

Weekly
エコノミスト・
レター

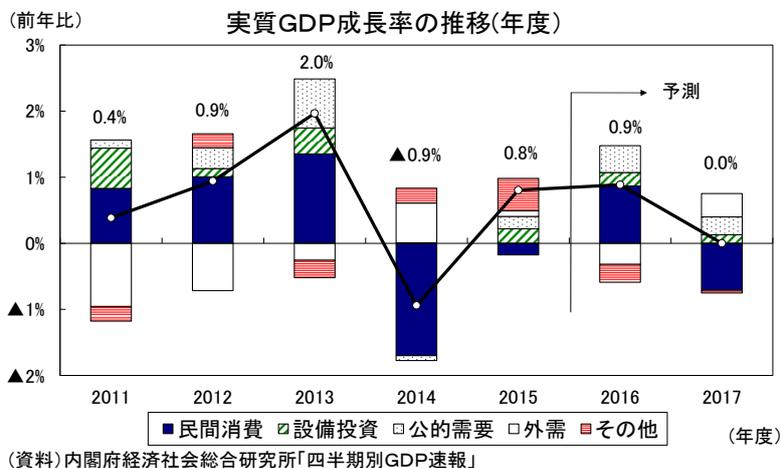
2016・2017 年度経済見通し(16年5月)

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率：2016年度0.9%、2017年度0.0%を予想>

1. 2015年度の実質GDPは0.8%と2年ぶりのプラス成長となったが、2015年4-6月期以降、マイナス成長とプラス成長を繰り返し、年度内成長率は▲0.0%のマイナスとなった。日本経済は2015年度を通して足踏み状態が続いた。
2. 2016年4-6月期は1-3月期のうるう年による押し上げの反動、熊本地震の影響、円高による輸出の減少などからマイナス成長になると予想するが、実質雇用者報酬が高い伸びとなるなど消費を取り巻く環境は改善している。
3. 7-9月期は民間消費の増加などからプラス成長となった後、2016年度末にかけては消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり高めの成長となるが、2017年度は消費増税の影響から成長率が大きく低下するだろう。実質GDP成長率は2016年度が0.9%、2017年度が0.0%と予想する。
4. 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は円高、原油価格下落の影響がほぼ一巡する2016年末頃にプラスに転じた後、1%程度まで伸びを高めるが、2017年度入り後は消費税率引き上げに伴う景気減速の影響から伸び率が鈍化する可能性が高い。年度ベースでは2016年度が0.0%、2017年度が0.8%（消費税率引き上げの影響を除く）と予想する。



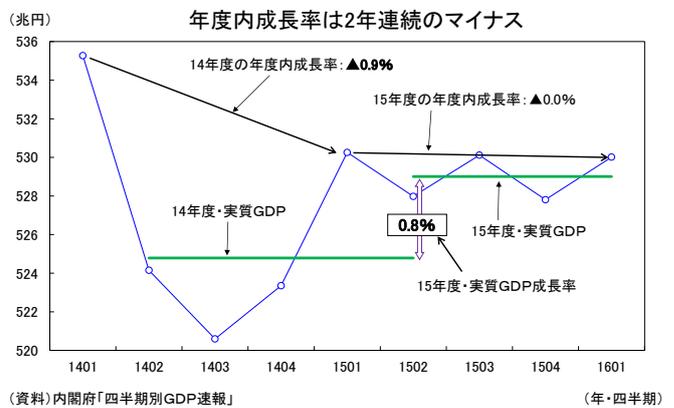
1. 2016年1-3月期は年率1.7%と2四半期ぶりのプラス成長

2016年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.4%（前期比年率1.7%）と2四半期ぶりのプラス成長となった。

設備投資（前期比▲1.4%）、住宅投資（前期比▲0.8%）は減少したが、民間消費が10-12月期の大幅減の反動やうるう年による日数増の影響から前期比0.5%の増加となったこと、政府消費が前期比0.7%の高い伸びとなったことなどから、国内需要が前期比0.2%と2四半期ぶりの増加となった。こうした中、国内需要低迷を背景とした輸入の弱さもあり外需が3四半期連続で成長率の押し上げ要因となったため、実質GDPは潜在成長率を上回る高めの伸びとなった。

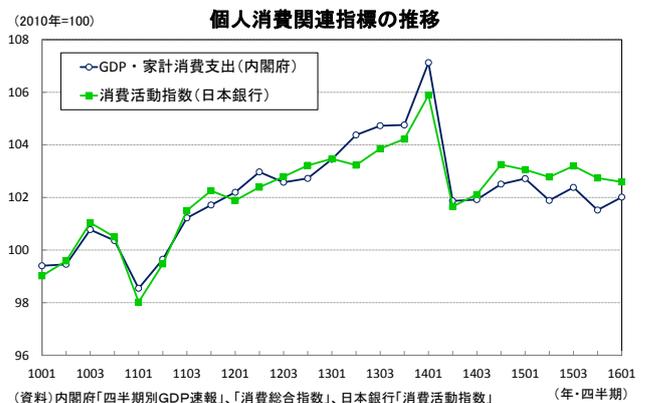
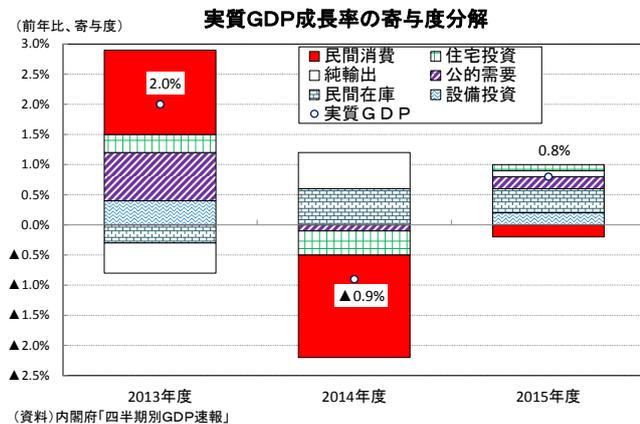
ただし、GDP統計では季節調整をかける際にうるう年調整が行われていないため、2016年1-3月期の成長率は日数増によりかさ上げされている可能性がある。当研究所では1-3月期の成長率はうるう年の影響で前期比年率1%程度押し上げられた（民間消費は前期比0.4%程度）と試算しており、この影響を除けば小幅なプラス成長と考えられる。

