

Weekly エコノミスト・ レター

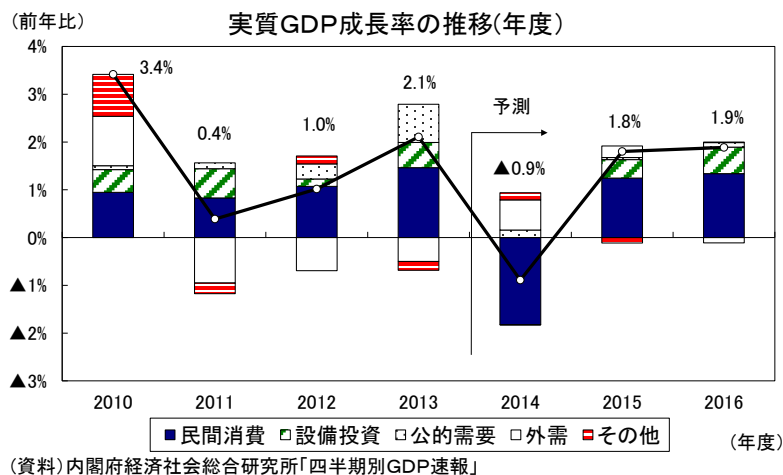
2015・2016 年度経済見通し(15年2月)

経済研究部 経済調査室長 齋藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率：2014 年度▲0.9%、2015 年度 1.8%、2016 年度 1.9%を予想>

- 2014 年 10-12 月期の実質 GDP は前期比年率 2.2%と 3 四半期ぶりのプラス成長となったが、民間消費（前期比 0.3%）、設備投資（前期比 0.1%）は低い伸びにとどまった。消費増税後の落ち込みからの回復は力強さに欠けるものとなっている。
- 2015 年に入ると、原油安の恩恵が家計、企業に広がることにより、民間消費、設備投資を中心に景気の回復基調が強まる可能性が高い。実質 GDP 成長率は 2014 年度は▲0.9%と 5 年ぶりのマイナス成長となるが、2015 年度は 1.8%、2016 年度は 1.9%と 2 年続けて 2%近い高成長になると予想する。
- 原油価格下落を主因として、2015 年度入り後に貿易収支は黒字に転換し、消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）はマイナスとなる可能性が高い。ただし、原油価格は世界経済の回復に伴う需要の持ち直しや採算悪化を受けた生産量の抑制を背景に上昇することが見込まれるため、貿易黒字が定着するまでには至らず、消費者物価上昇率は 2015 年内にはプラスに転じるだろう。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は 2014 年度が 0.9%、2015 年度が 0.3%、2016 年度が 1.3%と予想する（消費税の影響を除く）。



1. 2014年10-12月期は年率2.2%と3四半期ぶりのプラス成長

2014年10-12月期の実質GDP（1次速報値）は前期比0.6%（前期比年率2.2%）となった。

3四半期ぶりのプラス成長だが、事前の市場予想（QUICK集計：前期比年率3.8%）を下回ったことに加え、期待されていた民間消費（前期比0.3%）、設備投資（前期比0.1%）が低い伸びにとどまるなど内容も悪い。7-9月期のマイナス成長からプラス成長に転じた最大の要因は、民間在庫が7-9月期の前期比・寄与度▲0.7%から同0.2%へと成長率を押し上げる方向に働いたことである。

公的需要は前期比0.1%と3四半期連続で増加したが、7-9月期の同0.6%から伸びが低下した。2013年度補正予算の効果が一巡しつつあることから公的固定資本形成の伸びが7-9月期の前期比2.1%から同0.6%へと鈍化した。

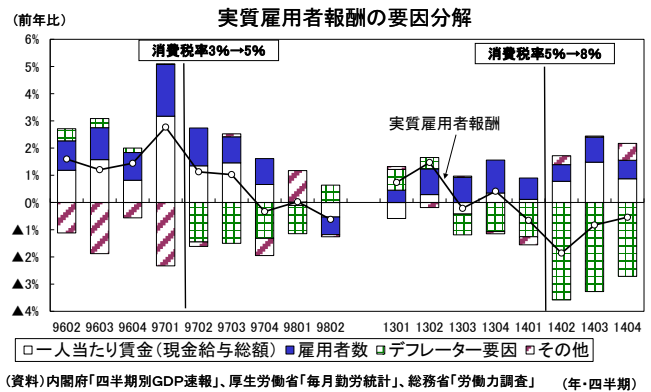
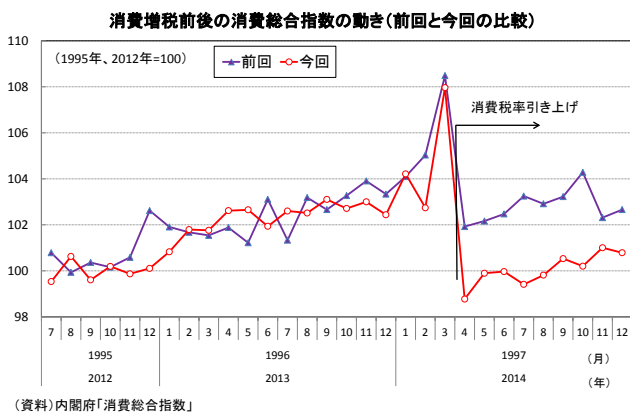
外需寄与度は前期比0.2%となり、7-9月期の同0.1%からプラス幅が拡大した。米国経済の好調や円安効果の顕在化などから輸出が前期比2.7%となり、輸入の伸び（前期比1.3%）を上回った。

実質GDP成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が0.3%（うち民需0.3%、公需0.0%）、外需が0.2%であった。

