

経済レポート

2016／2017 年度短期経済見通し(2016年11月)

～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

- 11月14日に発表された2016年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比+0.5%（年率換算+2.2%）と3四半期連続で増加し、景気が横ばい圏内の動きから抜け出しつつあることが示された。もともと、中身を見ていくと、外需主導の回復であって、内需の伸びは小幅にとどまっているなど、回復の勢いに力強さはない。一方、GDPデフレーターは、内需の弱さや、円高による輸入物価の下落の影響が国内物価にも浸透してきたことを受けて前年比-0.1%と11四半期ぶりにマイナスに陥っており、物価下落圧力が再び強まっている。
- 米国でのトランプ大統領の誕生決定を受けて、景気回復への期待感が急速に高まっている。しかし、公約がどの程度実現されるかは不透明である。今後、トランプ氏の言動を巡って期待感が急速に後退し、金融市場が混乱するといったリスクもある。このため、トランプ新大統領の下で米国の景気が順調に拡大していくと過度に期待することはできない。
- **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+1.1%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+0.9%と3年連続でプラス成長を達成する見込みである。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が緩やかな増加基調に転じることが景気を下支えする。また、2016年度第2次補正予算による効果が、上期を中心に現れることも景気を押し上げる。さらに、海外景気のリcoveryが続くことから、輸出も増加基調を維持すると予想される。
- **2018年度**は、東京オリンピックを控えた需要の盛り上がりやピークに達するため、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継続をきっかけに海外景気の伸びが鈍り輸出の増加ペースが緩やかとなること、などいくつか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+0.8%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 | 2018年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 |
| 9月9日時点 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | 1.2 | 1.3 | 0.6 | 0.3 | 0.4 | -0.1 |
| 今回 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | -0.0 | -0.2 | -0.1 |

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

11月14日に発表された2016年7～9月期の実質GDPは、前期比+0.5%（年率換算+2.2%）と3四半期連続で増加し、景気が横ばい圏内の動きから抜け出しつつあることが改めて示された。もっとも、中身を見ていくと、外需主導の回復であって、内需の伸びは小幅にとどまっているなど、回復の勢いに力強さはない。

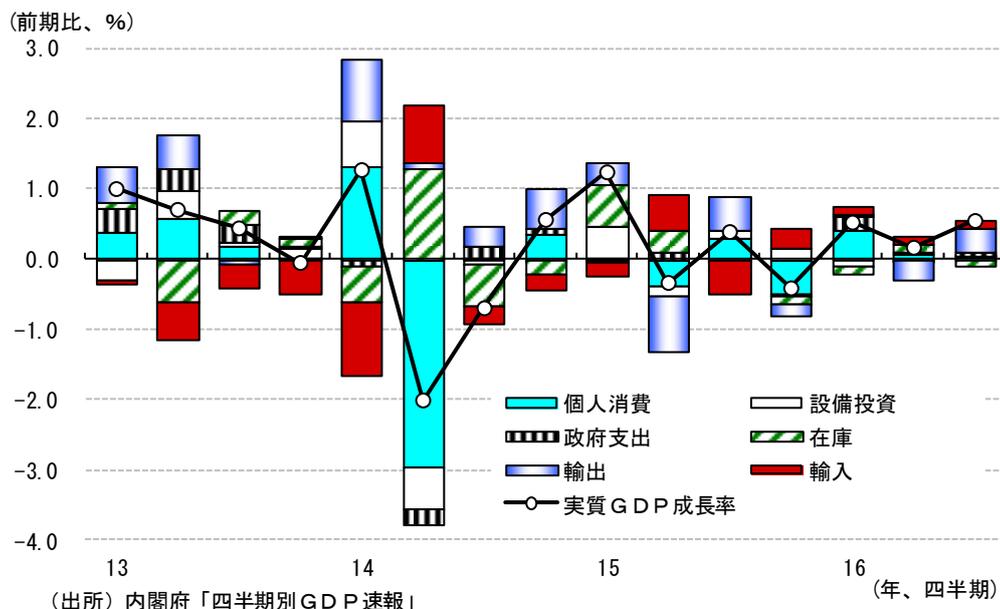
個人消費は、前期比+0.1%と4～6月期の同+0.1%に続き、小幅の伸びにとどまった。個人消費デフレ率が前期比-0.2%と落ち込んだため実質値が押し上げられており、名目の前期比では4～6月期と同じ-0.1%となり2四半期連続で減少した。一方、実質雇用者報酬は同+0.7%と9四半期連続で増加しているが、支出の増加につなげていない（前年比では+3.0%）。雇用・所得情勢の改善というプラス要因にもかかわらず、夏場の天候不順の影響に加えて、節約志向の継続や株価下落などを背景としたマインドの低迷もあって、消費者の財布のひもは堅いままである。

住宅投資は、先行する住宅着工件数の水準が足元で切り下がっているが、4～6月期までは順調に増加していたことを受けて、前期比+2.3%と増加が続いた。

企業部門では、設備投資が前期比横ばいとなり、頭打ちの状態が続いている。維持・更新需要を中心に底堅さは維持されているとみられるが、製造業を中心に業績が悪化する中で、企業が国内での新規投資の大幅な積み増しには慎重になっ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-0.1%となった。企業の在庫調整の動きが続いていることを背景に、成長率の押し下げに寄与した。

図表1. 実質GDP成長率の内訳



以上の結果、民需全体の前期比寄与度は横ばいとなり、4～6月期の同+0.3%から鈍化した。これに対し、公的部門の前期比寄与度も横ばいにとどまった。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ことに加え、4～6月期に前期比-0.3%と落ち込んだ反動もあって、政府最終消費

支出が同+0.4%と増加に転じたものの、2015年度の補正予算による押し上げ効果が一巡したことで公共投資が同-0.7%と3四半期ぶりに減少した。このため、民需の弱さをカバーすることができなかった。

民需と官公需を合わせた内需の前期比寄与度が+0.1%と小幅の伸びにとどまったのに対し、外需寄与度は+0.5%と高い伸びとなり、全体を大きく押し上げた。輸出は、熊本地震による供給制約などによって低迷していた自動車輸出が持ち直したことや、海外での半導体電子部品の需要の持ち直しなどから、前期比+2.0%と堅調に増加した。一方、輸入は内需の持ち直しの弱さを反映して、同-0.6%と3四半期連続で減少した。

