

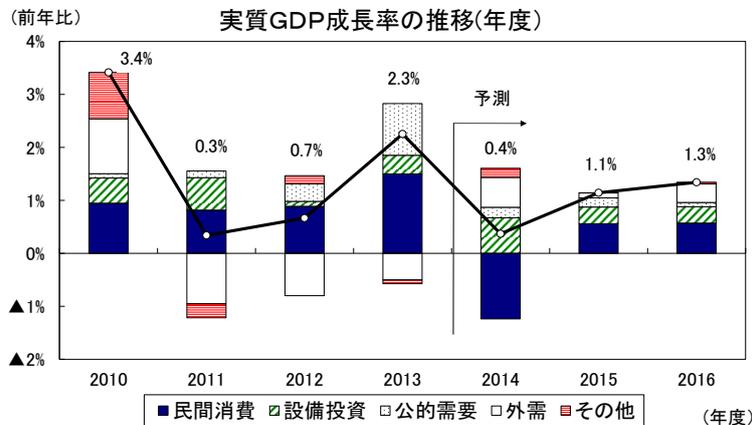
# Weekly エコノミスト・ レター

## 2014～2016年度経済見通し(14年8月)

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

### <実質成長率：2014年度0.4%、2015年度1.1%、2016年度1.3%を予想>

- 2014年4-6月期の実質GDPは消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動を主因として前期比年率▲6.8%の大幅マイナス成長となった。
- 7-9月期は反動減の影響が一巡し個人消費、設備投資が増加に転じることなどから、前期比年率4.0%と高めの成長になると予想するが、個人消費が反動以上に落ち込むなど景気の実勢は消費増税前よりも弱くなっている。
- 2014年度は駆け込み需要の反動に実質所得低下の影響が加わることから2013年度に比べ成長率が大きく低下することは避けられず、潜在成長率を安定的に上回るのは2015年度以降となるだろう。実質GDP成長率は2014年度が0.4%、2015年度が1.1%、2016年度が1.3%と予想する。
- 消費者物価（生鮮食品を除く総合）は1%台前半の伸び（消費税の影響を除く）となっているが、円安効果の一巡や消費税率引き上げ後の景気減速の影響から、2014年末にかけて1%を割り込む可能性が高い。消費者物価上昇率は2014年度が1.0%、2015年度が0.8%、2016年度が1.1%と予想する。物価が安定的に1%を上回る伸びとなるのは2016年度後半となるだろう。



## 1. 2014年4-6月期は年率▲6.8%の大幅マイナス成長

2014年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は前期比▲1.7%（前期比年率▲6.8%）のマイナス成長となった（当研究所予測7月31日：前期比▲1.6%、年率▲6.4%）。

消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動を主因として、民間消費（前期比▲5.0%）、住宅投資（同▲10.3%）、設備投資（同▲2.5%）の国内民間需要がいずれも大きく減少したことが、大幅マイナス成長の主因である。前回の消費増税時と異なり、設備投資についても一定の駆け込み需要と反動減が発生したことが成長率のマイナス幅を一段と大きなものとした。また、経済対策の裏づけとなる5.5兆円の補正予算が2014年2月に成立したが、公的固定資本形成は前期比▲0.5%と2四半期連続の減少となり、4-6月期の景気押し上げには寄与しなかった。

一方、国内最終需要の落ち込みを背景とした在庫の積み上がり、輸入の大幅減少から、民間在庫の寄与度が前期比1.0%、外需寄与度が前期比1.1%と成長率を大きく押し上げた。

実質GDP成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が▲2.8%（うち民需▲2.9%、公需0.0%）、外需が1.1%であった。

GDPデフレーターは、消費税率引き上げに伴い民間消費デフレーター、住宅投資デフレーターの上昇率が高まったことなどから、前期比1.7%（1-3月期：同0.1%）、前年比2.0%（1-3月期：同▲0.1%）の高い伸びとなったが、実質成長率が大幅に低下したため、名目GDPは前期比▲0.1%（前期比年率▲0.4%）と7四半期ぶりにマイナスとなった。

（駆け込み需要の反動以上に落ち込む個人消費）

2014年4-6月期の成長率は直前の市場予想（QUICK集計：前期比年率▲7.2%）に近い結果となったが、個人消費、住宅投資が下振れる一方、最終需要の落ち込みを反映した在庫の積み上がりや輸入の減少による成長率の押し上げ幅が上振れる形となっており、内容はヘッドラインの数字以上に悪い。また、ESPフォーキャスト調査（日本経済研究センター）によれば、1-3月期の成長率が発表された後に集計された2014年6月調査では、4-6月期の実質GDP成長率予想の平均が前期比年率▲4.18%<sup>1</sup>であったことを考えれば、この数ヶ月で景気は大きく下振れしたとみることができる。特に下振れが顕著なのが個人消費で、6月調査では前期比▲2.88%と予想されていたが、1次速報値は同▲5.0%となった。

消費増税前後の個人消費の動きを内閣府の「消費総合指数」で確認すると、2014年3月に前月比4.8%と急増、4月に同▲8.2%と急減した後、5月が同1.5%、6月が同0.7%と持ち直している。ここで、2013年12月までのデータから消費総合指数のトレンドを試算した上で、2014年1月から6月までのトレンドからの乖離を求めると、1~3月の累計でトレンドを6.4ポイント上回ったが、4~6月の累計で逆にトレンドを▲10.3ポイント下回っている。つまり、消費増税後の個人消費は駆け込み需要の反動以上に落ち込んでいることになる。

4-6月期の家計消費支出を財別に見ると、駆け込み需要が大きかった自動車、家電製品などの耐久財が前期比▲18.9%（1-3月期：同13.0%）と最も大きく落ち込んだが、駆け込み需要が比較的

