



2017～18年度改訂経済見通し

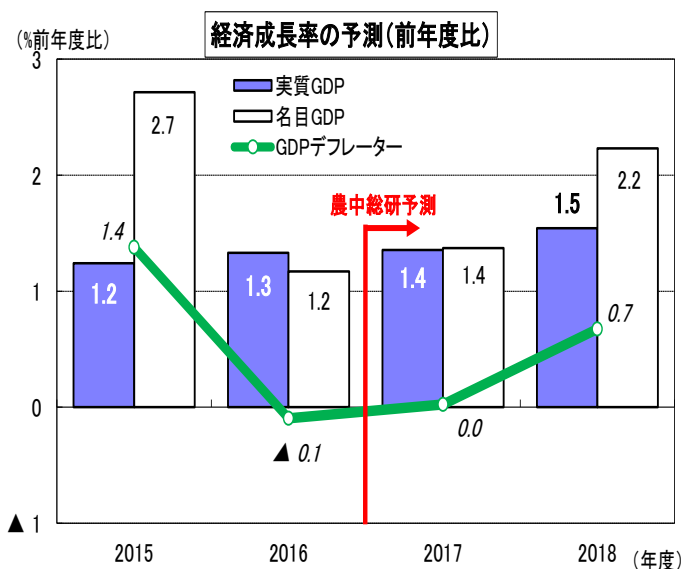
視界不良ながらも、国内景気は回復基調を継続

～2017年度:1.4%、18年度:1.5%～

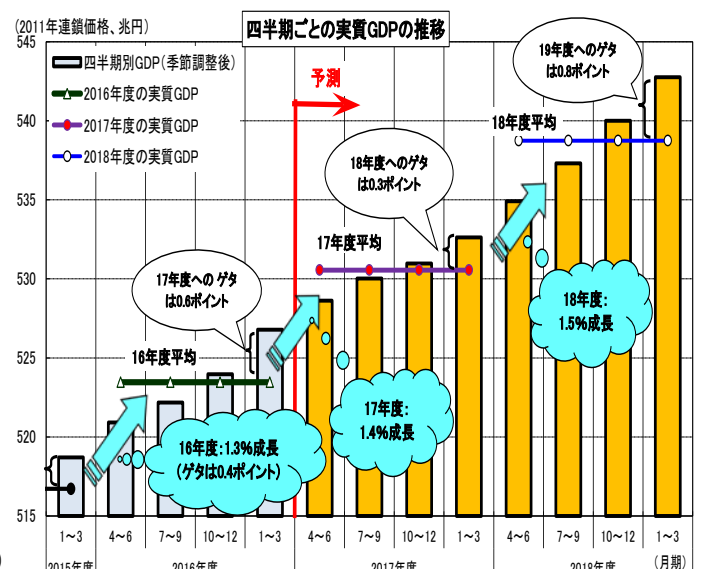
米国トランプ政権の経済政策運営、北朝鮮の挑発的な軍事行動、欧州大陸でのポピュリスト政党の躍進など、内外経済を取り巻く環境は不透明感が強い状況である。しかし、実体経済は新興国主導での回復基調をたどっており、それがわが国の輸出増を促し、生産・設備投資などの企業活動に好影響を与えている。また、年末に足踏み状態となっていた民間消費にも持ち直しが見られるなど、国内景気は回復傾向にある。

先行きについては、17年度前半は経済対策の効果が期待されること、年度下期には雇用環境の改善を背景に「企業から家計へ」の所得還流が強まり、経済の好循環が始まるとみられることなどから、こうした回復基調はしばらく継続するだろう。

日本銀行は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続しているが、物価上昇圧力が依然弱いこともあり、しばらく現行政策を継続すると予想する。一方、米国発の金利上昇などで「ゼロ%程度」という長期金利の操作目標の誘導が困難になる場面もあるだろうが、そうした際には指値オペや固定金利オペなどを駆使して金利上昇を抑制するだろう。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より作成 (注)2017年1～3月期まで実績、それ以降は当総研予測

お問い合わせ先：(株)農林中金総合研究所 調査第二部

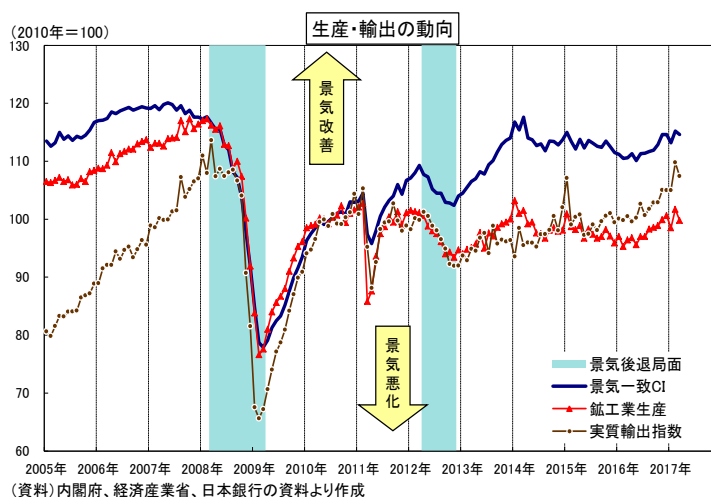
経済見通しの内容について：03-6362-7758、その他(配送など)：03-6362-7757

1. 景気の現状:

(1) 世界経済の回復を背景に持ち直しが進む日本経済

2017 年 1 月に米国でトランプ政権が発足、世界中がその動向を注目し続けている。トランプ大統領が打ち出してきた大型減税や積極的なインフラ投資、規制緩和などは、07～08 年に起きた世界的な経済・金融危機以降に陥った低成長・低インフレ状態からの脱出に有効と期待する向きも根強い。実際、近年は金融政策の限界と財政政策の効用を同時に説く経済学者が注目されている。しかし、完全雇用に近いとされる中で、拡張的な財政政策を発動すれば、金利高・ドル高を生むことが想定され、その影響が世界経済や金融市場にも影響を及ぼすことになる。一方、歴代政権が進めてきた自由貿易・市場開放路線は国内の雇用喪失など米国民に一方的な不利益を強いてきたとして、保護主義的な通商政策を志向することへの警戒もまた強い。仮に、保護主義色がより鮮明になれば、世界貿易の収縮が引き起こされ、世界経済全体が停滞に陥るリスクがある。想定よりも実現が遅れるとの指摘も多いトランプ政策であるが、その詳細な内容や政権の政策遂行能力に強い関心が集まっている。

さて、世界経済を見渡すと、16 年半ば以降、新興国経済が回復に転じており、世界経済は全般的に改善傾向を続けている。それを受けて、日本の輸出は徐々に増勢を強めており、生産活動や設備投資など企業部門にも波及が始まっている。在庫調整も一巡しており、最近では出荷増の動きに合わせて、在庫水準を復元する動きも散見される。こうした情勢を受けて、日銀短観(4 月調査)からも、企業経営者のマインドが着実に改善しているほか、雇用人員や資本設備の不足感が高まっており、バブル期の水準に近づきつつあることも見て取れる。



加えて、昨年末には生鮮野菜の高騰などの影響で足踏み状態となった民間消費も再び持ち直しが始まっている。特に、14 年 4 月の消費税率引上げ後に長らく低迷状態だった白物家電などの耐久消費財の販売に明るさが見られる。一方で、物価上昇圧力は鈍いままであり、前年比ゼロ近傍での推移となっている。

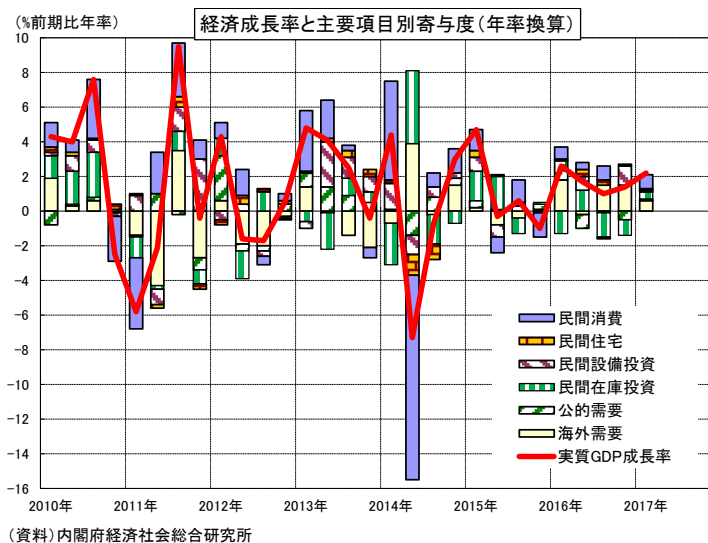
(2) 5 四半期連続のプラス成長となった 17 年 1～3 月期

5 月 18 日に公表された 1～3 月期の GDP 第 1 次速報によれば、実質成長率は前期比年率 2.2%と、5 四半期連続のプラス成長となり、かつ成長率も 16 年 7～9 月期をボトムに 2 四半期連続で加速するなど、良好であったように見える。内容的にも、公共事業の減少が続いているとはいえ、民間需要(年率換算の寄与度:1.5%)、輸出(同:1.4%)が牽引役となるなど、輸出増が国内に波及している様子が見て取れる。また、交易利得や海外からの要素所得の受払を調整した国民総所得(GNI)も同 0.7%と 3 四半期ぶりのプラスに転じている。

