

調査レポート

2014／2015 年度経済見通し (2014 年 3 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～

- 2013 年 10～12 月期の実質GDP成長率 (2 次速報) は前期比+0.2% (年率+0.7%) と 1 次速報値の同+0.3% (年率換算+1.0%) から若干下方修正された。景気は緩やかに持ち直しているが、上期と比べると回復ペースは大きく鈍化している。2014 年 1～3 月期には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要により実質GDP成長率の伸びは急上昇すると予想され、**2013 年度の実質GDP成長率は前年比+2.2%**に達しよう。外需寄与度が-0.5%と 3 年連続でマイナスとなる一方、内需寄与度は+2.6%まで拡大する。ゲタ (+0.6%) を除いた年度中の成長率では+1.5%と高い伸びを達成する見込みである。
- 2014 年度は、消費税率引き上げの影響が、家計部門を中心に現れるため、**実質GDP成長率は前年比+0.5%**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ことは回避されるものの、内需の伸びが弱いため、ゲタ (+0.8%) を除いた年度中の成長率では-0.3%となる見込みである。内外需の寄与度は、内需が前年比+0.2%と小幅増加にとどまるのに対し、外需は+0.3%とプラスに転じると予想される。
- 2014 年度中の四半期ごとの実質GDP成長率の動きをみると、外需の下支え効果によって、前期比マイナスとなるのは 4～6 月期にとどまると予想され、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ことは回避できる見込みである。しかし、年度中の回復のペースは鈍く、個人消費の低迷が長引く場合や、海外景気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。
- 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+1.2%**を見込んだ。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2013年度	2014年度	2015年度	2013年度	2014年度	2015年度	2013年度	2014年度	2015年度
2月19日時点	2.2	0.5	1.2	1.9	2.0	1.6	-0.2	1.5	0.4
今回	2.2	0.5	1.2	1.8	2.0	1.6	-0.3	1.5	0.4

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

2013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。ただし、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「消費税率の引き上げによる家計部門の落ち込みと、それに伴う企業部門の低迷を外需の持ち直しでカバーすることができるため、消費税率引き上げ後も景気持ち直しは維持される」との見方に大きな変更を加えていない。

1. 景気の現状～勢いは鈍化するも、年度末にかけて再加速へ

10日に発表された2013年10～12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.2%（年率+0.7%）と1次速報値の同+0.3%（年率換算+1.0%）から若干下方修正された。名目成長率も、同+0.4%（年率+1.6%）から同+0.3%（年率+1.2%）に下方修正となった。なお、GDPデフレーターは、前年同期比-0.4%から同-0.3%と、小幅上方修正された。

同時に2013年1～3月期も前期比+1.1%、7～9月期も同+0.2%へ、それぞれ0.1%ポイント下方修正され、2013年暦年の結果も1次速報値の+1.6%から+1.5%に変更された。

需要項目別に1次速報からの修正状況をみていくと、まず民需において、個人消費が前期比+0.5%から同+0.4%へ、住宅投資が前期比+4.2%から同+4.1%へ、それぞれ小幅に下方修正された。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において前期比-0.3%（名目での季節調整値）と落ち込んだことを受けて、前期比+1.3%から同+0.8%に伸び率が縮小した。また、在庫投資の寄与度は、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ても寄与度は0.0%のままであり、大きな修正はなかった。この結果、民需の前期比寄与度は1次速報値の+0.6%から+0.5%に下方修正された。

一方、政府最終消費は前期比+0.5%のまま据え置きとなり、公共投資は同+2.3%から同+2.1%に若干下方修正されるにとどまるなど、公的需要の前期比寄与度は1次速報値と同じ+0.2%であった。

以上の結果、内需（民需+公的需要）の前期比寄与度は、1次速報の前期比+0.8%から同+0.7%に下方修正された。一方、外需の前期比寄与度は同-0.5%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%、輸入が同+3.5%と1次速報値から修正されなかった。

