

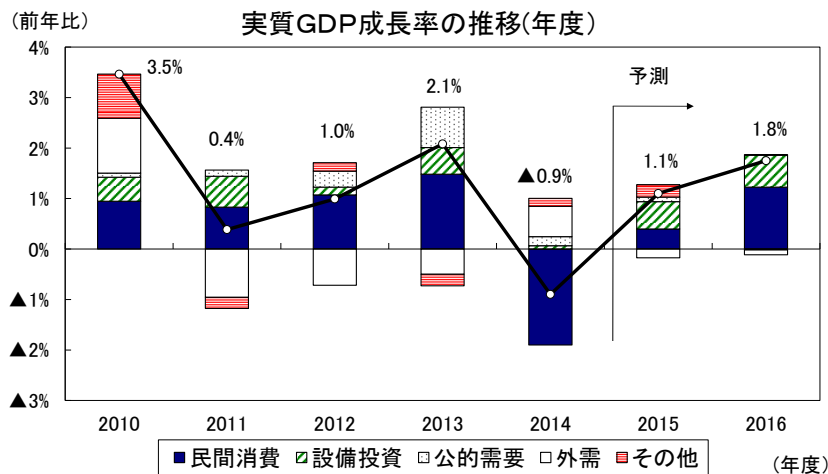
Weekly
エコノミスト・
レター

2015・2016 年度経済見通し(15年8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：2015年度1.1%、2016年度1.8%を予想>

1. 2015年4-6月期の実質GDPは前期比年率▲1.6%と3四半期ぶりのマイナス成長となった。海外経済減速の影響から輸出が前期比▲4.4%と大きく落ち込み、外需寄与度が前期比▲0.3%のマイナスとなったことに加え、民間消費が前期比▲0.8%の大幅減少となったことなどから国内需要も3四半期ぶりに減少した。
2. 7-9月期は民間消費、設備投資が増加に転じることなどからプラス成長に復帰すると予想するが、輸出、消費を中心に下振れリスクがある。
3. 実質GDP成長率は2015年度が1.1%、2016年度が1.8%と予想する。2015年度は2014年度のマイナス成長(▲0.9%)の後としては低成長にとどまるが、2016年度は消費税率引き上げ前の駆け込み需要による押し上げもあり高めの成長となるだろう。
4. 消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は2015年7-9月期にいったんマイナスとなるが、原油価格下落の影響が弱まる2015年度末までには再びプラスとなる可能性が高い。年度ベースでは2015年度が0.1%、2016年度が1.3%と予想する。



1. 2015年4-6月期は年率▲1.6%と3四半期ぶりのマイナス成長

2015年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲0.4%（前期比年率▲1.6%）と3四半期ぶりのマイナス成長となった。

海外経済減速の影響から輸出が前期比▲4.4%と大幅に減少し、外需寄与度が前期比▲0.3%（年率▲1.1%）と成長率を大きく押し下げた。住宅投資（前期比1.9%）、公的固定資本形成（前期比2.6%）は高めの伸びとなったが、民間消費が前期比▲0.8%の大幅減少となったほか、設備投資も同▲0.1%と小幅ながら減少したため、国内需要も3四半期ぶりに減少した。

実質GDP成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が▲0.1%（うち民需▲0.3%、公需0.2%）、外需が▲0.3%であった。

2015年4-6月期のマイナス成長は1-3月期の高成長（前期比年率4.5%）の後ということもあるが、そもそも1-3月期の高成長は消費税率引き上げ以降の経済活動の水準が低かったことによるもので、4-6月期の弱さは反動だけでは片づけられない。景気は輸出、消費を中心に実勢として停滞色を強めている。

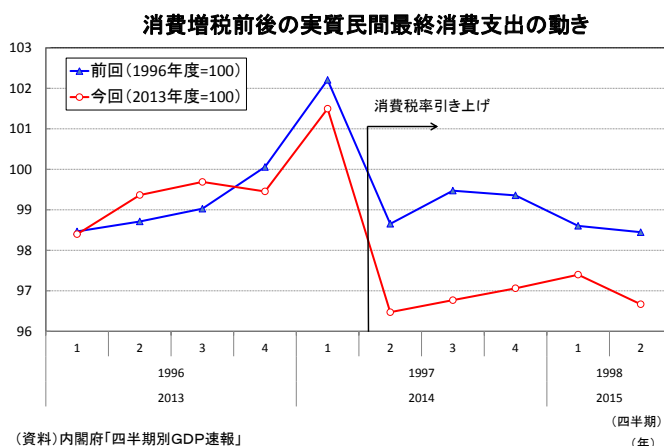
2. 消費低迷の要因とインバウンド消費のインパクト

（低迷を脱せない個人消費）

個人消費は駆け込み需要の反動を主因として消費税率引き上げ後に急速に落ち込んだ後、反動の影響が和らぐ中でいったん持ち直しつつあったが、2015年度入り後は再び弱い動きとなっている。

GDP統計の実質民間最終消費支出は、2014年4-6月期に前期比▲5.0%と急速に落ち込んだ後、3四半期連続で増加したが、その間の伸びは1%に過ぎなかった。2015年4-6月期に前期比▲0.8%と大きく落ち込んだことで増税直後の最悪期（2014年4-6月期）をわずかに0.2%上回る水準に逆戻りし、消費増税前の駆け込み需要が本格化する前の2013年10-12月期と比べると▲2.8%も低い水準となった。

2015年4-6月期の落ち込みは特に大きかったが、消費増税後の個人消費は1年以上にわたって低迷が続いていると捉えることができるだろう。



（原油安の恩恵が家計に波及せず）

2015年4-6月期の個人消費の弱さの一因としては、台風上陸や長雨などの天候不順の影響も挙げられるが、それ以上に大きいのは原油価格下落の恩恵が家計に十分に及んでいないことである。

