



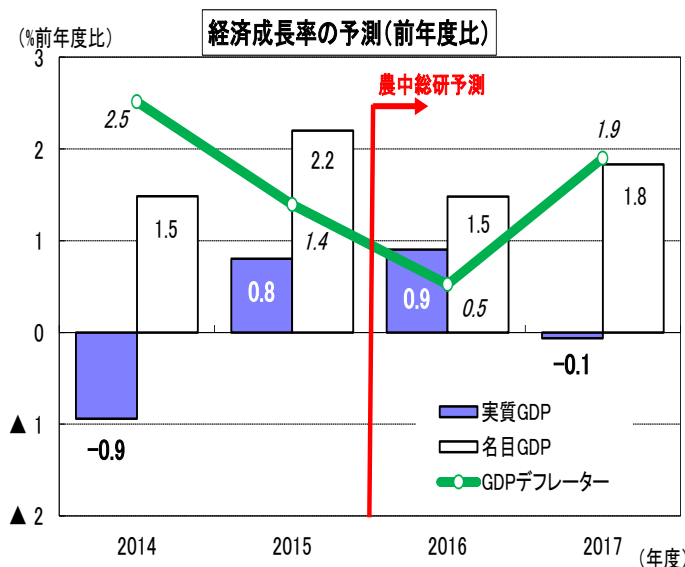
2016～17年度改訂経済見通し

下振れリスクは根強いが、2016年度後半に一旦は成長加速 ～2016年度:0.9%、17年度:▲0.1%～

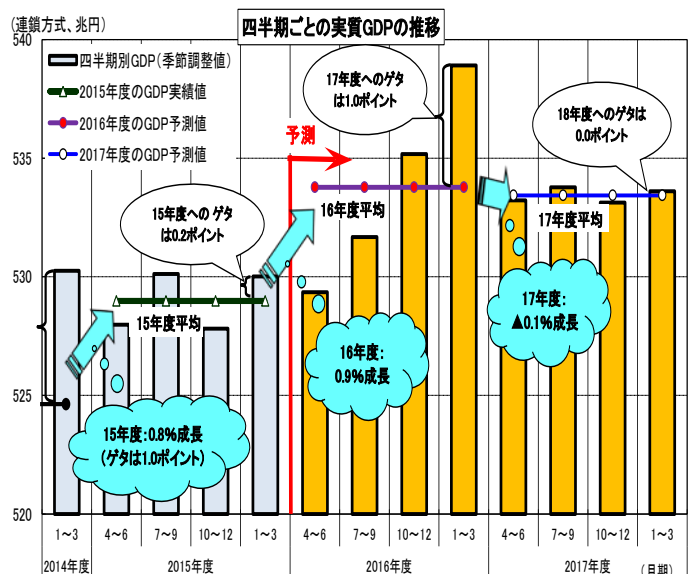
国内景気は足踏み状態が続いている。2016年1～3月期の経済成長率は2四半期ぶりのプラスとなったが、閏年による嵩上げを考慮すれば、実態はゼロ成長に近いと考えられる。4～6月期にはその反動や熊本地震の影響が出ると見られ、再びマイナス成長となる可能性が高い。

さて、世界経済を見わたすと、欧米経済は緩やかな回復局面にあるが、中国など新興国経済は総じて軟調であり、わが国の輸出の増勢はなかなか強まりを見せない。一方、金利低下や根強い更新需要、五輪特需などから設備投資は底堅く推移すると予想されるほか、所得環境の改善により消費も持ち直しが始まるだろう。特に、16年度下期には消費税再増税を前に駆け込み需要が発生し、一旦は成長率が高まるだろう。しかし、17年度は再び景気が停滞する可能性が高い。

また、日本銀行が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入したことで、金利水準は大きく低下したが、依然として2%の物価安定目標の達成を見通せる状況にはないことから、金融市場では根強い追加緩和観測が残ったままでの展開となるだろう。長期金利はマイナス状態がしばらく続く予想される。



(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「GDP速報」より作成 (注)2016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：03-3233-7757、その他(配送など)：03-3233-7760

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できるとさ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。

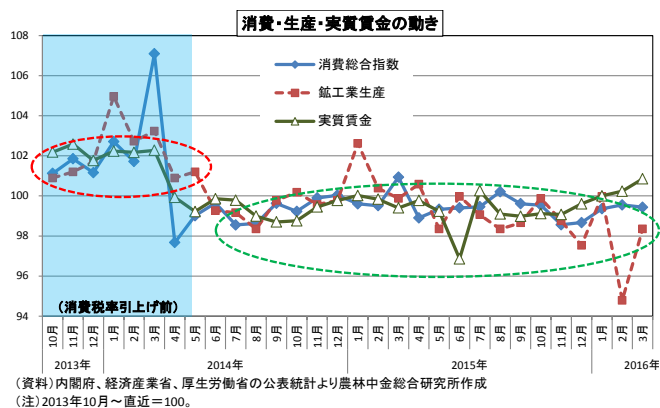
1. 景気の現状:

(1) 低成長リスクが渦巻く内外経済

2015 年末から 16 年初頭にかけて、内外の金融資本市場は大荒れの展開となった。原油価格が一段と下落したことに加え、中国経済の失速懸念が再浮上、世界経済の低成長リスクが改めて意識された。また、15 年 12 月に決定された米国の利上げ開始も市場混乱の原因として指摘された。いずれも目新しい材料ではなかったが、世界経済に蔓延する低成長リスクは当面は払拭できないとの警戒感が広まった。

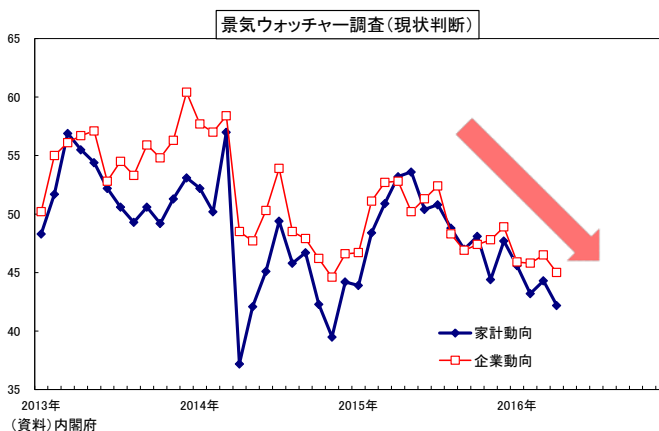
その後、①政策総動員を盛り込んだ G20 共同声明の公表、②原油価格の持ち直し、③中国経済に対する過度な悲観論の後退、④米国の年内利上げ幅の下方修正、などもあり、こうした世界経済の悪化懸念は和らぐ方向にあるが、下振れリスクは完全に払拭されたわけではなく、成長の牽引役を見出すことができない状況に陥っている。5 月 20～21 日に開催された G7 財務大臣・中央銀行総裁会議では、議長国の日本が各国に対して成長押し上げのための協調的な財政出動の重要性を訴えたものの、デフレギャップをすでに解消した独・英両国は消極的な姿勢を示すなど、先進国間でも足並みは揃っていない。

一方、国内に目を転じて、14 年 4 月の消費税増税から既に 2 年が経過したものの、民間消費を中心にその影響が今なお残っており、増税後に大きく落ち込んだ消費水準は持ち直しが始まっていない。最近では、賃上げが緩やかながらも進むなど、所得環境が改善しつつあるが、消費者マインドはむしろ悪化するなど、消費回復の兆しが見えてこない。



また、輸出の不振を受けて、製造業では在庫調整圧力が高い状況が続いている。日銀短観(3 月調査)によれば、代表的な指標である大企業製造業の業況判断 DI は 6 と、前回 12 月時点(12)から▲6 ポイントの悪化(2 期ぶり)となっており、先行きも悪化が続くとの見通しであった。想定為替レートが調査時点の為替レート水準よりも 10 円前後の円安(16 年度:117.46 円)であったことから、円高傾向が続けば、先行き収益の下方修正が相次ぐ可能性も指摘される。

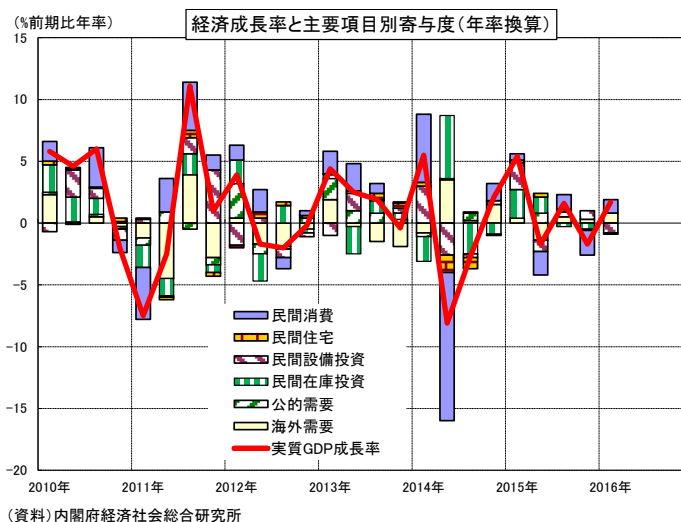
なお、政府・日本銀行ともに景気の基調判断は「緩やかな回復」であるが、景気動向指数(3 月分)の一致 CI(前月差 0.5 ポイントの上昇)に基づく基調判断では「足踏み」である。また、景気ウォッチャー調査(4 月)でも、家計・企業の景況感の悪化基調が見て取れる。



