

## 調査レポート

# 2015／2016 年度経済見通し(2015年3月)

## (2次QE反映後)

～景気は持ち直しが続くも、そのペースは緩やかにとどまる～

○9日に公表された2014年10～12月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+0.4%(年率換算+1.5%)と1次速報の同+0.6%(年率換算+2.2%)から下方修正された。在庫投資の寄与度が+0.2%から-0.2%に大きく下方修正されたことが主因である。設備投資も下方修正され、3四半期連続で前期比マイナスとなった。景気はすでに持ち直しに転じているが、その勢いは力強さに欠けている。1～3月期もプラス成長が続くと予想されるが、上期の落ち込みが大きいいため、2014年度全体の実質GDP成長率は前年比-1.0%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。

○2015年度の実質GDP成長率は前年比+1.3%を予想する。持ち直しの勢いは力強さに欠けるものの、消費税率引き上げの影響が薄らぐこともあり、ゲタ(+0.5%)を除いた年度中の成長率では+0.8%に拡大する。景気にとってプラス材料となるのが、原油安と賃金の上昇である。原油安はコスト減少を通じて、家計の実質購買力を高め、企業利益の押し上げに寄与するであろう。また、労働需給がタイトな状態が続くため、賃金が上昇し、雇用者が増えやすい状態が続く。このため、物価上昇率の鈍化もあって、実質の所得が増加し、個人消費の押し上げにつながると期待される。また、企業の設備投資も、潤沢な手元資金を背景に、増加基調に転じるであろう。もっとも、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家計において続くことから、景気の拡大ペースが加速するには至らない。

○2016年度も景気の持ち直しが続く、実質GDP成長率は前年比+1.7%と、伸び率もやや拡大する見込みである。前半は緩やかな持ち直しの動きが続くが、後半から2017年4月の消費税率の引き上げをにらんだ動きが家計部門を中心に現れると予想され、回復ペースが増してくる見込みである。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2014年度	2015年度	2016年度	2014年度	2015年度	2016年度	2014年度	2015年度	2016年度
2月18日時点	-0.9	1.4	1.7	1.7	2.8	1.8	2.6	1.4	0.1
今回	-1.0	1.3	1.7	1.6	2.6	1.9	2.6	1.3	0.1

三菱UFJリサーチ &amp; 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10～12月期の実質GDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（2月18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、2015～2016年度の経済見通しの改訂を行なった。「景気は持ち直しに転じており、1～3月期以降も前期比でプラス成長が続く。特に、原油価格の下落や雇用情勢が良好な状態にあることが、景気にとってプラス材料となる。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によって、個人消費の伸びが緩やかにとどまるため、景気の拡大ペースが加速するには至らない」との見方に大きな変更を加えていない。

## 1. 景気の現状～持ち直しに転じるも力強さに欠ける

9日に発表された2014年10～12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.4%（年率+1.5%）と1次速報の同+0.6%（年率換算+2.2%）から下方修正された。名目成長率も、同+1.1%（年率+4.5%）から同+1.0%（年率+3.9%）に下方修正され、GDPデフレーターは前年同期比+2.3%から同+2.4%に若干上方修正された（図表1）。

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+0.3%から+0.5%に上方修正され、住宅投資は同-1.2%のまま据え置かれた。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で前期比+0.6%と増加したものの、それを踏まえても、前期比+0.1%から同-0.1%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+0.2%から-0.2%に大きく下方修正され、全体の伸び率が下方修正される主因となった。政府部門では、政府最終消費が前期比+0.1%から同+0.3%に、公共投資が同+0.6%から同+0.8%にいずれも上方修正された。

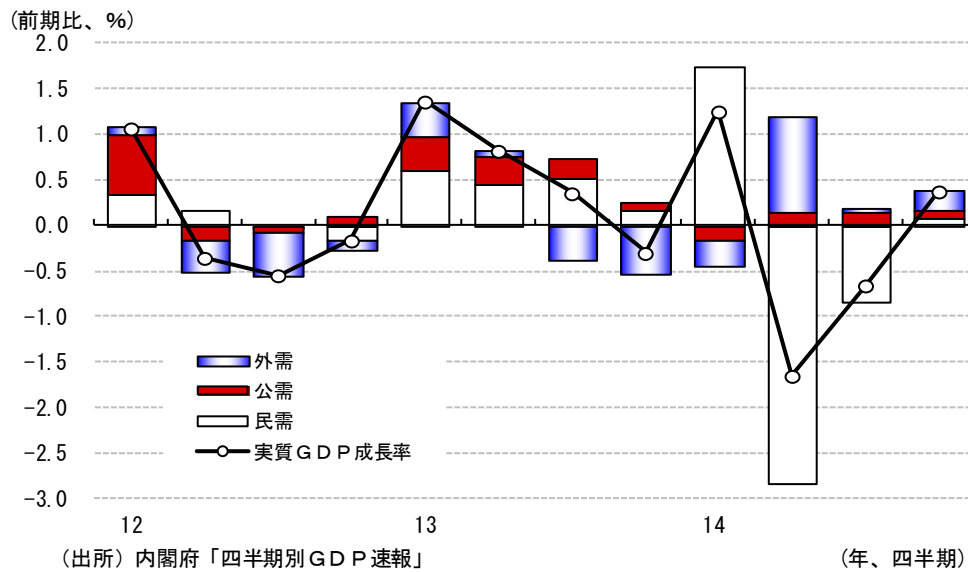
以上の結果、内需の前期比寄与度は民需を中心に+0.3%から+0.2%に下方修正された。一方、外需の前期比寄与度は+0.2%のまま据え置きとなった。個別の動きをみても大きな修正はなく、輸出が前期比+2.7%から同+2.8%に小幅に上方修正され、輸入は1次速報値の同+1.3%のまま据え置かれた。

今回の2次速報の結果は、在庫の下方修正が主因とはいえ、景気は持ち直しに転じた後も、その勢いが力強さに欠けることを改めて示す内容であるといえる。特に、企業の設備投資は、2014年度に入って3四半期連続で前期比マイナスと底ばい状態から脱しておらず、景気を持ち直しの勢いが強まらない原因となっている。今年度の企業利益は過去最高を更新する可能性が高いものの、企業の国内の新規投資に慎重な姿勢は維持されたままである。

