

調査レポート

2014／2015 年度経済見通し(2014年5月)

～景気は持ち直すも、ペースは緩やかにとどまる～

2014年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+1.5%(年率換算+5.9%)と消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって高い伸びとなった。個人消費が前期比+2.1%と急増したことから、民需の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+1.8%まで高まった。他方、公的需要全体の前期比寄与度は同-0.1%と7四半期ぶりにマイナスとなった。また、外需の前期比寄与度は同-0.3%と3四半期連続でマイナスとなった。

2013年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%と2010年度の同+3.4%以来の高い伸びとなった。個人消費の勢いが弱まったことや、7～9月期以降に外需がマイナス寄与に転じたことから実質GDP成長率の前期比での伸び率は徐々に縮小したが、年度末に急速に持ち直した。GDPデフレーターは前年比-0.4%と16年連続でマイナスとなったものの、前年度の同-0.9%からはマイナス幅が縮小した。

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、**2014年度の実質GDP成長率は前年比+0.6%**と小幅プラスにとどまる見込みである。輸出が増加することや、公共投資や設備投資の下支えにより景気が後退局面に入るとは回避されるものの、ゲタ(+1.2%)を除いた年度中の成長率では-0.5%となる見込みである。内外需の寄与度は、内需が前年比+0.4%と小幅増加にとどまるのに対し、外需も+0.2%とプラスに転じるものの力強さには欠ける。個人消費の回復が遅れる場合や、海外経済の悪化により輸出が低迷する場合には、景気が下振れるリスクが高まってくる。

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。ただし、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%**を予想する。前半は駆け込み需要も加わって景気が持ち直しているが、後半は反動減によって悪化すると見込まれる。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度
3月11日時点	0.5	1.2	2.0	1.6	1.5	0.4
今回	0.6	1.2	2.3	1.7	1.7	0.5

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 . 2014 / 2015年度の日本経済	
~ 景気は持ち直すも、ペースは緩やかにとどまる ~	
(1) 景気の現状 ~ 2013年度末は駆け込み需要で急成長	2 ~ 3
(2) 景気後退局面入りは回避できるが、下振れリスクも	4 ~ 7
(3) 2014 / 2015年度の経済見通し	
~ 外需の寄与も小幅で、景気の回復ペースは緩やか	8 ~ 11
2 . 経済活動からみた予測	
(1) 企業	12 ~ 15
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2) 家計	16 ~ 20
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3) 政府	21 ~ 23
政府最終消費支出	
公共投資	
(4) 海外部門	24 ~ 28
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	29 ~ 31
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	32
(3) 金融市場	33 ~ 34
金利	
為替	
日本経済予測総括表	35 ~ 38

1 . 2014 / 2015 年度の日本経済

～ 景気は持ち直すも、ペースは緩やかにとどまる

(1) 景気の現状 ~ 2013 年度末は駆け込み需要で急成長

15 日に発表された 2014 年 1~3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +1.5% (年率換算 +5.9%) と消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって高い伸びとなった。前期比でのプラスは 6 四半期連続である。

民需全体では前期比 +2.3% と伸びが急上昇しており、中でも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た個人消費が前期比 +2.1% と、前回消費税が引き上げられた 1997 年 1~3 月期以来の高い伸びとなった。住宅投資も前期比 +3.1% と、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 2013 年中は着工件数が増加していた影響により、8 四半期連続で増加した。

設備投資は前期比で 4 四半期連続のプラスとなり、伸び率も +4.9% に高まった。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改善しつつあると考えられる。在庫投資は、駆け込み需要によって流通在庫が減少していることを反映してマイナス寄与となった (前期比寄与度は前期比 -0.2%)。

これらの民需の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比 +1.8% と 6 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となった。他方、公的需要全体の前期比寄与度は -0.1% と 7 四半期ぶりにマイナスとなった。政府消費は前期比 +0.1% と増加が続いたものの、公共投資は、経済対策による押し上げ効果が剥落して前期比 -2.4% と 5 四半期ぶりにマイナスとなった。以上の結果、内需の前期比寄与度は +1.7% となり、景気全体を押し上げた。

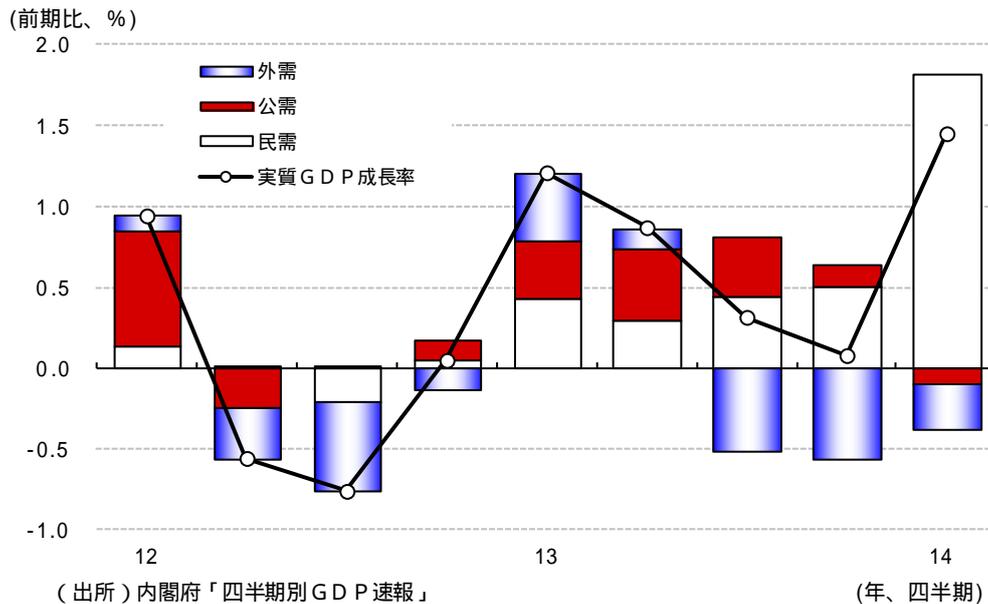
一方、外需の前期比寄与度は -0.3% と 3 四半期連続でマイナスとなった。輸出は前期比 +6.0%、輸入は同 +6.3% とともに増加率が高まったが、推計に用いられる国際収支統計の見直しの影響により、それぞれ過大に推計されている可能性がある。

名目 GDP 成長率は前期比 +1.2% (年率換算 +5.1%) と 6 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 デフレーターの前年比は、2009 年 7~9 月期以来の 0.0% となった。GDP デフレーターの前年比は、円安で輸入デフレーターが上昇 (同 +6.2%) したことによって押し下げられており、内需デフレーターでみると同 +0.7% と 3 四半期連続でプラスとなった。個人消費デフレーターが同 +0.6% と伸び率が高まってきていることが主な原因であり、エネルギー価格上昇、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。もっとも、GDP デフレーターの前年比は -0.2% とマイナスとなっている。内需デフレーターは同 +0.1% と上昇幅が縮小しており、国内物価が上昇するペースは緩やかになっている。

実質 GDP 成長率は、2013 年度全体では前年比 +2.3% となった。個人消費の勢いが弱

まったことや、7~9月期以降に外需がマイナス寄与に転じたことから前期比の伸び率が徐々に縮小したが、年度末に急速に持ち直したため、2010年度の同+3.4%以来の高い伸びとなった。内外需別では、内需寄与度が+2.8%と大きく伸びたのに対し、外需寄与度は-0.5%と3年連続でマイナス寄与となり、内需主導で景気が持ち直した。なお、GDPデフレーターは前年比-0.4%と16年連続でマイナスとなったものの、前年度の同-0.9%からは縮小したほか、国内需要デフレーターは同+0.3%とプラスに転じた。

図表1．実質GDPの推移



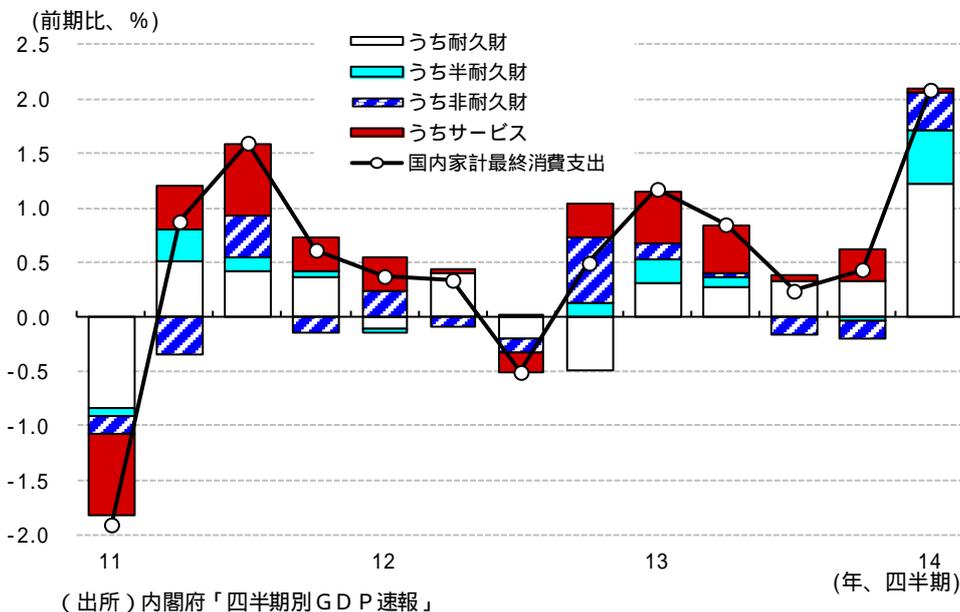
(2) 景気後退局面入りは回避できるが、下振れリスクも

2014年4~6月期は、需要を先食いした反動によって家計部門を中心に調整の動きが強まり、一時的に実質GDP成長率がマイナスに転じることは避けられない。ポイントとなるのは、個人消費の落ち込みが駆け込み需要と同額の減少で済むのか、それともそれ以上落ち込むことになるのかである。

実質GDPのうち個人消費の財別の内訳をみると、1~3月期に駆け込み需要が最も顕著に表れているのが耐久財である(図表2)。次いで、衣料品、身の回り品などの半耐久財、食品、生活用品などの非耐久財となっており、先食いができないサービスについてはほとんど増えていない。

このため、増税後に最も反動減が強く出ると見込まれるのが耐久財である。耐久財ではかなり先の需要まで取り込んだと考えられ、反動減が解消されるまで相当の時間がかかる可能性がある。また、一部の半耐久財や非耐久財(酒類やたばこなど)でも落ち込みが予想されるが、生活必需品が多く含まれることもあって、調整は主に4~6月期中に終了するであろう。サービスについては、増税後も反動減はあまり発生しないと思われる。

図表2. 実質個人消費の内訳



今後、4月のデータが順次発表されるにつれて、反動減と増税の影響の大きさが徐々に判明してこようが、最も早いタイミングで発表された4月の新車登録台数(普通乗用車+小型乗用車)をみると、前年比-11.8%と8ヶ月ぶりに減少に転じている。しかし、97年4月時の同-14.0%や2013年前半の落ち込みと比べると小幅にとどまっているうえ、軽自動車では同+5.3%と10カ月連続でプラスを維持している。また、百貨店売上高なども増税直後の落ち込みから次第に持ち直しているとされており、外食やコンビニエンスストアの売上は増税後も底堅さを維持しているようだ。

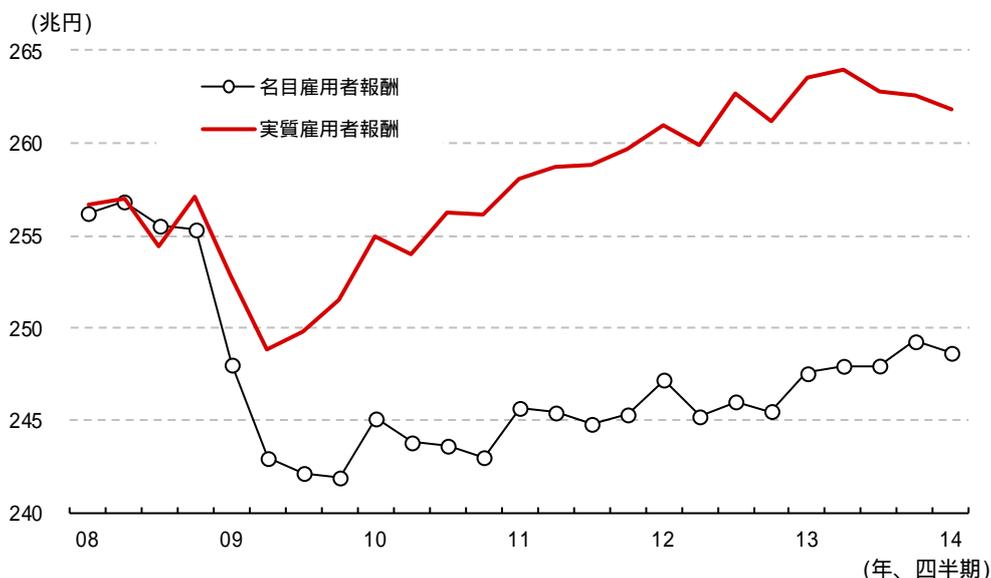
こうした状況だけみれば、増税の影響は懸念されたほど大きくはないよううかがえる。中でも、耐久財の代表格であり、駆け込み需要も大きかったと考えられる自動車で反動減が小さいのであれば、個人消費の実力が着実に強まっている可能性がある。ただし、自動車では購入が3月末の駆け込みに間に合わず、4月にずれ込んだケースもあったと考えられる。また、増税後の急減を回避するため、小売業界では様々な対策が打ち出されており、この効果によって販売が下支えされている面もある。このため、早急に消費税率引き上げの影響度合いを判断することは難しい。

今後の個人消費を左右するのが雇用、賃金・所得の動向であるが、雇用情勢の改善が続いていることは、増税後の景気にとって明るい材料である。3月の完全失業率が前月と同じ3.6%と低水準にあり、同月の有効求人倍率も4ヶ月連続で1倍を上回った。さらに、今年の春闘において大企業を中心にベアの実施や一時金の引き上げが行われるなどの動きが広がっており、雇用情勢にあわせて所得情勢も改善してくることが期待される。