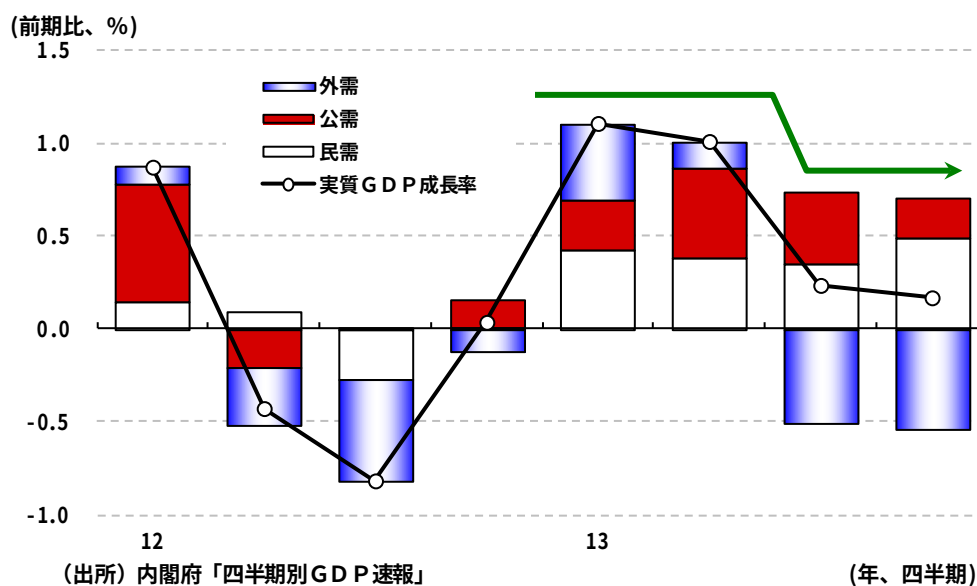
今回の2次速報の結果は、民需を中心に小幅下方修正され、その他の項目の修正も小幅にとどまったため、景気が引き続き緩やかに持ち直しているとの評価に大きな変更はない。ただし、2013年前半と比べて持ち直しのペースは大きく鈍化している。これは、外需のマイナス寄与が続いたためであり、民需および公的需要は、2013年に入ってからほぼ同じペースで拡大している（図表1）。

足元では、消費税率の引き上げを間近に控え、年度末に向けての駆け込み需要の動きが本格化しており、1～3月期の実質GDP成長率は個人消費を中心に高い伸びとなると見込まれる。ただし、駆け込み需要の勢いが強まれば強まるほど、その後の反動減も大きくなる。2014年度入り直

後に景気が一時的に悪化することは不可避であり、4～6月期の実質GDP成長率は個人消費の落ち込みにより、前期比で大幅なマイナスになると予想される。

もっとも、景気が一時的に悪化することは、金融市場ではすでに織り込み済みであり、企業も十分に覚悟し、対策を練っている。問題となるのは、落ち込みが想定範囲内に収まるのか、続く7～9月期に実質GDP成長率がプラスに転じるか、そして10～12月期以降もプラス成長を維持できるかである。

図表1．内外需別の内訳



増税後の景気の動向を左右するポイントの第一は、賃金の動向である。足元では雇用情勢の改善が続いていることを背景に所得も下げ止まりつつある。1月の1人当たり現金給与総額は前年比-0.2%と減少が続いているが、所定内給与が同+0.1%と増加に転じるなど明るい兆しもある。今年の春闘においても、輸出企業を中心にベースアップ（ベア）復活や一時金の引き上げが行われるなどの動きが出ているが、それが中小企業を含めた企業部門全体の動きにまで広がれば、2014年度の個人消費の落ち込みを緩和する効果が期待される。

第二のポイントは、輸出が持ち直してくるかである。増税後に景気低迷が長期化することを回避するためには、輸出が増加して内需の落ち込みをカバーすることが必要であるが、足元の輸出の動きは鈍いままである。順調に持ち直しつつある米国を中心に、海外景気は引き続き緩やかな回復が続くと見込まれるものの、生産拠点の海外移転などの理由から輸出が増加しづらい構造になっており、円安下においても引き続き輸出数量が伸び悩む可能性がある。さらに、足元では一段落したとはいえ、新興国の通貨安や先行き懸念の再燃などをきっかけに海外景気が低迷するリスクも残っている。消費税率引き上げ後に内需が急速に持ち直すことは期待薄であり、輸出の低迷が長引けば景気回復のタイミングが遅れることになりかねない。

そして第三のポイントが、過去最高を更新中である企業業績が景気の押し上げに結び付くかである。企業利益が増加しても、それが内部留保として積み上がるだけにとどまれば、直接的には景気の押し上げには寄与せず、株価の上昇を通じて個人消費を押し上げるなどの効果にとどまる。企業業績の改善が景気を押し上げるためには、賃金を引き上げる、設備投資を増やす、膨らんだ利益を原資として輸出価格を引き下げること輸出数量を増加させる、といった企業の行動が必要である。

