

調査レポート

2014／2015 年度経済見通し(2014年9月)

(2次QE反映後)

～景気は緩やかに持ち直すも、下振れリスクが強まる～

2014年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比 - 1.8%(年率 - 7.1%)と1次速報の同 - 1.7%(同 - 6.8%)から小幅下方修正された。全体での修正は小幅にとどまったが、設備投資の下方修正の一方で、その落ち込みを在庫の増加で補う形になっており、1次速報よりも内容は悪い。在庫投資は、プラス幅が大きくなった分、調整する場合のマイナス幅も大きくなるため、マイナス要因を先送りしたことになる。

実質GDP成長率は、7～9月期には前期比 + 0.9%(年率換算 + 3.7%)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。急減した反動によって個人消費が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押し上げ要因となる。このため、2015年10月からの消費税率の引き上げを決定する障害にはならないであろう。

実質所得の落ち込みをなど背景に、今後の個人消費の回復ペースは鈍いと予想され、景気の持ち直しペースは緩やかとなり、**2014年度の実質GDP成長率は前年比 + 0.2%**と小幅プラスにとどまると予想する。内需の伸びが弱く、ゲタ(+1.1%)を除いた年度中の成長率では - 0.9%となる見込みである。夏場の天候不順の影響などから個人消費が低迷する場合、積み上がった在庫を急速に調整する動きが強まる場合、さらに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ある。

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 + 1.1%**を予想する。前半は駆け込み需要も加わって景気の持ち直しが続くが、後半は反動減や実質所得の減少にともなって個人消費が落ち込み、その後も低迷が続くため、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。

(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
8月15日時点	0.2	1.3	2.3	1.6	2.1	0.3
今回	0.2	1.1	2.2	1.4	2.0	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

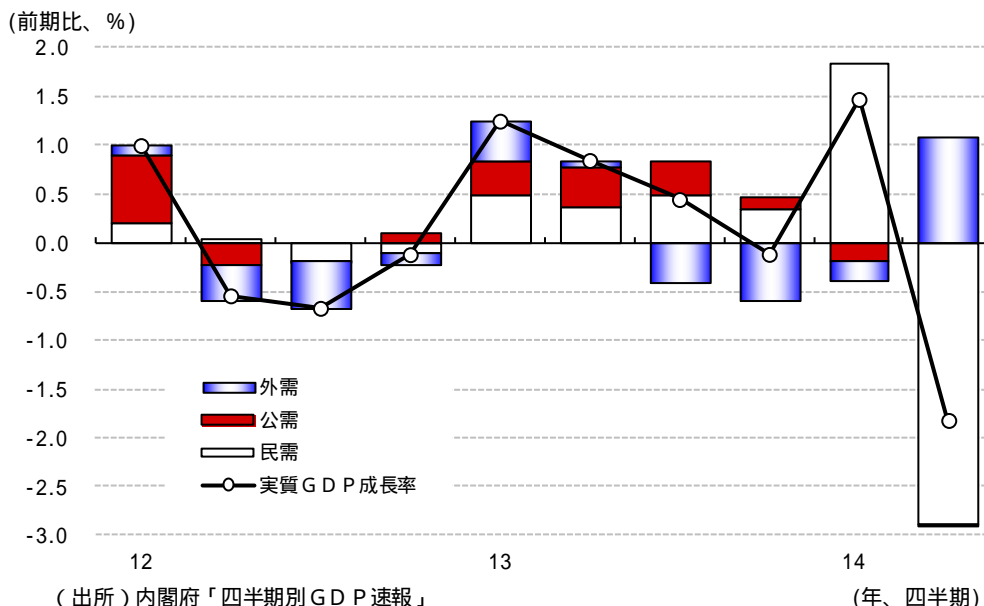
2014年4~6月期の実質GDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（8月15日）以降に発表された法人企業統計などの結果を踏まえて、2014~2015年度の経済見通しの改訂を行なった。これまでのところ景気は概ね想定した通りに推移しており、前回の見通しにおける「4~6月期にマイナス成長に陥った後、公共投資の増加、設備投資の持ち直し、海外経済の回復に伴う輸出の増加により、7~9月期の実質GDP成長率は前期比でプラスに転じ、消費税引き上げをきっかけとして景気が後退局面に入ることは避けられるであろう。ただし、実質所得の減少といった増税の影響が家計部門を中心に残ることから、回復のペースは緩やかにとどまる」との見方に大きな変更を加えていない。ただし、景気が下振れるリスクについては、前回の経済見通し時点よりも高まっていると考えられる。

1. 景気の現状～反動減で一時的な落ち込み

8日に発表された2014年4~6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比-1.8%（年率-7.1%）と1次速報の同-1.7%（同-6.8%）から小幅下方修正された（図表1）。名目成長率も、同-0.1%（同-0.4%）から同-0.2%（同-0.7%）に下方修正され、GDPデフレーターは前年同期比+2.0%から変更はなかった。

需要項目別に1次速報からの修正状況をみていくと、個人消費は前期比-5.0%から同-5.1%へ、住宅投資も同+10.3%から同-10.4%へ小幅下方修正された。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-2.5%から同-5.1%に下方修正された。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+1.0%から+1.4%に上方修正された。政府部門では、政府最終消費が前期比+0.4%から同+0.1%に下方修正され、公共投資は同-0.5%のまま据え置きとなった。