(2)16 年 1～3 月期は 2 四半期ぶりのプラス成長だが、実態は鈍い

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 0.4%、同年率換算 1.7%と 2 四半期ぶりプラスとなった。ただし、閏年効果によって民間消費は前期比で 0.5 ポイントほど、GDP も同じく 0.3 ポイントほど、それぞれ嵩上げされていると見られており、実態としてはほぼゼロ成長ないし僅かなプラス成長だったと見る向きは少なくない。この嵩上げ分は 4～6 月期には剥落し、民間消費は再び減少する可能性がある。

それ以外の特徴としては、この数四半期は堅調に推移してきた民間備投資が悪化したことである。日銀短観などのビジネスサーベイでは設備投資計画が期を追うごとに上方修正されていったほか、機械受注などの受注統計にもその好影響が出ていたことが確認できる。足元の金利低下や老朽化に伴う根強い更新需要や非製造業の設備不足感、20 年の東京五輪に関連する需要など、しばらく設備投資需要は底堅く推移する可能性は高い。しかし、年初来の円高や株安が一時的に投資意欲を慎重化させ、先送りした可能性は否定できない。



また、一国のホームメイドインフレ(≒価格転嫁の度合い)を表す GDP デフレーターは前年比 0.9%と 9 四半期連続でのプラスだったが、10～12 月期(同 1.5%)からは鈍化した。また、前期比も 0.1%と 6 四半期連続のプラスながらも鈍化傾向である。国内需要の鈍さもあり、原油など資源価格の下落分(例えば、輸入デフレーターの下落率は前年比▲13.2%)を国内価格の値下げにつなげる動きが強まっていることが反映されている。一方、注目の単位労働コストは前年比 2.5%と 2 四半期ぶりのプラスとなった。

この結果、15 年度を通じては、0.8%成長と 2 年ぶりのプラスとなったが、前年度からのギャップが 1.0 ポイントあったことを考慮すれば、年度内はマイナス成長だったとの解釈も可能である。一方、名目成長率は同 2.2%と 4 年連続のプラスとなり、成長率が高まった。

2. 予測の前提条件:

(1) 当面の経済・財政政策運営

目下、最大の注目は17年4月に消費税率10%への増税(「外食」を除く「生鮮食品」・「加工食品」、定期購読契約をした「新聞」に対しては軽減税率(8%)を適用)を予定通り実施すべきかどうか、といったところである。政府は、内外の有識者らと世界経済の情勢について意見交換する場として「国際金融経済分析会合」を設置し、計7回開催した。表向きは日本が議長を務めるG7伊勢志摩サミット(5月26～27日)に向けた勉強会であったが、同時に消費税増税の是非に関する判断材料を収集する機会になったものと思われる。

5月20日時点で、安倍首相はリーマン・ショックあるいは大震災級の影響のある出来事でも起こらないかぎり、予定通り消費税率を引き上げるとの姿勢を維持しているが、実際の判断に関しては専門家などの意見を聞きながら、適時適切に判断するとしている。しかし、前回14年4月の消費税増税により民間消費は冷え込んでおり、さらなる増税に耐えられないと見る向きが多く、民進党など野党では増税時期の再先送りを求めている。いずれ再増税に関する政治判断が下されると見られるが、増税時期が再延期される可能性には注意しておきたい。なお、今回の見通しにおいても「予定通りの増税路線」を前提条件とした。同時に再増税を控えた16年度下期には、公共投資を含む財政出動を行うことも加えた。

さて、安倍首相は、15年秋にアベノミクスは第2ステージに移行したとして、未来を見据えた新たな国づくりを進める意欲を示す「ニッポン1億総活躍プラン」を提唱し、「希望を生み出す強い経済(第1の矢)」、「夢をつむぐ子育て支援(第2の矢)」、「安心につながる社会保障(第3の矢)」という新「3本の矢」を打ち出した。当初の「3本の矢」で生まれた好循環を一時的なもので終わらせず、「成長と分配の好循環」を確立することにより、地方を含め日本経済全体の持続的拡大均衡を目指すものとされている。なお、政府は、経済財政運営と改革の基本方針2016(骨太方針)、「ニッポン1億総活躍プラン」とともに、人工知能(AI)などを活用する第4次産業革命を推進することを目指す「成長戦略」を5月末にも閣議決定する方針である。

こうしたなか、4月中旬に発生した熊本地震への対応が喫緊の課題となっている。政府は、16年度補正予算を策定、マイナス金利政策によって圧縮が想定される国債費を7,780億円減額して、財源を捻出した。当初予算(歳出規模96.7兆円)に計上される3,500億円の予備費と合わせて、当面の復旧・復興費を賄う構えである。しかし、被災地では依然として強い余震が発生するなど、被害額が把握し切れていない状況でもあるため、第2弾、第3弾が策定されることも想定される。

(2) 世界経済の見通し

年末・年初にかけて、世界的に金融資本市場が大荒れとなり、と同時に世界経済の先行き警戒感が高まっている。以下では、米国、欧州、中国の景気の現状分析と当面の見通し、原油市況の予測を行う。

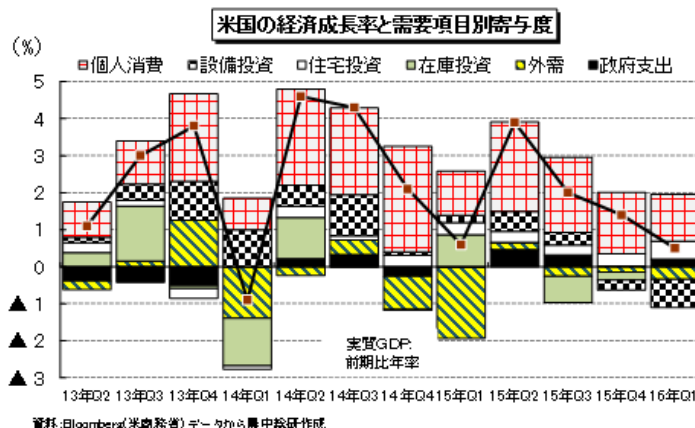
① 米国経済

16年1～3月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率0.5%と、15年4～6月期(同3.9%)をピークに減速を続けている(7～9月期:同2.0%、10～12月期:同1.4%)。内訳をみると、ドル高や原油安などを背景に、設備投資が2四半期連続で減少したほか、純輸出も3四半期連続で成長率の下押し要因となった。一方、個人消費や住宅投資は底堅く推移するなど、内需が経済成長を牽引する姿は依然として健在であった。

最近ドル高が是正されつつあるほか、原油価格も持ち直し傾向にあるなど、成長鈍化をもたらした要因が弱まりつつあることから、4～6月期には成長率は再び加速すると予想する。

16年の米国経済については、基本的に内需が主導する形での経済活動の拡大が続くとするとのこれまでの見方を踏襲する。雇用の堅調さや家計状況の改善が継続するなか、消費者センチメントも高い水準が維持されている。こうしたなか、個人消費は経済全体を支え続けていくと考えられる。また、低金利環境の継続や家計状況の改善のほか、外国人による住宅購入のニーズも旺盛であることなどから、住宅部門の回復も続く予想する。ただし、世界経済の低調さや、多少是正されたとはいえ、ドル高基調自体は続くと思われることから、製造業の設備投資は弱含んで推移する可能性が高い。また、原油価格は一定の持ち直しが見られるものの、シェールオイルの採算ラインまでは回復しておらず、鉱業や掘削業関連の設備投資は引き続き低調と思われる。以上のように、「個人消費や住宅投資は堅調」、「設備投資と純輸出は低調」との構図はしばらく継続すると考えている。

足元の主な経済下振れリスクとして、以下の2点が挙げられる。まず、新興国の減速やドル高基調が長期化するなか、輸出関連産業が受ける悪影響が顕在化し、企業収益の悪化や設備投資がさらに落ち込むことである。また、完全雇用状態に近づいていることから、米国景気がリセッションに突入するリスクも否めない。このため、先行きの個人消費の動向に引き続き留意する必要がある。