しかし、詳細に見ていくと、死角がないわけでもない。まず、民間消費は持ち直しが確認

できたが、雇用者報酬(実質)が2
四半期連続で減少するなど、消
費が本格的に回復し、景気を牽
引していく、という姿を想定する
のはまだ厳しそうである。また、GDP
デフレーターが3四半期連続で
前年比下落し、かつ足元1~3月
期では下落率が拡大していること
から推察されるように、国内の付
加価値生産セクターでの価格転
嫁能力が鈍く、名目成長率のマ
イナスにつながっていることも指摘
できる。17年春闘は政府の思惑
とは裏腹にやや期待外れとなった
模様であるが、好業績を続ける企
業が賃上げに対して前向きになら
ない限り、経済の好循環は生まれようがないだろう。

なお、16年度としては、実質GDPが前年度比1.3%(2年連続のプラス)、名目GDPが
同1.2%(5年連続のプラス)と、いずれもプラス成長であった。一方で、GDPデフレーターは
同▲0.2%、国内需要デフレーターも同▲0.4%と、いずれも4年ぶりの下落となった。



2. 予測の前提条件:

(1) 当面の経済・財政政策運営

政府は16年9月、様々な弊害を生んできたとされる長時間労働を是正し、労働生産性の向上を促すことなどを目的に「働き方改革実現会議」を設置し、有識者を交えて議論を重ねてきた。17年3月には同一労働同一賃金など非正規雇用の処遇改善、罰則付き時間外労働の上限規制導入など長時間労働の是正などを盛り込んだ「働き方改革実行計画」を取りまとめた。法案化に向け厚生労働省・労働政策審議会で審議を進めており、19年度にも段階的に施行する方針である。

また、毎年6月に取りまとめられる「経済財政運営と改革の基本方針」(骨太方針)について、3月に開催された経済財政諮問会議において民間議員は、「人材への投資を通じて経済社会の生産性を上げる」という基本方針の下、社会保障の徹底した効率化、イノベーション創出・生産性向上、高度外国人材等の受け入れ、教育改革などを柱とする意見を提出している。こうした中、与党の自由民主党内では教育無償化、特に財源問題などについての議論が本格化している。幼児教育に加え、大学などを含む高等教育についても無償化を視野に入れた費用負担の大幅軽減が検討されており、その財源には数兆円が必要とされているが、具体案として「こども保険」、「教育国債」、「消費税、相続税、所得税などの増税」、「後払い方式」などが候補に挙げられている。安倍首相が表明した20年までの憲法改正においても、教育無償化は9条改正の問題とともに、主要議題になる模様であり、今後の動向が注目されている。

なお、歳出規模が97兆4,547億円と当初ベースでは過去最大となった17年度一般会計予算は3月27日に成立している。その内容を簡単に紹介すると、一般歳出の伸びは16年度当初予算から5,305億円増と、経済・財政再生計画の目安(3年で1.6兆円増のペース)を達成している。一方、歳入については、57兆7,120億円の税収を見込んでいる。新規国債発行は34兆3,698億円と、16年度当初(34兆4,320億円)から減額されるが、基礎的財政収支(PB)は10兆8,413億円の赤字と、16年度(当初見込み:10兆8,199億円)からやや悪化の見込みである。

こうした中、政府は20年度のPB黒字化という目標を今なお堅持しているが、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」によれば、国・地方の基礎的財政収支は、「実質2%、名目3%の経済成長」、「物価上昇率2%」というアベノミクスの目標が今後達成されると想定しても、20年度でも▲8.3兆円と赤字が残り、黒字化するのは25年度、との試算結果となっている。この試算の前提では、社会保障費の自然増を容認するなど、歳出改革努力が織り込まれていないなどといった、いくつかの「余地」があるとはいえ、現在の財政健全化目標は近々、抜本的な再検討が迫られるとみられる。

(2) 世界経済の見通し

米国でのトランプ政権発足に加え、欧州大陸におけるポピュリスト政党の台頭、さらには中東や東アジアで高まる地政学的リスクなど、世界経済の先行きは不透明感が高い状況といえる。とはいえ、実体経済をみると、欧米諸国は概ね底堅く推移しているほか、新興国も持ち直しを再開していることもあり、世界経済は全般的に改善傾向にあるといえるだろう。

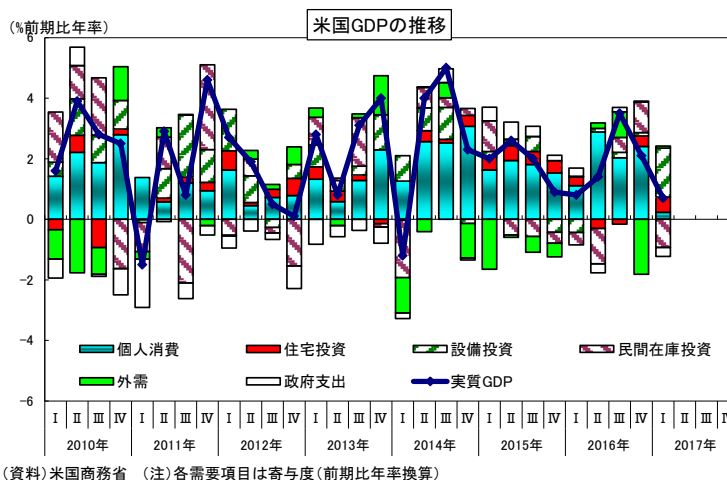
こうしたなか、4月に公表された国際通貨基金(IMF)の「世界経済見通し」では、世界経済は勢いを増しつつあり、長らく期待されていた世界経済の回復がようやく現実のものとなった、との現状認識が示されている。IMFでは、先行きは下振れリスクに対する脆弱性をいくつも抱えていることもあり、成長率の見通し自体は緩慢で勢いに欠けるとしているものの、世

界経済全体に回復傾向が広がっていくとの見方を示すなど、楽観的な見通しといえる。

① 米国経済

米国経済は、完全雇用に近い状況となっている雇用環境を背景に、個人消費の底堅さが概ね維持されるなど、好調に推移している。原油安とドル高の影響もあり、この数年は低調に推移してきた製造業の企業活動であったが、生産が上向いてきたほか、設備投資も足元では増加傾向を強めつつある。

ただし、17年1～3月期の実質成長率は前期比年率0.7%と、3年ぶりの低成長となるなど、大きく減速した。特に、個人消費が大きく鈍化したが、その原因として政府の税還付が遅れたことや天候不順などが指摘されており、これらは一時的要因と受け止められている。さらに、16年下期にかけて積み増された民間在庫の減少(年率換算の前期比成長率に対する寄与度:▲0.93ポイント)を考慮すると、国内最終需要は同2%台の伸びを確保するなど、底堅いといえる。



さて、3月は勢いの乏しさも見られた雇用統計であったが、4月は再び勢いを取り戻したようだ。非農業部門雇用者数は前月比21.1万人(3月は同7.9万人)へ増加、失業率も4.4%へ改善するなど、雇用環境は良好さを保っている。最近では広義失業率(U6)も大きく低下しており、4月は8.6%と約10年ぶりの水準まで改善、FRBが懸念していた「雇用の質」の改善にも進展がみられる。賃金上昇率も一進一退を繰り返しつつも、前年比2%台後半での推移となっている。物価についても、PCEデフレーターは連邦準備制度理事会(FRB)が目標(goal)と設定する前年比2%に向けた動きを継続している。

