2017 年 8 月 15 日

経済レポート

2017／2018 年度短期経済見通し（2017 年 8 月）

～テンポは鈍るも、景気の回復は続く～

調査部

○ 8 月 14 日に発表された 2017 年 4～6 月期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比＋1.0%（年率換算＋4.0%）と 6 四半期連続でのプラス成長となった。景気の回復が続いており、足元ではその動きが強まってきた。外需寄与度が－0.3%とマイナスに転じたのに対し、内需寄与度が＋1.3%に高まり全体を押し上げた。

○ 2017 年度は、景気の回復が続き、実質ＧＤＰ成長率は前年比＋1.7%と 3 年連続でプラス成長を達成する。景気のけん引役は個人消費と設備投資を中心とした内需であり、海外経済の回復が続く中でも輸出の伸びは緩やかにとどまるため、外需の寄与度は若干のマイナスになる見込みである。

○ ただし、年度のゲタ（＋0.6%）が大きいこと、4～6 月期の成長率が高かったことで年度の伸び率は押し上げられており、四半期ごとの実質ＧＤＰ成長率の前期比伸び率は年度末にかけて次第に鈍化していく。景気の回復力は力強さに欠けており、雇用情勢の改善と家計の所得増加を背景に個人消費が活発化し、それが企業業績を押し上げ、設備投資の増加や賃金の上昇につながるという経済の好循環が回り始めた訳ではない。

○ 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。北朝鮮情勢の緊迫化などの地政学リスクや、米国の政治動向、中国の景気失速懸念など海外には不透明な材料が多く、問題が深刻化すれば金融市場の混乱を通じて世界経済の減速につながる。また、実質賃金の減少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 年度も景気の回復は続くが、実質ＧＤＰ成長率は前年比＋1.0%に鈍るであろう。オリンピックを控えたインフラ建設などの需要の盛り上がりがピークに達し、首都圏での再開発案件の増加などが景気の押し上げ要因となる。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、実質賃金の低迷が続き、個人消費の伸びを抑制する。

○ 2019 年度は、予定通り 10 月に消費税率が 10%に引き上げられると想定しているが、引き上げ幅が 2%と小幅であり、一部に軽減税率が適用されるため、駆け込み需要・反動減とも前回と比べて小規模にとどまる。また、翌年にオリンピックを控えていること、雇用情勢の改善が続いていることもあって、消費者マインドの悪化も一時的にとどまり、実質ＧＤＰ成長率は前年比＋0.9%とプラスを維持するであろう。

（前年比、%）

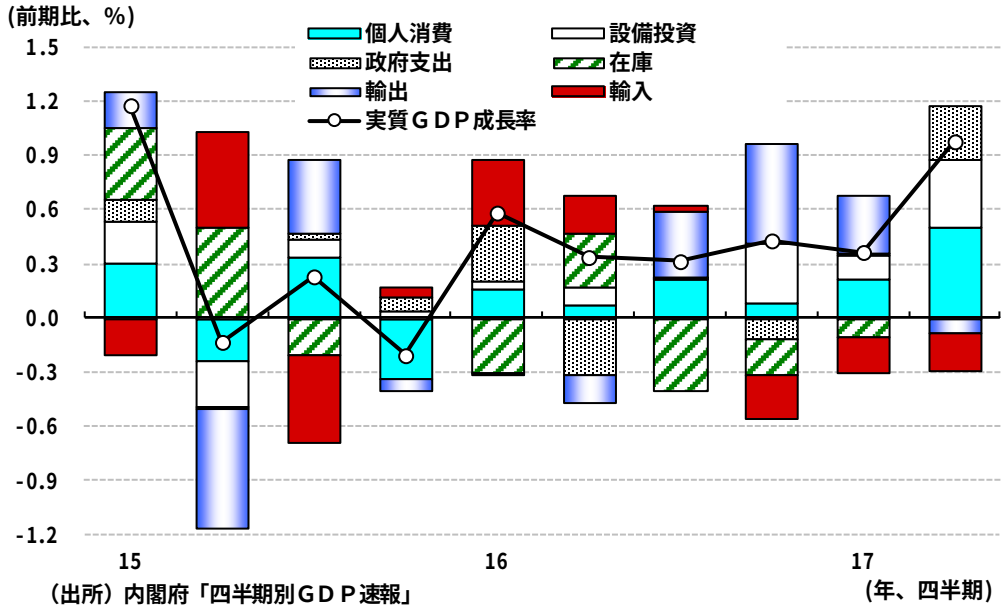
	実質ＧＤＰ			名目ＧＤＰ			デフレーター		
	2017年度	2018年度	2019年度	2017年度	2018年度	2019年度	2017年度	2018年度	2019年度
6月8日時点	1.4	1.0		1.3	1.4		-0.2	0.4	
今回	1.7	1.0	0.9	1.6	1.1	1.5	-0.1	0.2	0.6

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

１．景気の現状～回復が続いている

8 月 14 日に発表された 2017 年 4～6 月期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比＋1.0%（年率換算＋4.0%）と 6 四半期連続でのプラス成長となった。景気の回復が続いており、足元ではその動きが強まってきた。外需寄与度が－0.3%とマイナスに転じたのに対し、内需寄与度が＋1.3%に高まり全体を押し上げた。

図表１．実質ＧＤＰ成長率の内訳



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

4～6 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、中でも高い伸びとなったのが、個人消費である。伸び率は前期比＋0.9%に高まったが、これは消費税率引き上げ前の駆け込み需要を除けば、2013 年 4～6 月期の同＋0.9%以来の高さである。一人当たりの賃金の伸び率は緩やかであるが、雇用者の増加によって家計部門全体での所得が着実に増加していることに加え、雇用情勢の改善や株価の持ち直しを背景に消費者マインドが改善していることが消費の増加につながったと考えられる。また、こうした動きが耐久財の買い替えを促している可能性があるほか、気温が高めであったことが消費の押し上げに寄与したようだ。

住宅投資についても、先行する住宅着工件数が横ばい圏にあるものの、それまでの高水準の着工件数が時間差をおいて反映されており、前期比＋1.5%と 6 四半期連続でプラスとなった。

企業部門では、設備投資が前期比＋2.4%と堅調に増加した。先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は 1～3 月期以降、2 四半期連続で前期比減少しているが、業績の改善が続く中にあって、人手不足への対応や生産性を高めるための投資などが順調に伸びている可能性がある。

在庫投資については、需要が伸びていることもあり、前期比への寄与度は 3 四半期連続でマイナスとなった後も、横ばいにとどまった。

政府部門では、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%と増加に転じた。公共投資は、2016 年度補正予算の執行による押し上げ効果により同＋5.1%と急増した。

以上の結果、内需全体の前期比寄与度は＋1.3%となったが、うち民需の寄与度が＋1.0%と高く、全体をけん引した。一方、外需寄与度は、輸出（前期比－0.5%）が減少し、輸入（同＋1.4%）が増加したため、－0.3%と 6 四半期ぶりのマイナスに陥った。輸出は、2016 年度中は自動車・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成長率の押し上げに貢献したが、4～6 月期は電子部品・デバイスが落ち込むなど、中国向け輸出が減少したことで前期比でマイナスに転じた。

名目ＧＤＰ成長率も前期比＋1.1%（年率換算＋4.6%）と高い伸びとなり、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－0.4%と、輸入デフレーターのプラス幅の拡大の一方で、内需デフレーターがプラスになったため、マイナス幅は 1～3 月期の同－0.8%から縮小した（季節調整済み前期比では＋0.2%）。

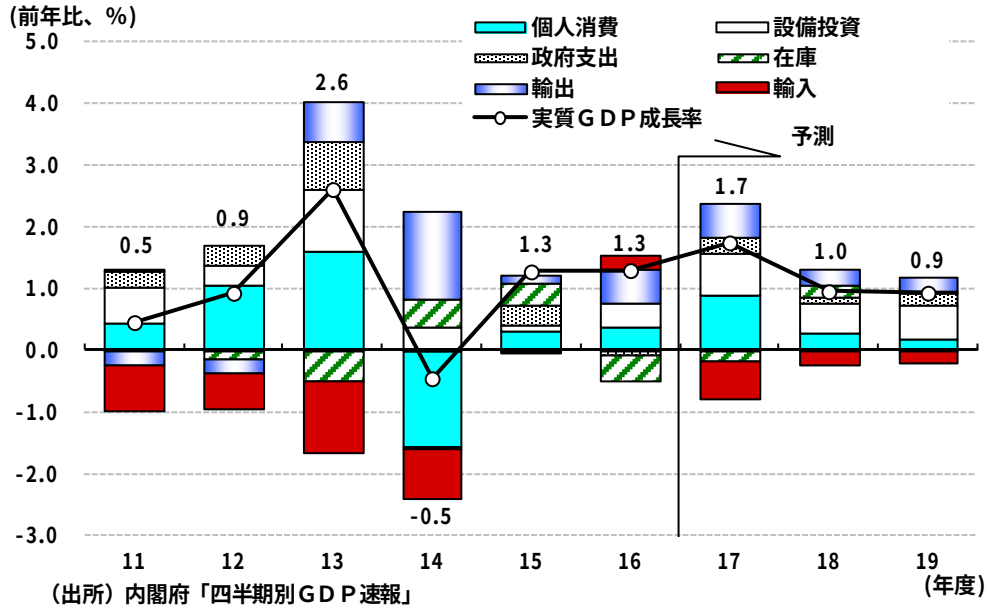
２．2017／2018 年度の経済見通し～テンポは鈍るも、景気の回復は続く

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、2018 年度については追加の経済対策は想定していない。また、消費税率の 10%への引き上げは予定通り 2019 年 10 月に実施されるとし、増税後の景気の落ち込みを緩和させるために公共投資を中心とした経済対策が策定されると考えた。なお、住宅の購入に際しては、前回の引き上げ時と同様、新税率施行の 6 ヶ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 年度後半から一部で住宅の駆け込み着工が発生すると見込んだ。

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、日米経済対話での協議が本格化するのはこれからであり、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、期待感の後退が続くとした。

