

内閣府が2016年7-9月期GDP速報値を公表（1次速報：11月14日，2次速報：12月8日）したことを受けて，銀行やシンクタンクをはじめとする民間調査機関が「2016・2017年度経済見通し」を発表した。本稿では，各調査機関の発表資料をもとに，実質経済成長率や主要な個別需要項目，海外経済などに関する見通しについて2017年度を中心に紹介する。

2次速報後に改訂された，実質経済成長率見通しの平均値は，2017年度が+1.2%となった。2次速報の公表に合わせて，国民経済計算が基準改定（2005年基準から2010年基準）されたことなどから，過去の経済成長率が上方修正された。このため，1次速報後の見通しを修正した機関が多かったものの，景気の先行きに対する基本的な見方はほとんど変更されていない。

注. 12月8日の2016年7-9月期GDP2次速報の公表に合わせて，国民経済計算の基準改定等が行われた。従って，本稿では，2次速報後に経済見通しの改訂を行った14機関について紹介する。

1. GDP関連

（1）実質経済成長率（図表1）

—3年連続プラス成長も緩慢な成長が続く—

2016年7-9月期の実質経済成長率（2次速報）は，前期比年率+1.3%と3四半期連続でプラス成長となった。「個人消費は天候に左右される状態が続き，設備投資も力強さを欠く」（信金中央金庫 地域・中小企業研究所）といった指摘はあるものの，外需による押し上げも大きく，足元では景気の持ち直しが確認できる結果となった。

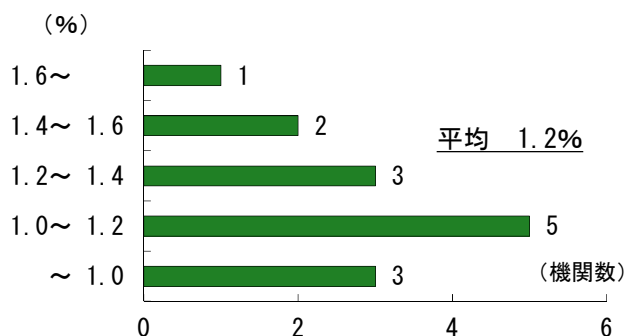
2017年度の実質経済成長率は，対前年伸び率+1.2%と2次速報後に改訂見通しを公表した14機関すべてが3年連続のプラス成長を見込んでいる。

家計部門については「雇用・所得情勢の改善が続くことを背景に個人消費が緩やかに持ち直す」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）といった見方が大勢を占めている。

一方，企業部門では「円高の悪影響一巡に伴う企業収益の改善を背景に設備投資が回復する」（ニッセイ基礎研究所）ことなどをプラス成長の要因に挙げる機関が多い。

ただし，多くの機関が実質経済成長率は1%台前半にとどまるとみているほか，3機関は1%を下回ると見込んでおり，全体としては緩慢な成長が続くとみられている。

図表1 2017年度実質経済成長率



注：1.0~1.2は1.0以上1.2未満。以下の図表も同様。

(2) 民間最終消費 (図表 2)

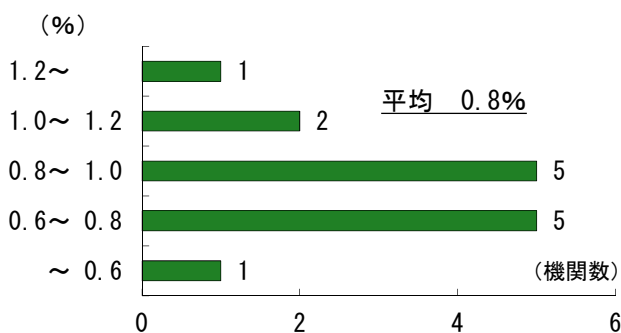
— 力強い伸びは期待できない —

少子高齢化に伴う人手不足などから、雇用・所得環境の改善が続く中で、「経済対策（①最低賃金引き上げ、②雇用保険料の引き下げ、③低所得者向け現金給付）は 17 年度の実質消費支出を +0.3%p 程度押し上げる」（三菱総合研究所）といった効果もあり、2017 年度の民間最終消費は、すべての機関が増加を見込んでいる（平均：+0.8%）。

