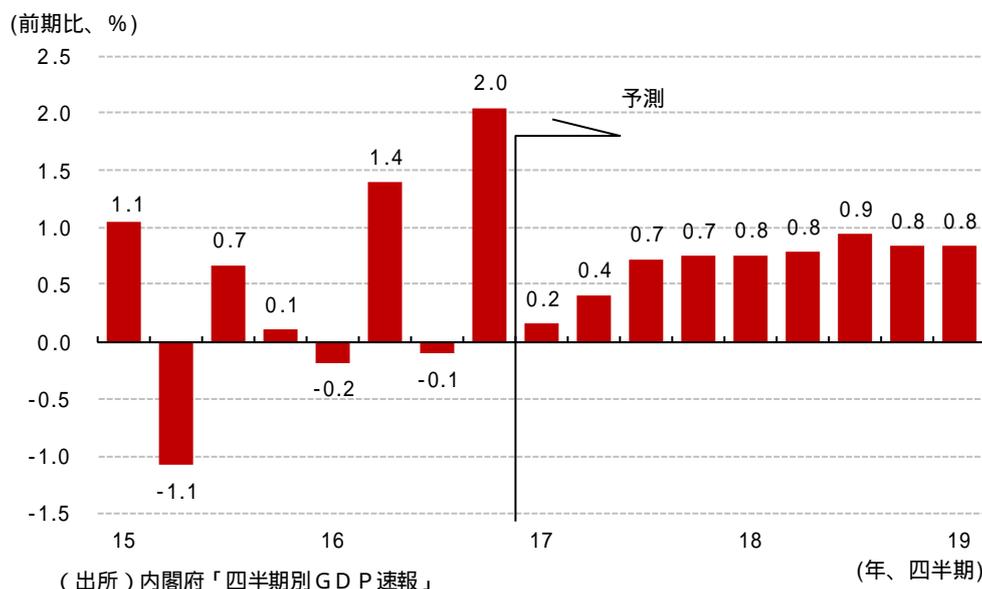
人件費の増加が続く一方で、内外需要の回復を受けて売上高が持ち直してくるほか、円安基調が続くことが追い風となる。

企業の設備投資に対する慎重な姿勢は今後も続くであろうが、手元キャッシュフローは潤沢であり、必要な投資までもを絞り込むことはないであろう。このため、業績の改善を受けて、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われ、設備投資は緩やかな増加が続き、景気を下支えする要因となろう（図表7）。また、需給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や鉄道・空港などのインフラ投資は、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。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2016年度の前年比+2.5%に対して、2017年度は同+2.6%と底堅く推移した後、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+3.3%まで伸びは高まると予想される。

図表7．実質設備投資の予測



### 政府部門

公共投資は、2016年度第2次補正予算の押し上げ効果が2017年1~3月期から現れることから、2016年度の前年比-2.0%に対し、2017年度は同+4.0%と4年ぶりにプラスとなり、景気の押し上げ要因として効いてこよう。

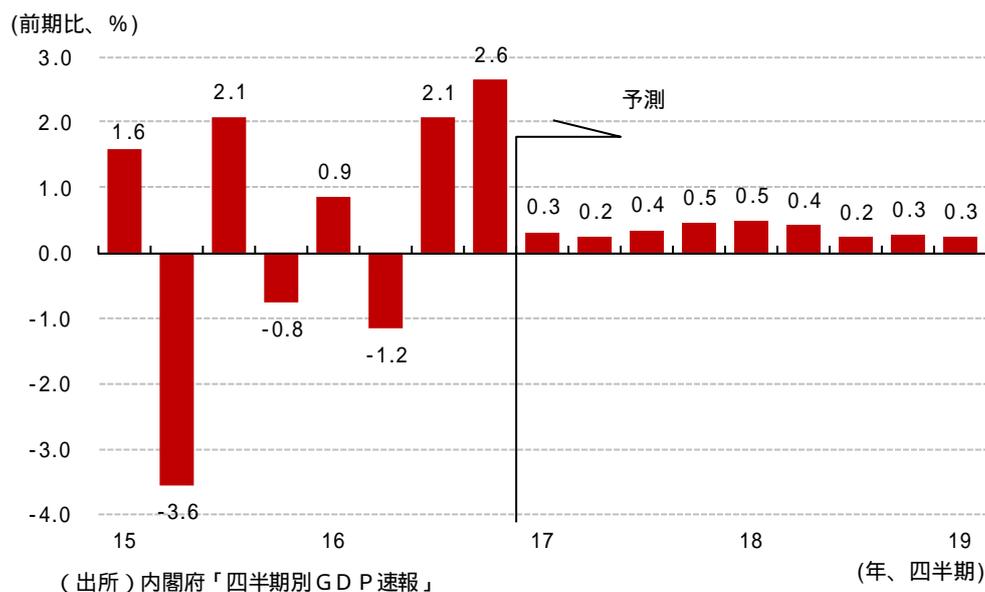
2018年度については、東京オリンピック開催に向けたインフラ整備などの需要がピークを迎えることが増加要因となるが、2016年度第2次補正予算による押し上げ効果が剥落するため、同-2.5%と再び減少に転じる見込みである。

