三菱UFJリサーチ&コンサルティング

2014 年 12 月 9 日

調査レポート

2014／2015 年度経済見通し（2014 年 12 月）

（2次QE反映後）

～景気は底打ち後、緩やかな回復ペースに転じる～

○8 日に発表された 2014 年 7～9 月期の実質GDP成長率（2 次速報）は前期比－0.5%（年率－1.9%）と 1 次速報の同－0.4%（年率換算－1.6%）から下方修正された。修正幅は小さく、消費税率引き上げ後の落ち込みに歯止めがかからず、7～9 月期までは景気は弱含んだ状態にあったとの評価に変更はない。消費税率引き上げ後の反動減の影響が長引いているほか、実質所得の減少が家計の購買力を落ち込ませ、個人消費は増加に転じたが伸びは弱い。しかし、足元の景気はすでに下げ止まっており、一部には持ち直しの動きがみられるようになっている。今後は持ち直しの足取りがしっかりしてくると期待される。

○2014 年度の実質GDP成長率は前年比－0.8%と 2009 年度以来、5 年ぶりのマイナス成長に陥る見込みである。また、設備投資、輸出が増加して景気を押し上げるが、実質所得の落ち込みを背景に家計部門の持ち直しが鈍いため、下期の回復ペースも緩やかにとどまる。ゲタ（＋0.9%）を除いた年度中の成長率では－1.7%と大幅なマイナスになると予想される。内外需の寄与度は、内需が前年比－1.3%とマイナス寄与に転じるのに対し、外需は＋0.5%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。

○2015 年度の実質GDP成長率は前年比＋1.5%を予想する。牽引役が不在であり、力強さには欠けるものの、消費税率引き上げの影響が薄らいでくることもあり、年度を通じて景気は緩やかな回復軌道をたどろう。ゲタ（＋0.6%）を除いた年度中の成長率では＋0.9%に拡大する見込みである。なお、消費税率引き上げによる物価の押し上げ効果の剥落や賃金の持ち直しにより、実質所得は増加に転じると予想されるが、これまで所得が伸びない中で消費を増やしてきた調整の動きが続くため、個人消費は緩やかな増加とどまろう。

（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
11月19日時点	-0.9	1.2	1.4	1.8	2.3	0.6
今回	-0.8	1.5	1.8	2.3	2.6	0.8

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 7～9 月期の実質ＧＤＰ（2 次速報）の結果や、前回の経済見通し（11 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。「実質ＧＤＰ成長率は 2 四半期連続でマイナスとなったが、その後、景気は下げ止まっており、10～12 月期以降は前期比でプラス成長が続く。ただし、これまで所得が伸びない中で消費を増やしてきた調整の動きが、2015 年度中は個人消費を抑制するため、景気の回復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、前提条件となる為替水準を円安方向に見直したことや、原油価格の予想値を下方修正したことなどから、全体の見通しを若干上方に修正した。

１．景気の現状～若干の下方修正

8 日に発表された 2014 年 7～9 月期の実質ＧＤＰ成長率（2 次速報）は前期比－0.5%（年率－1.9%）と 1 次速報の同－0.4%（年率換算－1.6%）から小幅下方修正された。名目成長率も、同－0.8%（年率－3.0%）から同－0.9%（年率－3.5%）に下方修正され、ＧＤＰデフレーターは前年同期比＋2.1%から同＋2.0%に若干下方修正された。

需要項目別に 1 次速報からの修正状況をみていくと、個人消費は前期比＋0.4%のまま変更されず、住宅投資は同－6.7%から同－6.8%へと若干の下方修正にとどまった。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で前期比＋3.1%と増加したものの、それを踏まえても、前期比－0.2%から同－0.4%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－0.6%のまま修正されなかった。政府部門では、政府最終消費が前期比＋0.3%に据え置かれたが、公共投資は同＋2.2%から同＋1.4%に下方修正された。

以上の結果、内需の前期比寄与度は、1 次速報からは若干下方修正されたが、小数第 2 位以下での変更にとどまっており、公表値は－0.5%のまま据え置かれた。一方、外需の前期比寄与度は同＋0.1%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＋1.3%のまま変更されず、輸入の修正も同＋0.8%から＋0.7%と小幅にとどまった。

今回の 2 次速報の結果は、需要項目ごとの修正幅、全体での修正幅とも小幅であり、7～9 月期の景気の評価を変更する材料はない。すなわち、消費税率引き上げ後の落ち込みに歯止めがかかっておらず、景気は弱含んだままの状態にあったと判断される。

しかし、足元の景気はすでに下げ止まっており、一部には持ち直しの動きがみられるようになっている。

明るい材料の第一が、輸出の増加である。10 月の輸出は、実質輸出、輸出数量指数ともに前月比で 2 ヶ月連続のプラスとなり、水準も高まってきた。米国を中心に海外経済が持ち直し、円安がさらに進んでいることから輸出環境の好転が続いており、今後も輸出は持ち直しが続くと期待される。