一方で、「17 年春闘では賃上げ率が鈍化する可能性が高い」（第一生命経済研究所）ことや「消費者物価の上昇に伴い実質賃金が伸び悩む」（東レ経営研究所）ことなどから、最も高い伸び率を見込む機関でも前年比+1.2%にとどまった。

さらに、「家計の節約志向は今後も続く可能性」（浜銀総合研究所）や「社会保険料負担の増加や、若年層を中心とした将来不安の強まり」（日本総研）などが消費を下押しすると指摘する機関もある。

図表 2 民間最終消費 (対前年伸び率)



(3) 民間住宅投資 (図表 3)

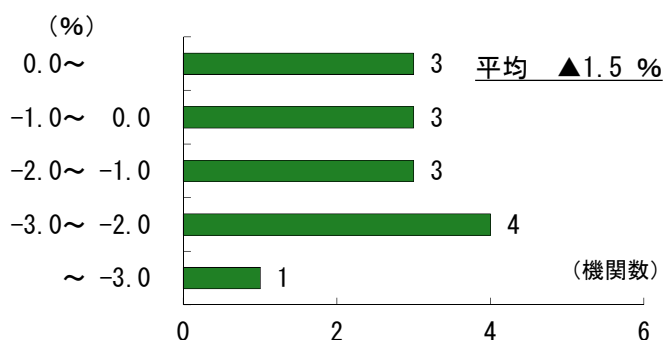
— 前年を下回る —

住宅ローン金利が低水準で推移していることに加え、2015 年 1 月の相続税改正に伴う貸家需要の増加などから、2016 年度は高い伸び（平均：+6.3%）が見込まれている。

2017 年度は前年の反動もあって 11 機関が減少するとみており、平均でも 3 年ぶりに前年割れの見通しとなっている（平均：▲1.5%）。

要因として、足元の住宅着工水準を押し上げていく「貸家着工が空室率の上昇などを受けていずれ減少に転じる」（三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング）ほか「2017 年 4 月に予定されていた消費税率増税前の駆け込み需要を見込んだ都市部のマンションを中心とした住宅着工は今後減少」（大和総研）することなどが挙げられている。

図表 3 民間住宅投資 (対前年伸び率)

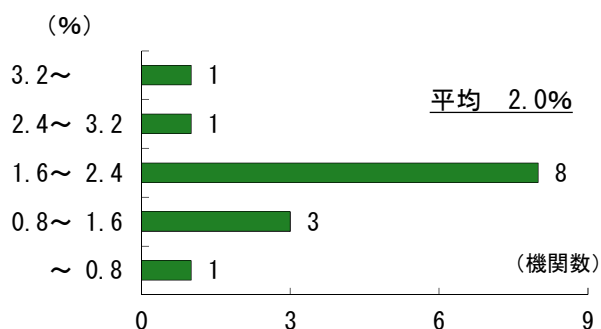


(4) 民間設備投資 (図表 4)

— 減速のリスクはあるが増加 —

2017 年度の民間設備投資は、すべての機関が増加を見込んでいる（平均：+2.0%）。

図表 4 民間設備投資 (対前年伸び率)



足元では設備投資が伸び悩んでいるものの、「人手不足を背景とする省人化・省エネ化投資や、生産性の向上および競争力の強化を目的とする製品開発投資」（大和総研）が期待されるほか、2020年の「東京五輪などを控えた設備投資」（農林中金総合研究所）も増加するとみられている。

一方、「国内投資に慎重な姿勢を堅持し、維持・更新投資を中心に設備投資は横ばい」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）といった保守的な見方もある。また、最も低い見通しを示した三菱総合研究所は、「米国の政策運営に対する不確実性の高まりが、企業の設備投資スタンスを慎重化させる」と指摘している。

