

調査レポート

2014 / 2015 年度経済見通し(2014 年 2 月)

～ 消費税率引き上げ後も景気持ち直しは維持される ～

- 2013 年 10 ～ 12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 + 0.3% (年率換算 + 1.0%) と 4 四半期連続でプラスとなり、景気が引き続き緩やかに持ち直していることが確認された。民需全体では前期比 + 0.8% と伸びが強まっており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の動きが一部で強まりつつあることがうかがえる。一方、外需の前期比寄与度は 2 四半期連続でマイナスとなり、マイナス幅も - 0.5% と大きめの落ち込みが続いている。
- 2014 年 1 ～ 3 月期は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が強まるため、実質 GDP 成長率の伸びは一段と高まる可能性が強く、**2013 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 2.2%**に達しよう。外需寄与度が - 0.5% と 3 年連続でマイナスとなる一方、内需寄与度は + 2.7% まで拡大すると予想される。ゲタ (+ 0.6%) を除いた年度中の成長率では + 1.6% と高い伸びを達成する見込みである。
- 2014 年度は、消費税率引き上げ後の影響が、家計部門を中心に現れるため、**実質 GDP 成長率は前年比 + 0.5%**と小幅プラスにとどまる見込みである。外需の下支えにより景気が後退局面に入ることは回避されるものの、内需の伸びが弱い為、ゲタ (+ 0.8%) を除いた年度中の成長率では - 0.3% となる見込みである。内外需の寄与度は、内需が前年比 + 0.1% とほぼ横ばいにとどまるのに対し、外需は + 0.3% にまで高まろう。2014 年度の景気の姿は、消費税率の引き上げによる家計部門の落ち込みと、それに伴う企業部門の低迷を外需で補う形になる。
- 2015 年度は、10 月に消費税率が 10% に引き上げられると想定しており、駆け込み需要と反動減が発生するが、年度中の動きであるため均してみると 2014 年度と比べるとマイナスの影響が小さい。**2015 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 1.2%**を見込んだ。

(前年比、%)

	実質 GDP			名目 GDP			デフレーター		
	2013年度	2014年度	2015年度	2013年度	2014年度	2015年度	2013年度	2014年度	2015年度
12月10日時点	2.3	0.5	1.2	2.0	1.3	1.4	-0.3	0.8	0.2
今回	2.2	0.5	1.2	1.9	2.0	1.6	-0.2	1.5	0.4

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

- 目次 -

1 . 2013 / 2014年度の日本経済

～ 消費税率引き上げ後も景気持ち直しは維持される ～

- | | |
|---|-------|
| (1) 景気の現状～緩やかな持ち直しが続いている・・・・・・・・・・ | 2 ～ 3 |
| (2) 消費税率引き上げ後も景気後退局面入りは回避・・・・・・・・・・ | 4 ～ 5 |
| (3) 2013 / 2014年度の経済見通し
～ 輸出の下支えで景気後退局面入りは回避・・・・・・・・・・ | 6 ～ 9 |

2 . 経済活動からみた予測

- | | |
|--|---------|
| (1) 企業・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ | 10 ～ 13 |
| 生産と在庫 | |
| 企業収益 | |
| 設備投資 | |
| (2) 家計・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ | 14 ～ 18 |
| 雇用 | |
| 所得・賃金 | |
| 個人消費 | |
| 住宅投資 | |
| (3) 政府・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ | 19 ～ 21 |
| 政府最終消費支出 | |
| 公共投資 | |
| (4) 海外部門・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ | 22 ～ 26 |
| 米国 | |
| 欧州（ユーロ圏） | |
| アジア | |
| 日本の輸出入 | |

3 . 物価と金融市場の予測

- | | |
|--|---------|
| (1) 物価・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ | 27 ～ 30 |
| 原油価格 | |
| 国内企業物価と消費者物価 | |
| (2) 金融政策・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ | 30 |
| (3) 金融市場・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ | 31 ～ 32 |
| 金利 | |
| 為替 | |
| ○ 日本経済予測総括表・・・・・・・・・・・・・・・・・・ | 33 ～ 36 |

1 . 2013 / 2014 年度の日本経済

～ 消費税率引き上げ後も景気持ち直しは維持される ～

(1) 景気の現状～緩やかな持ち直しが続いている

17 日に公表された 2013 年 10 ～ 12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 + 0.3% (年率換算 + 1.0%) と 4 四半期連続でプラスとなり、景気が引き続き緩やかに持ち直していることが確認された。

民需全体では前期比 + 0.8% と伸びが強まっており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の動きが一部で強まりつつあることがうかがえる。個人消費は前期比 + 0.5% となり、7 ～ 9 月期と比較すると伸び率がやや高まった。ただし、デフレーター伸び率が拡大したことにより、名目の伸び率 (同 + 0.9%) と比べると伸びは小幅にとどまった。消費者マインドの改善などを背景に消費者は名目では支出を増やしているものの、物価の上昇圧力が強まっており、実質での伸びが抑制されている。また、冬のボーナスが前年水準を上回った可能性があるなど名目雇用者報酬は前期比 + 0.7% と順調に増加したが、実質では同 + 0.1% とほぼ横ばいにとどまった。

住宅投資は前期比 + 4.2% と堅調に増加した。これで 7 四半期連続での増加であり、伸び率も高まっている。低水準の住宅ローン金利や消費税率引き上げを控えての駆け込み需要などによって足元の着工件数が増加していることが、投資の押し上げにつながっている。

設備投資は前期比で 3 四半期連続のプラスとなり、伸び率も + 1.3% と高まってきた。企業業績が好調に推移する中、企業の景況感も持ち直しており、設備投資マインドもようやく改善してきたようだ。在庫投資は、在庫指数の低下などを反映して小幅減少した (前期比寄与度では前期比 - 0.0%)。

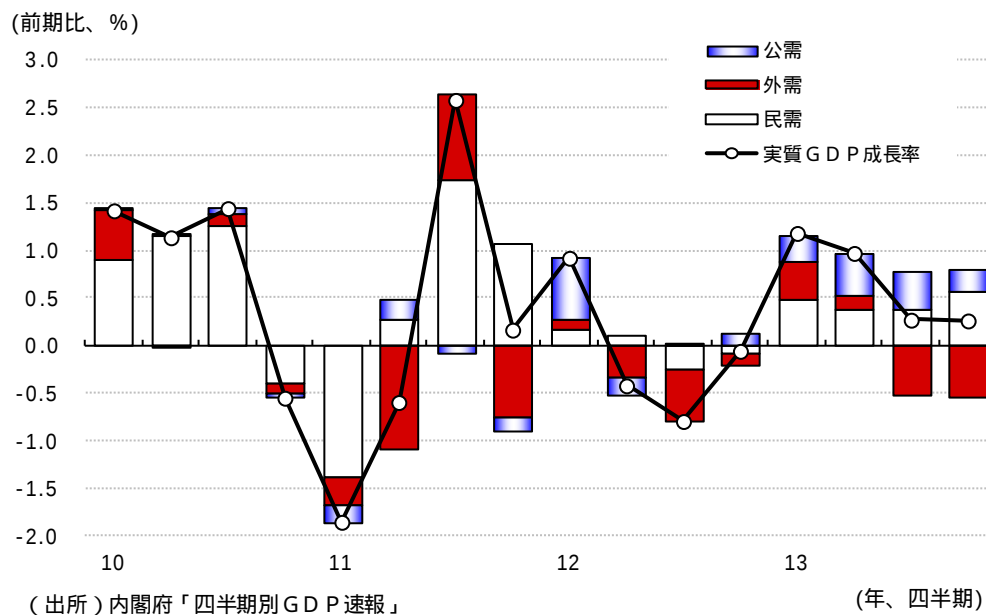
これらの民需の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比 + 0.8% と 4 四半期連続でプラスとなるとともに、今回の景気回復局面において最大の伸び率となった。公的需要全体も前期比 + 0.9% と、やや低下したものの高い伸びを維持している。公共投資は、経済対策の執行が一巡しつつあり前期比 + 2.3% と伸びは鈍ったが、8 四半期連続で増加しており、水準も 2006 年 1 ～ 3 月期以来の高さに達した。政府消費は同 + 0.5% と着実に増加している。以上の結果、内需の前期比寄与度は + 0.8% となり、景気全体を押し上げた。

一方、外需の前期比寄与度は 2 四半期連続でマイナスとなり、マイナス幅も 7 ～ 9 月期と同じ - 0.5% と大きめの落ち込みが続いた。輸出が海外景気の回復ペースの鈍さを反映して前期比 + 0.4% と小幅の増加にとどまった一方、輸入は同 + 3.5% と順調に増加した。輸入は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって押し上げられている可能性がある。

名目 GDP 成長率も前期比 + 0.4% (年率換算 + 1.6%) と 5 四半期連続でプラスとなった。また、経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、前年比 - 0.4% と 7 ～ 9 月期と同じマイナス幅となった。ただし、円安で輸入デフレーターが急上昇したこと

によって押し下げられており（輸入デフレーターは同+13.8%）、内需デフレーターでみると同+0.5%と2四半期連続でプラスとなった。住宅投資、設備投資、公共投資といった総固定資本形成のデフレーターが同+1.8%とプラス幅が拡大していることに加え、個人消費デフレーターが同+0.6%と伸び率が高まりつつあることが原因である。エネルギーや建設資材の価格上昇、建設業界での人手不足と賃金上昇、円安による輸入物価の上昇といった影響が物価全体に徐々に浸透している。

図表１．実質GDPの推移



(2) 増税後の景気後退局面入りは回避できるが、下振れリスクも

2014 年 1～3 月期は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要がさらに強まると予想され、実質 GDP 成長率の伸びは一段と高まる可能性が強く、2013 年度全体では前年比 +2.2% に達しよう。外需寄与度が -0.5% と 3 年連続でマイナスとなる一方、内需寄与度は +2.7% と 1996 年度以来の高さにまで拡大すると予想される。ゲタ (+0.6%) を除いた年度中の成長率では +1.6% と見込まれる。

中でも、個人消費の伸び率は年度末にかけて一段と高まり、景気をけん引することが予想される。ただし、こうした個人消費の増加は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要によるものが大部分であり、景気の先行きに対する期待感の高まりによる押し上げ効果は薄らいでいると考えられる。特に大型の耐久財では、新設住宅が増える効果も加わって、年度末にかけて販売が活発化すると予想され、需要の先食いが進むであろう。

住宅着工件数はピークアウトするが、住宅投資については年度内は増加傾向が維持されよう。

企業部門では、大企業製造業を中心に業績が順調に改善しており、2013 年度中はこの傾向が維持されそうである。製造業の業績改善は、主として円安の進行により円建て輸出価格が上昇しているためであり、非製造業では、製造業の活動の活発化や個人消費を中心とした内需の拡大の効果が大きい。年度後半には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わるため、利益水準がさらに高まっていく見込みであり、2013 年度の経常利益は、過去最高益を更新する可能性が高い。

業績改善を受けて、設備投資も増加傾向が続く見込みである。先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)も堅調に増加しており、こうした受注が 2014 度に持ち越されることになれば、消費税率引き上げ直後の景気の落ち込みを緩和させる要因になることも考えられる。

公共投資は、足元の高い水準を維持し続けることは、予算の制約や建設業の人手不足の問題などもあって難しく、前期比での押し上げ効果は弱まっていき、2014 年度中は前期比マイナスで推移しよう。

また、輸出の改善の遅れの一方で、輸入は内需の増加を反映して堅調な伸びが続くと予想され、外需寄与度は引き続き前期比マイナスになる可能性が高い。

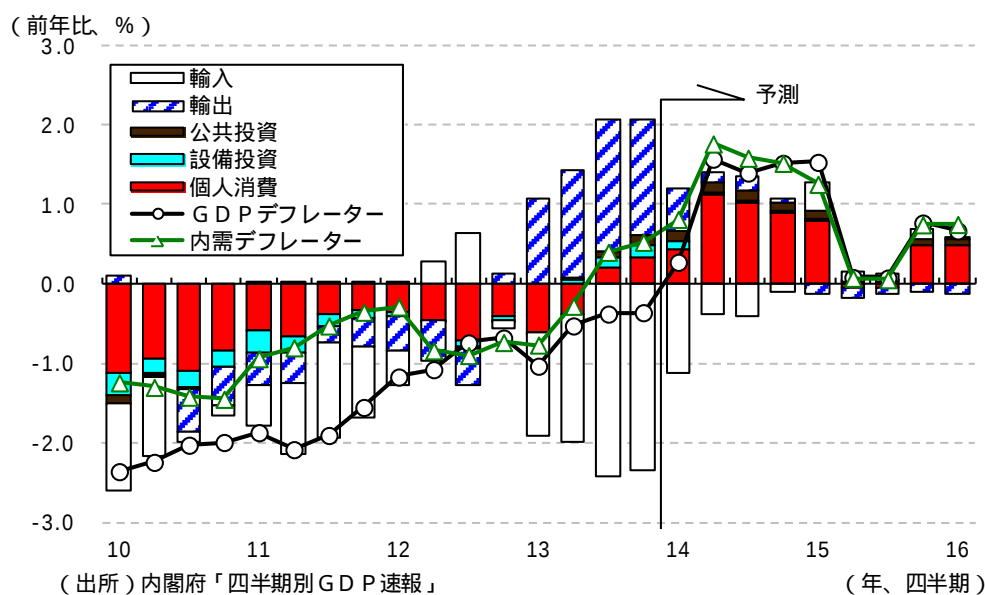
消費税率引き上げ後の景気の懸念材料のひとつが海外景気および輸出の動向である。中でも、米国のテーパリングを受けての新興国の金融市場の動揺がどの程度まで広がるのがポイントとなるであろう。現時点では、金融市場もいったん落ち着きを取り戻してきており、新興国の不安がすぐさま輸出の落ち込みにつながる可能性は低くそうである。しかし、再び通貨が下落し、それが世界の金融市場を動揺させるに至れば、海外景気の悪化や円高の進行を通じて輸出の落ち込みにつながる懸念がある。

もうひとつの懸念材料が、物価上昇圧力が高まってきている点である。原油などの国際

商品市況が安定して推移し、為替相場も横ばい圏内で推移しているため、国内企業物価への上昇圧力は次第に弱まってきている。このため、足元の国内企業物価は、依然として高い伸びを続けているが、伸び率はピークアウトしつつある。しかし、こうした川上の物価上昇圧力が時間差をおいて川下にも浸透しており、消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は12月に前年比+1.2%と2008年10月以来の高い伸びとなっている。家賃など下落が続く項目もあるが、電気代、ガス代、ガソリンなどのエネルギー関連、輸入への依存度が高い衣料品、家電製品、パソコンなどの消費財に加え、パック旅行、外食などのサービスにも価格上昇の動きが広がっている。家計の低価格志向が根強い中では、企業がコスト上昇を十分に販売価格に転嫁することは難しく、消費税率引き上げの影響を除いたベースで考えて、消費者物価の伸び率も2014年度中にはピークアウトしてくると予想される。しかし、想定以上に物価上昇圧力が強まるようであれば、消費増税による効果と合わさって、個人消費を抑制する大きな要因となる懸念がある。

なお、足元のGDPデフレーターは前年比マイナスで推移しているが、2014年1～3月期以降はプラスに転じる見込みである。

図表2．GDPデフレーターの推移



(3) 2013 / 2014 年度の経済見通し ~ 輸出の下支えで景気後退局面入りは回避
見通しの前提条件として、消費税については、予定通り 2015 年 10 月に 10% に引き上げられると想定した。また、2013 年度補正予算により総額で 5.5 兆円の経済対策が実施され、2014 年度の景気を下支えする要因になると予想した。なお、T P P (環太平洋経済連携協定) については、近い将来に合意に達したとしても、予測期間中の景気に対する影響は軽微としたほか、今後も深刻な電力不足は回避されると考えた。さらに、2020 年の東京オリンピックの開催については、短期的には株価の押し上げ効果や消費者マインドの向上といった効果に限定され、予測期間中の景気への影響は軽微にとどまると考えた。

