

調査レポート

2015／2016 年度経済見通し(2015年6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～

8日に発表された2015年1～3月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+1.0%(年率+3.9%)と1次速報の同+0.6%(年率換算+2.4%)から、比較的大きめに上方修正された。主な修正要因は、法人企業統計調査の結果を受けて設備投資と在庫投資が上方修正されたことによるものである。設備投資は前期比+2.7%と3四半期連続で増加しており、企業業績の改善を背景に回復基調が強まってきた可能性がある。一方、在庫投資は、意図せざる在庫が積み上がっているとみられ、今回の上方修正によって今後の在庫調整圧力がさらに強まる懸念が高まった。

2015年度の景気は、4～6月期の実質GDP成長率が前期比横ばいとどまるなど、夏場にかけて持ち直しテンポが一時的に鈍る懸念がある。ただし、腰折れすることはなく、基本的には緩やかな持ち直しが続くであろう。年度の実質GDP成長率は前年比+1.4%とプラス成長に転じると予想する。回復力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(+0.7%)を除いた年度中の成長率では+0.7%に拡大する。景気が持ち直すのは、雇用需給の引き締まりを背景とした家計の所得環境の改善や、企業業績の改善によって、国内需要の回復の動きが維持されるためである。また、原油価格は底打ち後も前年度の水準を下回って推移するため、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見込みである。もっとも、企業が慎重な姿勢を堅持するため、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らないであろう。

2016年度も景気の持ち直しが続く、実質GDP成長率は前年比+1.6%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	
	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度
5月22日時点	1.2	1.6	2.6	1.9	1.3	0.2
今回	1.4	1.6	2.8	1.8	1.3	0.2

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

2015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22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。1~3月期の結果が上方修正され、2015年度の成長率のゲタが高まったため（0.4%→0.7%）、2015年度の実質GDP成長率の予測値を上方修正したが、ゲタの影響を除いた年度中の成長率はむしろ下方修正している。「景気は、夏場にかけて持ち直しテンポが鈍る懸念があるが、腰折れすることはなく、基本的には緩やかな持ち直しが続く」との見方に基本的な変化はないが、月次の経済指標の動向などを踏まえて、足元の4~6月期の伸びが一時的に弱まると予想した。

1. 景気の現状～持ち直しが続くもペースは依然鈍い

8日に発表された2015年1~3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+1.0%（年率+3.9%）と1次速報の同+0.6%（同+2.4%）から、比較的に大きめに上方修正された。名目成長率も、前期比+1.9%（年率+7.7%）から同+2.3%（同+9.4%）に上方修正され、GDPデフレーターは前年同期比+3.4%のままであった。

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+0.4%のまま修正はなく、住宅投資は前期比+1.8から同+1.7%に若干下方修正された。個人消費は3四半期連続で増加しているが、伸び率がなかなか高まってこない。

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+5.8%と堅調に増加したことなどが反映され、前期比+0.4%から同+2.7%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、原材料在庫の状況などが反映されたため、前期比への寄与度は+0.5%から+0.6%にさらに上方修正された。

政府部門では、政府最終消費は前期比+0.1%のまま修正されなかったが、公共投資は同-1.4%から同-1.5%に小幅に下方修正された。

以上の結果、内需の前期比寄与度は民需、中でも企業部門を中心に+0.7%から+1.1%に上方修正された。一方、外需の前期比寄与度は同-0.2%のまま据え置きとなった。個別の動きをみても修正はなく、輸出は前期比+2.4%のまま、輸入は同+2.9%のまま据え置かれた。

今回の2次速報の発表において、設備投資の伸び率は2014年4~6月期以降の数字も遡って上昇修正されており、それまでの「4四半期ぶりにプラスに転じたがプラス幅は小幅にとどまった」との姿から、「3四半期連続でプラスとなりプラス幅も拡大した」との姿に修正された。回復が遅れていた設備投資がようやく勢いを取り戻しつつあることが示されたという点では、今回の結果は前向きに評価できる。設備投資は企業業績の改善を背景に、4~6月期以降も前期比プラスで推移することが期待される。