設備投資も、実質ＧＤＰでは 7～9 月期まで 2 四半期連続して前期比で減少したが、先行指標で

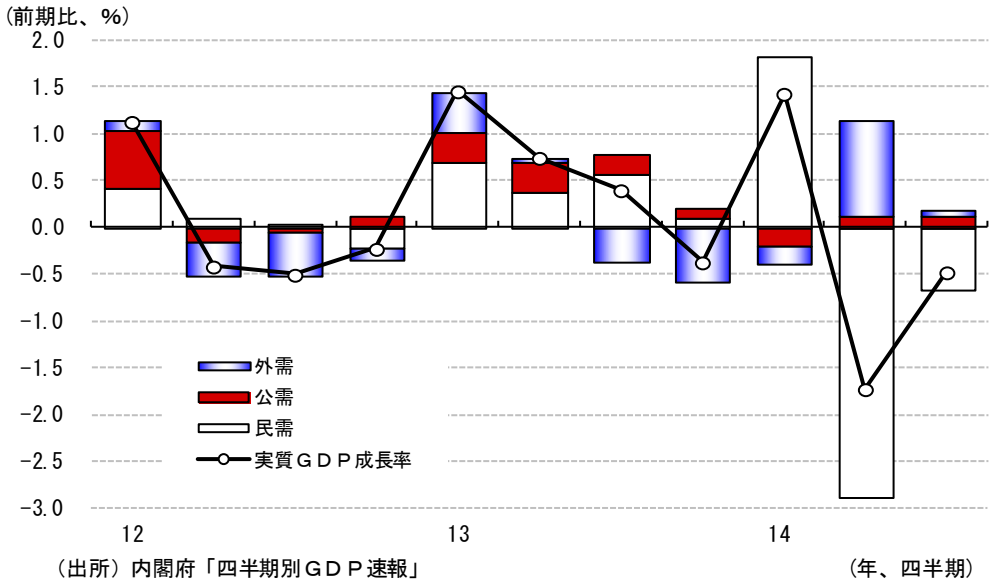
ある機械受注（船舶・電力を除く民需）が、9 月まで 4 ヶ月連続で増加しており、今後の増加を示唆している。

鉱工業生産指数も 8 月を底に持ち直してきている。10 月は前月比＋0.2%と小幅の上昇にとどまったが、製造業生産予測指数は 11 月、12 月とも前月比で増加が見込まれており（それぞれ前月比で＋2.3%、＋0.4%）、10～12 月期には 3 四半期ぶりに前期比でプラスに転じると予想される。駆け込み需要の反動減が一巡しつつあることに加え、輸出が増加し、設備投資が緩やかに持ち直していることが背景にある。

さらに、賃金の上昇が定着化してきた。10 月の一人当たりの現金給与総額は前年比＋0.5%と 8 ヶ月連続でプラスとなり、所定内給与も同＋0.4%と緩やかな増加基調にある。実質では同－2.8%と依然としてマイナスだが、冬のボーナスも夏に続いて増加が期待されるなど、所得情勢の悪化も和らぎつつある。また、10 月の完全失業率は 3.5%と低水準にあり、同月の有効求人倍率も 1.10 倍と高水準にあるなど、雇用情勢も良好な状態にある。こうした雇用・所得情勢を受けて、個人消費も緩やかに持ち直しつつあり、10 月の家計調査の 2 人以上世帯の実質消費支出は、前月比＋1.3%と 2 ヶ月連続でプラスとなった。

このように、足元の景気は徐々に明るい材料が増えてきており、今後は持ち直しの足取りがしっかりしてくると期待される。

図表１．実質ＧＤＰ成長率の内訳



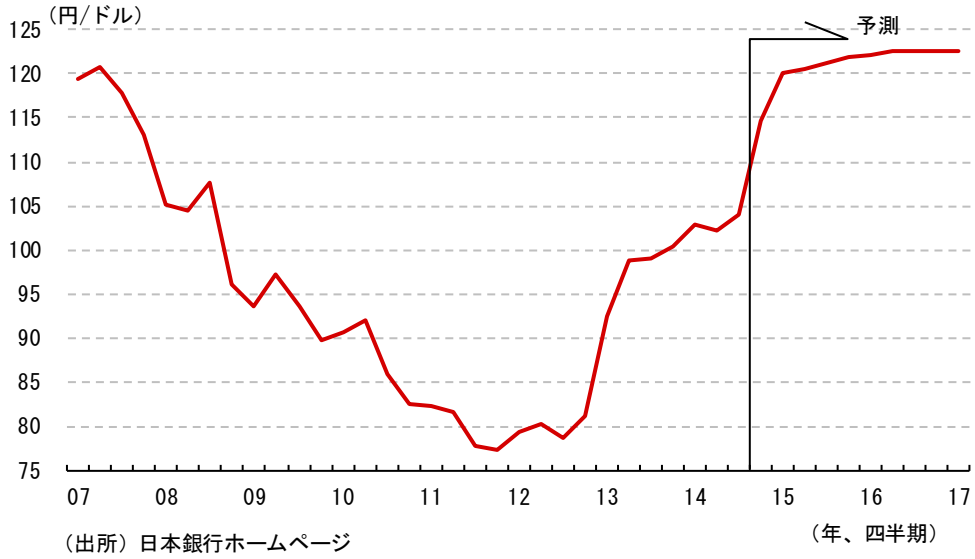
（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

２．為替レートと原油価格の先行きと景気への影響～交易条件は改善の見込み

今後の景気を予想するうえで重要なポイントとなってくるのが、足元で急変動している円/ドルレートおよび原油価格の先行きをどう予想するかである。

円/ドルレートについては、足元で１ドル＝120 円を超える円安が続いており、日米の金融政策の方向の違い、両国の景気の状態の差異を背景に、今後も円安圧力がかかりやすいであろう。ただし、最近の円安水準はオーバーシュートしていると考えられ、いずれ円高方向への揺り戻しが生じる可能性がある。それでも、2014 年度後半の平均値は１ドル＝117.30 円と、前半の 103.0 円から急激な円安が進む見込みである（図表２）。その後も円安圧力はかかりやすく、2015 年度は１ドル＝121.5 円、2016 年度は１ドル＝122.6 円と円安の流れが続こう。