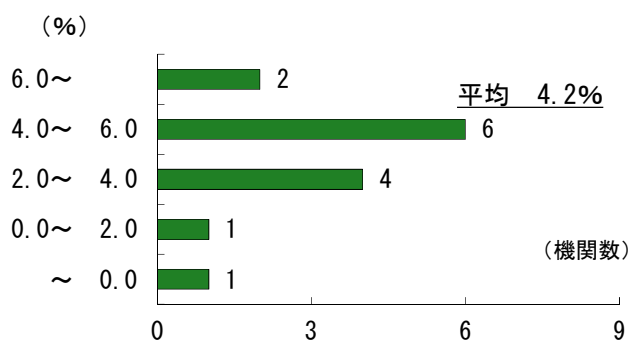
（5） 公的固定資本形成（図表5）

— 経済対策の下支えもあり高い伸び —

2017年度の公的固定資本形成の各機関の予測平均は、2年連続で増加する見込みとなっている（平均：+4.2%）。

「政府が打ち出した今年度の経済対策（裏付けとなる第2次補正予算は10月11日成立）が効いてくるのは年明け以降とみられる」（信金中央金庫 地域・中小企業研究所）ほか、「17年の年明け以降は、第2次補正予算などに盛り込まれた公共事業など公的需要が徐々に盛り上がり、成長押し上げに貢献する」（農林中金総合研究所）として、

図表5 公的固定資本形成（対前年伸び率）



2017年度は高めの伸びが見込まれている。

また、「日本銀行のイールドカーブコントロールにより、長期金利が上昇する可能性がほとんどなくなっているため、必然的に財政規律は緩みやすくなる」（第一生命経済研究所）ことから、2017年秋に再度の経済対策が策定されると見込む機関もある。

（6） 輸出（図表6）

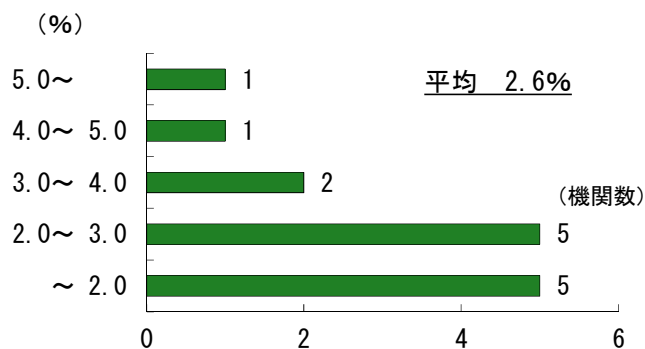
— 海外経済の回復に伴い緩やかに増加 —

2017年度の輸出は、「米国の消費の堅調や、中国を除くアジア地域の内需持ち直しなどから、自動車などの消費財輸出が底堅く推移し、緩やかながらも回復していく」（三菱総合研究所）といった見方が多く、すべての機関が5年連続の増加を見込んでいる（平均：+2.6%）。

サービス輸出に計上される訪日外国人（インバウンド）消費については、「円高（自国通貨安）に伴う購買力低下から急速に冷え込んだ訪日客1人当たり支出額も、今後は為替レート円安への転換を反映して、落ち込みの加速に歯止めがかかる」（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）とみて、輸出の下支えを期待する声もみられる。

一方、世界的に設備投資が低迷していることなどから、「資本財・部品など設備投資関連財に強みを発揮してきた日本の輸出は、先行き海外経済

図表6 輸出（対前年伸び率）



が成長するなかでも、一本調子で伸び率を高めるわけではない」(日本経済研究センター)として、伸び悩むとみている機関もある。

また、11月の米国大統領選挙以降、トランプ次期大統領の掲げる政策への期待などからドル高・新興国通貨安が進展しており、「過度な新興国通貨安は資金流出懸念や新興国債務不安を高める」(みずほ総合研究所)ため、世界経済が減速し輸出の減少に繋がる恐れや「保護貿易色が強い政策が打ち出されることがあれば、世界的な貿易停滞・成長率低下がもたらされる」(第一生命経済研究所)リスクなどが指摘されている。

2. 物価 (図表 7)

—僅かな上昇にとどまる—

日本銀行が11月に公表した経済・物価情勢の展望(展望レポート)の中で、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比が2%程度に達するのは、従来の「2017年中」から「18年度頃」へと先送りされるなど、想定どおりの物価上昇には至っていない。