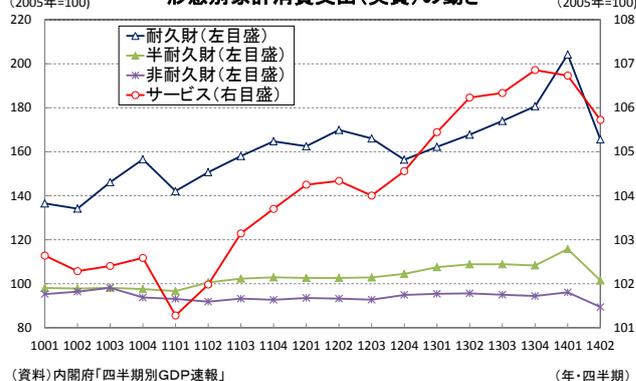
<sup>1</sup> 7月調査で前期比年率▲4.90%、8月調査で同▲6.81%と下方修正されていた。

小さかった半耐久財（1-3 月期：前期比 6.9%→4-6 月期：同▲12.3%）、非耐久財（1-3 月期：前期比 1.8%→4-6 月期：同▲7.0%）も大きく落ち込んだほか、駆け込み需要がほとんどみられなかったサービス（1-3 月期：前期比▲0.1%→4-6 月期：同▲0.9%）も減少した。このことは 4-6 月期の個人消費が駆け込み需要の反動以外の要因で落ち込んだことを示している。

(2005年=100) 駆け込み需要の反動以上に落ち込む個人消費

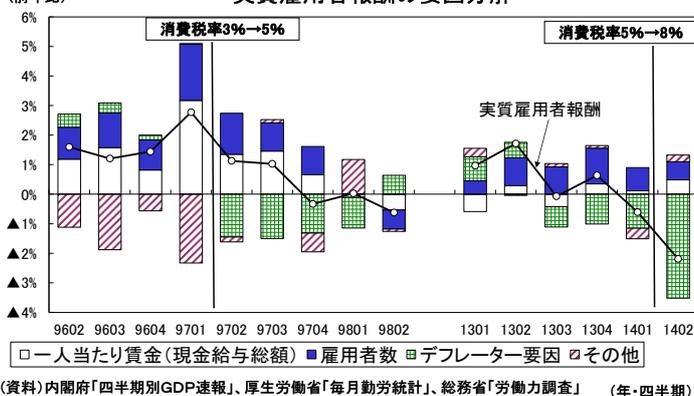


(2005年=100) 形態別家計消費支出(実質)の動き



個人消費が駆け込み需要の反動以上に落ち込んでいる理由としては、消費税率引き上げに伴う物価上昇によって実質所得が大きく低下していることが挙げられる。4-6 月期の名目雇用者報酬は前年比 1.3%となり、1-3 月期の同 0.5%から伸びを高めたが、消費税率引き上げによって消費者物価上昇率（総合）が 1-3 月期の前年比 1.5%から同 3.6%へと高まったため、実質雇用者報酬は前年比▲2.2%（1-3 月期：同▲0.6%）とマイナス幅が大きく拡大した。前回の消費税率引き上げ時も実質雇用者報酬の伸びは大きく低下したが、名目賃金、雇用者数の伸びが今回よりも高かったこと、消費者物価上昇率が今回よりも低めだったことから、1997 年 7-9 月期まではプラスの伸びを維持していた。今回は名目賃金が伸び悩む中で物価が上昇し始めたことで、実質雇用者報酬の伸びは消費税率引き上げ前にマイナスに転じ、消費税率引き上げによってマイナス幅は大きく拡大する形となった。個人消費を取り巻く環境は前回増税時よりも厳しいと言える。

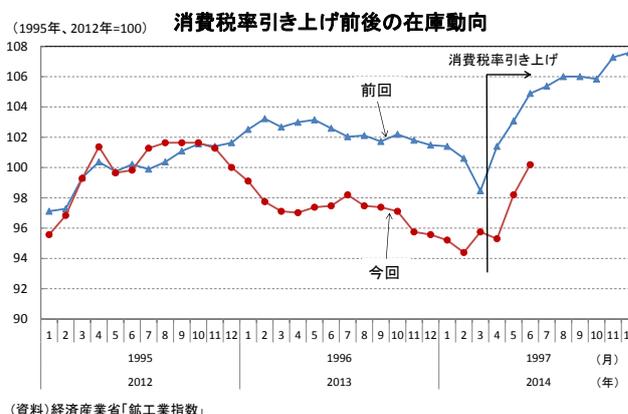
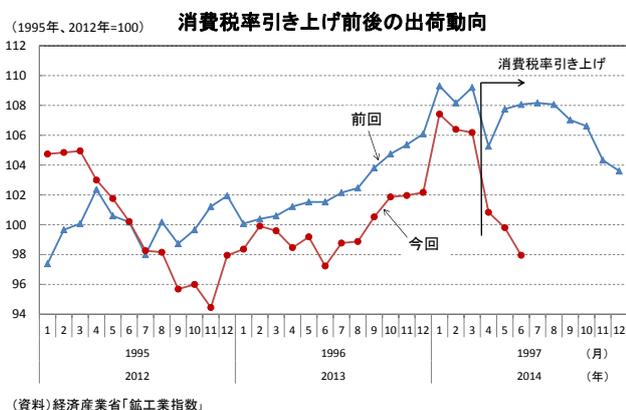
(前年比) 実質雇用者報酬の要因分解



(懸念される在庫の積み上がり)

2014 年 4-6 月期の鉱工業生産は前期比▲3.8%と 6 四半期ぶりの減少となり、減産幅は前回の消費税率引き上げ時（1997 年 4-6 月期）の前期比▲0.5%を大きく上回った。早い段階で大きめの減産を行うことで在庫の積み上がりが回避されれば、先行きの生産にはプラス材料となるが、実際には生産を上回るペースで出荷が落ち込んでいるため、在庫が大きく積み上がっている。4-6 月期の出荷指数は前期比▲6.8%と生産の減少幅を大きく上回り、4-6 月期の在庫指数は前期末比 4.6%となった。このことは消費増税後の最終需要の落ち込みが企業の想定以上となっている可能性を示唆