企業業績の改善は円安効果によるところが大きいですが、そうした売上高の拡大とともに利益率の上昇も大きく貢献している。輸入品価格やエネルギー代の上昇といったコスト上昇圧力が強まる中で、販売価格に転嫁していくことは難しい。それでも利益率が高まっている背景には、リーマン・ショック後に人件費などの固定費を積極的に削減させた効果が出ているためである。売上高経常利益率の水準をみると、2013年10～12月期は過去最高水準にまで高まっている（図表2）。

今後は、円安が売上高を膨らませる効果が一巡してくることや、コストの増加圧力がさらに強まってくることから利益率は低下すると予想されるが、それでも高い水準は維持できる見込みである。このため、消費税率引き上げ後に売上高が減少しても、引き続き増益は確保できると予想される。こうした業績改善の効果が、賃金引き上げ、設備投資の積み増し、海外向け販売の積極化などを通じて日本経済に浸透してくれば、増税後も景気が後退局面に陥ることは回避できるであろう。

以上のポイントを踏まえたうえで、2014～2015年度の経済見通しは次項の通りである。

図表2．上昇が続く企業の売上高経常利益率



2. 2014/2015 年度の経済見通し～輸出の下支えで景気後退局面入りは回避

見通しの前提条件として、消費税率の 10%への引き上げについては、予定通り 2015 年 10 月に行われると想定した。また、2013 年度補正予算により総額で 5.5 兆円の経済対策が実施され、2014 年度の景気を下支えする要因になるとの前提条件を置いた。なお、TPP（環太平洋経済連携協定）については、近い将来に合意に達したとしても、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、予測期間中の景気への影響は軽微にとどまると考えた。

2014 年度は、消費税率引き上げの影響が、家計部門を中心に現れるため、実質 GDP 成長率は前年比+0.5%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ことは回避されるものの、内需の伸びが弱いため、ゲタ（+0.8%）を除いた年度中の成長率では-0.3%となる見込みである。

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。すでに薄型テレビ、エアコン、冷蔵庫といったエコ家電や自動車については、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、需要を相当先食いしている可能性が高い。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、個人消費は 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。賃金が大きく上昇しない中での物価上昇は、実質可処分所得を押し下げ、家計の消費行動にマイナスの影響を及ぼすことは避けられないためである。春闘では大企業を中心にベアが復活しているが、恒久的な人件費の増加につながるベアに踏み切ることが出来る企業は限られており、企業全体でみると賃上げ幅は小幅にとどまると見込まれる。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-1.4%と 2009 年度以来、5 年ぶりに減少に転じる見込みである。このため、2013 年度までは消費性向を高める形で増加し続けた個人消費は、2014 年度には前年比-0.9%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。能力増強投資といった積極的な投資は引き続き手控ええられるものの、競争力を維持するための投資や維持・更新投資などが行なわれ、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ことなどから、改善ペースも大幅に鈍化するが、増益は確保できる見込みである。円安に伴うコスト負担も増してくるため、利益率は低下に転じると予想されるが、これまでのリストラ効果もあって高い水準を維持するであろう。

公共投資は、足元の高い水準を維持し続けることは、予算の制約や建設業の人手不足の問題などもあって難しい。2014年度に入ると前期比での伸び率はマイナスに転じると予想され、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を勘案しても、成長率の大幅な押し上げは期待できない。ただし、予算の執行が工事の遅れなどから公共投資の押し上げには結びついていない可能性があることから、減少ペースも緩やかにとどまると考えられる。

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ろう。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積極化する可能性がある。輸入においては、内需の不振により消費税率引き上げ後に一時的に落ち込んだ後も、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と考えられる。

内外需の寄与度をみると、内需が前年比+0.2%と小幅の増加にとどまるのに対し、外需は+0.3%と2013年度のマイナス寄与からプラス寄与に転じるであろう。消費税率の引き上げによる家計部門の落ち込みと、それに伴う企業部門の低迷を、外需の押し上げによって補う形となる。

四半期ごとの実質GDP成長率の動きをみると、外需の下支え効果によって、前期比マイナスとなるのは4~6月期にとどまると予想され、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ことは回避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、海外景気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+2.0%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+1.5%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+3.3%に対し、同+1.6%の増加にとどまろう。また、雇用情勢は緩やかな改善傾向が維持されるものの、企業の人件費の抑制姿勢が続くため、賃金の伸びは小幅にとどまると予想される。

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+2.7%に上昇するが、消費税率引き上げの影響を除けば同+0.7%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次第に弱まってくる見込みである。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。