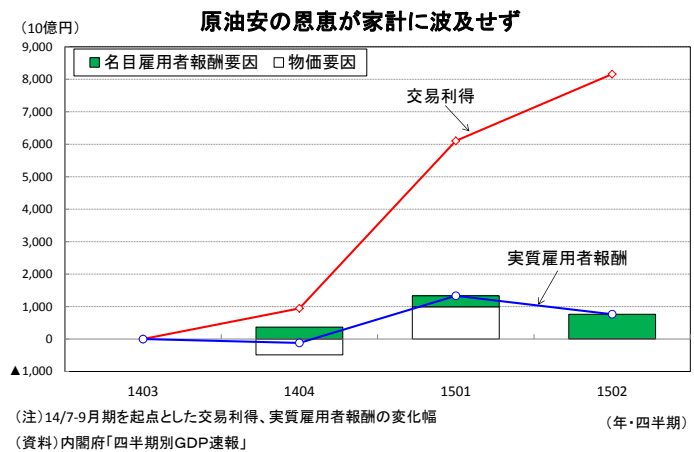
原油価格（ドバイ）は2014年夏頃の1バレル=100ドル台から足もとでは50ドル程度とピーク時の半値以下まで下落している。原油安は交易条件の改善を通じて海外からの所得流入をもたらした

ており、GDP統計の交易利得は2014年10-12月期からの3四半期で8.2兆円の大幅改善となった。

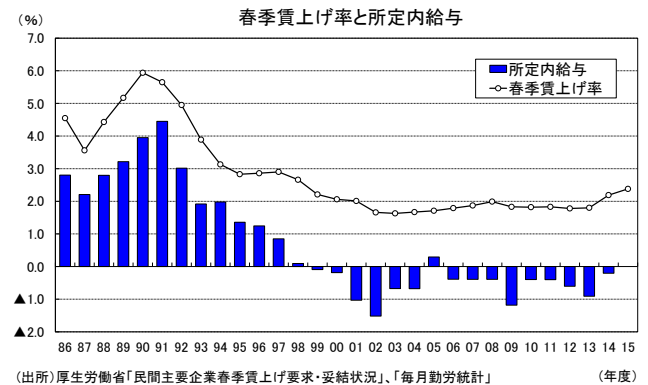
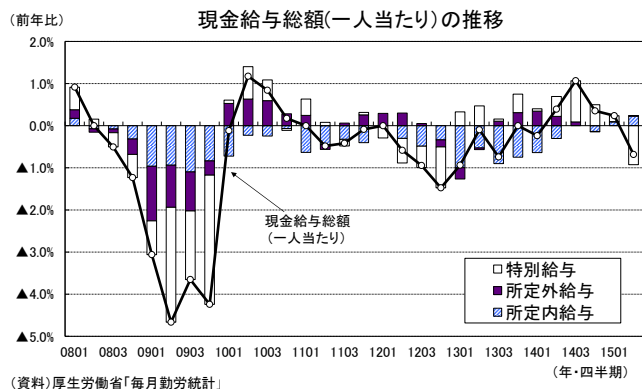
原油安の恩恵が家計に及ぶルートは、①原材料価格の低下に伴う企業収益の改善が雇用、賃金の増加につながることで、②ガソリン、電気代などのエネルギー価格を中心に消費者物価が低下し実質購買力を押し上げること、の2つである。

しかし、原油価格が本格的に下落し始めた2014年10-12月期から2015年4-6月期までの実質雇用者報酬(季節調整値)は7,651億円の増加にとどまっている。この間、名目雇用者報酬は7,502億円増加したが、物価低下による実質購買力の上昇はほとんど見られない。

消費税率引き上げの影響一巡によって消費者物価上昇率は2015年度に入り大きく低下したが、食料品を中心に値上げの動きが加速していること、原油価格下落の影響が遅れて反映される電気代、ガソリン代は現時点では値下げ幅が小さいことなどから、消費税の影響を除いた物価上昇率は下げ渋っているためだ¹。



名目雇用者報酬の伸びも緩やかにとどまっている。4-6月期の名目雇用者報酬が1-3月期の前年比1.4%から同0.8%へと伸び率が鈍化したのは、夏のボーナスの支給時期が7月以降に後ずれしたことが影響している可能性があるが、ボーナス以外の賃金の伸びもそれほど高まっていない。4-6月期の毎月勤労統計の定期給与(所定内給与+所定外給与)は前年比0.3%(1-3月期:同0.1%)にとどまった。2015年度の春闘賃上げ率が前年度を上回ったことを反映し所定内給与は2015年度に入ってから伸びが若干高まっているが、鉱工業生産の低迷などから所定外給与が減少に転じたことが賃金の伸びを押し下げている。

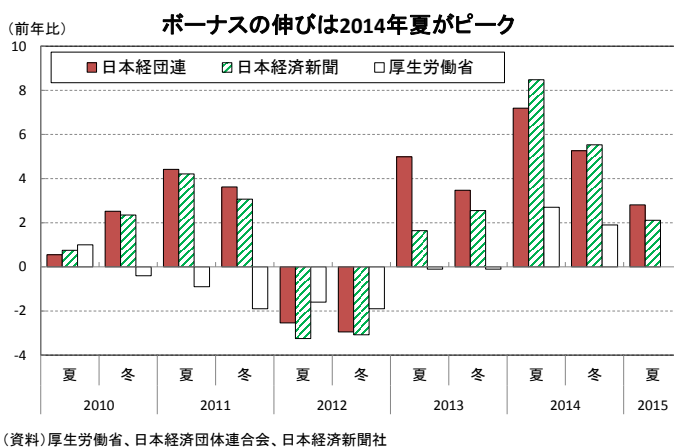


厚生労働省が7/28に公表した「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」によれば、2015年度

