

Weekly
エコノミスト・
レター

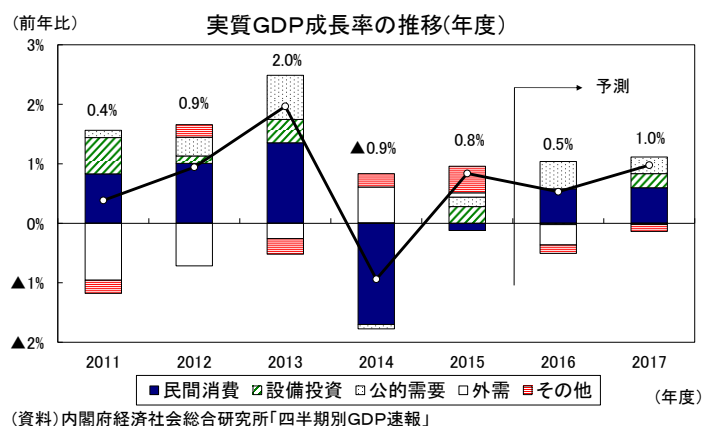
2016・2017 年度経済見通し(16年8月)

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0.5%、2017年度1.0%を予想＞

- 2016年4-6月期の実質GDPは前期比年率0.2%と1-3月期の同2.0%から急減速したが、うるう年の影響を除けば1-3月期、4-6月期ともに年率1%程度の伸びとなる。景気が足踏み状態から完全に脱したとは言えないが、消費を中心に明るい兆しも見られる。
- 円高は輸出、企業収益、設備投資などを下押しする一方で、家計にとっては物価上昇率の低下が実質購買力の上昇につながるというメリットもある。実際、名目賃金は伸び悩んでいるものの、雇用者数の高い伸び、物価上昇率の低下によって実質雇用者報酬は前年比で2%台の高い伸びとなり、消費を取り巻く環境は改善している。
- 2016年度中は円高の影響で輸出、設備投資の低迷が続くことから年率ゼロ%台の成長にとどまるが、民間消費、公的固定資本形成の増加によって景気の腰折れは回避され、円高の影響が一巡する2017年度は年率1%台の成長が続くだろう。実質GDP成長率は2016年度が0.5%、2017年度が1.0%と予想する。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）はエネルギー価格の低下に加え、円高による輸入物価の下落が食料品、耐久財などの物価下落圧力につながることから、当面マイナス圏で推移し、プラスに転じるのは原油安、円高の影響がほぼ一巡する2016年度末頃となるだろう。年度ベースでは2016年度が▲0.2%、2017年度が0.7%と予想する。



1. 2016年4-6月期は年率0.2%と2四半期連続のプラス成長

2016年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.0%（前期比年率0.2%）と2四半期連続のプラス成長となった。

外需寄与度は前期比▲0.3%と4四半期ぶりのマイナスとなり、企業収益の悪化を受けて設備投資は前期比▲0.4%と2四半期連続で減少した。一方、1-3月期のうるう年による押し上げの反動にもかかわらず民間消費が前期比0.2%の増加となり、住宅ローン金利低下の追い風や消費増税延期決定前に駆け込み需要が発生していた影響から住宅投資が前期比5.0%の高い伸びとなった。また、政府消費は1-3月期の前期比0.9%から同0.2%へと伸びが鈍化したものの、2015年度補正予算、2016年度当初予算の前倒し執行の効果から公的固定資本形成が前期比2.3%と1-3月期の同0.1%から伸びが加速し、国内需要は1-3月期に続いて民需、公需ともに前期比プラスとなった。

4-6月期の成長率は1-3月期から大きく低下したが、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おらず、1-3月期は日数増により年率1%程度押し上げられる一方、4-6月期は年率▲1%程度押し下げられている（当研究所による試算値）。この影響を除けば実質GDPは1-3月期、4-6月期ともに前期比年率1%程度となる。景気が2015年度初め頃から続く足踏み状態から完全に脱したとは言えないが、消費増税後低迷が続いてきた個人消費が持ち直しつつあることは明るい材料と考えられる。

（経済対策の効果）

政府は8月2日に「未来への投資を実現する経済対策」を閣議決定した。事業規模は28.1兆円と過去3番目の大きさと安倍政権下では最大となるが、直接的な財政支出（国+地方）は7.5兆円である。

また、雇用保険料率の引き下げ、年金受給資格期間の短縮、簡素な給付措置などは家計所得の押し上げに寄与するが、これがそのまま消費につながるわけではない。さらに、この金額は2016年度補正予算だけでなく、2017年度当初予算も含んだものとなっており、今回の対策で積み増された分、2017年度当初予算が抑制されれば経済効果は減殺されることになる。GDPの押し上げ効果はみかけほど大きくないことには注意が必要だ。