している。製造工業生産予測指数は2014年7月が前月比2.5%、8月が同1.1%となっているが、このところ生産計画が大幅に下方修正される傾向があるため、2四半期ぶりの増産が実現するかは微妙な状況といえる。7月以降も最終需要が企業の想定を下回り、意図せざる在庫がさらに積み上がるようであれば、生産調整が本格化するリスクが高まるだろう。



## 2. 実質成長率は2014年度0.4%、2015年度1.1%、2016年度1.3%を予想

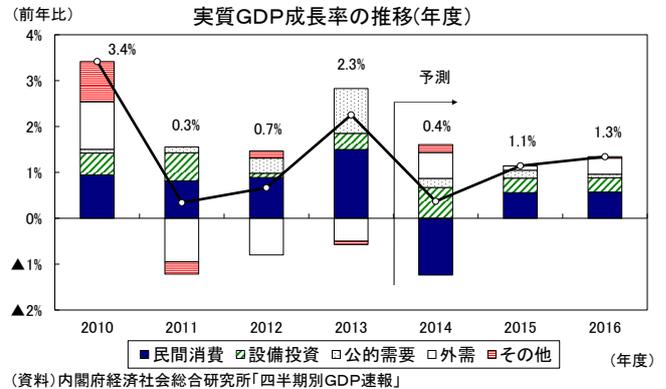
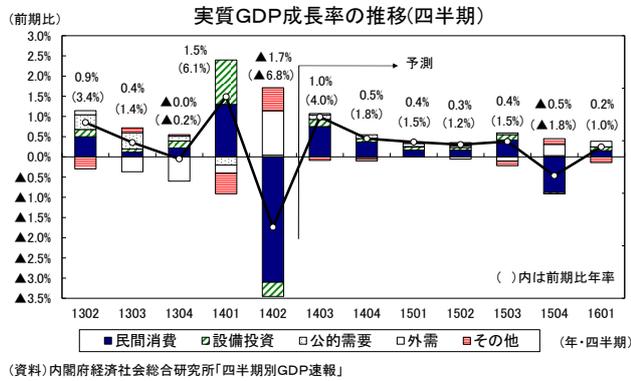
(7-9月期は反動減の一巡から明確なプラス成長へ)

消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動は2014年4-6月期が最も大きく、7-9月期以降はその影響が減衰していく。買い替えサイクルが長い住宅投資の反動はしばらく続く可能性が高いが、個人消費は反動の影響が和らぐ2014年7-9月期には前期比でプラスに転じる可能性が高い。また、設備投資は4-6月期には前期比▲2.5%の減少となったが、企業収益の改善を背景とした設備投資の回復基調は途切れておらず、7-9月期以降は増加を続ける可能性が高く、2四半期連続で減少した公共投資も2013年度補正予算の顕在化から7-9月期には増加に転じることが見込まれる。7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率4.0%のプラス成長となり、景気の回復基調は維持されるだろう。

ただし、7-9月期は反動減の影響が縮小するというテクニカルな要因によって高めの成長となりやすく、成長率そのものが景気の実力を必ずしも反映しないことには注意が必要だ。景気の実勢を判断するためには、7-9月期の成長率だけでなく、実質GDPの水準を駆け込み需要が本格化する前の2013年10-12月期と比較するなどの工夫が必要だろう。

実質GDP成長率は2014年度が0.4%、2015年度が1.1%、2016年度が1.3%と予想する。2014年度は消費税率引き上げによる物価上昇に伴う実質所得の低下と駆け込み需要の反動減が重なるため2013年度から成長率は大きく低下することは避けられないだろう。今回の見通しでは、消費税率が2015年10月に8%から10%へ引上げられることを前提としている。2014年度は3%の引き上げ分がフルに影響することになるが、次の引き上げは2015年度下期からとなるため、年度ベースでは2015年度、2016年度ともに1%分の引き上げの影響を受けることになる。また、次の増税前後にも今回と同様に駆け込み需要とその反動減が発生することが見込まれるが、駆け込み需

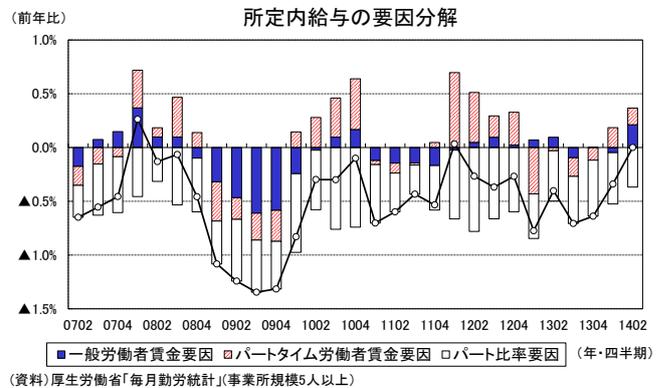
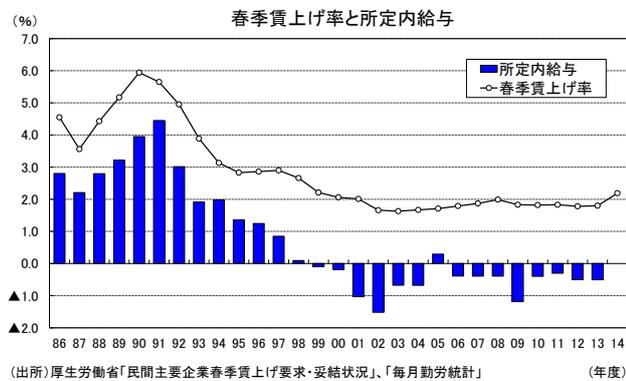
要と反動減の影響が 2015 年度内ではほぼ相殺されるため、2014 年度に比べると消費税率引き上げの影響は小さくなる。このため、2015 年度、2016 年度の成長率は潜在成長率を上回る伸びを確保できるだろう。