2017 年度は、景気の回復が続き、実質ＧＤＰ成長率は前年比＋1.7%と 3 年連続でプラス成長を達成するであろう（図表２）。景気のけん引役は個人消費と設備投資を中心とした内需であり、海外経済の回復が続く中でも輸出の伸びは緩やかにとどまるため、外需の寄与度は若干のマイナスになる見込みである。

図表２．実質ＧＤＰ成長率の予測（年度）



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

7～9 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、景気の回復が続く見込みである。ただし、4～6 月期の高い伸び率を維持することは難しい。

個人消費については、雇用情勢の改善を背景に消費者マインドの持ち直しが続くことや、雇用者の増加が家計の所得を拡大させることはプラス要因であるが、夏のボーナスが前年比で減少に転じた可能性があるなど、一人当たりの賃金の伸びが鈍い中では、4～6 月期のような高い伸びは一時的な動きにとどまると考えられる。緩やかながらも物価の上昇が続くことで実質賃金の伸び悩みが続くため、個人消費は、増加基調を維持できる見込みであるが、伸び率は次第に鈍化していくであろう。

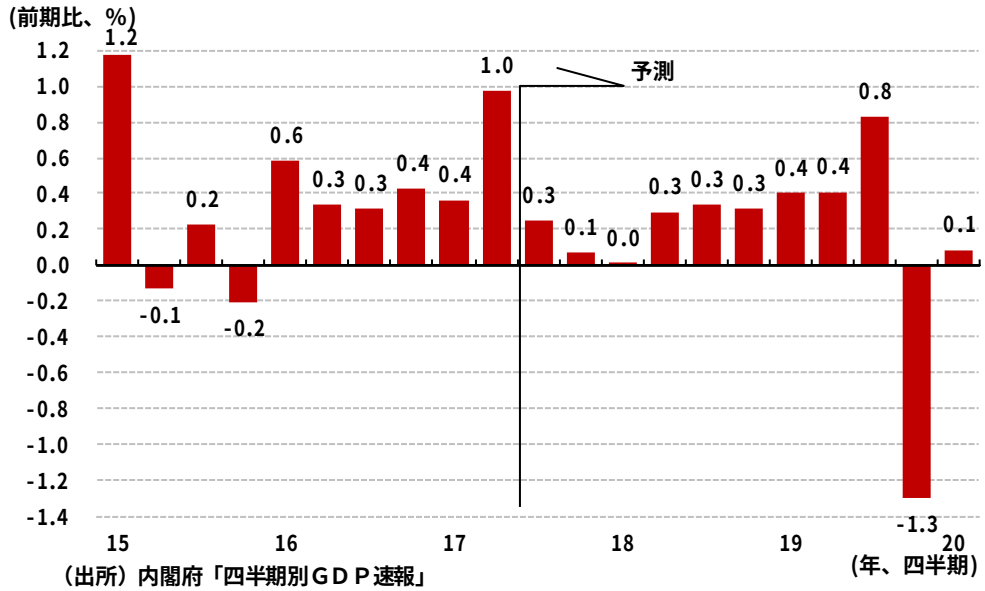
住宅投資も、住宅着工件数が足元で高い水準で推移しているものの現状のレベルを維持することは難しく、年度末にはマイナスに転じると考えられる。

一方、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。業務の効率化、情報化、人手不足への対応などのニーズの強さから設備投資は増加基調を維持すると予想され、景気を下支えしよう。

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、7～9 月期についても 2016 年度第 2 次補正予算の執行による押し上げ効果が続くと期待される。しかし、年度後半にはそ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基調を維持するものの、年度末にかけて上昇ペースは鈍っていく見込みである（図表３）。年度の成長率は高いものの、ゲタ（＋0.6%）が高かったことと、4～6 月期の成長率が高かったことによって押し上げられている。景気の回復力は力強さに欠けており、雇用情勢の改善と家計の所得増加を背景に個人消費が活発化し、それが企業の業績を押し上げ、さらに設備投資の増加や賃金の上昇につながるという経済の好循環が回り始めた訳ではない。

図表３．実質ＧＤＰ成長率（四半期）



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

図表４．実質ＧＤＰ成長率とゲタの関係

	前年度からのゲタ ①	年度中の成長率 ②	前年度比成長率 ①＋②
2016年度（実績）	0.4 %	0.9 %	1.3 %
2017年度（見通し）	0.6 %	1.2 %	1.7 %
2018年度（見通し）	0.1 %	0.8 %	1.0 %
2019年度（見通し）	0.5 %	0.4 %	0.9 %

（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」

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。北朝鮮情勢の緊迫化などの地政学リスクや、米国の政治動向、中国の景気失速懸念など、海外には不透明な材料が多く、問題が深刻化すれば金融市場の混乱を通じて世界経済が減速し、日本からの輸出が減少する懸念がある。また、雇用情勢の改善が続く中でも、実質賃金の減少によって個人消費が低迷する懸念があるほか、最近では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、景気の回復が続く。オリンピックの開催を控えて、インフラ建設などの需要の盛り上がりが本格化するほか、首都圏での再開発案件の増加などが景気の押し上げ要因となる。また、海外経済の回復の継続を受けて、輸出の増加が続く見込みである。設備投資についても、企業業績も改善が続くことを背景に、人手不足への対応のための投資や、ＡＩやＩｏＴの活用を促進させるための研究・開発投資の増加が続くであろう。

しかし、年度中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、賃金の伸びが小幅にとどまる一方で、緩やかながらも物価の上昇が続くことで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（＋0.1%）を除いた年度中の成長率でも＋0.8%と、前年度のテンポから鈍ると予想される。

2019 年度は、前半に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生する一方で、後半は反動減の動きが家計部門を中心に広がる。もっとも、引き上げ幅が 2%と前回引き上げ時と比べて小幅であること、酒類を除く食料品、新聞購読料が引き上げの対象外となることから、押し上げ・押し下げ効果とも前回と比べて小規模にとどまると予想される。また、2020 年にオリンピックを控えていること、雇用情勢の改善が続いていることもあって、消費者マインドの悪化も一時的にとどまろう。

なお、下期にはオリンピック需要の盛り上がりが一巡するが、消費税率の引き上げへの対応として、公共投資を中心に経済対策が打ち出されると想定しており、景気の落ち込みを和らげよう。

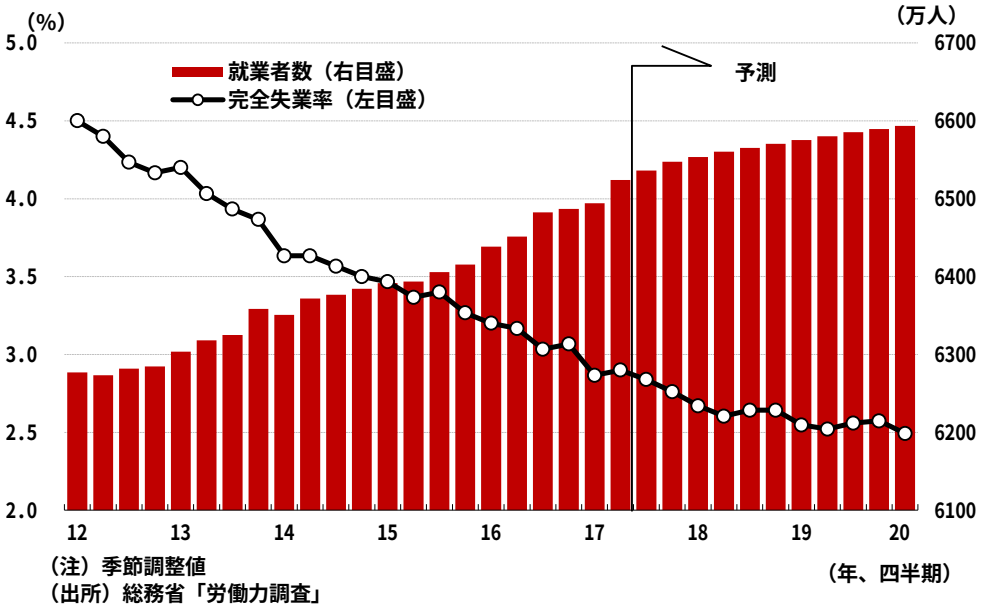
主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

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変化を背景に、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%、2018 年度には 2.6%、さらに 2019 年度には 2.5%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 年の春闘では、企業はベースアップに慎重な姿勢を示し、増加幅は前年をわずかに下回ったとみられる。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の伸びは前年比＋0.3%と小幅にとどまる見込みである。2018 年度以降には、雇用需給の一段のタイト化を反映して伸びは高まると見込まれるが、それでも 2018 年度は前年比＋0.5%、2019 年度は同＋0.6%にとどまるだろう。実質値は 2017 年度に前年比－0.1%とマイナスに転じ、2018 年度も同－0.1%と減少が続くと予想される。なお、2019 年度は、消費税率引き上げの影響により前年比－0.7%とマイナス幅が拡大するだろう。