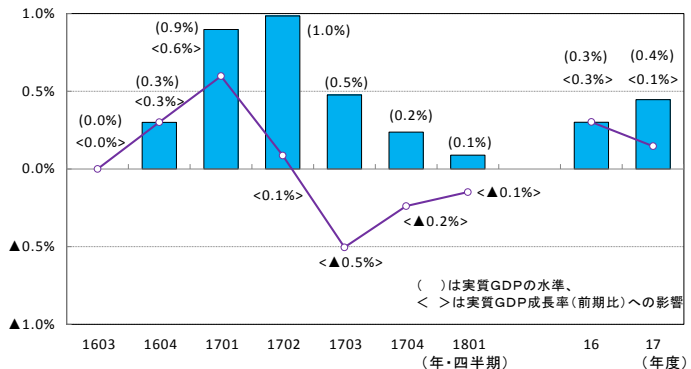
政府は今回の対策による実質GDPの押し上げ効果を1.3%程度と見込んでいるが、当研究所では0.7%程度と試算している。実質GDPの押し上げ幅は2016年度が

未来への投資を実現する経済対策
（2016年8月閣議決定）

（兆円程度）

	事業規模	財政措置	
		国・地方の歳出	財政投融资
一億総活躍社会の実現の加速	3.5	3.4	0.9
21世紀型のインフラ整備	10.7	6.2	4.4
英国のEU離脱に伴う不安定性などのリスクへの対応並びに中小企業・小規模事業者及び地方の支援	10.9	1.3	0.7
熊本地震や東日本大震災からの復興や安全・安心、防災対応の強化	3.0	2.7	0.0
合計	28.1	13.5	6.0

経済対策による実質GDP（成長率）の押し上げ幅（試算）



（注）棒グラフは実質GDPの水準への影響、折れ線グラフは実質GDP成長率（前期比）への影響
政府の閣議決定資料をもとにニッセイ基礎研究所試算

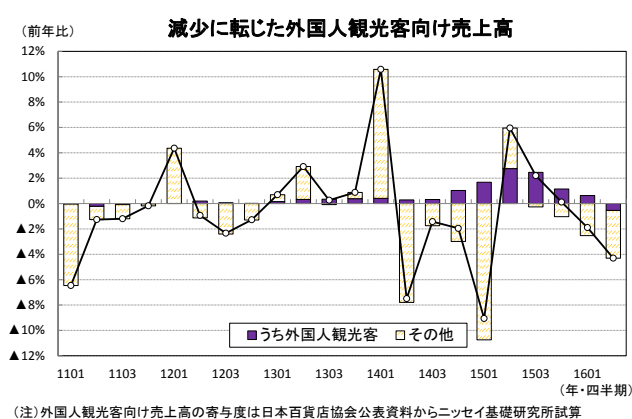
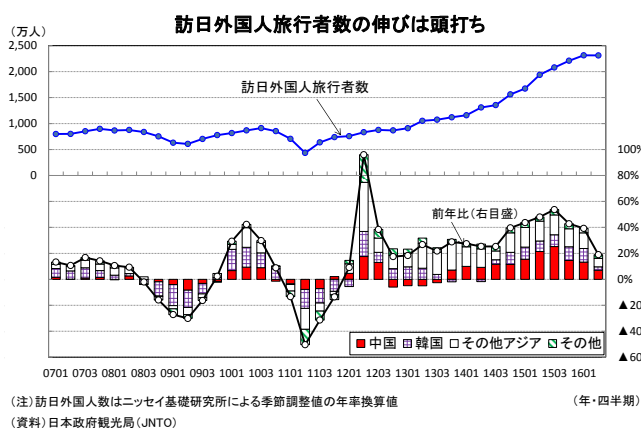
0.3%、2017年度が0.4%、実質GDP成長率への影響は2016年度が0.3%、2017年度が0.1%となる。対策の効果は2016年度末から2017年度初めにかけて最も大きくなり、その後は押し上げ幅が大きく縮小する。経済対策の効果剥落による景気の下押し圧力を緩和するために、2017年度も補正予算の編成が不可避となるだろう。なお、当研究所では6月の経済見通し作成時点で5兆円程度の経済対策を織り込んでいたため、今回の経済対策によって成長率の見通しが大きく変わることはない。

(円高局面では消費が景気を下支え)

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、英国のEU離脱決定などから円高傾向が続いている。2015年末には120円程度だったドル円レートは2016年1-3月期が115.5円、4-6月期が108.2円となった後、7月以降は概ね100円台前半で推移している。

円高の進展はすでに日本経済に明確な影響を及ぼしている。法人企業統計の経常利益は2015年10-12月期に前年比▲1.7%と4年ぶりの減益となった後、2016年1-3月期は同▲9.3%と減益幅が拡大した。消費者物価(生鮮食品を除く総合)はエネルギー価格の大幅下落を主因として2016年3月以降、前年比でマイナスが続いているが、足もとでは円高に伴う輸入物価の下落が食料品を中心に物価の押し下げ要因となっている。