今年に入ってから、月次の経済指標には好調なものが目立ち、年明け後も景気を持ち直しの動きが続いていることに間違いはない。また、雇用情勢が良好な状態を維持していること、原油価格は底打ちした後も小幅の上昇にとどまっていることが、先行きの景気にとってプラス要因になると期待される。さらに、円安や海外景気を持ち直しを背景に、輸出が増加基調を維持できそうなことも、今後の景気にとって明るい材料である。

このため、実質GDP成長率は1~3月期以降も前期比でプラス推移が続くと予想される。しかし、景気の持ち直しペースが高まってくるかどうかは、個人消費と設備投資の民需の回復力の大きさにかかっていると見え、その重要な鍵を握るのが企業業績の動向であろう。企業業績は大企業を中心に順調に改善しているが、①業績改善の効果が、雇用の増加や賃金の上昇を通じてどの程度まで家計に及ぶのか、②企業が潤沢な手元キャッシュフローをどのくらい国内の設備投資に振り向けるか、によって景気の持ち直しの勢いが強まることにも、伸び悩むことにもなりそうだ。

図表 1. 実質GDP成長率の内訳

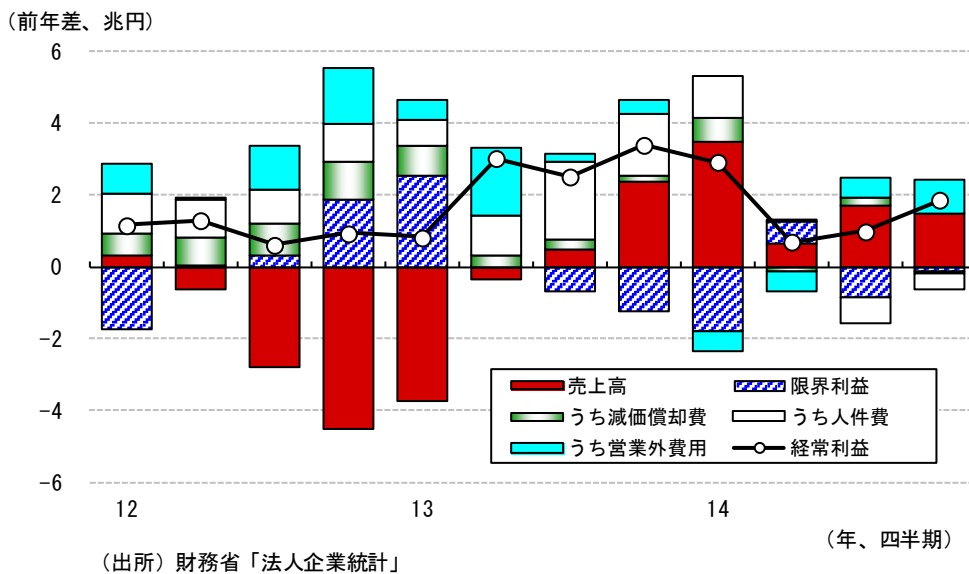


## 2. 当面の景気のポイント～企業業績の改善効果がどの程度浸透するか

景気の持ち直しペースが緩やかな中でも、企業業績は順調に回復している。10～12月期の法人企業統計の経常利益は四半期での過去最高益を更新し、2014年度通期でも過去に達することが確実な情勢である。

図表2は、経常利益（全規模全産業）の前年差の増減額を要因別に分解したものである。これによると、売上高要因の寄与度は、2014年度に入って消費税率引き上げの影響で一時的に弱まったものの、その後は回復し、経常利益を押し上げる主因となっている。その一方で、限界利益率が低下し、利益の押し下げ要因として効いていることがわかる。