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。個人消費も上期の増加によって年度では前年比+0.4%とプラスを維持できそうであるが、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が続くと予想される。

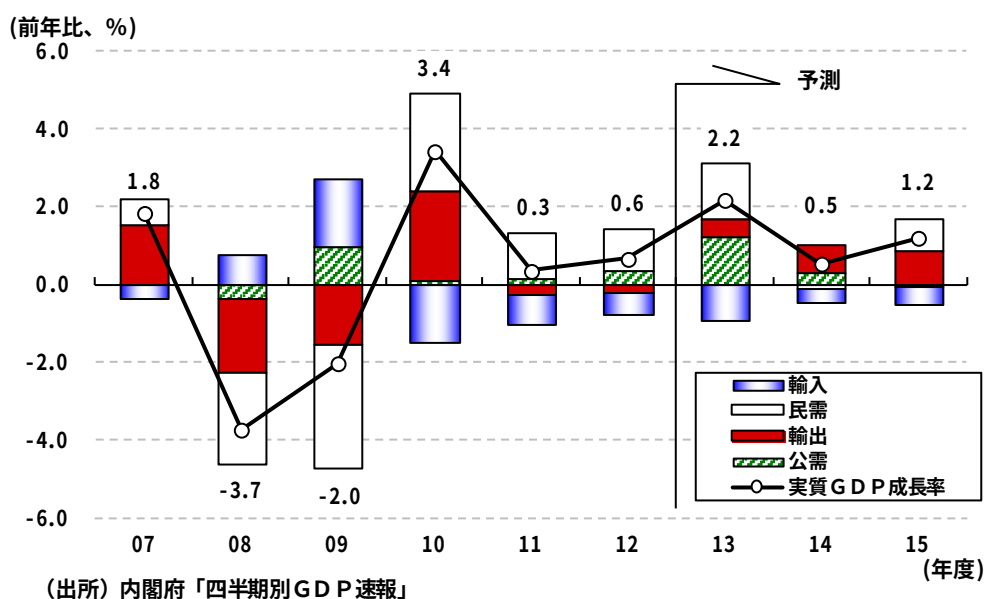
企業業績は改善傾向が維持されるものの、消費税率引き上げの影響を受けて、増益率は小幅にとどまると予想される。このため、企業の設備投資意欲はなかなか高まらず、新規の投資は引き続き必要最低限のものに抑制される可能性が高い。

2015 年度中に景気を下支えすると期待されるのは輸出である。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+0.4%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の持ち直しが続くが、下期には反動減によって悪化する見込みである。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(+0.8%)を除いた年度中の成長率では+0.4%にとどまる見込みである。もっとも、消費税率の引き上げが決定される 2014 年 12 月頃の景気の状態（2014 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率などの数字）次第では、増税が見送られる可能性も否定できない。

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				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)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	1.0	0.1	0.3	0.8	0.5	0.4	0.8	0.4	0.3	0.5	0.3	-0.2	-0.2	1.8	2.0	1.6
	4.2	0.5	1.2	3.2	1.9	1.5	3.2	1.8	1.1	2.1	1.2	-0.8				
	0.7	1.9	2.2	2.5	1.5	2.0	2.4	2.1	2.0	2.1	1.5	0.9				
実質GDP	1.0	0.2	0.2	0.9	-0.9	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	-0.7	0.0	0.6	2.2	0.5	1.2
	4.1	0.9	0.7	3.7	-3.5	1.8	1.7	2.2	1.8	2.1	-3.0	0.0				
	1.2	2.3	2.6	2.5	0.1	0.6	0.8	0.6	1.9	2.0	0.7	0.2				
デフレーター	-0.5	-0.4	-0.3	0.0	1.4	1.3	1.5	1.6	0.1	0.1	0.8	0.7	-0.9	-0.3	1.5	0.4

図表５．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
2012年度 (実績)	1.4 %	-0.7 %	0.6 %
2013年度 (見通し)	0.6 %	1.5 %	2.2 %
2014年度 (見通し)	0.8 %	-0.3 %	0.5 %
2015年度 (見通し)	0.8 %	0.4 %	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①