一方、連邦公開市場委員会(FOMC)は3月に3度目となる利上げを決定した。同時に示された政策金利見通しやFRB関係者の発言からは、①年間75bp(中央値)という利上げペースは据え置く一方で、②年内には満期が到来した保有金融資産の再投資停止を通じて約4.5兆ドルに膨れ上がったバランスシートの縮小が望ましい、との意図が窺えた。直近発表された経済指標は強弱入り混じっているが、現時点では6月FOMCでの利上げの可能性は十分あるほか、年末に向けて再投資停止の思惑が高まるだろう。

さて、政権発足前から注目を集めてきた税制改革案の概要が4月下旬に公表された。その主な内容は、①法人税率を15%(現行35%)へ引き下げるとともに、レパトリに関して1回限りで現行35%よりも低い税率とする、②個人所得税について、最高税率を35%に引き下げ(現行39.6%)、税率区分を10%、20%、35%の3段階(現行7段階)とする、などというものであったが、詳細はまだ明らかにされていない。なお、均衡財政主義を標榜する共和党保守派がトランプ減税に関して厳格なPAYG原則は求めていること、18年秋に予定される中間選挙を前に米国民の雇用拡大などの実績作りが必要であること、などを踏まえると、一定の税制改革は実現する可能性は高いものの、オバマケア代替法案の行方(上院通過のためにはいくつかの修正が必要とされている)やロシアゲート疑惑などの処理に時間を取られれば、税制改革関連法案の成立には時間がかかる可能性がある。そのため、減税効果が出るのは18年以降にずれ込む可能性は高い。

以上を踏まえて、今後の米国経済・物価動向を予測すると、足元 4～6 月期は、消費の持ち直しや住宅投資、設備投資の増加などが期待され、一定のリバウンドがみられると思われる（なお、アトランタ連銀の GDPNow では同 4.1%と極めて高い予想値となっている一方、NY 連銀の

Nowcast では同 1.9%と控えめである）。その後、金融政策の正常化に伴って、金利上昇やドル高などが想定されるものの、17～18 年にかけて潜在成長率（CBO 推計で 1%台後半）をやや上回る 2%超の成長を維持するだろう。また、18 年下期にかけては拡張的な財政政策の効果が成長率を押し上げる場面も想定される。マクロ的に見れば需要超過状態となっているとみられるが、それはインフレが加速しやすい状態でもある点に留意が必要であろう。

② 欧州経済

ユーロ圏の 17 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は前期比で 0.5%と、前期から横ばいとなった。経済規模の大きい 4 ヶ国では、ドイツ、スペインが引き続き堅調な成長を維持したのに対し、フランス、イタリアでは成長の弱さが現れている。一方、今回、英国の成長率が低下し、欧州連合（EU）としてもやや成長が減速した。

全体として、ユーロ圏では経済情勢の底堅さが明らかになってきており、今後も当面、年率で 1%台半ばでの緩やかな成長が継続するものと見込まれる。主要な経済指標を確認すれば、まず、原油価格下落による購買力拡大効果が縮小するなか一時は頭打ちが懸念された家計消費も、労働市場の緩やかな改善を背景に堅調さを保っている。3 月のユーロ圏の小売売上高は前月比で 0.3%の増加となったが、これは 3 ヶ月連続での前月比増加である。同月の失業率は 9.5%と前月から横ばいとなったものの、13 年以降は改善傾向が続いている。また、同月の鉱工業生産指数は前月比で 0.1%の低下となったが、前年同月との対比では 1.9%上回る水準にある。

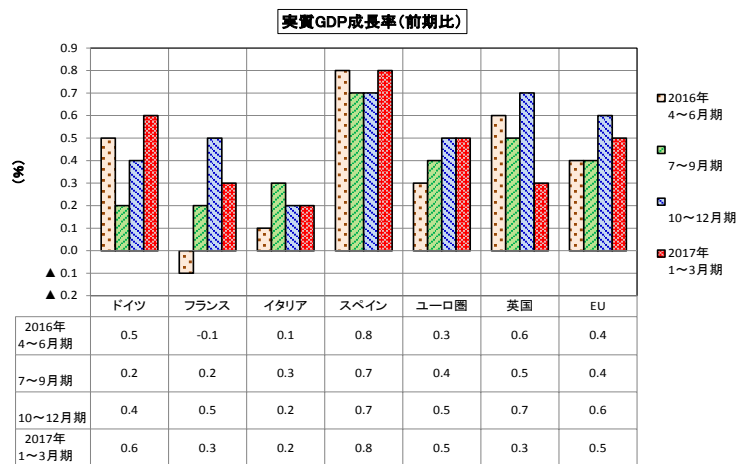
またドイツについては、3 月の小売売上高は前月比では 0.1%の増加にとどまったが、前年同月比では 2.0%の増加となっている。同月の製造業受注指数は前月比で 1.0%の、また前年同月比で 2.4%の上昇となり、月毎の変動はやや大きいものの、ドイツ経済の堅調さが確認されている。また、同月の鉱工業生産指数は前月比で 0.4%の低下となったが、前年同月比では 1.9%の上昇である。こうしたなか、同月の輸出額は前月比で 0.4%の増加と、3 ヶ月連続での前月比増加となり、前年同月比では 4.7%の増加となっている。

ユーロ圏では、5 月のフランス大統領選挙でマクロン候補が勝利し、政治面での不透明感が大幅に軽減された。この後も 6 月にはフランスの国民議会選挙、また 9 月にはドイツの連邦議会選挙など重要イベントが続くが、今回の不透明感の軽減はユーロ圏のマクロ経済情勢には好影響を与えるものと考えられる。

2017～18年 米国経済見通し

		2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)
実質GDP	(%前年比)	1.6	2.1	2.3
PCEデフレーター(コア)	(%前年比)	1.7	1.7	2.0
失業率	(%,平均)	4.9	4.5	4.3
FFレート誘導水準	(%,期末)	0.50～0.75	1.25～1.50	2.00～2.25
10年国債利回り	(%,平均)	1.84	2.45	2.91

(注)米商務省、米労働省、FRB (注)見通し期間は農林中金総合研究所による予測値。



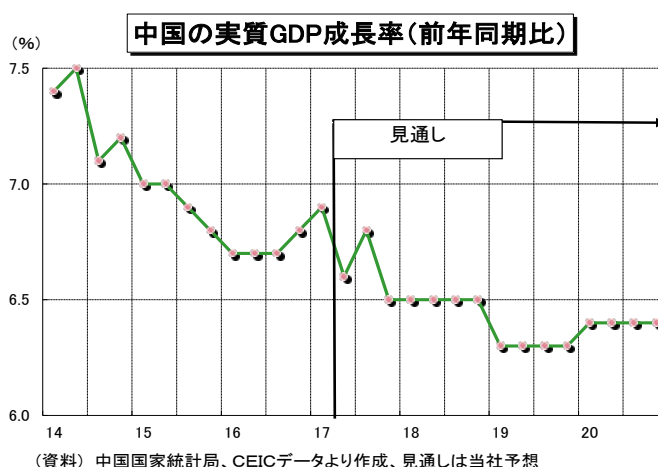
(資料) Eurostatのデータから農林中金総合研究所作成

以上のようにユーロ圏経済の先行きに安心感が広がるなか、4月の消費者物価上昇率は全項目で前年同月比1.9%の上昇となっている。回復の主因はエネルギー価格の持ち直しであり、また各国間で格差も存在しているが、「2%を下回るがこれに近い水準」を維持するとする欧州中央銀行（ECB）の政策目標に近づきつつあることは確かである。ECBによる資産買入れ（QE）は16年12月の理事会で17年12月まで延長されたが、その後の対応も含め、6月の理事会でECBが何らかの政策スタンスの変更を示すかどうか注目されている。

一方、英国経済については、これまではポンド安に支えられ経済情勢は概して堅調であったが、既に輸入物価の上昇に伴い小売売上高の減速も現れてきている。今後は、6月の総選挙を経てEU離脱に関する具体的な交渉が開始されるとともに、不透明感の強まりで投資の停滞などが生じる可能性も考えられ、注視が必要になっている。

③ 中国経済

3月上旬に開催された全国人民代表大会（全人代）で、17年の実質GDP成長率の目標は前年比「6.5%前後」に設定された。16年の目標である「6.5～7%」から引き下げられたものの、「実際の経済活動への取組みによって良い結果を得よう努力する」という内容が盛り込まれたことから、「6.5%前後」よりやや高めの成長率、もしくは16年の実績である6.7%を下回らないようにすることを目指すという当局の成長重視の姿勢が示されたと思われる。



さて、4月17日に発表された17年1～3月期の実質GDP成長率は前年比6.9%と、7～9月期（同6.7%）、10～12月期（同6.8%）から伸び率が幾分高まった。このような成長率持ち直しの背景には、世界経済の持ち直し基調が強まったことを受けて、中国の輸出の底入れが進んだほか、不動産やインフラ整備向けの投資も拡大したことが挙げられる。

