

調査レポート

2014／2015 年度経済見通し(2014年6月)

(2次QE反映後)

～消費税率引き上げ後も景気持ち直しは維持される～

2014年1～3月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+1.6%(年率+6.7%)と1次速報値の同+1.5%(年率換算+5.9%)から上方修正され、名目成長率も同+1.2%(年率+5.1%)から同+1.4%(年率+5.7%)に上方修正された。今回の2次速報の結果は、企業部門で修正幅がやや大きかったものの、その他の項目の修正は小幅にとどまっており、年度末にかけて消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が、景気を一時的に大きく押し上げたとの評価に大きな変更はない。2013年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%のまま据え置かれた。

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+0.7%**と小幅プラスにとどまる見込みである。4～6月期は大幅なマイナス成長に陥ることは避けられないが、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7～9月期にはプラス成長に転じ、景気が後退局面に入るとは回避される見込みである。しかし、ゲタ(+1.3%)を除いた年度中の成長率では-0.5%となる見込みであり、実質賃金の落ち込みなどを背景に、回復のペースは緩やかにとどまる。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+0.3%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こうが、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
5月19日時点	0.6	1.2	2.3	1.7	1.7	0.5
今回	0.7	1.2	2.6	1.5	1.8	0.3

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

2014年1~3月期の実質GDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（5月19日）以降に発表された法人企業統計などの結果を踏まえて、2014~2015年度の経済見通しの改訂を行なった。これまでのところ景気は想定した通りに推移しており、前回の見通しにおける「消費税率引き上げ後、いったんはマイナス成長に陥るが、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ことは回避される。ただし、実質賃金の減少といった増税の影響が家計部門を中心に残ることから、回復のペースは緩やかにとどまる」との見方に大きな変更を加えていない。

1. 景気の現状～駆け込み需要で急成長後、反動減で一時的な落ち込み

9日に発表された2014年1~3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+1.6%（年率+6.7%）と1次速報値の同+1.5%（年率換算+5.9%）から上方修正された。名目成長率も、同+1.2%（年率+5.1%）から同+1.4%（年率+5.7%）に上方修正され、GDPデフレーターは前年同期比横ばいから同-0.1%に小幅下方修正された。

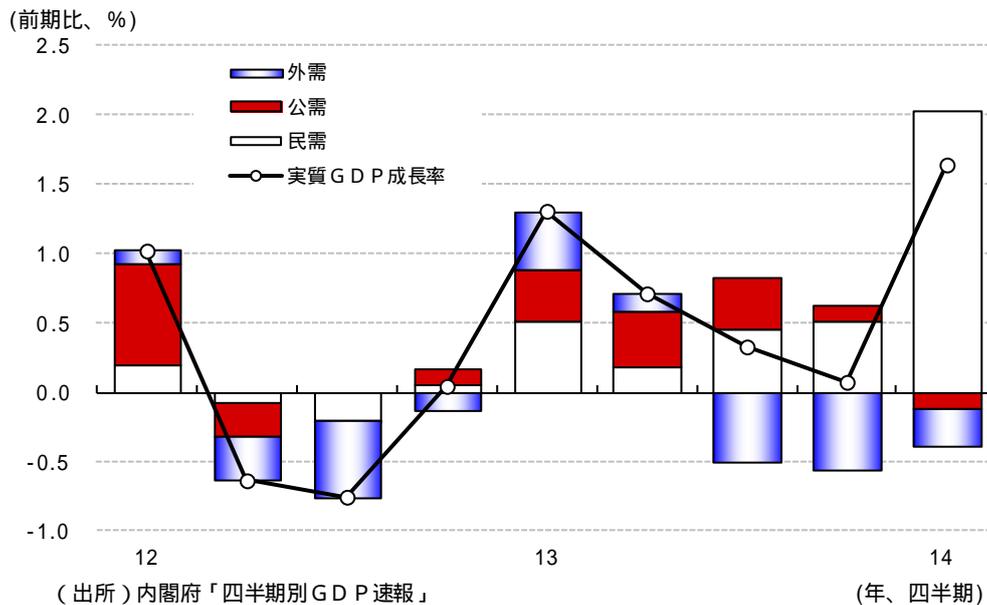
需要項目別に1次速報からの修正状況を見ていくと、個人消費は非耐久財やサービスへの支出が上方修正されたことにより前期比+2.1%から同+2.2%へ小幅上方修正され、住宅投資は同+3.1%のまま修正はなかった。設備投資は、1次速報時点では公表されていなかった法人企業統計調査の結果などを踏まえて、前期比+4.9%から同+7.6%に大きく上方修正された。また、在庫投資は、同様に法人企業統計の結果に基づいて仕掛品在庫、原材料在庫の状況が反映された結果、前期比への寄与度は-0.2%から-0.5%に大きく下方修正された。政府最終消費は前期比+0.1%のまま据え置きとなり、公共投資は同-2.4%から同-2.7%に若干下方修正された。