2014 年度は、消費税率引き上げ後の影響が、家計部門を中心に現れるため、実質 G D P 成長率は前年比 + 0.5% と小幅プラスにとどまる見込みである。外需の下支えにより景気が後退局面に入ることは回避されるものの、内需の伸びが弱いため、ゲタ (+ 0.8%) を除いた年度中の成長率では - 0.3% となる見込みである。

個人消費は、駆け込み需要の反動減により 4 ~ 6 月期に前期比で急減することは避けられない。すでに薄型テレビ、エアコン、冷蔵庫といったエコ家電や自動車については、リーマン・ショック後の一連の景気対策の導入によって販売が一時的に増加したうえ、2013 年の夏の猛暑効果によってエアコンなどが順調に増加している。これに駆け込みの動きが加わっており、需要を相当先食いしている可能性がある。サービスや非耐久財などでは先食いにも限界があるため、7 ~ 9 月期には前期比で増加に転じるであろうが、その後の持ち直しは緩やかなペースにとどまるだろう。賃金が上昇しない中での物価上昇は、実質可処分所得を押し下げ、家計の消費行動にマイナスの影響を及ぼすことは避けられないためである。実質雇用者報酬は、消費税率引き上げの影響によって前年比 - 1.4% と 2009 年度以来、5 年ぶりに減少に転じる見込みである。

2013 年度までは消費性向を高める形で増加し続けた個人消費は、2014 年度には前年比 - 1.0% と、2008 年度以来 6 年ぶりのマイナスに転じるであろう。

企業の設備投資は、業績の改善を受けて、緩やかな増加基調が続く見込みである。能力増強投資といった積極的な投資は引き続き手控えられるものの、競争力を維持するための投資や維持・更新投資などが行なわれ、景気を下支えする要因となろう。もっとも、2014 年度の企業業績は、消費税率引き上げ後の一時的な売上高の落ち込みや、円安による輸出価格の押し上げ効果が一巡することなどから、改善ペースも大幅に鈍化する見込みである。一方、円安に伴うコスト負担も増してくるため、利益率の改善は次第に頭打ちとなっていくだろう。

公共投資は、足元の高い水準を維持し続けることは、予算の制約や建設業の人手不足の問題などもあって難しい。2014 年度に入ると前期比での伸び率はマイナスに転じると予想され、2013 年度補正予算による総額 5.5 兆円の経済対策による押し上げ効果を勘案しても、

成長率の大幅な押し上げは期待できない。ただし、予算の執行が工事の遅れなどから公共投資の押し上げには結びついていない可能性があることから、減少ペースも緩やかにとどまると考えられる。

一方、海外景気の持ち直しを背景に、輸出の増加ペースが回復してくることが景気を下支えする要因となろう。製造業では、内需の不振を輸出で補うために、輸出価格の引き下げによって輸出数量の増加を目指す動きが出てくる可能性がある。輸入においては、内需の不振により消費税率引き上げ後に一時的に落ち込んだ後も、増加ペースは緩やかにとどまると見込まれる。これまで輸入を押し上げてきたLNGなどのエネルギー需要の増加が一巡するためであり、今後は国内の電力需要に見合ったペースでの輸入量にとどまると考えられる。

内外需の寄与度をみると、内需が前年比+0.1%と横ばい程度にとどまるに対し、外需は+0.3%に高まろう。消費税率の引き上げによる家計部門の落ち込みと、それに伴う企業部門の低迷を外需で補う形となる。

外需の下支え効果によって、四半期ごとの実質GDP成長率が前期比マイナスとなるのは2014年4~6月期にとどまると予想され、消費税率の引き上げをきっかけとして景気が後退期に入るとは回避できる見込みである。しかし、2013年度と比べると回復のペースは大幅に鈍化することが避けられず、個人消費の低迷が長引く場合や、海外景気の悪化によって輸出が落ち込むことになれば、景気が後退局面に入るリスクが出てくる。

なお、名目GDP成長率はプラスを維持し、伸び率も同+2.0%まで上昇する。もっとも、これは消費税率引き上げの影響を受けて見かけ上膨らんだものであり、デフレーターは同+1.5%まで上昇しよう。

こうした景気の動きを踏まえると、鉱工業生産指数は持ち直しが続くものの、そのペースは緩やかであると予想され、2013年度の前年比+3.3%に対し、同+1.6%の増加にとどまろう。また、雇用情勢は緩やかな改善傾向が維持されるものの、企業の人件費の抑制姿勢が続くため、ベースアップ（ベア）も一部の業績が好調な企業にとどまると考えられ、賃金の伸びは小幅にとどまると予想される。

こうした状況下では、物価に上昇圧力はかかりづらい。消費者物価指数（除く生鮮食品）は、前年比+2.7%に上昇するが、消費税率引き上げの影響を除けば同+0.7%にとどまる。川上からの物価上昇圧力も、原油価格などの国際商品市況が下落に転じることや、為替円安が一巡することを受けて弱まってくる見込みである。日本銀行の目指すターゲットの達成期限が近づきつつあるタイミングではあるが、物価上昇圧力は緩やかなままにとどまろう。

2015 年度は、10 月に消費税率が 10%に引き上げられると想定しており、駆け込み需要と反動減が発生するが、年度中の動きであるため均してみると 2014 年度と比べるとマイナスの影響が小さい。個人消費も上期の増加によって年度では前年比 +0.4%とプラスを維持できそうであるが、下期には大きく落ち込む可能性があり、実質賃金がマイナスとなる中で弱い動きが続くと予想される。

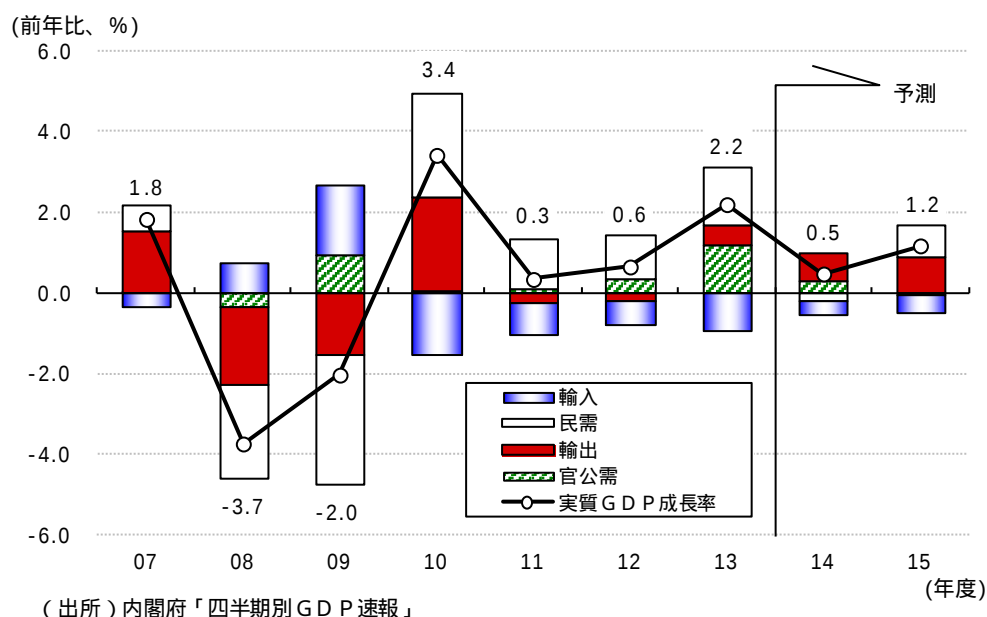
企業業績は改善傾向維持されるものの、消費税率が引き上げられ中であっては力強さに欠けると予想される。このため、企業の設備投資意欲はなかなか高まらず、新規の投資は引き続き必要最低限のものに抑制される可能性が高い。

2015 年度中に景気を下支えすると期待されるのは輸出である。海外経済の回復基調が維持されることや、円安が定着化していく中で輸出競争力も徐々に強まっていくと考えられる。その一方で、内需の弱さを反映して輸入の伸びが緩やかにとどまるため、外需寄与度は +0.4%とプラスを維持する見込みである。

公共投資については、経済対策の効果が剥落するため大幅なマイナスに転じる見込みである。ただし、現時点では見込んでいないが、消費税率の引き上げとともに再び経済対策が実施され、落ち込み幅が縮小する可能性がある。

2015 年度の実質成長率は前年比 +1.2%を見込んだ。前半は駆け込み需要も加わって景気が持ち直していこうが、下期には反動減によって悪化する見込みである。外需によって下支えされることになるが、輸出の伸びが弱いようであれば景気が後退局面入りする懸念が出てくる。ゲタ(+0.9%)を除いた年度中の成長率では+0.3%にとどまる見込みである。もっとも、消費税率の引き上げが決定される 2014 年 12 月頃の景気の状態を考えると、増税が見送られる可能性も否定できない。

図表 3 . 実質 GDP 成長率の需要別寄与度 (年度)



図表４．ＧＤＰ成長率の見通し

予測

上段は前期比%、中段は前期比年率%、下段、ＧＤＰデフレーターは前年同期比%

	2013年度				2014年度				2015年度				2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目ＧＤＰ	1.0	0.2	0.4	1.0	0.3	0.2	0.9	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.2	1.9	2.0	1.6
	4.1	0.7	1.6	3.9	1.1	0.8	3.8	2.6	1.1	1.1	0.7	0.2				
	0.6	1.9	2.4	2.8	1.7	1.8	2.3	2.1	2.1	2.2	1.3	0.7				
実質ＧＤＰ	1.0	0.3	0.3	0.8	-1.0	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	-0.8	0.1	0.6	2.2	0.5	1.2
	3.9	1.1	1.0	3.4	-3.8	1.4	2.6	2.2	2.1	1.4	-3.3	0.3				
	1.2	2.3	2.7	2.5	0.1	0.4	0.8	0.6	2.0	2.1	0.5	0.1				
デフレーター	-0.5	-0.4	-0.4	0.3	1.6	1.4	1.5	1.5	0.1	0.1	0.8	0.7	-0.9	-0.2	1.5	0.4

図表５．ＧＤＰ成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2012年度 (実績)	1.4 %	-0.7 %	0.6 %
2013年度 (見通し)	0.6 %	1.6 %	2.2 %
2014年度 (見通し)	0.8 %	-0.3 %	0.5 %
2015年度 (見通し)	0.9 %	0.3 %	1.2 %

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

- 生産は2012年秋に底を打ち、内外需要の改善を背景に持ち直しに転じている。輸出向けの伸びが弱い、消費税率引き上げの駆け込み需要に対応した増産なども加わって国内向けが底堅く推移し、全体を牽引している。消費税率引き上げ後には需要の反動減が予想されるが、輸出が底堅さを維持することから、生産の底割れは回避できる見込みである。もっとも、製造業の生産拠点の海外移転は続く見込みであり、生産の持ち直しペースは緩やかにとどまると考えられる。
- 企業業績は、景気の持ち直しと、円安による売上高の増加により、製造業を中心に改善が続いている。2013年度は消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わり増益幅はさらに拡大する見込みである。しかし、2014年度、2015年度は消費税率引き上げによる売上高の一時的な減少や、コスト増加による利益率の悪化により、増益幅は急縮小すると予想される。
- 維持・更新投資や効率化のための投資については、一定の規模が必要であり、設備投資を下支えすると考えられる。しかし、少子高齢化に歯止めがかからない中、企業は国内の新規投資には慎重な姿勢にあり、需要の拡大が見込まれる新興国など海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせている。このため、足元で円安が進んでいるが、設備投資の国内回帰は見込めない。業績改善を背景に、しばらくは設備投資も増加基調を続ける可能性が高いが、企業の投資意欲は高まりづらく、増加ペースは緩やかにとどまる見込みである。

図表6. 企業部門の見通し一覧

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2013年度				2014年度				2015年度				2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	1.5	1.7	1.9	4.0	-3.5	0.5	1.0	0.8	1.2	2.3	-2.0	0.3	-3.0	3.3	1.6	3.3
	-3.1	2.3	5.8	8.6	4.0	2.2	2.3	-1.6	3.5	5.4	2.3	1.6				
在庫指数	0.4	1.2	-2.4	-2.1	4.7	-4.1	0.3	0.8	-0.8	-1.4	2.8	-1.6	-2.7	-2.9	1.5	-1.0
	-2.9	-3.5	-4.3	-2.9	1.2	-3.9	-1.7	1.5	-3.7	-1.0	1.4	-1.0				
売上高	-0.5	0.8	3.7	6.1	2.1	2.7	1.5	-0.3	3.4	4.1	1.6	2.0	-4.6	2.6	1.5	2.8
経常利益	24.0	24.1	18.0	14.8	-1.3	4.0	1.6	-0.6	5.3	6.8	0.7	0.8	7.9	19.8	0.7	3.2
売上高経常利益率	4.66	4.54	4.59	4.63	4.52	4.54	4.60	4.62	4.61	4.63	4.56	4.56	3.95	4.61	4.58	4.60
設備投資	1.1	0.2	1.3	3.0	-1.6	0.9	1.0	1.7	0.6	1.4	-1.1	0.8	0.7	1.2	2.9	3.3
	-2.6	-0.8	1.8	5.6	2.9	3.5	3.4	2.0	4.4	4.8	2.7	1.7				
在庫投資	-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.3	0.1	0.0

(注1) 売上高、経常利益、経常利益率は法人企業統計季報ベース、設備投資、在庫投資はGDPベース

(注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は2013年10～12月期及び2013年度以降

(注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度

(注4) 売上高経常利益率の四半期は季節調整値

生産と在庫

a．現状

鋳工業生産は2012年秋を底に持ち直しており、2013年10～12月期は前期比+1.9%と4四半期連続でプラスとなった。輸出向けの伸びが弱い、消費税率引き上げの駆け込み需要に対応した増産なども加わって国内向けが底堅く推移し、全体を牽引している。2014年1～3月期は、経済対策による建材需要が強いうえ、自動車や家電製品といった耐久財などで駆け込み需要向けの増産が予想され、前期比でのプラス幅が拡大する可能性が高い。2013年度全体では前年比+3.3%と3年ぶりに増加に転じる見込みである。

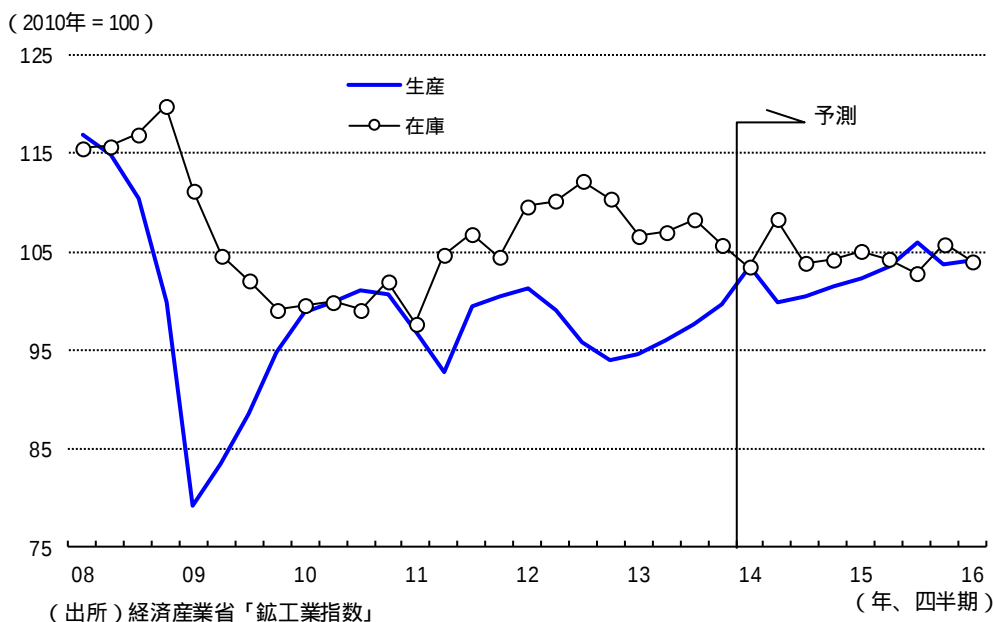
生産者在庫は、夏場にかけてやや積み上がったものの、その後は国内需要の持ち直しを背景に減少に転じている。2013年度末に向けては、国内需要の増加を背景にさらに減少すると見込まれる。

b．見通し

鋳工業生産は、消費税率引き上げ直後は、消費財を中心に一時的に減産を強いられるが、海外景気の緩やかな回復を背景に輸出の持ち直しが続くうえ、建材需要の高まりなどが下支えとなって底割れは回避できるであろう。振幅は激しいが、スマートフォンなどのIT関連財の需要も、均してみれば引き続き増加に寄与する見込みである。ただし、消費税率引き上げ後の需要の低迷に加え、生産拠点の海外移転の影響により、2014年度は前年比+1.6%と増加幅は小幅にとどまると予想される。