ただし、これはあくまでも中期的な減速局面にある一時的な上昇であると思われる。実際、4月分の経済指標は持ち直しが続いているものの、同時に一服感がみられた。詳細に見ていくと、これまでの持ち直しつつあった固定資産投資は不動産・インフラ整備向けの投資が底堅く推移したものの、製造業向けが大きく伸び悩んだため、前年比8.1%と3月（同9.5%）から伸びが鈍化した。また、16年12月末に小型乗用車の購入税半減という消費促進策が終了した影響を受けて、4月の自動車販売台数は前年比でマイナスに転じたため、個人消費もやや減速した。さらには輸出の伸びも3月から鈍化した。

先行きの景気については、住宅価格の過度な上昇を抑制するため、住宅ローン金利の引上げ等、住宅価格抑制政策を発動することを受けて不動産向けの投資が伸び悩むほか、引締め気味な金融政策による影響、さらには個人消費を下支えしてきた自動車販売の反動減の影響がしばらく残ると見込まれることから、楽観視はできず、下振れリスクが意識される。

とはいえ、今秋頃に指導部の大幅な刷新が予想される中国共産党第19回全国代表大会（党大会）の開催を控えるなか、新たに設立された国家級新区である「雄安新区」への公共投資を増やすなどといった景気下支え策が想定されるため、中国を取り巻く国際的な環境が大きく変化することがなければ、17年の下半期には成長率が6.5%を割り込む可能性

は低いとみられる。そのため、17 年の上半期は経済成長率が一旦高まるものの、下半期にやや低めな成長となり、年を通じては 6% 半ばから後半の成長率になると予測する。目先の注目イベントは毎年 7 月に開かれる党中央政治局会議であろう。この会議では、上半期の経済情勢を振り返ってから下半期の政策方針が打ち出されると思われるため、経済政策の調整があるかどうかを注目しておきたい。また、4 月の米中首脳会談で、中国の対米貿易黒字削減に向けた「100 日計画」の策定が合意されており、通商交渉からも目が離せない。

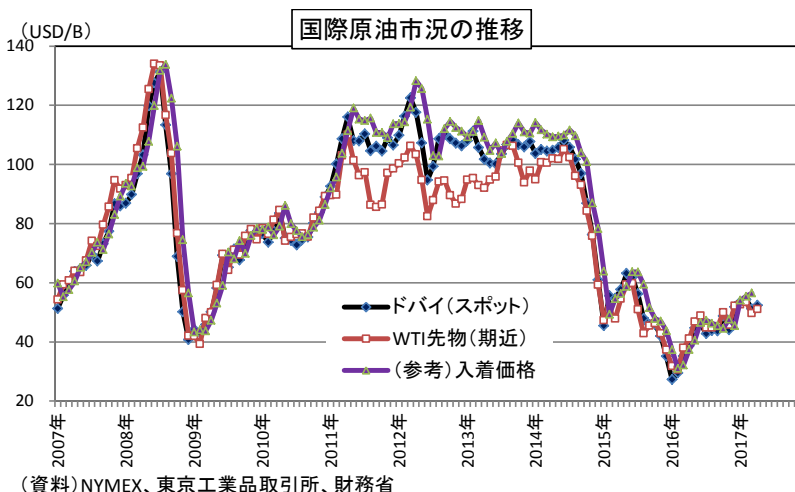
④ 輸入原油価格の見通し

16 年 11 月に OPEC 加盟各国が 17 年上期中の原油減産(日量 120 万バレルの減産)で合意、12 月にはロシアなど主要な OPEC 非加盟国もそれに追随(合わせて同 55.8 万バレルの減産)したことを受けて、国際原油市況は持ち直し傾向を強め、12 月から 2 月にかけては 50 ドル台前半での推移を続けた。しかし、北米産のシェールオイル生産が再開していること、ブラジル・メキシコでの海底油田開発が生産コストの大幅低下に伴って活発化しつつあるなど、減産合意に参加していない国・地域の増産傾向が続いており、供給過剰状態はなかなか解消できておらず、原油価格は再び 50 ドル台を割り込む動きとなった。こうした状況を打開するため、サウジアラビアとロシアは原油減産を 18 年 3 月末まで延長することで同意、原油価格は 50 ドル台を回復した。この減産方針については 5 月 25 日に開催予定の OPEC 総会で議論される予定である。

とはいえ、原油価格を一段と押上げるのは依然厳しいとみられる。仮に減産延長が決まったとしても、過剰供給状態の解消は厳しいことに加え、OPEC 内にも増産意向を示す産油国も存在する。世界最大の確認埋蔵量を抱えるベネズエラの政情不安など、供給懸念もないわけではないが、原油価格は基本的に横ばい圏での推移となるだろう。

国内への原油入着価格

(CIF ベース)は、17 年は 1 バレルあたり 50 ドル前後、18 年は 50 ドル台前半で推移と想定した。



2017～18年度 日本経済見通し

	単位	2015年度 (実績)	2016年度 (実績)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
名目GDP	%	2.7	1.2	1.4	2.2
実質GDP	%	1.2	1.3	1.4	1.5
民間需要	%	1.1	0.8	0.9	2.3
民間最終消費支出	%	0.5	0.6	0.8	1.2
民間住宅	%	2.8	6.5	▲ 1.0	3.1
民間企業設備	%	0.6	2.3	2.4	5.0
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	0.4	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2
公的需要	%	1.2	▲ 0.1	1.3	▲ 0.2
政府最終消費支出	%	2.1	0.6	0.6	0.7
公的固定資本形成	%	▲ 1.9	▲ 3.2	4.1	▲ 4.2
輸出	%	0.7	3.1	6.8	4.0
輸入	%	0.2	▲ 1.4	4.4	4.5
国内需要寄与度	ポイント	1.1	0.7	1.1	1.8
民間需要寄与度	ポイント	0.9	0.6	0.7	1.8
公的需要寄与度	ポイント	0.3	0.0	0.4	▲ 0.0
海外需要寄与度	ポイント	0.1	0.7	0.4	▲ 0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	1.4	▲ 0.1	0.0	0.7
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 3.3	▲ 2.4	2.1	1.7
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.0	▲ 0.3	0.7	1.3
完全失業率	%	3.3	3.1	2.8	2.7
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 1.0	1.2	4.5	3.2
経常収支	兆円	17.7	20.0	21.5	22.3
名目GDP比率	%	3.3	3.7	3.9	4.0
為替レート	円/ドル	120.1	108.4	112.1	114.4
無担保コールレート(O/N)	%	0.03	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.29	▲ 0.05	0.06	0.09
通関輸入原油価格	ドル/バレル	49.4	47.3	50.3	52.5

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(四半期)

(→予測)

