

Weekly
エコノミスト・
レター

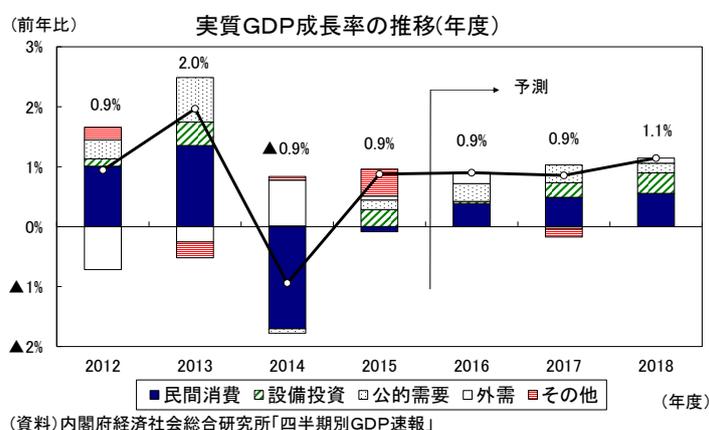
2016～2018年度経済見通し(16年11月)

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0.9%、2018年度1.1%を予想>

- 2016年7-9月期の実質GDPは前期比年率2.2%と3四半期連続のプラス成長となった。民間消費、設備投資の停滞などから国内需要は低い伸びにとどまったが、輸出が前期比2.0%の高い伸びとなり、外需が成長率を大きく押し上げた。
- 海外経済の低成長、既往の円高が重石となるため、輸出が景気の牽引役となることは期待できない。一方、生鮮野菜の高騰など一時的な下押し要因がなくなれば、雇用所得環境の改善を背景に民間消費は回復基調に戻り、企業収益が回復する2017年度には設備投資も持ち直す可能性が高い。先行きは国内需要中心の成長となろう。実質GDP成長率は2016年度が0.9%、2017年度が0.9%、2018年度が1.1%と予想する。
- 景気のリスク要因は、トランプ大統領のもとで保護主義的な動きが強まることで世界の貿易活動が収縮すること、物価が上昇する中で2017年度の春闘賃上げ率が前年を下回り実質所得が大きく低下することにより、消費が腰折れしてしまうことなどである。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は原油安の影響が一巡する2016年度末頃にプラスに転じた後、円安や景気回復に伴う需給バランスの改善を受けて徐々に伸びを高めるが、2018年度中に日銀が目標としている2%に達することは難しいだろう。年度ベースでは2016年度が▲0.3%、2017年度が0.6%、2018年度が0.9%と予想する。



1. 2016年7-9月期は年率2.2%と3四半期連続のプラス成長

2016年7-9月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.5%（前期比年率2.2%）と3四半期連続のプラス成長となった。

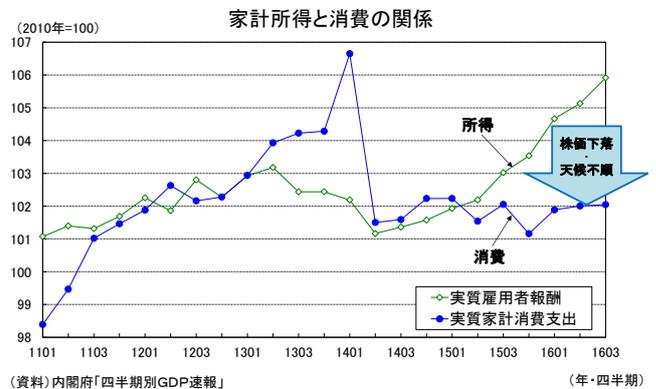
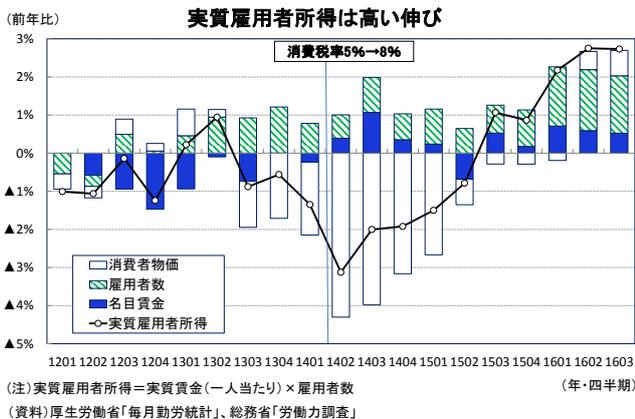
輸出が前期比2.0%の高い伸びとなり、外需寄与度が前期比0.5%（年率1.8%）と成長率を大きく押し上げたことがプラス成長の主因である。

一方、公的固定資本形成が2015年度補正予算の効果一巡から前期比▲0.7%の減少、民間在庫が前期比・寄与度▲0.1%のマイナスとなったが、住宅投資が前期比2.3%の高い伸びとなったこと、天候不順による下押しにもかかわらず民間消費が前期比0.1%と小幅ながら3四半期連続で増加したこと、企業収益が悪化する中でも設備投資が前期比0.0%の横ばいで踏みとどまったことから、国内需要は前期比0.1%となった。4-6月期の前期比0.3%から伸び率は低下したものの、3四半期連続の増加を確保した。