生産者在庫は、出荷の落ち込みを受けて、消費税率引き上げ後に一時的に積み上がるものの、水準はそれほど高くはなく、生産の抑制によって短期間で解消され、その後は需要に応じた水準で安定して推移するであろう。

図表7．生産・在庫指数の見通し



企業収益

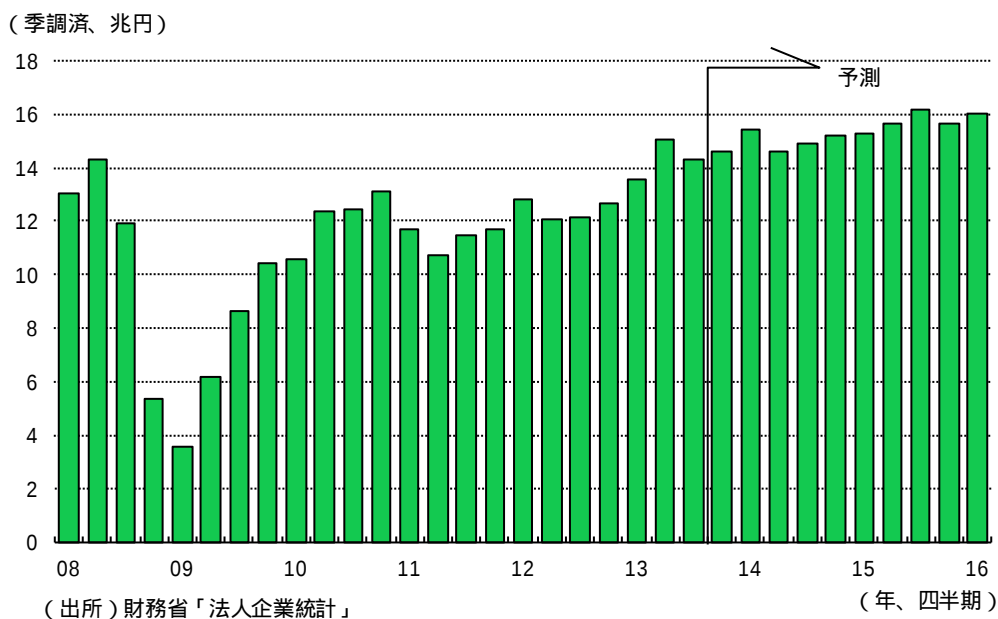
a. 現状

企業業績は大企業製造業を中心に順調に改善している。2013年度上期の経常利益（法人企業統計ベース）は前年比+24.0%と大幅な増益となったが、下期についても同+16.3%と2桁の増益ペースが続くと見込まれ、2013年度全体では同+19.8%となる見込みである。経常利益の水準も、2012年度の50.4兆円から60.4兆円に拡大すると予想され、2006年度の59.5兆円を上回り過去最高益を更新する可能性が高い。円安による輸入物価の上昇や原発停止によるエネルギーコストの増加といったマイナス要因も強まっているが、内外需要の持ち直しやコスト削減努力に加え、製造業では円安の進行により円建て輸出価格が上昇し、利益を大きく押し上げている。年度後半にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わるため、利益水準がさらに高まっていく見込みである。

b. 見通し

2014年度は消費税率引き上げの影響によって一時的に売上高が減少し、その後も需要の持ち直しも鈍いため、経常利益は前年比+0.7%と増益幅は大きく縮小すると予想される。円安による輸出企業の販売価格押し上げ効果が、円安の一巡とともに薄らいでくる一方で、輸入物価の上昇によって変動費を中心にコストが着実に上昇すると見込まれることも背景にある。2015年度も増益が続くが、10%の消費税率引き上げ後に需要がさらに落ち込むことから、増益幅は+3.2%にとどまろう。

図表8. 企業利益（経常利益）の見通し



設備投資

a．現状

2013年10～12月期の民間企業の実質設備投資は前期比+1.3%と3四半期連続で増加した。企業の業績改善や景況感の持ち直しを背景に、遅れていた設備投資もようやく本格的に動き出し始めた可能性がある。先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）が、2013年4～6月期以降、3四半期連続で前期比増加していることから判断すると、今後も増加基調が続くであろう。もっとも、デフレーターが上昇しており、実質設備投資は実際に企業が投資した金額ほどは増加しづらくなっている。

b．見通し

一部の業種で消費税率引き上げ前の駆け込み需要がみられることや、消費税率引き上げ直後の需要の落ち込みに際して手控える動きが広がる可能性があるため、設備投資は一時的に減少に転じる可能性がある。それでも、企業の設備投資マインドは回復しつつあり、これまで先送りしてきた投資が再開されると期待され、潤沢な手元資金を背景に、2013年度後半には増加ペースがやや高まってくる可能性がある。

しかし、円安が進んだとはいえ、将来的に需要の伸びが期待できない国内から、需要の拡大が見込まれる新興国など海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きは、短期間のうちに変更されることはない。このため、増産を目的とした大規模な設備投資に結びつきにくい状態は続く見込みである。一方、研究開発投資や情報化、効率化を進めるための投資は、競争力の維持のために必要であり、設備投資を下支えすると考えられる。

2014年度の実質設備投資は前年比+2.9%となり、景気全体を下支えする要因となると見込まれる。2015年度も同+3.3%と増加傾向が維持される見通しである。

図表9．民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

- 失業率は低下し求人倍率は上昇するなど、雇用環境は改善が続いており、一部の業種では非正規雇用を中心に労働需給の逼迫感が増している。一方、非正規雇用の拡大といった構造的な要因もあって、所定内給与は低迷しており、所得情勢は引き続き厳しい状況だ。消費税率引き上げに際しては、増税に見合った分だけ賃金が上昇することは期待できず、実質賃金は大きく低下すると予想される。
- 消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化してきたこともあって、個人消費の好調が続いている。2014年1～3月期は消費がさらに勢いを増す見込みだが、4～6月期には反動減によって大幅な落ち込みが避けられない。その後も、実質所得の減少が見込まれる中、消費の持ち直しは緩やかなペースにとどまるだろう。
- 住宅ローンの低金利に加え増税前の駆け込み需要が本格化し、足元で住宅着工は100万戸を上回る水準で推移している。また、人手や資材の需給が逼迫していることを受けて、賃金や建材価格は上昇し、建築コストは高まっている。今後、着工は徐々に頭打ちとなるだろう。増税後には反動減によって大幅に減少するとみられるが、住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置によって底割れは回避される見込みだ。

図表 10．家計部門総括表

	2013年度				2014年度				2015年度				2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(前年比)	0.2	-0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.1	-0.7	0.2	0.3	-0.1
所定内給与	-0.4	-0.7	-0.7	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	0.2	-0.0
所定外給与	0.1	2.2	5.5	5.8	0.8	1.2	1.4	0.6	1.6	2.1	0.2	0.5	0.8	3.4	1.0	1.1
雇用者数(前年比)	0.9	0.9	1.2	0.4	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.0	0.2	0.9	-0.0	0.1
雇用者報酬(前年比)	1.2	0.6	1.8	-0.8	0.2	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4	-0.2	-0.1	0.1	1.1	0.3	0.1
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7	3.8	3.9	4.3	4.0	4.0	3.8
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.78	1.80	1.85	1.87
個人消費(前期比)	0.6	0.2	0.5	1.0	-2.5	0.4	0.2	0.2	0.4	0.8	-1.8	0.0	1.5	2.2	-1.0	0.4
(前年比)	1.7	2.2	2.4	2.3	-0.8	-0.6	-0.9	-1.7	1.2	1.6	-0.5	-0.6				
可処分所得(前年比)	0.7	0.3	0.8	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.5	0.6	0.1	0.1
消費性向	99.0	99.6	100.2	100.9	101.1	101.3	101.4	101.3	101.5	101.8	101.9	102.0	99.0	100.9	101.3	101.5
住宅投資(前期比)	0.9	3.3	4.2	2.4	-4.1	-1.9	-0.7	1.1	1.4	1.2	-1.5	-1.8	5.3	9.3	-1.2	1.1
(前年比)	6.9	8.6	10.5	11.2	5.7	0.4	-4.3	-5.6	-0.1	3.0	2.2	-0.7				
新設住宅着工戸数	98.0	99.0	104.1	101.4	93.1	89.1	88.5	89.2	91.3	89.4	86.6	83.5	89.3	100.6	89.9	87.7
持家	11.8	13.5	12.9	12.2	-4.9	-10.0	-14.9	-12.0	-2.0	0.4	-2.1	-6.4	31.7	36.5	33.1	33.0
	14.9	12.2	19.7	14.1	-3.2	-6.7	-15.3	-11.7	0.7	2.6	-0.3	-4.4				
貸家	35.1	35.0	38.6	37.4	34.0	32.6	32.7	33.0	34.3	33.5	32.6	31.6	32.1	37.2	34.0	32.2
	10.8	15.8	15.8	22.2	0.9	-5.2	-15.0	-14.1	-5.1	-1.8	-4.6	-10.0				
分譲	27.2	27.6	25.5	24.7	23.0	22.3	22.4	22.6	22.8	22.6	22.3	21.8	25.0	26.2	22.5	22.3
	11.6	12.4	-0.5	-2.9	-15.8	-19.0	-12.3	-8.7	-0.9	1.2	-0.7	-3.5				

(注1) 一人当たり所得は「毎月勤労統計」ベースで対象は事業所規模5人以上、雇用者数は「労働力調査」ベースで補完推計による参考値を含め新基準に基づく値
 (注2) 雇用者報酬は名目値、個人消費は実質値、ともにGDPベース
 (注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベースで2013年度は実績値
 (注4) 可処分所得は名目値、消費性向は「1-貯蓄率」で4四半期移動平均値、ともにGDPベースで2013年4～6月期から予測値
 (注5) 住宅投資はGDPベースで実質値、新設住宅着工戸数は上段が季節調整済年率換算値(万戸)で下段が原数値の前年同期比(%)
 (注6) 新設住宅着工戸数を除き、単位はすべて%

雇用

a. 現状

雇用情勢は持ち直しが続いている。2013年10～12月期の完全失業率は3.9%と、前期と比べて0.1%ポイント低下した。月次ベースでみると12月は3.7%と、6年ぶりの低水準となっている。雇用環境の改善を背景に労働市場への参加が進む中、10～12月期の就業者数は前期差+34万人と大幅に増加し、そのうち雇用人数も同+11万人と4四半期連続で2桁増が続いた。完全失業者は256万人（前期差-6万人）と、2007年7～9月期以来の水準にまで減少した。また、同期の有効求人倍率は1.00倍（前期差+0.05ポイント）と、足元では求人が求職を上回っており、とくにパートタイムは1.38倍と人手不足の状態が定着している。なお、総務省「労働力調査」ベースでみると、2013年の雇用人（除く役員）に占める非正規の職員・従業員の割合は36.6%と、非正規雇用の拡大傾向は続いている。

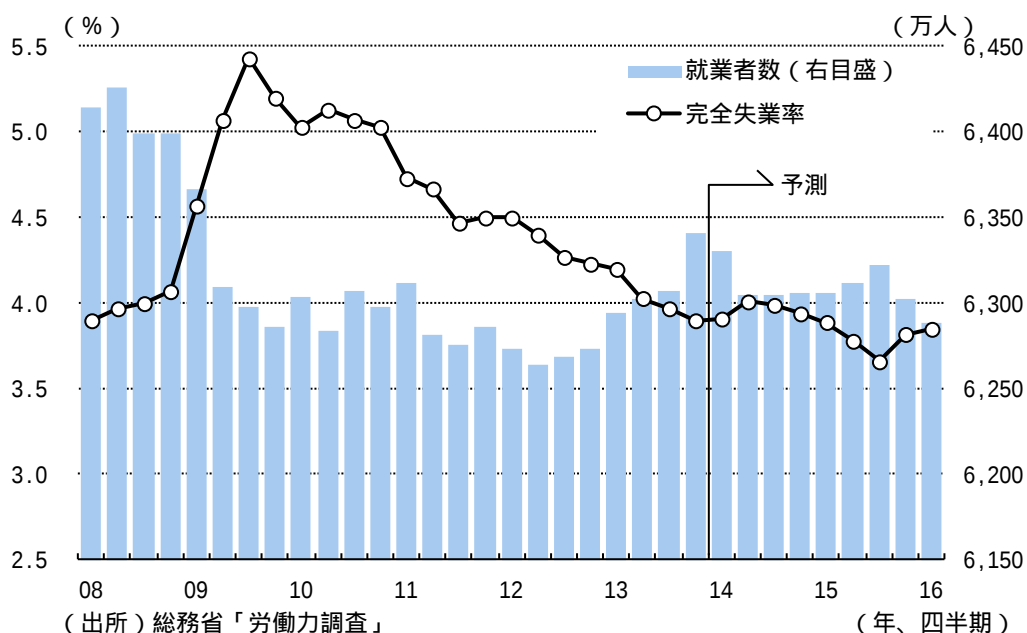
b. 見通し

景気の持ち直しを受けて、雇用環境も緩やかな改善傾向が続くとみられる。2014年1～3月期は、足元までの高い伸びの反動もあって就業者数が減少する可能性があるものの、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応した生産や販売の増加を受けて、非正規雇用を中心に労働需給の逼迫感が増す業種もあるだろう。

増税後には景気が一時的に落ち込むとみられ、雇用情勢の改善もしばらくは足踏み状態となる懸念がある。しかし、景気の持ち直しを背景に企業活動が回復することで、均してみると緩やかながらも雇用の改善傾向は維持される見込みだ。

完全失業率は、2013年度に4.0%（前年差-0.3%ポイント）へと低下した後、2014年度は横ばいにとどまり、2015年度に3.8%になると予測する。

図表 11. 雇用の見通し



所得・賃金

a．現状

2013年10～12月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年比+0.4%と増加した。企業活動の持ち直しを受けて所定外給与が前年比+5.5%と大幅に増加し、賃金全体を押し上げた。また、冬のボーナスが含まれる特別給与も前年比+1.9%と増えている。しかし、所定内給与は前年比-0.7%と、依然として基本給の減少には歯止めが掛かっていない。