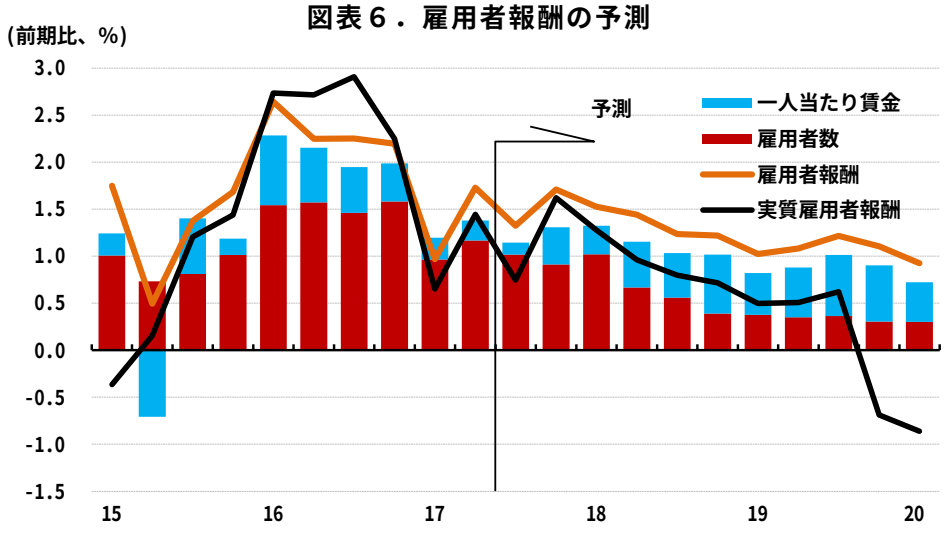
図表５．完全失業率と就業者数の予測



（注）季節調整値
（出所）総務省「労働力調査」

一方、名目雇用者報酬は、雇用者の増加が続いていることを背景に、2017 年度に前年比＋1.6%、2018 年度に同＋1.2%、2019 年度には同＋1.1%と増加が続くと見込まれる（図表６）。実質値では、2017 年度は前年比＋1.3%、2018 年度は同＋0.8%と小幅に増加するものの、消費増税の影響で 2019 年度には同－0.1%とマイナスに転じるであろう。

図表６．雇用者報酬の予測

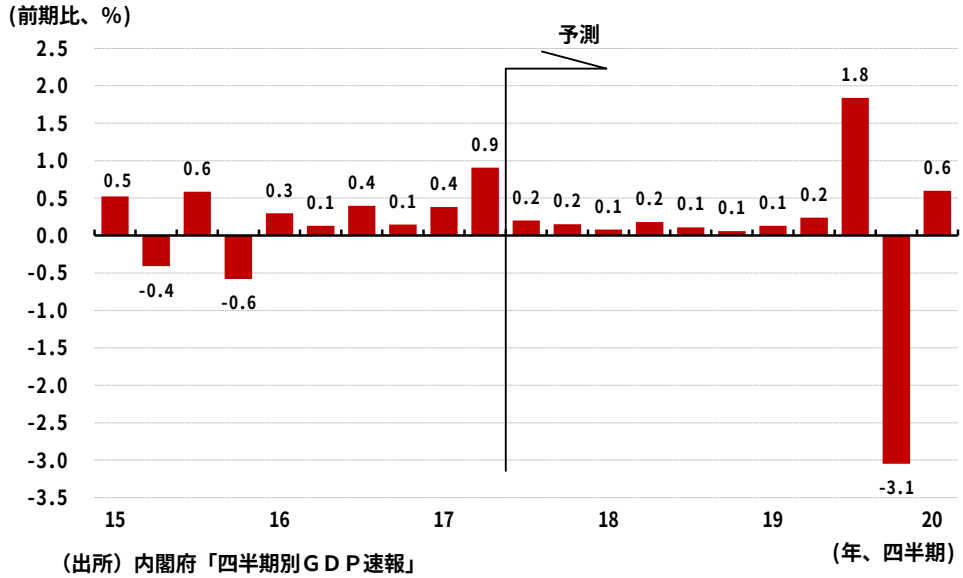


（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」
総務省「労働力調査」

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、2017 年度は 4～6 月期の伸びが前期比＋0.9%と高かったこともあり、年度前半を中心として前年比＋1.6%とやや大きめの伸びとなると予想する。ただし、2018 年度には同＋0.5%、2019 年度には同＋0.4%に鈍化するであろう（図表７）。2019 年度は 10 月の消費税率引き上げ前に駆け込み需要が発生すると考えられるが、引き上げ幅が 2%であることや、軽減税率の適用が計画されていることなどから、影響は 14 年 4 月の引き上げ時（14 年 1～3 月期：前期比＋2.4%、4～6 月期：同－5.0%）よりも小さいと予想される。

図表７．実質個人消費の予測

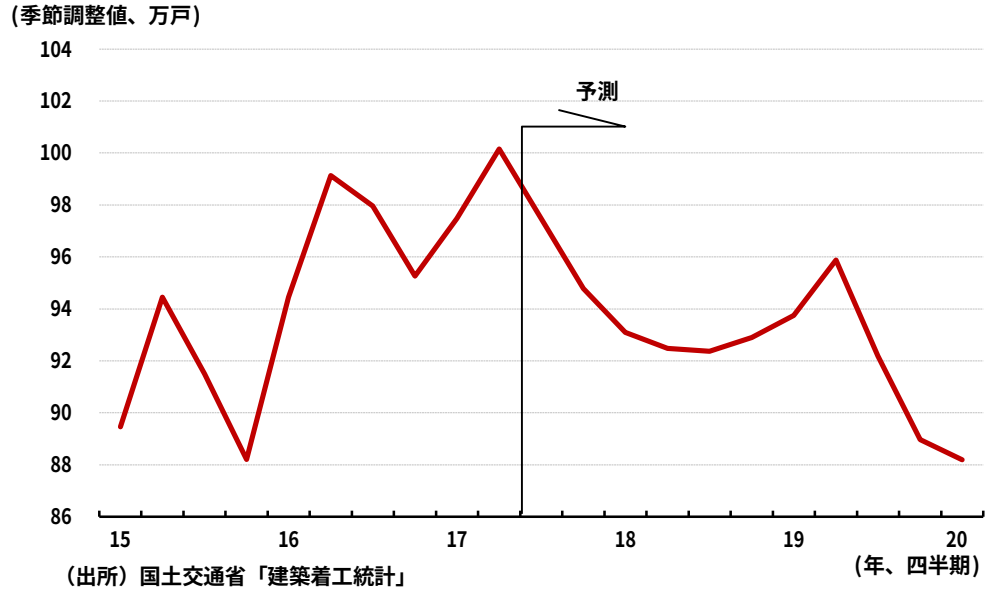


（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

住宅については、足元では貸家や分譲住宅を中心に着工件数が高い水準で推移しているが、貸家で相続税対策物件の押し上げが一巡しているほか、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や、マンション価格が依然高止まっていることも、住宅着工の下押し要因となるだろう（図表８）。

住宅着工件数は、2017 年度には 96.5 万戸、2018 年度には 92.9 万戸、2019 年度には 91.4 万戸と、次第に減少していくとみられる。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があるほか、東京オリンピックに向けたインフラ整備のために住宅建設の人手が不足し、マンションを中心に供給制約に陥る可能性もある。2019 年 10 月の消費税率の引き上げに際しては、14 年 4 月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 年度末から 2019 年度初めにかけて、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



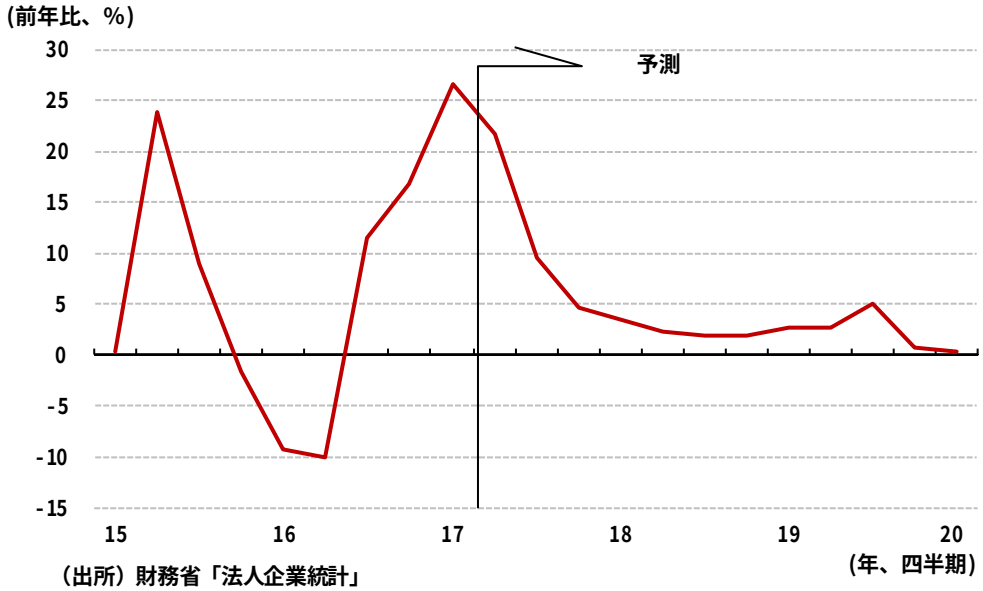
（出所）国土交通省「建築着工統計」

②企業部門

企業業績は、2016 年度上期には円高を背景として製造業を中心に悪化したものの、下期には輸出数量の増加や円安を背景に、輸出企業を中心に改善に転じた。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、経常利益は 2017 年度に前年比＋9.6%、2018 年度に同＋2.2%と増加が続く（図表９）。2019 年度には、2019 年 10 月の消費税率引き上げに伴い、駆け込み需要とその後の反動減が生じるため、それに伴って経常利益も変動するが、年度を通してみると、前年比＋2.1%と増加する見込みである。予測期間を通じて、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の増加が続くことが企業業績を改善させることになる。