もっとも、雇用コスト増加に対する企業の慎重な姿勢は続いており、中小企業も含めた企業全体では賃金の改善ペースが鈍い可能性がある。このため、4月以降の賃金や夏のボーナスの動向を見たうえでなければ所得の改善度合いは判断しづらい。

また、賃金が増加しても、増税の影響を含んだ物価の上昇分をカバーできるほどではなく、実質賃金が減少することは確実である。2013年に入ってから、雇用者の増加を主因として名目雇用者報酬は緩やかな増加基調にあるが、2013年半ば以降、物価が上昇に転じていることを反映して、実質雇用者報酬はすでに減少基調に転じている（図表3）。4月以降は、消費税率引き上げの影響で消費者物価指数が前年比で2%程度上昇することになるので、実質雇用者報酬の落ち込み幅がさらに広がることは確実である。

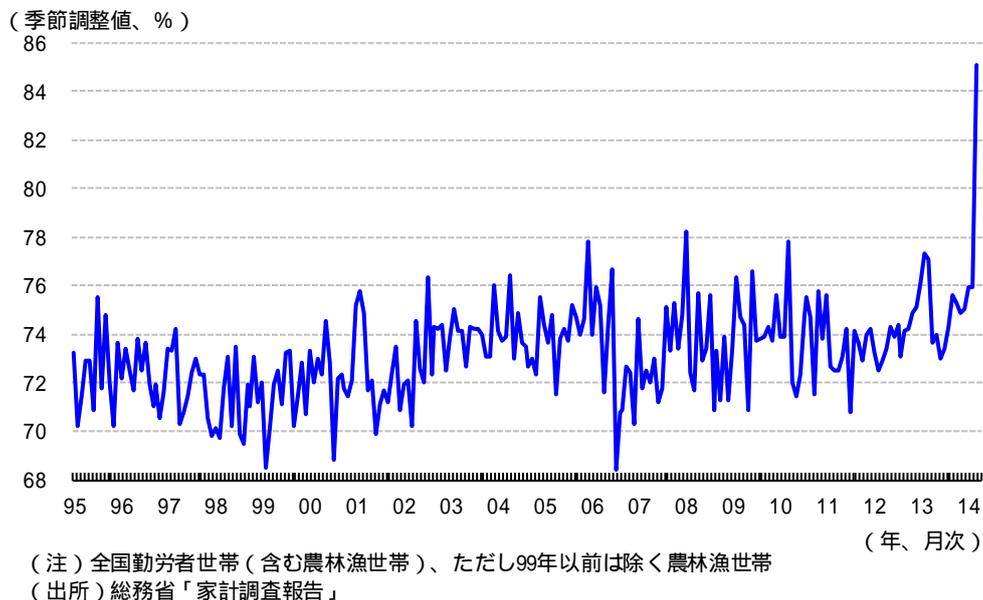
図表3．名目・実質雇用者報酬の推移



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

また、駆け込み需要に合わせて消費性向（可処分所得に対する消費支出の割合）も3月に急上昇しており、消費者が足元の所得情勢にとらわれず、積極的に消費を行ったことがうかがえる（図表4）。3月の消費性向（季節調整値）は、高齢化の進展によってある程度上昇していることを勘案しても、97年の消費税率引き上げ時と比べても極端に高い状態である。4月以降の賃金やボーナスの増加を見込んで駆け込みを積極化させたとも考えられるが、その場合には、いずれ所得の水準に見合った消費水準に落ち着いてくると見込まれる。期待していたほど所得が増えなければ、気がついてみると手元の預貯金が減っており、消費者があわてて財布のひもを締め始める可能性があるだろう。

図表4．平均消費性向（季節調整値）



また、所得に比べて消費が大きく膨らんだ要因として、消費者が価格の上昇に敏感になっており、少しでも安く買い物をしておこうという意識が強く働いたことがあったとも考えられる。そうであれば、増税による価格の上昇を受けて消費行動が一段と慎重になる可能性がある。

こうしたことを勘案すると、増税後の個人消費の動きについては、5月以降の数字もみて慎重に判断する必要があり、現時点では、消費税率引き上げの影響は小さいと判断することは時期尚早であろう。

個人消費とともに消費税率引き上げ後の景気の懸念材料が、輸出の先行きである。足元の輸出数量指数などの動きから判断すると、輸出の動きは鈍いままである。内需が底堅く推移しても、輸出の動きが弱ければ、景気回復の時期が後ずれすることになりかねない。これまで、生産拠点の海外移転が進んだことや輸出企業が輸出価格の引き下げを見送ってきたことの影響により、円安によって輸出数量が増加する効果はなかなか出てこなかった。しかし、円安基調に転換してからすでに1年以上が経過しており、今後は円安効果が少し

ずつ出てくると期待されるうえ、海外景気の持ち直しが進展すれば輸出の動きも活発化してくると予想される。

ただし、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および景気への悪影響については引き続き波乱要因である。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小さい。しかし、再び新興国の通貨が下落し、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残る。

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年度の経常利益は過去最高益を更新したと思われる。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。2014年度以降は、消費税率引き上げの影響や、円安などによるコスト増加によって改善ペースはかなり鈍ることになるが、増益傾向は維持できる見込みである。

企業業績の改善を受けて、設備投資も増加傾向が続こう。先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）も増加傾向を維持しており、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。

このように、企業業績の改善が続いていることや、海外経済の持ち直しが続く中、輸出が増加すると期待されるため、増税後に景気が後退局面に陥る懸念は小さく、7～9月期にはプラス成長に転じると考えられる。しかし、個人消費の回復が遅れる場合や、海外経済の悪化によって輸出が低迷する場合には、増税後の景気の持ち直しの時期が後ずれするリスクが高まってくる。

なお、7～9月期の実質GDP成長率は、消費税率の10%への引き上げの有無を判断するうえでも結果が注目される。次回増税は2015年10月の予定であるが、軽減税率の導入といった税制措置を伴うのであれば、今年12月には税制変更の内容を決めておく必要がある。その際に明らかになっているのが7～9月期の数字である。仮に7～9月期もマイナス成長が続くことになれば、増税のタイミングが先送りされる可能性も否定できない。

(3) 2014 / 2015 年度の経済見通し

～ 外需の寄与も小幅で、景気の回復ペースは緩やか

見通しの前提条件として、次回の消費税については、予定通り 2015 年 10 月に 10% に引き上げられると想定したが、そのタイミングで経済対策が実施されることは、現時点では想定していない。なお、TPP（環太平洋経済連携協定）や安倍政権によって打ち出される予定である成長戦略第二弾については、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、建設需要の増加を促すものの、単年度への影響は緩やかなものにとどまると考えた。

2014 年度は、年度初めに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 + 0.6% 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(+1.2%)を除いた年度中の成長率では - 0.5% となると予想される。

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。薄型テレビ、エアコン、冷蔵庫といった大型の家電製品や自動車については、すでにリーマン・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、耐久財については需要を相当先食いしている可能性がある。一方、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。賃金やボーナスが増加に転じるものの、大企業中心であって企業全体への広がりには欠けるため、所得の増加が増税による負担の増加をカバーするには至らず、実質可処分所得が減少して家計の消費行動にマイナスの影響を及ぼすためである。

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 - 1.2% と 2009 年度以来、5 年ぶりに減少に転じる見込みである。雇用者の増加や 1 人当たり賃金の上昇を反映して、名目では前年比 + 0.5% と 5 年連続で増加する見込みであるが、物価の上昇幅がそれを上回るためである。この結果、2013 年度までは消費性向を高める形で増加し続けた実質個人消費は、2014 年度には前年比 - 0.4% 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、維持・更新投資、情報化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、改善ペースが鈍化する見込みである。一方、人件費の増加や円安に伴うコスト負担の増加によって、利益率の改善は次

第に頭打ちとなってこよう。

公共投資は、2014年度前半は、予算執行の前倒しや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によって底堅さを維持できると予想されるが、年度後半には減少基調に転じるであろう。ただし、工事の遅れなどから予算の執行が公共投資の押し上げに結びついていないため、減少ペースも緩やかになる可能性があり、年度全体では前年比-0.4%と小幅の減少にとどまる見込みである。

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。これまで回復が遅かった一般機械類や電子部品・デバイスなどが持ち直してくることが期待される。輸入においては、内需の落ち込みにより消費税率引き上げ後に一時的に減少した後も、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であろう。

内外需の寄与度をみると、内需が前年比+0.4%と2013年度の同+2.8%から急低下するのに対し、外需は同-0.5%から+0.2%と4年ぶりにプラスに転じる見込みである。しかし、消費税率の引き上げによる家計部門の落ち込みを十分にカバーできるほどの力強い伸びではない。

四半期ごとの動きをみると、実質GDP成長率は4~6月期に個人消費の落ち込みを原因として前期比-1.1%と急低下する見込みであるが、7~9月期には前期比+0.5%とプラス成長に転じると予想され、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。落ち込みの一巡により個人消費が弱いながらも増加に転じることに加え、公共投資、設備投資の増加や輸出の持ち直しが下支え要因となる。また、内需の低迷を反映して輸入が4~6月期に急減した後、7~9月期も弱い伸びにとどまることから外需寄与度のプラス基調が維持されることも、成長率の押し上げ要因となる。7~9月期の実質GDP成長率が予想通りの結果となれば、2015年10月からの消費税率の引き上げの障害にはならないであろう。

年度後半は、公共投資が減少基調に転じることが成長率の押し下げ要因となるが、設備投資や輸出の増加基調が維持されることから、景気の回復基調は維持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、海外経済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+2.3%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+1.7%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+3.2%に対し、同+2.2%の増加にとどまろう。また、雇用情勢は引き続き改善傾向が維持され、一部の業種では人手不足感が強い状況が続こうが、企業の人件費の抑制姿勢は基本的には維持されるであろう。2014年度には企業業績の改善ペースが鈍ってくることもあって、賃金の伸びは緩やかにとどまると予想され、実質賃金は減少が避けられない。

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+2.9%に上昇するが、消費税率引き上げの影響を除けば同+0.9%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り、夏場以降は伸び率が鈍化していくと予想される。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。このため、追加の金融緩和が実施される可能性も出てくる。

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。ただし、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+0.7%と増加するものの、下期には大きく落ち込む可能性があり、実質賃金が引き続きマイナスとなる中で弱い動きにとどまると予想される。

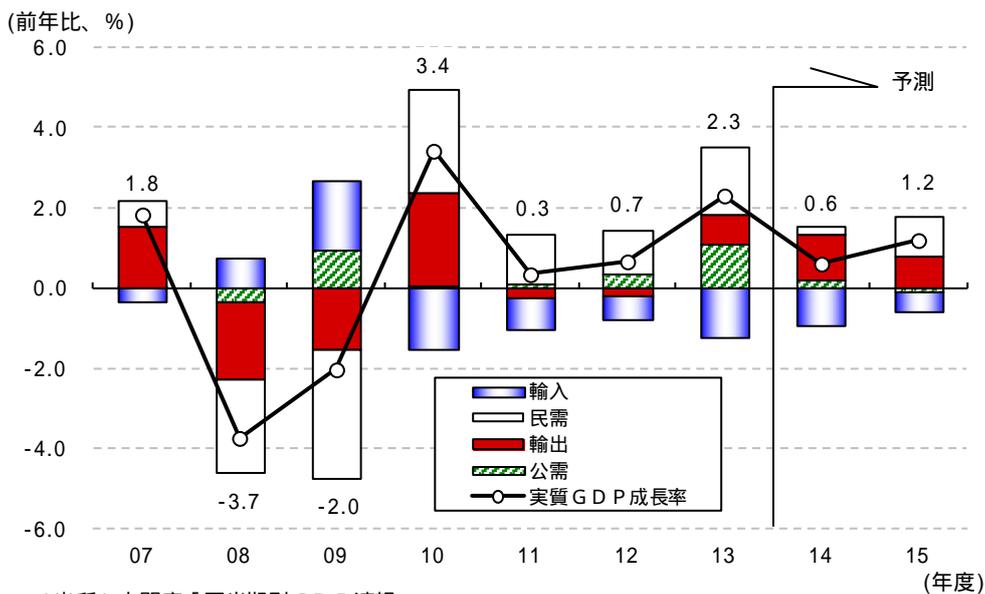
企業業績は改善傾向が維持されるものの、消費税率が引き上げられる中であっては力強さに欠けると予想される。このため、企業の設備投資意欲は高まりづらく、新規の投資は引き続き必要最低限のものに抑制される可能性が高い。

輸出は、2015年度中も景気を下支えすると期待される。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+0.3%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、後半には反動減によって悪化する見込みである。年度後半は外需によって下支えされるが、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(+0.6%)を除いた年度中の成長率では+0.6%にとどまる見込みである。なお、名目GDP成長率は同+1.7%と高い伸びを維持するが、消費税率引き上げの影響によるものであり、デフレーターは同+0.5%と引き続きプラスとなると予想される。

図表5．実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



図表6．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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.9	0.2	0.2	1.2	0.6	0.4	0.6	0.4	0.6	0.5	0.0	0.1	-0.2	1.9	2.3	1.7
	3.5	0.8	0.8	5.1	2.3	1.5	2.4	1.6	2.4	2.0	0.1	0.4				
実質GDP	0.7	1.9	2.1	3.0	2.1	2.5	2.7	1.9	2.0	2.1	1.4	1.3	0.7	2.3	0.6	1.2
	0.9	0.3	0.1	1.5	-1.1	0.5	0.3	0.4	0.5	0.8	-0.9	0.1				
	3.5	1.3	0.3	5.9	-4.3	1.9	1.3	1.4	2.0	3.2	-3.7	0.2				
デフレーター	1.3	2.4	2.5	3.0	0.5	0.9	1.0	0.0	1.7	2.0	0.6	0.4	-0.9	-0.4	1.7	0.5