図表２．円/ドルレートの予測

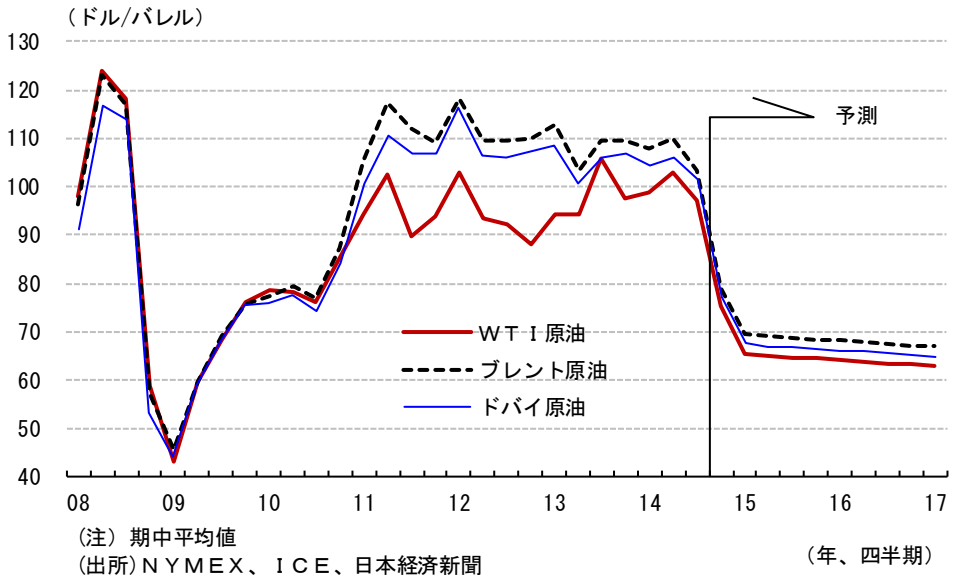


（出所）日本銀行ホームページ

原油価格は、シェールオイルの増産や低燃費車の普及などの中長期的な原油需給の緩和圧力がある中で、イラク情勢など地政学的リスク要因が一時に比べて後退したことや、欧州や中国を中心とした世界景気の減速懸念も加わったことから短期間のうちに急落している。ドバイ原油価格は、2014 年度前半の１バレル＝103.8 ドルから後半には１バレル＝72.3 ドルに下落する見込みであり、その後も下落基調が続くと予想される（図表３）。2015 年度以降は下落も一服してくるが、それでも 2015 年度は 66.7 ドル、2016 年度は 65.5 ドルと低水準で推移するであろう。なお、原油価格に連動するＬＮＧや世界的に供給過剰状態にある鉄鉱石、石炭といった資源価格も、同様な動きをすると予想される。

こうした為替相場と原油などの資源価格の急変動は、日本の景気に対しても少なからず影響を及ぼす。

図表３．原油価格の予測



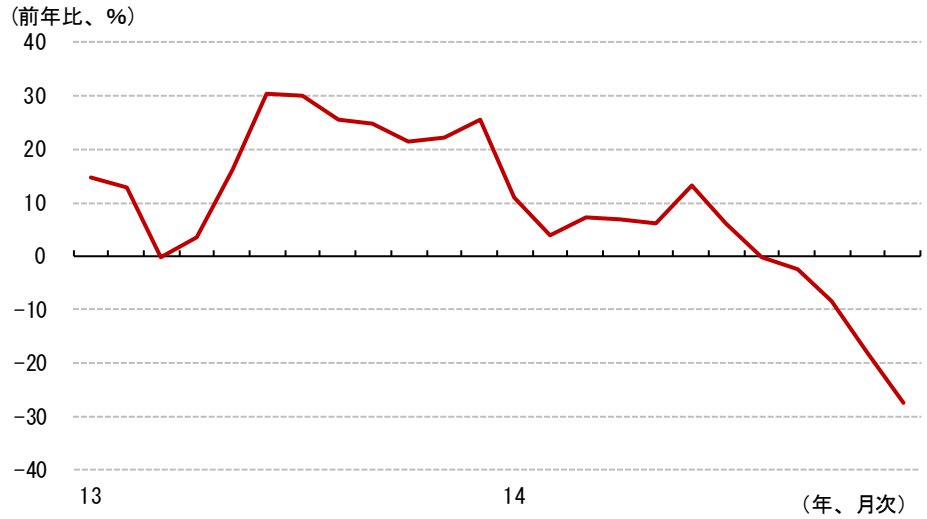
（注）期中平均値
（出所）ＮＹＭＥＸ、ＩＣＥ、日本経済新聞

円安については、メリットとデメリットの両面がある。まず輸出企業にとっては、収益の押し上げ要因となる一方、価格競争力の向上により、輸出数量を増加させる要因となる。しかし、生産拠点の海外移転などの理由から、2012 年秋以降の円安局面においても輸出数量は増加しておらず、今後も円安による輸出数量の増加は期待薄である。

一方、貿易赤字国にとって、通貨安が進むことは、基本的に景気にとってマイナス要因となる。輸入額が一段と膨らむことによって、赤字幅がさらに拡大するためである。これは、同時に輸入のためのコストが増加するということを意味している。すなわち、円安は、輸出企業以外の企業や家計にとっては、輸入価格の上昇を通じてコスト負担増となる。輸出数量が増加するメリットや、利益の拡大した輸出企業が国内で設備投資や雇用を増やした場合には、間接的なメリットを享受することでコスト負担を和らげることはできるが、海外移転が続く現状では大きな期待はできない。

このため、円安は、日本経済全体への影響では、むしろマイナス要因の方が大きいと考えられる。こうした円安のデメリットを相殺すると期待されるのが、原油などの資源価格安である。原油価格は円建てでみても下落しており（図表４）、国内のエネルギー価格については、現状の円安の下でも今後は下落圧力が強まってくると予想される。消費者物価指数ではエネルギー価格の伸び率の鈍化が前年比の伸びを縮小させる要因となっているが、この動きは一段と強まるであろう。

図表４．円建て原油価格の推移（東京ドバイ）



（注）月中平均値、2014年12月は5日までの平均値
（出所）日本経済新聞

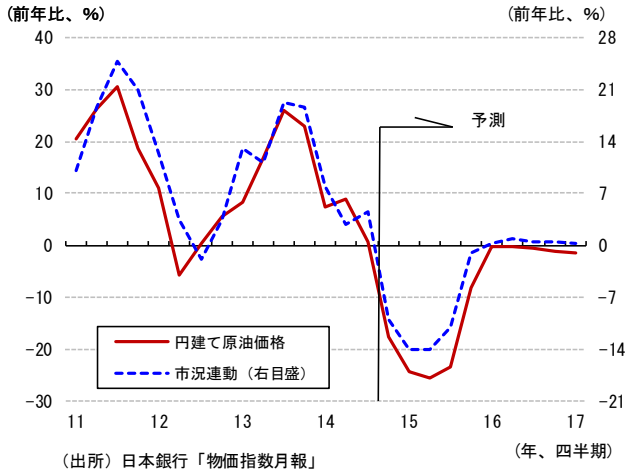
原油など資源価格の下落は、企業部門と家計部門のいずれに対してもメリットとなる。輸出企業では、円安による販売価格上昇のメリットを得る一方、投入する原材料価格の一部やエネルギー価格が下落するため交易条件が改善し、さらに利益が拡大するであろう。その他の企業においては、エネルギー価格下落によってコスト負担が軽減されるほか、輸出企業の業績改善に伴って販売価格の上昇といった間接的なメリットを得ることができる。家計では、電力料金やガソリン価格の下落を通じて、実質的な購買力が高まることになる。