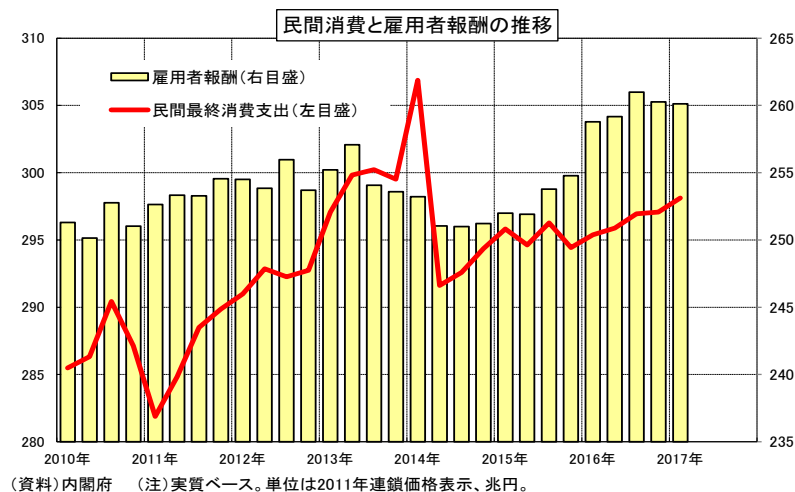
	単位	2016年				2017年				2018年				2019年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	0.9	0.2	0.1	0.4	▲ 0.0	0.6	0.5	0.3	0.4	0.6	0.6	0.8	0.7
実質GDP	%	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
(年率換算)	%	2.6	1.7	1.0	1.4	2.2	1.4	1.1	0.7	1.2	1.7	1.8	2.0	2.1
民間需要	%	▲ 0.1	0.9	▲ 0.1	0.1	0.5	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
民間最終消費支出	%	0.3	0.2	0.4	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
民間住宅	%	1.1	3.1	2.7	0.4	0.7	▲ 1.0	▲ 2.0	0.1	0.3	0.5	1.5	2.0	2.8
民間企業設備	%	0.1	1.3	▲ 0.2	1.9	0.2	0.5	0.4	0.6	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.3	0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	1.1	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.5	0.1	1.3	0.5	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	0.1	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	1.4	▲ 1.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	%	▲ 0.3	0.7	▲ 1.3	▲ 3.0	▲ 0.1	6.0	2.0	▲ 2.0	▲ 3.0	▲ 1.5	▲ 0.5	0.5	0.5
輸出	%	0.5	▲ 1.4	1.9	3.4	2.1	1.5	0.9	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
輸入	%	▲ 2.0	▲ 1.1	▲ 0.2	1.3	1.4	1.3	1.0	0.8	1.0	1.0	1.2	1.4	1.6
国内需要寄与度	%pt	0.2	0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
民間需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.6	▲ 0.1	0.1	0.4	0.0	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
公的需要寄与度	%pt	0.3	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.4	▲ 0.0	0.3	0.3	0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	0.9	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.1	0.1	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 3.7	▲ 4.5	▲ 3.8	▲ 2.1	1.0	2.2	2.8	1.9	1.5	1.5	1.6	1.8	2.0
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6
完全失業率	%	3.2	3.2	3.0	3.1	2.9	2.8	2.9	2.8	2.7	2.8	2.7	2.6	2.5
鉱工業生産 (前期比)	%	▲ 0.9	0.3	1.6	1.8	0.2	1.8	0.7	0.8	1.1	1.0	0.4	0.3	1.2
経常収支(季節調整値)	兆円	5.2	4.7	4.9	5.1	5.2	5.2	5.4	5.5	5.4	5.5	5.5	5.6	5.7
名目GDP比率	%	3.9	3.5	3.6	3.8	3.9	3.8	4.0	4.0	3.9	4.0	4.0	4.0	4.0
為替レート	円/ドル	115.5	108.2	102.4	109.3	113.6	111.0	112.5	112.5	112.5	112.5	115.0	115.0	115.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.03	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.04	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.05	▲ 0.12	▲ 0.13	▲ 0.01	0.07	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.09	0.10	0.10
通関輸入原油価格	ドル/バレル	33.6	41.5	46.4	46.0	55.4	51.0	50.0	50.0	50.0	50.0	52.5	52.5	55.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

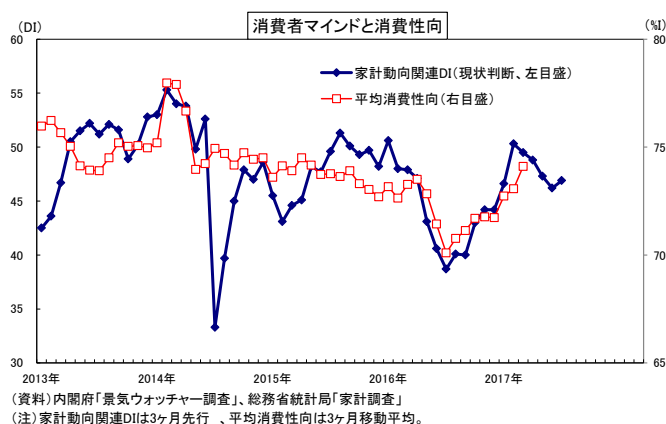
3. 2017～18年度の日本経済・物価見通し:

(1) 経済見通し ～「緩やかな経済成長」が継続

冒頭で触れたとおり、国内景気は海外経済の回復を背景とした輸出増が生産・設備投資に波及している。また、数年にわたり停滞していた民間消費も耐久財の在庫調整が終了し、自動車、白物家電などの売れ行きが戻ってきた。半面、「企業から家計へ」の所得還流は依然鈍く、消費水準の底上げにはつながっておらず、ようやくアベノミクスが始動した13年前半の水準まで戻ったに過ぎない。



さて、当総研は「①世界経済は新興国の持ち直しが強まる中、回復基調をたどっており、輸出の増加傾向が継続、それが生産活動や設備投資活動にもプラスの効果を与えていく、②17年入り後には4.1兆円の歳出増を盛り込んだ第2次補正予算の効果が出現する、③



賃金上昇は非常に緩やかだが増加していることに加え、消費マインドの改善によって16年半ばにかけて低下した消費性向が先行き回復するとみられるため、消費の持ち直しが再び始まることから、当面は1%超の経済成長を続けるとの経済見通しを示してきた。1～3月期の公共事業がまだ前期比マイナスとなるなど、②の経済対策の効果出現は遅れているが、今回の見通しでも基本的に上記のような景気シナリオを変更する必要はないだろう。

世界中が見守っているトランプ政権の動向（経済政策の内容・規模に加え、大統領弾劾の可能性も）に、日本経済もまた影響を受けることは必至であろうが、前回までの想定を踏襲する。つまり、トランプ政権の経済政策運営は、通商政策は従来よりも保護主義的なものになるとしても、それが貿易・対外投資行動などに影響が出るのは数年先であること、また、財政政策はインフラ投資の拡大や一定規模の減税策が実施されるなど景気拡張的なものとなり、さらに金融政策を掌る米FRBに対しては早急な利上げは求めないだろう。

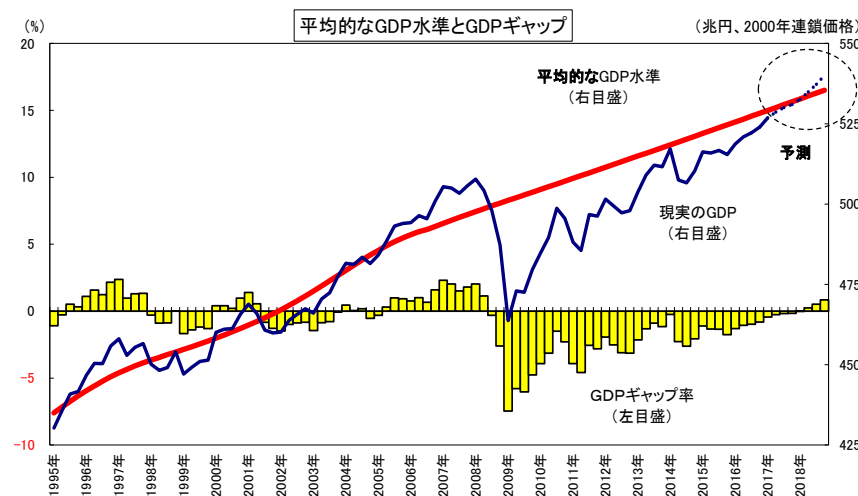
なお、国内には目立った下振れリスクが存在しているわけではないが、このところ家計所得の改善ペースが鈍っている点には留意が必要である。とはいえ、生産活動の活性化などを受けて所定外労働時間が底入れしていること、17年春闘の賃上げ率はほぼ16年並みだった（連合集計で1.99%（前年は2.02%）、経団連集計で2.18%（同じく2.15%））とはいえ、人手不足状態が広がりを見せるなか、賃上げは強まりこそすれ、弱まる可能性は薄いだろう。消費マインド改善に伴う消費性向の復元も見られており、出遅れ感の残る民間消

費の持ち直しを下支えするだろう。

以下、今後の日本経済についての見通しを述べていく。まず、足元 4～6 月期であるが、海外経済の回復が継続していることから、輸出は引き続き増加するだろう。また、実質金利が再びマイナス状態となったことも加わり、設備投資の回復を後押しすると思われる。ちなみに、17 年度の設備投資計画(全産業＋金融機関)は前年度比 1.9%(ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除くベース)と、年度入り前の初回調査にしては高い数字となるなど、企業の投資意欲は依然堅調といえる。さらに、第 2 次補正予算に盛り込まれた公的支出がようやく顕在化し、公共投資は増加に転じると思われる。民間消費も緩やかな持ち直しの動きを継続するだろう。その結果、4～6 月期の成長率は、前期比 0.3%、同年率 1.4%と、1～3 月期からは鈍化するものの、潜在成長率を上回り、かつ 6 四半期連続のプラス成長と予想する。