2016～17年 米国経済見通し（16年5月改定）

	単位	2015年 通期	2016年 通期	上半期 (1～6月)	下半期 (7～12月)	2017年 通期	上半期 (1～6月)	下半期 (7～12月)
		実績	予想	予想	予想	予想	予想	予想
実質GDP	%	2.4	1.6	1.1	1.8	2.3	2.5	2.2
個人消費	%	3.1	2.4	2.1	2.3	2.5	2.5	2.5
設備投資	%	2.8	▲ 1.5	▲ 4.2	1.0	4.2	5.3	5.2
住宅投資	%	8.9	10.6	12.7	8.2	7.6	7.0	8.0
在庫投資	寄与度	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0
純輸出	寄与度	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.9
輸出等	%	1.1	▲ 0.8	▲ 2.3	0.3	1.0	1.3	1.1
輸入等	%	4.9	1.3	0.3	2.9	2.3	1.2	3.7
政府支出	%	0.7	0.8	0.7	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2
PCEデフレーター	%	1.1	1.4	1.3	1.5	1.7	1.6	1.8
GDPデフレーター	%	1.1	1.5	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8
FFレート誘導水準	%	0.25～0.50	0.50～0.75	0.25～0.50	0.50～0.75	1.00～1.50	0.75～1.00	1.00～1.50
10年国債利回り	%	2.2	2.0	1.9	2.0	2.3	2.2	2.5
完全失業率	%	5.3	4.8	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8

実績値は米国商務省「National Income and Product Accounts」、予測値は当総研による。

(注) 1. 予想策定時点は2016年5月12日（16年1～3月期の速報値ベース）

2. 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率（半期の増減率を年率換算したもの）

3. 在庫投資と純輸出は年率換算寄与度

4. デフレーターは期中平均前年比

5. FFLレート誘導目標は期末値

一方、正常化に向けて動き始めた金融政策については、FOMC では 2 回目の利上げに対しては慎重な姿勢を続けてきた。今後、雇用情勢、インフレ関連指標の動向、及び海外経済と国際金融情勢の展開を見極めながら利上げ判断を下すことになる。最近の海外経済と国際金融情勢については混乱が収まりつつあり、これまで警戒された中国リスクへの懸念も後退した。米国内では、初回利上げが米国経済に与えた悪影響はほとんどなかったほか、雇用は堅調さを維持し物価上昇も上向いているなど、利上げしやすい環境にあると言える。そして、ドル高の是正や原油価格の持ち直しなど物価上昇を抑える要因が剥落し始めたこともあり、物価上昇の動向次第で 16 年内に 1 回もしくは 2 回の利上げが実施されるだろう。FRB の見通し(3 月)は「年間で 0.5%程度での利上げペース(=年 2 回、各 0.25%の利上げ)」であるが、いずれ下方修正される可能性があるだろう。

当総研では追加利上げは 9 月に実施すると予想している。また、16 年の米国経済の成長率は前年比 1.6%(前回見通し 1.9%から下方修正)、17 年は同 2.3%(前回見通しと変更なし)と予測した。

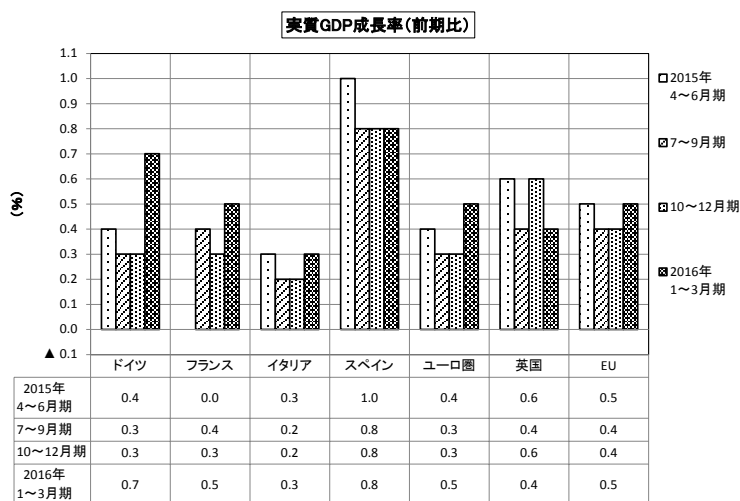
② 欧州経済

ユーロ圏では、16 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率(速報値)は前期比で 0.5%となり、前期の同 0.3%から加速した。経済規模の大きい 4 ヶ国の中では、特にドイツとフランスの伸びが顕著となった。

しかしながら、ユーロ圏では 3 月には成長の鈍化を示す経済指標が増加しており、好天に伴う建設業の活況などの 1～3 月期における一時的な要因が剥落した後は、緩慢な経済成長に戻る可能性が高い。例えば、これまで景気回復の主要なリード役であった個人消費にも一部に頭打ちの気配が現れている。3 月の小売売上高は前月比で 0.5%の減少となり、前年同月比についても 2.1%の増加にとどまっている。また、同月の鉱工業生産指数は前月比で 0.8%の低下と、2 ヶ月連続での低下となり、前年同月比ではわずかに 0.2%の上昇となった。一方、3 月の失業率は 10.2%であり、改善傾向が続いてはいない。その足取りは引き続き緩慢であるほか、4 月の消費者物価上昇率は全項目で前年同月比 0.2%の低下となり、エネルギー、食品、酒、タバコを除くコアでも同 0.7%の上昇と、低い値が継続している。

景気回復の牽引役として期待されるドイツでは、3 月の小売売上高は前月比で 1.1%の減少となったが、前年同月比でも 0.5%の増加にとどまり、徐々に伸び率を切り下げてきている。また、同月の製造業受注指数は前月比で 1.9%の上昇となったものの、ひとときの力強さはない。このほか、同月の鉱工業生産指数については前月比で 1.3%の低下となり、前年同月比でも 0.3%の増加にとどまっているほか、同月の輸出額は前月比で 1.9%の増加ながら前年同月比では 0.5%の減少となり、同様に力強さに欠ける動きが現れている。

このような経済情勢の下で、欧州中央銀行(ECB)は 16 年 3 月には政策金利の引下げを決定し、市中銀行の中央銀行への預金金利については▲0.30%から▲0.40%に引き下げたほか、資産買い入れ規模の拡大を決定した。しかしながら、ユーロ圏では財政危機以前の過熱期に南欧諸国を中心に上昇した企業や家計の債務比率はその改善の途上にあ



(資料) Eurostatのデータから農林中金総合研究所作成

ることで、一連の金融緩和にもかかわらず投資は盛り上がり欠け、企業の労働生産性は全般に伸び悩みの状態にある。これに加え、個人消費の頭打ちの兆しもあり、今後、当面の間はユーロ圏では経済成長の加速は期待しづらいばかりか、新興国経済の成長減速や英国の欧州連合（EU）離脱の可能性など、成長の下振れリスクが拡大しているものと考えられる。

③ 中国経済

過剰な生産能力の解消などを受けて製造業の設備投資が低調だったほか、輸出の低調さも続いたため、中国経済は引き続き減速基調にある。国家統計局が発表した16年1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と、09年1～3月期（同6.2%）以来、7年ぶりの低成長となった。

このように景気の減速傾向には歯止めがかかっていないのは実情だ。3月には底入れの動きを示唆する経済指標も散見されたものの、4月の鉱工業生産が再び鈍化したことや公共投資の増勢に一服感が出たことなどから、景気の下振れ圧力は依然強い。

しかし、習政権が示した16～20年の平均成長率の下限は6.5%であることなどから、景気がこのまま減速し続ける可能性は低いと思われる。財政政策や金融政策などを通じて16年も6%台半ばから後半の成長率を達成できると予測する。ただし、経済構造の調整を進めるなか、大規模な経済対策は打ち出せず、鉄鋼・石炭の生産量を減らすなどの動きが強まることから、15年（同6.9%）から成長率はやや減速すると思われる。

このような経済構造の調整を受けて、当面の中国経済は「L字型」の成長経路をたどると予想される。ただし、前述のように16年にボトムを迎えた後、17年秋頃に関われる予定の第19回共産党大会を控え、17年は経済成長率が小幅ながら一旦は高まると考えられる。しかし、経済構造の調整圧力が強いこともあり、18年には再び減速すると予想する。

今後、短期的に注目したいのは、不動産市況の動き、そして米国の追加利上げを契機に中国からの資本流出が加速するかという点である。中長期的には、過剰設備・過剰債務問題の解消は持続可能な成長ができるかどうかに必要なものであり、これらがどこまで解消できるか注視する必要がある。

