



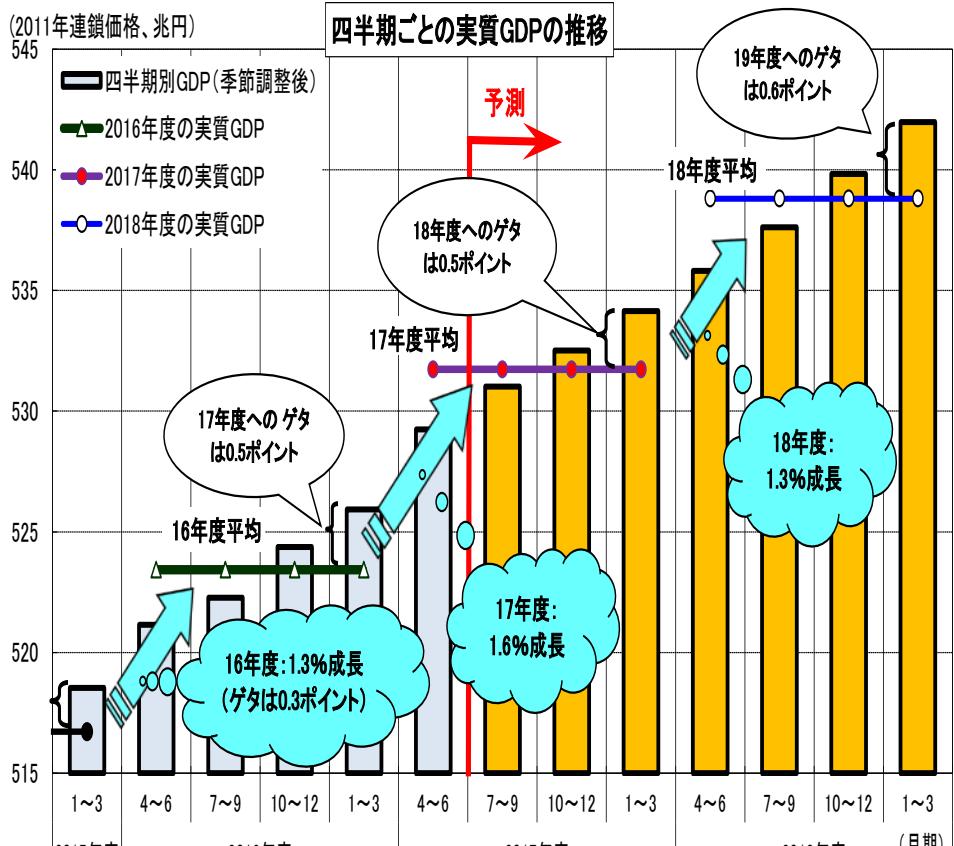
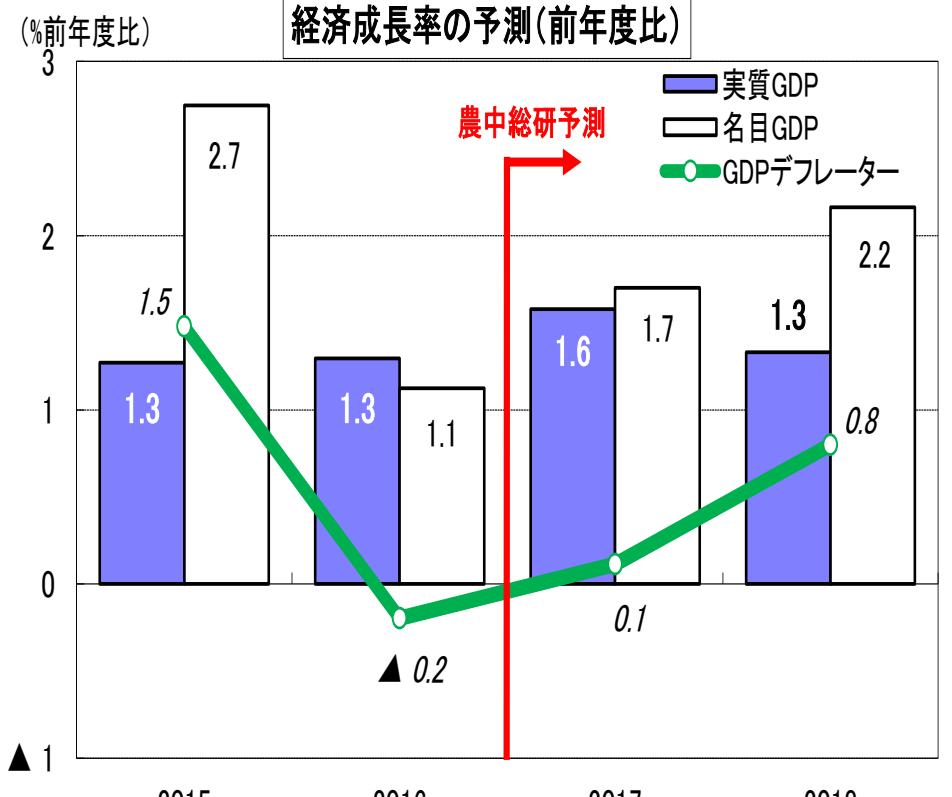
農林中金総合研究所 2017～18年度改訂経済見通し (2次QE後の改訂)