続く 7～9 月期以降についても、年度上期は引き続き経済対策に盛り込まれた公共事業が成長率押し上げに貢献するほか、その効果が弱まる下期以降についても所得環境の改善を背景に民間消費が徐々にではあるが回復傾向を強め、さらには 20 年の東京五輪需要などに対応する設備投資需要が底堅く推移することなどにより、年率 1%程度の経済成長を達成していくだろう。この結果、**17 年度の実質成長率は 1.4%、名目成長率は 1.4%、GDP デフレーターは前年度比 0.0%(前回予測はそれぞれ 1.4%、1.8%、同 0.3%で、実質成長率は変更なし)と予測する。**なお、失業率は 2%台後半で推移、労働需給は引き締まってくほか、年度末までにはマクロ的な需給ギャップは需要超過状態に転じるだろう。

18 年度についても、労働需給の逼迫が次第に進み、賃上げ圧力が一段と強まるものと思われる。それが今後の成長にとって足枷になるとの見方もあるが、企業が適正な賃上げをすることで好循環が始まれば、低生産性分野から高生産性分野への資源移転が進み、新たな成長余地が生まれてくるだろう。こうした状況の下、GDP ギャップはプラス状態を強めて

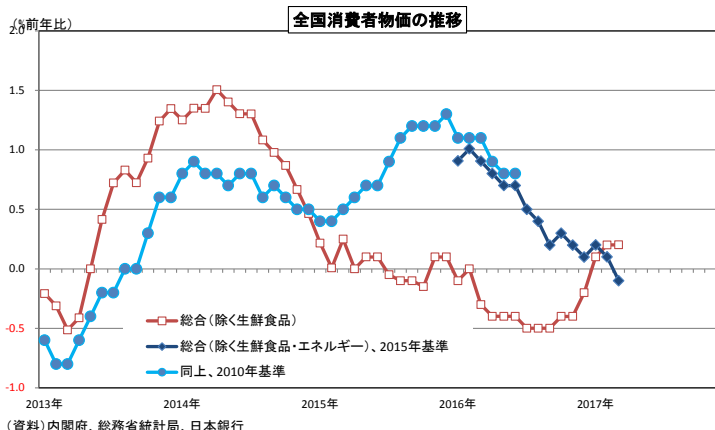


(資料)内閣府、総務省統計局のデータから作成 (注)平均的なGDPの水準はHPフィルターなどを利用して作成

いくだろう。**18 年度の実質成長率は 1.5%、名目成長率は 2.2%、GDP デフレーターは前年度比 0.7%(前回予測はそれぞれ 1.5%、2.3%、同 0.7%で、実質成長率は変更なし)と予測する。**なお、18 年度下期には 19 年 10 月に予定される消費税率 10%への引上げを見据えた駆け込み需要が始まり、成長率はやや加速が見られるだろう。

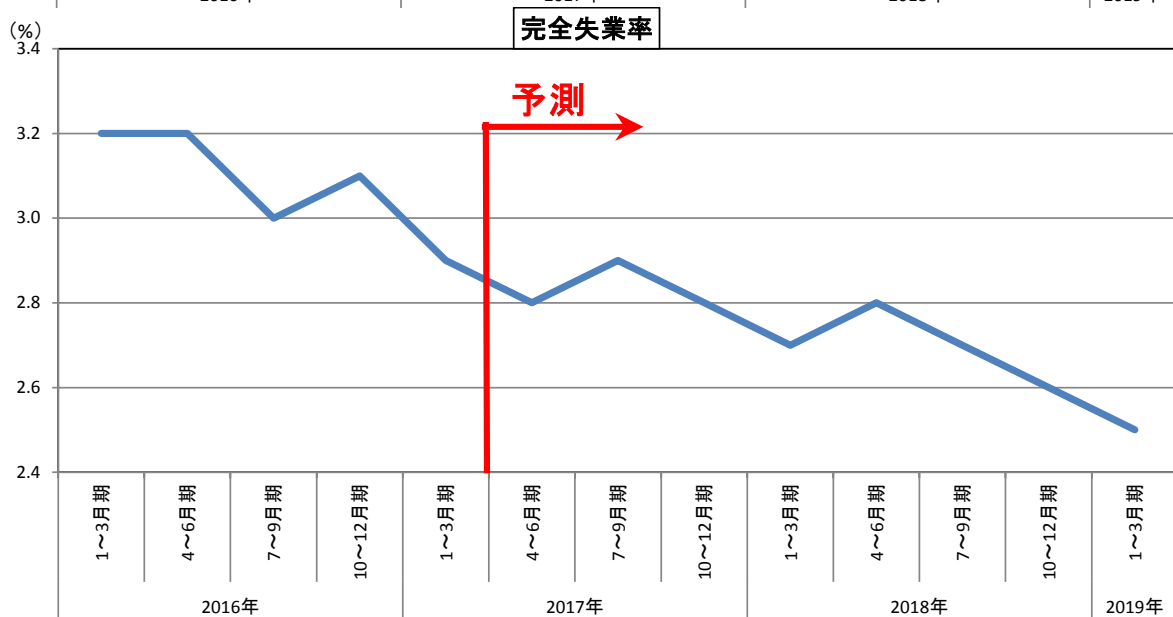
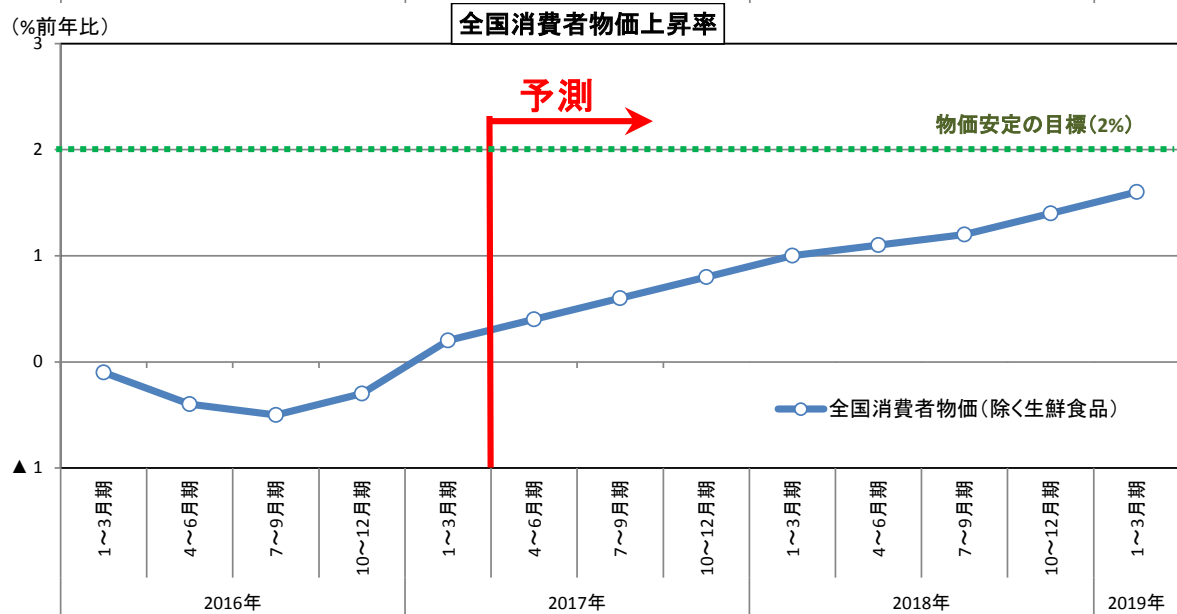
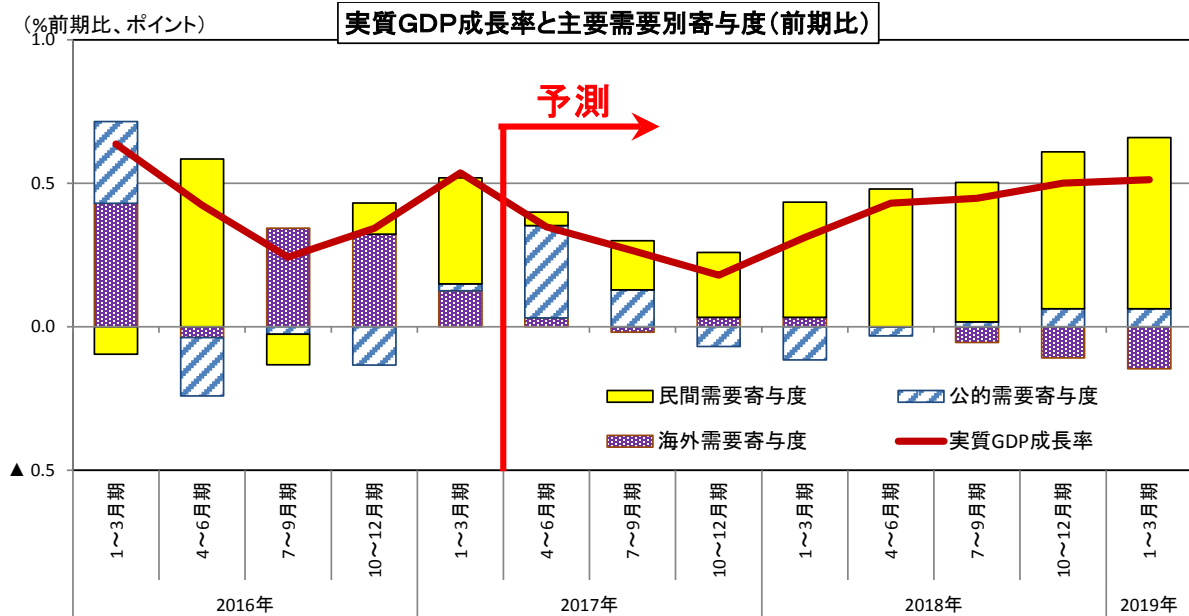
(2)物価見通し ～ 下押し圧力が解消