### (個人消費)

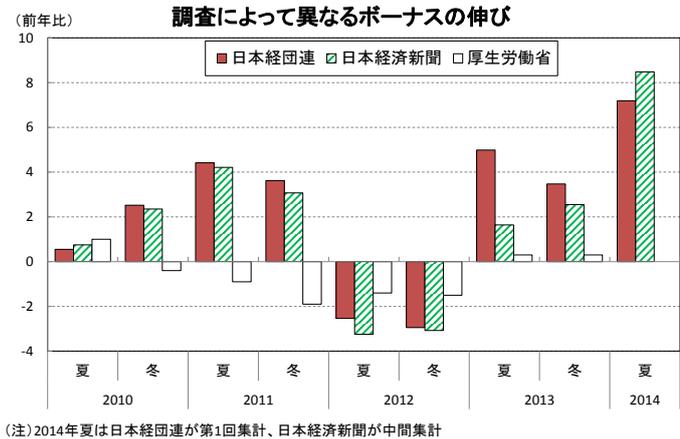
反動減が一巡した後の個人消費の基調を大きく左右するのは賃金動向である。好調な企業業績、政府による賃上げ要請、賃上げ促進税制の拡充などを受けて、今年の春闘では久しぶりにベースアップをする企業が相次いだ。厚生労働省の「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」によれば、2014年の賃上げ率は2.19%となり、13年ぶりに2%を上回った。

ただし、2%台の賃上げ率は必ずしも労働者一人当たりの賃金が2%上がることを意味しない。賃上げ率には1.6~1.8%程度とみられる定期昇給分が含まれているため、賃上げ率が2%台といってもベースアップ部分は1%以下と考えられる。また、雇用の非正規化に歯止めがかかっていないため、正社員の賃金が上がったとしても賃金水準の低い非正規雇用の割合が高まることにより、労働者一人当たりの平均賃金は下がりやすくなっている。実際、毎月勤労統計の所定内給与はパートタイム労働者に続き、2014年4-6月期は一般労働者も前年比でプラスに転じたが、パートタイム労働者比率の上昇が続いたため、労働者一人当たりの平均では前年比0.0%と横這いとどまった。2014年度の所定内給与は増加に転じるものの、伸び率は1%を大きく下回る可能性が高いだろう。

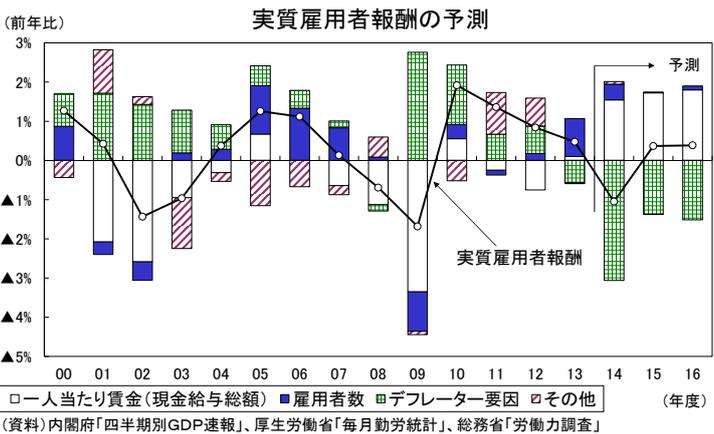


夏場以降はボーナスの増加によって所得の伸びが大きく高まり、このことが個人消費の下支えになることが期待される。夏のボーナス調査について最もカバレッジが広い厚生労働省の「毎月勤労統計」は、夏季賞与の公表が 11/5 とかなり遅いが、すでに発表されている各機関のボーナス調査によれば、今年の夏のボーナスは日本経団連調査が前年比 7.19%、労務行政研究所調査が同 5.7%、日本経済新聞社調査が同 8.48%といずれも非常に高い伸びとなっている。

ただし、これらの調査はどちらかといえ大企業が中心となっており、伸び率が高めに出る傾向があることには注意が必要だ。たとえば、2013 年冬のボーナス調査では日本経団連が前年比 3.47%、日本経済新聞社が同 2.55%となっていたが、毎月勤労統計の結果は前年比 0.3%とこれらを大きく下回る伸びにとどまった。中小企業を含めた夏のボーナスが期待はずれに終わった場合には個人消費の停滞が長引く恐れがある。



2014 年度の一人当たり賃金は、所定内給与が増加に転じ、所定外給与、特別給与も高めの伸びとなるため、2013 年度の 0.1%から 1.6%へと伸びを高めるだろう。ただし、2014 年度の消費者物価は消費税率引き上げの影響もあって 3%台となり、名目賃金の伸びを上回ることが見込まれる。また、2013 年度の雇用者数は内需好調の影響から前年比で 1%程度の伸びを続けてきたが、2014 年度は景気減速に伴い伸び率の鈍化は避けられない。2014 年度の雇用者報酬は名目では前年比 2.0%と 2013 年度の同 1.0%から伸びを高めるが、実質では前年比 ▲1.0%と 5 年ぶりの減少になると予想される。賃金、物価がともに安定的に上昇し、雇用者報酬が名目、実質ともに増加するのは 2015 年度以降となろう。GDP 統計の民間消費は、反動減と実質所得低下の影響が重なる 2014 年度は前年比 ▲2.1% (2013 年度実績は前年比 2.5%) と大きく落ち込むが、2015 年度が 1.0%、2016 年度が 1.0%と消費増税の影響を受けながらも緩やかな増加基調を維持することが予想される。



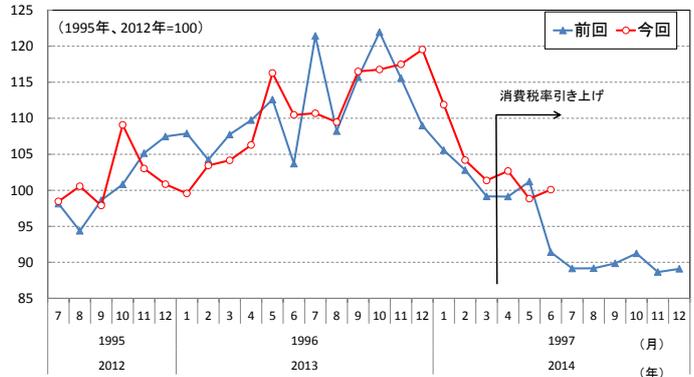
### (住宅投資)

