

2017・2018 年度経済見通し(2017 年 5 月改訂)

2017年5月18日
株式会社富士通総研

1 世界経済—回復の足取りが確かなものに

世界経済は、米欧中とも堅調に推移しており、全体として回復の勢いが増している。IMF は 2017 年の世界経済の見通しを 1 月時点の 3.4% から 4 月時点で 3.5% に上方修正した。世界貿易量（オランダ経済政策分析局調べ）も、ここ 3 ヶ月ほどで増勢を増しており、先行きも回復が続いていくと考えられる。

底堅い成長が続く米経済

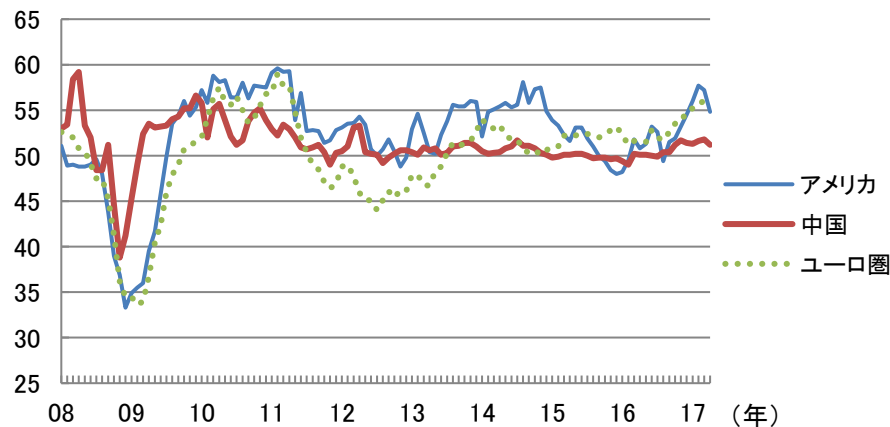
アメリカの 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率 0.7% と前期（同 2.1%）から急減速し、3 年半ぶりの低い伸びとなった。自動車販売の不振で、個人消費が同 0.3% と 2009 年 10～12 月期以来の低い伸びになったことによる。自動車販売はこれまで金融緩和が追い風になってきたが、低所得者向け自動車ローンの貸し倒れ率上昇に伴う、最近の融資絞り込みが足を引っ張った。ただし、設備投資（同 9.4%）、住宅投資（同 13.7%）は高い伸びを示し、好調を保っている。直近の PMI は 2 ヶ月連続で低下したが（図表 1）、高い水準を保っている。

就業者数は堅調に推移しており、4 月の非農業部門の就業者数は前月比 21.1 万人と 2 ヶ月ぶりに 20 万人台を回復、4 月の失業率は 4.4% と 9 年 11 ヶ月ぶりの水準となった。平均時給は前年比 2.5% と伸び率は鈍化したが、着実に上昇している。このように、労働市場の改善は続いており、減速は一時的なものと考えられる。2008 年の金融危機以来、季節調整の影響で 1～3 月期は低めの成長になる傾向もある。

トランプ政権が発足して 4 月 29 日で 100 日を経過したが、この間、財政出動や規制緩和に対する期待が先行して株価は上昇し、任期中に株価を 3 倍に押し上げたクリントン政権の同時期の株価上昇率を上回った。楽観を失望に変えないためには、政策実現を急ぐ必要があったが、4 月 26 日に税制改革案を示すことができたのは一歩前進といえる。

連邦法人税率を 35% から 15% に引き下げることが柱で、レーガン政権時の 1986 年に 46% から 34% に引き下げられて以来、およそ 30 年ぶりの引き下げとなる。法人実効税率は国税と地方税を

図表1 米欧中のPMI



(出所) ISM、Markit、中国国家統計局、中国物流購入連合会

合わせて約 40%とアメリカが先進国中で最も高いが、これを約 20%にまで下げる。このほか、米企業が海外に保有する利益をアメリカに戻す際の課税を軽減、個人向けでは所得税率の分類を 7 段階から 3 段階にまとめ、最高税率を 39.6%から 35%に引き下げる。輸入企業の税負担を重く、輸出企業の税負担を軽くする国境税は見送った。負担が増す小売業など輸入企業の反発が強いことに加え、下院共和党がかねて提案していたこの案にはトランプ大統領も複雑過ぎるとして難色を示していた。

しかし、10 年間で 4 兆ドルにも達する減税の財源は示されておらず、法案提出権を持つ与党・共和党は財政悪化を懸念しており、この案ほどの税率引き下げを容認することはないと考えられる。ただ、減税幅は縮小されたとしても、税制改革案成立が見通せる状況になっていけば、トランプ相場は期待先行から脱し、先行きの持続可能性が高まっていくと考えられる。トランプ政権が目指す 1 兆ドル規模を目指すインフラ投資も、議会としては、極力、税収中立を目指した上で、その一部は実現されていくことになる。

財政出動と金融引き締めバランス

先行きの米経済は、来年以降の減税効果やインフラ投資の効果はあっても、FRB による利上げが続くため、景気刺激効果は相殺される形となる。FRB は景気回復に伴い 2015 年 12 月に 9 年半ぶりの利上げに踏み切り、昨年 12 月と今年 3 月にも利上げを行った。年内にもう 2 回の利上げが想定され、4.5 兆ドルに達する保有資産の圧縮も年内に踏み切る可能性がある。FRB は 5 月 3 日の

FOMC で追加利上げを見送ったが、6 月には利上げに踏み切る可能性が高い。FRB が完全雇用と見る失業率は 4.7%であるが、すでにそれを下回る水準となっており、完全雇用下で就業者数の増加が続けば、雇用不足から雇用過熱の心配をしなければならない段階に入る。

金融引き締めはドル高を招き、輸出に悪影響を与えるため、保護主義的な考えを持つトランプ政権は引き締めを牽制している。しかし、FRB は過去の引き締めよりは非常に緩やかに進めており、仮に金利上昇やドル高で景気が失速するようになれば、ペースは柔軟に調整されることになる。FRB としては、減税やインフラ投資の実施によって景気が加熱するリスクを金融引き締めによって抑制しつつ、同時にドル高の進み過ぎも抑えるというバランスを取った政策運営を目指していくと考えられる。

トランプ政権の 4%の成長という公約は現実離れしたものといわざるを得ないが、財政政策と金融政策のバランスが取られることによって、米経済は今後も 2%台半ばの成長は維持していくと考えられる。トランプ大統領は、4 月中旬に低金利が好きだとの発言を行い、金融引き締めを牽制したが、口先だけでそれ以上の行動には出ておらず、イエレン議長の再任も拒否しているわけではない。トランプ政権の経済運営は、期待先行から、現実と折り合いをつけて少しずつ成果を出しながら、持続的な成長を狙う現実路線にソフトランディングしつつある。当初の公約実行を貫き通すことによる、経済攪乱を心配する必要はなくなったといえる。

抑止力の回復を図るアメリカ

例えば、国境の壁建設の予算は、17 会計年度予算に組み込むことは断念した。予算がまとまらないことで、政府機関閉鎖に至る事態を回避するためである。ただ、壁建設がなくとも、トランプ政権発足後、不法移民対策は一定の成果が出ている。国内に滞在する不法移民の摘発が強化されたことにより、不法入国者が大きく減少したためである。トランプ大統領の不法移民阻止の強い意志と現行法での厳格な摘発だけで、効果を生んだことを示している。

強い政策意志が政策の対象となる相手方（この場合は、潜在的に不法移民を行おうとする者）の心理に強く働きかけ、一定の政策効果が出た興味深い事例である。つまりは抑止力を機能させたということになる。これは、トランプ大統領が、化学兵器を使用したシリアに対し間髪入れず空爆に踏み切ることで、シリアのみならず、その副次的な効果として北朝鮮とその後ろ盾である中国に強いアメリカの意思を示し、抑止力の回復を図った行動様式と相通ずるものがある。トランプ政権は内政にしろ外交にしろ、前政権のリベラル、悪く言えば弱腰で抑止力を喪失していた基本姿勢を根底から覆すことで、強いアメリカの復活を図ろうとしている。

景気回復が続くユーロ圏

ユーロ圏の1~3月期の実質GDP成長率は、前期比年率1.8%と前期（同1.9%）からほぼ横ばいとなり、16四半期連続のプラス成長となった。雇用の改善が続いており、個人消費は堅調に推移している。4月のPMIはおよそ6年ぶりの高い水準となり（図表1）、消費者信頼感指数も金融危機以来の最高水準を記録した。失業率は9.5%（2月）と7年9ヵ月ぶりの低水準となり、雇用回復が消費を下支えしている。

物価も4月は前年比1.9%とECBが目標とする「2%未満で、その近辺」に近づいた。1%を下回っていたエネルギーや生産食品を除いた物価も4月は1.2%と2013年9月以来の高い伸びとなった。ECBは4月27日の理事会では、現状維持を決めたが、景気の下方リスクが後退したことで、緩和縮小の声も上がっている。月額600億ユーロの資産買い入れは12月が期限となっている。

しかし、ドラギ総裁は4月27日の会見で、大規模な緩和はなお必要と述べ、出口論には慎重な姿勢を示した。2%の物価上昇が続くという確信が持てる状況にはまだなく、早すぎるテーパリングはドイツの景気過熱を抑えることはできても、南欧の経済を不安定化させることにつながりかねない。本来は、ドイツがEU域内での積極投資に踏み切ることで、景気回復の裾野を広げていく必要がある。これができるかどうかは、今後のドイツとフランスの政治力学がどのように変わっていくかによる。

ユーロ圏存続の最後のトライアルか

フランス大統領選挙はマクロン氏が勝利し、ルペン氏が当選した場合のユーロ瓦解というシナリオは避けられた。昨年12月のオーストラリア大統領選挙、今年3月のオランダ下院選挙に続き、反EU派の勝利が阻止され、欧州の政治の不安定もとりあえずは一服しそうである。ドイツでも秋の連邦議会選挙でメルケル氏の4選が有力となっている。

ただし、マクロン氏の登場でこれまでのEUの路線が変わっていく可能性がある。これまではオラント大統領の立場は弱く、財政規律を主張するドイツの主張がまかり通っていたが、マクロン氏はドイツの主張はそのままは受け入れないと考えられる。マクロン氏は、EUがギリシャに緊縮策を求めた2015年、ただ一人反対したとされ、緊縮策に積極的ではない。まずは、ドイツが主張するようにフランスが国内の改革を進めた上で、ドイツに対しては域内に黒字相当分を投資してEUの成長を促していくことが考えられよう。その延長線上に、ユーロ圏の財務相や共通予算といった機構改革を通じたEUの統合深化を視野に入れていくことになる。ドイツも9月の連邦議会選挙後には、財政政策を緩和方向に変えていく余地が出てくるだろう。

フランスは今回の大統領選挙で、EU離脱を決めたイギリスやトランプ大統領を選んだアメリカのように従来路線との決別は選ばず、EU内でとどまり改革を進めるという道を選び、選ん

だ。しかしその路線がうまく行かなければ、マクロン氏に票を投じなかった層はもちろん、票を投じた層の不満も高まり、5年後に極右政党への期待が再び高まる可能性がある。マクロン氏の当選は、ドイツと協調してEUを立て直し、EUが今後とも存続していくための最後のトライアルになるという見方もできよう。

インフラ投資で上向いた中国経済

中国の1～3月期の実質GDP成長率は前年比6.9%と2四半期連続で前期を上回った。昨年の成長率は6.7%と27年ぶりの低水準にとどまったが、インフラ投資や企業減税などの景気対策の効果によって上向きに転じた。3月の全人代で公表した2017年の成長率目標である6.5%前後を上回る良い数値となった。中国は2020年にGDPを、2010年対比で倍にする目標を掲げており、そのためには年平均6.5%の成長が必要になる。PMIも堅調に推移している（図表1）。

1～3月期は、固定資産投資が前年比9.2%（2016 通年 8.1%）と高水準を保った。中でも道路や空港などのインフラ投資が同23.5%と大きく拡大した。不動産開発投資も同9.1%（2016 通年 6.9%）と伸びた。固定資産投資を国有企業と民間に分けると、国有企業の投資が同13.6%と引き続き伸びたことに加え（2016 通年 18.7%）、民間投資も同7.7%（2016 通年 3.2%）と低調から脱した。国有企業の投資が民間投資の呼び水になっている。インフラ投資の拡大により、1～3月期の財政収支は第1四半期としては22年ぶりの赤字に陥った。

工業生産は同6.8%（2016 通年 6.0%）と鉄鋼、石炭などを中心に伸びを高めたが、生産活発化の背景には、投資増加のほか昨年末から輸出も回復傾向にあることによる。1～3月期の輸出（ドルベース）は同6.8%（2016 通年 -7.7%）となった。ただインフラ投資拡大で輸入（ドルベース）が同24.0%と増加し、純輸出はマイナスとなっている。一方、社会消費小売品総額は同10.0%（2016 通年 10.4%）とやや伸びが低くなったが、消費刺激策である小型車減税の縮小が影響している。

内需主導型経済への生みの苦しみ

中国では秋に指導部が入れ替わる共産党大会があり、現体制は経済の安定を急ぎ、インフラ投資を拡大させた。李首相は全人代で、今年は鉄道建設に8,000億元、自動車道路・水運に1兆8,000億元投資すると述べ、引き続きインフラ投資に注力する方針を示した。ただし、これにより景気は上向いたが、過剰生産の解消や国有企業の統廃合が先送りされ、構造改革は遅れが目立っている。過剰生産が問題視されていた粗鋼の生産量は1～3月期に前年比4.6%（2016 年通年 1.2%）も増加した。

刺激策が行き過ぎると改革の遅れにつながり、また、党大会後はカンフル剤が切れ、失速する懸念もある。李首相は決して大量の水を流し込むような刺激策はとらないとも述べており、さじ加減

が中国経済の先行きにとって重要となる。

また、インフラ投資と不動産開発に頼った成長は資産バブルも生んでいる。バブルを警戒する当局は、昨年秋に2軒目以降の物件購入時の頭金を引き上げるなどの購入規制を強め、さらに年初来金融引き締めへ転じているが、住宅バブルは止まっていない。3月時点で、主要70都市のうち62都市の住宅価格が上昇している。米利上げに伴う急激な元安や、国外への資金流出を抑制するため、昨年半ばから海外投資を制限しているが、その影響で資金が国内の不動産や株式市場に戻ってきている面もある。

中国のマクロ経済は、表面上の成長率は上向いている。しかしその裏を見れば、資本流出規制が助長した過剰流動性、インフラ投資増加による財政収支悪化、さらには投資増加が輸入急増をもたらしたことによる経常収支悪化などの問題に直面し、経済運営の難しさが増している。さらに、貿易不均衡の是正に向けてアメリカと「100日計画」で合意したことは、今後の対米輸出に影を落とす。黒字削減は成長率低下に直結し、さりとて景気のカンフル剤を打ち続けることは構造改革を遅らせるとともに財政収支悪化につながる。中国経済は上向いているが、党大会後は、内需主導型経済に転換させるための生みの苦しみに、より正面から向き合わざるを得なくなると考えられる。

2 日本経済—内外需とも堅調な回復が続く

1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.5%（同年率 2.2%）と 5 四半期連続でプラス成長となった。個人消費が前期比 0.4%と持ち直し、輸出も新興国向けを中心に同 2.1%と伸びたことでプラス成長となった。以下では、最近の経済状況を確認しつつ、今後の行方を探っていこう。

輸出、生産は顕著に回復

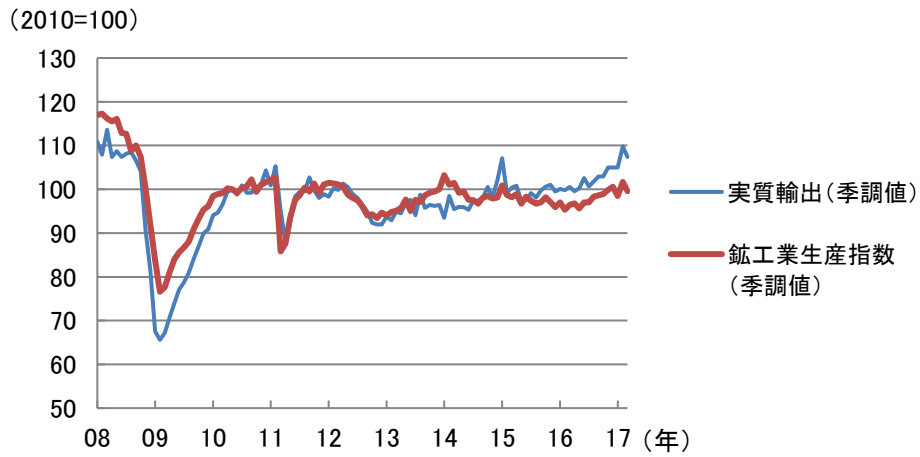
外需については、日銀ベースの実質輸出は、1～3 月期は前期比 3.0%と高い伸びとなり、4 四半期連続でプラスとなった（図表 2）。アメリカ向けは横ばいにとどまったが、EU 向けは 3 四半期ぶりにプラスに転じた。アジア向けは、中国、NIEs・ASEAN 向けとも高い伸びを維持している。財別では自動車関連がマイナスに転じたが、情報関連、資本財が高い伸びを持続している。情報関連は、スマートフォンメモリーの大容量化やクラウド化に伴うサーバー需要などが好調であり、資本財は世界経済の回復に伴う設備投資需要の持ち直しが伸びを支えている。輸出は今後も、情報関連の景気サイクルの好転や資本財需要に支えられ、新興国向けを中心に堅調な伸びを続けていくと考えられる、

1～3 月期の生産は前期比 0.1%と、前の 2 四半期が高い伸びを示したことによる反動でほぼ横ばいとなったが、4 四半期連続の増加となった（図表 2）。内外需の増加に加え、在庫調整の進展が増加を支えている。出荷・在庫バランスは、8 月以降、8 ヶ月連続で出荷の伸びが在庫の伸びを上回っている（図表 3）。このところの動きをみると、輸送機械は内外需の増加や海外から国内への生産移管などにより、増加傾向にある。電子部品・デバイスは、スマートフォンやクラウド向け部品を中心に増加が著しい。はん用・生産用・業務用機械工業も、半導体製造装置の増加のほか土木建設機械が持ち直すなど、はっきりと増えている。

製造工業予測指数は 4 月前月比 8.9%、5 月同-5.0%と強い計画となっている。4～6 月期は、1～3 月期の横ばいから脱して、再び 2%前後の伸びとなる可能性が高い。生産の先行きは海外需要の回復に加え、経済対策の効果も発現していき、内外需の拡大に支えられる形で増加していくことが見込まれる。

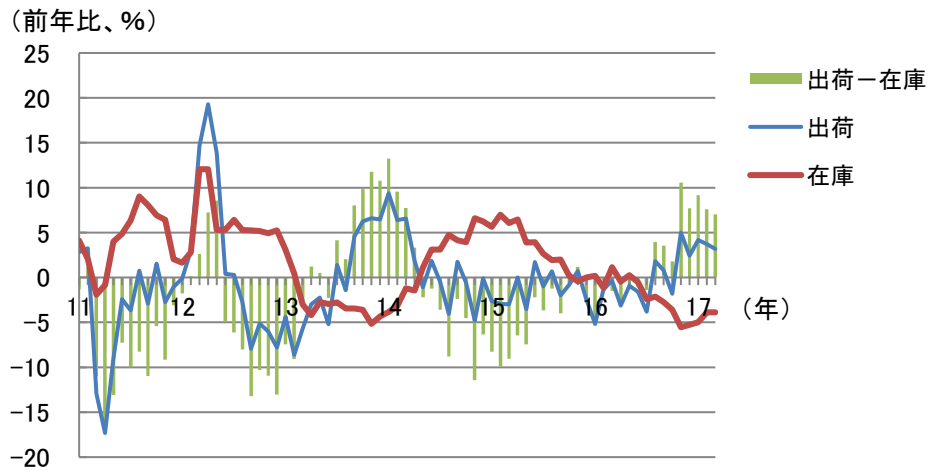
設備投資については、一致指標である資本財総供給、先行指標である機械受注は、1～3 月期はそれぞれ前期比-0.5%、同-1.4%とマイナスに転じた（図表 4）。しかし設備投資の増加基調は崩れていない。かねてから維持更新投資のほか、人手不足に対応する省力化投資に企業は積極的であり、オリンピックを見据えた再開発投資も出てきている。3 月短観では、2017 年度の設備投資計画は大企業製造業を中心に、3 月としては強い数値となった。企業収益の改善も先行きの設備投資を後押ししていくと考えられる。

図表2 実質輸出と鋳工業生産指数



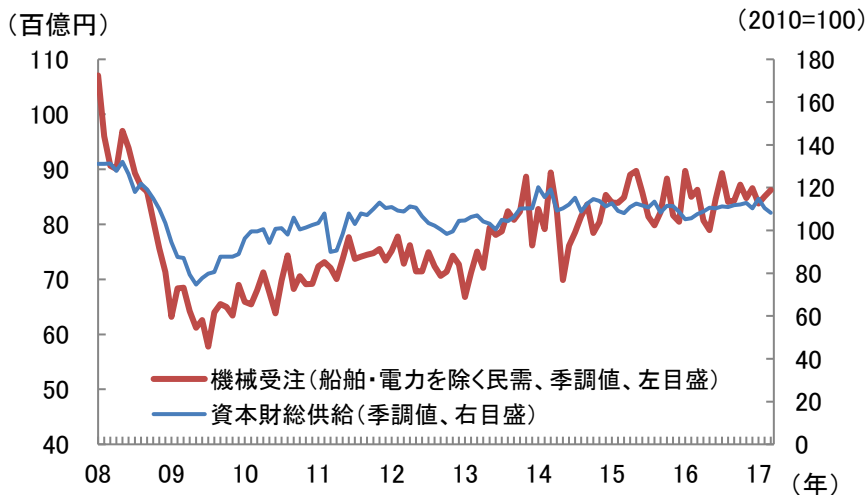
(出所) 日本銀行「実質輸出入」、経済産業省「鋳工業指数統計」

図表3 出荷・在庫バランス



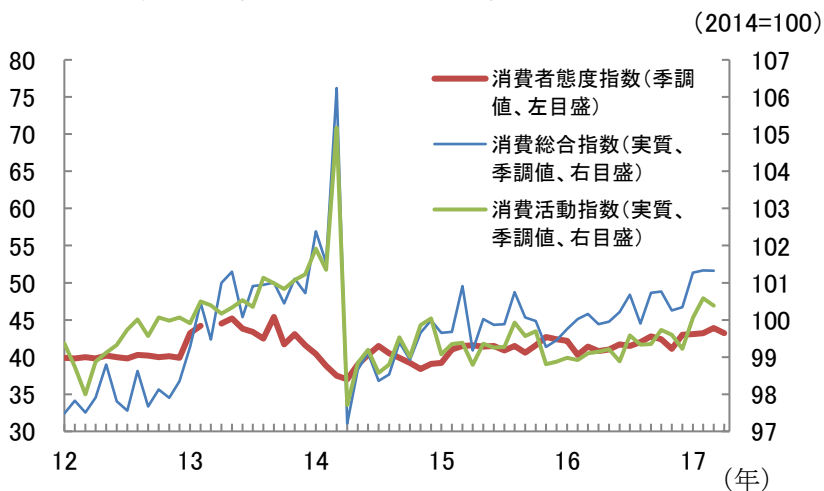
(出所) 経済産業省「鋳工業指数統計」

図表4 機械受注と資本財総供給



(出所) 内閣府「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

図表5 消費者態度指数と消費総合指数



(出所) 内閣府「消費総合指数」、「消費動向調査」、日本銀行「消費活動指数」

(注) 1.消費者態度指数は、調査方法の変更に伴い、不連続が生じている
2.消費活動指数は、旅行収支調整済(除くインバンド消費・含むアウトバンド消費)

消費は緩やかに回復

消費については、GDPの速報値に近い消費総合指数は、1～3月期は前期比0.9%と5四半期連続でプラスとなった（図表5）。供給側の統計だけを合成してGDPの速報値に近い数値が得られる消費活動指数も同0.8%と4四半期連続でプラスとなった。消費の先行きは、雇用所得環境の改善に加え、株価上昇による資産効果もあり、緩やかに増加していくことが見込まれる。また、今後は地デジ対応やエコポイントで需要が刺激されたテレビ、家電などが順次買い替え時期を迎えていき、これが耐久財消費を持ち上げる要因になると考えられる。マインド指標も持ち直しが続いている（図表5）。

雇用は、3月の失業率は2.8%と引き続き構造失業率を下回る低い水準で推移している。有効求人倍率は前月比0.02ポイント上昇して1.45倍となり、バブル景気の1990年10月以来の水準に達した。ただし賃金の改善は足踏みしている。3月の現金給与総額は前年比-0.4%と10ヵ月ぶりのマイナスとなった。消費者物価指数（持ち家の帰属家賃を除く総合）が同0.3%と上昇したことで、実質賃金は-0.8%と2ヵ月ぶりに減少した。

3月は、所定内給与（同-0.1%）、所定外給与（同-1.7%）ともに減ったが、所定外給与の減少は残業時間が減ったことによる（同-0.3%）。政府の進める働き方改革が影響し始めていると考えられる。残業時間の減少が、プレミアムフライデー導入の狙いがそうであるように消費の活性化につながるか、あるいは所得減少を通じて消費の足を引っ張るかは、今後注視していく必要がある。

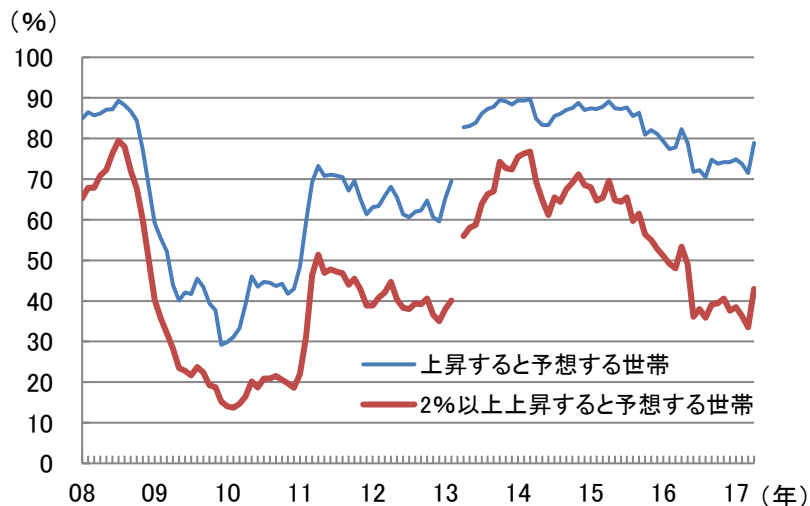
物価上昇や残業時間減少に打ち勝って賃金が上昇していくためには、基本給が引き上がることが重要であるが、今年の春季賃上げ率は経団連1次集計によれば、2.18%と昨年並みとなった。保護主義の逆風など企業経営にとっては先行きの不透明感が高まっているが、2017年3月期の企業収益は2年ぶりに過去最高を更新するという好環境で、また、人手不足がより一層進展する中、企業は人材確保のため賃上げに努力せざるを得ない状況となっている。ただ、企業収益が増加の割には、賃金の伸びは鈍いことには変わらない。

賃上げ率が鈍いことや残業時間減少の逆風はあっても、雇用所得環境は緩やかではあるが着実に改善が続いており、これは今後も消費のベースを支える重要な要素になっていくと考えられる。

景気拡大の過程で構造改革も進展

景気は2012年12月に回復に転じ、この3月で拡大期間が52ヵ月とバブル景気を抜いた。8月で高度成長期のいざなぎ景気（57ヵ月）を抜き、2018年12月で2008年のリーマンショック直前まで73ヵ月に及んだ戦後最長の景気拡大気に並ぶ計算になる。日銀は4月27日の展望レポートで、景気について「拡大に転じつつある」と表現し、「回復」から「拡大」に一歩進めた。「拡大」の表

図表6 1年後の物価上昇予想世帯の割合



(出所) 内閣府「消費動向調査」
 (注) 調査方法の変更に伴い、不連続が生じている

現が登場するには2008年3月以来、およそ9年ぶりである。低迷していた物価上昇期待はようやく下げ止まり、4月は明確な上昇に転じた(図表6)。

この間、構造改革は遅れていると言われ続けてきたが、企業は景気好転により先端投資にも積極的になり、高齢者や女性の活用、さらには働き方改革にも取り組み、相応に改革も進んだと評価することが妥当と思われる。大胆な金融緩和を優先させるアベノミクスは、構造改革優先派からの評判は悪く、今も評価は高くはないが、まずは金融緩和で人手不足に陥るほどの持続的な成長を実現させ、その過程で余裕の出た企業が前向きな取り組みを進め、改革が進められる段階に入ったとすれば、アベノミクスの取り組みの順番は決して間違いではなかったと考えられる。

日銀保有国債の無利子永久国債への置き換え—ターナー案の有効性

ただし、日銀の保有資産が膨らむ中、いずれ2%の物価上昇が見込まれるようになった時に、日銀が国債を円滑に売却できるのかという「出口戦略」の問題が意識されるようになっている。国債を市中で売却する際、これまで低利回りで国債を購入してきた分、金利が上がれば(価格は低下)、売却損が発生する。損失に備えた引当金や準備金を超える額となれば、日銀は債務超過に陥る。また、国債価格下落、利回り上昇は、保有している金融機関や財政を揺るがすことになる。果たして日銀が国債を売却することができるのかという疑問は、かねてからささやかれてきた。

この場合、有力となる手段は、英 FSA 前長官アデア・ターナー氏が提唱する、日銀保有国債の一部を無利子永久国債と交換する案である。保有国債が償還期限を迎えるごとに、無利子の永久国

債に置き換えていけば、国は日銀に利息も元本も支払う必要がなくなる。これにより、国の借金をいわば棚上げしてしまうというものである。

デフレ脱却の究極的な手段は、貨幣を増発して市中に行き渡らせ、かつ回収しないというものである。政府・日銀はこれまで、増発した国債を日銀が買い取る形でマネーを供給し、デフレを脱却した暁には国債を売却してマネーを吸収する原則は保とうとしていた。ターナー案は、政府・日銀は事後的にその原則を放棄することで、市中に供給したマネーを、市中から吸収しないヘリコプターマネーに転じさせることを意味する。国は、将来的に増税によって国債を償還する必要もなくなる。

結局のところ、黒田総裁による大胆なマネーの供給がデフレ脱却をもたらしたとすれば、ヘリコプターマネー的な色合いを強めたことが大きい。将来的に市中に国債を売却する場合の悪影響の大きさを考慮すれば、市中に売却することは避け、無利子永久国債化して日銀が保有し続けることが無難との考え方も成り立つ。

こうした施策の弊害はもちろんある。市中に供給されたマネーが一転して回収されないことがわかった途端、それが激しいインフレ予想を生むという可能性である。ターナー氏はこうした可能性を考慮し、日銀はインフレ目標に寄与すると判断した場合に限り、保有国債の一定比率を無利子永久国債に交換するとの仕組みを提案している。つまり、保有国債のどのくらいを無利子永久国債に置き換えるかは、日銀が独立性を持って決める。また政府は、コアインフレ率が2%に達したら、1%消費税率を引き上げるとの公約をすべきとも主張している。つまりは、財政規律が完全に弛緩しないように、一定の歯止めをかけた上で、無利子永久国債化を図るべきとの案である。

最近では、ターナー案のバリエーションとして、日銀 OB の岩村充早稲田大学教授による提案（「停止条件付変動金利永久国債の日銀引受」）もなされている。このように現在は、いずれ来る量的・質的緩和の出口で、日本経済や国債を保有する金融機関に混乱を与えることなく、事態を収める知恵が求められる段階に入っている。筆者は、日本は GDP 比 200%超の債務を抱える一方、1,800兆円の金融資産を保有するという事実を踏まえれば、国債を無利子永久国債化し、物価上昇を待つ数十年かけて債務の実質残高を減らしていくことが、現実的な債務削減策であると考えている。

決して借金を棒引きするわけではない。日銀保有国債をいわば無利子永久国債という別会計に移し、それは増税で償還しないためヘリコプターマネー化はするが、数十年かければ物価上昇で実質残高は減っていく。これは、物価上昇を通じて、長い時間かけて債務者の負担を減らす一方で、債権者の資産を目減りさせることを通じ、貯蓄超過の主体から債務超過の主体に資産を移していくための知恵である。債務棒引きで財政規律を弛緩させるわけではないという認識を市場に与えることができれば、賢明な選択肢になると考えられる。今後の議論が活発化していくことを期待したい。

成長率は 2017 年度 1.3%、2018 年度 1.2%

今後の日本経済は、海外経済の回復に伴う輸出増加に加え、消費や設備投資など内需が底堅く推移し、さらには経済対策の効果が発現することで、回復を持続していくと考えられる。労働需給の逼迫を受け、賃金も緩やかに上昇していくと見込まれる。消費者物価も持ち直し、先行きの物価上昇期待も上向いていくと予想される。実質 GDP 成長率は 2017 年度 1.3%、2018 年度 1.2%と、1%超の成長が続くと見込まれる。

予測表

年度	2016	2017	2018	2016	→予測 2017				2018				2019
	実績	予測	予測	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質 GDP	1.3	1.3	1.2	0.3	0.5	0.2	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4
(年率)	—	—	—	1.4	2.2	0.6	1.0	1.4	1.7	0.7	1.1	1.0	1.5
個人消費	0.6	0.7	0.6	0.0	0.4	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
住宅投資	6.5	0.2	0.6	0.4	0.7	-1.2	0.0	0.1	0.0	-0.3	-0.3	1.5	1.5
設備投資	2.3	2.8	2.7	1.9	0.2	0.6	0.7	0.8	0.9	0.5	0.6	0.6	0.7
在庫投資(寄与度)	-0.3	-0.1	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府消費	0.6	0.8	1.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	0.0	0.2	0.2	0.3
公共投資	-3.2	0.4	0.5	-3.0	-0.1	1.5	0.8	0.4	0.2	-0.2	-0.1	0.3	0.3
輸出	3.1	5.8	2.5	3.4	2.1	1.2	0.7	0.3	0.4	0.9	0.6	0.6	0.8
輸入	-1.4	2.5	1.5	1.3	1.4	0.5	0.4	0.2	0.1	0.5	0.4	0.6	0.6
名目 GDP	1.2	1.6	1.6										
GDP デフレーター	-0.2	0.3	0.5										

[実質 GDP 寄与度]

内需	0.5	0.7	1.0
外需	0.8	0.5	0.2

鉱工業生産	1.1	4.5	2.7
CPI(除く生鮮食品)	-0.2	0.7	1.0
失業率	3.0	2.8	2.8
経常収支	20.2	21.4	21.6
円ドルレート	108.3	112.1	112.3

[前回予測(2017.3.8)]

実質 GDP	—	1.3	1.1
名目 GDP	—	1.4	1.5

(注) 各需要項目は前期比。経常収支は兆円。

《本件に関するお問い合わせ先》

株式会社富士通総研 経済研究所 主席研究員 米山秀隆

電話:03-5401-8392(直通)

E-mail:yoneyama.hide@jp.fujitsu.com

《報道関係者お問い合わせ先》

株式会社富士通総研 事業推進本部)広報

お客様総合窓口 お問い合わせフォームへ