～2017年度：1.6%（下方修正*）、18年度：1.3%（上方修正*）～

※8月時点の予測は2017年度1.8%、18年度1.2%

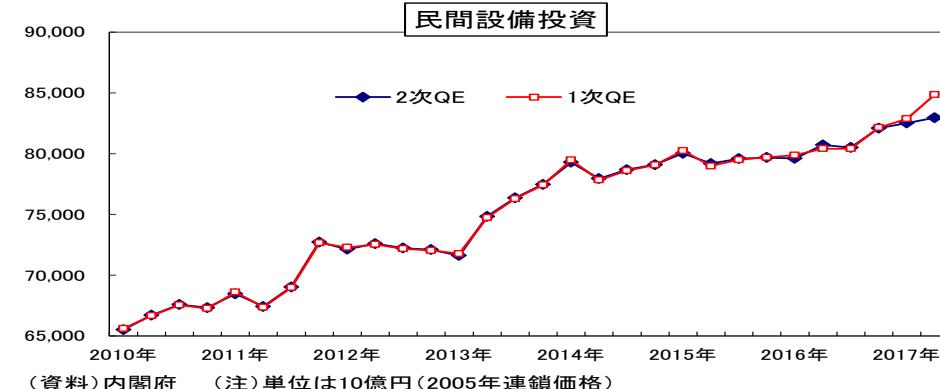
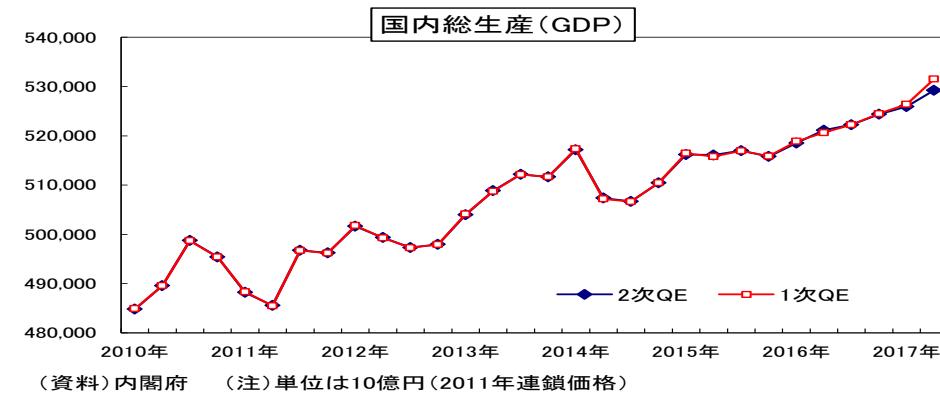
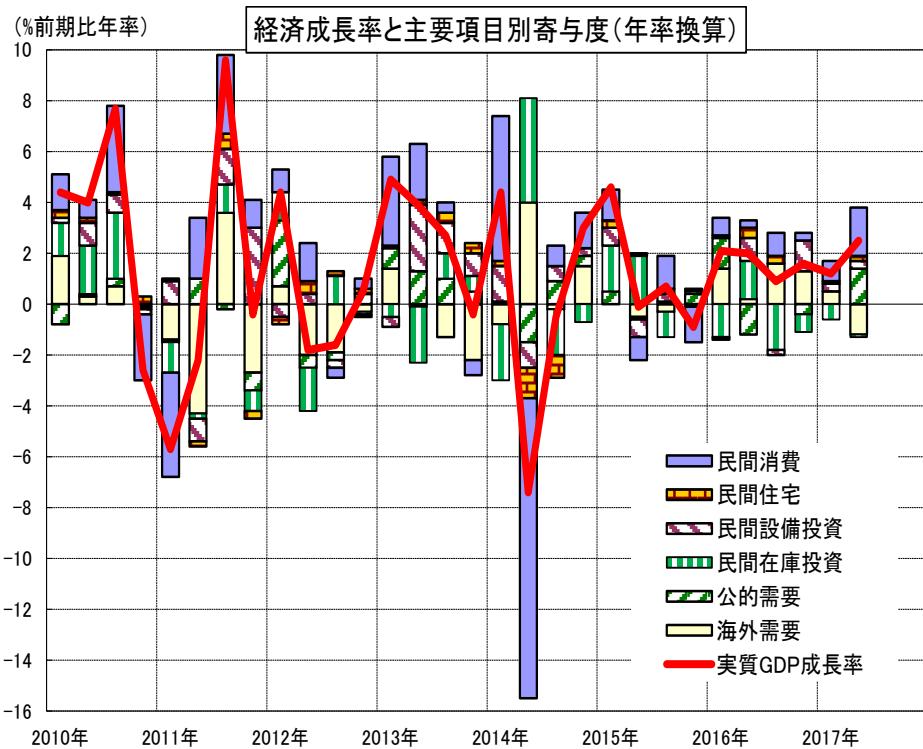
2017年9月8日