	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)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-1.0 0.6	-0.1 -1.0	1.5 1.3	0.8 2.4	1.0 1.7	1.2 2.2	0.8 2.0	0.5 1.2	-0.2	1.8	2.0	1.6
実質GDP	-0.4 1.5	0.2 -0.1	1.7 1.8	0.7 2.5	-0.2 0.4	0.9 0.7	1.0 1.9	-0.5 0.5	0.6	2.2	0.5	1.2
内需寄与度(注1)	0.2	0.4	1.6	1.6	-0.8	0.5	0.9	-0.8	1.4	2.6	0.2	0.8
個人消費	0.4 1.9	0.7 1.1	1.3 2.0	1.1 2.3	-1.7 -0.6	0.5 -1.2	0.9 1.4	-1.4 -0.5	1.5	2.1	-0.9	0.4
住宅投資	3.3 3.0	4.1 7.5	3.4 7.8	7.1 10.8	-3.9 2.8	-1.1 -4.9	2.6 1.5	-1.8 0.8	5.3	9.3	-1.2	1.1
設備投資	-1.6 6.0	-2.3 -3.8	0.6 -1.7	2.1 2.8	1.6 3.7	1.5 3.1	2.2 3.8	0.9 3.1	0.7	0.6	3.4	3.4
民間在庫(注1)	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.0
政府支出	0.5 1.2	1.2 1.6	3.3 4.3	1.7 5.4	0.4 2.0	0.1 0.4	-0.3 0.0	0.1 -0.4	1.4	4.9	1.2	-0.2
政府最終消費	0.3 1.4	1.3 1.7	1.3 2.6	0.7 2.0	0.8 1.5	0.8 1.6	0.8 1.6	0.8 1.6	1.5	2.3	1.6	1.6
公共投資	1.3 0.5	0.8 1.9	12.4 14.0	5.7 18.7	-0.9 4.5	-2.7 -3.6	-4.4 -7.0	-3.1 -7.4	1.3	16.8	-0.3	-7.2
外需寄与度(注1)	-0.5	-0.2	0.1	-0.9	0.6	0.4	0.1	0.3	-0.8	-0.5	0.3	0.4
輸出	-1.2 1.8	-3.0 -4.2	4.7 1.6	0.3 5.0	2.2 2.4	3.9 6.2	2.2 6.1	2.2 4.5	-1.2	3.3	4.3	5.3
輸入	2.2 6.9	-1.5 0.7	3.6 2.0	5.4 8.9	-1.3 4.2	1.2 -0.2	1.5 2.7	0.5 1.9	3.7	5.5	1.9	2.3
GDPデフレーター(注2)	-0.9	-0.9	-0.5	-0.2	1.4	1.5	0.1	0.7	-0.9	-0.3	1.5	0.4

(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)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	1.9	2.3	2.4	-1.1	1.0	1.8	2.4	3.0	4.2	1.3	2.9	5.4
貿易収支(兆円)	-2.3	-3.0	-4.0	-6.7	-5.1	-4.5	-4.0	-3.6	-5.2	-10.7	-9.6	-7.5
サービス収支(兆円)	-2.3	-2.0	-1.6	-2.0	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-4.2	-3.6	-3.6	-3.5
第一次所得収支(兆円)	7.0	7.7	8.5	8.4	8.6	8.8	8.8	8.9	14.6	16.8	17.4	17.8
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-3.4 1.1	-3.2 -6.9	2.6 -0.4	4.7 7.0	-1.4 2.9	1.7 0.3	2.8 4.5	-0.8 2.0	-3.1	3.3	1.6	3.3
経常利益(法人企業統計、前年比%)	9.1	6.9	24.0	23.9	5.1	-1.7	7.4	3.5	7.9	24.0	1.4	5.3
国内企業物価	-1.5	-0.6	1.4	2.4	3.9	2.8	-0.1	1.9	-1.1	1.9	3.4	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]					1.1	0.0	-0.2	0.0			0.6	-0.1
消費者物価	-0.1	-0.4	0.4	1.5	2.9	2.6	0.3	1.6	-0.3	0.9	2.8	1.0
[除く消費税率引き上げの影響]					0.9	0.6	0.3	0.3			0.8	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.2	0.3	1.1	2.9	2.6	0.3	1.6	-0.2	0.8	2.7	0.9
[除く消費税率引き上げの影響]					0.9	0.6	0.3	0.2			0.7	0.3
ドル円相場(円/ドル)	79.4	86.8	98.8	101.7	103.1	103.7	104.3	104.9	83.1	100.3	103.4	104.6
無担保コール翌日物(%)	0.082	0.083	0.073	0.071	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.072	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.330	0.300	0.231	0.221	0.214	0.212	0.212	0.212	0.315	0.226	0.213	0.212
長期金利(新発10年国債)	0.83	0.73	0.75	0.63	0.69	0.81	0.88	0.95	0.78	0.69	0.75	0.92
原油価格(WTI、ドル/バレル)	92.9	91.3	100.0	98.2	99.3	97.6	96.1	95.0	92.1	99.1	98.4	95.6
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.3	107.8	103.5	105.5	102.8	100.8	99.1	98.0	107.1	104.5	101.8	98.6
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	3.4	1.7	1.2	3.3	2.1	2.4	2.7	3.2	2.8	1.9	2.5	2.7
春闘賃上げ率(%) (注2)	—	—	—	—	—	—	—	—	1.78	1.80	1.85	1.87

