

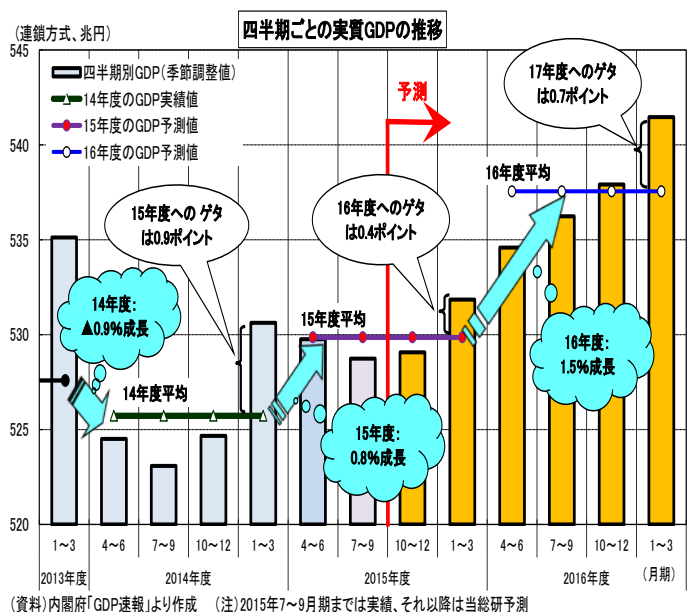
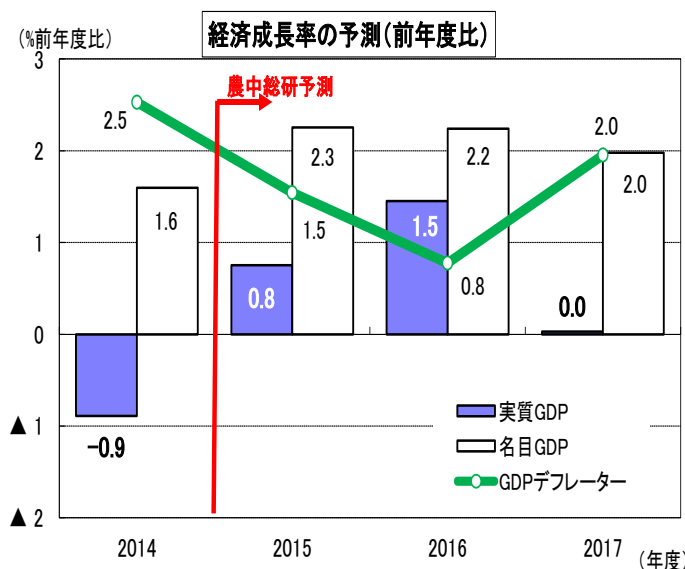


# 2015～17 年度 経済見通し

## 足元は弱い、16 年入り後は緩やかな成長経路へ回帰 ～2015 年度:0.8%、16 年度:1.5%、17 年度:0.0%～

国内景気は足踏み状態が続いている。7～9 月期の経済成長率は 2 四半期連続のマイナスとなり、一部で景気後退観測も浮上している。実際、政府が重視する民間設備投資が、中国など新興国経済の予想以上の低調さを受けて減少が続いたことは懸念材料である。しかし、マイナス成長の主因は民間在庫投資の大幅減であり、それ自体は先々の景気展開にとって好材料であるほか、雇用者報酬が大幅に増加し、それが消費の持ち直しを牽引するなど、GDP の内容は見掛けほど悪いものではない。先行きについては中国経済が成長減速の過程にあるため、決して楽観視できないが、「企業から家計へ」の所得還流が徐々に進み、かつ労働需給逼迫に伴う賃上げ圧力が高まると想定されることから、緩やかながらも景気は持ち直し基調をたどると予想する。16 年度後半にかけては消費税再増税を前に景気・物価ともに改善が進むだろう。

一方、原油安に起因する物価低迷に直面する日本銀行であるが、「物価の基調」は改善しているとの認識を繰り返していることから、当面は現行の量的・質的金融緩和を継続するとみられる。しかし、16 年度後半に 2% の物価安定目標を達成する可能性は依然低いだろう。



お問い合わせ先：(株)農林中金総合研究所 調査第二部

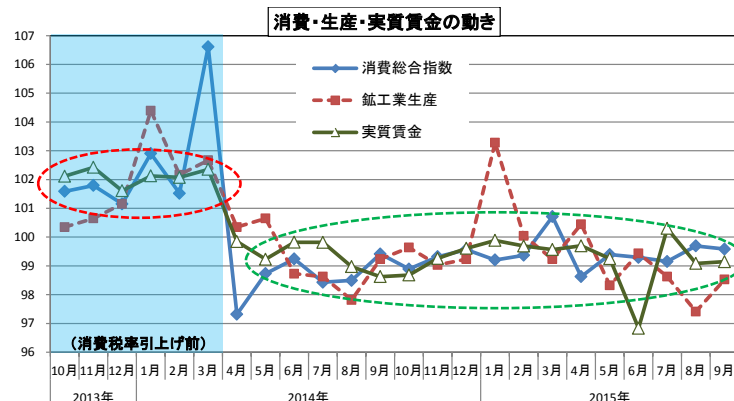
経済見通しの内容について：03-3233-7757、その他(配送など)：03-3233-7760

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) 日本経済の現状 ～ 足踏み状態だが、消費に持ち直しの兆しも

2014年4月の消費税増税後に大きく落ち込んだ日本経済は、その後、なかなか持ち直しに向けた動きが強まることなく停滞気味に推移、足踏み感の強い展開が続いている。政府や日本銀行による景気認識は、相変わらず「緩やかな回復」のままではあるが、それでも最近では「一部に弱さもみられる(月例経済報告)」、「輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられる(金融経済月報)」といった断り書きを付け加えるなど、実質的には判断の引下げを行っている。また、主要経済指標の基調判断をみても、「足踏み(景気動向指数)」、「消費者マインドは足踏みがみられる(消費動向調査)」、「一進一退(鉱工業生産)」、「足踏みがみられる(機械受注)」といった具合に、いずれも停滞感が強い様子が示されている。



(資料)内閣府、経済産業省、厚生労働省の公表統計より農林中金総合研究所作成  
(注)2013年10月～直近=100。

こうした状況の背景には、①賃金・所得の伸び悩みに伴う消費の鈍さ、②日本にとって重要な貿易相手先となった中国など新興国経済の減速を受けた輸出の低迷、③さらには内外需の回復が予想外に進まないことに悪影響を受けた設備投資マインド、などが挙げられてきた。しかし、最近では多少の変化も見られている。

このうち、①に関しては、消費税増税から1年が経過し、税率引上げに伴う物価上昇が一巡したこと、賃上げや夏季賞与の増額を含めて「企業から家計へ」の所得還流は鈍いながらも進んだこと、さらには足元のエネルギー価格の大幅下落によって家計の実質購買力が回復したこと、などもあり、今夏にかけて消費には持ち直しの兆しも見え始め、マイナスの影響が消えつつある。増税に絡んで白物家電や軽自動車など耐久消費財の販売も不振が続いていたが、最近では回復の動きが見られている。

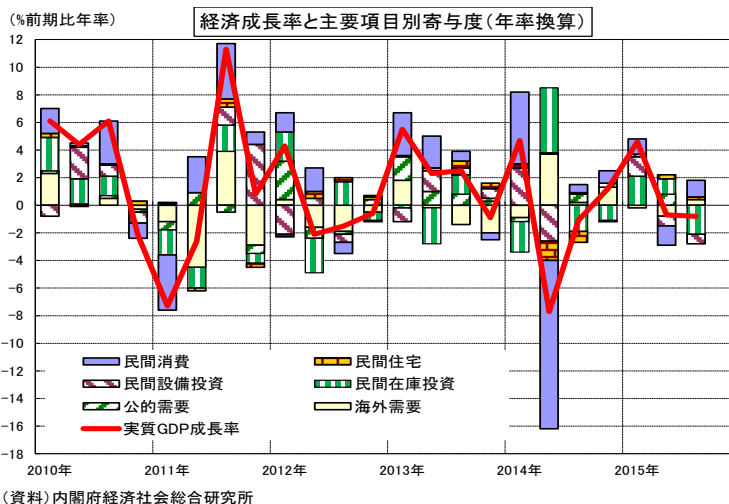
しかし、②、③による景気下押し圧力は依然として根強い。特に、「投資・輸出主導」から「消費主導」といった経済構造改革などを通じて、質の高い経済成長の実現を目指す中国経済はこのところ確かに成長減速が見られているが、日本を含めた周辺国からは失速しているのではないかと懸念を抱かれるなど、その動向は世界中から注目を集めている。こうした中国やその影響を受けた新興・資源国の景気鈍化により、輸出が全般的に頭打ちとなり、生産財・資本財分野で在庫が大きく積み上がり、国内の生産活動に悪影響を及ぼしていた。