¹ 消費者物価(総合)の前年比は2015年1-3月期の前年比2.3%から4-6月期は同0.5%へ大きく低下したが、これは消費税率引き上げの影響一巡によるもので、前期比では横ばい圏の動きが続いている。

の賃上げ率は2.38%となり、2014年度を0.19ポイント上回った。ただし、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、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、2014年度の春闘賃上げ率は前年度から0.38ポイント改善の2.19%となったが、2014年度の毎月勤労統計の所定内給与は前年比▲0.2%と2013年度の同▲0.9%からは改善したものの、マイナス圏を脱するまでには至らなかった。2015年4-6月期の所定内給与は前年比0.3%の増加となっており、2015年度は10年ぶりに所定内給与の伸びがプラスとなる可能性が高いが、伸び率は1%を大きく下回ることが見込まれる。

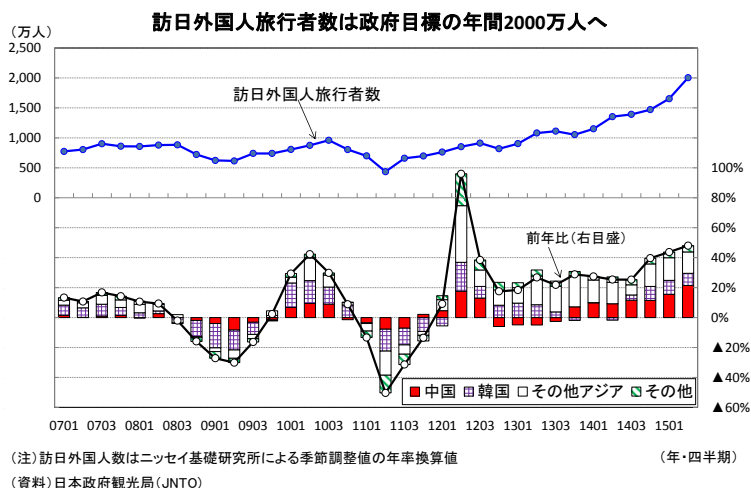
また、すでに発表されている各機関の夏のボーナス調査はいずれも前年よりも増加するとの結果となっているが、増加率はいずれも2014年度に比べて大きく鈍化している。さらに、これらの調査はどちらかといえば大企業が中心となっており、伸び率が高めに出る傾向があることには注意が必要だ。たとえば、2014年夏のボーナス調査では日本経団連が前年比7.19%、日本経済新聞社が同8.48%となっていたが、毎月勤労統計の結果は前年比2.7%とこれらを大きく下回る伸びとなり、2014年冬も同様の結果であった。中小企業を多く含むカバレッジが広い毎月勤労統計ベースの2015年夏のボーナスは小幅な増加にとどまる可能性が高い。



7-9月期以降は消費者物価上昇率がマイナスとなることで実質購買力が押し上げられるが、名目賃金の伸び悩みが続けば、個人消費の回復がさらに遅れる恐れがあるだろう。

(インバウンド消費のインパクト)

円安の進行、ビザの発給要件緩和、消費税免税制度拡充を背景とした訪日外国人旅行者数の急増が続いている。2014年の訪日外国人旅行者数は前年比29.4%増の1,341万人となり、この3年間で2.2倍となった。2014年10月に免税対象から外れていた食品、化粧品、薬品等の消耗品も含め全ての品目が免税対象となったこともあり、2015年上期の訪日外国人旅行者数は前年比46.0%とさらに伸びが加速している。当研究所が毎月の訪日外国人旅行者数に季節調整をかけたところ、2015年4-6月期は年率換算値で2,003万人となった。東京オリンピックが開催される

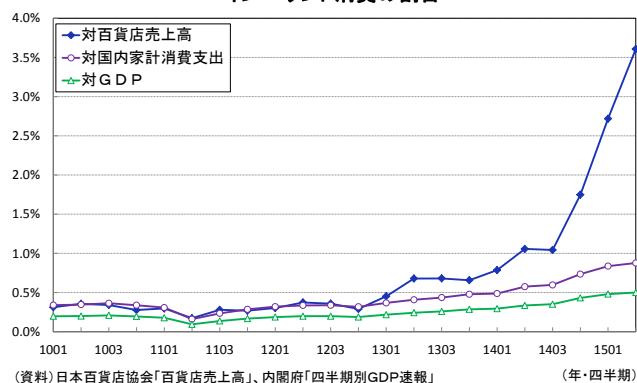


2020年までに年間2,000万人としていた政府目標を瞬間風速ですでに上回ったことになる。

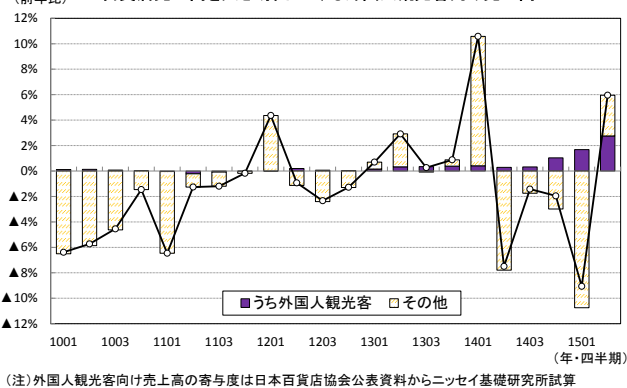
訪日外国人旅行者数の急増は小売業、宿泊業、旅行業などに大きな恩恵をもたらしている。日本百貨店協会によれば、外国人観光客の売上高は2014年10月から2015年1月までが前年比100%台、2015年2月から5月までが同200%台、6月が同300%台と伸びが急加速している。これに伴い百貨店売上高に占める割合も急上昇しており、2015年4-6月期には3.6%となった²。

