

## 経済レポート

# 2017 / 2018 年度短期経済見通し(2017年6月) (2次QE反映後)

～ 下振れリスクが残る中、景気の持ち直しが続く～

調査部

6月8日に発表された2017年1～3月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+0.3%(年率換算+1.0%)と1次速報の同+0.5%(同+2.2%)から下方修正された。プラス基調は維持されており、下方修正の主因も在庫投資の寄与度の低下であるため、景気は緩やかに持ち直しているとの見方を変更する内容ではないが、内需が力強さに欠ける状態は続いている。

**2017年度**は、景気の持ち直しが続き、実質GDP成長率は前年比+1.4%と3年連続でプラス成長を達成する。景気のけん引役は輸出であり、海外経済の回復を背景に、増加基調が維持される。また、年度上期には遅れていた2016年度補正予算の執行によって公共投資が増加すると期待される。個人消費についても、雇用情勢の改善や消費者マインドの持ち直しを背景に、底堅さを維持できる見込みである。企業の設備投資は、力強さに欠けるものの、業績の改善が続くことを反映して増加基調を維持し、景気を下支えしよう。

四半期でみると、実質GDP成長率は前期比プラスを維持するものの、年度末にかけて上昇ペースは緩やかに鈍っていく見込みである。賃金の伸びが鈍い中で、物価の上昇圧力の高まりによって実質賃金が前年比マイナスとなるため、年度末にかけて個人消費の伸び率は次第に鈍化していくであろう。また、年度後半には住宅投資や公共投資も減少基調に転じると予想される。

景気の下振れリスクとしては、第一に、世界経済の成長率の鈍化が挙げられる。北朝鮮・中東情勢といった地政学リスクや、米国や欧州の政治動向など、海外には不透明な材料が多く、問題が深刻化した場合には金融市場の混乱を通じて世界経済が減速するリスクがある。また、実質賃金の低迷によって個人消費が低迷する懸念があるほか、人手不足の深刻化によって一部の業種では供給制約に直面するリスクが指摘される。

**2018年度**は、景気の持ち直しが続くが、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、海外経済の回復を背景に、輸出の増加も続く予想される。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に加え、実質賃金の落ち込みが続き、個人消費の伸びを抑制する見込みである。

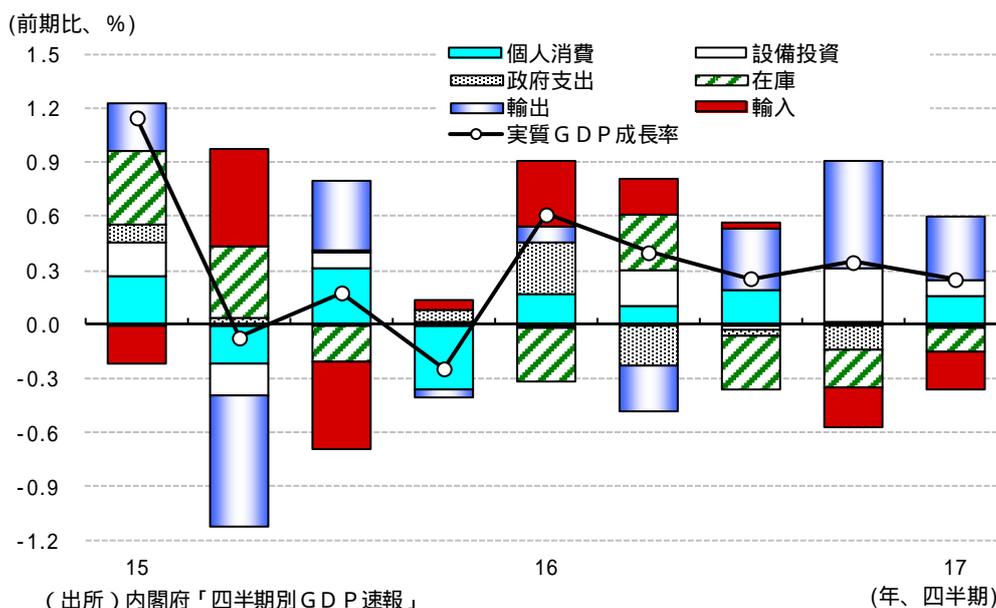
(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
5月19日時点	1.5	1.0	1.3	1.4	-0.1	0.4
今回	1.4	1.0	1.3	1.4	-0.2	0.4

## 1. 景気の現状～景気は緩やかに持ち直している

2017年1～3月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比+0.3%（年率換算+1.0%）と1次速報の同+0.5%（同+2.2%）から下方修正された。プラス基調は維持されており、下方修正の主因も在庫投資の寄与度の低下であるため、景気は緩やかに持ち直しているとの見方を変更する内容ではないものの、内需が力強さに欠ける状態は続いている。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



1～3月期の実質GDP成長率の内容を需要項目ごとに見ていくと、個人消費は、1次速報値の前期比+0.4%から同+0.3%に下方修正されたが、底堅さは維持している。自動車など耐久財の消費が伸びていることに加え、サービスの増加基調が続いている。ただし、年明け以降の生鮮食品価格の下落を受けて個人消費デフレーターが前期比でマイナスとなっており、物価下落が実質値を押し上げたという効果もある。名目の個人消費は前期比では+0.1%（同+0.2%を下方修正）の伸びにとどまった。

住宅投資は前期比+0.3%（同+0.7%を下方修正）と5四半期連続で増加したものの、勢いは鈍っている。

企業部門では、設備投資が、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結果が反映され、前期比+0.2%から同+0.6%に上方修正された。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ものの、製造業を中心に業績が改善しており、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。

在庫投資の実質GDP成長率に対する前期比寄与度は、同様に法人企業統計の結果を受けて、+0.1%から-0.1%に下方修正された。やや大きめの修正であり、今回の2次速報値の下方修正の主因となった。

以上の結果、民需全体の前期比寄与度は+0.2%（+0.5%を下方修正）となった。これに対し、公的部門の前期比寄与度は横ばい（1次速報でも横ばい）となった。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いるが、1～3月期においては、政府最終消費支出は前期比-0.0%と横ばいに

とどまった。一方、公共投資は前期比 - 0.1% (速報値から修正なし) と 3 四半期連続で落ち込んだ。2016 年度補正予算による押し上げ効果がなかなか現れてこない。

民需と官公需を合わせた内需の前期比寄与度が + 0.1% ( + 0.4% から下方修正 ) となったのに対し、外需寄与度は + 0.1% ( 輸出、輸入とも速報値から修正なし ) と 3 四半期連続でプラス寄与となった。輸出は、自動車・同部品、スマートフォン関連の電子部品・デバイス、一般機械類などが増加しており、前期比 + 2.1% と好調を維持し、成長率の押し上げに貢献した。これに対し輸入も同 + 1.4% と順調に増加しているが、伸び率は輸出を下回った。

名目 GDP 成長率は前期比 - 0.3% ( 年率換算 - 1.2% ) と 5 四半期ぶりにマイナスに転じた ( 前期比 - 0.0%、年率換算 - 0.1% をそれぞれ下方修正 )。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 - 0.8% ( 速報値から修正なし ) と、10~12 月期の同 - 0.0% からマイナス幅が急拡大した。国内需要デフレーターは前年比横ばいだったものの、原油など資源価格の底打ちなどを受けて輸入デフレーターの前年比伸び率が同 + 7.0% と急上昇したことが影響した。