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)



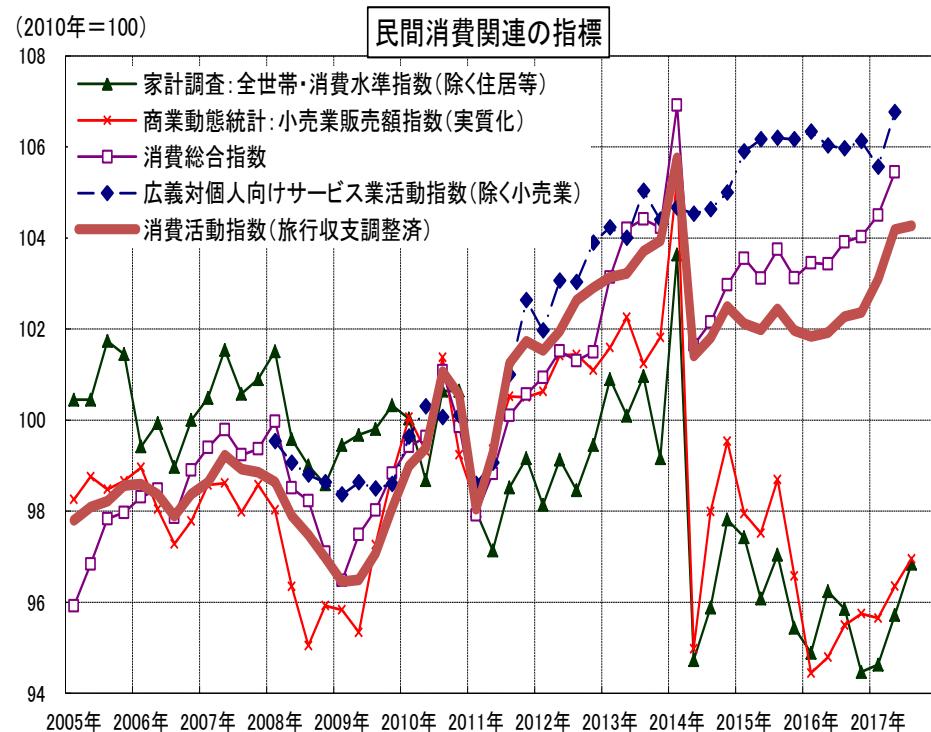
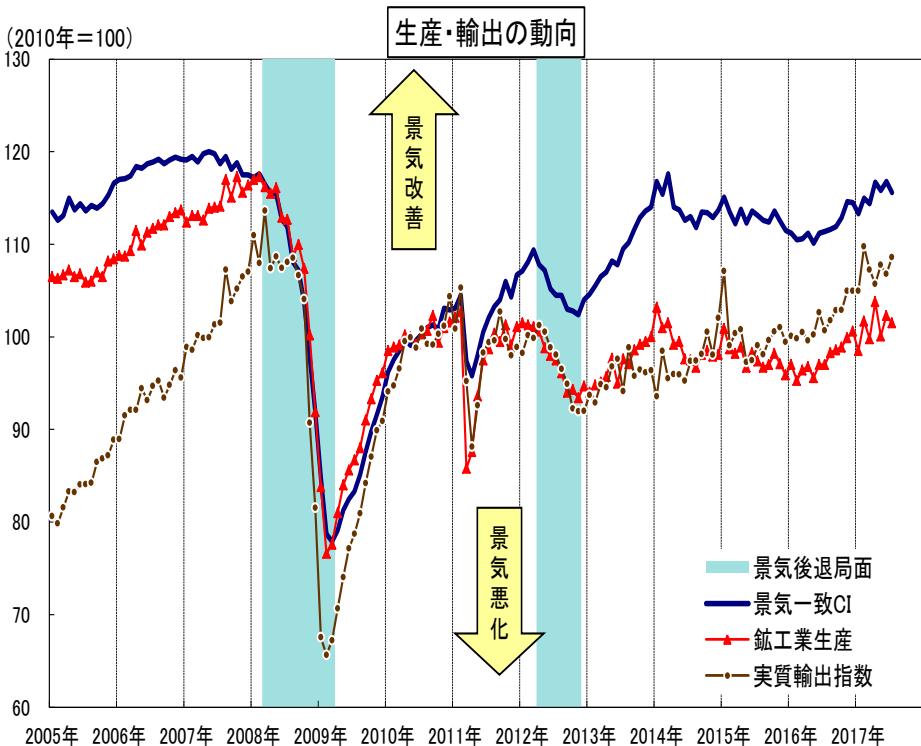
1 GDP第2次速報(2次QE)の内容