(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2013年度は実績

図表 7. 日本経済予測総括表②
【輸出入（通関ベース）】

	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)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	-2.0	-2.2	9.8	12.2	4.5	6.0	5.2	4.2	-2.1	11.0	5.2	4.7
数量	-3.2	-8.4	-1.3	2.6	1.1	4.7	4.5	3.7	-5.8	0.6	2.9	4.1
輸入額(円ベース)	2.6	4.3	13.9	19.8	7.9	-1.0	1.8	1.4	3.5	16.9	3.3	1.6
数量	3.2	-1.1	-1.0	5.6	4.0	-0.4	2.7	1.9	1.0	2.3	1.8	2.3
輸出超過額(兆円)	-3.2	-4.9	-5.0	-8.4	-6.6	-5.8	-5.5	-4.8	-8.2	-13.4	-12.4	-10.3

【所得・雇用】

	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)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	-0.6	-0.9	-0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2	-0.7	0.2	0.3	-0.1
所定内給与	-0.3	-0.5	-0.6	-0.3	0.3	0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	0.2	-0.0
所定外給与	3.9	-2.1	1.1	5.3	1.0	1.2	1.8	0.3	0.8	3.2	1.1	1.1
雇用者数(注2)	0.1	0.2	0.9	0.8	-0.0	0.0	0.3	-0.0	0.2	0.9	-0.0	0.1
雇用者報酬(注3)	0.2	0.1	0.9	1.3	0.3	0.2	0.4	-0.2	0.1	1.1	0.3	0.1
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.2	4.0	3.8	3.9	3.8	3.7	3.9	4.3	3.9	3.9	3.8

(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		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)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	87.6	91.1	98.7	101.8	88.8	87.5	90.0	84.7	89.3	100.1	88.1	87.4
持家	2.4	10.2	12.7	11.8	-10.1	-14.0	1.4	-3.3	6.2	12.1	-12.0	-0.8
貸家	30.8	32.6	35.0	37.1	30.6	30.7	32.0	30.3	31.7	36.1	30.6	31.2
分譲	-0.7	9.0	13.5	13.9	-12.5	-17.1	4.6	-1.3	3.8	14.0	-15.1	1.9
	31.7	32.5	35.9	38.9	34.8	33.4	34.2	31.4	32.1	37.2	34.0	32.8
	6.3	15.3	13.4	19.6	-3.0	-14.1	-1.7	-5.9	10.7	16.1	-8.6	-3.6
	24.7	25.3	27.8	25.1	22.9	23.0	23.4	22.7	25.0	26.2	22.9	23.0
	2.3	6.6	12.0	-0.8	-17.6	-8.1	2.3	-1.5	4.4	4.8	-12.5	0.3

(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 8. 前回見通し(2月)との比較
○2014年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	2.0	0.0	2.0
実質GDP	0.5	0.0	0.5
個人消費	-1.0	+0.1	-0.9
住宅投資	-1.2	0.0	-1.2
設備投資	2.9	+0.5	3.4
公共投資	-0.3	0.0	-0.3
外需寄与度	0.3	0.0	0.3
デフレーター	1.5	0.0	1.5
鉱工業生産	1.6	0.0	1.6

○2015年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	1.6	0.0	1.6
実質GDP	1.2	0.0	1.2
個人消費	0.4	0.0	0.4
住宅投資	1.1	0.0	1.1
設備投資	3.3	+0.1	3.4
公共投資	-7.2	0.0	-7.2
外需寄与度	0.4	0.0	0.4
デフレーター	0.4	0.0	0.4
鉱工業生産	3.3	0.0	3.3