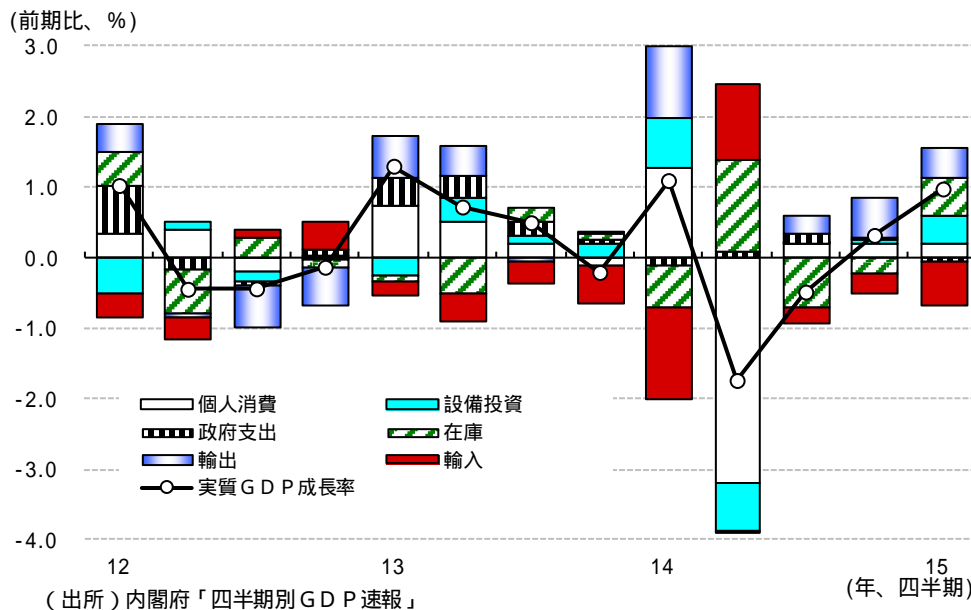
一方、在庫投資の実質GDP成長率に対する前期比寄与度が、今回さらに上方修正された点は不安材料である。需要の回復を反映した前向きな積み増しではなく、流通在庫などを中心として需要の弱さを受けて意図せざる在庫が積み上がっているとみられる。このため、4~6月期には在

在庫調整の動きから前期比寄与度はマイナスに転じると予想されるが、今回の結果が上方修正されたことで、先送りされるマイナス要因がさらに拡大したという点は先行きの景気にとって懸念材料となる。

さらに、GDPの個人消費を推計する際の基礎データとなる家計調査において、二人以上の世帯の実質消費支出が前月比 - 5.5%（除く住居等では同 - 3.5%）と大きく減少しているという不安材料もある。実質消費支出が5、6月に急速に持ち直さなければ、4～6月期の実質GDPの個人消費は前期比でマイナスに転じる可能性もある。加えて、海外景気の拡大ペースが鈍化して輸出の伸びが弱まるリスクもある。

設備投資の増加が続くうえ、賃金が持ち直し、物価上昇率もほぼゼロと安定しているなど個人消費を取り巻く環境も改善している。このため、景気の持ち直しの動きが途切れることはないであろう。しかし、4～6月期の実質GDP成長率は、一時的に低めの伸びにとどまる可能性が高い。景気の持ち直しペースが緩やかにとどまっているとの認識が広がり、景気の先行きに対する期待感が冷やされる局面がありそうだ。海外経済の先行き不透明感が高まった場合などには、さらに弱気な見方が強まるであろう。