- 17年4~6月期は2.5%成長(1次QE:4.0%成長)へ下方修正
 - 8月14日に発表された1次QEで4~6月期の経済成長率は年率4.0%と高い伸びを示していた
 - 法人企業統計季報での設備投資額(名目)の大幅減少(前期比▲2.8%、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では、GDPベースの実質民間設備投資は前期比0.5%(1次QE:同2.4%)へ大幅に下方修正され、GDP成長率も年率2.5%へ引き下げられた
 - そのほか、公的需要は上方修正されたが、民間消費、民間住宅、民間在庫投資は下方修正
 - 民間最終需要は前期比0.8%としっかりとした増加率を確保しており、日本経済は徐々に成長率を高めつつあるとの評価は変わらず



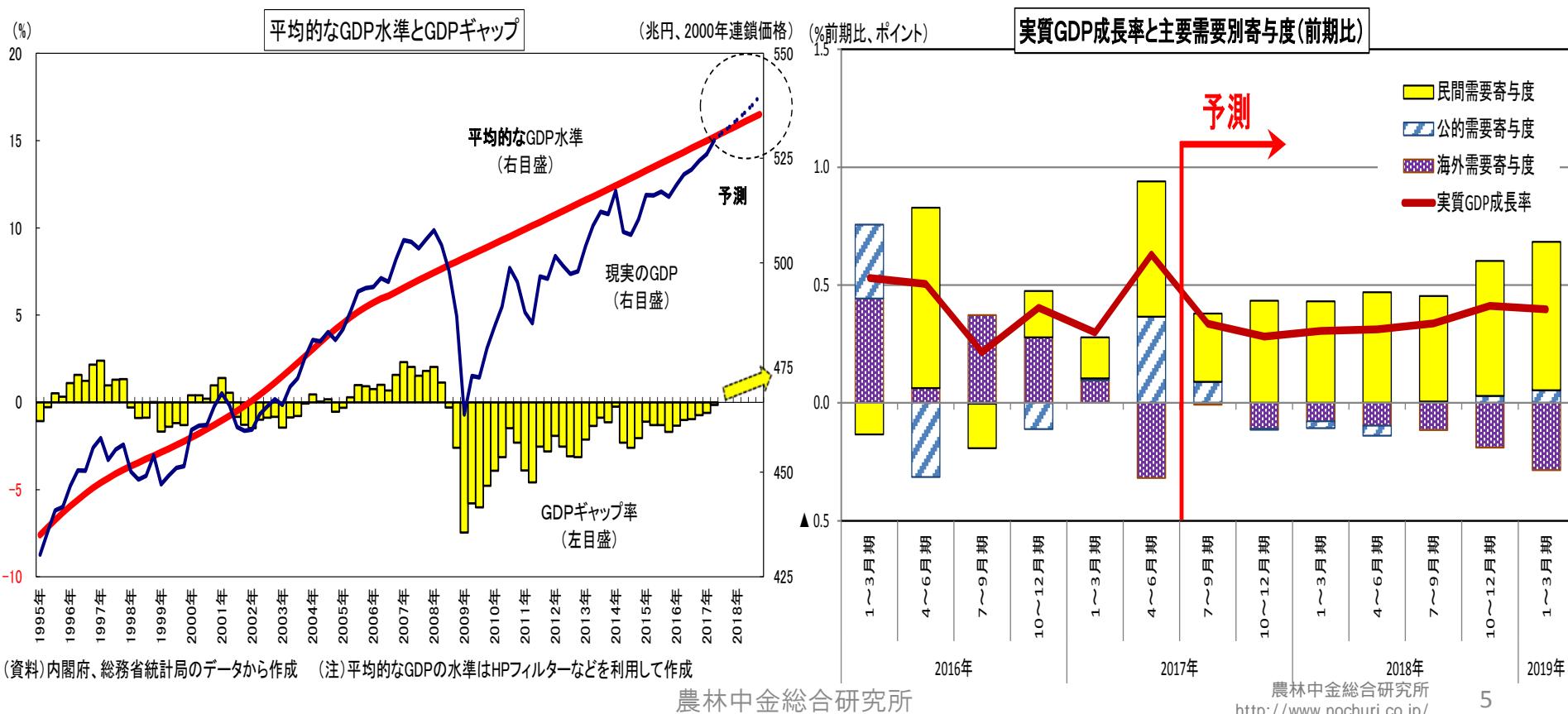
2 前回見通し発表後の経済指標の動き

- 国内景気は緩やかに改善基調を継続
 - 4~6月期は弱含んだ輸出は再び増加に転じている
 - 逆に4~6月期は堅調だった民間消費は、想定されていた反動減はこれまでのところ観察されていない
 - ただし、消費性向の復元プロセスが終了しているほか、7~8月の乗用車販売台数は伸び悩んでいる
 - さらに、夏場の天候不順の影響も懸念されている
 - 雇用環境は改善が続いているが、夏季賞与が悪かったこともあり、7月の現金給与総額は前年比マイナス
 - 物価上昇率は徐々に高まってきたが、上昇圧力は依然乏しい