図表９．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%

	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	-0.9	-1.0	0.1	0.7	1.0	0.1	0.3	0.8	0.5	0.4	0.8	0.4	0.3	0.5	0.3	-0.2
	前期比年率	-3.5	-4.0	0.4	2.8	4.2	0.5	1.2	3.2	1.9	1.5	3.2	1.8	1.1	2.1	1.2	-0.8
	前年比	2.1	-1.0	-1.0	-1.0	0.7	1.9	2.2	2.5	1.5	2.0	2.4	2.1	2.0	2.1	1.5	0.9
実質 GDP	前期比	-0.4	-0.8	0.0	1.1	1.0	0.2	0.2	0.9	-0.9	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	-0.7	0.0
	前期比年率	-1.7	-3.2	0.1	4.5	4.1	0.9	0.7	3.7	-3.5	1.8	1.7	2.2	1.8	2.1	-3.0	0.0
	前年比	3.2	-0.2	-0.3	0.0	1.2	2.3	2.6	2.5	0.1	0.6	0.8	0.6	1.9	2.0	0.7	0.2
内需寄与度 (注1)		-0.1	-0.3	0.2	0.7	0.9	0.7	0.7	1.1	-1.5	0.3	0.2	0.4	0.4	0.6	-1.1	-0.0
個人消費		0.4	-0.5	0.4	1.0	0.6	0.2	0.4	1.1	-2.5	0.4	0.2	0.2	0.4	0.8	-1.8	0.0
		3.0	0.9	0.7	1.5	1.7	2.2	2.3	2.4	-0.8	-0.5	-0.7	-1.7	1.2	1.6	-0.5	-0.6
住宅投資		3.2	1.8	2.3	1.7	0.9	3.3	4.1	2.4	-4.1	-1.9	-0.7	1.1	1.4	1.2	-1.5	-1.8
		4.7	1.5	5.8	9.3	6.9	8.6	10.4	11.1	5.6	0.4	-4.3	-5.6	-0.1	3.0	2.2	-0.7
設備投資		0.4	-2.0	-0.9	-0.9	1.0	0.1	0.8	2.5	-0.1	1.0	0.6	0.8	1.0	1.6	-0.2	0.6
		8.4	3.8	-4.2	-3.4	-2.6	-0.8	1.0	4.4	3.3	4.1	4.1	2.3	3.5	4.0	3.3	3.1
民間在庫 (注1)		-0.3	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1
政府支出		-0.8	0.0	0.6	1.1	1.9	1.6	0.8	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.2
		1.0	1.3	2.5	0.8	3.5	5.1	5.9	5.0	2.6	1.5	0.6	0.2	0.3	-0.2	-0.5	-0.3
政府最終消費		-0.5	0.5	0.8	0.6	0.9	0.2	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
		1.3	1.5	1.9	1.4	2.7	2.5	2.2	1.9	1.5	1.6	1.5	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6
公共投資		-1.6	-2.3	0.4	3.2	6.8	7.2	2.1	0.2	-0.7	-0.5	-1.6	-1.8	-2.5	-2.2	-1.6	-0.8
		0.2	0.7	4.8	-0.7	8.1	19.0	20.7	16.9	8.8	1.2	-2.6	-4.6	-6.2	-7.8	-7.8	-6.9
外需寄与度 (注1)		-0.3	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.5	-0.2	0.6	0.2	0.3	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.0
輸 出		-0.5	-4.0	-2.9	4.2	2.9	-0.7	0.4	0.4	0.8	2.3	2.0	1.6	1.1	0.7	1.2	1.2
		9.2	-4.8	-5.0	-3.3	0.0	3.2	6.8	3.1	0.8	4.1	5.6	6.8	6.7	5.5	4.8	4.2
輸 入		1.4	-0.4	-1.9	1.1	1.8	2.4	3.5	1.2	-2.4	1.1	0.4	0.6	0.6	1.1	-0.5	1.0
		9.0	5.0	1.0	0.3	0.8	3.2	9.0	8.8	5.0	3.3	0.2	-0.6	2.7	2.7	1.8	2.1
GDPデフレーター (注2)		-1.1	-0.7	-0.7	-1.0	-0.5	-0.4	-0.3	0.0	1.4	1.3	1.5	1.6	0.1	0.1	0.8	0.7