図表1 . 実質GDP成長率の内訳



2 . 2015 / 2016 年度の経済見通し

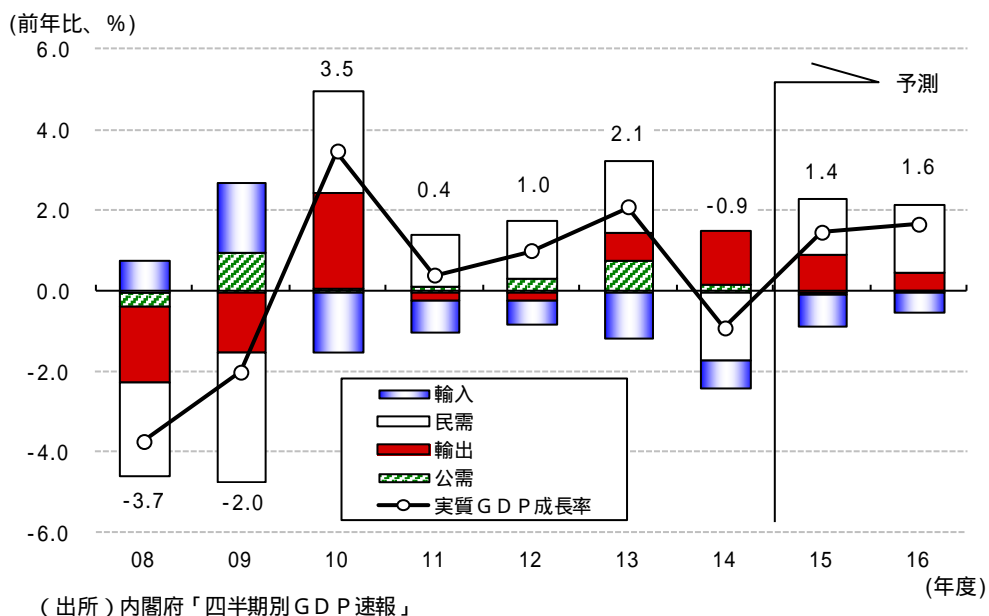
～ 景気は持ち直しが続くも、そのペースは緩やかにとどまる

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。

2015年度の景気は、夏場にかけて持ち直しテンポが一時的に鈍る懸念があるが、腰折れすることはなく、基本的には緩やかな持ち直しが続くであろう。年度の実質GDP成長率は、前年度の前年比 - 0.9% に対し同 + 1.4% とプラス成長に転じると予想する。回復力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 (+ 0.7%) を除いた年度中の成長率では + 0.7% に拡大すると見込まれる。なお、名目GDP成長率は2014年度の前年比 + 1.6% に対し同 + 2.8% と高い伸びを維持するが、これはデフレーター伸び率が同 + 1.3% と引き続き高い伸びとなるためである。デフレーターの高い伸びは、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の伸びは同 + 0.4% と小幅の上昇にとどまる見込みである。

景気が持ち直す要因としては、労働需給の引き締まりを受けて家計の所得環境の改善が続き、個人消費の持ち直しが維持されること、企業業績の改善を背景として設備投資が増加基調を維持することが大きい。また、原油価格が底打ちし上昇に転じているが、前年度の水準を大きく下回って推移するため、コスト減少を通じて、家計の実質購買力を高めると同時に、企業業績の押し上げに寄与する見込みである。もっとも、企業が固定費の増加に慎重な姿勢を堅持するため、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らないであろう。

図表 2 . 実質GDP成長率の需要別寄与度 (年度)



主要項目ごとの動きは以下のとおりである。

家計部門

生産年齢人口（15歳～64歳人口）が減少する中、労働需給はタイトな状態が続く見込みである。2015年度の完全失業率は3.5%と低位で安定して推移するであろう。雇用者も緩やかに増加すると見込まれる。こうした雇用情勢の改善は賃金の上昇につながる。2015年春闘では前年を超えるベースアップが達成された見込みであるほか、企業業績の改善を反映して夏、冬ともボーナスは引き続き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+1.3%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+1.2%と増加に転じるであろう。

こうした実質所得の増加に加え、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は続くと思込まれる。ただし、そのペースは緩やかにとどまるであろう。これまで所得が伸びない中で消費を増やしてきたため、家計の平均消費性向は過去の平均的な水準と比べて高い状態にある。所得に対して出費が多過ぎる状態であり、これを是正する動きが2015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。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が遅れることも、ペースが高まらない背景にある。実質個人消費は前年比+1.4%と、2014年度に-3.1%と大幅な減少した反動が加わったわりには小幅の増加にとどまると予想される。

企業部門

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、利益率はさらに高まるであろう。2015年度の経常利益は、製造業を中心として前年比+6.4%と大幅な増益が達成され、3年連続で過去最高益を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くであろう。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、人手不足を補うための投資、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。しかし、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。このため、1～3月期の高い伸び率が維持されることは難しく、実質設備投資の年度の伸び率は+3.7%と、業績の改善度合いと比べると小幅の増加にとどまると予想される。

政府部門

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。景気にとっては下押し要因となると考えられる。人手不足による工事の進捗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 - 4.5%と4年ぶりにマイナスとなる見込みである。政府消費については、高齢化が進展する中、医療費を中心に増加傾向が続くであろう。

外需部門

輸出は、2015年度中も増加基調を維持しよう。世界景気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一部の製品や業種では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。なお、海外景気の下振れリスクについては、中でも米国および中国の景気の低迷が輸出の抑制につながるため、注意が必要である。

一方、内需の持ち直しが緩やかにとどまることを反映して、輸入の伸びが輸出の伸びをやや下回るため、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。東日本大震災後に輸入を押し上げたLNGなどのエネルギー輸入の増加はすでに一巡しており、今後は国内の電力需要に見合ったペースでの輸入量の増加にとどまるであろう。

