2017年11月16日

経済レポート

2017／2018年度短期経済見通し（2017年11月）

～テンポは鈍るも、景気の持ち直しは続く～

調査部

○ 11月15日に発表された2017年7～9月期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比＋0.3%（年率換算＋1.4%）と7四半期連続で前期比プラスとなった。数字の上では景気が引き続き持ち直していることを示す結果といえるが、外需寄与度の＋0.5%に対し、個人消費が前期比マイナスに転じるなど内需寄与度が－0.2%と弱く、景気が順調に拡大しているとまでは評価できない内容である。

○ 年度後半も景気の持ち直しが続き、2017年度の実質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。ただし、個人消費が持ち直しに転じ、設備投資、輸出の増加基調が維持される一方で、住宅投資、公共投資の減少や輸入の増加が予想され、持ち直しペースは緩やかである。

○ 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。北朝鮮情勢の緊迫化などの地政学リスク、欧米の政治動向、中国の景気失速懸念といった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ている。

○ 2018年度も景気の回復は続き、実質ＧＤＰ成長率は前年比＋1.1%と4年連続でプラス成長を達成しよう。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。また、海外経済の回復の継続を受けて輸出の増加が続くほか、設備投資は企業業績の拡大を背景に人手不足への対応のための投資や研究開発投資の増加が続くであろう。個人消費も底堅さは維持できる見込みである。

○ 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くこともあって、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
9月8日時点	1.4	1.0	0.9	1.3	1.2	1.5	-0.1	0.2	0.6
今回	1.4	1.1	0.9	1.2	1.3	1.6	-0.2	0.1	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～持ち直しが続いている

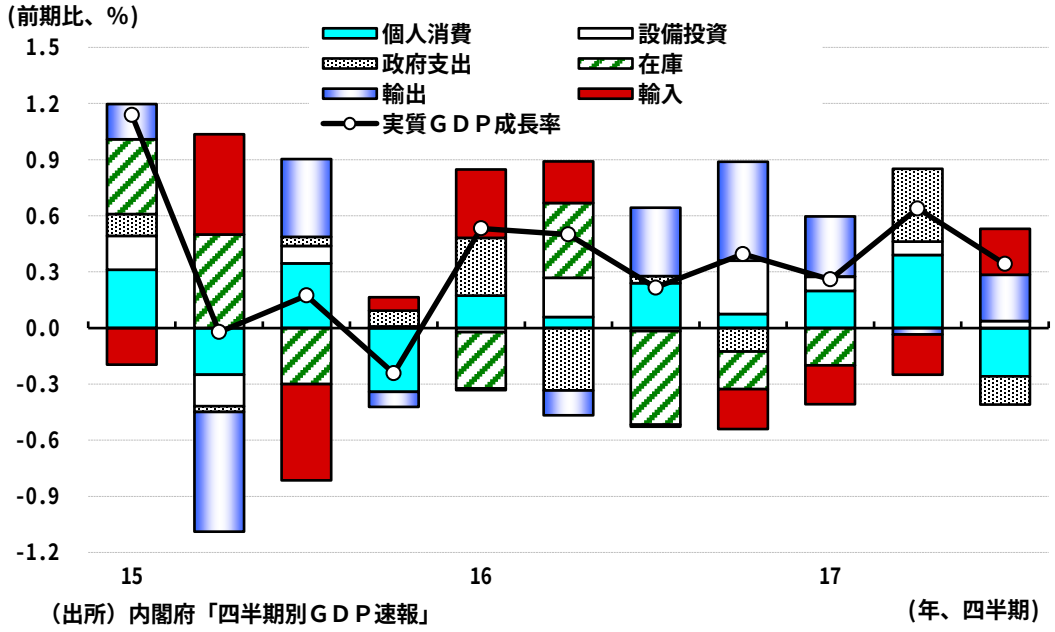
11 月 15 日に発表された 2017 年 7～9 月期の実質ＧＤＰ成長率は、前期比＋0.3%（年率換算＋1.4%）と 7 四半期連続で前期比プラスとなった。数字の上では景気が引き続き持ち直していることを示す結果といえるが、外需寄与度の＋0.5%に対し、内需寄与度が－0.2%と偏った成長となっており、景気が順調に拡大しているとまでは評価できない内容である。内需から在庫投資を除いた国内最終需要では、寄与度は－0.4%まで悪化する。4～6 月期に内需主導で堅調な伸びとなったものの、7～9 月期には再び外需に依存する成長の姿に戻ってしまった。

中でも弱かったのが、個人消費である。4～6 月期は前期比＋0.7%と高い伸びとなったが、7～9 月期は同－0.5%と一転して落ち込んだ。雇用情勢の改善が続く中、賃金も緩やかに上昇しており、雇用者の増加を中心に家計部門全体での所得は着実に増加している。しかし、好調だった前期への反動が出たことに加え、夏場の天候不順の影響で外食やレジャー関連などのサービスへの支出が低迷したことが影響したと考えられる。住宅投資についても、先行する住宅着工件数が貸家を中心として足元でピークアウトしていることが反映されて、同－0.9%と 7 四半期ぶりにマイナスに転じた。

企業部門では、設備投資が前期比＋0.2%と 4 四半期連続で増加したものの勢いは弱い。業績の拡大が続く中にあって、人手不足への対応や生産性を高めるための投資などは増加している可能性はあるが、能力増強などの大型投資には至っていないと思われる。在庫投資については、流通品の増加などから前期比への寄与度は＋0.2%に高まった。

政府部門では、政府最終消費支出は前期比－0.1%と減少した。医療費などを中心に政府サービスに対する需要は趨勢的に増加している中、前期に高い伸びとなったことへの反動が出たと考えられる。公共投資は、2016 年度補正予算の執行による押し上げ効果が一巡したため同－2.5%と減少した。

図表１．実質ＧＤＰ成長率の内訳



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

以上のような内需の弱さの一方で、全体の伸び率を大きく押し上げたのが外需である。輸出が、海外経済の回復や、スマートフォン関連財、一般機械類、自動車などの増加によって前期比＋1.5%と堅調に増加したのに対し、内需の弱さもあって輸入が同－1.6%と減少した。

名目ＧＤＰ成長率は前期比＋0.6%（年率換算＋2.5%）と、実質値と比べてやや高めの結果となった。経済全体の総合的な物価動向を示すＧＤＰデフレーターが上昇しているためで、ＧＤＰデフレーターは前年同期比では 4～6 月期の－0.4%に対し＋0.1%（前期比では＋0.3%）とプラスに転じた。輸入デフレーターのプラス幅の拡大がデフレーターの押し下げ要因となっているが、内需デフレーターのプラス幅が拡大したことが影響した。内需デフレーターの上昇は、資源・エネルギー価格を中心に国内物価の上昇圧力が高まっていることが原因である。

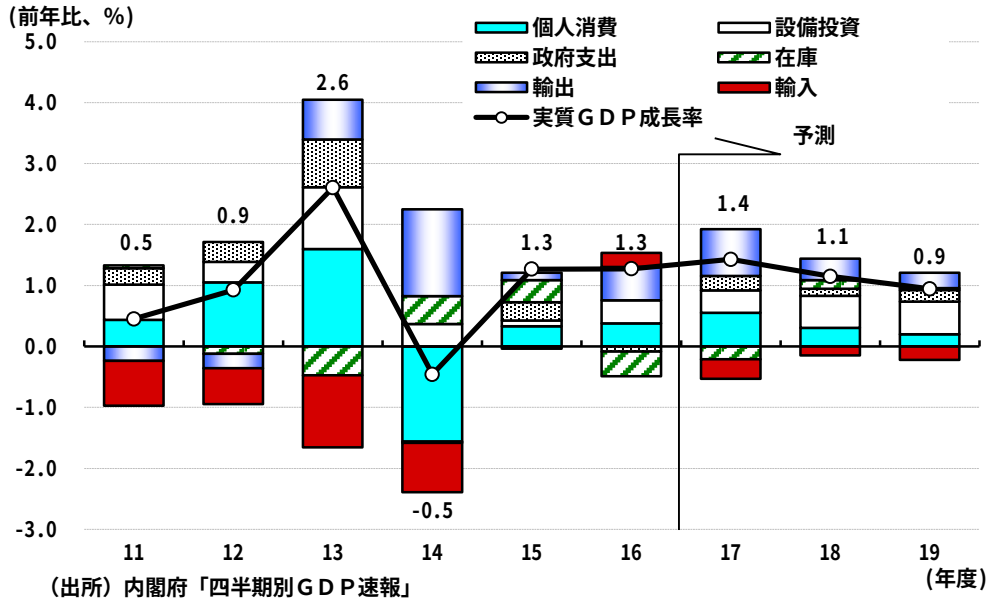
10～12 月期以降の景気動向については、個人消費が回復してくるかが最大のポイントとなる。雇用情勢の改善や株価の上昇などの材料はあるが、個人消費の行方を左右するのは賃金・所得の動向である。雇用者報酬は 7～9 月期も前期比＋0.5%（前年比では＋1.6%）と持ち直しを続けているが、今後も底堅さを維持できるかどうかは、冬のボーナスや来年の春闘での賃上げ率が鍵となる。企業業績の拡大が続いているだけに、企業部門と家計部門のギャップが鮮明となっており、今後の景気動向は企業がどの程度利益を家計に配分するかによるところが大きい。