4~6 月期以降も実質 GDP 成長率はプラス基調で推移すると予想され、景気の持ち直しの動きが続く見込みである。業績改善を背景に、企業の設備投資が緩やかな増加基調を維持するほか、世界経済の回復を受けて輸出も底堅さを維持しよう。また、2016 年度補正予算の執行による公共投資の増加が成長率を押し上げると予想される。個人消費も雇用情勢の改善を背景に、底堅さを維持しよう。

## 2. 2017 / 2018 年度の経済見通し ~ 下振れリスクが残る中、景気の持ち直しが続く

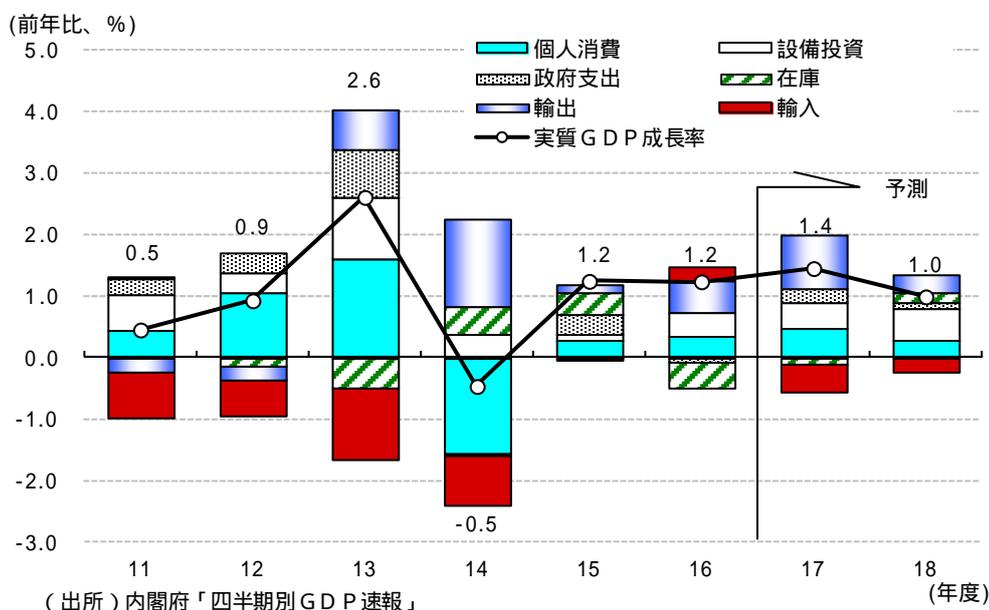
見通しの前提条件として、2016 年度第 2 次補正予算の効果が公共投資を中心に、2017 年度上期にかけて現れるとした。2017 年度以降は、追加の経済対策は想定していない。また、消費税率の 10% への引き上げのタイミングは、予定通り 2019 年 10 月に実施されるとした。住宅の購入に際して、前回の引き上げ時と同様、新税率施行の 6 カ月前までに請負契約を締結した場合には（今回の場合、2019 年 3 月末まで）旧税率が適用される経過措置がとられるものと考え、2018 年度後半には一部で住宅の駆け込み着工が発生すると考えた。ただし、それ以外の駆け込み需要については、今回の予測期間内には発生しないものとした。

トランプ大統領の政策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うえ、日米経済対話が始まったばかりであり、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。

**2017 年度**は、景気の持ち直しが続き、実質 GDP 成長率は前年比 +1.4% と 3 年連続でプラス成長を達成すると予想する（図表 2）。

景気のけん引役は引き続き輸出である。輸出は、海外経済の回復を背景に、スマートフォンの部品類などの電子部品・デバイス、自動車・同部品、一般機械類を中心に増加基調が維持される見込みである。

図表 2 . 実質 GDP 成長率の予測（年度）



個人消費についても、雇用情勢の改善や消費者マインドの持ち直しを背景に、底堅さを維持できる見込みである。しかし、賃金の伸びが鈍い中で、資源価格の上昇と円安を背景に物価の上昇圧力が徐々に高まるため、実質賃金は年度を通じて前年比マイナスで推移すると予想される。このため、年度末にかけて個人消費の伸び率は次第に鈍化していくであろう。住宅投資も、住宅着工件数が足元で高い水準で

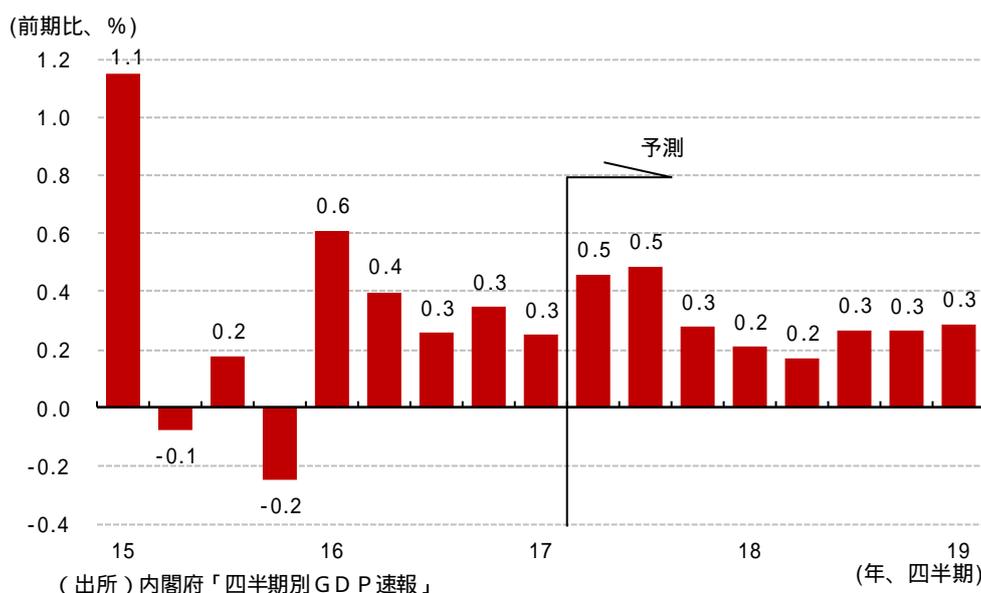
推移しているものの現状のレベルを維持することは難しく、年度後半にはマイナス基調に転じると考えられる。

企業の設備投資は、力強さに欠けるものの、業績の改善が続くことを反映して、増加基調を維持し、景気を下支えしよう。企業の設備投資に対する慎重な姿勢は今後も続こうが、手元キャッシュフローは潤沢であり、必要な投資までも絞り込むことはないであろう。

公的部門では、高齢化に進展を背景に政府消費が緩やかに増加していくうえ、年度上期には遅れていた2016年度第2次補正予算の執行によって公共投資が増加すると期待される。ただし、年度後半には補正予算の効果が剥落するため、公共投資は前期比で減少に転じる可能性が高い。

こうした動きを四半期でみると、実質GDP成長率は前期比プラスを維持するものの、年度末にかけて上昇ペースは緩やかに鈍っていく見込みである（図表3）。ゲタ（+0.4%）を除いた年度中の成長率は+1.0%と、前年度のテンポ（+0.8%）をやや上回るにとどまり、景気を持ち直しの勢いが強まることはないであろう（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 +
2016年度 （実績）	0.4%	0.8%	1.2%
2017年度 （見通し）	0.4%	1.0%	1.4%
2018年度 （見通し）	0.4%	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」