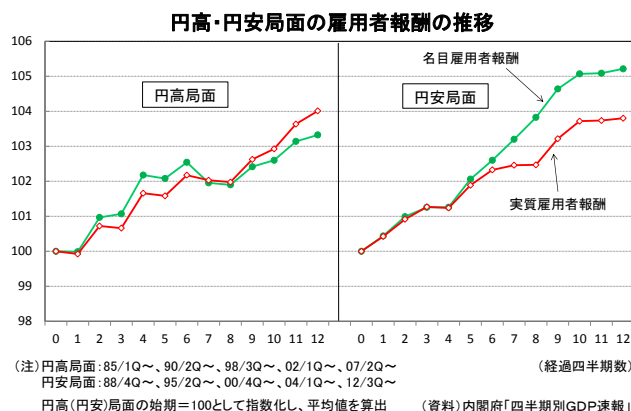
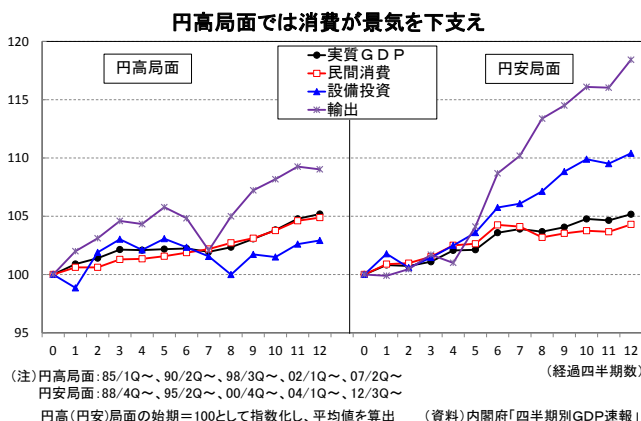
また、円安の追い風を受けて急増が続いていた訪日外国人旅行者数は前年比で二桁の伸びを続けているものの伸び率は鈍化傾向にあり、当研究所が試算した季節調整値では2016年4-6月期に前期比▲0.1%とほぼ横ばいにとどまった。円高は訪日外国人旅行者の消費単価の低下につながり、百貨店の外国人観光客向け売上高は2016年4月以降、前年比でマイナスとなっている。



円高は物価、企業収益、輸出、設備投資などを下押しする一方で、家計にとっては物価上昇率の低下が実質購買力の上昇につながるというメリットもある。実際、1980年以降の実質GDPの需要項目毎の動きを円高局面と円安局面に分けてみると¹、円安局面では輸出、設備投資が経済成長の牽引役となっているが、円高局面では設備投資が失速する傾向がある一方で、民間消費が景気を下支

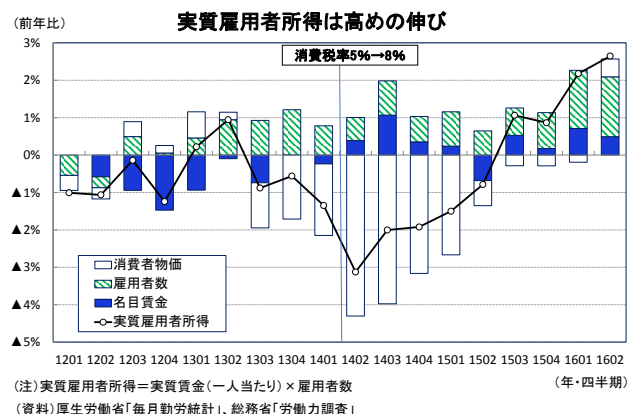
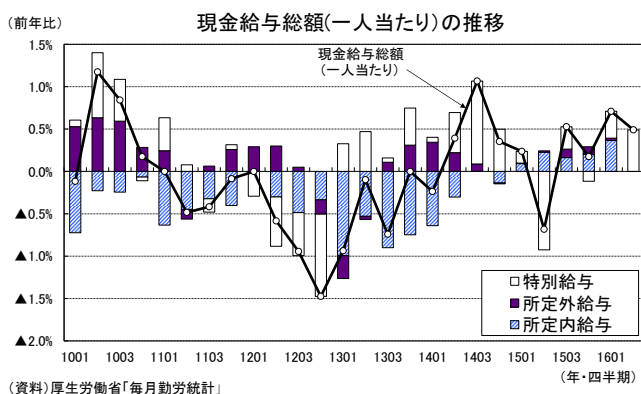
¹ 名目実効為替レートの動きをもとに、円高局面：85/1Q～、90/2Q～、98/3Q～、02/1Q～、07/2Q～、円安局面：88/4Q～、95/2Q～、00/4Q～、04/1Q～、12/3Q～とした。

えていることが分かる。言うまでもなく、円高は企業収益の減少を通じて家計部門にも悪影響が及ぶ。実際、名目ベースの雇用者報酬は円安局面のほうが円高局面よりも伸びが高い。しかし、円安局面では物価上昇率の高まりとともに実質雇用者報酬の伸びが低下するのに対し、円高局面では物価上昇率の低下によって実質雇用者報酬の伸びが名目雇用者報酬を上回るようになり、このことが消費の下支えにつながっていることが推察される。



足もとの雇用所得環境を確認すると、一人当たり名目賃金は伸び悩みが続いている。厚生労働省が7/29に公表した「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」によれば、2016年度の賃上げ率は2.14%となり、2015年度を0.24ポイント下回った。賃金総額の約4分の3を占める所定内給与は春闘賃上げ率が前年を下回ったことを受けて、2016年度入り後は前年比ほぼ横ばいとなっており、所定外給与、特別給与と合わせた現金給与総額も低い伸びにとどまっている。