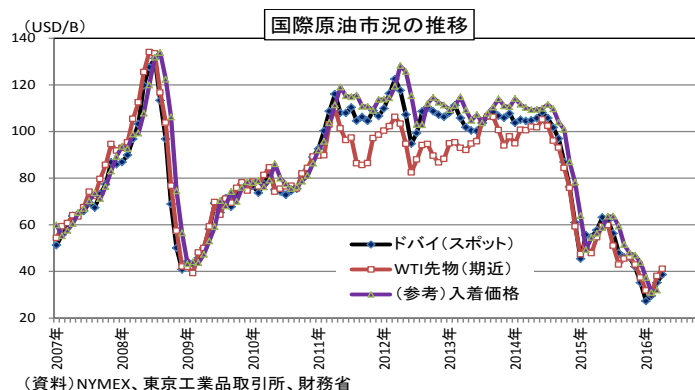
④ 輸入原油価格の見通し

供給能力の増大と世界経済の減速を受けて、国際原油市況は14年夏をピークに下落に転じ、16年2月にはWTI原油先物は一時1バレル＝26.05ドルと、03年5月以来12年9ヶ月ぶりの水準まで下落した。産油国は原油価格が大幅下落中でも、市場シェアの確保を優先して増産を続けたが、こうした事態を受けて、ようやく生産調整に向けた協議を開始した。しかし、4月17日にカタール・ドーハで開催された主要産油国による会合では、経済制裁の解除によって増産志向が強いイランが不参加だったことにサウジアラビアが反発、増産凍結合意は見送られることとなった。

ただし、その後の原油価格は持ち直し基調にある。イランは増産傾向にあるものの、一部産油国（ナイジェリア、リビア、ベネズエラなど）で原油供給に支障が出たこと、北米シェール



オイルの減産傾向、インド・中国などの需要が依然根強いこと、IEA（国際エネルギー機関）が早ければ年後半にも需給の均衡を取り戻すと指摘したことなどが背景にあると思われる。こうした状況を受けて、6月2日に開催予定のOPEC総会では増産凍結合意の機運が薄れているようだ。とはいえ、足元では依然として日量150万バレルの供給過剰状態にある（ノバク露エネルギー相）との指摘もあり、再下落リスクを抱えた状況であることには注意すべきであろう。



以上を踏まえ、国内への原油入着価格(CIFベース)は16年度が1バレル42.6ドル(年度末に向けて徐々に上昇)、17年度が50ドルで推移すると想定した。

2016～17年度 日本経済見通し

	単位	2014年度 (実績)	15年度 (実績)	16年度 (予測)	17年度 (予測)
名目GDP	%	1.5	2.2	1.5	1.8
実質GDP	%	▲ 0.9	0.8	0.9	▲ 0.1
民間需要	%	▲ 1.9	0.7	0.6	▲ 0.4
民間最終消費支出	%	▲ 2.9	▲ 0.3	0.9	▲ 0.4
民間住宅	%	▲ 11.7	2.4	1.6	▲ 3.7
民間企業設備	%	0.1	1.6	1.8	0.6
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	0.6	0.3	▲ 0.3	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 0.3	0.8	1.4	0.1
政府最終消費支出	%	0.1	1.6	1.4	0.5
公的固定資本形成	%	▲ 2.6	▲ 2.2	0.5	▲ 1.9
輸出	%	7.9	0.4	2.4	1.9
輸入	%	3.4	▲ 0.1	3.0	1.7
国内需要寄与度	ポイント	▲ 1.6	0.7	0.9	▲ 0.1
民間需要寄与度	ポイント	▲ 1.5	0.5	0.5	▲ 0.2
公的需要寄与度	ポイント	▲ 0.1	0.2	0.4	0.1
海外需要寄与度	ポイント	0.6	0.1	▲ 0.0	0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	2.5	1.4	0.5	1.9
国内企業物価 (前年比)	%	2.8	▲ 3.2	▲ 2.8	1.5
全国消費者物価 (") (消費税増税要因を除く)	%	2.8 (0.9)	▲ 0.0 (▲ 0.0)	0.1	1.7 (0.7)
完全失業率	%	3.6	3.3	3.0	2.8
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 0.3	▲ 0.1
経常収支	兆円	8.7	17.7	17.0	14.0
名目GDP比率	%	1.8	3.5	3.3	2.7
為替レート	円/ドル	109.9	120.1	113.1	115.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.07	0.03	▲ 0.10	▲ 0.10
新発10年物国債利回り	%	0.48	0.29	▲ 0.13	▲ 0.15
通関輸入原油価格	ドル/バレル	90.6	49.4	42.6	50.0

(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)

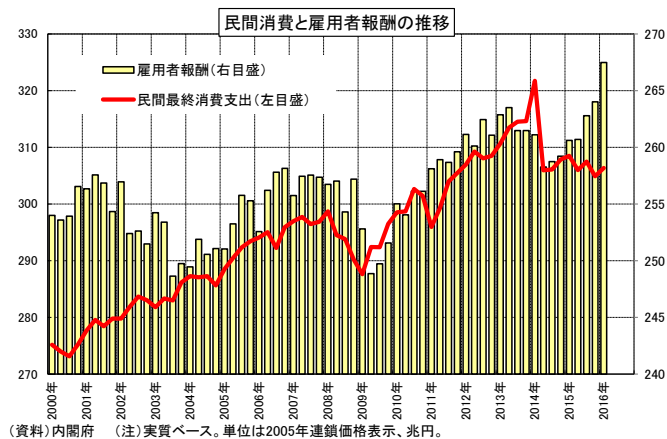
	単位	2015年				2016年				2017年				2018年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	2.0	▲ 0.1	0.7	▲ 0.2	0.5	▲ 0.1	0.6	0.9	0.8	0.4	0.2	0.0	0.0
実質GDP	%	1.3	▲ 0.4	0.4	▲ 0.4	0.4	▲ 0.1	0.4	0.7	0.7	▲ 1.1	0.1	▲ 0.1	0.1
(年率換算)	%	5.4	▲ 1.7	1.6	▲ 1.7	1.7	▲ 0.5	1.8	2.7	2.8	▲ 4.2	0.4	▲ 0.5	0.4
民間需要	%	1.7	▲ 0.4	0.5	▲ 0.7	0.1	▲ 0.4	0.5	1.0	1.4	▲ 2.1	0.2	▲ 0.1	0.3
民間最終消費支出	%	0.2	▲ 0.8	0.5	▲ 0.8	0.5	▲ 0.5	0.4	1.2	1.5	▲ 2.5	0.2	0.2	0.2
民間住宅	%	2.1	2.2	1.7	▲ 1.0	▲ 0.8	0.4	1.2	1.5	1.0	▲ 3.5	▲ 2.0	▲ 1.0	0.0
民間企業設備	%	3.8	▲ 1.6	0.7	1.2	▲ 1.4	0.8	0.5	1.0	1.5	▲ 2.0	0.4	0.6	1.1
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.6	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1
公的需要	%	▲ 0.2	0.9	▲ 0.3	▲ 0.1	0.6	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
政府最終消費支出	%	0.3	0.5	0.2	0.7	0.7	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	%	▲ 2.8	3.0	▲ 2.2	▲ 3.5	0.3	0.7	1.0	1.0	0.5	0.0	▲ 2.0	▲ 2.0	▲ 2.0
輸出	%	2.2	▲ 4.8	2.6	▲ 0.8	0.6	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2
輸入	%	1.5	▲ 2.6	1.7	▲ 1.1	▲ 0.5	0.7	1.2	2.0	3.3	▲ 2.5	0.2	0.4	0.5
国内需要寄与度	%pt	1.2	▲ 0.1	0.2	▲ 0.5	0.2	▲ 0.2	0.4	0.8	1.1	▲ 1.6	0.0	▲ 0.1	0.1
民間需要寄与度	%pt	1.3	▲ 0.3	0.4	▲ 0.5	0.1	▲ 0.3	0.4	0.8	1.0	▲ 1.6	0.1	▲ 0.1	0.2
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.4	0.1	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.4	0.5	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	3.2	1.4	1.7	1.5	0.9	0.7	0.5	0.5	0.6	2.0	2.0	1.9	1.7
国内企業物価 (前年比)	%	0.4	▲ 2.2	▲ 3.7	▲ 3.7	▲ 3.4	▲ 4.0	▲ 3.3	▲ 2.5	▲ 1.5	0.8	1.3	1.9	2.1
全国消費者物価 (") (消費税増税要因を除く)	%	2.1 (0.1)	0.1 (▲ 0.0)	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.6	1.7 (0.8)	1.7 (0.7)	1.6 (0.6)	1.6 (0.6)
完全失業率	%	3.5	3.4	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8	2.9	2.8	2.7
鉱工業生産 (前期比)	%	1.1	▲ 1.3	▲ 1.0	0.1	▲ 1.0	▲ 1.0	0.8	1.5	1.2	▲ 2.0	▲ 0.5	0.3	1.2
経常収支(季節調整値)	兆円	3.6	4.0	4.0	4.8	4.9	5.2	5.4	4.4	2.0	3.0	3.3	3.7	4.0
名目GDP比率	%	2.8	3.2	3.2	3.8	3.9	4.1	4.3	3.5	1.6	2.3	2.6	2.9	3.1
為替レート	円/ドル	119.1	121.4	122.2	121.5	115.5	110.0	112.5	115.0	115.0	115.0	115.0	115.0	115.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.07	0.07	0.07	0.08	0.03	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
新発10年物国債利回り	%	0.34	0.40	0.40	0.31	0.05	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.15	▲ 0.15	▲ 0.15	▲ 0.15	▲ 0.15	▲ 0.15
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.9	59.7	58.3	46.2	33.5	38.0	40.0	45.0	47.5	50.0	50.0	50.0	50.0