以上の結果、内需の前期比寄与度は、1次速報の前期比+1.7%から+同1.9%に上方修正された。一方、外需の前期比寄与度は同-0.3%のまま据え置きとなった。個別の動きをみても、輸出が前期比+6.0%、輸入が同+6.3%と1次速報値から修正されなかった。

今回の2次速報の結果は、企業部門で修正幅がやや大きかったものの、民需全体での修正幅は小幅であったほか、その他の項目の修正は小幅にとどまっており、年度末にかけて消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が、景気を一時的に大きく押し上げたとの評価に大きな変更はない。

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、一時的にマイナス成長に転じることは避けられない。消費税率が引き上げられて2カ月が経過し、増税の影響が徐々に明らかになってきたが、個人消費は予想通り大きく落ち込んでいる。4月の百貨店販売や同月の家計調査の消費支出が軒並み悪化しているほか、5月の新車登録台数も2カ月連続で前年比マイナスとなっている。これに対し、百貨店売上高などは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おり、落ち込み幅は想定範囲内に収まっているとする業界の見方もある。しかし、今後順調に持ち直してくるかどうかもまでは判断できず、増税後の個人消費の実力については、5月以降の数字もみて慎重に判断する必要があるだろう。

図表1 . 実質GDP成長率の内訳



一方、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。4月の完全失業率も3月と同水準の3.6%と低い状態が続き、同月の有効求人倍率も5ヶ月連続で1倍を上回っている。しかし、こうした改善の動きが賃金を大きく上昇させるまでには至っていない。4月の一人当たり現金給与総額は前年比+0.9%と2ヶ月連続で増加したものの、所定外給与(同+5.1%)と特別給与(同+20.5%)の急増が原因であり、春闘でのベア復活によって増加が期待された所定内給与(前年比-0.2%)は減少が続いている。5月以降、遑ってベアを支給する企業があると考えられ、所定内給与が今後増加に転じる可能性はある。しかし、3月中の駆け込み需要に対応するために残業時間が増加したことや、それに対して特別手当が支給されたことで一時的に増加したことが大きかったと考えられ、今後はこうした一時的な効果は剥落する。

しかも、4月の消費者物価指数(除く生鮮食品)が前年比+3.2%(日銀の試算による消費税を除くベースでは同+1.5%)と急上昇したことを受けて、現金給与総額は実質ベースでは前年比-3.1%と大幅に減少している。円安による物価押し上げ効果は一巡しつつあり消費者物価の上昇ペースはしだいに鈍化してくるだろうが、それでも賃金の上昇幅を上回り続けることは確実である。こうした実質賃金の落ち込みが、個人消費を長期間にわたって抑制するリスクがある。