### (2) 7～9月期 GDP は2四半期連続のマイナス成長

こうしたなか、11月16日に公表された7～9月期のGDP第1次速報では、経済成長率が前期比年率▲0.8%と2四半期連続でのマイナス成長となった。また、実感に近いとされる名目GDPは前期比年率0.1%と4四半期連続のプラスながらも、微増にとどまった。

しかし、内容的には、前期比▲1.3%と2四半期連続の減少となった民間設備投資を除

き、さほど悪いものではない。列挙すると、①4～6 月期にかけて悪化した民間消費が雇用者報酬の増加（実質ベースで前期比 0.8%）に伴い、前期比 0.5%と 2 四半期ぶりに増加に転じた、②財貨部門は低調だったが、訪日外国人によるインバウンド需要の堅調さを背景としたサービス部門の好調さで、輸出が前期比 2.6%と増加に転じ、その結果として外需寄与度（対前期比成長率）も 0.1 ポイントと 3 四半期ぶりのプラスとなった、③15 年前半にかけて積み上がった民間在庫残高の調整が大幅に進展した（前期比成長率への寄与度：▲0.5 ポイント）、などが特徴だ。



15 年度入り後も軟調に推移していた消費・輸出が好転した一方で、民間在庫の取り崩しが主因となってマイナス成長となったといえるが、それらはいずれも前向きな評価が可能である。在庫投資を除く最終需要でみれば、国内、民間ともに前期比 0.2%と増加に転じているのも事実だ。

また、一国のホームメイドインフレである GDP デフレーターは前年比 2.0%と、上述の通り、他の物価指標が軒並み下落状態となっているのとは裏腹にプラス状態を保っているほか、4～6 月期（同 1.5%）から上昇幅を拡大させた。当然、需給バランスの改善によって価格転嫁が進んだことを示しているわけではなく、輸入価格の下落ほどには国内製品の価格が下がっていないことを示している。最近では、加工食品や日用品などの値上げが定着しつつあるが、所得環境の改善を裏付けた動きといえる。

## **2. 予測の前提条件:**

### **(1) 当面の経済・財政政策運営**

安倍首相は、自由民主党の総裁再選が決まった後、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、アベノミクス第2ステージに向けて「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)」という新しい「3本の矢」を打ち出した。それぞれ、「名目GDP600兆円の達成」、「希望出生率1.8の実現」、「介護離職ゼロの実現」を目標とし、それを通じて経済の好循環をさらに拡大させていく方針である。第1ステージの「3本の矢」が経済全体のパイの拡大を最優先していたのに対し、第2ステージの新「3本の矢」は再分配にも配慮していく決意が見て取れる。

こうしたなか、15年度の補正予算案の編成が取りざたされている。内容的には、環太平洋戦略的経済連携協定(TPP)発効に向けた農業対策や災害対策、低所得の年金受給者向け給付金の配布、「1億総活躍社会」の実現に向けた経費計上などとなる見込みである。一方、規模としては3兆円超と14年度(3.1兆円)を上回る見込みだが、財源は14年度剰余金(1.6兆円)や15年度の税収上振れ分などを充てる見込みとされ、これに伴う国債新規発行はないと思われる。16年1月初旬にも召集する方針とされる通常国会の冒頭での速やかな審議・可決を目指すものとみられる。

なお、16年度一般会計予算は現在財務省にて編成作業中であるが、7月24日に閣議了解された概算要求基準では、年金・医療等は0.67兆円の自然増を容認しつつも合理化・効率化に最大限取り組む、義務的経費は15年度並み、裁量的経費は1割削減し、その3割を「新しい日本のための優先課題推進枠」として設定する、などとなっており、景気動向に対しては中立的な内容となるものと見込まれる。

なお、17年4月には予定通り、消費税率を10%に引き上げることを前提条件としているが、現在与党内ではそれと同時に導入する軽減税率の適用範囲を巡り議論が行われている。年内には結論を出す予定ではあるが、今回の見通しは軽減税率について一切考慮せずに予測値を出している(詳細が決まれば、適用する方針)。

### **(2) 世界経済の見通し**

13年5月に行われたバーナンキ米FRB議長(当時)の議会証言(およびその後の質疑応答)により、米国の大規模な量的金融緩和策の転換が意識されて以降(いわゆるバーナンキ・ショック)、世界経済の動向は大きな変化が見られ始めた。先進国経済が世界金融危機・大不況後も不振が続いたのに対し、新興国経済は緩和マネーの流入などに支えられて高めの成長を続けてきたが、緩和政策の終了が意識させた新興国から米国へのマネー還流観測が強まり、これまで覆い隠されていた新興国特有の脆弱性への注目が一気に強まった。また、中国経済の減速、さらにはそれが一因として起きた原油など資源安など、新興・資源国経済を取り巻く環境は厳しい状況が続いている。

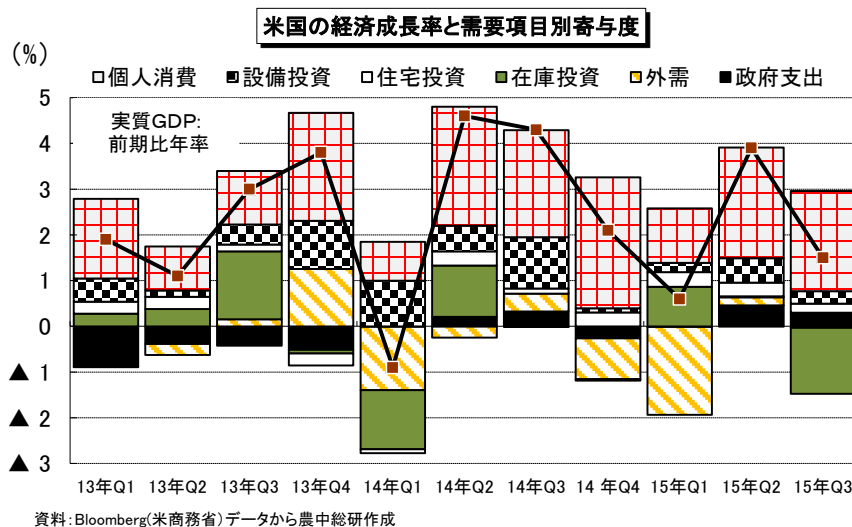
以下では、米国、欧州、中国の景気の現状分析と当面の見通し、原油市況の予測を行う。

#### **① 米国経済**

15年7～9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率1.5%と、4～6月期の同3.9%から減速した。しかし、内訳をみると、個人消費による経済成長への寄与度は2.2ポイ



ントと、依然として堅調さを維持している。設備投資、住宅投資は前期より寄与度がやや低下したが、経済成長に対してプラスの寄与となっていることは変わらなかった。ただし、設備投資は前期と比べて経済成長への押し上げ効果が縮小した。なお、在庫投資の減少によるマイナス寄与(同▲1.4ポイント)を除けば、3%前後と堅調な経済成長が続いていると捉えることが可能だ。



一方で、金融政策の焦点となる利上げについては、年内に開始する公算が一段と高まった。国際金融市場が落ち着きを取り戻したほか、世界経済情勢への警戒感が後退したこともあり、利上げを阻む海外要因は剥落しつつある。また、米国国内の経済情勢について、前述した堅調な経済成長が続いているなか、10月の雇用統計は市場予想を大きく上振れ、12月利上げを後押しする良好な内容となった。このように、次回12月中旬に開催されるFOMCでは、FRBが利上げを決断するのはほぼ確実視されている。

さて、先行きの米国経済については、年内の利上げ開始を前提に、予想してみたい。15年末から16年半ばにかけて、内需が主導して経済活動は拡大し続けるこのこれまでの見方を踏襲する。もちろん、利上げによって個人消費や住宅投資は抑制される可能性があるものの、緩やかな利上げを想定すれば、こういったセクターではその影響が限定的にとどまると考えている。足元の主な経済下振れリスクとしては、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、一部の輸出関連産業が受ける悪影響が顕在化する可能性がある。また、国際商品価格も低水準で推移する可能性が高いなか、米

2015～17年 米国経済見通し (15年11月改定)