図表7．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%	-0.8%	0.7%
2013年度 (実績)	0.7%	1.6%	2.3%
2014年度 (見通し)	1.2%	-0.5%	0.6%
2015年度 (見通し)	0.6%	0.6%	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年秋に底を打った後、5四半期連続で増加している。輸出向けの伸びは弱い
が、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、全体をけん引している。消費税率引き上げ後の反動減により一時的な落ち込み
が予想されるが、輸出が持ち直すこともあって、生産の底割れは回避される見込みであ
る。もっとも、製造業の生産拠点の海外移転は続くため、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8. 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)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産 指数	1.6	1.8	1.8	2.9	-2.3	0.8	0.4	1.0	1.0	1.8	-1.5	0.8	-3.0	3.2	2.2	3.0
	-3.0	2.3	5.8	8.2	4.1	3.3	1.7	-0.3	3.3	4.3	2.2	2.1				
在庫指数	0.4	-0.1	-1.9	0.2	1.4	-0.6	-0.8	0.3	0.4	-1.7	1.0	-0.7	-3.0	-1.4	0.3	-1.0
	-2.9	-3.5	-4.3	-1.4	-0.7	-0.5	0.3	0.3	-0.9	-1.6	0.0	-1.0				
売上高	-0.5	0.8	3.9	7.3	3.4	3.7	2.8	-0.2	3.6	4.1	2.1	1.7	-4.6	2.9	2.4	2.8
経常利益	24.0	24.1	26.6	22.2	4.0	9.6	0.5	-1.4	6.7	8.6	3.7	3.3	7.9	24.1	2.8	5.4
売上高経常利益率	4.68	4.57	4.88	4.88	4.72	4.76	4.79	4.82	4.86	4.94	4.88	4.90	3.95	4.76	4.78	4.90
設備投資	1.0	0.7	1.4	4.9	-0.6	0.3	0.5	1.1	1.3	1.9	-0.7	1.3	0.8	1.7	4.5	3.8
	-2.8	-0.8	1.1	8.4	6.6	6.0	5.0	1.3	3.2	4.7	3.5	3.8				
在庫投資	-0.3	0.1	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	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2014年1~3月期及び2014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

鉱工業生産は2012年秋を底に持ち直しており、2014年1~3月期は前期比+2.9%と5四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も加わって国内向けが堅調に増加し、全体をけん引している。2013年度全体では前年比+3.2%と3年ぶりに増加に転じた。

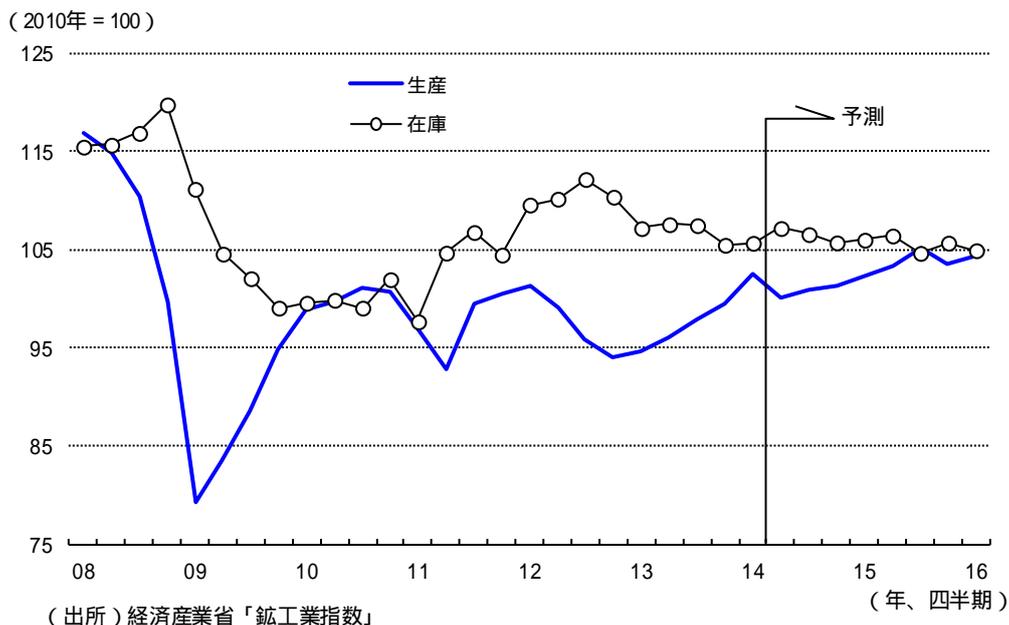
生産者在庫は、国内需要の持ち直しを背景に減少が続いた後、2013年度末にかけて上昇に転じたが、駆け込み需要に対応するための一時的な在庫であると考えられ、水準も低い。

b. 見通し

鉱工業生産は、消費税率引き上げ直後は、自動車などの消費財を中心に一時的に減産を強いられることになる。しかし、海外景気の緩やかな回復を背景に輸出が持ち直すと期待されるほか、建設関連財や設備投資関連財も引き続き増加基調を維持するため、底割れは回避される見込みである。さらに、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であろう。ただし、消費税率引き上げ後の内需の伸び悩みに加え、生産拠点の海外移転の影響により、2014年度は前年比+2.2%、2015年度は同+3.0%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が、水準は低く、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9. 生産・在庫指数の見通し



企業収益

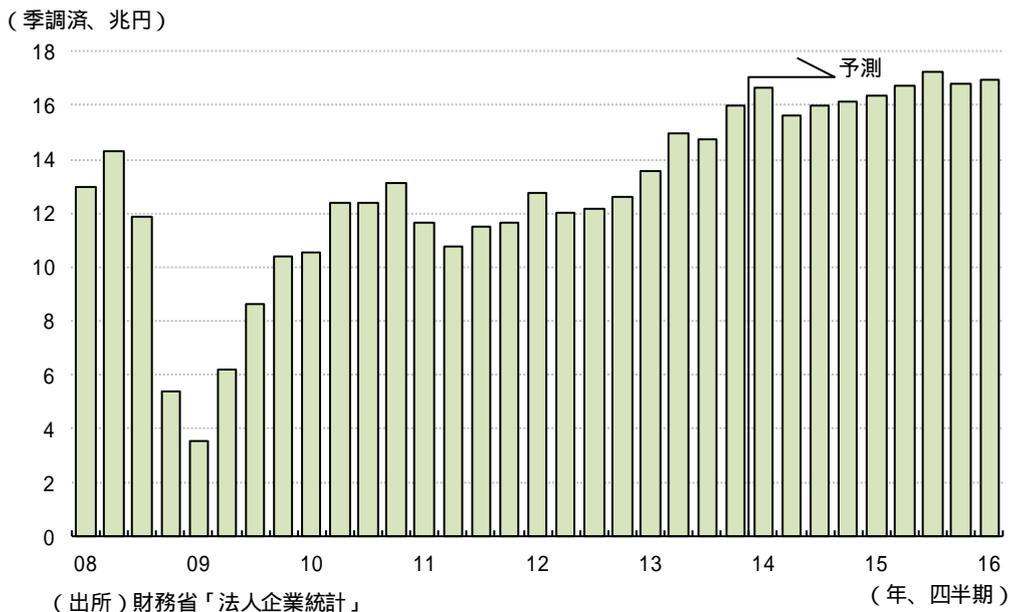
a. 現状

企業業績は大企業製造業を中心に順調に改善している。法人企業統計ベースでは、2013年度上期の経常利益（全産業・全規模）は前年比+24.0%と大幅な増益となった。下期も同+24.2%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+24.1%となる見通しである。水準としては2012年度の50.4兆円から62.6兆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。企業のコスト削減努力に加え、景況感の改善を背景に内需が拡大したこと、製造業では円安効果で円建ての売上高が拡大したことなどが利益の押し上げ要因となっている。

b. 見通し

2014年度は、消費税率引き上げの影響により一時的に売上高が減少するため、企業利益は悪化するものの、その後は、景気が緩やかに持ち直す中で、増加傾向で推移すると見込まれる。ただし、円安の一巡により、円建ての売上高の押し上げ効果が薄らぐ一方で、輸入コストや人件費の増加などからコストの増加が見込まれるため、経常利益の増加幅は前年比+2.8%と大きく縮小する見通しである。2015年度も緩やかな増益が続くものの、10%の消費税率引き上げ後に内需が落ち込む可能性があり、増益幅は同+5.4%にとどまると予想する。

図表 10. 企業利益（経常利益）の見通し



設備投資

a. 現状

2014年1～3月期の民間企業の実質設備投資は前期比+4.9%と4四半期連続で増加した。企業業績の改善が進む中、中小企業を中心とした消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり、設備投資は高い伸びとなった。また、企業の設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2014年1～3月期は前期比+4.2%と4四半期連続で増加し、消費税率引き上げ後の2014年4～6月期も前期比+0.4%（内閣府の見通し）と引き続き増加が見込まれている。

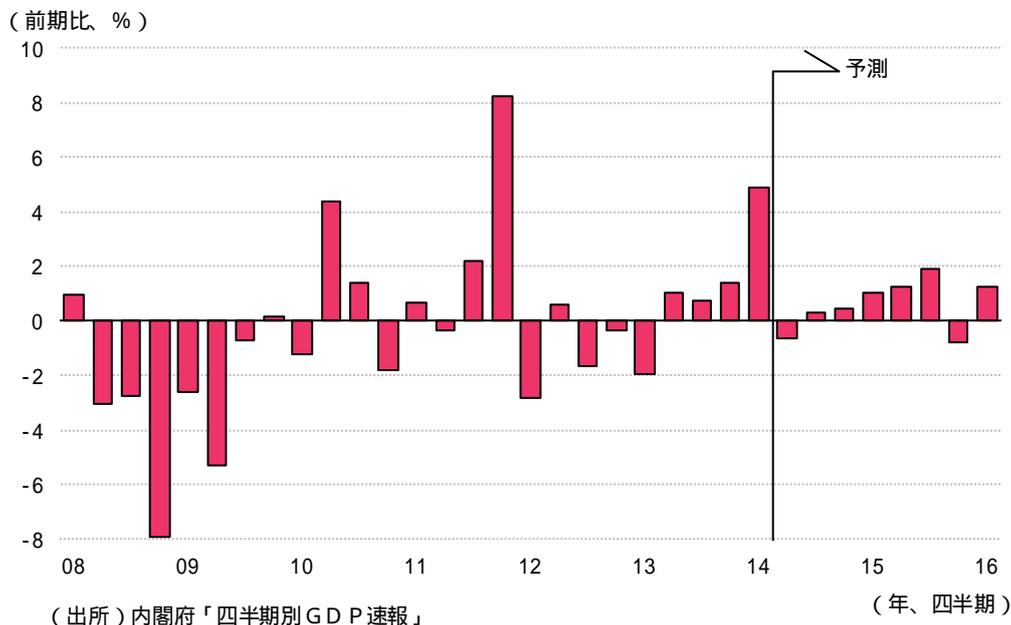
b. 見通し

消費税率引き上げ前の駆け込み需要による反動減に加え、増税直後の需要の落ち込みを受けて投資を手控える動きが広がり、設備投資は、いったん減少に転じる可能性がある。しかし、業績の改善を背景に、企業の投資意欲は回復しつつあり、手元資金も潤沢なことから、その後は、緩やかな増加基調に戻ると見込まれる。

もっとも、円安が進んだとはいえ、企業が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へと投資対象を移す流れは、すぐには変わらない。このため、国内では、生産設備の増強など大規模な投資は増えにくい状況が続くとみられる。しかし、設備の更新投資や研究開発投資など、企業が競争力を維持するための投資は必要であり、これらの投資が、当面、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+4.5%となり、景気全体を下支えすると見込まれる。2015年度も同+3.8%と増加傾向が維持される見通しである。

図表 11. 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

2013年度は雇用環境の改善が続いた。一方、所定内給与を中心に所得情勢は回復が遅れていたが、春闘では賃上げに対する明るい動きがみられ、今後は徐々に持ち直してくるとみられる。もっとも、増税に見合った分だけ名目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見込まれる。

消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって、1~3月期の個人消費は耐久財を中心に大幅に増加した。4~6月期には反動減により一時的な落ち込みが避けられないが、名目賃金が下げ止まることを受けて、消費は徐々に持ち直していくとみられる。もっとも、実質所得の減少が見込まれる中では、持ち直しペースは緩やかにとどまるだろう。

2013年度の着工戸数は前年比+10.6%と大幅に増加したが、足元では駆け込み需要の反動減が本格化しており着工が減少している。また、人手や資材の需給の逼迫は続いており、建築コストが高止まる中、工事の進捗は遅れている。住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置はあるものの受注は持ち直しておらず、当面、着工は低迷が続くとみられる。

図表 12. 家計部門総括表

	予測												2012年度 (実績)	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
	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				
一人当たり所得(前年比)	0.2	-0.4	0.4	0.1	0.7	0.5	0.7	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.7	0.1	0.6	0.1
所定内給与	-0.4	-0.7	-0.6	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	0.2	0.0
所定外給与	0.1	2.2	5.5	5.3	2.4	1.8	0.8	0.3	1.4	2.6	1.0	0.7	0.8	3.3	1.3	1.4
雇用者数(前年比)	0.9	0.9	1.2	0.8	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.1	0.2	1.0	0.1	0.1
雇用者報酬(前年比)	1.2	0.6	1.6	-0.4	0.4	0.5	0.6	0.3	0.3	0.4	-0.1	-0.2	0.1	1.0	0.5	0.1
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	3.9	3.6	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	4.3	3.9	3.7	3.6
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.78	1.80	2.08	1.90
個人消費(前期比)	0.7	0.2	0.4	2.1	-2.7	0.6	0.2	0.3	0.6	1.1	-2.1	-0.2	1.5	2.5	-0.4	0.7
(前年比)	1.8	2.4	2.3	3.5	-0.1	0.2	0.0	-1.7	1.6	2.1	-0.2	-0.7				
可処分所得(前年比)	-0.5	1.8	1.5	1.5	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6	0.3	0.5	0.5	-0.5	1.0	0.9	0.5
消費性向	99.4	99.7	100.0	100.7	100.8	101.1	101.3	101.0	101.3	101.7	101.7	101.6	99.0	100.7	101.0	101.6
住宅投資(前期比)	0.8	3.3	4.3	3.1	-8.9	-4.6	-0.5	1.2	1.7	0.8	-3.8	-3.0	5.3	9.5	-7.5	-0.9
(前年比)	6.9	8.6	10.5	11.9	1.2	-6.5	-10.9	-12.5	-2.3	3.2	-0.2	-4.3				
新設住宅着工戸数	98.0	99.0	104.1	93.4	89.1	87.3	87.7	88.6	91.0	88.6	86.5	84.7	89.3	98.7	88.1	87.7
	11.8	13.5	12.9	3.4	-9.1	-11.8	-15.7	-5.1	2.1	1.4	-1.3	-4.4				
持家	35.1	35.0	38.6	31.9	29.4	28.3	28.3	28.7	30.1	29.4	28.8	28.2	31.7	35.3	28.6	29.1
	14.9	12.2	19.7	-2.7	-16.4	-19.2	-26.7	-10.1	2.4	3.9	1.7	-1.7				
貸家	35.5	35.8	38.9	37.8	37.1	36.7	36.8	37.1	37.8	36.4	35.3	34.5	32.1	37.0	36.9	36.0
	10.8	15.8	15.8	18.8	4.5	2.7	-5.6	-1.9	1.8	-0.7	-4.0	-7.1				
分譲	27.2	27.6	25.5	23.6	22.0	21.9	22.1	22.3	22.5	22.3	22.0	21.6	25.0	25.9	22.0	22.0
	11.6	12.4	-0.5	-7.4	-19.3	-20.6	-13.6	-5.9	1.9	2.0	-0.3	-3.0				