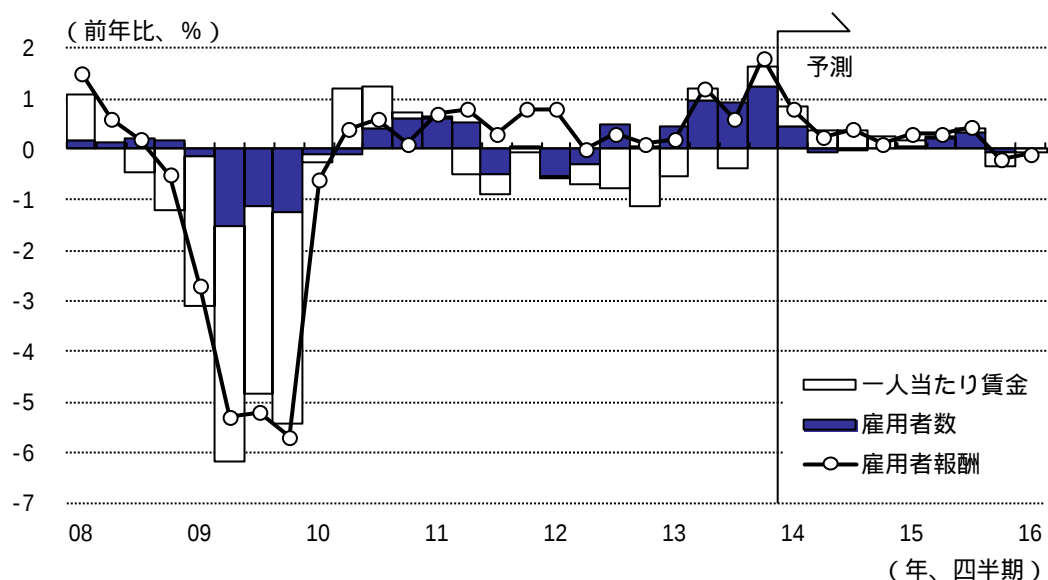
もっとも、一人当たり賃金と雇用者数がともに増加したことから、2013年10～12月期の名目雇用者報酬（GDPベース）は前年比+1.8%と、1997年7～9月以来の高い伸びとなった。ただし、デフレーターの上昇を受けて実質では前年比+0.7%にとどまっている。

b．見通し

2014年度の春闘では、連合が5年ぶりにベースアップ（ベア）を要求し、経団連も実質的に容認するなど、賃上げ実施への期待が高まっている。しかし、恒久的な人件費の増加に繋がるベアに踏み切ることが出来る企業は限られており、全体でみると例年通り定期昇給（定昇）程度の賃上げになると見込まれる。このため、賃金の大半を占める所定内給与は、水準が低い非正規雇用の拡大によって押し下げられるといった構造的な要因もあって、低い伸びにとどまるだろう。一方、所定外給与は景気の持ち直しを背景に増加が続き、賃金全体を下支えするとみられるが、2014年度以降は伸びが一巡する見込みである。増税に見合う分だけ賃金が増えることは期待しにくく、実質賃金は大きく減少することになるだろう。

名目雇用者報酬は、2013年度に前年比+1.1%と増加した後、2014年度は同+0.3%、2015年度は同+0.1%とほぼ横ばいにとどまるとみられる。

図表 12．所得の見通し



（注）一人当たり賃金は従業員5人以上ベース。雇用者報酬はGDPベース、名目
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、内閣府「四半期別GDP速報」

個人消費

a. 現状

耐久財を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化してきたこともあって、個人消費は好調である。2013 年 10～12 月期の名目民間最終消費支出（GDP ベース）は前期比 +0.9%と、5 四半期連続で増加した。また、デフレーターの上昇は続いたものの、実質でも前期比 +0.5%と伸び、過去最高水準を更新した。

財別に 2013 年 10～12 月期の実質消費をみると、耐久財が前期比 +4.0%と大幅に増加しており、2013 年に入ってから前年比で 3～4%の伸びを維持している。半耐久財や非耐久財はほぼ横ばいにとどまったが、家計最終消費の約 6 割を占めるサービスは前期比 +0.4%と、2011 年半ば以降、均してみると堅調な増加が続いている。

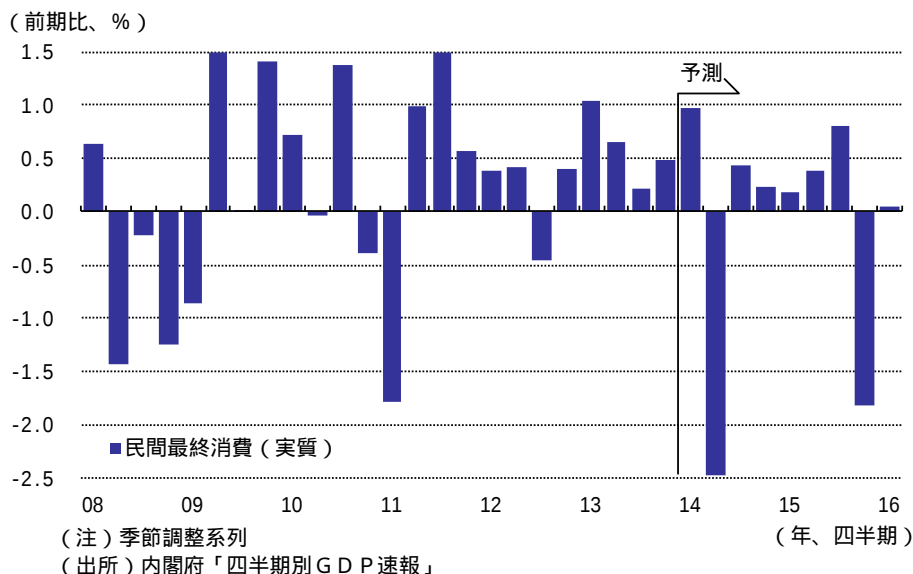
b. 見通し

2014 年 1～3 月期の個人消費は、増税前の駆け込み需要が半耐久財や非耐久財でも一時的に盛り上がることで、さらに勢いを増すと見込まれる。ただし、エネルギー価格や食料価格の高まりによってデフレーターが上昇することで、実質ベースでみた個人消費の伸びは抑制されることになるだろう。

4～6 月期には反動減によって大幅な落ち込みが避けられないが底割れは回避され、7～9 月期には増加に復するとみられる。もっとも、実質所得の減少が見込まれる中で、その後も消費の持ち直しは緩やかなペースにとどまるだろう。さらに 2015 年度には、10 月に予定されている消費税率 10%への引き上げの前後で駆け込み需要とその反動減が発生し、消費は再び大きく振れることになる。

実質民間最終消費支出は、2013 年度に前年比 +2.2%と 5 年連続で増加した後、2014 年度は同 -1.0%と減少に転じ、2015 年度は同 +0.4%になると予測する。

図表 13. 民間最終消費支出（実質）の見通し



住宅投資

a．現状

住宅ローン金利が低水準であることや消費税率引き上げを見据えた駆け込み需要が本格化していることで、住宅着工や投資は好調が続いている。2013 年 10～12 月期の新設住宅着工戸数は季調済年率換算値で 104.1 万戸と、2008 年 7～9 月期以来の 100 万戸超えとなった。

また、工事の進捗状況で測る実質民間住宅投資（GDP ベース）は前期比 +4.2% と、7 四半期連続で増加した。人手や資材の需給が逼迫していることを受けて、賃金や建材価格の上昇が続いており、デフレーター伸びは一層拡大している。

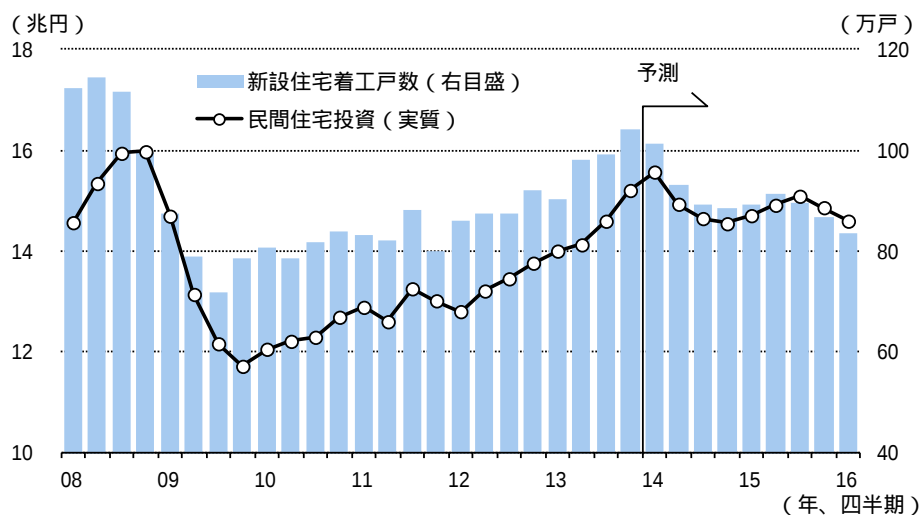
b．見通し

着工に先行する受注の状況は、貸家では好調を維持している一方、持家や分譲戸建は 2013 年 10 月以降落ち込みが続いており、今後は着工戸数も頭打ちとなる可能性が高い。ただし、例年、1～3 月期は着工が大幅に減少する時期であるが、今年度はそれほど水準が下がらないとみられるため、季節調整値は高く出やすいだろう。2013 年度の新設住宅着工戸数は 100.6 万戸（前年比 +12.6%）と 5 年ぶりに 100 万戸を上回ると予測する。

2014 年度になると、増税後の落ち込みは避けられないものの、住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置が採られていることや、しばらくすると消費税率 10% への引き上げを見据えた着工が出てくることで、着工の底割れは回避される見込みだ。着工戸数は 2014 年度に 89.9 万戸（同 -10.6%）まで減少した後、2015 年度は 87.7 万戸（同 -2.4%）と予測する。

こうした着工の動きに合わせ、実質民間住宅投資（GDP ベース）は、2013 年度に増加した後、2014 年度は減少に転じる見込みだ。デフレーターは、建設コストの高まりに加え、消費税率引き上げによって水準がさらに切り上がることになるが、着工の増加が一服すれば上昇圧力は徐々に弱まっていくだろう。

図表 14．新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



（注）民間住宅投資は季節調整系列、新設住宅着工戸数は季節調整済み年率換算値
（出所）内閣府「国民経済計算年報」、国土交通省「建築着工統計」

(3) 政府

- リーマン・ショック以降、景気後退を受けて相次いで打ち出された景気対策の実施と景気の悪化を背景とする税収の大幅な減少により財政赤字は拡大し、政府債務残高は大幅に増加した。また、高齢化の進展を背景に社会保障関係費が増加する一方、そのための安定的な財源が確保できていないことが財政赤字を拡大させる一因でもあり、財政の健全化と社会保障の安定化の両立が日本経済にとって大きな課題となっている。
- こうした課題に対応するため、安倍首相は、2012年8月に成立した社会保障・税一体改革法に基づき、消費税率を2014年4月に8%に引き上げることを決定した。これに伴う増収分は社会保障の財源に充てられることになっている。今後は、予定通り2015年10月に消費税率を10%に引き上げるかどうか、経済動向の検討が行われることになる。
- 2011年3月に発生した東日本大震災からの復旧・復興に向けて、被災地を中心に公共投資は増加が続いている。また、安倍政権は、デフレから脱却して経済を再生させるための三つの主要政策の一つに「機動的な財政政策」を掲げ、事前防災や減災対策などを目的に2012年度補正予算で10兆円を超える経済対策を実施し、公共事業関係費を大幅に増額した。その効果が2013年度に現れており、公共投資を大幅に押し上げている。さらに、消費税率引き上げに伴う景気下振れリスクに対応することなどを目的に、2013年度補正予算により総額で5.5兆円の経済対策が実施される。
- このように2年連続で経済対策が実施されることから、政府支出（GDPベース）は、2014年度にかけて増加が続くだろう。2015年度には政府最終消費は増加が続くものの、公共投資は減少に転じるため、政府支出はおおむね横ばいとなる見込みである。

図表 15．政府部門総括表

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2013年度				2014年度				2015年度				2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
政府支出	1.8	1.6	0.9	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.2	1.4	4.8	1.2	-0.2
	3.3	4.9	5.8	4.9	2.6	1.6	0.6	0.2	0.3	-0.2	-0.5	-0.3				
政府最終消費	0.6	0.2	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	1.5	2.1	1.6	1.6
	2.5	2.2	2.1	1.7	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6				
公共投資	6.9	7.2	2.3	0.2	-0.9	-0.5	-1.5	-1.8	-2.4	-2.2	-1.7	-0.9	1.3	16.9	-0.3	-7.2
	8.1	19.0	20.9	17.2	8.9	1.3	-2.5	-4.6	-6.0	-7.6	-7.8	-7.0				

(注) すべてGDPベースで実質値

政府最終消費支出

a. 現状

実質政府最終消費支出（GDPベース、以下、実質政府消費）は、医療費や介護費などの現物社会給付を中心に増加を続けている。2013年10～12月期には前期比+0.5%、前年比+2.1%と増加した。

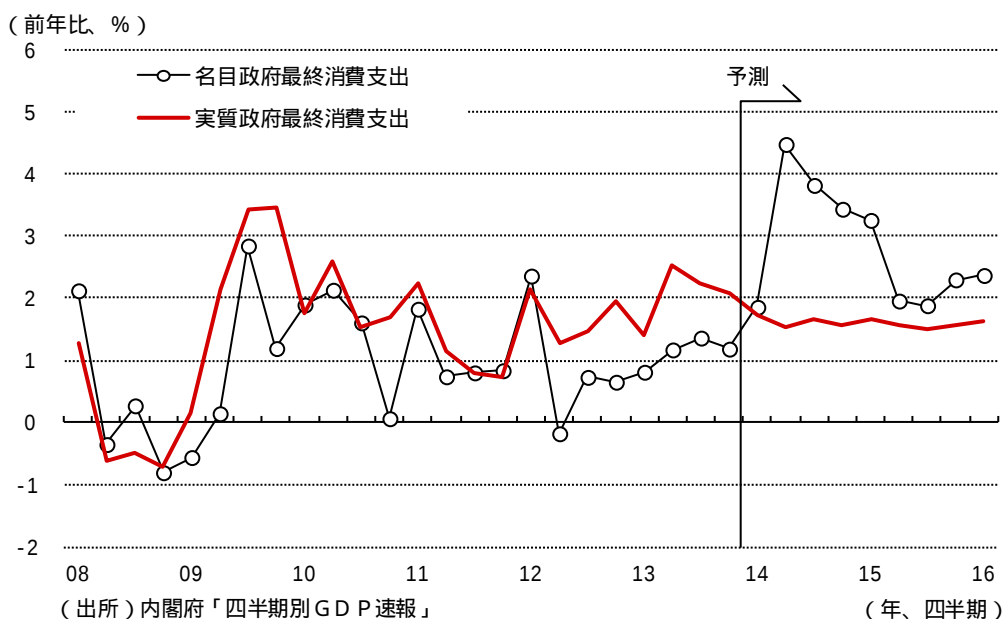
b. 見通し

今後も高齢化が進展すると見込まれることから、医療や介護に対する需要の増加が続く。こうした需要の拡大とともに公的負担も増え続けることになる。実質政府消費は現物社会給付を中心に、2013年度は前年比+2.1%、2014年度は同+1.6%、2015年度は同+1.6%と増加が続くと予測する。

なお、国家公務員の給与は、震災からの復興のための財源を捻出することを目的に2012年度からの2年間は本来の水準から平均で7.8%の引き下げが実施されている。政府は、地方公共団体に対して地方公務員の給与引き下げを要請し、総務省によると、地方公共団体全体の73.3%が政府の要請等を踏まえて給与削減を実施している。

公務員の給与の引き下げにより、2013年度の名目政府消費の伸びは押し下げられるが、2014年度には公務員の給与が本来の水準に引き上げられることから、名目政府消費は高い伸びになるだろう。また、2014年度と2015年度は、消費税率が引き上げられることも名目政府消費の拡大要因になると考えられる。