景気全般

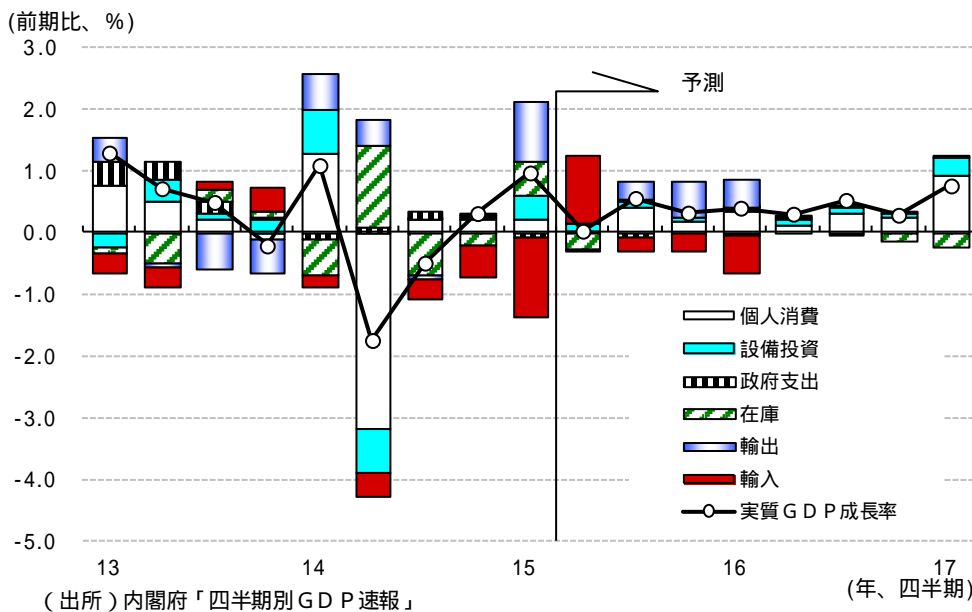
四半期ごとの動きをみると、今年度に入ってから個人消費の一部に弱い動きがみられること、在庫投資がマイナス寄与に転じると予想されること、さらに公共投資も前期比マイナスが続くことから、4~6月期の実質GDP成長率は前期比横ばい程度と、持ち直しペースが一時的に鈍化すると予想される。設備投資や住宅投資の増加基調が続く、輸出も増加すると期待されるものの、こうしたマイナス要因を押し返すだけの力強さはない。7~9月期以降は再びプラス成長が続くが、伸び率が加速していくことはないであろう。2016年1~3月期にうろうろ効果によって個人消費などで伸びがやや高まる可能性はあるが、押し上げ効果は限られる。

こうした景気の動きを踏まえると、鉱工業生産指数は、4~6月期にいったん前期比でマイナスに陥った後、再び上昇基調に戻るものの、その上昇ペースは鈍いと予想され、年度通期では前年比+1.2%と小幅上昇するにとどまろう。高水準に達している在庫指数は、一部には増産を踏まえた前向きな積み増しもあるとは考えられるものの、出荷の伸び悩みが続く中では意図せざる在庫が積み上がっている可能性が高く、特に年度前半において生産

を抑制する要因となると考えられる。

2015年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の伸び率は前年比+0.2%と、前年度の同+2.8%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る。月次では夏前に一時的に前年比マイナスに陥る可能性もある。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、マイナスが定着することはなく、再びデフレに陥る懸念は小さい。年度末にかけてプラス幅は緩やかに拡大していくであろう。

図表3．実質GDP成長率の需要別寄与度（四半期）



2016年度も、景気の持ち直しは続くと予想される。実質GDP成長率は前年比+1.6%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。年度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こともあって、回復ペースが増してくる見込みである。

雇用情勢は引き続き良好な状態を維持すると考えられ、雇用者数の増加とともに、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の押し上げ要因となる中でも、物価の伸びは小幅にとどまると予想される。このため、雇用者報酬は名目で+1.2%、実質で+0.8%といずれも増加を続けるであろう。賃金増加に支えられて、個人消費の持ち直しの勢いも徐々に高まってくると期待される。年度末にかけて駆け込み需要が発生することもあって、実質個人消費は+1.9%と底堅く増加すると見込まれる。

企業業績は改善が続く見込みである。原油価格が緩やかに上昇し、人件費の増加が続くなどコスト負担が増すと予想されるが、景気の持ち直しが続くことや、これまでのリスストラの効果は利益を押し上げることで、さらには消費税率引き上げ前の駆け込み需要が加わることから、経常利益は前年比+3.9%と増益を確保し、4年連続で過去最高益を更新すると考えられる。企業の手元キャッシュフローが潤沢な状態が維持されるため、国内投資に慎重な姿勢が維持される中であっても、設備投資の増加基調は維持され、実質設備投資の伸び率は+2.9%となろう。

公共投資は減少が続く。オリンピック関連需要が現れる可能性はあるが、前年比での押し上げ効果は限定的である。

輸出は世界景気の回復に伴って緩やかな増加が続く一方で、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応するために輸入の伸びが高まるため、外需寄与度は-0.1%と3年ぶりにマイナスに転じる見込みである。