実質GDPは消費税率引き上げ後では初の3四半期連続プラス成長となった。7-9月期はデフレーターの低下で実質成長率が押し上げられていること、経済成長のほとんどが外需によるものとなっていることを割り引いてみる必要はあるが、ゼロ%台前半とされる潜在成長率を3四半期連続で上回ったことは一定の評価ができるだろう。

（天候要因が押し下げる個人消費）

民間消費は4-6月期、7-9月期と前期比0.1%の低い伸びにとどまったが、消費を取り巻く環境は改善を続けている。2016年の春闘賃上げ率が前年を下回ったこともあり、名目賃金は伸び悩みが続いているが、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、原油安、円高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年入り後、前年比で2%台の伸びを続けている。



こうした中でも消費が伸びないのは、2016年初からの株価下落に伴う逆資産効果や夏場以降の天候不順など消費性向が押し下げられる事象が多く発生したためと考えられる。特に8月、9月は台

風の相次ぐ上陸で外出が控えられたことが響いた。

10月に入ってから天候は比較的落ち着いているが、台風上陸、長雨、日照不足を受けて葉物野菜を中心に生鮮野菜の価格が高騰している。たとえば、「青果物卸売市場調査」によれば、レタス、はくさいは11月(1~12日の平均)の価格が前年の3倍近くとなっている。東京都区部の消費者物価指数では10月(中旬速報値)の生鮮野菜が前年比16.4%となり、消費者物価全体を0.3%強押し上げたが、その後さらに価格は上昇しているため、全国の10月、11月分では生鮮野菜による消費者物価の押し上げ寄与が0.4~0.5%程度まで拡大することが見込まれる。

金融市場で注目されるコアCPIからは生鮮食品が除かれているが、家計が実際に直面している物価は生鮮食品を含む総合指数のほうである。2016年10-12月期のコアCPIは前年比▲0.4%と7-9月期(同▲0.5%)と同程度のマイナス幅となるが、総合指数は7-9月期の前年比▲0.5%からマイナス幅が一気に縮小し同0.0%になると予想している。

農林水産省の「野菜の生育状況及び価格見通し」(10月末公表)によれば、足もとでは多くの品目で生育が回復傾向にあり、価格も平年並みに戻る見通しとなっている。内閣府の「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」などを見る限り、現時点では野菜価格高騰によって消費者マインド全体が大きく悪化する事態は避けられているようだが、野菜の高値が長期化すれば消費への悪影響が無視できないものとなる恐れがあるだろう。

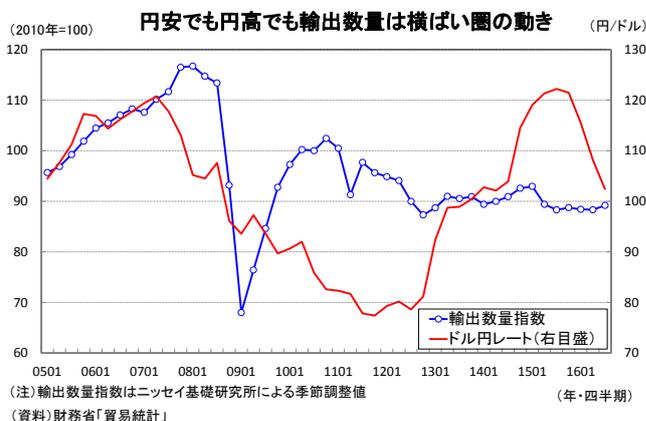
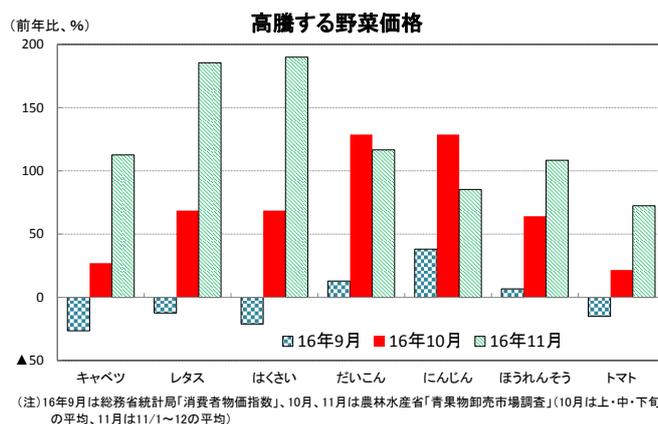
(円安でも円高でも横ばいが続く輸出数量)

7-9月期のGDP統計の実質輸出(財・サービス)は前期比2.0%の高い伸びとなったが、4-6月期には同▲1.5%の減少となっており、均してみれば一進一退の動きを脱していない。また、貿易統計の輸出数量指数(当研究所による季節調整値)は2013年頃から4年近くほぼ横ばい圏の動きが続いている。

輸出数量は長期にわたり横ばいの動きを続けているが、この間為替レートは大きく変動した。

2012年末に80円台だったドル円レートは2013年4月の異次元緩和導入、2014年10月の追加緩和をきっかけとして円安が急伸するなど約3年にわたって円安基調が続き、2015年中は概ね120円台で推移した。しかし、2016年に入ると中国経済の減速懸念、世界的な金融資本市場の混乱に伴うリスク回避姿勢の高まり、米国の追加利上げ観測の後退などから円高が進行し、6月以降は100円台の推移が続いている。