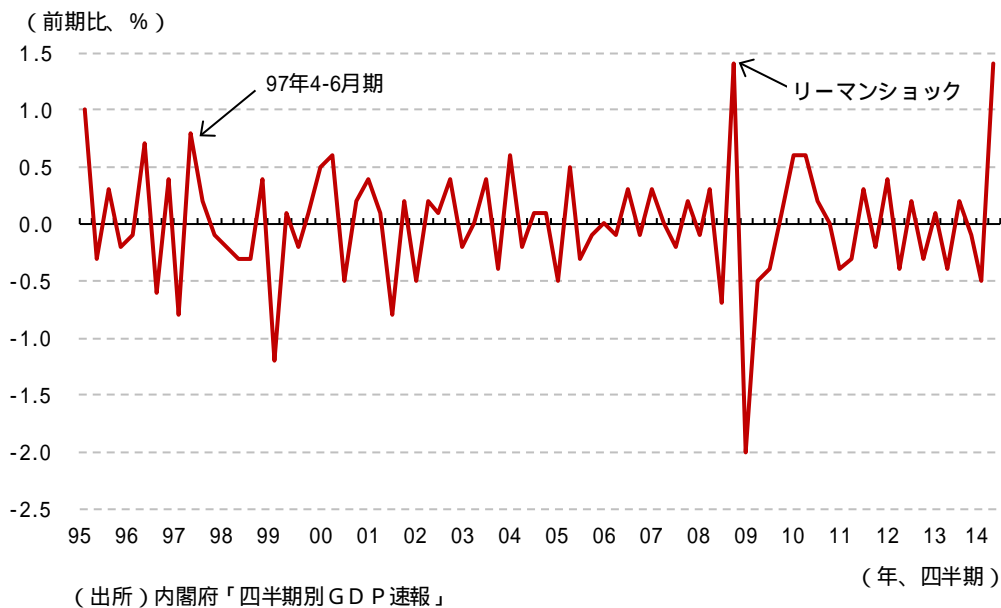
図表1. 実質GDP成長率の内訳



以上の結果、内需の前期比寄与度は、1次速報の前期比 - 2.8%から同 - 2.9%に若干下方修正された。一方、外需の前期比寄与度は同 + 1.1%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 - 0.4%から - 0.5%に下方修正される一方で、輸入が同 - 5.6%に据え置かれており、1次速報値から大きな修正はなかった。

今回の2次速報の結果は、全体での修正は小幅にとどまったものの、設備投資が下方修正される一方で、その落ち込みを在庫の増加で補う形となっており、1次速報よりも悪い内容であるといえる。特に在庫投資については、その大部分が意図せざる在庫である可能性が高く、プラス幅が大きくなった分、調整する場合のマイナス幅も大きくなると考えられ、結果的にマイナス要因を先送りしたことになっている。在庫の寄与度は、リーマン・ショック後の2008年10~12月期と同じ幅まで拡大しており、前回消費税率が引き上げられた1997年4~6月期の前期比 + 0.8%を上回っている(図表2)。これら2回の在庫急増後には、在庫調整の動きが強まり、実質GDP成長率の押し下げに寄与している。このため、急速に在庫調整が進めば、7~9月期の実質GDP成長率を大きく押し下げる要因となるリスクがある。

図表2 . 実質GDP成長率に対する在庫寄与度



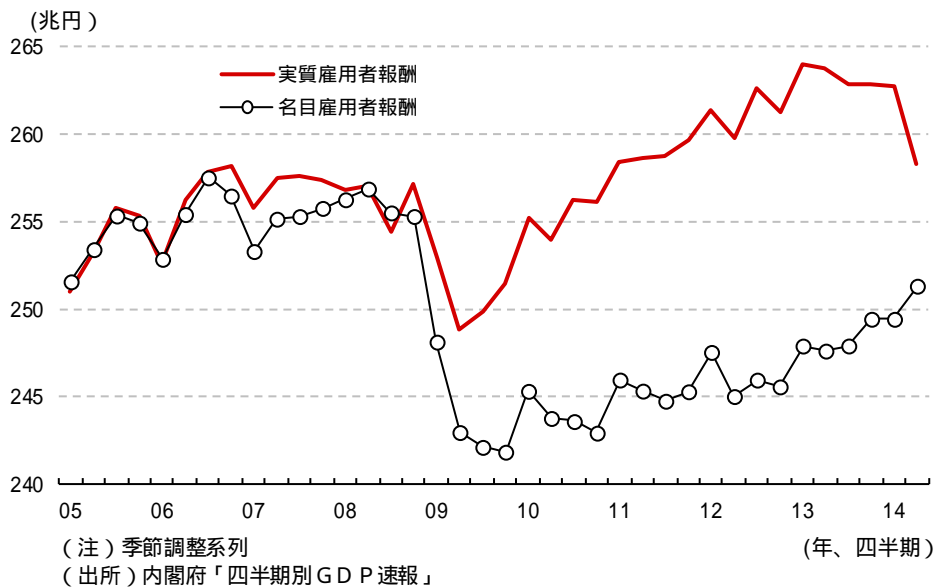
7月分以降の月次の経済指標をみても、個人消費関連の数字は力強さに欠けている。まず、7月の家計調査における二人以上の世帯の実質消費支出は前年比で - 5.9% (季節調整済前月比 - 0.2%) と低迷している。また、同月の百貨店販売額も、高額商品を中心に反動減が続いており、前年比 - 2.5%と落ち込みに歯止めがかかっていない。これらの統計の不振の背景には天候不順の影響もあるとみられ、8月もその影響が続く可能性がある。さらに、新車登録台数(乗用車、除く軽)は、7月に前年比プラスに転じたものの、8月には - 5.9%と再び減少した。自動車については、大量の受注残があったため、4月に入ってから反動減による落ち込みは比較的