ただし、その一方で外国人（非居住者）の日本国内における消費額³が国内の消費額全体に占める割合は1%以下、GDP比では0.5%程度にとどまっている。また、外国人観光客向けの売上高が急増しているにもかかわらず百貨店売上高全体は低調な推移が続いている。2015年4-6月期の売上高は前年比6.0%と消費増税後で初めて増加となったが、これは前年同期が駆け込み需要の反動で前年比▲7.5%と急速に落ち込んだ反動による部分が大きく、売上高は消費税率引き上げ前の2年前の水準を下回っている。訪日外国人旅行者数の急増が一部の業界に大きな恩恵をもたらしていることは確かだが、国内の景気全般に与える影響は現時点では限定的にとどまっている。

インバウンド消費の割合



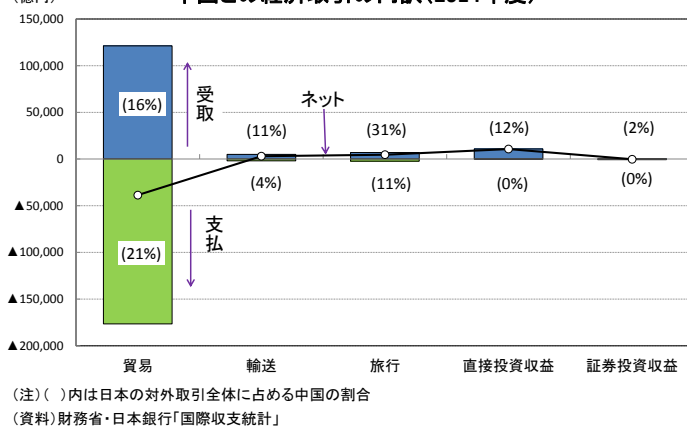
百貨店売上高を大きく押し上げる外国人観光客向け売上高



インバウンド消費の主役は中国だ。中国からの旅行者数は台湾、韓国に次ぐ第3位(2014年実績)だが、購入単価が高いため日本から見た旅行収支の受取額は中国が最も多く、全体の3割以上を占めている。一方、中国との経済取引全体からみると旅行収支の割合はそれほど大きなものではなく、圧倒的に大きいのはやはり貿易取引だ。

一時、中国は日本の最大の貿易相手国となっていたが、最近では中国経済の成長率鈍化に伴い中国向けの輸出割合は低下傾向にあり、2014年度は16%と米国に次ぐ第2位となっている。それでも中国向けの輸出額は中国からの旅行収支の受取額の17.5倍となっており、日本経済への影響を考える上では貿易取引の動向がより重要である。

中国との経済取引の内訳(2014年度)

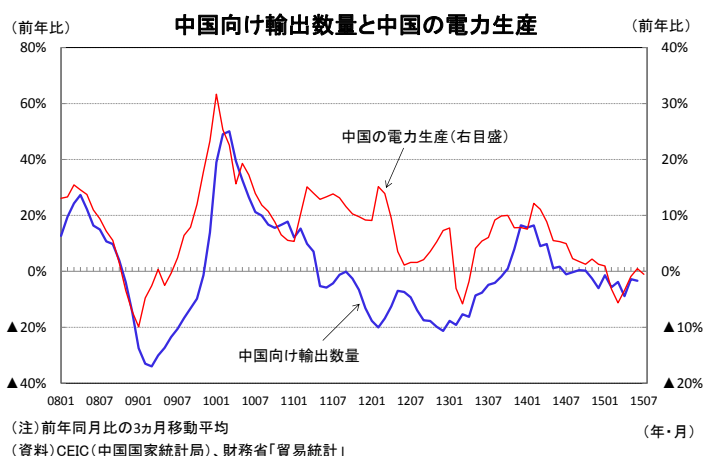


² ただし、調査時期によって調査対象店舗数、品目数が異なっている。

³ GDP統計では外国人による日本国内での消費はサービスの輸出に計上される。

中国向けの輸出数量は2014年後半から減少傾向が続いている。2015年4-6月期の中国の実質GDP成長率は前年比7.0%と1-3月期と同じ伸びを確保したが、足もとの景気の実勢は経済成長率が示す以上に減速している可能性が高い。

たとえば、経済活動の動向を反映しやすい電力生産量は2015年初め頃を底に持ち直しつつあったが、7月には前年比▲2.0%と再び前年割れとなった。中国の電力生産は日本の中国向け輸出数量との連動性が高いため、中国向け輸出の低迷はしばらく続く可能性が高い。



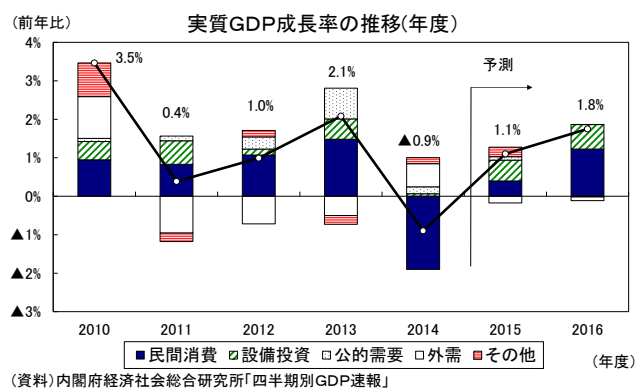
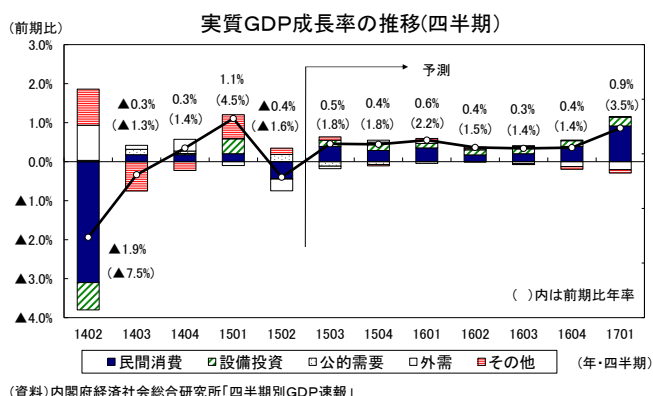
3. 実質成長率は2015年度1.1%、2016年度1.8%を予想