2015 年度中は、日本経済全体では、円安メリットを享受する半面で、円安デメリットが原油など資源価格安で相殺される効果が続くため、景気を押し上げる要因となる。ただし、注意しておくべき点が 2 つある。

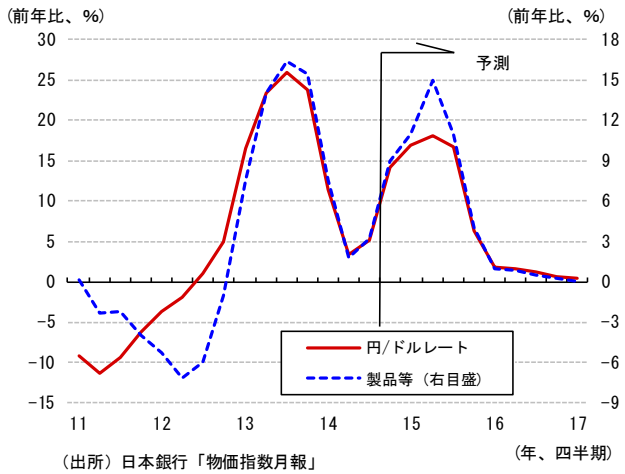
ひとつが、資源価格以外の輸入品では円安デメリットをまともに被るため、業種別の利益や製品価格への影響にばらつきが出る点である。図表５は、輸入物価指数を市況連動型（石油・石炭、天然ガス、化学製品などでシェア約 46.5%）と製品等（一般機械、電機・電子機器、輸送用機器などでシェア約 53.6%）に分けて、その前年比の動きをみたものである。市況連動型の動きは円建て原油価格と、製品等は為替レートと連動していることがわかる。特に製品等では、輸入への依存度が高い被服など繊維製品、白物家電、パソコン、携帯電話、薄型テレビなどの情報通信機器などの価格に上昇圧力がかかると予想され、販売への影響が懸念される。

もうひとつが、地政学リスクの台頭などにより、短期間のうちに原油価格の動きが急変する可能性が常に存在する点である。こうなった場合、円安と合わせて輸入物価が急上昇することになり、国内景気を急速に冷え込ませることが懸念される。

図表５．円建て原油価格、製品輸入価格、輸入物価の推移



（出所）日本銀行「物価指数月報」



（出所）日本銀行「物価指数月報」

３．2014／2015 年度の経済見通し

～景気は底打ち後、緩やかな回復ペースに転じる

見通しの前提条件として、消費税の 10%への引上げについては、2017 年 4 月に 1 年半先送りされると想定した。また、景気対策として事業規模 3 兆円程度の 2014 年度補正予算が組まれると考えた。

2014 年度下期はプラス成長に転じるものの、上期の落ち込みが大きく、年度全体の実質ＧＤＰ成長率は前年比－0.8%と、2009 年度以来、5 年ぶりのマイナス成長に陥る見込みである。また、設備投資、輸出が増加して景気を押し上げるが、家計部門の持ち直しが鈍いため、下期の回復ペースも緩やかにとどまる。ゲタ（＋0.9%）を除いた年度中の成長率では－1.7%と大幅なマイナスになると予想される。

個人消費は、消費税率引き上げの反動減が薄らぐことや、天候要因によって落ち込んだ影響が剥落するため、10～12 月期以降もプラス推移が続こう。大企業を中心に冬のボーナスが増加すると見込まれることなども、個人消費の回復をサポートする要因となる。しかし、10～12 月期以降の持ち直しは緩やかなペースにとどまる可能性が高い。賃金やボーナスが増加に転じるとはいえ、大企業中心であって企業全体への広がりに欠ける。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、実質可処分所得が大きく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。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、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。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－2.7%と 2008 年度以来 6 年ぶりのマイナスに転じるであろう。

実質雇用者報酬は、消費税率引き上げの影響によって上期は－1.3%と大きく落ち込んだ。下期は雇用者の増加が続き、物価上昇ペースがやや和らぐためマイナス幅は縮小するが（下期は同－0.2%）、年度通期では前年比－0.8%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、名目の年度の伸びは前年比＋1.7%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。

企業の設備投資は、上期に実質で前期比－2.1%と減少したが、足元で機械受注が持ち直していることや、企業の手元資金が潤沢なことから判断して、下期には増加基調に転じる見込みである。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。下期では前期比＋2.3%となり、年度通期でも前年比＋1.0%とプラスになる見込みである。なお、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、人件費の増加などのコスト負担が増加する一方で、円安による輸出価格

の上昇や、原油などの資源原材料価格の下落が限界利益率を押し上げるため、小幅ながら増収増益となると予想される。

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前期比＋0.2%とプラスとなった。年度後半には、こうした効果が一巡するため、伸びは緩やかにとどまろう。年明け以降に減少に転じる可能性があるが、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る。年度全体では前年比＋1.6%と小幅の増加となる見込みである。なお、2014 年度補正予算により公共投資が 2 兆円程度積み増されると想定しているが、その効果が出るのは 2015 年度になってからである。

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続け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、動きの鈍かった一般機械類や電子部品・デバイスなどが、足元で徐々に増加してきている。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。

年度通期の内外需の寄与度をみると、内需が前年比－1.3%と 2013 年度の同＋2.6%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＋0.5%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。