(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。

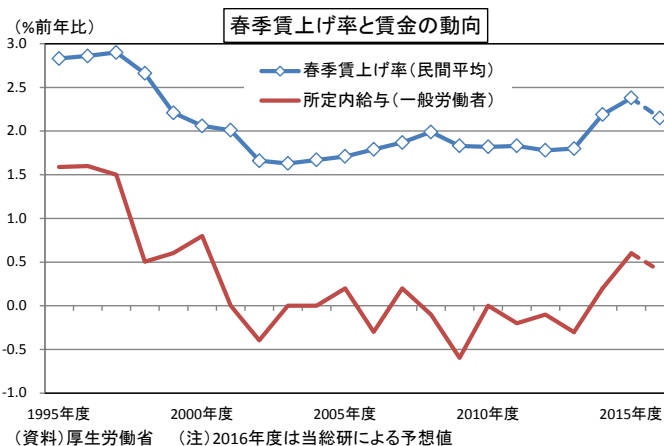
3. 2016～17年度の日本経済・物価見通し:

(1) 経済見通し ～ 16年度下期には回復力がやや高まるが、17年度は再び反動減

冒頭でも触れたように、民間企業設備投資や雇用関連指標などには底堅さも見られるものの、民間消費や輸出動向、さらに生産活動は総じて鈍い動きを続けており、国内景気は足踏み状態を続けていると見られる。特に、民間消費の低調さは特筆すべきであり、GDPベース(実質)の民間最終消費支出はアベノミクス開始以前の11年度下期あたりの水準まで下がっている。耐久財を中心に消費税増税前の大掛かりな駆け込み需要が発生した反動が今なお残っているほか、なかなか高まらない賃上げ率にも影響されている可能性があるだろう。



こうしたなか、16年度の家計の所得動向にとって重要な春季賃金交渉の行方が注目されたが、結果的には15年度実績を下回ったと見られる。経団連の第1回集計(4月18日発表)では前年比2.19%(15年実績:同2.51%)、連合の集計(5月11日時点)によれば、定期昇給込みの賃上げ額(平均賃金方式)は同2.02%(15年実績:2.28%)と、いずれも前年から0.3ポイントほど賃上げ圧力が弱まったことが確認できる。後述の通り、16年度上期の物価上昇率は前年比マイナスでの推移となると予想されることから、この程度の妥結であったとしても実質所得が目減りする事態は回避できるが、消費を本格的な回復軌道に乗せて消費税増税にも耐えうるほど景気の足腰を強くし、物価安定目標を達成させるには力不足であろう。

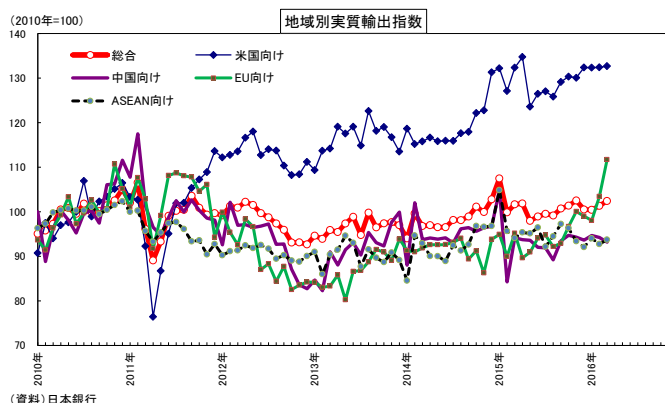


一方で、国内の労働市場は人口要因による供給制約が徐々に強まっている。また、上述の通り、「企業から家計へ」の所得還流は決して順調ではないが、人手不足感もあり、パートタイム労働者の時間当たり賃金は上昇傾向にある。また、足元では残業時間の減少も賃金減に寄与しているが、先行きそれが下げ止まれば賃上げ圧力は高まっていくと思われる。すでに雇用者報酬(実質)は過去最高水準となっており、雇用者が実質所得の増加継続を確信すれば、消費の持ち直しが始まる可能性があるだろう。

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、足元の4～6月期については、閏年効果の剥落により、消費に反動減が出る可能性があることに加え、熊本地震の発生によってサプライチェーン障害が発生した影響が成長下押しにつながるのとは避けられない。海外に目を転じて、欧米先進国は緩やかな景気回復を続けているが、中国経済は減速傾向が続いており、近隣アジア諸国にその影響が及んでいると思われ、輸出全体の増

勢が強まることも見込めない。一方、1～3 月期に減少に転じた民間設備投資については、低金利の影響に加え、根強い更新需要、20 年五輪などに向けた需要に支えられ、増加に転じるものと思われる。この結果、4～6 月期は、前期比 ▲0.1%、同年率 ▲0.5%と、僅かではあるが、2 四半期ぶりのマイナス成長と予想する。

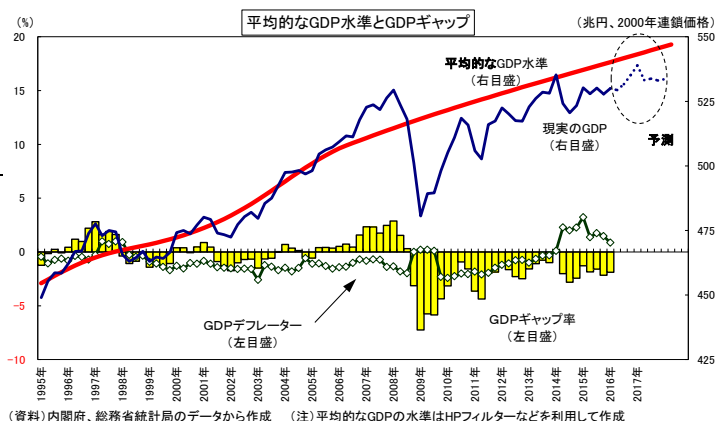
その後も、円安効果の剥落や中国など新興国経済の成長減速が続くこともあり、輸出環境の改善が見込めない状況は続くが、実質賃金の上昇率がやや高まっていくこと、金利低下の影響を受けた住宅投資や設備投資の増加もあり、7～9 月期は再びプラス成長に戻り、さらに年度下期には次回の消費税増税を前に耐久消費財などに駆け込み需要が小さいながらも発生し始めること、さらに増税の悪影響を緩和するための経済対策が実施されると見込まれることから、成長率は高まるものと予想される。



その結果、16 年度の実質成長率は 0.9%、名目成長率は 1.5%、GDP デフレーターは前年度比 0.5% (前回 3 月時点の予測はそれぞれ 0.9%、1.6%、同 0.6%で、実質成長率については変更なし) と予測した。16 年度下期には失業率は 3%割れとなるなど、人手不足感は徐々に強まるだろう。

一方、17 年度については、年度前半を中心に消費税増税後の反動減が想定されることから、需要水準が再び落ち込むことになるだろう。ただし、前回の影響が残っていることもあり、駆け込み需要の規模は小さいこと、税率引上げ幅が 2%であること等もあり、前回増税時よりも消費行動は平滑化されると考えられる。この結果、17 年度の実質成長率は ▲0.1% (3 年ぶりのマイナス成長)、名目成長率は 1.8%、GDP デフレーターは前年度比 1.9% (前回予測はそれぞれ ▲0.1%、1.8%、同 2.0%で、成長率は変更なし) と予測する。

ちなみに、16 年度からの「成長率のゲタ」は 1.0 ポイントと想定しており、年度の実質成長率はそれを大きく割り込むことから、実感としては ▲0.1%という小幅なマイナス成長以上の停滞感が出るだろう。また、GDP デフレーターの上昇率加速は消費税増税によるものである。