小幅にとどまっていたが、そうした受注残による押し上げ効果が剥落してきたようだ。軽自動車も6月までは前年比で増加が続いていたが、7、8月と2カ月連続で前年割れとなり、8月には-15.0%と2桁の落ち込みを記録している。このほか、4、5月と前年の水準を上回った外食産業の売上高、利用客数は、6、7月はいずれも前年比マイナスに転じている。

一方、雇用情勢の改善を背景に、賃金の伸びがようやく高まってきたという明るい材料もある。7月の一人当たり現金給与総額（速報値）は前年比+2.6%と5ヶ月連続で増加し、増加幅も97年1月以来の大きさとなった。春闘でベアが復活したことを受けて所定内給与の伸び率が同+0.7%まで高まっており、今後も増加基調は維持できる見込みである。こうした賃金の増加と雇用情勢の改善により、雇用者数の増減も加味した名目雇用者報酬でも緩やかな増加基調が維持されている（図表3）。

しかし、実質値でみると、7月の一人当たり現金給与総額は前年比-1.4%と依然マイナスの状態にある。また、実質雇用者報酬も、2013年度に入ってから減少傾向に転じており、2014年4~6月期は前期比-1.7%（前年比では-1.9%）と大きく落ち込んでいる。家計の実質的な購買力が着実に減少している状態であり、名目の所得の増加は消費者マインドの改善を通じて個人消費を下支えする要因にはなるだろうが、その効果は限定的であろう。

図表3．雇用者報酬の推移



4~6月期の大幅な落ち込みの反動に加え、2013年度補正予算や2014年度予算の執行の本格化から公共投資の増加が見込まれること、設備投資の持ち直しが予想されること、さらに海外経済の回復に伴って輸出が増加すると期待されることから、7~9月期の実質GDP成長率は前期比でプラスに転じる見込みである。また、その後もプラス成長が維持されると予想される。このため、消費税率引き上げをきっかけとして景気が後退局面に入ることは避けられるであろう。しかし、実質所得の落ち込みなどを背景に、今後の個人消費の回復ペースは鈍いと予想され、景気の持ち

直しペースも緩やかにとどまる見込みである。

こうした状況下、在庫調整によって生産が抑制される場合や、海外経済の回復ペースが鈍化することによって輸出の低迷が続く場合には、景気が下振れるリスクが高まってくる。特に、7～9月期の実質GDP成長率の伸び率が低いものにとどまれば、2015年10月に予定されている消費税率の10%への引き上げに慎重な見方が強まる可能性がある。

2 . 2014 / 2015 年度の経済見通し

～ 景気は緩やかに持ち直すも、下振れリスクが強まる

見通しの前提条件として、次回の消費税率引き上げについては、予定通り 2015 年 10 月に実施されると想定したが、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）や安倍政権の成長戦略の効果については、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一方、原発の再稼働の有無についても経済活動への影響は軽微と考えた。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想定した。

2014 年度は、4～6 月期の落ち込みの影響が大きく、年度全体の実質 GDP 成長率は前年比 +0.2% と小幅プラスにとどまる見込みである。公共投資、設備投資、外需の押し上げにより 7～9 月期以降は再びプラス成長に戻るため、景気が後退局面に入ることは回避される。しかし、内需の伸びが弱く、ゲタ（+1.1%）を除いた年度中の成長率では -0.9% となると予想される。夏場の天候不順の影響などから個人消費が低迷する場合や、積み上がった在庫を急速に調整する動きが強まる場合、さらに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ある。

個人消費は、4～6 月期に急減した反動で、7～9 月期は増加に転じるであろう。大企業を中心に夏のボーナスが増加していることなども、個人消費の増加を促す要因となる。しかし、夏場の天候不順や景気の先行きに慎重な見方が強まっていることを反映して、増加幅が小幅となる可能性がある。

その一方で、雇用情勢は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く。このため、失業率は低水準での推移が続く見通しである。労働需給の引き締まりを反映して、賃金も緩やかに増加していくと予想され、冬のボーナスも前年水準を上回る見通しである。もっとも、賃金の上昇幅を上回って物価が上昇するため、実質賃金は大幅なマイナスの状態が続こう。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 -1.3% 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 +1.0% 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。