住宅は契約が 2013 年 10 月以降で引渡しだが 2014 年 4 月以降のものについては、新税率 8%が適用されているため、着工ベースでは 2014 年 1-3 月期から駆け込み需要の反動減が顕在化していたが、工事の進捗ベースで計上される GDP 統計の住宅投資は 4-6 月期からその影響が現れる形となった。

住宅は高額であるため駆け込み需要の規模が大きく、その分反動減も大きくなる。また、買い替えサイクルが長いことから先行き数年間の需要の一部が前倒しされていると考えられるため、反動減の影響がある程度長引くことは避けられない。住宅着工戸数は2013年10-12月期の104.1万戸(季節調整済・年率換算値)から2014年1-3月期に93.4万戸と1割程度減少した後、4-6月期は88.7万戸と水準をさらに切り下げた。GDP統計の住宅投資は7-9月期も減少することが予想される。

ただし、前回の増税時の住宅着工戸数は1997年6月に水準をさらに大きく切り下げた後、底這い状態が続いたが、今回は住宅ローン減税の拡充やすまい給付金による下支えがあること、2014年度後半以降は2015年10月の消費税率の再引き上げに向けた駆け込み需要も一定程度見込まれることなどから、前回のような急激な落ち込みは避けられるだろう。

新設住宅着工戸数の駆け込み需要と反動減(前回との比較)



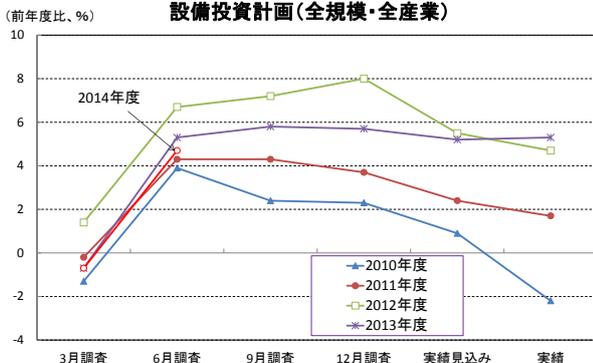
(資料)国土交通省「建築着工統計」

(設備投資)

2014年4-6月期の設備投資は前期比▲2.5%の減少となったが、これは1-3月期が同7.7%と非常に高い伸びとなった反動によるものと考えられる。設備投資に関しては、前回の消費増税時には駆け込み需要はほとんどみられなかったが、今回は「簡易課税制度」の適用を受け税率が低いときに投資を行うインセンティブがある中小企業で一定の駆け込み需要が発生した模様である。さらに、ウィンドウズXPのサポート終了に伴う更新需要が重なったため、1-3月期の設備投資は極めて高い伸びとなり、その反動から4-6月期は大幅な減少となった。

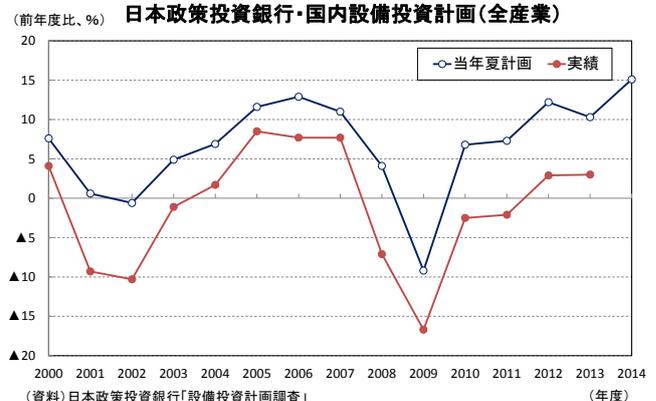
ただし、日銀短観や日本政策投資銀行の2014年度設備投資計画は高めの伸びとなっており、企業収益の大幅増加や景況感の改善を背景とした回復基調は維持されているとみられる。設備投資は、7-9月期以降は増加を続ける可能性が高い。2014年度は個人消費、住宅投資が前年に比べて大きく減少する中、設備投資はプラスの伸びを確保し景気の下支え役となろう。

設備投資計画(全規模・全産業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」 (注)含むソフトウェア投資額(除く土地投資額)

日本政策投資銀行・国内設備投資計画(全産業)



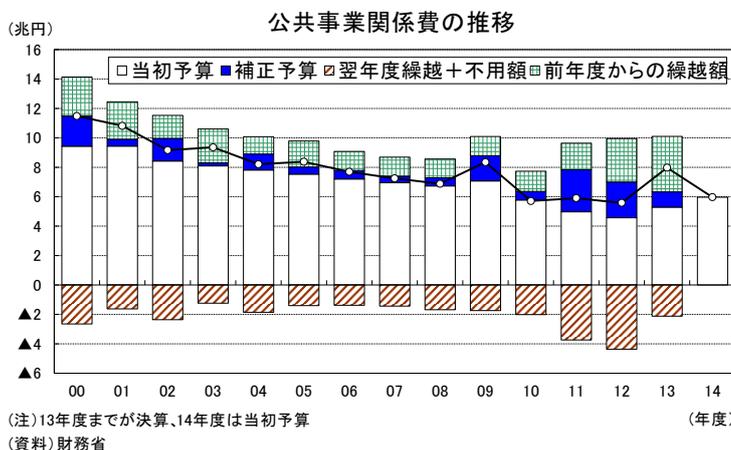
(資料)日本政策投資銀行「設備投資計画調査」

(公共投資)

公的固定資本形成は2014年1-3月期の前期比▲2.5%に続き4-6月期も同▲0.5%の減少となったが、「好循環実現のための経済対策」の裏づけとなる5.5兆円規模の2013年度補正予算が2014年2月に成立しており、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2013年1-3月期が前年比16.8%、4-6月期が同14.4%と高い伸びを続けている。公的固定資本形成は2014年7-9月期には増加に転じる可能性が高い。