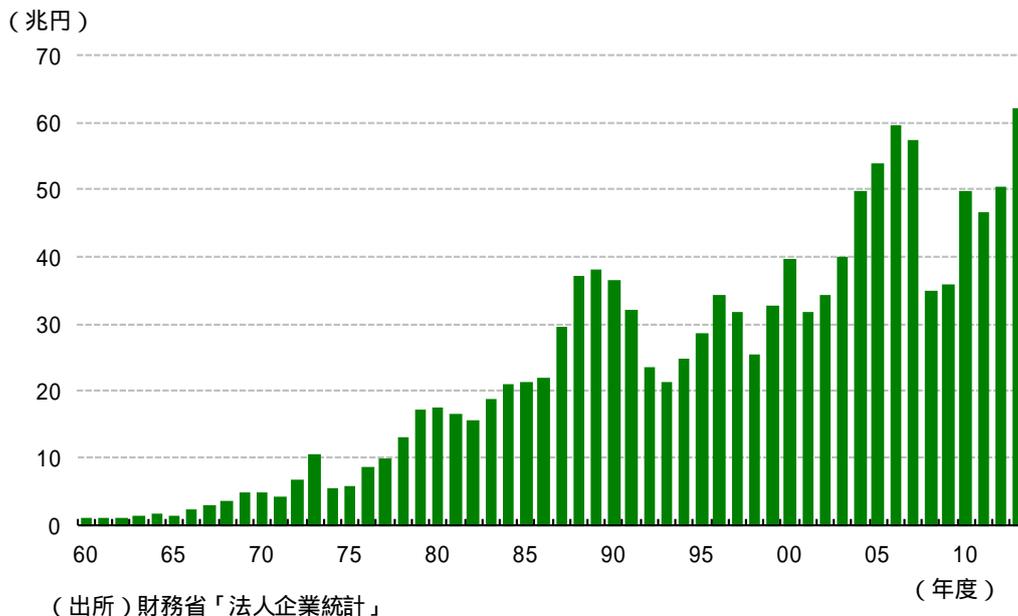
それでも、7~9月期にはプラス成長に転じると考えられ、増税後に景気が後退局面に陥るリスクは小さい。その第一の理由が、海外経済の持ち直しを背景に輸出が増加すると期待されることである。これまで、生産拠点の海外移転が進んだことや輸出企業が輸出価格の引き下げを見送ってきたことの影響により、円安によって輸出数量が増加する効果はなかなか出てこなかった。しかし、円安基調に転換してからすでに1年以上が経過しており、今後は円安効果が少しずつ出てくると期待されるうえ、海外景気の持ち直しが進展すれば輸出の動きも活発化してくると予想される。中でも米国の景気は、寒波の影響によって一時的に1~3月期にマイナス成長に陥ったものの、その後は順調に持ち直しており、株価も史上最高値を更新中である。

また、企業の業績改善が続いていることを背景に、設備投資が回復基調にあることも、景気を下支えする要因となろう。設備投資は、2014年1~3月期の実質で前期比+7.6%という高い伸びを維持することは難しいが、法人企業統計における2013年度の経常利益は過去最高を更新しており（図表2）、潤沢な手元資金を背景に底堅く推移するものと考えられる。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短期的に変化しないであろうが、設備の更新投資や研究開発投資など、競争力を維持するための投資は必要であり、これらの投資が設備投資を下支えするであろう。

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。中でも懸念されるのが輸出の状態であり、4月の実質輸出は前月比+1.3%と、均してみると依然として横ばい圏から抜け出せていない。このまま輸出の低迷が続くようであれば、内需の低迷を補うことができず、景気の持ち直しのタイミングが後ずれするリスクが出てくる。

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目目される。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。

図表2．企業の経常利益は過去最高を更新（法人企業統計）



2 . 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追加の成長戦略については、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 +0.7% 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とは回避されるものの、内需の伸びが弱いため、ゲタ(+1.3%)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、潤沢な手元資金を背景に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、情報化投資などにより、2014 年度では前年比 +4.9% の伸びが見込まれ、景気を下支えする要因となろう。一方、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ため、改善ペースは大幅に鈍化する見込みである。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