（景気は回復に向かうが、家計部門の弱さが際立つ）

2014年10-12月期の実質GDPは潜在成長率を上回る伸びとなったが、2四半期連続マイナス成長の後であることを考えれば回復のペースは鈍い。また、2014年10-12月期の実質GDPの水準は駆け込み需要が本格化する前の2013年10-12月期よりも▲0.5%も低い。駆け込み需要とその反動の影響を除いてもこの1年間の日本経済はマイナス成長だったことになる。内訳を見ると、設備投資（前年比0.5%）が前年を上回る水準を維持する一方、民間消費（同▲2.5%）、住宅投資（同▲15.7%）が前年の水準を大きく下回っており、消費税率引き上げによる悪影響を直接受けた家計部門の弱さが際立っている。

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5.1%と急増、4月に同▲8.5%と急減した後、5月以降は持ち直しの動きが続いているものの、そのペースは緩やかなものにとどまっている。反動減の影響はほぼ一巡したとみられるが、12月の消費総合指数は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化する前の水準を大きく下回っており、前回の消費増税時（1997年度）に比べても個人消費の動きは弱い。



個人消費低迷の主因は物価上昇に伴う実質所得の低下と考えられる。名目雇用者報酬は 2013 年度の前年比 1.0%から 2014 年度は 2%程度まで伸びを高めているが、消費税率引き上げによって消費者物価上昇率（総合）が大きく上昇したため、実質雇用者報酬は減少が続いている。ただ、2014 年 10-12 月期は名目雇用者報酬が 7-9 月期の前年比 2.4%から同 2.2%へと伸びが鈍化する一方、消費者物価上昇率（総合）が 7-9 月期の前年比 3.3%から同 2.5%へと低下したため、実質雇用者報酬は 7-9 月期の前年比▲0.8%から同▲0.5%と減少幅が若干縮小した。物価上昇による実質所得の低下圧力は徐々に和らいでいる。

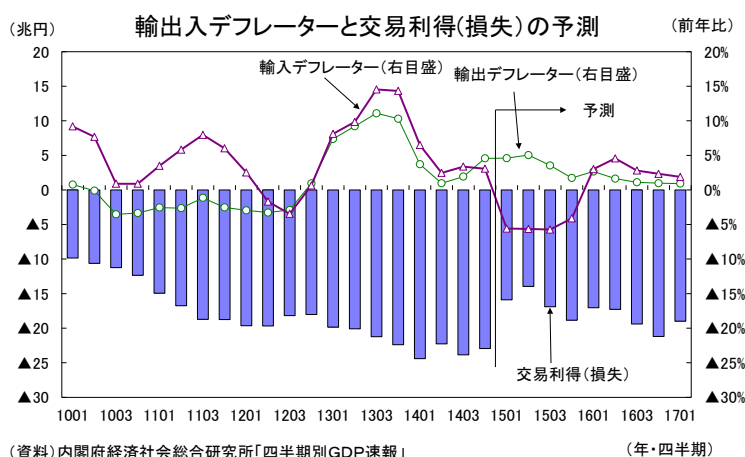
2. 原油安による貿易収支、消費者物価への影響

（貿易収支は一時的に黒字転化）

原油価格（ドバイ）は 2014 年夏頃までは 1 バレル=100 ドル台で推移していたが、世界経済の減速懸念や産油国の供給過剰などを背景にその後急低下し、2015 年 1 月には 40 ドル台半ばまで下落した。2 月に入ってからは、掘削装置（リグ）の稼働数減少や O P E C（石油輸出国機構）による石油需要見通しの上方修正などを受けて、50 ドル台まで持ち直しているが、依然として直近のピーク時に比べると 50%程度低い水準となっている。

原油安は輸入物価の低下、交易条件の改善を通じて海外からの所得流入をもたらす。安倍政権発足以降、円安と原油価格の高止まりから交易条件は悪化を続け、GDP 統計の交易利得（損失）は 2012 年 10-12 月期の▲18.0 兆円から 2014 年 1-3 月期には▲24.4 兆円まで拡大した。2014 年 10-12 月期の交易利得は▲22.9 兆円となり 7-9 月期から 0.9 兆円の改善となったが、原油価格下落の影響が本格的に表れるのは 2015 年に入ってからとなる。交易利得は 2015 年 1-3 月期が▲15.9 兆円、4-6 月期が▲14.0 兆円と 2 四半期で 9.0 兆円の大幅改善になると予想する。

ただし、今回の見通しでは、世界経済の回復に伴う需要の持ち直しや採算悪化を受けた生産量の抑制を背景に原油価格（ドバイ）は 2015 年 1-3 月期の 1 バレル=50 ドル程度を底に持ち直し、2015 年度末に 70 ドル程度、2016 年度末に 75 ドル程度まで上昇すると想定している。また、為替レートは日本が異次元緩和を継続する一方、米国が 2015 年中には利上げに転じることから、緩やかな円安基調が継続すると想定している。このため、交易条件は 2015 年 7-9 月期に悪化に転じ、交易損失も再び拡大する可能性が高いだろう。

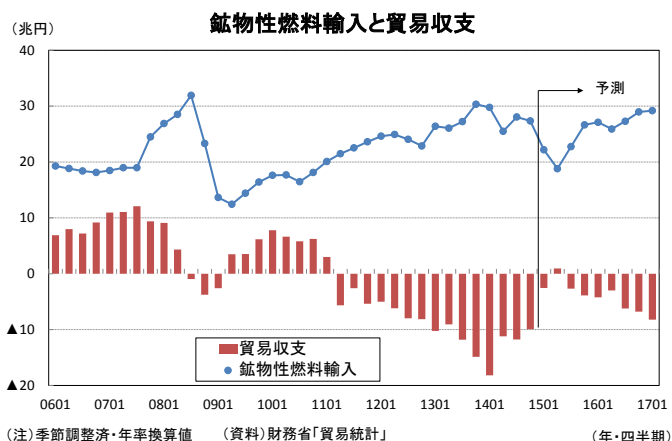


原油安による交易条件の改善は貿易収支の改善にも直結する。貿易収支は 2011 年 3 月の東日本大震災以降、4 年近くにわたって赤字を続けてきたが、原油価格下落に伴う輸入金額の減少からここきて赤字幅は縮小傾向にある。原油価格の下落が貿易統計の輸入価格に反映されるまでにはタ