一方、輸出については、増加基調が維持される見込みである。月次でみると実質輸出は 9 月に急減したが、10 月以降はスマートフォン関連財の輸出が再び増加すると期待されるほか、海外での設備投資意欲が高まっていることを背景に一般機械類の需要は堅調である。北朝鮮情勢の緊迫化といった地政学リスクや、欧米での政治動向といった不透明要因はあるが、問題が深刻化しなければ、引き続き輸出は成長率を押し上げると期待される。

２．2017／2018 年度の経済見通し～テンポは鈍るも、景気の持ち直しは続く

2017 年度は、年度後半も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であろう（図表２）。ただし、個人消費が持ち直しに転じ、設備投資、輸出の増加基調が維持される一方で、住宅投資、公共投資の減少や輸入の増加が予想され、持ち直しペースは緩やかである。

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」

個人消費は、緩やかながらも物価の上昇が続くことで実質賃金が伸び悩むことが抑制要因となる一方で、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数の増加によって家計の所得が増加することがプラス要因となる。このため、底堅さは維持され、10～12 月期以降は再び増加基調に戻ると考えられる。

住宅投資は、先行する住宅着工件数がすでにピークアウトしていることもあり、年度後半はマイナスが続こう。

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と考えられる。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の増加ペースは年度後半にやや高まる可能性があり、景気を下支えしよう。ただし、増産投資といった大型の投資は出づらく、伸び率の拡大には限界があろう。

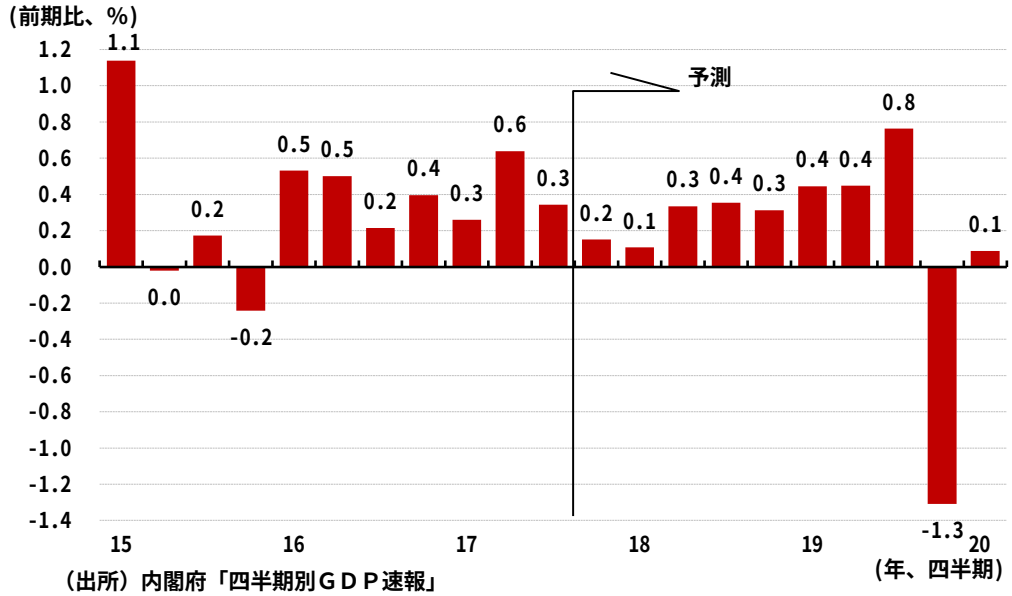
公的部門では、高齢化に進展を背景に政府消費が緩やかに増加していく一方、公共投資は年度後半には減少基調が続くと予想される。現在検討されている今年度の経済対策も、公共工事を伴うものは少額になると思われ、押し上げ効果は小さい。

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（＋0.4%）が比較的高かったことと、4～6 月期の成長率が高めであったことによって押し上げられている。企業業績の拡大や雇用情勢の改善といった好材料が、企業の設備投資の押し上げや家計の所得増加・個人消費につながることは難しく、景気の回復力は力強さに欠けた状態が続こう。

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、米国や欧州の政治動向、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ている。

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）	0.3 %	0.9 %	1.3 %
2017年度（見通し）	0.4 %	1.0 %	1.4 %
2018年度（見通し）	0.3 %	0.9 %	1.1 %
2019年度（見通し）	0.6 %	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」

2018年度も景気の回復は続き、実質ＧＤＰ成長率は前年比＋1.1%と４年連続でプラス成長を達成しよう。

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。しかし、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。また、雇用情勢の改善が続き、賃金の伸びもやや拡大することなどを背景に、景気全体をけん引するほどの力強さはないものの、個人消費は底堅さを維持できる見込みである。

2019 年度の実質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、外食・酒類を除く飲食料品、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。

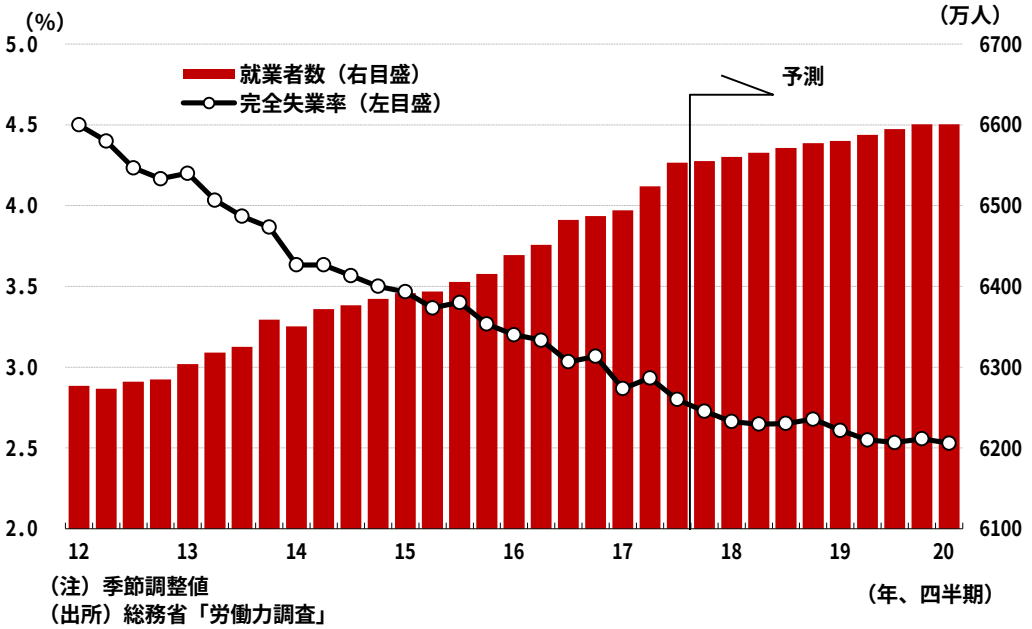
主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