2015年度の実質GDPは0.8%と2年ぶりのプラス成長となったが、四半期毎ベースでは2015年4-6月期からマイナス成長とプラス成長を繰り返し、年度内成長率（2015年1-3月期から2016年1-3月期までの伸び率）は▲0.0%と小幅ながらマイナスとなった。このことは日本経済が2015年度を通して停滞を続けたことを意味している。



(個人消費の長期低迷の要因を探る)

消費税率引き上げ後の日本経済が低迷を続けている主因は個人消費の回復が遅れていることだ。GDP統計の民間消費は消費税率引き上げの影響で2014年度に前年比▲2.9%と急速に落ち込んだ後、2015年度も同▲0.3%の減少となった。GDP統計の「家計消費支出」と日本銀行が公表を開始した「消費活動指数」で四半期毎の個人消費の動きをみると、足もとの水準は「消費活動指数」のほうが若干高いが、総じてみれば両者ともに横這い圏の推移が続いている。



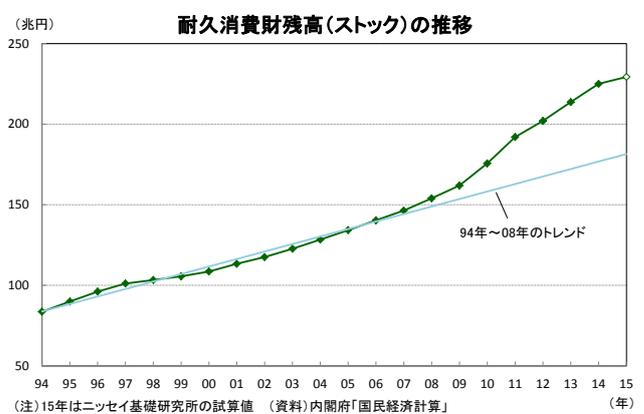
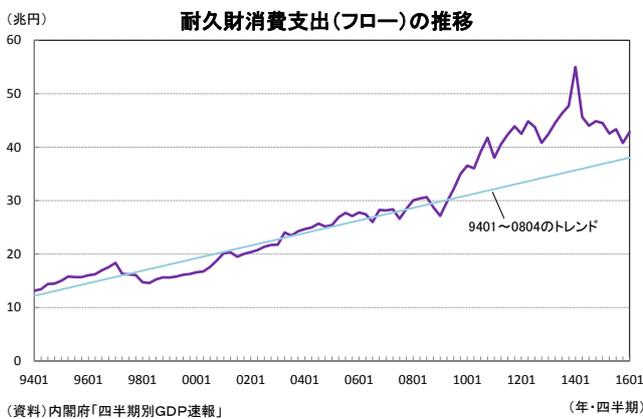
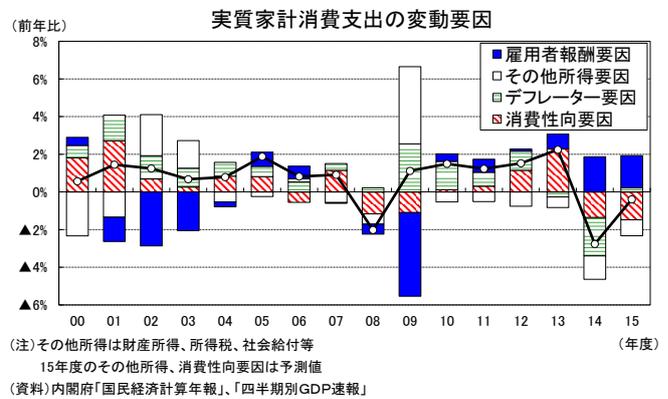
個人消費は消費税率引き上げから2年にわたって低迷を続けているが、実質家計消費支出の変動を要因分解してみると、2014年度と2015年度ではその要因が変化してきていることが分かる。

2014年度は消費性向の低下とデフレーターの上昇が実質家計消費を大きく押し下げたが、これは消費税率引き上げに備えた駆け込み需要の反動（消費性向要因）と税率引き上げに伴う物価上昇（デフレーター要因）が実質家計消費支出の減少に大きく寄与したことを意味している。

2015年度に入ると反動の影響は和らぎ、物価上昇率もが低下したため実質所得目減りの悪影響もなくなった。それにもかかわらず消費の低迷が続いたのは消費性向が大きく落ち込んだためである。消費性向は2014年度に駆け込み需要の反動で通常よりも低下していたため、2015年度は反動減の剥落から上昇すると考えられていた。しかし、実際には2015年度の消費性向は2014年度からさらに低下した模様である¹。この原因としては消費者の節約志向の高まりに加えて、天候不順、2015年度末にかけての株価下落の影響などが挙げられる。