(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」ベースで補充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
 (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

2013年度の完全失業率は3.9%(前年差-0.4%ポイント)と7年ぶりに4%を下回った。四半期ベースでみると、2014年1~3月期は3.6%(季節調整値、前期差-0.3%ポイント)と、1997年10~12月期以来の低水準となった。消費税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、パートタイム労働者などの非正規雇用を中心に労働需給が引き締まった。

しかし、求人が求職を上回る状態は続いているものの、足元では新規求人件数が頭打ちとなっている。1~3月期の就業者数や雇用者数は、それぞれ前年差+42万人、同+44万人と前年の水準は大きく上回ったが、季節調整値でみると前期差-11万人、同-9万人と、7四半期ぶりに減少に転じている。

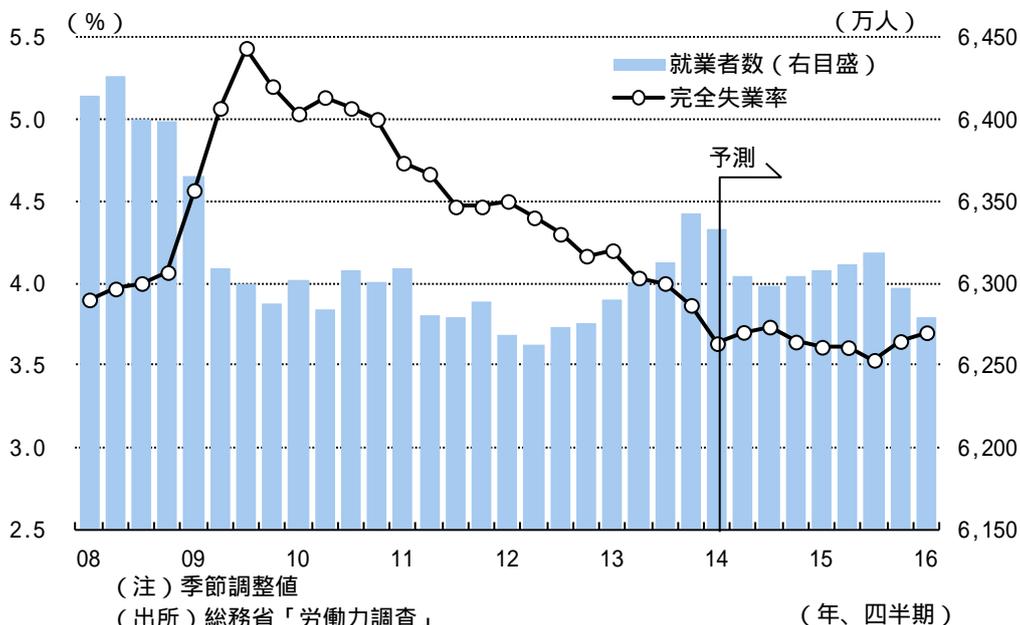
b. 見通し

増税によって景気が一時的に落ち込む中、労働需給の逼迫もいったんは緩和されることになるだろう。2014年4~6月期は、前年中の高い伸びの反動によって、就業者数や雇用者数の伸び悩みが続き、完全失業率が上昇する可能性がある。

もっとも、均してみると景気の持ち直しを背景に企業活動が回復することで、雇用情勢は改善基調を維持する見込みだ。日本銀行は、足元で完全失業率が構造失業率(労働市場で需給が均衡している時の失業率)にほぼ等しいが近づいているとの見解を示している。今後は、完全失業率の低下ペースが徐々に緩やかになっていくだろう。

完全失業率は、2014年度に3.7%(前年差-0.2%ポイント)に低下した後、2015年度は3.6%(同-0.1%ポイント)と低水準で推移すると予測する。

図表 13. 雇用の見通し



所得・賃金

a. 現状

2014年1～3月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年比+0.1%と2四半期連続で増加した。企業活動の持ち直しを受けて所定外給与が前年比+5.3%と大幅に伸びた上、特別給与も同+1.5%と増加し、賃金全体を押し上げた。しかし、所定内給与は前年比-0.3%と低迷が続いており、一般労働者に限ってみても横ばいにとどまっている。

一人当たり賃金と雇用者数がともに増加したことから、2014年1～3月期の名目雇用者報酬（GDPベース）は前年比+0.4%と、2010年4～6月以降、増加傾向が続いている。ただし、デフレーターの上昇を受けて実質では前年比-0.2%と減少に転じた。

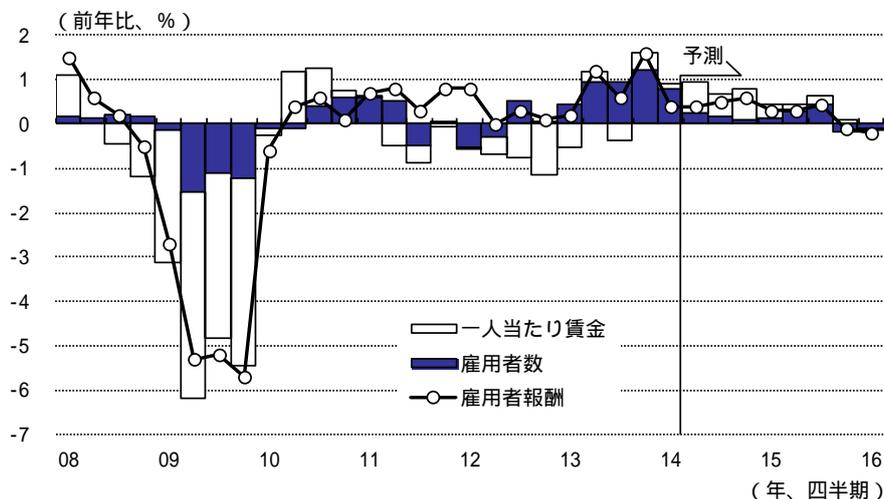
なお、2014年の春闘では、大企業を中心にベースアップ（ベア）の実施や一時金の満額回答など、賃金の増加に向けた明るい動きがみられた。連合の発表によると、5月8日集計時点における賃上げ率（平均賃金方式）は2.11%と、前年の水準を0.3～0.4ポイント程度上回ったとみられる。

b. 見通し

今後は、春闘での賃上げの動きが反映されることもあって、所定内給与は持ち直しに転じていくとみられる。また、伸び率は徐々に縮小するものの、企業活動の回復を背景に所定外給与の増加も続くだろう。さらに、前期の経常利益の拡大を受けて2014年度のボーナスは増加が見込まれ、特別給与も賃金全体の押上げに寄与するとみられる。一人当たり賃金は、2014年度は前年比+0.6%、2015年度は同+0.1%と緩やかながらも増加が続く見込みだ。ただし、増税に見合う分だけ賃金が上がることは期待できず、実質賃金は大きく減少することになる。

名目雇用者報酬は、2014年度は前年比+0.5%と緩やかに増加した後、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 14. 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

2014年1~3月期の個人消費（GDPベース、民間最終消費支出）は、実質では前期比+1.5%、名目では同+2.1%と、消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって大幅に増加し、ともに過去最高水準となった。増税直前の伸び率は、前回の消費税率引上げ時（1997年1~3月期）とほぼ同程度だった。財別にみると、耐久財が前期比+13.7%と伸びが著しく、半耐久財も同+6.4%と比較的大きく増えた。一方、非耐久財は前期比+1.3%と小幅な伸びにとどまっており、サービスは同+0.1%とほぼ横ばいだった。

b. 見通し

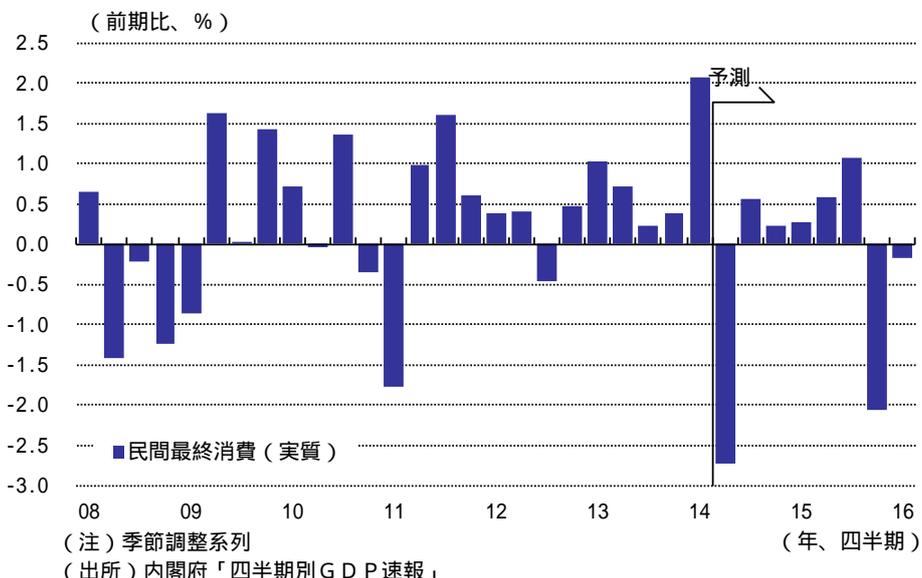
2014年4~6月期の個人消費は、駆け込み需要の反動減によって落ち込むことが避けられない。とくに、盛り上がりが大きかった耐久財では、多くの需要を先食いした可能性があり、低迷が長引く懸念が強い。

もっとも、今後は賃金が徐々に持ち直してくるとみられる中、個人消費も7~9月期には増加に転じ、底割れは回避されると考えられる。ただし、実質ベースでみた賃金は減少が見込まれるため、消費の持ち直しペースは緩やかにとどまるだろう。さらに、消費税率引き上げによる影響を除いても物価の上昇は足元で続いており、デフレーターが上がることで実質個人消費の伸びは抑制されることになる。

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とみられる。ただし、今回と比べると盛り上がりは小さくなる見込みだ。

実質民間最終消費支出は、2014年度に前年比-0.4%と6年ぶりに減少した後、2015年度は同+0.7%と増加すると予測する。

図表 15. 民間最終消費支出（実質）の見通し



住宅投資

a. 現状

年明け以降、駆け込み需要の反動減が本格化し始めたことで、住宅着工は減少している。2014年3月の新設住宅着工戸数は季節調整済み年率換算値で89.5万戸と、1年2ヶ月ぶりに90万戸を下回った。四半期ベースでも、1~3月期は93.4万戸（前期比-10.3%）と減少しており、とくに持家（同-17.3%）の落ち込みが大きい。もっとも、2013年度全体では98.7万戸（前年比+10.6%）と前年の水準を大きく上回った。

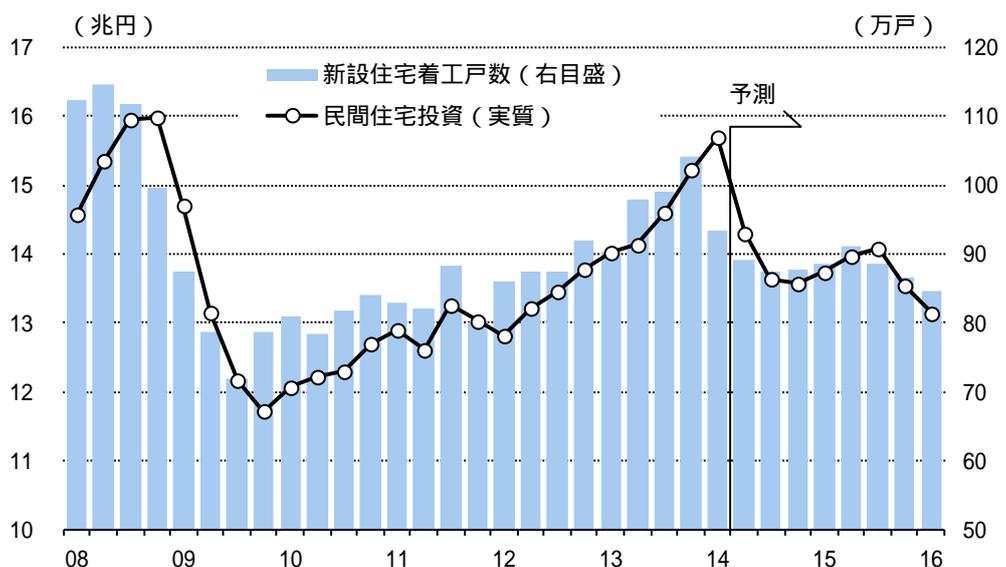
一方、工事の進捗状況で測る実質民間住宅投資（GDPベース）は、2014年1~3月期は前期比+3.1%と増加が続いた。労働力や資材などの供給制約によって、マンション建設などを中心に工事のペースが遅れているようだ。また、こうした需給の逼迫を受けて建設コストが上昇しており、デフレターは高い伸びが続いている。

b. 見通し

増税後は、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ものの、先行する受注の動きは足元でもなかなか持ち直しておらず、当面、着工戸数は低迷が続く可能性が高い。消費税率10%への引き上げ前には駆け込み需要が再び起こる見込みだが、今回と比べると盛り上がりは小さいと考えられる。着工戸数は2014年度に88.1万戸（同-10.7%）まで減少した後、2015年度も87.7万戸（同-0.5%）とほぼ横ばいととどまると予測する。