足元では、為替が円安基調で推移しており、「円安や景気回復に伴う需給バランス改善を背景に、徐々に伸びを高める」(東レ経営研究所)ほか「17年に入るとエネルギー価格の下押しが一巡することからプラス圏に浮上する」(第一生命経済研

究所)ことなどにより、消費者物価は上昇するとみられている。

ただし、「家計の節約志向の根深さを反映して消費者物価は緩やかな上昇」(信金中央金庫 地域・中小企業研究所)にとどまることなどから、物価上昇ペースが加速するには至らないとみられている(平均: +0.8%)。

3. 円相場 (図表 8)

—円安基調で推移—

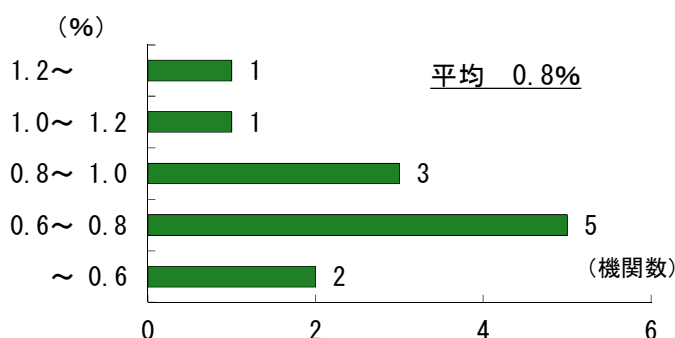
2017年度の円相場(年度平均)見通しを公表した12機関の平均値は112.1円/ドルとなった。

米国大統領選挙直後に、一時的に円高に振れたものの、「トランプ新大統領の下での米国経済回復期待や米国の金融引締め観測の高まり」(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)などから円相場は、1カ月余りで10円以上の円安が進んだ。

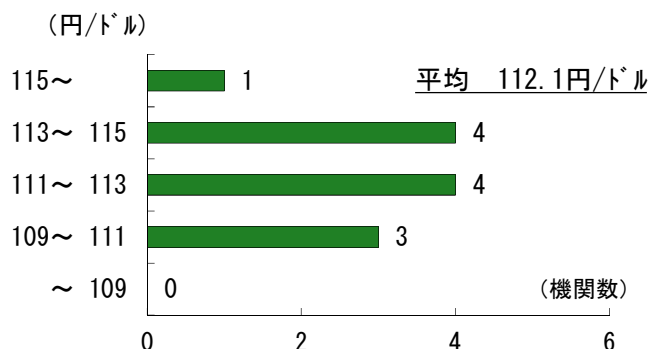
2016年7-9月期GDP(2次速報)が公表された12月8日の東京市場中心相場は、113.4円/ドルであったことを踏まえると、各機関は2017年度の円相場を足元からほぼ横ばいで推移すると見込んでいることになる。

トランプ次期大統領は積極財政を主張していることから米連邦準備制度理事会(FRB)が「金融引締めを継続してゆけば、日米のマネタリーベースの伸び率格差は一段と拡大し、為替レートの

図表 7 消費者物価 (対前年伸び率)



図表 8 円相場 (年度平均)



円安・ドル高圧力が強まる」(三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券) との見方がある一方、「世界経済とグローバル金融市場の先行き不透明感が強まり、リスク回避的な円買い」(大和総研) が起る可能性を複数の機関が指摘している。

4. 原油価格

—緩やかに持ち直す見込み—

2017 年度の各機関の原油価格見通しの平均は、通関 CIF で1 バレル 54.3 ドル、WTI で 53.1 ドルとなった。

2016 年 2 月の平均原油価格 (WTI) は 1 バレル 30 ドル台まで下落したものの、その後は基調としては緩やかな上昇が続き、10 月には一時 1 バレル 50 ドル台まで上昇した。