名目GDP成長率は前期比+0.2%（年率換算+0.8%）と小幅の伸びにとどまった。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%と2013年10~12月期以来、11四半期ぶりにマイナスに陥った（季節調整済み前期比では-0.3%と2013年4~6月期以来、13四半期ぶりのマイナスとなった）。原油など資源価格の底打ちを受けて輸入物価の落ち込み幅がやや小さくなっていることに加え、国内需要デフレーターはマイナス幅が4~6月期の前年比-0.7%から同-1.0%に拡大したことが影響した。内需の弱さや、円高による輸入物価の下落の影響が国内物価にも浸透してきたことを受けて、物価下落圧力が再び強まりつつある。

図表2. GDPデフレーターの変遷



2. 当面の注目点～トランプ大統領の就任は日本の景気にとってプラス材料か

11月8日に実施された米国の大統領選挙でのトランプ氏の想定外の勝利を受けて、直後にはリスクオフの動きから各国の株価が下落し、円高が進んだ。トランプ氏は大統領選を通じて米国第一主義を主張し、過激な発言を繰り返してきたが、その実現の可能性や景気に対するインパクトについては不透明な部分が多く、できるだけリスクを避けようとの意向が強まり、いったん安全資産に資金が流入した。

しかし、翌日の米国市場では、同氏の公約である大規模な法人税減税、規制緩和の推進、インフラ投資の拡大などによって米国企業の業績改善が進み、米国景気は拡大するとの期待感が強まったことから、株価は急反発し、ドルが買い戻されて円は下落に転じた。

その後も市場の期待感は維持されており、米国では連日、株価が史上最高値を更新し、財政悪化の思惑やリスクオフの動きから債券が売られ（金利が上昇し）、ドル高が進んでいる。こうした金融市場の動きの背景には、7～9月期の実質GDPが前期比年率換算値で+2.9%となるなど米国景気が底堅く推移しており、12月のFOMC（連邦公開市場委員会）での金融引き締めの可能性が高まっていることもある。

米国景気の先行き期待感がこのまま維持されれば、米国でのクリスマス商戦も好調となり、短期的に景気が押し上げられる可能性はある。しかし、公約の実現性については現実味に欠けるものも多く、実際には2017年に入って政策を遂行していく段階になってみなければ、どの程度実現されるかは不透明である。中でも、大規模な減税やインフラ整備を中心とする経済対策については修正を迫られる可能性が高い。

さらに、同時に実施された議会選挙の結果、上下両院とも共和党が制したものの、トランプ氏と共和党の多数派との関係は必ずしも良好な状態ではない。このため、政策運営を巡って大統領と議会との対立が先鋭化し、任期を通じて米国が政策停滞に陥るリスクがある。

こうしたことを勘案すると、足元で高まっている期待感が急速にしぶんでしまう可能性や、トランプ氏の言動を巡って再び金融市場が混乱し、それが長期化することで世界景気の減速の動きが強まるといったリスクもある。このため、トランプ新大統領の下で米国の景気が順調に拡大していきだろうと、現時点で過度に期待することはできない。

通商政策や外交政策、とりわけ東アジアとの関係の見直しについては、トランプ氏の過激な主張がどれだけ実施に移されるかが明らかになるためには、一定の時間が必要である。このため、短期間のうちに日本が受ける影響は専ら金融市場の変動を通じたものとなるであろうが、長い目で見るとトランプ新大統領の政策運営次第で様々な影響が想定され、場合によっては日本の景気にとってマイナス材料となるものも出てくるであろう。

通商政策では保護主義的な立場を強めて行くことが予想される。TPP（環太平洋パートナーシップ）の発効には、実質的には日本と米国の批准が不可欠であるが、トランプ大統領の誕生によって米国が批准しない可能性が高まっており、発効は難しいと考えられる。TPPをはじめとする経済連携協定の締結は安倍政権の成長戦略の一つに位置づけられているため、成長戦略の見直しも迫られることになるであろう。例えば、国内における農業改革は、事実上TPPの合意を前提としていたため、TPPが発効しない場合には、農業改革の進展が遅れることになる可能性がある。また日本からの工業製品の輸出が、これまで期待していたほど伸びないと考えられる。

外交面では、トランプ氏は日米安保条約が不公平であり、在日米軍の経費負担を日本に求めると繰り返し述べている。このため、日本にも相応の負担を求めることが想定され、日本にとっては財政負担の増加や防衛関係費の積み増しなどが必要となる可能性がある。また、外交における孤立主義の立場を強

める観点から、アジア戦略を見直し、関与の姿勢が後退することになれば、アジア地域での地政学リスクが高まる懸念がある。

さらに、急激な円高が進んだ場合、米国で保護主義的な志向が強まる状況下では、大規模な円売り介入を実施しづらく、日本銀行の金融政策に追加緩和圧力がかかることも考えられる。他に有効な手立てがない場合には、日本銀行が追加緩和に踏み切る可能性があるが、マイナス金利を深掘りすることは金融機関の収益にマイナスに効くことになる。