図表９．経常利益の予測



（出所）財務省「法人企業統計」

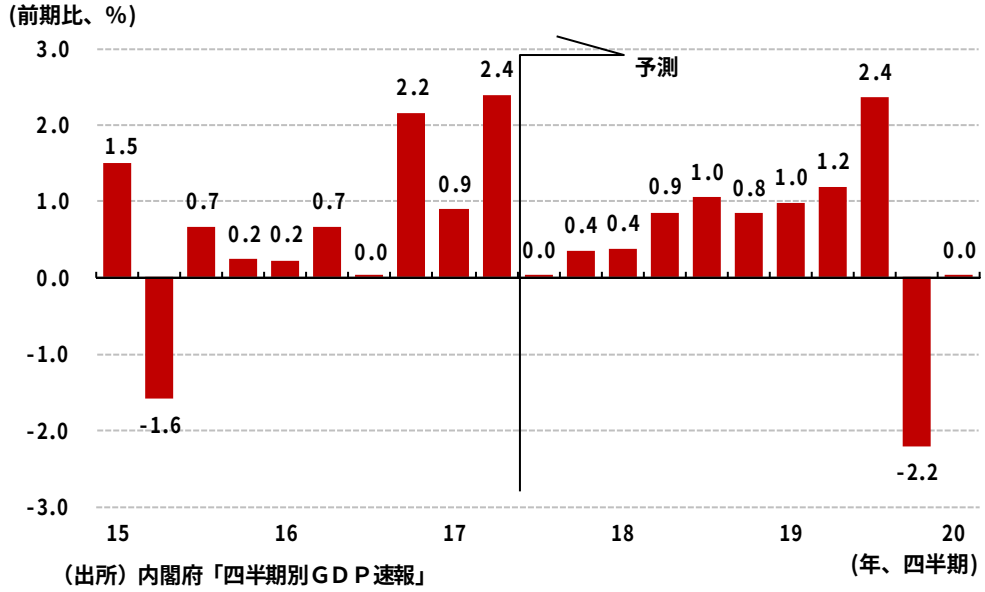
企業の設備投資に対する慎重な姿勢は基本的には維持されるであろうが、手元キャッシュフローは潤沢であり、必要な投資までをも絞り込むことはないであろう。このため、業績の改善を受けて、これまで先送りしてきた投資の再開や、人手不足を補うための投資、競争力を維持するための投資、維持・更新投資、情報化投資などが行われ、設備投資は緩やかな増加が続き、景気を下支えする要因となろう（図表 10）。また、需給の逼迫しているホテル、オフィスビル、倉庫・物流拠点などの建設投資のほか、2020 年のオリンピックを控え、鉄道、空港、通信などのインフラ関連投資は、底堅く推移するであろう。加えて、研究・開発投資の積み増しが、全体を底上げすると期待される。

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＋4.4%と堅調に推移した後、2018 年度以降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、2018 年度は前年比＋2.9%、2019 年度は同＋3.2%となるだろう。2019 年度は 7～9 月期に消費税率引き上げ前の駆け込み需要により増加率が高まる可能性があり、10～12 月期にはその反動に加え、オリンピック需要の一巡により減少すると見込んでいる。

図表 10．実質設備投資の予測



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

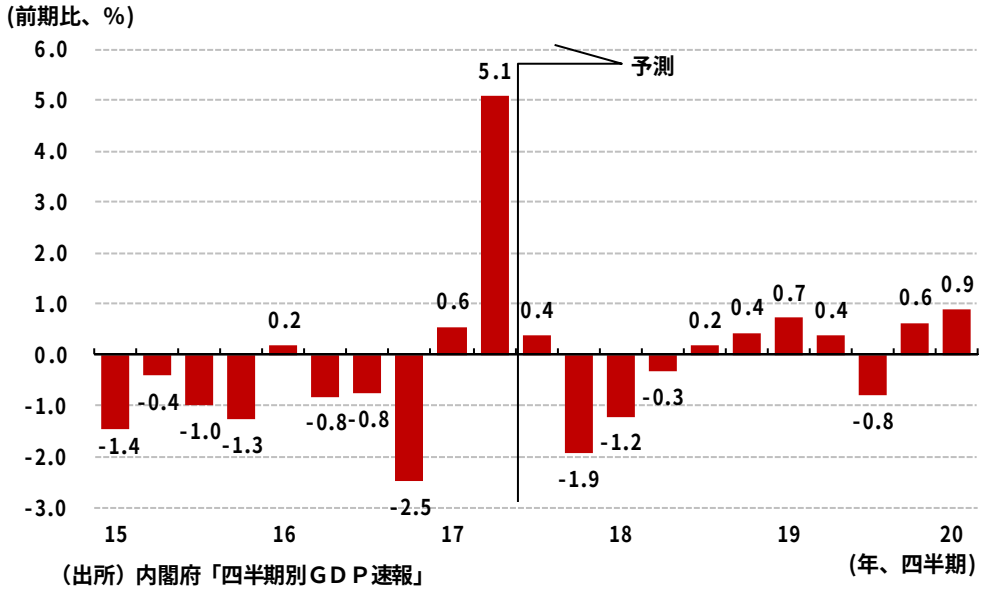
③政府部門

公共投資は、2016 年度第 2 次補正予算の執行による押し上げ効果が現れており、4～6 月期は前期比＋5.1%と 2 四半期連続で増加した。押し上げ効果は 2017 年度下期に剥落してくるものの、2017 年度の公共投資は前年比＋3.1%と 4 年ぶりに増加する見込みである（図表 11）。

2018 年度については、オリンピック開催に向けたインフラ整備などの需要が増加要因となる一方、2016 年度第 2 次補正予算による押し上げ効果の剥落の影響が大きいため、前年比－1.4%と減少に転じる見込みである。2019 年度には、オリンピック開催に向けたインフラ需要による押し上げ効果は一巡してくるだろう。他方、10 月に予定されている消費税率引き上げによる景気下押し効果を緩和するために経済対策が実施されると想定しており、2019 年度の公共投資は、前年比＋1.1%と増加すると予測している。

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．実質公共投資の予測



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

④海外経済

米国では景気の緩やかな拡大が続いている。4～6 月期の実質ＧＤＰ成長率（速報値）は季調済前期比年率＋2.6%と前期の同＋1.2%から伸び率が拡大した。雇用情勢の改善を背景に個人消費の持ち直しが続いているほか、設備投資の増加基調が続いている。今後も、雇用情勢の改善が続くと予想されることから個人消費は持ち直しが続き、設備稼働率や生産が上昇していることから判断すると設備投資の伸び率はさらに拡大する可能性がある。2017 年 10 月からは 2018 会計年度が始まるが、トランプ大統領が掲げているような大盤振る舞いの予算が実現するとは見込み難く、年内の政策効果は限定的だろう。2017 年の実質ＧＤＰ成長率は前年比＋2.2%を見込む。

2018 年は、好調な雇用情勢に支えられて個人消費の底堅さは続く見通しであり、同＋2.5%と伸び率の拡大が続くであろう。11 月の中間選挙が近付く中でトランプ政権が実績づくりを急ぐため、減税政策など国民に受けの良い政策が打ち出される可能性がある。本来その効果は直ぐに現れるものではないものの、マインドの上昇によって、個人消費や設備投資の増加に繋がることが予想される。2019 年も同 2.5%と堅調な伸びが続く見込みである。金利や物価の上昇が個人消費の伸びを抑制する可能性があるものの、法人税減税やインフラ投資など、トランプ政権による政策効果が徐々に現れ始め、設備投資の伸びが個人消費の鈍化を補って拡大すると見込まれる。

米国の金融政策については、景気の拡大が続く中、賃金の伸びが加速すると共に物価上昇率も緩やかに高まっていくと予想され、2017 年中に後 1 回の利上げが実施された後、2018 年から 2019 年には年 2 回程度（年 0.5%）のペースで利上げが実施されるであろう。また、2017 年秋以降にＦＲＢがバランスシートの縮小に着手する可能性が高い。

ユーロ圏では、雇用情勢の持ち直しと金利の低下に伴う所得環境の改善を受けて個人消費が堅調であり、世界景気の拡大を受けて輸出も好調であるため、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やイタリアの金融不安が後退したことで、政治情勢に対する不透明感が薄れている。

ユーロ圏の実質ＧＤＰ成長率は、2017 年が前年比＋2.0%、2018 年が同＋1.7%になるだろう。さらに、2019 年には同＋1.4%に鈍化すると見込む。金融市場では、ＥＣＢが早ければ今年 10 月の理事会で資産購入プログラム（ＡＰＰ、公社債を月に 6 百億ユーロ購入）を段階的に減額するテーパリングに関するアナウンスを行うという見方が強まっているが、実際に 2018 年に入るとテーパリングが実施され、年前半でＡＰＰを終了させるであろう。また、2018 年後半からは下限金利に導入しているマイナス金利（現行年－0.40%）の解消にも取り組もう。こうした中でユーロは 2018 年にかけて強含みの状態が続き、輸出を下押しすると予想される。さらに、金利の上昇を受けて個人消費や総固定資本形成も増勢が徐々に鈍化しよう。ただし、実体経済や金融環境への配慮からＥＣＢの政策修正は慎重に行われるため、景気への負荷は限定的となる見込みである。

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 月期に続き、4～6 月期の実質ＧＤＰ成長率も前年比＋6.9%と高めの伸び率が続いた。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が続き、秋の共産党大会後は固定資産投資がペ

ースダウンすると予想されるが、景気の急失速はない見込みである。実質ＧＤＰ成長率は、2017 年に前年比＋6.7%に達した後、2018 年に同＋6.4%、2019 年に同＋6.1%と緩やかに減速していくであろう。

世界経済のリスク要因としては、第一に、米国の政治的な混乱が挙げられる。閣僚の辞任の連鎖やロシアゲート問題といった政治的混迷が一段と深まるだけでなく、実行力の欠如からトランプ政権による政策が全く実現しないことに対して失望感が広がる懸念がある。

第二に、挑発行為を繰り返す北朝鮮に対してトランプ大統領が更なる圧力を掛け、それが軍事的な衝突につながるといった地政学リスクの高まりが挙げられる。

そして第三に、中国がソフトランディングに失敗し、景気が急失速するリスクがある。シャドウバンキングを含めた債権が不良化し、企業にバランスシート調整圧力が生じる懸念も強い。