	単位	2014年	2015年			2016年			2017年			
		通期 実績	通期 予想	上半期 (1～6月) 実績	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想	
実質GDP	%	2.4	2.4	1.8	2.4	2.4	2.5	2.1	2.3	2.5	2.2	
個人消費	%	2.7	3.2	2.8	3.2	2.7	2.5	2.3	2.4	2.4	2.5	
設備投資	%	6.2	3.1	2.0	2.7	3.5	3.9	3.5	4.8	5.3	5.2	
住宅投資	%	1.8	8.5	9.9	7.4	7.0	6.7	7.3	7.3	7.0	8.0	
在庫投資	寄与度	0.0	0.1	0.8	▲ 1.2	▲ 0.1	0.3	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	
純輸出	寄与度	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 2.3	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.9	
輸出等	%	3.4	1.5	▲ 0.5	2.5	2.1	2.1	1.8	1.4	1.3	1.1	
	%	3.8	5.3	6.8	3.1	3.2	3.4	2.9	2.3	1.2	3.7	
政府支出	%	▲ 0.6	0.8	0.3	1.8	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	
参考	PCEデフレーター	%	1.4	1.1	0.4	0.4	1.3	1.0	1.5	2.2	2.1	2.2
	GDPデフレーター	%	1.6	1.0	1.2	0.9	1.4	1.2	1.5	1.8	1.8	1.8
	FFレート誘導水準	%	0～0.25	0.25～0.50	0～0.25	0.25～0.50	0.75～1.00	0.50～0.75	0.75～1.00	1.50～1.75	1.25～1.50	1.50～1.75
	10年国債利回り	%	2.5	2.2	2.1	2.4	2.7	2.6	2.8	3.1	3.0	3.2
	完全失業率	%	6.2	5.3	5.6	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1

実績値は米商務省“National Income and Product Accounts”、予測値は当総研による。

(注) 1. 予想策定時点は2015年11月14日(15年7～9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. FFレート誘導目標は期末値

国におけるシェールオイル関連企業には、原油安に加え、利上げに伴う資金調達コストの上昇もあり、デフォルトや経営破綻の増加リスクが高まると考えられる。

当面の米国経済の先行きを主要部門別にみると、家計部門については、堅調な雇用情勢や資産効果を背景に、家計を取り巻く環境は改善が進んでいる。また、一部で賃金上昇の加速が確認されたほか、エネルギー安による実質可処分所得の増加や良好な消費マインドの下支えもあり、個人消費はこれからも堅調さを維持できる見通しである。住宅部門については、今後とも良好な雇用環境や家計部門の所得増を受け、新築・中古とも住宅販売は高水準を維持するだろう。このほか、家賃上昇による持ち家志向の高まり、外国人の住宅購入意欲も旺盛であるなど、住宅市場の回復を後押しする要因も多く散見されることから、住宅部門については今後とも楽観的な見通しが可能だ。

企業部門については、経営者マインドは製造業と非製造業のギャップが拡大している。新興国の減速、国際商品価格の下落やドル高の進行などを背景に、製造業関連の設備投資は弱含みのままで推移する可能性が高い。一方、堅調な内需に支えられ、サービス業における設備投資は増加すると予想する。純輸出については、新興国の成長鈍化やドル高の影響を踏まえ、輸出は減少する見通しである一方、内需の堅調さから輸入は増加傾向となる可能性が高い。

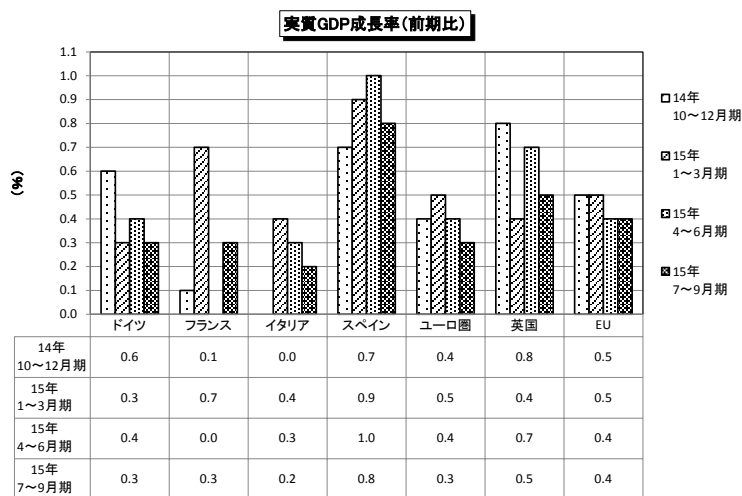
以上から、15 年は前年比 2.4% (前回見通し 2.1% から上方修正)、また 16 年は同 2.4% (前回見通し 2.5% から下方修正)、17 年は同 2.3% の成長と予想する。米国経済の潜在成長率が 2% 程度であることを踏まえれば、緩やかな回復が継続するとの予想である。

## ② 欧州経済

ユーロ圏では、15 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率(速報値)は前期比 0.3% となり、前期の同 0.4% から 0.1 ポイント減速した。経済規模の大きい 4 ヶ国の中では、前期に比べフランスが加速したのに対し、ドイツ、イタリア、スペインが減速となった。

ユーロ圏では、原油安、通貨安、金利水準の低下という追い風を受けて内需の回復が認められる。主要な経済指標のうち、9 月の小売売上高は前月比では 0.1% の減少となったものの、前年同月比では 2.9% の増加と、基本的に堅調な動きが継続している。また、同月の失業率は 10.8% であり、緩やかながらも低下傾向が続いている。一方、同月の鉱工業生産指数は前月比 0.3% の低下と、2 ヶ月連続で前月比マイナスとなるなど頭打ちの兆候が生じるとともに、10 月の消費者物価上昇率は前年同月比 0.1% の上昇であり、低い上昇率が継続している。

景気回復の牽引役として期待されるドイツについては、9 月の失業率は 4.5% という低水準にあるなか、同月の小売売上高についても、前月と変わらずの水準ではあったものの前年同月比では 3.4% の増加と、しっかりした値となっている。これに対し、同月の製造業受注指数は前月比で 1.7% の低下となり 3 ヶ月連続で前月比マイナスとなったほか、前年同月比でも 1.0% の低下と、力強さに欠ける動きが生じている。また、同月の鉱工業生産指数については前月比 1.2% の低下と、2 ヶ月連続の前月比マイナスとなったほか、前年同月比で



(資料) Eurostat のデータから農林中金総合研究所作成

も0.2%の上昇にとどまっている。さらに、同月の輸出額は前月比で2.6%の増加となり前月の同 5.2%の大幅減少からは回復したものの、不安定な動きが認められる。このように、ドイツではユーロ圏外からの製造業受注が減少するなど、内需の回復の一方で、新興国経済の成長減速に伴うとみられる影響が現れつつある。

こうしたなか、欧州中央銀行(ECB)は、消費者物価上昇率の低位推移を受け12月の政策理事会に向け追加緩和の姿勢を強めている。ECBによる多面的な政策や通貨安などの好環境を通じ今後もユーロ圏の景気回復は下支えされと考えられるが、ユーロ圏では、企業・家計ともに引き続き負債比率が高止まるほか、全般的に企業の投資は盛り上がりには欠け、労働生産性が停滞するなどの課題が残存していることから、景気回復が加速することは考えづらく、引き続き緩やかな回復にとどまるものと考えられる。また、新興国経済の成長減速など、景気回復に対する下振れリスクは以前に比べ増加しているものと考えられる。

### ③ 中国経済

政府は15年の成長目標である「前年比 7%前後」を達成するため、預金準備率や政策金利の引き下げといった金融緩和を断続的に実施してきたことに加え、財政支出を大幅に増加するなどの景気下支えも合わせて実施してきた。それにより、7～9月期の実質GDP成長率は前年比 6.9%と、4～6月期(同 7.0%)からやや減速したものの、目標範囲に留まった。

これまでの景気対策、とりわけ積極的な財政政策による景気押し上げ効果は徐々に散見されつつあり、足元の景気は持ち直しの兆しが出始めている。10月分の経済指標を確認すると、輸出は不振が続いたものの、自動車販売台数の持ち直しやネット販売の好調さを受けて消費は底堅く推移したほか、財政支出の大幅な増加を受けて投資も下げ止まり感が出ている。そのため、10～12月期の経済成長率は7%台に戻ると予想する。1～9月期の成長が既に6.9%に達していることもあり、15年を通じては政府の成長目標である「7%前後」は達成される見込みである。

ただし、中国は過剰生産能力の解消など多くの構造問題を抱えているため、長らく調整局面を余儀なくされているため、景気が大きく好転する可能性は低いと思われる。また米国の利上げにより、中国からの資金流出が急増するリスク、さらには地方政府がどこまで安定成長の維持に協力するかといった点において不透明感も漂う。そのため、市場では引き続き中国経済への不安が燃り続けるだろう。