(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

	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	1.9	0.6	0.1	-1.2	0.5	0.6	0.9	0.9	1.2	1.2	1.6	1.3
貿易収支(兆円)	-0.9	-1.3	-1.0	-1.9	-1.7	-2.3	-2.8	-3.9	-2.6	-2.5	-2.2	-2.3	-1.9	-2.0	-1.7	-1.9
サービス収支(兆円)	-1.1	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8
第一次所得収支(兆円)	3.5	3.6	3.7	3.9	4.5	4.0	4.2	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4	4.5	4.5
鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.2 6.8	-3.2 -3.9	-1.9 -5.9	0.6 -7.9	1.5 -3.1	1.7 2.3	1.8 5.7	4.0 8.5	-3.5 3.9	0.5 2.1	1.0 2.3	0.8 -1.6	1.2 3.5	2.3 5.4	-2.0 2.3	0.3 1.6
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	21.6	2.8	7.8	-1.1	-2.2	6.1	8.9	3.4	3.5
国内企業物価	-1.1	-1.9	-0.9	-0.3	0.7	2.2	2.5	2.2	4.2	3.6	3.0	2.7	-0.1	-0.2	1.8	1.9
[除く消費税率引き上げの影響]									1.3	0.7	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.0
消費者物価	0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.9	1.4	1.6	3.1	2.9	2.6	2.6	0.3	0.3	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]									1.1	0.9	0.6	0.6	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	1.2	3.0	2.9	2.6	2.5	0.3	0.3	1.6	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]									1.0	0.9	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	98.7	98.9	100.4	103.0	103.0	103.2	103.5	103.8	104.1	104.4	104.7	105.0
無担保コール翌日物(%)	0.078	0.085	0.084	0.082	0.073	0.073	0.072	0.070	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	0.221	0.216	0.212	0.212	0.212	0.212	0.212	0.212	0.212
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	0.65	0.73	0.79	0.83	0.86	0.90	0.94	0.97
原油価格(WTI、ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	105.8	97.5	99.0	99.8	98.8	98.0	97.3	96.5	95.8	95.0	95.0
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	104.3	103.4	102.2	101.2	100.3	99.5	98.8	98.0	98.0
米国実質GDP(前期比年率%)	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	4.1	2.4	1.5	3.2	2.2	2.2	2.9	2.9	3.1	3.6	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)②
【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	7.1	12.7	17.4	7.2	2.7	6.3	6.6	5.3	5.3	5.1	4.3	4.1
数量	3.2	-9.0	-9.4	-7.5	-3.1	0.6	4.3	0.9	-0.8	2.9	4.4	5.0	4.7	4.2	3.8	3.7
輸入額(円ベース)	5.0	0.3	0.5	8.1	10.4	17.5	24.0	15.9	9.6	6.4	1.2	-3.1	1.4	2.2	1.2	1.7
数量	3.3	3.1	-0.5	-1.7	-1.5	-0.5	5.3	5.9	5.3	2.8	0.4	-1.1	2.5	3.0	1.9	1.9
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.8	-2.1	-2.9	-3.7	-4.7	-3.5	-3.1	-2.8	-3.0	-2.8	-2.7	-2.2	-2.7

【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	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.0	0.1	-0.3	-0.1
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.4	-0.7	-0.7	0.1	0.3	0.3	0.1	0.2	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	5.2	0.8	1.2	1.4	0.9	1.6	2.1	0.2	0.5
雇用者数(注2)	-0.3	0.5	0.1	0.4	0.9	0.9	1.2	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.0
雇用者報酬(注3)	0.0	0.3	0.1	0.2	1.2	0.6	1.6	0.8	0.2	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4	-0.2	-0.1
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.0	3.9	3.8	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	3.8	3.9

(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	99.6	90.7	86.9	86.7	88.3	90.9	89.1	86.2	83.1
持家	6.2	-1.1	15.0	5.1	11.8	13.5	12.9	10.2	-7.4	-12.3	-16.6	-11.3	0.3	2.6	-0.6	-5.9
貸家	30.4	31.2	32.3	32.8	35.1	35.0	38.6	35.5	31.3	30.0	30.4	31.1	32.4	31.6	30.8	29.9
分譲	3.5	-4.2	10.4	7.4	14.9	12.2	19.7	8.4	-11.0	-14.3	-21.4	-12.5	3.6	5.5	1.5	-4.0
	32.5	30.9	33.5	31.8	35.5	35.8	38.9	38.8	35.8	33.8	33.1	33.6	34.6	33.8	32.2	30.6
	11.1	2.1	27.0	3.4	10.8	15.8	15.8	22.2	0.9	-5.2	-15.0	-13.4	-3.4	0.0	-2.8	-9.1
	24.1	25.2	25.6	25.4	27.2	27.6	25.5	24.6	23.2	22.6	22.9	23.2	23.6	23.3	22.9	22.5
	3.6	1.0	8.5	4.6	11.6	12.4	-0.5	-3.4	-15.1	-17.9	-10.4	-5.7	1.5	3.0	0.1	-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、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
尾畠 未輝	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金
藤田 隼平	準研究員	企業部門

－ 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。