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、2014年度に前年比-7.5%と大きく落ち込んだ後、2015年度も同-0.9%と減少が続く見込みだ。

図表 16. 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調済年率換算値 (年、四半期)
 (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、社会保障・税一体改革法に基づき、消費税率は2014年4月に8%に引き上げられた。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、今年末までに経済動向の検討が行われる見込みである。

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年度に現れて公共投資を大幅に押し上げた。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ている。

このように2年連続で経済対策が実施されたこともあり、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、公共投資は減少するため、政府支出は減少に転じる見込みである。

図表 17. 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)	(実績)	(予測)	(予測)
政府支出	1.8	1.5	0.5	-0.4	0.4	0.4	0.1	-0.3	-0.3	-0.0	0.1	0.2	1.4	4.5	0.9	-0.3
	3.5	5.1	5.7	3.5	1.8	0.9	0.5	0.5	0.2	-0.4	-0.7	-0.3				
政府最終消費	0.7	0.2	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	1.5	2.1	1.3	1.4
	2.8	2.5	2.0	1.2	1.0	1.2	1.3	1.6	1.6	1.4	1.3	1.4				
公共投資	6.4	6.9	1.2	-2.4	1.0	0.0	-1.2	-2.5	-3.1	-1.5	-1.1	-1.0	1.3	15.3	-0.4	-7.2
	8.2	19.0	20.8	11.9	6.5	-0.1	-2.4	-2.8	-6.6	-7.9	-7.8	-6.6				

(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。2014年1～3月期には前期比+0.1%、前年比+1.2%と増加したが、増加率はともに前期よりも低下した。

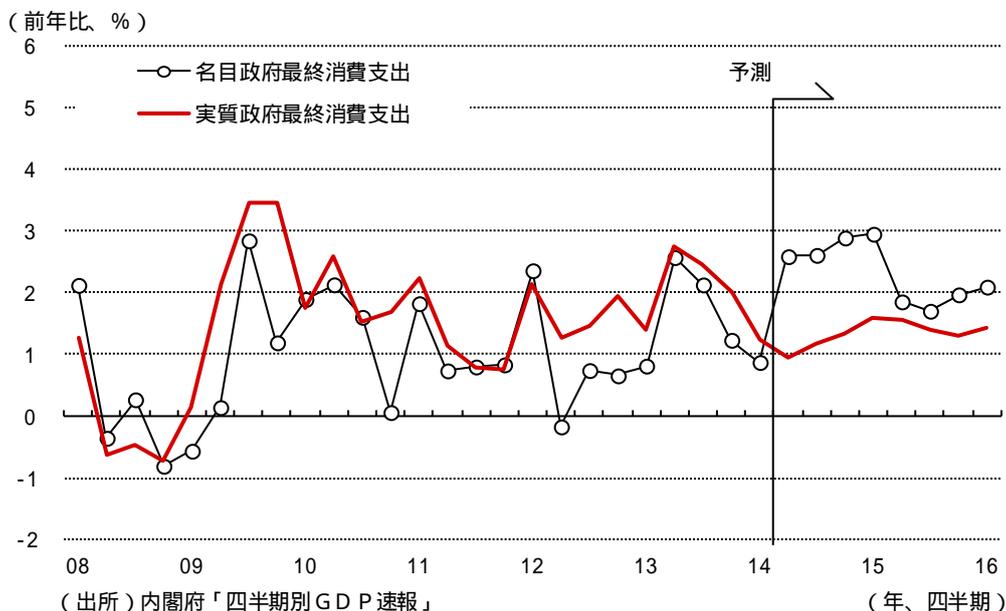
b. 見通し

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、2014年度は前年比+1.3%、2015年度は同+1.4%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た。また、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た。

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。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 18. 政府最終消費の見通し



公共投資

a. 現状

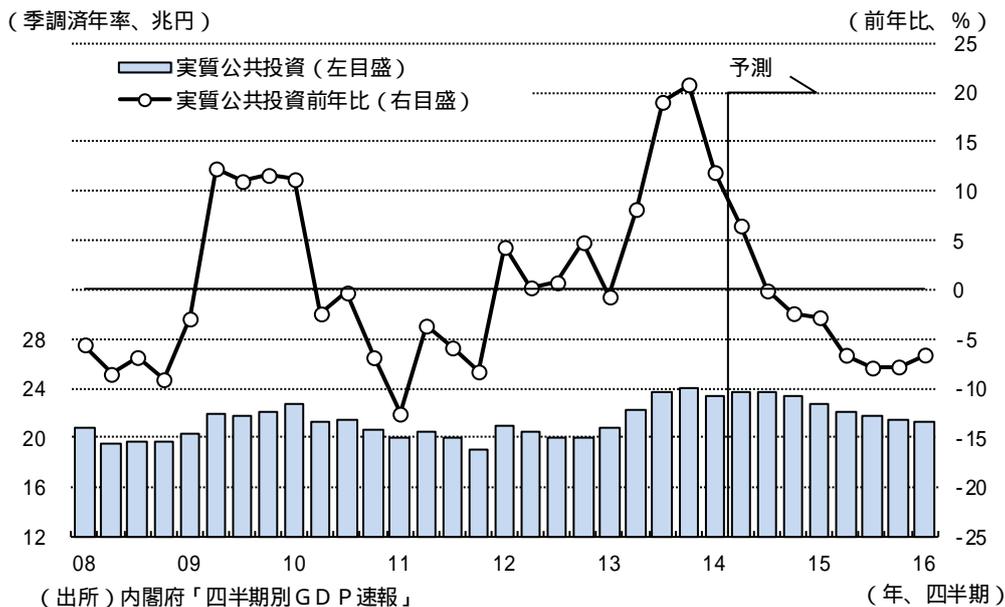
2014年1~3月期の実質公共投資（GDPベース）は、2012年度補正予算で実施された経済対策による押し上げ効果が剥落したため、前期比 - 2.4%と5四半期ぶりに減少した。もっとも、前年比では + 11.9%と増加しており、水準としては近年では高水準にあると言える。こうしたなか、建設業では人手不足が深刻化しており、人件費や資材価格の高騰を反映して、公共投資デフレーターは上昇が続いている。季節調整済み前期比では6四半期連続で上昇した。

b. 見通し

政府は2014年2月に成立した2013年度補正予算の執行に関し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ていると考えられる。4月の公共工事請負額は前年比 + 10.0%と、高水準だった前年の4月を上回っている。今後は、2012年度補正予算の押し上げ効果が剥落する一方で、2013年度補正予算の押し上げ効果が本格化してくると見込まれる。もっとも、建設業では人手不足などを背景に供給制約が強まっており、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、2014年度は前年比 - 0.4%と減少に転じ、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 19. 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、大寒波にもかかわらず景気が緩やかに拡大しており、FRBも量的緩和第3弾(QE3)の縮小を進めている。欧州では、債務問題が落ち着く中で景気は緩やかな持ち直しが続いている。新興国では、中国で景気の緩やかな減速が続く一方、タイや韓国などで政治不安が高まっている。また混迷の続くウクライナ情勢が、相場の調整圧力になっている。

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、引き続き民需主導の緩やかな回復基調を維持しよう。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が続くと思われる。中国景気は、過剰生産能力の解消が依然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後に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、赤字が続いており、2014年1~3月期には経常収支(季節調整値)も赤字となった。足もとの経常赤字は消費税率引き上げ前の駆け込み需要などを背景とする輸入の急激な拡大によるところが大きいと考えられ、経常収支は2014年中には黒字に転じると見込まれる。

図表 20. 海外部門総括表

	2013年度				2014年度				2015年度				2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (予測)	2015年 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
米国実質GDP	1.6	2.0	2.6	2.3	2.5	2.4	2.6	3.2	3.0	2.5	2.1	2.3	2.8	1.9	2.5	2.7
(前期比年率)	2.5	4.1	2.6	0.1	3.3	3.7	3.4	2.5	2.5	1.8	1.8	3.1	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	-0.6	-0.3	0.5	0.9	0.8	1.0	1.2	1.3	1.6	1.7	1.7	1.9	-0.7	-0.4	1.1	1.6
(前期比年率)	1.3	0.6	0.9	0.8	0.7	1.3	1.8	1.5	1.8	1.9	1.9	2.1	-	-	-	-
アジア実質GDP	6.5	6.8	6.7	6.4	6.6	6.9	6.9	6.7	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	7.4	7.6	7.9	7.8	7.7	7.6	7.6	7.6	7.7	7.8	7.7	7.7	7.6
													2012年度 (実績)	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
経常収支(兆円)	1.8	0.6	0.0	-1.4	0.6	0.3	0.8	1.0	1.3	1.1	1.4	1.6	4.2	0.8	2.5	5.2
貿易収支(兆円)	-1.7	-2.3	-2.8	-3.8	-2.3	-2.6	-2.3	-2.0	-1.8	-2.0	-1.7	-1.4	-5.2	-10.9	-9.5	-7.1
輸出(兆円)	16.8	17.2	17.8	18.3	18.6	18.6	19.3	19.1	19.5	19.6	20.1	19.9	62.2	69.8	75.6	79.1
輸入(兆円)	18.4	19.5	20.6	22.1	20.9	21.3	21.6	21.1	21.3	21.5	21.8	21.3	67.4	80.7	85.1	86.2
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-4.2	-3.6	-3.6	-3.5
第一次所得収支(兆円)	4.5	4.0	4.1	4.0	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	14.6	16.7	16.9	17.2
輸出数量(前期比)	1.5	-0.9	0.1	0.1	0.5	0.8	1.1	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7	-5.8	0.6	1.8	3.8
輸入数量(前期比)	-0.9	2.6	1.7	2.8	-2.2	0.4	0.5	0.5	0.7	1.2	-0.4	0.8	1.0	2.3	2.0	2.3
原油相場(WTI、ドル/バレル)	94.2	105.8	97.5	98.7	100.9	99.8	99.0	98.3	97.5	96.8	96.0	96.0	92.1	99.0	99.5	96.6
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	100.8	106.2	106.8	104.4	104.3	103.0	102.0	101.1	100.0	99.0	98.0	98.0	107.1	104.5	102.6	98.7
ドル円相場(円/ドル)	98.7	98.9	100.4	102.8	102.0	101.8	102.3	102.7	103.2	103.8	104.2	104.5	83.1	100.2	102.2	103.9

(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、第一次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

米国景気は緩やかに拡大している。2014年1~3月期の実質GDPは前期比年率+0.1%と、2013年10~12月期(同+2.6%)から増勢が弱まった。需要項目別には、個人消費が堅調を維持した反面、輸出や設備投資、住宅投資などがGDP成長率を下押しした。設備投資の失速に関しては歴史的な大寒波の影響が強いと考えられるが、住宅部門の調整は金利高によって促されている側面が強いとみられる。

金融政策面では、米連邦準備制度理事会(FRB)がQE3の段階的縮小(テーパリング)を推し進めている。5月の月次買い取り額は450億ドルと、最大時から400億ドルの削減が進んだ。テーパリングは14年秋に終了する公算が大きく、また政策金利(FF金利)の引き上げは2015年半ばが見込まれている。

b. 見通し

米国の実質GDP成長率は2014年が前年比+2.5%、2015年が同+2.7%になると予測した。2014年4~6月期以降の米国景気は、個人消費の堅調や輸出・設備投資の復調などを受けて再び増勢を取り戻すと考えられる。その一方で、住宅投資は調整が続くとみられ、また財政再建の流れを受けて政府支出も削減が続く、GDPの成長を下押しするだろう。15年に入ると、年後半にはFRBによる利上げを受けて個人消費などの内需の伸びが緩やかになるとみられるが、その動きは一時的なものにとどまり、また通年で均せば巡航速度での景気拡大が見込まれる。

なお、FRBによるテーパリングは2014年秋で終了すると見込んでいる。また、FFレートは、年0.00~0.25%で長らく据え置かれているが、2015年中頃に0.50%に引き上げられると予想した。



欧州

a. 現状

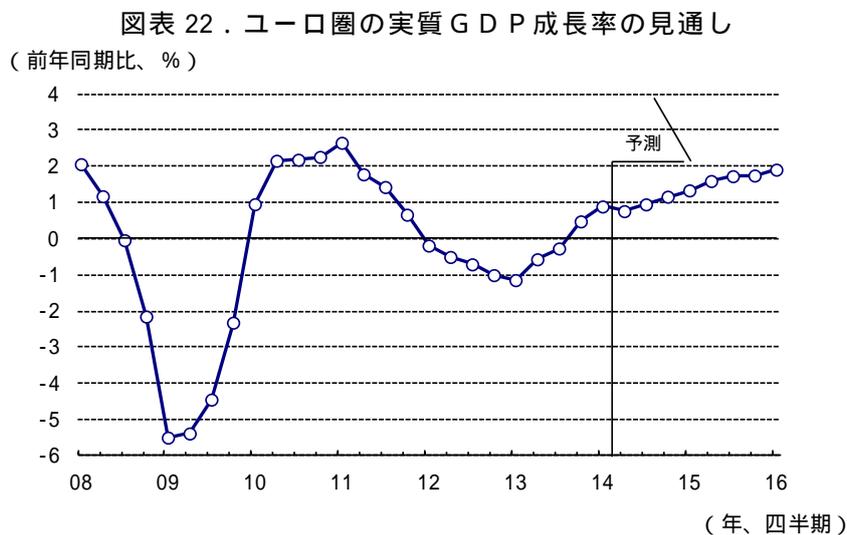
ユーロ圏景気は緩やかに持ち直している。2014年1~3月期の実質GDPは前期比+0.2%と4四半期連続で増加した。輸出のみならず、個人消費や総固定資本形成などの内需にも持ち直しの動きがみられた。ただし、4月の景況感調査の結果では、実質GDPの動きに連動する設備稼働率が、輸出受注の弱さなどを受けて4~6月期は79.5%と前期(81.0%)から低下すると見込まれている。直近の月次指標からも輸出を中心に調整の動きがみられており、春以降のユーロ圏景気は弱含んでいる公算が大きい。

