農林中金総合研究所

2017～19年度改訂経済見通し
（2次QE後の改訂）

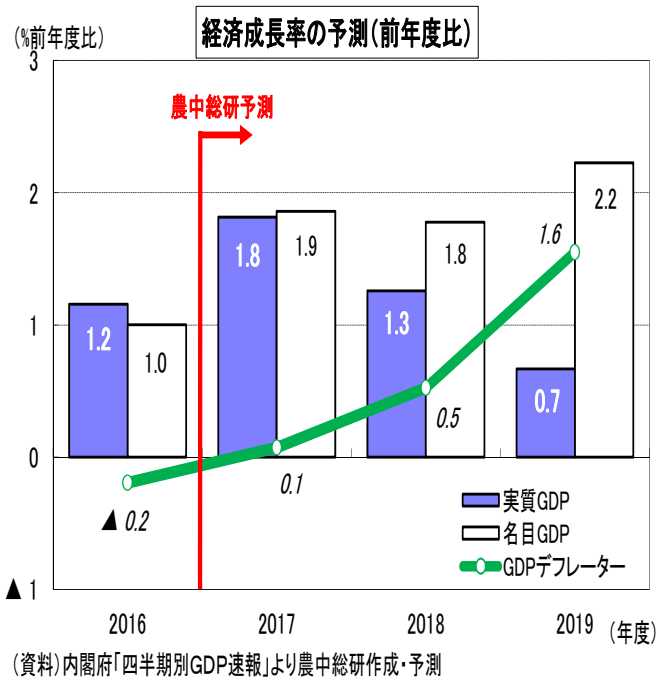
～2017年度：1.8%成長（上方修正※）、18年度：1.3%成長（据え置き）、
19年度：0.7%成長（据え置き）～

※2月時点の予測は2017年度：1.7%

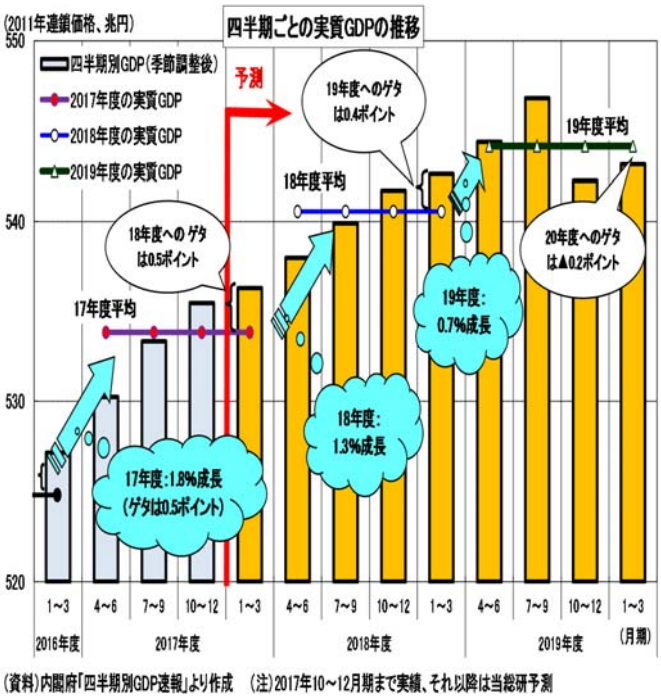
2018年3月8日

お問い合わせ先：（株）農林中金総合研究所
03-6362-7758（調査第二部　南）

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測

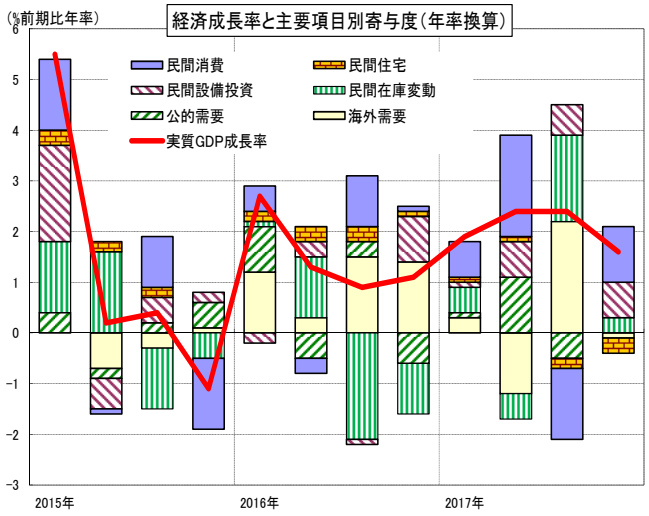


（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より作成　（注）2017年10～12月期まで実績、それ以降は当総研予測