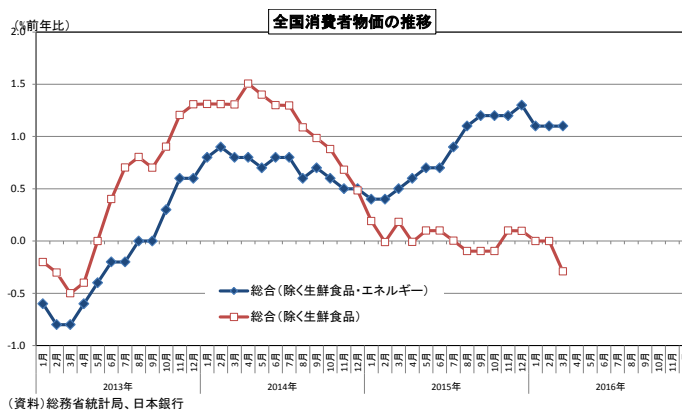
なお、以上の見通しは、あくまで17 年4月の消費税増税は予定通り実施するとの前提の下でのもので、仮に増税時期が再延期される場合には違った姿になる可能性もある点には留意が必要だ。当総研では、消費税増税が先送りされた場合、16 年度の実質成長率は 0.6%程度になると思われるが、逆に 17 年度の景気停滞は回避されると予想する。

(2) 物価見通し ～ 16 年夏までは物価下落状態

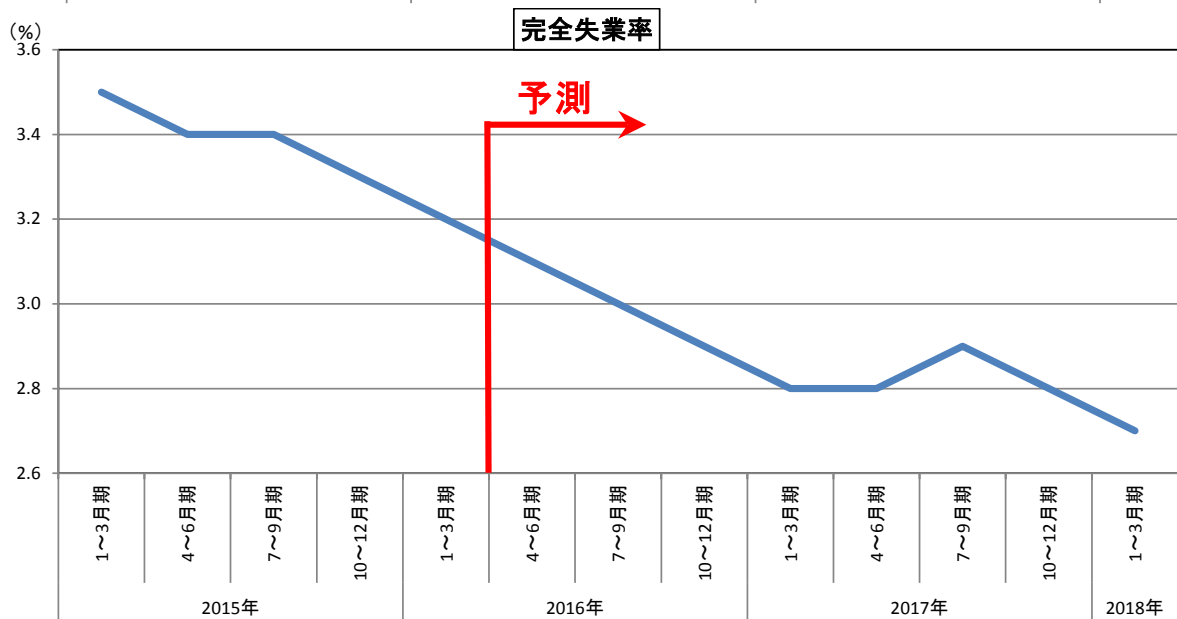
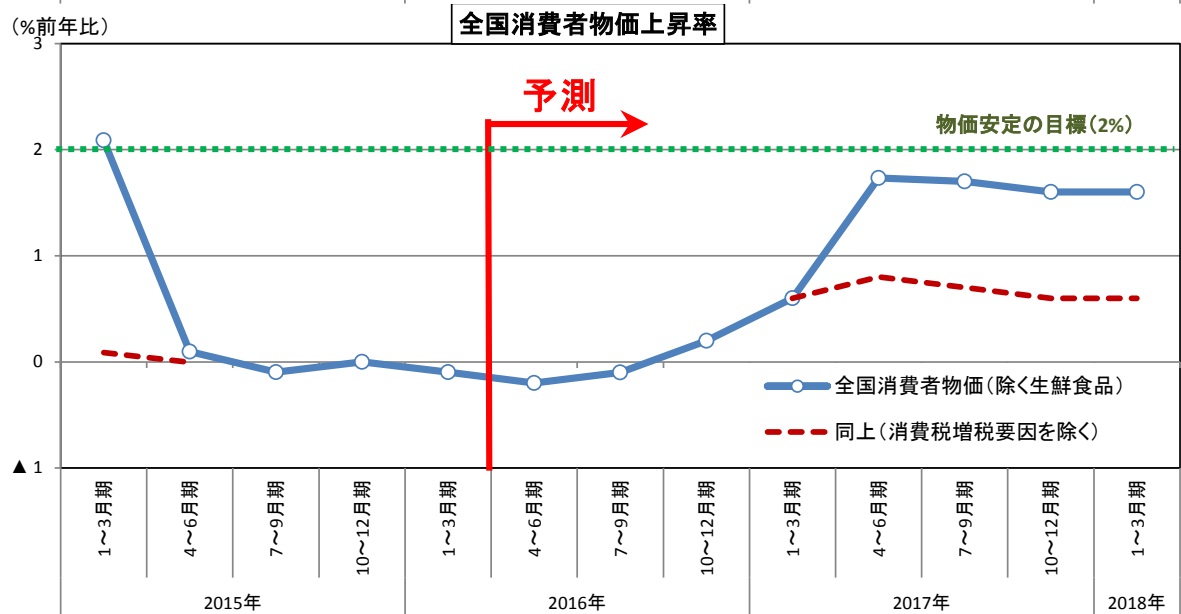
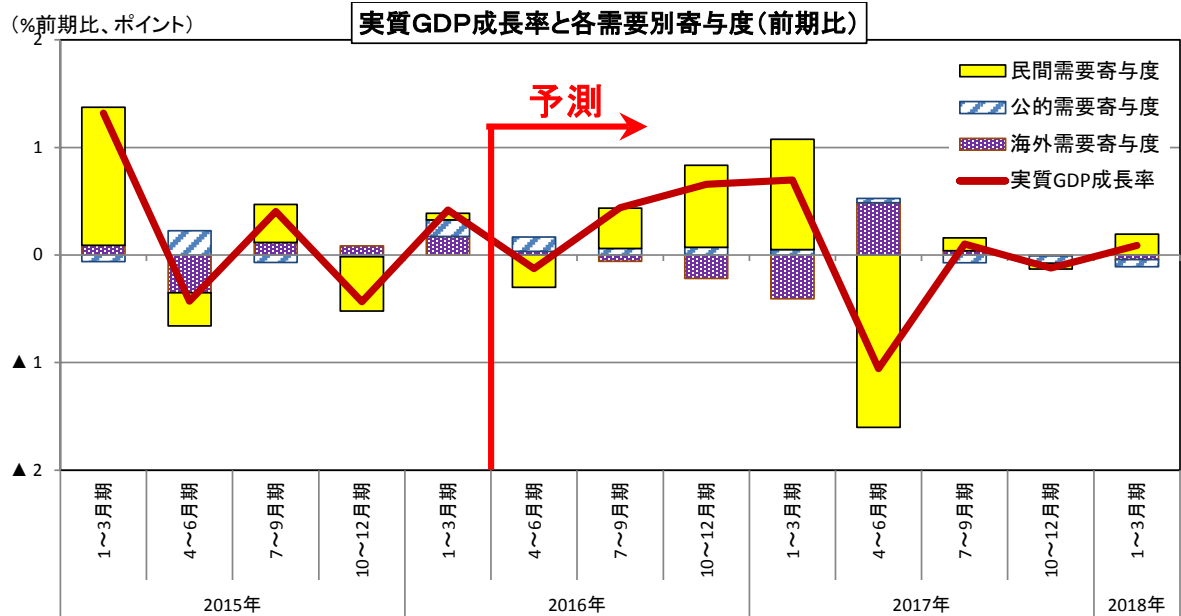
14 年夏場からの原油安により、エネルギー価格の大幅下落が続いているほか、これまでの円安による物価押し上げ効果にも陰りが出始めており、物価は再び下落に転じている。た

だし、エネルギー要因を除けば、多少なりとも物価上昇圧力があることも確かである。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（全国コア）」は前年比▲0.3%と5ヶ月ぶりに下落したが、より需給環境を反映するとされる「食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合」では同0.7%、日銀が注目する「生鮮食品・エネルギーを除く総合」も同1.1%と、一定の上昇率を保っている。しかし、いずれも最近では足踏み状態であることも確かだ。