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）。

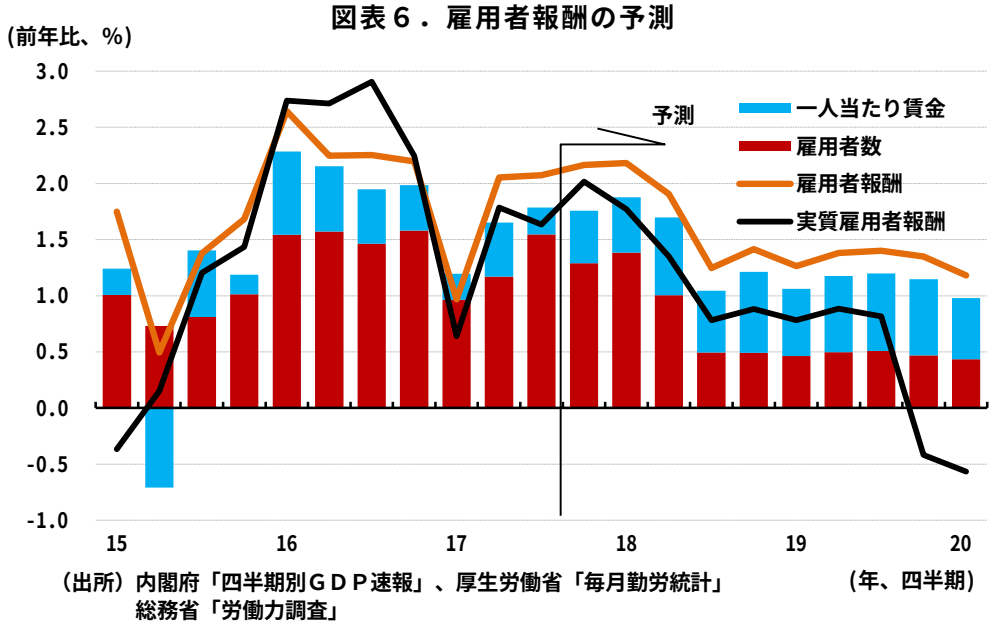
こうした雇用情勢の改善を背景にパート労働者給与は伸びているが、労使交渉によって決まる一般労働者の賃金は、2017 年の春闘で企業がベースアップに慎重な姿勢を示したこともあり、伸びが高まっていない。その結果、2017 年度の現金給与総額の伸びは前年比＋0.4%と小幅にとどまる見込みである。2018 年度以降は、雇用需給の一段のタイト化を反映し、2018 年度は前年比＋0.6%、2019 年度は同＋0.7%と伸びは高まるだろうが、それでも企業の姿勢に大きな変化はないと考えられ、企業業績の拡大と比べると緩やかな増加にとどまる。実質値は 2017 年度に前年比横ばい、2018 年度は同＋0.1%と低迷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－0.6%とマイナスに転じるだろう。

図表５．完全失業率と就業者数の予測



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＋2.1%、2018 年度に同＋1.5%、2019 年度には同＋1.3%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＋1.8%、2018 年度は同＋1.0%と増加するものの、消費増税の影響で 2019 年度には同＋0.2%と伸びが縮小するだろう。

図表６．雇用者報酬の予測

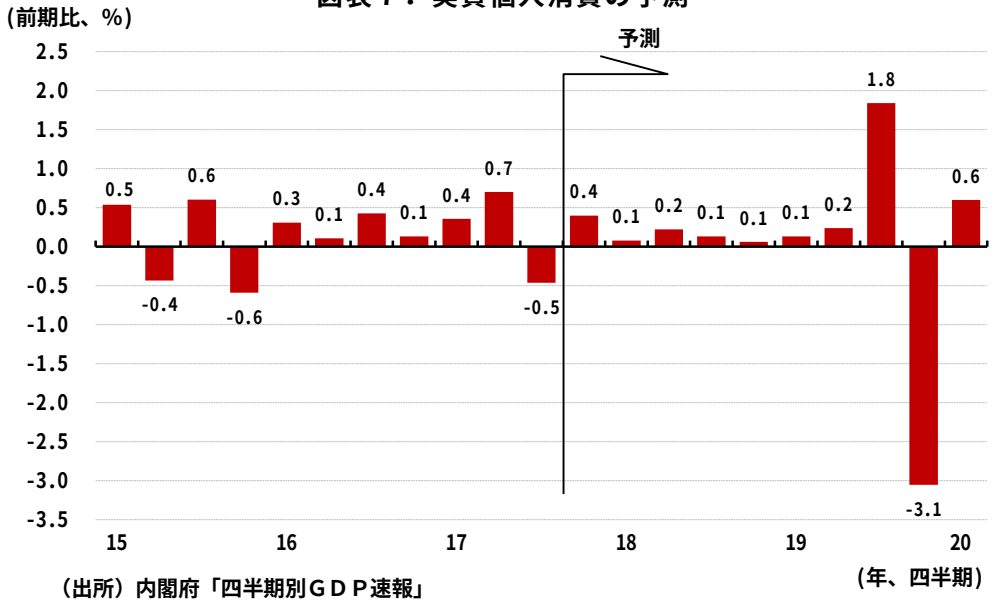


（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」
総務省「労働力調査」

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。7～9 月期は前期比マイナスとなったが、4～6 月期の急増の反動や天候不順の影響が大きく、10～12 月期以降は再び増加基調で推移すると見込まれる。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。最近の株高による資産効果の影響も限定的であろう。

実質個人消費は、2017 年度は前年比＋1.0%と 16 年度から伸びが高まると予想する。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

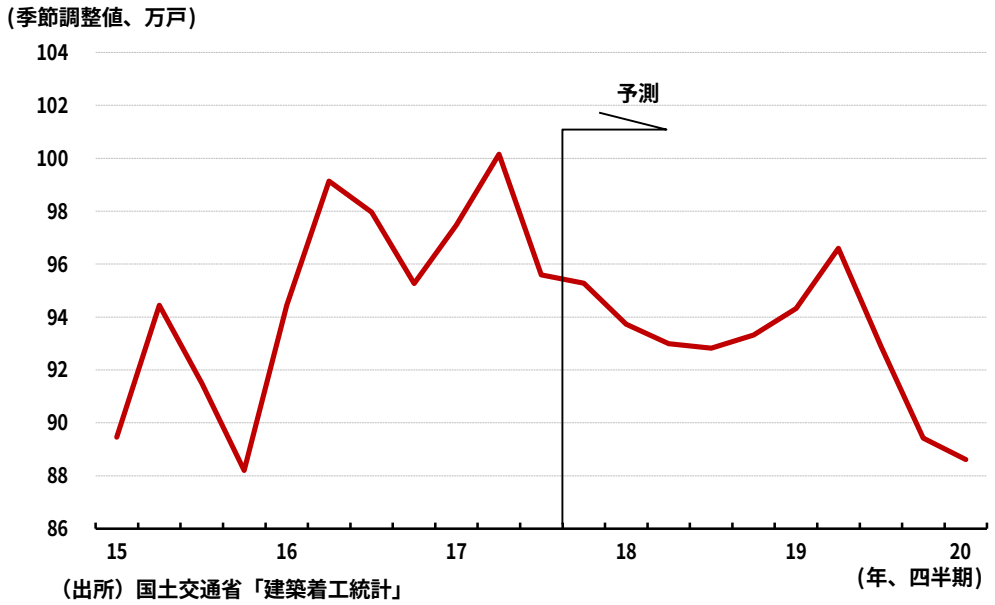


（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

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 96.2 万戸、2018 年度には 93.3 万戸、2019 年度には 91.9 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。2017 年 4～6 月期は、製造業で非常に高い伸びとなったこともあり、前年比＋22.6%と増加が続いた。

企業業績の改善は今後も続き、経常利益は 2017 年度に前年比＋10.5%、2018 年度に同＋2.5%と増加が続く見込みである（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＋2.0%と増加を維持するだろう。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利益を押し上げる要因となる。