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といった耐久財については、駆け込みの動きが大きく、需要を相当先食いしたと考えられ、その反動減の影響も長期間にわたると見込まれる。さらに、実質賃金の落ち込みが家計の消費行動にマイナスの影響を及ぼし続けることになる。このため、10～12 月期以降の個人消費の持ち直しペースは緩やかにとどまる可能性が高い。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 -1.8% 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。実質設備投資が4~6月期に前期比マイナスに転じ、同期の機械受注も前期比で大幅なマイナスとなったが、企業の手元キャッシュフローが潤沢な中、一時的な落ち込みであると考えられる。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、人手不足を補うための効率化投資、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に加え、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が頭打ちとなるため、小幅ながら減益となる見込みである。

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-1.0%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、輸出が緩やかながらも持ち直してくることが景気を下支えする要因となろう。円安効果の浸透もあって、これまで動きの鈍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って4~6月期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-0.3%と2013年度の同+2.7%から急低下し、2009年度以来のマイナス寄与に転じるのに対し、外需は同-0.5%から+0.4%と2010年度以来のプラス寄与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、7~9月期には前期比+0.9%（年率換算+3.7%）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。急減した反動によって個人消費が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を決定する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、個人消費の回復テンポは鈍く、2013年度と比べると持ち直しのペースは大幅に鈍化することが避けられない。

なお、名目GDP成長率はプラスを維持し、伸び率も同+2.2%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+2.0%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、そのペースは極めて緩やかであると予想され、在庫調整圧力の高まりから7~9月期も前期比でマイナスとなると見込まれる。年度全体でも、2013年度の前年比+3.2%に対し、伸び率は0.0%にとどまろう。

こうした状況下では、物価の上昇圧力は高まりづらい。消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比+3.1%に上昇するが、消費税率引き上げの影響を除けば同+1.1%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の安定が続くことや、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、年度末にかけて次第に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が出てくる。

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。もっとも、年度中の動きであるため、均してみると2014年度と比べると成長率を押し下げる効果は小さくなる。

消費税率の引き上げ幅が2%と前回よりも小幅であること、すでに大規模な駆け込み需要が発生した後であることから、駆け込みと反動減は前回時と比べると規模は小さくなる見込みである。それでも、消費税率が10%にまで引き上げられることで家計の負担がさらに増すことになるため、個人消費に及ぼすマイナスの影響はむしろ大きくなる。実質個人消費は、上期の増加によって年度では前年比+1.3%と増加するものの、駆け込み需要の反動減に実質賃金が再び減少するマイナス効果も加わって10~12月期に急減した後、1~3月期以降の持ち直しも緩やかなペースにとどまると予想される。

その一方で、雇用情勢は改善傾向が続くと予想される。少子高齢化の進展によって労働力人口がすでにピークアウトしている中で、団塊の世代が70歳に近づき、退職者の増加が続くと予想され、2015年度中も労働需給はタイトな状況が続こう。このため、人手を確保しておくために、企業も賃金の引き上げに踏み切らざるを得ない。企業の利益水準は高いため、15年春闘においてもベアが2年連続で実施され、ボーナスも引き続き増加するであろう。こうした名目賃金の増加が、消費税率引き上げ後の個人消費の落ち込みを幾分か緩和すると見込まれる。

企業利益は、2014年度の消費税率引き上げの影響が一巡してくるため増益に転じると予想されるものの、消費税率が再び引き上げられる中であっては力強さに欠けるであろう。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

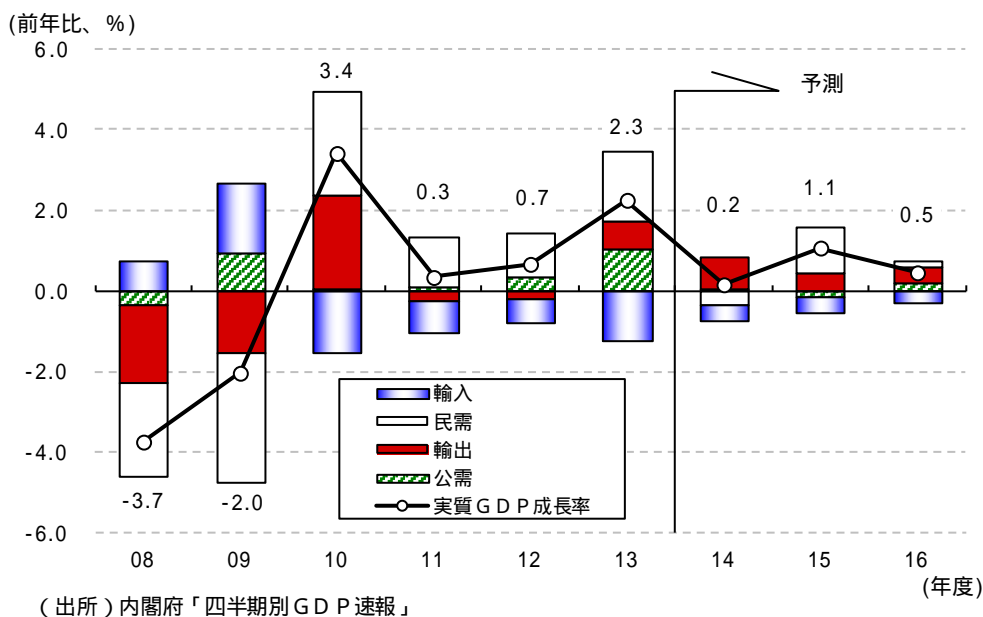
に抑制される可能性が高い。一方で、旺盛な需要の獲得を目指して海外直接投資を拡大させる動きは引き続き活発であると見込まれ、生産の国内回帰の動きが広がることはない。