これらの要因は、いずれも金融市場の混乱を通じて、世界経済の減速要因となるリスクをはらんでいる。

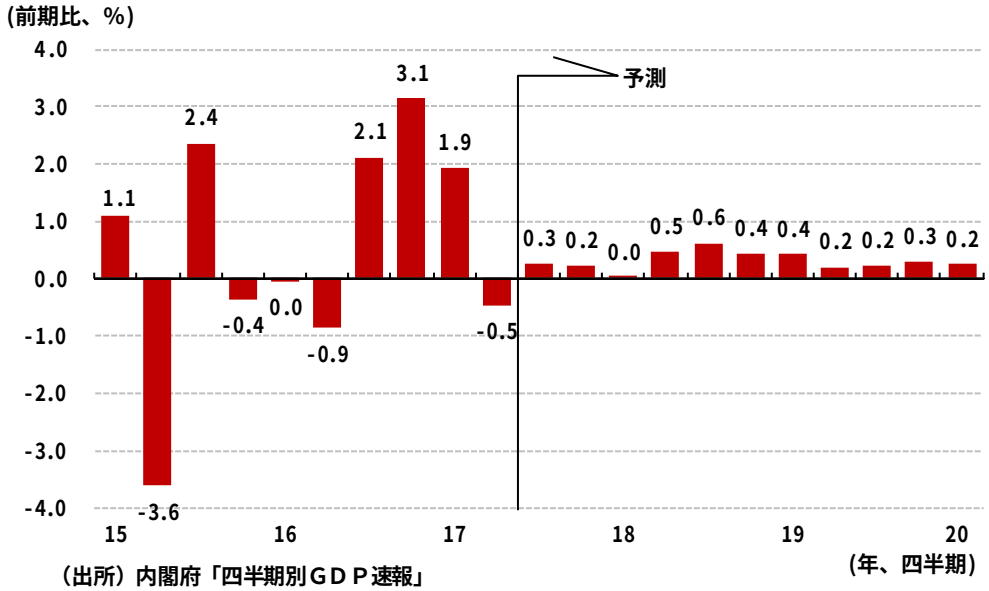
⑤外需部門

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・デバイスを中心に増加が続いてきたが、4～6 月期は前期比－0.5%と 4 四半期ぶりに減少した。目先はスマートフォン向けの電子部品・デバイスの輸出が増加することが期待され、それが一巡した後も、世界景気の回復傾向が続くことを背景に、建設機械や工作機械等の一般機械類を中心に、輸出は緩やかな増加基調が維持される見込みである（図表 12）。

もっとも、生産拠点の海外移転の影響などから、輸出の増加の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。

輸入は、消費税率が引き上げられる直前の 2019 年 7～9 月期に一時的に高い伸びとなる一方、10～12 月期に落ち込むだろうが、基調としては、内需の増加や輸入浸透度の高まりを反映して、増加が続く。外需寄与度は 2016 年度の＋0.8%の後、2017 年度は－0.0%、2018 年度、2019 年度はいずれも 0.0%と見込んでいる。

図表 12．実質輸出の予測



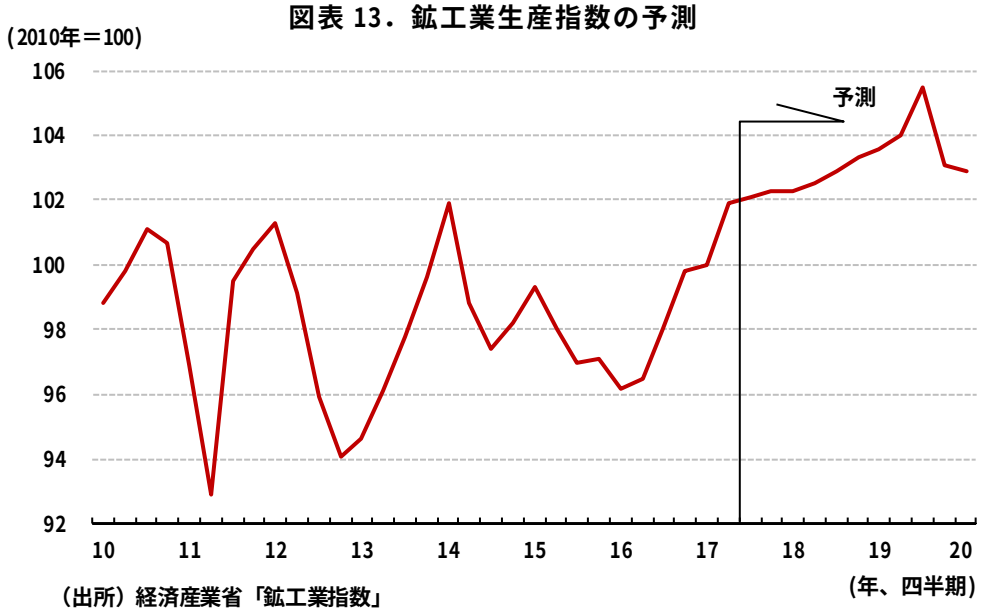
（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

⑥生産

4～6 月期の鉱工業生産は、個人消費、設備投資の増加を受けて、自動車・同部品、一般機械類を中心に前期比＋2.1%と高い伸びとなった（図表 13）。

今後、鉱工業生産は、輸出の伸びの鈍化等を背景に増加のペースは緩やかになるものの、引き続き内外需の増加基調が維持される見込みであることから、増加傾向で推移すると予想される。2019 年度には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を背景に伸びが高まる一方、消費税率引き上げ直後には大きく落ち込むことになるが、年度を通じてみると、増加基調が維持される。鉱工業生産は、2017 年度に前年比＋3.8%と高い伸びとなった後、2018 年度に同＋1.0%、2019 年度に同＋0.8%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



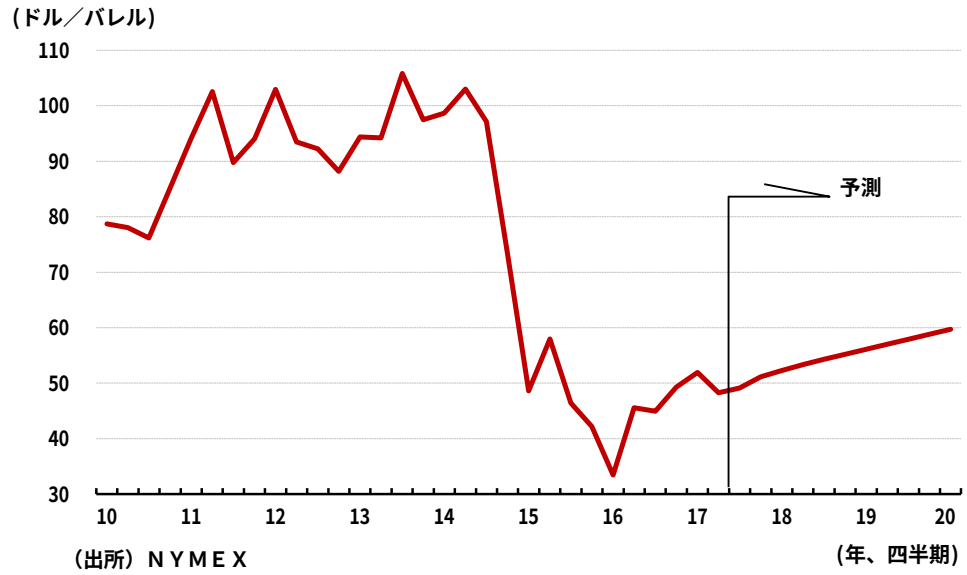
（出所）経済産業省「鉱工業指数」

⑦商品市況・為替・物価

ＯＰＥＣで減産が実施され、その順守率が引き続き高いことなどが原油価格の下支え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、一部の産油国の供給増加などから、原油価格は一時的に弱含んだ。しかし、7 月 24 日に、ＯＰＥＣ加盟・非加盟の産油国が協調減産の実施状況を点検する共同閣僚監視委員会を開催し、サウジアラビアの輸出削減やナイジェリアの産油量抑制が打ち出されたことで、足元ではやや持ち直している（図表 14）。

産油国による協調減産を背景に、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の生産が高止まっていることや、リビア、ナイジェリアの増産などにより、需給に引き締まり感は生じにくく、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。なお、協調減産は 2018 年 4 月以降も延長される可能性がある。

図表 14．原油価格の予測

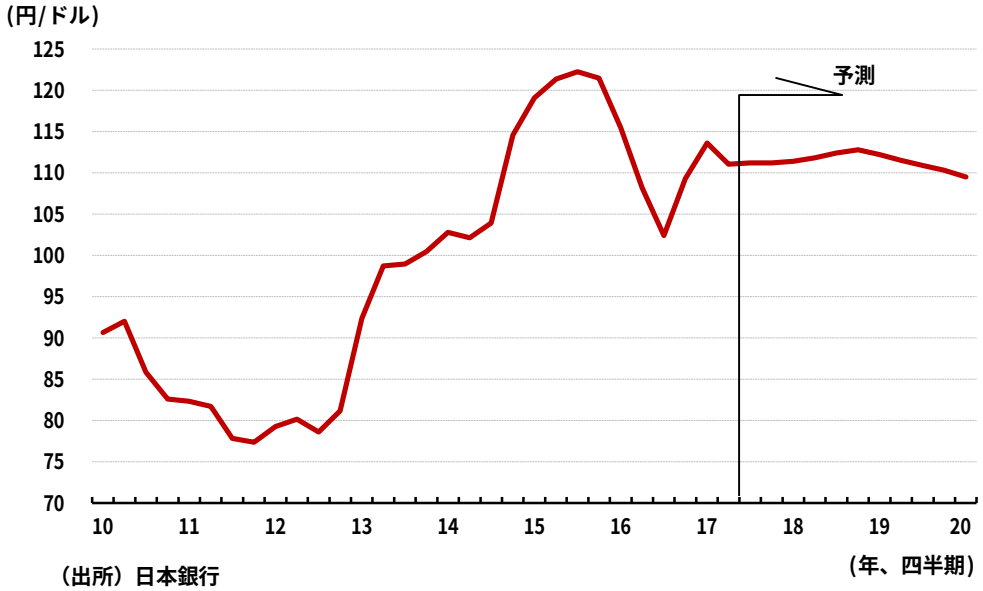


円/ドルは、2017 年に入ってからは、トランプ大統領のドル高・円安をけん制する発言や米国の対日貿易赤字を問題視する発言を受けて、やや円高に振れたものの、米国の利上げ観測の高まりもあって 110 円近辺で推移している。もっとも、8 月に入ってからは北朝鮮情勢の緊迫化など地政学リスクの高まりが意識されて、やや円高に振れている。

今後、日米の金利差が拡大していくと予想されることは円安・ドル高の要因である。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、横ばい圏での推移にとどまろう（図表 15）。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。