なお、名目ＧＤＰ成長率は前年比＋1.8%とプラスを維持する見込みである。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＋2.6%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 10～12 月期以降は持ち直しに転じるものの、在庫水準が依然として高いことから、そのペースは緩やかであると予想される。年度通期では、2013 年度の前年比＋3.2%に対し、同－0.7%と 2009 年度以来のマイナスに転じよう。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、企業の人件費の増加に慎重な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ることもあって、賃金の伸びが加速することは考えづらく、実質賃金は大幅なマイナスの状態が続く見込みである。

2014 年度の消費者物価指数（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＋1.1%にとどまる。円安が再度進んでいるが、原油価格などの国際商品市況の下落によって輸入物価の上昇が相殺される見込みであり、川上からの物価上昇圧力も年度末にかけて弱まっていく予想される。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り、年度下期は消費税率引き上げの影響を除いて同＋1%を下回る水準で推移しよう。

2015 年度は、消費税率の 10%への引上げが延期されたことは、見通しの上方修正要因であるが、年度中に駆け込み需要と反動減が発生することで影響が相殺される見通しであったこともあり、修正幅は小幅である。

個人消費については、緩やかな増加ペースにとどまる見込みである。消費税率引き上げによる物価の押し上げ効果が剥落すること、2015 年春闘でも小幅ながらベースアップが実施され賃金の持ち直しの動きが続くことから、実質雇用者報酬は前年比＋1.2%と順調に持ち直すと予想される。しかし、これまで所得が伸びない中で消費を増やしてきた調整の動きが、年度中は続くと考えられ、実質所得の増加幅ほど実質個人消費が増加することにはならないであろう。

企業業績は改善が続くと予想される。内外需要の持ち直しに加え、円安が輸出企業の売上高を増加させる一方で、原油などの資源価格が低水準で安定して推移するため、円安のデメリットが相殺され、交易条件の改善が続く。このため、利益率は改善に向かうであろう。こうした動きを受けて、企業の設備投資は引き続き増加が続くと予想される。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ものの、業績改善を背景に業種にも広がりが出てくるであろう。

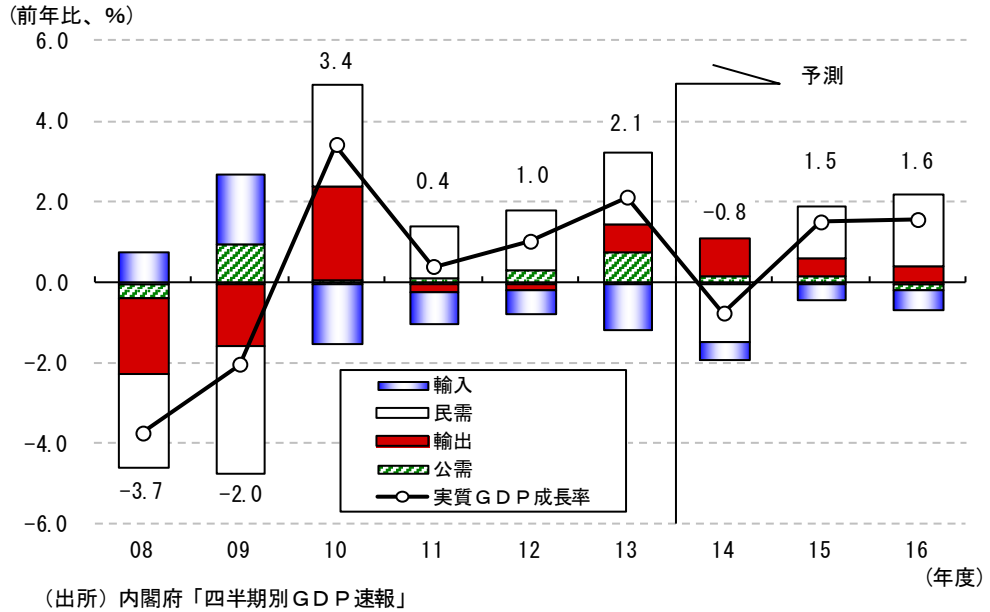
輸出は、2015 年度中も増加基調を維持しよう。海外経済の回復基調が維持されることや、円安が定着化していく中で輸出競争力も徐々に回復してくると考えられる。しかし、海外移転の動きなどの構造変化が短期間のうちに修正されることは難しく、増加ペースは緩やかである。このため、内需の緩やかな持ち直しを反映して輸入の伸びが小幅にとどまるものの、外需寄与度はほぼ横ばいとなる見込みである。

公共投資については、2014 年度の経済対策の効果により年度前半は底堅く推移するものの、その後は押し上げ効果が剥落するため年度通期では小幅ながらマイナスに転じる見込みである。

2015 年度の実質成長率は前年比＋1.5%と予想する。年度を通じて景気は緩やかな回復軌道をたどろう。牽引役が不在であり、力強さには欠けるものの、消費税率引き上げの影響が薄らいでくることもあり、ゲタ（＋0.6%）を除いた年度中の成長率では＋0.9%に拡大する見込みである。なお、名目ＧＤＰ成長率は同＋1.8%と高い伸びを維持する一方、デフレーターの伸び率は同＋0.2%に鈍化すると予想される。

なお、2017 年 4 月の消費税率の引き上げをにらんだ動きは、2016 年度後半から現れると予想される。2017 年度前半は、引き続き緩やかな持ち直しの動き、後半から回復力が増してくる見込みである。

図表６．実質ＧＤＰ成長率の需要別寄与度（年度）



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

図表７．ＧＤＰ成長率の見通し①

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	0.4	0.2	0.2	1.3	0.1	-0.9	2.1	0.7	0.5	-0.1	0.9	0.1				
	1.6	0.9	0.7	5.5	0.4	-3.5	8.6	2.7	2.2	-0.3	3.5	0.5	1.8	1.8	2.3	1.8
	0.8	1.9	2.0	2.5	1.8	0.7	2.7	2.1	2.4	3.5	1.9	1.5				
実質ＧＤＰ	0.7	0.4	-0.4	1.4	-1.7	-0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3				
	3.0	1.6	-1.5	5.8	-6.7	-1.9	2.6	1.8	1.9	1.4	1.0	1.1	2.1	-0.8	1.5	1.6
	1.4	2.2	2.3	2.5	-0.3	-1.3	-0.3	-1.2	0.9	2.0	1.6	1.4				
デフレーター	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	2.1	2.0	2.9	3.3	1.5	1.5	0.3	0.1	-0.3	2.6	0.8	0.2