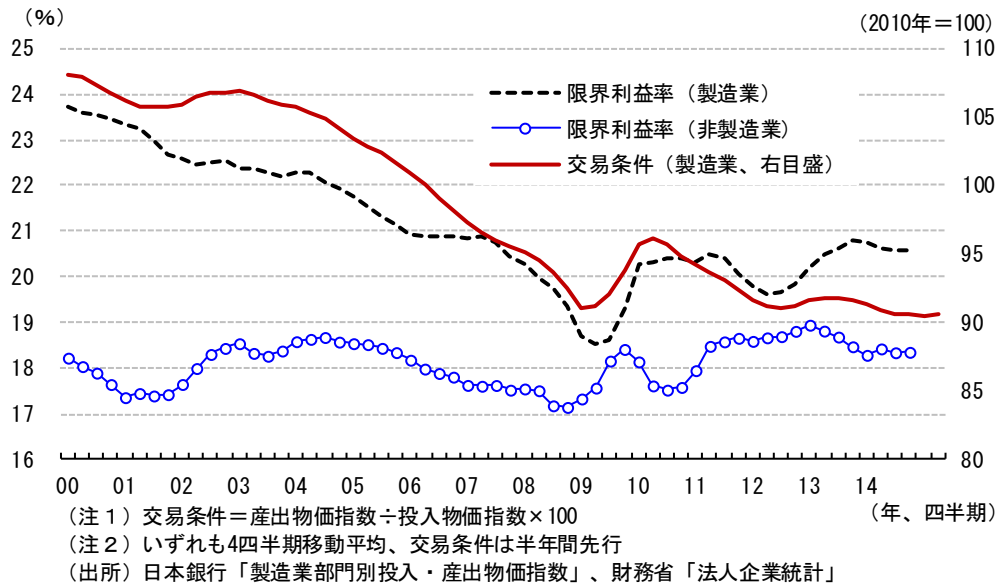
図表2. 経常利益の要因分解（全規模全産業）



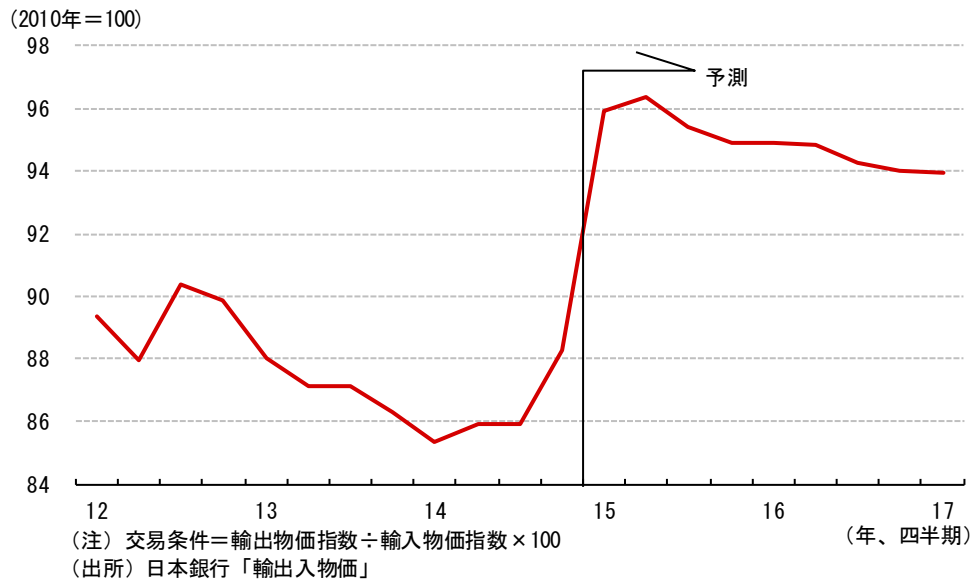
限界利益率は、交易条件（産出価格÷投入価格、もしくは販売価格÷仕入れ価格）が改善すれば、タイムラグをおいて上昇する傾向がある。最近の製造業の交易条件の動きをみると、緩やかな低下傾向にある。これを受けて限界利益率もピークアウトしており、企業利益を減少させる要因になっていることがわかる（図表3）。

しかし、交易条件については、昨年の秋以降、円建ての原油価格が急落している影響により、今後は大きく改善することが確実である（図表4）。その後、原油価格の底打ちにともない再び悪化傾向に転じると見込まれるものの、そのペースは緩やかであり、また水準が大きく切り上がっていることから判断して、2015年度中は企業利益を押し上げる効果を発揮すると期待される。また、非製造業については交易条件を明確に示す指標はないが、その限界利益率が概ね製造業と連動していることから考えると、製造業と同様に限界利益率が改善し、利益を押し上げる要因となると予想される。

図表 3. 製造業の交易条件と企業の限界利益率



図表 4. 製造業の交易条件の予測



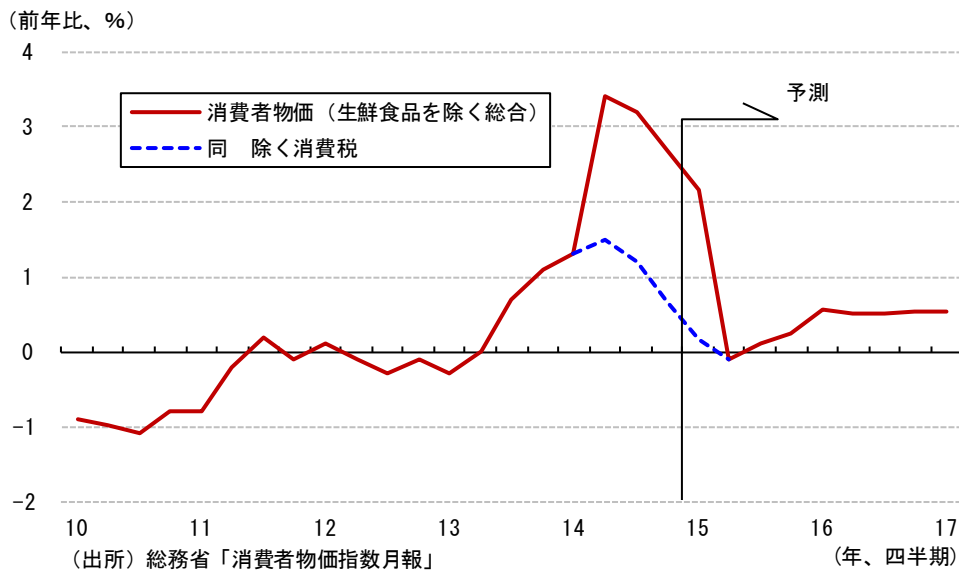
企業利益が順調に増加することに加え、雇用需給がタイトな状態にあるため、賃金は上昇しやすい環境にあると考えられる。このため、2015年春闘においては昨年を上回るベアが実施される可能性があり、夏・冬のボーナスも前年水準を上回るであろう。

さらに、家計の実質所得の動向を判断するうえでは、物価の動向も重要である。物価には、原油価格の下落による押し下げ要因と、円安による押し上げ要因の両面での圧力がかかると見込まれるが、現時点では円下落幅よりも原油価格の下落幅の方が大きく、エネルギー価格の下落によって物価の伸び率は縮小すると予想される。消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、1月に前年比+2.2%まで伸びが鈍っているが、これは消費税率引き上げの影響を除くと同+0.2%にとどまる。消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の伸び率は、2015年度に入ると、消費税率引

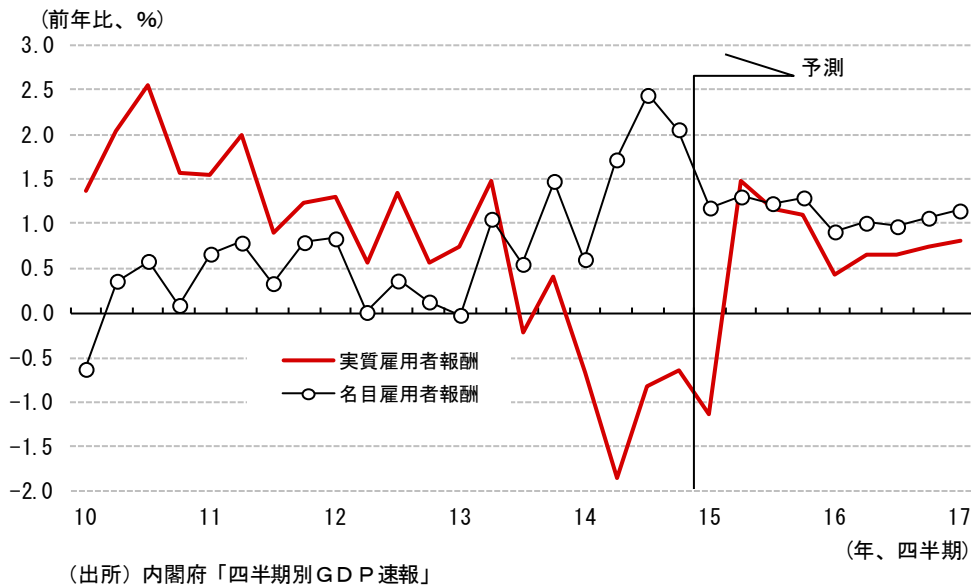
き上げの影響が剥落することも加わって、月次ベースでは一時的に前年比マイナスに陥る可能性がある（図表5）。