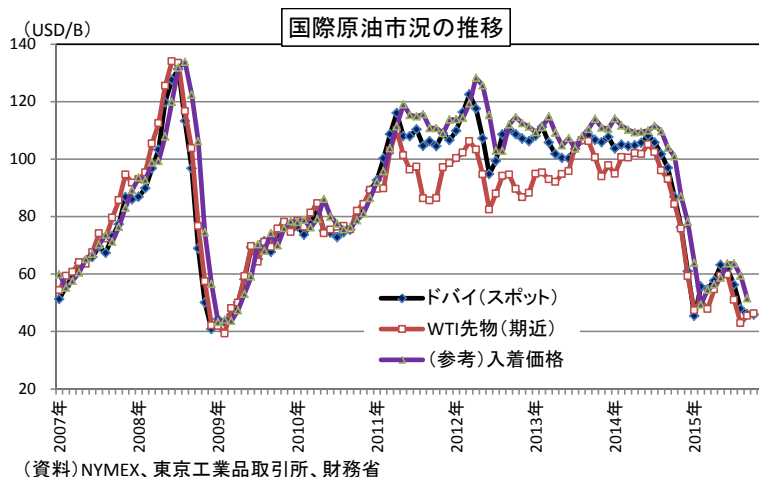
以下、16～17年の中国経済について見通してみたい。「第13次5ヶ年計画(16～20年)」の草案で今後5年間は中成長を保つという目標が示されたほか、習近平国家主席も20年に全面的な小康社会(ゆとりのある社会)を実現するため、今後年平均 6.5%以上の経済成長が必要だと明言した。このように、向こう5年間の成長率の下限は6.5%であることが示唆されたが、生産年齢人口は12年から減少に転じているほか、住宅在庫の調整や過剰生産能力の解消にはしばらく時間を要することも予想されるため、中国経済は成長率の減速が当面続くことは避けられないだろう。しかし、それはあくまで「自然体」であり、景気の悪化を示すものではない点を留意すべきであろう。



#### ④ 輸入原油価格の見通し

14年夏場以降、国際原油市況は急落、15年3月中旬に1バレル＝42ドル台（WTI先物（期近物）、以下同じ）まで値下がりした後、5～6月にかけては60ドル前後での推移となるなど、一旦は持ち直しも見られた。しかし、ギリシャ支援交渉の決裂やイラン核開発協議での合意が意識され始めた6月末から再び下落に転じ、8月下旬には一時37ドル台と6年半ぶり水準まで下落した。直近は概ね40ドル台のボックス圏での展開が続いている。

世界経済全体が低成長リスクに直面しており、石油需要の急回復が見込めない中、産油国内での生産調整は進まず、むしろシェア確保のための増産を目論む動きも続いている。このように、供給過剰感が払拭できない状況がしばらく継続するものと思われ、国際原油市況は当面、40～50ドルを中心レンジとして推移すると予想される。以上を踏まえ、国内への原油入着価格（CIFベース）は16年度にかけて50ドル前後で推移すると想定した。







2015～17年度 日本経済見通し

	単位	2014年度 (実績)	15年度 (予測)	16年度 (予測)	17年度 (予測)
名目GDP	%	1.6	2.3	2.2	2.0
実質GDP	%	▲ 0.9	0.8	1.5	0.0
民間需要	%	▲ 2.1	0.6	2.3	▲ 0.2
民間最終消費支出	%	▲ 3.1	0.7	2.0	▲ 0.4
民間住宅	%	▲ 11.6	4.0	6.0	▲ 2.2
民間企業設備	%	0.5	▲ 0.5	3.5	0.3
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	0.5	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1
公的需要	%	0.8	1.1	0.3	0.4
政府最終消費支出	%	0.4	1.3	0.6	0.6
公的固定資本形成	%	2.0	0.9	▲ 1.0	▲ 0.6
輸出	%	7.9	1.2	3.4	2.9
輸入	%	3.6	1.4	7.0	3.1
国内需要寄与度	ポイント	▲ 1.5	0.7	1.9	0.0
民間需要寄与度	ポイント	▲ 1.7	0.5	1.8	▲ 0.1
公的需要寄与度	ポイント	0.2	0.3	0.1	0.1
海外需要寄与度	ポイント	0.6	▲ 0.1	▲ 0.5	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	2.5	1.5	0.8	2.0
国内企業物価 (前年比)	%	2.8	▲ 2.7	0.4	2.7
全国消費者物価 ( " ) (消費税増税要因を除く)	%	2.8 (0.9)	0.1 (0.1)	1.2	2.6 (1.3)
完全失業率	%	3.6	3.3	3.0	2.8
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 0.3	▲ 0.4	3.5	0.2
経常収支	兆円	7.9	15.6	11.4	12.3
名目GDP比率	%	1.6	3.1	2.2	2.4
為替レート	円/ドル	109.9	122.8	123.8	119.4
無担保コールレート(O/N)	%	0.07	0.07	0.09	0.09
新発10年物国債利回り	%	0.48	0.40	0.50	0.53
通関輸入原油価格	ドル/バレル	90.6	54.5	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	%	2.2	0.2	0.0	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6	0.8	0.7	0.0	0.3	0.1
実質GDP	%	1.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	0.5	0.5	0.3	0.3	0.7	▲ 0.7	▲ 0.1	0.1	0.2
(年率換算)	%	4.6	▲ 0.7	▲ 0.8	0.3	2.1	2.1	1.2	1.3	2.7	▲ 2.9	▲ 0.3	0.4	0.8
民間需要	%	1.5	▲ 0.2	▲ 0.5	0.2	0.7	0.7	0.5	0.7	1.4	▲ 1.8	▲ 0.1	0.2	0.3
民間最終消費支出	%	0.4	▲ 0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.6	1.5	▲ 2.2	0.2	0.3	0.4
民間住宅	%	2.0	2.4	1.9	0.9	1.0	1.2	2.9	1.3	0.7	▲ 3.0	▲ 1.5	0.0	0.2
民間企業設備	%	2.4	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 0.4	0.8	1.0	1.2	1.9	2.0	▲ 2.5	▲ 0.5	0.5	1.0
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.5	0.3	▲ 0.5	▲ 0.2	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
公的需要	%	▲ 0.0	0.8	0.2	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	%	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	%	▲ 1.3	2.1	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.3	0.0	▲ 1.0	▲ 1.0
輸出	%	1.9	▲ 4.3	2.6	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4
輸入	%	1.9	▲ 2.8	1.7	1.2	1.2	1.3	1.8	2.5	4.0	▲ 2.5	0.8	0.5	0.6
国内需要寄与度	%pt	1.2	0.0	▲ 0.3	0.0	0.5	0.5	0.4	0.5	1.1	▲ 1.3	▲ 0.1	0.1	0.2
民間需要寄与度	%pt	1.2	▲ 0.2	▲ 0.3	0.1	0.5	0.5	0.4	0.5	1.1	▲ 1.4	▲ 0.1	0.1	0.3
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.0	0.2	0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.5	0.6	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	3.5	1.5	2.0	1.8	0.7	0.6	0.7	0.8	1.0	2.2	2.0	1.9	1.7
国内企業物価 (前年比)	%	0.5	▲ 2.2	▲ 3.6	▲ 3.0	▲ 2.0	▲ 0.5	0.5	0.8	1.0	2.7	2.6	2.6	2.8
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	0.5	0.8	1.1	1.3	1.6	2.6 (1.4)	2.5 (1.2)	2.6 (1.3)	2.7 (1.4)
完全失業率	%	3.5	3.3	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)	%	1.5	▲ 1.4	▲ 1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	1.8	1.4	▲ 2.0	▲ 0.5	0.3	1.2
経常収支(季節調整値)	兆円	3.9	4.2	3.7	3.9	3.8	3.4	3.2	2.8	2.0	3.0	3.2	3.0	3.1
名目GDP比率	%	3.1	3.4	2.9	3.1	3.0	2.7	2.5	2.2	1.5	2.3	2.5	2.3	2.4
為替レート	円/ドル	119.1	121.4	122.2	122.5	125.0	125.0	125.0	122.5	122.5	120.0	120.0	120.0	117.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.09	0.08	0.08	0.09	0.09
新発10年物国債利回り	%	0.34	0.40	0.40	0.40	0.40	0.45	0.50	0.50	0.55	0.55	0.50	0.50	0.55
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.9	59.6	58.3	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	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。

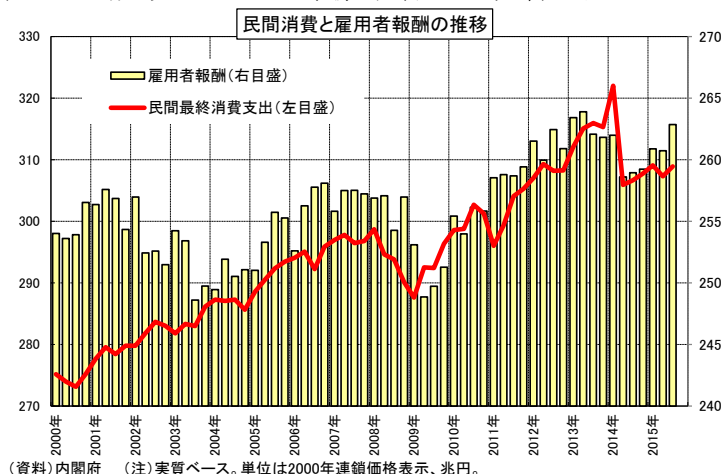
### 3. 2015～17年度の日本経済・物価見通し:

#### (1) 経済見通し ～ 16年度にかけて緩やかな景気回復が継続

7～9月期の経済成長率は2四半期連続のマイナスとなったものの、その内容を精査すると決して悪いものばかりではなく、そこかしこに持ち直しに向けた動きが散見された。また、唯一の悪材料であった民間設備投資についても、緩やかであっても国内需要の回復が続き、輸出も下げ止まりさえすれば、①高水準の企業業績や潤沢なキャッシュ・フローの存在、②円安進行に伴う国内生産コストの大幅減少、③老朽化の進行に伴う根強い更新需要、④大胆な金融緩和による低金利環境、など設備投資環境は良好さを保っていることもあり、底堅い設備投資計画が実行に移され、回復に向かうものと予想される。

とはいえ、世界経済全体の成長ペースが高まる気配を見せず、輸出を当面の景気牽引役として期待することが難しい以上、17年4月の消費税率再引上げに向けて「経済の好循環」を実現し、経済、財政状況、金融政策などの「正常化」を果たしていく上では、「企業から家計へ」の所得還流がどの程度進むか、ということが非常に重要である。そして、その行方は日銀が目指す物価安定目標の達成などにも影響を与えることは言うまでもない。

厚生労働省によれば、15年度の春季賃上げ率は前年度比 2.38%と、14年度(同 2.19%)から加速、17年ぶりの高い伸びとなった(定期昇給分は 1.8 ポイントほどとすれば、ベースアップ分は 0.5～0.6 ポイントと想定される)。また、固定費増につながる「月給」のベースアップに慎重な企業でも、「賞与」の増加には前向きな対応をしたとされており、経団連によれば大手企業の夏季賞与・一時金は前年比 2.81%(最終集計)と底堅い伸びを確保、水準的にもリーマンショック以降の最高額となった模様だ(毎月勤労統計によれば 15 年の夏季賞与は前年比 ▲2.8%と 2 年ぶりの減額となったが、標本替えの影響で実態よりも下振れしている可能性が指摘されている)。そうした賃上げや賞与積み増しの動きから、7～9月期の実質雇用者報酬は前年比 1.6%、前期比 0.8%と大幅な回復を示し、消費の持ち直し再開に大きく貢献した。また、消費者マインドも概ね高めの水準を保っており、実質所得の増加が継続するとの見通しが強まれば、消費は本格的な回復が始まるものと期待される。今後の注目は、16 年入りに原油安要因が大きく剥落するため、消費者物価の上昇率が高まることが想定される中で、それに影響をあまり受けないほどの所得増が実現するか、といったところだ。企業業績の伸び悩みなどは16年度の賃上げに抑制的に働く可能性はあるが、一方で人手不足感の高まりがあるほか、残業時間増による所得増も十分想定されることから、「所得増⇒消費増」は緩やかに進む可能性があるものと予想する。

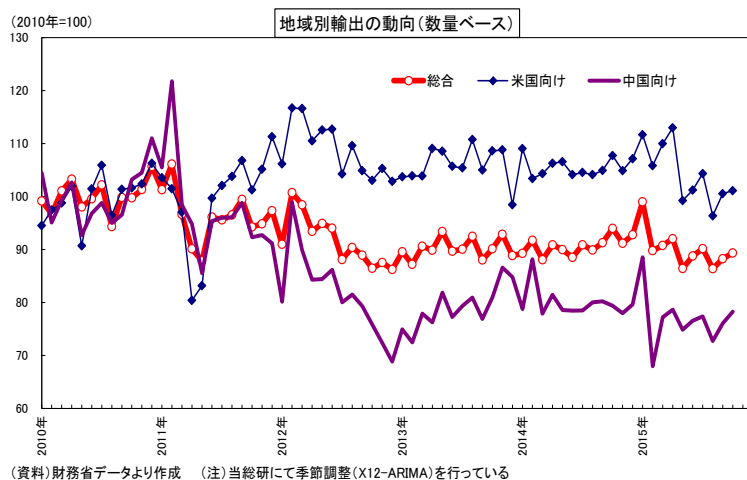


他方、海外経済、特に中国など新興国経済には、引き続き注意が必要となるだろう。15年夏場以降の注目材料は、①米国の利上げ開始時期とその後の利上げペース、②中国経済の減速の状況、の2つであったが、いずれも世界経済にとっては下振れリスクとして意識されてきた。このうち、①については、現時点では米FOMCは次回会合(12月15～16日)で利上げを決定し、その後の利上げペースは当初緩やか、ということはかなり織り込まれつ

つある。もちろん、利上げが間近に迫れば、内外の金融資本市場が多少混乱する可能性は否定できないが、金融政策の正常化を推進すること自体は米国経済そのものが利上げに耐えうる体力を備えたとは判断された結果でもあり、これが世界経済に少なからぬ打撃を与えると悲観視すべきではない。

一方、中国経済については、統計データの信頼性ということも含めて、不透明感が強い状況が続いているのは否めない。まず、中国経済を捉える上では、生産年齢人口が減少し、かつ農村部の余剰労働力が枯渇しつつある中で、成長率は趨勢的に鈍化していくのは自然であることは十分踏まえておく必要がある。社会安定のためには不可欠な雇用確保に必要な成長率は6%台との試算もあるため、7～9月期のGDP成長率のように、7%を割ったからといって景気が悪化していると判断するのは早計であろう。なお、足元については、政策効果などが浸み出すことで成長鈍化に一旦は歯止めがかかるとみられ、軟調に推移していた中国向け輸出数量に下げ止まりの動きが出る可能性もある。しかし、中国経済がまさに転換期を迎えていることもあり、16年は6%台後半の成長率へと小幅ながらも減速するのは不可避であろう。

世界経済全体が低成長リスクに見舞われる中、米国・中国といった日本にとっての二大輸出相手国の経済成長が加速することは想定できそうもない。もちろん、時間経過とともに日本の輸出に対する悪影響は徐々に薄れていくとみられるが、景気の牽引役としては期待薄だろう。



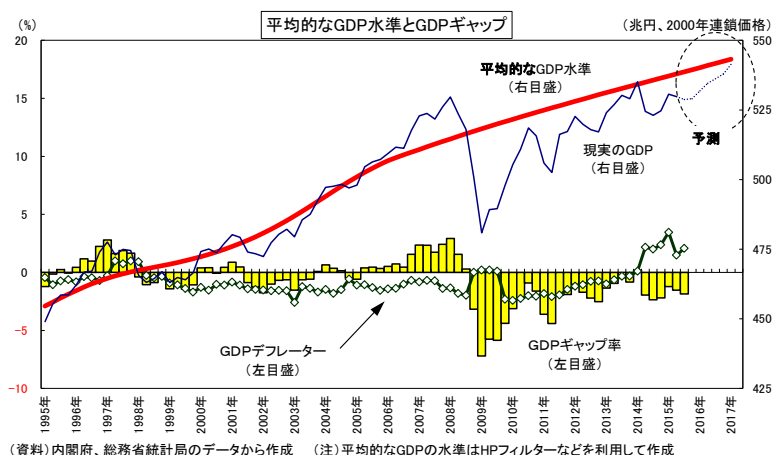
以上の消費・輸出動向を受け、足元では軟調な設備投資も早晚下げ止まり、投資環境の良好さを反映して16年入り後は緩やかな増加傾向をたどることが期待される。

以下、当面の日本経済についての見通しを述べていく。まず、足元の10～12月期については、経団連によれば、大手企業の冬季賞与・一時金は前年比3.13%(第1回集計)となり、夏季に続き底堅い伸びとなる可能性がある。ただし、前年の反動から残業減となる可能性もあり、賃金所得はやや控えめな伸び率となる可能性がある。一方、エネルギー価格は一段と値下げされていることもあり、家計の実質購買力は改善しており、消費の持ち直し傾向は継続するものと考えられる。なお、現在の日本は消費の回復に伴って、輸入も増加しやすい経済構造となっている点には留意が必要である。また、7～9月期には増加に転じた輸出も、財貨分野は頭打ちが継続するが、インバウンド需要が含まれるサービス分野では堅調さが予想され、小幅な増加となるだろう。なお、設備投資は財輸出の好転が期待できないため、小幅ながらも3四半期連続の減少となるだろう。この結果、10～12月期は前期比0.1%、同年率0.3%と、僅かではあるが、3四半期ぶりにプラス成長に戻ると予想する。

その後、16年入りも消費行動は緩やかに持ち直していくことが見込まれる。また、世界経済の不透明感も徐々に和らぎ、財貨分野の輸出もようやく持ち直しが始まり、それとともに企業設備投資も回復するだろう。15年度末にかけて、「経済の好循環」に向けた動きがようやく始まる。その結果、**15年度の実質成長率は0.8%(前回9月時点の予測:1.0%から下方修正)**、下方修正の理由は7～9月期が当初の予想を下振れるマイナス成長となったことと、年度下期以降の輸出の増加テンポを緩やかにしたためと予測した。**名目成長率は2.3%、GDPデフレーターは前年度比1.5%(前回はそれぞれ2.5%(下方修正)、同1.4%(上方修正))と予測した。**