為替レートの変動は輸出動向を左右する大き

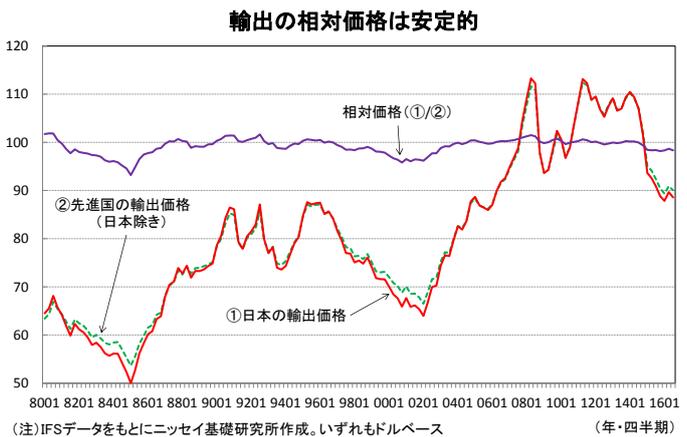
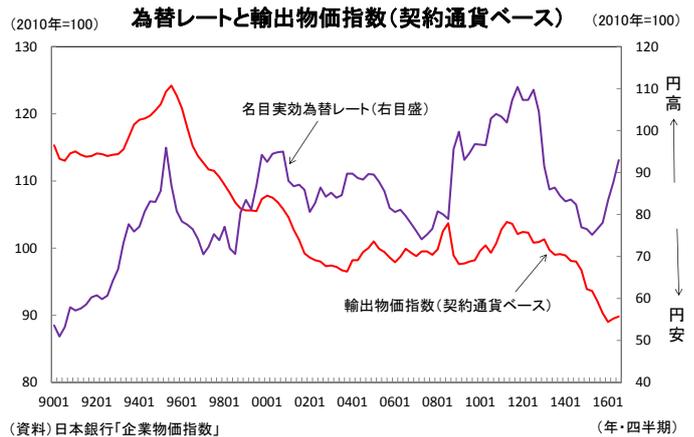


な要因と考えられるが、実際には円安でも円高でも輸出数量はあまり大きく変化していない。

2013年以降の円安局面で輸出数量が伸び悩んだ理由として、世界的な貿易活動の停滞、情報関連分野における国際競争力の低下などに加え、企業が円安下でも契約通貨ベースでの輸出価格を引き下げなかったことが挙げられていた。通常、円安局面において、企業は契約通貨ベースの価格を引き下げて輸出数量を伸ばすことにより海外市場のシェア拡大を図る。しかし、生産拠点の海外シフトによって国内の生産能力が低下していることを背景に、輸出価格（契約通貨ベース）を据え置くことで金額ベースの収益を確保する傾向を強めているため、円安が輸出数量の拡大にあまり寄与しないというものだ。

確かに、2013年から2014年後半までは円安のスピードに比べ輸出価格の低下幅は小さかった。しかし、2014年終盤以降はむしろ円安の勢いを大きく上回るペースで輸出価格は低下した。円安傾向が長く続いたため、為替の動きに遅れる形で企業が値下げに踏み切ったとみることも可能だろう。しかし、輸出価格を契約通貨ベースで大きく下げても輸出数量は伸びなかった。

価格競争力を見る上では輸出の競争相手国との相対価格をみることも重要である。そこで、先進国の輸出価格指数（日本除き）と日本の輸出価格指数（いずれもドルベース）の動きを比較すると、両者は連動性が高く、相対価格（日本の輸出価格指数/先進国の輸出価格指数）の変動幅は小さいことが分かる。たとえば、2013年以降の円安局面でも輸出の相対価格の低下幅は2%以内に収まっており、過去を振り返ってみても1980年代に相対価格が5%程度変動したのが最高で、それ以外はあまり大きな変化が見られない。つまり、日本企業の多くは為替レートの変動に応じて積極的に価格改定を行うのではなく、国際商品市況も含めた世界的な輸出価格の動向に応じて受動的に価格を変更している部分が多いことが推察される。2014年後半以降は相対価格が若干低下しているが、低下幅は小さく円安に伴う価格競争力の上昇は限定的にとどまったと考えられる。

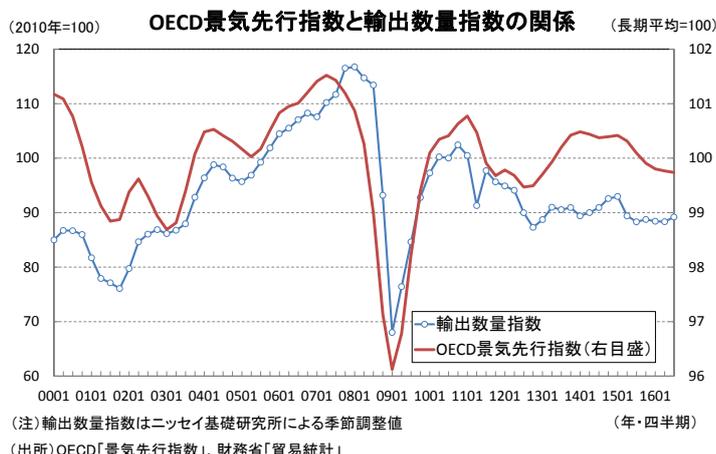


一般的に、海外経済の成長率（所得要因）、為替レート（価格要因）を説明変数とした輸出関数を推計すると、所得弾性値が価格弾性値を大きく上回る。実際、海外景気の代理変数と考えられるOECD景気先行指数と日本の輸出数量指数の関係を確認すると、OECD景気先行指数が若干先行する形で両者は非常に近い動きとなっている。円安（円高）が輸出物価の変動を通じて輸出金額を左右