こうした物価の安定を受けて、実質賃金は2015年度には前年比でプラスに転じ、個人消費の押し上げにつながると期待される（図表6）。

図表5. 消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の予測



図表6. 雇用者報酬の予測

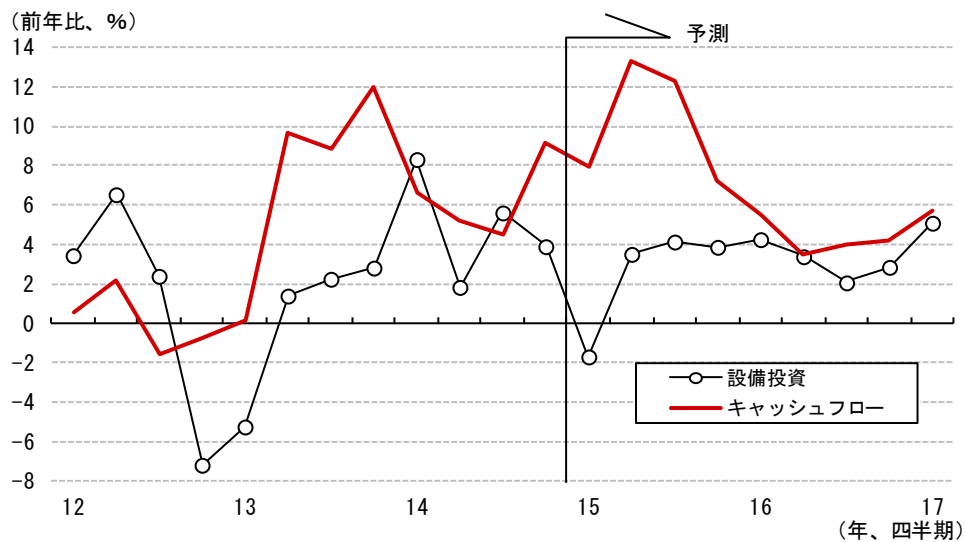


また、設備投資についても、今後は増加基調に転じることが期待される（図表7）。いったん海外に構築した生産体制を直ちに変更することは難しく、海外の生産拠点を国内に回帰させる動きは限定的であろう。企業は、人口減少により国内需要は将来的に拡大が期待しづらいとの見方を続けており、国内では生産設備の増強など大規模な設備投資は増えにくい状況が続く見込みであ

る。それでも、これまで手控えられていた設備の維持・更新投資の再開が期待されるほか、情報化投資、人手不足を背景とする省力化投資などが実施され、景気を下支えすると見込まれる。

しかし、景気の先行きに対する企業の慎重な姿勢が堅持されてしまい、雇用・賃金の伸びが抑制され、設備投資も必要最低限のものに絞り込まれた状態が続けば、景気の持ち直しの足取りが鈍いままにとどまる懸念がある。現時点では、企業の景気に対する姿勢も徐々に前向きになりつつあり、そうした景気下振れリスクが高まることはなさそうであるが、増加した利益を十分に活用できている状態でもないことは確かである。

図表 7. キャッシュフローと設備投資の予測



(注) キャッシュフロー＝経常利益×(1-法人実効税率)＋減価償却額  
(出所) 財務省「法人企業統計」



### 3. 2015/2016 年度の経済見通し

#### ～景気は持ち直しが続くも、そのペースは緩やかにとどまる

見通しの前提条件として、2017年4月に消費税率が10%に引き上げられるとしているが、現時点ではそれに備えて景気対策がとられることは想定していない。

**2014年度**は、年度末にかけても景気の持ち直しが続くと予想される。反動減の影響が薄らいでくることもあって、個人消費は緩やかに増加を続け、低迷している設備投資も増加に転じるであろう。また、輸出も海外景気の回復を反映して、増加基調を継続すると予想される。ただし、上期の落ち込みが大きいため、2014年度全体の実質GDP成長率は前年比-1.0%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。ゲタ(+0.8%)を除いた年度中の成長率では-1.8%と大幅なマイナスになると予想される。

雇用需給のタイト化により、雇用者が増加し、1人当たり賃金も上昇しているため、名目雇用者報酬は増加が続き、2014年度は前年比+1.9%と順調に増加するであろう。しかし、実質雇用者報酬は、消費税率引き上げの影響によって物価が大きく上昇していることを受けて、同-1.1%と2009年度以来、5年ぶりに減少に転じる見込みである。

**2015年度**は、年度を通じて景気は緩やかに持ち直していき、実質成長率は前年比+1.3%とプラス成長に転じるであろう。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ぐこともあり、ゲタ(+0.5%)を除いた年度中の成長率では+0.8%に拡大すると見込まれる。なお、名目GDP成長率は同+2.6%と高い伸びを維持するが、これはデフレーターへの伸び率が同+1.3%と引き続き高い伸びとなるためである。デフレーターへの伸びは輸入物価の下落によって押し上げられるものであり、国内需要デフレーターへの伸びは同+0.2%と小幅にとどまる見込みである。

景気にとってプラス材料となるのが、原油安と賃金の上昇である。原油安はコスト減少を通じて、家計の実質購買力を高め、企業業績の押し上げに寄与するであろう。また、雇用需給がタイトな状態が続くため、賃金が上昇し、雇用者が増えやすい状態が続く。このため、物価上昇率の鈍化もあって、実質所得が増加し、個人消費の押し上げにつながると期待される。