図表８．ＧＤＰ成長率の見通し②

	前年度からのゲタ ①	年度中の成長率 ②	前年度比成長率 ①＋②
2013年度（実績）	0.8 %	1.3 %	2.1 %
2014年度（見通し）	0.9 %	-1.7 %	-0.8 %
2015年度（見通し）	0.6 %	0.9 %	1.5 %
2016年度（見通し）	0.4 %	1.1 %	1.6 %

（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９．日本経済予測総括表①

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	1.1	1.0	0.3	2.0	0.8	0.9	0.6	1.5	1.8	1.8	2.3	1.8
	1.4	2.2	1.2	2.4	3.0	1.7	1.5	2.1				
実質ＧＤＰ	1.7	0.5	-1.3	0.6	0.9	0.6	0.7	1.0	2.1	-0.8	1.5	1.6
	1.8	2.4	-0.8	-0.7	1.5	1.5	1.3	1.8				
内需寄与度（注1）	1.6	1.4	-2.3	0.6	0.9	0.6	0.7	1.2	2.6	-1.3	1.5	1.6
個人消費	1.6	1.1	-3.9	1.2	0.6	0.6	0.8	1.5	2.5	-2.7	1.5	1.8
	2.1	2.8	-2.8	-2.7	1.9	1.2	1.4	2.3				
住宅投資	4.9	5.5	-12.0	-4.1	4.4	-0.3	8.1	3.0	9.3	-11.7	2.2	9.7
	7.5	10.9	-7.5	-15.5	0.1	4.2	7.8	11.4				
設備投資	2.3	4.4	-2.1	2.3	1.8	1.3	1.4	1.9	4.0	1.0	3.6	3.1
	0.5	7.3	2.1	0.0	4.1	3.2	2.7	3.4				
民間在庫（注1）	-0.4	-0.2	0.8	-0.4	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.5	0.4	-0.2	-0.1
政府支出	2.3	0.5	0.3	0.3	0.5	0.2	-0.7	0.1	3.2	0.6	0.8	-0.6
	3.3	3.0	0.6	0.7	0.9	0.7	-0.3	-0.9				
政府最終消費	1.0	-0.1	0.3	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5	1.6	0.5	1.1	1.1
	2.3	0.9	0.2	0.8	1.0	1.2	1.1	1.1				
公共投資	8.1	2.7	0.2	0.4	0.0	-1.1	-6.3	-2.0	10.3	1.6	-0.4	-7.8
	9.2	11.1	3.0	0.7	0.5	-1.1	-7.5	-8.1				
外需寄与度（注1）	0.1	-0.9	1.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.5	0.5	0.0	-0.1
輸　出	4.8	3.1	3.3	1.8	1.2	0.6	1.3	1.4	4.7	5.8	2.4	2.3
	1.5	8.0	6.4	5.2	3.0	1.8	1.9	2.8				
輸　入	3.7	7.8	-2.2	1.5	1.0	0.7	1.1	1.9	6.7	2.3	2.1	2.4
	1.7	11.8	5.4	-0.5	2.7	1.4	1.9	3.0				
ＧＤＰデフレーター（注2）	-0.4	-0.1	2.1	3.1	1.5	0.2	0.2	0.3	-0.3	2.6	0.8	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	1.3	4.7	4.7	5.1	5.5	4.7	0.8	6.0	9.9	10.2
貿易収支（兆円）	-4.0	-6.7	-4.8	-2.1	-2.1	-1.8	-1.6	-2.4	-11.0	-7.0	-3.8	-4.0
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-1.6	-2.0	-1.6	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-3.5	-3.2	-3.4	-3.3
第一次所得収支（兆円）	8.5	8.1	8.7	9.4	9.6	9.6	9.8	9.8	16.7	18.3	19.2	19.6
鉱工業生産	2.8	4.2	-3.4	1.0	1.1	1.2	1.0	2.2	3.2	-0.7	2.1	2.8
（上段は前期比%、下段は前年比%）	-0.4	7.0	0.8	-2.3	2.1	2.2	2.3	3.2				
経常利益（法人企業統計、前年比%）	24.0	23.2	5.9	5.9	14.0	5.4	3.2	5.3	23.6	5.9	9.3	4.3
国内企業物価	1.4	2.3	4.2	1.9	-1.9	-1.0	-0.1	0.0	1.9	3.0	-1.4	0.0
[除く消費税率引き上げの影響]			1.3	-0.9	-1.8	-1.0	-0.1	0.0		0.2	-1.5	0.0
消費者物価	0.4	1.4	3.4	2.7	0.4	0.2	0.3	0.5	0.9	3.0	0.3	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]			1.4	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5		1.0	0.3	0.4
生鮮食品を除く総合	0.3	1.2	3.3	2.7	0.5	0.3	0.3	0.4	0.8	3.0	0.3	0.4
[除く消費税率引き上げの影響]			1.3	0.7	0.5	0.2	0.3	0.5		1.1	0.3	0.4
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	98.8	101.6	103.0	117.3	120.9	122.0	122.6	122.6	100.2	110.2	121.5	122.6
無担保コール翌日物（%）	0.073	0.073	0.067	0.060	0.060	0.050	0.050	0.050	0.073	0.063	0.055	0.050
ＴＩＢＯＲ３ヶ月	0.231	0.219	0.210	0.201	0.180	0.175	0.170	0.160	0.225	0.205	0.178	0.165
長期金利（新発10年国債）	0.75	0.63	0.56	0.52	0.58	0.60	0.65	0.70	0.69	0.54	0.59	0.68
原油価格（ＷＴＩ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	100.0	98.1	100.1	70.5	65.0	64.4	63.8	63.2	99.0	85.3	64.7	63.5
原油価格（ドバイ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	103.5	105.6	103.8	72.3	67.0	66.4	65.8	65.2	104.5	88.1	66.7	65.5
米国実質ＧＤＰ（前期比年率%、暦年）	1.8	3.6	0.9	3.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.2	2.2	2.8	2.5
春闘賃上げ率（%）（注2）	—	—	—	—	—	—	—	—	1.80	2.19	2.10	2.10

