

2016～2017年度日本経済見通し

発表日：2016年5月18日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 新家 義貴 (TEL:03-5221-4528)

<要旨>

日本・国内総生産（GDP）成長率予測値

2016年度予測	実質	+0.6%	（前回 +0.7%）
	名目	+1.1%	（前回 +1.4%）
2017年度予測	実質	▲0.3%	（前回 ▲0.3%）
	名目	+0.4%	（前回 +0.6%）

※前回は2016年3月8日時点の弊社予測値

- 実質GDP成長率の見通しは、2016年度が+0.6%（16年3月時点予測：+0.7%）、2017年度が▲0.3%（同▲0.3%）である。前回見通しから大きな変更はない。牽引役不在の状況下、停滞感の残る展開が予想される。
- 16年1-3月期のGDP成長率は前期比年率+1.7%と高い伸びだったが、うるう年要因を除けば+0.5%にとどまっており、景気停滞感の強い状態が続いていると判断できる。4-6月期については、牽引役不在の状況に変化がないことに加え、熊本地震の影響で生産活動が抑制されたことも下押し要因になる。うるう年要因の剥落で成長率が押し下げられることもあり、4-6月期はマイナス成長に転じる可能性が高い（前期比年率▲0.9%を予想）。その後も、個人消費、設備投資、輸出という主要需要項目それぞれが懸念材料を抱える状況の下、16年度の景気も停滞感が残るだろう。
- 消費税率引き上げを前にした駆け込み需要により17年1-3月期は高成長が予想される。しかし、17年度の景気には、駆け込み需要の反動減と消費税率引き上げに伴う実質可処分所得の減少により、大きな下押し圧力がかかる。消費低迷を主因として17年度の成長率は▲0.3%とマイナス転化が予想される。
- 消費税率引き上げが延期された場合、成長率見通しは16年度が+0.3%、17年度が+0.7%となる。駆け込み需要が生じなくなる分、16年度の成長率見通しは引き下げられる一方、「駆け込み需要の反動+増税による実質所得減」がなくなるため、17年度の成長率見通しは大幅な上方修正となる。個人消費は小幅な伸びにとどまるものの、輸出や設備投資が持ち直し、緩やかな回復が実現するだろう。
- 消費者物価指数（コア）の見通しは、16年度が▲0.2%、17年度が+0.6%（消費税要因除く）である。エネルギー価格のマイナス寄与が残ることに加え、円安効果の剥落からエネルギーを除くベースでもプラス幅が縮小する可能性が高い。CPIは当面マイナス圏で推移する可能性が高く、16年度平均でもマイナスになると予想される。

【日本経済 予測総括表】

日本経済予測総括表

日本経済	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	▲ 0.9	0.8	0.6	▲ 0.3
(内需寄与度)	▲ 1.6	0.7	0.6	▲ 0.6
(うち民需)	▲ 1.5	0.5	0.3	▲ 0.8
(うち公需)	▲ 0.1	0.2	0.3	0.2
(外需寄与度)	0.6	0.1	▲ 0.0	0.2
民間最終消費支出	▲ 2.9	▲ 0.3	0.7	▲ 1.7
民間住宅	▲ 11.7	2.4	3.5	▲ 7.1
民間企業設備	0.1	1.6	0.8	1.1
民間在庫品増加	0.6	0.4	▲ 0.3	0.2
政府最終消費支出	0.1	1.6	1.6	0.8
公的固定資本形成	▲ 2.6	▲ 2.2	0.1	1.6
財貨・サービスの輸出	7.9	0.4	0.8	1.3
財貨・サービスの輸入	3.4	▲ 0.1	1.0	▲ 0.0
GDPデフレーター	2.4	1.4	0.5	0.8
名目GDP	1.5	2.2	1.1	0.4
鉱工業生産	▲ 0.5	▲ 1.0	0.7	0.0
完全失業率	3.5	3.3	3.2	3.2
経常収支(兆円)	7.8	18.0	20.0	20.7
名目GDP比率	1.6	3.6	4.0	4.1
消費者物価(生鮮除く総合)	2.8	0.0	▲ 0.2	1.6
(消費税要因除く)	0.8	0.0	▲ 0.2	0.6
為替レート(円/ドル)	109.9	120.1	111.0	115.0
原油価格(ドル/バレル)	80.8	45.1	45.0	49.0

【前回予測値(16年3月8日公表)】

	2015年度	2016年度	2017年度
	予測	予測	予測
	0.7	0.7	▲ 0.3
	0.6	0.6	▲ 0.5
	0.4	0.5	▲ 0.7
	0.1	0.1	0.2
	0.1	0.1	0.3
	▲ 0.4	0.7	▲ 1.7
	1.9	1.4	▲ 4.6
	2.0	2.0	1.2
	0.3	▲ 0.2	0.2
	1.4	1.3	0.8
	▲ 2.4	▲ 2.9	0.8
	0.4	1.6	1.6
	▲ 0.2	1.4	0.1
	1.4	0.7	0.9
	2.1	1.4	0.6
	▲ 0.9	1.2	▲ 0.1
	3.3	3.2	3.2
	18.0	20.5	21.5
	3.6	4.0	4.2
	0.0	▲ 0.1	1.5
	0.0	▲ 0.1	0.5
	120.2	116.8	119.5
	44.6	35.0	39.0