債務問題は徐々に収束しており、信用市場は安定している。為替市場では、ユーロが引き続き高水準で推移している。一方、株価はウクライナ情勢などを受けて一時の好調さは失われている。低インフレに対する懸念が依然強いものの、欧州中央銀行(ECB)は2013年11月の理事会で政策金利(主要リファイナンス・オペ金利)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%、2015年が+1.6%になると予測した。2014年4~6月期以降は、一時的に外需が弱含む可能性が高いものの、世界景気が緩やかな拡大基調を維持する中で、輸出の持ち直しは続くだろう。個人消費も、雇用所得情勢の改善を受けて、緩やかな持ち直しが続くと考えられる。しかし、製造業の生産設備は過剰感が強く、また南欧を中心に住宅部門が引き続き調整圧力を抱えているため、総固定資本形成の勢いは弱いだらう。2015年は、世界景気の緩やかな加速を受けて輸出のけん引力が強まり、ユーロ圏景気も底堅さを増す見込みである。

金融政策面では、ECBが予測期間中も低金利政策を継続すると想定した。6月にも政策金利の引き下げといった追加緩和が行われる可能性が高いものの、既に緩和余地が小さいことや、資産バブルリスクを抱えていることから、その効果は限定的とみられる。



アジア

a. 現状

アジア経済の中核である中国の景気は拡大のペースが一段と緩やかになっている。2014年1~3月期の実質GDPは前年同期比+7.4%と前期(同+7.7%)から減速した。2014年の成長率目標は+7.5%に据え置かれ、2013年11月に開催された中国共産党第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の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、米国、欧州、日本の先進各国地域の景気の持ち直し傾向を背景に韓国、台湾などアジアNIEs諸国を中心に景気は緩やかながらも回復基調にある。しかし、その一方で政局の混乱(タイ)やフェリー沈没事故(韓国)などの国内要因が実体面あるいはマインド面から景気の下押し要因になりつつある。

b. 見通し

中国の実質GDP成長率は2014年が+7.7%、2015年が+7.6%になると予測した。中国経済は改革推進を掲げる習近平指導部の下、ある程度の成長率鈍化は容認されているとみられるが、一方で社会の安定維持にも目配りがされている。4月以降発表された小規模企業に対する減税範囲の拡大、鉄道建設目標の引き上げ、バラック住宅の改造などの政策はミニ景気刺激策と呼べる内容であり、景気を下支えするとみられる。加えて先進国景気が回復するとみられることから、輸出も再び増勢を強めて景気をけん引するだろう。

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けん引するとみられる。また政局の安定化は内需の拡大という形でアジアの景気を下支えしよう(アジア全体の成長率は2014年+6.7%、2015年+6.8%と予想)。

図表 23. アジアの実質GDP成長率の見通し



(注) 中国・NIEs・ASEAN4の成長率を名目GDPで加重平均した
(出所) 各国統計局

日本の輸出入

a. 現状

2014年1~3月期の実質輸出（GDPベース）は前期比+6.0%、実質輸入（同）は同+6.3%といずれも大幅に増加した。もっとも、同時期の貿易統計の数量指数（内閣府による季調値）をみると、輸出は前期比+0.1%、輸入は同+2.8%であった。国際収支統計の見直しに伴って断層が生じており、その影響がGDPベースの輸出入の前期比の増加率に現れていると考えられる。

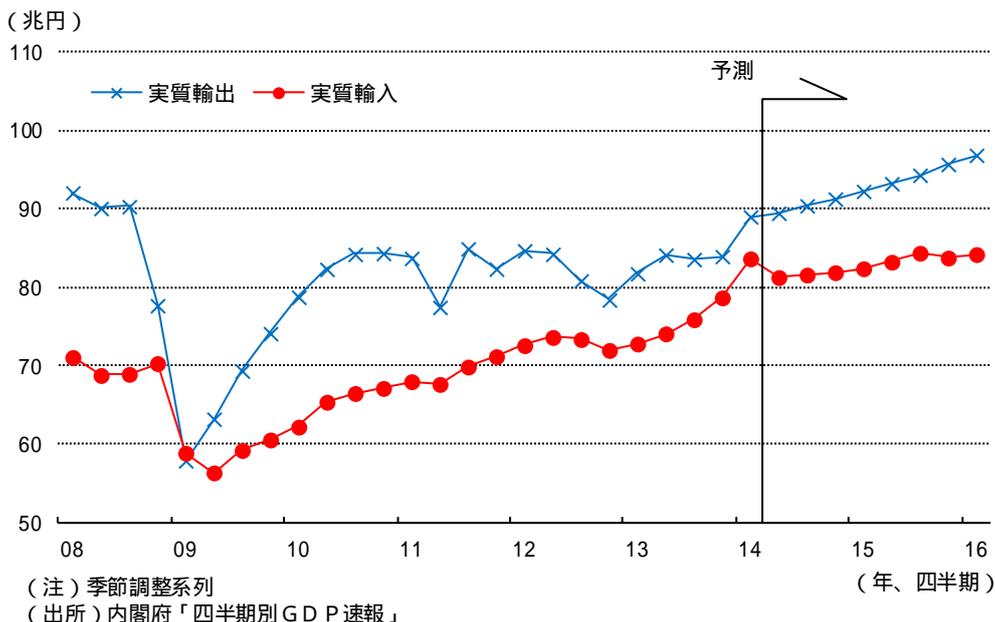
1~3月期の外需（=輸出-輸入）の実質GDP成長率への寄与度は、輸入の増加による押し下げ寄与が大きかったため、前期比-0.3%と3四半期連続でマイナスとなった。

b. 見通し

実質輸出は今後、世界経済の緩やかな回復が続く中、欧米向けを中心に増加すると見込まれる。実質輸入は、消費税率引き上げ後の4~6月期には減少するものの、その後は国内景気の持ち直しを背景に増加傾向で推移するが、年度ベースの増加率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+0.2%とプラスに転じ、2015年度は+0.3%と拡大する見込みである。

貿易収支の赤字額は、2013年度に増税前の駆け込み需要を背景とする輸入金額の増加などにより過去最大となった。もっとも、2014年度は輸入金額の伸びが輸出金額の伸びを下回るため、貿易赤字は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だろう。

図表 24. 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。円安によるエネルギー価格の上昇などの影響が一巡しつつあるため、国内の物価への上昇圧力は弱まっており、前年比の伸びは国内企業物価ではピークアウトし、消費者物価でも上昇に歯止めがかかっている。2014年度は、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。賃金の上昇も小幅にとどまるため、物価を押し上げる効果は限られる。

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、同年4月には「量的・質的金融緩和」が決定された。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 25. 物価・金融市場総括表

	→ 予測												2012年度 (実績)	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
	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				
原油価格(WTI、ドル/バレル)	94.2	105.8	97.5	98.7	100.9	99.8	99.0	98.3	97.5	96.8	96.0	96.0	92.1	99.0	99.5	96.6
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	100.8	106.2	106.8	104.4	104.3	103.0	102.0	101.1	100.0	99.0	98.0	98.0	107.1	104.5	102.6	98.7
国内企業物価	0.7	2.2	2.5	1.9	4.0	3.7	3.0	2.7	-0.3	-0.3	1.8	1.8	-1.1	1.9	3.3	0.8
消費者物価(総合)	-0.2	0.9	1.4	1.5	3.3	3.0	2.8	2.6	0.3	0.3	1.7	1.7	-0.3	0.9	2.9	1.0
生鮮食品を除く総合	0.0	0.7	1.1	1.3	3.1	3.0	2.8	2.5	0.3	0.3	1.7	1.7	-0.2	0.8	2.9	1.0
生鮮食品を除く総合 (除く消費税率引き上げ)					1.1	1.0	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3			0.9	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	2.2	2.2	2.1	2.1	0.0	0.0	1.1	1.1	-0.6	0.2	2.1	0.6
無担保コール翌日物(%)	0.073	0.073	0.072	0.074	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.073	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月(%)	0.232	0.230	0.222	0.216	0.211	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210	0.315	0.225	0.210	0.210
新発10年国債(%)	0.73	0.77	0.64	0.63	0.62	0.67	0.74	0.80	0.84	0.88	0.92	0.95	0.78	0.69	0.71	0.89
ドル円相場(円/ドル)	98.7	98.9	100.4	102.8	102.0	101.8	102.3	102.7	103.2	103.8	104.2	104.5	83.1	100.2	102.2	103.9
ユーロ円相場(円/ユーロ)	129.0	131.1	136.8	140.8	141.6	141.4	141.3	141.1	141.0	141.1	140.8	140.6	107.1	134.4	141.4	140.9

(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

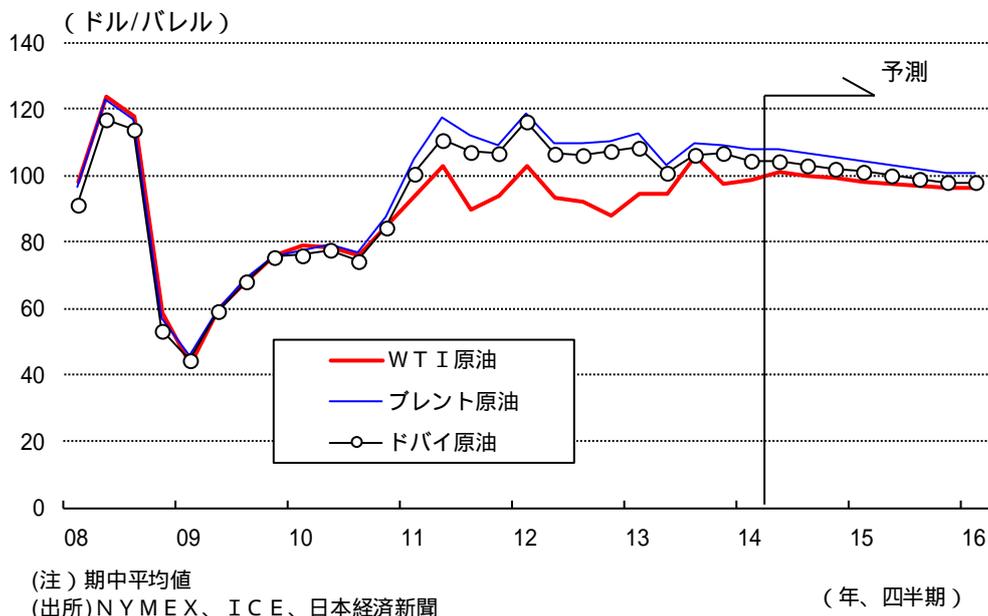
a . 現状

国際指標とされるブレント原油は、一進一退で推移している。米欧によるシリア内戦への軍事介入の懸念が強まった昨年 8 月下旬には一時 117 ドルまで上昇したが、その後、シリア内戦への軍事介入懸念が後退し、その後は、110 ドル前後を中心に推移している。ウクライナ情勢の緊迫化を受けて、米欧による対ロシア制裁がいずれ原油や天然ガスの取引にも及ぶといった懸念が原油相場の押し上げ材料になったが、これまでのところ、そうした事態には至っていない。一方、昨夏以来、大規模な生産障害が発生しているリビアでは、4 月 6 日に政府と反政府勢力の間で合意が成立したものの、その後、石油施設の稼働再開は、あまり進んでいない。

b . 見通し

新興国を中心に世界の原油需要は緩やかに増加する一方で、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であり、原油相場は一進一退が続くと見込まれる。こうした中、6 月 11 日に開催される O P E C 総会では、生産目標は日量 3,000 万バレルに据え置かれると見込まれる。なお、イラン核開発問題では、5 月 14 ~ 16 日に 6 カ国（米英仏露中独）とイランとの協議が再開され、今回の協議から、最終的な合意文書の草案づくりに入ったようだ。今後、7 月 20 日の交渉期限までに 3 回の協議が予定されている。両者の見解の相違は、依然として大きいとされ、交渉の成否は予断を許さないが、イランは期限内の合意実現に意欲を示し、米国も期限内の合意は可能としているとされる。

図表 26 . 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

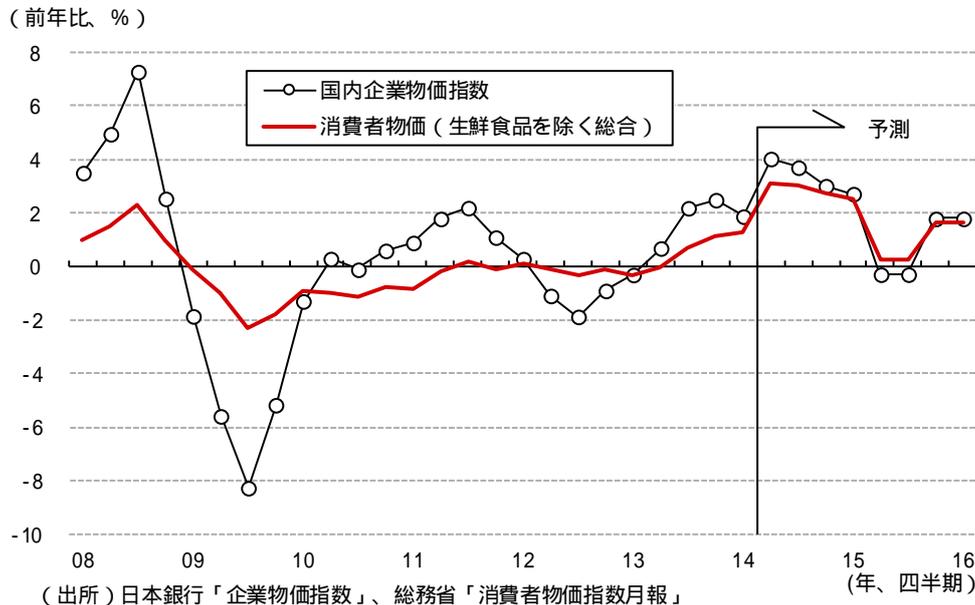
a. 現状

原油などの国際商品市況が一進一退で推移し、為替相場も横ばい圏内で推移しているため、輸入物価の上昇圧力は次第に弱まっており、国内企業物価の前年比は11月に+2.6%まで上昇した後は縮小に転じた。4月に消費税率引き上げの影響で同+4.1%まで上昇したが、消費税の影響を除くと同+1.4%まで縮小している。一方、3月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は、電気代、ガソリンといったエネルギー価格の上昇が主因となり前年比で+1.3%まで高まっているが、このところ伸び率の拡大には歯止めがかかっている。

b. 見通し

国際商品市況の安定推移が見込まれる中、円安による輸入物価の押し上げ効果も一巡しつつあり、2014年度および2015年度後半には消費税率引き上げによって伸びが一時的に高まる影響を除けば、前年比のプラス幅は今後も縮小が続く。国内企業物価の上昇率は、2013年度の前年比+1.9%から2014年度に同+3.3%に達し、2015年度も同+0.8%とプラスが続くが、消費税率引き上げの影響を除けば、それぞれ+0.5%、-0.2%となる。消費者物価も、円安による物価上昇圧力の一巡により、国内企業物価に遅れて前年比の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年度の同+0.9%に対し、2014年度同+2.9%、2015年度同+1.0%とプラスが続くが、消費税率引き上げの影響を除けば、それぞれ+0.9%、+0.3%と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、企業が簡単には価格を引き上げられない状態が続く、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。賃金の上昇もペースが緩やかであり、物価への転嫁はなかなか進まない。