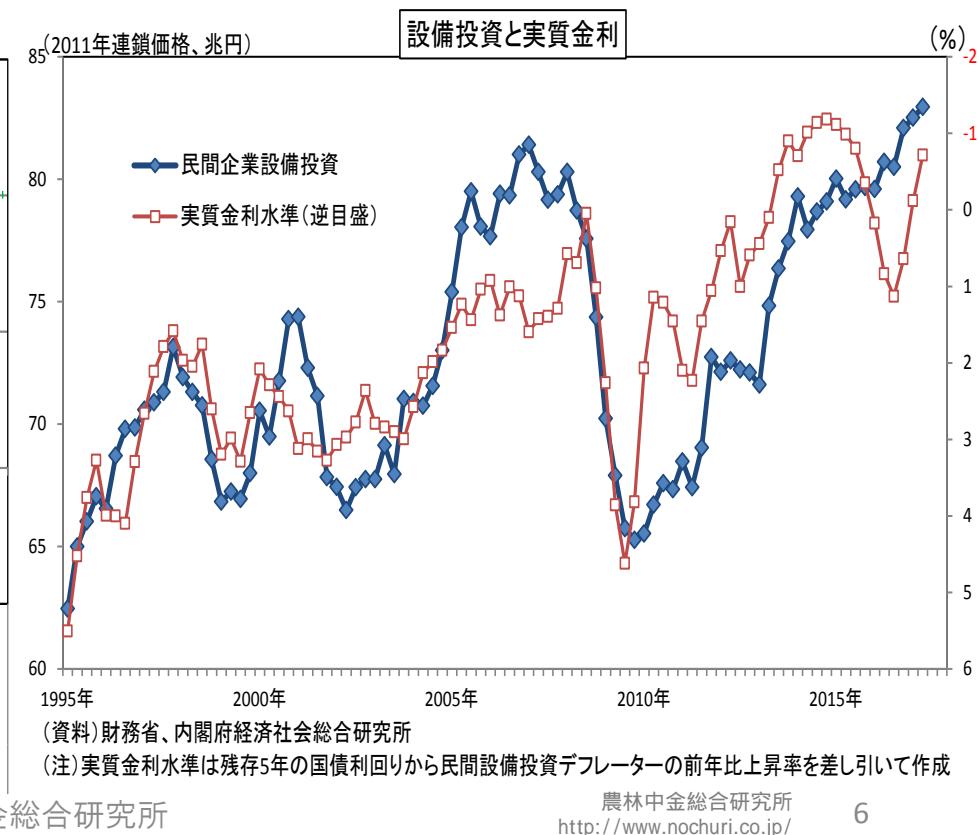
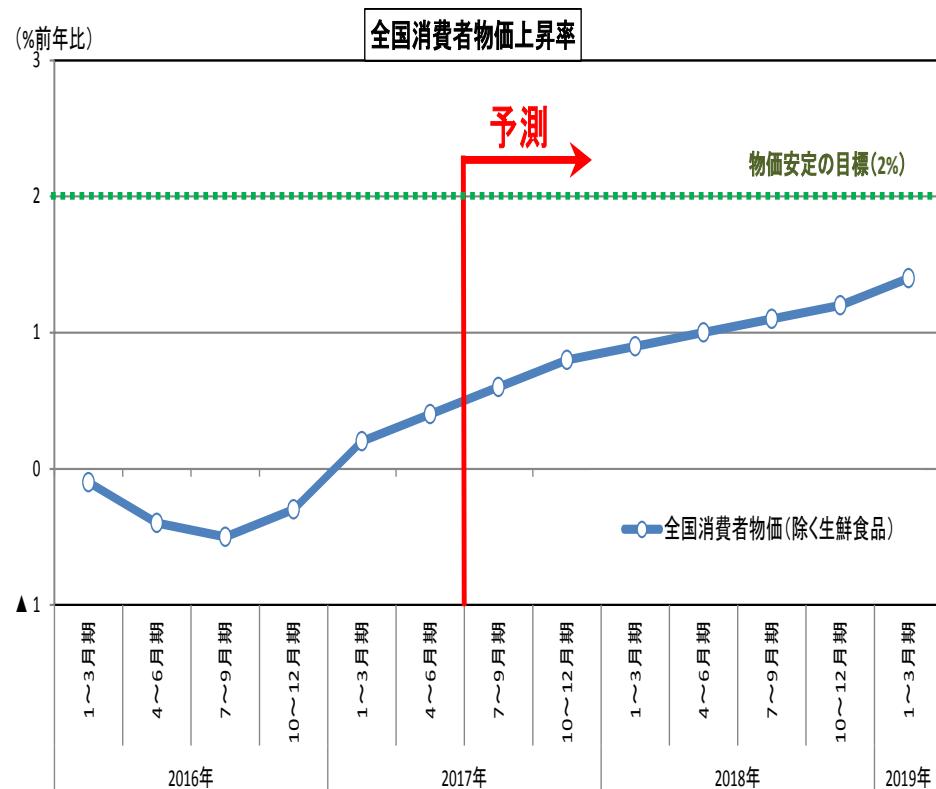


3 日本経済・物価の見通し

- 経済見通し ~2017年度は1.6%成長、18年度は1.3%成長と予測~
 - 足元7~9月期は年率1.4%へ減速するが、潜在成長率(同0.8%前後)を上回るなど、持ち直し基調は維持
 - 北朝鮮リスクに伴う円高圧力に加え、米国トランプ政権の通商政策の行方など、先行き不透明感は根強いが、国内景気は消費・企業設備投資といった民間最終需要が主導する形で改善基調を継続
 - 一方で、17年度上期の景気下支えを果たした公共投資は下期には息切れ
 - 世界経済の回復を受けて輸出は増勢を維持する半面、内需回復から輸入も底堅く推移(外需寄与度は概ねマイナスで推移)



- 物価見通し ～2017年度は前年比0.7%、18年度は同1.2%と予測～
 - エネルギーの物価押上げ効果は一巡したが、当面は円安効果が継続するほか、消費持ち直しに伴う需給改善効果も徐々に強まり、消費者物価は非常に緩やかではあるが、上昇率を高めていく
- 金融政策 ～当面は現状維持が見込まれる～
 - 先々の物価上昇が見込まれる中、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を粘り強く継続することにより、マイナスの実質金利状態を続けることができ、それが経済・物価へプラス効果を波及していくことが期待できる