(当面は景気の下振れリスクが高い)

先行きの日本経済を見通す上で明るい材料は、原油価格下落に伴う輸入物価の低下により海外からの所得流入が続いていることである。GDP統計の交易利得は2015年1-3月期の5.2兆円に続き、4-6月期も2.1兆円の改善となった。

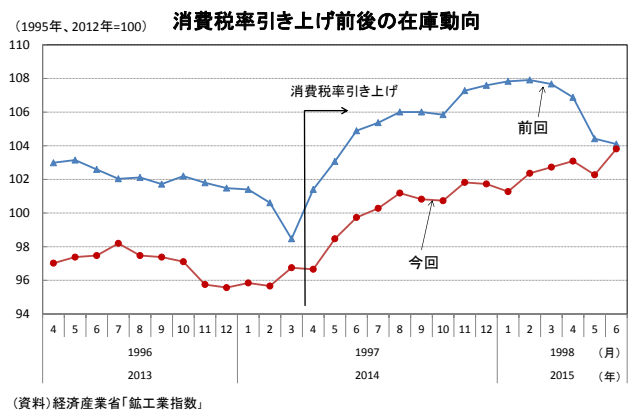
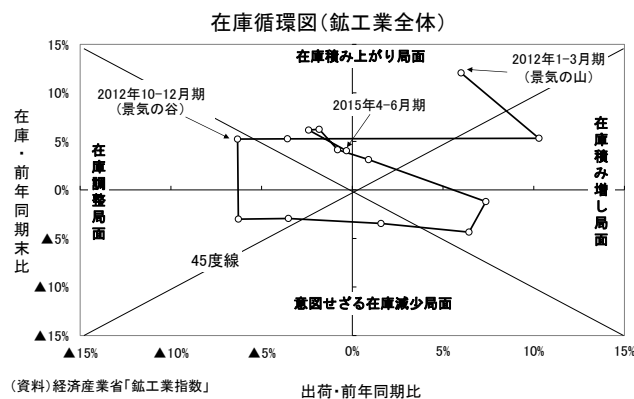
4-6月期は海外からの所得流入が続く中、国内民需は低調に終わったが、7-9月期は消費者物価上昇率がマイナスに転じる可能性が高く、このことが家計の実質購買力を押し上げ、個人消費を下支えすることが期待される。また、交易条件の改善が好調な企業業績をさらに押し上げ、設備投資の回復を後押しするだろう。一方、輸出は7-9月期には前期比で増加に転じるものの海外経済の減速が続くことから持ち直しのペースは緩やかにとどまることが見込まれる。

民間消費、設備投資が増加に転じることから2015年7-9月期は前期比年率1.8%とプラス成長に復帰し、その後もプラス成長が続くだろう。実質GDP成長率は2015年度が1.1%と2014年度のマイナス成長(▲0.9%)の後としては低成長にとどまるが、2016年度は2017年4月に予定されている消費税率引き上げ(8%→10%)前の駆け込み需要によって成長率が押し上げられることから、1.8%と高めの成長になると予想する。

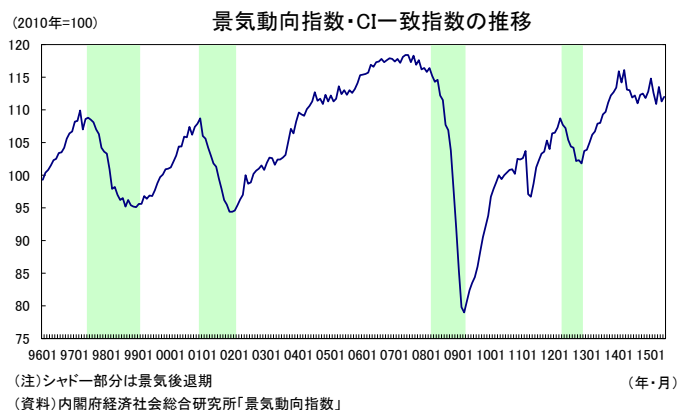


ただし、足もとの景気は下振れリスクが高い。景気との連動性が高い鉱工業生産は 2015 年 4-6 月期に前期比▲1.4%と 3 四半期ぶりの減産となった後、7 月が前月比 0.5%、8 月が同 2.7%の増産計画となっているが、生産の実績値が計画から下振れる傾向があることや、在庫調整圧力が依然として高いことを踏まえれば、7-9 月期の生産が実際に増加に転じるかは不確実性が高い。

特に懸念されるのは、在庫の積み上がりが続いていることである。鉱工業指数の在庫循環図を確認すると、2014 年 4-6 月期に「在庫積み増し局面」から「在庫積み上がり局面」に移行した後、5 四半期連続して同じ局面に位置している。1997 年度の消費増税時と異なり、2014 年度の増税時には企業は比較的早い段階で生産調整に踏み切ったが、最終需要が想定以上に弱いことから増税から 1 年以上が経過しても在庫の積み上がりに歯止めがかかっていない。在庫調整が進展することにより生産の回復が本格化するまでには時間がかかりそうだ。



7/24 に開催された景気動向指数研究会で、2012 年 3 月が景気の山、2012 年 11 月が景気の谷と確定したが、景気動向指数の C I 一致指数は 2012 年 11 月の 101.8 (2010 年=100) から消費税率引き上げ直前の 2014 年 3 月に 116.6 まで上昇した後、直近の 2015 年 6 月には 112.0 まで低下している。鉱工業生産を中心とした経済指標の今後数ヵ月の動き次第では、消費税率引き上げをきっかけとして 1 年以上にわたって景気後退が続いていると事後的に認定される可能性も否定できない。