図表 27. 国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

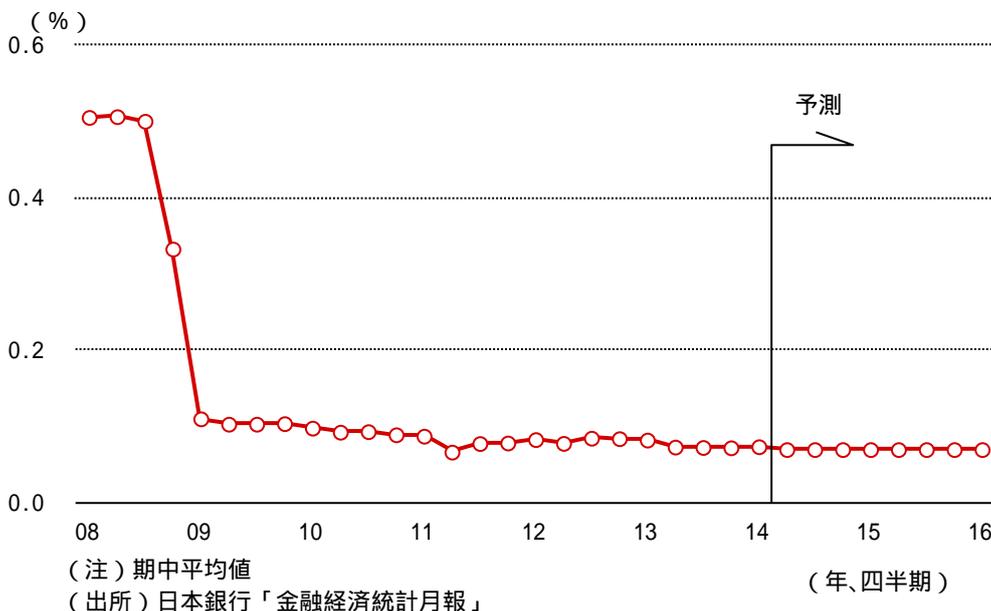
2013年4月4日に開催された金融政策決定会合において、日銀は、量的・質的金融緩和の導入を決定した。具体的には、マネタリーベースの年間約60~70兆円ペースでの増加、長期国債について保有残高が年間約50兆円ペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるような買入れ、株価指数連動型のETF（上場投資信託）について年間約1兆円およびJ-REIT（日本版不動産投資信託）について年間約300億円のペースでの買入れ、などの手段が導入された。その後、2014年4月までの決定会合では、上記の緩和策を維持することが決定されている。

この間、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。

なお、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4月にかけては据え置かれている。日銀が4月に公表した「金融経済月報」では「消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている」とされた。また、4月30日に公表された「経済・物価情勢の展望」では、消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率（消費税率引き上げの影響を除くベース）は2014年度に+1.3%、2015年度に+1.9%、2016年度に+2.1%とされ、目標である+2%に届くとの見通しが示された。

当面、現行の金融緩和の枠組みが維持されよう。量的・質的緩和は2015年度も継続され、2016年度以降にも及ぶ可能性がある。なお、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、追加緩和が行われる可能性もある。

図表 28 . 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

金利

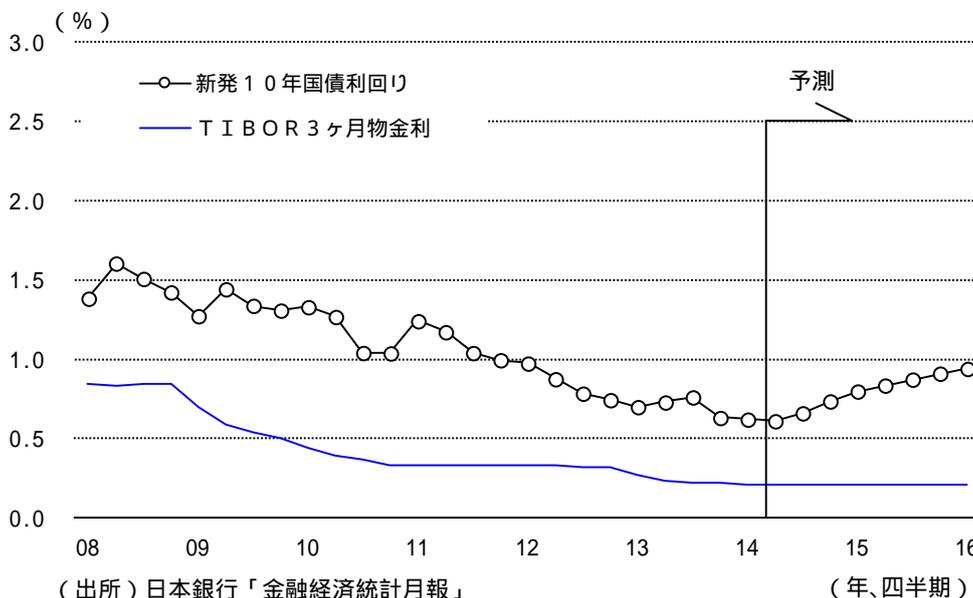
日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、コールレートは低位で推移しており、3ヶ月、6ヶ月物といったターム物金利は総じて低位で安定している。日銀による量的・質的緩和が継続される中、今後もターム物金利は安定が続くだろう。

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、同年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が続いている。

最近の動きをみると、世界景気の回復観測や米連邦準備制度理事会(FRB)による量的緩和第三弾(QE3)の縮小決定を受けて、12月下旬に0.7%台まで上昇したものの、その後は、5月にかけて0.6%前後での推移が続いている。米国が金融政策を正常化し、利上げに動くのはかなり先であるとの観測が強まっていることや、欧州中央銀行(ECB)による追加緩和観測が生じていることを背景に、海外の長期金利が低下しており、日本の長期金利の押し下げ要因になっている。

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、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惑が生じないよう慎重な政策運営が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。一方、2014年4月に続いて、2015年10月にも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 29 . 長短金利の見通し



為替

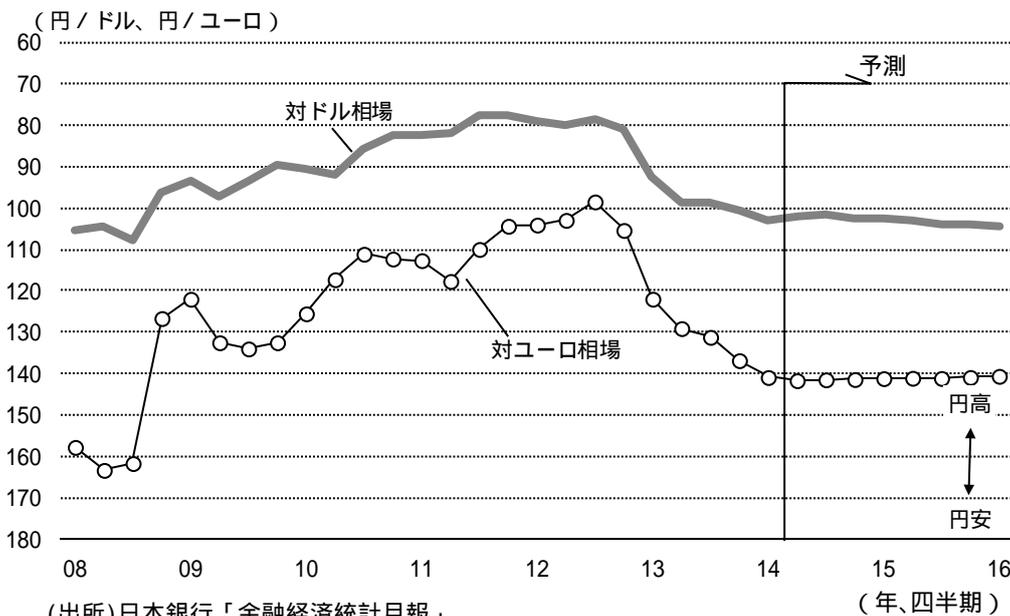
2012 年秋以降、円安傾向が続き、2013 年 5 月下旬には 1 ドル = 103 円台後半に達した。その後、6 月中旬に 93 円台まで急な円高が進んだものの、7~11 月は 96~101 円を中心に一進一退が続いた。2013 年末にかけては、2008 年 10 月以来となる 105 円台まで円安が進んだ。先進国の景気回復期待が高まる一方で、日本の金融緩和の長期化が予想されたことや、米国で Q E 3 の段階的縮小が決定されたことが、円売り・ドル買い材料とされた。

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、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が円高材料となった。その後、新興国経済への懸念は後退した一方で、ウクライナ情勢の緊迫化がリスク回避姿勢を強め、円高要因になった。また、3 月には F R B 議長の発言を材料に米国の利上げ時期が早まるとの観測が一時的に強まったものの、その後、利上げ開始までにはかなりの時間があるとの見方に落ち着いた。このため、米国長期金利が低下傾向で推移し、円高・ドル安圧力になったとみられる。各国の株価が上昇し、投資家のリスク志向が強まった 4 月上旬には 104 円台まで円安が進んだものの、5 月に入って 101~102 円台を中心に推移している。

先行きについては、相対的に景気が堅調な米国は Q E 3 の縮小が進むことが見込まれるのに対して、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予想される。

人民元の対ドル相場は、2013 年 10 月以降は 6.0 元台まで人民元高が進んでいたが、2014 年 2 月以降はやや人民元安が進み、足元は 6.2 元台で推移している。

図表 30 . 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 31 . 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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-1.0	0.0	1.3	0.9	1.4	1.0	1.0	0.3	-0.2	1.9	2.3	1.7
	0.6	-1.0	1.3	2.5	2.3	2.3	2.1	1.3				
実質GDP	-0.5	0.3	1.6	1.0	-0.2	0.7	1.1	-0.5	0.7	2.3	0.6	1.2
	1.5	-0.1	1.8	2.8	0.7	0.5	1.9	0.5				
内需寄与度(注1)	0.1	0.5	1.6	1.9	-0.8	0.6	1.1	-0.9	1.4	2.8	0.4	0.9
個人消費	0.4	0.7	1.3	1.5	-1.5	0.6	1.2	-1.6	1.5	2.5	-0.4	0.7
	1.9	1.1	2.1	2.9	0.0	-0.8	1.9	-0.4				
住宅投資	3.2	4.2	3.4	7.6	-9.6	-2.3	2.7	-4.9	5.3	9.5	-7.5	-0.9
	3.0	7.5	7.8	11.2	-2.9	-11.7	0.5	-2.2				
設備投資	-1.7	-2.2	0.4	4.3	1.9	1.1	2.8	0.8	0.8	1.7	4.5	3.8
	6.0	-3.7	-1.7	5.0	6.3	2.9	4.0	3.6				
民間在庫(注1)	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.1	0.0
政府支出	0.4	1.2	3.2	1.1	0.4	0.2	-0.5	0.1	1.4	4.5	0.9	-0.3
	1.2	1.6	4.3	4.6	1.4	0.5	-0.1	-0.5				
政府最終消費	0.3	1.4	1.2	0.4	0.6	0.8	0.7	0.7	1.5	2.1	1.3	1.4
	1.4	1.7	2.6	1.6	1.1	1.5	1.5	1.4				
公共投資	1.3	0.8	12.5	3.3	-0.2	-2.4	-5.0	-2.3	1.3	15.3	-0.4	-7.2
	0.5	1.9	14.0	16.2	2.8	-2.6	-7.3	-7.2				
外需寄与度(注1)	-0.5	-0.2	0.1	-1.0	0.6	0.2	-0.0	0.4	-0.8	-0.5	0.2	0.3
輸出	-1.2	-3.0	4.7	3.1	4.0	2.0	2.2	2.7	-1.2	4.7	6.7	4.6
	1.8	-4.1	1.6	8.0	7.2	6.2	4.1	5.0				
輸入	2.2	-1.5	3.6	8.2	0.3	0.9	2.0	0.2	3.7	7.1	4.7	2.5
	6.9	0.7	2.1	12.1	8.6	1.2	2.8	2.3				
GDPデフレーター(注2)	-0.9	-0.9	-0.5	-0.2	1.6	1.8	0.2	0.8	-0.9	-0.4	1.7	0.5

(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)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	1.9	2.3	2.4	-1.4	0.9	1.8	2.4	3.1	4.2	0.8	2.5	5.2
貿易収支(兆円)	-2.3	-3.0	-4.0	-6.6	-4.9	-4.3	-3.7	-3.1	-5.2	-10.9	-9.5	-7.1
サービス収支(兆円)	-2.3	-2.0	-1.6	-2.1	-1.9	-1.8	-1.8	-1.8	-4.2	-3.6	-3.6	-3.5
第一次所得収支(兆円)	7.0	7.7	8.5	8.1	8.4	8.6	8.6	8.7	14.6	16.7	16.9	17.2
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-3.4	-3.2	2.8	4.2	-0.6	1.3	2.5	-0.3	-3.0	3.2	2.2	3.0
	1.1	-6.9	-0.4	7.0	3.7	0.7	3.8	2.2				
経常利益(注2)	9.1	6.9	24.0	24.2	6.6	-0.4	7.6	3.5	7.9	24.1	2.8	5.4
国内企業物価	-1.5	-0.6	1.4	2.2	3.9	2.9	-0.3	1.8	-1.1	1.9	3.3	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]					1.0	0.0	-0.3	0.0			0.5	-0.2
消費者物価	-0.1	-0.4	0.4	1.4	3.1	2.7	0.3	1.7	-0.3	0.9	2.9	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]					1.1	0.7	0.3	0.4			0.9	0.3
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.2	0.3	1.2	3.1	2.6	0.3	1.6	-0.2	0.8	2.9	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]					1.1	0.6	0.3	0.3			0.9	0.3
ドル円相場(円/ドル)	79.4	86.8	98.8	101.6	101.9	102.5	103.5	104.4	83.1	100.2	102.2	103.9
無担保コール翌日物(%)	0.082	0.083	0.073	0.073	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.073	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.330	0.300	0.231	0.219	0.210	0.210	0.210	0.210	0.315	0.225	0.210	0.210
長期金利(新発10年国債)	0.83	0.73	0.75	0.63	0.64	0.77	0.86	0.93	0.78	0.69	0.71	0.89
原油価格(WTI、ドル/バレル)	92.9	91.3	100.0	98.1	100.3	98.6	97.1	96.0	92.1	99.0	99.5	96.6
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.3	107.8	103.5	105.6	103.6	101.6	99.5	98.0	107.1	104.5	102.6	98.7
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	3.4	1.7	1.2	3.3	1.5	3.5	2.7	2.0	2.8	1.9	2.5	2.7
春闘賃上げ率(注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.78	1.80	2.08	1.90