図表4．GDP成長率の見通し

	2014年度				2015年度				2016年度				2013年度 (実績)	2014年度 (実績)	2015年度 (予測)	2016年度 (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				
	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%															
名目GDP	0.1	-0.7	0.8	2.3	0.6	0.2	0.1	0.5	0.5	0.7	0.4	0.8	1.8	1.6	2.8	1.8
	0.2	-2.7	3.1	9.4	2.3	0.8	0.4	1.9	1.9	2.9	1.4	3.1				
	1.8	0.6	1.4	2.5	3.0	3.9	2.7	1.5	1.5	1.9	1.8	2.2				
実質GDP	-1.7	-0.5	0.3	1.0	0.0	0.6	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	0.8	2.1	-0.9	1.4	1.6
	-6.8	-2.0	1.2	3.9	0.1	2.2	1.3	1.6	1.2	2.1	1.1	3.1				
	-0.4	-1.4	-1.0	-0.9	0.9	2.0	1.7	1.1	1.6	1.7	1.4	1.9				
デフレーター	2.2	2.1	2.4	3.4	2.0	1.9	1.0	0.4	-0.1	0.2	0.4	0.3	-0.3	2.5	1.3	0.2

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 +
2013年度 (実績)	0.8%	1.3%	2.1%
2014年度 (実績)	0.8%	-1.7%	-0.9%
2015年度 (見通し)	0.7%	0.7%	1.4%
2016年度 (見通し)	0.6%	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%			
	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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	1.2	0.8	0.4	1.6	1.8	0.4	1.1	1.1	1.8	1.6	2.8	1.8
	1.3	2.2	1.2	1.9	3.5	2.1	1.7	2.0				
実質GDP	1.6	0.6	-1.5	0.5	0.8	0.8	0.8	0.9	2.1	-0.9	1.4	1.6
	1.8	2.4	-0.9	-0.9	1.5	1.4	1.6	1.7				
内需寄与度(注1)	1.6	1.5	-2.4	0.3	0.8	0.7	0.8	1.0	2.6	-1.5	1.3	1.7
個人消費	1.7	1.1	-4.0	0.7	0.6	0.9	0.7	1.5	2.5	-3.1	1.4	1.9
	2.1	2.9	-3.0	-3.3	1.3	1.5	1.6	2.2				
住宅投資	4.3	6.3	-12.8	-3.1	5.5	1.6	5.3	3.4	9.3	-11.7	4.7	8.0
	7.5	11.0	-7.5	-15.4	2.3	7.2	7.0	9.0				
設備投資	2.1	4.5	-2.4	1.6	2.4	1.0	1.4	1.9	4.0	0.4	3.7	2.9
	0.5	7.2	1.9	-0.8	4.0	3.4	2.4	3.4				
民間在庫(注1)	-0.5	-0.1	0.7	-0.3	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.5	0.5	-0.1	-0.1
政府支出	2.4	0.4	0.5	0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.1	3.2	0.7	-0.3	0.0
	3.3	3.0	0.7	0.8	0.1	-0.6	-0.0	0.1				
政府最終消費	1.0	-0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	1.6	0.4	0.9	1.0
	2.3	0.9	0.1	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9				
公共投資	8.5	2.2	1.1	0.1	-2.6	-3.4	-2.1	-0.9	10.3	2.0	-4.5	-4.0
	9.2	11.1	3.0	1.2	-2.7	-5.9	-5.4	-3.0				
外需寄与度(注1)	0.0	-0.9	1.0	0.2	-0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.5	0.6	0.1	-0.1
輸出	4.8	2.9	3.7	5.3	1.8	1.2	1.0	1.3	4.4	8.0	5.0	2.4
	1.0	8.0	6.7	9.3	8.0	2.3	2.6	2.1				
輸入	3.9	7.5	-1.6	3.5	1.8	0.8	1.2	1.7	6.7	3.7	3.9	2.5
	1.7	11.8	5.6	1.9	5.4	2.5	2.1	3.0				
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-0.1	2.1	2.9	2.0	0.7	0.1	0.3	-0.3	2.5	1.3	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)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	3.2	-1.6	1.3	6.4	7.7	7.1	7.5	6.9	1.5	7.8	14.6	14.5
貿易収支(兆円)	-3.8	-6.9	-4.8	-1.8	-0.2	-1.0	-0.7	-1.5	-11.0	-6.6	-1.5	-2.3
サービス収支(兆円)	-1.6	-2.0	-1.6	-1.2	-1.3	-1.3	-1.2	-1.1	-3.4	-2.8	-2.6	-2.4
第一次所得収支(兆円)	9.2	8.1	8.7	10.4	10.2	10.4	10.6	10.7	17.4	19.1	20.7	21.2
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	2.8	3.9	-2.7	0.9	0.3	1.1	1.1	2.2	3.2	-0.4	1.2	2.7
	-0.4	7.0	0.9	-1.8	1.0	1.5	2.2	3.2				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	24.0	23.2	5.9	5.8	9.3	4.0	2.8	4.9	23.6	5.9	6.4	3.9
国内企業物価	1.4	2.3	4.2	1.4	-2.3	0.0	0.4	0.0	1.9	2.7	-1.1	0.2
[除く消費税引き上げの影響]			1.3	-1.5						-0.1		
消費者物価	0.4	1.4	3.4	2.5	0.3	0.5	0.5	0.5	0.9	2.9	0.4	0.5
[除く消費税引き上げの影響]			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	2.8	0.2	0.5
[除く消費税引き上げの影響]			1.3	0.3						0.9		
ドル円相場(円/ドル)	98.8	101.6	103.0	116.8	123.1	125.1	126.1	126.2	100.2	109.9	124.1	126.2
無担保コール翌日物(%)	0.073	0.073	0.067	0.069	0.068	0.050	0.050	0.050	0.073	0.068	0.059	0.050
TIBOR3ヶ月	0.231	0.219	0.210	0.181	0.170	0.170	0.170	0.160	0.225	0.196	0.170	0.165
長期金利(新発10年国債)	0.75	0.63	0.56	0.39	0.46	0.58	0.63	0.70	0.69	0.48	0.52	0.66
原油価格(WTI、ドル/バレル)	100.0	98.1	100.1	60.9	58.5	60.4	61.9	63.4	99.0	80.5	59.4	62.6
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	103.5	105.6	103.8	63.3	60.9	62.4	63.9	65.4	104.5	83.6	61.7	64.6
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.8	3.6	0.9	4.2	0.6	3.0	2.5	2.3	2.2	2.4	2.1	2.6
春闘賃上げ率(%) (注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.80	2.19	2.30	2.40