図表 16. 政府最終消費の見通し



公共投資

a. 現状

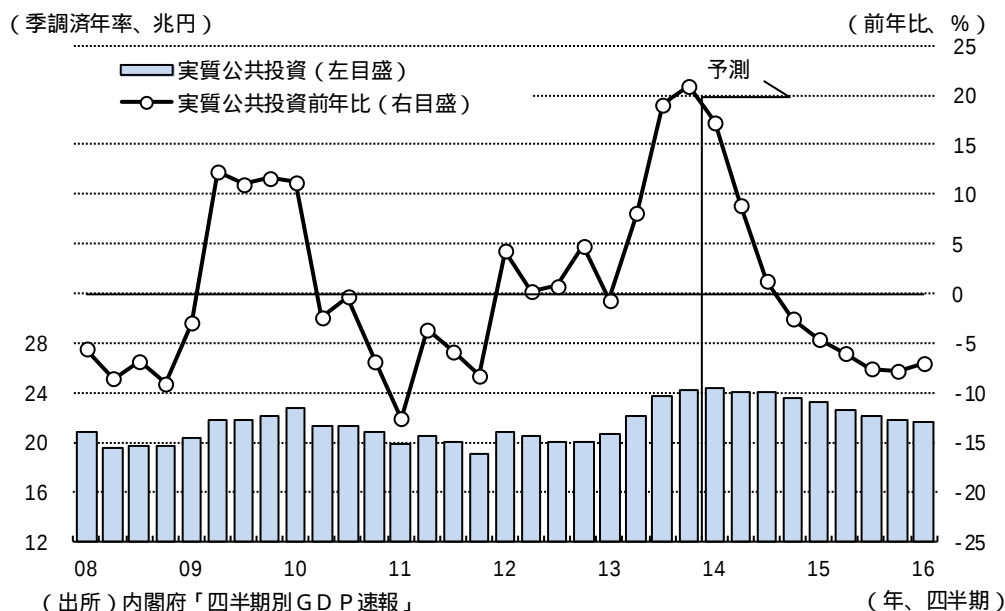
実質公共投資（GDPベース）は、2013年10～12月期には前期比+2.3%と5四半期連続で増加したが、増加率は7～9月期と比べると鈍化した。被災地を中心に建設業の人手が不足する中、2012年度補正予算で実施された経済対策による公共事業の執行が進んでおり、実質公共投資は24.2兆円（季調済年率換算値）と2006年1～3月期以来の高い水準となっている。また、人手不足を背景とする人件費や資材価格の高騰を反映して、公共投資デフレーターは上昇が続いており、10～12月期は前年比+2.1%と2008年10～12月期（同+3.1%）以来の高い上昇率となった。

b. 見通し

今後は、2012年度補正予算による公共事業に加え、2013年度補正予算に基づく公共事業も実施されることになる。政府は2013年度補正予算の執行について数値目標を設定しており、公共工事については契約が前倒しで行われ、2014年度前半にはその効果が表れると考えられる。もっとも、建設業では技能労働者を中心に人手不足感が強いというのに、入職者がなかなか増加しない中、今後、建設需要のいっそうの拡大に対応することは難しいとも考えられる。また、2014年度には消費税率が引き上げられることや人件費や資材価格の高騰を受けて、公共投資デフレーターが引き続き上昇することは、実質ベースの公共投資の増加を抑制する要因になる。

こうしたことから、実質公共投資は、2013年度に前年比+16.9%と大幅に増加した後、2014年度は同-0.3%とほぼ横ばいで推移し、補正予算の押し上げ効果が剥落する2015年度には同-7.2%と減少幅が拡大すると見込まれる。

図表 17. 公共投資（実質）の見通し



(4) 海外

- 世界景気は先進国を中心に緩やかな拡大が続いている。米国では、景気が緩やかに拡大する中で、米連邦準備制度理事会(FRB)が2014年1月より量的緩和第3弾(QE3)の段階的縮小(テーパリング)を進めている。欧州景気も徐々に持ち直しているが、一方で、新興国では、中国は巡航速度での経済成長が続く一方、テーパリングを受けて通貨不安に苛まれる国々も出てきた。
- 先行きの世界経済も緩やかな成長が見込まれる。米国景気は、財政・金融政策の不透明性を抱えつつも、民需主導の緩やかな回復が続こう。欧州景気は、内需が力強さを欠く中で、輸出主導の緩慢な持ち直しにとどまろう。中国景気は、過剰生産能力の解消がネックであるものの、7%台後半の成長テンポを維持しよう。
- 日本の輸出(通関統計、数量ベース)は、今後、世界経済の緩やかな回復を受けて増加すると見込まれる。日本の輸入(同)は、消費税率の引き上げに伴い一時的に減少する可能性はあるものの、国内景気の回復基調が維持されることを受けて、増加傾向で推移すると考えられる。
- 日本の貿易収支(国際収支ベース)は2011年度以降、赤字が続いている。足もとでは、大幅な貿易赤字を背景に経常収支は小幅な赤字となっているが、今後も貿易赤字を所得収支の黒字がカバーする構造に変化はなく、経常収支は2014年中には黒字に転じると見込まれる。

図表 18．海外部門総括表

	2013年度				2014年度				2015年度				2012年	2013年	2014年	2015年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	1.6	2.0	2.7	2.9	2.8	2.3	2.1	2.3	2.5	2.9	3.1	3.1	2.8	1.9	2.5	2.7
(前期比年率)	2.5	4.1	3.2	1.9	2.0	2.0	2.4	2.8	2.8	3.5	3.5	2.7	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	-0.6	-0.4	0.4	0.9	0.9	1.2	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8	1.8	-0.7	-0.4	1.1	1.6
(前期比年率)	1.2	0.3	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3	1.8	1.8	1.8	1.8	1.6	-	-	-	-
アジア実質GDP	6.5	6.8	6.7	6.6	6.7	6.7	6.8	6.6	6.7	6.8	6.9	6.8	6.5	6.6	6.7	6.8
(うち中国実質GDP)	7.5	7.8	7.7	7.6	7.7	7.6	7.7	7.5	7.6	7.6	7.7	7.7	7.8	7.7	7.7	7.6
													2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
													(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)	2.2	0.6	-0.3	-1.0	0.7	0.5	1.2	0.9	1.3	1.2	1.8	1.5	4.4	1.5	3.3	5.8
貿易収支(兆円)	-1.9	-2.9	-3.4	-4.3	-2.9	-3.1	-2.4	-2.7	-2.4	-2.5	-2.0	-2.3	-6.9	-12.4	-11.2	-9.2
輸出(兆円)	16.8	16.8	17.2	17.2	17.4	17.6	18.3	18.2	18.4	18.5	19.0	18.9	61.6	67.9	71.5	74.8
輸入(兆円)	18.7	19.7	20.6	21.6	20.3	20.7	20.7	20.9	20.8	21.0	21.0	21.2	68.5	80.3	82.6	84.0
サービス収支(兆円)	-0.2	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-2.5	-1.6	-1.6	-1.4
所得収支(兆円)	4.6	4.1	4.0	4.1	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5	4.5	14.7	16.8	17.3	17.7
輸出数量(前期比)	2.8	-2.3	-0.1	0.6	1.1	1.3	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9	1.0	-5.8	0.6	2.9	4.1
輸入数量(前期比)	-1.3	2.9	2.5	2.1	-2.5	0.6	0.5	0.5	0.7	1.2	-0.4	0.5	1.0	2.3	1.8	2.3
原油相場(WTI、ドル/バレル)	94.2	105.8	97.5	97.6	96.8	95.8	95.0	94.3	93.5	92.8	92.0	92.0	92.1	98.8	95.4	92.6
原油相場(ドル/バレル)	100.8	106.2	106.8	104.8	104.3	103.1	101.9	100.7	99.5	98.8	98.0	98.0	107.1	104.6	102.5	98.6
ドル円相場(円/ドル)	98.7	98.9	100.4	102.8	102.3	102.7	103.3	103.8	104.1	104.4	104.7	105.0	83.1	100.2	103.0	104.6

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、年は暦年の成長率の数値
(注2) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の四半期は季節調整値
(注3) 前期比年率、前期比の単位は%

米国

a．現状

米国景気は回復している。2013 年 10～12 月期の実質 GDP（速報値）は前期比年率 +3.2%と 7～9 月期（同 +4.1%）から成長が減速したが、堅調さは維持されている。需要項目別には、個人消費や純輸出の加速が景気全体を押し上げた。その反面で、政府支出の減少が景気の下押し要因になった。10 月上旬における政府機関の一部閉鎖に伴う経済への悪影響は相応に存在したとみられるが、民需の堅調がそれを相殺する形で、景気の緩やかな回復が続いている模様である。

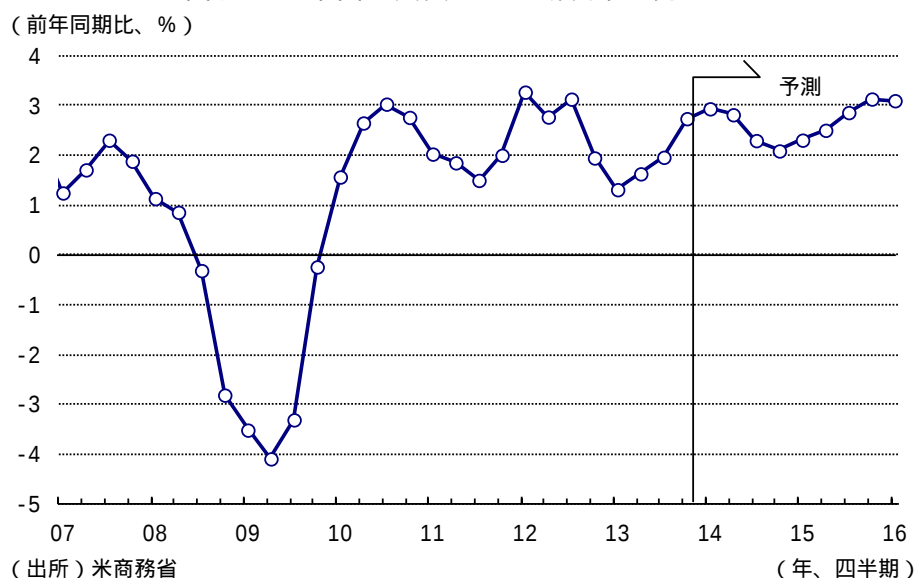
金融政策面では、米連邦準備制度理事会（F R B）が 2014 年 1 月から量的緩和第 3 弾（Q E 3）の段階的縮小（テーパリング）に着手した。最大で 850 億ドルあった月次の資産買い取り額は、2 月時点で 650 億ドルにまで減らされている。F R B は金融緩和の「出口戦略」の入口にようやく立つことができたことになる。

b．見通し

米国の実質 GDP 成長率は 2014 年が +2.5%、15 年が +2.7%になると予測した。2014 年 11 月の中間選挙まで財政に関する与野党協議の難航が予想され、これがマインド面から消費と投資に下押し圧力をかける可能性には注意を要する。もっとも、最終的には穏健な財政再建路線が敷かれる公算が大きい。したがって、公需による景気に対する直接的な下押し効果は限定的なものにとどまると見込む。こうした中で、雇用情勢の回復を受けて個人消費が堅調に推移し、景気回復を牽引しよう。また設備投資も、シェール革命の追い風を受けた鉱業や化学などを中心に拡大基調を維持すると考えられる。

F R B によるテーパリングは 2014 年いっぱい終了すると見込む。年 0.00～0.25%で長らく据え置かれている政策金利（F F レート）は、15 年中頃に 0.50%に引き上げられると想定した。

図表 19．米国の実質 GDP 成長率の見通し



欧州

a．現状

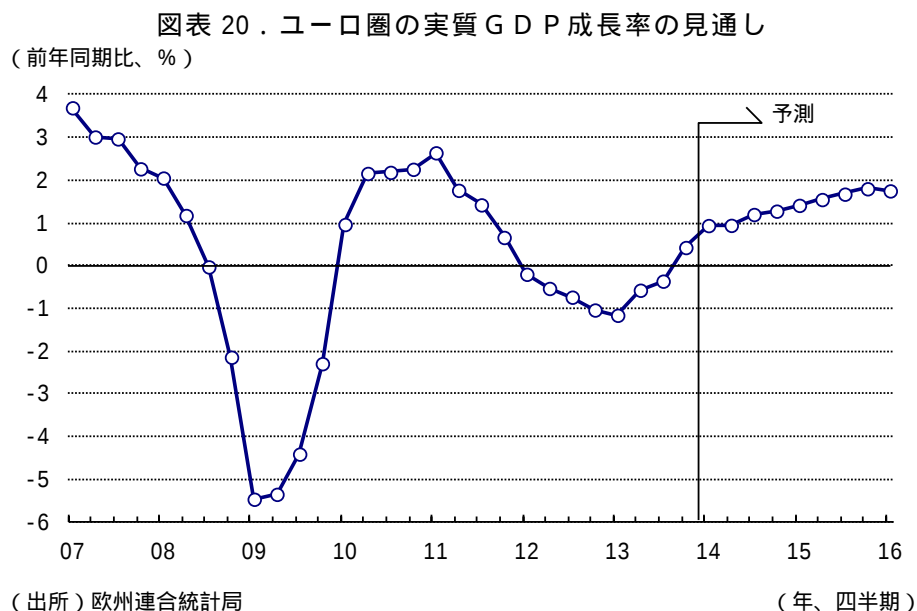
ユーロ圏景気は緩やかに持ち直している。2013 年 10～12 月期の実質 GDP は前期比 +0.3%と 7～9 月期（同 +0.1%）から成長が加速した。年明け以降も、GDP に先行する設備稼働率の上昇が続いていることなどから、ユーロ圏景気は緩慢ながらも着実に回復している公算が大きい。緩やかに拡大する世界景気を受けて外需が回復しており、内需も調整圧力が弱まる中で持ち直しつつあるとみられる。

債務問題に関しては小康状態が続いており、信用市場の安定につながっている。それに加えて景気持ち直しも好感され、各国の株価もドイツを中心に好調である。さらに為替相場も、金融機関による資金還流（リパトリエーション）などを受けてユーロ高気味に推移している。低インフレに対する懸念は引き続き残っているが、欧州中央銀行（ECB）は 11 月の理事会で政策金利を 0.25%に引き下げて以降、それを据え置いている。

b．見通し

ユーロ圏の実質 GDP 成長率は 2014 年が +1.1%、15 年が +1.6%になると予測した。景気回復の主な牽引役は、米中景気の回復を反映して加速が見込まれる輸出である。一方で内需面では、欧州連合（EU）が緊縮から成長に経済戦略を転換させたことから、公需の減少による景気下押し効果が薄らぐ公算が大きい。もっとも民需に関しては、雇用・賃金情勢の改善テンポが緩やかな中で、個人消費や住宅投資の回復は鈍くならざるを得ない。設備投資や建設投資も、緩慢な回復にとどまろう。

低インフレに関しては、FRB によるテーパリングの進捗を受けてユーロ高の一角が予想されるため、輸入物価の低下にも歯止めがかかってくる見通しである。ただ欧州中央銀行（ECB）は、景気を下支える観点から、予測期間中も政策金利を現行の年 0.25%に据え置き続けると予想した。



アジア

a．現状

アジア経済の中核である中国の景気は緩やかなペースでの拡大が続いている。2013年10～12月期の実質GDPは前年比+7.7%と政府のミニ刺激策により持ち直した7～9月期の同+7.8%から0.1%ポイント鈍化したものの、通年でも同+7.7%と政府目標(+7.5%)を上回った。綱紀粛正の手綱が緩むことなく維持される中で、中国共産党第18期中央委員会第3回全体会議(三中全会)で決定された「改革の全面的な深化」の方針に則った各種政策が徐々に具体化されている。

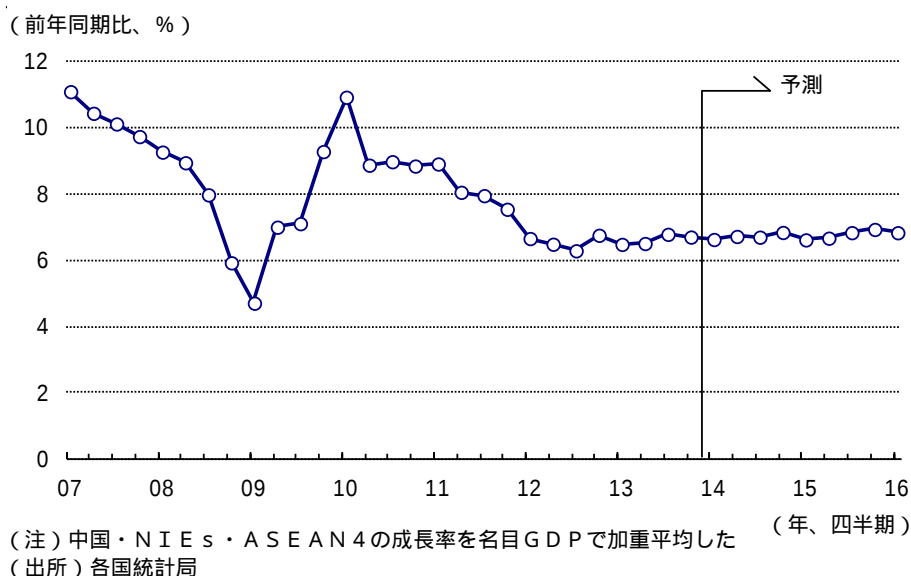
その他のアジア諸国をみると、米FRBによるテーパリングをきっかけとした資本の先進国回帰(アジア諸国からの流出)に伴う株価と通貨の下落と、これを受けた通貨防衛のための利上げ(インドネシアなど)が内需の抑制要因となっている。一方で先進国景気の持ち直しから輸出が回復傾向にあり、景気は底堅く推移している。

b．見通し

中国の実質GDP成長率は2014年が+7.7%、15年が+7.6%になると予測した。中国経済は中成長期への過渡期にあるとみられるものの、第12次5ヵ年計画(2011～2015年)の総仕上げに入ることからインフラ建設や環境対策関連の投資が堅調に推移し、景気を下支えすると考えられる。加えて先進国景気が一段と持ち直すと予想されることから、輸出も増勢を再び強めて景気を牽引するだろう。