2018 年度半ば以降は、ＥＣＢがテーパリングを実施し、マイナス金利の解消にも取り組むと予想され、ユーロ高・ドル安が進む可能性があり、ドルが対円でも弱含む可能性が出てくる。

図表 15．円/ドルレートの予測

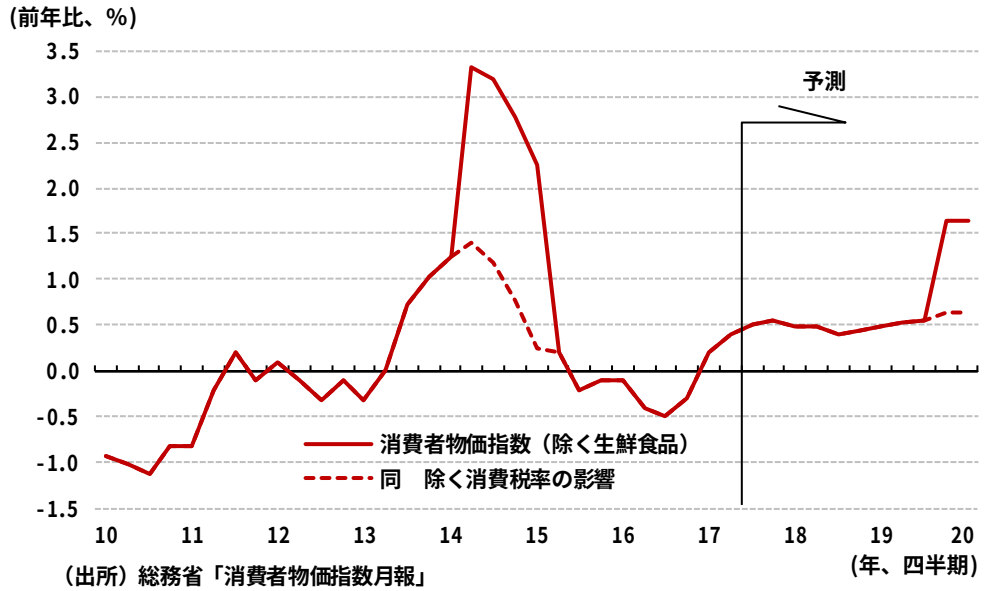


（出所）日本銀行

国内の物価動向については、7 月の国内企業物価は前年比＋2.6%、6 月の消費者物価（除く生鮮食品）は同＋0.4%といずれもプラスで推移している。原油価格の底打ちによるエネルギー価格の上昇や、円安による輸入物価の上昇などが、価格の押し上げ要因となっている。

ただし、原油価格の上昇ペースが鈍いことや、最近ではやや円高に振れていることから、こうした物価押し上げ効果は徐々に薄らいでくると予想される。このため、消費者物価（除く生鮮食品）では、2017 年中は前年比のプラス幅の拡大が続く可能性があるが、徐々に拡大ペースは鈍化すると予想される（図表 16）。足元でサービス価格の伸びが低下していることも、物価上昇圧力の高まりを抑制する要因となろう。2018 年度になると、人件費の上昇などを受けてサービス価格の上昇圧力が高まってくること、需要の持ち直しを背景に財の価格も次第に高まってくることから、上昇ペースは再び拡大していくと予想される。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り、消費税率の引き上げの影響を除けば、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＋0.5%まで高まった後、2018 年度も同＋0.5%と同テンポの伸びが続く見込みである。2019 年度には、10 月の消費税率引き上げの影響により同＋1.1%に上昇するが、増税の影響を除けば同＋0.6%と上昇ペースは緩やかにとどまるであろう。

図表 16．消費者物価の予測



（出所）総務省「消費者物価指数月報」

⑧金融政策・金利

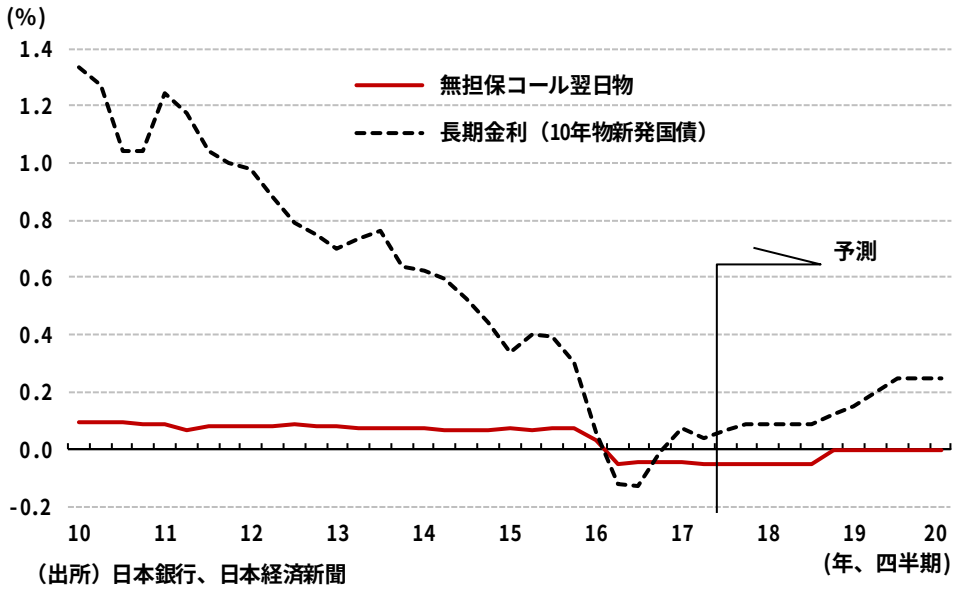
日本銀行は、昨年 9 月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した後、長期金利に上昇圧力がかかる局面で指値オペを実施して金利の上昇を阻止するなど、「日本銀行当座預金のうち政策金利残高に－0.1%のマイナス金利を適用し、10 年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う」方針を維持している。物価上昇圧力が緩やかながらも高まっていることや、マイナス金利の深掘りは金融システムの不安定化につながりかねないことから、当面、追加緩和は見送られる可能性が高い。一方、マネタリーベースの増加については年間 80 兆円を目途としつつも、足元では徐々に縮小させており、国債の買入れ額に限界があることを考えると、今後も縮小傾向が続く可能性が高い。

今後、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、少なくとも 2018 年 4 月の黒田総裁の任期までは、指値オペの実施などで金利の上昇を阻止する姿勢が継続されよう。

出口戦略については、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、2018 年中にはマイナス金利政策の解除とゼロ金利政策への移行、長期金利ターゲットのゼロ%程度から 0.1%程度への引き上げ、国債の買入れ額の減額が進められると予想する。こうした動きを受けて、長短金利とも小幅上昇すると見込まれる（図表 17）。

2019 年には長期金利のターゲットが追加的に引き上げられる可能性があるが、10 月の消費税率引き上げ後は景気への影響を勘案して、出口戦略はいったん停止されることになろう。

図表 17．長短金利の予測



（出所）日本銀行、日本経済新聞

図表 18．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%

	2016年度		2017年度		2018年度		2019年度		2016年度	2017年度	2018年度	2019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	0.6 1.1	0.5 1.1	1.3 1.9	0.1 1.4	0.7 0.7	0.6 1.5	1.3 2.0	-0.2 1.1	1.1	1.6	1.1	1.5
実質ＧＤＰ	0.8 1.0	0.8 1.6	1.3 2.0	0.2 1.5	0.5 0.7	0.7 1.2	1.0 1.7	-0.8 0.2	1.3	1.7	1.0	0.9
内需寄与度（注1）	0.3	0.2	1.5	0.3	0.4	0.6	1.2	-1.1	0.5	1.8	0.9	0.9
個人消費	0.5 0.3	0.5 1.0	1.2 1.8	0.3 1.5	0.3 0.6	0.2 0.4	1.2 1.4	-1.9 -0.7	0.7	1.6	0.5	0.4
住宅投資	5.1 6.0	2.0 7.1	2.4 4.6	0.7 3.1	-3.5 -2.7	-0.3 -3.8	1.8 1.6	-4.0 -2.2	6.5	3.8	-3.3	-0.3
設備投資	0.8 1.4	2.6 3.4	2.9 5.6	0.6 3.4	1.6 2.2	1.9 3.5	2.9 4.8	-1.1 1.8	2.5	4.4	2.9	3.2
民間在庫（注1）	-0.0	-0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.4	-0.2	0.2	0.0
政府支出	-0.6 0.6	-0.4 -1.2	1.4 1.0	-0.2 1.2	0.2 0.1	0.6 0.7	0.2 0.9	0.5 0.7	-0.3	1.1	0.4	0.8
政府最終消費	-0.5 1.1	0.1 -0.4	0.4 0.4	0.3 0.7	0.4 0.8	0.6 1.0	0.2 0.8	0.4 0.6	0.4	0.6	0.9	0.7
公共投資	-1.1 -2.0	-2.6 -4.1	5.6 3.4	-2.3 2.8	-0.8 -2.9	0.9 -0.1	0.3 1.3	0.7 0.9	-3.2	3.1	-1.4	1.1
外需寄与度（注1）	0.4	0.6	-0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.2	0.3	0.8	-0.0	0.0	0.0
輸　出	0.2 0.8	5.2 5.6	0.6 5.8	0.4 1.0	0.8 1.1	1.0 1.8	0.5 1.5	0.5 1.1	3.2	3.3	1.5	1.3
輸　入	-2.3 -2.4	1.9 -0.4	2.4 4.3	0.9 3.3	0.7 1.6	0.6 1.3	1.5 2.1	-1.0 0.4	-1.4	3.8	1.4	1.3
ＧＤＰデフレーター（注2）	0.1	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.3	0.2	0.9	-0.2	-0.1	0.2	0.6