(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」ベース。

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%			
	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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	9.8	11.8	1.6	9.1	10.3	3.3	2.5	2.9	10.8	5.4	6.6	2.7
数量	-1.3	2.5	-0.4	3.1	3.4	1.6	1.7	1.5	0.6	1.3	2.5	1.6
輸入額(円ベース)	13.9	20.7	2.6	-4.2	-1.2	2.0	3.6	3.6	17.4	-0.9	0.4	3.6
数量	-1.0	5.7	-0.1	-4.0	-0.2	1.3	1.8	2.7	2.3	-2.1	0.6	2.3
輸出超過額(兆円)	-5.0	-8.8	-5.5	-3.7	-1.3	-3.3	-1.8	-3.6	-13.8	-9.1	-4.5	-5.4

【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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	-0.4	-0.1	0.7	0.3	0.7	0.7	0.6	0.6	-0.2	0.5	0.7	0.6
所定内給与	-0.9	-0.9	-0.2	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	-0.9	-0.2	0.3	0.2
所定外給与	1.5	4.9	2.9	0.4	1.6	2.1	2.8	3.8	3.2	1.6	1.8	3.4
雇用者数(注2)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7	0.4	0.4	0.5	1.0	0.8	0.5	0.4
雇用者報酬(注3)	0.8	1.1	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.0	1.7	1.3	1.2
完全失業率(季調値%)	4.0	3.8	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	3.9	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】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	98.8	98.4	87.4	88.8	90.3	92.2	96.7	95.9	98.7	88.0	91.2	96.5
持家	12.7	8.5	-11.6	-10.1	3.3	3.8	7.1	4.0	10.6	-10.8	3.6	5.8
貸家	35.4	34.9	27.8	28.0	29.4	30.6	33.0	35.4	35.3	27.8	30.7	34.3
分譲	13.5	9.4	-21.6	-20.6	5.9	9.4	12.1	15.6	11.5	-21.1	10.4	11.7
分譲	35.7	38.3	35.6	36.1	35.6	35.7	36.5	36.4	37.0	35.8	35.6	36.5
分譲	13.4	17.2	-0.3	-5.7	-0.2	-1.2	2.8	2.0	15.3	-3.1	-0.6	2.6
分譲	27.4	24.5	23.6	23.6	23.8	24.2	25.1	24.5	25.9	23.6	24.0	24.8
分譲	12.0	-4.0	-13.6	-3.8	0.6	2.8	5.5	1.0	3.8	-8.9	1.8	3.2

(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

2015年度	前年比%		2016年度	前年比%	
	前回	修正幅		今回	修正幅
名目GDP	2.6	+0.2	1.9	-0.1	2.8
実質GDP	1.2	+0.2	1.6	0.0	1.4
個人消費	1.5	-0.1	1.9	0.0	1.4
住宅投資	4.9	-0.2	8.0	0.0	4.7
設備投資	2.3	+1.4	3.0	-0.1	3.7
公共投資	-4.5	0.0	-4.0	0.0	-4.5
外需寄与度	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1
デフレーター	1.3	0.0	0.2	0.0	1.3
鉱工業生産	1.2	0.0	2.7	0.0	1.2
名目GDP			1.8		1.8
実質GDP			1.6		1.6
個人消費			1.9		1.9
住宅投資			8.0		8.0
設備投資			2.9		2.9
公共投資			-4.0		-4.0
外需寄与度			-0.1		-0.1
デフレーター			0.2		0.2
鉱工業生産			2.7		2.7