予測表(年度、半期)

	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	1.1	1.7	2.2
実質GDP	%	1.3	1.3	1.6	1.3
民間需要	%	1.2	0.8	1.7	2.5
民間最終消費支出	%	0.6	0.7	1.6	1.3
民間住宅	%	2.8	6.6	2.7	0.4
民間企業設備	%	0.6	2.5	3.4	5.9
民間在庫品増加(寄与度)	ポイント	0.4	▲0.4	▲0.2	0.2
公的需要	%	1.2	▲0.3	1.6	▲0.0
政府最終消費支出	%	2.0	0.4	0.6	0.5
公的固定資本形成	%	▲1.9	▲3.2	5.7	▲2.4
輸出	%	0.7	3.2	4.7	3.8
輸入	%	0.2	▲1.4	5.1	6.3
国内需要寄与度	ポイント	1.2	0.5	1.8	2.0
民間需要寄与度	ポイント	0.9	0.6	1.3	1.9
公的需要寄与度	ポイント	0.3	▲0.1	0.4	0.0
海外需要寄与度	ポイント	0.1	0.8	▲0.1	▲0.5
GDPデフレーター(前年比)	%	1.5	▲0.2	0.1	0.8
国内企業物価(前年比)	%	▲3.3	▲2.4	2.3	2.2
全国消費者物価(〃)	%	▲0.0	▲0.3	0.7	1.2
完全失業率	%	3.3	3.1	2.8	2.6
鉱工業生産(前年比)	%	▲1.0	1.2	5.5	3.7
経常収支	兆円	17.7	20.2	19.4	20.4
名目GDP比率	%	3.3	3.7	3.6	3.6
為替レート	円/ドル	120.1	108.4	111.1	112.5
無担保コールレート(0/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	50.8	50.0

(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 通期	2017年度			2018年度		
			通期	上半期		下半期		通期
				上半期	下半期	上半期	下半期	
実質GDP	%	1.3	1.6	0.9	0.8	1.3	0.6	1.0
民間需要	%	0.8	1.7	1.1	1.2	2.5	1.2	1.8
民間最終消費支出	%	0.7	1.6	1.1	0.6	1.3	0.7	1.0
民間住宅	%	6.6	2.7	1.8	▲0.3	0.4	▲1.0	3.0
民間企業設備	%	2.5	3.4	1.2	2.9	5.9	3.0	3.8
公的需要	%	▲0.3	1.6	1.7	0.3	▲0.0	▲0.2	0.3
政府最終消費支出	%	0.4	0.6	0.4	0.2	0.5	0.3	0.4
公的固定資本形成	%	▲3.2	5.7	7.0	0.5	▲2.4	▲2.2	▲0.3
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲3.0	▲3.6	▲3.2	▲4.0	▲6.1	▲5.0	▲7.1
輸出	%	3.2	4.7	1.1	2.7	3.8	2.0	2.0
輸入	%	▲1.4	5.1	2.7	3.5	6.3	3.0	4.4
内需寄与度(前期比)	%	0.5	1.8	1.3	0.8	2.0	1.0	1.2
民間需要(〃)	%	0.6	1.3	0.9	0.8	1.9	1.0	1.1
公的需要(〃)	%	▲0.1	0.4	0.4	0.0	0.0	▲0.1	0.1
外需寄与度(〃)	%	0.8	▲0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.5	▲0.2	▲0.4
デフレーター(前年比)	%	▲0.2	0.1	▲0.2	0.4	0.8	0.7	0.8
完全失業率	%	3.1	2.8	2.9	2.7	2.6	2.6	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	1.2	5.5	3.0	2.1	3.7	1.7	2.0
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	97.5	96.4	99.1	93.8	97.6	94.0	101.3
経常収支	兆円	20.2	19.4	9.5	9.9	20.4	10.1	10.3
貿易収支	兆円	5.7	3.3	1.5	1.8	4.3	2.1	2.2
外国為替レート	ドル/円	108.4	111.1	110.5	111.8	112.5	112.5	112.5
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	50.8	51.7	50.0	50.0	50.0	50.0