益率の改善ペースも鈍ってこよう。

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増加し、景気を下支えすると予想されるが、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-0.3%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る。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+0.3%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増加ではない。

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-1.4%と急低下する見込みであるが、7~9月期には前期比+0.8%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月期も低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が続くことから、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+2.6%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+1.8%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+2.0%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、実質賃金は大幅な落ち込みが避けられない。

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+3.0%に上昇するが、消費税率引き上げの影響を除けば同+1.0%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。

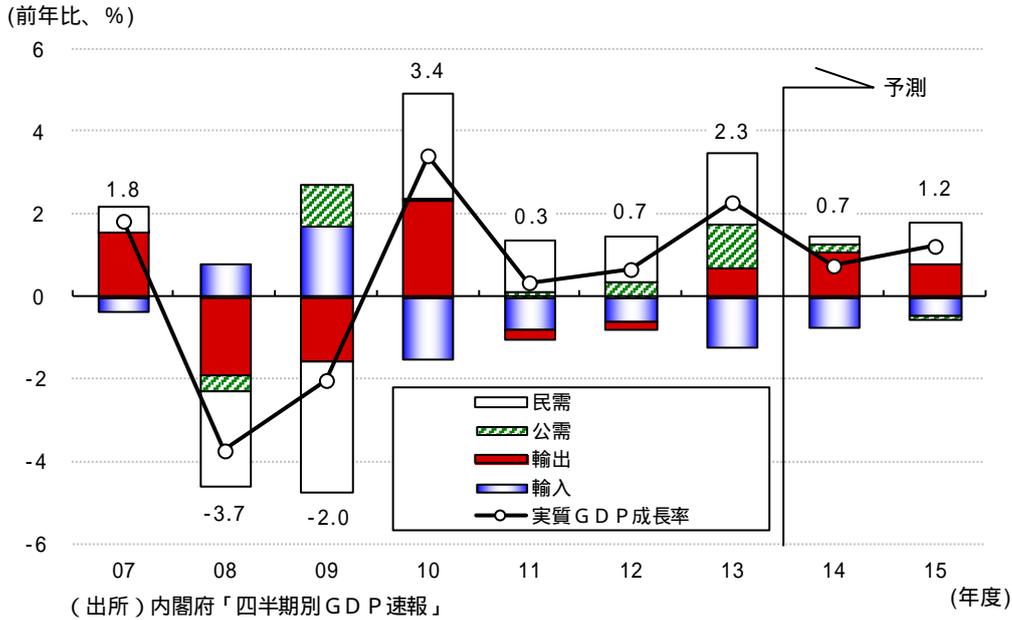
企業業績は改善傾向が維持されるものの、消費税率が引き上げられる中であっては力強さに欠けると予想される。このため、企業の設備投資意欲は高まりづらく、新規の投資は引き続き必要最低限のものに抑制される可能性が高い。

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GDP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り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(+0.7%)を除いた年度中の成長率では+0.5%にとどまる見込みである。なお、名目GDP成長率は同+1.5%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+0.3%と引き続きプラスとなると予想される。

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

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	0.6	0.2	0.2	1.4	0.4	0.8	0.6	0.1	0.7	0.5	-0.2	-0.4				
	2.6	0.9	0.8	5.7	1.8	3.3	2.6	0.3	3.0	2.2	-0.7	-1.8	-0.2	1.9	2.6	1.5
	0.6	1.9	2.0	3.0	2.1	2.9	3.2	1.9	2.3	2.1	1.1	0.7				
実質GDP	0.7	0.3	0.1	1.6	-1.4	0.8	0.3	0.4	0.6	0.7	-1.1	-0.1				
	2.9	1.3	0.3	6.7	-5.3	3.1	1.4	1.7	2.5	2.7	-4.4	-0.4	0.7	2.3	0.7	1.2
	1.2	2.3	2.5	3.0	0.4	1.1	1.3	0.1	2.2	2.1	0.5	0.1				
デフレーター	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	1.7	1.8	1.9	1.8	0.1	-0.1	0.6	0.6	-0.9	-0.4	1.8	0.3