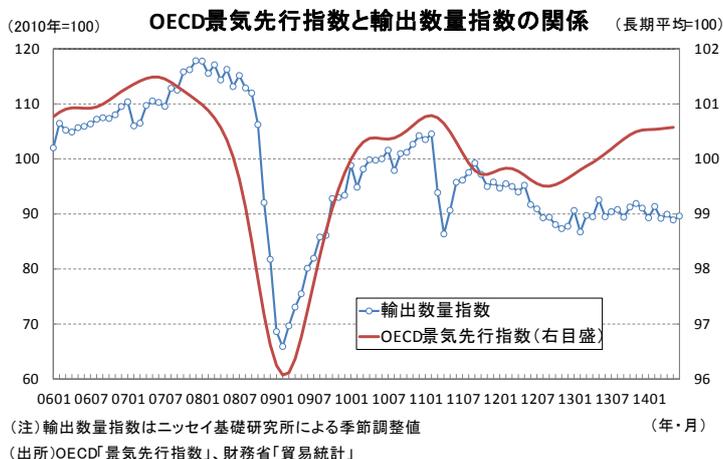
2014年度の公的固定資本形成は、2013年度の補正予算に加え2014年度当初予算の公共事業関係費の大きさに左右される。2014年度の当初予算では、公共事業関係費が前年度比12.9%の6.0兆円と当初予算比では大幅な増加だが、2011年度以降は補正予算で大幅な公共事業の積み増しが行われているため、当初予算を比較しただけでは実態を見誤ることになる。7/31に財務省から公表された2013年度決算概要では、2013年度の公共事業関係費は8.0兆円となった。2014年度の当初予算の公共事業関係費は2013年度決算に比べると▲25%程度低い水準となる。

もちろん、2014年度も前年度からの繰越し分が上乗せされることに加え、予算上は2013年度に執行されたものについても工事の進捗ペースで見れば、2014年度にずれ込んでいるものもある。ただし、2013年度補正予算は2012年度補正予算よりも規模が小さいため、2014年度の公的固定資本形成は2013年度中に比べれば低い伸びにとどまり、2014年度末にかけては補正予算の効果が一巡することが見込まれる。このため、2014年度後半には再び補正予算の編成が必要となるだろう。



(外需)

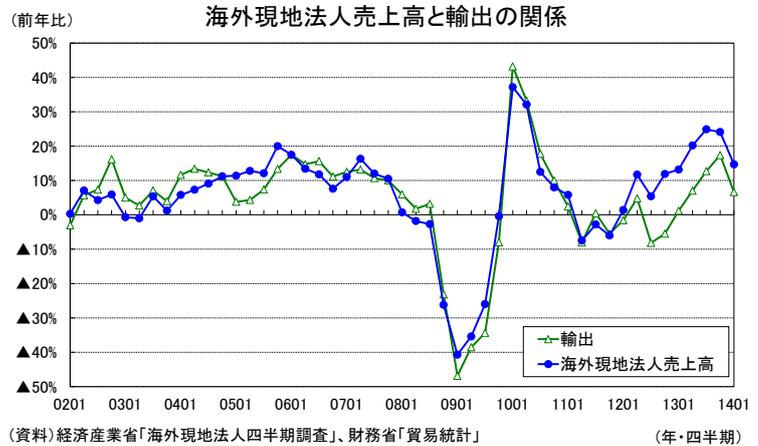
2014年4-6月期の外需は4四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となったが、消費増税後の国内需要の減少に伴い輸入が大きく減少したことがその主因で、財貨・サービスの輸出は前期比▲0.4%と低迷が続いた。輸出低迷の背景には、新興国を中心に海外経済が減速しているという循環的な要因もあるが、これだけでは足もとの輸出の弱さは説明できない。かつては、日本の輸出数量指数は海外の景気動向を表すOECD景気先行指数との連動性が高かったが、2012年頃からは輸出数量指数が大きく下振れしている。この背景には、生産拠点の海外移転によって輸出が海外経済の成長や円安による恩恵を受けにくくなっているという構造要因も影響して



いると考えられる。

既往の円高の影響や高成長国の需要を取り込む目的で進められた海外生産シフトは輸出を誘発する効果もあったが、現地調達比率が上昇していることもあり、その効果はこのところ低下している。実際、かつては海外現地法人の売上高と日本からの輸出の伸びは連動性が非常に高かったが、最近では海外現地法人の売上高ほど輸出が伸びていない。

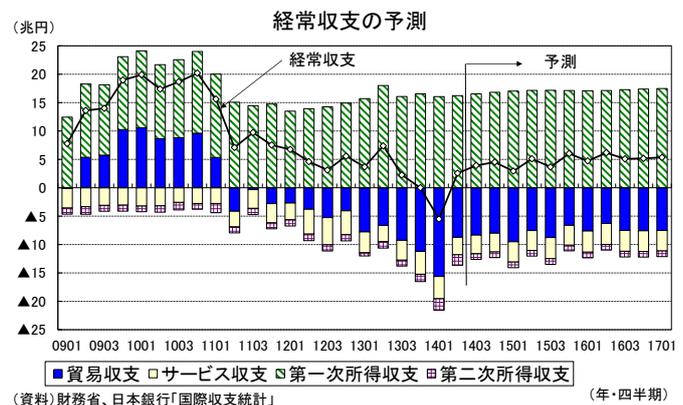
先行きについては米国を中心とした海外経済の回復を背景に輸出は持ち直しに向かうことが見込まれるが、アジア新興国を中心に下振れリスクが残ることに加え構造要因が引き続き下押し圧力となることから、輸出の伸びは緩やかにとどまる可能性が高い。



(貿易収支、経常収支の見通し)

貿易収支は東日本大震災以降、3年以上にわたって赤字が続いている。国際収支ベースの貿易収支(季節調整済・年率換算値)は2013年4-6月期の▲6.7兆円から2014年1-3月期には▲15.6兆円まで拡大したが、4-6月期は国内需要の低迷に伴い輸入の伸びが大きく低下したことから貿易赤字は▲8.7兆円まで縮小した。この結果、2014年1-3月期に▲5.5兆円(季節調整済・年率換算値)の赤字となった経常収支は4-6月期には2.6兆円の黒字となった。先行きについては輸出の持ち直しが貿易収支の改善に寄与するものの、駆け込み需要の反動の影響が和らぐことにより輸入の伸びも高まるため、貿易収支は一進一退の動きが続き、貿易赤字が解消するまでには至らないだろう。