11 月末には OPEC 加盟国による減産が合意されたものの、「OPEC による減産合意が遵守されるかどうかはお予断を許さない」(信金中央金庫地域・中小企業研究所) との見方や「価格の上昇とともに米国でシェールオイルの供給増加」(三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング) が見込まれるとして、原油価格の上昇は限られるとの指摘が多くみられる。

なお、11 月末の OPEC 加盟国による減産合意に続いて、12 月 10 日にはロシアをはじめとする OPEC 非加盟国も 15 年ぶりとなる協調減産に合意したことなどから、足元の原油価格は、1 バレル 50 ドルを超える水準で推移している。

5. 世界経済

(1) 米国経済 (図表 9)

—回復基調が続く—

2017 年の米国経済の成長率については、見通しを公表したすべての機関が、潜在成長率 (2%程度) を上回ると見込んでいる (2017 年平均:

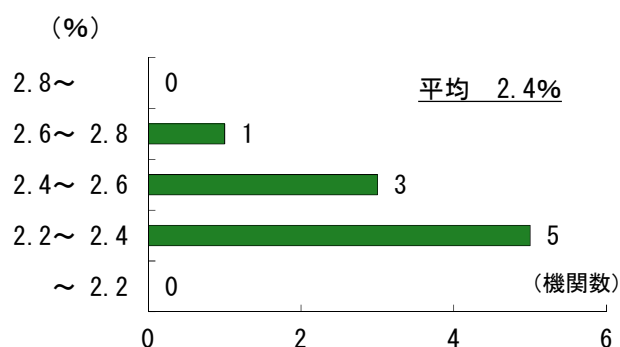
+2.4%)。

足元では、物価動向が改善し、雇用環境の改善も続くことなどから、12 月 13-14 日にかけて開催された連邦市場公開委員会 (FOMC) において、FRB は 2015 年 12 月以来、1 年ぶりの利上げを決定した。

先行きについても「良好な雇用環境を背景に個人消費は引き続き底堅く推移」(信金中央金庫地域・中小企業研究所) することから、個人消費が引き続き牽引役を果たすと多くの機関がみている。

また、原油価格が持ち直す中、主要新興国の景気にも下げ止まりの兆しがみられることから、「これまで低調だった鉱業・製造業部門は今後持ち直していく」(農林中金総合研究所) との指摘もある。

図表 9 2016 年米国実質経済成長率 (暦年)



(2) EU 経済

—緩やかな景気回復にとどまる—

EU 経済は、「ユーロ安を背景とした輸出の増加」(三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング) などから景気回復は続くものの、「英国の EU 離脱問題や欧州銀行の経営健全性に関する不透明感の高まり」(三菱総合研究所) に加え、主要国のドイツが財政均衡に固執しており「財政面からの

押し上げが無い」(みずほ総合研究所) ことなどから、緩やかな回復にとどまるとの見方が多い。

また、2017年3月に英国がEUに脱退通告する予定となっているほか、「経済改革やグローバル化に反対する大衆迎合的な政治風潮が高まっている」(三菱UFJモルガン・スタンレー証券) なかで、2017年には3月のオランダ議会選挙、4-5月のフランス大統領選挙、6月のフランス議会選挙、8-10月のドイツ議会選挙など多数の選挙が予定されており、政治リスクの高まりも指摘されている。

(3) 中国経済

— 軟調な展開が続く —

中国の2016年7-9月期の成長率は、「外需は振るわないものの、政策効果で内需は底堅く推移」(富士通総研) したことから、前年比+6.7%となった。

先行きについては、「過剰生産能力の削減や住宅価格の調整」(三菱総合研究所) が見込まれることや「輸出・投資主導の成長から内需中心の経済への移行にはなお時間を要する」(信金中央金庫 地域・中小企業研究所) として成長率の低下を見込む機関が多い。

一方で、「為替レートは、足元で08年6月以来、8年5カ月ぶりの人民元安水準となっており、今後の輸出を押し上げる」(三菱UFJモルガン・スタンレー証券) ことから、成長率の上昇を見込む機関もある。

また、「秋頃に開かれる予定の第19回共産党大会を控え、景気挺入れ策が打たれる」(農林中金総合研究所) ことから経済成長が加速するとみる機関もある。

(参考資料)