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。

## 外需部門

輸出は、自動車やスマートフォン関連財による押し上げ効果が2017年に入って弱まってくると予想されるものの、海外経済の持ち直しを背景に予測期間を通じて増加基調を維持しよう(図表8)。もっとも、生産拠点の海外移転の影響などから、円安が進む中であっても、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。

図表8．実質輸出の予測



海外経済については、米国では大統領選挙前の2016年夏以降、景気が緩やかに拡大している。10～12月期の実質GDP成長率(改定値)は季調済前期比年率+1.9%と前期(同+3.5%)と比べて伸び率が縮小したものの、改善が遅れていた設備投資の増加幅が徐々に拡大しているほか、雇用情勢の改善を背景に個人消費は底堅く推移しているなど、拡大基調が続いている。今後は経済の拡大ペースが緩やかに加速していく見込みであり、実質GDP成長率は、2017年に前年比+2.3%となった後、2018年は同+2.6%と伸び率の拡大が続き、3年ぶりに2%台後半の成長を達成する見込みである。景気の拡大ペースが加速する中、賃金の増加と共にインフレが進むと予想され、2017年、2018年とも2～3回程度の利上げが実施される可能性がある。

ただし、減税やインフラ投資の拡大などの政策が実行されることによって、実体経済の拡大ペースが加速する中で、想定以上に景気が過熱するリスクがある。この場合、物価上昇を受けての金利上昇に、財政悪化懸念が加わって金利が急上昇することで景気が悪化することになりかねない。

ユーロ圏ではユーロ安を背景とした輸出の増加を受けて緩やかな景気拡大が続いており、10～12月期の実質GDP成長率(確報値)は前期比+0.4%となった。もっとも、欧州では金融市場の混乱などが景気にマイナスの影響を及ぼすリスクがある。2017年には欧州で大型の国政選挙が立て続けに予定されているが(3月にオランダ総選挙、4～5月にフランス大統領選挙と6月に同総選挙、9月にドイ

ツ総選挙) いずれの国でも移民問題や所得格差への反感が高まっており、反EUを標榜する政党が躍進した場合、政治的な混乱を嫌気して株安、通貨安が生じる可能性は否定できない。さらに、英国ではEU離脱問題を巡って、ハードブレグジットとなる懸念が高まっている。

中国では、政策効果によって景気が持ち直しに転じており、10~12月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%と伸び率の低下に歯止めがかかった。過剰供給問題の解消やバブルの発生の回避など、質の高い成長を目指すうえで成長率のすう勢的な低下は続くと予想される。2017年の成長率目標も6.5%と前年の目標の6.5%~7.0%から引き下げられたが、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が、景気をサポートする要因となり、目標を大きく下回ることはないであろう。

また、米大統領選後、米国金利の上昇を受けて資金流出懸念から下落していた新興国、資源国の通貨も徐々に持ち直しており、2017年に入って国際金融市場は概ね安定している。OPECが減産合意を遵守する姿勢にあることを受けて原油価格は緩やかな上昇基調にあり、その他の資源価格も総じて持ち直していることも安定に寄与している。