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の半期値は季節調整値

(注2) 経常利益の予測は2013年度下期以降

(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2014年度は実績

図表 32 . 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 (実績)	2013年度 (実績)	前年同期比%	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期			2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
輸出額(円ベース)	-2.0	-2.2	9.8	11.8	4.1	4.2	4.7	4.5	-2.1	10.8	4.1	4.6
数量	-3.2	-8.4	-1.3	2.5	0.6	2.9	4.0	3.5	-5.8	0.6	1.8	3.8
輸入額(円ベース)	2.6	4.2	13.9	20.7	7.5	-1.4	1.4	1.3	3.4	17.4	2.8	1.4
数量	3.2	-1.1	-1.0	5.7	4.0	0.2	2.5	2.1	1.0	2.3	2.0	2.3
輸出超過額(兆円)	-3.2	-4.9	-5.0	-8.8	-6.6	-6.6	-5.5	-5.5	-8.2	-13.8	-13.2	-11.0

【所得・雇用】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度 (実績)	2013年度 (実績)	前年同期比%	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期			2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
一人当たり所得(注1)	-0.6	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.5	0.2	0.0	-0.7	0.1	0.6	0.1
所定内給与	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5	0.1	0.3	0.0	-0.1	-0.4	-0.5	0.2	0.0
所定外給与	3.9	-2.1	1.1	5.4	2.1	0.6	2.0	0.9	0.8	3.3	1.3	1.4
雇用者数(注2)	0.1	0.2	0.9	1.0	0.2	0.1	0.3	-0.2	0.2	1.0	0.1	0.1
雇用者報酬(注3)	0.2	0.1	0.9	1.1	0.4	0.5	0.4	-0.1	0.1	1.0	0.5	0.1
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.2	4.0	3.8	3.7	3.6	3.6	3.7	4.3	3.9	3.7	3.6

(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 (実績)	2013年度 (実績)	前年同期比%	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期			2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
新設住宅着工戸数	87.6	91.1	98.7	98.7	88.2	88.1	89.8	85.6	89.3	98.7	88.1	87.7
持家	2.4	10.2	12.7	8.4	-10.7	-10.7	1.8	-2.9	6.2	10.6	-10.7	-0.5
貸家	30.8	32.6	35.0	35.3	28.8	28.5	29.7	28.5	31.7	35.3	28.6	29.1
分譲	-0.7	9.0	13.5	8.4	-17.7	-19.2	3.2	0.0	3.8	11.5	-18.9	1.7
分譲	31.7	32.5	35.9	38.4	36.9	36.9	37.1	34.9	32.1	37.0	36.9	36.0
分譲	6.3	15.3	13.4	18.0	2.8	-3.7	0.5	-5.5	10.7	15.3	-0.3	-2.5
分譲	24.7	25.3	27.8	24.6	22.0	22.2	22.4	21.8	25.0	25.9	22.0	22.0
分譲	2.3	6.6	12.0	-2.7	-21.0	-9.8	2.1	-1.6	4.4	3.8	-15.2	0.1

(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 33 . 前々回見通し(2014年2月1次QE時点)との比較

2014年度	前々回		修正幅	前年比%	今回	2015年度	前々回		修正幅	前年比%	今回
	前々回	修正幅					前々回	修正幅			
名目GDP	2.0	+0.3			2.3	1.6	+0.1				1.7
実質GDP	0.5	+0.1			0.6	1.2	0.0				1.2
個人消費	-1.0	+0.6			-0.4	0.4	+0.3				0.7
住宅投資	-1.2	-6.3			-7.5	1.1	-2.0				-0.9
設備投資	2.9	+1.6			4.5	3.3	+0.5				3.8
公共投資	-0.3	-0.1			-0.4	-7.2	0.0				-7.2
外需寄与度	0.3	-0.1			0.2	0.4	-0.1				0.3
デフレーター	1.5	+0.2			1.7	0.4	+0.1				0.5
鉱工業生産	1.6	+0.6			2.2	3.3	-0.3				3.0

図表 34 . 前回見通し(2014年3月2次QE時点)との比較

2014年度	前回		修正幅	前年比%	今回	2015年度	前回		修正幅	前年比%	今回
	前回	修正幅					前回	修正幅			
名目GDP	2.0	+0.3			2.3	1.6	+0.1				1.7
実質GDP	0.5	+0.1			0.6	1.2	0.0				1.2
個人消費	-0.9	+0.5			-0.4	0.4	+0.3				0.7
住宅投資	-1.2	-6.3			-7.5	1.1	-2.0				-0.9
設備投資	3.4	+1.1			4.5	3.4	+0.4				3.8
公共投資	-0.3	-0.1			-0.4	-7.2	0.0				-7.2
外需寄与度	0.3	-0.1			0.2	0.4	-0.1				0.3
デフレーター	1.5	+0.2			1.7	0.4	+0.1				0.5
鉱工業生産	1.6	+0.6			2.2	3.3	-0.3				3.0

図表 35 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

名目	予測																
	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 前期比年率 前年比	-1.0 -3.9 2.1	-1.0 -3.9 -1.0	0.2 0.6 -1.0	0.8 3.1 -1.0	0.9 3.5 0.7	0.2 0.8 1.9	0.2 0.8 2.1	1.2 5.1 3.0	0.6 2.3 2.1	0.4 1.5 2.5	0.6 2.4 2.7	0.4 1.6 1.9	0.6 2.4 2.0	0.5 2.0 2.1	0.0 0.1 1.4	0.1 0.4 1.3
実質GDP	前期比 前期比年率 前年比	-0.6 -2.2 3.2	-0.8 -3.0 -0.2	0.1 0.2 -0.3	1.2 4.9 0.1	0.9 3.5 1.3	0.3 1.3 2.4	0.1 0.3 2.5	1.5 5.9 3.0	-1.1 -4.3 0.5	0.5 1.9 0.9	0.3 1.3 1.0	0.4 1.4 0.0	0.5 2.0 1.7	0.8 3.2 2.0	-0.9 -3.7 0.6	0.1 0.2 0.4
内需寄与度(注1)		-0.2	-0.2	0.2	0.8	0.7	0.8	0.6	1.7	-1.8	0.4	0.2	0.3	0.5	0.9	-1.4	-0.1
個人消費		0.4	-0.5	0.5	1.0	0.7	0.2	0.4	2.1	-2.7	0.6	0.2	0.3	0.6	1.1	-2.1	-0.2
住宅投資		3.1	1.8	2.4	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1	-8.9	-4.6	-0.5	1.2	1.7	0.8	-3.8	-3.0
設備投資		0.6	-1.7	-0.4	-2.0	1.0	0.7	1.4	4.9	-0.6	0.3	0.5	1.1	1.3	1.9	-0.7	1.3
民間在庫(注1)		-0.4	0.3	-0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1
政府支出		-1.0	0.0	0.5	1.4	1.8	1.5	0.5	-0.4	0.4	0.4	0.1	-0.3	-0.3	-0.0	0.1	0.2
政府最終消費		-0.6	0.4	0.7	0.9	0.7	0.2	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
公共投資		1.3	1.5	2.0	1.4	2.8	2.5	2.0	1.2	1.0	1.2	1.3	1.6	1.6	1.4	1.3	1.4
外需寄与度(注1)		-0.3	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.6	-0.3	0.7	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.1	0.4	0.1
輸出		-0.5	-4.0	-3.0	4.3	2.9	-0.7	0.5	6.0	0.5	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.5	1.2
輸入		1.4	-0.4	-1.9	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3	-2.8	0.4	0.4	0.6	1.0	1.4	-0.7	0.5
GDPデフレーター(注2)		-1.1	-0.7	-0.7	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	0.0	1.6	1.6	1.6	1.9	0.3	0.1	0.8	0.8

(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

名目	予測															
	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)	1.2	0.8	1.4	0.9	1.8	0.6	0.0	-1.4	0.6	0.3	0.8	1.0	1.3	1.1	1.4	1.6
貿易収支(兆円)	-0.9	-1.3	-1.0	-1.9	-1.7	-2.3	-2.8	-3.8	-2.3	-2.6	-2.3	-2.0	-1.8	-2.0	-1.7	-1.4
サービス収支(兆円)	-1.1	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
第一次所得収支(兆円)	3.5	3.6	3.7	3.9	4.5	4.0	4.1	4.0	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3
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	0.5 -7.8	1.6 -3.0	1.8 2.3	1.8 5.8	2.9 8.2	-2.3 4.1	0.8 3.3	0.4 1.7	1.0 -0.3	1.0 3.3	1.8 4.3	-1.5 2.2	0.8 2.1
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	11.5	6.3	7.9	6.0	24.0	24.1	26.6	22.2	4.0	9.6	0.5	-1.4	6.7	8.6	3.7	3.3
国内企業物価	-1.1	-1.9	-0.9	-0.3	0.7	2.2	2.5	1.9	4.0	3.7	3.0	2.7	-0.3	-0.3	1.8	1.8
[除く消費税率引き上げの影響]									1.1	0.8	0.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1
消費者物価	0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.9	1.4	1.5	3.3	3.0	2.8	2.6	0.3	0.3	1.7	1.7
[除く消費税率引き上げの影響]									1.3	1.0	0.8	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.7	1.1	1.3	3.1	3.0	2.8	2.5	0.3	0.3	1.7	1.7
[除く消費税率引き上げの影響]									1.1	1.0	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	98.7	98.9	100.4	102.8	102.0	101.8	102.3	102.7	103.2	103.8	104.2	104.5
無担保コール翌日物(%)	0.078	0.085	0.084	0.082	0.073	0.073	0.072	0.074	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	0.216	0.211	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210
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	0.62	0.67	0.74	0.80	0.84	0.88	0.92	0.95
原油価格(WTI、ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	105.8	97.5	98.7	100.9	99.8	99.0	98.3	97.5	96.8	96.0	96.0
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	104.4	104.3	103.0	102.0	101.1	100.0	99.0	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	2.6	0.1	3.3	3.7	3.4	2.5	2.5	1.8	1.8	3.1

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支は季節調整値
(注2) 経常利益の予測は2014年1-3月期以降

図表 36 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)
【輸出入(通関ベース)】

	前年同期比%															
	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
輸出額(円ベース)	4.8	-8.2	-5.5	1.2	7.0	12.7	17.4	6.6	3.3	4.9	4.2	4.2	4.6	4.9	4.6	4.4
数量	3.2	-9.0	-9.4	-7.4	-3.1	0.6	4.3	0.7	-0.2	1.4	2.5	3.4	4.0	4.0	3.7	3.3
輸入額(円ベース)	5.0	0.3	0.5	8.0	10.3	17.5	24.1	17.6	9.1	6.1	1.8	-4.6	0.9	2.0	1.3	1.2
数量	3.3	3.1	-0.5	-1.7	-1.5	-0.5	4.8	6.5	5.2	2.9	1.2	-0.8	2.1	3.0	1.8	2.4
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.8	-2.0	-2.9	-3.7	-5.0	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3	-2.6	-2.9	-2.8	-2.8

【所得・雇用】

	前年同期比%															
	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
一人当たり所得(注1)	-0.4	-0.8	-1.2	-0.5	0.2	-0.4	0.4	0.1	0.7	0.5	0.7	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.4	-0.7	-0.6	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	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	5.3	2.4	1.8	0.8	0.3	1.4	2.6	1.0	0.7
雇用者数(注2)	-0.3	0.5	0.1	0.4	0.9	0.9	1.2	0.8	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.1
雇用者報酬(注3)	0.0	0.3	0.1	0.2	1.2	0.6	1.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.3	0.3	0.4	-0.1	-0.2
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.0	3.9	3.6	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7

(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】

	上段は万戸、下段は前年同期比%															
	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
新設住宅着工戸数	87.6	87.3	92.1	90.4	98.0	99.0	104.1	93.4	89.1	87.3	87.7	88.6	91.0	88.6	86.5	84.7
持家	6.2	-1.1	15.0	5.1	11.8	13.5	12.9	3.4	-9.1	-11.8	-15.7	-5.1	2.1	1.4	-1.3	-4.4
貸家	30.4	31.2	32.3	32.8	35.1	35.0	38.6	31.9	29.4	28.3	28.3	28.7	30.1	29.4	28.8	28.2
分譲	3.5	-4.2	10.4	7.4	14.9	12.2	19.7	-2.7	-16.4	-19.2	-26.7	-10.1	2.4	3.9	1.7	-1.7
	32.1	30.9	33.5	31.8	35.5	35.8	38.9	37.8	37.1	36.7	36.8	37.1	37.8	36.4	35.3	34.5
	11.1	2.1	27.0	3.4	10.8	15.8	15.8	18.8	4.5	2.7	-5.6	-1.9	1.8	-0.7	-4.0	-7.1
	24.1	24.6	25.6	25.4	27.2	27.6	25.5	23.6	22.0	21.9	22.1	22.3	22.5	22.3	22.0	21.6
	3.6	1.0	8.5	4.6	11.6	12.4	-0.5	-7.4	-19.3	-20.6	-13.6	-5.9	1.9	2.0	-0.3	-3.0

(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

< 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
尾島 未輝	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金
藤田 隼平	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。