イムラグがある。特に、液化天然ガス（LNG）は調達価格が原油連動型の長期契約なので輸入価格が低下するまでにはさらに時間がかかる。2015年に入ると貿易統計の鉱物性燃料の輸入価格が本格的に低下することにより貿易赤字の縮小ペースはさらに加速し、2015年度入り後には貿易黒字に転換することが予想される。

しかし、貿易黒字がそのまま定着する可能性は低いだらう。原油価格の持ち直しや円安による輸入価格の上昇に加え、消費税率引き上げに伴う国内需要の悪化を反映し低調に推移していた輸入数量も先行きは国内需要の回復を受けて増加ペースが高まることが見込まれる。このため、貿易収支は2015年後半には再び赤字となり、2016年度は2017年4月からの消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が加わり輸入の伸びが高まるため、赤字幅が拡大する可能性が高い。

なお、「国際収支統計」の財の輸出入と財務省「貿易統計」の輸出入では、評価建値、計上範囲、計上時期で相違があるため、貿易収支の水準も両者で異なっている。例えば、2014年の貿易収支は貿易統計の▲12.8兆円に対し、国際収支統計では▲10.4兆円と、国際収支統計のほうが赤字幅は2兆円以上小さい。このため、貿易黒字への転換時期は国際収支統計のほうが早くなる可能性がある。

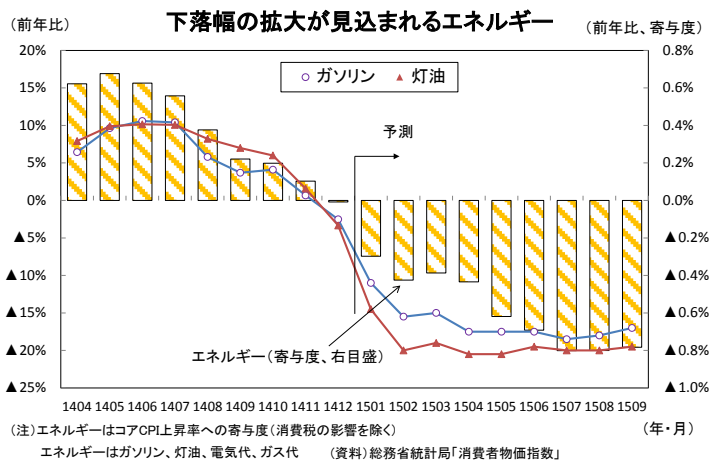


（消費者物価上昇率はいったんマイナスへ）

消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は2013年6月以降、前年比でプラスの伸びを続けており、2014年4月には消費税率引き上げ分を若干上回る価格転嫁が見られたこともあり、前年比1.5%（消費税の影響を除くベース）まで伸びを高めた。しかし、その後は電気代、ガソリンなどのエネルギー価格の上昇率低下、消費税率引き上げに伴う景気減速の影響などから伸び率は鈍化傾向となり、2014年12月には前年比0.5%となった。

ガソリン、灯油の下落率は前年比で二桁のマイナスとなっている。すでに原油価格は反転しており、ガソリン、灯油価格も底打ちすることが見込まれるが、2015年4月には消費税率引き上げの影響が一巡するため、前年比で▲20%程度

の下落となる可能性が高い。また、電気代、ガス代は燃料費調整が市場価格に遅れて反映されるため、3月までは値上げが続くものの、その後は原油価格の大幅下落が反映されることにより上昇率が徐々に鈍化し、2015年夏までには前年比でマイナスとなるだろう。コアCPI上昇率に対するエネルギーの寄与度（消費税の影響を除く）は2014年12月の▲0.01%から15年夏頃にかけてマイナス幅が▲1%近くまで拡大する可能性が高い。



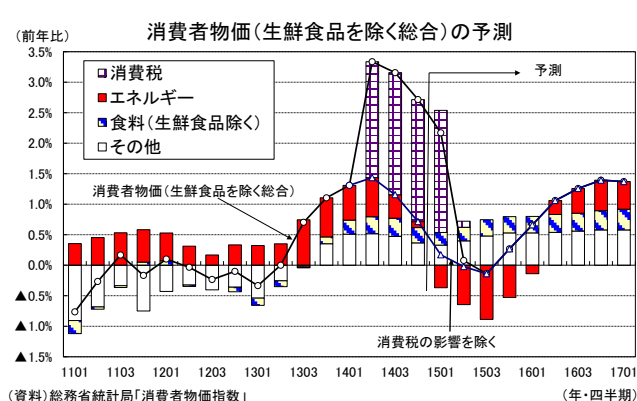
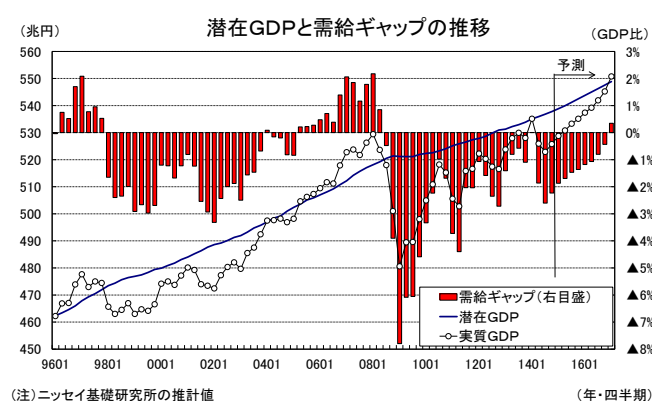
コア CPI 上昇率鈍化の主因は原油価格下落に伴うエネルギー価格の上昇率低下だが、原油価格の影響を直接受けにくい品目についても伸び率は鈍化傾向にある。食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合（いわゆるコアコア CPI）は 2014 年 4 月には前年比 0.8%（消費税の影響を除く）まで伸びを高めたが、12 月には同 0.4%まで上昇率が縮小している。消費増税後の景気減速に伴う需給の悪化によって企業が値上げをしにくい状況となっている可能性が高い。