（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 10. 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

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）
輸出額(円ベース)	9.8	11.8	1.7	7.3	10.7	3.7	2.7	2.5	10.8	4.5	7.1	2.6
数　量	-1.3	2.5	-0.4	1.6	2.4	1.3	1.4	1.5	0.6	0.6	1.8	1.5
輸入額(円ベース)	13.9	20.7	2.5	-5.8	2.1	3.1	2.5	2.8	17.4	-1.8	2.6	2.6
数　量	-1.0	5.7	-0.1	-3.0	2.5	2.1	1.8	2.6	2.3	-1.6	2.3	2.2
輸出超過額(兆円)	-5.0	-8.8	-5.4	-3.6	-2.5	-3.4	-2.4	-3.7	-13.8	-9.0	-5.9	-6.1

【所得・雇用】

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）
一人当たり所得（注1）	-0.1	0.3	1.1	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.1	0.8	0.6	0.6
所定内給与	-0.6	-0.5	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.5	0.2	0.2	0.2
所定外給与	1.1	5.4	3.9	-1.7	2.8	2.8	2.9	3.8	3.3	1.0	2.8	3.4
雇用者数（注2）	0.9	1.0	0.8	0.8	0.4	0.2	0.3	0.4	1.0	0.8	0.3	0.3
雇用者報酬（注3）	0.8	1.1	2.1	1.3	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	1.7	1.0	1.0
完全失業率（季調値%）（注4）	4.0	3.8	3.6	3.5	3.5	3.5	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】

予測

上段は万戸、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）
新設住宅着工戸数	98.7	98.7	87.1	86.0	86.3	88.0	93.1	94.6	98.7	86.5	87.1	94.0
	12.7	8.4	-11.8	-12.9	-0.9	2.4	7.9	7.4	10.6	-12.4	0.7	7.9
持　家	35.0	35.3	27.5	27.3	28.1	29.4	31.9	33.2	35.3	27.4	28.7	32.6
	13.5	8.4	-21.4	-22.6	2.2	7.7	13.4	13.1	11.5	-22.4	4.8	13.8
貸　家	35.9	38.4	35.6	33.0	33.0	33.2	34.2	35.3	37.0	34.2	33.0	34.8
	13.4	18.0	-0.9	-13.9	-7.4	0.3	3.9	6.4	15.3	-7.5	-3.6	5.4
分　譲	27.8	24.6	23.6	25.0	24.6	24.9	26.4	25.5	25.9	24.3	24.8	25.9
	12.0	-2.7	-15.0	1.9	4.3	-0.4	7.4	2.1	3.8	-6.3	1.9	4.7

（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 11. 前回見通し（11 月）との比較

○2014年度

前年比%

	前回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.4	+0.4	1.8
実質ＧＤＰ	-0.9	+0.1	-0.8
個人消費	-2.8	+0.1	-2.7
住宅投資	-11.7	0.0	-11.7
設備投資	1.8	-0.8	1.0
公共投資	1.4	+0.2	1.6
外需寄与度	0.5	0.0	0.5
デフレーター	2.3	+0.3	2.6
鉱工業生産	-1.3	+0.6	-0.7

○2015年度

前年比%

	前回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.8	+0.5	2.3
実質ＧＤＰ	1.2	+0.3	1.5
個人消費	1.1	+0.4	1.5
住宅投資	1.1	+1.1	2.2
設備投資	3.6	0.0	3.6
公共投資	-0.6	+0.2	-0.4
外需寄与度	-0.0	0.0	0.0
デフレーター	0.6	+0.2	0.8
鉱工業生産	1.8	+0.3	2.1

図表 12. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

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			
	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	0.4	0.2	0.2	1.3	0.1	-0.9	2.1	0.7	0.5	-0.1	0.9	0.1
名目ＧＤＰ 前期比年率	1.6	0.9	0.7	5.5	0.4	-3.5	8.6	2.7	2.2	-0.3	3.5	0.5
名目ＧＤＰ 前年比	0.8	1.9	2.0	2.5	1.8	0.7	2.7	2.1	2.4	3.5	1.9	1.5
実質ＧＤＰ 前期比	0.7	0.4	-0.4	1.4	-1.7	-0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
実質ＧＤＰ 前期比年率	3.0	1.6	-1.5	5.8	-6.7	-1.9	2.6	1.8	1.9	1.4	1.0	1.1
実質ＧＤＰ 前年比	1.4	2.2	2.3	2.5	-0.3	-1.3	-0.3	-1.2	0.9	2.0	1.6	1.4
内需寄与度（注1）	0.7	0.8	0.2	1.6	-2.8	-0.5	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
個人消費	0.8	0.3	-0.1	2.2	-5.1	0.4	0.8	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3
	1.9	2.3	2.3	3.3	-2.8	-2.8	-1.9	-3.5	1.9	1.8	1.2	1.1
住宅投資	2.2	4.3	2.2	2.3	-10.0	-6.8	-2.3	3.4	3.8	-2.1	-1.0	3.6
	6.6	8.2	10.1	11.8	-2.0	-12.4	-16.0	-15.1	-2.3	2.5	4.1	4.3
設備投資	2.5	0.5	1.0	6.2	-4.7	-0.4	1.8	1.3	0.8	0.8	0.6	0.6
	-0.2	1.2	3.0	10.8	2.7	1.6	2.5	-2.0	3.5	4.6	3.6	2.9
民間在庫（注1）	-0.5	0.2	-0.1	-0.4	1.3	-0.6	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0
政府支出	1.2	0.8	0.4	-0.8	0.5	0.5	0.1	0.0	0.2	0.6	0.1	-0.2
	2.7	3.9	4.4	1.7	0.5	0.7	0.3	1.0	0.9	0.9	0.9	0.5
政府最終消費	0.6	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
	2.6	2.0	1.5	0.2	-0.0	0.4	0.4	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
公共投資	3.1	5.1	1.6	-2.7	0.9	1.4	0.2	-0.9	-0.3	1.6	-0.6	-2.6
	3.6	14.0	16.1	6.5	4.3	1.9	0.1	1.2	0.0	0.9	-0.1	-2.1
外需寄与度（注1）	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	1.0	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.0
輸　出	3.0	-0.6	0.2	6.4	-0.5	1.3	1.0	0.4	0.8	0.4	0.2	0.4
	-0.1	3.1	6.8	9.2	5.4	7.3	8.3	2.3	3.4	2.5	1.8	1.8
輸　入	2.3	1.7	3.7	6.2	-5.4	0.7	0.7	0.8	0.4	0.4	0.2	0.6
	0.5	2.9	8.9	14.7	5.9	4.9	2.2	-3.1	3.4	2.1	1.2	1.7
ＧＤＰデフレーター（注2）	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	2.1	2.0	2.9	3.3	1.5	1.5	0.3	0.1