政府、主要民間調査機関の2016, 2017年度経済見通し一覧 (16年7-9月期GDP2次速報後)

単位：% (表側に表示があるものを除く)

	内閣府 年央試算 (16.12.20)		民間14機関 平均		三菱UFJレバレッジ ・スタンレ証券 (16.12.9)		第一生命 経済研究所 (16.12.8)		信金中央金庫地域 ・中小企業研究所 (16.12.14)		東レ経営研究所 (16.12.12)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	名目国内総支出	1.5	2.5	1.2	1.4	1.7	2.7	1.2	1.3	1.0	1.3	1.2
実質国内総支出	1.3	1.5	1.2	1.2	1.2	1.7	1.3	1.4	1.2	1.4	1.2	1.3
民間最終消費	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.9	0.7	0.9
民間住宅投資	5.4	0.1	6.3	-1.5	8.3	0.9	7.4	0.3	6.7	-0.6	6.6	-0.8
民間設備投資	2.1	3.4	1.5	2.0	2.2	5.1	1.4	2.6	1.4	2.0	1.5	2.2
政府最終消費	-	-	0.8	1.1	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8	1.0
公的固定資本形成	-	-	1.1	4.2	1.1	7.7	0.7	5.8	0.1	2.1	0.7	4.3
輸出	0.8	3.2	0.9	2.6	1.2	5.4	1.0	3.6	0.6	2.7	0.9	2.5
輸入	-1.2	2.6	-1.5	1.9	-0.8	4.0	-1.8	2.3	-1.8	1.3	-1.7	1.5
内需寄与度	1.0	1.4	0.8	1.0	-	-	0.8	1.2	0.8	1.2	0.8	1.1
外需寄与度	0.3	0.1	0.4	0.1	0.4	0.2	0.5	0.2	0.4	0.2	0.4	0.2
鉱工業生産指数	1.0	2.7	0.7	2.4	0.9	3.8	0.7	3.3	1.0	2.1	0.4	2.1
国内企業物価指数	-2.0	2.0	-2.6	1.2	-2.8	2.2	-	-	-	-	-2.6	1.2
消費者物価指数	0.0	1.1	-0.2	0.8	-0.2	1.2	-0.2	0.8	-0.2	0.8	-0.2	0.9
経常収支(兆円)	20.2	23.6	19.4	19.1	17.8	15.0	19.5	19.5	20.2	19.2	18.8	18.9
円相場(円/ドル)	107.5	111.5	107.8	112.1	107.2	113.5	108.0	113.0	108.5	113.0	107.5	111.5
原油価格 通関CIF (ドル/バレル)	45.9	48.2	46.7	54.3	-	-	-	-	46.0	52.0	47.0	56.5
WTI	-	-	47.3	53.1	46.2	50.9	47.8	54.0	-	-	-	-
米国実質国内総支出	-	-	1.6	2.4	1.6	2.7	1.6	2.5	1.6	2.3	1.6	2.4