当研究所が推計した需給ギャップは、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として高成長となった 2014 年 1-3 月期にはゼロ近傍となったが、2014 年度入り後に 2 四半期連続のマイナス成長となったため、2014 年 7-9 月期には▲2.6%（GDP 比）と再び大幅なマイナスとなった。2014 年 10-12 月期は 3 四半期ぶりのプラス成長となったものの、需給ギャップは▲2.2%と依然として大幅なマイナス圏にある。

食料品を中心に円安によるコスト増を価格転嫁する動きが一部に見られるものの、エネルギー価格下落の影響がそれを大きく上回ることで、需給要因による物価押し上げは当面期待できないことから、コア CPI 上昇率は鈍化傾向が続き、2015 年夏までにはいったんマイナスとなる公算が大きい。

一方、物価上昇がある程度継続してきたこと、政府・日銀がデフレ脱却を経済の最優先課題とし、消費税率引き上げ時には価格転嫁を促進する政策をとったことなどから、かつてに比べて企業の値上げに対する抵抗感は小さくなっていると考えられる。このため、原油価格上昇に伴い原材料価格が上昇した場合には、比較的スムーズな価格転嫁が行われる可能性が高い。また、2015 年度、2016 年度と潜在成長率を大きく上回る成長を続けることで、2016 年度末には需給ギャップがプラス圏に浮上することが予想される。原油価格の上昇に需給バランスの改善が加わることで、コア CPI 上昇率は 2015 年末までには再びプラスとなり、2016 年入り後は 1%台まで伸びを高めるだろう。

コア CPI 上昇率は 2014 年度の前年比 2.9%（0.9%）の後、2015 年度が同 0.3%、2016 年度が同 1.3%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）

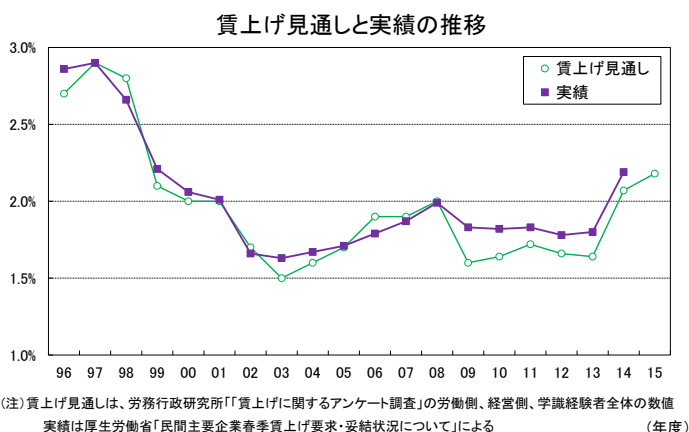


3. 実質成長率は2014年度▲0.9%、2015年度1.8%、2016年度1.9%を予想

(2015年度の春闘賃上げ率は2014年度を上回る伸びへ)

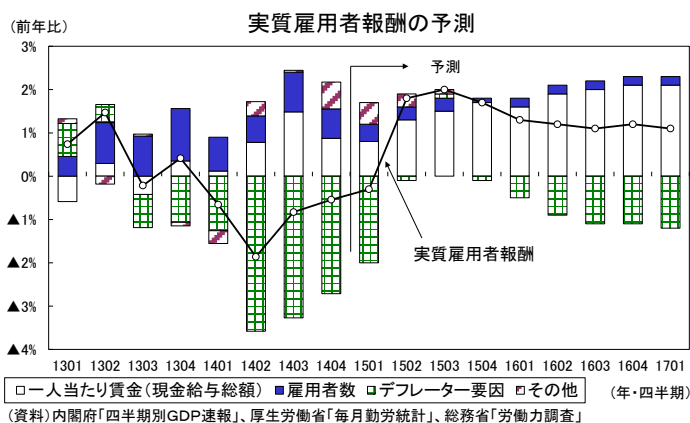
個人消費の先行きを見極める上で鍵を握るのは2015年度の賃金動向だ。好調な企業業績、政府による賃上げ要請、賃上げ促進税制の拡充などを受けて、2014年度は久しぶりにベースアップを実施する企業が相次いだ。消費税率引き上げ後の景気は想定を大きく下回っているが、失業率が完全雇用とされる3%台半ば、有効求人倍率が1倍を大きく上回る水準で推移するなど、雇用情勢は改善を続けている。また、円安による輸出(金額)の増加、海外現地法人の好調などもあって企業収益は消費増税後も堅調を維持しており、賃上げの原資は十分な状態を維持している。

労務行政研究所が労・使の当事者および労働経済分野の専門家を対象に実施している「賃上げに関するアンケート調査」によれば、2015年の賃上げ見通しは、全回答者約500人の平均で2.18%となった。厚生労働省の2014年主要企業賃上げ実績の2.19%とほぼ変わらないが、最近では実績が賃上げ見通しを若干上回る傾向がある。当研究所では、2015年度の春闘賃上げ率は前年から0.16ポイント改善の2.35%と予想している。



一方、2014年度の賃金を大きく押し上げたボーナスは2015年度には若干伸びが低下する可能性が高い。企業業績は堅調を維持しているものの消費税率引き上げの影響から増益率は鈍化しているためだ。また、少子高齢化の進展に伴う15歳以上人口の減少という構造的な要因によって、高い伸びを続けてきた雇用者数も先行きは増加ペースが緩やかとなるだろう。この結果、名目の雇用者報酬は2014年度が前年比2.0%、2015年度が同1.9%、2016年度が同2.3%とそれほど大きく変わらない。