図表９．経常利益の予測

（出所）財務省「法人企業統計」

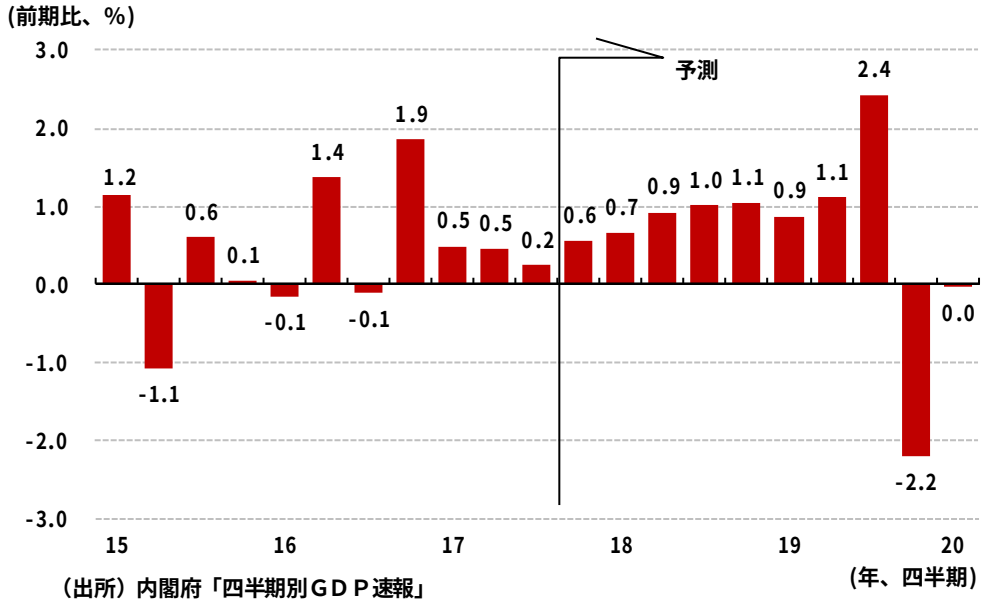
企業の設備投資に対する慎重な姿勢は基本的には維持されるであろうが、手元キャッシュフローは潤沢であり、必要な投資までをも絞り込むことはないであろう。このため、業績の改善を受けて、これまで先送りしてきた投資の再開や、人手不足を補うための投資、競争力を維持するための投資、維持・更新投資、情報化投資などが行われ、設備投資は緩やかな増加が続くだろう（図表 10）。また、需給の逼迫しているホテル、オフィスビルなどの建設投資のほか、2020 年のオリンピックを控え、鉄道、通信などのインフラ関連投資は、底堅く推移するであろう。加えて、研究・開発投資の積み増しが、全体を底上げすると期待される。

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動きは限定的と考えられ、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＋2.4%と堅調に推移した後、2020 年の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＋3.4%、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」

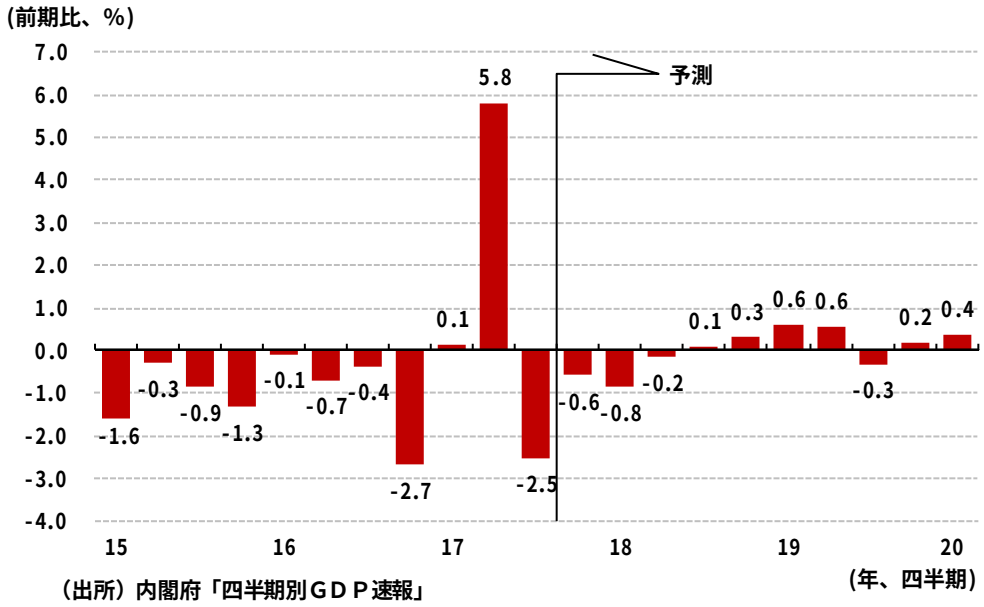
③政府部門

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一巡してきたと考えられ、7～9 月期は前期比－2.5%と 3 四半期ぶりに減少した。前年比では＋0.8%と増加しており、2017 年度の公共投資は前年比＋2.0%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－1.1%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外需部門

海外経済の回復が続いている。先行きも、中国などの一部で成長率が鈍化していく可能性があるものの、基本的には回復が続く見込みである。

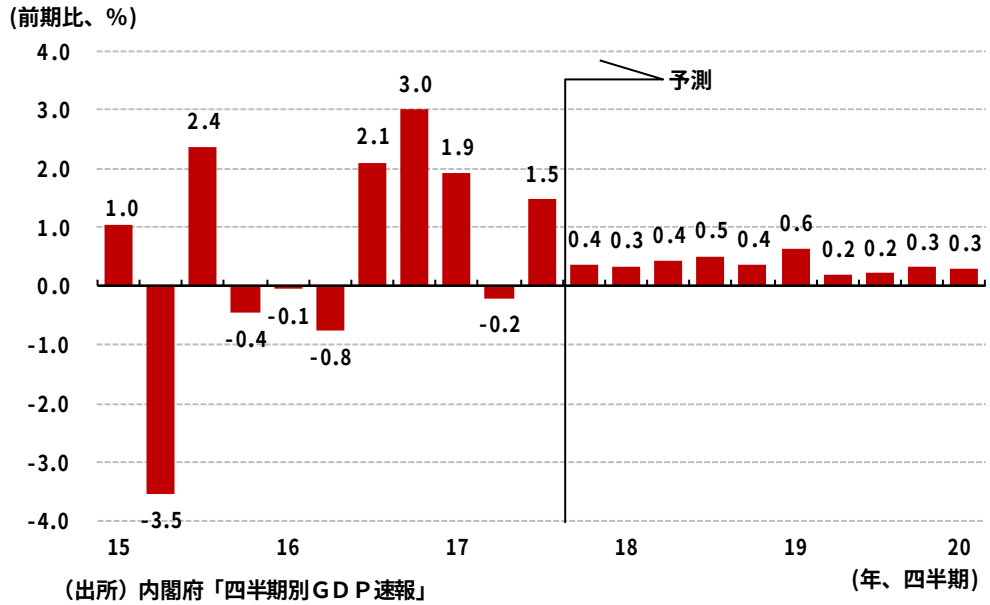
輸出は、海外の景気回復などを背景に、7～9 月期は電子部品・デバイス、一般機械類を中心に前期比＋1.5%と増加した。目先はスマートフォン関連財、車載向け、産業機械向けなどの需要の強さを背景に引き続き電子部品・デバイスが増加すると期待されるほか、今後も海外の景気回復が続くことを背景に、建設機械や工作機械等の一般機械類は好調を維持し、輸出は緩やかな増加が続く見込みである（図表 12)。

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もあり、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、内需の増加を反映して、増加が続く見込みである。

外需寄与度は、2017 年度は＋0.4%、2018 年度は＋0.2%、2019 年度は 0.0%と見込んでいる。

図表 12．実質輸出の予測



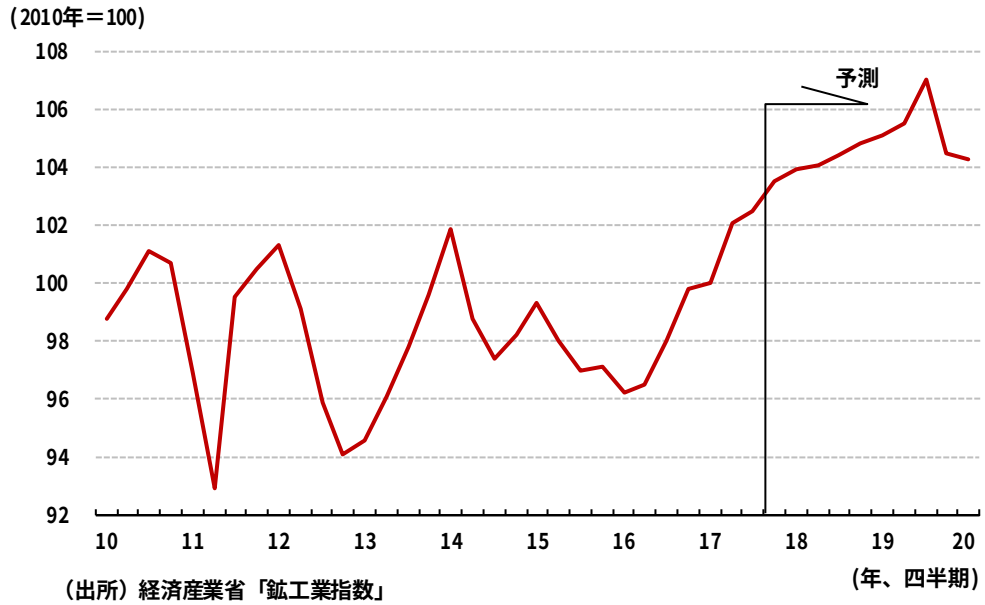
（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