（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

	2016年度		2017年度		2018年度		2019年度		2016年度	2017年度	2018年度	2019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）	1.0	2.4	1.7	2.9	2.4	2.5	2.4	2.4	1.5	2.2	2.5	2.5
ユーロ圏実質ＧＤＰ （前期比年率%、暦年）	1.8	1.8	2.3	2.0	1.6	1.5	1.4	1.4	1.7	2.1	1.7	1.4
中国実質ＧＤＰ（前年比、暦年）	6.7	6.8	6.9	6.6	6.5	6.3	6.1	6.1	6.7	6.7	6.4	6.1
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	105.3	111.5	111.1	111.3	112.1	112.5	111.2	109.9	108.4	111.2	112.3	110.6
無担保コール翌日物（%）	-0.048	-0.042	-0.053	-0.050	-0.050	0.000	0.000	0.000	-0.045	-0.051	-0.025	0.000
ＴＩＢＯＲ３ヶ月	0.063	0.056	0.057	0.060	0.060	0.100	0.100	0.100	0.059	0.059	0.080	0.100
長期金利（新発10年国債）	-0.12	0.03	0.05	0.09	0.09	0.14	0.23	0.25	-0.05	0.07	0.11	0.24
原油価格（ＷＴＩ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	45.3	50.6	48.7	51.7	53.8	55.7	57.4	59.2	47.9	50.2	54.7	58.3
原油価格（ドバイ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	43.3	50.6	50.0	52.4	53.4	55.2	57.0	58.8	47.0	51.2	54.3	57.9

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

図表 19．日本経済予測総括表②

【外需（輸出入）】

予測

	2016年度		2017年度		2018年度		2019年度		2016年度	2017年度	2018年度	2019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)	-9.9	3.1	11.9	4.0	3.5	2.0	1.0	-0.5	-3.5	7.7	2.7	0.3
数　量（前年比）	-0.2	4.9	5.1	0.9	1.0	0.7	0.6	0.4	2.4	2.9	0.8	0.5
数　量（前期比）	0.3	5.0	0.2	0.7	0.3	0.4	0.3	0.2				
輸入額(円ベース、前年比)	-19.0	-0.8	16.3	9.0	5.6	3.1	3.2	0.7	-10.2	12.4	4.3	1.9
数　量（前年比）	-1.0	1.9	5.0	3.6	1.3	1.0	1.7	0.3	0.5	4.3	1.1	1.0
数　量（前期比）	0.0	1.9	2.9	0.8	0.5	0.5	1.2	-0.9				
輸出超過額(兆円)	2.4	1.6	1.3	-0.1	0.6	-0.6	-0.3	-1.1	4.0	1.2	-0.0	-1.3
経常収支（兆円）（注）	9.6	10.6	9.4	8.7	8.7	8.4	7.8	7.8	20.4	18.0	17.0	15.7
貿易収支（兆円）	2.6	3.0	1.6	0.9	0.8	0.5	-0.1	-0.0	5.8	2.2	1.2	-0.1
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-0.7	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-1.4	-1.0	-1.0	-1.0
第一次所得収支（兆円）	8.9	9.2	9.3	9.4	9.5	9.4	9.4	9.3	18.1	18.6	18.9	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】

予測

	2016年度		2017年度		2018年度		2019年度		2016年度	2017年度	2018年度	2019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	0.6	2.7	2.3	0.3	0.4	0.8	1.3	-1.7	1.1	3.8	1.0	0.8
（上段は前期比%、下段は前年比%）	-0.6	3.0	5.1	2.6	0.7	1.2	2.1	-0.4				
在庫指数	-3.8	-0.2	-0.5	0.1	-0.1	-0.1	-1.3	2.1	-4.0	-0.5	-0.2	0.9
（上段は前期比%、下段は前年比%）	-2.7	-4.0	-0.6	-0.5	0.1	-0.2	-1.4	0.9				
売上高（法人企業統計、前年比%）	-2.5	3.8	5.5	2.2	1.3	1.6	2.2	0.6	0.7	3.8	1.4	1.4
経常利益（法人企業統計、前年比%）	-0.8	21.5	15.9	4.1	2.1	2.3	3.7	0.6	10.0	9.6	2.2	2.1

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2016年度		2017年度		2018年度		2019年度		2016年度	2017年度	2018年度	2019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）	0.5	0.3	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.5	0.6
所定内給与	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.2	0.4	0.4	0.5
所定外給与	-0.6	-0.7	0.0	0.3	-0.1	0.5	0.9	-0.6	-0.6	0.2	0.2	0.1
実質賃金指数（注1）	―	―	―	―	―	―	―	―	0.4	-0.1	-0.1	-0.7
春闘賃上げ率(%)　（注2）	―	―	―	―	―	―	―	―	2.14	2.11	2.20	2.30
雇用者数	1.5	1.3	1.1	1.0	0.6	0.4	0.4	0.3	1.4	1.0	0.5	0.3
雇用者報酬（注3）	2.2	1.7	1.5	1.6	1.3	1.1	1.1	1.0	2.0	1.6	1.2	1.1
完全失業率（季調値%）	3.1	3.0	2.9	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	3.0	2.8	2.6	2.5

（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。2017年度は実績。
（注3）ＧＤＰベースで名目値

【物価】

予測

前年同期比%

	2016年度		2017年度		2018年度		2019年度		2016年度	2017年度	2018年度	2019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	-4.1	-0.5	2.3	1.6	0.8	0.6	0.5	2.0	-2.3	2.0	0.7	1.2
[除く消費税率引き上げの影響]								0.4				0.4
消費者物価	-0.5	0.3	0.5	0.2	0.4	0.5	0.6	1.6	-0.1	0.3	0.5	1.1
[除く消費税率引き上げの影響]								0.6				0.6
生鮮食品を除く総合	-0.5	0.0	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	1.7	-0.3	0.5	0.5	1.1
[除く消費税率引き上げの影響]								0.6				0.6
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.5	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	1.4	0.3	0.2	0.3	0.9

図表 20．日本経済予測総括表③

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2016年度		2017年度		2018年度		2019年度		2016年度	2017年度	2018年度	2019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	98.5	96.4	98.8	93.9	92.4	93.3	94.0	88.6	97.4	96.5	92.9	91.4
	6.0	5.6	0.3	-2.4	-6.5	-0.8	1.7	-5.0	5.8	-1.0	-3.7	-1.6
持家	29.6	28.7	29.4	29.3	29.2	29.5	29.6	27.4	29.2	29.4	29.3	28.5
	3.0	2.1	-0.8	2.2	-0.9	0.4	1.2	-6.9	2.6	0.6	-0.3	-2.7
貸家	43.3	42.3	41.9	38.4	37.1	37.0	38.3	35.3	42.7	40.2	37.1	36.8
	11.1	11.6	-3.2	-8.8	-11.3	-3.9	3.2	-4.5	11.4	-5.9	-7.8	-0.6
分譲	25.1	24.8	27.0	25.8	25.6	26.4	25.6	25.5	24.9	26.3	26.0	25.5
	1.4	0.8	7.5	3.9	-5.1	2.5	0.1	-3.7	1.1	5.7	-1.4	-1.8

（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

図表 21．前々回見通し（2017 年 5 月・1 次ＱＥ時点）との比較

○2017年度　　前年比%

	前々回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.3	+0.3	1.6
実質ＧＤＰ	1.5	+0.2	1.7
個人消費	0.9	+0.7	1.6
住宅投資	1.3	+2.5	3.8
設備投資	2.6	+1.8	4.4
公共投資	2.4	+0.7	3.1
外需寄与度	0.4	-0.4	-0.0
デフレーター	-0.1	0.0	-0.1
鉱工業生産	2.8	+1.0	3.8

○2018年度　　前年比%

	前々回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.4	-0.3	1.1
実質ＧＤＰ	1.0	0.0	1.0
個人消費	0.5	0.0	0.5
住宅投資	-2.4	-0.9	-3.3
設備投資	3.3	-0.4	2.9
公共投資	-1.2	-0.2	-1.4
外需寄与度	0.0	0.0	0.0
デフレーター	0.4	-0.2	0.2
鉱工業生産	1.1	-0.1	1.0

図表 22．前回見通し（2017 年 6 月・2 次ＱＥ時点）との比較

○2017年度　　前年比%

	前回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.3	+0.3	1.6
実質ＧＤＰ	1.4	+0.3	1.7
個人消費	0.8	+0.8	1.6
住宅投資	1.1	+2.7	3.8
設備投資	2.8	+1.6	4.4
公共投資	2.4	+0.7	3.1
外需寄与度	0.4	-0.4	-0.0
デフレーター	-0.2	+0.1	-0.1
鉱工業生産	3.0	+0.8	3.8

○2018年度　　前年比%

	前回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.4	-0.3	1.1
実質ＧＤＰ	1.0	0.0	1.0
個人消費	0.5	0.0	0.5
住宅投資	-2.8	-0.5	-3.3
設備投資	3.3	-0.4	2.9
公共投資	-1.2	-0.2	-1.4
外需寄与度	0.0	0.0	0.0
デフレーター	0.4	-0.2	0.2
鉱工業生産	1.0	0.0	1.0