2015年春闘では前年をやや上回るベースアップが期待されるほか、企業業績の改善を反映して夏、冬ともボーナスは前年の水準を上回ると考えられる。このため、雇用者の増加に1人当たり賃金の上昇が加わって、名目雇用者報酬は前年比+1.2%と増加が続く見込みである。さらに、消費税率引き上げの影響が剥落することや、エネルギー価格の下落によって消費者物価指数の伸び率が急縮小すると予想される。このため、実質雇用者報酬は前年比+1.1%と増加に転じると見込まれる。

こうした実質所得の押し上げ効果に加え、消費税率引き上げの反動減が薄らぐことから、



個人消費の持ち直しが続くと見込まれる。ただし、そのペースは緩やかにとどまる可能性がある。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ためである。すでに消費性向が高水準に達しており、家計も消費のペースを高めることには慎重になるであろう。また、賃金やボーナスの増加が続くとはいえ、大企業中心であって、中小企業を含めた企業全体への広がりには欠けることも、ペースが高まらない背景にある。実質個人消費は前年比+1.5%と2014年度の-3.0%と比べると伸び率は大幅に拡大するが、前年の反動によるところが大きく、ゲタの影響を除いた年度中の伸び率では緩やかな伸びにとどまる。このため、賃金上昇による需要の増加が企業業績を高め、再び賃金の上昇につながっていくという経済の好循環の状態にまでは至ることはないであろう。

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。2015年度の経常利益は、製造業を中心として、前年比+10.8%と大幅な増益が達成され、過去最高益を大幅に更新する見込みである。

こうした動きを受けて、企業の設備投資は増加基調が続き、年度の伸び率は+3.3%に達しよう。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、必要最低限のものに抑制される可能性が高い。しかし、潤沢な手元資金を背景に、これまで先送りしてきた投資の再開や、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。また、業種にも広がりが出てくると期待される。

公共投資は、2014年度の補正予算の押し上げ効果が限定的であり、年度中は減少基調が続くと考えられる。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ものの、年度全体では前年比-3.9%と4年ぶりにマイナスとなる見込みである。

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、生産拠点の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。一部の製造業にみられる生産の国内回帰の動きは、輸入コストの増加を回避するための小規模なものにとどまり、輸出を再開させるほどの大きな動きにはつながらないであろう。一方、内需の緩やかな持ち直しを反映して、輸入の伸びが輸出の伸びを下回るため、外需寄与度は+0.1%と2年連続でプラスとなる見込みである。これまで輸入を押し上げてきたLNGなどのエネルギー輸入は、すでに増加は一巡しており、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。

こうした景気の動きを踏まえると、鉱工業生産指数も増加基調を維持すると予想される。年度通期では、2014年度の前年比-0.5%から同+2.5%とプラスに転じよう。

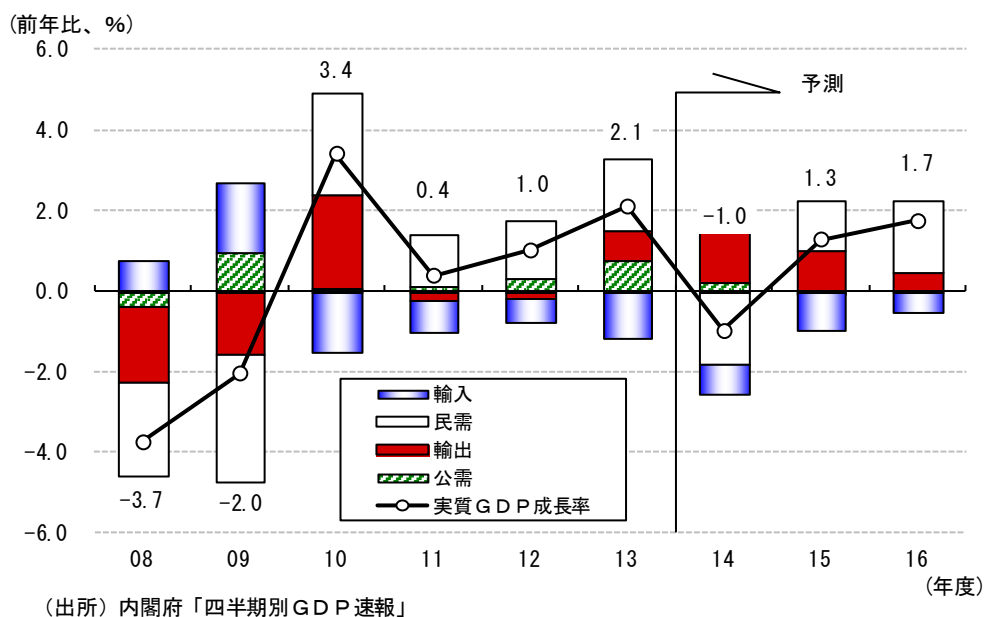
2015年度の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の伸び率は前年比+0.2%と、前年度の同+2.9%から大幅に縮小すると見込まれる。消費税率引き上げの影響が剥落することに加え、原油価格下落を背景としたエネルギー価格の下落が物価の押し下げ要因となり、4～6月期に一時的に前年比マイナスに陥ると予想される。もっとも、人件費の増加がサービス価格の押し上げ要因となる、円安によってエネルギー以外の輸入品価格には上昇圧力がかかっている、年度末にかけては原油価格下落の押し下げ要因も一巡してくる、といった理由から、マイナスが定着化することはない、再びデフレに陥る懸念は小さい。

**2016年度**も、景気の持ち直しは続くであろう。実質成長率は前年比+1.7%とプラス成長が続き、伸び率もやや拡大する見込みである。前半は緩やかな持ち直しの動きが続くが、後半から2017年4月の消費税率の引き上げをにらんだ動きが家計部門を中心に現れると予想され、回復ペースが増してくる見込みである。

労働力人口の減少を背景に、雇用情勢は引き続き良好な状態を維持されると考えられ、雇用者の増加とともに、名目賃金も増加が続くであろう。また、人件費の上昇を反映してサービス価格が緩やかに上昇し、円安や原油価格の持ち直しが物価上昇要因となる中でも、物価の伸びは小幅にとどまると予想される。このため、名目雇用者報酬、実質雇用者報酬ともに前年比プラスを維持し、個人消費も徐々に活発化してくると期待される。