⑤生産

7～9 月期の鉱工業生産は、電子部品・デバイス工業、化学工業を中心に前期比＋0.4%と 6 四半期連続で増加した（図表 13）。

内外需が増加基調で推移することを背景に、鉱工業生産は今後、増加傾向で推移すると予想される。もっとも、輸出の伸びの鈍化などを背景に増加のペースは次第に緩やかなものになるだろう。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＋4.4%と高い伸びとなった後、2018 年度に同＋1.6%、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」

⑥商品市況・為替・物価

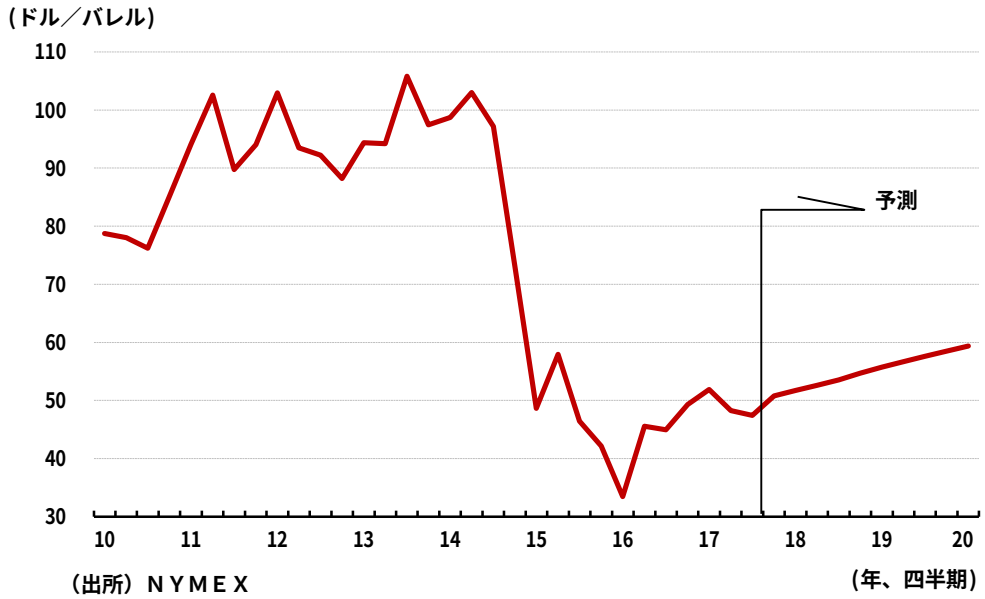
2016 年 11 月 30 日にＯＰＥＣが約 120 万バレルの減産で合意し、12 月 10 日に非ＯＰＥＣ11 カ国が 55.8 万バレルの減産で合意した。減産期間は 2017 年 1 月から 6 月までとされた。

サウジのファリハ・エネルギー産業鉱物資源相は「年央までに世界の石油在庫が過去 5 年平均に戻る」と述べたが、実際には、産油国の減産順守率は高かったが、石油在庫は高止まりした。こうした中、5 月 25 日にＯＰＥＣ加盟・非加盟の産油国は協調減産の 9 カ月延長を決定したが、原油相場は約 5%の大幅下落となり、7 月 24 日に開催されたＯＰＥＣ加盟・非加盟の産油国による協調減産の実施状況を点検する共同閣僚監視委員会では、サウジ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。

足元では、ＯＰＥＣ加盟・非加盟の産油国の協調減産が 2018 年末まで延長されるとの見方が有力になっており、原油供給の抑制が続くとの観測につながっている。また、米石油掘削リグの稼働数が 8 月中旬をピークに減少しており、米シェールオイルの開発活動がやや停滞する兆しと受け止められている。一方で、石油需要は、中国・インドといった新興国に加えて米欧でも堅調であり、需給引き締まり観測につながりやすくなっている。サウジの政治情勢への懸念やイランと米国の対立など産油国情勢も相場上昇要因になっている。もっとも、原油高が進むと、米国のシェールオイルが増産に向かうとの見方が根強い。シェールオイルの存在が上値を抑制する要因になってくるだろう。

ブレント原油は、一時的に 1 バレルあたり 60 ドル台半ばまで上昇したが、今後の上値は重くなるとみられる（図表 14）。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 ドル台半ば程度にとどまろう。

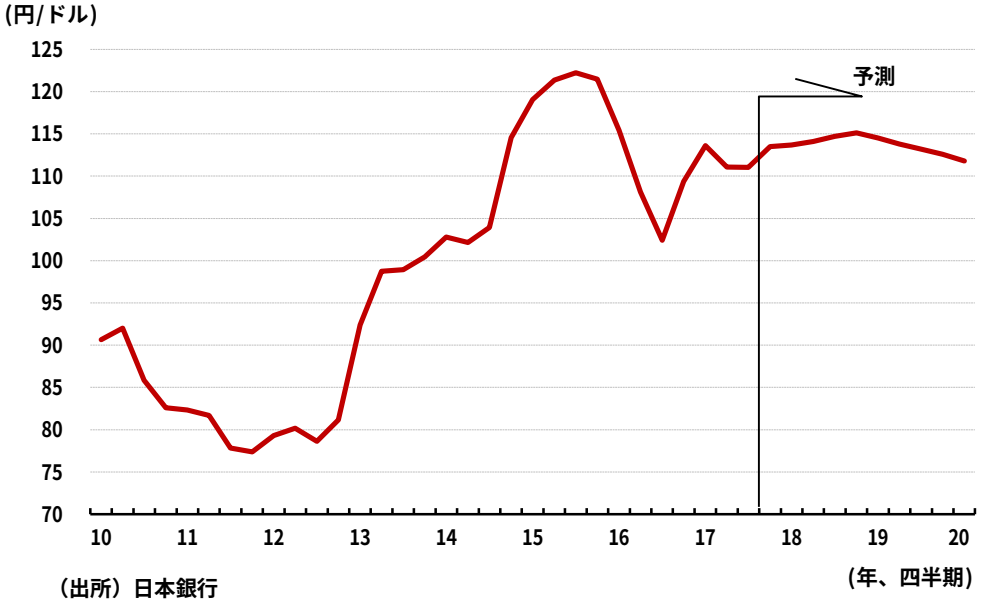
図表 14．原油価格の予測



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均してみると 110 円近辺で推移している。夏場に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円高に振れる局面もあったが、米長期金利の上昇や衆議院選挙での与党勝利を受けてアベノミクス継続への期待感が高まり、やや円安が進んだ。

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、欧米での政治的な混乱、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。