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)	1.5%	-0.8%	0.7%
2013年度 (実績)	0.8%	1.5%	2.3%
2014年度 (見通し)	1.3%	-0.5%	0.7%
2015年度 (見通し)	0.7%	0.5%	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」

図表6．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	-1.1	0.1	1.2	1.0	1.6	1.1	1.0	-0.1	-0.2	1.9	2.6	1.5
	0.6	-1.0	1.2	2.5	2.5	2.6	2.2	0.9				
実質GDP	-0.5	0.3	1.5	1.1	-0.2	0.9	1.2	-0.8	0.7	2.3	0.7	1.2
	1.5	-0.1	1.8	2.8	0.8	0.7	2.2	0.3				
内需寄与度(注1)	0.0	0.5	1.4	2.0	-0.9	0.8	1.1	-1.2	1.4	2.8	0.4	0.9
個人消費	0.4	0.7	1.3	1.6	-1.5	0.6	1.2	-1.6	1.5	2.6	-0.4	0.7
	1.9	1.1	2.1	3.0	0.1	-0.8	1.9	-0.4				
住宅投資	3.2	4.2	3.4	7.6	-9.5	-2.4	2.7	-4.9	5.3	9.5	-7.4	-0.9
	3.0	7.5	7.8	11.2	-2.8	-11.7	0.4	-2.2				
設備投資	-1.7	-2.1	0.3	6.0	0.8	2.6	3.0	-0.0	0.8	2.6	4.9	4.2
	6.0	-3.7	-1.7	6.8	6.9	3.2	5.6	2.9				
民間在庫(注1)	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.4	0.0	-0.0
政府支出	0.5	1.2	3.1	0.9	0.4	0.0	-0.4	0.1	1.4	4.2	0.8	-0.4
	1.2	1.6	4.1	4.3	1.3	0.3	-0.2	-0.5				
政府最終消費	0.3	1.3	1.0	0.3	0.6	0.7	0.6	0.7	1.5	1.8	1.1	1.3
	1.4	1.7	2.4	1.3	0.9	1.3	1.3	1.3				
公共投資	1.3	0.8	12.5	3.0	0.1	-2.6	-4.7	-2.5	1.3	15.1	-0.3	-7.2
	0.5	1.9	14.0	15.9	3.0	-2.5	-7.3	-7.1				
外需寄与度(注1)	-0.5	-0.2	0.1	-1.0	0.8	0.1	0.1	0.4	-0.8	-0.5	0.3	0.3
輸出	-1.2	-3.0	4.7	3.1	3.9	1.9	2.3	2.6	-1.2	4.7	6.5	4.5
	1.8	-4.1	1.6	8.0	7.2	5.9	4.0	5.0				
輸入	2.2	-1.5	3.6	8.2	-0.6	0.9	1.7	0.5	3.7	7.0	3.8	2.4
	6.9	0.7	2.1	12.1	7.6	0.3	2.5	2.2				
GDPデフレーター(注2)	-0.9	-0.9	-0.5	-0.3	1.7	1.8	0.0	0.6	-0.9	-0.4	1.8	0.3