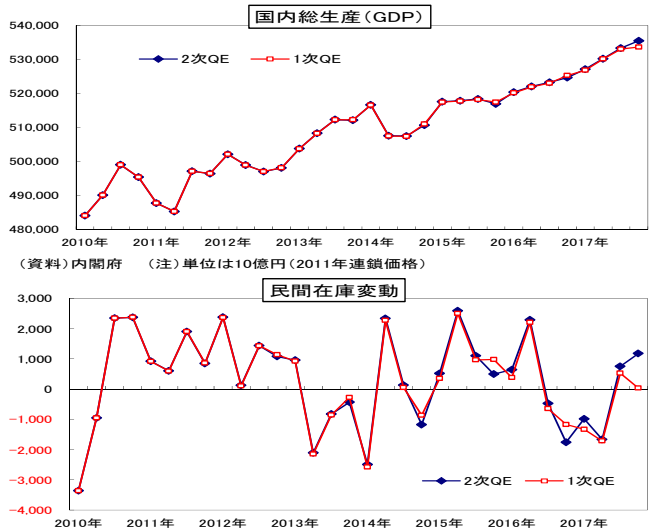
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

1　GDP第2次速報（2次QE）の内容

- 2017年10～12月期は年率1.6%成長へ上方修正
  - 法人企業統計季報での底堅い設備投資額（名目ベース、前期比3.1%、金融・保険業を除く、ソフトウェアを除く）などが反映された2次QEで、GDPベースの実質民間設備投資が前期比1.0%（1次QE：同0.7%）へ上方修正されたほか、民間在庫変動も大きく上方修正され、実質成長率は年率1.6%（1次QE：同0.5%）へ引き上げられた
  - 民間消費は前期比0.5%（修正なし）と、落ち込んだ7～9月期からの持ち直しが見られたが、力強さに欠けた状況が続いている
  - そのほか、公的需要（政府消費、公共投資とも）、民間住宅投資も上方修正
  - GDPデフレーターは前年比▲0.1%、実質雇用者報酬は前期比▲0.4%（ともに修正なし）