16 年度についても、弱いとはいえ、「経済の好循環」が徐々に進むと見られるが、円安効果の剥落や中国経済の成長率が軟着陸に向けて鈍化を続けることなどにより、輸出製造業を中心に春季賃金交渉でのベースアップ押上げ圧力はやや和らぐものの、残業増や人手不足感の強まりに伴う賃上げ圧力は高まるものと思われる。その結果、実質所得が目減りする事態は回避され、消費の持ち直しが阻害されることはないだろう。また、年度半ばには消費税増税直前(14 年 1～3 月期)の GDP 水準をようやく上回り、と同時にマクロ的な需給ギャップも解消方向に動いていくこと、さらには労働面での供給制約が意識され始め、「景気拡大の持続性」への意識も徐々に高まっていくだろう。もちろん、GDP ギャップは依然として乖離(=需要不足)が存在しており、成長余力は存在する状況である。それゆえ、16 年度も引き続き、雇用増(あるいは失業率の低下)を伴いながら経済成長を続けていくだろう。また、17 年 4 月に予定される消費税再増税を控え、16 年度後半にかけて民間消費や住宅投資には相応の駆け込み需要が発生するものと思われる。その結果、**16 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 0.8%(前回予測はそれぞれ 1.8%、2.7%、同 0.9%でいずれも下方修正)と予測した。**16 年度末までには失業率が 3%を割れる水準まで低下するだろう。



一方、今回から見通しを提示する 17 年度については、年度前半にかけて消費税増税後の反動減が想定されることから、需要水準が一旦は落ち込むとみられる。ただし、増税前に大幅な駆け込み需要が発生し、増税後にはその反動減が発生し、持ち直しがなかなか進まなかった記憶がまだ残っていること、さらには税率引上げ幅が 2%であること、増税時には一部に軽減税率の導入が予定されていること等もあり、前回増税時よりも消費行動は平滑化するものと考えられる。この結果、**17 年度の実質成長率は 0.0%、名目成長率は 2.0%、GDP デフレーターは前年度比 2.0%と予測する。**ちなみに、16 年度からの「成長率のゲタ」は 0.7 ポイントであり、年度の実質成長率はそれを大きく割り込むことから、景況感は悪化する可能性が高い。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。「経済の好循環」は再び中断することになるだろう。

## (2)物価見通し ～ 原油安効果の剥落で徐々に上昇基調を回復へ

9 月の全国消費者物価は、代表的な「生鮮食品を除く総合(以下、全国コア CPI)」では前年比 ▲0.1%と2ヶ月連続の下落となったが、より需給環境を反映すると考えられる「食料(酒類を除く)・エネルギーを除く総合(全国コアコア)」では同 0.9%と上昇傾向が逆に強まるなど、捉え方によっては様々な解釈ができるような内容となった。全国コアの下落は、原油安を背景としたエネルギー価格の大幅下落が主因であり、それにこれまでの消費低迷の影響も加わった結果と考えられる。一方で、全国コアコアの上昇傾向の強まりは、賃上げやエネルギー価格下落で当該分野への支払い額が減ったことで消費者の実質購買力が高まり、それがエネルギー分野以外への消費を活性化させ、これまでのコスト増を消費財・サービス価格に転嫁する動きが定着しつつあるものと受け取ることができる。

先行きについては、原油価格や為替レートが現状水準で推移すれば、原油安による物価押下げ圧力は徐々に和らいでいき、16 年初頭には一旦解消する可能性がある。一方で、

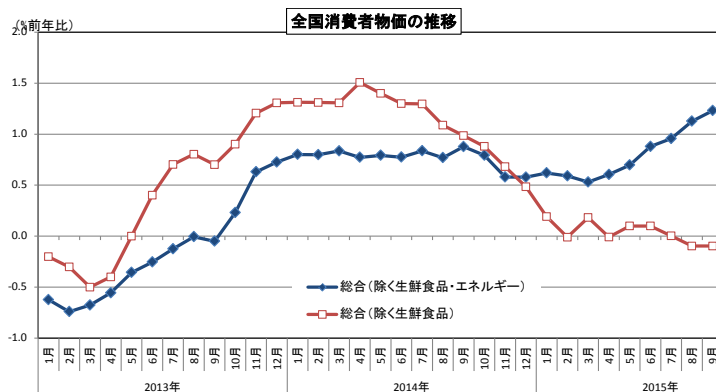


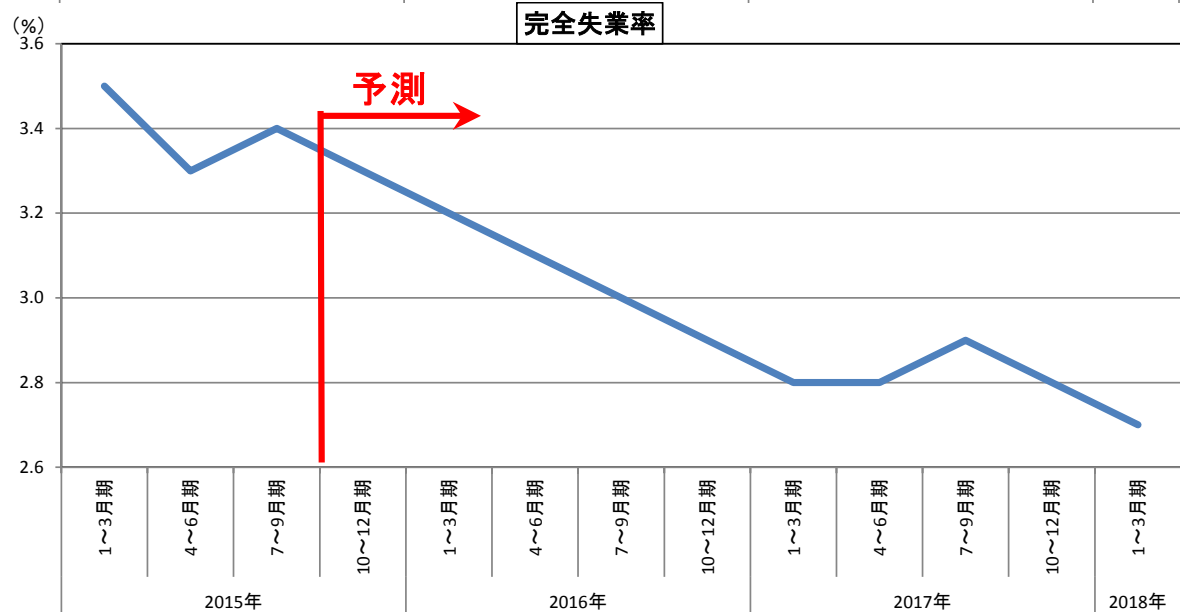
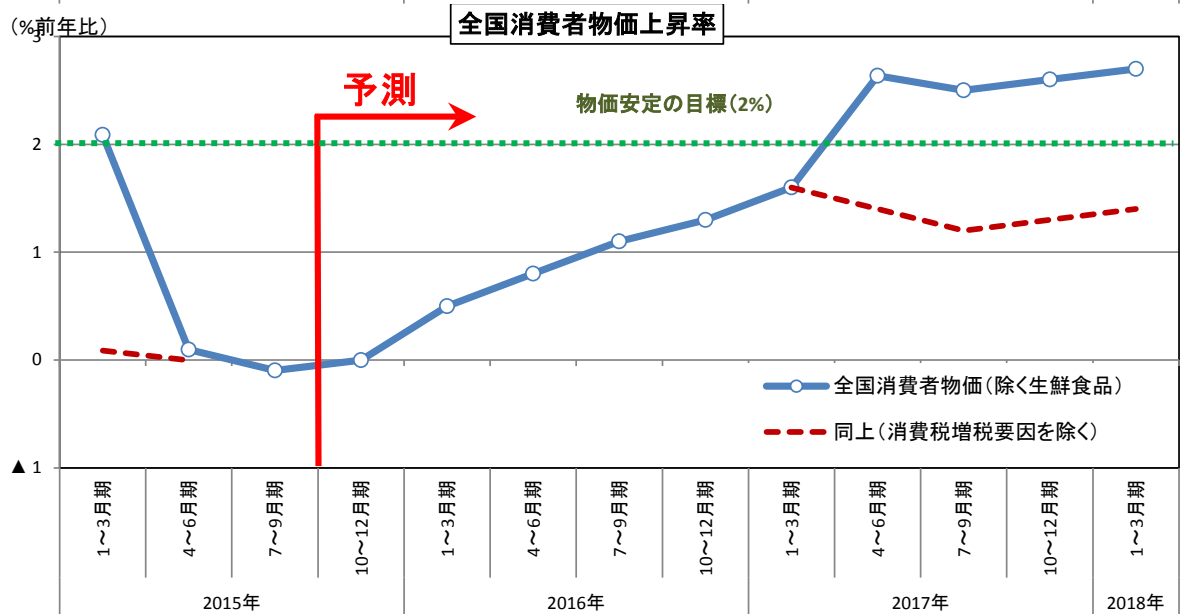
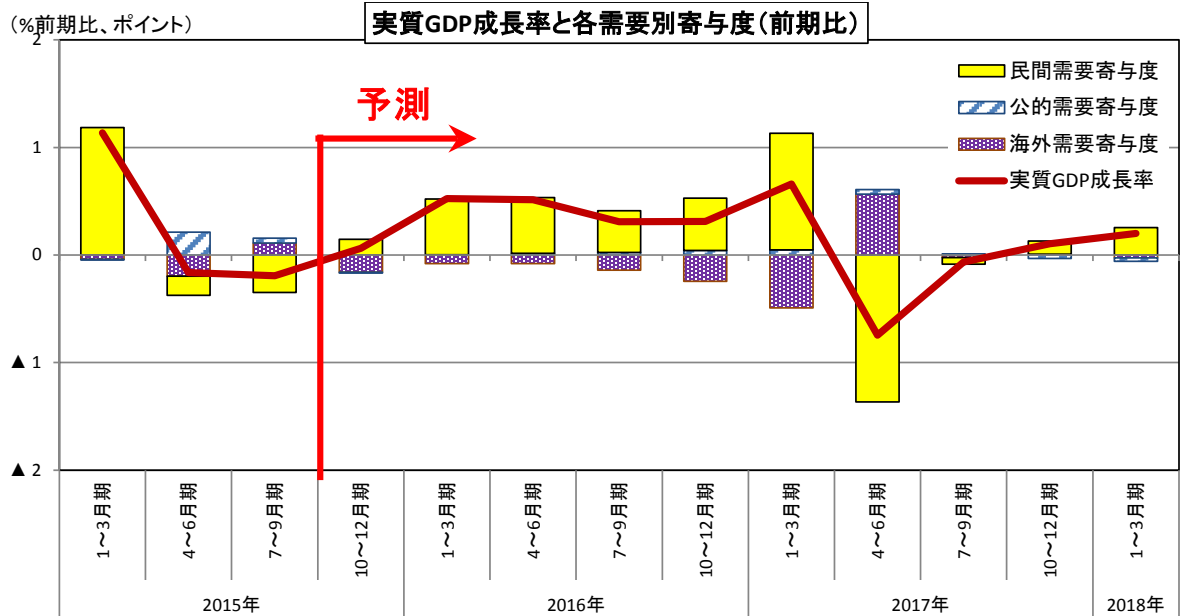
14 年秋以降に再び強まった円安に伴う物価押し上げ効果もまた弱まっていくことになる。日銀が注目する「生鮮食品・エネルギーを除く総合」は同 1.2%へと、15 年入り後は徐々に上昇傾向を強めてきたが、相反する両要因の影響により、15 年度末までには全国コアは同 0%台後半まで上昇率を回復させられる。