一方、先行きの景気が下振れるリスクは残る。北朝鮮・中東情勢の緊迫化といった地政学リスクや、米国や欧州の政治動向など、海外には不透明な材料が多く、問題が深刻化した場合には金融市場の混乱を通じて世界経済が減速し、日本からの輸出も減少する懸念がある。また、雇用情勢の改善が続く一方で、賃金の伸びが弱い状態が続くと考えられ、実質賃金の伸び悩みによって個人消費が低迷する懸念がある。さらに、最近では人手不足の深刻化によって、一部の業種で供給制約に直面し、景気の拡大を阻害するリスクが指摘される。

**2018年度**も、景気の持ち直しが続く。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本格化するほか、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、海外経済の回復継続を受けて、輸出の増加が続く見込みである。さらに、企業業績も改善が続くことや、オリンピック関連需要の増加もあって、設備投資の増加ペースは高まるであろう。

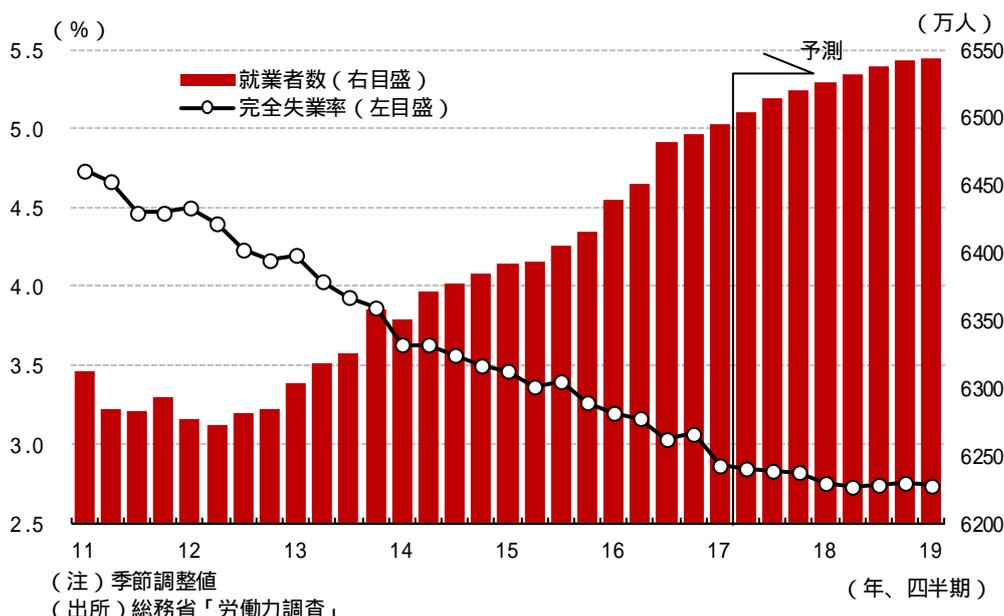
しかし、追加の経済対策を見込んでいないため、公共投資はマイナスに転じる可能性が高い。また、資源価格の上昇と円安を受けて物価の上昇が続くため、実質賃金がマイナスで推移し、個人消費の伸びを抑制すると考えられる。このため、実質GDP成長率は前年比+1.0%に縮小する見込みである。ゲタ(+0.4%)を除いた年度中の成長率でも+0.6%と、前年度のテンポから鈍ると予想される。

主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

#### 家計部門

生産年齢人口(15歳~64歳人口)が減少するという構造要因を背景に、予測期間を通じて労働需給はタイトな状態が続く見込みである。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、2017年度には2.8%に、2018年度には2.7%まで低下すると予想される(図表5)。

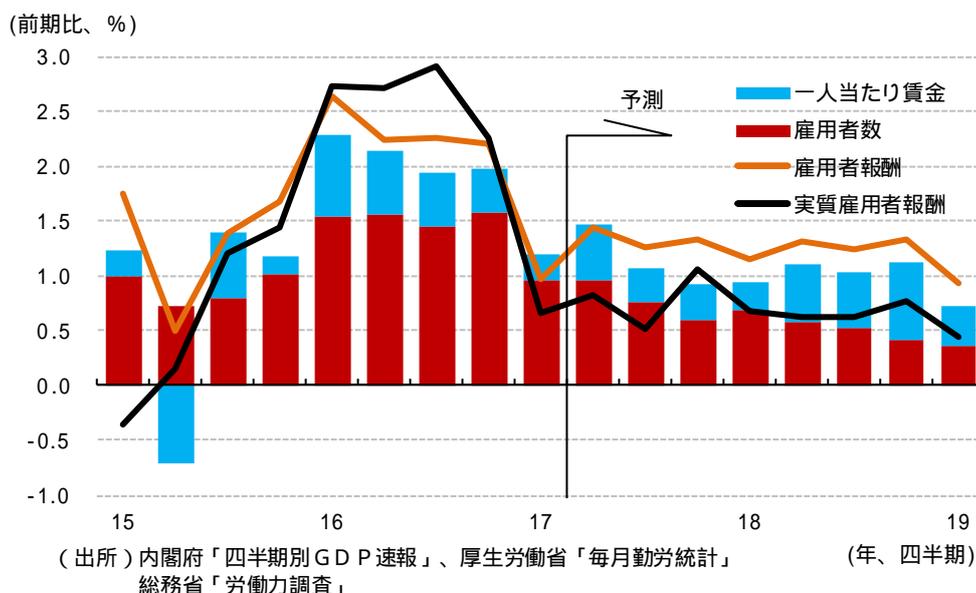
図表5 . 完全失業率と就業者数の予測



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、4年連続でベースアップが達成されたとはいえ、その増加幅は前年を下回ったと考えられる。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+0.4%と小幅の伸びとなる見込みである。2018年度には、雇用需給の一段のタイト化を反映して伸びは高まろうが、それでも同+0.5%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年度の前年比+0.5%に対して、2017年度に同-0.3%とマイナスに転じ、2018年度も同-0.2%と減少が続くと予想される。

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+2.0%と堅調に増加した後も、伸びは鈍るものの、2017年度に同+1.3%、2018年度に同+1.2%と増加が続く(図表6)。しかし、実質値でみると物価上昇圧力の高まりが下押し要因となり、2016年度に同+2.2%と堅調に増加した後は、2017年度に同+0.8%、2018年度に同+0.6%と小幅の増加にとどまるであろう。

図表6．雇用者報酬の予測



個人消費は、雇用情勢の改善や消費者マインドの持ち直しを背景に、予測期間を通じて底堅さを維持できる見込みである。特に足元では、自動車や家電製品などの耐久消費財の消費が伸びており、2017年度前半は比較的高い伸びとなる可能性がある。ただし、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。このため、個人消費の伸び率は次第に鈍化していく見込みである。

実質個人消費は、天候不順の影響などもあって2016年度には前年比+0.6%と緩やかな伸びにとどまったが、2017年度には年度前半を中心として同+0.8%とやや盛り返すと予想する。ただし、2018年度には同+0.5%に鈍化するであろう(図表7)。