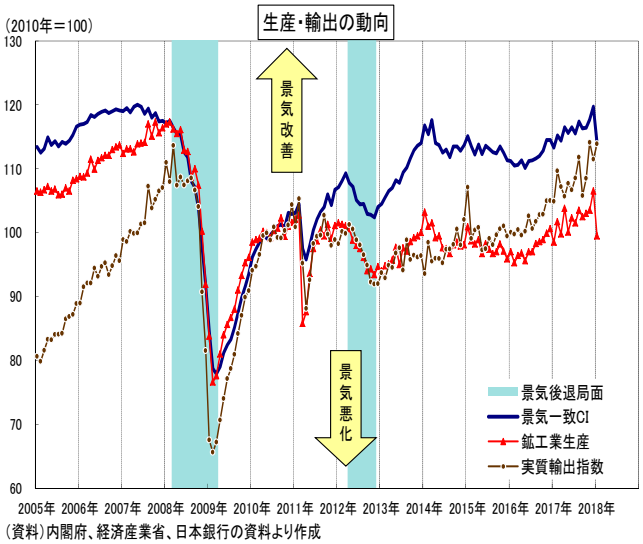


（資料）内閣府経済社会総合研究所

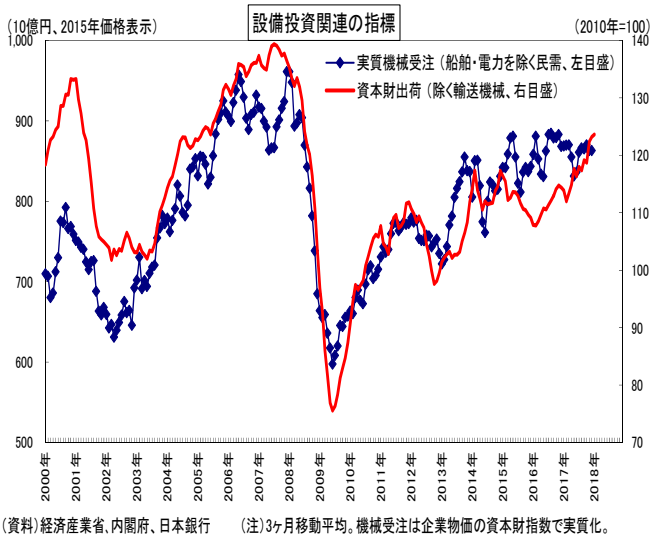


2　前回見通し発表後の経済指標の動き

- 弱い統計も散見されるが、国内景気は緩やかな改善基調を継続
  - 鉱工業生産は12月に大きく上昇し、9年半ぶりの水準まで戻ったものの、1月には急低下するなど、足元では弱い指標も散見される
    - ただし、在庫が減少するなど、「計画された減産」の範囲内の動きとみられる
  - 海外経済の持ち直し基調を受けて、輸出は増勢を維持
  - 12月の機械受注が大幅減となるなど、設備投資の先行き不安も浮上したが、資本財出荷は堅調に推移しており、民間設備投資は自律的拡大局面をたどっているとの見方に変更はない
  - 天候要因もあり、民間消費はやや低調な動きだが、消費者マインドは腰折れしていない
  - 足元の全国消費者物価（生鮮食品を除く）は前年比1%を目前に足踏み



（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

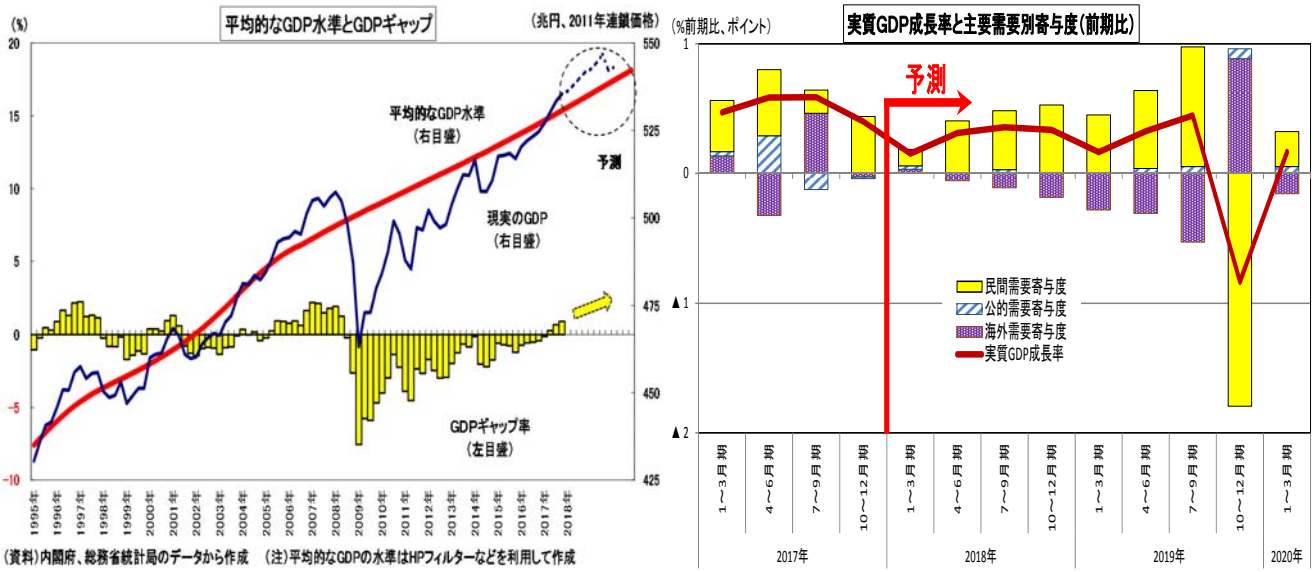


（資料）経済産業省、内閣府、日本銀行　（注）3ヶ月移動平均。機械受注は企業物価の資本財指数で実質化。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