品目別には加工食品や日用品などの価格が上昇傾向にあるが、それらはアベノミクス導入後の円安進行が背景にあると見られる。しかし、すでに円安効果は剥落し、最近ではむしろ為替レートが円高気味に推移しているから、輸入物価の下落傾向が強まってきた。このまま円高圧力が強い状態が続けば、物価下落状態が半ば定着する可能性もある。目先は原油安によってエネルギーの物価押下げ圧力が強い状態が続くこと、さらに16年の春闘賃上げ率の鈍さなどもあり、16年夏場まで小幅の物価下落が続くだろう。その後、エネルギーによる物価押下げ効果が徐々に剥落し、物価上昇率は高まっていくが、日銀が目標とする前年比2%を見通せるような状況には至らないだろう。



以上から、16年度の物価上昇率は前年度比0.1%と、15年度(同0.0%)からは僅かに上昇幅が高まるだろう。なお、年度末には前年比1%弱まで高まると予想する。また、続く17年度は同1.7%と増税効果(1ポイント程度の押上げ)でさらに上昇率が高まるが、それを除けば同0.7%にとどまるだろう。消費の低迷により、物価上昇圧力は再び弱まるだろう。



(資料) 内閣府、総務省統計局

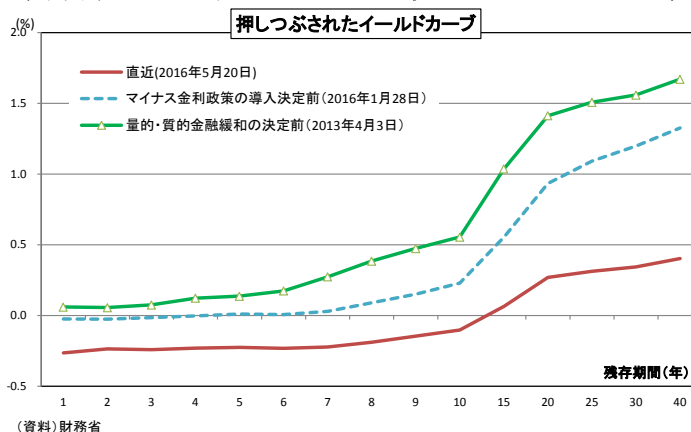
(注) 予測は農林中金総合研究所による。

4. 当面の金融政策・金融市場動向：

(1) 導入から3ヶ月が経過したマイナス金利政策

日本銀行は、1月28～29日の金融政策決定会合で、13年4月から実施(14年10月に強化)してきた「量的・質的金融緩和」に加えて、一部の日銀当座預金に対してマイナス金利を適用することを決定、2月中旬から実際に導入された。マイナス金利政策の決定直後から国債利回りが急低下するなど、影響は広範囲に及んでいる。米利上げ開始が意識された15年秋以降、残存3年までの国債利回りはすでにマイナス状態となっていたが、2月入り後はマイナスになる年限の国債が徐々に増えていった。

この影響を受けて、企業の借入金利も大きく低下した。信用度の高い高格付け企業ではマイナス金利での資金調達も可能となっている。さらに、金融機関は預貯金金利や住宅ローン金利なども引き下げているが、預貯金金利は現時点ではマイナスにはなっていない。



さて、マイナス金利政策の効果については、名目金利を押し下げ、予想物価上昇率を押し上げることで、実質金利水準を低下させ、投資行動を活性化させることを狙ったものといえる。また、金融機関の代表的な余資運用手段であった長期国債の利回りがマイナスとなったことで、他の運用手段、例えば株式や外国債券などリスク性資産に振り向けたり、企業・家計などへの貸出を増やしたりすることが期待される。さらに、一定の内外金利差を確保することで、為替レートの円高傾向に歯止めをかけて、輸出を刺激したり、物価を押し上げたりする効果も期待される。

しかしながら、今回のマイナス金利政策については、金融機関を中心に評判が芳しくないのも確かである。10～30兆円で運営される「政策金利残高」へのマイナス金利適用や「マクロ加算残高」へのゼロ金利適用などに伴う直接的な影響もさることながら、主たる収益源である利鞘の縮小や一段の運用難などは金融機関に押し掛かっていくものと思われる。リーマン・ショックを契機に発生した世界的な金融危機を受けて、金融機関は極力リスクをとらないよう厳しい規制がかけられているため、金融機関がリスク性資産の購入を大幅に増やしたり、貸出を大きく増やしたりすることが難しいのは言うまでもない。「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の効果が顕在化せず、同政策が長期間続けられ、かつマイナス金利幅が拡大されることになれば、金融機関経営や金融システムへの不安が高まるリスクも否定できない。

(2) 今後の金融政策 ～ 次の一手は「質」の拡大か

4月27～28日に開催された金融政策決定会合では、1月に導入した「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の継続を決定した。決定会合を控えて、金融市場では追加緩和の可能性を織り込む動きが強まったが、経済・物価見通しの下方修正や物価安定目標のさらなる先送りをした一方で、政策については「ゼロ回答」だったことで、市場は一気に失望感が広がり、円高・株安が進む場面もあった。

一方、黒田総裁ら日銀幹部は、マイナス金利政策の有効性について繰り返し説明してきたが、これまでの緩和策(量的・質的金融緩和(13年4月)やその強化(14年10月))と

は異なり、期待された円高是正や株価回復が進まないこともあり、評価されていない面は否めない。特に、マネタリーベース(=銀行券+日銀当座預金)を年間 80 兆円増額させるという政策目標の達成に協力して

きた金融機関からは批判が噴出している。今回のマイナス金利政策によって金利水準は大幅に低下したが、金融機関の収益の源泉である「長短金利差」も縮小しており、金融緩和効果を波及させるパスとしての金融仲介機能は十分機能しない可能性は高い。また、リスクマネーの供給を促すポートフォリオ・リバランス効果にしても、上述の通り、期待薄とみられる。

マネタリーベースの目標とバランスシートの見通し

	2012年末 (実績)	13年末 (実績)	14年末 (実績)	15年末 (実績)	16年4月末 (実績)	今後の年間 増加ベース
マネタリーベース	138	202	276	356	386	+約80兆円
(バランスシート項目の内訳)						
長期国債	89	142	202	282	312	+約80兆円
CP等	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	残高維持
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	残高維持
ETF	1.5	2.5	3.8	6.9	7.8	+約3.3兆円
JREIT	0.11	0.14	0.18	0.27	0.30	+約900億円
貸出支援基金	3.3	9	24	30	32	-
その他とも資産計	158	224	300	383	414	
銀行券	87	90	93	98	97	
当座預金	47	107	178	253	284	
その他とも負債・純資産計	158	224	300	383	414	

(資料)日本銀行 (注)長期国債の平均買入れ期間は7～12年程度。

さて、今後の金融政策運営については、上述の物価見通しの通り、しばらく消費者物価は低調なまま推移すると見られるため、市場参加者の多くは近々追加緩和があるとの観測を抱いた状態は続くだろう。最近では、企業・家計の予想物価上昇率が鈍化しつつあるほか、消費税増税後のマイナス成長によって、需給ギャップも拡大するなど、「物価の基調」が改善傾向にあるとは言い難くなっている。政府・日銀が期待していた16年春季賃金交渉も期待外れの結果が見込まれており、17年度中に2%の物価上昇率が達成するほどの力強さは感じられない。

そのため、日銀はいずれ追加緩和に踏み切らざるを得ないだろう。手段としては、「量(国債買入れの規模等)」、「質(信用リスクのある金融資産の買入れ等)」、「金利(マイナス金利の強化)」のいずれか(もしくは全て)の強化ということになるだろうが、当面はマイナス金利政策の効果を見極めると思われるため、「質」の強化を中心としたものが有力と思われる。

(3) 金融市場の見通し ～ 長期金利のマイナス状態が常態化

米連邦準備制度(FRB)のイエレン議長が利上げに慎重な姿勢を強調したことを受けて、ドル高是正が進み、4月中旬にかけて国内金融市場は「円高・株安」傾向が強まった。一方、金利水準はマイナス金利政策の浸透もあり、全般的に低下傾向が続いている。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

日銀は「量的・質的金融緩和(2月からは「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」)」の導入以降、年間の国債発行額に匹敵する規模で国債買入れを行っており、13年夏場以降、長期金利は低下傾向をたどってきた。また、世界経済の低成長リスクが常に意識される中、当面の国内景気・物価は低調なままといった市場参加者の見通しも、長期金利の低下につながってきた。加えて、1月末には日銀がマイナス金利政策の導入を決定、4月にかけてイールドカーブ全体が押し潰された。

2月下旬以降、長期金利の指標である新発10年国債利回りはマイナスとなり、3月中旬以降は概ね▲0.1%前後での推移が続いている。また、3月以降は「金利」を求めて超長期ゾーンでも利回り低下傾向が強まり、足元では20年国債は0.2%台後半、30年国債は0.3%台半ば、40年債は0.3%台後半での展開となっている。