	富士通総研 (16.12.8)		みずほ 総合研究所 (16.12.8)		浜銀総合研究所 (16.12.8)		農林中金 総合研究所 (16.12.8)		三菱UFJリサーチ& コンサルティング (16.12.9)		ニッセイ 基礎研究所 (16.12.8)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
	名目国内総支出	1.3	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3	1.0	1.4	1.2	0.6	1.3
実質国内総支出	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.3	1.0	1.2	1.0
民間最終消費	0.6	0.6	0.7	1.0	0.7	1.2	0.6	0.9	0.6	0.5	0.8	0.9
民間住宅投資	6.1	0.1	6.4	-5.2	5.7	-1.7	5.6	-2.4	6.0	-2.9	5.9	-0.6
民間設備投資	1.7	2.0	1.7	1.8	1.2	0.8	1.5	1.6	1.3	2.0	1.3	2.2
政府最終消費	0.8	1.1	0.9	1.3	0.8	1.2	0.7	0.8	0.9	1.2	0.8	1.1
公的固定資本形成	1.6	5.5	1.9	3.7	0.8	3.1	0.7	8.5	0.6	1.7	1.3	2.4
輸出	1.2	2.9	1.5	3.1	0.6	1.9	0.6	1.3	1.1	2.1	0.5	1.8
輸入	-1.6	1.1	-0.3	2.8	-1.8	1.7	-1.7	1.8	-1.6	1.2	-1.7	1.5
内需寄与度	0.7	0.9	-	-	0.8	1.0	0.9	1.3	0.8	0.8	0.8	0.9
外需寄与度	0.5	0.3	0.3	0.1	0.4	0.0	0.4	-0.1	0.5	0.1	0.4	0.0
鉱工業生産指数	-	-	1.1	2.5	0.8	2.9	0.7	3.3	0.6	1.9	0.5	1.3
国内企業物価指数	-	-	-2.3	2.3	-2.6	0.7	-3.0	0.4	-2.4	1.7	-2.7	0.9
消費者物価指数	-	-	-0.2	1.0	-0.3	0.6	-0.2	0.7	-0.1	0.5	-0.1	0.7
経常収支(兆円)	-	-	21.0	20.5	-	-	19.6	21.1	18.8	15.9	19.1	19.7
円相場(円/ドル)	-	-	108.0	115.0	108.1	111.5	107.1	112.5	108.2	112.7	107.0	110.0
原油価格 通関CIF (ドル/バレル)	-	-	-	-	-	-	46.5	50.0	-	-	47.0	55.0
WTI	-	-	47.0	58.0	-	-	-	-	47.9	54.1	-	-
米国実質国内総支出	-	-	1.6	2.2	1.6	2.4	-	-	1.6	2.3	-	-

単位：％（表側に表示があるものを除く）

	日本経済 研究センター		大和総研		日本総研		三菱総合研究所	
	(16.12.8)		(16.12.9)		(16.12.8)		(16.12.8)	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
名目国内総支出	1.1	1.1	1.3	1.4	1.1	1.2	1.2	1.5
実質国内総支出	1.1	1.0	1.3	0.9	1.2	0.9	1.1	0.9
民間最終消費	0.7	1.0	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
民間住宅投資	5.4	-2.8	5.3	-1.5	6.6	-1.3	6.0	-2.8
民間設備投資	1.4	1.4	1.3	0.8	1.6	2.1	1.4	0.7
政府最終消費	-	-	0.8	1.6	0.7	0.9	0.9	1.4
公的固定資本形成	0.9	4.0	4.0	-0.5	0.0	4.6	0.8	5.4
輸出	0.8	1.4	1.3	4.5	1.0	2.5	0.7	1.3
輸入	-1.6	1.4	-1.2	3.5	-1.4	2.6	-1.8	0.4
内需寄与度	0.7	1.0	0.9	0.7	-	-	0.7	0.7
外需寄与度	0.4	-0.0	0.4	0.1	0.4	0.0	0.4	0.1
鉱工業生産指数	0.5	1.0	0.8	2.4	-	-	-	-
国内企業物価指数	-2.5	0.7	-2.7	0.4	-	-	-	-
消費者物価指数	-0.3	0.6	-0.2	0.5	-0.3	0.7	-	-
経常収支(兆円)	19.6	18.3	20.1	22.5	-	-	-	-
円相場(円/ドル)	106.9	109.8	109.6	114.0	108.0	109.0	-	-
原油価格 通関CIF	-	-	-	-	47.0	58.0	-	-
(ドル/バレル) WTI	47.0	51.3	47.6	50.0	-	-	-	-
米国実質国内総支出	1.8	2.3	1.7	2.2	-	-	-	-

- 注 1. 内需寄与度, 外需寄与度, 経常収支, 円相場, 原油価格を除き対前年度伸び率。
 2. 民間調査機関の記載順は, 2017年度の実質国内総支出の対前年度伸び率(実質経済成長率)の高い順に並べている。
 3. 民間調査機関名の下の()内の数字は, 2017年度経済見通しの発表日。
 4. 米国実質国内総支出は暦年ベース。
 5. 原油価格は上段が通関CIF, 下段がWTIによる予測値。