こうした中、同時に所得の伸びも高まっていかなければ、実質所得が再び伸び悩むことになりかねない。その場合、コスト上昇分のスムーズな価格転嫁を阻害することになりかねない。16 年度には労働需給の逼迫などを背景に賃上げ圧力も徐々に高まると予想するが、その伸びが加速的に高まることはなく、物価への波及度も穏やかなものととどまるだろう。

年度末にかけては消費税増税を控えた駆け込み需要の発生も予想されるが、安定的な前年比 2%の物価上昇率が実現する可能性は薄いだろう。さらに、17 年度には消費税増税による需要減が想定されるため、物価上昇率 2%に向けた動きは一旦は途絶えるものと思われる。ただし、人手不足度は引き続き強まり、賃金上昇を通じた物価押し上げは継続すると思われる。

以上から、15 年度の全国コア CPI は前年度比 0.1% (14 年度:同 2.8%、消費税要因を除くベースでは同 0.9%)と上昇率は鈍化するが、16 年度は同 1.2%と上昇率を徐々に高めていくだろう。また、17 年度は同 2.6%と増税効果で上昇率が高まるが、それを除けば同 1.3%にとどまるだろう。





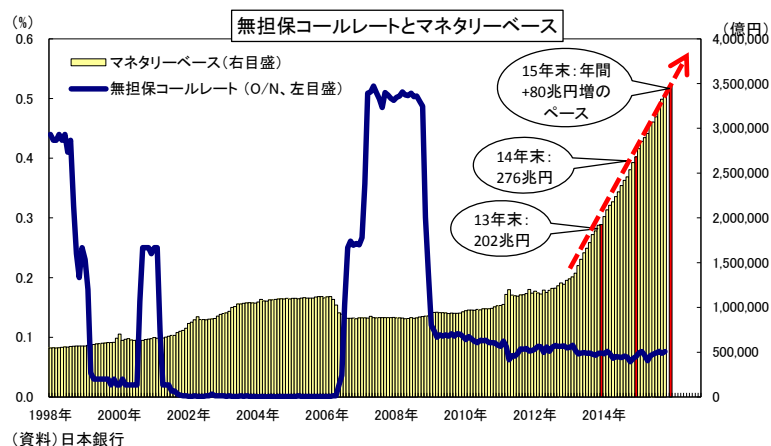
(資料) 内閣府、総務省統計局

(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:

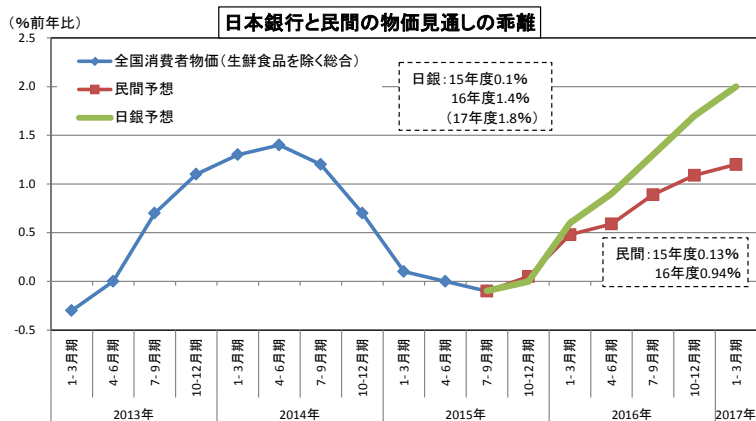
### (1) 金融政策 ～ 現行の枠組みでの金融緩和を粘り強く継続

当初の想定とは異なり、中国など新興国経済の減速が長引いているほか、原油価格も下振れて推移するなど、国内経済・物価情勢を取り巻く環境は依然厳しい。実際、15年に入ってから物価(全国コア)はゼロ近傍での推移となるなど、物価安定目標の早期達成を掲げる日銀として、何らかの行動をとらざるを得ないのではないかと、とみる市場参加者は今なお多い。



しかし、日銀は「物価の基調」は改善しているとの認識を繰り返し表明するなど、市場で根強い追加緩和観測とは一線を画している。大企業・製造業の景況感の小幅悪化が確認された日銀短観(9月調査)からは、資本設備や雇用の不足感が徐々に強まっていることが見て取れるほか、企業・家計の予想物価上昇率も高い水準を維持しているほか、前述の通り、エネルギーの影響を除けばむしろ物価の趨勢は上昇気味であることで、そうした「物価の基調は改善」との認識を正当化させている。

実際、『経済・物価情勢の展望(展望レポート)』を取りまとめる10月30日の金融政策決定会合でも、ちょうど1年前に強化された量的・質的金融緩和(QQE2)を引き続き実施していくことが決定された。その展望レポートでは、足元の状況こそ前回7月時点での見通しを下振れているものの、先行きについては「家計、企業の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に緩やかな増加に転じる」との従来の見方を踏襲した。また、物価についても「量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく」との見方を示したが、その収斂時期は「16年度後半頃」と、それまでの「16年度前半頃」から先送りされた。



とはいえ、最近の原油価格動向を考慮すれば、16年度にかけて原油安の影響が残る可能性があるほか、2%の物価上昇率を許容できるほど賃上げ圧力が高まることは想定しがたいのが実情だ。それゆえ、「16年度後半頃」に安定的に2%前後の物価上昇を達成できる

と想定するのは依然として困難と言わざるを得ない。それゆえ、いずれ日銀は物価 2%の達成時期をさらに先送りすることは不可避と思われるほか、追加緩和観測も残ることになるだろう。