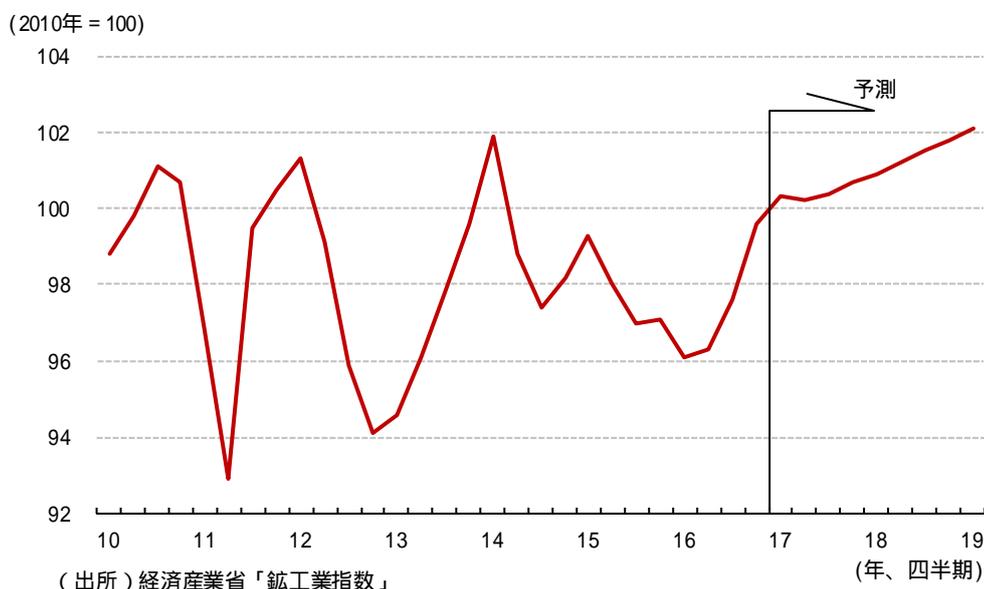
トランプ大統領への期待感の剥落や、政治的な混乱をきっかけに、国際金融市場が動揺し、それが世界経済を減速させるという不確定要素はある。それでも、こうした混乱が一時的にとどまれば、世界景気の持ち直しの動きは徐々にしっかりとしたものになっていくであろう。

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+0.6%にまで高まった後は、2017年度に+0.2%に、2018年度には横ばいに鈍化しよう。

## 生産

鉱工業生産指数は、2016年4~6月期以降、3四半期連続で前期比プラスとなり、10~12月期には輸出の増加を反映して、伸び率は同+2.0%に拡大した(図表9)。

図表9 . 鉱工業生産指数の予測



ただし、これまで全体を牽引してきた自動車やスマートフォン関連財の増加による押し上げ効果が、2017年に入って一巡すると見込まれ、4~6月期には一時的に前期比マイナスに転じる可能性があるものの、内外需要の持ち直しにともなって、夏場以降は増加基調に戻ると予想される。在庫水準が低いことも、生産にとってはプラス材料である。

2016年度は前年比+1.1%と3年ぶりに増加に転じた後、2017年度に同+2.1%、2018年度に同+1.1%と増加が続く。

### 商品市況・為替・物価

OPECでの減産合意など供給過剰の解消に向けた動きにより、原油価格は持ち直し基調に転じているが、米国でのシェールオイル増産の動きが強まるとの観測も根強く、上値は徐々に重くなっている。それでも、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、上昇基調は維持されるであろう。もっとも、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もあり、上昇ペースは予測期間を通じて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だが、米大統領選後は、米国経済の拡大期待や米国の金融引き締め観測の高まりから円安・ドル高が進んだ。2017年に入っからは、トランプ大統領のドル高・円安をけん制する発言や米国の対日貿易赤字を問題視する発言を受けて、やや円高に振れたものの、米国の利上げ観測の高まりもあって一進一退で推移している。今後、日米の金利差が拡大していくと予想されることから、円安・ドル高が進みやすい状況が続こう(図表10)。ただし、金利差拡大は材料として相当部分が織り込まれていると考えられ、円安ペースは緩やかにとどまる。1ドル=120円を超えた円安になるには米国の利上げペースの加速など新たな材料が必要であろう。一方、トランプ大統領のドル高・円安をけん制する発言や、米欧での政治的な混乱を背景に国際金融市場で混乱が生じた場合には、リスクオフの動きから一気に円高が進む可能性がある。

図表10. 円/ドルレートの予測



物価上昇圧力が高まりつつあり、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）とも1月に前年比でプラスに転じた。原油価格などの資源価格が底打ちし、円安によって輸入物価が上昇基調にあるなど、川上の物価上昇圧力が強まりつつあると同時に、人件費の上昇などを受けてサービス価格の上昇圧力も高まってくるため、消費者物価（除く生鮮食品）は前年比のプラス幅が徐々に拡大すると予想される（図表11）。ただし、企業がコストの上昇を消費者に転嫁することには限界があること、資源価格の底打ちや円安による押し上げ効果は2017年度中には一巡することから、予測期間を通じて消費者物価が日本銀行のインフレターゲット（2%）に達することはない。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比伸び率は、エネルギー価格の上昇を主因として2017年度に+0.8%にまで高まるが、2018年度は+0.6%と加速していくことはない。