一方、企業の人手不足感の高さなどを反映した雇用者数の高い伸びが雇用者所得の増加に大きく寄与している。さらに、年明け以降の円高、原油安の影響で物価上昇率がマイナスとなっていることが実質ベースの雇用者所得を押し上げている。実質雇用者所得(一人当たり実質賃金×雇用者数)は2016年3月以降、前年比で2%台の高い伸びを続けている。年明け以降の円高の進展を受けて企業部門は厳しさを増しているが、家計にとっては円高による物価下落がむしろ追い風となり、消費を取り巻く環境は徐々に改善している。

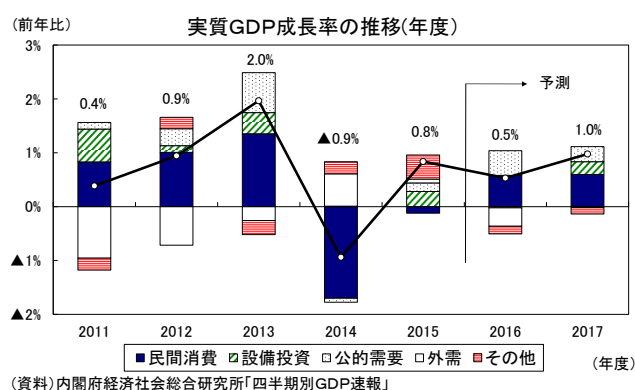
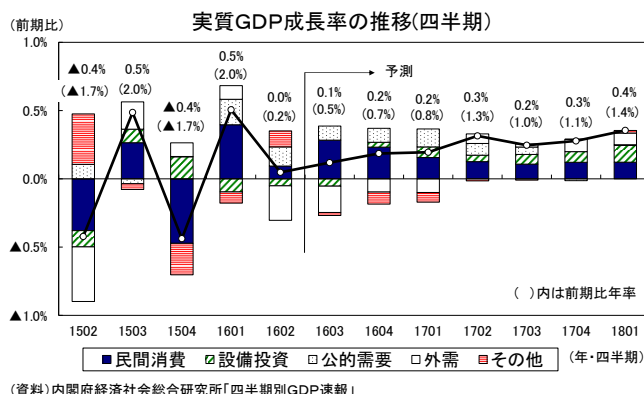


2. 実質成長率は2016年度0.5%、2017年度1.0%を予想

(夏場以降は消費中心に景気は持ち直し)

2016年4-6月期は前期比年率0.2%とほぼゼロ成長にとどまったが、前述したように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ている(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。

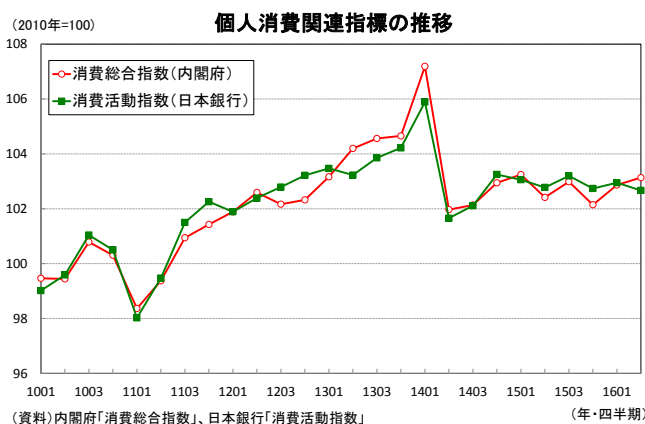
7-9月期以降は円高の影響で輸出、設備投資が引き続き低調に推移することが予想されるものの、雇用所得環境の改善を主因として民間消費が回復すること、熊本地震の復旧、経済対策の効果から公的固定資本形成が増加を続けることから、景気は緩やかな持ち直しを続けることが見込まれる。実質GDP成長率は、輸出、設備投資の低迷が続く2016年度中は年率ゼロ%台にとどまるが、円高の影響が一巡する2017年度には年率1%台まで高まるだろう。実質GDP成長率は2016年度が0.5%、2017年度が1.0%と予想する。



(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▲0.2%から2016年度には同1.0%と3年ぶりの増加となった後、2017年度も1.0%の増加を予想する。

足もとの消費動向を確認すると、内閣府の消費総合指数は2016年1-3月期の前期比0.7%の後、4-6月期は同0.3%と底堅い動きとなっている。一方、日本銀行の消費活動指数(実質)は2016年1-3月期が前期比0.2%、4-6月期が同▲0.3%と一進一退の動きとなっている。2015年までは日銀の消費活動指数が内閣府の消費総合指数に比べて強めの動きとなっていたが、2016年に入ってからはその関係が逆転している。