(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	上半期	下半期	
名目GDP	%	1.1	1.7	1.4	2.0	2.2	2.0	2.3
実質GDP	%	1.3	1.6	1.6	1.6	1.3	1.2	1.4
民間需要	%	0.8	1.7	1.3	2.1	2.5	2.3	2.7
民間最終消費支出	%	0.7	1.6	1.6	1.6	1.3	1.2	1.5
民間住宅	%	6.6	2.7	4.0	1.5	0.4	▲1.3	2.2
民間企業設備	%	2.5	3.4	3.3	3.7	5.9	5.6	6.1
公的需要	%	▲0.3	1.6	1.2	1.8	▲0.0	▲0.1	0.0
政府最終消費支出	%	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6
公的固定資本形成	%	▲3.2	5.7	4.2	6.7	▲2.4	▲2.5	▲2.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲3.0	▲3.6	▲3.2	▲4.0	▲6.1	▲5.0	▲7.1
輸出	%	3.2	4.7	6.4	3.2	3.8	4.1	3.5
輸入	%	▲1.4	5.1	4.6	5.6	6.3	5.9	6.7
国内企業物価(前年比)	%	▲2.4	2.3	2.5	2.1	2.2	2.1	2.3
全国消費者物価(〃)	%	▲0.3	0.7	0.5	0.8	1.2	1.0	1.3
完全失業率	%	3.1	2.8	2.9	2.7	2.6	2.6	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	1.2	5.5	5.8	5.1	3.7	3.8	3.7

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当社研による。

予測表(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	▲0.0	0.5	▲0.1	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
実質GDP (年率換算)	%	0.5	0.5	0.2	0.4	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
民間需要	%	▲0.2	1.0	▲0.2	0.3	0.2	0.8	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
民間最終消費支出	%	0.3	0.1	0.4	0.1	0.4	0.8	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
民間住宅	%	1.0	3.2	2.8	0.2	1.0	1.2	0.2	▲0.2	▲0.5	▲0.5	▲0.5	2.0	3.0
民間企業設備	%	▲0.1	1.4	▲0.3	2.0	0.5	0.5	0.8	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲0.3	0.4	▲0.5	▲0.2	▲0.1	▲0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	1.2	▲1.2	▲0.0	▲0.4	0.0	1.5	0.4	▲0.0	▲0.1	▲0.2	0.0	0.1	0.2
政府最終消費支出	%	1.4	▲1.3	0.2	0.0	▲0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	%	0.0	▲0.6	▲0.9	▲2.4	0.4	6.0	1.5	▲0.5	▲1.0	▲1.5	▲0.5	0.0	0.5
輸出	%	▲0.0	▲0.9	2.1	3.1	1.9	▲0.5	1.2	0.9	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
輸入	%	▲2.0	▲1.2	▲0.2	1.4	1.3	1.4	1.2	1.5	1.5	1.5	1.4	1.8	2.2
国内需要寄与度	%pt	0.2	0.4	▲0.2	0.1	0.2	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
民間需要寄与度	%pt	▲0.1	0.8	▲0.2	0.2	0.2	0.6	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	0.6
公的需要寄与度	%pt	0.3	▲0.3	▲0.0	▲0.1	0.0	0.4	0.1	▲0.0	▲0.0	▲0.0	0.0	0.0	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.4	0.1	0.4	0.3	0.1	▲0.3	▲0.0	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	0.9	0.4	▲0.1	▲0.1	▲0.8	▲0.4	0.1	0.2	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
国内企業物価(前年比)	%	▲3.7	▲4.5	▲3.8	▲2.1	1.0	2.1	2.9	2.3	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3
全国消費者物価(〃)	%	▲0.1	▲0.4	▲0.5	▲0.3	0.2	0.4	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4
完全失業率	%	3.2	3.2	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	▲0.9	0.3	1.6	1.8	0.2	2.1	1.5	0.8	1.1	0.7	0.8	1.0	1.2
経常収支(季節調整値)	兆円	5.2	4.7	4.9	5.1	5.4	4.7	4.8	5.0	4.9	5.0	5.1	5.1	5.2
名目GDP比率	%	3.9	3.5	3.6	3.8	4.0	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.7	3.6	3.7
為替レート	円/ドル	115.5	108.2	102.4	109.3	113.6	111.1	110.0	111.0	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5
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	0.04	0.06	0.07	0.07	0.08	0.09	0.10	0.10
通関輸入原油価格	㌦/バレル	33.6	41.5	46.4	46.0	55.4	53.4	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0

(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。