図表 15．円/ドルレートの予測



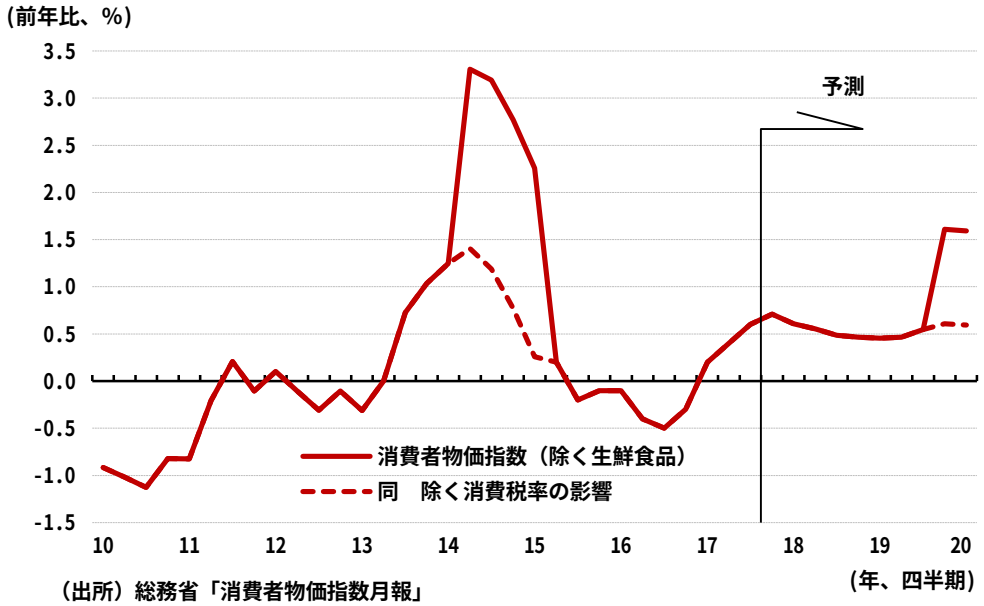
（出所）日本銀行

国内の物価動向については、10 月の国内企業物価は前年比＋3.4%、9 月の消費者物価（除く生鮮食品）は同＋0.7%と年初と比べて上昇幅が拡大している。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、足元で原油価格などの資源価格が再び上昇してきており、為替市場でもやや円安が進んでいることから、物価の押し上げ効果はしばらく続くと予想される。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（図表 16）。ただし、川上の資源価格の上昇圧力は次第に弱まっていくと見込まれ、2017 年度中に前年比伸び率はピークアウトし、その後は徐々に拡大ペースが鈍化すると予想される。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、人件費の上昇の一部がサービス価格に反映されること、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が物価の上昇要因となる。しかし、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＋0.6%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」

⑦金融政策・金利

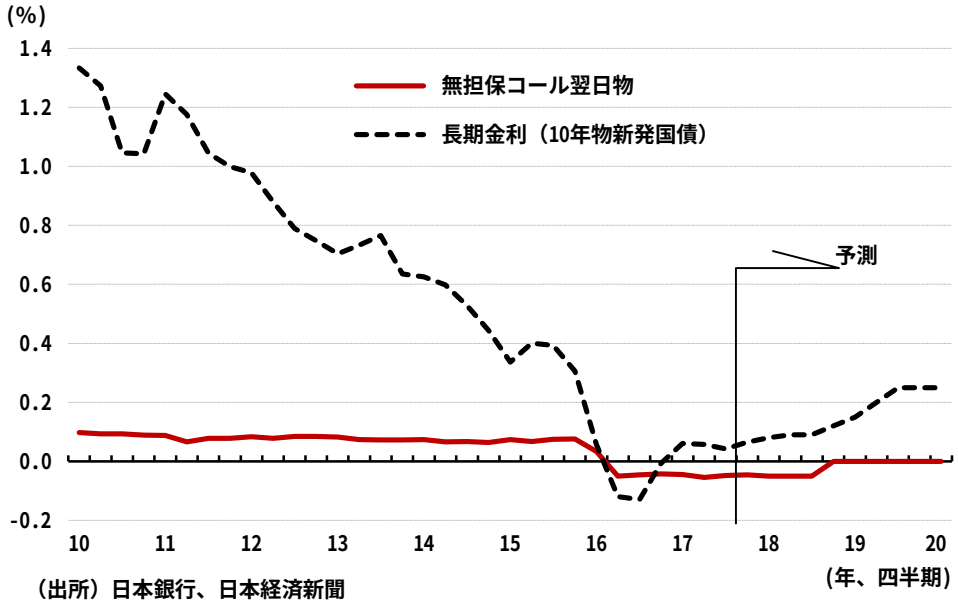
日本銀行は、昨年 9 月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入した後、長期金利に上昇圧力がかかる局面で指値オペを実施して金利の上昇を阻止するなど、「日本銀行当座預金のうち政策金利残高に－0.1%のマイナス金利を適用し、10 年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う」方針を維持している。物価上昇圧力が緩やかながらも高まっていることや、マイナス金利の深掘りは金融システムの不安定化につながりかねないことから、当面、追加緩和は見送られる可能性が高い。一方、マネタリーベースの増加については年間 80 兆円を目途としつつも、足元では徐々に縮小してきており、国債の買入れ額に限界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

10 年物新発国債利回りは、北朝鮮情勢を巡るリスクオフの動きから 9 月には一時マイナス圏に突入する局面もあったが、株価の上昇や米国金利の上昇を受けて再びプラス圏に浮上し、その後も低水準で推移している。今後も米国での金利上昇など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。ただし、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 月までの黒田総裁の任期中は、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	0.5	0.9	0.2	0.7	0.8	1.2	-0.0	1.1	1.2	1.3	1.6
	1.1	1.1	1.4	1.1	0.9	1.6	2.1	1.1				
実質ＧＤＰ	0.9	0.6	0.9	0.4	0.6	0.7	1.1	-0.9	1.3	1.4	1.1	0.9
	1.0	1.6	1.5	1.3	1.0	1.3	1.8	0.2				
内需寄与度（注1）	0.4	0.1	0.9	0.1	0.5	0.7	1.2	-1.2	0.5	1.0	0.9	0.9
個人消費	0.5	0.5	0.6	0.2	0.3	0.2	1.2	-1.9	0.7	1.0	0.5	0.4
	0.3	1.0	1.2	0.8	0.6	0.5	1.4	-0.7				
住宅投資	5.2	2.2	1.1	-3.2	-3.3	1.4	1.1	-4.6	6.6	0.6	-4.1	-0.5
	6.0	7.2	3.4	-2.2	-6.3	-2.0	2.6	-3.5				
設備投資	1.2	2.1	0.8	1.0	1.8	2.0	2.8	-1.0	2.5	2.4	3.4	3.2
	1.4	3.4	2.9	1.9	2.8	3.8	4.9	1.7				
民間在庫（注1）	-0.0	-0.5	0.0	-0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.4	-0.2	0.1	0.0
政府支出	-0.6	-0.4	1.3	-0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	-0.4	1.0	0.5	0.8
	0.6	-1.2	0.9	1.0	0.2	0.7	0.9	0.6				
政府最終消費	-0.5	0.2	0.5	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4	0.7	0.9	0.7
	1.1	-0.4	0.7	0.8	0.8	1.0	0.8	0.6				
公共投資	-0.9	-2.8	4.5	-2.3	-0.5	0.7	0.7	0.2	-3.2	2.0	-1.1	1.1
	-2.0	-4.2	2.0	1.9	-2.4	-0.0	1.5	0.8				
外需寄与度（注1）	0.4	0.5	0.1	0.3	0.0	0.0	-0.1	0.3	0.8	0.4	0.2	0.0
輸　出	0.3	5.1	1.5	1.3	0.9	1.0	0.6	0.6	3.2	4.6	2.0	1.4
	0.8	5.5	6.6	2.8	2.1	1.8	1.6	1.3				
輸　入	-2.2	2.0	1.3	-0.4	0.7	0.8	1.4	-1.0	-1.3	2.1	0.9	1.3
	-2.4	-0.3	3.2	0.9	0.3	1.4	2.2	0.4				
ＧＤＰデフレーター（注2）	0.1	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	0.3	0.3	0.9	-0.2	-0.2	0.1	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	1.8	3.1	2.3	1.8	2.3	2.4	1.5	2.3	2.4	2.2
ユーロ圏実質ＧＤＰ（前期比年率%、暦年）	1.8	1.9	2.4	2.5	2.0	1.7	1.9	1.9	1.8	2.3	2.1	1.9
中国実質ＧＤＰ（前年比、暦年）	6.7	6.8	6.9	6.8	6.6	6.5	6.4	6.1	6.7	6.8	6.5	6.2
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	105.3	111.5	111.0	113.6	114.4	114.8	113.5	112.2	108.4	112.3	114.6	112.9
無担保コール翌日物（%）	-0.048	-0.044	-0.051	-0.048	-0.050	0.000	0.000	0.000	-0.046	-0.049	-0.025	0.000
ＴＩＢＯＲ３ヶ月	0.063	0.056	0.058	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	0.07	0.09	0.14	0.23	0.25	-0.05	0.06	0.11	0.24
原油価格（ＷＴＩ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	45.3	50.6	47.9	51.3	53.1	55.2	57.1	58.9	47.9	49.6	54.2	58.0
原油価格（ドバイ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	43.4	50.5	50.1	59.8	61.5	62.5	63.1	63.7	47.0	54.9	62.0	63.4