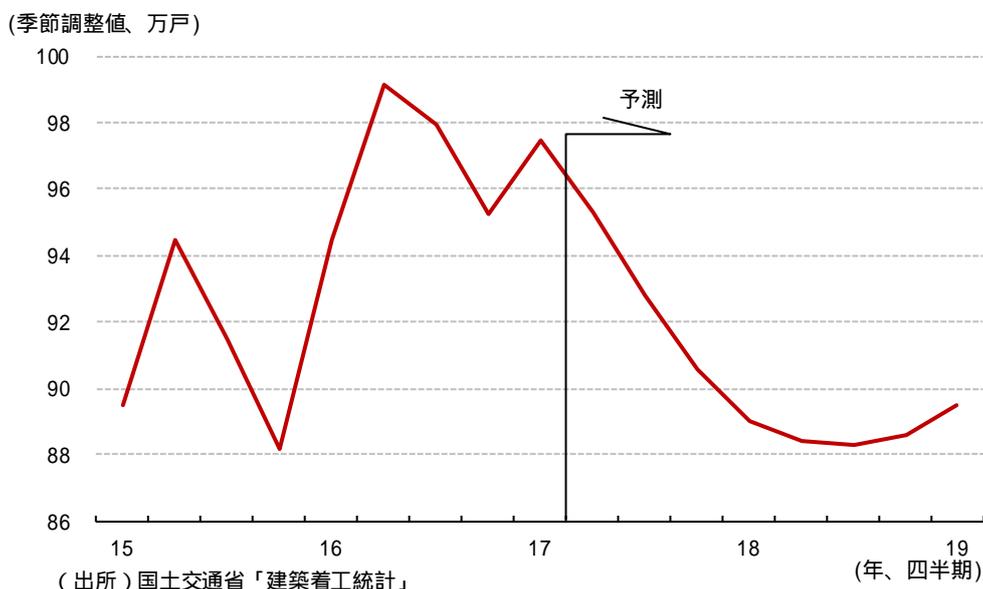
図表7．実質個人消費の予測



住宅については、貸家や分譲住宅を中心に足元の着工件数は高い水準での推移が続いているが、貸家で供給過剰感が強まっているほか、分譲マンションでも首都圏で在庫が積み上がっており、今後は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(図表8)。

住宅着工件数は、2016年度の97.4万戸に対し、2017年度には92.0万戸に、2018年度には88.7万戸に減少しよう。なお、貸家が急減することで、件数がさらに下振れるリスクもある。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、一部で駆け込み着工が発生すると見込まれる。

図表8．住宅着工件数の予測

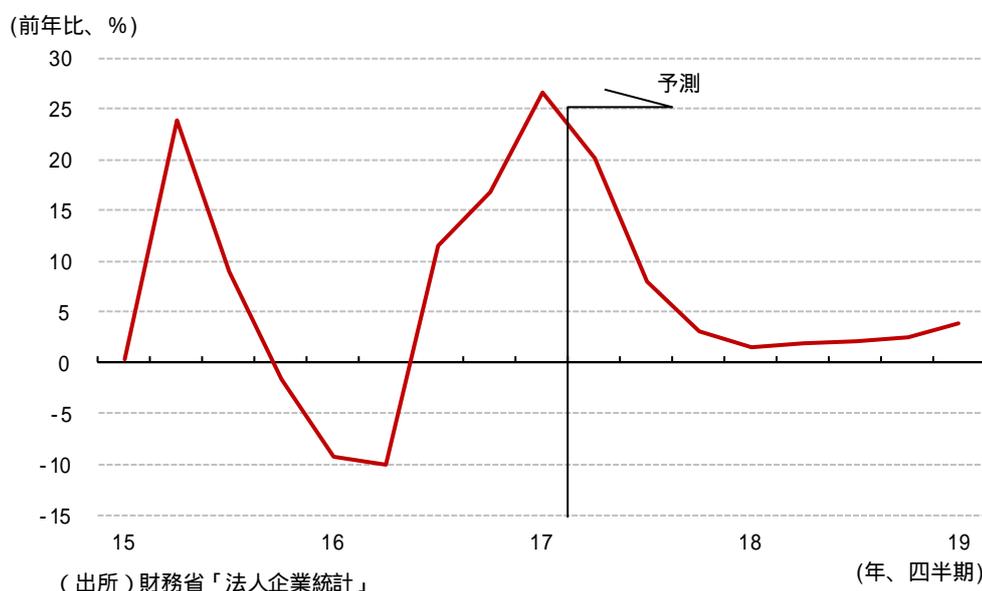


## 企業部門

企業業績は2016年度上期に最悪期を脱し、年度下期にかけては業績の改善が続いた。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ている。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、業績改善の要因となっており、2016年度の経常利益は前年比+10.0%と5年連続で増益を達成した。

企業業績の改善は今後も続く見込みであり、2017年度に同+7.8%、2018年度に同+2.7%と増益が続こう(図表9)。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。

図表9. 経常利益の予測

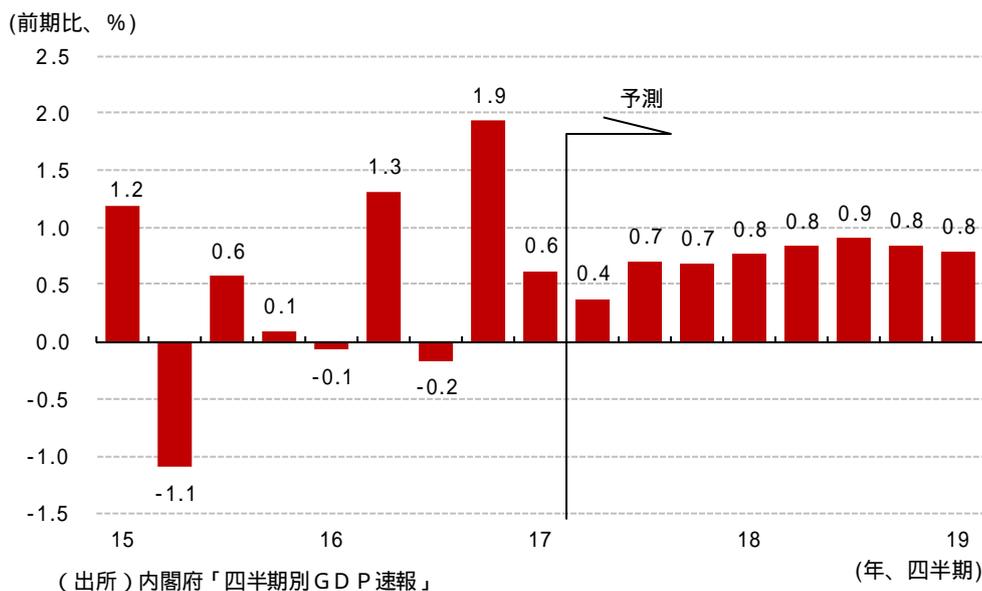


企業の設備投資に対する慎重な姿勢は基本的には維持されるであろうが、手元キャッシュフローは潤沢であり、必要な投資までもを絞り込むことはないであろう。このため、業績の改善を受けて、これまで先送りしてきた投資の再開や、人手不足を補うための投資、競争力を維持するための投資、維持・更新投資、情報化投資などが行われ、設備投資は緩やかな増加が続き、景気を下支えする要因となろう(図表10)。また、需給の逼迫しているホテル、オフィスビル、倉庫・物流拠点などの建設投資や鉄道・空港、バス・トラックなどのインフラ関連投資は、引き続き底堅く推移するであろう。

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+2.8%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案件の増加などを受けて同+3.3%まで高まると予想される。