図表9 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	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	
名目GDP	前期比	0.3	0.5	-0.1	1.3	0.1	-0.7	0.8	2.3	0.6	0.2	0.1	0.5	0.5	0.7	0.4	0.8
	前期比年率	1.3	1.9	-0.3	5.5	0.2	-2.7	3.1	9.4	2.3	0.8	0.4	1.9	1.9	2.9	1.4	3.1
	前年比	0.8	1.9	2.0	2.5	1.8	0.6	1.4	2.5	3.0	3.9	2.7	1.5	1.5	1.9	1.8	2.2
実質GDP	前期比	0.7	0.5	-0.2	1.1	-1.7	-0.5	0.3	1.0	0.0	0.6	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	0.8
	前期比年率	2.9	2.0	-0.9	4.4	-6.8	-2.0	1.2	3.9	0.1	2.2	1.3	1.6	1.2	2.1	1.1	3.1
	前年比	1.4	2.2	2.3	2.4	-0.4	-1.4	-1.0	-0.9	0.9	2.0	1.7	1.1	1.6	1.7	1.4	1.9
内需寄与度(注1)	0.7	0.9	0.3	1.4	-2.8	-0.5	0.0	1.1	0.0	0.5	0.3	0.4	0.0	0.5	0.3	0.4	
個人消費	0.9	0.3	-0.2	2.1	-5.1	0.4	0.4	0.4	0.1	0.7	0.3	0.6	0.2	0.5	0.4	1.6	
住宅投資	1.5	4.6	2.9	2.0	-10.8	-6.4	-0.6	1.7	4.5	0.2	1.2	0.5	2.8	4.4	3.0	-3.4	
設備投資	2.6	0.8	1.5	5.1	-4.8	0.1	0.3	2.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.8	0.6	0.5	2.0	
民間在庫(注1)	-0.2	1.2	3.0	10.8	2.4	1.4	0.2	-1.6	3.8	4.3	4.5	2.5	2.4	2.3	2.5	4.2	
政府支出	-0.5	0.2	0.1	-0.6	1.3	-0.7	-0.2	0.5	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.2	
政府最終消費	1.2	0.7	0.2	-0.4	0.4	0.5	0.2	-0.2	0.0	-0.3	-0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
公共投資	2.7	3.9	4.4	1.8	0.6	0.8	0.9	0.7	0.6	-0.4	-0.5	-0.7	-0.2	0.1	-0.0	0.2	
輸出	0.6	-0.1	0.0	-0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	
輸入	2.6	2.0	1.5	0.2	-0.0	0.3	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	
外需寄与度(注1)	2.9	5.1	0.1	-0.9	0.7	1.6	0.1	-1.5	-0.7	-2.4	-1.5	-1.5	-1.1	-0.5	-0.4	-0.5	
輸出	3.6	14.1	16.1	6.6	4.4	2.0	2.3	0.2	-0.8	-4.2	-5.5	-6.2	-6.5	-4.5	-3.4	-2.7	
輸入	0.0	-0.4	-0.5	-0.3	1.1	0.1	0.3	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	
輸出	3.0	-0.4	0.1	6.1	-0.0	1.6	3.2	2.4	0.3	0.7	0.6	0.6	0.4	0.5	0.7	0.6	
輸入	-0.6	2.6	6.8	9.1	5.7	7.7	11.3	7.4	8.6	7.4	3.5	1.0	2.5	2.7	2.3	2.0	
GDPデフレーター(注2)	2.4	1.8	3.1	6.6	-5.2	1.1	1.4	2.9	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	0.8	1.4	
	0.5	2.9	8.9	14.8	6.0	5.2	3.8	0.0	6.1	4.7	3.7	1.3	2.0	2.2	2.7	3.2	
GDPデフレーター(注2)	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	2.2	2.1	2.4	3.4	2.0	1.9	1.0	0.4	-0.1	0.2	0.4	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