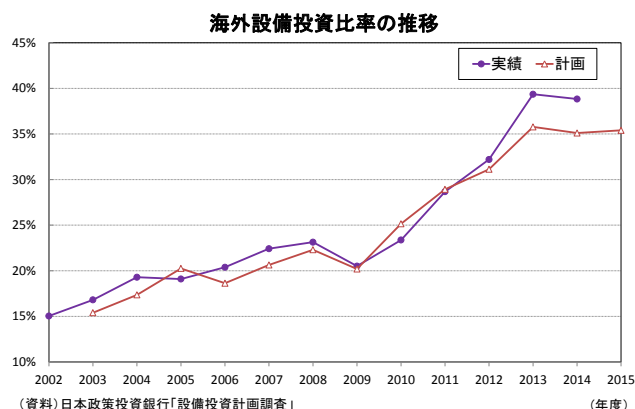
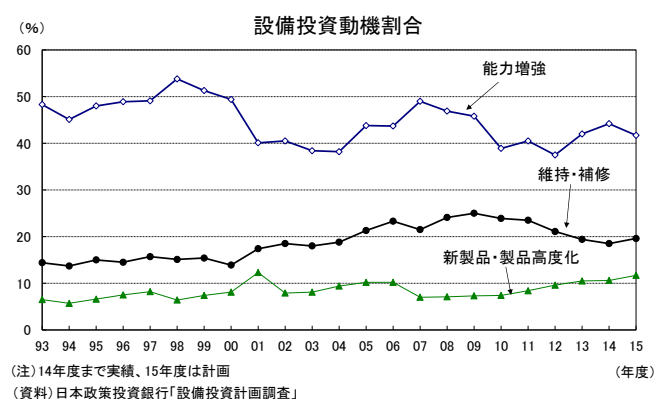
(設備投資が景気回復の主役へ)

景気の下振れリスクが高い中で、底固い動きが期待できるのが設備投資だ。2015 年 4-6 月期の設備投資は前期比▲0.1%と 3 四半期ぶりの減少となったが、1-3 月期が同 2.8%の高い伸びとなった反動もあること、日銀短観、日本政策投資銀行などの設備投資計画が強めであること、先行指標の機械受注(船舶・電力を除く)が 4-6 月期に前期比 2.9%と 4 四半期連続で増加した後、7-9 月期も同 0.3%と増加する見通しであること、などからすれば、好調な企業業績を背景とした設備投

資の回復基調は維持されていると判断される。

日本政策投資銀行の設備投資計画調査によれば、2015年度の国内設備投資計画は前年比13.9%と2014年度実績の前年比6.3%から伸びを高める計画となっている。製造業（2014年度：前年比3.7%→2015年度：同24.2%）、非製造業（2014年度：前年比7.5%→2015年度：同8.7%）ともに前年度を上回る伸びとなっているが、円安を主因とした好調な企業業績を背景に製造業が特に高い伸びとなっている。

設備投資の投資動機を見ると、更新投資に当たる「維持・補修」の割合が低下する一方、低下傾向が続いてきた「能力増強」の割合が2013、2014年度と2年連続で上昇した。2015年度計画では「能力増強」の割合が若干低下しているが、計画ベースで比較すると前年度よりも上昇している。また、企業はこれまで国内よりも海外投資を優先する姿勢を強めてきたが、大幅な円安の進展を受けて2014年度は海外投資比率の上昇に歯止めがかかる形となった。国内回帰が進んでいると判断するのは尚早だが、これまでに比べると国内の設備投資に前向きな姿勢が出てきたことが窺える。個人消費の本格回復が当面見込めない中で、設備投資が景気回復の主役となることが期待される。



(経常収支の見通し)

東日本大震災以来、赤字が続いていた国際収支ベースの貿易収支（季節調整済・年率換算値）は、原油価格急落に伴う輸入金額の落ち込みを主因として2015年1-3月期には0.3兆円と4年ぶりの黒字となったが、4-6月期は▲1.0兆円と小幅ながら再び赤字となった。

原油価格（ドバイ）は2015年1月の40ドル台半ばを底に一時60ドル台まで上昇したが、OPECの増産、生産性向上に伴うシェールオイルの生産高止まりによる需給の悪化などから7月に入り再び下落し、足もとでは50ドル程度となっている。先行きの原油価格は徐々に持ち直すと想定しているが、世界経済の回復ペースが緩やかにとどまることや、イラン産原油の輸出再開が見込まれることなどから、上値の重い展開が続くだろう。輸入価格上昇によって貿易収支が大きく悪化することは避けられそうだが、一方、輸出は生産拠点の海外移転によって海外経済の成長や円安による恩恵を受けにくいという構造要因に加え、循環的にも海外経済の回復力が弱いことから、先行きも高い伸びは期待できないだろう。

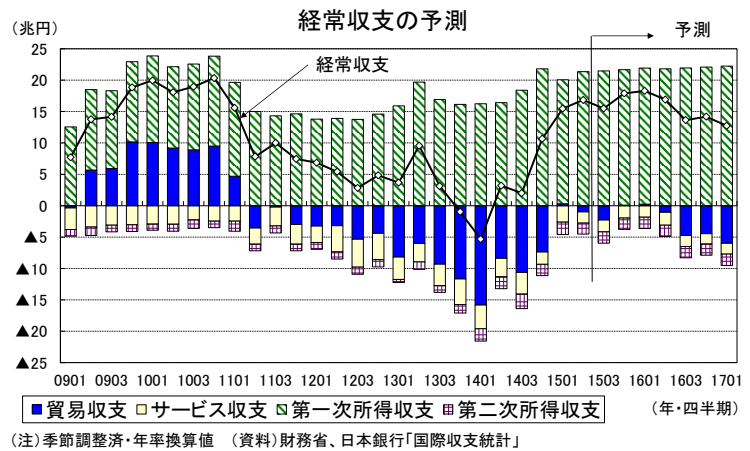
貿易収支は原油価格下落による輸入価格の低下を主因として黒字化する局面はあるものの、黒字が定着するまでには至らないだろう。2016年度に入ると2017年4月からの消費税率引き上げを控