図表11．消費者物価の予測



### 金融政策・金利

日本銀行は、昨年9月に金融緩和を強化する目的のために、新たな金融政策の枠組みである「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した後、長期金利に上昇圧力がかかる局面で指値オペを実施して金利の上昇を阻止するなど、「日本銀行当座預金のうち政策金利残高に-0.1%のマイナス金利を適用し、10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う」方針を維持している。物価上昇圧力が徐々に高まりつつあることや、マイナス金利の深掘りは金融システムの不安定化につながりかねないことから、足元の1ドル=110円を超える円安レベルでは、追加緩和は見送られる可能性が高い。一方、米国での金利上昇を受けて今後も長期金利が上昇する局面も予想されるが、イールドカーブを現状程度に維持する姿勢に変化はないと考えられ、指値オペの実施や国債の買入れ額の増額で金利の上昇を阻止する姿勢を継続しよう。出口戦略については、2018年4月の黒田総裁の任期切れ後に検討されることになる。このため、予測期間内は、長短金利とも基本的には現状レベルでの推移が続くと予想される。

図表 12 . 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%			
	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	1.6 3.6	0.4 1.9	0.8 1.1	0.7 1.4	0.4 1.1	0.7 1.2	0.7 1.5	0.6 1.2	2.8	1.3	1.1	1.3
実質GDP	0.7 1.9	0.1 0.7	0.9 1.0	0.7 1.6	0.7 1.3	0.6 1.3	0.4 1.0	0.5 1.0	1.3	1.3	1.3	1.0
内需寄与度(注1)	0.8	-0.1	0.6	0.2	0.7	0.5	0.4	0.5	1.1	0.7	1.1	1.0
個人消費	0.1 1.1	-0.2 -0.1	0.6 0.4	0.3 0.9	0.3 0.6	0.3 0.6	0.2 0.5	0.3 0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
住宅投資	3.4 1.5	0.5 3.8	5.3 6.0	0.8 6.0	-1.6 -0.9	-0.6 -2.3	-2.2 -2.8	0.5 -1.8	2.7	6.0	-1.6	-2.3
設備投資	-0.2 1.1	0.3 0.2	1.2 1.5	2.1 3.5	0.8 2.9	1.5 2.4	1.6 3.1	1.7 3.4	0.6	2.5	2.6	3.3
民間在庫(注1)	0.5	-0.2	-0.0	-0.3	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.3	-0.3	-0.0	0.2
政府支出	0.3 1.3	0.8 1.0	-0.3 0.7	0.1 -0.2	1.5 1.6	0.2 1.8	0.0 0.4	0.4 0.4	1.2	0.2	1.7	0.4
政府最終消費	0.8 1.6	1.6 2.4	-0.3 1.3	0.5 0.3	0.6 1.1	0.6 1.2	0.6 1.2	0.5 1.1	2.0	0.8	1.2	1.1
公共投資	-1.1 0.8	-2.4 -4.0	-0.1 -2.0	-1.6 -2.1	5.4 4.1	-1.3 3.9	-2.1 -3.3	0.3 -2.0	-2.0	-2.0	4.0	-2.5
外需寄与度(注1)	-0.1	0.1	0.3	0.4	-0.0	0.1	0.0	-0.0	0.2	0.6	0.2	0.0
輸出	-1.8 2.6	0.7 -0.9	0.3 0.8	3.9 4.3	0.6 4.4	0.9 1.6	0.8 1.6	0.5 1.4	0.8	2.6	2.9	1.5
輸入	-1.3 0.9	-0.2 -1.3	-1.6 -1.9	1.3 -0.3	0.7 2.0	0.6 1.3	0.8 1.4	0.8 1.6	-0.2	-1.1	1.7	1.5
GDPデフレーター(注2)	1.7	1.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.4	0.2	1.4	-0.0	-0.2	0.3

(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 (実績)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
	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				
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.3	1.9	1.0	2.6	2.1	2.2	2.6	2.8	2.6	1.6	2.3	2.6
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.5	1.5	1.9	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5	1.9	1.7	1.5	1.5
アジア実質GDP(前年比、暦年)	6.2	6.0	5.9	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	6.1	6.0	5.9	5.9
うち中国実質GDP(前年比、暦年)	7.0	6.8	6.7	6.7	6.6	6.5	6.4	6.3	6.9	6.7	6.5	6.3
ドル円相場(円/ドル)	121.8	118.5	105.3	110.9	111.7	112.9	114.1	114.7	120.1	108.1	112.3	114.4
無担保コール翌日物(%)	0.071	0.055	-0.048	-0.047	-0.050	-0.050	-0.050	0.000	0.063	-0.047	-0.050	-0.025
TIBOR3ヶ月	0.165	0.145	0.063	0.056	0.060	0.060	0.060	0.150	0.155	0.059	0.060	0.105
長期金利(新発10年国債)	0.40	0.18	-0.12	0.03	0.09	0.10	0.10	0.25	0.29	-0.05	0.09	0.18
原油価格(WTI、ドル/バレル)	52.2	37.8	45.3	51.1	54.4	56.0	57.9	59.1	45.0	48.2	55.2	58.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	55.5	35.8	43.3	51.0	54.7	55.5	57.4	58.6	45.6	47.2	55.1	58.0