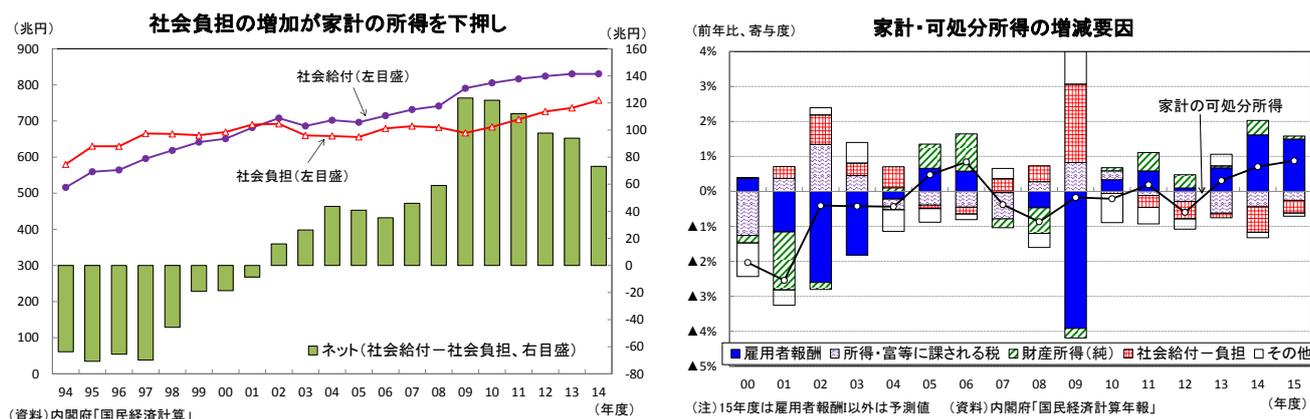
また、リーマン・ショック後にエコカー補助金、家電エコポイント制度などの需要喚起策、地上アナログ放送終了（地デジ対応テレビの買い替え需要急増）、Windows XPのサポート終了など、耐久消費財の購入前倒しを促進する事象が相次いで発生したため、耐久消費財で大規模なストック調整が発生していることも消費低迷が長期化する一因になっている。

実際、耐久財の消費支出の動向をみると、2009年頃からそれまでのトレンドから大きく上方に乖離し、これに伴い耐久財残高（ストック）もトレンドから大きく上振れしていることが分かる。フローベースの耐久財消費は消費税率引き上げをきっかけとして急速に落ち込み、足もとの水準は概ね2008年までのトレンドに近いところまで低下した。しかし、ストックベースではトレンドを大きく上回っており、耐久消費財のストック調整圧力が依然として残っていることを示唆している。



¹ GDP統計では速報段階では消費性向を計算するのに必要な系列のうち、家計消費支出、雇用者報酬以外は公表されないため、2015年度の消費性向は所得・富等に課される税、財産所得、社会給付、負担などを当研究所で予測した上で試算した。

さらに、マクロ経済スライドの導入、年金額の特例水準の解消などによって社会給付が抑制される一方、年金保険料率の段階的な引き上げによって社会負担が増加していることによって家計の可処分所得が下押しされていることも消費抑制の一因となっている可能性が高い。2010年度以降、家計の可処分所得の伸びは税、社会負担の増加などから雇用者報酬の伸びを下回っている。GDP統計の速報段階で判明する雇用者報酬の好調さに比べて、税、社会保障負担なども含めた家計の所得環境が厳しいことも消費の抑制につながっていると考えられる。



(円高による企業収益、物価への影響)

2016年に入ってから、世界経済の減速懸念、米国の利上げに対する慎重姿勢の高まりなどから円高ドル安が大きく進行した。2015年末には120円程度だったドル円レートは2016年1-3月期に115円程度となった後、4月以降は概ね110円割れの水準で推移している。アベノミクス始動後の企業収益の改善と物価上昇を支えてきた円安による押し上げがなくなることで、企業収益、物価のトレンドは大きく変わる可能性がある。

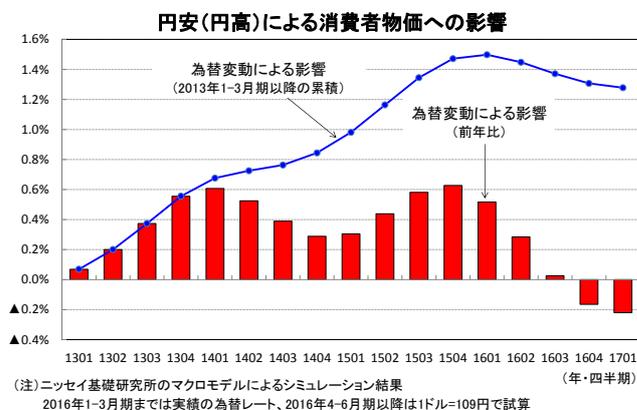
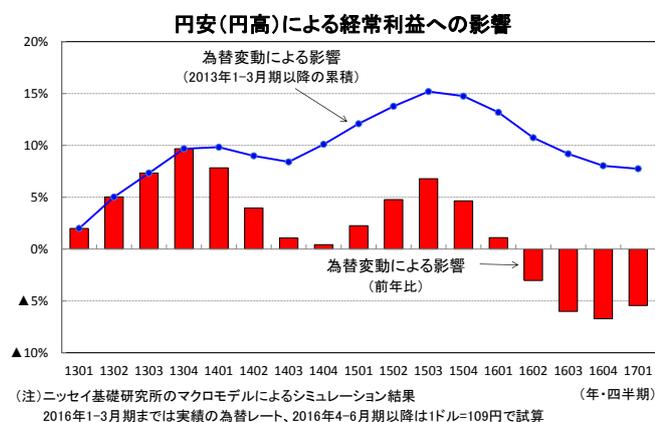
当研究所のマクロモデルを用いて2016年1-3月期までの実績値、4-6月期以降は足もとのドル円レート(1ドル=109円)が続いた場合の為替変動による経常利益、消費者物価への影響を試算する²と、円安による経常利益の押し上げ幅は2015年7-9月期がピークとなっており、その後押し上げ幅が縮小していく。一方、消費者物価は2016年1-3月期まで押し上げ幅が拡大し、2016年4-6月期からその効果が減衰していく。さらに、各四半期の押し上げ幅を前年同期と比べることにより為替レートの変動による前年比ベースの影響を計算すると、経常利益は2016年4-6月期、消費者物価は2016年10-12月期にマイナスに転じるという結果となった。

特に、経常利益は2016年7-9月期以降、前年比で▲5%を超えるマイナスとなっており、現状の円高水準が続いた場合、2016年度に増益を確保することがかなり困難となることを示唆している。

また、当研究所では2016年3月に前年比▲0.3%と5ヵ月ぶりに下落に転じた消費者物価(生鮮食品を除く総合)は当面マイナス圏で推移するが、原油価格が持ち直しを続けること、米国の利上げ再開などを背景に夏場までに円安基調に戻ることを前提に2016年末頃にプラスに転化すると予