（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			
	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	0.7	0.6	2.5	2.3	2.2	2.5	2.5	2.6
貿易収支（兆円）	-1.7	-2.3	-2.8	-3.9	-2.2	-2.5	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8
第一次所得収支（兆円）	4.5	4.0	4.1	4.0	4.1	4.6	4.8	4.6	4.8	4.8	4.7	4.8
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	-1.9	2.0	0.2	0.6	0.7	0.6	0.5
	-3.0	2.3	5.8	8.2	2.7	-1.0	-1.0	-3.7	0.8	3.6	2.1	2.4
経常利益（法人企業統計、前年比%）	24.0	24.1	26.6	20.2	4.5	7.6	3.7	7.9	14.0	13.9	7.9	3.2
国内企業物価	0.7	2.2	2.5	2.0	4.3	4.0	2.3	1.7	-1.8	-2.0	-1.2	-0.7
[除く消費税率引き上げの影響]					1.4	1.1	-0.5	-1.2	-1.8	-2.0	-1.2	-0.7
消費者物価	-0.2	0.9	1.4	1.5	3.5	3.3	2.7	2.5	0.6	0.3	0.2	0.2
[除く消費税率引き上げの影響]					1.6	1.3	0.7	0.5	0.6	0.3	0.2	0.2
生鮮食品を除く総合	0.0	0.7	1.1	1.3	3.4	3.2	2.8	2.7	0.5	0.4	0.2	0.2
[除く消費税率引き上げの影響]					1.5	1.2	0.8	0.7	0.5	0.4	0.2	0.2
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	98.7	98.9	100.4	102.8	102.1	103.9	114.6	120.0	120.6	121.2	121.8	122.2
無担保コール翌日物（%）	0.073	0.073	0.072	0.074	0.067	0.067	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	0.210	0.201	0.200	0.180	0.180	0.180	0.170
長期金利（新発10年国債）	0.73	0.77	0.64	0.63	0.60	0.53	0.50	0.55	0.55	0.60	0.60	0.60
原油価格（ＷＴＩ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	94.2	105.8	97.5	98.7	103.0	97.2	75.4	65.6	65.1	64.8	64.5	64.2
原油価格（ドバイ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	100.8	106.2	106.8	104.4	106.2	101.5	77.0	67.6	67.1	66.8	66.5	66.2
米国実質ＧＤＰ（前期比年率%）	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	3.9	2.1	2.8	2.8	2.4	2.4	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 13. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【輸出入（通関ベース）】

予測

前年同期比%

	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	3.2	6.6	8.1	11.6	9.9	5.0	2.3
数　量	-3.1	0.6	4.3	0.7	-1.0	0.3	1.5	1.7	2.5	2.2	1.3	1.3
輸入額(円ベース)	10.3	17.5	24.1	17.6	2.7	2.4	-3.5	-8.1	2.8	1.4	3.6	2.6
数　量	-1.5	-0.5	4.8	6.5	0.5	-0.6	-2.1	-3.9	2.9	2.1	2.0	2.2
輸出超過額(兆円)	-2.0	-2.9	-3.7	-5.1	-2.6	-2.9	-1.8	-1.8	-1.1	-1.4	-1.5	-1.9

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	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	1.4	0.8	0.0	0.5	0.6	0.7	0.4
所定内給与	-0.4	-0.7	-0.6	-0.3	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
所定外給与	0.1	2.2	5.5	5.3	5.1	2.7	-0.4	-3.1	1.4	4.2	2.7	3.0
雇用者数（注2）	0.9	0.9	1.2	0.8	0.6	0.9	0.7	0.8	0.7	0.2	0.2	0.2
雇用者報酬（注3）	1.1	0.5	1.5	0.6	1.7	2.4	1.6	0.9	1.3	0.9	1.0	0.7
完全失業率（季調値%）（注4）	4.0	4.0	3.9	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5

（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%

	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	85.5	85.9	86.0	86.0	86.6	87.5	88.6
	11.8	13.5	12.9	3.4	-9.3	-13.6	-17.4	-7.9	-3.1	1.3	1.8	3.0
持　家	35.1	35.0	38.6	31.9	28.4	26.7	27.2	27.4	27.9	28.3	29.0	29.8
	14.9	12.2	19.7	-2.7	-19.3	-23.8	-29.6	-14.3	-1.8	6.3	6.7	8.6
貸　家	35.5	35.8	38.9	37.8	37.5	33.7	33.2	32.9	32.9	33.0	33.1	33.2
	10.8	15.8	15.8	18.8	5.5	-5.7	-14.9	-13.0	-12.2	-2.0	-0.5	1.0
分　譲	27.2	27.6	25.5	23.6	22.8	24.5	24.9	25.1	24.6	24.7	24.8	25.1
	11.6	12.4	-0.5	-7.4	-16.0	-11.2	-2.4	6.3	8.1	1.0	-0.5	-0.4

（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

ー ご利用に際して ー

- 本資料は、信頼できると思わ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、当社の統一的な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。

（お問い合わせ） 調査部 TEL：03-6733-1070 chosa-report@murc.jp