図表 23．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%

	2016年度				2017年度				2018年度				2019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	0.0	0.1	0.5	-0.0	1.1	0.4	-0.0	-0.0	0.5	0.4	0.3	0.3	0.6	1.1	-0.7	-0.0
名目ＧＤＰ 前期比年率	0.1	0.4	2.1	-0.2	4.6	1.4	-0.2	-0.1	2.0	1.5	1.3	1.1	2.4	4.6	-2.8	-0.1
名目ＧＤＰ 前年比	1.3	0.9	1.6	0.7	1.6	2.2	1.3	1.5	0.9	0.6	1.1	1.9	0.9	0.6	1.1	1.9
実質ＧＤＰ 前期比	0.3	0.3	0.4	0.4	1.0	0.3	0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.8	-1.3	0.1
実質ＧＤＰ 前期比年率	1.4	1.3	1.7	1.5	4.0	1.0	0.3	0.0	1.2	1.4	1.3	1.6	1.6	3.4	-5.1	0.3
実質ＧＤＰ 前年比	0.9	1.1	1.7	1.5	2.0	2.0	1.6	1.3	0.7	0.7	0.9	1.4	1.4	2.0	0.3	0.1
内需寄与度（注1）	0.3	-0.1	0.1	0.2	1.3	0.3	0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	1.0	-1.6	0.0
個人消費	0.1	0.4	0.1	0.4	0.9	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	1.8	-3.1	0.6
	0.4	0.3	1.0	1.1	1.8	1.7	1.6	1.3	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5	2.3	-0.9	-0.4
住宅投資	3.2	2.8	0.3	0.9	1.5	1.0	0.8	-1.1	-2.0	-1.9	0.2	0.9	1.1	0.5	-3.0	-2.5
	5.4	6.6	7.2	7.0	5.6	3.8	4.1	2.0	-1.2	-4.1	-4.8	-2.9	0.4	2.8	-0.5	-3.9
設備投資	0.7	0.0	2.2	0.9	2.4	0.0	0.4	0.4	0.9	1.0	0.8	1.0	1.2	2.4	-2.2	0.0
	2.0	0.9	3.3	3.5	5.8	5.4	3.8	3.1	1.7	2.6	3.2	3.7	4.2	5.4	2.3	1.3
民間在庫（注1）	0.3	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.4	0.5	-0.3
政府支出	-1.2	0.0	-0.5	0.1	1.3	0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.4	0.3	0.1	-0.1	0.3	0.4
	0.7	0.5	-0.6	-1.8	0.9	1.1	1.3	1.1	0.1	0.0	0.5	1.0	1.0	0.7	0.7	0.7
政府最終消費	-1.3	0.2	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
	1.2	1.0	0.3	-1.1	0.5	0.4	0.6	0.9	0.7	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6	0.7
公共投資	-0.8	-0.8	-2.5	0.6	5.1	0.4	-1.9	-1.2	-0.3	0.2	0.4	0.7	0.4	-0.8	0.6	0.9
	-2.2	-1.8	-4.2	-4.1	2.9	3.8	3.8	1.8	-2.7	-3.1	-1.0	0.8	1.9	0.8	0.9	1.0
外需寄与度（注1）	0.1	0.4	0.3	0.1	-0.3	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	0.3	0.1
輸　出	-0.9	2.1	3.1	1.9	-0.5	0.3	0.2	0.0	0.5	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2
	0.7	0.8	4.6	6.6	6.6	4.9	2.0	0.1	0.9	1.3	1.6	2.0	1.6	1.3	1.2	1.0
輸　入	-1.2	-0.2	1.4	1.3	1.4	0.7	0.5	0.2	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5	1.5	-1.7	-0.1
	-1.1	-3.6	-2.0	1.2	3.9	4.8	3.9	2.7	1.8	1.3	1.2	1.4	1.5	2.8	0.7	0.2
ＧＤＰデフレーター（注2）	0.4	-0.1	-0.1	-0.8	-0.4	0.1	-0.3	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.4	0.2	0.3	0.9	0.9

（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

	2016年度				2017年度				2018年度				2019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%）	2.2	2.8	1.8	1.2	2.6	3.0	2.8	2.2	2.4	2.6	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	2.9
ユーロ圏実質ＧＤＰ（前期比年率%）	1.4	1.6	2.4	2.0	2.5	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
中国実質ＧＤＰ（前年比）	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.6	6.5	6.5	6.4	6.3	6.2	6.1	6.1	6.1	6.0	6.0
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	108.2	102.4	109.3	113.6	111.1	111.2	111.2	111.4	111.8	112.4	112.8	112.2	111.5	110.9	110.3	109.5
無担保コール翌日物（%）	-0.050	-0.046	-0.043	-0.042	-0.054	-0.051	-0.050	-0.050	-0.050	-0.050	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
ＴＩＢＯＲ３ヶ月（%）	0.068	0.058	0.055	0.056	0.056	0.059	0.060	0.060	0.060	0.060	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
長期金利（新発10年国債）	-0.12	-0.13	-0.01	0.07	0.04	0.07	0.09	0.09	0.09	0.09	0.12	0.15	0.20	0.25	0.25	0.25
原油価格（ＷＴＩ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	45.6	44.9	49.3	51.9	48.3	49.1	51.1	52.3	53.4	54.3	55.2	56.1	57.0	57.9	58.8	59.7
原油価格（ドバイ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	43.2	43.4	48.2	53.0	49.8	50.1	52.1	52.7	53.0	53.8	54.7	55.6	56.5	57.4	58.3	59.2

図表 24．日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【外需（輸出入）】

予測

	2016年度				2017年度				2018年度				2019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)	-9.5	-10.2	-1.9	8.5	10.5	13.2	7.4	0.7	4.1	2.9	2.4	1.5	1.2	0.9	-0.3	-0.7
数　量（前年比）	-1.3	1.0	4.7	5.1	5.1	5.1	1.6	0.1	1.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
数　量（前期比）	0.0	0.9	3.7	1.6	-1.1	0.9	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
輸入額(円ベース、前年比)	-18.7	-19.3	-9.3	8.6	16.2	16.4	13.2	5.1	4.9	6.3	3.4	2.7	2.7	3.6	1.1	0.4
数　量（前年比）	-1.3	-0.7	1.6	2.2	4.9	5.2	3.5	3.6	1.6	1.0	0.9	1.0	1.1	2.2	0.4	0.2
数　量（前期比）	-0.7	0.4	1.4	0.4	2.3	0.8	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	1.3	-1.6	0.1
輸出超過額(兆円)	1.5	1.0	1.3	0.3	0.7	0.6	0.4	-0.5	0.6	-0.0	0.2	-0.7	0.3	-0.6	-0.1	-0.9
経常収支（兆円）(注)	4.7	4.9	5.1	5.4	4.7	4.7	4.4	4.3	4.4	4.3	4.1	4.2	4.1	3.7	3.9	3.9
貿易収支（兆円）	1.2	1.5	1.7	1.3	0.7	0.9	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	-0.3	-0.0	0.0
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
第一次所得収支（兆円）	4.5	4.4	4.2	5.0	4.7	4.6	4.6	4.7	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.6

（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

	2016年度				2017年度				2018年度				2019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	0.3	1.6	1.8	0.2	2.1	0.2	0.2	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	1.4	-2.3	-0.2
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.8	0.4	2.1	3.8	5.8	4.4	2.7	2.5	0.6	0.8	1.0	1.3	1.5	2.6	-0.1	-0.7
在庫指数	-1.6	-2.2	-2.4	2.2	-0.5	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.3	-1.6	2.0	0.1
(上段は前期比%、下段は前年比%)	-0.5	-2.7	-5.3	-4.0	-2.9	-0.6	1.5	-0.5	0.5	0.1	-0.3	-0.2	0.4	-1.4	0.6	0.9
売上高（法人企業統計、前年比%）	-3.5	-1.5	2.0	5.6	5.9	5.2	3.2	1.3	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6	2.7	0.7	0.6
経常利益（法人企業統計、前年比%）	-10.0	11.5	16.9	26.6	21.8	9.5	4.7	3.5	2.3	1.9	2.0	2.7	2.6	5.1	0.8	0.4

（注）売上高、経常利益の予測は2017年4-6月期以降

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2016年度				2017年度				2018年度				2019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）	0.6	0.5	0.4	0.2	0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.4
所定内給与	-0.1	0.3	0.4	0.2	0.5	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
所定外給与	0.5	-1.7	-1.2	-0.1	-0.0	0.1	0.3	0.3	-0.3	0.2	0.3	0.7	0.6	1.2	-0.3	-0.9
実質賃金指数（注1）	1.1	1.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.6	0.2	0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.0	-1.3	-1.5
雇用者数	1.6	1.5	1.6	1.0	1.2	1.0	0.9	1.0	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
雇用者報酬（注2）	2.2	2.3	2.2	1.0	1.7	1.3	1.7	1.5	1.4	1.2	1.2	1.0	1.1	1.2	1.1	0.9
完全失業率（季調値%）	3.2	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5

（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%

	2016年度				2017年度				2018年度				2019年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
国内企業物価	-4.5	-3.8	-2.1	1.0	2.1	2.6	2.0	1.3	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4	2.0	2.0
[除く消費税率引き上げの影響]															0.4	0.3
消費者物価	-0.4	-0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.1	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]															0.6	0.6
生鮮食品を除く総合	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]															0.6	0.6
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	0.7	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	1.4	1.4

図表 25．日本経済予測総括表(四半期ベース)③

【新設住宅着工】

予測へ

上段は万戸、下段は前年同期比%

		2016年度				2017年度				2018年度				2019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		99.1	98.0	95.3	97.5	100.2	97.5	94.8	93.1	92.5	92.4	92.9	93.8	95.9	92.2	89.0	88.2
		4.9	7.1	7.9	3.2	1.1	-0.5	-0.5	-4.5	-7.7	-5.3	-2.0	0.7	3.7	-0.2	-4.2	-5.9
	持　家	29.6	29.7	28.6	28.8	29.5	29.4	29.3	29.3	29.2	29.2	29.2	29.7	30.8	28.4	27.5	27.3
		2.1	3.9	4.6	-0.8	-0.5	-1.0	2.6	1.6	-1.0	-0.8	-0.6	1.6	5.3	-2.7	-5.6	-8.4
	貸　家	42.4	44.1	41.4	43.2	42.5	41.3	39.2	37.6	37.2	37.1	37.0	37.0	38.4	38.3	35.6	34.9
		11.0	11.2	13.0	10.0	0.3	-6.4	-5.3	-13.0	-12.4	-10.1	-5.5	-1.8	3.1	3.4	-3.8	-5.5
	分　譲	26.5	23.8	24.5	25.0	27.7	26.4	25.8	25.7	25.6	25.7	26.2	26.6	26.3	25.0	25.3	25.6
		-0.5	3.6	3.8	-2.0	4.7	10.5	5.1	2.7	-7.4	-2.7	1.7	3.3	2.7	-2.6	-3.4	-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

＜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	原油・為替
中田　一良	主任研究員	企業部門・政府部門・外需
土志田　るり子	研究員	個人消費・住宅・雇用・賃金
中塚　伸幸	部長	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

－ 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、当社の統一的な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。