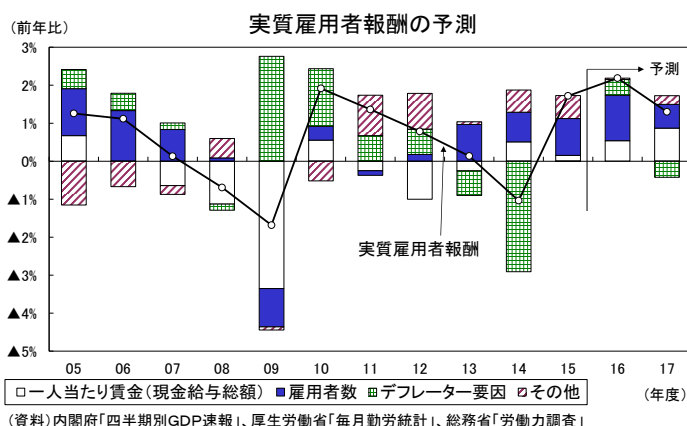


消費動向を大きく左右する雇用所得環境の先行きを展望すると、2016年度中は一人当たり名目

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、実質ベースの雇用者所得は高めの伸びを続けるだろう。GDP統計の実質雇用者報酬は2015年度の前年比1.7%から2016年度は同2.2%へと伸びが高まることが予想される。

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など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。

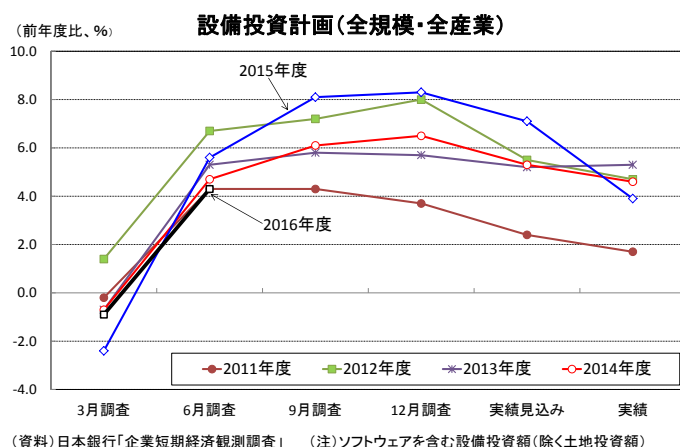
ただし、2017年度は円高、原油安の一巡などから消費者物価が上昇し実質所得が下押しされる公算が大きい。2016年度に3年ぶりに前年を下回った春闘賃上げ率が前年度を上回ることにより一人当たり名目賃金の伸びが高まらなければ、物価上昇に伴う実質所得の低下が再び消費の低迷につながる恐れがあるだろう。



設備投資は企業収益が大幅な増加を続ける中でも低い伸びにとどまってきたが、ここにきて海外経済の減速、円高の影響で企業収益が大きく悪化していることが、設備投資のさらなる抑制につながっている。

日銀短観2016年6月調査では、2016年度の設備投資計画(含むソフトウェア投資額、除く土地投資額)が前年度比4.3%(全規模・全産業)と、前年同時期の5.6%(2015年6月調査の2015年度計画)を下回り、過去5年間と比べると2011年度と並ぶ最低の伸びとなっている。足もとの為替レートが6月短観時点の想定レート(大企業・製造業:1ドル=111.41円)を大きく上回る円高となっていることを考えれば、2016年度の設備投資計画は経常利益計画の下方修正とともに過去の修正パターンを下回って推移する可能性が高く、実際の設備投資も当面は低調に推移する可能性が高い。

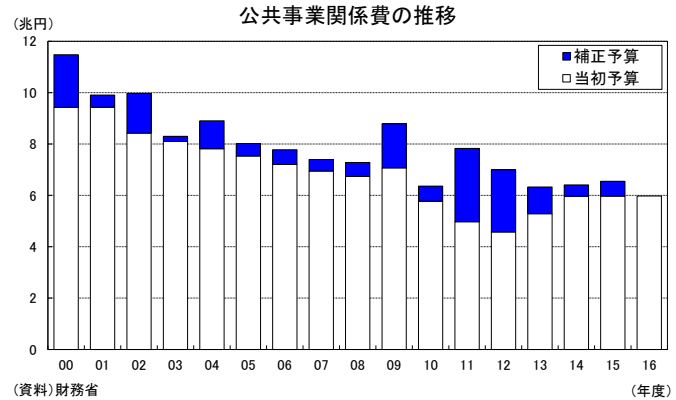
設備投資が回復に向かうのは円高の影響一巡、海外経済、国内需要の持ち直しから企業収益が増益に転じる2017年度となるだろう。設備投資は2015年度の前年比2.1%の後、2016年度が同▲0.2%、2017年度が同1.8%と予想する。



2016年4-6月期の公的固定資本形成は2015年度補正予算や2016年度当初予算の前倒し執行などから前期比2.3%の高い伸びとなった。7-9月期以降は5/17に補正予算が成立した熊本地震の復