²先行きの経常利益、消費者物価は過去の為替レート変動の影響も受けると考えられるため、2013年1-3月期以降の累積的な影響を積み上げることによって四半期毎の押し上げ幅を計算した。

想している。しかし、現状程度の為替水準が続いた場合、2%の物価目標はおろか2016年度末までにプラスに転じることも難しくなりそうだ。

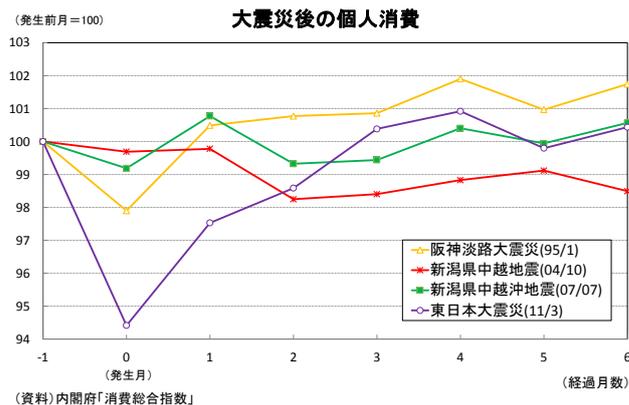
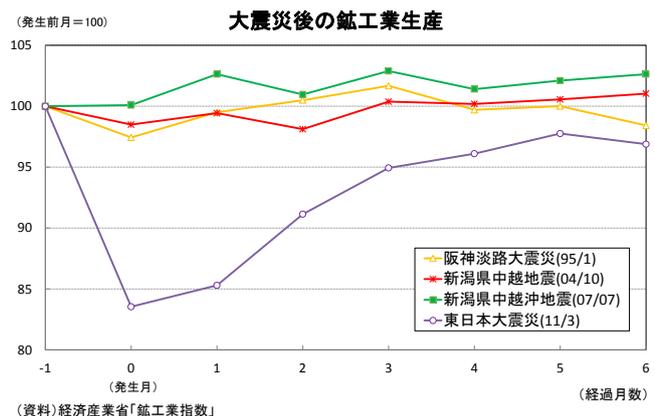


2. 実質成長率は2016年度0.9%、2017年度0.0%を予想

(2016年4-6月期はマイナス成長も景気は夏場にかけて持ち直しへ)

2016年1-3月期は2四半期ぶりのプラス成長となったが、4-6月期はうるう年による押し上げの反動、熊本地震の影響、円高の顕在化による輸出の減少などから前期比年率▲0.5%のマイナス成長となるだろう。ただし、1-3月期とは逆に統計上の技術的な要因により成長率が押し下げられる(年率▲1%程度)ため、表面的な数字で過度に悲観する必要はない。

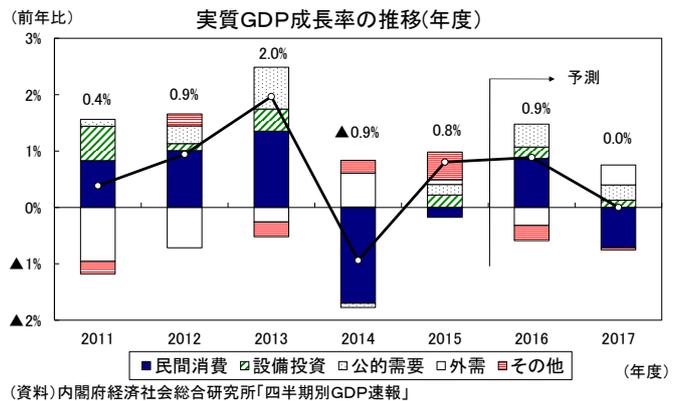
過去の震災時の経済指標の動きを確認すると、震災発生直後には個人消費や鉱工業生産を中心に経済活動の水準が大きく落ち込むが、翌月以降は持ち直しに向かっている。被災地では深刻な状況が続いているが、震災の影響で日本経済の低迷が長期化する可能性は低いだろう。



長期にわたり低迷が続いてきた民間消費はうるう年による押し上げの反動で2016年4-6月期は前期比ほぼ横ばいにとどまるものの、雇用所得環境の改善が続く中、物価上昇率の低下によって実質所得が押し上げられることが下支えになり、徐々に持ち直しに向かう可能性が高い。また、公的固定資本形成は2016年度当初予算の前倒し執行、熊本地震の復旧に向けた補正予算による押し上

げから、2016年度入り後は高めの伸びとなることが予想される。

7-9月期は民間消費の伸びが高まることなどからプラス成長に復帰し、2016年度末にかけては2017年4月に予定されている消費税率引き上げ（8%→10%）前の駆け込み需要によって成長率が高まることが予想される。2017年度は駆け込み需要の反動と消費税率引き上げに伴う実質所得低下の影響からゼロ成長となるだろう。実質GDP成長率は2016年度が0.9%、2017年度が0.0%と予想する。



なお、当研究所では2017年4月の消費税率引き上げ前後の駆け込み需要とその反動の規模を実質GDP比で0.3%程度と試算しており、前回（2014年4月）の0.6%程度（当研究所の試算値）よりも小さくなることを想定している。これは税率の引き上げ幅が前回よりも小さいこと、駆け込み需要が発生しやすい住宅、自動車など買い替えサイクルの長い高額品については、前回の税率引き上げ時にすでに前倒しで購入されている割合が高いこと、食品（酒類、外食を除く）などに軽減税率が導入されること、などによる。

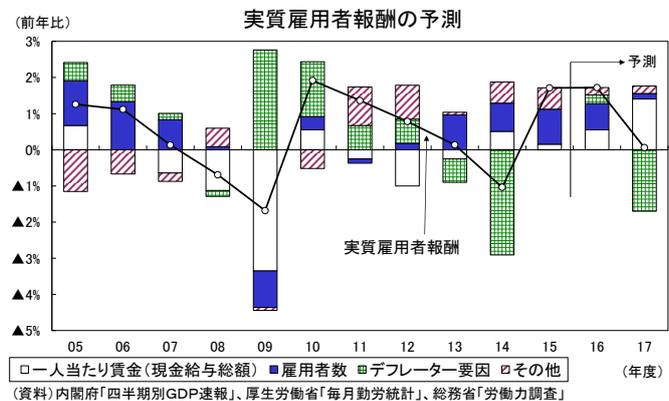
また、2017年4月の消費税率引き上げによって消費者物価（生鮮食品を除く総合）は1.0%押し上げられると試算される（軽減税率導入の影響も含む）。2014年度に比べて税率の引き上げ幅が小さいこと、軽減税率によって物価の押し上げ幅が縮小することから、消費者物価上昇率への影響は2014年度（2.0%）の半分程度となろう。