(注) 2016年の米国実質GDP、ユーロ圏実質GDP、中国実質GDPは実績

図表 13 . 日本経済予測総括表

## 【外需（輸出入）】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度 (実績)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース、前年比)	5.2	-6.2	-9.9	2.4	12.4	4.9	3.6	2.4	-0.7	-3.9	8.5	3.0
数量(前年比)	-1.8	-3.6	-0.2	4.7	4.4	0.5	0.8	0.7	-2.7	2.2	2.4	0.7
数量(前期比)	-3.9	-0.5	0.2	4.3	0.1	0.4	0.4	0.3				
輸入額(円ベース、前年比)	-5.6	-14.8	-19.1	-0.4	20.9	10.3	4.4	4.1	-10.3	-10.1	15.2	4.2
数量(前年比)	-2.0	-1.7	-1.0	2.0	3.2	1.4	1.5	1.2	-1.8	0.5	2.3	1.3
数量(前期比)	-0.7	-1.1	-0.1	2.4	0.8	0.8	0.7	0.6				
輸出超過額(兆円)	-1.3	0.2	2.4	1.2	0.1	-0.7	-0.2	-1.3	-1.1	3.6	-0.6	-1.6
経常収支(兆円)(注)	8.0	9.8	9.8	9.6	8.3	8.4	8.2	8.0	18.0	19.7	16.6	16.1
貿易収支(兆円)	-0.9	1.3	2.7	2.4	0.6	0.7	0.4	0.1	0.5	5.1	1.4	0.5
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-1.1	-1.2	-1.1	-0.9
第一次所得収支(兆円)	10.6	10.0	8.9	8.7	9.2	9.2	9.4	9.4	20.6	17.7	18.4	18.7

(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 (実績)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.3	-0.9	0.4	3.1	0.3	0.5	0.6	0.6	-1.0	1.1	2.1	1.1
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.0	1.9	-3.9	-2.8	0.6	0.6	0.4	0.4	1.8	-6.6	1.2	0.8
売上高(法人企業統計、前年比%)	0.6	-3.0	-2.5	2.5	3.5	2.2	1.9	1.5	-1.3	0.0	2.9	1.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.0	-5.4	-0.8	18.5	10.8	1.9	2.9	2.8	4.9	8.6	6.1	2.9

## 【所得・雇用】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度 (実績)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり所得(注1)	-0.1	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	0.4
所定内給与	0.3	0.4	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2
所定外給与	0.0	0.8	-0.6	-0.7	-0.2	-0.6	0.4	0.4	0.4	-0.6	-0.4	0.4
実質賃金指数(注1)	-0.5	0.2	1.1	-0.2	-0.8	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.5	-0.6	-0.3
春闘賃上げ率(注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	2.38	2.14	2.00	2.10
雇用者数	0.8	1.3	1.5	1.3	0.9	0.7	0.7	0.5	1.0	1.4	0.8	0.6
雇用者報酬(注3)	0.9	2.1	2.2	2.0	1.6	1.2	1.4	1.3	1.5	2.1	1.4	1.3
完全失業率(季節値%)	3.4	3.2	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	3.3	3.1	3.0	2.9

(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 (実績)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
国内企業物価	-3.0	-3.6	-4.1	-0.1	2.7	1.7	0.8	0.4	-3.3	-2.1	2.2	0.6
消費者物価	0.4	0.1	-0.5	0.5	0.8	0.4	0.6	0.5	0.2	0.0	0.6	0.5
生鮮食品を除く総合	0.0	-0.1	-0.5	0.0	0.8	0.8	0.6	0.5	-0.0	-0.2	0.8	0.6
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.9	1.0	0.5	0.2	0.3	0.4	0.5	0.4	0.9	0.4	0.4	0.4