日本実質成長率(暦年)	0.0	0.6	0.3	0.2
米国実質成長率(暦年)	2.4	2.4	1.7	2.4
ユーロ圏実質成長率(暦年)	0.9	1.5	1.6	1.7
中国実質成長率(暦年)	7.3	6.9	6.5	6.3

	0.5	0.3	0.3
	2.4	2.2	2.4
	1.5	1.6	1.7
	6.9	6.5	6.3

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

- (注)
1. 為替レートは円/ドルで年度平均
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格
 3. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比
 4. 民間在庫品増加は寄与度

○ 成長率見通しは16年度+0.6%、17年度▲0.3%

2016年1-3月期GDP統計の公表を受けて2016~2017年度の日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2016年度が+0.6% (16年3月時点予測：+0.7%)、2017年度が▲0.3% (同▲0.3%)である。暦年では、2016年が+0.3% (同+0.3%)、2017年が+0.2% (同+0.3%)となる。前回見通しから大きな変更はない。景気腰折れこそ想定していないが、牽引役不在の状況下、回復力は非常に脆弱で、停滞感の残る展開を予想している。また、17年度は消費税率引き上げの影響からマイナス成長になるだろう。

なお、この見通しは17年4月に消費税率が10%に引き上げられることを前提として作成している。消費税率の引き上げが延期された場合の成長率は、16年度が+0.3%、17年度が+0.7%と予測している。駆け込み需要が生じなくなることから16年度の成長率は低くなるが、駆け込みの反動と増税負担による実質所得減がなくなることから、17年度のマイナス成長は回避されることになる。

○ 1-3月期GDPは、うるう年要因を除けば弱い結果

5月18日に公表された2016年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.7%となった。しかしこれはうるう年要因により見かけ上押し上げられている(前期比年率で+1.2%Pt程度の押し上げと試算される)に過ぎず、実態としては+0.5%の小幅プラス成長である。15年10-12月期が前期比年率▲1.7%とはっきりとしたマイナス成長だった後にもかかわらず、1-3月期もこの程度ということであれば、弱い結果と判断して構わない。日本経済の停滞が持続していることを示す結果といえる。

内訳をみても、うるう年要因を除けば個人消費が横ばいにとどまったほか、設備投資が前期比▲1.4%、住

宅投資が▲0.8%など、民間内需の弱さが目立つほか、増加した輸出についても、欧州向けの船舶輸出増という一時的要因に押し上げられた面が大きい。今回のGDPは、日本経済の牽引役不在の状況を改めて浮き彫りにする結果だったと言える。

○ 先行きも回復力は脆弱

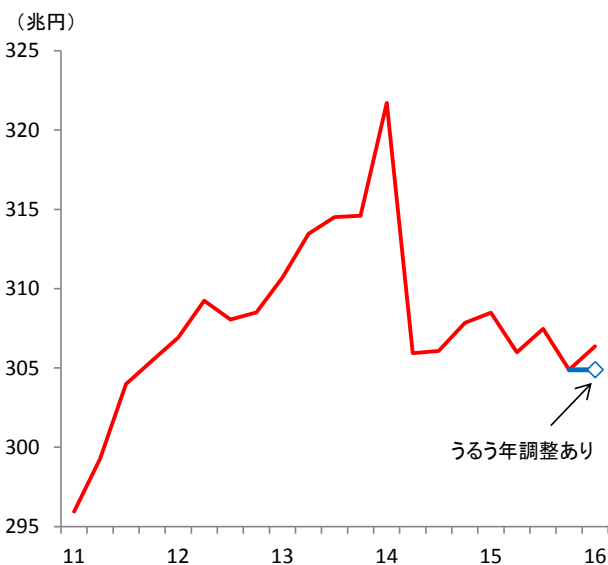
先行きについても明るい展望は描けない。以下の(1)～(4)で述べるとおり、個人消費、設備投資、輸出という主要需要項目それぞれが懸念材料を抱える状況の下、牽引役不在の状況は容易に変わらないだろう。16年度の景気も停滞感が残るとみられ、回復力は脆弱なものにとどまるとみられる。

(1) 賃金の伸びは鈍化の公算大

景気は停滞が続いているが、なかでも深刻なのが個人消費の動向である。16年1-3月期の個人消費は、増税直後で水準が極めて低い14年4-6月期とほぼ同水準にとどまっており、2年にわたって低水準での底這い状態が続いている。消費増税によって実質賃金の水準が切り下がり、その後の戻りも鈍いことに加え、消費増税後に節約志向が強まったことや食料品価格の高止まりによる支出抑制などが影響していると思われる。現在もなお、消費者の生活防衛色が和らぐには至っていない。