その他のアジア諸国に関しては、中国、並びに先進国向け輸出の増加が景気回復を牽引するとみられる(アジア全体の成長率は2014年+6.7%、2015年+6.8%)。FRBによるテーパリングの進捗はアジア諸国の金融市場に引き続き緊張をもたらす懸念があるものの、テーパリングの背景にある米国景気の堅調な回復は輸出の拡大という形でアジアの景気を下支えしよう。

図表 21．アジアの実質GDP成長率の見通し



日本の輸出入

a．現状

2013 年 10～12 月期の実質輸出（GDP ベース）は前期比 +0.4%と回復が遅れている。財とサービスに分けてみると、サービスの前期比 +2.6%に対して、財は同 +0.1%の増加にとどまった。同時期の内閣府試算の輸出数量指数（季調値）をみると、前期比 -0.1%と減少しており、地域別では米国向け、EU向けはそれぞれ同 -1.7%、同 -1.1%と減少した。他方、アジア向けは同 +2.7%と増加した。

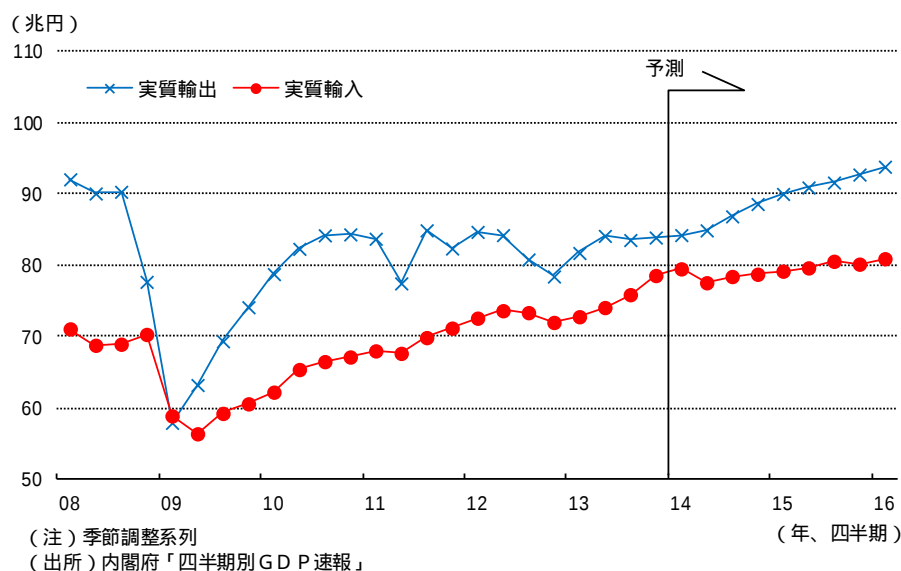
10～12 月期の実質輸入（GDP ベース）は原油や天然ガスを中心に前期比 +3.5%と 4 四半期連続で増加した。輸出が減少し、輸入が増加したことから、10～12 月期の外需（＝輸出 - 輸入）の実質 GDP 成長率への寄与度は前期比 -0.5%と 7～9 月期に続いてマイナスとなった。

b．見通し

実質輸出は、今後は世界経済の緩やかな回復を背景に増加が続くだろう。財別では、アジア向けの有機化合物や電子部品などの増加が見込まれる。実質輸入は、消費税率の引き上げ時を除けば、国内需要の動向を反映して増加傾向で推移するが、エネルギーの輸入量の増加が一巡してくることから、増加幅は輸出を下回ると予想される。この結果、外需の寄与度は、2013 年度の -0.5%から 2014 年度には +0.3%とプラスに転じ、2015 年度は +0.4%と拡大する見込みである。

貿易収支の赤字額は、2013 年度には過去最大となるものの、2014 年度以降は輸出の増加額を背景に減少に向かうだろう。また、海外直接投資の増加や円安の進展を背景に所得収支の黒字の拡大が続く。このため、足もとで赤字となっている経常収支は今後、黒字に転じるが、大幅な貿易赤字を背景に、経常収支の黒字額は低水準にとどまると見込まれる。

図表 22．実質輸出と実質輸入の見通し



3. 物価と金融市場の予測

- 中国経済の減速を受けて、資源価格の一方的な上昇には歯止めがかかったが、原油などを中心に高止まりしている。新興国の需要が緩やかに増加する一方で、シェール革命などにより資源の供給増も見込まれ、資源価格は横ばい圏で推移するようになっている。
- 国内企業物価、消費者物価とも、円安によるエネルギー価格の上昇などの影響で前年比での上昇幅が拡大している。ただし、国際商品市況の上昇が一服し、円安にも歯止めがかかっているため、物価上昇圧力は弱まってきている。消費税率引き上げによって一時的に物価上昇幅は拡大する見込みだが、その影響を除けば、小幅の伸びにとどまろう。消費者の低価格志向は根強く、簡単には価格を引き上げられない状態が続く。
- 2008 年以降、日本では金融緩和が進められた。2010 年 10 月には「包括金融緩和策」が実施され、その後、追加緩和が重ねられた。2013 年 1 月には、「2%のインフレ目標」が導入され、「政府・日銀による脱デフレ連携」の共同声明が発表された。また、4 月には「量的・質的金融緩和」が決定され、当面、現行の緩和策が継続されるであろう。
- 短期金利の低位安定を背景に、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、海外景気の回復や世界的な財政構造の悪化が、長期金利の上昇圧力となる可能性がある。為替は、2010 年以降、欧州の財政金融危機、米国の追加金融緩和観測を背景に、消去法的な円高が大幅に進んだ。その後、安倍政権の誕生とともに、大胆な金融緩和が行われ、円高修正の動きが強まった。

図表 23. 物価・金融市場総括表

	2013年度				2014年度				2015年度				2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	94.2	105.8	97.5	97.6	96.8	95.8	95.0	94.3	93.5	92.8	92.0	92.0	92.1	98.8	95.4	92.6
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	100.8	106.2	106.8	104.8	104.3	103.1	101.9	100.7	99.5	98.8	98.0	98.0	107.1	104.6	102.5	98.6
国内企業物価	0.7	2.2	2.5	2.2	4.2	3.6	3.0	2.7	-0.1	-0.2	1.8	1.9	-1.1	1.9	3.4	0.8
消費者物価 (総合)	-0.2	0.9	1.4	1.6	3.1	2.9	2.6	2.6	0.3	0.3	1.6	1.6	-0.3	0.9	2.8	1.0
生鮮食品を除く総合	0.0	0.7	1.1	1.2	3.0	2.9	2.6	2.5	0.3	0.3	1.6	1.6	-0.2	0.8	2.7	0.9
生鮮食品を除く総合 (除く消費税率引き上げ)					1.0	0.9	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2			0.7	0.3
食料 (酒類を除く) 及び エネルギーを除く総合	-0.4	-0.1	0.5	0.7	2.4	2.4	2.2	2.2	0.0	0.1	1.1	1.1	-0.6	0.2	2.3	0.6
無担保コール翌日物 (%)	0.073	0.073	0.072	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.072	0.070	0.070
TIBOR 3ヶ月 (%)	0.232	0.230	0.222	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.315	0.226	0.221	0.221
新発10年国債 (%)	0.73	0.77	0.64	0.63	0.65	0.73	0.79	0.83	0.86	0.90	0.94	0.97	0.78	0.69	0.75	0.92
ドル円相場 (円/ドル)	98.7	98.9	100.4	102.8	102.3	102.7	103.3	103.8	104.1	104.4	104.7	105.0	83.1	100.2	103.0	104.6
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	129.0	131.1	136.8	140.1	139.9	140.2	140.2	140.1	139.8	139.4	139.0	138.7	107.1	134.3	140.1	139.2

(注1) 原油価格、金利、株価、為替、無担保コール翌日物は期中平均値
(注2) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

原油価格

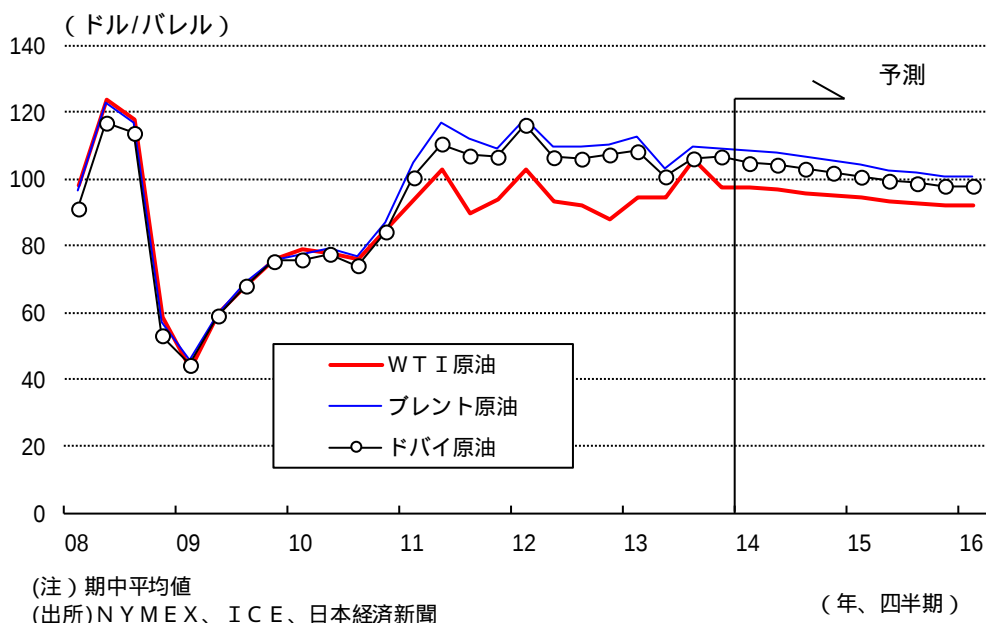
a . 現状

原油市況は、2013 年 8 月下旬を高値にして 11 月上旬にかけて下落した後、再び持ち直したが、1 月に入ると下落し、その後は一進一退で推移している。国際指標とされるブレント原油は、米欧によるシリア内戦への軍事介入の懸念が強まった 8 月下旬には一時 117 ドルまで上昇したが、その後は懸念が後退し、イラン核開発問題で同国と 6 カ国（米英仏中露独）とが交渉のテーブルにつく中で下落した。もっとも、リビアで生産障害が続き、イラン核開発を巡る協議の進展が限定的であったことから相場は上昇に転じ、12 月には米国景気の回復観測が押し上げ材料になった。しかし、1 月に入ると米国のテーパリング着手や、リビアの国営石油企業の操業再開を受け再び下落した。

b . 見通し

足元では、米国の北東部を中心に寒波によって暖房油需要が増加し、原油相場を押し上げている。新興国の景気下振れが原油需給を緩和するとの見方もあるものの、現時点では、新興国を中心に世界の原油需要は緩やかに増加するとの見通しは維持されそうだ。もっとも、原油需要の増加観測が強まっても、原油市況は上昇しづらくなっている。政府への抗議活動などからリビアの油田生産が停滞し、国際社会によるイランへの制裁が続いているものの、北米でのシェールオイルの増産などによって、原油供給が潤沢なことが背景にある。北半球の冬場が終わり、不需求期に入るにつれて、原油の余剰感がやや強まってくるとみられ、原油相場は下落気味に推移すると見込まれる。

図表 24 . 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

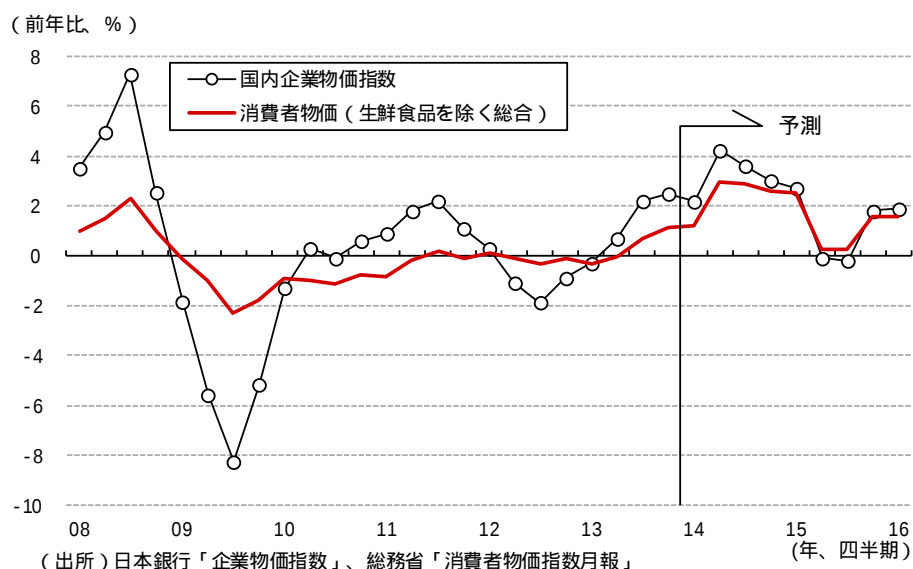
a．現状

原油などの国際商品市況が安定して推移し、為替相場も横ばい圏内で推移しているため、国内企業物価への上昇圧力は次第に弱まってきている。もっとも、前年と比べると依然として高水準であり、2014年1月の国内企業物価は前年比+2.4%と高い伸びとなっている。こうした川上の物価上昇圧力が川下にも浸透しており、12月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は前年比+1.2%と2008年10月以来の高い伸びとなった。食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合でみても、12月に同+0.7%に高まっており、物価上昇の裾野が広がっている。

b．見通し

国際商品市況の安定が見込まれる中、円安による輸入物価の押し上げ効果はいずれ一巡してくるため、国内企業物価の前年比プラス幅は2014年に入ると縮小に向かうと予想される。2014年度および2015年度後半には消費税率引き上げの影響で伸びが一時的に高まるが、その影響を除けば、物価上昇圧力はしだいに弱まっていくであろう。国内企業物価の上昇率は、2013年度に前年比+1.9%に高まった後、2014年度には消費税率の引き上げにより同+3.4%に達し、2015年度も後半に消費税率引き上げで伸びが高まるため同+0.8%とプラスが続こう。消費者物価においても円安による物価上昇圧力が一巡してくるため、国内企業物価に遅れて前年比プラス幅は縮小に向かう。消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は、2013年度同+0.8%、2014年度同+2.7%、2015年度同+0.9%とプラスが続くが、消費税率引き上げの影響を除けば、小幅の伸びにとどまる見込みである。消費者の低価格志向は根強く、簡単には価格を引き上げられない状態が続くが、特に消費税率引き上げ後に需要が落ち込む中であっては、価格下落圧力が増してくる可能性がある。