図表 14 . 日本経済予測総括表

【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	93.0	91.3	98.5	95.0	91.6	88.8	87.4	87.6	92.1	96.8	90.2	87.5
	6.9	2.2	6.0	4.3	-7.1	-6.5	-4.5	-1.5	4.6	5.2	-6.8	-3.0
持家	28.8	28.1	29.6	28.3	28.1	27.9	27.7	27.9	28.4	29.0	28.0	27.8
	3.5	0.9	3.0	1.0	-5.3	-1.5	-1.3	-0.2	2.2	2.1	-3.5	-0.7
貸家	38.9	37.9	43.3	41.0	38.8	36.5	35.3	34.9	38.4	42.1	37.6	35.1
	10.8	3.4	11.1	8.5	-10.4	-10.9	-8.8	-4.6	7.1	9.8	-10.7	-6.8
分譲	24.8	24.5	25.1	25.0	24.2	23.9	23.9	24.3	24.7	25.0	24.0	24.0
	6.2	2.7	1.4	1.8	-3.6	-4.6	-1.4	1.7	4.5	1.6	-4.1	0.1

(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 15 . 前々回見直し (2016年12月・2次QE時点) との比較

2016年度				2017年度				2018年度			
	前々回	修正幅	前年比%		前々回	修正幅	前年比%		前々回	修正幅	前年比%
名目GDP	1.2	+0.1	1.3	名目GDP	0.6	+0.5	1.1	名目GDP	1.1	+0.2	1.3
実質GDP	1.3	+0.0	1.3	実質GDP	1.0	+0.3	1.3	実質GDP	0.9	+0.1	1.0
個人消費	0.6	0.0	0.6	個人消費	0.5	+0.1	0.6	個人消費	0.4	+0.1	0.5
住宅投資	6.0	+0.0	6.0	住宅投資	-2.9	+1.3	-1.6	住宅投資	1.0	-3.3	-2.3
設備投資	1.3	+1.2	2.5	設備投資	2.0	+0.6	2.6	設備投資	3.3	+0.0	3.3
公共投資	0.6	-2.6	-2.0	公共投資	1.7	+2.3	4.0	公共投資	-2.5	+0.0	-2.5
外需寄与度	0.5	+0.1	0.6	外需寄与度	0.1	+0.1	0.2	外需寄与度	-0.1	+0.1	0.0
デフレーター	-0.1	+0.1	-0.0	デフレーター	-0.4	0.2	-0.2	デフレーター	0.2	+0.1	0.3
鉱工業生産	0.6	+0.5	1.1	鉱工業生産	1.9	+0.2	2.1	鉱工業生産	1.2	-0.1	1.1

図表 16 . 前回見直し (2017年2月・1次QE時点) との比較

2016年度				2017年度				2018年度			
	前回	修正幅	前年比%		前回	修正幅	前年比%		前回	修正幅	前年比%
名目GDP	1.2	0.1	1.3	名目GDP	0.6	0.5	1.1	名目GDP	1.2	+0.1	1.3
実質GDP	1.3	0.0	1.3	実質GDP	1.2	+0.1	1.3	実質GDP	1.0	+0.0	1.0
個人消費	0.6	0.0	0.6	個人消費	0.5	0.1	0.6	個人消費	0.5	+0.0	0.5
住宅投資	6.0	0.0	6.0	住宅投資	-1.6	+0.0	-1.6	住宅投資	-2.2	-0.1	-2.3
設備投資	1.7	+0.8	2.5	設備投資	2.0	0.6	2.6	設備投資	3.2	+0.1	3.3
公共投資	-1.5	-0.5	-2.0	公共投資	4.3	-0.3	4.0	公共投資	-2.5	0.0	-2.5
外需寄与度	0.6	+0.0	0.6	外需寄与度	0.2	+0.0	0.2	外需寄与度	0.0	+0.0	0.0
デフレーター	-0.1	0.1	-0.0	デフレーター	-0.5	+0.3	-0.2	デフレーター	0.2	0.1	0.3
鉱工業生産	1.2	-0.1	1.1	鉱工業生産	2.5	-0.4	2.1	鉱工業生産	1.1	0.0	1.1