設備投資については、引き続き慎重な姿勢は維持されるものの、企業業績の改善が続くことを反映して増加基調が維持されるであろう。

図表8. 実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



**図表 9. 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%

	2014年度				2015年度				2016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	-0.9	1.0	2.1	0.5	0.0	0.2	0.8	0.2	0.7	0.3	1.1	1.8	1.6	2.6	1.9
	1.2	-3.5	3.9	8.7	2.0	0.1	0.6	3.2	0.9	2.8	1.2	4.6				
	1.8	0.6	1.6	2.4	2.6	3.7	2.7	1.6	1.2	1.8	1.9	2.5				
実質GDP	-1.6	-0.7	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.5	0.3	0.6	0.3	0.9	2.1	-1.0	1.3	1.7
	-6.4	-2.6	1.5	2.4	1.5	1.0	1.2	1.9	1.3	2.2	1.1	3.8				
	-0.3	-1.4	-0.8	-1.4	0.5	1.7	1.4	1.6	1.3	1.8	1.6	2.2				
デフレーター	2.2	2.0	2.4	3.9	2.1	2.0	1.2	0.0	2.1	2.0	1.2	0.0	-0.3	2.6	1.3	0.1

**図表 10. 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)	0.8%	-1.8%	-1.0%
2015年度 (見通し)	0.5%	0.8%	1.3%
2016年度 (見通し)	0.6%	1.2%	1.7%

(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 11. 日本経済予測総括表①**

	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)
名目GDP	1.3	0.8	0.5	1.6	1.6	0.6	0.9	1.2	1.8	1.6	2.6	1.9
実質GDP	1.7	0.5	-1.4	0.3	0.8	0.7	0.8	1.0	2.1	-1.0	1.3	1.7
内需寄与度(注1)	1.6	1.4	-2.3	0.1	0.9	0.7	0.9	1.1	2.6	-1.6	1.2	1.8
個人消費	1.6	1.1	-3.9	0.8	0.7	0.7	0.8	1.5	2.5	-3.0	1.5	2.0
住宅投資	4.6	5.9	-12.4	-4.3	1.2	2.2	5.7	5.4	9.3	-12.0	0.2	9.8
設備投資	2.0	4.6	-2.3	0.7	2.3	1.2	1.4	1.9	4.0	-0.0	3.3	3.0
民間在庫(注1)	-0.4	-0.2	0.7	-0.5	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.5	0.3	-0.1	-0.1
政府支出	2.4	0.4	0.5	0.6	-0.2	-0.2	0.1	0.2	3.2	1.0	-0.1	0.1
政府最終消費	1.0	-0.1	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	1.6	0.6	0.9	1.0
公共投資	8.6	2.2	1.0	1.5	-2.5	-3.3	-1.7	-1.2	10.3	2.7	-3.9	-3.7
	9.2	11.1	3.0	2.5	-1.3	-5.7	-4.8	-2.9				
外需寄与度(注1)	0.1	-0.9	0.9	0.3	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1	-0.5	0.6	0.1	-0.1
輸出	5.0	2.8	3.6	5.6	2.3	0.9	1.1	1.3	4.7	8.0	5.5	2.3
輸入	3.9	7.4	-1.7	3.5	2.3	1.0	1.2	1.7	6.7	3.7	4.5	2.5
	1.7	11.8	5.5	2.0	6.5	2.7	2.3	2.6				
GDPデフレーター(注2)	-0.4	-0.1	2.1	3.1	2.1	0.6	-0.0	0.2	-0.3	2.6	1.3	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		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)	2.6	-1.6	1.5	5.9	7.1	6.7	7.0	6.6	0.8	7.4	13.8	13.6
貿易収支(兆円)	-3.8	-6.8	-4.7	-2.0	-0.3	-0.9	-0.7	-1.3	-11.0	-6.6	-1.3	-2.0
サービス収支(兆円)	-1.6	-2.0	-1.6	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-3.5	-2.9	-3.0	-2.8
第一次所得収支(兆円)	8.6	8.0	8.8	10.1	9.9	10.1	10.2	10.3	16.7	19.0	20.1	20.5
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	2.8	4.2	-3.4	1.6	1.2	1.1	1.1	2.1	3.2	-0.5	2.5	2.8
	-0.4	7.0	0.8	-1.8	2.9	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	10.9	17.3	5.6	3.2	4.9	23.6	8.6	10.8	4.1
国内企業物価	1.4	2.3	4.2	1.2	-2.5	-0.3	0.2	0.1	1.9	2.6	-1.4	0.2
[除く消費税率引き上げの影響]			1.3	-1.7						-0.2		
消費者物価	0.4	1.4	3.4	2.4	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.9	2.9	0.2	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]			1.4	0.4						0.9		
生鮮食品を除く総合	0.3	1.2	3.3	2.4	0.0	0.4	0.5	0.6	0.8	2.9	0.2	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]			1.3	0.4						0.9		
ドル円相場(円/ドル)	98.8	101.6	103.0	116.6	119.7	120.8	121.4	121.4	100.2	109.8	120.3	121.4
無担保コール翌日物(%)	0.073	0.073	0.067	0.069	0.065	0.050	0.050	0.050	0.073	0.068	0.058	0.050
TIBOR3ヶ月	0.231	0.219	0.210	0.181	0.175	0.175	0.170	0.160	0.225	0.196	0.175	0.165
長期金利(新発10年国債)	0.75	0.63	0.56	0.39	0.52	0.60	0.65	0.70	0.69	0.48	0.56	0.68
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.0	98.1	100.1	62.0	52.8	54.1	55.6	57.1	99.0	81.0	53.4	56.4
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	103.5	105.6	103.8	63.3	55.3	56.6	58.1	59.6	104.5	83.5	55.9	58.9
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.8	3.6	0.9	4.2	2.4	2.1	2.2	2.9	2.2	2.4	2.8	2.4
春闘賃上げ率(%) (注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.80	2.19	2.30	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 12. 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

	2013年度		2014年度		2015年度		2016年度		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
									(実績)	(予測)	(予測)	(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	1.7	9.4	12.4	3.2	1.9	2.9	10.8	5.5	7.6	2.4
数量	-1.3	2.5	-0.3	3.7	5.2	2.1	1.5	1.7	0.6	1.7	3.6	1.6
輸入額(円ベース)	13.9	20.7	2.5	-4.7	-0.1	0.7	2.9	3.5	17.4	-1.2	0.3	3.2
数量	-1.0	5.7	-0.1	-3.7	2.3	2.3	1.8	2.7	2.3	-2.0	2.3	2.2
輸出超過額(兆円)	-5.0	-8.8	-5.4	-3.4	-1.0	-2.4	-1.4	-2.8	-13.8	-8.8	-3.4	-4.2