## (2) 金融市場の見通し ～ 米国の年内利上げと緩やかな利上げペースは織り込み済み

今秋以降、中国経済に対する過度な悲観論がやや後退したこと、さらにはその余波を受けて米国の年内利上げ観測が一旦後退したこともあり、金融資本市場の動揺は収束に向かった。また、10月下旬以降は欧州中央銀行(ECB)が12月の追加緩和を示唆し、さらに中国が追加金融緩和に踏み切ったが、こうした中で10月の米雇用統計が改善したこと等を受けて再び米国で年内利上げ観測が強まっており、金融市場に大きく影響を与えている。

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

量的・質的金融緩和により、日銀は月 10 兆円規模での国債買入れを行っており、それが長期金利の低下圧力として働き続けている。原油安や世界的なデフレーション懸念が強まる中、15年初頭の新発 10 年物国債利回りは 0.2%割れと過去最低を更新したが、その後は高値警戒感、流動性リスクへの警戒などが意識されて反転した。さらに 6 月には欧米長期金利の上昇につられて 0.5%台まで上昇する場面もあった。しかし、7月以降は中国などを中心に世界経済の先行き懸念が意識され、10月中旬以降、長期金利は概ね 0.3%前後での推移となるなど、低下圧力は根強い状態が保たれている。

当面は、国内景気の停滞がしばらく続くと見られるほか、日銀による追加緩和観測も根強く、大方の予想通りに 12 月の米 FOMC で利上げが決定されたとしても、影響は限定的で、低金利での展開が続くだろう。

### ② 株式市場

15 年入り後の株式市場は、原油安などに伴う新興・資源国リスクの高まりなどによる調整を挟みつつも、日欧での大胆な金融緩和策や好業績を好感して概ね上昇傾向をたどり、5月下旬以降、日経平均株価は概ね 20,000 円台での展開が続いた。しかし、今夏にかけては海外経済、特に中国経済への懸念が強まり、世界同時株安が発生、9月下旬には株価は一時 17,000 円台割れとなるなど、調整色が強まった。その後は米利上げ時期の後ズレ観測や中国経済への過度な悲観論後退などから持ち直しに向かい、また ECB の追加緩和期待や中国の追加緩和を好感し、19,000 円台を回復した。また、10月下旬以降は、米国の年内利上げ観測が再び台頭、雇用統計などの堅調さも加わり、円安傾向が強まり、株価上昇を後押しする格好となっている。

先行き、地政学的リスクや中国など新興国経済の景気低迷への警戒感が高まる場面も想定する必要があるものの、補正予算編成などの政策対応への期待感、さらには国内景気の持ち直し観測もあることから、株価は緩やかに上昇していくものと予想する。

### ③ 外国為替市場

夏場にかけて米国の早期利上げが意識されたことから、対ドルレートは 13 年ぶりに 125 円台となるなど、円安傾向が強まった。その後は「円安牽制」発言やギリシャ・中国など海外のリスク要因が意識され、8月中旬まで概ね「120 円台前半」のレンジ内での動きに終始した。しかし、8月下旬には世界同時株安などリスクオフが強まり、一時 116 円台と約 7 ヶ月ぶりの水準までドル安が進んだほか、10月中旬には米経済指標の弱含みから円高に振れ



る場面もあったが、概ね 120 円前後での推移であった。しかし、10 月下旬には米国の年内利上げ観測が再浮上して以降、円安圧力が高まっている。先行きは、米利上げが実際に決定されるまで円安・ドル高圧力が高い状態が続くが、利上げ決定後、円安圧力は一旦緩和するものと予想する。

一方、対ユーロレートは、6 月にかけてデイスインフレ懸念の解消から 1 ユーロ＝140 円台を一旦回復した後、ギリシャ支援交渉の難航から 133 円台まで円高が進んだ。その後は直近まで概ね 130 円台でもみ合う展開となった。なお、10 月下旬には ECB の追加緩和観測が強まったほか、11 月 13 日のフランス・パリでの同時テロ事件発生により、地政学的リスクが意識されていることもあり、当面は円高ユーロ安が進行する可能性が高い。

**金利・為替・株価の予想水準**

年／月 項 目		2015年		2016年		
		11月 (実績)	12月 (予想)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)
無担保コールレート翌日物 (%)		0.078	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1
TIBORユーロ円(3M) (%)		0.1690	0.10～0.17	0.10～0.17	0.10～0.17	0.10～0.17
国債利回り	10年債 (%)	0.300	0.20～0.50	0.25～0.60	0.30～0.65	0.35～0.70
	5年債 (%)	0.030	0.00～0.15	0.05～0.20	0.05～0.30	0.10～0.40
為替レート	対ドル (円/ドル)	123.3	117～127	118～128	118～128	118～128
	対ユーロ (円/ユーロ)	131.4	120～140	120～140	120～140	120～140
日経平均株価 (円)		19,630	19,750±1,000	20,000±1,000	20,250±1,000	20,750±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2015年11月18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。

## 2015～17年度 日本経済見通し

(前期比)

	単位	2014年度	2015年度			2016年度			2017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	%	▲ 0.9	0.8	0.3	0.1	1.5	0.9	1.0	0.0
民間需要	%	▲ 2.1	0.6	0.3	0.1	2.3	1.3	1.9	▲ 0.2
民間最終消費支出	%	▲ 3.1	0.7	▲ 0.1	1.2	2.0	0.8	1.7	▲ 0.4
民間住宅	%	▲ 11.6	4.0	4.4	3.4	6.0	3.2	4.6	▲ 2.2
民間企業設備	%	0.5	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 1.3	3.5	2.0	4.2	0.3
公的需要	%	0.8	1.1	0.9	0.1	0.3	0.1	0.4	0.4
政府最終消費支出	%	0.4	1.3	0.9	0.4	0.6	0.3	0.5	0.6
公的固定資本形成	%	2.0	0.9	1.2	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	11.2	11.2	11.3	11.1	8.5	10.0	7.0	8.7
輸出	%	7.9	1.2	▲ 2.1	3.5	3.4	1.4	2.1	2.9
輸入	%	3.6	1.4	▲ 1.1	3.6	7.0	2.8	6.4	3.1
内需寄与度 (前期比)	%	▲ 1.5	0.7	0.5	0.2	1.9	1.1	1.3	0.0
民間需要 ( " )	%	▲ 1.7	0.5	0.2	0.2	1.8	1.0	1.2	▲ 0.1
公的需要 ( " )	%	0.2	0.3	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
外需寄与度 ( " )	%	0.6	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.6	0.0
デフレーター (前年比)	%	2.5	1.5	1.8	1.3	0.8	0.6	0.9	2.0
完全失業率	%	3.6	3.3	3.4	3.3	3.0	3.1	2.9	2.8
鉱工業生産 (前期比)	%	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 1.3	0.8	3.5	1.6	2.9	0.2
住宅着工戸数 (年率換算)	万戸	88.1	93.7	93.4	94.0	93.9	98.8	89.0	84.5
経常収支	兆円	7.9	15.6	7.9	7.7	11.4	6.6	4.8	12.3
貿易収支	兆円	▲ 6.6	▲ 2.0	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 2.8	▲ 0.9	▲ 1.9	▲ 1.7
外国為替レート	円/円	109.9	122.8	121.8	123.8	123.8	125.0	122.5	119.4
通関輸入原油価格	円/バレル	90.6	54.5	59.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0

(前年同期比)

	単位	2014年度	2015年度			2016年度			2017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	%	1.6	2.3	2.8	1.8	2.2	1.8	2.7	2.0
実質GDP	%	▲ 0.9	0.8	1.0	0.5	1.5	1.2	1.7	0.0
民間需要	%	▲ 2.1	0.6	0.7	0.6	2.3	1.6	3.0	▲ 0.2
民間最終消費支出	%	▲ 3.1	0.7	0.6	0.8	2.0	1.7	2.3	▲ 0.4
民間住宅	%	▲ 11.6	4.0	1.1	6.9	6.0	5.6	6.4	▲ 2.2
民間企業設備	%	0.5	▲ 0.5	0.7	▲ 1.3	3.5	1.4	5.6	0.3
公的需要	%	0.8	1.1	1.4	1.0	0.3	0.2	0.4	0.4
政府最終消費支出	%	0.4	1.3	1.5	1.2	0.6	0.5	0.7	0.6
公的固定資本形成	%	2.0	0.9	1.6	0.5	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	11.2	11.2	11.3	11.1	8.5	10.0	7.0	8.7
輸出	%	7.9	1.2	2.5	▲ 0.0	3.4	3.5	3.2	2.9
輸入	%	3.6	1.4	1.3	1.6	7.0	5.6	8.5	3.1

国内企業物価 (前年比)	%	2.8	▲ 2.7	▲ 2.9	▲ 2.5	0.4	▲ 0.0	0.9	2.7
全国消費者物価 ( " )	%	2.8	0.1	0.0	0.2	1.2	0.9	1.4	2.6
完全失業率	%	3.6	3.3	3.4	3.3	3.0	3.1	2.9	2.8
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	3.5	2.5	4.5	0.2

(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。