一方、多額の対外純資産と円安を背景に第一次所得収支は大幅な黒字を続けている。今回の見通しでは円安・ドル高基調が継続することを想定していることもあり、先行きも貿易収支の赤字を第一次所得収支の黒字が補う構図が続くことが見込まれる。



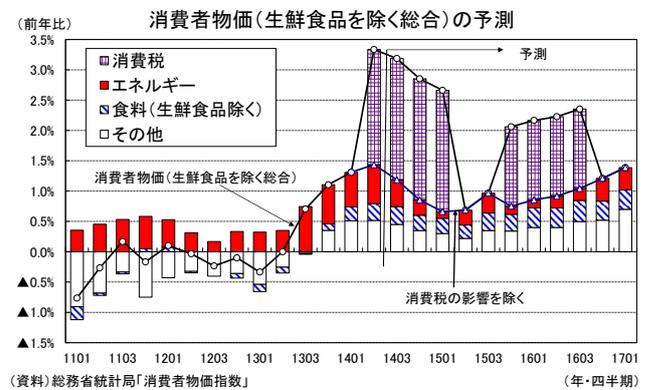
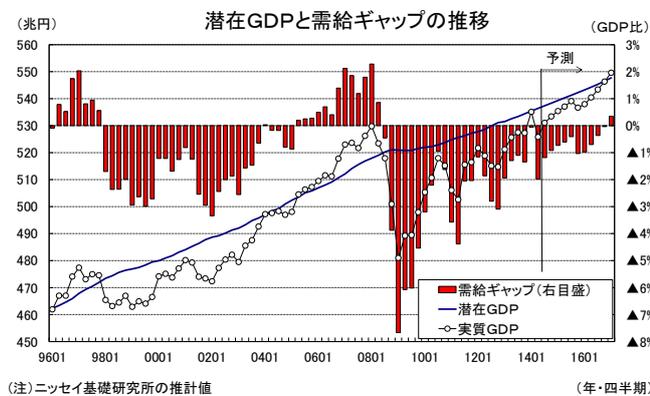
経常収支は2013年度実績の0.8兆円(名目GDP比0.2%)から、2014年度が3.5兆円(同0.7%)、2015年度が4.9兆円(同1.0%)、2016年度が5.4兆円(同1.1%)と徐々に持ち直すと予想する。

(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2014年3月の前年比1.3%から、消費税率が引き上げられた4月には同3.2%と伸びを大きく高めた。消費者物価指数に占める課税品目の割合が約7割、経過措置で新税率の適用が5月以降となる品目が約1割(いずれも生鮮食品を除く総

合に対する割合)であることを考慮すると、消費税率引き上げによりコアCPIは4月が1.7%、5月以降が2.0%押し上げられる計算になる。4月のコアCPI上昇率は前月よりも1.9ポイント拡大し、消費税率引き上げ分上回る価格転嫁が見られた。コアCPIは5月が前年比3.4%、6月が同3.3%となったが、消費税率引き上げの影響を除くと4月が前年比1.5%、5月が同1.4%、6月が同1.3%と伸び率は鈍化傾向にある。

当研究所が推計した2014年1-3月期の需給ギャップは▲0.1%(GDP比)とゼロ近傍まで縮小したが、駆け込み需要によって成長率が一時的に大きく押し上げられた影響が大きく、反動減を主因として大幅なマイナス成長となった2014年4-6月期には▲2.0%とマイナス幅が大きく拡大した。景気減速に伴う需給バランスの悪化や円安効果の一巡から輸入物価の伸びが低下していることを受けてコアCPI上昇率は鈍化傾向が続き、年末にかけては1%を割り込むことが予想される。



一方、物価上昇がある程度定着してきたこと、消費税率引き上げ分の価格転嫁も比較的スムーズに行われたこともあり、予想物価上昇率も一定程度高まっていると考えられる。リーマン・ショックのような外部環境の急速な悪化がなければ、物価上昇率が再びマイナス圏に陥るリスクは低いだろう。2014年度は潜在成長率を若干下回る成長にとどまるが、2015年度、2016年度と消費増税の影響を受けながらも潜在成長率を超える成長となるため、需給バランスは改善を続ける。今回の見通しをもとにすれば需給ギャップは2016年度末には小幅ながらもプラス(2017年1-3月期:+0.3%)となることを見込まれる。また、景気回復が2016年度末まで続いた場合には、景気拡張期間は4年を超えることになるため、賃金が持続的に上昇しこのことがサービス価格の安定的な上昇につながる効果も期待できるだろう。

コアCPI上昇率は2013年度の前年比0.8%の後、2014年度が同3.0%(1.0%)、2015年度が同1.5%(0.8%)、2016年度が同1.8%(1.1%)と予想する(括弧内は消費税率引き上げの影響を除くベース)。今回の予測期間中に2%の「物価安定の目標」を達成することは難しいが、物価上昇がこれまでのエネルギーを中心としたものから、エネルギー以外の財やサービスにまで広がっていけば、デフレ脱却はより確実なものとなるだろう。

(9/8に予定されている4-6月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は9/8、欧米見通しの詳細は9/9発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です)

# 日本経済の見通し (2014年4-6月期1次QE(8/13発表)反映後)

(単位: %) 前回予測 (2014.6)