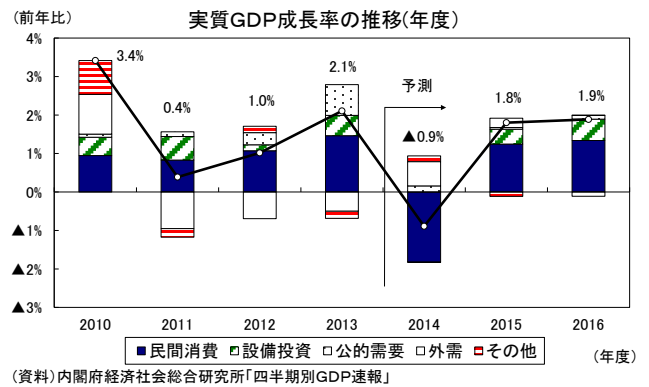
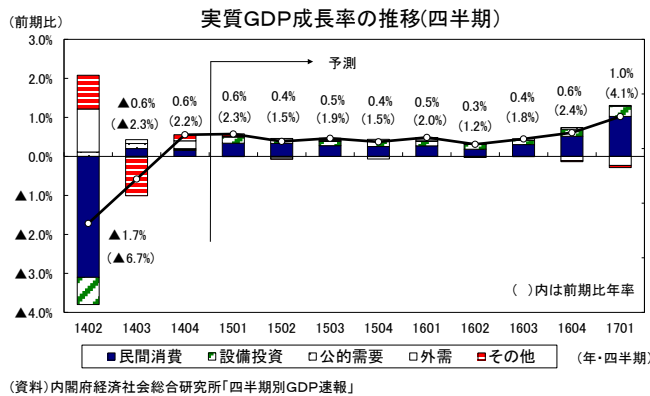
しかし、原油価格の下落を主因として消費者物価上昇率が大きく低下することが実質ベースの雇用者報酬を大きく押し上げることになる。実質雇用者報酬は2014年1-3月期から前年比でマイナスを続けているが、消費税率引き上げの影響が一巡する2015年4-6月期には一気に2%程度のプラスとなることが見込まれる。2015年度後半以降は再び消費者物価上昇率が高まるが、名目賃金の伸びが着実に高まることにより、実質ベースの雇用者報酬の伸びは明確なプラスを確保できそうだ。実質雇用者報酬は2014年度が前年比▲0.9%、2015年度が同1.7%、2016年度が同1.2%と予想する。



(2015年度、2016年度は2%近い成長へ)

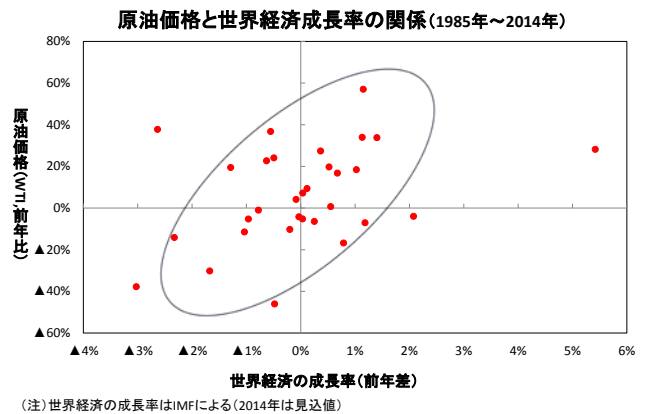
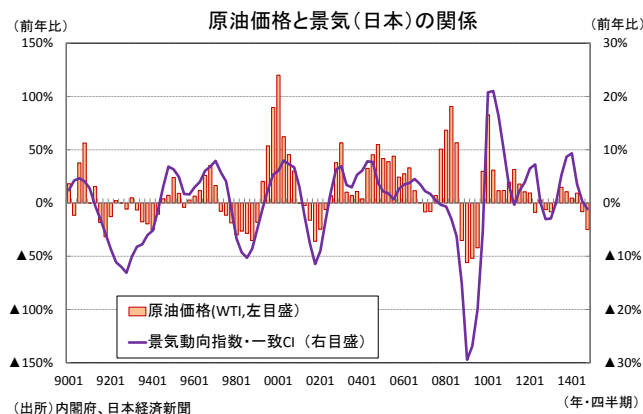
原油安の恩恵は2015年に入ってから家計、企業に本格的に波及する。具体的にはエネルギー価格を中心に消費者物価上昇率が低下し家計の実質購買力を押し上げることが個人消費の回復を後押しし、原油安に伴う調達コストの軽減が企業収益を押し上げることが設備投資の増加に寄与するだろう。2015年1-3月期の実質GDPは個人消費、設備投資が回復基調を強めることなどから前期比年率2.3%となり、その後もプラス成長が続くことが予想される。今回の予測期間は2016年度までだが、2017年4月に消費税率の引き上げ(8%→10%)を想定しているため、2016年度末にかけては2013年度と同様に駆け込み需要が発生し、成長率が大きく押し上げられるだろう。

実質GDP成長率は2014年度に▲0.9%と5年ぶりのマイナス成長となった後、2015年度が1.8%、2016年度が1.9%と2年続けて2%近い高成長になると予想する。



(景気のリスク要因は海外経済の下振れ)

景気のリスク要因は海外経済の下振れによる輸出の減少だ。原油安が日本経済にプラスに働くことは確かだが、これまでの原油価格と日本の景気(景気動向指数の一致CI)との関係を振り返ってみると、むしろ原油価格が上昇している時に景気は良くなり、原油価格が低下している時には景気が悪くなっていることが多いことが分かる。これは、原油価格が上昇している時には世界経済が好調で日本の輸出が押し上げられ、逆に原油価格が下落している時には世界経済が不調で日本の輸出が押し下げられることが多いからだ。