図表 25．国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

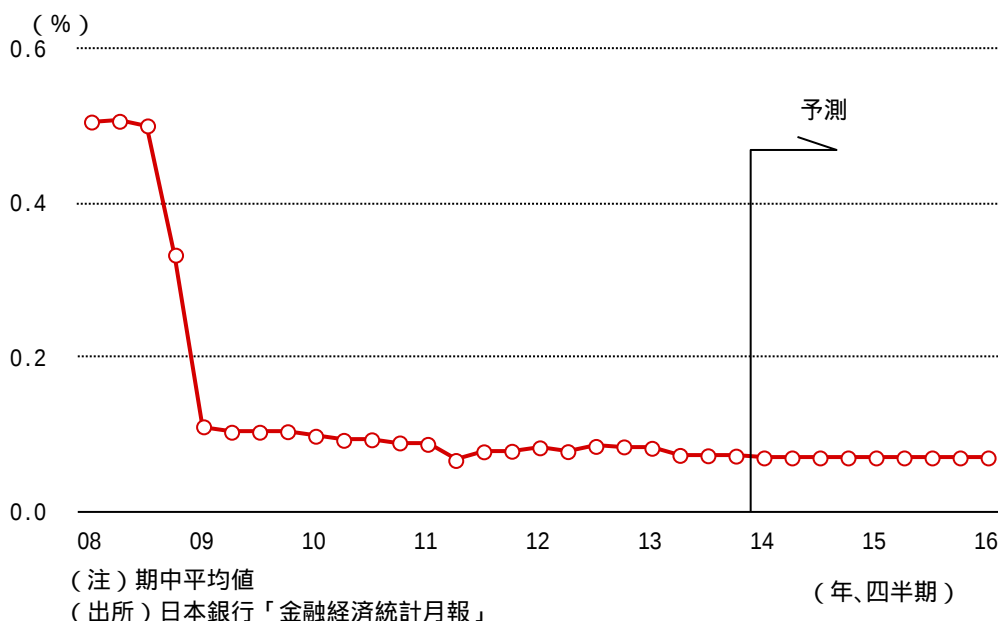
2013 年 4 月 4 日に開催された金融政策決定会合において、日銀は、量的・質的金融緩和の導入を決定した。具体的には、マネタリーベースの年間約 60～70 兆円ペースでの増加、長期国債について保有残高が年間約 50 兆円ペースで増加し、平均残存期間が 7 年程度となるような買入れ、株価指数連動型の E T F（上場投資信託）について年間約 1 兆円および J - R E I T（日本版不動産投資信託）について年間約 300 億円のペースでの買入れ、などの手段が導入された。その後、2014 年 2 月までの決定会合では、上記の緩和策を維持することが決定されている。

なお、2014 年 2 月の決定会合では、「量的・質的金融緩和の波及メカニズムを強化するもの」として、白川前総裁の任期中に決定され、3 月末に期限を迎える「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤を支援するための資金供給」について、規模を 2 倍としたうえで 1 年延長することも決定された。

この間、日銀の景気判断は、徐々に上昇修正された後、昨年 10 月から今年 2 月にかけては据え置かれている。日銀が 1 月に公表した「金融経済月報」では「緩やかな回復が続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている」とされ、2 月の決定会合でも同様とされた。

2013～2014 年度は、基本的に、現行の金融緩和の枠組みが維持されよう。しかし、消費者物価は、2015 年度にかけても、目標値である 2% に達しないと予想される。このため、2015 年度は量的・質的緩和が延長され、2016 年度以降にも及ぶ可能性がある。内外景気が減速した場合などは、より積極的な追加金融緩和措置が講じられる可能性もあろう。

図表 26．無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

金利

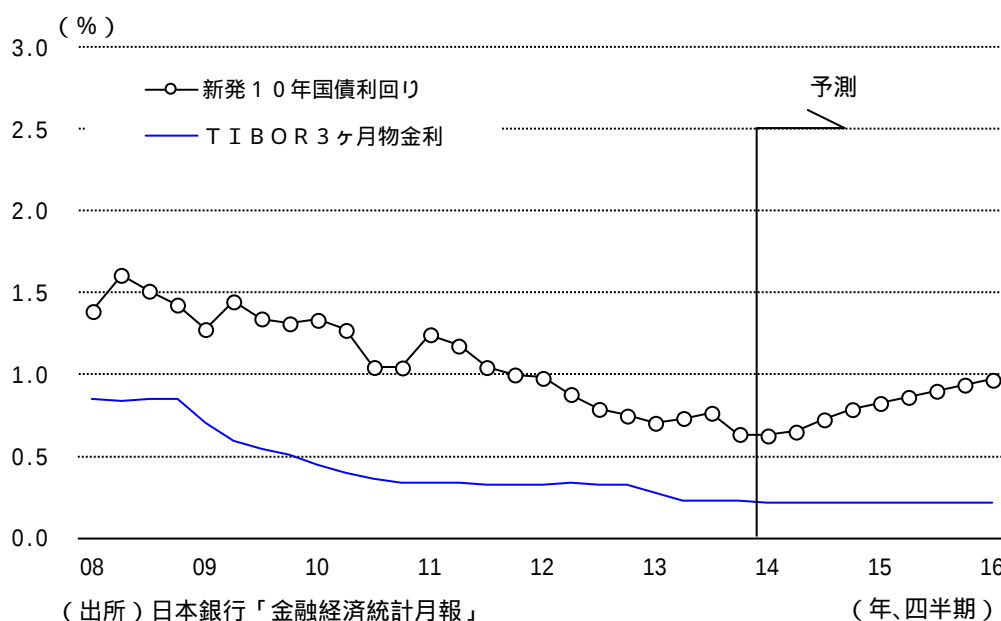
日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、コールレートは低位で推移しており、3ヶ月、6ヶ月物といったターム物金利は総じて低位で安定している。日銀による量的・質的緩和が継続される中、今後もターム物金利は安定が続くだろう。

日本の長期金利(10年物国債利回り)は、量的・質的金融緩和の発表を受けて、2013年4月5日に史上最低となる0.315%をつけた後、5月下旬に一時1.0%超に達するという乱高下を経て、その後は、低位で安定した推移になっている。最近の動きをみると、11月上旬には米国の量的緩和長期化観測やECB(欧州中央銀行)の利下げを材料に一時0.58%まで低下した。その後、世界景気の回復観測や米連邦準備制度理事会(FRB)による量的緩和第3弾(QE3)の段階的縮小(テーパリング)決定を受けて、12月下旬に0.7%台まで上昇したものの、新興国経済への懸念などから投資家のリスク回避姿勢が強まり、2月中旬にかけて日本の長期金利は再び0.6%割れとなった。

2015年度までの予測期間において、経済成長率や物価上昇率の動向に見合って、長期金利は1%程度まで徐々に上昇すると見込まれるものの、基本的には低水準での推移が続くだろう。内外景気が堅調に推移した場合には、2015年度後半頃になって量的・質的緩和からの出口が意識される可能性があるが、その場合でも、短期金利はゼロ状態が継続され、また大幅な金融引き締めのおそれが生じないような情報発信も行われるとみられるため、長期金利の上昇は限定的であろう。

2014年4月と2015年10月に2度の消費増税が見込まれることもあり、日本の財政再建への懸念が過度に強まって、長期金利の上昇につながるといった事態も回避されるだろう。

図表 27. 長短金利の見通し



為替

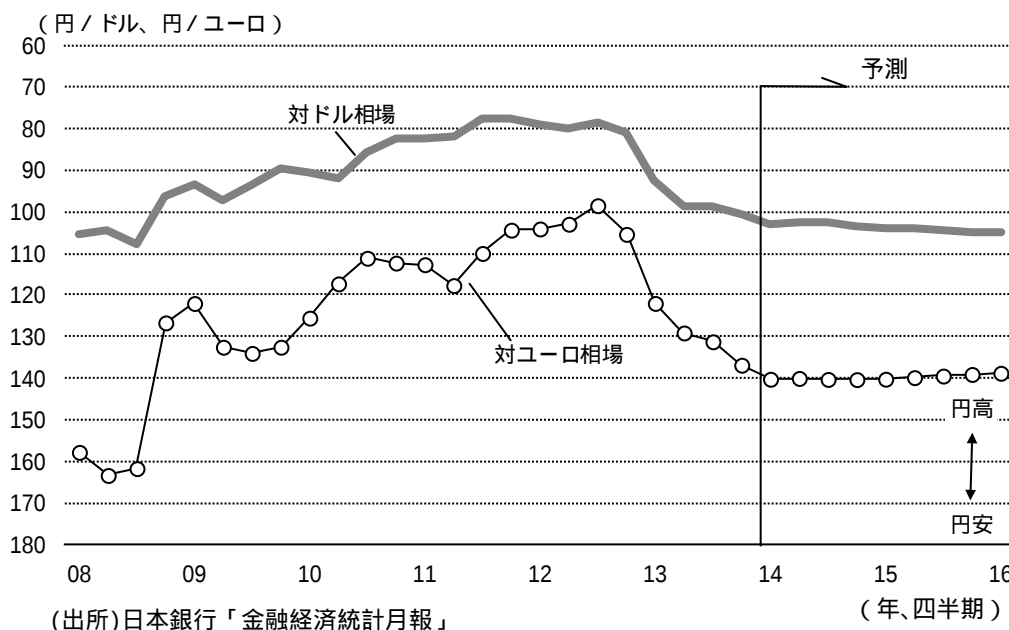
2012 年秋以降、円安傾向が続き、2013 年 5 月下旬には 1 ドル = 103 円台後半に達した。その後、6 月中旬にかけて 93 円台まで急な円高が進んだものの、7～11 月は 96～101 円を中心に総じて一進一退が続いた。すなわち、ドル金利の上昇がドル高材料となった一方で、米国の量的金融緩和の縮小を懸念したリスク回避的な投資行動が円高につながる局面もあった。また、日本の長期金利が低下傾向で推移したことが円安材料となった一方で、米国の財政協議の難航や政府機関の一部閉鎖がドル安材料となった。

その後、2013 年末にかけては、2008 年 10 月以来となる 105 円台まで円安が進んだ。先進国の景気回復期待が高まる一方で、日本の金融緩和の長期化が予想されたことや、12 月 18 日に米国でテーパリングが決定されたことが、円売り・ドル買い材料とされた。しかし、2014 年に入って、新興国経済への懸念を背景に国際金融市場が動揺する中で、投資家のリスク回避的な投資行動が強まって、2 月上旬には 100 円台まで円高が進んだ。各国に株安の連鎖が広まって投資家がリスク回避姿勢を強めたことや米国で雇用拡大ペースの鈍化が示されたことが円高材料となった。

先行きについては、相対的に景気が堅調な米国はテーパリングが進むとの観測が続くのに対して、日欧は現行と同程度かそれ以上の金融緩和が継続されるとの観測が根強いとみられ、ドルが円やユーロに対して緩やかに上昇すると見込まれる。円とユーロは、ほぼ持ち合いでの推移が予想される。

人民元の対ドル相場は、5 月半ば以降は 1 ドル = 6.1 元台で横ばい推移が続いていたが、10 月以降は 6.0 元台とやや人民元高が進んでいる。

図表 28．円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 29 . 日本経済予測総括表

			予測						上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目 GDP	-0.9 0.6	-0.1 -1.0	1.5 1.3	1.0 2.6	0.9 1.8	1.4 2.2	0.7 2.2	0.3 1.0	-0.2	1.9	2.0	1.6
実質 GDP	-0.4 1.5	0.1 -0.1	1.7 1.7	0.8 2.6	-0.4 0.3	1.1 0.7	1.0 2.1	-0.6 0.3	0.6	2.2	0.5	1.2
内需寄与度 (注1)	0.2	0.3	1.6	1.7	-1.0	0.7	0.9	-0.9	1.4	2.7	0.1	0.7
個人消費	0.4 1.9	0.7 1.1	1.3 2.0	1.1 2.4	-1.8 -0.7	0.5 -1.3	0.9 1.4	-1.4 -0.5	1.5	2.2	-1.0	0.4
住宅投資	3.3 3.0	4.1 7.5	3.4 7.8	7.1 10.8	-3.9 2.9	-1.1 -4.9	2.6 1.5	-1.8 0.8	5.3	9.3	-1.2	1.1
設備投資	-1.5 6.0	-2.4 -3.8	0.7 -1.7	2.9 3.9	0.3 3.2	2.4 2.7	2.2 4.6	0.0 2.2	0.7	1.2	2.9	3.3
民間在庫 (注1)	-0.0	-0.2	-0.2	-0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.3	0.1	0.0
政府支出	0.5 1.2	1.1 1.6	3.1 4.1	1.8 5.4	0.4 2.1	0.1 0.4	-0.3 0.0	0.1 -0.4	1.4	4.8	1.2	-0.2
政府最終消費	0.4 1.4	1.3 1.7	1.1 2.4	0.8 1.9	0.8 1.6	0.8 1.6	0.7 1.5	0.8 1.6	1.5	2.1	1.6	1.6
公共投資	1.3 0.5	0.8 1.9	12.4 14.0	5.9 19.0	-1.0 4.6	-2.6 -3.6	-4.4 -6.8	-3.2 -7.4	1.3	16.9	-0.3	-7.2
外需寄与度 (注1)	-0.5	-0.2	0.1	-0.9	0.6	0.4	0.1	0.3	-0.8	-0.5	0.3	0.4
輸 出	-1.2 1.8	-3.0 -4.2	4.7 1.6	0.3 5.0	2.2 2.4	4.0 6.2	2.2 6.1	2.2 4.5	-1.2	3.3	4.3	5.3
輸 入	2.2 6.9	-1.5 0.7	3.6 2.0	5.4 8.9	-1.3 4.2	1.2 -0.2	1.4 2.7	0.6 1.9	3.7	5.5	1.9	2.3
GDPデフレーター (注2)	-0.9	-0.9	-0.5	-0.0	1.5	1.5	0.1	0.7	-0.9	-0.2	1.5	0.4

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

			予測						前年同期比%			
	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支 (兆円) (注1)	2.5	1.9	2.8	-1.3	1.2	2.1	2.5	3.3	4.4	1.5	3.3	5.8
貿易収支 (兆円)	-2.7	-4.1	-4.7	-7.7	-6.0	-5.2	-4.9	-4.2	-6.9	-12.4	-11.2	-9.2
サービス収支 (兆円)	-1.5	-1.1	-0.6	-1.1	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-2.5	-1.6	-1.6	-1.4
所得収支 (兆円)	7.3	7.5	8.7	8.1	8.6	8.7	8.8	8.9	14.7	16.8	17.3	17.7
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-3.4 1.1	-3.2 -6.9	2.6 -0.4	4.9 7.1	-1.4 3.0	1.7 0.3	2.7 4.5	-0.8 2.0	-3.1	3.4	1.6	3.3
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	9.1	6.9	24.0	16.3	1.1	0.4	6.0	0.8	7.9	19.8	0.7	3.2
国内企業物価	-1.5	-0.6	1.4	2.4	3.9	2.8	-0.1	1.9	-1.1	1.9	3.4	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]					1.1	0.0	-0.2	0.0			0.6	-0.1
消費者物価	-0.1	-0.4	0.4	1.5	2.9	2.6	0.3	1.6	-0.3	0.9	2.8	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]					0.9	0.6	0.3	0.3			0.8	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.2	0.3	1.1	2.9	2.6	0.3	1.6	-0.2	0.8	2.7	0.9
[除く消費税率引き上げの影響]					0.9	0.6	0.3	0.2			0.7	0.3
ドル円相場 (円/ドル)	79.4	86.8	98.8	101.6	102.5	103.6	104.3	104.9	83.1	100.2	103.0	104.6
無担保コール翌日物 (%)	0.082	0.083	0.073	0.071	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.072	0.070	0.070
TIBOR 3ヶ月	0.330	0.300	0.231	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.315	0.226	0.221	0.221
長期金利 (新発10年国債)	0.83	0.73	0.75	0.63	0.69	0.81	0.88	0.95	0.78	0.69	0.75	0.92
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	92.9	91.3	100.0	97.5	96.3	94.6	93.1	92.0	92.1	98.8	95.4	92.6
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	106.3	107.8	103.5	105.8	103.7	101.3	99.1	98.0	107.1	104.6	102.5	98.6
米国実質GDP (注2) (前期比年率%、暦年)	3.4	1.7	1.2	3.5	2.3	2.1	2.7	3.3	2.8	1.9	2.5	2.7
春闘賃上げ率 (%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.78	1.80	1.85	1.87