【所得・雇用】

	2013年度		2014年度		2015年度		2016年度		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
									(実績)	(予測)	(予測)	(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	1.1	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.1	0.8	0.7	0.6
所定内給与	-0.6	-0.5	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	-0.5	0.2	0.3	0.2
所定外給与	1.1	5.4	3.9	-0.5	3.0	2.7	2.9	3.8	3.3	1.6	2.8	3.4
雇用者数(注2)	0.9	1.0	0.8	0.7	0.5	0.3	0.3	0.4	1.0	0.8	0.4	0.3
雇用者報酬(注3)	0.8	1.1	2.1	1.7	1.3	1.1	1.0	1.1	1.0	1.9	1.2	1.0
完全失業率(季調値%)	4.0	3.8	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.3	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

【新設住宅着工】

	2013年度		2014年度		2015年度		2016年度		2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
									(実績)	(予測)	(予測)	(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	98.8	98.4	87.4	87.4	86.8	88.5	92.9	95.0	98.7	87.4	87.6	94.2
持家	12.7	8.1	-11.5	-11.2	-0.7	1.3	7.1	7.4	10.6	-11.5	0.2	7.5
貸家	35.4	34.9	27.8	27.2	28.1	29.5	31.9	33.2	35.3	27.5	28.8	32.7
分譲	13.5	8.0	-21.4	-22.2	1.0	8.7	13.8	12.5	11.5	-22.2	4.7	13.8
	35.7	38.3	35.6	35.2	34.1	34.1	35.2	36.8	37.0	35.4	34.1	36.0
	13.4	17.5	-0.2	-8.2	-4.3	-2.9	3.2	7.7	15.3	-4.3	-3.7	5.7
	27.4	24.5	23.6	24.1	24.0	24.2	25.2	24.4	25.9	23.9	24.1	24.8
	12.0	-3.9	-13.8	-1.4	1.5	0.3	5.1	0.8	3.8	-7.9	0.9	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

図表 13. 前回見通し（2月）との比較

○2014年度			前年比%			○2015年度			前年比%			○2016年度			前年比%		
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回		
名目GDP	1.7	-0.1	1.6		2.8	-0.2	2.6		1.8	+0.1	1.9		1.8	+0.1	1.9		
実質GDP	-0.9	-0.1	-1.0		1.4	-0.1	1.3		1.7	0.0	1.7		1.7	0.0	1.7		
個人消費	-3.1	+0.1	-3.0		1.6	-0.1	1.5		2.0	0.0	2.0		2.0	0.0	2.0		
住宅投資	-12.0	0.0	-12.0		0.2	0.0	0.2		9.8	0.0	9.8		9.8	0.0	9.8		
設備投資	0.1	-0.1	-0.0		3.4	-0.1	3.3		3.0	0.0	3.0		3.0	0.0	3.0		
公共投資	2.5	+0.2	2.7		-4.0	+0.1	-3.9		-3.7	0.0	-3.7		-3.7	0.0	-3.7		
外需寄与度	0.6	0.0	0.6		0.1	0.0	0.1		-0.1	0.0	-0.1		-0.1	0.0	-0.1		
デフレーター	2.6	0.0	2.6		1.4	-0.1	1.3		0.1	0.0	0.1		0.1	0.0	0.1		
鉱工業生産	3.2	0.0	3.2		-0.7	+0.2	-0.5		2.1	+0.4	2.5		2.1	+0.4	2.5		

**図表 14. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①**

		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	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	前期比	0.5	0.3	-0.1	1.4	0.3	-0.9	1.0	2.1	0.5	0.0	0.2	0.8	0.2	0.7	0.3	1.1
	前期比年率	2.1	1.2	-0.3	5.6	1.2	-3.5	3.9	8.7	2.0	0.1	0.6	3.2	0.9	2.8	1.2	4.6
	前年比	0.8	1.9	2.0	2.5	1.8	0.6	1.6	2.4	2.6	3.7	2.7	1.6	1.2	1.8	1.9	2.5
実質GDP	前期比	0.8	0.4	-0.3	1.3	-1.6	-0.7	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.5	0.3	0.6	0.3	0.9
	前期比年率	3.3	1.4	-1.2	5.1	-6.4	-2.6	1.5	2.4	1.5	1.0	1.2	1.9	1.3	2.2	1.1	3.8
	前年比	1.4	2.2	2.3	2.4	-0.3	-1.4	-0.8	-1.4	0.5	1.7	1.4	1.6	1.3	1.8	1.6	2.2
内需寄与度(注1)		0.8	0.7	0.2	1.6	-2.7	-0.7	0.2	0.5	0.5	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3	0.5
個人消費		0.8	0.3	-0.2	2.2	-5.0	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.6	0.2	0.5	0.4	1.5
住宅投資		1.9	2.3	2.3	3.4	-2.8	-3.0	-2.2	-4.0	1.5	1.6	1.3	1.6	1.5	1.7	1.9	2.8
設備投資		2.2	0.7	1.3	5.9	-5.0	-0.2	-0.1	1.6	1.1	0.8	0.6	0.6	0.8	0.6	0.5	2.1
民間在庫(注1)		-0.4	0.1	0.0	-0.5	1.4	-0.8	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.2
政府支出		1.2	0.8	0.3	-0.6	0.5	0.6	0.3	-0.0	0.0	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
政府最終消費		2.7	3.9	4.4	1.7	0.7	0.9	0.9	1.4	1.0	-0.1	-0.5	-0.5	-0.1	0.2	0.1	0.2
公共投資		0.6	-0.1	0.1	-0.3	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
		2.6	2.0	1.5	0.2	0.1	0.3	0.6	1.2	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
外需寄与度(注1)		3.2	5.4	0.6	-2.2	1.1	2.1	0.8	-0.8	-0.7	-2.7	-1.3	-1.1	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5
		3.6	14.0	16.1	6.5	4.3	1.9	2.1	3.0	1.1	-3.3	-5.4	-5.9	-6.0	-3.8	-3.1	-2.6
輸出		0.1	-0.4	-0.5	-0.3	1.1	0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0
輸入		3.1	-0.5	-0.2	6.5	-0.3	1.5	2.8	4.1	0.1	0.5	0.4	0.4	0.5	0.7	0.6	0.7
		-0.1	3.1	6.8	9.2	5.4	7.5	10.9	8.3	8.8	7.8	4.3	1.6	1.8	2.3	2.3	2.6
GDPデフレーター(注2)		2.3	1.8	3.0	6.9	-5.3	1.0	1.3	3.2	0.5	0.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.8	1.4
		0.5	2.9	8.9	14.7	5.8	5.1	3.8	0.3	7.6	5.4	3.9	1.4	2.7	1.9	2.2	3.1