（需要項目別の見通し）

実質GDP成長率の予想を需要項目別にみると、民間消費は2015年度の前年比▲0.3%から2016年度には同1.5%と増加に転じた後、2017年度は消費税率引き上げの影響から同▲1.2%の減少となるだろう。

2016年の春闘賃上げ率は前年の伸びをはっきりと下回った。このため、一人当たりの名目賃金の伸びが大きく高まることは期待できないが、企業の人手不足感の高さを背景に雇用者数が増加を続けること、円高、原油価格下落の影響で物価上昇率が低下することから、実質雇用者報酬は2015年度の前年比1.7%に続き、2016年度も同1.7%と1%台後半の伸びを確保すると予想する。また、年金生活者向けの臨時給付金の支給も家計の可処分所得を一定程度押し上げる。

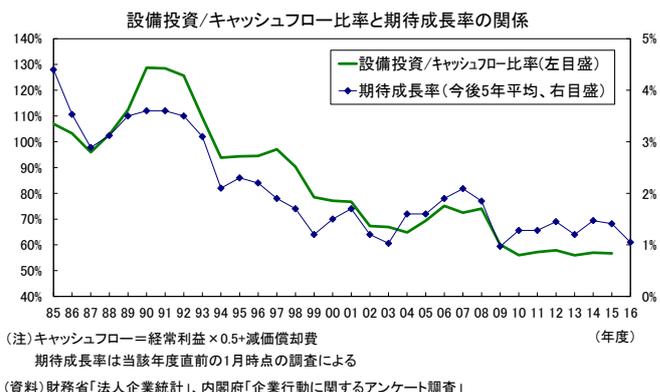
前述したとおり耐久消費財のストック調整圧力が残存していること、2016年初からの



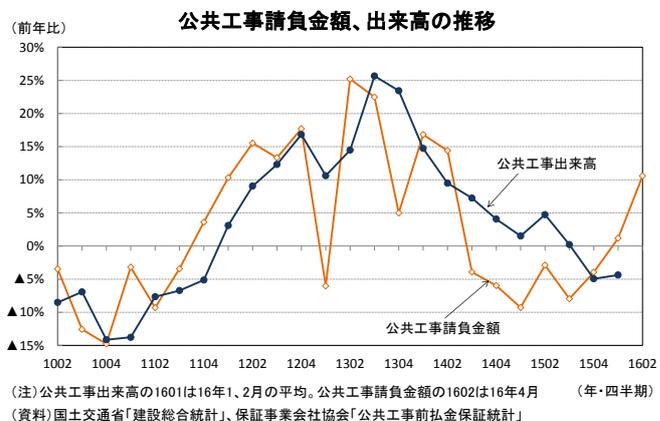
株価下落による逆資産効果が引き続き消費の抑制要因となる可能性があることには留意が必要だが、実質所得の増加を主因として民間消費は回復に向かう可能性が高いだろう。

2015年度の設備投資は前年比1.6%と2014年度の同0.1%から伸びを高めたが、企業収益が好調を続けてきたことからすれば低い伸びにとどまった。

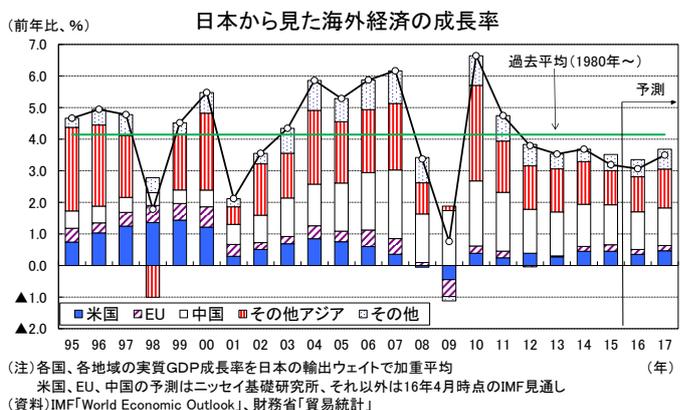
内閣府の「企業行動アンケート調査（2015年度）」によれば、今後5年間の実質経済成長率見通し（いわゆる期待成長率）は1.1%となり、前年度から0.3ポイント低下した。企業の設備投資意欲を示す「設備投資/キャッシュフロー比率」は期待成長率との連動性が高いため、先行きも企業の投資意欲が大きく高まることは見込めない。足もとでは2015年度半ば以降の企業収益の悪化を受けて設備投資は大きく減速しているが、円高の影響などから企業収益の減速傾向はしばらく続く可能性が高い。設備投資の回復が本格化するまでには時間を要するだろう。



公的固定資本形成は2015年7-9月期が前期比▲2.2%、10-12月期が同▲3.5%と大きく落ち込んだ後、2016年1-3月期は同0.3%と減少に歯止めがかかった。先行指標の公共工事請負金額は2015年3月が前年比5.0%、4月が同10.6%と急増している。1/20に成立した2015年度補正予算の執行、2016年度当初予算の前倒し執行の効果が顕在している可能性が高い。また、熊本地震からの復旧に向けた事業を盛り込んだ2016年度補正予算（予算規模は7780億円、5/17予算成立）は7-9月期以降の公的固定資本形成を押し上げることが見込まれる。公的固定資本形成は2014年度、2015年度と2年連続で減少したが、2016年度は3年ぶりに増加し、景気を一定程度下支えする役割を果たしそうだ。