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	12.8	7.7	5.1	1.8	1.4	-0.2	-3.5	10.1	3.4	0.6
数　量（前年比）	-0.2	4.9	5.5	2.0	1.8	0.9	0.8	0.7	2.4	3.7	1.4	0.7
数　量（前期比）	0.3	5.0	0.6	1.4	0.4	0.4	0.4	0.3				
輸入額(円ベース、前年比)	-19.0	-0.8	15.3	10.5	6.3	3.2	2.8	-0.0	-10.2	12.8	4.6	1.3
数　量（前年比）	-1.0	1.9	3.3	1.4	0.3	1.2	1.8	0.3	0.5	2.3	0.8	1.0
数　量（前期比）	0.0	1.9	1.8	-0.2	0.5	0.7	1.2	-0.9				
輸出超過額(兆円)	2.4	1.6	1.9	0.7	1.6	0.2	1.1	0.1	4.0	2.6	1.8	1.2
経常収支（兆円）（注）	9.6	10.6	10.9	10.4	10.7	10.5	10.2	10.4	20.4	21.4	21.4	20.7
貿易収支（兆円）	2.6	3.0	2.3	2.2	2.2	1.8	1.6	1.9	5.8	4.6	4.2	3.6
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-0.7	-0.7	-0.4	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-1.4	-0.9	-0.9	-0.9
第一次所得収支（兆円）	8.9	9.2	10.1	9.9	10.2	10.2	10.1	10.0	18.1	20.0	20.4	20.0

（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	2.4	1.4	0.6	0.7	1.2	-1.8	1.1	4.4	1.6	0.8
（上段は前期比%、下段は前年比%）	-0.6	3.0	5.0	3.9	1.9	1.2	1.9	-0.6				
在庫指数	-3.8	-0.2	-2.2	-0.1	0.1	0.3	-1.3	2.1	-4.0	-2.3	0.3	0.8
（上段は前期比%、下段は前年比%）	-2.7	-4.0	-2.4	-2.3	0.0	0.3	-1.0	0.8				
売上高（法人企業統計、前年比%）	-2.5	3.8	6.3	3.4	1.7	1.7	2.2	0.6	0.7	4.8	1.7	1.4
経常利益（法人企業統計、前年比%）	-0.8	21.5	16.6	5.4	1.6	3.4	4.1	0.1	10.0	10.5	2.5	2.0

（注）売上高、経常利益の予測は2017年度上期以降

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	2016年度		2017年度		2018年度		2019年度		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	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.4	0.4	0.6	0.7
所定内給与	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.2	0.5	0.6	0.6
所定外給与	-0.6	-0.7	0.4	0.3	0.1	0.2	0.9	-0.6	-0.6	0.3	0.2	0.1
実質賃金指数（注1）	―	―	―	―	―	―	―	―	0.4	-0.0	0.1	-0.6
春闘賃上げ率(%)（注2）	―	―	―	―	―	―	―	―	2.14	2.11	2.20	2.30
雇用者数	1.5	1.3	1.4	1.3	0.7	0.5	0.5	0.5	1.4	1.3	0.6	0.5
雇用者報酬（注3）	2.2	1.7	2.1	2.2	1.6	1.4	1.4	1.3	2.0	2.1	1.5	1.3
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	2.5	2.7	1.2	0.8	0.5	1.8	-2.3	2.6	1.0	1.1
[除く消費税率引き上げの影響]								-0.1				0.2
消費者物価	-0.5	0.3	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5	1.6	-0.1	0.4	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	0.6	0.5	0.5	0.5	1.6	-0.3	0.6	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	0.6	0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	1.3	0.4	0.2	0.3	0.9

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

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	97.9	94.5	92.9	93.8	94.7	89.0	97.4	96.2	93.3	91.9
	6.0	5.6	-0.7	-1.8	-5.0	-0.8	1.9	-5.0	5.8	-1.2	-3.0	-1.5
持　家	29.6	28.7	28.8	28.6	28.4	28.8	29.1	26.7	29.2	28.7	28.5	27.9
	3.0	2.1	-3.0	-0.2	-1.4	0.4	2.2	-6.9	2.6	-1.6	-0.5	-2.3
貸　家	43.3	42.3	42.5	40.1	38.8	38.6	40.0	36.8	42.7	41.3	38.7	38.4
	11.1	11.6	-1.7	-4.9	-8.6	-3.8	3.0	-4.6	11.4	-3.3	-6.3	-0.8
分　譲	25.1	24.8	26.2	25.2	25.0	25.8	25.1	24.9	24.9	25.7	25.4	24.9
	1.4	0.8	4.3	1.5	-4.3	2.5	0.1	-3.6	1.1	2.9	-1.0	-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 8 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	1.6	-0.4	1.2
実質ＧＤＰ	1.7	-0.3	1.4
個人消費	1.6	-0.6	1.0
住宅投資	3.8	-3.2	0.6
設備投資	4.4	-2.0	2.4
公共投資	3.1	-1.1	2.0
外需寄与度	-0.0	+0.4	0.4
デフレーター	-0.1	-0.1	-0.2
鉱工業生産	3.8	+0.6	4.4

○2018年度　　前年比%

	前々回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.1	+0.2	1.3
実質ＧＤＰ	1.0	+0.1	1.1
個人消費	0.5	0.0	0.5
住宅投資	-3.3	-0.8	-4.1
設備投資	2.9	+0.5	3.4
公共投資	-1.4	+0.3	-1.1
外需寄与度	0.0	+0.2	0.2
デフレーター	0.2	-0.1	0.1
鉱工業生産	1.0	+0.6	1.6

○2019年度　　前年比%

	前々回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.5	+0.1	1.6
実質ＧＤＰ	0.9	0.0	0.9
個人消費	0.4	0.0	0.4
住宅投資	-0.3	-0.2	-0.5
設備投資	3.2	0.0	3.2
公共投資	1.1	0.0	1.1
外需寄与度	0.0	0.0	0.0
デフレーター	0.6	0.0	0.6
鉱工業生産	0.8	0.0	0.8

図表 22．前回見通し（2017 年 9 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	-0.1	1.2
実質ＧＤＰ	1.4	0.0	1.4
個人消費	1.5	-0.5	1.0
住宅投資	3.7	-3.1	0.6
設備投資	3.1	-0.7	2.4
公共投資	3.4	-1.4	2.0
外需寄与度	-0.1	+0.5	0.4
デフレーター	-0.1	-0.1	-0.2
鉱工業生産	3.8	+0.6	4.4

○2018年度　　前年比%

	前回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.2	+0.1	1.3
実質ＧＤＰ	1.0	+0.1	1.1
個人消費	0.5	0.0	0.5
住宅投資	-3.3	-0.8	-4.1
設備投資	3.4	0.0	3.4
公共投資	-1.5	+0.4	-1.1
外需寄与度	0.0	+0.2	0.2
デフレーター	0.2	-0.1	0.1
鉱工業生産	1.0	+0.6	1.6

○2019年度　　前年比%

	前回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.5	+0.1	1.6
実質ＧＤＰ	0.9	0.0	0.9
個人消費	0.4	0.0	0.4
住宅投資	-0.3	-0.2	-0.5
設備投資	3.2	0.0	3.2
公共投資	1.1	0.0	1.1
外需寄与度	0.0	0.0	0.0
デフレーター	0.6	0.0	0.6
鉱工業生産	0.8	0.0	0.8