3. 2016/2017 年度の経済見通し

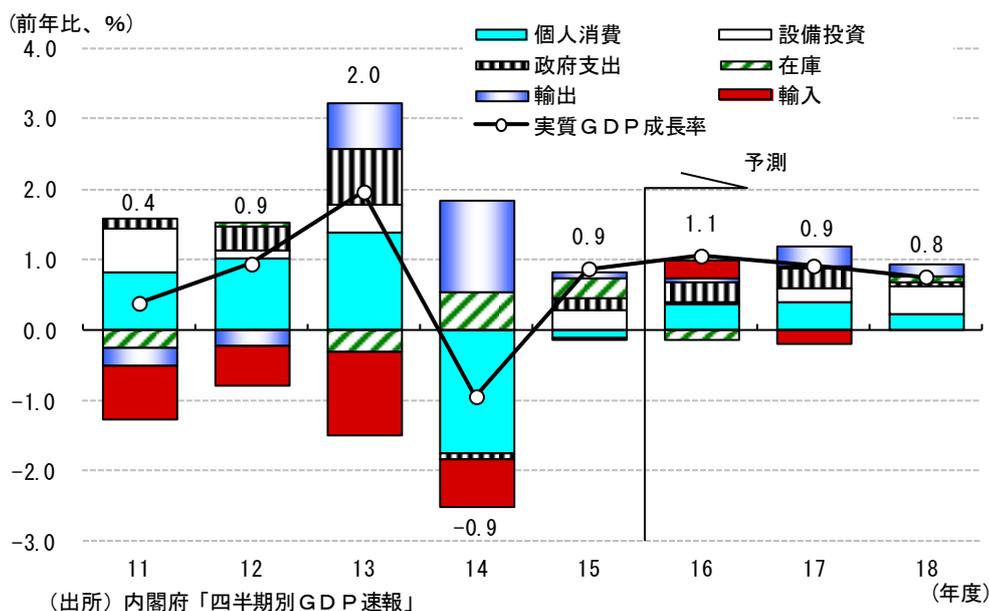
～下振れリスクが残る中、景気は緩やかに持ち直していく

見通しの前提条件として、2016 年度第 2 次補正予算の効果が公共投資を中心として、2016 年 10～12 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。

トランプ新大統領の誕生による各国経済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ことから、足元の動きを踏まえて金融市場や商品市況の見通しを修正し、円安の進行など、それによって生じる影響を織り込むことにとどめた。ただし、基本的には、足元で高まっている期待感が長期的に維持されることは難しく、新大統領の下で米国の景気が順調に加速していくとは想定していない。むしろ、トランプ氏の言動を巡って再び金融市場が混乱し、世界景気に下振れリスクが高まる局面もあると考えている。

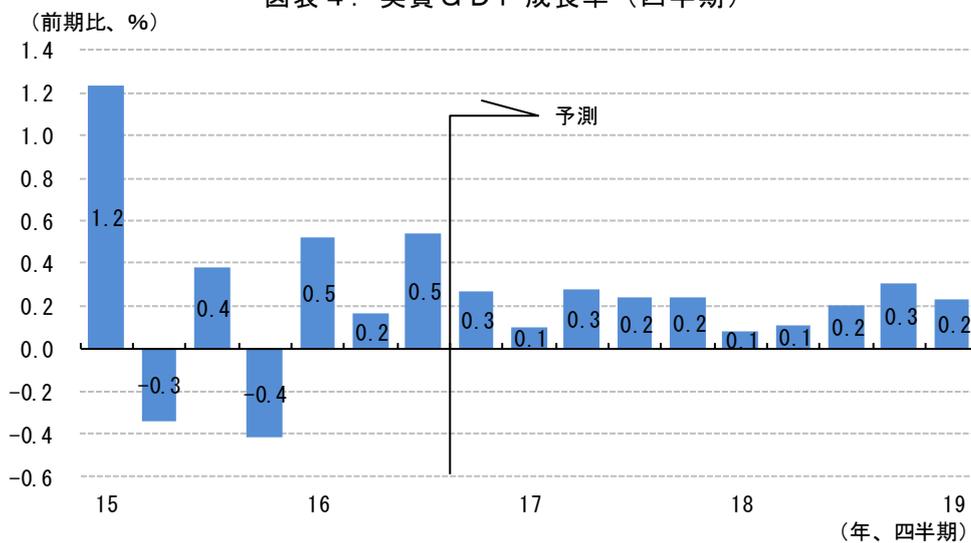
2016 年度は、10～12 月期以降も、実質 GDP 成長率はプラス基調で推移すると予想される。景気は横ばい圏での動きから脱し、緩やかな回復基調に転じるであろう。雇用・所得情勢の持ち直しや物価の下落といった家計にとってのプラス要因が維持されることに加え、天候不順の影響が剥落するため、個人消費が底堅さを取り戻すと期待される。また、世界景気の回復を受けて輸出が徐々に増加していくほか、2016 年度補正予算の執行による景気押し上げ効果も年度末にかけて徐々に強まると見込まれる。年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.1%とプラス成長が続くと予想される（図表 3）。

図表 3. 実質 GDP 成長率の予測（年度）



なお、明確な景気けん引役が不在である状況に変化はない。このため、実質GDP成長率はプラス基調で推移するとはいえ、プラス幅が拡大していくことは難しく、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4）。

図表4. 実質GDP成長率（四半期）



世界景気については、米国では7～9月期の実質GDP（速報値）が前期比年率換算値で+2.9%と、伸び率が2期連続で拡大するなど、回復基調が維持されている。個人消費の勢いがやや鈍っているものの、足元での株価上昇等を受けて、クリスマス商戦にかけては持ち直しも期待される。また、雇用情勢も着実に改善している。こうした動きを受けて、12月のFOMCで追加利上げが実施されるであろう。また、ユーロ圏でも緩やかな景気拡大が続く、中国でも政策効果によって景気減速が一服している。新興国、資源国の通貨も持ち直しており、国際金融市場の動揺も概ね収まっていることに加え、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との判断から沈静化しており、世界経済への影響は限定的と考えられる。

以上の動きから、一時高まった世界景気の減速懸念は後退しており、年度末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。

もっとも、7～9月期に輸出を押し上げた挽回生産による自動車の増加分やスマートフォン関連財の輸出増加による効果は年内には一巡する見込みであり、輸出の増加の勢いが強まることは難しい。一方、米国の利上げの実施や、トランプ新大統領の政策への期待感の剥落などから金融市場が混乱して世界景気が下振れし、輸出環境が悪化する懸念もある。

家計部門では、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。しかし、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、年度後半も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。

企業部門では、業績の悪化に歯止めがかかると予想される。年度上期に輸出企業の業績を悪化させた円高は一服しており、年度末にかけて1ドル=105円を超える円安が続くことになれば、輸出企業の業績は下期に大きく改善すると期待される。加えて、原油価格など資源価格は、底打ちしたとはいえ上昇ペースは緩やかにとどまっているためコスト負担の増加額が小さいことや、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も業績改善の要因になる。

しかし、企業の設備投資意欲が急速に改善することは期待薄である。手元キャッシュフローが潤沢な状態は維持されているものの、国内投資に慎重な姿勢を堅持し、維持・更新投資を中心に設備投資は横ばい圏での動きが続こう。2016年度全体でも前年並みの水準にとどまる見込みである。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が剥落する一方で、第2次補正予算による押し上げ効果が徐々に高まってくるため、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。