国債の大量買入れに加え、マイナス金利政策の効果の金利押下げ効果はかなり強力

であること、少なくとも夏場までは国内経済・物価の低調さが残ること、それを受けて市場には追加緩和観測がとどまったままであることなどから、長期金利はマイナス圏での推移が続くだろう。

② 株式市場

15年12月上旬までは20,000円前後で推移していた日経平均株価であったが、その後の原油安や中国経済への懸念などから調整色を強め、1月下旬には一時16,017円まで下落した。1月末には日銀のマイナス金利政策の導入を好感し、一旦18,000円近くまで反発したが、ほぼ同時に原油価格が大きく下落するなど世界的にリスクオフの流れが強まったことから、2月12日には1年4ヶ月ぶりに15,000円を割り込んだ。その後、政策総動員を謳ったG20共同声明への一定の評価や原油・資源価格の持ち直しなど、リスク回避的な行動が弱まり、株価も17,000円前後まで持ち直したが、4月に入っても円高圧力が強まると、再び下落に転じるなど、不安定な動きを続けている。また、4月末にかけては日銀の追加緩和期待を織り込む形で上昇する場面もあったが、実際に政策据え置きが発表されると、失望売りが出て下げるなど、不安定な状況が続いている。先行きも世界経済の下振れリスクが強まる場面では、円高圧力に晒される場面も想定され、業績見通しの下方修正が意識されるだろう。円安シフトが起きない限り、上値は重い展開が続くと見られる。

③ 外国為替市場

1月末のマイナス金利政策の導入決定直後こそ、1ドル＝120円台まで円安方向に戻る場面もあったが、16年初から続く世界的なリスクオフの流れの中で、円高圧力は弱まる気配がない。また、米国の年内利上げペースが当初の想定よりも緩やかになることがFRBから示されたほか、イエレンFRB議長が早期利上げに慎重な発言を繰り返したこともあり、4月前半には1年半ぶりに110円を割り込んだ。一方、5月中旬には、米経済指標の改善や6月利上げ観測の浮上から、やや円安気味の展開となっている。なお、この数年の為替レート変動の主要因である日米両国の金融政策を見ると、国内では大幅な緩和が当面継続する一方、米国は次回の利上げ時期を模索する状況であるなど、金融政策の方向性が真逆であり、相対的に金利水準が高い国の通貨は買われやすいこと、さらに世界的なリスクオフの流れが収束する方向に向えば、年後半には円高圧力は弱まってくるものと思われる。

また、対ユーロレートも、15年末から16年初にかけてリスク回避的な動きが強まったことから、1ユーロ＝128円前後までユーロ安が進んだ。その後、日銀の追加緩和を受けて130円台に一旦戻ったが、その効果は一時的・限定的で、逆に欧州中央銀行(ECB)で追加緩和観測が強まると120円台前半までユーロ安が進む場面もあった。しかし、3月にECBが追加緩和を決定した後、緩和打ち止め感が醸成されたこともあり、概ね120円台半ばでの展開となった。先行きは、欧州がテロや移民問題などを抱えていること、加えて英国のEU離脱を巡る思惑もあり、一時的にユーロ安方向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		2016年				2017年
		5月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担保コール翌日物 (%)		-0.053	-0.1～0.0	-0.1～0.0	-0.1～0.0	-0.1～0.0
TIBORユーロ円(3M) (%)		0.0600	0.04～0.07	0.00～0.06	0.00～0.06	0.00～0.06
国債利回り	10年債 (%)	-0.105	-0.20～-0.05	-0.25～-0.05	-0.30～0.00	-0.30～0.00
	5年債 (%)	-0.225	-0.30～-0.15	-0.35～-0.15	-0.40～-0.15	-0.40～-0.10
為替レート	対ドル (円/ドル)	110.3	105～120	110～120	110～120	110～120
	対ユーロ (円/ユーロ)	123.7	115～135	120～140	120～140	120～140
日経平均株価 (円)		16,736	17,000±1,000	18,000±1,000	18,000±1,000	17,500±1,000

(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2016年5月20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。

2016～17年度 日本経済見通し

(前期比)

	単位	2014年度 通期	2015年度 通期	2016年度			2017年度		
				通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
実質GDP	%	▲ 0.9	0.8	0.9	0.3	1.5	▲ 0.1	▲ 0.7	0.0
民間需要	%	▲ 1.9	0.7	0.6	▲ 0.1	2.2	▲ 0.4	▲ 1.4	0.2
民間最終消費支出	%	▲ 2.9	▲ 0.3	0.9	▲ 0.0	2.4	▲ 0.4	▲ 1.7	0.5
民間住宅	%	▲ 11.7	2.4	1.6	0.6	3.2	▲ 3.7	▲ 4.0	▲ 3.0
民間企業設備	%	0.1	1.6	1.8	0.4	2.3	0.6	▲ 1.1	1.6
公的需要	%	▲ 0.3	0.8	1.4	1.0	0.6	0.1	0.1	▲ 0.7
政府最終消費支出	%	0.1	1.6	1.4	0.7	0.3	0.5	0.3	0.1
公的固定資本形成	%	▲ 2.6	▲ 2.2	0.5	1.4	2.3	▲ 1.9	▲ 0.8	▲ 4.9
財貨・サービスの純輸出	兆円	11.3	11.7	11.6	12.8	10.4	12.0	12.0	12.0
輸出	%	7.9	0.4	2.4	1.5	1.5	1.9	1.0	0.8
輸入	%	3.4	▲ 0.1	3.0	1.1	4.9	1.7	▲ 0.8	0.9
内需寄与度 (前期比)	%	▲ 1.6	0.7	0.9	0.2	1.6	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 0.0
民間需要 (")	%	▲ 1.5	0.5	0.5	▲ 0.1	1.5	▲ 0.2	▲ 1.1	0.1
公的需要 (")	%	▲ 0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1
外需寄与度 (")	%	0.6	0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.5	0.1	0.3	▲ 0.0
デフレーター (前年比)	%	2.5	1.4	0.5	0.6	0.5	1.9	2.0	1.8
完全失業率	%	3.6	3.3	3.0	3.1	2.9	2.8	2.9	2.8
鉱工業生産 (前期比)	%	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 0.3	▲ 1.1	2.5	▲ 0.1	▲ 1.7	0.6
住宅着工戸数 (年率換算)	万戸	88.1	92.1	92.5	97.5	87.5	78.8	75.0	82.5
経常収支	兆円	8.7	17.7	17.0	10.6	6.4	14.0	6.3	7.7
貿易収支	兆円	▲ 6.6	0.6	2.5	2.9	▲ 0.4	0.4	▲ 0.4	0.8
外国為替レート	円/円	109.9	120.1	113.1	111.3	115.0	115.0	115.0	115.0
通関輸入原油価格	円/バレル	90.6	49.4	42.6	39.0	46.3	50.0	50.0	50.0

(前年同期比)

	単位	2014年度 通期	2015年度 通期	2016年度			2017年度		
				通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP	%	1.5	2.2	1.5	0.9	2.0	1.8	2.6	1.1
実質GDP	%	▲ 0.9	0.8	0.9	0.3	1.5	▲ 0.1	0.6	▲ 0.7
民間需要	%	▲ 1.9	0.7	0.6	▲ 0.5	1.9	▲ 0.4	0.6	▲ 1.3
民間最終消費支出	%	▲ 2.9	▲ 0.3	0.9	▲ 0.4	2.2	▲ 0.4	0.5	▲ 1.3
民間住宅	%	▲ 11.7	2.4	1.6	▲ 0.0	3.2	▲ 3.7	▲ 1.5	▲ 5.9
民間企業設備	%	0.1	1.6	1.8	1.2	2.4	0.6	0.9	0.3
公的需要	%	▲ 0.3	0.8	1.4	1.1	1.5	0.1	0.6	▲ 0.5
政府最終消費支出	%	0.1	1.6	1.4	1.9	1.0	0.5	0.6	0.4
公的固定資本形成	%	▲ 2.6	▲ 2.2	0.5	▲ 3.1	3.2	▲ 1.9	1.0	▲ 4.7
財貨・サービスの純輸出	兆円	11.3	11.7	11.6	12.8	10.4	12.0	12.0	12.0
輸出	%	7.9	0.4	2.4	2.2	2.6	1.9	2.2	1.6
輸入	%	3.4	▲ 0.1	3.0	0.6	5.4	1.7	3.4	▲ 0.1

国内企業物価 (前年比)	%	2.8	▲ 3.2	▲ 2.8	▲ 3.7	▲ 2.0	1.5	1.0	2.0
全国消費者物価 (")	%	2.8	▲ 0.0	0.1	▲ 0.2	0.4	1.7	1.7	1.6
完全失業率	%	3.6	3.3	3.0	3.1	2.9	2.8	2.9	2.8
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 0.3	▲ 2.0	1.4	▲ 0.1	0.8	▲ 1.0

(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。