2016年1-3月期の輸出は前期比0.6%と2四半期ぶりの増加となったが、円高の影響が顕在化することにより4-6月期には減少に転じると予想する。海外経済は米国、欧州は比較的堅調だが、中国をはじめとした新興国経済は減速傾向が続いている。日本の輸出ウェイトで加重平均した海外経済の成長率は2012年以降、過去

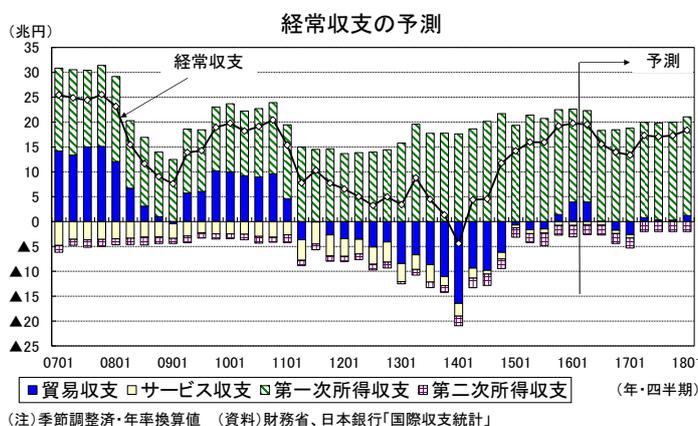


平均（1980年～）を下回り続けているが、2016年の伸びは2015年からさらに低下することが予想される。当研究所では米国の利上げ再開、日本の金融緩和継続を背景とした日米の金利差拡大を主因として徐々に円安・ドル高が進むと予想している。しかし、海外経済の低成長が続く中で円高がさらに進行するようであれば、輸出の失速を起点とした景気後退のリスクが高まるだろう。

（経常収支の見通し）

原油安を主因として貿易収支が5年ぶりに黒字に転換したこと、円安と多額の対外純資産を背景に第一次所得収支が高水準の黒字を続けたこと、訪日外国人の急増に伴う旅行収支の大幅改善からサービス収支の赤字幅が縮小したことから、2015年度の経常収支は18.0兆円となり、2014年度の8.7兆円から倍増した。

しかし、円高や海外経済減速の影響などから輸出の伸び悩みが続く中、原油価格の持ち直しや2016年度後半には消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う国内需要の拡大や原油価格の持ち直しによって輸入の伸びが高まることから、貿易黒字が定着するまでには至らないだろう。経常収支は2016年度末にかけて縮小傾向が続いた後、2017年度は消費税率引き上げ後の国内需要低迷に伴う輸入の伸びが低下し、貿易収支が改善することから、再び拡大傾向となろう。経常収支は2016年度が15.6兆円（名目GDP比3.1%）、2017年度が17.5兆円（同3.4%）と予想する。



（物価の見通し）

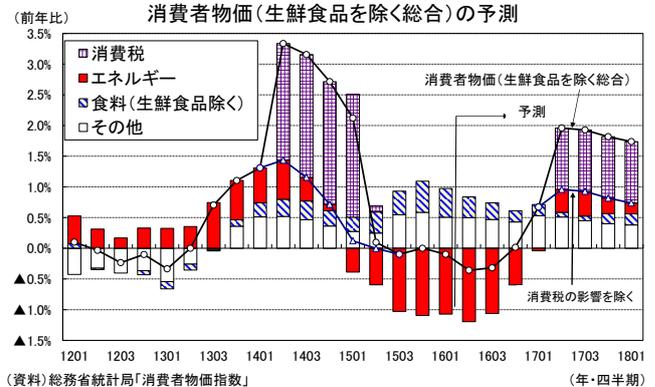
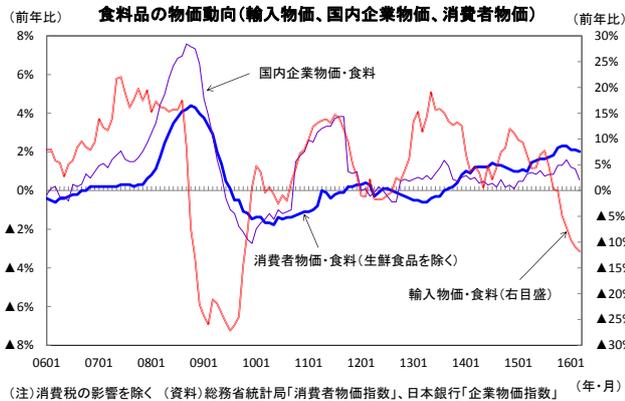
消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は、原油価格下落に伴うエネルギー価格の低下を主因として2016年3月に前年比▲0.3%と5ヵ月ぶりのマイナスとなった。原油価格は上昇に転じているが、電気代、ガス代は原油価格の動きが遅れて反映されること、円高で原油価格上昇の影響は一部相殺されることなどから、消費者物価のエネルギー価格は夏場までは前年比で二桁のマイナスを続ける可能性が高い。

また、現時点では消費者物価指数の対象品目のうち7割近くの品目が上昇し、物価上昇の裾野の広がりを示すものとなっているが、為替レートの変動は輸入物価を通じて幅広い品目に影響を及ぼすため、こうした状況は大きく変化する可能性がある。特に、消費者物価の食料（生鮮食品を除く）は前年比で2%台の伸びを続けてきたが、輸入物価の食料品は前年比で二桁の下落を続けており、国内企業物価の食料品もゼロ近傍まで伸び率が低下している。今後、川上から川下への価格転嫁が進むことにより、消費者物価の食料（生鮮食品を除く）も伸び率が鈍化するだろう。

コアCPI上昇率がプラスに転じるのは、円高、原油安の影響がほぼ一巡する2016年末頃になると予想する。2017年度初め頃には再び原油高に伴うエネルギー価格の上昇などからコアCPIはいったん1%程度まで伸びを高めるが、消費税率引き上げに伴う景気減速によって需給面からの物価上

昇圧力が弱まるため、コア CPI 上昇率は 2%に達する前に鈍化し始めるだろう。

コア CPI 上昇率は 2016 年度が前年比 0.0%、2017 年度が同 0.8%（消費税率引き上げの影響を除く）と予想する。



(消費増税延期の影響)