なお、日本銀行が試算を始めた消費活動指数(旅行収支調整済)をみても、消費税率引き上げ後に個人消費が水準を切り下げ、その後は底這い状態が続いているという状況は見て取れる。多少の差こそあるものの、GDPでみようと消費活動指数でみようと、増税後の個人消費が想定を大きく下回る低調な推移が続いているという事実は変わらない。

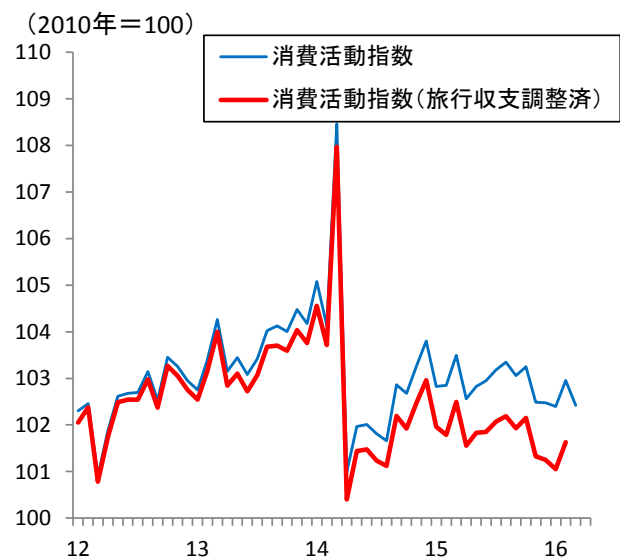
資料1 実質個人消費の推移(季節調整値)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

(注) うるう年要因の試算は第一生命経済研究所

資料2 消費活動指数の推移(季節調整値)



(出所) 日本銀行「消費活動指数」

先行きも、個人消費が回復感を強めるとは考えにくい。消費の源泉となる家計の所得について、16年度は15年度から伸びが鈍化する可能性が高いためだ。

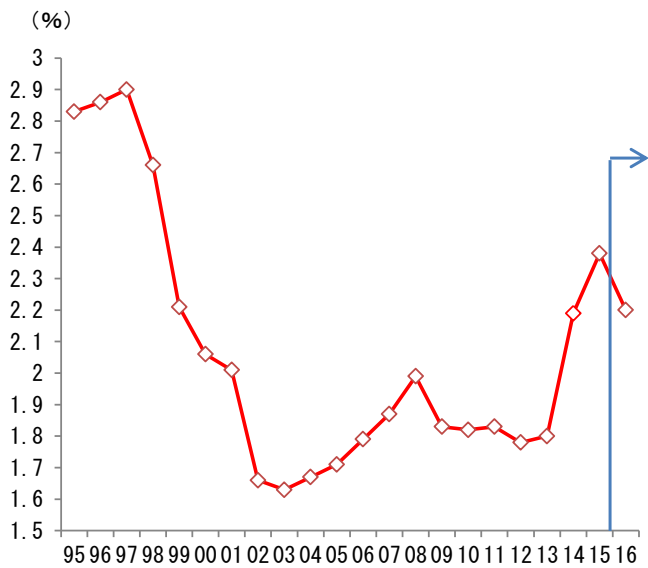
まず、賃金の半分以上を占める所定内給与は、伸びが鈍化する可能性が高い。16年の春闘賃上げ率は昨年を明確に下回り、14年並みの伸び率にとどまったようだ。企業収益の鈍化や景気の先行き不透明感の強まりに加え、15年の物価が14年対比大幅に鈍化したことなどが背景にあるとみられる。なお、今回の春闘では中小企業の賃上げが好調だったとの報道もみられたが、その中小にしても昨年対比で賃上げ率が鈍化していることは変わらない。

ボーナスにも期待できない。海外景気の減速や内需の低迷持続、円安効果の一巡等を背景に、15年10-12月期の経常利益は前年比▲1.7%と、2011年10-12月期以来の減益に転じた（法人企業統計ベース）。これに円高進行の悪影響が加わることで、16年1-3月期は減益幅が大幅に拡大したとみられる。こうした企業業績の悪化がボーナス支給額を抑制するだろう。加えて、16年入り以降、景気の先行き不透明感が増していることもボーナスの抑制に繋がる見込みだ。夏のボーナスは前年比▲0.6%と小幅ながら減少を予想する。また、冬のボーナスは、16年度前半の減益が反映されることで減少幅が夏よりも拡大する可能性が高い。所定内給与とボーナス（特別給与）で賃金の大半を占めるため、16年度の賃金は15年度対比で鈍化することになるだろう。

また、16年度は公的年金要因がマイナスに働く。15年度については、年金改定率が前年比+0.9%と、1999年度以来16年ぶりの増加になっていた。しかし、16年度については、物価や賃金の伸び悩みを反映して、年金額は据え置きとなった。加えて、男性の被用者年金支給開始年齢の引き上げが実施されることにより、支給対象者数は減少が見込まれる。結果として16年度の公的年金の総支給額は再び減少に転じるだろう。消費に占める高齢者の比率が高まるなか、影響は無視できない。