3　日本経済・物価の見通し

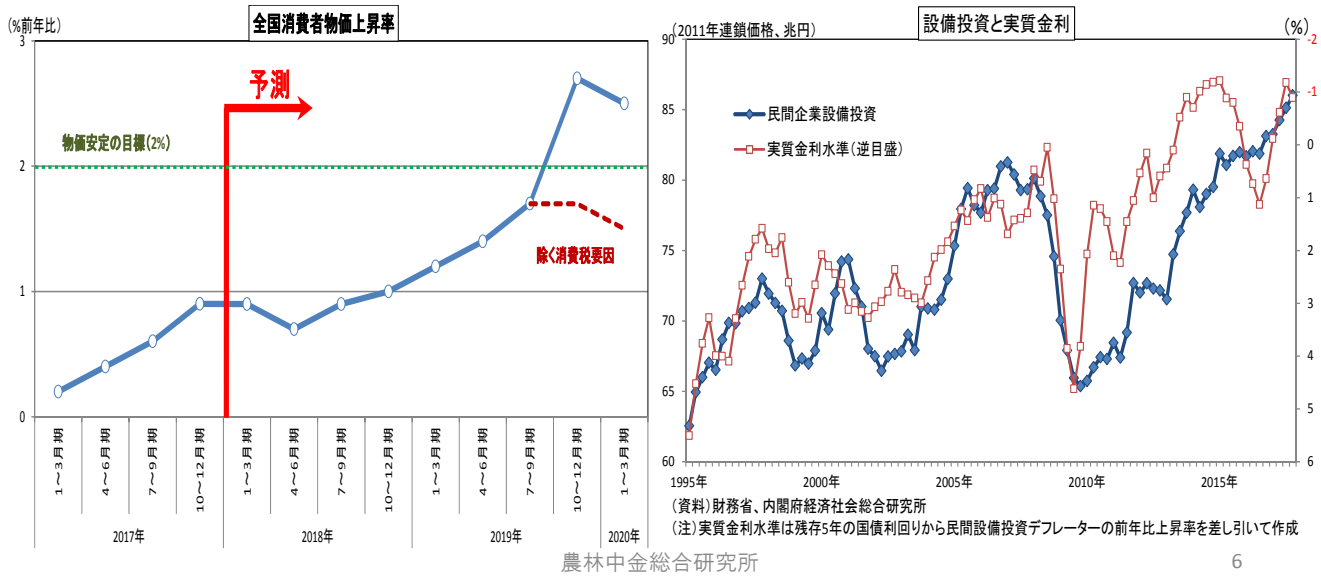
- 経済見通し　～2017年度は1.8%成長、18年度は1.3%成長、19年度は0.7%成長と予測～
  - 足元1～3月期は、天候要因に伴う消費の弱さなどもあり、年率0.5%へ急減速するが、持ち直し基調は維持
  - 緩やかながらも世界経済は改善傾向をたどっており、輸出は増勢を維持すること、労働需給の引き締まりに伴う家計所得の改善が消費を下支えし始めること、民間設備投資は既に自律的拡大局面に入っていることなどから、18年度にかけて国内景気は改善基調を継続
  - なお、内需回復から輸入も底堅く推移するため、外需寄与度は概ねマイナスで推移、経常収支も黒字幅が縮小
  - 雇用環境は一段と改善、失業率も低下傾向をたどり、人手不足感が強まる



(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

- 物価見通し　～2017年度は前年比0.7%、18年度は同1.0% 、19年度は同2.1%と予測～
  - 足元の消費回復の鈍さや円安要因の剥落などで、18年前半の物価上昇率は一旦足踏み
  - 18年度下期以降は、消費持ち直しに伴う需給改善効果も期待され、緩やかながらも上昇率を再び高めていくが、日銀が目標と　する2%には届かない

- 金融政策　～当面は現状維持が見込まれる～
  - 黒田体制2期目が始まるが、実質金利のマイナス状態を保ち、経済・物価へのプラス効果波及させるため、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は当面継続
  - 物価上昇率が1%超となり、その後も上昇が見込まれる場合での現行政策の修正の可能性にも注意



(資料)財務省、内閣府経済社会総合研究所
(注)実質金利水準は残存5年の国債利回りから民間設備投資デフレーターの前年比上昇率を差し引いて作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