図表 10. 実質設備投資の予測



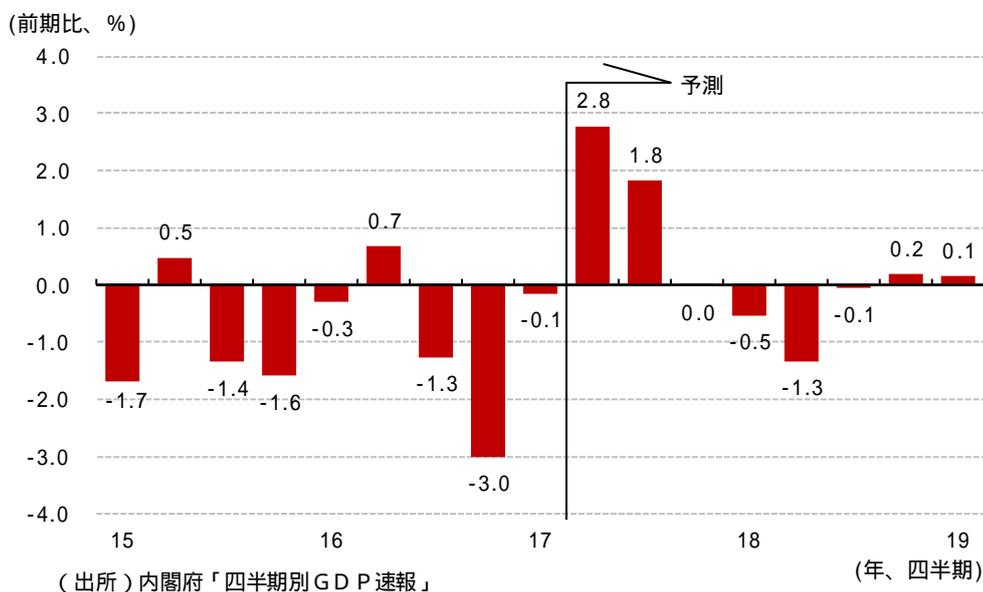
### 政府部門

公共投資は、2016年度第2次補正予算の執行が遅れていると考えられ、足元まで3四半期連続で減少しているが、その押し上げ効果が2017年4~6月期から現れるであろう。このため、2016年度の前年比-3.2%に対し、2017年度は同+2.4%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(図表11)。

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-1.2%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。

図表 11. 公共投資の予測



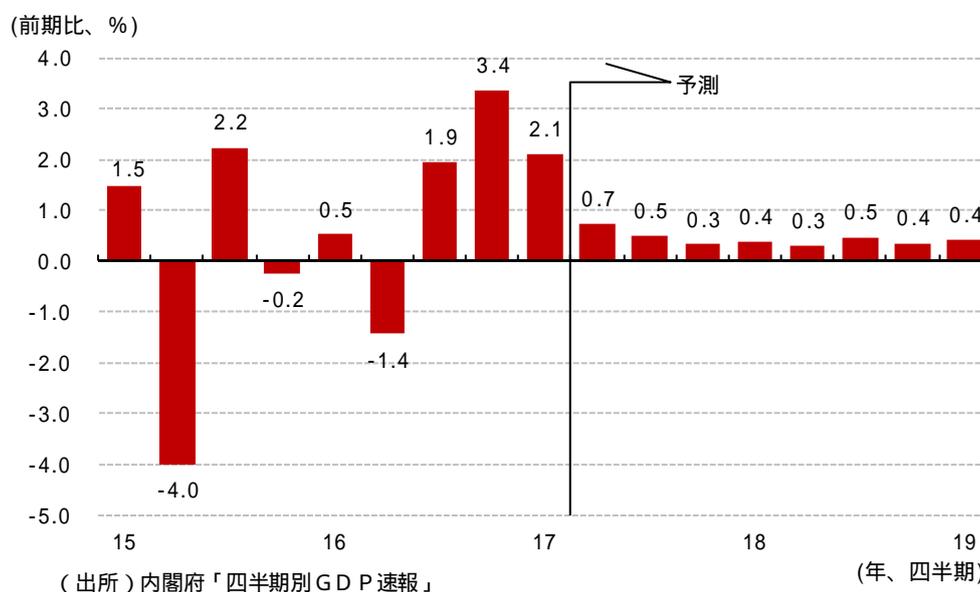
## 外需部門

輸出は、海外経済の回復を背景に、スマートフォンの部品類などの電子部品・デバイス、自動車・同部品、建設機械や工作機械等の一般機械類を中心に増加基調が維持される見込みである（図表12）。地域別では主力となるアジア向けの伸びの高まりが期待される。

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。また、これまで設備投資を抑制してきたことや、労働力の確保が難しくなっているために国内の生産能力にも限界がある。

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。1～3月期の実質GDP成長率（改定値）は季調済前期比年率+1.2%と前期から（同+2.1%）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、雇用情勢の改善が続いていることなどから判断して、一時的な動きと考えられる。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+2.2%となった後、2018年は同+2.5%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、早ければ2017年中にFRBがバランスシートの縮小に着手する可能性がある。

図表12．実質輸出の予測



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。また、ロシアゲート問題などによって、トランプ政権自体の存続が危ぶまれるような状況に至れば、米国の金

融市場の混乱が国際金融市場に波及する懸念もある。

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いる。また、混乱が懸念されたフランス大統領選挙が波乱なく終了したことで、政治情勢に対する不透明感が後退しつつある。もっとも、6月のフランス総選挙、9月のドイツ総選挙など今後も政治イベントが続くが、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、イタリアの金融不安、ギリシア国債のデフォルトのリスク、英国のEU離脱交渉といった不透明要因も存在する。

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、1~3月期の実質GDP成長率は前年比+6.9%と伸び率が拡大した。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、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（石油輸出国機構）が減産合意を順守する姿勢にあることを受けて原油価格は底打ちしており、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。

米欧を中心とする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、世界景気の回復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。

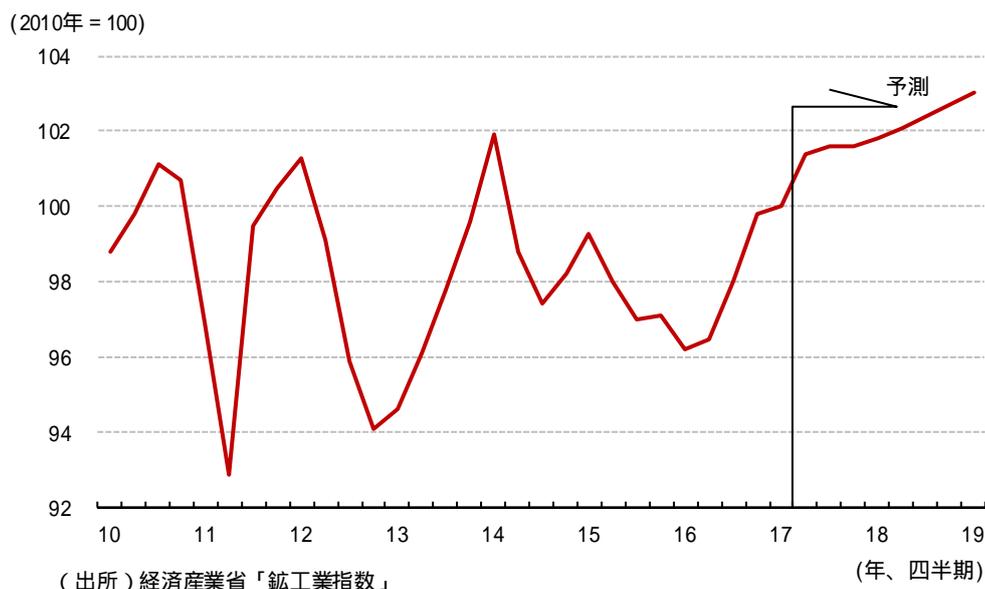
一方、内需の持ち直しや輸入浸透度の高まりを反映して輸入の伸びも続くが、輸出の伸びが上回ることから、外需寄与度は2016年度の+0.8%に続き、2017年度も+0.4%に達しよう。ただし、輸出の伸びが一巡してくる2018年度には横ばいに鈍化する見込みである。