2016年度下期の景気にとって、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。特に、トランプ氏の言動や英国のEU離脱交渉を巡って金融市場のムードが一変するリスクは否定できない。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。

なお、ゲタ（+0.3%）を除いた年度中の成長率は+0.8%となる見込みである。景気が横ばい圏での推移にとどまり、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5）。

図表5. 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 |
|-----------------|---------------|--------------|----------------|
| 2015年度 (実績) | 1.0% | -0.1% | 0.9% |
| 2016年度 (見通し) | 0.3% | 0.8% | 1.1% |
| 2017年度 (見通し) | 0.3% | 0.6% | 0.9% |
| 2018年度 (見通し) | 0.2% | 0.5% | 0.8% |

(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」

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+0.9%と3年連続でプラス成長を達成する見込みである。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が緩やかな増加基調に転じることが景気を下支えする。また、2016年度第2次補正予算による効果が、上期を中心に現れ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、輸出も増加基調を維持すると予想される。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ピークに達するため、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継続をきっかけに海外景気の伸びが鈍り輸出の増加ペースが緩やかとなること、などいくつか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+0.8%に鈍る見込みである。

主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

①家計部門

生産年齢人口(15歳~64歳人口)が減少するという構造要因を背景に、予測期間を通じて労働需給はタイトな状態が続く見込みであり、一部の業種では人手不足感が深刻化するであろう。完全失業率は、2015年度の3.3%に対し、2018年度には2.9%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基調で推移しているものの、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%と緩やかとなる見込みである。夏のボーナスは前年比で増加したものの、前年の水準が低かったことによって押し上げられており、冬のボーナスについても小幅の上昇率にとどまるであろう。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+0.3%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+2.0%、2017年度に同+1.4%、2018年度に同+1.1%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+1.8%に対し、物価の安定を背景に2016年度には同+2.4%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ることに合わせて2017年度には同+1.2%に、2018年度には同+0.7%まで鈍化するであろう。

2016年度の個人消費は、実質所得の増加にもかかわらず、節約志向の強まりや消費者マインドの低迷を反映して伸び悩んだが、天候要因による押し下げが剥落する10~12月期以降は底堅さを取り戻すと予想され、2015年度の前年比-0.1%に対し同+0.7%と3年ぶりに増加に転じ、2017年度も同+0.7%と底堅さを維持するであろう。しかし、2018年度には実質所得の伸びの鈍化を背景に、同+0.4%に落ち込む可能性がある。

住宅については、足元で着工件数がピークアウトしているが、それでも当面は貸家を中心に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可能性があるうえ、全体を押し上げている貸家着工が、空室率の上昇などを受けていずれ減少に転じると考えられ、着工件数の水準は徐々に低下していこう。2016年度については、2015年度の92.1万戸を上回る98.0万戸まで増加しようが、2017年度には93.8万戸に減少しよう。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と見込まれる。このため、2018年度には95.2万戸に持ち直そう。

②企業部門

2016年度に企業業績は減収減益が見込まれるが、年度下期にかけては業績悪化に歯止めがかかり、改善の動きが強まっていこう。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。円高が一服していることに加え、下期には個人消費も緩やかに持ち直してくると期待され、企業業績も改善していく見込みである。人件費などの固定費が増加する一方で、原油価格など資源価格が底打ち後も緩やかな上昇ペースにとどまっていることや、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も、業績改善の要因になる。

経常利益は前年比-3.7%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-11.9%と大幅な落ち込みが見込まれる一方、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、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ため、経常利益は同+2.7%と増益に転じよう。2018年度は再び円高が進み、輸出企業の業績を悪化させる可能性があることから、同+0.5%と小幅の増益にとどまる見込みである。

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、必要な投資までも絞り込むことはないであろう。このため、2017年度に入って業績が改善してくれば、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、緩やかな増加基調に転じ、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。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年度補正予算による押し上げ効果が剥落するものの、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+0.9%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次補正予算の効果により同+1.6%に伸びが高まり、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-2.6%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、2016年度後半以降も緩やかな増加基調を維持し、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、ドル高の是正が進んできたことから、新興国からの資金流出の動きにも歯止めがかり、金融市場の動揺は収まっている。米国景気が家計部門を中心に底堅く推移していることから、12月のFOMCで金融引き締めが実施されるであろうが、その後の引き締めペースが加速していかない限りは、金融市場が再び混乱する事態は回避できるであろう。また、ユーロ圏でも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。中国では、政策効果によって景気の減速ペースが鈍化している。成長率のすう勢的な低下は続くと予想されるが、政府による「一带一路（シルクロード経済ベルトと21世紀海上シルクロード）」構想や「第13次5ヶ年計画」などの下での経済対策が、景気をサポートする要因となる。

また、新興国、資源国の通貨も持ち直しており、国際金融市場の動揺も概ね収まっていることに加え、原油価格などの資源価格は一時の低水準からは上昇している。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、实体经济への影響は短期的には軽微にとどまるとの判断から沈静化しており、世界経済への影響は限定的である。

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、米国でのトランプ大統領誕生のような金融市場の想定外の事態が発生する可能性は否定できない。加えて、トランプ新大統領への期待感の剥落などによって金融市場が混乱するといった不確定要素もある。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ため、外需寄与度は2016年度に+0.3%となった後は、2017年度も+0.1%と成長率への押し上げ効果は小幅となる見込みである。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%とプラスに転じた後、7～9月期も自動車の挽回生産の押し上げ効果やスマートフォン関連財の増加などによって同+1.3%と伸び率が拡大している。今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+0.1%と前年並みの水準にとどまると見込まれるが、2017年度は、持ち直し基調が維持され、同+1.6%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、生産シェアを巡って対立し、凍結が実施されない可能性もあり、引き続き供給過剰が意識されやすい状況にある。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、その後の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。しかし足元では、トランプ新大統領の下での米国経済回復期待や米国の金融引き締め観測の高まりから、円安・ドル高が進んでいる。しばらくは期待感によってドル高トレンドが続く可能性はあるものの、米国からの輸出を増加させるために、トランプ大統領がドル安政策を採るといった思惑も生じやすく、円安にも限界がある。いずれは円高方向へ修正されると予想され、2017年度になれば、再び1ドル=100円を割り込んで円高が進む可能性もあるだろう。一方、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、米国では2017年以降も追加の金融引き締めが行われると考えられ、大幅な円高も想定しづらい。