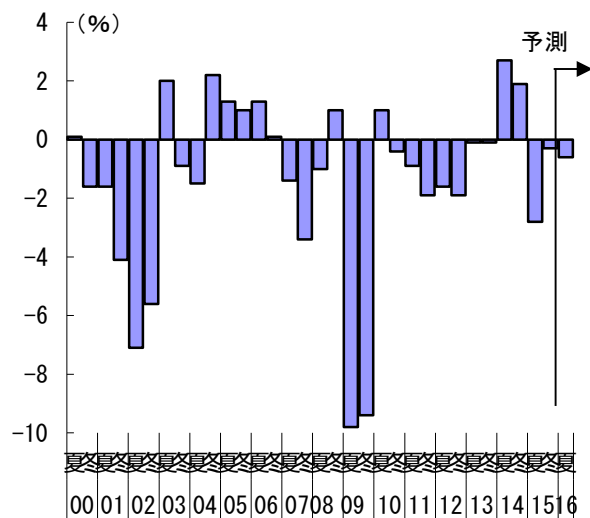
このように、16年度については所得の伸びが緩やかなものにとどまることが消費の頭を押さえる。物価がマイナス圏で推移することで実質購買力が下支えされるといった面はあるものの、これを考慮しても、実質所得の伸びは昨年と比べて鈍化する見込みだ。これまで消費抑制の要因の一つだった食料品インフレが次第に落ち着くとといったプラス材料もあり、消費の底割れこそ回避できると思われるが、先行きの個人消費も目立った回復は見込めず、停滞感の強い状態が続くと思われる。17年1-3月期には駆け込み需要により個人消費は大きく押し上げられるが、これはあくまで一時的要因であり、趨勢としては緩やかな増加にとどまると見ておいて良いだろう。

資料3 春闘賃上げ率の推移（前年比）



（出所）厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」
（注）2016年は第一生命経済研究所による予測値

資料4 ボーナスの推移（前年比）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」
（注）予測は第一生命経済研究所

（2）設備投資の回復も限定的

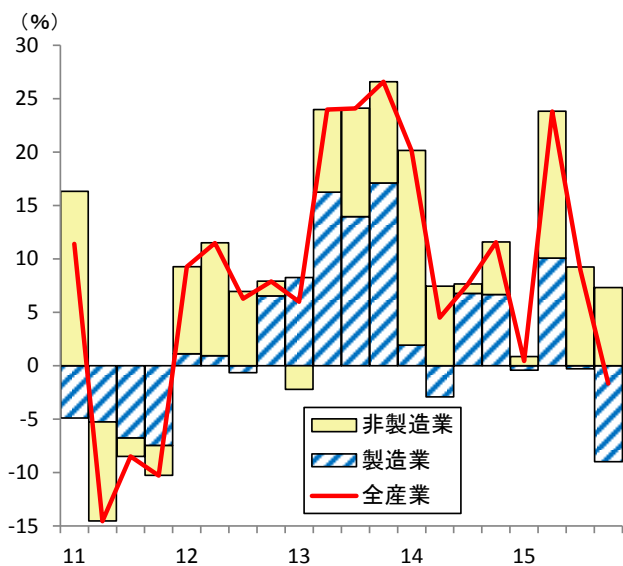
設備投資も下振れリスクを抱える状況だ。設備投資計画は引き続き良好で、現時点で企業が投資先送りに動いているわけではないのだが、先行きには懸念がある。円高による企業収益の下押しはかなり大きくなる見込みであり、今後は減益幅が拡大するだろう。円安がこれまでの好調な企業収益をもたらす大きな要因だっただけに、この前提が崩れてしまったことはかなりの痛手である。また、原油安効果については引き続き収益下支え要因として働くとみられるが、原油価格が底をつけ、低水準ながらも緩やかに上昇していること

を踏まえると、収益押し上げ効果は徐々に減衰する可能性が高いだろう。

加えて、16年入り以降、円高・株安が急速に進んだことに加え、内外ともに需要が伸び悩んでいることもあり、先行き不透明感是一段と強まっている。実際、企業マインドはここに来て悪化が目立ち始めている。これらの要因が、設備投資の手控え・先送りに繋がる可能性が高いだろう。

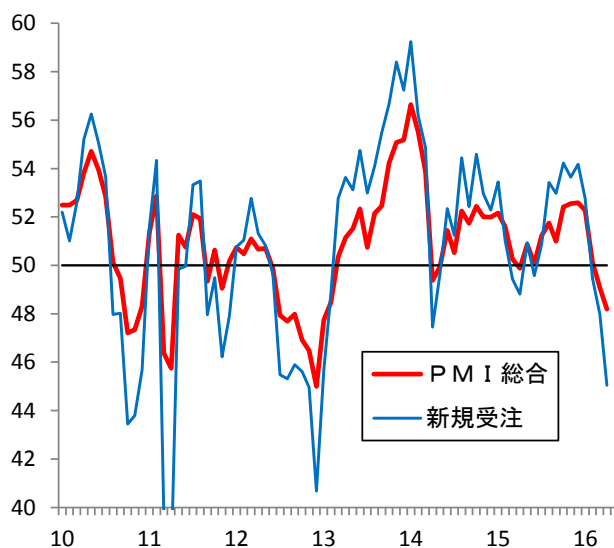
日本銀行は、マイナス金利政策によって金利が低下したことが設備投資の押し上げに繋がることを期待しているようだが、これまで設備投資が伸び悩んできた理由は、金利が高いからではなく、先行きの成長期待が持てないことにある。設備投資の金利感応度は低下しており、足元の金利低下が設備投資を押し上げる効果はほとんど期待できないだろう。16年度についても、想定される輸出や個人消費の回復度合い自体緩やかであり、需要が伸びないなかで設備投資が大きく増加することは考えにくい。売上の増加期待が乏しいことは、今後の設備投資にとって重荷になる。

資料5 経常利益の推移（前年比）



(出所) 財務省「法人企業統計」

資料6 製造業PMIの推移



(出所) Markit

(3) 世界経済の回復ペースは緩やかなものにとどまる

先行きの世界景気は緩やかな回復を予想している。米国では1-3月期のGDP成長率が前期比年率+0.5%にとどまったが、雇用の着実な増加や高水準の消費者マインドなど個人消費を取り巻く環境は良好であり、低成長は一時的なものにとどまるだろう。米国経済の回復基調は崩れていない。悪化が続いていた製造業部門に回復の動きが見られ始めている点も好材料だ。また、中国経済も政策効果の発現から底打ちを探りつつある状況で、懸念されていたような景気底割れといった事態は回避されている。

もっとも、米国で先行き予想されるのはあくまで年率2%程度の緩やかな回復であり、景気加速感が生じるわけではない。ユーロ圏も同様であり、現状程度の緩やかな持ち直しにとどまるだろう。また、中国経済については、引き続き構造調整圧力が強いなか、経済活動の趨勢としては減速方向にある。過去における過剰投資や過剰生産といった負の遺産の影響で回復感に欠ける展開となっており、こうした構図に当面変化はないだろう。もちろん、中国では政策対応余地が大きいため、仮に景気下振れ懸念が強まれば追加的な景気対策の実施が可能である。その意味で、中国景気の下振れ余地自体は限定的である。もっとも、中国政府の狙いは過度な下振れの回避であり、景気の加速まで望んでいるわけではない。そのため、緩やかな減速であれば許容する可能性が高い。結果として、16年の成長率は15年と比べて低いものにとどまるだろう。

このように、先行きの世界経済の景気回復ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。加えて、16年入り以降に急速に進んだ円高の影響は、ラグを伴って輸出の下押しに繋がる可能性が高い。先行きの輸出に

大きな期待はできず、緩やかな増加にとどまることが予想される。

(4) 前倒し執行の効果で公共投資は増加も、景気押し上げには力不足

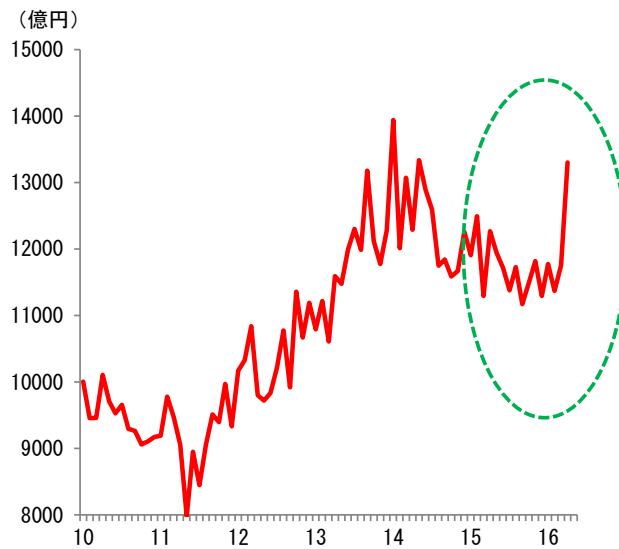
公共投資は、15年7-9月期が前期比▲2.2%、10-12月期が▲3.5%、16年1-3月期が+0.3%と低調な推移が続いていたが、先行きは増加が見込まれる。

政府は現在、景気の下支えを狙って、16年度予算のうち、公共事業費など12.1兆円の執行を前倒しし、年度上半期のうちに8割の契約を実現する方針を打ち出している。通常は上半期に7割程度の契約であるため、今回の措置により1割程度、額にして1兆円強の前倒しが見込まれることになる。また、政府は地方自治体に対しても国と同様の前倒し執行を求めており、国だけでなく地方自治体も早期契約に動くものとみられる。

実際、公共投資の先行指標である公共工事請負金額が大幅に増加しており、4月は前年比+10.6%と二桁増、季節調整済み前月比でも+13.7%と急増した。こうした前倒し効果の顕在化により、公共投資は目先増加に向かう可能性が高い。

もともと、先行き増加が見込まれるとはいえ、公共投資はGDPの4%程度を占めるに過ぎない。多少増えた程度では景気への影響は限られ、これで景気の流れが変わることにはならないだろう。

資料7 公共工事請負金額（季節調整値）

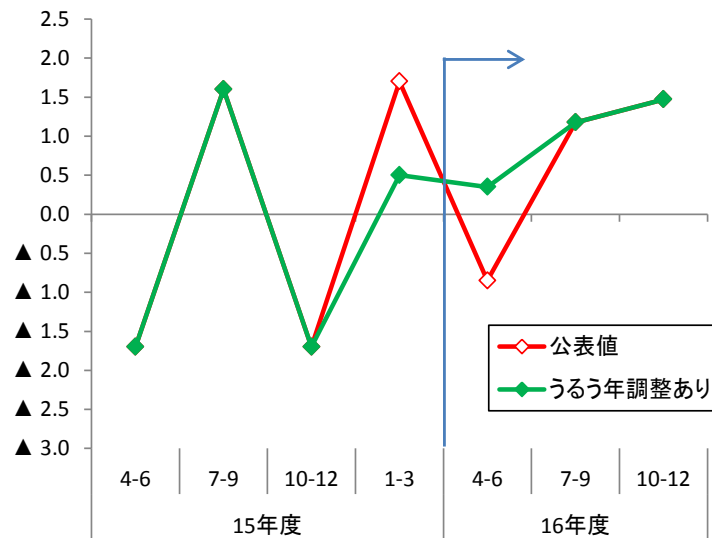


(出所) 東日本建設業保証株式会社、西日本建設業保証株式会社、北海道建設業信用保証株式会社
(注) 季節調整は第一生命経済研究所

以上の通り、懸念材料は山積みだ。先行きの景気はかなり控えめに見ておく方が良い。なかでも16年4-6月期のGDPについてはマイナス成長の可能性が高く、景気低迷が改めて意識される展開が予想される。4-6月期は、牽引役不在の状況に変化がないとみられることに加え、熊本地震の影響で生産活動が抑制されたことも下押し要因になる。このように、そもそもの景気が弱いものにとどまることに加え、4-6月期はうるう年要因の剥落により、1-3月期とは逆に、実態以上に成長率が低く算出される。この要因も考慮すると、4-6月期はマイナス成長になる可能性が高いと思われる。7-9月期以降にはプラス成長に戻るが、景気回復感が強まるには至らないだろう。

結果として、16年度の実質GDP成長率は前年比+0.6%にとどまると予測している。後述の通り、この数字は消費税率引き上げ前の駆け込み需要により0.3%ポイント押し上げられており、この影響を除けばわずか+0.3%にとどまる。景気回復力は非常に脆弱である。

資料8 うるう年の影響（実質GDP・前期比年率、%）



（出所）内閣府「国民経済計算」

（注）うるう年要因の試算は第一生命経済研究所

○ 駆け込み需要により17年1-3月期は高成長も、17年度は反動によりマイナス成長に

17年4月には消費税率の引き上げ（8%→10%）が予定されており、このことが16年度後半から17年度にかけての日本経済に大きな影響を及ぼす。今回の予測では、消費増税の悪影響を和らげるため5兆円規模の補正予算が策定され、うち2兆円が公共投資関連になるとの前提を置いている（前回と同様の想定）が、こうした対策をもってしても消費増税による下押しをカバーすることはできず、17年度はマイナス成長になると予想している。

今回の予測では、食料品に対する軽減税率の適用を想定しており、その分、家計への消費負担増は抑制される。もっとも、軽減税率がない場合と比べてのGDP押し上げ効果は+0.1%程度にとどまるだろう。また、軽減税率が駆け込み需要と反動減を均す効果もあまり期待できない。駆け込み需要の中心となるのは買いだめが容易な耐久財であり、食料品については駆け込み需要は元々大きくない。

そのため、17年4月の消費税率引き上げにおいても、食料品以外の品目で大規模な駆け込み需要が発生するだろう。特に引き上げ直前の17年1-3月期には駆け込みが集中し、実質GDP成長率は前期比年率+3.3%に達する見込みだ。

しかし、当然のことながら、17年度には駆け込み需要の反動減が生じることが必至であり、17年4-6月期の成長率は前期比年率▲5.7%もの大幅マイナス成長に転じると予想する。消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動と消費税率引き上げに伴う実質可処分所得の減少の影響により、17年度の成長率は▲0.3%と、2014年度（▲0.9%）以来のマイナス成長になる見込みだ。消費の低迷は長引くことが予想され、17年度を通じて景気停滞感の強い状況になるだろう。

○ 消費税率引き上げ延期の場合、成長率は16年度+0.3%、17年度+0.7%に

今回の予測値は、17年4月の消費税率引き上げを前提として作成しているが、現在の政治状況を踏まえると、実施が延期される可能性もある。仮に引き上げが延期された場合、成長率見通しは16年度が+0.3%、17年度が+0.7%となる。駆け込み需要が生じなくなる分、16年度の成長率見通しは引き下げられる一方、「駆け込み需要の反動+増税による実質所得減」がなくなるため、17年度の成長率見通しは大幅な上方修正となる。マイナス成長は回避され、緩やかな回復が実現するだろう。

個人消費は緩やかな増加にとどまる見込みだ。16年度の物価が小幅マイナスになると予想されるなか、17

年の春闘でも賃上げは限定的なものにとどまる可能性が高い。そうしたなか、17年度に入ると物価が緩やかにながら上昇に向かうことで、実質所得は下押しされるだろう。16年度は物価の下落が実質購買力を下支えする見込みだが、17年度は逆の展開になる可能性がある。

一方、17年度には円高による輸出下押しの影響も一巡する。企業収益への悪影響も弱まることが予想され、設備投資も緩やかに増加するだろう。また、在庫調整の進展で生産回復が見込まれることや補正予算効果も下支えになるとみられる。

個人消費が回復感に欠けるため、景気が力強さを増すことはないものの、輸出や設備投資といった企業部門が持ち直すことで、景気全体としては緩やかな持ち直しが予想される。

○ 16年度の消費者物価はマイナスに

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2016年度が前年度比▲0.2%（前回見通し：▲0.1%）、2017年度が+0.6%（同+0.5%、消費税要因を除く）である。物価は弱い動きが継続するとみられ、16年度は年度ベースでみて12年度以来のマイナスになるだろう。17年度にはプラス圏に戻るが、上昇幅は限定的なものにとどまる見込みである。日本銀行は4月の展望レポートで、16年度の見通しを+0.5%、17年度を+1.7%としており、1月段階の16年度+0.8%、17年度+1.8%からそれぞれ下方修正したが、物価を取り巻く環境から考えれば、それでもまだ高過ぎる。次回以降の展望レポートでは、再び下方修正に追い込まれる可能性が高いだろう。

16年3月のCPIコアは前年比▲0.3%と、エネルギー価格の下押しを主因として再びマイナス圏に沈んでいる。原油価格は一時期に比べて持ち直しているものの、エネルギー価格は大幅マイナス寄与の状態が目先続くとみられ、引き続き物価を押し下げるだろう。16年夏以降はエネルギー価格のマイナス寄与が縮小すると予想されるが、マイナス寄与自体は17年初まで残る見込みだ。

エネルギー価格以外についても下振れが予想される。日本銀行は、生鮮食品とエネルギーを除いたCPI（日銀版コアコアCPI）が足元で前年比+1%を越えていることをもって、「物価の基調は着実に改善」と判断しているが、この状況は続かないだろう。これまで日銀版コアコアCPIを押し上げてきた大きな要因が、円安による輸入価格の上昇であるためだ。食料品や耐久消費財、身の回り品などの値上がりは、過去の円安によるコスト増によるものが大きく、好調な需要を受けて値上げを実施しているというわけではなかった。そのため、円高によって輸入価格が下落すれば、こうした品目の価格上昇圧力は減衰する可能性が高い。実際、そうした兆しは既に出ており、食料品価格では伸び鈍化の動きがはっきりしてきた。また、食料及びエネルギーを除く総合（米国型コア）でも頭打ち感が見られ始めている。今後は、日銀版コアコアでも鈍化が明確になる可能性が高いだろう。

景気動向にも不安がある。15年度の景気が低調なものに終わったことに加え、16年度の景気も冴えない展開が予想される。腰折れこそ避けられるものの、景気の持ち直しペースは極めて緩やかなものにとどまるだろう。また、17年度については消費増税による消費減少も予想されるどころだ。需給バランスの改善は遅々として進まず、物価上昇圧力は強まらないだろう。

結果として、CPIコアは当面マイナス圏での推移が続く可能性が高く、16年度平均でみても前年比▲0.2%とマイナスが予想される。17年に入ると、エネルギー価格のマイナス寄与が消えることでCPIコアも再びプラス圏に浮上するが、日銀版コアコアCPIの伸びが高まらないなかでは、CPIコアの改善も限定的なものにとどまるだろう。17年度も+0.6%（消費税要因除く）の低い伸びにとどまると予想する。+2%の目標達成は、依然として見えない。

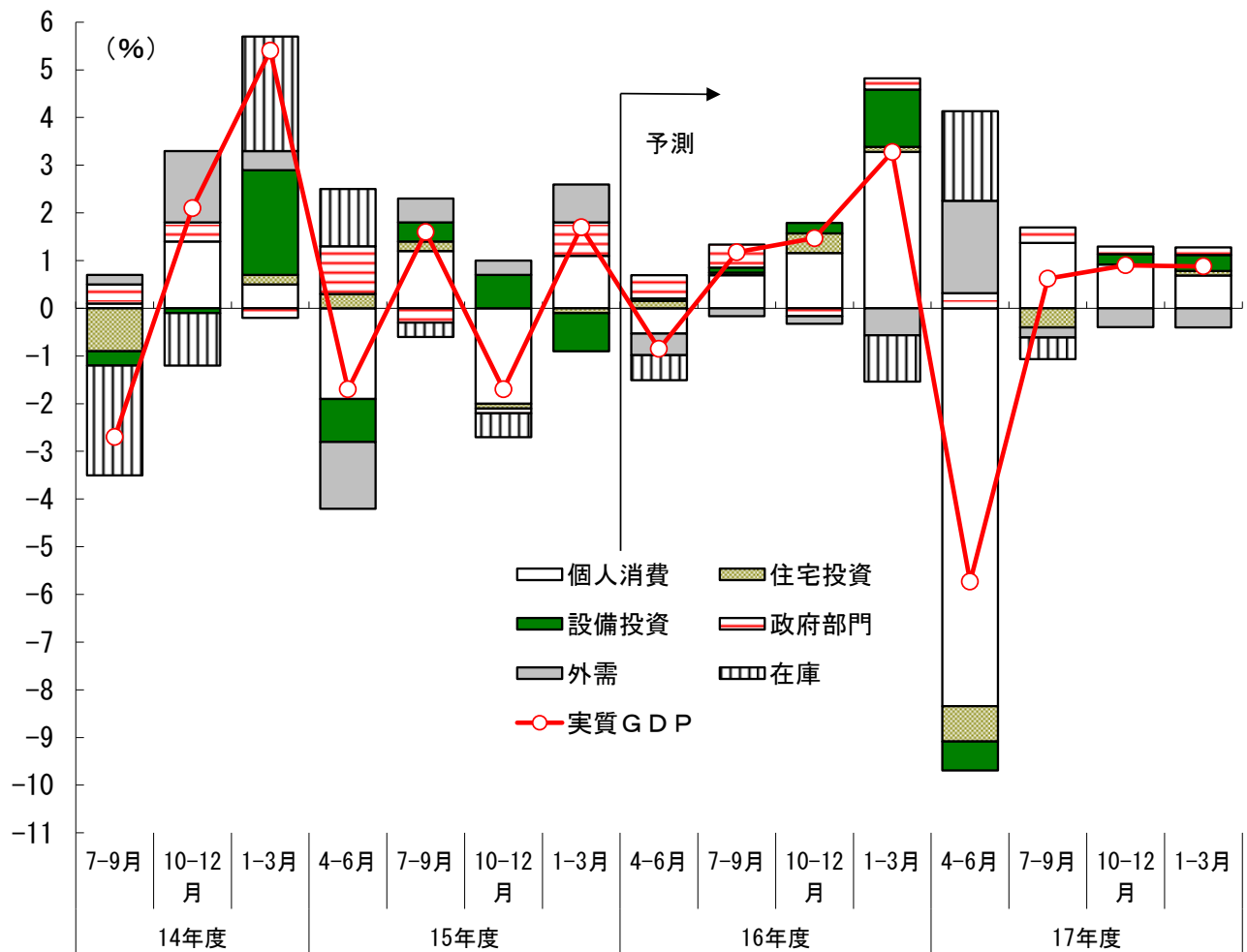
図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

	16年	16年			17年				18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
実質GDP	0.4	▲ 0.2	0.3	0.4	0.8	▲ 1.5	0.2	0.2	0.2
(前期比年率)	1.7	▲ 0.9	1.2	1.5	3.3	▲ 5.7	0.6	0.9	0.9
内需寄与度	0.2	▲ 0.1	0.3	0.4	1.0	▲ 1.9	0.2	0.3	0.3
(うち民需)	0.1	▲ 0.2	0.2	0.4	0.9	▲ 2.0	0.1	0.3	0.3
(うち公需)	0.2	0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
外需寄与度	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
民間最終消費支出	0.5	▲ 0.2	0.3	0.5	1.4	▲ 3.7	0.6	0.4	0.3
民間住宅	▲ 0.8	1.5	0.5	4.0	1.0	▲ 7.0	▲ 4.0	0.0	1.0
民間企業設備	▲ 1.4	0.1	0.2	0.4	2.2	▲ 1.1	0.0	0.4	0.6
民間在庫品増加(寄与度)	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0	▲ 0.2	0.5	▲ 0.1	0.0	0.0
政府最終消費支出	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.3	1.6	1.5	▲ 2.0	0.5	1.0	1.0	0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	0.6	▲ 0.3	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.5	0.4	0.5	0.6	1.5	▲ 2.8	0.7	1.0	1.0

(出所) 内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)。2016年4-6月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



(出所) 内閣府「国民経済計算」