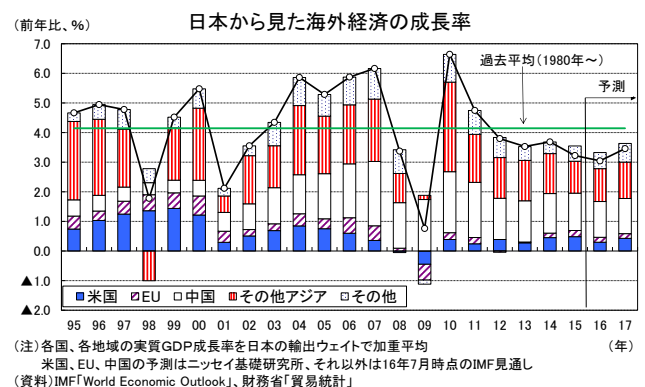
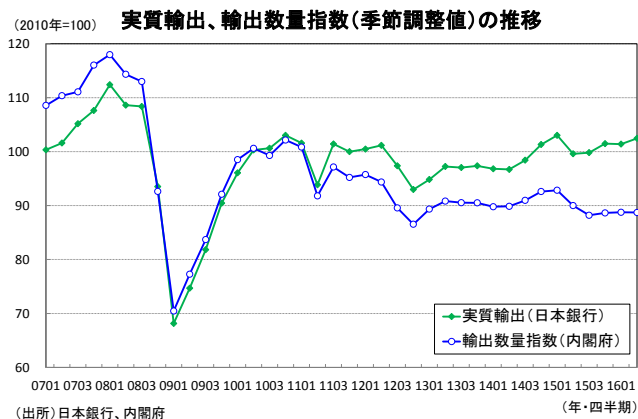
旧工事に加え、8/2に閣議決定された「未来への投資を実現する経済対策」に盛り込まれた公共事業が公的固定資本形成を押し上げることが見込まれる。

ただし、安倍政権発足後は毎年、年度末にかけて補正予算が編成される一方、当初予算は抑制気味（2016年度当初予算の公共事業関係費は前年比+0.0%）となっており、補正予算がなければ年度末にかけて公共事業が落ち込んでしまう構造になっている。このため、前年と比べた公的固定資本形成の伸びは2015年度の前年比▲2.7%の後、2016年度が同3.1%、2017年度が同1.7%と大型経済対策が実施される割にそれほど高くないと予想する。また、2017年度も抑制気味の当初予算が組まれた場合には、年度末にかけて補正予算の編成が必要となるだろう。



2012年後半以降、大幅な円安が進む中でも生産拠点の海外シフトなどを背景に輸出は横ばい圏の推移が続いたが、2016年入り後の大幅な円高にもかかわらず内閣府作成の輸出数量指数、日本銀行作成の実質輸出（いずれも季節調整値）は今のところ横ばい圏で踏みとどまっている。しかし、為替変動の影響が輸出数量の変化に現れるまでにはタイムラグがあるため、円高による下押し圧力は今後さらに高まる可能性が高い。

海外経済は新興国を中心に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。このため、輸出は2016年度後半以降持ち直しに向かうが、海外経済の低成長が続くことから輸出の伸びが大きく加速することは見込めない。一方、輸入は国内需要の持ち直しに伴い伸びを高めることから、外需が景気の牽引役となることは当期期待できないだろう。外需寄与度は2016年度に前年比▲0.3%と3年ぶりのマイナスとなった後、2017年度は▲0.0%とほぼ横ばいととどまると予想する。



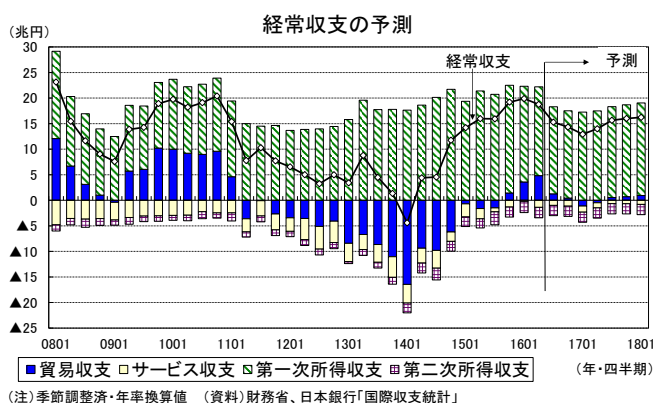
(経常収支の見通し)

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、四半期ベースの経常収支は2016年1-3月期の19.9兆円(季節調整済・年率換算値)から2016年4-6月期には18.8兆円へと黒字幅が縮小した。円高、原油安に伴う輸入金額の大幅減少を主因として貿易黒字は若干拡大したが、円高の進展により第一次所得収支の黒字幅が縮小し、訪日外国人旅行者数が頭打ちとなる中、円高の影響で訪日外国人による日本国内での消費額が減少したことから、これまで改善を続けてきたサービス収支の赤字幅が拡大した。