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。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る見込みである。さらに、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、プラス幅はやや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+0.4%に、2018年度には同+0.5%に高まっていこう。

⑦金融政策・金利

9月21日に日本銀行は、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。当面は、-0.1%の政策金利のマイナス幅、10年金利のゼロ%を維持すると予想され、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。

もともと、急激な円高が進んだ局面や、量の買い取りが維持できなくなり、大幅な減額を余儀なくされた局面などでは、マイナス金利幅を引き下げる可能性はある。

図表6. 日本経済予測総括表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 | | 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 | | | | |
| 名目GDP | 1.3 2.9 | 0.5 1.7 | 0.6 1.1 | 0.4 1.0 | 0.3 0.7 | 0.3 0.7 | 0.3 0.5 | 0.4 0.8 | 2.3 | 1.0 | 0.7 | 0.6 |
| 実質GDP | 0.5 1.3 | 0.0 0.4 | 0.7 0.8 | 0.6 1.4 | 0.5 1.0 | 0.4 0.8 | 0.3 0.7 | 0.5 0.8 | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| 内需寄与度(注1) | 0.7 | -0.1 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| 個人消費 | -0.3 0.3 | -0.2 -0.6 | 0.5 0.3 | 0.5 1.0 | 0.3 0.9 | 0.2 0.6 | 0.2 0.4 | 0.2 0.4 | -0.1 | 0.7 | 0.7 | 0.4 |
| 住宅投資 | 3.5 1.3 | 0.0 3.4 | 6.1 6.4 | 0.4 6.4 | -3.6 -3.2 | 1.0 -2.8 | -1.8 -0.7 | 4.6 2.7 | 2.4 | 6.4 | -3.0 | 1.0 |
| 設備投資 | 0.9 2.1 | 1.3 2.1 | -0.5 0.7 | 0.2 -0.1 | 0.8 0.9 | 1.1 1.9 | 1.4 2.5 | 1.6 3.0 | 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 | -0.1 | 0.0 | 0.1 |
| 政府支出 | 0.4 0.9 | 0.3 0.4 | 0.6 0.9 | 0.6 1.2 | 0.7 1.4 | 0.1 0.8 | 0.1 0.3 | 0.4 0.4 | 0.7 | 1.1 | 1.1 | 0.3 |
| 政府最終消費 | 0.7 1.2 | 1.2 1.9 | 0.3 1.5 | 0.6 0.9 | 0.4 1.0 | 0.6 1.0 | 0.4 1.0 | 0.5 0.9 | 1.6 | 1.2 | 1.0 | 1.0 |
| 公共投資 | -0.8 0.6 | -3.9 -5.0 | 1.9 -1.9 | 1.2 3.0 | 2.3 3.6 | -1.9 0.2 | -1.6 -3.4 | -0.2 -1.9 | -2.7 | 0.9 | 1.6 | -2.6 |
| 外需寄与度(注1) | -0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.0 | -0.0 | -0.0 | 0.5 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | -0.1 |
| 輸出 | -2.1 2.6 | 0.4 -1.7 | -0.5 -0.3 | 1.2 0.7 | 0.7 1.9 | 0.7 1.5 | 0.5 1.2 | 0.4 0.9 | 0.4 | 0.2 | 1.7 | 1.0 |
| 輸入 | -0.9 1.2 | -0.4 -1.1 | -1.2 -1.7 | 0.0 -1.4 | 0.6 0.7 | 1.0 1.6 | 0.6 1.6 | 0.6 1.2 | 0.0 | -1.5 | 1.2 | 1.4 |
| GDPデフレーター(注2) | 1.6 | 1.2 | 0.3 | -0.4 | -0.3 | -0.1 | -0.2 | -0.0 | 1.4 | -0.0 | -0.2 | -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】

予測

| | 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 | | | | |
| 米国実質GDP (前期比年率%、暦年) | 2.3 | 1.9 | 1.0 | 2.4 | 1.9 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 2.6 | 1.6 | 2.1 | 1.9 |
| ユーロ圏実質GDP (前期比年率%、暦年) | 2.4 | 1.5 | 1.8 | 1.3 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 1.4 | 1.9 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| アジア実質GDP(前年比、暦年) | 6.2 | 6.0 | 5.9 | 6.0 | 6.0 | 5.9 | 5.9 | 5.8 | 6.1 | 6.0 | 5.9 | 5.8 |
| うち中国実質GDP(前年比、暦年) | 7.0 | 6.8 | 6.7 | 6.6 | 6.6 | 6.5 | 6.5 | 6.4 | 6.9 | 6.7 | 6.5 | 6.4 |
| ドル円相場(円/ドル) | 121.8 | 118.5 | 105.3 | 105.0 | 105.3 | 104.2 | 101.8 | 99.4 | 120.1 | 105.1 | 104.7 | 100.6 |
| 無担保コール翌日物(%) | 0.071 | 0.055 | -0.048 | -0.039 | -0.077 | -0.080 | -0.080 | -0.030 | 0.063 | -0.044 | -0.078 | -0.055 |
| TIBOR3ヶ月 | 0.165 | 0.145 | 0.063 | 0.051 | 0.020 | 0.020 | 0.020 | 0.070 | 0.155 | 0.057 | 0.020 | 0.045 |
| 長期金利(新発10年国債) | 0.40 | 0.18 | -0.12 | -0.05 | -0.03 | 0.05 | 0.10 | 0.25 | 0.29 | -0.09 | 0.01 | 0.18 |
| 原油価格(WTI、ドル/バレル) | 52.2 | 37.8 | 45.3 | 46.9 | 48.3 | 51.2 | 53.4 | 56.3 | 45.0 | 46.1 | 49.7 | 54.8 |
| 原油価格(ドバイ、ドル/バレル) | 55.5 | 35.8 | 43.3 | 45.4 | 46.8 | 49.7 | 51.9 | 54.8 | 45.6 | 44.4 | 48.2 | 53.3 |