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値

(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2013年度は実績

図表 30 . 日本経済予測総括表

【輸出入（通関ベース）】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	-2.0	-2.2	9.8	12.0	4.4	6.0	5.2	4.2	-2.1	10.9	5.2	4.7
数量	-3.2	-8.4	-1.3	2.6	1.1	4.7	4.5	3.7	-5.8	0.6	2.9	4.1
輸入額(円ベース)	2.6	4.3	13.9	19.0	7.3	-1.0	1.8	1.4	3.5	16.5	3.0	1.6
数量	3.2	-1.1	-1.0	5.6	4.0	-0.4	2.7	1.9	1.0	2.3	1.8	2.3
輸出超過額(兆円)	-3.2	-4.9	-5.0	-8.1	-6.4	-5.6	-5.2	-4.6	-8.2	-13.1	-11.9	-9.8

【所得・雇用】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	-0.6	-0.9	-0.1	0.5	0.4	0.2	0.1	-0.2	-0.7	0.2	0.3	-0.1
所定内給与	-0.3	-0.5	-0.6	-0.3	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	0.2	-0.0
所定外給与	3.9	-2.1	1.1	5.7	1.0	1.0	1.8	0.3	0.8	3.4	1.0	1.1
雇用者数(注2)	0.1	0.2	0.9	0.8	-0.0	0.0	0.3	-0.0	0.2	0.9	-0.0	0.1
雇用者報酬(注3)	0.2	0.1	0.9	1.3	0.3	0.2	0.4	-0.2	0.1	1.1	0.3	0.1
完全失業率(季調値%)(注4)	4.3	4.2	4.0	3.9	4.0	3.9	3.7	3.9	4.3	4.0	4.0	3.8

(注1)「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2)「労働力調査」ベースで、補充推計による参考値を含み新基準に基づく値

(注3) GDPベースで名目値

(注4) 補充推計による参考値を含み新基準に基づく値

【新設住宅着工】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	87.6	91.1	98.7	102.7	91.1	88.9	90.4	85.1	89.3	100.6	89.9	87.7
持家	2.4	10.2	12.7	12.8	-7.7	-13.5	-0.8	-4.3	6.2	12.6	-10.6	-2.4
貸家	30.8	32.6	35.0	38.0	33.3	32.9	33.9	32.1	31.7	36.5	33.1	33.0
分譲	-0.7	9.0	13.5	16.8	-4.8	-13.5	1.6	-2.4	3.8	15.3	-9.3	-0.2
貸家	31.7	32.5	35.9	38.9	34.8	33.2	33.6	30.8	32.1	37.2	34.0	32.2
分譲	6.3	15.3	13.4	19.6	-3.0	-14.5	-3.6	-7.3	10.7	16.1	-8.7	-5.3
分譲	24.7	25.3	27.8	25.1	22.7	22.5	22.7	22.0	25.0	26.2	22.5	22.3
分譲	2.3	6.6	12.0	-0.5	-18.4	-10.5	0.2	-2.0	4.4	5.0	-14.1	-1.0

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 31 . 前々回見通し(2013年11月1次QE時点)との比較

○ 2013年度

	前々回	修正幅	今回
名目GDP	2.2	-0.3	1.9
実質GDP	2.4	-0.2	2.2
個人消費	1.8	+0.4	2.2
住宅投資	7.5	+1.8	9.3
設備投資	1.5	-0.3	1.2
公共投資	13.0	+3.9	16.9
外需寄与度	0.0	-0.5	-0.5
デフレーター	-0.2	0.0	-0.2
鉱工業生産	2.6	+0.8	3.4

○ 2014年度

	前々回	修正幅	今回
名目GDP	1.5	+0.5	2.0
実質GDP	0.4	+0.1	0.5
個人消費	-0.9	-0.1	-1.0
住宅投資	-3.3	+2.1	-1.2
設備投資	1.3	+1.6	2.9
公共投資	-4.3	+4.0	-0.3
外需寄与度	0.7	-0.4	0.3
デフレーター	1.0	+0.5	1.5
鉱工業生産	1.6	0.0	1.6

○ 2015年度

	前々回	修正幅	今回
名目GDP	0.9	+0.7	1.6
実質GDP	0.8	+0.4	1.2
個人消費	0.4	0.0	0.4
住宅投資	1.1	0.0	1.1
設備投資	2.9	0.4	3.3
公共投資	-12.4	+5.2	-7.2
外需寄与度	0.5	-0.1	0.4
デフレーター	0.0	+0.4	0.4
鉱工業生産	2.7	+0.6	3.3

図表 32 . 前回見通し(2013年12月2次QE時点)との比較

○ 2013年度

	前回	修正幅	今回
名目GDP	2.0	-0.1	1.9
実質GDP	2.3	-0.1	2.2
個人消費	2.1	+0.1	2.2
住宅投資	7.3	+2.0	9.3
設備投資	1.0	+0.2	1.2
公共投資	13.4	+3.5	16.9
外需寄与度	-0.0	-0.5	-0.5
デフレーター	-0.3	+0.1	-0.2
鉱工業生産	2.9	+0.5	3.4

○ 2014年度

	前回	修正幅	今回
名目GDP	1.3	+0.7	2.0
実質GDP	0.5	0.0	0.5
個人消費	-0.9	-0.1	-1.0
住宅投資	-3.3	+2.1	-1.2
設備投資	1.9	+1.0	2.9
公共投資	-2.8	+2.5	-0.3
外需寄与度	0.7	-0.4	0.3
デフレーター	0.8	+0.7	1.5
鉱工業生産	1.9	-0.3	1.6

○ 2015年度

	前回	修正幅	今回
名目GDP	1.4	+0.2	1.6
実質GDP	1.2	0.0	1.2
個人消費	0.4	0.0	0.4
住宅投資	1.1	0.0	1.1
設備投資	2.9	+0.4	3.3
公共投資	-7.0	-0.2	-7.2
外需寄与度	0.5	-0.1	0.4
デフレーター	0.2	+0.2	0.4
鉱工業生産	2.9	+0.4	3.3

図表 33 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	2012年度				2013年度				2014年度				2015年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目 GDP	前期比 -0.9 前期比年率 -3.5 前年比 2.1	-1.0 -3.9 -1.0	0.0 0.1 -1.0	0.7 3.0 -1.0	1.0 4.1 0.6	0.2 0.7 1.9	0.4 1.6 2.4	1.0 3.9 2.8	0.3 1.1 1.7	0.2 0.8 1.8	0.9 3.8 2.3	0.6 2.6 2.1	0.3 1.1 2.1	0.3 1.1 2.2	0.2 0.7 1.3	0.0 0.2 0.7
実質 GDP	前期比 -0.4 前期比年率 -1.7 前年比 3.2	-0.8 -3.1 -0.2	-0.1 -0.2 -0.3	1.2 4.8 0.0	1.0 3.9 1.2	0.3 1.1 2.3	0.3 1.0 2.7	0.8 3.4 2.5	-1.0 -3.8 0.1	0.3 1.4 0.4	0.6 2.6 0.8	0.5 2.2 0.6	0.5 2.1 2.0	0.4 1.4 2.1	-0.8 -3.3 0.5	0.1 0.3 0.1
内需寄与度(注1)	-0.1	-0.2	0.1	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	-1.6	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	-1.2	0.0
個人消費	0.4 3.0	-0.5 0.9	0.4 0.7	1.0 1.5	0.6 1.7	0.2 2.2	0.5 2.4	1.0 2.3	-2.5 -0.8	0.4 -0.6	0.2 -0.9	0.2 -1.7	0.4 1.2	0.8 1.6	-1.8 -0.5	0.0 -0.6
住宅投資	3.2 4.7	1.8 1.5	2.3 5.8	1.7 9.3	0.9 6.9	3.3 8.6	4.2 10.5	2.4 11.2	-4.1 5.7	-1.9 0.4	-0.7 -4.3	1.1 -5.6	1.4 -0.1	1.2 3.0	-1.5 2.2	-1.8 -0.7
設備投資	0.5 8.4	-1.9 3.8	-1.1 -4.2	-0.9 -3.4	1.1 -2.6	0.2 -0.8	1.3 1.8	3.0 5.6	-1.6 2.9	0.9 3.5	1.0 3.4	1.7 2.0	0.6 4.4	1.4 4.8	-1.1 2.7	0.8 1.7
民間在庫(注1)	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.1	-0.2	0.1	-0.1
政府支出	-0.8 1.0	0.0 1.3	0.6 2.5	1.1 0.8	1.8 3.3	1.6 4.9	0.9 5.8	0.2 4.9	0.2 2.6	0.2 1.6	0.0 0.6	-0.1 0.2	-0.2 0.3	-0.1 -0.2	0.1 -0.5	0.2 -0.3
政府最終消費	-0.5 1.3	0.4 1.5	0.7 1.9	0.7 1.4	0.6 2.5	0.2 2.2	0.5 2.1	0.3 1.7	0.5 1.5	0.4 1.7	0.4 1.6	0.4 1.6	0.4 1.6	0.3 1.5	0.4 1.6	0.4 1.6
公共投資	-1.6 0.2	-2.3 0.7	0.4 4.8	3.2 -0.7	6.9 8.1	7.2 19.0	2.3 20.9	0.2 17.2	-0.9 8.9	-0.5 1.3	-1.5 -2.5	-1.8 -4.6	-2.4 -6.0	-2.2 -7.6	-1.7 -7.8	-0.9 -7.0
外需寄与度(注1)	-0.3	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.5	-0.2	0.6	0.2	0.3	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.0
輸出	-0.5 9.2	-4.0 -4.8	-2.9 -5.0	4.2 -3.3	2.9 0.0	-0.7 3.2	0.4 6.9	0.4 3.1	0.8 0.7	2.3 4.1	2.0 5.5	1.6 6.8	1.0 6.7	0.8 5.5	1.2 4.8	1.2 4.2
輸入	1.4 9.0	-0.4 5.0	-1.9 1.0	1.1 0.3	1.8 0.8	2.4 3.2	3.5 9.1	1.2 8.8	-2.4 5.0	1.1 3.4	0.4 0.2	0.6 -0.6	0.6 2.7	1.2 2.7	-0.5 1.8	0.9 2.1
GDPデフレーター(注2)	-1.1	-0.7	-0.7	-1.0	-0.5	-0.4	-0.4	0.3	1.6	1.4	1.5	1.5	0.1	0.1	0.8	0.7

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度
(注2) GDPデフレーターは前年比

	2012年度				2013年度				2014年度				2015年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注)	1.5	1.0	1.1	0.8	2.2	0.6	-0.3	-1.0	0.7	0.5	1.2	0.9	1.3	1.2	1.8	1.5
貿易収支(兆円)	-1.1	-1.7	-1.6	-2.5	-1.9	-2.9	-3.4	-4.3	-2.9	-3.1	-2.4	-2.7	-2.4	-2.5	-2.0	-2.3
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.2	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
所得収支(兆円)	3.6	3.7	3.6	3.9	4.6	4.1	4.0	4.1	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5	4.5
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.2 6.8	-3.2 -3.9	-1.9 -5.9	0.6 -7.9	1.5 -3.1	1.7 2.3	1.9 5.8	4.0 8.6	-3.5 4.0	0.5 2.2	1.0 2.3	0.8 -1.6	1.2 3.5	2.3 5.4	-2.0 2.3	0.3 1.6
経常利益(法人企業統計、前年比%)	11.5	6.3	7.9	6.0	24.0	24.1	18.0	14.8	-1.3	4.0	1.6	-0.6	5.3	6.8	0.7	0.8
国内企業物価	-1.1	-1.9	-0.9	-0.3	0.7	2.2	2.5	2.2	4.2	3.6	3.0	2.7	-0.1	-0.2	1.8	1.9
[除く消費税率引き上げの影響]									1.3	0.7	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0
消費者物価	0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.9	1.4	1.6	3.1	2.9	2.6	2.6	0.3	0.3	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]									1.1	0.9	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.7	1.1	1.2	3.0	2.9	2.6	2.5	0.3	0.3	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]									1.0	0.9	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	98.7	98.9	100.4	102.8	102.3	102.7	103.3	103.8	104.1	104.4	104.7	105.0
無担保コール翌日物(%)	0.078	0.085	0.084	0.082	0.073	0.073	0.072	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.332	0.328	0.320	0.279	0.232	0.230	0.222	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221	0.221
長期金利(新発10年国債)	0.88	0.79	0.75	0.70	0.73	0.77	0.64	0.63	0.65	0.73	0.79	0.83	0.86	0.90	0.94	0.97
原油価格(WTI、ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	105.8	97.5	97.6	96.8	95.8	95.0	94.3	93.5	92.8	92.0	92.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	108.3	100.8	106.2	106.8	104.8	104.3	103.1	101.9	100.7	99.5	98.8	98.0	98.0
米国実質GDP (前期比年率%)	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	4.1	3.2	1.9	2.0	2.0	2.4	2.8	2.8	3.5	3.5	2.7

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値
(注2) 経常利益の予測は2013年10-12月期以降

図表 34 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)
【輸出入（通関ベース）】

	2012年度				2013年度				2014年度				2015年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	4.8	-8.2	-5.5	1.2	7.1	12.7	17.4	6.9	2.5	6.3	6.6	5.3	5.3	5.1	4.3	4.1
数量	3.2	-9.0	-9.4	-7.5	-3.1	0.6	4.3	0.9	-0.8	2.9	4.4	5.0	4.7	4.2	3.8	3.7
輸入額(円ベース)	5.0	0.3	0.5	8.1	10.4	17.5	24.0	14.4	8.5	6.1	1.2	-3.1	1.4	2.2	1.2	1.7
数量	3.3	3.1	-0.5	-1.7	-1.5	-0.5	5.3	5.9	5.3	2.8	0.4	-1.1	2.5	3.0	1.9	1.9
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.8	-2.1	-2.9	-3.7	-4.4	-3.3	-3.1	-2.8	-2.8	-2.6	-2.6	-2.2	-2.4

【所得・雇用】

	2012年度				2013年度				2014年度				2015年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注1)	-0.4	-0.8	-1.2	-0.5	0.2	-0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.1
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.4	-0.7	-0.7	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
所定外給与	6.7	1.1	-1.6	-2.6	0.1	2.2	5.5	5.8	0.8	1.2	1.4	0.6	1.6	2.1	0.2	0.5
雇用者数(注2)	-0.3	0.5	0.1	0.4	0.9	0.9	1.2	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.0
雇用者報酬(注3)	0.0	0.3	0.1	0.2	1.2	0.6	1.8	0.8	0.2	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4	-0.2	-0.1
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7	3.8	3.9

(注1)「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2)「労働力調査」ベースで、補完推計による参考値を含み新基準に基づく値

(注3)GDPベースで名目値

(注4)補完推計による参考値を含み新基準に基づく値

【新設住宅着工】

	2012年度				2013年度				2014年度				2015年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	87.6	87.3	92.1	90.4	98.0	99.0	104.1	101.4	93.1	89.1	88.5	89.2	91.3	89.4	86.6	83.5
持家	6.2	-1.1	15.0	5.1	11.8	13.5	12.9	12.2	-4.9	-10.0	-14.9	-12.0	-2.0	0.4	-2.1	-6.4
貸家	30.4	31.2	32.3	32.8	35.1	35.0	38.6	37.4	34.0	32.6	32.7	33.0	34.3	33.5	32.6	31.6
分譲	3.5	-4.2	10.4	7.4	14.9	12.2	19.7	14.1	-3.2	-6.7	-15.3	-11.7	0.7	2.6	-0.3	-4.4
	32.5	30.9	33.5	31.8	35.5	35.8	38.9	38.8	35.8	33.8	33.1	33.4	34.0	33.2	31.6	30.0
	11.1	2.1	27.0	3.4	10.8	15.8	15.8	22.2	0.9	-5.2	-15.0	-14.1	-5.1	-1.8	-4.6	-10.0
	24.1	25.2	25.6	25.4	27.2	27.6	25.5	24.7	23.0	22.3	22.4	22.6	22.8	22.6	22.3	21.8
	3.6	1.0	8.5	4.6	11.6	12.4	-0.5	-2.9	-15.8	-19.0	-12.3	-8.7	-0.9	1.2	-0.7	-3.5

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 経済見通し担当者 >

小林 真一郎	主任研究員	総括、企業部門・金融・物価
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利
中田 一良	副主任研究員	政府部門・外需
野田 麻里子	研究員	海外経済
土田 陽介	研究員	海外経済
尾畠 未輝	研究員	家計部門
藤田 隼平	準研究員	企業部門



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。