先行きは、円高の影響で第一次所得収支、サービス収支の悪化が続く中、輸出の低迷や原油価格の持ち直しに伴う輸入金額の増加から貿易収支も悪化に転じることから、経常収支の黒字幅は縮小傾向が続くだろう。貿易収支は2016年度末から2017年度初め頃にかけて小幅ながら赤字に転じると予想する。2017年度に入ると海外経済の持ち直し、円安基調を背景として輸出が持ち直すこと、第一次所得収支、サービス収支の受取額が円換算で拡大することから、経常収支は緩やかな改善に向かうだろう。

経常収支は2015年度の18.0兆円(名目GDP比3.6%)から2016年度に15.3兆円(同3.0%)へと黒字幅が縮小した後、2017年度は15.5兆円(同3.0%)と前年度とほぼ同水準になると予想する。



(物価の見通し)

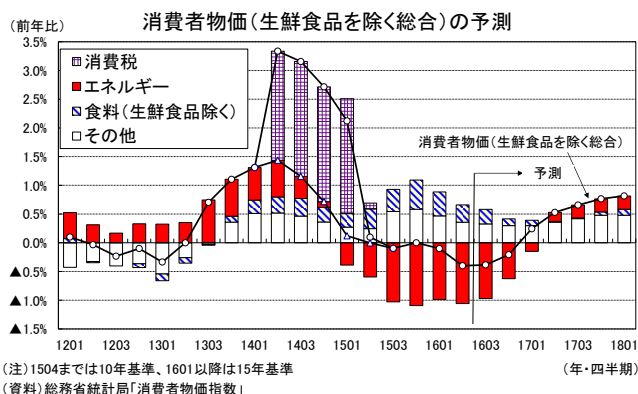
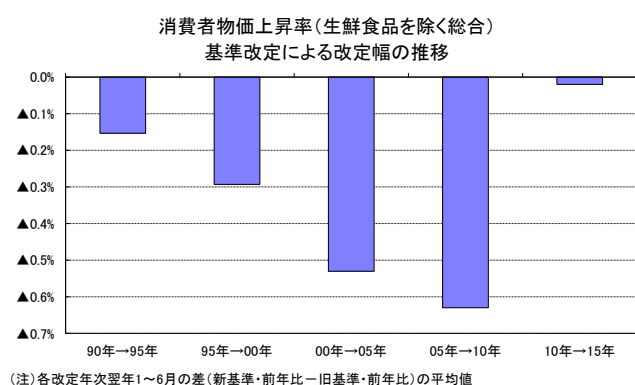
消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、原油価格下落に伴うエネルギー価格の低下を主因として2016年3月から4ヵ月連続で前年比マイナスとなった。コアCPI上昇率がマイナスとなった主因は原油価格の下落に伴うエネルギー価格の大幅低下だが、ここに来て円高による輸入物価低下の影響を受けやすい食料品、耐久財などでも上昇率の鈍化が目立つようになっている。特に、消費者物価の食料(生鮮食品を除く)は一時前年比で2%台まで伸びを高めたが、輸入物価の食料品が前年比で二桁の下落を続けていることを受けて、足もとでは1%台前半まで伸び率が鈍化している。国内企業物価の食料品はゼロ近傍まで伸び率が低下しており、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)は今後伸び率がさらに低下する可能性が高い。

エネルギー価格の低下幅は夏場以降縮小に向かう公算が大きいだが、輸入品を中心とした財の物価下押し圧力が強まることから、消費者物価は当面マイナス圏の推移が続く可能性が高い。

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年度末頃になると予想する。その後は円安、原油高に伴うエネルギー価格の上昇、景気回復持続に伴う需給バラ

ンスの改善が消費者物価を押し上げることから、コア CPI は 2017 年度にはゼロ%台後半まで伸びを高めるが、2017 年度中に日本銀行が目標としている 2%に達することは難しいだろう。コア CPI 上昇率は 2016 年度が前年比▲0.2%、2017 年度が同 0.7%と予想する。

なお、8/12 に総務省から公表された 2015 年基準消費者物価指数の遡及結果によれば、2016 年 1～6 月の消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は旧基準（2010 年基準）と比べて 1 月、5 月が 0.1 ポイント下振れ、6 月が 0.1 ポイント上振れしたが、6 ヶ月の平均上昇率はほとんど変わらなかった。これまで、消費者物価指数は 5 年に一度の基準改定のたびに下方改定幅が大きくなる傾向があり、金融市場や日銀の金融政策の波乱要因となっていたが、今回の基準改定ではそうした事態は避けられた。



(9/8 に予定されている 2016 年 4-6 月期 2 次 QE の発表を受けた経済見通しの修正は 9/8、欧米経済見通しの詳細は 9/9 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4-6月期1次QE(8/15発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2016.6)