今回の経済見通しは 2017 年 4 月に消費税率が 8%から 10%に引き上げられることを前提として作成したが、ここに来て増税見送りの観測が高まっている。

2017 年 4 月の増税が先送りされた場合³の成長率への影響を試算すると、2016 年度の実質 GDP 成長率は消費、住宅を中心とした駆け込み需要がなくなることで 0.3%低下し 0.6%となる。一方、2017 年度は駆け込み需要の反動がなくなることで、税率引き上げによる物価上昇に伴う実質所得低下の影響がなくなることで実質 GDP 成長率は消費税率引き上げが実施された場合よりも 1%上昇し 1.0%となる。

消費増税延期による日本経済への影響

	①消費増税あり		②消費増税なし		差(②-①)	
	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
実質GDP	0.9	0.0	0.6	1.0	▲0.3	1.0
民間消費	1.5	▲1.2	1.0	1.1	▲0.5	2.4
住宅投資	3.3	▲3.8	▲0.0	0.3	▲3.3	4.1
設備投資	1.5	1.0	0.7	2.1	▲0.8	1.2
民間在庫	<▲0.4>	<0.1>	<▲0.3>	<▲0.1>	<0.1>	<▲0.2>
政府消費	1.6	1.1	1.6	1.1	0.0	0.0
公的固定資本形成	2.0	1.3	1.3	▲1.0	▲0.7	▲2.3
純輸出	<▲0.3>	<0.4>	<▲0.2>	<0.0>	<0.1>	<▲0.3>
財貨・サービスの輸出	0.8	3.5	0.8	3.5	0.0	0.0
財貨・サービスの輸入	3.0	1.7	2.0	3.1	▲1.0	1.4
名目GDP	1.0	1.0	0.7	1.4	▲0.3	0.5
鉱工業生産	1.4	▲0.3	0.8	1.7	▲0.6	2.0
消費者物価(生鮮食品除き)	0.0	1.8	▲0.1	0.9	▲0.1	▲0.9
(消費税除き)	(0.0)	(0.8)	(▲0.1)	(0.9)	(▲0.1)	(0.1)

(注) < >は寄与度

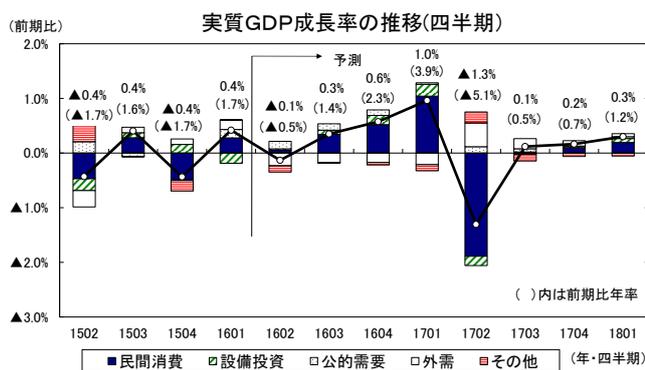
需要項目別には、消費増税延期の影響が大きいのは民間消費、住宅投資で、両者ともに 2016 年度の伸び率が低下する一方、2017 年度の伸び率が大きく上昇する。2016 年度の下振れよりも 2017

³ 次回の消費税率引き上げが 2018 年度の場合、2017 年度に駆け込み需要が発生することになるが、今回の試算は 2019 年度以降に延期された場合のものである。

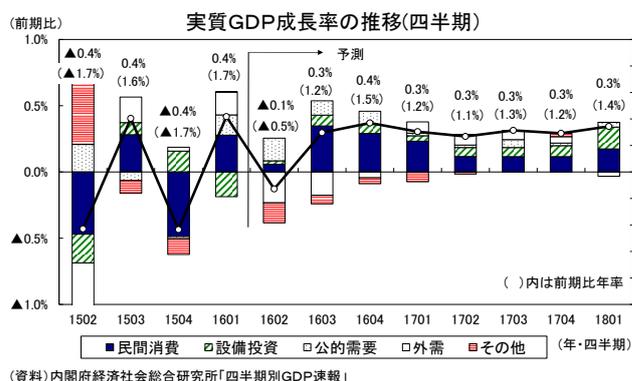
年度の上振れが大きいのは、増税見送りによって2017年度は駆け込み需要の反動に加えて、物価上昇に伴う実質所得低下の影響がなくなるためである。また、消費増税が見送られた場合、2016年度の駆け込み需要がなくなることに伴い輸入の伸びが低下するため、対外収支（貿易収支、経常収支、純輸出）は改善する。

四半期毎の成長率への影響をみると、消費増税が見送られた場合には駆け込み需要がなくなることで2016年度後半の成長率は増税実施の場合よりも低下する一方、2017年度入り後の落ち込みがなくなる。このため、四半期毎の成長率の振れは小さくなるが見込まれる。

<消費増税実施の場合>



<消費増税延期の場合>



(6/8に予定されている2016年1-3月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は6/9、欧米経済見通しの詳細は6/9発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です)

日本経済の見通し (2016年1-3月期1次QE(5/18発表)反映後)

(単位, %) 前回予測 (2016.3)