することは間違いないが、価格競争力の上昇（低下）を通じて輸出数量に及ぼす影響は世界経済の動向に比べればかなり限定的とみることができるだろう。

OECD 景気先行指数は 2012～2013 年頃は比較的堅調な動きとなっていたが、その後は低迷が続いており、輸出が先行きも低調に推移する可能性が高いことを示唆している。また、2016 年入り後の円高の進展を受けて、2016 年 10 月の契約通貨ベースの輸出物価指数は 2016 年 2 月のボトムから 1% 程度上昇している。このことも先行きの輸出の下押し要因となりうるが、ここまで見てきたように輸出数量への影響を判断する上では輸出競争国（海外）との相対価格を合わせてみる必要がある。

海外経済の減速による下押し圧力は今後も続くことが見込まれるが、現時点では円高による相対価格の低下はみられないため、価格競争力の低下によって輸出数量が急減少することは避けられそうだ。



2. 実質成長率は 2016 年度 0.9%、2017 年度 0.9%、2018 年度 1.1%を予想

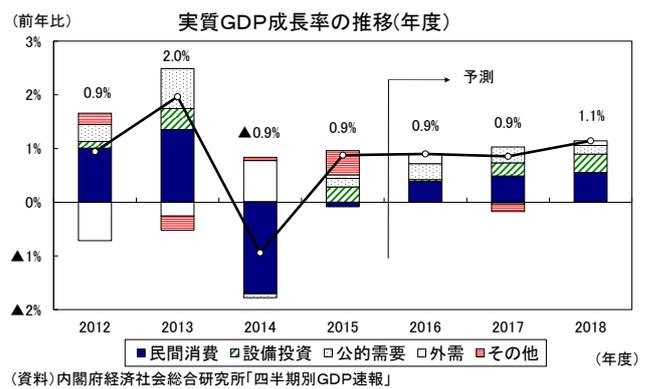
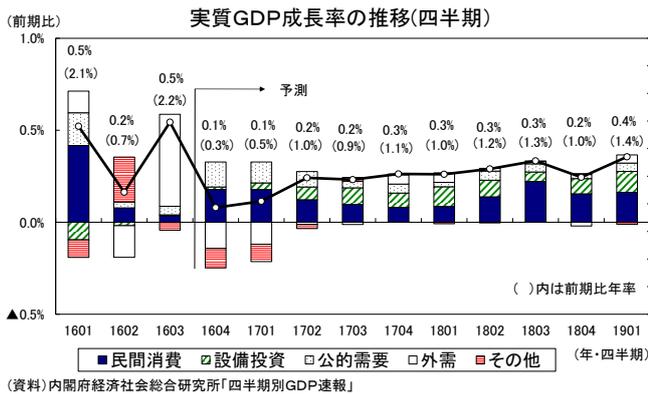
(先行きは国内需要中心の成長に)

2016 年 7-9 月期は輸出が前期比 2.0%の高い伸びとなったことがプラス成長の主因となったが、4-6 月期には同▲1.5%と落ち込んでいたこと、輸出の押し上げに寄与した新型スマートフォン向け部品の好調が一時的に終わる可能性が高いことを考慮すれば、基調としては横ばい圏の動きが続いていると判断される。海外経済の低成長が続く中、2016 年初からの大幅な円高による下押し圧力が残るため、10-12 月期以降は輸出が景気の牽引役となることは期待できない。

一方、7-9 月期の民間消費は弱めの動きとなったが、台風の相次ぐ上陸など天候要因で押し下げられた面も大きく、雇用所得環境の改善を背景とした消費の回復基調は維持されていると考えられる。足もとでは、夏場の天候不順を受けた生鮮野菜の価格高騰という新たな悪材料が浮上しているが、一時的な下押し要因がなくなれば、消費は回復の動きが明確となる可能性が高い。

また、公的固定資本形成は 7-9 月期には 3 四半期ぶりに減少したが、2016 年度補正予算による押し上げもあり先行きは増勢ペースを強めることが見込まれる。2016 年度後半は外需のマイナスを国内需要の増加がカバーする形となるだろう。

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、2017 年度入り後は円高の悪影響一巡に伴う企業収益の改善を背景に設備投資が回復すること、輸出が持ち直すことなどから概ね年率 1%台の成長が続くだろう。実質 GDP 成長率は 2016 年度が 0.9%、2017 年度が 0.9%、2018 年度が 1.1%と予想する。