予測表（年度、半期）

	単位	2016年度（実績）	2017年度（実績見込）	2018年度（予測）	2019年度（予測）
名目GDP	%	1.0	1.9	1.8	2.2
実質GDP	%	1.2	1.8	1.3	0.7
民間需要	%	0.3	1.7	2.0	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	1.3	1.2
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	▲ 1.4	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.6	4.8	3.7
民間在庫変動（寄与度）	ポイント	▲ 0.3	0.1	0.0	▲ 0.1
公的需要	%	0.5	0.8	0.1	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.5	0.6	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.7	▲ 2.0	0.6
輸出	%	3.4	6.6	5.7	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	6.7	6.8
国内需要寄与度	ポイント	0.4	1.5	1.6	1.4
民間需要寄与度	ポイント	0.3	1.3	1.5	1.2
公的需要寄与度	ポイント	0.1	0.2	0.1	0.2
海外需要寄与度	ポイント	0.8	0.3	▲ 0.2	▲ 0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.1	0.5	1.6
国内企業物価　（前年比）	%	▲ 2.4	2.8	2.0	2.7
全国消費者物価　（　〃　）	%	▲ 0.3	0.7	1.0	2.1
（消費税増税要因を除く）					*(1.6)*
完全失業率	%	3.0	2.8	2.6	2.5
鉱工業生産　（前年比）	%	1.2	4.7	3.6	1.6
経常収支	兆円	20.1	22.0	18.9	18.1
名目GDP比率	%	3.7	4.0	3.4	3.2
為替レート	円/ドル	108.4	110.8	110.0	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.05	0.05	0.11	0.24
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	55.9	62.5	62.5

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
（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。

（前期比）

	単位	2016年度	2017年度			2018年度			2019年度
		通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期	通期
実質GDP	%	1.2	1.8	1.1	1.1	1.3	0.6	0.8	0.7
民間需要	%	0.3	1.7	1.2	0.9	2.0	0.9	1.6	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	0.7	▲ 0.0	1.3	0.7	1.1	1.2
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	0.7	▲ 5.2	▲ 1.4	▲ 1.0	4.0	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.6	1.8	2.7	4.8	2.3	3.3	3.7
公的需要	%	0.5	0.8	1.0	▲ 0.5	0.1	0.1	0.2	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.5	0.3	0.2	0.6	0.4	0.4	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.7	3.4	▲ 3.0	▲ 2.0	▲ 0.7	▲ 0.7	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 3.5	▲ 5.9
輸出	%	3.4	6.6	2.1	5.4	5.7	2.5	2.6	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	2.2	2.3	6.7	3.0	5.0	6.8
内需寄与度（前期比）	%	0.4	1.5	1.2	0.5	1.6	0.8	1.0	1.4
民間需要（　〃　）	%	0.3	1.3	1.0	0.6	1.5	0.8	1.0	1.2
公的需要（　〃　）	%	0.1	0.2	0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	0.0	0.2
外需寄与度（　〃　）	%	0.8	0.3	▲ 0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.6
デフレーター（前年比）	%	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	0.5	0.2	0.8	1.6
完全失業率	%	3.0	2.8	2.9	2.7	2.6	2.7	2.6	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	1.2	4.7	2.4	1.9	3.6	1.5	2.2	1.6
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	97.4	94.5	97.1	91.9	96.3	92.0	100.5	92.3
経常収支	兆円	20.1	22.0	10.7	11.3	18.9	10.0	8.9	18.1
貿易収支	兆円	5.7	4.8	2.4	2.5	3.7	2.3	1.4	2.0
外国為替レート	ドル/円	108.4	110.8	111.0	110.5	110.0	110.0	110.0	110.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	55.9	51.5	60.4	62.5	62.5	62.5	62.5

（前年同期比）

	単位	2016年度	2017年度			2018年度			2019年度
		通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期	通期
名目GDP	%	1.0	1.9	1.7	2.1	1.8	1.6	2.0	2.2
実質GDP	%	1.2	1.8	1.7	1.9	1.3	1.3	1.2	0.7
民間需要	%	0.3	1.7	1.4	2.0	2.0	1.7	2.2	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	1.2	1.1	1.3	1.0	1.6	1.2
民間住宅	%	6.2	▲ 0.3	3.3	▲ 3.8	▲ 1.4	▲ 5.3	2.8	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.6	3.3	4.0	4.8	4.5	5.0	3.7
公的需要	%	0.5	0.8	0.7	0.7	0.1	▲ 0.1	0.2	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.7	1.4	1.6	▲ 2.0	▲ 2.5	▲ 1.5	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 3.5	▲ 5.9
輸出	%	3.4	6.6	7.0	6.4	5.7	6.9	4.6	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	3.7	5.1	6.7	6.0	7.3	6.8