一方、物価情勢に関しては依然鈍い状態が続いている。3月の全国消費者物価によれば、代表的な「生鮮食品を除く総合(コア)」は前年比 0.2%と2ヶ月連続のプラスとなった。しかし、日本銀行が物価の基調と見なしてきた「生鮮食品・エネルギーを除く総合(日銀コア)」は同 0.1%へ鈍化、さらには「食料(除く酒類)及びエネルギーを除く総合」では同 ▲0.1%と42ヶ月ぶりの下落に転じるなど、上昇圧力が乏しい状況にある。エネルギーの下落圧力の解消や円安による輸入物価上昇に伴い、足元の物価には上昇圧力が加わりつつあるものの、国内消費の回復力がまだ鈍いことに加え、携帯電話機などの値下げで物価指数が押し下げられている。



なお、先行きについては、輸入物価が上昇傾向を強めていること、電気・ガス料金などエネルギーの上昇圧力が高まっていること、さらには家計所得・消費は持ち直し傾向にあること、人手不足が深刻なサービス業での値上げ圧力の高まりなどもあり、前年比上昇幅は拡大していくと予想される。しかし、「企業から家計へ」の所得還流はまだ強まりを見せていないことから、エネルギーの押し上げ効果が一巡する年度下期には前年比 1%前後で一旦頭打ち状況に陥る可能性もあるだろう。

以上から、**17年度は同 0.7%、18年度は同 1.3%**と、年度ベースでプラスに転じ、その後も緩やかに上昇率を高めていくと予想する。しかし、18年度末でも同 1.6%の上昇と予想しており、日銀が想定する「18年度頃」に物価安定目標である 2%に到達するのは相変わらず厳しいと思われる。



(資料) 内閣府、総務省統計局

(注) 予測は農林中金総合研究所による。

4. 当面の金融政策・金融市場動向:

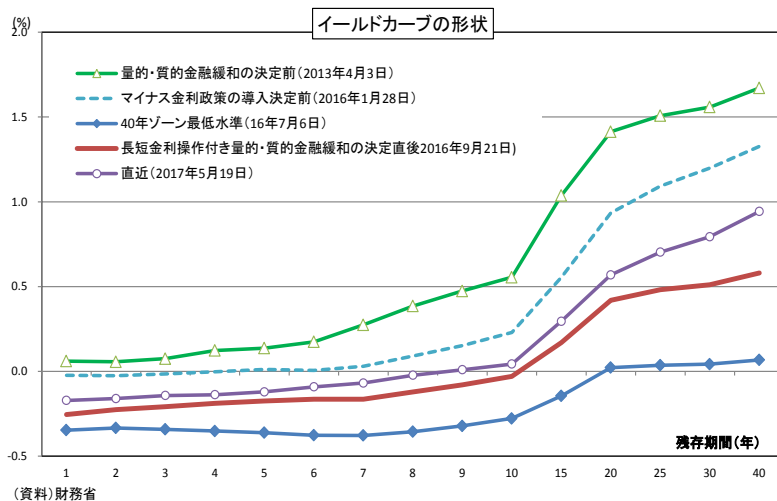
(1) 金融政策 ～ 当面は現状維持

16年1月にマイナス金利政策を導入(マイナス金利付き量的・質的金融緩和)し、さらに9月には長期金利の操作目標を付加(長短金利操作付き量的・質的金融緩和(QQE+YCC))したが、それらの目的は前年比2%に設定した物価安定の目標をできるだけ早期に実現することである。しかし、前述の通り、足元の物価上昇圧力は乏しく、安定的に2%の物価上昇を達成するのに不可欠である「十分な所得増ペース」は得られていない。

数年前までなら、日銀の追加緩和観測が浮上してもおかしくはないのだが、QQE+YCCの枠組みが「短期決戦から持久戦」を意識したものを受け止められているほか、①5 四半期連続で潜在成長率を上回る経済成長を達成するなど、景気は回復局面にあること、②既に日銀の国債保有シェアが4割超となっており、政府の国債発行ペースが減額方向にあることを踏まえると、これ以上の買入れ増額は困難でみられること、などから、日銀はしばらく現行政策を継続するとみられる。

しかし、金融政策の操作目標を「量」から「金利」へ戻したこともあり、「年間 80 兆円をめど」とする現在の国債保有残高の増加ペースの取り扱いに注目が集まっている。日銀は「年間 80 兆円」の残高増加ペースは対応可能としているが、最近の営業毎旬報告などからは年間 70 兆円前後のペースにとどまっていることも確かであり、いずれは減額、もしくは明示しなくなる、との見方も少なくない。

また、長期金利の操作目標(現行ゼロ%程度)についても、米国発の上昇圧力や国内物価の復元などが強まれば、引き上げざるをえないのではないかとの見方もある。しかし、日銀としては、物価上昇下で、10 年金利をゼロ%程度で誘導することができれば、実質金利(≒名目金利－物価上昇率)水準を、マイナス状態となっている可能性がある自然利子率以下まで引き下げることが可能となり、それ自体が景気刺激効果をもつため、ゼロ%誘導を粘り強く継続する可能性が高いと思われる。



一方で、極端な円高圧力が発生するなど、日本経済の先行きに重大な支障が出てくるような事態になれば緩和観測が強まることもあるだろう。万一、追加緩和を検討する際には、内外の様々な方面から批判の強いマイナス金利の深掘り(短期政策金利の更なる引下げ)も選択肢の一つとなる可能性が高いだろう。

(2) 金融市場の見通し ～ 長期金利はゼロ%前後で推移

16年11月中旬以降、トランプ期待を背景に「株高・円安」の流れが高まったほか、長期金利にも上昇圧力が波及していた金融市場であったが、4月下旬にかけてはトランプ期待の剥落、地政学的リスクの急浮上、欧州政治リスクへの懸念などから、リスクオフの流れとな

り、「株安・円高・金利低下」が進んだ。その後、いくつかのリスク後退ともに再びリスクオンとなったかに見えたが、足元ではトランプ政権のロシアゲート疑惑が意識されている。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

① 債券市場

13 年 4 月の量的・質的金融緩和の導入以降、日銀による大量の国債買入れによって長期金利は徐々に低下傾向をたどってきた。さらに、16 年 1 月にはマイナス金利政策の導入が決定され、金利水準は一段と低下、長期金利の指標である新発 10 年物国債利回りは 2 月中旬からトランプ旋風が吹き始める 11 月上旬にかけてマイナス状態が続いた（特に 7 月にかけてはイールドカーブのフラットニングが大幅に進行）。また、9 月には QQE+YCC が導入され、10 年国債利回りはゼロ%前後に誘導されることになり、当初こそ長期金利はマイナス圏で推移した。しかし、トランプ相場が始まった 11 月中旬以降は米国長期金利の上昇につられてプラス圏に浮上、2 月初旬には一時 0.15%まで上昇する場面もあったが、指値オペや買入れオペの頻度を高めたこと、さらにはオペ実施日とオファー額が明示されたこともあり、年度末にかけては 0.1%弱の水準でもみ合った。なお、4 月下旬にかけてはリスク回避の動きが強まり、ゼロ%近辺まで低下したが、直近は 0.05%前後まで戻している。

先行きについては、米国は今後も金融政策の正常化に向けて利上げを継続するとみられるほか、年内には満期が到来した国債の再投資も一部停止する可能性が高い。再投資停止に伴って利上げペースは幾分鈍る可能性はあるが、米国債需給は悪化が見込まれるため、米国長期金利には一定の上昇圧力が加わるだろう。また、国内でも物価は徐々に上昇圧力を高めるものとみられる。