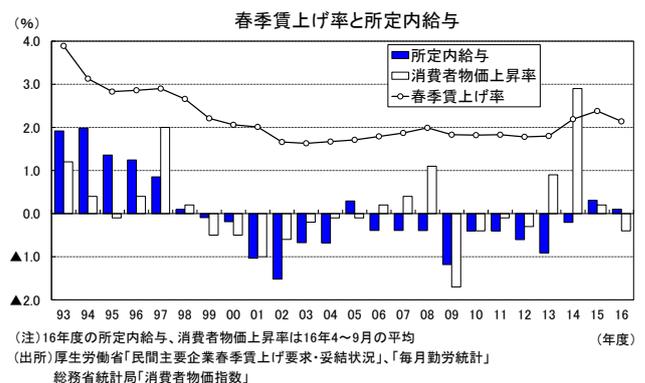
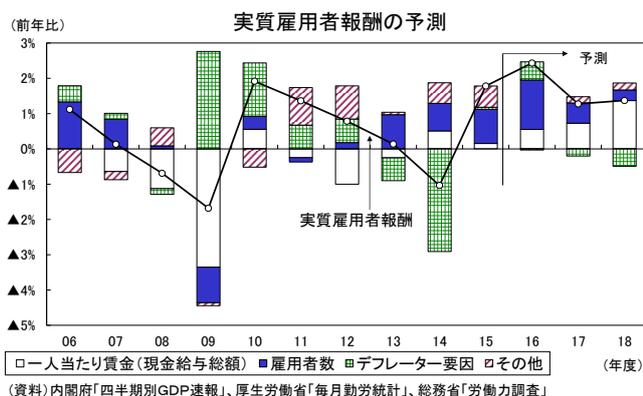


(需要項目別の見通し)

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▲0.1%から2016年度には同0.7%と3年ぶりの増加となった後、2017年度が0.8%、2018年が1.0%と底堅い動きが続くと予想する。

消費動向を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。2016年度の実質雇用者報酬は前年比2.4%（2015年度：同1.8%）となり、1995年度（同2.7%）以来、21年ぶりに2%台の高い伸びとなることが予想される。今後も天候要因や株価下落による逆資産効果などによって一時的に下押しされるリスクはあるものの、2016年度末にかけては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。

2017年度の消費動向の鍵を握るのは春闘賃上げ率の行方である。当研究所ではマイナスが続いている消費者物価上昇率は2016年度末にはプラスに転じ、その後徐々に伸びを高めていくと予想している。こうした中、賃金の伸びが高まらなければ実質賃金は大きく低下してしまう。



賃上げを巡る環境は厳しい。直近（2016年9月）の失業率が3.0%、有効求人倍率が1.38倍と労働需給は逼迫した状態が続いているが、足もとの企業収益の悪化、消費者物価の下落が逆風となりそうだ。

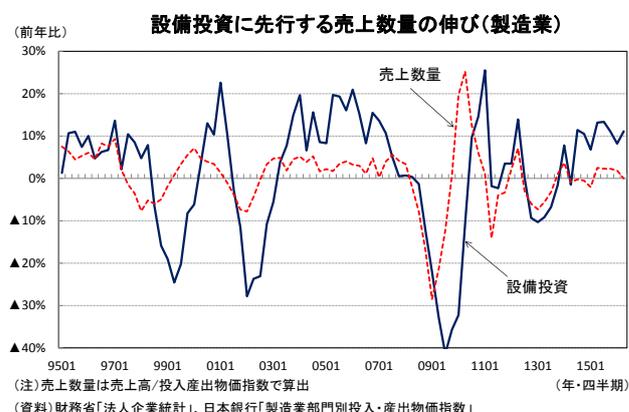
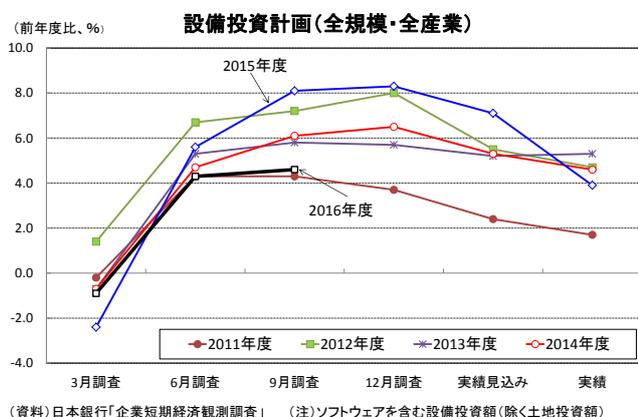
11/10 に連合が発表した 2017 春季生活闘争方針（案）では、賃上げ要求水準が「2%程度を基準（定期昇給分を除く）」と前年と同水準となっていること、企業経営者が政府の賃上げ要請をある程度受け入れることを考慮し、今回の見通しでは 2017 年度の春闘賃上げ率を 2.15%と 2016 年度（2.14%）とほぼ同水準と想定した。実際の賃上げ率が前年度を大きく下回るようなことがあれば、実質所得の低下を主因として消費が腰折れしてしまうリスクが高まるだろう。

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、ここに来て海外経済の減速、円高の影響で企業収益が大きく悪化していることが、設備投資の抑制につながっている。