図表 17 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

## 【GDP需要項目】

	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	0.3	0.5	-0.2	0.7	0.4	0.1	0.4	0.4	0.0	0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.2	0.5
	前期比年率	1.3	2.0	-0.8	2.7	1.4	0.5	1.6	1.7	0.0	1.6	1.0	1.7	1.4	1.2	0.8	1.9
	前年比	3.3	3.9	2.6	1.3	1.3	1.0	1.6	1.2	0.9	1.2	1.1	1.3	1.5	1.4	1.2	1.3
実質GDP	前期比	-0.0	0.2	-0.2	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2
	前期比年率	-0.0	0.6	-1.0	1.9	2.2	1.2	1.2	1.6	1.4	1.3	1.3	1.0	0.5	1.3	0.9	0.9
	前年比	1.8	2.1	1.1	0.4	0.9	1.1	1.6	1.6	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	1.0
内需寄与度(注1)	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.6	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	
個人消費	-0.4	0.5	-0.6	0.4	0.2	0.3	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	
住宅投資	1.1	1.5	-1.0	1.5	3.3	2.4	0.1	-1.1	-1.0	-0.2	-0.1	-0.8	-1.8	-0.1	0.5	0.1	
設備投資	-1.1	0.7	0.1	-0.2	1.4	-0.1	2.0	0.2	0.4	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	
民間在庫(注1)	0.4	-0.2	0.0	-0.3	0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	
政府支出	0.2	0.1	0.3	0.9	-0.7	0.0	-0.3	0.8	0.9	0.5	0.1	-0.3	0.0	0.3	0.2	0.2	
政府最終消費	0.1	0.5	0.7	1.3	-1.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	
公共投資	0.6	-1.2	-1.3	-1.2	1.0	-0.9	-2.5	2.7	3.5	1.1	-0.7	-2.2	-1.0	0.0	0.1	0.3	
(注1)	2.0	-0.2	-4.6	-3.4	-2.1	-1.8	-4.1	-0.0	2.9	5.1	6.4	1.5	-2.7	-3.8	-3.2	-0.6	
外需寄与度(注1)	-0.1	-0.1	0.0	0.3	-0.0	0.4	0.2	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	
輸出	-3.6	2.1	-0.8	0.9	-1.2	2.1	2.6	0.3	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.2	0.3	0.3	
(注1)	2.1	3.1	-0.4	-1.4	0.5	1.0	4.8	3.8	5.1	3.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.2	
輸入	-2.6	2.3	-0.8	-1.1	-1.0	-0.3	1.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	
(注1)	0.6	1.2	-0.6	-2.0	-0.6	-3.1	-1.0	0.4	1.7	2.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7	
GDPデフレーター(注2)	1.6	1.8	1.5	0.9	0.4	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.4	0.4	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】

	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	1.4	3.5	1.9	2.3	2.1	2.1	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.7
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	1.6	1.1	2.0	2.1	1.3	1.7	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
アジア実質GDP(前年比)	6.1	6.0	5.9	5.9	6.0	5.9	6.0	5.9	5.9	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9
うち中国実質GDP(前年比)	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	6.6	6.5	6.5	6.4	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2
ドル円相場(円/ドル)	121.3	122.2	121.5	115.4	108.2	102.4	109.3	112.5	111.3	112.0	112.6	113.2	113.8	114.4	115.0	114.4
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.075	0.076	0.034	-0.050	-0.046	-0.045	-0.048	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	0.000	0.000
TIBOR3ヶ月(%)	0.169	0.161	0.166	0.124	0.068	0.058	0.053	0.059	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060	0.060	0.100	0.200
長期金利(新発10年国債)	0.40	0.39	0.31	0.06	-0.12	-0.13	-0.02	0.08	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.20	0.30
原油価格(WTI、ドル/バレル)	57.9	46.4	42.2	33.5	45.6	44.9	49.3	52.9	54.0	54.9	55.3	56.7	57.6	58.2	58.8	59.4
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	60.9	50.0	41.0	30.7	43.2	43.4	48.2	53.8	54.8	54.6	54.8	56.2	57.1	57.7	58.3	58.9

図表 18 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

**【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	-10.2	-1.9	6.9	11.2	13.6	7.0	2.9	3.7	3.4	2.7	2.2
数量(前年比)	-0.6	-2.9	-4.1	-3.2	-1.3	1.0	4.7	4.6	4.4	4.3	0.6	0.4	0.8	0.8	0.7	0.7
数量(前期比)	-3.1	-2.0	0.5	0.1	-0.0	0.3	3.9	0.5	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
輸入額(円ベース、前年比)	-5.3	-5.9	-13.9	-15.7	-18.8	-19.5	-9.3	9.5	19.3	22.4	15.0	6.0	4.4	4.4	4.2	4.0
数量(前年比)	-2.2	-1.9	-2.5	-0.8	-1.3	-0.7	1.6	2.4	3.2	3.3	1.2	1.6	1.6	1.4	1.1	1.3
数量(前期比)	-0.3	-0.1	-1.2	0.5	-0.6	0.5	1.9	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
輸出超過額(兆円)	-0.3	-1.0	-0.1	0.3	1.5	1.0	1.3	-0.1	0.4	-0.3	-0.0	-0.7	0.3	-0.5	-0.3	-1.0
経常収支(兆円)(注)	4.0	4.0	4.7	5.1	4.9	5.0	5.2	4.3	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.0	4.1
貿易収支(兆円)	-0.5	-0.4	0.4	0.9	1.2	1.5	1.8	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.2	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
第一次所得収支(兆円)	5.5	5.1	5.1	4.9	4.6	4.4	4.2	4.5	4.6	4.6	4.5	4.7	4.7	4.6	4.6	4.7