	2013年度 実績	2014年度 予測	2015年度 予測	2016年度 予測	13/4-6 実績	13/7-9 実績	13/10-12 実績	14/1-3 実績	14/4-6 実績	14/7-9 予測	14/10-12 予測	15/1-3 予測	15/4-6 予測	15/7-9 予測	15/10-12 予測	16/1-3 予測	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	2.3	0.4	1.1	1.3	0.9	0.4	▲0.0	1.5	▲1.7	1.0	0.5	0.4	0.3	0.4	▲0.5	0.2	0.5	1.1	1.3
内需寄与度	(2.7)	(▲0.2)	(1.0)	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.5)	(1.7)	(▲2.8)	(1.0)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(▲0.7)	(0.1)	(0.3)	(0.8)	(0.8)
内、民需	(1.7)	(▲0.4)	(0.9)	(0.9)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.9)	(▲2.9)	(0.8)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(▲0.8)	(0.1)	(0.1)	(0.7)	(0.8)
内、公需	(1.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.5)	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.2)	(1.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
民間最終消費支出	2.5	▲2.1	1.0	1.0	0.7	0.2	0.4	2.0	▲5.0	1.3	0.6	0.3	0.3	0.7	▲1.5	0.3	▲0.9	0.6	0.8
民間住宅投資	9.5	▲8.2	0.3	0.3	2.1	4.7	2.4	2.0	▲10.3	▲2.3	0.6	0.4	1.7	▲0.2	▲2.3	▲0.4	▲9.0	0.5	0.2
民間企業設備投資	2.7	5.1	2.3	2.2	1.4	0.6	1.4	7.7	▲2.5	1.3	0.6	0.6	0.5	0.9	▲2.3	0.7	5.7	1.9	1.9
政府最終消費支出	1.8	0.8	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2	▲0.1	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.8	0.6	0.4
公的固定資本形成	15.1	1.3	1.0	0.2	5.8	7.1	1.4	▲2.5	▲0.5	1.7	1.0	▲0.6	0.2	0.4	0.5	▲0.4	1.9	0.8	0.1
輸出	4.8	5.5	3.7	4.5	3.0	▲0.7	0.3	6.5	▲0.4	0.7	0.7	1.3	0.7	1.0	0.9	0.9	7.2	5.4	5.2
輸入	7.0	2.2	3.6	2.7	2.3	1.8	3.7	6.4	▲5.6	0.6	1.1	0.9	1.2	1.8	▲0.8	0.1	6.1	3.9	3.1
名目GDP	1.9	2.4	2.0	2.3	0.3	0.3	0.3	1.6	▲0.1	1.0	0.6	0.5	0.7	0.1	0.6	0.5	2.6	1.8	2.2

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

## <主要経済指標>

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	13/4-6	13/7-9	13/10-12	14/1-3	14/4-6	14/7-9	14/10-12	15/1-3	15/4-6	15/7-9	15/10-12	16/1-3	2014年度	2015年度	2016年度
鉱工業生産 (前期比)	3.2	0.3	2.1	2.2	1.6	1.8	1.8	2.9	▲3.8	0.2	0.7	0.8	0.9	1.4	▲2.2	0.9	0.7	1.6	1.9
国内企業物価 (前年比)	1.9	4.0	1.3	1.3	0.7	2.2	2.5	1.9	4.4	4.2	3.8	3.7	0.6	0.2	2.3	2.1	3.6	1.5	1.3
消費者物価 (前年比)	0.9	3.1	1.5	1.8	▲0.3	0.9	1.4	1.5	3.6	3.2	2.9	2.8	0.8	1.0	2.1	2.2	3.0	1.5	1.8
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	3.0	1.5	1.8	0.0	0.7	1.1	1.3	3.3	3.2	2.9	2.7	0.7	1.0	2.1	2.2	2.9	1.5	1.8
(消費税除き)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(1.1)	(0.0)	(0.7)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(1.0)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(1.1)
経常収支 (兆円)	0.8	3.5	4.9	5.4	7.4	2.3	0.0	▲5.5	2.6	3.9	4.5	2.9	5.1	3.7	6.0	4.7	3.2	5.0	6.6
(名目GDP比)	(0.2)	(0.7)	(1.0)	(1.1)	(1.5)	(0.5)	(0.0)	(▲1.1)	(0.5)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	(1.0)	(0.7)	(1.2)	(0.9)	(0.6)	(1.0)	(1.3)
失業率 (%)	3.9	3.7	3.8	3.7	4.0	4.0	3.9	3.6	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9	3.8	3.7	3.7	3.8	3.8	3.7
住宅着工戸数(万戸)	99	88	90	91	98	99	104	93	89	87	88	89	92	91	89	89	86	89	89
10年国債利回り (右側加重)	0.7	0.7	0.9	1.1	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	0.7	1.0	1.2
為替 (円/ドル)	100	104	109	113	99	99	100	103	102	102	104	106	107	108	109	110	105	110	114
原油価格 (CIE, ドル/バレル)	110	110	109	110	107	107	112	112	110	111	111	109	109	109	109	109	110	110	111
経常利益 (前年比)	23.6	0.1	2.1	3.8	24.0	24.1	26.6	20.2	2.8	1.7	▲0.5	▲2.9	1.3	3.4	1.8	2.2	1.2	1.5	3.8

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。経常利益の14/4-6は予測値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

## 米国経済の見通し

	2013年 (実)	2014年 (予)	2015年 (予)	2016年 (予)	2013年				2014年				2015年							
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)				
実質GDP	前期比年率、%	2.2	2.1	3.1	3.0	2.7	1.8	4.5	3.5	▲2.1	4.0	3.1	3.0	3.2	3.0	3.0	2.9			
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.75	2.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75			
10年国債金利	平均、%	2.3	2.7	3.4	3.9	1.9	2.0	2.7	2.7	2.8	2.6	2.5	2.9	3.2	3.4	3.5	3.6			

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2013年 (実)	2014年 (予)	2015年 (予)	2016年 (予)	2013年				2014年				2015年						
						1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実/予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)			
実質GDP	前期比年率%	▲0.4	1.0	1.5	1.6	▲0.8	1.3	0.4	1.2	0.8	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7			
ECB市場介入金利	期末、%	0.25	0.15	0.15	0.15	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15			
ドイツ10年国債	%	1.6	1.4	1.6	1.8	1.4	1.5	1.8	1.8	1.6	1.4	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7			
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.36	1.33	1.31	1.32	1.31	1.33	1.36	1.37	1.37	1.34	1.33	1.32	1.31	1.31	1.30			

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。