日銀短観 2016 年 9 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 4.6%（全規模・全産業）と、前年同時期の 8.1%（2015 年 9 月調査の 2015 年度計画）を大きく下回り、2012 年度以降では最低の伸びとなっている。一方、経常利益計画が前年度比▲8.1%と明確な減益計画となっていることを踏まえれば設備投資が一定の底堅さを維持しているとの見方も可能だ。特に、製造業は経常利益計画が前年度比▲11.8%の二桁減益となる中でも設備投資は同 6.0%の増額計画を維持している。

アベノミクス以降の大幅増益が設備投資の増加につながりにくかった理由のひとつに、企業収益の拡大が売上数量の伸びよりも円安、原油安を背景とした価格要因によるところが大きかったことがある。価格要因による収益の押し上げは一時的と認識されやすいため、リスクを伴う設備投資に踏み切りにくい。逆に、2016 年入り後の大幅減益は円高の悪影響が大きく寄与しているが、売上数量は一定の底堅さを維持しているため、円高一巡後には収益の改善が期待できる。このことが設備投資の減速が限定的にとどまっている一因と考えられる。

設備投資が景気の牽引役となることは期待できないが、その一方で設備投資の急速な悪化によって景気が失速するリスクはそれほど高くないだろう。設備投資は当面低調な動きが続くが、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 年度には回復基調となるだろう。設備投資は 2016 年度が前年比 0.3%、2017 年度が同 1.8%、2018 年度が同 2.5%と予想する。



2016年7-9月期の公的固定資本形成は2015年度補正予算の効果一巡などから前期比▲0.7%と3四半期ぶりに減少した。しかし、先行指標である公共工事請負金額は2016年1-3月期に前年比1.2%と7四半期ぶりの増加となった後、4-6月期が同4.0%、7-9月期が同6.8%と伸びを高めており、公的固定資本形成は10-12月期以降は再び増加基調に戻る可能性が高い。また、10/11に成立した第2次補正予算では公共事業関係費が約1兆円追加されており、2016年度末にかけて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、年度途中で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。2017、2018年度も抑制気味の当初予算が組まれた場合には、年度途中で補正予算の編成が必要となるだろう。

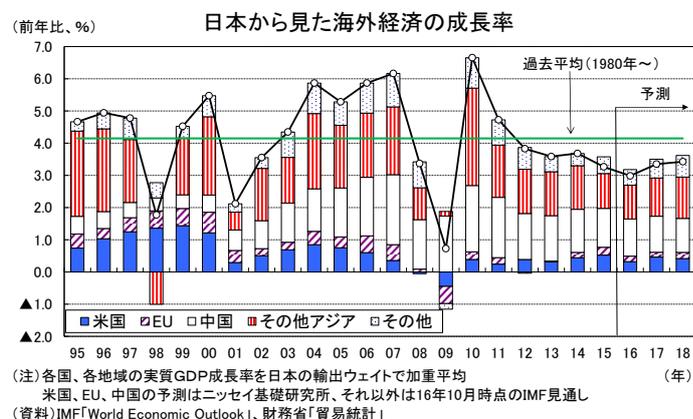


2013年以降、大幅な円安が進む中でも生産拠点の海外シフトなどを背景に輸出数量は横ばい圏の推移が続いたが、2016年入り後の大幅な円高にもかかわらず今のところ横ばい圏で踏みとどまっている。円高進行後は契約通貨ベースの輸出価格を引き上げる動きがみられるが、前述したように今のところ海外（輸出競争国）との相対的な輸出価格は上昇していないため、円高に伴う価格競争力の低下による悪影響は限定的にとどまっている。

一方、海外経済の低成長が引き続き日本の輸出を下押ししそうだ。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。当研究所の海外経済の予測（米国、欧州、中国以外はIMFの予測）に基づけば、海外経済の成長率は2017、2018年と徐々に持ち直すが、引き続き過去平均の伸びは下回る。

このため、輸出は徐々に持ち直しに向かうが、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分期待できないだろう。

外需寄与度は、国内需要の低迷を反映し輸入の減少幅（前年比▲1.4%）が輸出の減少幅（同▲0.3%）を上回ることにより2016年度は前年比0.2%のプラスとなるが、2017年度が前年比▲0.0%、2018年度が同0.1%とほぼ横ばいと予想する。

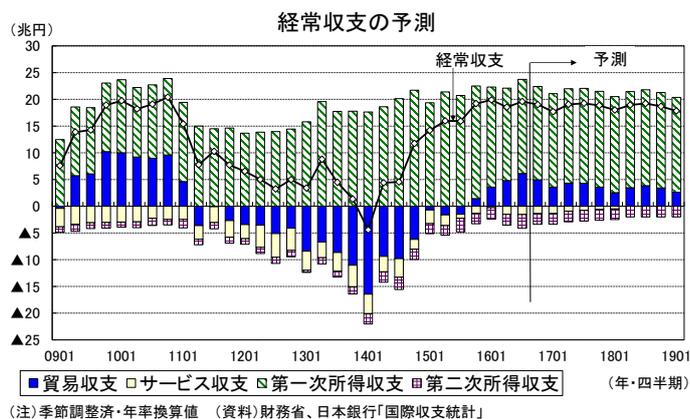


(経常収支の見通し)