輸出は、2015年度中も緩やかに持ち直していくと予想される。海外経済の回復基調が維持されることや、緩やかな円安が進む中で輸出競争力も徐々に回復していくであろう。しかし、海外移転の動きなどの構造変化が短期間のうちに修正されることは難しく、輸出の増加ペースは緩やかである。このため、内需の弱さを反映して輸入の伸びが緩やかにとどまる中であっても、外需寄与度は+0.1%と小幅にとどまる見込みである。

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+1.1%と予想する。前半は駆け込み需要も加わって景気の持ち直しが続くものの、後半には反動減や実質所得の減少にともなって個人消費が落ち込み、その後も低迷が続く可能性がある。後半は外需が下支え要因となるが、輸出に力強い伸びは期待できず、消費税率引き上げの影響で家計の状況が一段と厳しくなる中で、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+1.4%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4．実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



図表5 . 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				2013年度	2014年度	2015年度	2016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	0.3	0.4	0.2	1.6	-0.2	0.7	0.7	0.4	0.5	0.2	-0.2	0.2	1.9	2.2	1.4	0.7
	1.2	1.5	0.9	6.4	-0.7	2.9	2.9	1.5	2.1	0.7	-0.8	0.8				
	0.7	1.9	2.0	2.9	1.9	2.4	2.7	1.6	2.3	1.9	0.8	0.7				
実質GDP	0.8	0.4	-0.1	1.5	-1.8	0.9	0.3	0.4	0.4	0.7	-1.2	0.2	2.3	0.2	1.1	0.5
	3.4	1.8	-0.5	6.0	-7.1	3.7	1.2	1.7	1.8	2.7	-4.7	0.9				
	1.2	2.3	2.5	3.0	-0.1	0.4	0.7	-0.3	2.1	1.8	0.2	0.2				
デフレーター	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	2.0	2.0	2.0	1.9	0.1	0.1	0.6	0.5	-0.4	2.0	0.3	0.2

図表6 . 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 +
2013年度 (実績)	0.7 %	1.6 %	2.3 %
2014年度 (見通し)	1.1 %	-0.9 %	0.2 %
2015年度 (見通し)	0.7 %	0.4 %	1.1 %
2016年度 (見通し)	-0.2 %	0.7 %	0.5 %

(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7. 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%			
	2013年度		2014年度		2015年度		2016年度		2013年度	2014年度	2015年度	2016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	1.0	1.2	1.0	1.3	0.8	-0.0	0.3	0.8	1.9	2.2	1.4	0.7
	1.3	2.5	2.1	2.2	2.1	0.7	0.2	1.1				
実質GDP	1.7	0.8	-0.7	1.0	1.0	-0.8	0.5	0.6	2.3	0.2	1.1	0.5
	1.8	2.7	0.1	0.2	2.0	0.2	-0.3	1.2				
内需寄与度(注1)	1.6	1.7	-1.6	1.0	1.1	-1.1	0.6	0.6	2.7	-0.3	1.0	0.4
個人消費	1.4	1.5	-3.4	1.8	1.2	-1.5	0.5	0.6	2.5	-1.8	1.3	0.1
	2.1	2.9	-1.9	-1.7	3.0	-0.3	-1.0	1.1				
住宅投資	4.9	5.8	-11.6	-2.3	6.4	-11.1	1.4	-2.2	9.5	-10.3	-0.8	-5.5
	7.7	11.2	-6.7	-13.6	3.8	-5.4	-9.8	-0.8				
設備投資	1.0	5.2	0.4	3.2	2.7	0.9	1.0	1.3	2.7	4.4	4.6	2.0
	-1.8	6.8	5.5	3.4	5.9	3.5	1.7	2.3				
民間在庫(注1)	-0.3	-0.3	0.9	-0.5	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.4	0.4	-0.3	-0.0
政府支出	3.1	0.8	-0.2	0.1	-0.6	0.1	0.5	0.4	4.2	0.2	-0.5	0.8
	4.1	4.3	0.5	-0.1	-0.2	-0.7	0.7	0.9				
政府最終消費	1.1	0.2	0.2	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	1.8	0.6	1.3	1.1
	2.4	1.2	0.3	0.9	1.3	1.2	1.2	1.1				
公共投資	12.0	3.6	-1.2	-2.0	-5.6	-1.7	-0.1	0.1	15.1	-1.0	-7.3	-0.7
	13.9	16.0	2.1	-3.2	-7.5	-7.2	-1.8	0.0				
外需寄与度(注1)	0.1	-0.9	1.0	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.0	-0.5	0.4	0.1	0.1
輸出	4.8	3.2	2.8	1.1	1.2	1.6	1.0	0.9	4.8	5.0	2.6	2.2
	1.5	8.2	6.1	3.9	2.3	3.0	2.4	2.1				
輸入	3.8	8.0	-2.4	1.4	1.4	-0.3	1.2	0.8	7.0	2.0	2.0	1.5
	2.0	12.1	5.3	-1.0	2.8	1.2	1.0	1.9				
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-0.3	2.0	2.0	0.1	0.5	0.5	-0.1	-0.4	2.0	0.3	0.2