(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	1.6	2.3	2.8	3.0	4.2	0.8	3.8	5.7
貿易収支(兆円)	-2.3	-3.0	-4.0	-6.6	-4.2	-3.8	-3.3	-3.2	-5.2	-10.9	-8.1	-6.7
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	8.5	8.6	8.6	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	-0.8	1.3	2.5	-0.3	-3.0	3.2	2.0	3.0
	1.1	-6.9	-0.4	7.0	3.6	0.5	3.7	2.2				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	9.1	6.9	24.0	23.2	3.9	-0.7	9.9	1.1	7.9	23.6	1.4	5.2
国内企業物価	-1.5	-0.6	1.4	2.2	3.8	2.9	-0.3	1.6	-1.1	1.9	3.3	0.7
[除く消費税率引き上げの影響]					1.0	0.1	-0.3	-0.3			0.5	-0.3
消費者物価	-0.1	-0.4	0.4	1.4	3.2	2.8	0.3	1.7	-0.3	0.9	3.0	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]					1.3	0.8	0.3	0.4			1.1	0.3
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.2	0.3	1.2	3.2	2.7	0.3	1.6	-0.2	0.8	3.0	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]					1.3	0.7	0.2	0.3			1.0	0.3
ドル円相場(円/ドル)	79.4	86.8	98.8	101.6	102.4	103.1	104.1	105.0	83.1	100.2	102.7	104.5
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	102.2	101.1	99.6	98.5	92.1	99.0	101.7	99.1
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.3	107.8	103.5	105.6	104.9	103.1	100.8	99.5	107.1	104.5	104.0	100.2
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	3.4	1.7	1.2	3.3	0.9	3.5	2.7	1.9	2.8	1.9	2.2	2.7
春闘賃上げ率(%) (注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	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) 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2014年度は実績

図表7. 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	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)
輸出額(円ベース)	-2.0	-2.2	9.8	11.8	3.3	4.5	5.4	5.0	-2.1	10.8	3.9	5.2
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	4.9	-2.4	2.8	3.2	3.4	17.4	1.1	3.0
数量	3.2	-1.1	-1.0	5.7	2.9	-0.6	2.9	2.1	1.0	2.3	1.1	2.5
輸出超過額(兆円)	-3.2	-4.9	-5.0	-8.8	-5.8	-6.1	-5.0	-5.6	-8.2	-13.8	-11.9	-10.6

【所得・雇用】

	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)
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	0.5	0.1
所定内給与	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5	0.1	0.2	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	3.0	0.6	2.0	0.9	0.8	3.3	1.7	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	1.2	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】

	予測								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		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)
新設住宅着工戸数	87.6	91.1	98.7	98.7	88.8	88.7	90.2	85.9	89.3	98.7	88.7	88.0
持家	2.4	10.2	12.7	8.4	-10.1	-10.1	1.5	-3.2	6.2	10.6	-10.2	-0.8
貸家	30.8	32.6	35.0	35.3	29.1	28.8	29.8	28.5	31.7	35.3	28.9	29.2
分譲	-0.7	9.0	13.5	8.4	-16.9	-18.4	2.4	-1.1	3.8	11.5	-18.1	0.8
	31.7	32.5	35.9	38.4	37.2	37.2	37.4	35.2	32.1	37.0	37.2	36.2
	6.3	15.3	13.4	18.0	3.6	-2.9	0.5	-5.5	10.7	15.3	0.5	-2.5
	24.7	25.3	27.8	24.6	22.0	22.2	22.4	21.8	25.0	25.9	22.0	22.0
	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8. 前回見通し(5月)との比較

2014年度	前年比%		2015年度	前年比%	
	前回	修正幅		今回	修正幅
名目GDP	2.3	+0.3	1.7	-0.2	1.5
実質GDP	0.6	+0.1	1.2	0.0	1.2
個人消費	-0.4	0.0	0.7	0.0	0.7
住宅投資	-7.5	+0.1	-0.9	0.0	-0.9
設備投資	4.5	+0.4	3.8	+0.4	4.2
公共投資	-0.4	+0.1	-7.2	0.0	-7.2
外需寄与度	0.2	+0.1	0.3	0.0	0.3
デフレーター	1.7	+0.1	0.5	-0.2	0.3
鉱工業生産	2.2	-0.2	3.0	0.0	3.0