## 生産

鉱工業生産指数は、2017年1~3月期まで4四半期連続で前期比プラスとなっており、持ち直しが続いている（図表13）。生産の増加は主に輸出によって支えられており、電子部品・デバイス、自動車・同部品、一般機械類などが増加している。また、出荷の増加にともなって在庫を積み増す動きがみられることも、生産にとっては押上げ材料である。

今後も輸出の増加基調が維持される見込みであることから、生産の増加は続くと予想され、2016年度の前年比+1.1%に対し、2017年度には同+3.0%に伸び率が拡大し、2018年度にも同+1.0%と増加が続く見込みである。

図表 13．鉱工業生産指数の予測



### 商品市況・為替・物価

OPECで減産が実施され、その順守率が高いことなどが原油価格の押し上げ要因となっている一方、石油在庫の高止まり、米国のシェールオイルの増産、ブラジル、カナダ、リビア、ナイジェリアなど減産の枠組みに加わっていない産油国の供給増加などから、一段の上昇にも歯止めがかかっている(図表 14)。また、米国、インド、中国などの石油需要もやや伸び悩んでいる。2017年度は、産油国の減産を背景に、原油相場の下値は限定的とみられるが、米国のシェールオイルが増産傾向で推移すると見込まれる中、需給に引き締め感は生じにくく、上値も限られよう。2018年度は、中国やインドなど新興国の石油需要が増加することを背景に、原油相場は緩やかに上昇するだろうが、均してみれば、60ドルに達しない程度にとどまるとみられる。

図表 14．原油価格の予測



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 年に入ってから、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り、110 円近辺で、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ため、円安・ドル高が進みやすい状況が続こう（図表 15）。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、北朝鮮や中東情勢などの地政学リスクの高まり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 15 . 円/ドルレートの予測



物価上昇圧力が高まりつつあり、4 月の国内企業物価は前年比 +2.1%、同月の消費者物価（除く生鮮食品）は同前年比 +0.3% といずれもプラスで推移している。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）の前年比のプラス幅が徐々に拡大すると予想される（図表 16）。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前年比での押し上げ効果は 2017 年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 +0.6% にまで高まるが、2018 年度も同 +0.6% と同テンポの伸びが続く見込みである。

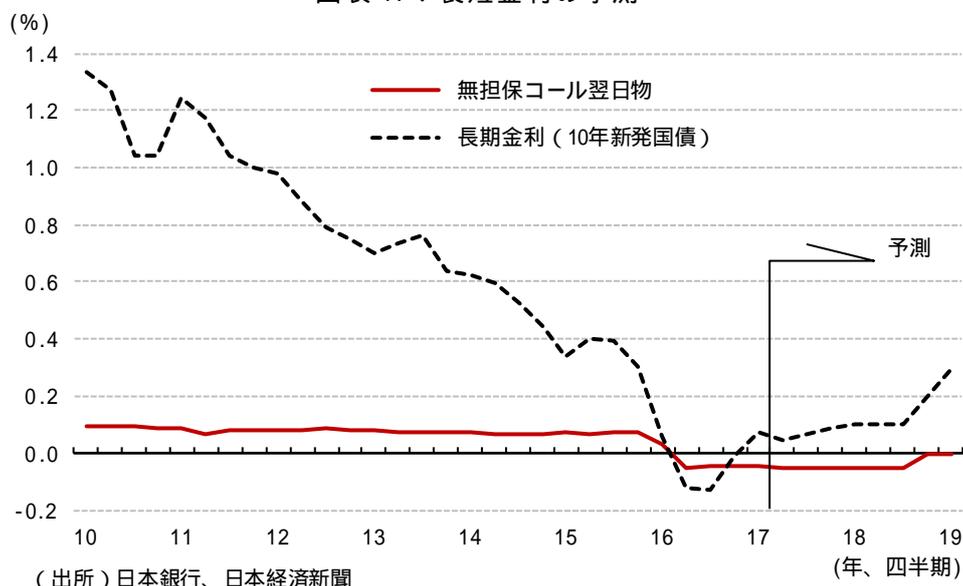
図表 16．消費者物価の予測



### 金融政策・金利

日本銀行は、昨年9月に「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に、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、当面、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長期金利に上昇圧力がかか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、指値オペの実施など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と予想され、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こう。

図表 17．長短金利の予測



図表 18 . 日本経済予測総括表

## 【GDP需要項目】

	予測											
	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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	1.6	0.4	0.7	0.3	0.6	1.0	0.7	0.7	2.7	1.1	1.3	1.4
実質GDP	0.6	0.1	0.8	0.599	0.829	0.6	0.4	0.5	1.2	1.2	1.4	1.0
内需寄与度(注1)	0.8	-0.1	0.5	-0.0	0.7	0.6	0.4	0.5	1.2	0.5	1.1	1.0
個人消費	0.1	-0.2	0.5	0.4	0.5	0.2	0.3	0.2	0.5	0.6	0.8	0.5
住宅投資	3.4	0.6	5.1	1.7	0.5	-0.3	-2.5	-0.2	2.8	6.3	1.1	-2.8
設備投資	-0.2	0.3	1.2	2.2	1.0	1.4	1.7	1.7	0.6	2.5	2.8	3.3
民間在庫(注1)	0.6	-0.2	-0.1	-0.5	0.0	0.2	0.0	0.1	0.4	-0.4	-0.1	0.2
政府支出	0.4	0.8	-0.4	-0.6	1.0	0.5	0.0	0.3	1.2	-0.3	1.0	0.4
政府最終消費	0.8	1.6	-0.4	0.1	0.3	0.5	0.5	0.3	2.1	0.4	0.6	0.9
公共投資	-1.1	-2.4	-0.1	-3.7	3.6	0.6	-1.6	0.2	-1.9	-3.2	2.4	-1.2
外需寄与度(注1)	-0.2	0.2	0.4	0.6	0.1	-0.0	0.0	0.0	0.1	0.8	0.4	0.0
輸出	-2.2	1.1	-0.2	5.4	2.0	0.8	0.7	0.8	0.7	3.1	5.1	1.5
輸入	-0.9	-0.1	-2.2	1.9	1.5	0.9	0.7	0.6	0.2	-1.4	2.9	1.5
GDPデフレーター(注2)	1.7	1.2	0.1	-0.4	-0.4	0.1	0.6	0.3	1.5	-0.2	-0.2	0.4

(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		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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.3	1.9	1.0	2.6	1.8	2.4	2.5	2.7	2.6	1.6	2.2	2.5
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年)	2.5	1.4	1.9	1.7	1.8	1.4	1.4	1.4	1.9	1.7	1.7	1.4
中国実質GDP(前年比、暦年)	7.0	6.9	6.7	6.8	6.8	6.5	6.4	6.3	6.9	6.7	6.6	6.3
ドル円相場(円/ドル)	121.8	118.4	105.3	111.5	113.5	115.1	115.7	115.6	120.1	108.4	114.3	115.7
無担保コール翌日物(%)	0.071	0.055	-0.048	-0.042	-0.051	-0.050	-0.050	0.000	0.063	-0.045	-0.050	-0.025
TIBOR3ヶ月	0.165	0.145	0.063	0.056	0.059	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	0.06	0.10	0.10	0.25	0.29	-0.05	0.08	0.18
原油価格(WTI、ドル/バレル)	52.2	37.8	45.3	50.6	49.3	51.2	53.1	54.7	45.0	47.9	50.2	53.9
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	55.5	35.8	43.3	50.6	50.4	51.4	52.6	54.2	45.6	47.0	50.9	53.4