(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%			
	2013年度		2014年度		2015年度		2016年度		2013年度	2014年度	2015年度	2016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)	2.4	-1.4	1.2	1.6	1.4	1.7	1.4	1.7	0.8	2.5	2.9	2.9
貿易収支(兆円)	-4.0	-6.7	-4.7	-4.7	-5.0	-4.8	-5.1	-4.9	-11.0	-9.5	-9.8	-10.0
サービス収支(兆円)	-1.6	-2.0	-1.6	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-3.5	-3.2	-3.1	-3.0
第一次所得収支(兆円)	8.5	8.1	8.3	8.6	8.5	8.7	8.6	8.8	16.7	16.8	17.1	17.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	2.8	4.2	-2.9	1.5	2.1	-0.5	1.1	1.2	3.2	0.0	2.6	1.5
	-0.4	7.0	1.3	-1.4	3.8	1.6	0.6	2.3				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	24.0	23.2	4.6	-4.8	3.5	0.3	-0.4	2.7	23.6	-0.5	1.8	1.2
国内企業物価	1.4	2.2	4.4	3.5	-0.3	1.9	2.0	0.0	1.9	3.9	0.8	0.9
[除く消費税率引き上げの影響]			1.5	0.6	-0.2	0.1	0.0	0.0		1.0	-0.1	0.1
消費者物価	0.4	1.4	3.4	2.9	0.3	1.1	1.1	0.2	0.9	3.2	0.7	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]			1.5	0.8	0.3	0.3	0.2	0.2		1.2	0.3	0.2
生鮮食品を除く総合	0.3	1.2	3.4	2.7	0.2	1.2	1.2	0.2	0.8	3.1	0.7	0.6
[除く消費税率引き上げの影響]			1.4	0.7	0.3	0.2	0.1	0.2		1.1	0.2	0.2
ドル円相場(円/ドル)	98.8	101.6	102.6	104.9	105.5	106.1	106.7	107.3	100.2	103.8	105.8	107.0
無担保コール翌日物(%)	0.073	0.073	0.068	0.060	0.060	0.050	0.050	0.050	0.073	0.064	0.055	0.050
TIBOR3ヶ月	0.231	0.219	0.207	0.190	0.180	0.165	0.160	0.160	0.225	0.199	0.173	0.160
長期金利(新発10年国債)	0.75	0.63	0.56	0.58	0.63	0.55	0.63	0.73	0.69	0.57	0.59	0.68
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.0	98.1	100.5	94.9	94.1	93.5	92.9	92.3	99.0	97.7	93.8	92.6
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	103.5	105.6	104.5	100.2	99.2	98.6	98.0	97.4	104.5	102.3	98.9	97.7
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.8	3.6	0.8	2.0	2.9	2.9	2.5	2.7	2.2	1.8	2.7	2.7
春闘賃上げ率(%) (注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.80	2.19	2.10	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8 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	2013年度		2014年度		2015年度		2016年度		2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
輸出額(円ベース)	9.8	11.8	0.9	1.4	3.0	2.5	2.0	1.9	10.8	1.1	2.8	2.0
数量	-1.3	2.5	-0.4	1.1	2.1	1.6	1.7	1.8	0.6	0.3	1.8	1.8
輸入額(円ベース)	13.9	20.7	2.4	-3.3	3.9	2.3	1.9	1.8	17.4	-0.5	3.1	1.9
数量	-1.0	5.7	0.3	-2.4	3.1	1.2	0.6	1.2	2.3	-1.1	2.2	0.9
輸出超過額(兆円)	-5.0	-8.8	-5.7	-6.8	-6.2	-6.9	-6.3	-7.0	-13.8	-12.5	-13.1	-13.3

【所得・雇用】

	2013年度		2014年度		2015年度		2016年度		2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
一人当たり所得(注1)	-0.1	0.3	0.8	0.7	0.5	0.4	0.2	0.3	0.1	0.7	0.5	0.3
所定内給与	-0.6	-0.5	0.2	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.5	0.3	0.2	0.1
所定外給与	1.1	5.4	3.7	0.8	2.5	1.1	0.3	1.3	3.3	2.2	1.8	0.8
雇用者数(注2)	0.9	1.0	0.3	0.0	0.2	-0.1	-0.0	0.1	1.0	0.2	0.0	0.0
雇用者報酬(注3)	0.9	1.2	1.2	0.7	0.6	0.3	0.2	0.4	1.0	1.0	0.5	0.3
完全失業率(季調値%)(注4)	4.0	3.8	3.7	3.6	3.5	3.6	3.5	3.4	3.9	3.6	3.5	3.4