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	15/4-6	15/7-9	15/10-12	16/1-3	16/4-6	16/7-9	16/10-12	17/1-3	17/4-6	17/7-9	17/10-12	18/1-3	2015年度	2016年度	2017年度
	実績	実績	予測	予測	実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	実績	実績	予測
実質GDP	▲0.9	0.8	0.9	0.0	▲0.4	0.4	▲0.4	0.4	▲0.5	0.3	0.6	1.0	▲1.3	0.1	0.2	0.3	0.7	1.2	0.0
内需寄与度	(▲1.6)	(0.7)	(1.2)	(▲0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.7)	(1.2)	(▲1.7)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.6)	(1.3)	(▲0.4)
内、民需	(▲1.5)	(0.5)	(0.8)	(▲0.6)	(▲0.3)	(0.4)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.0)	(0.4)	(0.6)	(1.1)	(▲1.9)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(1.1)	(▲0.6)
内、公需	(▲0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
外需寄与度	(0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(0.4)	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)
民間最終消費支出	▲2.9	▲0.3	1.5	▲1.2	▲0.8	0.5	▲0.8	0.5	0.1	0.6	0.9	1.8	▲3.2	▲0.0	0.2	0.3	▲0.4	1.5	▲1.4
民間住宅投資	▲11.7	2.4	3.3	▲3.8	2.2	1.7	▲1.0	▲0.8	1.5	2.3	1.3	0.6	▲5.0	▲0.8	0.5	0.0	2.1	2.9	▲3.9
民間企業設備投資	0.1	1.6	1.5	1.0	▲1.6	0.7	1.2	▲1.4	0.2	0.6	1.2	1.6	▲1.2	0.1	0.2	0.5	2.2	3.8	1.4
政府最終消費支出	0.1	1.6	1.6	1.1	0.5	0.2	0.7	0.7	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	1.4	1.0	1.0
公的固定資本形成	▲2.6	▲2.2	2.0	1.3	3.0	▲2.2	▲3.5	0.3	2.0	1.7	0.7	▲0.4	1.2	0.1	▲0.4	▲0.1	▲2.4	▲1.1	1.0
輸出	7.9	0.4	0.8	3.5	▲4.8	2.6	▲0.8	0.6	▲0.9	0.3	0.9	1.2	0.9	0.8	0.9	0.7	0.4	2.4	3.9
輸入	3.4	▲0.1	3.0	1.7	▲2.6	1.7	▲1.1	▲0.5	0.5	1.5	2.1	2.7	▲1.8	▲0.3	0.4	0.5	▲0.2	3.4	1.9
名目GDP	1.5	2.2	1.0	1.0	▲0.1	0.7	▲0.2	0.5	▲0.1	0.1	0.5	1.1	▲0.4	0.0	0.2	0.5	2.1	1.2	0.9

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の重要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

(単位, %)

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	15/4-6	15/7-9	15/10-12	16/1-3	16/4-6	16/7-9	16/10-12	17/1-3	17/4-6	17/7-9	17/10-12	18/1-3	2015年度	2016年度	2017年度
	実績	実績	予測	予測	実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	実績	実績	予測
鉱工業生産 (前期比)	▲0.5	▲1.0	1.4	▲0.3	▲1.3	▲1.0	0.1	▲1.0	0.1	1.5	1.4	1.7	▲2.7	▲0.4	0.4	0.8	▲1.0	2.1	▲0.2
国内企業物価 (前年比)	2.7	▲3.2	▲2.1	2.5	▲2.2	▲3.7	▲3.7	▲3.4	▲4.1	▲2.8	▲1.6	0.3	2.7	2.5	2.6	2.2	▲3.1	▲1.7	2.6
消費者物価 (前年比)	2.9	0.2	0.1	1.9	0.5	0.2	0.3	0.1	▲0.3	▲0.2	0.1	0.7	2.1	1.9	1.8	1.8	0.2	0.2	1.9
消費者物価 (生鮮食品除き)	2.8	0.0	0.0	1.8	0.1	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.4	▲0.3	0.0	0.7	2.0	1.9	1.8	1.7	0.0	0.2	1.9
(消費税除き)	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.8)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.3)	(0.0)	(0.7)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.0)	(0.2)	(0.9)
経常収支 (兆円)	8.7	18.0	15.6	17.5	16.0	15.9	19.2	19.8	19.5	15.6	13.9	13.4	17.3	17.1	17.3	18.4	17.7	19.0	19.2
(名目GDP比)	(1.8)	(3.6)	(3.1)	(3.4)	(3.2)	(3.2)	(3.8)	(3.9)	(3.9)	(3.1)	(2.8)	(2.6)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.6)	(3.5)	(3.8)	(3.8)
失業率 (%)	3.5	3.3	3.1	3.1	3.4	3.4	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2	3.3	3.1	3.2
住宅着工戸数(万戸)	88	92	98	90	96	92	87	95	96	98	101	98	91	90	90	90	90	91	85
10年国債利回り (定期基準)	0.4	0.3	▲0.2	▲0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0	0.3	0.0	0.3
為替 (円/ドル)	110	120	111	118	121	122	121	115	108	109	113	115	116	117	118	119	120	120	125
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	91	49	45	51	59	59	46	33	42	43	46	49	50	51	51	52	49	37	43
経常利益 (前年比)	5.9	7.0	4.2	▲0.6	23.8	9.0	▲1.7	▲1.4	▲5.4	4.3	7.3	12.2	▲3.6	▲1.4	2.8	▲0.5	8.1	14.0	0.9

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。経常利益の16/1-3は予測値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

米国経済の見通し

	2014年	2015年	2016年	2017年	2015年				2016年				2017年								
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12					
実質GDP	前期比年率、%	(実)	(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前期比年率、%	2.4	2.4	1.9	2.5	0.6	3.9	2.0	1.4	0.5	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	2.3	2.3	2.6	2.5	2.3	2.3
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.50	1.00	2.00	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	1.25	1.50	1.75	2.00
10年国債金利	平均、%	2.5	2.1	2.4	3.0	1.9	2.2	2.2	2.2	1.9	1.8	2.2	2.5	2.8	2.8	3.0	3.1	2.8	2.8	3.0	3.1

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2014年	2015年	2016年	2017年	2015年				2016年				2017年							
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12				
実質GDP	前期比年率%	(実)	(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(速)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率%	0.9	1.6	1.5	1.6	2.3	1.6	1.2	1.3	2.1	1.3	1.5	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7	1.7	1.6	1.5
ECB市場介入金利	期末、%	0.05	0.05	0.00	0.00	0.05	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ドイツ10年国債	平均、%	1.2	0.5	0.3	0.7	0.3	0.5	0.7	0.5	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.5	0.6	0.7	0.8
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.11	1.12	1.07	1.13	1.11	1.11	1.10	1.10	1.14	1.13	1.09	1.06	1.06	1.08	1.09	1.06	1.06	1.08	1.09

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。