図表9 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

項目	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 -1.1	前期比 -1.0	前期比 0.1	前期比 0.9	前期比 0.6	前期比 0.2	前期比 0.2	前期比 1.4	前期比 0.4	前期比 0.8	前期比 0.6	前期比 0.1	前期比 0.7	前期比 0.5	前期比 -0.2	前期比 -0.4
	前期比年率 -4.3	前期比年率 -3.9	前期比年率 0.6	前期比年率 3.7	前期比年率 2.6	前期比年率 0.9	前期比年率 0.8	前期比年率 5.7	前期比年率 1.8	前期比年率 3.3	前期比年率 2.6	前期比年率 0.3	前期比年率 3.0	前期比年率 2.2	前期比年率 -0.7	前期比年率 -1.8
	前年比 2.1	前年比 -1.0	前年比 -1.0	前年比 -1.0	前年比 0.6	前年比 1.9	前年比 2.0	前年比 3.0	前年比 2.1	前年比 2.9	前年比 3.2	前年比 1.9	前年比 2.3	前年比 2.1	前年比 1.1	前年比 0.7
実質GDP	前期比 -0.6	前期比 -0.8	前期比 0.0	前期比 1.3	前期比 0.7	前期比 0.3	前期比 0.1	前期比 1.6	前期比 -1.4	前期比 0.8	前期比 0.3	前期比 0.4	前期比 0.6	前期比 0.7	前期比 -1.1	前期比 -0.1
	前期比年率 -2.5	前期比年率 -3.0	前期比年率 0.2	前期比年率 5.3	前期比年率 2.9	前期比年率 1.3	前期比年率 0.3	前期比年率 6.7	前期比年率 -5.3	前期比年率 3.1	前期比年率 1.4	前期比年率 1.7	前期比年率 2.5	前期比年率 2.7	前期比年率 -4.4	前期比年率 -0.4
	前年比 3.2	前年比 -0.2	前年比 -0.3	前年比 0.1	前年比 1.2	前年比 2.3	前年比 2.5	前年比 3.0	前年比 0.4	前年比 1.1	前年比 1.3	前年比 0.1	前年比 2.2	前年比 2.1	前年比 0.5	前年比 0.1
内需寄与度(注1)	-0.3	-0.2	0.2	0.9	0.6	0.8	0.6	1.9	-2.2	0.7	0.3	0.3	0.6	0.8	-1.5	-0.2
個人消費	0.4	-0.5	0.5	1.0	0.7	0.2	0.4	2.2	-2.8	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	-8.7	-4.7	-0.6	1.2	1.7	0.8	-3.8	-3.0
設備投資	0.5	-1.5	-0.2	-2.2	0.9	0.9	1.6	7.6	-3.7	1.9	1.0	1.4	1.1	2.4	-1.4	0.4
民間在庫(注1)	8.4	3.8	-4.2	-3.3	-2.8	-0.8	1.1	11.6	6.5	7.3	6.6	0.5	5.4	5.8	3.4	2.5
政府支出	-1.0	-0.0	0.4	1.5	1.6	1.5	0.5	-0.5	0.4	0.5	-0.0	-0.4	-0.2	-0.1	0.1	0.1
政府最終消費	1.0	1.3	2.5	0.8	3.3	4.9	5.5	3.2	1.6	0.9	0.4	0.3	0.2	-0.6	-0.8	-0.3
公共投資	-0.6	0.4	0.7	0.9	0.4	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
	1.3	1.5	2.0	1.4	2.5	2.2	1.8	0.9	0.8	1.0	1.1	1.4	1.4	1.2	1.3	1.4
	-2.0	-2.4	-0.3	4.6	6.4	6.8	1.1	-2.7	1.1	0.7	-1.4	-3.2	-2.3	-1.8	-1.1	-1.1
	0.2	0.7	4.8	-0.7	8.2	19.0	20.8	11.4	6.2	0.4	-2.1	-2.9	-6.1	-8.3	-8.0	-6.2
外需寄与度(注1)	-0.3	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.6	-0.3	0.9	0.0	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	1.0	0.9	1.0	1.2	1.0	1.4	1.2
輸入	9.2	-4.8	-5.0	-3.3	0.0	3.2	7.0	8.9	6.1	8.2	8.5	3.4	3.8	4.3	5.0	5.0
	1.4	-0.4	-1.9	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3	-3.8	0.6	0.4	0.4	0.8	1.3	-0.6	0.8
	9.0	5.0	1.0	0.3	0.8	3.2	9.2	14.9	8.7	6.6	3.3	-2.5	2.1	2.9	2.0	2.4
GDPデフレーター(注2)	-1.1	-0.7	-0.7	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	1.7	1.8	1.9	1.8	0.1	-0.1	0.6	0.6