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2014年度の8.7兆円から倍増した。四半期ベースでは2015年10-12月期以降、20兆円近い(季節調整済・年率換算値)高水準の黒字が続いている。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が、円高、原油安に伴う輸入金額の大幅減少を主因とした貿易黒字の拡大がそれをカバーする形となっている。

先行きは、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の黒字幅は縮小するが、円高の影響が一巡する2017年度に入るとサービス収支の赤字幅が再び縮小し、第一次所得収支の黒字幅も拡大傾向となることが見込まれる。

経常収支は2016年度が18.7兆円(名目GDP比3.7%)、2017年度が18.8兆円(同3.7%)、2018年度が18.7兆円(同3.6%)と高水準で横ばい圏の動きが続くと予想する。



(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月から下落が続いており、7月からは3ヵ月連続で前年比▲0.5%となっている。人手不足に伴う人件費の上昇などを背景にサービス価格はプラスの伸びを維持しているが、原油価格下落に伴うエネルギー価格の大幅低下に加え、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。

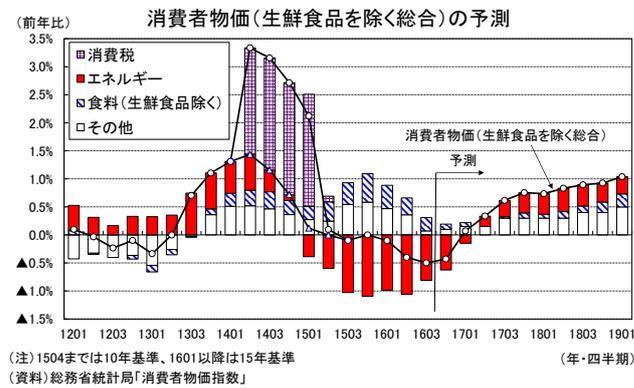
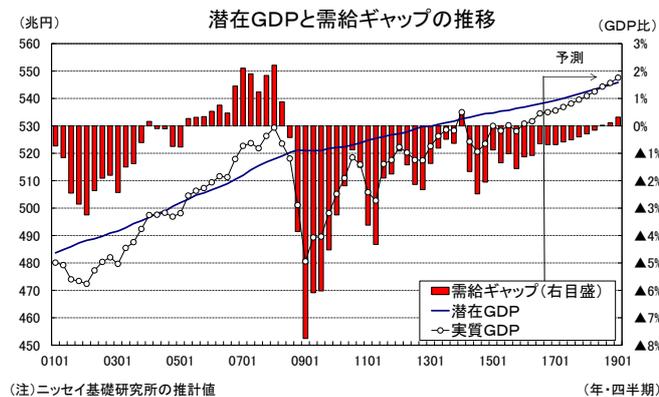
原油価格(ドバイ)は1月中旬の1バレル=20ドル台半ばを底に足もとでは40ドル台まで上昇しており、電気代、ガソリンなどのエネルギー価格はすでに下落率が縮小し始めているが、円高による輸入品を中心とした財の物価下押し圧力が続くことから、消費者物価はしばらくマイナス圏の推移が続く可能性が高い。

コアCPI上昇率がプラスに転じるのは、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。ただし、ドル円レートは当面横ばい圏で推移することを予想しており、前年の水準に戻るまでは輸入物価下落による物価下押し圧力が残る。為替、原油価格がともに物価を押し上げる方向に働くのは2017年度夏場以降となる。その後は景気回復持続に伴う需給バランスの改善が続くことも後押しとなり、コアCPI上昇率は徐々に高まっていくだろう。

当研究所が推計する需給ギャップは、2014年4月の消費税率引き上げ後には▲2%台(GDP比)までマイナス幅が拡大したが、2016年1-3月期から3四半期連続で潜在成長率を上回る成長率となったことから、2016年7-9月期には▲0.7%まで縮小した。2016年度下期は年率ゼロ%前半の成

長となることから、需給バランスの改善はいったん足踏みとなるが、その後は概ね年率1%台の成長が続くため、2018年度末の需給ギャップは小幅なプラスとなることが予想される。

コアCPI上昇率は2016年度が前年比▲0.3%、2017年度が同0.6%、2018年度が同0.9%と徐々に伸びを高めると予想する。ただし、2018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。



(12/8に予定されている2016年7-9月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は12/8、欧米経済見通しの詳細は12/9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7-9月期1次QE(11/14発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2016.9)