図表7. 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 (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 | -6.0 | 2.4 | 3.1 | 1.4 | -0.2 | -0.7 | -8.0 | 2.7 | 0.6 |
| 数量(前年比) | -1.8 | -3.6 | -0.2 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 0.8 | 0.8 | -2.7 | 0.3 | 1.1 | 0.8 |
| 数量(前期比) | -3.9 | -0.5 | 0.2 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | | | | |
| 輸入額(円ベース、前年比) | -5.6 | -14.8 | -19.1 | -7.6 | 5.3 | 4.9 | 4.5 | 2.4 | -10.3 | -13.6 | 5.1 | 3.5 |
| 数量(前年比) | -2.0 | -1.7 | -1.0 | 0.4 | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | -1.8 | -0.3 | 1.5 | 1.4 |
| 数量(前期比) | -0.7 | -1.1 | -0.1 | 0.5 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | | | | |
| 輸出超過額(兆円) | -1.3 | 0.2 | 2.5 | 0.8 | 1.6 | 0.2 | 0.6 | -0.8 | -1.1 | 3.2 | 1.8 | -0.2 |
| 経常収支(兆円)(注) | 8.0 | 9.8 | 9.5 | 9.4 | 9.5 | 9.1 | 8.5 | 7.8 | 18.0 | 18.9 | 18.6 | 16.5 |
| 貿易収支(兆円) | -0.8 | 1.3 | 2.7 | 2.4 | 2.3 | 1.8 | 1.3 | 0.9 | 0.5 | 4.9 | 4.0 | 2.2 |
| サービス収支(兆円) | -0.7 | -0.4 | -0.8 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -0.6 | -0.7 | -1.1 | -1.4 | -1.3 | -1.4 |
| 第一次所得収支(兆円) | 10.5 | 9.9 | 8.7 | 8.8 | 9.0 | 9.0 | 8.9 | 8.7 | 20.6 | 17.6 | 18.0 | 17.7 |

(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 | 1.1 | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | -1.0 | 0.1 | 1.6 | 1.2 |
| 在庫指数 (上段は前期比%、下段は前年比%) | 0.0 | 1.9 | -3.9 | -0.6 | -0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 1.8 | -4.5 | 0.0 | 0.2 |
| 売上高(法人企業統計、前年比%) | 0.6 | -3.0 | -3.5 | -0.8 | 1.4 | 1.8 | 1.3 | 1.1 | -1.3 | -2.1 | 1.6 | 1.2 |
| 経常利益(法人企業統計、前年比%) | 17.0 | -5.4 | -8.1 | 0.9 | 1.9 | 3.5 | 1.9 | -0.7 | 4.9 | -3.7 | 2.7 | 0.5 |

(注) 売上高、経常利益の予測は2016年度上期以降

【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 | 0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.4 |
| 所定内給与 | 0.3 | 0.4 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| 所定外給与 | 0.0 | 0.8 | -0.6 | 1.5 | 2.4 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 0.4 | 0.5 | 2.1 | 1.7 |
| 実質賃金指数(注1) | -0.5 | 0.2 | 1.1 | 0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.1 | 0.6 | -0.1 | -0.2 |
| 春闘賃上げ率(注2) | — | — | — | — | — | — | — | — | 2.38 | 2.14 | 2.00 | 2.10 |
| 雇用者数 | 0.7 | 1.3 | 1.6 | 1.3 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 1.0 | 1.4 | 0.8 | 0.6 |
| 雇用者報酬(注3) | 1.3 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.0 | 1.7 | 2.0 | 1.4 | 1.1 |
| 完全失業率(季調値%) | 3.4 | 3.3 | 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 | -2.9 | -3.6 | -4.1 | -1.5 | 0.1 | 0.5 | 0.1 | 0.0 | -3.2 | -2.8 | 0.3 | 0.0 |
| 消費者物価 | 0.4 | 0.1 | -0.5 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | -0.2 | 0.3 | 0.5 |
| 生鮮食品を除く総合 | 0.0 | -0.1 | -0.5 | -0.1 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | -0.0 | -0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 食料(酒類を除く)及び エネルギーを除く総合 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.1 | -0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.4 |

図表 8. 日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

| | 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) | (予測) | (予測) | (予測) |
| 新設住宅着工戸数 | 93.7 | 90.7 | 99.4 | 96.5 | 94.4 | 93.2 | 93.7 | 96.8 | 92.1 | 98.0 | 93.8 | 95.2 |
| | 6.9 | 2.2 | 6.0 | 6.8 | -4.9 | -3.5 | -0.8 | 3.8 | 4.6 | 6.4 | -4.2 | 1.5 |
| 持家 | 28.9 | 28.1 | 29.8 | 29.8 | 29.8 | 29.8 | 29.7 | 31.0 | 28.4 | 29.8 | 29.8 | 30.3 |
| | 3.5 | 0.9 | 3.0 | 6.8 | 0.1 | -0.1 | -0.6 | 4.3 | 2.2 | 4.8 | -0.0 | 1.8 |
| 貸家 | 39.4 | 37.4 | 43.9 | 42.4 | 40.7 | 39.9 | 40.0 | 40.6 | 38.4 | 43.2 | 40.3 | 40.3 |
| | 10.8 | 3.4 | 11.1 | 13.9 | -7.2 | -6.0 | -1.8 | 1.6 | 7.1 | 12.5 | -6.6 | -0.1 |
| 分譲 | 25.1 | 24.3 | 25.4 | 23.7 | 23.2 | 22.9 | 23.4 | 24.6 | 24.7 | 24.5 | 23.0 | 23.9 |
| | 6.2 | 2.7 | 1.4 | -2.8 | -8.7 | -3.3 | 0.6 | 7.1 | 4.5 | -0.7 | -6.1 | 3.9 |