えた駆け込み需要から輸入の伸びが高まることにより収支が悪化し、再び赤字基調となる可能性が高い。

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 兆円台の黒字が続くことが見込まれる。また、サービス収支は全体では赤字が続いているが、訪日外国人旅行者数の急増から旅行収支は大幅に改善している。2014 年度の旅行収支は 2,551 億円と現行統計が存在する 1996 年度以降では初の黒字となったが、訪日外国人旅行者数の増加ペースは 2015 年度に入り加速しているため、旅行収支の黒字幅はさらに拡大する可能性が高い。

経常収支は 2013 年度後半には赤字となったが、2014 年度入り後に黒字に転換した後、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などから 2015 年 4-6 月期には黒字幅が 16.8 兆円まで拡大した。

経常収支は 2014 年度の 7.9 兆円（名目 GDP 比 1.6%）から、2015 年度に 17.1 兆円（同 3.4%）と大きく拡大した後、2016 年度は貿易収支の悪化を主因として 14.4 兆円（同 2.8%）と黒字幅が縮小すると予想する。



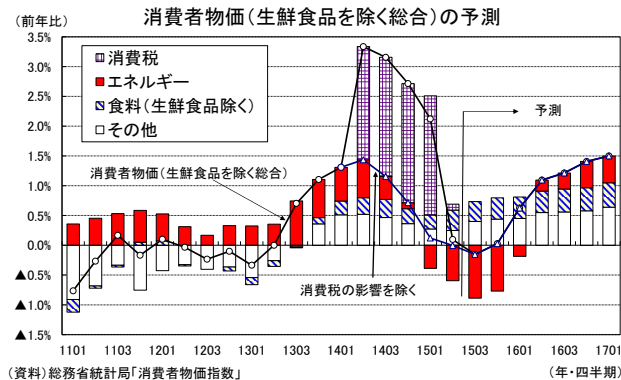
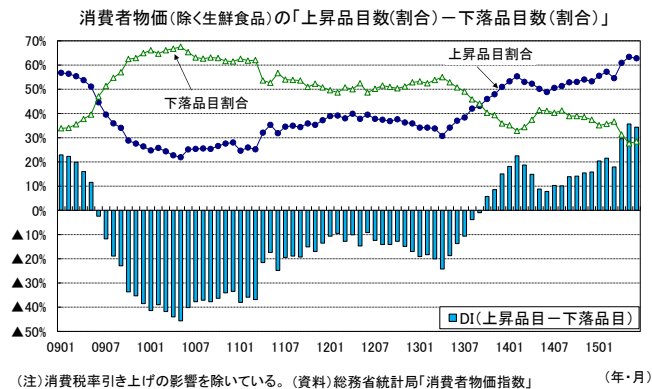
(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コア CPI) は 2013 年 6 月に前年比でプラスに転じた後、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 2014 年 4 月には前年比 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、その後は原油価格下落に伴うエネルギー価格の上昇率低下、消費税率引き上げによる景気減速の影響などから鈍化傾向が続き、2015 年入り後はゼロ近傍の動きが続いている。

燃料費調整が市場価格に遅れて反映されるガス代、電気代はそれぞれ 5 月、6 月によりやく前年比で下落に転じたが、下落幅は今後さらに拡大することが見込まれる。コア CPI 上昇率に対するエネルギーの寄与度は 2015 年 4-6 月期の▲0.6%から 7-9 月期には▲1%近くまで拡大する可能性が高い。コア CPI 上昇率は 2015 年 7 月に 2 年 3 ヶ月ぶりにマイナスとなった後、当面はマイナス圏の推移が続くことが予想される。

一方、物価上昇がある程度継続してきたこともあり、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。実際、円安による原材料価格の上昇に対応した価格転嫁は幅広い品目で行われている。足もとのコア CPI 上昇率はほぼゼロ%だが、品目数で見れば上昇品目数が 6 割を超え下落品目数を大きく上回っており、基調的な物価上昇圧力の強さを示している。また、原油価格下落の効果もあって先行きは潜在成長率を上回る成長が続くため、需給面からの物価押し上げ圧力も

徐々に高まっていくことが見込まれる。コア CPI 上昇率は 2015 年度末までには再びプラスとなり、原油価格下落の影響が一巡する 2016 年度入り後には 1% 台まで伸びを高めるだろう。コア CPI 上昇率は 2015 年度が前年比 0.1%、2016 年度が同 1.3% と予想する。



(9/8 に予定されている 2015 年 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、欧米経済見通しの詳細は 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 (2015年4-6月期1次QE(8/17発表)反映後)

(単位, %) 前回予測 (2015.6)