(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

項目	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)	1.2	0.8	1.4	0.9	1.8	0.6	0.0	-1.4	0.9	0.7	1.3	1.0	1.4	1.4	1.6	1.3
貿易収支(兆円)	-0.9	-1.3	-1.0	-1.9	-1.7	-2.3	-2.8	-3.8	-2.0	-2.2	-1.8	-2.0	-1.6	-1.6	-1.5	-1.7
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	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.2	-3.2	-1.9	0.5	1.6	1.8	1.8	2.9	-2.5	0.8	0.4	1.0	1.0	1.8	-1.5	0.8
	6.8	-3.9	-5.9	-7.8	-3.0	2.3	5.8	8.2	4.0	3.1	1.5	-0.5	3.2	4.3	2.3	2.1
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	26.6	20.2	1.1	7.3	-0.9	-0.5	8.5	11.5	0.6	1.5
国内企業物価	-1.1	-1.9	-0.9	-0.3	0.7	2.2	2.5	1.9	4.0	3.6	3.0	2.8	-0.3	-0.3	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]									1.1	0.7	0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
消費者物価	0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.9	1.4	1.5	3.4	3.2	2.9	2.7	0.3	0.3	1.7	1.7
[除く消費税率引き上げの影響]									1.5	1.2	0.9	0.7	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	1.3	3.3	3.2	2.9	2.6	0.3	0.3	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]									1.4	1.2	0.9	0.6	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	102.3	102.5	102.9	103.3	103.8	104.4	104.8	105.1
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	102.2	102.3	101.5	100.8	100.0	99.3	98.5	98.5
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	105.3	104.5	103.5	102.6	101.3	100.4	99.5	99.5
米国実質GDP (前期比年率%)	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	4.1	2.6	-1.0	3.1	3.7	3.4	2.5	2.5	1.8	1.8	2.7

(注) 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

図表 10 . 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	7.0	12.7	17.4	6.6	2.5	4.2	4.5	4.5	5.3	5.6	5.1	4.8
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	6.5	3.4	-0.3	-4.5	2.5	3.1	3.0	3.3
数量	3.3	3.1	-0.5	-1.7	-1.5	-0.5	4.8	6.5	3.8	2.0	0.3	-1.6	2.7	3.1	1.9	2.4
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.8	-2.0	-2.9	-3.7	-5.1	-2.9	-2.9	-2.8	-3.3	-2.5	-2.5	-2.5	-3.1

【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	0.1	0.7	0.5	0.6	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	0.0	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	3.8	2.2	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	0.5	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】

	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	89.7	87.9	88.3	89.1	91.4	88.9	86.9	84.9
持家	6.2	-1.1	15.0	5.1	11.8	13.5	12.9	3.4	-8.4	-11.3	-15.1	-4.6	1.9	1.2	-1.6	-4.7
貸家	30.4	31.2	32.3	32.8	35.1	35.0	38.6	31.9	29.7	28.5	28.6	29.0	30.2	29.4	28.8	28.2
分譲	3.5	-4.2	10.4	7.4	14.9	12.2	19.7	-2.7	-15.5	-18.5	-25.9	-9.3	1.7	3.1	0.7	-2.8
	32.1	30.9	33.5	31.8	35.5	35.8	38.9	37.8	37.4	37.0	37.1	37.4	38.1	36.7	35.6	34.7
	11.1	2.1	27.0	3.4	10.8	15.8	15.8	18.8	5.4	3.5	-4.9	-1.1	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・雇用・賃金
藤田 隼平	研究員	住宅

- 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。