(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

図表 9. 前々回見通し (2016年8月・1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 | 1.4 | -0.4 | 1.0 | 名目GDP | 1.1 | -0.4 | 0.7 | 名目GDP | 0.7 | -0.1 | 0.6 |
| 実質GDP | 0.8 | +0.3 | 1.1 | 実質GDP | 1.0 | -0.1 | 0.9 | 実質GDP | 0.6 | +0.2 | 0.8 |
| 個人消費 | 0.7 | 0.0 | 0.7 | 個人消費 | 0.8 | -0.1 | 0.7 | 個人消費 | 0.5 | -0.1 | 0.4 |
| 住宅投資 | 5.8 | +0.6 | 6.4 | 住宅投資 | 0.2 | -3.2 | -3.0 | 住宅投資 | -0.5 | +1.5 | 1.0 |
| 設備投資 | 0.2 | +0.1 | 0.3 | 設備投資 | 1.5 | 0.0 | 1.5 | 設備投資 | 2.8 | 0.0 | 2.8 |
| 公共投資 | 1.4 | -0.5 | 0.9 | 公共投資 | 1.6 | 0.0 | 1.6 | 公共投資 | -3.4 | +0.8 | -2.6 |
| 外需寄与度 | -0.1 | +0.4 | 0.3 | 外需寄与度 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 外需寄与度 | -0.2 | +0.1 | -0.1 |
| デフレーター | 0.6 | -0.6 | -0.0 | デフレーター | 0.0 | -0.2 | -0.2 | デフレーター | 0.1 | -0.2 | -0.1 |
| 鉱工業生産 | -0.2 | +0.3 | 0.1 | 鉱工業生産 | 1.5 | +0.1 | 1.6 | 鉱工業生産 | 1.2 | -1.2 | 0.0 |

図表 10. 前回見通し (2016年9月・2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 | -0.2 | 1.0 | 名目GDP | 1.3 | -0.6 | 0.7 | 名目GDP | 0.6 | 0.0 | 0.6 |
| 実質GDP | 0.9 | +0.2 | 1.1 | 実質GDP | 1.0 | 0.0 | 0.9 | 実質GDP | 0.7 | 0.0 | 0.8 |
| 個人消費 | 0.7 | 0.0 | 0.7 | 個人消費 | 0.8 | -0.1 | 0.7 | 個人消費 | 0.5 | -0.1 | 0.4 |
| 住宅投資 | 7.0 | -0.6 | 6.4 | 住宅投資 | -1.2 | -1.8 | -3.0 | 住宅投資 | -1.0 | +2.0 | 1.0 |
| 設備投資 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | 設備投資 | 1.5 | 0.0 | 1.5 | 設備投資 | 2.8 | 0.0 | 2.8 |
| 公共投資 | 1.8 | -0.9 | 0.9 | 公共投資 | 1.6 | 0.0 | 1.6 | 公共投資 | -3.4 | +0.8 | -2.6 |
| 外需寄与度 | 0.0 | +0.3 | 0.3 | 外需寄与度 | -0.0 | +0.1 | 0.1 | 外需寄与度 | -0.1 | 0.0 | -0.1 |
| デフレーター | 0.3 | -0.3 | -0.0 | デフレーター | 0.4 | -0.6 | -0.2 | デフレーター | -0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 鉱工業生産 | -0.4 | +0.5 | 0.1 | 鉱工業生産 | 1.4 | +0.2 | 1.6 | 鉱工業生産 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

図表 11. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

【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 | -0.1 | 0.8 | -0.3 | 0.8 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| | 前期比年率 | -0.5 | 3.2 | -1.2 | 3.0 | 0.6 | 0.8 | 0.4 | 1.3 | 0.3 | 0.8 | 0.5 | 0.2 | 0.7 | 1.0 | 0.7 | 1.1 |
| | 前年比 | 2.2 | 3.6 | 2.2 | 1.1 | 1.4 | 0.8 | 1.5 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 1.0 |
| 実質GDP | 前期比 | -0.3 | 0.4 | -0.4 | 0.5 | 0.2 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.2 |
| | 前期比年率 | -1.3 | 1.6 | -1.6 | 2.1 | 0.7 | 2.2 | 1.1 | 0.4 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.3 | 0.5 | 0.8 | 1.2 | 0.9 |
| | 前年比 | 0.8 | 1.9 | 0.7 | 0.2 | 0.6 | 0.9 | 1.5 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 1.0 |
| 内需寄与度(注1) | -0.1 | 0.4 | -0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | |
| 個人消費 | -0.6 | 0.5 | -0.8 | 0.7 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | |
| 住宅投資 | 1.7 | 1.2 | -0.4 | -0.3 | 5.0 | 2.3 | 1.0 | -3.5 | -1.5 | -0.8 | 2.4 | -2.0 | -1.0 | 0.5 | 3.8 | 1.0 | |
| 設備投資 | -1.0 | 0.8 | 1.2 | -0.7 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | |
| 民間在庫(注1) | 0.3 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | 0.1 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.0 | 0.0 | -0.0 | -0.0 | |
| 政府支出 | 0.4 | -0.0 | -0.1 | 0.8 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.7 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | |
| 政府最終消費 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 0.9 | -0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | |
| 公共投資 | 0.6 | -1.2 | -3.4 | 0.0 | 2.3 | -0.7 | 0.4 | 2.3 | 1.3 | -0.4 | -0.9 | -1.5 | -0.7 | -0.4 | -0.1 | 0.1 | |
| 外需寄与度(注1) | -0.3 | -0.0 | 0.1 | 0.1 | -0.2 | 0.5 | -0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | -0.0 | |
| 輸出 | -4.2 | 2.6 | -1.0 | 0.1 | -1.5 | 2.0 | 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | |
| 輸入 | -2.5 | 2.4 | -1.2 | -0.6 | -0.6 | -0.6 | 0.3 | 0.1 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | |
| GDPデフレーター(注2) | 1.4 | 1.7 | 1.5 | 0.9 | 0.7 | -0.1 | -0.1 | -0.7 | -0.4 | -0.2 | -0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.1 | -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】