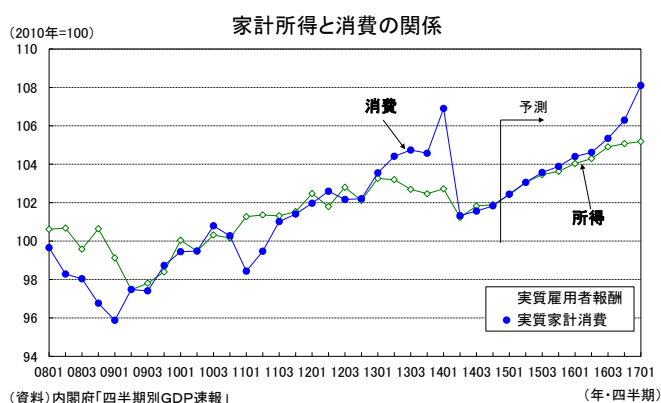
今回の原油価格急落は米国のシェールオイル生産の拡大、OPEC（石油輸出国機構）の減産見送りといった需要要因以外によるところが大きい。このため、現時点では原油価格の急低下が示すほど世界経済は悪化しておらず、原油安のメリットが世界経済の減速に伴う輸出の下押しによるデメリットを上回っていると考えられる。今回に見通しでは、海外経済は米国を中心に緩やかな回復を続けることをメインシナリオとしている。ただし、欧州、産油国を中心に下振れリスクが残っており、今後の海外経済の動向次第では原油安のメリットのかなりの部分が打ち消されてしまう可能性があることは念頭に置いておく必要があるだろう。

（需要項目別の見通し）

実質GDP成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は2014年度に前年比▲3.1%と大きく落ち込んだ後、2015年度が同2.1%、2016年度が同2.3%と2年続けて高めの伸びとなるだろう。

個人消費（実質家計消費支出）は所得（実質雇用者報酬）との連動性が高い。両者が大きく乖離するのは、リーマン・ショック、東日本大震災、消費税率引き上げ前の駆け込み需要といった特殊な期間に限られる。

前述したように、先行きは名目賃金の増加と物価上昇率の低下によって実質雇用者報酬の改善が見込まれる。これに応じて個人消費も回復基調が続き、2016年度後半には駆け込み需要によって再び所得を大きく上回る伸びとなるだろう。ただし、消費税率引き上げによって個人消費の水準は大きく落ち込んでおり、駆け込み需要が本格化する前（2013年10-12月期）の水準に戻るのには2016年までずれ込む可能性が高い。



住宅投資は駆け込み需要の反動を主因として2014年度に前年比▲12.1%と大きく落ち込んだ後、2015年度も同▲2.7%と減少が続くことが見込まれる。

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。実際、住宅着工戸数は2014年夏頃を底に下げ止まりつつあるが、同様に大規模な駆け込み需要が発生した自動車とは異なり持ち直しのペースは鈍い。また、生産年齢人口の減少といった人口動態要因が住宅需要の押し下げ要因となっており、反動の影響が一巡しても高い伸びが期待できない面もある。住宅投資が増加に転じるのは次回の消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が発生する2016年度（前年比5.6%を予想）となるだろう。

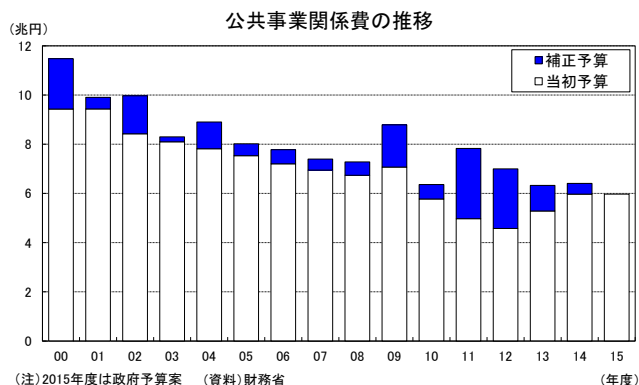
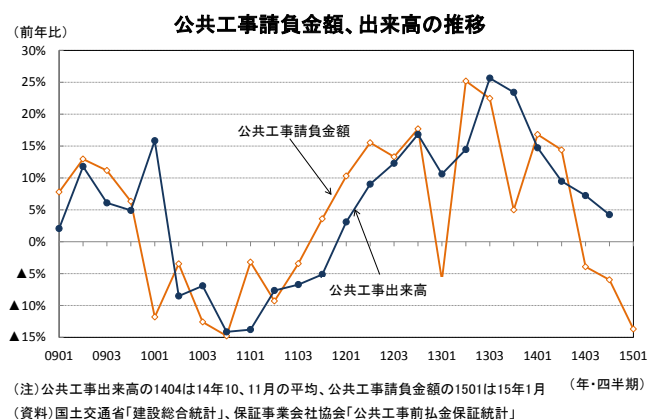
設備投資は2014年度には前年比▲0.0%とほぼ横這いとどまるが、2015年度が同2.8%、2016年度が同4.0%と伸びを高めるだろう。設備投資は2014年度入り後、2四半期連続で前期比マイナ

スとなり 2014 年 10-12 月期も前期比 0.1%の低い伸びにとどまったが、駆け込み需要発生前の 2013 年 10-12 月期の水準は上回り続けており、消費増税後も回復基調は途切れていない。2014 年度入り後も企業収益が増加を続け、景況感も良好な水準を維持するなど、家計部門とは異なり企業部門は消費増税の影響が限定的にとどまっている。設備投資のうち機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は 2014 年 7-9 月期が前期比 5.6%、10-12 月期が同 0.4%と 2 四半期連続で増加した後、2015 年 1-3 月期も同 1.5%の増加が見込まれている。企業収益の改善を背景とした設備投資の回復基調は先行きも継続する可能性が高い。