しかし、「10 年ゼロ%」との長期金利の操作目標が設定されていることにより、長期金利はその目標を大きく上回って上昇する事態は想定しない。金利上昇圧力が高まる場面では日銀は指値オペ、固定金利オペや買入れ増額などで対応するだろう。引き続き、オペのオファー額や頻度、毎月末に提示される「当面の長期国債等の買入れの運営について」での買入れペースの動向に注目が集まるだろう。

② 株式市場

世界経済を覆う「低成長・低インフレ」の長期化リスクが意識され、16 年秋口まで日経平均株価は 17,000 円前後での上値の重い展開が続いたが、10 月に入ると原油価格が減産合意への期待で上昇したほか、米国での追加利上げ観測から為替レートが円安気味となったことなどが好感され、徐々に上昇し始めた。さらに 11 月以降はトランプ政策への期待感から大きく上昇、年度末にかけて 19,000 円を中心レンジとするボックス圏でもみ合った。しかし、17 年度入り前後から、トランプ期待の剥落、地政学的リスクへの警戒などから内外株式市場は下落傾向を強め、日経平均株価は一時 18,000 円台と 5 ヶ月前の水準まで戻った。その後は、仏大統領選でのマクロン候補勝利、堅調な米国企業決算発表などが好感され、株価は回復、一時 20,000 円目前まで迫ったが、ロシアゲート疑惑が意識され、足元は調整が見られる。

先行き不透明感は強いものの、基本的に内外経済は緩やかとはいえ回復基調にあるほか、雇用拡大に向けたトランプ政策はいずれ実施される可能性が高いことから、株価は堅調に推移していくと予想する。

③ 外国為替市場

16 年 11 月の米大統領選でのトランプ氏勝利を機に、雇用拡大に向けた積極的な財政政策運営が実施されるとの見方から米国経済に対する先行き楽観論が高まり、かつ米長期金利が上昇したこと、加えて国境調整税の導入が輸入インフレを想起させたこともあり、

それまで1ドル＝100円台前半で推移していた対ドルレートには一気に円安圧力が加わり、12月には120円を窺う動きも見せた。その後、3月中旬にかけては、米国の利上げ観測などを材料に概ね110円台前半で推移した。しかし、3月下旬以降は、トランプ政権の政策遂行能力や地政学的リスクへの懸念から円高圧力が高まり、一旦110円割れとなったが、4月末以降、いくつかのリスクが解消するとともに円安ドル高傾向が強まり、現状110円台前半での推移となっている。

先行きについては、国内では強力な金融緩和策が継続される半面、米国では金融政策の正常化に向かうなど、日米の金融政策は方向性が真逆であり、それ自体は円安要因であることに変わりはない。しかし、前述のように、足元では米利上げペースは緩慢との予想が根強いほか、本来ならばドル高を促すはずのトランプ政策への期待も後退している。加えて、地政学的リスクへの警戒も意識が続くだろう。それゆえ、基調としては110円台半ばあたりの展開とみるが、時折円高に振れる場面を想定しておく必要があるだろう。

また、対ユーロレートも、トランプ相場では対ドルレートにつられる格好で円安が進んだが、12月半ば以降は一服、120円台前半を中心レンジとする動きが続いた。しかし、3月下旬以降、仏大統領選の行方が不透明となるなど、リスクオフが強まり、5ヶ月ぶりとなる115円台まで円高が進行する場面もあった。なお、焦点の仏大統領選ではEU支持派のマクロン候補が勝利したことで、ユーロが買戻され、再び120円台に戻っている。

欧州中央銀行はすでに4月以降資産買入れ額を減額しているが、ドラギ総裁はテーパリングを否定しているほか、景気刺激に対する成功を宣言するには時期尚早と、しばらく現行の緩和政策を継続することを示唆している。ただし、インフレ率は目標とする水準にほぼ到達するなど、経済指標の動向次第では正常化に向けた思惑が出易い環境となったといえる。そうした面から、今後は時折ユーロ高に振れる場面もあるだろう。

金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2017年				2018年
		5月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)		-0.051	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00	-0.10～0.00
TIBORユーロ円(3M) (%)		0.0560	0.05～0.06	0.05～0.06	0.05～0.06	0.05～0.06
国債利回り	10年債 (%)	0.035	-0.05～0.15	-0.05～0.15	0.00～0.15	0.00～0.15
	5年債 (%)	-0.120	-0.20～0.00	-0.20～0.00	-0.20～0.00	-0.20～0.00
為替レート	対ドル (円/ドル)	111.5	105～115	105～120	105～120	105～120
	対ユーロ (円/ユーロ)	124.2	110～130	110～130	110～130	110～130
日経平均株価 (円)		19,590	19,750±1,500	19,750±1,500	20,000±1,500	20,250±1,500

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成(先行きは農林中金総合研究所予想)

(注)実績は2017年5月19日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

2017～18年度 日本経済見通し

(前期比)

	単位	2016年度 通期	2017年度			2018年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
実質GDP	%	1.3	1.4	0.8	0.6	1.5	0.8	1.2
民間需要	%	0.8	0.9	0.4	0.8	2.3	1.2	1.8
民間最終消費支出	%	0.6	0.8	0.4	0.5	1.2	0.6	1.0
民間住宅	%	6.5	▲ 1.0	▲ 1.6	▲ 1.8	3.1	1.4	5.0
民間企業設備	%	2.3	2.4	0.8	1.5	5.0	2.8	3.8
公的需要	%	▲ 0.1	1.3	1.6	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	0.5
政府最終消費支出	%	0.6	0.6	0.3	0.4	0.7	0.4	0.5
公的固定資本形成	%	▲ 3.2	4.1	7.0	▲ 1.5	▲ 4.2	▲ 3.2	0.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.2	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 2.3
輸出	%	3.1	6.8	3.0	2.5	4.0	2.1	2.1
輸入	%	▲ 1.4	4.4	2.5	2.3	4.5	2.1	3.4
内需寄与度 (前期比)	%	0.7	1.1	0.7	0.5	1.8	0.9	1.2
民間需要 (")	%	0.6	0.7	0.3	0.5	1.8	1.0	1.1
公的需要 (")	%	0.0	0.4	0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1
外需寄与度 (")	%	0.7	0.4	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2
デフレーター (前年比)	%	▲ 0.1	0.0	▲ 0.3	0.3	0.7	0.6	0.7
完全失業率	%	3.1	2.8	2.9	2.8	2.7	2.8	2.6
鉱工業生産 (前期比)	%	1.2	4.5	2.3	1.7	3.2	1.8	1.1
住宅着工戸数 (年率換算)	万戸	97.3	93.3	94.3	92.3	97.6	94.0	101.3
経常収支	兆円	20.0	21.5	10.6	10.9	22.3	11.0	11.3
貿易収支	兆円	5.7	7.3	3.5	3.8	8.4	4.1	4.3
外国為替レート	ドル/円	108.4	112.1	111.8	112.5	114.4	113.8	115.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	50.3	50.5	50.0	52.5	51.3	53.8

(前年同期比)

	単位	2016年度 通期	2017年度			2018年度		
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP	%	1.2	1.4	1.2	1.5	2.2	1.9	2.6
実質GDP	%	1.3	1.4	1.5	1.2	1.5	1.3	1.8
民間需要	%	0.8	0.9	0.7	1.1	2.3	1.9	2.7
民間最終消費支出	%	0.6	0.8	0.8	0.8	1.2	1.0	1.4
民間住宅	%	6.5	▲ 1.0	0.4	▲ 2.4	3.1	0.6	5.7
民間企業設備	%	2.3	2.4	2.7	2.1	5.0	4.1	5.9
公的需要	%	▲ 0.1	1.3	1.1	1.3	▲ 0.2	▲ 0.6	0.1
政府最終消費支出	%	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 3.2	4.1	3.1	4.3	▲ 4.2	▲ 5.7	▲ 2.8
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.2	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 2.3
輸出	%	3.1	6.8	8.7	5.2	4.0	4.2	3.8
輸入	%	▲ 1.4	4.4	4.4	4.3	4.5	4.0	5.0

国内企業物価 (前年比)	%	▲ 2.4	2.1	2.5	1.7	1.7	1.6	1.9
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.3	0.7	0.5	0.9	1.3	1.1	1.5
完全失業率	%	3.1	2.8	2.9	2.8	2.7	2.8	2.6
鉱工業生産 (前年比)	%	1.2	4.5	5.0	4.0	3.2	3.5	2.9

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。