(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】

	2013年度		2014年度		2015年度		2015年度		2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
新設住宅着工戸数	98.7	98.7	88.5	91.1	91.5	85.9	85.3	86.1	98.7	89.7	88.7	85.6
持家	12.7	8.4	-10.4	-7.7	3.4	-5.7	-6.9	0.2	10.6	-9.1	-1.1	-3.5
貸家	35.0	35.3	28.0	29.5	29.8	27.1	27.7	28.4	35.3	28.6	28.4	28.0
分譲	13.5	8.4	-20.2	-16.3	6.4	-8.4	-6.8	4.8	11.5	-18.9	-0.8	-1.4
持家	35.9	38.4	37.1	37.0	36.7	34.7	33.7	33.8	37.0	37.0	35.6	33.7
貸家	13.4	18.0	3.4	-3.5	-1.2	-6.4	-8.0	-2.5	15.3	0.0	-3.8	-5.3
分譲	27.8	24.6	23.1	24.0	24.5	23.6	23.2	23.4	25.9	23.5	24.1	23.3
持家	12.0	-2.7	-16.9	-2.4	6.3	-1.4	-5.4	-1.1	3.8	-9.3	2.4	-3.3

(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9 . 前回見通し(8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	-0.1	2.2	1.6	-0.2
実質GDP	0.2	0.0	0.2	1.3	-0.2
個人消費	-1.4	-0.4	-1.8	1.5	-0.2
住宅投資	-10.3	0.0	-10.3	-0.9	+0.1
設備投資	5.0	-0.6	4.4	4.4	+0.2
公共投資	-1.0	0.0	-1.0	-7.3	0.0
外需寄与度	0.4	0.0	0.4	0.0	+0.1
デフレーター	2.1	-0.1	2.0	0.3	0.0
鉱工業生産	0.2	-0.2	0.0	2.5	+0.1

図表 10 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

		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
名目GDP	前期比	0.3	0.4	0.2	1.6	-0.2	0.7	0.7	0.4	0.5	0.2	-0.2	0.2
	前期比年率	1.2	1.5	0.9	6.4	-0.7	2.9	2.9	1.5	2.1	0.7	-0.8	0.8
	前年比	0.7	1.9	2.0	2.9	1.9	2.4	2.7	1.6	2.3	1.9	0.8	0.7
実質GDP	前期比	0.8	0.4	-0.1	1.5	-1.8	0.9	0.3	0.4	0.4	0.7	-1.2	0.2
	前期比年率	3.4	1.8	-0.5	6.0	-7.1	3.7	1.2	1.7	1.8	2.7	-4.7	0.9
	前年比	1.2	2.3	2.5	3.0	-0.1	0.4	0.7	-0.3	2.1	1.8	0.2	0.2
内需寄与度(注1)		0.8	0.8	0.5	1.7	-2.9	0.9	0.4	0.4	0.4	0.8	-1.6	0.2
個人消費		0.7	0.2	0.4	2.0	-5.1	1.5	0.9	0.3	0.4	1.2	-2.2	0.3
住宅投資		1.8	2.4	2.3	3.5	-2.6	-1.3	-0.8	-2.6	3.2	2.8	-0.3	-0.3
設備投資		2.1	4.7	2.4	2.0	-10.4	-4.6	-2.0	4.2	7.1	-5.4	-8.4	-0.4
民間在庫(注1)		6.8	8.5	10.4	12.1	-2.0	-10.9	-14.6	-12.6	4.3	3.3	-3.3	-7.5
政府支出		1.8	0.5	1.0	7.8	-5.1	3.9	0.6	1.4	0.4	3.0	-0.9	0.5
政府最終消費		-2.7	-0.9	1.2	11.6	3.8	7.2	6.8	0.7	6.4	5.5	4.0	3.2
公共投資		-0.4	0.2	-0.1	-0.5	1.4	-0.5	-0.2	-0.0	0.0	-0.2	0.1	-0.1
政府支出		1.7	1.4	0.5	-0.7	-0.0	0.4	0.1	-0.5	-0.4	0.0	0.1	0.1
政府最終消費		3.3	4.9	5.5	3.1	0.8	0.3	-0.1	-0.1	0.1	-0.6	-1.0	-0.4
公共投資		0.6	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
公共投資		2.5	2.2	1.8	0.7	0.2	0.4	0.6	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2
公共投資		5.8	7.1	1.4	-2.5	-0.5	1.1	-0.8	-3.5	-3.2	-1.3	-0.8	-0.4
公共投資		8.1	18.9	20.8	11.6	5.2	-0.3	-2.5	-3.8	-6.3	-8.4	-8.5	-5.8
外需寄与度(注1)		0.1	-0.4	-0.6	-0.2	1.1	-0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.4	0.0
輸出		3.1	-0.7	0.3	6.5	-0.5	0.4	0.7	0.4	0.8	0.5	1.0	0.7
輸入		-0.1	3.2	6.9	9.4	5.4	6.7	6.8	1.0	2.5	2.1	2.8	3.2
輸入		2.3	1.8	3.7	6.4	-5.6	0.6	1.0	0.2	0.7	1.3	-1.1	0.4
輸入		0.8	3.2	9.2	15.0	5.9	4.7	1.9	-3.9	2.4	3.2	1.1	1.3
GDPデフレーター(注2)		-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	2.0	2.0	2.0	1.9	0.1	0.1	0.6	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											
		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
経常収支(兆円)(注)		1.8	0.6	0.0	-1.4	0.6	0.5	0.9	0.7	0.9	0.4	1.0	0.7
貿易収支(兆円)		-1.7	-2.3	-2.8	-3.9	-2.2	-2.5	-2.3	-2.4	-2.3	-2.7	-2.2	-2.5
サービス収支(兆円)		-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8
第一次所得収支(兆円)		4.5	4.0	4.1	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)		1.6	1.8	1.8	2.9	-3.8	-0.8	1.5	0.7	0.9	1.8	-1.6	0.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)		-3.0	2.3	5.8	8.2	2.7	0.1	-0.3	-2.5	2.4	5.1	1.8	1.3
経常利益(法人企業統計、前年比%)		24.0	24.1	26.6	20.2	4.5	4.7	-5.1	-4.5	1.1	6.4	0.6	0.0
国内企業物価		0.7	2.2	2.5	1.9	4.4	4.3	3.8	3.1	-0.3	-0.2	1.9	2.0
国内企業物価 [除く消費税率引き上げの影響]						1.5	1.4	0.9	0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.1
消費者物価		-0.2	0.9	1.4	1.5	3.5	3.5	2.9	2.7	0.4	0.2	1.1	1.1
消費者物価 [除く消費税率引き上げの影響]						1.6	1.5	0.9	0.7	0.4	0.2	0.3	0.3
生鮮食品を除く総合		0.0	0.7	1.1	1.3	3.4	3.3	2.9	2.6	0.3	0.2	1.2	1.1
生鮮食品を除く総合 [除く消費税率引き上げの影響]						1.5	1.3	0.9	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
ドル円相場(円/ドル)		98.7	98.9	100.4	102.8	102.1	103.2	104.8	105.0	105.3	105.6	105.9	106.2
無担保コール翌日物(%)		0.073	0.073	0.072	0.074	0.067	0.069	0.060	0.060	0.060	0.060	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月		0.232	0.230	0.222	0.216	0.211	0.203	0.200	0.180	0.180	0.180	0.170	0.160
長期金利(新発10年国債)		0.73	0.77	0.64	0.63	0.60	0.52	0.55	0.60	0.65	0.60	0.55	0.55
原油価格(WTI、ドル/バレル)		94.2	105.8	97.5	98.7	103.0	97.9	95.2	94.7	94.3	93.9	93.6	93.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)		100.8	106.2	106.8	104.4	106.2	102.7	100.5	99.9	99.4	99.1	98.8	98.5
米国実質GDP (前期比年率%)		1.8	4.5	3.5	-2.1	4.2	1.0	2.0	3.0	3.7	2.7	2.7	2.5