図表 19 . 日本経済予測総括表

## 【外需（輸出入）】

予測

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	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	3.1	13.3	6.3	4.0	2.0	-0.7	-3.5	9.6	3.0
数量(前年比)	-1.8	-3.6	-0.2	4.9	6.2	1.6	0.9	0.8	-2.7	2.4	3.8	0.8
数量(前期比)	-3.8	-0.7	0.3	5.0	1.2	0.4	0.4	0.4				
輸入額(円ベース、前年比)	-5.6	-14.7	-19.0	-0.8	18.3	9.3	3.8	3.0	-10.2	-10.2	13.5	3.4
数量(前年比)	-2.0	-1.7	-1.0	1.9	3.0	2.2	1.8	1.1	-1.9	0.5	2.6	1.4
数量(前期比)	-0.7	-1.2	0.0	1.9	1.0	1.2	0.6	0.5				
輸出超過額(兆円)	-1.3	0.2	2.4	1.6	1.2	0.6	1.3	0.2	-1.1	4.0	1.8	1.5
経常収支(兆円)(注)	8.1	9.6	9.6	10.4	9.9	10.2	10.2	10.0	17.9	20.2	20.1	20.2
貿易収支(兆円)	-1.0	1.2	2.6	3.0	2.4	2.6	2.5	2.3	0.3	5.8	4.9	4.7
サービス収支(兆円)	-0.8	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-1.4	-1.5	-1.4	-1.3
第一次所得収支(兆円)	11.0	9.9	8.9	9.2	9.4	9.4	9.6	9.5	20.9	18.0	18.8	19.1

(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】

予測

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	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	-0.8	0.6	2.7	1.6	0.2	0.6	0.6	-0.9	1.1	3.0	1.0
在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.0	0.8	-3.8	-0.2	0.6	0.0	0.0	0.3	1.1	-4.0	0.6	0.3
売上高(法人企業統計、前年比%)	0.6	-3.0	-2.5	3.8	5.2	1.9	1.2	1.5	-1.3	0.7	3.5	1.4
経常利益(法人企業統計、前年比%)	17.0	-5.4	-0.8	21.5	14.3	2.3	2.1	3.2	4.9	10.0	7.8	2.7

## 【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	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	0.3	0.4	0.3	0.5	0.6	0.2	0.4	0.4	0.5
所定内給与	0.3	0.4	0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
所定外給与	0.0	0.8	-0.6	-0.7	1.0	0.9	-0.0	0.5	0.4	-0.6	1.0	0.2
実質賃金指数(注1)	-0.5	0.2	1.0	0.0	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.4	-0.3	-0.2
春闘賃上げ率(注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	2.38	2.14	2.10	2.20
雇用者数	0.8	1.3	1.5	1.3	0.9	0.6	0.6	0.4	1.0	1.4	0.8	0.5
雇用者報酬(注3)	0.9	2.1	2.2	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2	1.5	2.0	1.3	1.2
完全失業率(季調値%)	3.4	3.2	3.1	3.0	2.8	2.8	2.7	2.7	3.3	3.0	2.8	2.7

(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】

予測

前年同期比%

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	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	-0.5	2.6	1.5	0.6	0.4	-3.3	-2.3	2.1	0.5
消費者物価	0.4	0.1	-0.5	0.3	0.6	0.4	0.6	0.5	0.2	-0.1	0.5	0.6
生鮮食品を除く総合	0.0	-0.1	-0.5	0.0	0.6	0.7	0.6	0.4	-0.0	-0.3	0.6	0.6
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.9	1.0	0.5	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.9	0.3	0.3	0.4

図表 20 . 日本経済予測総括表

## 【新設住宅着工】

	2015年度		2016年度		2017年度		2018年度		上段は万戸、下段は前年同期比%			
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
					予測				(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	93.0	91.3	98.5	96.4	94.0	89.8	88.4	89.1	92.1	97.4	92.0	88.7
	6.9	2.2	6.0	5.6	-4.6	-6.7	-6.0	-0.9	4.6	5.8	-5.6	-3.6
持家	28.8	28.1	29.6	28.7	28.7	28.6	28.4	28.7	28.4	29.2	28.6	28.5
	3.5	0.9	3.0	2.1	-3.3	-0.4	-0.9	0.4	2.2	2.6	-1.9	-0.3
貸家	38.9	37.9	43.3	42.3	39.4	35.4	34.3	34.1	38.4	42.7	37.5	34.2
	10.8	3.4	11.1	11.6	-8.9	-15.9	-13.1	-3.9	7.1	11.4	-12.3	-8.7
分譲	24.8	24.5	25.1	24.8	25.3	25.2	25.0	25.6	24.7	24.9	25.2	25.2
	6.2	2.7	1.4	0.8	0.5	1.5	-1.0	1.6	4.5	1.1	1.0	0.3

(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 21 . 前々回見通し (2017年3月・2次QE時点) との比較

2017年度			前年比%	2018年度			前年比%
	前々回	修正幅	今回		前々回	修正幅	今回
名目GDP	1.1	+0.2	1.3	名目GDP	1.3	+0.1	1.4
実質GDP	1.3	+0.1	1.4	実質GDP	1.0	0.0	1.0
個人消費	0.6	+0.2	0.8	個人消費	0.5	0.0	0.5
住宅投資	-1.6	+2.7	1.1	住宅投資	-2.3	-0.5	-2.8
設備投資	2.6	+0.2	2.8	設備投資	3.3	0.0	3.3
公共投資	4.0	-1.6	2.4	公共投資	-2.5	+1.3	-1.2
外需寄与度	0.2	+0.2	0.4	外需寄与度	0.0	0.0	0.0
デフレーター	-0.2	0.0	-0.2	デフレーター	0.3	+0.1	0.4
鉱工業生産	2.1	+0.9	3.0	鉱工業生産	1.1	-0.1	1.0

図表 22 . 前回見通し (2017年5月・1次QE時点) との比較

2017年度			前年比%	2018年度			前年比%
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回
名目GDP	1.3	0.0	1.3	名目GDP	1.4	0.0	1.4
実質GDP	1.5	-0.1	1.4	実質GDP	1.0	0.0	1.0
個人消費	0.9	-0.1	0.8	個人消費	0.5	0.0	0.5
住宅投資	1.3	-0.2	1.1	住宅投資	-2.4	-0.4	-2.8
設備投資	2.6	+0.2	2.8	設備投資	3.3	0.0	3.3
公共投資	2.4	0.0	2.4	公共投資	-1.2	0.0	-1.2
外需寄与度	0.4	0.0	0.4	外需寄与度	0.0	0.0	0.0
デフレーター	-0.1	-0.1	-0.2	デフレーター	0.4	0.0	0.4
鉱工業生産	2.8	+0.2	3.0	鉱工業生産	1.1	-0.1	1.0