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	0.1	0.0	0.5	-0.0	0.6	0.6	-0.1	-0.0	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.9	-0.5	0.1
名目ＧＤＰ 前期比年率	0.5	0.1	1.9	-0.1	2.5	2.5	-0.4	-0.0	1.8	2.2	1.4	1.7	2.3	3.6	-2.0	0.2
名目ＧＤＰ 前年比	1.3	0.9	1.6	0.7	1.0	1.7	1.1	1.2	1.0	0.9	1.2	2.0	1.0	0.9	1.2	2.0
実質ＧＤＰ 前期比	0.5	0.2	0.4	0.3	0.6	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.8	-1.3	0.1
実質ＧＤＰ 前期比年率	2.0	0.9	1.6	1.0	2.6	1.4	0.6	0.4	1.3	1.4	1.3	1.8	1.8	3.1	-5.1	0.4
実質ＧＤＰ 前年比	0.9	1.0	1.6	1.5	1.4	1.7	1.4	1.3	1.0	1.0	1.1	1.5	1.5	2.0	0.3	0.0
内需寄与度（注1）	0.4	-0.1	0.1	0.1	0.9	-0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	1.0	-1.7	0.0
個人消費	0.1	0.4	0.1	0.4	0.7	-0.5	0.4	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	1.8	-3.1	0.6
	0.4	0.3	1.0	1.0	1.6	0.7	0.9	0.7	0.3	0.8	0.5	0.5	0.6	2.3	-0.9	-0.4
住宅投資	3.2	2.9	0.3	0.9	1.1	-0.9	-1.7	-2.1	-2.5	0.5	0.7	0.9	1.1	-0.8	-3.0	-2.5
	5.4	6.6	7.2	7.2	5.5	1.5	-0.7	-3.7	-6.9	-5.6	-3.4	-0.5	3.3	1.9	-1.9	-5.2
設備投資	1.4	-0.1	1.9	0.5	0.5	0.2	0.6	0.7	0.9	1.0	1.1	0.9	1.1	2.4	-2.2	-0.0
	2.0	0.9	3.2	3.6	2.8	3.0	1.9	1.9	2.5	3.2	3.8	3.9	4.1	5.6	2.2	1.2
民間在庫（注1）	0.4	-0.5	-0.2	-0.2	-0.0	0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.4	0.4	-0.3
政府支出	-1.3	0.2	-0.5	0.0	1.6	-0.6	0.1	-0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2
	0.7	0.5	-0.6	-1.8	1.3	0.5	1.0	1.0	-0.2	0.5	0.6	0.9	1.0	0.8	0.7	0.6
政府最終消費	-1.4	0.3	0.0	-0.0	0.6	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
	1.2	1.0	0.3	-1.1	0.9	0.4	0.7	0.9	0.6	0.9	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
公共投資	-0.7	-0.4	-2.7	0.1	5.8	-2.5	-0.6	-0.8	-0.2	0.1	0.3	0.6	0.6	-0.3	0.2	0.4
	-2.2	-1.8	-4.2	-4.2	3.5	0.8	2.4	1.4	-3.7	-1.4	-0.7	0.7	1.8	1.2	1.0	0.7
外需寄与度（注1）	0.1	0.4	0.3	0.1	-0.2	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.2	0.4	0.1
輸　出	-0.8	2.1	3.0	1.9	-0.2	1.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3
	0.7	0.8	4.6	6.5	6.8	6.4	3.7	1.9	2.5	1.7	1.7	2.0	1.7	1.5	1.4	1.1
輸　入	-1.3	0.1	1.2	1.4	1.4	-1.6	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	1.5	-1.7	-0.1
	-1.1	-3.6	-1.9	1.3	4.2	2.3	1.5	0.3	-0.7	1.3	1.4	1.5	1.7	2.7	0.6	0.2
ＧＤＰデフレーター（注2）	0.4	-0.1	-0.0	-0.8	-0.4	0.1	-0.2	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.4	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	3.1	3.0	3.2	2.0	2.0	1.6	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4	2.0
ユーロ圏実質ＧＤＰ（前期比年率%）	1.4	1.8	2.6	2.2	2.6	2.5	2.4	1.9	1.9	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8
中国実質ＧＤＰ（前年比）	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.8	6.8	6.6	6.5	6.5	6.5	6.4	6.3	6.2	6.0	6.0
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	108.1	102.4	109.4	113.6	111.1	111.0	113.5	113.7	114.1	114.7	115.1	114.5	113.8	113.2	112.6	111.8
無担保コール翌日物（%）	-0.050	-0.046	-0.043	-0.045	-0.054	-0.048	-0.046	-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	0.061	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	0.06	0.06	0.04	0.06	0.08	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	47.4	50.8	51.7	52.6	53.5	54.7	55.8	56.7	57.6	58.5	59.4
原油価格（ドバイ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	43.3	43.4	48.2	52.9	49.7	50.5	58.9	60.7	61.2	61.8	62.4	62.6	62.9	63.2	63.5	63.8

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

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	15.1	11.4	4.2	6.6	3.7	2.0	1.7	1.6	1.3	-0.3	-0.2
数　量（前年比）	-1.3	1.0	4.7	5.1	5.1	5.8	2.7	1.3	2.6	1.1	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
数　量（前期比）	0.0	0.9	3.7	1.6	-1.0	1.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
輸入額(円ベース、前年比)	-18.7	-19.3	-9.3	8.6	16.2	14.5	14.3	7.1	5.8	6.7	3.7	2.6	2.6	2.9	0.2	-0.2
数　量（前年比）	-1.3	-0.7	1.6	2.2	4.9	1.8	1.3	1.5	-0.6	1.3	1.2	1.2	1.3	2.3	0.4	0.2
数　量（前期比）	-0.7	0.4	1.4	0.4	2.3	-1.4	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	1.4	-1.6	0.1
輸出超過額(兆円)	1.5	1.0	1.3	0.3	0.7	1.2	0.9	-0.2	0.9	0.7	0.6	-0.4	0.7	0.4	0.5	-0.4
経常収支（兆円）(注)	4.7	4.9	5.1	5.4	4.8	6.1	5.3	5.1	5.4	5.4	5.4	5.2	5.2	5.0	5.3	5.1
貿易収支（兆円）	1.2	1.5	1.7	1.3	0.7	1.6	1.3	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	0.7	1.1	0.9
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-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	5.4	4.9	5.0	5.1	5.1	5.2	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0

（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	0.4	1.0	0.4	0.2	0.3	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	4.2	3.7	3.9	2.0	1.9	1.3	1.1	1.4	2.5	-0.3	-0.8
在庫指数	-1.6	-2.2	-2.4	2.2	-0.5	-1.6	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	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	-2.4	-0.4	-2.3	-1.7	0.0	0.2	0.3	0.7	-1.0	0.7	0.8
売上高（法人企業統計、前年比%）	-3.5	-1.5	2.0	5.6	6.7	6.0	4.4	2.4	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7	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	22.6	10.1	5.8	5.0	1.0	2.4	2.8	4.1	3.1	5.2	0.5	-0.3

（注）売上高、経常利益の予測は2017年7-9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	0.5	0.2	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5
所定内給与	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
所定外給与	0.5	-1.6	-1.2	-0.1	-0.0	0.8	0.3	0.2	0.2	0.0	0.1	0.3	0.5	1.3	-0.4	-0.9
実質賃金指数（注1）	1.1	1.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.0	0.0	-0.0	-1.2	-1.3
雇用者数	1.6	1.5	1.6	1.0	1.2	1.5	1.3	1.4	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
雇用者報酬（注2）	2.2	2.3	2.2	1.0	2.1	2.1	2.2	2.2	1.9	1.2	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
完全失業率（季調値%）	3.2	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	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	2.9	3.3	2.1	1.5	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4	1.8	1.8
[除く消費税率引き上げの影響]															-0.1	-0.1
消費者物価	-0.4	-0.5	0.3	0.3	0.4	0.6	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	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
生鮮食品を除く総合	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	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	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	1.3	1.3

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】

上段は万戸、下段は前年同期比%

	2016年度				2017年度 予測				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	95.6	95.3	93.7	93.0	92.8	93.3	94.3	96.6	92.9	89.4	88.6
	4.9	7.1	7.9	3.2	1.1	-2.4	0.0	-3.8	-7.2	-2.9	-2.1	0.6	3.9	0.1	-4.2	-6.0
持　家	29.6	29.7	28.6	28.8	29.5	28.1	28.7	28.5	28.4	28.4	28.4	29.2	30.3	27.8	26.9	26.6
	2.1	3.9	4.6	-0.8	-0.5	-5.3	0.5	-1.0	-3.7	0.9	-1.2	2.3	6.5	-1.8	-5.4	-8.8
貸　家	42.4	44.1	41.4	43.2	42.5	42.5	40.7	39.4	38.9	38.7	38.7	38.5	40.0	40.0	37.2	36.4
	11.0	11.2	13.0	10.0	0.3	-3.6	-1.6	-8.8	-8.4	-8.8	-5.0	-2.3	2.8	3.2	-3.9	-5.5
分　譲	26.5	23.8	24.5	25.0	27.7	24.7	25.2	25.1	25.0	25.1	25.6	26.0	25.7	24.4	24.8	25.0
	-0.5	3.6	3.8	-2.0	4.7	3.7	2.7	0.4	-9.5	1.6	1.7	3.3	2.7	-2.5	-3.4	-3.8

（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

＜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

－ 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。

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