国内企業物価　（前年比）	%	▲ 2.4	2.8	2.5	3.0	2.0	2.3	1.7	2.7
全国消費者物価　（　〃　）	%	▲ 0.3	0.7	0.5	0.9	1.0	0.8	1.1	2.1
完全失業率	%	3.0	2.8	2.9	2.7	2.6	2.7	2.6	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	1.2	4.7	5.2	4.3	3.6	3.4	3.7	1.6

（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。

予測表（四半期）

（→予測）

	単位	2017年				2018年				2019年				2020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	%	0.3	0.9	0.7	0.3	0.2	0.5	0.5	0.6	0.5	0.7	0.8	▲ 0.0	0.5
実質GDP	%	0.5	0.6	0.6	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	▲ 0.8	0.2
（年率換算）	%	1.9	2.4	2.4	1.6	0.6	1.3	1.4	1.4	0.7	1.3	1.8	▲ 3.3	0.7
民間需要	%	0.5	0.8	0.2	0.6	0.2	0.5	0.6	0.7	0.6	1.0	1.3	▲ 2.0	▲ 0.2
民間最終消費支出	%	0.3	0.9	▲ 0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.8	1.5	▲ 3.0	0.5
民間住宅	%	1.2	0.9	▲ 1.7	▲ 2.6	▲ 2.0	▲ 0.2	0.5	1.5	4.0	▲ 1.0	▲ 2.0	▲ 3.0	▲ 1.0
民間企業設備	%	0.2	1.2	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5	1.5	1.2	▲ 2.0	1.0
民間在庫変動（寄与度）	%pt	0.1	▲ 0.1	0.5	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.4	▲ 0.2
公的需要	%	0.1	1.2	▲ 0.5	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	0.2
政府最終消費支出	%	0.1	0.2	0.1	▲ 0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	%	▲ 0.2	4.8	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	▲ 0.5	▲ 0.5	0.2	0.5	1.0	0.5
輸出	%	2.0	0.0	2.1	2.4	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5
輸入	%	1.7	1.9	▲ 1.2	2.9	1.3	1.5	1.7	2.0	2.5	2.5	3.5	▲ 4.0	1.3
国内需要寄与度	%pt	0.4	0.9	0.1	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	1.0	▲ 1.7	0.3
民間需要寄与度	%pt	0.4	0.5	0.2	0.4	0.1	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.9	▲ 1.8	0.3
公的需要寄与度	%pt	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.3	0.5	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	0.9	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.8	▲ 0.3	0.2	0.0	0.3	0.2	0.3	0.7	0.9	1.1	1.3	1.9	1.9
国内企業物価　（前年比）	%	1.0	2.1	2.9	3.4	2.6	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.1	3.3	3.2
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.2	0.4	0.6	0.9	0.9	0.7	0.9	1.0	1.2	1.4	1.7	2.7	2.5
（消費税増税要因を除く）													*(1.7)*	*(1.5)*
完全失業率	%	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5
鉱工業生産　（前期比）	%	0.2	2.1	0.4	1.8	▲ 0.2	1.2	0.8	1.2	1.2	0.8	0.5	▲ 2.0	▲ 1.0
経常収支（季節調整値）	兆円	5.5	5.0	5.7	5.8	5.5	5.2	4.8	4.6	4.3	4.0	3.8	5.1	5.2
名目GDP比率	%	4.0	3.7	4.2	4.2	4.0	3.8	3.4	3.3	3.1	2.8	2.7	3.6	3.6
為替レート	円/ドル	113.6	111.1	111.0	113.0	108.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 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	%	0.07	0.04	0.05	0.05	0.07	0.08	0.09	0.10	0.15	0.20	0.25	0.25	0.25
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.4	53.4	49.6	58.3	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成（予測は農林中金総合研究所）
（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。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます