

平成 28 年 12 月 7 日

各 位

会社名 株式会社新生銀行
代表者名 代表取締役社長 工藤 英之
(コード番号 : 8303 東証第一部)

2016～2018 年度の「日本経済の見通し」(2016 年 12 月版、第1号)の発行について

当行は、定期的に日本経済を分析し、今後 3 年度程度の GDP(国内総生産)予想を含むレポートとして、2016 年度から 2018 年度の「日本経済の見通し」を発行いたします。本レポートは当行金融調査部が作成、発行するもので、日本経済を中心とした先行きのマクロ経済見通しを示すことで、お客さまや株主の皆さまなど当行グループに関わるステークホルダーの皆さまに対して、今後の経済や金融市場動向を検討する上での議論の視点を提供していくことを目的としております。

本レポートでは、日本経済を中心とした現状分析に基づき、先行き 3 年度程度の経済の見通しを提供します。今回発行する第 1 号では、2016 年度から 2018 年度を予測期間とし、トランプ次期米大統領の経済政策の影響を考慮した上で分析しております。

今後、本レポートで示す経済見通しは、内閣府が公表する四半期の GDP 一次速報毎に改定していく予定ですが、経済・金融情勢に急激な変化が生じた場合には、別途経済見通しの改定を行う場合があります。

当行では、2013 年 4 月に市場調査室を設置し、金融市場を中心とした分析・情報提供を行ってまいりました。2016 年 4 月以降は、金融調査部として、金融市場に加えて日本経済の現状および先行きの見通しの調査分析などを強化してまいりました。これまでの分析結果を踏まえて、今後、定期的にレポートを発行していくこととしたものです。以下は、第 1 号の概要となります。また、詳細版を添付しておりますので、あわせてご参照ください。

「日本経済の見通し:トランプ次期米大統領の影響」(2016 年 12 月版、第1号)(概要)

ポイント

- 現在の日本経済においては、人口の減少による悲観的な見方が広がっている。しかし、実際には緩和的な政策を背景に 2013 年 1 月以降、3 年半以上に亘り就業者数の増加ペースが人口の増減を上回っている。これは現行統計で比較可能な 1954 年以降初となっている。
- 日本の経済成長率は 1%前後での推移が見込まれる。潜在成長率を上回る緩やかな回復基調をたどる公算が大きいとみている。

1. 日本経済の現状

- (1) **家計部門** 日本の人口は減少に転じているものの、緩和的な政策の影響などを背景に、就業者数はむしろ増加するという特徴的な動きを示している。消費は、直近では需要側・供給側の統計による違いはあるものの、2014 年 4 月の消費増税後に落ち込んだ水準から概ね横ばいとなる L 字型の動きは共通している。住宅市場は、低金利や税制度の影響による回復が見られるが、年央からやや上昇に転じた長期金利の動きに留意が必要である。
- (2) **企業部門** 生産・出荷・在庫水準は 2・四半期連続で改善し、在庫率も 1 年半ぶりに減少した。輸送用機器が本年の震災等の影響から脱しつつある他、電子部品・デバイスでも在庫調整が進展している。ドル円のレートと日経平均株価はそれぞれ一時の 120 円、2 万円台からは円高・株安となったため、企業収益は減益となっているものの、水準としては引き続き高いものとなっている。このため、設備投資の増加が期待されるものの、設備投資は計画を下回ることも多くなっている点に留意が必要である。

- (3) **海外経済** 2016年7-9月期のGDPは、米国・欧州・中国で堅調な動きとなった。日本から各国への輸出は米国向けでは減少しているものの、電気機器を中心としてNIEs(新興工業経済地域)・ASEAN(東南アジア諸国連合)・中国向けが増加している。
- (4) **物価** 原油価格の下落が消費者物価の大きな押し下げ要因となってきたが、足元では上昇に転じており、前年比ではプラスとなっている。このため、来年に向けてこの下押し効果が剥落して物価が上昇しやすくなろう。物価に影響を与える賃上げの動きは緩慢となりつつあり、留意が必要である。
- (5) **金融市場** ドル円のレートと日経平均株価は昨年(2015年)半ばから、海外経済の減速や米国の利上げの影響に対する懸念から円高・株安に向かっていったが、直近の数か月、特に米大統領選挙以降はこの傾向に歯止めがかかりつつある。長期金利も日本銀行の各種緩和策を受けて低下傾向にあったものの、直近は低下傾向に歯止めがかかりつつある。

2. 日本経済の見通し

基本的な見通し: 失業率は2%台に低下し、賃金が緩やかな上昇へ

日本の実質GDPは2016年度1.0%増、2017年度1.7%増、2018年度は1.4%増とプラスの成長が継続する見込み。2017年度にかけては、2016年度補正予算の影響による公共投資の押し上げ、米国の財政拡張への期待の効果を織り込んでいる。2018年度にかけては公共投資の効果は減少していくものの、民間需要が景気を下支えしていくとみている。物価は2%には到達しないものの、雇用の改善や賃金上昇圧力の高まりからデフレ的状况には戻らずに、低インフレ状態が継続することを見込んでいる。海外では米国で2016年12月に利上げが見込まれ、2017年も年2回程度の緩やかなペースでの利上げが実施されることを予想している。

リスク要因: 米国の保護主義の拡大、新興国からの資本流出リスク

現状では米国のトランプ次期米大統領の経済政策を巡り、「財政拡張による景気拡大期待」というプラス面の期待と、「保護主義的な貿易政策や地政学的な不確実性の高まり」といったマイナス面の懸念が併存している。米国の経済政策の変化が新興国からの資本流出、新興国経済の減速を引き起こして、輸出の減少などを通じて日本経済の下押し圧力となることが懸念される。

以上

2016～2018年度の日本経済の見通し： トランプ次期米大統領の影響

要旨

- ・ 本レポートでは、日本経済の現状を振り返った後、トランプ次期米大統領の経済政策(トランプノミクス)の影響を検討した上で、2016～2018年度までの日本経済の見通しについて述べる。
- ・ 現在の日本経済においては、人口減少が成長を押し下げるとの懸念が広がっている。しかし、実際には緩和的な政策を背景に人口の減少にも拘らず2013年1月以降、3年半以上に亘り就業者数が増加している。雇用の増加が人口の増加を上回る状況がこれほど長期間継続するのは、現行統計で比較可能な1954年以降初となっている。消費は2014年の消費増税による落ち込み以降、ほぼ横ばいの状況が継続しているが、耐久財消費で回復の兆しもみられる。
- ・ トランプ次期米大統領の拡張的な財政政策は、2010年頃のギリシャ財政危機以降、グローバルに継続していた緊縮財政から拡張財政への転換点となる可能性がある。今般の経済見通しでは拡張的な財政政策により、過去5年で平均2%程度であった米国の実質経済成長率が、2016暦年2.3%増、2017暦年2.7%増に高まっていくと見込んだ。
- ・ 今後の日本経済は、国内の労働市場の逼迫と米国の財政政策発動を受けて、完全失業率が2%台へ低下し、徐々に完全雇用に近づいていくとみられる。これを受けて賃金の上昇、消費の拡大、それらを受けた設備投資の拡大という好循環に入っていくとみている。これにより実質GDPは2016年度1.0%増、2017年度1.7%増、2018年度1.4%増を見込む。

図表1 経済・物価見通し (2016～2018年度)

	経済成長率(実質GDP、%)				物価(コアCPI、%)		
	日銀	ESPフォーキャスト	日経新聞集計	新生銀行	日銀	ESPフォーキャスト	新生銀行
	(2016年10月31日～11月1日会合)	(2016年11月調査、調査期間：10月26日～11月2日) 42社	(2016年11月15日、一次GDP公表後) 10社	(2016年12月7日)	(2016年10月31日～11月1日会合)	(2016年11月調査、調査期間：10月26日～11月2日) 42社	(2016年12月7日)
2016年度	1.00	0.79	0.8～0.9%	1.0	▲ 0.1	▲ 0.25	▲ 0.2
2017年度	1.30	0.96	0.7～1.5%	1.7	1.5	0.61	0.8
2018年度	0.90	0.90	—	1.4	1.7	0.94	0.9

(出所) 日本銀行、日本経済研究センター、日本経済新聞、新生銀行 金融調査部

目次

I. 日本経済の現状	3
1. 家計部門の動向	3
(1)人口減少が「人手不足」の主因か？ 人口・労働力の推移	3
(2)所得・賃金：緩やかだが着実な上昇傾向	4
(3)消費：増税後はL字型で低迷、耐久財は持ち直しの兆し	5
(4)住宅：税制上のインセンティブや低金利により好調	6
2. 企業部門の動向	7
(1)生産：輸送用機械は回復基調、電子部品・デバイスで在庫調整が進展	7
(2)業況判断・収益：米国自動車販売の影響の大きい自動車業界	7
(3)設備投資：好環境の割には伸びが限定的	8
3. 海外経済等の動向	9
(1)海外経済の動向：円高でも輸出は4・四半期連続の増加	9
(2)物価：マイナス圏突入も、原油価格下落の効果は剥落へ	10
(3)金融市場：トランプノミクス期待により円安・株高で推移	10
II. 日本経済の基本的な見通し	11
1. トランプノミクスの捉え方	11
(1)リーマンショック後の経済政策の推移	11
(2)トランプノミクスの位置づけ	12
2. 日本経済の基本的な見通し	13
(1)労働市場のタイトさは継続し、失業率は2%台へ	13
(2)消費の拡大により、内需の悲観的な見方の緩和から設備投資の拡大へ	14
(3)国内需要主導の需給ギャップ縮小、コアCPIの上昇	14
(4)リスク要因：米国の保護主義の拡大、新興国からの資本流出リスク	15
III. 予測表	16
1. 年度の見通し	16
2. 四半期の見通し	17

(注)本文中、四半期の表示は特段の注記がない限り以下に準じる。
Q1=1-3 月期、Q2=4-6 月期、Q3=7-9 月期、Q4=10-12 月期

1. 日本経済の現状

1. 家計部門の動向

日本の人口は減少に転じているものの、緩和的な財政金融政策の影響等を背景に、就業者数はむしろ増加するという特徴的な動きを示している。消費は、直近では需要側・供給側の統計による違いはあるものの、2014年4月の消費増税後に落ち込んだ水準から概ね横ばいとなるL字型の動きは共通している。住宅市場は、低金利や税制度の影響による回復が見られるが、やや上昇に転じた長期金利の動きに留意が必要である。

(1)人口減少が「人手不足」の主因か？ 人口・労働力の推移

日本の完全失業率は、2015年3月以降、一貫して3.5%を下回って推移している。3.5%はかつてインフレ率が加速を始める自然失業率の水準とみられていた。現在はインフレの加速は見込まれていないため、日本の自然失業率は3.5%よりも低い可能性が高いとみられる。こうした状況を受けて労働市場で「人手不足」との指摘がよく聞かれる。日本の人口が減少しつつあるということは広く認識されていることから、直感的に「労働供給の減少による人手不足」との見方が受け入れやすいのだとみられる。

「人口減少」をマクロ経済の視点からみると、①財やサービスをつくり出す側の労働者数の減少という「供給力の減少」と、②財・サービスを購入する家計の減少による「需要の減少」が同時に起こりうるとみられる。上述の「労働供給の減少による人手不足」という見方は、②の需要面は一定の下で①の供給が減少するので人手不足が発生しているとの見方であろう。

確かに過去の人口と労働力（ここでは就業者数）の動きをみると、両者は同じ動きをする傾向がある（**図表 2**）。人口が増加しているほど労働力も増加しやすかったため、反対に人口が減少すれば労働力も減少しやすいとの予想がたてられよう。1955年から2012年までの間でみると、人口が前年から100万人増加すると、就業者が75万人増加する傾向があった（ $\text{人口の増減} \times 0.75 = \text{就業者数の増減}$ ）。

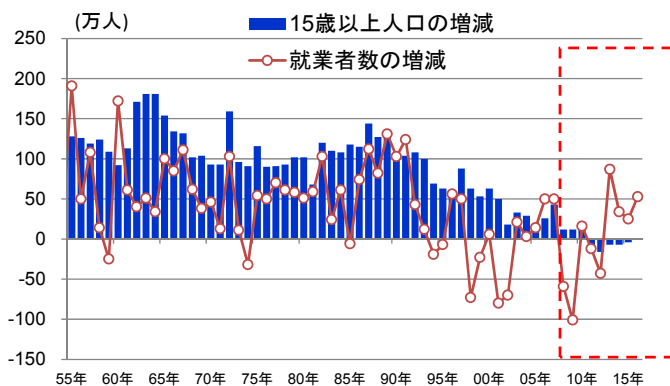
自然失業率とみなされていた3%半ばよりも低い水準が継続

受け入れやすい「人口減少=人手不足」の議論

人口減少は供給減少と需要減少の双方の効果

人口100万人増加で就業者数が75万人増加する傾向

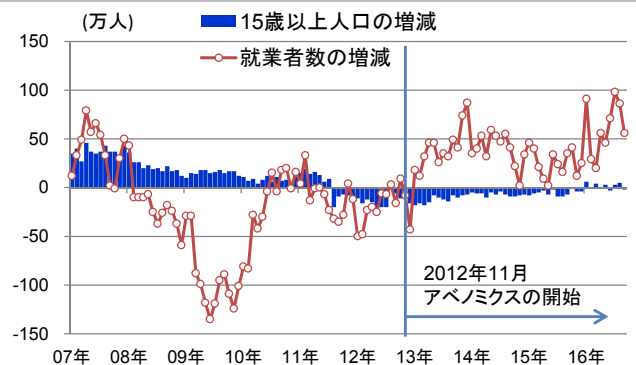
図表 2 人口100万人増加で、就業者数が75万人増加する傾向：人口と就業者数の推移（1955年～2016年（注））



（注）2016年は2016年1月～同年10月までの合計値。

（出所）総務省、新生銀行 金融調査部

図表 3 2013年以降、増加している就業者数（2007年1月～2016年9月）



（出所）総務省、新生銀行 金融調査部

人口が 7 万人減少
すると 5 万人の就
業者減となるはず

実際は 35 万人以
上の就業者の増加

「人手不足」の要因
は人口減少ではなく
総需要の増加の可
能性

金融緩和による総需
要拡大と雇用の改善

望ましいインフレなき
雇用の拡大

一人当たり賃金×雇
用者数でみた所得も
増加

一方、2013年1月から2015年12月までをみると、人口は前年から平均で7万人程度、減少していた。このため、既述の過去の傾向が継続していた場合、7万人の減少×0.75≒5万人の労働力の「減少」となっていたはずである。しかし、実際には35万人以上の労働力の「増加」となっており、過去の傾向よりも雇用が強含んでいる（**図表3**）。

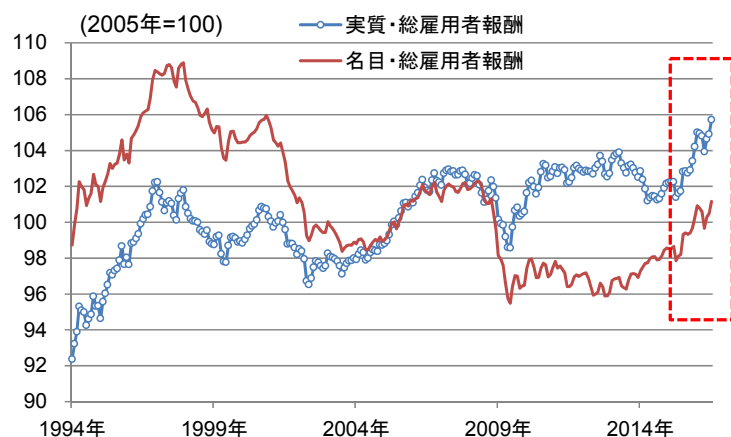
このような現象はなぜ生じているのであろうか。「人手不足」の背景には労働供給の問題（供給不足）ではなく、企業側の労働需要の高まりがあるとみられる。日本の人口が減っているから働き手が不足している訳ではなく、企業がより多くの人を雇いたいと採用を活発にしているために「人手不足」となっている可能性が高い。これは経済全体でみた総需要が増大していることが主因で、総需要の増大は2013年から始まった金融緩和の影響が大きいとみられる。

つまり現在の「人手不足」は金融緩和の「成果」であるといえよう。現在の金融緩和について「2%の物価目標に到達していないので金融緩和は効果がない」という見方は、こうした雇用の改善を過少評価している面があるのではないかと。通常は雇用が拡大し過ぎて労働市場が過熱する、失業率が自然失業率を下回ると賃上げがインフレにつながり、安定的な成長が達成できないことこそが問題となる。繰り返しになるが、現状はかつて自然失業率とみられていた3.5%程度の水準を下回ってもなおインフレの兆しがなく「インフレなき雇用拡大」となっている。この状態は雇用確保の観点からすれば、歓迎できる状態であろう。

(2) 所得・賃金：緩やかだが着実な上昇傾向

こうした労働市場の逼迫を受けて、賃金も上昇している。一人当たり賃金に雇用者数をかけた総雇用者報酬は、名目ベースでも実質ベースでも確実な改善を示している（**図表4**）。

図表4 徐々に増加している賃金：総雇用者所得の推移
(1994年Q1～2016年Q3)



(出所) 内閣府、新生銀行 金融調査部

(3)消費：増税後はL字型で低迷、耐久財は持ち直しの兆し

2016年Q3(7-9月期)の実質家計消費は、前期比0.1%増となった。一方で、家計調査では弱さが顕著であり、需要側・供給側の統計による違いがみられる。しかし、主要な消費関連統計を見ると「消費の絶対額の水準としては2014年4月の消費増税後の落ち込みからほぼ横ばい、2014年以降はL字型の形状となっている」点は共通している。もっとも、Q3の耐久財消費は1.5%増となり、やや持ち直しの兆しもみられる。

消費の実態を巡っては様々な議論がある。まず、需要側の統計を見ると、2016年Q3(7-9月期)の家計調査(二人以上の世帯、季節調整済)の実質消費支出は前の四半期と比較して0.5%減となった。被服および履物(8.3%減)、交通・通信(6.1%減)での減少が大きかった。実質消費支出の減少は2・四半期連続の減少となり(Q2:0.2%減)、増税後の反動減で落ち込んだ後も下げ止まっていない(図表5)。

一方、供給側の統計では名目値にはなるが「商業動態統計」の小売業販売額では家計調査よりは堅調な動きが確認できる。Q3の小売業販売額は、0.9%増となった。内容は機械器具小売業の1.3%増は良好な動き。一方、燃料小売業の伸びが3.4%増と大きい、これは足元のガソリン価格の上昇を受けた面が大きいとみられる。

日本銀行が公表を開始した消費活動指数では、2016年Q3は前期比名目で0.6%増、実質で0.8%増となっており、両方とも4・四半期ぶりのプラスとなった。その他の主要統計でも消費増税前の駆け込み需要の発生前の水準を上回ってはならず、既述の雇用の堅調さからみれば消費の弱さは否めない(図表5)。

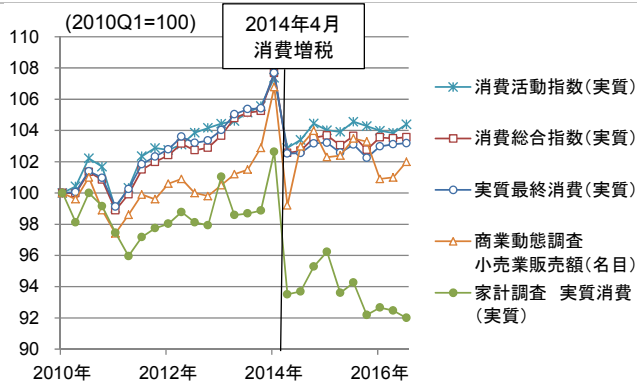
もっとも、消費増税前の駆け込み需要とその後の反動減の主因であった耐久財消費については、やや変化の兆しがみられる(図表6)。GDPベースの形態別国内家計最終消費をみると、実質耐久財は3・四半期連続でのプラスとなっている。また日銀の消費活動指数も実質ベースの内訳をみると、耐久財が同2.8%増と高い伸びを見せている(Q2:1.9%増)。もっとも鉱工業生産の耐久消費財出荷では概ね横ばいとなっているため、今後の耐久財および消費の動向を注意深くみていきたい。

下げ止まらない家計調査でみた消費

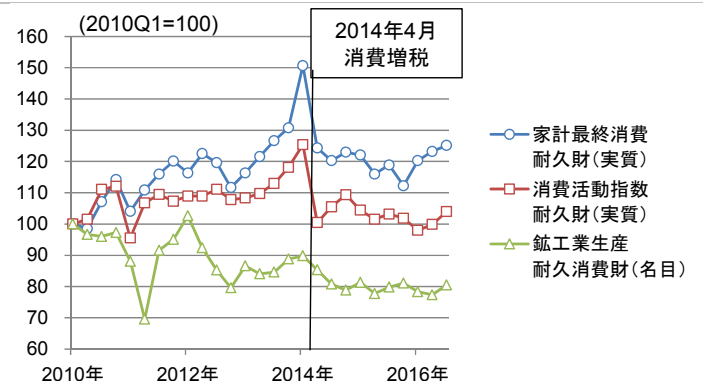
供給側の統計では比較的堅調なもの、増税前は上回らず

増税前後の変動要因であった耐久財はやや回復の兆しも

図表5 消費全体は消費増税後のL字型の形状に留まっているものの・・・(2010年Q1～2016年Q3)



図表6 持ち直しの動きがみられる耐久財の推移(2010年Q1～2016年Q3)



(出所) 各省庁、新生銀行 金融調査部

(出所) 各省庁、新生銀行 金融調査部

(4)住宅:税制上のインセンティブや低金利により好調

2016年Q3(7-9月期)のGDPベースの住宅投資は前期比2.3%増となった(図表7)。税制上、貸家取得にインセンティブが働くことやマイナス金利導入後の住宅ローン金利の低下などが背景にあるとみられる。

一方、2016年Q3の住宅着工件数は、前期比2.4%減の24万5,462件となった。最近好調である貸家は同4.7%増の11万2,175件となったものの、分譲住宅での12.4%減という大幅な落ち込みをカバーしきれなかった。

日銀の主要銀行貸出動向アンケート調査(10月)によると、個人向けの資金需要DI(プラスは資金需要の増加)は前回(7月)の14から10に低下したものの、住宅ローンは前回13から今回12に微減、消費者ローンは4と堅調な推移となっている(図表8)。また、資金需要が増加方向と回答した先のうちでは貸出金利の低下が最も重視される項目となっている。

日銀は9月21日の総括的検証を踏まえて、10年金利をゼロ%程度で推移させるイールドカーブ・コントロールを導入した。また、これまでの経済・物価動向に加えて、金融情勢を考慮した政策運営となることが見込まれる。「金融情勢」には本年7月頃の極端にフラット化したイールドカーブからの修正が含まれているとみられる。

また米大統領選挙以降は、米国の財政政策拡大による経済成長・インフレの予想により米10年金利が2%を大きく上回るなど海外金利は大幅に上昇している。その動きと比較すると円金利の動きは極めて限定的といえよう。今後、超長期金利の動向によっては住宅ローン金利に与える影響が出る可能性がある。

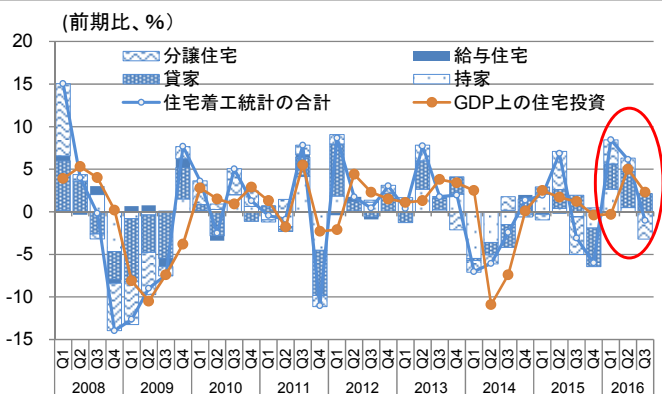
貸家の伸びが住宅の伸びを牽引

個人の資金需要は堅調

総括的検証で超長期の金利には見直しも...

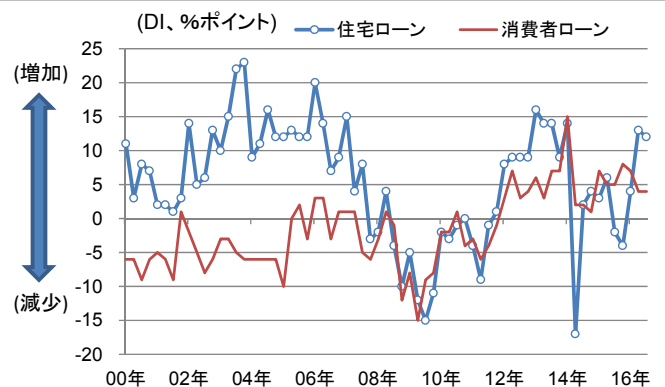
米大統領選挙後、海外金利は上昇も円金利は相対的には安定

図表7 2016年以降、増加している住宅投資
(季節調整済、前期比、2008年Q1~2016年Q3)



(出所) 国土交通省、新生銀行 金融調査部

図表8 好調を維持する住宅ローン:個人向け資金需要判断
(2000年~2016年10月調査)



(出所) 日本銀行、新生銀行 金融調査部

2. 企業部門の動向

生産・出荷・在庫水準は 2・四半期連続で改善し、在庫率も 1 年半ぶりに減少した。輸送用機器が熊本地震等の影響から脱しつつある他、電子部品・デバイスでも在庫調整が進展している。ドル円と日経平均はそれぞれ一時の 120 円、2 万円台からは円高・株安となったため、企業収益は減益となっているものの、水準としては引き続き高いものとなっている。このため、設備投資の増加が期待されるものの、設備投資は計画を下回ることも多くなっている点に留意が必要である。

(1) 生産：輸送用機械は回復基調、電子部品・デバイスで在庫調整が進展

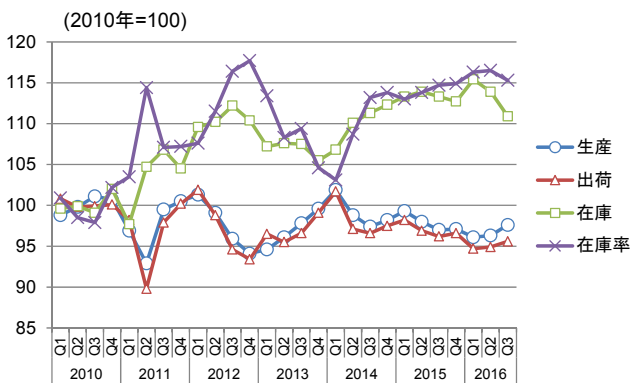
「鉱工業生産」で企業活動をみると、2016 年 Q3（7-9 月期）は生産・出荷・在庫ともに 2・四半期連続の改善となった（**図表 9**）。これを受けて Q3 の在庫率は 1 年半ぶりに減少した（0.9%減）。Q3 の生産は 1.1%増となった。また、生産予測指数から Q4 の GDP を大まかに予測すると、4・四半期連続のプラス成長となる見込みである。

Q3 の増産に寄与したのは、電子部品・デバイス（4.6%増）、輸送用機械（1.5%増）、汎用・生産用・業務用機械工業（1.3%増）であった。輸送用機械は、熊本地震や環境基準問題による減産からの回復過程にあるとみられる。特に電子部品・デバイスは在庫率指数が 160 程度の高水準をつけていたものの、ここに来て 120 以下に急激に低下している（**図表 10**）。後述の貿易統計と併せて考えると、アジア、特に NIEs（新興工業経済地域）向けの増産が寄与していたとみられる。

生産は緩やかながらも堅調な推移

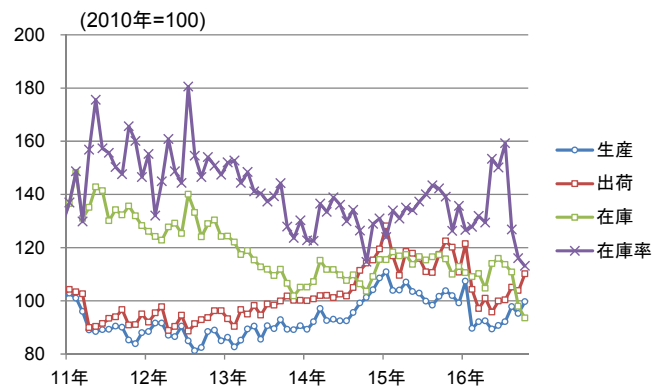
電子部品・デバイスで在庫調整が進展、スマートフォン需要を取り込んでいるか

図表 9 生産・出荷・在庫ともに 2・四半期連続の改善：鉱工業生産全体の推移（2010 年 Q1～2016 年 Q3）



（出所） 経済産業省、新生銀行 金融調査部

図表 10 在庫調整の進んだ電子部品・デバイス（2011 年 1 月～2016 年 10 月）



（出所） 経済産業省、新生銀行 金融調査部

(2) 業況判断・収益：米国自動車販売の影響の大きい自動車業界

「日銀短観」（9 月調査）によると企業の業況感は、製造業では横ばい（現状判断 +6→先行き +6）、非製造業では若干の悪化（現状判断 +18→先行き +16）が見込まれている。製造業の業況判断をみると、自動車の現状判断は本年相次いだ工場の操業停止の影響による落ち込みから回復した（昨年（2015 年）12 月 +11→本年（2016 年）3 月 +5→6 月 マイナス 2→9 月 +8）。景気循環を左右する製造業のうち、米国向けで影響が大きい業種の一つは自動車業界であろう。

地震等の影響から脱しつつある自動車産業界

米国の影響が顕著である自動車業界の景況感

最近の自動車産業の景況感は、地震等の影響を除くと米国の自動車販売動向（前年比）の影響を受けている（図表 11）。最近の米国の自動車販売は、リーマンショックからの急回復後、10%台の高い伸びを維持してきた。しかし、2012 年頃からは利上げによる影響もあってかプラス幅が縮小しており、ここ半年は前年比マイナスとなっている。

NAFTA の見直しの影響は懸念材料

トランプ次期米大統領は「偉大なアメリカの復活」の象徴として保護主義的な政策を掲げており、米国の自動車販売にどのような影響を与えるかが注目される。トランプ次期米大統領は就任日に TPP 離脱を表明する意向を示している。特に、既に発効済みで企業活動の前提となっている NAFTA（北米自由貿易協定）等の再交渉にまで至った場合、日本の自動車産業・製造業全体にも大きな影響を与えよう。

企業の想定為替レートは現状の市場環境よりも円高

なお、日銀短観の大企業（全産業）の 2016 年度の売上高見込みは 1.6%減、経常利益は 9.2%減となっていた。また上場企業の上期決算時における企業の想定為替レートはドル円で 102 円となっていた。

企業収益は依然として高水準

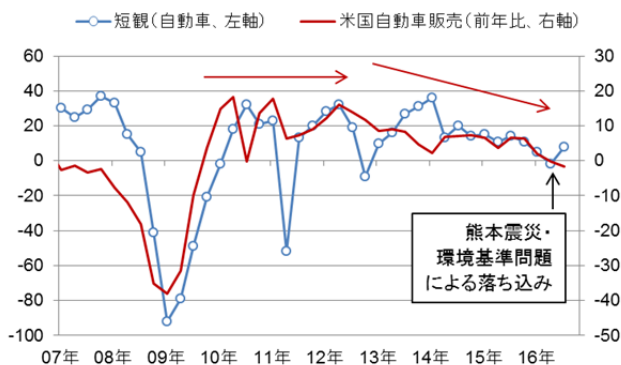
2016 年 Q2 の経常利益（財務省、法人企業統計、全規模ベース）は 18.3 兆円（うち製造業 5.6 兆円、うち非製造業 12.7 兆円）と過去 2 番目の高水準となった。

高い収益でも伸びない設備投資

(3) 設備投資：好環境の割には伸びが限定的

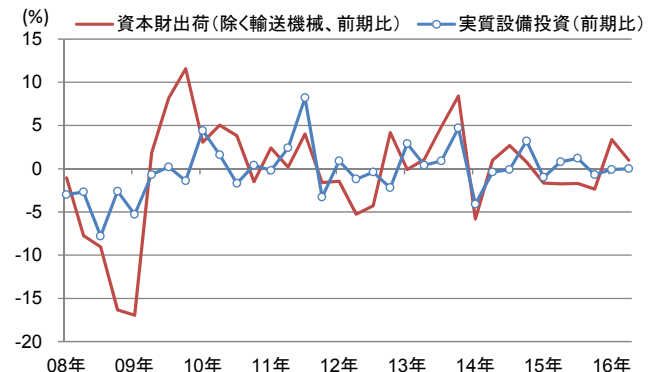
Q3（7-9 月期）の GDP ベースの実質設備投資は前期比 0.0%となり、事前の市場予想の 0.2%増を下回った（図表 12）。これで 2016 年の設備投資は前期比でプラスがないままに推移している（2016 年 Q1：0.7%減、Q2：0.1%減）。設備投資の供給側の統計である「資本財出荷」では、2015 年 Q3 から 2016 年 Q1 まで 4・四半期連続で減少したのち、直近 2 期連続のプラス（2016 年 Q2：3.4%増、Q3：1.0%増）となり、設備投資に増加の兆しが見えていた。1 月のマイナス金利の導入で金利水準は大幅に低下し、設備投資には良好な環境であるとみられるものの、消費という最終需要の伸びが明確でないことから企業の慎重姿勢が崩れていない面があるとみられる。

図表 11 熊本地震からは回復も、米国の販売低迷が懸念材料：自動車の業況感と米国自動車販売の推移（2007 年 Q1～2016 年 Q3）



(出所) 日本銀行、Bloomberg、新生銀行 金融調査部

図表 12 2016 年プラスがない設備投資：資本財出荷（除く輸送用機械）と実質設備投資の推移（2008 年 Q1～2016 年 Q3）



(出所) 内閣府、経済産業省、新生銀行 金融調査部

3. 海外経済等の動向

(1) 海外経済の動向:円高でも輸出は4・四半期連続の増加

2016年Q3のGDPは、米国・欧州・中国で堅調な動きとなった。日本から各国への輸出は米国向けでは減少しているものの、NIEs・ASEAN(東南アジア諸国連合)・中国向けが増加している。これらの地域向けでは電気機器での伸びが大きくなっており、スマートフォン向けの輸出が堅調であるとみられる。

Q3(7-9月期)のGDP押し上げの主因であった輸出

輸出は4・四半期連続の伸び:円高でも堅調な推移

2016年Q3の実質輸出(季節調整済、前期比)は2.0%増、実質輸入(同)は0.6%減となり、GDPに対する外需の寄与度は0.5%となった。実質GDPのほぼすべてが外需の伸びとなった。貿易統計(当部による季節調整済値)の輸出は4・四半期連続でプラスとなった(図表13)。地域別の内訳をみると米国向けが2・四半期連続の減少(Q2:1.7%減、Q3:0.5%減)となったものの、対照的にアジア向けが2・四半期連続のプラスとなった(Q2:1.3%増、Q3:2.2%増)。特にNIEs向けで堅調に推移している。また、英国のBrexit(EU離脱)で揺れるEU向けは2.4%増と好調を維持している。「円安でも伸びない」と言われていた輸出は本年の円高の下でも堅調に推移している。

図表13 地域別輸出:米国向けが二期連続でマイナスの一方、アジア(特にNIEs向け)が好調。Brexitで揺れる欧州向けも堅調(季節調整済、前期比)

地域別輸出		世界全体							
		米国向け	アジア向け			EU向け	中東向け		
			中国向け	NIEs向け	ASEAN向け				
2015年	1-3月期	2.1	3.8	1.3	▲2.3	1.1	5.5	3.5	▲2.2
	4-6月期	▲3.3	▲1.2	▲3.8	▲1.4	▲3.0	▲9.3	▲2.6	▲0.1
	7-9月期	▲0.0	▲0.4	0.2	▲1.0	0.2	1.3	3.4	0.0
	10-12月期	1.4	2.2	0.5	2.8	▲1.3	1.0	5.1	6.3
2016年	1-3月期	0.4	1.1	▲0.4	▲0.3	▲0.5	▲1.5	5.8	▲10.0
	4-6月期	1.1	▲1.7	1.3	0.3	2.8	2.5	▲0.4	▲2.6
	7-9月期	0.9	▲0.5	2.2	0.7	3.4	0.8	2.4	▲0.4

(出所) 財務省、日本銀行より新生銀行 金融調査部推計

電気機器、汎用・生産用・業務用機器が堅調

商品別にみると、電気機器は前期比2.6%増、汎用・生産用・業務用機器が同1.4%増と高い伸びとなっている。また、自動車も2・四半期連続で増加(Q2:1.0%増、Q3:1.8%増)となっている。地域別の輸出とあわせてみると、NIEs向けのスマートフォン向けの需要などが輸出をけん引している模様(図表14)。

図表14 商品別輸出:汎用・生産用・業務用機器、電気機械が好調、自動車は1-3月期の落ち込みから回復(季節調整済、前期比)

商品別輸出		世界全体									
		食料品	織物製品	金属及び同製品	化学製品	電気機器	汎用・生産用・業務用機器	輸送用機器		その他	
								うち自動車			
2015年	1-3月期	2.1	13.5	3.3	1.3	5.5	0.3	0.6	▲0.6	3.2	4.8
	4-6月期	▲3.3	▲0.5	▲3.1	▲4.4	▲4.6	▲3.5	▲5.9	▲2.0	▲0.3	1.3
	7-9月期	▲0.0	2.7	1.8	1.9	▲0.6	▲0.8	▲2.8	4.3	2.4	1.3
	10-12月期	1.4	0.6	3.9	▲1.7	5.3	0.2	▲0.9	3.2	5.7	1.3
2016年	1-3月期	0.4	▲3.7	2.2	▲2.9	0.7	1.5	▲1.6	▲2.3	▲4.7	3.7
	4-6月期	1.1	5.4	1.4	▲1.9	2.1	0.8	1.8	1.5	1.0	2.0
	7-9月期	0.9	▲2.9	1.5	1.5	0.4	2.6	1.4	0.4	1.8	2.4

(出所) 財務省、日本銀行より新生銀行 金融調査部推計

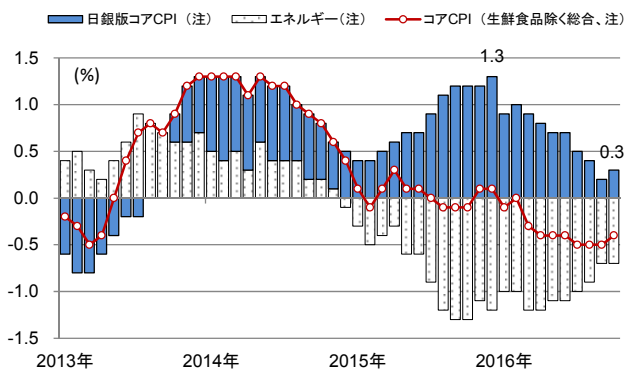
(2)物価:マイナス圏突入も、原油価格下落の効果は剥落へ

日銀版コア CPI は
1%台からゼロに接
近

原油は前年比では
既にプラス転換

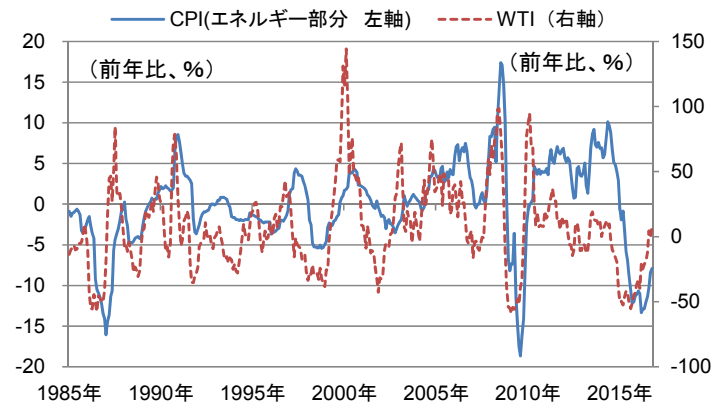
日銀版コア CPI (エネルギー・生鮮食品を除く消費者物価、全国) は年初のプラス1%からプラス幅を縮小しており、エネルギー以外の需要が十分でない公算が大きい(図表 15)。CPI は前年比でみるのが一般的となっているが、前年比ベースでみた原油価格(WTI)は既にマイナス幅を縮小してプラスに転換している(図表 16)。WTI の動きは3~5 か月遅れでCPI のエネルギー部分を押し上げる傾向があるため、来年初には原油価格がCPI の押し上げ要因となろう。

図表 15 日銀コア CPI は1%台からゼロに接近^{脚注1}
(2013年1月~2016年10月)



(出所) 日本銀行、総務省、Bloomberg、新生銀行 金融調査部

図表 16 原油価格は前年比ではプラスに転換、CPI のエネルギー部分も徐々にプラスに転換へ
(1985年1月~2016年10月)



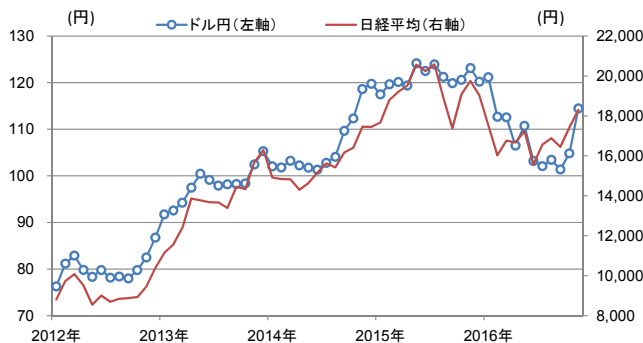
(出所) 総務省、Bloomberg、新生銀行 金融調査部

(3)金融市場:トランプノミクス期待により円安・株高で推移

米大統領選挙後に
円安・株高、金利低
下に歯止め

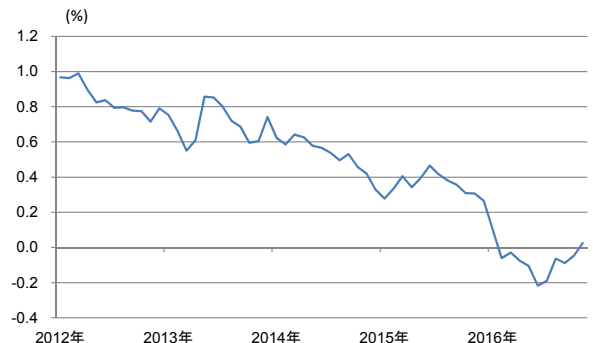
ドル円と日経平均は昨年(2015年)半ばから、海外経済の減速や米国の利上げの影響に対する懸念から円高・株安に向かっていったが、直近の数か月、特に米大統領選挙以降はこの傾向に歯止めがかかりつつある(図表 17)。長期金利も日銀の各種緩和策を受けて低下傾向にあったものの、直近は低下傾向に歯止めがかかりつつある(図表 18)。

図表 17 ドル円と日経平均の推移
(2012年1月~2016年11月)



(出所) Bloomberg、新生銀行 金融調査部

図表 18 長期金利の推移
(2012年1月~2016年11月)



(出所) Bloomberg、新生銀行 金融調査部

脚注1 図表 15 の指標は、コア CPI はすべて 2015 年基準。日銀版コア CPI は、2015 年 12 月までは 2010 年基準、2016 年 1 月以降は 2015 年基準の数字。エネルギー分は、コア CPI から日銀版コアを控除して算出している。

II. 日本経済の基本的な見通し

1. トランプノミクスの捉え方

(1) リーマンショック後の経済政策の推移

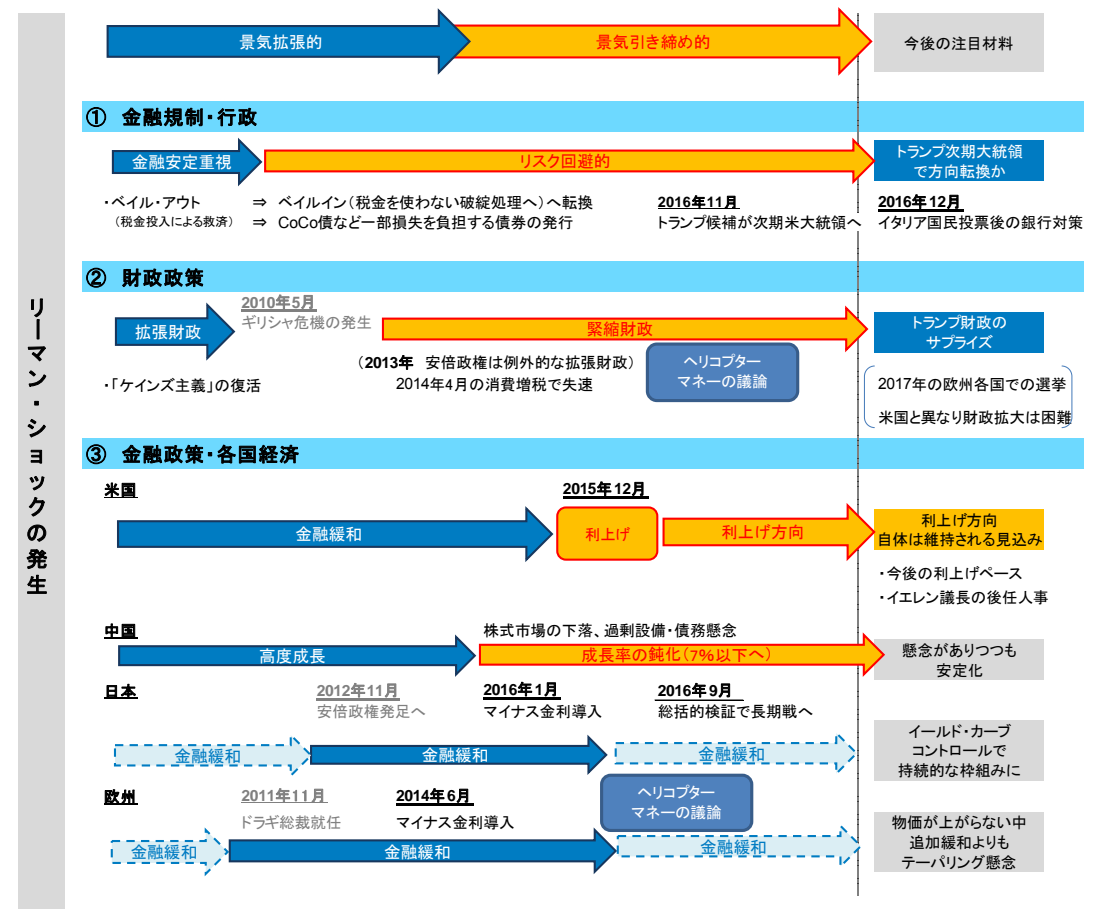
トランプ次期米大統領の経済政策は今後の日本経済にも大きな影響を与えるとみている。この意味を検討するために、やや時間を巻き戻して考えてみたい。リーマンショック以降の経済政策・金融規制を振り返ると、ショックの直後はまさに非常事態ということで財政政策・金融政策・金融行政の3つがすべて緩和的に運営された（図表 19）。すなわち、「ケインズの復活」とも称された拡張的な財政、金融緩和、そして金融システム安定化のための政府の介入である。

それが危機からしばらくすると、引き締めの政策がとられるようになった。

図表 19 ① 金融機関の過剰なリスクテイクがリーマンショックの原因の一つだったとの見方から、そうした行動を抑制する方向でのドッド・フランク法やボルカー・ルールなど様々な規制改革が実施された。

図表 19 ② 2010年5月にはギリシャの財政危機が鮮明となり、これをきっかけに拡張財政から緊縮財政に舵が切られた（図表 20）。当時の海外における財政再建の議論が、日本でのその後の消費増税に影響を与えたとされている。

図表 19 リーマンショック後の3つの主要経済政策の推移: トランプノミクスは2つで大きな転換へ



(出所) 新生銀行 金融調査部

トランプノミクスの影響を見るためのリーマンショック後の振り返り

リーマンショック直後は財政・金融政策・行政がすべて緩和的

緩和から緊縮へ
米利上げですべて
引き締めに

ギリシャ危機以降、
グローバルに緊縮
財政の流れに

緊縮財政の例外であったアベノミクスの「第2の矢」

金融行政と財政政策で転換が予想されているトランプノミクス

2016年は後から振り返ると「金融政策から財政政策併用」への転換の年となる可能性

2016年の財政拡張議論

これ以降、各国の財政政策は緊縮的な運営がなされ、主要国でほぼ唯一と言ってよい例外がアベノミクスの「第2の矢」、つまり機動的な財政政策であった。

図表 19 ③ アベノミクス以外では米国をはじめ各国で緊縮政策がとられてきたため、総需要の刺激はもっぱら金融政策に頼られてきた。米国では一連の量的緩和策を重ねて2013年5月のテーパータントラムあたりから利上げに向けた織り込みが進み、2015年12月によりやく最初の利上げに辿り着いた（**図表 19、20**）。

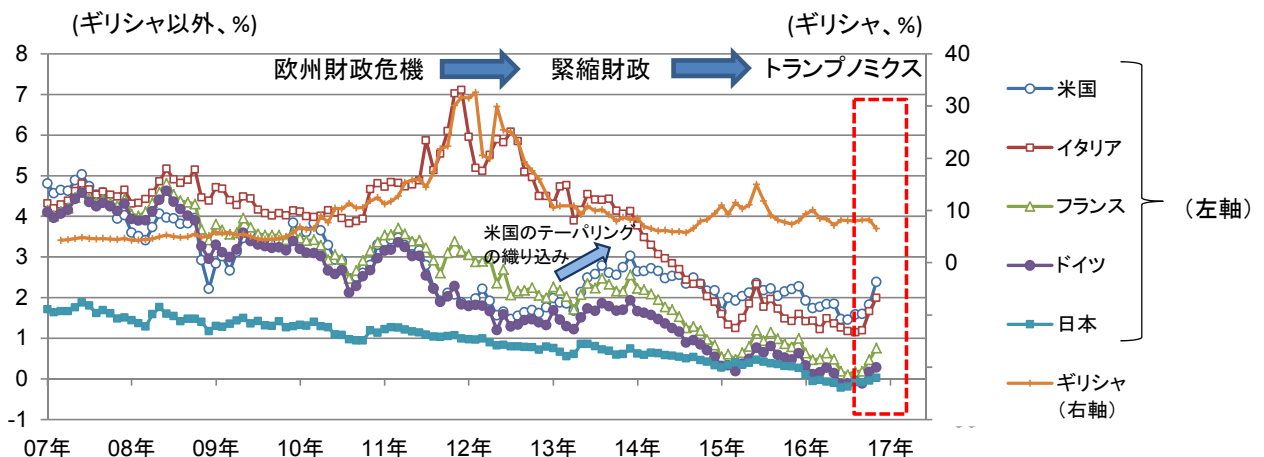
(2)トランプノミクスの位置づけ

以上により、主要なマクロ経済政策・金融行政が景気の過熱を極力抑える方向— BIS ビュー的な見方、つまりバブルの事前予測が困難であるとの見方にに基づき事前に金融機関の過剰なリスクテイクを抑えるべきとの考え方—に進むこととなった。こうした経緯を踏まえると、トランプノミクスの方向性は既述①の金融行政と②の財政政策を景気刺激的なものに転換するという大きな変化となりえよう。

また、2016年1月の日銀のマイナス金利導入から9月の総括的検証に至る経緯は、こうしたグローバルな引き締め政策の中で、日本の物価をいかに経済の安定につなげるか、という試みであったとみられる。ECBも日銀と同様に物価が上昇しにくい中において、どのように経済・物価を刺激するかに腐心していたとみられる。このため、後から振り返ると、2016年は景気の刺激ツールの主役が「金融政策単独から財政政策も併用する方針へ転換された年」と認識されるようになる可能性がある。

この財政政策による景気刺激という考え方は、ローレンス・サマーズ元米財務長官の唱える「長期停滞論 (Secular Stagnation)」、本年2月の上海 G20、本年5月の伊勢志摩サミットでの安倍首相の「世界経済は危機的な状況」との認識、夏ごろの日欧におけるヘリコプターマネーの議論に共通のものである。当部は「日本の」積極的な財政政策により、本年の円高トレンドが反転されうるとみていたが、財政政策の活用が日本ではなく、「既に利上げに向かっていった米国」から打ち出される形で円安となっている。

図表 20 各国の長期金利の推移 (2007年1月～2016年11月)



(出所) Bloomberg、新生銀行 金融調査部推計

支出拡大は困難でも減税での合意は可能か、トランプ次期米大統領と共和党との関係

今後の2年間の米国GDPは過去5年を上回る成長へ

2016年の逆風を耐えた日本の労働市場

2%台の失業率、有効求人倍率は1.5倍へ

現状では減税の実施による「小さな政府」を掲げる共和党・ティーパーティーと、インフラ投資も重視するトランプ次期米大統領がどのように折り合えるのかは依然不透明な部分が多い。しかし、サマーズ元米財務長官などが評価するインフラ投資（歳出の拡大）についての合意は困難であっても、減税については両者が一致できる余地が大きいとの見方が現在の金融市場を支えているとみられる。

以上よりトランプ次期米大統領の拡張的な財政政策は、2010年頃のギリシャ財政危機以降、グローバルに継続していた緊縮財政への転換点となる可能性がある。これにより、今般の経済見通しでは過去5年程度の平均2%程度であった米国の実質経済成長率は、2016暦年2.3%増、2017暦年2.7%増に高まると見込んだ。

2. 日本経済の基本的な見通し

日本の実質GDPは2016年度1.0%増、2017年度1.7%増、2018年度は1.4%増と4年度連続のプラスの成長となることを見込む（2015年度0.9%増）（図表1、25）。

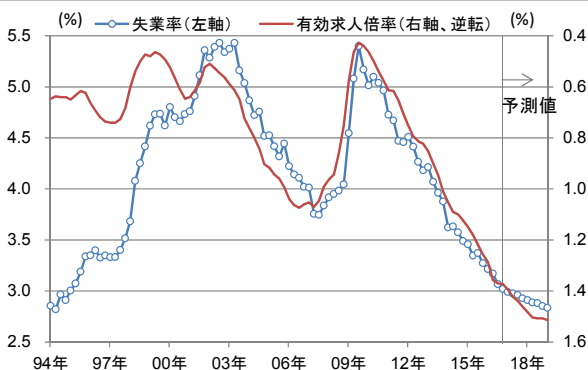
(1) 労働市場のタイトさは継続し、失業率は2%台へ

2017年度にかけては、2016年度補正予算の影響による公共投資の押し上げ、米国の財政拡張政策への期待を織り込んでいる。2018年度にかけては公共投資の効果は減少していくものの、民間需要が景気を下支えしていくとみている。

2016年の円安・株高傾向を受けて、労働市場が悪化することを懸念していたが、企業業績はそれなりに持ちこたえた模様で、足元のトランプ相場を迎えた。さらに日銀の金融緩和も継続される見込みであるため、今後とも労働市場の改善傾向は継続し、失業率は初の2%台、有効求人倍率も1.5倍に到達する見込みである（図表21）。

この様に労働市場がタイト化することにより、賃金も伸びていき、それに連動する形で消費も拡大していくとみている。耐久財の消費増の兆しにみられるように（図表6）、雇用・所得の改善が力強く回復することで消費は増加に向かうとみている（図表22）。

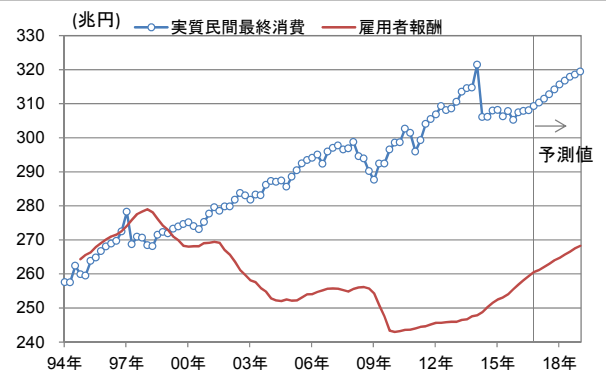
図表 21 2%台の失業率、有効求人倍率は1.5倍へ
(1994年Q1～2019年Q1、2016年Q4以降は予測値)



(注) 予測値は新生銀行 金融調査部による

(出所) 各省庁、日経 NEEDS、新生銀行 金融調査部

図表 22 雇用者報酬の伸びと共に消費が拡大へ
(1994年Q1～2019年Q1、2016年Q4以降は予測値)



(注) 予測値は新生銀行 金融調査部による

(出所) 各省庁、日経 NEEDS、新生銀行 金融調査部

消費の拡大が
遅れの目立つ設
備投資を後押しへ

(2)消費の拡大により、内需の悲観的な見方の緩和から設備投資の拡大へ

こうした消費の拡大により、これまで手控えられてきた設備投資も拡大に向かうとみている（図表 23）。企業収益は既に高水準にあるものの、現状程度の為替水準（1ドル=110円）が継続するとの想定（これは現在企業が想定しているレートよりも円安の水準とみられる）の下で、緩やかに拡大していくとみている。企業収益等からみた設備投資は低水準にとどまっているが、この背景として①人口減少による需要減少が見込まれる国内での投資を抑制する、②新興国など他の経済成長の見込める国に対する投資を積極化する、③生産拠点の海外への移転を進める、といった要因があったとみられる。もっとも、現状の労働市場のタイト化が進んでいけば、いずれ所得の拡大、消費の拡大（＝国内需要の拡大）が①の下押し効果の一部を打ち消すとみており、国内設備投資の増加につながるとみている。

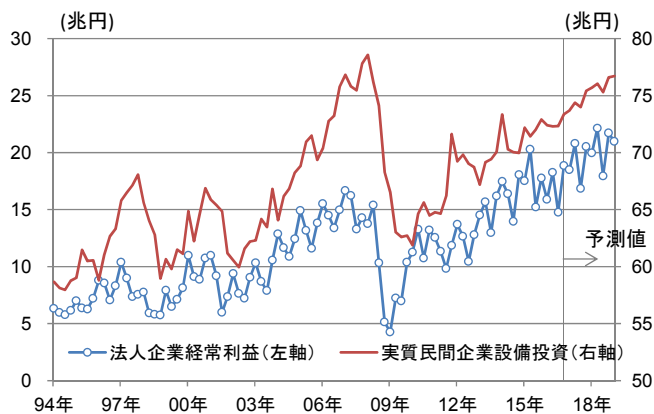
内需拡大により
GDP ギャップ縮小
の見込み

(3)国内需要主導の需給ギャップ縮小、コア CPI の上昇

以上の内需の拡大を通じて、GDP ギャップは 2016 年を通じて縮小に向かっていくとみている（図表 24）。見通し期間（2016 年度後半から 2018 年度）の初期は、2016 年度の補正予算の効果により公的需要がけん引する見込み（公的需要の寄与度は 2016 年度 0.3%増、2017 年度 0.4%増、2018 年度 0.1%増）だが、徐々に民間需要へと引き継がれていくとみている。民間需要は 2015 年度 0.6%増の後、2016 年度 0.5%増、2017 年度 1.2%増、2018 年度 1.3%増と 1%台へと拡大していこう。内訳は、足元特殊要因のある住宅は振れを伴うものの、消費（前年度比）は上述の背景から 2016 年度 0.7%増、2017 年度 1.5%増、2018 年度 1.5%増と着実に伸びていくことを見込んでいる。設備投資（同上）は 2015 年度の 2.1%増の後、2016 年度は年度前半の出遅れが響いて 1.0%増と減速するとみられるものの、その後は足元の環境改善などを受けて 2017 年度 2.7%増、2018 年度 1.7%増と堅調に推移していく見込み。

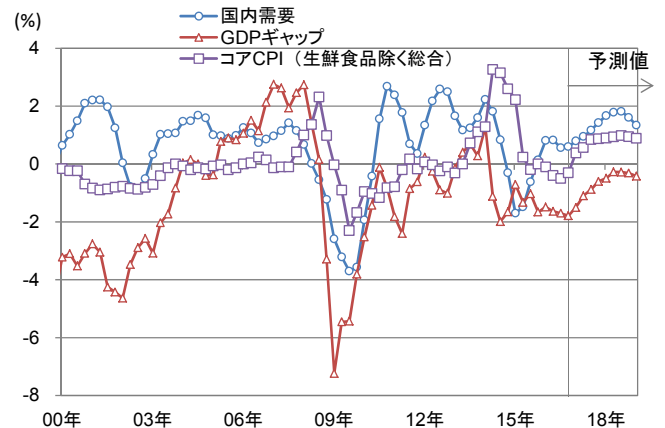
消費は 1%半ばで
の成長を見込む

図表 23 設備投資もようやく拡大へ
(1994 年 Q1～2019 年 Q1、2016 年 Q4 以降は予測値)



(注) 予測値は新生銀行 金融調査部による
(出所) 各省庁、日経 NEEDS、新生銀行 金融調査部

図表 24 内需主導の GDP ギャップ縮小、物価上昇へ
(2000 年 Q1～2019 年 Q1、2016 年 Q4 以降は予測値)



(注) 予測値は新生銀行 金融調査部による。GDPギャップは当部推計値。
(出所) 各省庁、日経 NEEDS、新生銀行 金融調査部

物価は 1% 付近
まで上昇

以上より、国内需要主導で需給ギャップはマイナス幅が縮小し、物価は 2016 年度は 0.2%減の後、2017 年 Q1（1-3 月期）以降はプラスに転換していき 2017 年度 0.8%増、2018 年度 0.9%増と安定的な伸びを見込んでいる。

米次期大統領の
保護主義的な政策、
ドル高の影響
リスク

(4)リスク要因:米国の保護主義の拡大、新興国からの資本流出リスク

現状では米国のトランプ次期米大統領の経済政策を巡り、「財政拡張による景気拡大期待」というプラス面の予想と、「保護主義的な貿易政策や地政学的な不確実性の高まり」、「インフレを警戒した政策金利の引き上げ、ドル高」といったマイナス面の懸念が併存している。

このため、トランプ次期米大統領の政策が米国経済の成長率を押し上げることが困難となれば、金融市場環境が大きく変化しよう。

米国の経済政策の変化によるマイナス面の影響が新興国からの資本流出、新興国経済の減速となった場合、輸出の減少などを通じて日本経済の下押し圧力となることが懸念される。

(伊藤 篤、宮地舟人)

新興国の資本流
出のリスク

本レポートに対する照会先

新生銀行 金融調査部 伊藤 篤

03-6880-8128

III. 予測表

1. 年度の見通し

図表 25 2016～2018 年度の経済見通し(総括表)

系列名	単位	年度				単位	半期						単位	四半期			
		実績	予測	予測	予測		実績	予測	予測	予測	予測	予測		実績	予測	予測	予測
		2015年度 (期中平均)	2016年度 (期中平均)	2017年度 (期中平均)	2018年度 (期中平均)		2016年度 上期 (期中平均)	2016年度 下期 (期中平均)	2017年度 上期 (期中平均)	2017年度 下期 (期中平均)	2018年度 上期 (期中平均)	2018年度 下期 (期中平均)		2016年Q1 (期中平均)	2017年Q1 (期中平均)	2018年Q1 (期中平均)	2019年Q1 (期中平均)
1 実質GDP	前年度比 (%)	0.9	1.0	1.7	1.4	前期比 (%)	0.7	0.5	1.1	0.9	0.7	0.4	前期比 (%)	0.5	0.5	0.4	0.2
2 内需	寄与度 (%)	0.8	0.8	1.7	1.3	寄与度 (%)	0.6	0.5	0.9	1.0	0.6	0.5	寄与度 (%)	0.4	0.5	0.4	0.2
3 民間	寄与度 (%)	0.6	0.5	1.2	1.3	寄与度 (%)	0.4	0.3	0.7	0.9	0.5	0.5	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.4	0.2
4 実質民間最終消費支出	前年度比 (%)	▲ 0.1	0.7	1.5	1.5	前期比 (%)	0.5	0.6	0.7	0.9	0.8	0.5	前期比 (%)	0.7	0.3	0.5	0.3
5 実質民間住宅投資	前年度比 (%)	2.4	4.4	▲ 0.3	3.8	前期比 (%)	6.1	▲ 3.5	1.8	▲ 0.5	2.6	2.8	前期比 (%)	▲ 0.3	▲ 1.1	0.2	1.8
6 実質民間企業設備投資	前年度比 (%)	2.1	1.0	2.7	1.7	前期比 (%)	▲ 0.5	1.7	0.9	1.9	0.1	1.3	前期比 (%)	▲ 0.7	0.5	0.4	0.2
7 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	0.3	▲ 0.2	0.0	0.1	寄与度 (%)	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.0
8 公需	寄与度 (%)	0.2	0.3	0.4	0.1	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.0	▲ 0.0	寄与度 (%)	0.2	0.2	0.1	0.0
9 実質政府最終消費支出	前年度比 (%)	1.6	1.2	1.2	0.8	前期比 (%)	0.3	0.7	0.6	0.6	0.4	0.3	前期比 (%)	0.9	0.3	0.2	0.2
10 実質公的資本形成	前年度比 (%)	▲ 2.7	1.2	5.5	▲ 1.5	前期比 (%)	1.9	1.7	4.0	1.2	▲ 1.0	▲ 1.7	前期比 (%)	0.0	3.0	0.3	▲ 0.6
11 実質公的在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.0	寄与度 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
12 外需	寄与度 (%)	0.1	0.2	0.1	0.0	寄与度 (%)	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	寄与度 (%)	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
13 実質財貨・サービスの輸出	前年度比 (%)	0.4	0.7	2.9	2.8	前期比 (%)	▲ 0.5	2.2	1.2	1.2	1.6	1.2	前期比 (%)	0.1	1.0	0.8	0.8
14 実質財貨・サービスの輸入	前年度比 (%)	0.0	▲ 0.2	3.0	3.1	前期比 (%)	▲ 1.2	2.4	0.7	2.2	0.9	2.3	前期比 (%)	▲ 0.6	0.8	1.1	1.0
15 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	0.0	▲ 0.2	0.8	0.9	前年比 (%)	▲ 0.4	0.0	0.7	0.9	1.0	0.9	前年比 (%)	▲ 0.1	0.4	0.9	0.9
16 完全失業率	%	3.3	3.1	2.9	2.9	%	3.1	3.0	3.0	2.9	2.9	2.8	%	3.2	3.0	2.9	2.8
17 一人当たり名目雇用者報酬	前年度比 (%)	0.8	0.6	1.1	1.2	前年比 (%)	0.4	0.7	1.0	1.2	1.3	1.2	前年比 (%)	1.0	0.8	1.2	1.2
18 円相場(対米ドル)	円/ドル	120.13	107.29	110.00	110.00	円/ドル	105.29	109.29	110.00	110.00	110.00	110.00	円/ドル	115.45	110.00	110.00	110.00
19 日経平均株価	円	18,841	17,113	18,986	19,240	円	16,453	17,773	18,770	19,202	19,021	19,460	円	16,849	18,349	19,324	19,543
20 ユーロ円TIBOR (3ヶ月物)	%	0.16	0.06	0.06	0.06	%	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	%	0.13	0.06	0.06	0.06
21 国債流通利回り (10年物)	%	0.29	▲ 0.06	0.00	0.00	%	▲ 0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	%	0.06	0.00	0.00	0.00
22 米国債10年金利	%	2.11	1.92	2.40	2.60	%	1.65	2.20	2.35	2.45	2.55	2.65	%	1.91	2.30	2.50	2.70
23 米国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.6	1.5	2.3	2.7	-	-	-	-	-	-	-	前期比 (%)	0.2	0.6	0.7	0.6
24 EU実質GDP (暦年)	前年比 (%)	2.1	1.8	1.4	1.4	-	-	-	-	-	-	-	前期比 (%)	0.5	0.3	0.3	0.3
25 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	6.9	6.6	6.0	6.0	-	-	-	-	-	-	-	前期比 (%)	6.7	6.0	6.0	6.0
26 NY原油価格 (WTI暦年)	ドル /バレル	55.0	42.3	51.3	58.8	-	-	-	-	-	-	-	ドル /バレル	33.5	50.0	55.0	60.0

(注1) 四捨五入の関係上などにより、各項目の寄与度の合計は必ずしも実質 GDP の増加率には一致しない。

(注2) 予測値、寄与度の計算はすべて新生銀行金融調査部による。

(注3) 半期のうち、失業率は季節調整済み値、前年比のものは季節調整前の値、前期比・寄与度は季節調整済み値。

(注4) 実績の数字は2016年11月14日時点データによる。

(出所)各省庁、日経 NEEDS、新生銀行金融調査部

2. 四半期の見通し

図表 26 2016～2018 年度の経済見通し(総括表)

系列名	単位	四半期													
		実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
		2015年Q4 (期中平均)	2016年Q1 (期中平均)	2016年Q2 (期中平均)	2016年Q3 (期中平均)	2016年Q4 (期中平均)	2017年Q1 (期中平均)	2017年Q2 (期中平均)	2017年Q3 (期中平均)	2017年Q4 (期中平均)	2018年Q1 (期中平均)	2018年Q2 (期中平均)	2018年Q3 (期中平均)	2018年Q4 (期中平均)	2019年Q1 (期中平均)
1 実質GDP	前期比 (%)	▲ 0.4	0.5	0.2	0.5	▲ 0.0	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
2 内需	寄与度 (%)	▲ 0.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.5	0.6	0.3	0.7	0.4	0.3	0.1	0.4	0.2
3 民間	寄与度 (%)	▲ 0.4	0.2	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.2	0.5	0.4	0.3	0.1	0.4	0.2
4 実質民間最終消費支出	前期比 (%)	▲ 0.8	0.7	0.1	0.1	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3
5 実質民間住宅投資	前期比 (%)	▲ 0.4	▲ 0.3	5.0	2.3	▲ 4.1	▲ 1.1	1.7	1.2	▲ 1.2	0.2	1.5	1.9	0.9	1.8
6 実質民間企業設備投資	前期比 (%)	1.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0	1.4	0.5	0.9	▲ 0.5	1.9	0.4	0.4	▲ 1.0	1.7	0.2
7 実質民間在庫品増加	寄与度 (%)	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
8 公需	寄与度 (%)	▲ 0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
9 実質政府最終消費支出	前期比 (%)	0.6	0.9	▲ 0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3	0.0	0.2	0.2
10 実質公的資本形成	前期比 (%)	▲ 3.4	0.0	2.3	▲ 0.7	0.5	3.0	2.1	0.9	0.6	0.3	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.6
11 実質公的在庫品増加	寄与度 (%)	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
12 外需	寄与度 (%)	0.0	0.1	▲ 0.2	0.4	▲ 0.2	0.0	▲ 0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	0.1	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0
13 実質財貨・サービスの輸出	前期比 (%)	▲ 1.0	0.1	▲ 1.5	2.0	0.8	1.0	0.4	0.7	0.5	0.8	0.8	0.8	0.5	0.8
14 実質財貨・サービスの輸入	前期比 (%)	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6	2.3	0.8	0.4	▲ 0.3	1.8	1.1	0.5	▲ 0.3	1.9	1.0
15 消費者物価 (生鮮食品除く総合)	前年比 (%)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	0.4	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
16 完全失業率	%	3.3	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8
17 一人当たり名目雇用者報酬	前年比 (%)	1.0	1.0	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
18 円相場(対米ドル)	円/ドル	121.48	115.45	108.17	102.40	108.58	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00	110.00
19 日経平均株価	円	19,053	16,849	16,408	16,497	17,197	18,349	18,600	18,941	19,081	19,324	18,950	19,091	19,377	19,543
20 ユーロ円TBOR (3ヶ月物)	%	0.17	0.13	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
21 国債流通利回り (10年物)	%	0.31	0.06	▲ 0.12	▲ 0.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
22 米国債10年金利	%	2.18	1.91	1.74	1.55	2.09	2.30	2.30	2.40	2.40	2.50	2.50	2.60	2.60	2.70
23 米国実質GDP (暦年)	前期比 (%)	0.2	0.2	0.4	0.7	0.3	0.6	0.6	0.8	0.4	0.7	0.7	0.8	0.4	0.6
24 EU実質GDP (暦年)	前期比 (%)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.2	0.5	0.3	0.4	0.2	0.5	0.3
25 中国実質GDP (暦年)	前年比 (%)	6.8	6.7	6.7	6.7	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
26 NY原油価格 (WTI暦年)	ドル / バレル	46.2	33.5	41.5	46.4	50.0	50.0	50.0	50.0	55.0	55.0	60.0	60.0	60.0	60.0

(注 1) 四捨五入の関係上などにより、各項目の寄与度の合計は必ずしも実質 GDP の増加率には一致しない。

(注 2) 予測値、寄与度の計算はすべて新生銀行金融調査部による。

(注 3) 半期のうち、失業率は季節調整済み値、前年比のものは季節調整前の値、前期比・寄与度は季節調整済み値。

(注 4) 実績の数字は 2016 年 11 月 14 日時点データによる。

(出所)各省庁、日経 NEEDS、新生銀行金融調査部

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会