	2013年度 実績	2014年度 実績	2015年度 予測	2016年度 予測	14/4-6 実績	14/7-9 実績	14/10-12 実績	15/1-3 実績	15/4-6 実績	15/7-9 予測	15/10-12 予測	16/1-3 予測	16/4-6 予測	16/7-9 予測	16/10-12 予測	17/1-3 予測	2015年度	2016年度
実質GDP	2.1	▲0.9	1.1	1.8	▲1.9 ▲7.5 ▲0.4	▲0.3 ▲1.3 ▲1.4	0.3 1.4 ▲1.0	1.1 4.5 ▲0.8	▲0.4 ▲1.6 0.7	0.5 1.8 1.4	0.4 1.8 1.4	0.6 2.2 1.0	0.4 1.5 1.7	0.3 1.4 1.7	0.4 1.4 1.6	0.9 3.5 2.0	1.8	1.9
内需寄与度	(2.6)	(▲1.5)	(1.3)	(1.8)	(▲2.8)	(▲0.4)	(0.0)	(1.2)	(▲0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(1.1)	(1.5)	(2.0)
内、民需	(1.8)	(▲1.7)	(1.2)	(1.9)	(▲2.8)	(▲0.6)	(▲0.0)	(1.2)	(▲0.3)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(1.1)	(1.6)	(1.9)
内、公需	(0.8)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.5)	(0.6)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.9)	(0.1)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.2)	(▲0.0)
民間最終消費支出	2.5	▲3.1	0.7	2.1	▲5.0	0.3	0.3	0.3	▲0.8	0.7	0.5	0.6	0.3	0.3	0.7	1.6	1.6	2.4
民間住宅投資	9.3	▲11.7	3.5	5.5	▲10.9	▲6.3	▲0.6	1.7	1.9	2.6	▲0.3	1.2	1.9	2.4	0.6	0.2	1.8	3.5
民間企業設備投資	4.0	0.5	4.0	4.5	▲4.6	▲0.0	0.2	2.8	▲0.1	1.1	1.5	0.8	0.9	1.3	1.0	1.6	4.0	4.2
政府最終消費支出	1.6	0.4	0.9	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.7	0.5
公的固定資本形成	10.3	2.0	▲1.8	▲1.6	0.2	1.7	0.3	▲1.2	2.6	▲2.7	▲2.3	▲1.2	0.5	0.3	0.1	0.1	▲4.0	▲0.9
輸出	4.4	7.9	0.2	4.8	0.6	1.8	2.8	1.6	▲4.4	0.9	1.5	1.5	1.0	1.2	0.9	1.1	6.6	5.1
輸入	6.7	3.6	1.4	6.0	▲3.9	0.9	0.9	1.8	▲2.6	1.4	1.4	1.2	1.2	1.7	1.8	2.5	6.0	6.0
名目GDP	1.8	1.6	2.5	2.0	0.2	▲0.7	0.8	2.2	0.0	0.2	0.7	0.5	0.5	0.2	0.6	0.8	2.4	2.0

(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	14/4-6	14/7-9	14/10-12	15/1-3	15/4-6	15/7-9	15/10-12	16/1-3	16/4-6	16/7-9	16/10-12	17/1-3	2015年度	2016年度
鉱工業生産 (前期比)	3.2	▲0.4	1.4	4.0	▲3.0	▲1.4	0.8	1.5	▲1.4	1.0	1.2	1.1	0.6	0.7	1.5	1.3	2.3	3.9
国内企業物価 (前年比)	1.9	2.8	▲1.7	1.1	4.3	4.0	2.4	0.4	▲2.2	▲2.9	▲1.8	0.2	0.4	1.0	1.6	1.6	▲1.0	1.7
消費者物価 (前年比)	0.9	2.9	0.3	1.3	3.6	3.4	2.5	2.3	0.5	▲0.0	0.0	0.6	1.1	1.2	1.4	1.5	0.3	1.3
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	2.8	0.1	1.3	3.3	3.2	2.7	2.1	0.1	▲0.2	0.0	0.6	1.1	1.2	1.4	1.5	0.3	1.4
(消費税除き)	(0.8)	(0.8)	(0.1)	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(0.7)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(0.6)	(1.1)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	(0.3)	(1.4)
経常収支 (兆円)	1.5	7.9	17.1	14.4	3.2	2.0	10.7	15.5	16.8	15.5	17.9	18.3	16.9	13.6	14.2	12.7	13.9	10.9
(名目GDP比)	(0.3)	(1.6)	(3.4)	(2.8)	(0.7)	(0.4)	(2.2)	(3.1)	(3.4)	(3.1)	(3.5)	(3.6)	(3.3)	(2.7)	(2.8)	(2.5)	(2.8)	(2.1)
失業率 (%)	3.9	3.5	3.3	3.1	3.6	3.6	3.5	3.5	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.4	3.3
住宅着工戸数(万戸)	99	88	97	99	89	86	88	90	95	98	97	97	98	100	101	98	90	93
10年国債利回り(店頭標準%)	0.7	0.4	0.5	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5	0.7
為替 (円/ドル)	100	110	124	129	102	104	115	119	121	124	125	126	127	128	129	130	125	129
原油価格 (CIF, D°/bbl)	110	91	57	61	110	109	88	56	59	58	53	56	58	60	62	63	68	76
経常利益 (前年比)	23.6	5.9	8.6	13.8	4.5	7.6	11.6	0.4	8.7	7.6	4.1	14.0	11.6	11.4	13.1	18.3	8.7	12.2

(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15/4-6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 (実)	2015年 (予)	2016年 (予)	2014年				2015年				2016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、%	1.5	2.4	2.4	2.7	▲2.1	4.6	4.3	2.1	0.6	2.3	3.0	3.0	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.50	1.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.25
10年国債金利	平均、%	2.3	2.5	2.3	3.2	2.8	2.5	2.5	2.3	1.9	2.2	2.4	2.6	2.9	3.1	3.3	3.4	3.4

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2013年 (実)	2014年 (実)	2015年 (予)	2016年 (予)	2014年				2015年				2016年				
						1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (速)	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	0.8	1.3	1.7	0.9	0.4	0.7	1.4	1.5	1.3	1.4	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9
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	0.05
ドイツ10年国債	%	1.6	1.2	0.6	0.9	1.6	1.4	1.0	0.7	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.33	1.10	1.08	1.37	1.37	1.33	1.25	1.13	1.11	1.09	1.07	1.06	1.07	1.08	1.09	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。