	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)	2.4	0.8	-0.2	-1.3	0.8	0.5	2.7	3.7	3.9	3.7	3.6	3.4	3.8	3.8	3.7	3.2
貿易収支(兆円)	-1.5	-2.3	-2.9	-4.0	-2.1	-2.7	-1.8	0.1	0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.3	-0.4	-0.5	-1.0
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
第一次所得収支(兆円)	4.9	4.2	4.0	4.1	4.1	4.6	5.5	4.9	5.1	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	1.6	1.8	1.8	2.3	-3.0	-1.4	0.8	1.5	-0.7	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.8	2.0
	-3.0	2.3	5.8	8.2	2.7	-0.8	-1.5	-2.1	0.1	1.9	1.9	1.0	2.2	2.3	2.5	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	0.4	9.6	9.0	0.4	7.6	2.8	2.9	3.6	6.2
国内企業物価	0.7	2.2	2.5	2.0	4.3	4.0	2.4	0.4	-2.4	-2.1	-1.0	0.9	0.4	0.3	0.1	0.0
[除く消費税率引き上げの影響]					1.4	1.1	-0.4	-2.4	-2.4	-2.1	-1.0	0.9	0.4	0.3	0.1	0.0
消費者物価	-0.2	0.9	1.4	1.5	3.5	3.3	2.6	2.3	0.5	0.2	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]					1.6	1.3	0.6	0.3								
生鮮食品を除く総合	0.0	0.7	1.1	1.3	3.4	3.2	2.7	2.1	0.0	-0.1	0.3	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5
[除く消費税率引き上げの影響]					1.5	1.2	0.7	0.1								
ドル円相場(円/ドル)	98.7	98.9	100.4	102.8	102.1	103.9	114.6	119.1	121.6	124.6	124.8	125.4	126.0	126.2	126.2	126.2
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	0.067	0.070	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	0.170	0.170	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	0.34	0.40	0.52	0.55	0.60	0.60	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	48.6	57.7	59.3	60.0	60.8	61.5	62.3	63.0	63.8
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	51.9	60.6	61.3	62.0	62.8	63.5	64.3	65.0	65.8
米国実質GDP (前期比年率%)	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.6	5.0	2.2	-0.7	1.6	3.6	3.1	2.3	2.3	2.3	2.3	2.8

(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)】

	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	9.1	9.0	10.3	10.3	4.9	1.6	2.4	2.5	3.0	2.9
数量	-3.1	0.6	4.3	0.7	-1.0	0.3	2.4	3.8	3.3	3.5	2.2	1.0	1.8	1.6	1.5	1.5
輸入額(円ベース)	10.3	17.5	24.1	17.6	2.8	2.4	1.2	-9.3	-1.8	-0.7	-0.5	4.8	4.2	3.1	2.9	4.3
数量	-1.5	-0.5	4.8	6.6	0.5	-0.7	-3.5	-4.6	0.1	-0.4	0.4	2.2	1.8	1.8	2.1	3.4
輸出超過額(兆円)	-2.0	-2.9	-3.7	-5.1	-2.6	-2.9	-2.3	-1.4	-0.4	-0.9	-1.2	-2.0	-0.8	-1.0	-1.2	-2.4

【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)	-0.1	-0.7	0.0	-0.2	0.4	1.1	0.4	0.2	0.6	0.7	0.9	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
所定内給与	-0.8	-1.1	-1.0	-0.7	-0.4	0.0	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3
所定外給与	0.3	2.7	5.2	4.6	4.0	1.9	0.5	0.2	0.7	2.5	2.5	1.6	2.8	2.9	3.1	4.6
雇用者数(注2)	0.9	0.9	1.2	0.8	0.6	0.9	0.7	0.9	0.8	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
雇用者報酬(注3)	1.1	0.5	1.5	0.6	1.5	2.2	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4	1.1	1.0	1.2	1.3	1.3
完全失業率(季調値%)	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	3.3

(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

【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	89.6	89.8	90.8	91.5	92.8	96.2	97.2	100.1	91.7
	11.8	13.5	12.9	3.4	-9.3	-13.6	-13.8	-5.4	1.2	5.6	3.9	3.6	7.2	7.0	9.4	-1.3
持家	33.0	35.3	35.4	37.6	32.2	28.6	27.0	27.0	29.0	29.9	30.4	30.9	31.9	34.0	34.5	36.3
	14.9	12.2	19.7	-2.7	-19.3	-23.8	-27.9	-10.1	4.5	12.4	14.3	10.2	13.7	13.5	17.7	0.3
貸家	35.2	36.3	38.4	38.1	37.0	34.3	35.8	36.5	35.5	35.6	35.7	35.8	36.4	36.7	37.6	35.3
	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
分譲	27.5	27.3	25.3	23.6	23.1	24.2	24.1	23.1	23.6	24.0	24.2	24.3	25.0	25.2	25.4	23.5
	11.6	12.4	-0.5	-7.4	-16.0	-11.2	-5.1	-2.3	2.1	-0.5	0.3	5.4	6.2	5.0	5.1	-3.2

(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。