	2014年度 実績	2015年度 実績	2016年度 予測	2017年度 予測	15/4-6 実績	15/7-9 実績	15/10-12 実績	16/1-3 実績	16/4-6 実績	16/7-9 予測	16/10-12 予測	17/1-3 予測	17/4-6 予測	17/7-9 予測	17/10-12 予測	18/1-3 予測	2016年度	2017年度
実質GDP	▲0.9	0.8	0.5	1.0	▲0.4 ▲1.7 0.7	0.5 2.0 1.8	▲0.4 ▲1.7 0.7	0.5 2.0 0.2	0.0 0.2 0.6	0.1 0.5 0.1	0.2 0.7 0.8	0.2 0.8 0.6	0.3 1.3 0.7	0.2 1.0 0.9	0.3 1.1 1.0	0.4 1.4 1.2	0.6	1.1
内需寄与度	(▲1.6)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(▲0.0)	(0.3)	(▲0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(1.0)
内、民需	(▲1.5)	(0.6)	(0.4)	(0.7)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.7)
内、公需	(▲0.1)	(0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.2)
外需寄与度	(0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)	(▲0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)
民間最終消費支出	▲2.9	▲0.2	1.0	1.0	▲0.7	0.5	▲0.8	0.7	0.2	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.0	0.9
民間住宅投資	▲11.7	2.4	4.0	▲0.9	1.7	1.1	▲0.5	▲0.1	5.0	0.4	▲1.4	▲1.5	0.5	0.2	0.2	0.5	0.9	0.1
民間企業設備投資	0.1	2.1	▲0.2	1.8	▲0.9	0.7	1.2	▲0.7	▲0.4	▲0.4	0.3	0.6	0.3	0.5	0.6	0.9	0.5	2.2
政府最終消費支出	0.1	1.6	1.7	1.1	0.3	0.2	0.8	0.9	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	1.6	0.9
公的固定資本形成	▲2.6	▲2.7	3.1	1.7	1.2	▲1.9	▲3.3	0.1	2.3	1.5	1.5	1.7	0.5	0.3	▲1.5	▲1.1	1.6	1.3
輸出	7.9	0.4	▲1.9	1.9	▲4.2	2.6	▲0.9	0.1	▲1.5	▲0.7	▲0.1	0.0	0.9	0.7	1.0	0.7	0.5	3.1
輸入	3.4	▲0.0	0.1	2.2	▲1.8	1.2	▲1.1	▲0.5	▲0.1	0.5	0.5	0.7	0.5	0.6	0.5	0.3	1.3	2.9
名目GDP	1.5	2.2	0.7	1.3	0.0	0.6	▲0.3	0.8	0.2	▲0.3	0.1	0.1	0.7	0.5	0.2	0.4	0.7	1.1

(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。その他の需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	2016年度	2017年度
鉱工業生産 (前期比)	▲0.5	▲1.0	▲0.1	1.5	▲1.3	▲1.0	0.1	▲1.0	0.2	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4	1.5
国内企業物価 (前年比)	2.7	▲3.2	▲2.6	0.4	▲2.2	▲3.7	▲3.7	▲3.4	▲4.3	▲3.3	▲2.1	▲0.4	0.3	0.3	0.6	0.3	▲2.1	0.9
消費者物価 (前年比)	2.9	0.2	▲0.2	0.7	0.5	0.2	0.3	0.0	▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.2	0.6	0.7	0.8	0.8	0.1	1.0
消費者物価 (生鮮食品除き) (消費税除き)	2.8	0.0	▲0.2	0.7	0.1	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.4	▲0.4	▲0.2	0.2	0.5	0.7	0.8	0.8	0.0	1.0
経常収支 (兆円)	8.7	18.0	15.3	15.5	16.0	15.9	19.2	19.9	18.8	15.3	14.3	12.9	14.0	15.7	16.0	16.2	16.6	15.8
(名目GDP比)	(1.8)	(3.6)	(3.0)	(3.0)	(3.2)	(3.2)	(3.8)	(4.0)	(3.7)	(3.0)	(2.8)	(2.6)	(2.8)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	(3.3)	(3.1)
失業率 (%)	3.5	3.3	3.1	3.0	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0
住宅着工戸数(万戸)	88	92	97	96	96	92	87	95	101	97	95	94	95	96	96	97	95	93
10年国債利回り (基準率配)	0.4	0.3	▲0.2	▲0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.1
為替 (円/ドル)	110	120	105	108	121	122	121	115	108	102	104	105	106	107	108	109	111	117
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	91	49	44	52	59	59	46	33	42	45	42	48	51	52	52	53	46	53
経常利益 (前年比)	5.9	4.9	▲3.7	5.9	23.8	9.0	▲1.7	▲9.3	▲14.8	▲6.3	0.6	8.3	10.9	7.2	3.0	2.9	▲1.7	5.1

(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16/4-6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、%	2.4	2.6	1.6	2.3	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.2	3.9	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.50	0.75	1.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	
10年国債金利	平均、%	2.5	2.1	1.8	2.3	1.9	2.2	2.2	2.2	1.9	1.7	1.6	1.9	2.1	2.3	2.3	2.4

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%	0.9	1.7	1.6	1.5	2.2	1.5	1.3	1.7	2.2	1.1	1.4	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4
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
ドイツ10年国債	平均、%	1.2	0.5	0.0	0.2	0.3	0.5	0.7	0.5	0.2	0.1	▲0.2	▲0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.11	1.11	1.06	1.13	1.11	1.11	1.10	1.10	1.13	1.11	1.09	1.07	1.06	1.06	1.06

(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證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。