	2015年度 実績	2016年度 予測	2017年度 予測	2018年度 予測	16/4-6		16/7-9		16/10-12		17/1-3		17/4-6		17/7-9		17/10-12		18/1-3		18/4-6		18/7-9		18/10-12		19/1-3		2016年度	2017年度
					実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績
実質GDP	0.9	0.9	0.9	1.1	0.2	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.2	0.4	0.7	1.0		
内需寄与度	(0.8)	(0.7)	(0.9)	(1.1)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(1.0)	(1.0)			
内、民需	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.9)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.7)			
内、公需	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.3)			
外需寄与度	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.0)				
民間最終消費支出	▲0.1	0.7	0.8	1.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.0	1.0			
民間住宅投資	2.4	5.9	▲0.4	0.9	5.0	2.3	▲1.0	▲1.4	▲0.3	1.0	0.3	▲0.1	0.2	0.3	0.4	▲0.0	0.2	0.3	0.4	▲0.0	0.4	▲0.0	0.4	▲0.0	4.8	▲0.7				
民間企業設備投資	2.1	0.3	1.8	2.5	▲0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.6	0.8	0.7	0.4	0.6	0.8	0.7	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	▲0.1	1.9				
政府最終消費支出	1.6	1.2	1.1	0.8	▲0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.6	1.1				
公的固定資本形成	▲2.7	1.7	2.2	▲0.0	2.3	▲0.7	2.1	1.8	1.0	▲0.3	▲0.6	▲0.4	0.1	0.4	0.2	0.2	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	3.6	1.9				
輸出	0.4	▲0.3	1.0	2.3	▲1.5	2.0	▲0.7	▲0.3	0.3	0.5	0.8	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	▲1.9	1.7				
輸入	0.0	▲1.4	1.5	2.1	▲0.6	▲0.6	0.2	0.4	0.4	0.6	0.5	0.3	0.5	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	▲0.0	2.2				
名目GDP	2.3	1.0	1.1	1.6	0.1	0.2	0.2	0.1	0.4	0.4	0.2	0.1	0.5	0.7	0.4	0.3	0.5	0.7	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.7	1.3				

(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 >

	2015年度 実績	2016年度 予測	2017年度 予測	2018年度 予測	16/4-6		16/7-9		16/10-12		17/1-3		17/4-6		17/7-9		17/10-12		18/1-3		18/4-6		18/7-9		18/10-12		19/1-3		2016年度	2017年度
					実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測	実績	実績
鉱工業生産 (前期比)	▲1.0	0.3	1.1	1.2	0.2	1.3	0.0	0.2	0.2	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	▲0.2	1.2		
国内企業物価 (前年比)	▲3.2	▲2.7	0.4	0.5	▲4.4	▲3.6	▲2.1	▲0.5	0.2	0.5	0.4	0.4	0.2	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	▲2.5	0.4		
消費者物価 (前年比)	0.2	▲0.2	0.6	0.9	▲0.4	▲0.5	0.0	0.2	0.3	0.6	0.8	0.7	0.3	0.6	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	▲0.2	0.7		
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.0	▲0.3	0.6	0.9	▲0.4	▲0.5	▲0.4	0.1	0.3	0.6	0.7	0.7	0.3	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	▲0.2	0.7		
(消費税除き)	(0.0)	(▲0.3)	(0.6)	(0.9)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(▲0.2)	(0.7)		
経常収支 (兆円)	18.0	18.7	18.8	18.7	18.5	19.6	19.0	17.7	19.1	19.3	18.9	18.0	19.0	19.2	18.7	17.8	19.0	19.2	18.7	17.8	18.7	17.8	17.8	17.8	17.8	15.3	15.5			
(名目GDP比)	(3.6)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.7)	(3.9)	(3.8)	(3.5)	(3.7)	(3.8)	(3.7)	(3.5)	(3.7)	(3.8)	(3.7)	(3.5)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.4)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.4)	(3.4)	(3.0)	(3.0)			
失業率 (%)	3.3	3.0	2.9	2.8	3.2	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	3.1	3.0		
住宅着工戸数(万戸)	92	98	97	98	101	98	96	96	96	97	97	97	96	97	97	97	97	97	98	98	97	98	98	98	98	98	98	96		
10年国債利回り (店頭標準%)	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.0		
為替 (円/ドル)	120	104	105	108	108	102	104	103	103	105	105	107	103	105	105	107	107	108	108	109	107	108	108	109	108	109	105	108		
原油価格 (CIF, 1°/bbl)	49	45	51	57	42	46	47	46	48	50	52	53	48	50	52	53	55	56	57	58	55	56	57	58	58	58	45	52		
経常利益 (前年比)	4.9	▲3.4	4.4	4.4	▲10.0	▲7.0	▲1.9	6.9	4.8	3.7	5.5	3.6	4.8	3.7	5.5	3.6	4.5	6.1	3.1	4.2	4.5	6.1	3.1	4.2	4.2	▲3.0	4.7			

(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16/7-9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

	2015年 (実)	2016年 (予)	2017年 (予)	2018年 (予)	2016年				2017年				2018年				
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	
実質GDP	前期比年率、%	2.6	1.6	2.2	2.1	0.8	1.4	2.9	2.4	2.2	2.2	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.50	0.50	1.00	1.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50
10年国債金利	平均、%	2.1	1.8	2.4	2.9	1.9	1.7	1.6	2.0	2.3	2.3	2.5	2.5	2.7	2.7	3.0	3.0

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2015年 (実)	2016年 (予)	2017年 (予)	2018年 (予)	2016年				2017年				2018年			
						1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (速)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
						(実)	(実)	(速)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率%	2.0	1.6	1.4	1.4	2.1	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
ECB市場介入金利	期末、%	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	0.00	0.00	0.00
ドイツ10年国債	平均、%	0.5	0.1	0.4	0.8	0.2	0.1	▲0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
対ドル為替相場	平均、ドル	1.11	1.11	1.09	1.08	1.10	1.13	1.12	1.10	1.09	1.09	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08

(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。