| | 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 | 2.9 | 2.6 | 1.6 | 1.6 | 2.2 | 2.3 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 1.0 |
| ユーロ圏実質GDP (前期比年率%) | 1.5 | 1.4 | 1.8 | 2.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.1 |
| アジア実質GDP(前年比) | 6.1 | 6.0 | 5.9 | 5.9 | 6.0 | 6.0 | 5.9 | 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 | 6.7 | 6.6 | 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 | 102.4 | 105.0 | 105.0 | 105.3 | 105.3 | 104.7 | 103.6 | 102.4 | 101.2 | 100.0 | 98.8 |
| 無担保コール翌日物(%) | 0.067 | 0.075 | 0.076 | 0.034 | -0.050 | -0.046 | -0.038 | -0.040 | -0.073 | -0.080 | -0.080 | -0.080 | -0.080 | -0.080 | -0.060 | 0.000 |
| TIBOR3ヶ月(%) | 0.169 | 0.161 | 0.166 | 0.124 | 0.068 | 0.058 | 0.051 | 0.050 | 0.020 | 0.020 | 0.020 | 0.020 | 0.020 | 0.020 | 0.040 | 0.100 |
| 長期金利(新発10年国債) | 0.40 | 0.39 | 0.31 | 0.06 | -0.12 | -0.13 | -0.05 | -0.04 | -0.03 | -0.02 | 0.00 | 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 | 46.9 | 46.8 | 47.7 | 48.9 | 50.4 | 51.9 | 52.8 | 54.0 | 55.5 | 57.0 |
| 原油価格(ドバイ、ドル/バレル) | 60.9 | 50.0 | 41.0 | 30.7 | 43.2 | 43.4 | 45.5 | 45.3 | 46.2 | 47.4 | 48.9 | 50.4 | 51.3 | 52.5 | 54.0 | 55.5 |

図表 12. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需（輸出入）】

| | 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 | -8.2 | -3.6 | 1.6 | 3.2 | 3.5 | 2.6 | 1.8 | 1.1 | 0.0 | -0.5 |
| 数量(前年比) | -0.6 | -2.9 | -4.1 | -3.2 | -1.3 | 1.0 | 0.6 | 0.7 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| 数量(前期比) | -3.1 | -2.0 | 0.5 | 0.1 | -0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| 輸入額(円ベース、前年比) | -5.3 | -5.9 | -13.9 | -15.7 | -18.8 | -19.5 | -11.8 | -2.9 | 4.1 | 6.5 | 4.7 | 5.2 | 4.8 | 4.3 | 2.8 | 2.1 |
| 数量(前年比) | -2.2 | -1.9 | -2.5 | -0.8 | -1.3 | -0.7 | 0.4 | 0.4 | 1.3 | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 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 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 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 | 1.0 | 0.6 | 0.2 | 1.1 | 0.5 | 0.4 | -0.2 | 0.6 | -0.0 | -0.1 | -0.7 |
| 経常収支(兆円)(注) | 4.0 | 4.0 | 4.8 | 5.0 | 4.6 | 4.9 | 4.7 | 4.7 | 4.8 | 4.7 | 4.6 | 4.5 | 4.4 | 4.1 | 4.0 | 3.9 |
| 貿易収支(兆円) | -0.4 | -0.4 | 0.4 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| サービス収支(兆円) | -0.5 | -0.2 | -0.3 | -0.1 | -0.4 | -0.4 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | -0.4 |
| 第一次所得収支(兆円) | 5.3 | 5.2 | 5.3 | 4.7 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.4 | 4.4 | 4.3 |

(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】

| | 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 | 0.4 | 0.2 | 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 | 0.4 | 0.9 | 0.9 | 2.3 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 1.1 |
| 在庫指数 | 0.5 | -0.5 | -0.5 | 2.4 | -1.3 | -2.6 | -0.4 | -0.2 | -0.1 | 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 | 0.0 | -2.0 | -2.2 | -4.5 | -3.3 | -0.7 | -0.4 | 0.0 | 0.1 | 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 | -3.4 | -1.6 | -0.0 | 1.1 | 1.7 | 2.0 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 経常利益(法人企業統計、前年比%) | 23.8 | 9.0 | -1.7 | -9.3 | -10.0 | -5.6 | -1.9 | 4.1 | 1.6 | 2.4 | 3.7 | 3.2 | 2.6 | 1.0 | -0.3 | -1.2 |

(注) 売上高、経常利益の予測は2016年7-9月期以降

【所得・雇用】

| | 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 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.3 |
| 所定内給与 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | -0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 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 | 1.8 | 2.9 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.6 |
| 実質賃金指数(注1) | -1.4 | 0.2 | -0.1 | 0.5 | 1.1 | 1.2 | 0.3 | -0.0 | -0.1 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.3 |
| 雇用者数 | 0.7 | 0.7 | 1.0 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| 雇用者報酬(注2) | 0.9 | 1.7 | 1.9 | 2.5 | 2.0 | 2.0 | 2.2 | 1.7 | 1.6 | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.1 | 0.8 |
| 完全失業率(季調値%) | 3.4 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 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】

| | 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 | -3.5 | -4.4 | -3.6 | -2.4 | -0.6 | -0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 消費者物価 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 0.0 | -0.4 | -0.5 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 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 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| 食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |

図表 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%

| | 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 | 98.2 | 97.3 | 95.8 | 94.8 | 94.0 | 93.4 | 93.1 | 93.2 | 94.2 | 96.4 | 97.3 |
| | 7.6 | 6.2 | -0.7 | 5.5 | 4.9 | 7.1 | 12.1 | 1.2 | -5.7 | -4.2 | -4.0 | -2.8 | -1.7 | 0.1 | 3.2 | 4.6 |
| 持家 | 29.1 | 28.6 | 26.9 | 29.3 | 29.8 | 29.8 | 29.8 | 29.8 | 29.9 | 29.7 | 29.7 | 29.9 | 29.6 | 29.7 | 30.9 | 31.1 |
| | 2.2 | 4.8 | 0.2 | 1.7 | 2.1 | 3.9 | 11.2 | 1.7 | 0.4 | -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 | 44.9 | 43.1 | 41.8 | 40.9 | 40.5 | 40.1 | 39.7 | 39.9 | 40.1 | 40.3 | 40.9 |
| | 5.3 | 16.5 | 1.3 | 6.0 | 11.0 | 11.2 | 19.3 | 7.6 | -4.5 | -9.7 | -6.8 | -5.0 | -2.5 | -1.0 | 0.5 | 3.0 |
| 分譲 | 27.3 | 22.9 | 23.1 | 25.6 | 27.1 | 23.7 | 23.8 | 23.6 | 23.3 | 23.1 | 23.0 | 22.9 | 23.1 | 23.7 | 24.5 | 24.6 |
| | 18.8 | -5.4 | -3.6 | 9.3 | -0.5 | 3.6 | 3.2 | -8.2 | -14.0 | -2.7 | -3.5 | -3.2 | -1.0 | 2.3 | 6.6 | 7.7 |

(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 | 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ので、当社までご連絡ください。