(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	1.3	2.0	0.7	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.8	-0.9	-0.8	-1.6	-1.8	0.4	2.1	3.6	4.0	2.9	1.1	0.6	1.0	1.1	1.1	1.2
在庫指数	0.5	-0.5	-0.5	2.4	-1.3	-2.6	-3.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.9	2.0	0.0	1.8	0.0	-2.0	-4.6	-6.6	-5.0	-2.1	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
売上高(法人企業統計、前年比%)	1.1	0.1	-2.7	-3.3	-3.5	-1.5	2.0	3.0	3.7	3.4	2.4	2.1	1.9	1.8	1.7	1.2
経常利益(法人企業統計、前年比%)	23.8	9.0	-1.7	-9.3	-10.0	11.5	16.9	20.4	16.0	5.2	0.9	3.0	3.0	2.7	2.7	3.0

**【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	0.5	0.4	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3	0.5	0.3
所定内給与	0.3	0.2	0.3	0.4	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
所定外給与	-1.1	1.2	1.4	0.1	0.5	-1.7	-1.2	-0.1	-0.0	-0.3	-0.6	-0.6	0.3	0.5	0.4	0.5
実質賃金指数(注1)	-1.4	0.2	-0.1	0.5	1.1	1.2	-0.1	-0.5	-0.6	-0.9	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3
雇用者数	0.7	0.8	1.0	1.5	1.6	1.5	1.6	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
雇用者報酬(注2)	0.5	1.4	1.7	2.6	2.2	2.3	2.2	1.7	1.8	1.3	1.3	1.2	1.4	1.4	1.4	1.1
完全失業率(季調値%)	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9

(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	-3.6	-3.7	-4.5	-3.8	-2.1	1.9	2.5	2.9	2.0	1.5	1.0	0.7	0.5	0.3
消費者物価	0.6	0.1	0.2	0.0	-0.4	-0.5	0.3	0.6	0.8	0.9	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.4
生鮮食品を除く総合	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	0.3	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.8	0.9	1.1	0.9	0.7	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3

図表 19 . 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%

	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	94.4	91.5	88.2	94.4	99.1	98.0	95.3	94.8	92.3	90.8	89.4	88.3	87.7	87.1	87.2	88.0
	7.6	6.2	-0.7	5.5	4.9	7.1	7.9	0.4	-6.9	-7.3	-6.1	-6.9	-4.9	-4.1	-2.5	-0.2
持家	29.0	28.6	27.3	29.0	29.6	29.7	28.6	28.1	28.1	28.1	28.0	27.9	27.8	27.7	27.6	28.2
	2.2	4.8	0.2	1.7	2.1	3.9	4.6	-3.1	-5.1	-5.5	-2.2	-0.8	-1.1	-1.4	-1.4	1.3
貸家	38.2	39.7	36.6	39.3	42.4	44.1	41.4	40.6	39.4	38.1	37.0	36.1	35.5	35.1	35.0	34.8
	5.3	16.5	1.3	6.0	11.0	11.2	13.0	3.2	-7.1	-13.6	-10.7	-11.3	-9.8	-7.8	-5.4	-3.5
分譲	26.7	22.9	23.5	25.5	26.5	23.8	24.5	25.5	24.3	24.2	24.0	23.8	23.9	23.8	24.1	24.5
	18.8	-5.4	-3.6	9.3	-0.5	3.6	3.8	-0.1	-8.1	1.3	-2.2	-6.9	-1.4	-1.4	0.5	2.8

(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

## &lt; 経済見通し担当者 &gt;

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・外需
野田 麻里子	研究員	海外経済
細尾 忠生	副主任研究員	海外経済
土田 陽介	研究員	海外経済
尾畠 未輝	研究員	海外経済
土志田 るり子	研究員	個人消費・住宅・雇用・賃金

- ご利用に際して -

- 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。

ご利用に際してのご留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

(お問い合わせ) 調査部 TEL:03-6733-1070 E-mail: chosa-report@murc.jp