(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

		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	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注1)		2.0	0.6	-0.4	-1.3	0.9	0.6	2.5	3.4	3.7	3.4	3.3	3.4	3.6	3.4	3.5	3.1
貿易収支(兆円)		-1.5	-2.3	-2.9	-3.9	-2.1	-2.7	-1.9	-0.1	0.0	-0.3	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.4	-0.9
サービス収支(兆円)		-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-0.7	-0.9	-0.5	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
第一次所得収支(兆円)		4.6	4.0	3.9	4.1	4.2	4.6	5.2	4.9	4.9	5.0	5.0	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1
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	1.7	2.0	-0.1	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.8	2.0
		-3.0	2.3	5.8	8.2	2.7	-1.0	-1.5	-2.2	1.7	4.2	2.9	1.5	2.2	2.3	2.4	4.0
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	11.6	10.2	17.7	16.8	7.3	4.0	3.1	3.3	3.8	5.9
国内企業物価		0.7	2.2	2.5	2.0	4.3	4.0	2.4	0.0	-2.7	-2.3	-1.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0
[除く消費税率引き上げの影響]						1.4	1.1	-0.4	-2.8	-2.7	-2.3	-1.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0
消費者物価		-0.2	0.9	1.4	1.5	3.5	3.3	2.6	2.2	-0.1	0.1	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]						1.6	1.3	0.6	0.2								
生鮮食品を除く総合		0.0	0.7	1.1	1.3	3.4	3.2	2.7	2.2	-0.1	0.1	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]						1.5	1.2	0.7	0.2								
ドル円相場(円/ドル)		98.7	98.9	100.4	102.8	102.1	103.9	114.6	118.7	119.4	120.0	120.6	121.0	121.3	121.4	121.4	121.4
無担保コール翌日物(%)		0.073	0.073	0.072	0.074	0.067	0.067	0.064	0.073	0.070	0.060	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
TIBOR3ヶ月		0.232	0.230	0.222	0.216	0.211	0.210	0.189	0.173	0.170	0.180	0.180	0.170	0.170	0.170	0.160	0.160
長期金利(新発10年国債)		0.73	0.77	0.64	0.63	0.60	0.53	0.44	0.35	0.48	0.55	0.60	0.60	0.65	0.65	0.70	0.70
原油価格(WTI、ドル/バレル)		94.2	105.8	97.5	98.7	103.0	97.2	73.1	50.8	52.5	53.0	53.8	54.5	55.3	56.0	56.8	57.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)		100.8	106.2	106.8	104.4	106.2	101.5	74.7	51.8	55.0	55.5	56.3	57.0	57.8	58.5	59.3	60.0
米国実質GDP(前期比年率%)		1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	5.0	2.2	2.6	2.4	2.0	2.0	2.2	2.3	3.1	3.1	2.9

(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 15. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②**
**【輸出入(通関ベース)】**

	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	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	9.2	9.6	12.8	11.9	5.1	1.3	1.8	1.9	2.7	3.0
数量	-3.1	0.6	4.3	0.7	-1.0	0.3	2.4	5.1	5.3	5.1	3.3	0.9	1.4	1.5	1.7	1.8
輸入額(円ベース)	10.3	17.5	24.1	17.6	2.7	2.4	1.2	-10.3	-0.2	0.0	-1.1	2.8	3.3	2.5	2.6	4.5
数量	-1.5	-0.5	4.8	6.5	0.5	-0.6	-3.5	-4.0	2.6	1.9	2.7	1.8	1.8	1.8	2.1	3.3
輸出超過額(兆円)	-2.0	-2.9	-3.7	-5.1	-2.6	-2.9	-2.3	-1.1	-0.3	-0.7	-1.1	-1.4	-0.5	-0.8	-1.0	-1.7

**【所得・雇用】**

	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	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	0.7	0.1	0.4	0.8	0.9	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
所定内給与	-0.4	-0.7	-0.6	-0.3	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
所定外給与	0.1	2.2	5.5	5.3	5.1	2.7	1.4	-2.4	1.7	4.3	2.9	2.4	2.8	3.0	3.1	4.6
雇用者数(注2)	0.9	0.9	1.2	0.8	0.6	0.9	0.7	0.8	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
雇用者報酬(注3)	1.1	0.5	1.5	0.6	1.7	2.4	2.1	1.2	1.3	1.2	1.3	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
完全失業率(季調値%)	4.2	4.0	4.0	3.9	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	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

**【新設住宅着工】**

	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	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	98.0	99.5	102.3	94.6	88.7	86.1	88.0	86.7	86.7	86.9	88.0	89.0	91.6	94.2	100.1	90.0
持家	11.8	13.5	12.9	3.4	-9.3	-13.6	-13.8	-8.3	-2.3	1.0	-0.1	2.6	5.7	8.4	13.8	1.1
貸家	35.3	35.4	37.6	32.2	28.6	27.0	27.0	27.3	27.8	28.3	29.2	29.8	31.0	32.9	36.0	30.5
分譲	10.8	15.8	15.8	18.8	5.5	-5.7	-6.8	-9.5	-7.2	-1.2	-4.8	-1.0	1.3	5.1	12.7	2.7
	11.6	12.4	-0.5	-7.4	-16.0	-11.2	-5.1	2.3	3.8	-0.4	0.1	0.4	6.1	4.2	4.2	-2.7

(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

**<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。