公的固定資本形成は、2013 年度補正予算の効果などから消費増税後の景気の落ち込みを緩和する役割を果たしてきたが、先行きについては逆に景気の下押し要因となる可能性が高い。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は 2013 年後半には前年比で 20%台の高い伸びが続いていたが、その後は伸び率の低下傾向が続き、2014 年 11 月には前年比 3.5%となった。また、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は 2014 年 7-9 月期に前年比▲3.9%と 6 四半期ぶりの減少となった後、10-12 月期は同▲6.0%と減少幅がさらに拡大した（2015 年 1 月は前年比▲13.7%）。

GDP ベースの公的固定資本形成の動きは当初予算と補正予算の数字を合わせて考える必要がある。安倍政権発足以降、3 度にわたって経済対策が策定されているが、補正予算の規模は 2012 年度が 10.2 兆円、2013 年度が 5.5 兆円、2014 年度が 3.1 兆円と年々小さくなっている。このうち、一般会計の公共事業関係費の追加額は 2012 年度が 2.4 兆円、2013 年度が 1.0 兆円、2014 年度が 0.4 兆円である。補正予算はいずれも年度末に成立しているため、そのほとんどが翌年度の GDP の押し上げに寄与することになるが、2015 年度は前年度の補正予算の規模が小さいことに加え、政府の当初予算案が前年比ほぼ横這いにとどまっている。また、2015 年度は景気が堅調に推移することが見込まれるため、大規模な経済対策が策定される可能性は低いだらう。この結果、GDP ベースの公的固定資本形成は当面減少傾向が続き、景気の下押し要因となろう。公的固定資本形成は 2014 年度は前年比 2.2%と増加を確保するが、2015 年度に同▲2.5%と 4 年ぶりの減少となった後、2016 年度も同▲0.1%とほぼ横這いにとどまると予想する。



外需寄与度は 2014 年度には前年比 0.6%と成長率を大きく押し上げるが、2015 年度に同 0.2%とプラス幅が縮小した後、2016 年度は同▲0.1%と成長率の押し下げ要因となるだろう。このところ持ち直しつつある輸出は、海外経済の回復や円安基調の継続を背景に先行きも増加を続けるが、

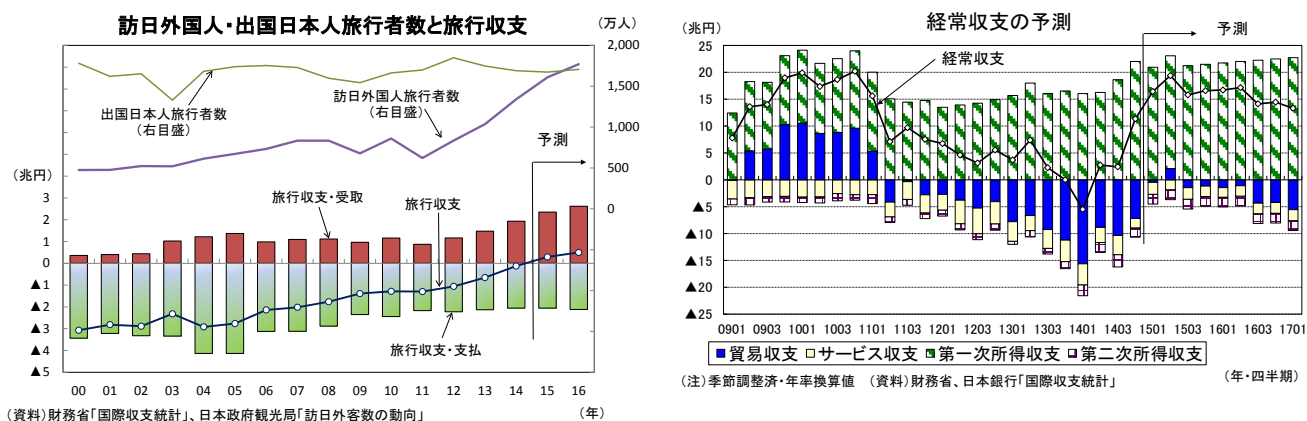
生産拠点の海外移転によって輸出が海外経済の成長や円安による恩恵を受けにくくなっているという構造要因があるため、輸出が景気の牽引役となることは期待できないだろう。一方、輸入は国内需要の回復を背景に増加を続ける可能性が高く、2016年度末にかけては消費税引き上げ前の駆け込み需要が加わることにより伸びが大きく加速するだろう。

(経常収支の見通し)

経常収支は駆け込み需要に伴う輸入の増加による貿易赤字の拡大を主因として2014年1-3月期には▲5.5兆円(季節調整済・年率換算値)の赤字となった。2014年度入り後は消費税引き上げ後の国内需要の落ち込みを受けて輸入の伸びが低下し貿易赤字が縮小したことから、経常黒字に転換した後、2014年末にかけては原油価格下落に伴う貿易収支の改善や円安を背景とした第一次所得収支黒字の拡大から黒字幅が11.4兆円まで拡大した。2015年前半は貿易収支が黒字に転換することから、経常収支の黒字幅は20兆円近くまで拡大し、東日本大震災以前の水準まで回復するだろう。ただし、その後は原油価格の上昇に伴い貿易収支が再び赤字となるため、経常収支の黒字幅は縮小に向かう可能性が高い。

一方、多額の対外純資産を背景に大幅な黒字を続けている第一次所得収支は円安基調が続くこともあり、予測期間を通じて20兆円を上回る黒字が続くことが見込まれる。さらに、サービス収支は全体では赤字が続いているが、旅行収支は東アジア諸国のビザの発給要件緩和に大幅な円安という追い風が加わり訪日外国人旅行者数が急増しているため、赤字幅が大きく縮小している。2014年の旅行収支の赤字幅は▲1,251億円と2013年の▲6,545億円から大きく縮小したが、2015年は黒字に転換することが確実であり、2016年には訪日外国人旅行者数が出国日本人旅行者数を上回ることにより、旅行収支の黒字幅はさらに拡大するだろう。