(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 11 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)
【輸出入(通関ベース)】

	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
輸出額(円ベース)	7.0	12.7	17.4	6.6	0.1	1.7	1.4	1.4	3.2	2.8	2.7	2.4
数量	-3.1	0.6	4.3	0.7	-1.0	0.2	0.8	1.4	2.1	2.0	1.8	1.5
輸入額(円ベース)	10.3	17.5	24.1	17.6	2.7	2.2	-1.0	-5.5	4.4	3.4	2.2	2.4
数量	-1.5	-0.5	4.8	6.5	0.5	0.2	-1.5	-3.3	3.5	2.8	1.2	1.2
輸出超過額(兆円)	-2.0	-2.9	-3.7	-5.1	-2.6	-3.1	-3.2	-3.6	-2.9	-3.3	-3.2	-3.7

【所得・雇用】

	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(注1)	0.2	-0.4	0.4	0.1	0.8	0.8	0.9	0.4	0.5	0.5	0.5	0.2
所定内給与	-0.4	-0.7	-0.6	-0.3	0.0	0.4	0.1	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
所定外給与	0.1	2.2	5.5	5.3	5.1	2.3	1.4	0.2	1.6	3.4	1.4	0.7
雇用者数(注2)	0.9	0.9	1.2	0.8	0.6	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	-0.1	-0.1
雇用者報酬(注3)	1.2	0.6	1.6	0.5	1.6	0.8	1.0	0.4	0.5	0.6	0.5	0.1
完全失業率(季調値%)(注4)	4.0	4.0	3.9	3.6	3.6	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4	3.5	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】

	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
新設住宅着工戸数	98.0	99.0	104.1	93.4	88.7	88.3	89.9	92.4	93.9	89.2	86.7	85.2
持家	11.8	13.5	12.9	3.4	-9.3	-10.9	-13.6	-1.1	5.8	1.1	-3.6	-7.8
貸家	35.1	35.0	38.6	31.9	28.4	27.6	28.5	30.6	31.5	28.0	27.2	26.9
分譲	14.9	12.2	19.7	-2.7	-19.3	-21.2	-26.2	-4.4	11.1	1.5	-4.4	-12.1
	35.5	35.8	38.9	37.8	37.5	36.8	36.9	37.1	37.4	36.0	35.0	34.3
	10.8	15.8	15.8	18.8	5.5	2.9	-5.4	-1.8	-0.3	-2.1	-5.3	-7.5
	27.2	27.6	25.5	23.6	22.8	23.4	23.9	24.1	24.4	24.7	23.9	23.4
	11.6	12.4	-0.5	-7.4	-16.0	-15.1	-6.5	1.9	7.2	5.8	-0.1	-2.9

(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・金融・物価
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替
中田 一良	副主任研究員	企業部門・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
藤田 隼平	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金

- 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。