図表 23 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

## 【GDP需要項目】

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	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	-0.3	0.9	0.2	0.1	0.4	-0.3	0.4	0.8	0.4	0.3	0.5	0.1	0.3	0.6
	前期比年率	1.1	1.9	-1.1	3.7	0.8	0.3	1.6	-1.2	1.5	3.2	1.7	1.1	1.8	0.5	1.4	2.2
	前年比	3.3	3.8	2.5	1.4	1.3	0.9	1.6	0.5	0.5	1.5	1.3	1.8	1.9	1.4	1.1	1.4
実質GDP	前期比	-0.1	0.2	-0.2	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
	前期比年率	-0.3	0.7	-1.0	2.5	1.6	1.0	1.4	1.0	1.8	2.0	1.1	0.8	0.7	1.1	1.1	1.2
	前年比	1.7	2.0	0.9	0.5	0.9	1.1	1.6	1.3	1.3	1.6	1.5	1.5	1.1	0.9	0.9	1.0
内需寄与度(注1)																	
個人消費	-0.4	0.5	-0.6	0.3	0.2	0.4	0.0	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
住宅投資	1.1	1.6	-0.8	1.2	3.1	2.6	0.2	0.3	0.5	-0.3	0.3	-0.9	-1.8	-0.6	0.1	0.1	
設備投資	-1.1	0.6	0.1	-0.1	1.3	-0.2	1.9	0.6	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	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
政府支出	0.2	0.0	0.3	1.1	-0.9	-0.1	-0.6	-0.0	0.7	0.6	0.2	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	
政府最終消費	0.1	0.4	0.7	1.4	-1.2	0.2	0.0	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	
公共投資	0.5	-1.4	-1.6	-0.3	0.7	-1.3	-3.0	-0.1	2.8	1.8	-0.0	-0.5	-1.3	-0.1	0.2	0.1	
輸出	-4.0	2.2	-0.2	0.5	-1.4	1.9	3.4	2.1	0.7	0.5	0.3	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	
輸入	-2.7	2.5	-0.3	-2.0	-1.1	-0.2	1.3	1.4	0.6	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	
GDPデフレーター(注2)	1.5	1.8	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.0	-0.8	-0.8	-0.1	-0.1	0.3	0.8	0.4	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				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	2.1	1.2	2.8	2.3	2.2	2.5	2.6	2.7	2.7	2.3
ユーロ圏実質GDP (前期比年率%)	1.6	1.2	1.8	2.2	1.3	1.7	1.9	1.8	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
中国実質GDP(前年比)	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.8	6.9	6.6	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	108.1	102.4	109.4	113.6	112.6	114.4	115.0	115.2	115.6	115.8	116.0	115.2
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.075	0.076	0.034	-0.050	-0.046	-0.043	-0.042	-0.051	-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	0.055	0.056	0.059	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	-0.01	0.07	0.04	0.07	0.09	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	51.9	49.2	49.4	50.5	51.8	52.7	53.6	54.3	55.1
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	53.0	50.3	50.4	51.3	51.5	52.2	53.1	53.8	54.6

図表 24 . 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	8.5	11.5	15.0	9.5	3.1	4.9	3.2	2.1	1.9
数量(前年比)	-0.6	-2.9	-4.1	-3.2	-1.3	1.0	4.7	5.1	6.4	5.9	2.3	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
数量(前期比)	-3.1	-1.7	0.4	-0.4	0.0	0.9	3.7	1.6	0.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
輸入額(円ベース、前年比)	-5.3	-5.9	-13.9	-15.6	-18.7	-19.3	-9.3	8.6	17.6	18.9	13.3	5.6	3.8	3.9	3.3	2.8
数量(前年比)	-2.2	-1.9	-2.5	-1.0	-1.3	-0.7	1.6	2.2	2.9	3.1	1.9	2.5	2.0	1.6	1.0	1.2
数量(前期比)	-0.4	-0.3	-1.6	1.1	-0.7	0.4	1.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
輸出超過額(兆円)	-0.3	-1.0	-0.1	0.3	1.5	1.0	1.3	0.3	0.7	0.5	0.7	-0.1	0.9	0.4	0.5	-0.3
経常収支(兆円)(注)	4.1	3.9	4.4	5.2	4.7	4.9	5.1	5.2	4.8	5.1	5.2	5.0	5.1	5.2	5.0	5.0
貿易収支(兆円)	-0.5	-0.5	0.3	0.9	1.2	1.5	1.7	1.3	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.3	1.1	1.2
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.2	-0.4	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
第一次所得収支(兆円)	5.7	5.3	5.0	4.9	4.5	4.4	4.2	4.9	4.6	4.7	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8	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	-0.9	0.3	1.6	1.8	0.2	1.4	0.2	0.0	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	-1.4	-1.8	0.4	2.1	3.8	5.1	3.7	1.8	1.8	0.7	0.8	1.1	1.3
在庫指数	0.5	-0.5	-0.5	1.3	-1.6	-2.2	-2.4	2.2	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	3.9	2.0	0.0	1.1	-0.5	-2.7	-5.3	-4.0	-1.6	0.5	2.6	0.6	0.5	0.1	0.0	0.3
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	5.6	5.6	4.8	2.9	0.9	1.0	1.4	1.5	1.5
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	26.6	20.2	7.9	3.0	1.5	2.0	2.2	2.6	3.9

## 【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	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.7	0.4
所定内給与	0.3	0.2	0.3	0.4	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3
所定外給与	-1.1	1.2	1.4	0.1	0.5	-1.7	-1.2	-0.1	1.9	0.1	0.9	0.9	-0.2	0.2	0.4	0.6
実質賃金指数(注1)	-1.4	0.2	-0.1	0.5	1.1	1.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.2
雇用者数	0.7	0.8	1.0	1.5	1.6	1.5	1.6	1.0	1.0	0.8	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
雇用者報酬(注2)	0.5	1.4	1.7	2.6	2.2	2.3	2.2	1.0	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	0.9
完全失業率(季調値%)	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.0	3.1	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.8	2.7

(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	1.0	2.5	2.8	1.9	1.3	0.7	0.5	0.5	0.3
消費者物価	0.6	0.1	0.2	0.0	-0.4	-0.5	0.3	0.3	0.5	0.7	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
生鮮食品を除く総合	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
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	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

図表 25 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

## 【新設住宅着工】

	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
新設住宅着工戸数	94.4	91.5	88.2	94.4	99.1	98.0	95.3	97.5	95.3	92.8	90.6	89.0	88.4	88.3	88.6	89.5
	7.6	6.2	-0.7	5.5	4.9	7.1	7.9	3.2	-3.8	-5.3	-4.9	-8.7	-7.2	-4.8	-2.2	0.6
持家	29.0	28.6	27.3	29.0	29.6	29.7	28.6	28.8	28.7	28.6	28.6	28.5	28.5	28.4	28.4	29.0
	2.2	4.8	0.2	1.7	2.1	3.9	4.6	-0.8	-3.0	-3.6	-0.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.6	1.6
貸家	38.2	39.7	36.6	39.3	42.4	44.1	41.4	43.2	40.7	38.2	36.2	34.7	34.3	34.2	34.2	34.1
	5.3	16.5	1.3	6.0	11.0	11.2	13.0	10.0	-4.1	-13.3	-12.6	-19.7	-15.6	-10.5	-5.5	-1.7
分譲	26.7	22.9	23.5	25.5	26.5	23.8	24.5	25.0	25.3	25.3	25.2	25.1	25.0	25.0	25.4	25.8
	18.8	-5.4	-3.6	9.3	-0.5	3.6	3.8	-2.0	-4.3	5.9	2.6	0.3	-1.1	-0.9	0.8	2.4

(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

## &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
土田 陽介	研究員	海外経済
尾島 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ので、当社までご連絡ください。