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8.2兆円(同1.7%)、2015年度が17.1兆円(同3.4%)と大きく拡大した後、2016年度は14.8兆円(同2.9%)と黒字幅が若干縮小すると予想する。



(3/9に予定されている2014年10-12月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は3/9、欧米経済見通しの詳細は3/10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10-12月期1次QE(2/16発表)反映後)

(単位, %) 前回予測 (2014.12)

	2013年度				2014年度				2015年度				2016年度			
	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測
実質GDP	2.1	▲0.9	1.8	1.9	▲1.7	▲0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	0.5	0.3	0.4	0.6	1.0
内需寄与度	(2.6)	(▲1.5)	(1.6)	(2.0)	(▲2.7)	(▲0.6)	(0.3)	(0.6)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.7)	(1.3)
I内、民需	(1.8)	(▲1.7)	(1.5)	(1.9)	(▲2.9)	(▲0.8)	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.7)	(1.2)
I内、公需	(0.8)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
外需寄与度	(▲0.5)	(0.6)	(0.2)	(▲0.1)	(1.1)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)
民間最終消費支出	2.5	▲3.1	2.1	2.3	▲5.1	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.3	0.5	0.9	1.7
民間住宅投資	9.3	▲12.1	▲2.7	5.6	▲10.3	▲7.0	▲1.2	0.9	▲0.8	0.1	▲1.0	1.2	2.4	2.7	1.0	0.4
民間企業設備投資	4.0	▲0.0	2.8	4.0	▲5.0	▲0.1	0.1	1.2	0.6	0.8	0.9	0.8	1.0	0.8	1.3	1.8
政府最終消費支出	1.6	0.4	0.8	0.5	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
公的固定資本形成	10.3	2.2	▲2.5	▲0.1	1.0	2.1	0.6	▲1.6	▲2.1	0.0	0.3	▲0.3	▲0.2	0.1	0.3	0.0
輸出	4.7	7.2	5.8	4.9	▲0.3	1.5	2.7	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.0	1.3	1.1	1.0
輸入	6.7	3.1	5.1	6.3	▲5.3	1.0	1.3	1.2	1.1	1.2	1.5	1.4	1.3	1.5	1.9	2.5
名目GDP	1.8	1.6	2.7	2.2	0.2	▲0.9	1.1	1.9	0.7	▲0.1	▲0.1	1.2	0.6	0.2	0.2	1.8

(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 >

(単位, %)

	2013年度				2014年度				2015年度				2016年度			
	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測	実績	予測	予測	予測
鉱工業生産 (前期比)	3.2	▲0.7	2.6	3.2	▲3.8	▲1.9	1.7	1.3	0.3	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	1.0	1.9
国内企業物価 (前年比)	1.9	2.7	▲1.6	1.5	4.3	4.0	2.4	0.1	▲2.9	▲2.9	▲1.4	1.0	1.5	1.4	1.6	1.5
消費者物価 (前年比)	0.9	2.9	0.3	1.3	3.6	3.3	2.5	2.2	0.2	▲0.1	0.3	0.7	1.1	1.3	1.4	1.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	2.9	0.3	1.3	3.3	3.2	2.7	2.2	0.1	▲0.1	0.3	0.7	1.1	1.3	1.4	1.4
(消費税除き)	(0.8)	(0.9)	(0.3)	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(0.7)	(0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(0.7)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(1.4)
経常収支 (兆円)	0.8	8.2	17.1	14.8	2.8	2.4	11.4	16.4	19.4	15.8	16.6	16.7	17.2	14.1	14.5	13.3
(名目GDP比)	(0.2)	(1.7)	(3.4)	(2.9)	(0.6)	(0.5)	(2.3)	(3.3)	(3.9)	(3.1)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	(2.8)	(2.8)	(2.5)
失業率 (%)	3.9	3.6	3.4	3.3	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3
住宅着工戸数 (万戸)	99	88	88	93	89	86	88	89	89	89	87	88	91	93	94	93
10年国債利回り (店頭基準)	0.7	0.4	0.5	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
為替 (円/US)	100	110	123	125	102	104	115	119	121	122	123	124	124	125	125	126
原油価格 (CIF, US\$/バレル)	110	90	67	75	110	109	88	55	60	66	70	72	74	75	75	75
経常利益 (前年比)	23.6	4.3	6.7	10.7	4.5	7.6	3.6	2.1	7.4	5.9	6.5	7.1	8.2	6.7	10.4	16.2

(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14/10-12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	2014年	2015年	2016年	2014年				2015年				2016年				
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
実質GDP	前期比年率, %	2.2	2.4	3.0	2.7	▲2.1	4.6	5.0	2.6	2.9	2.9	2.8	2.6	2.8	2.7	2.7	2.7
FFレート誘導目標	期末、上限, %	0.25	0.25	0.75	2.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	2.00
10年国債金利	平均, %	2.3	2.5	2.4	3.2	2.8	2.5	2.5	2.3	2.0	2.4	2.5	2.7	3.0	3.1	3.3	3.4

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2013年	2014年	2015年	2016年	2014年				2015年				2016年			
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	前期比年率%	▲0.5	0.9	1.2	1.6	1.3	0.3	0.6	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8
ECB市場介入金利	期末, %	0.25	0.05	0.05	0.05	0.25	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
ドイツ10年国債	%	1.6	1.2	0.5	0.9	1.6	1.4	1.0	0.7	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
対ドル為替相場	平均, ドル	1.33	1.33	1.11	1.08	1.37	1.37	1.33	1.25	1.13	1.11	1.10	1.09	1.08	1.07	1.08	1.09

(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。