

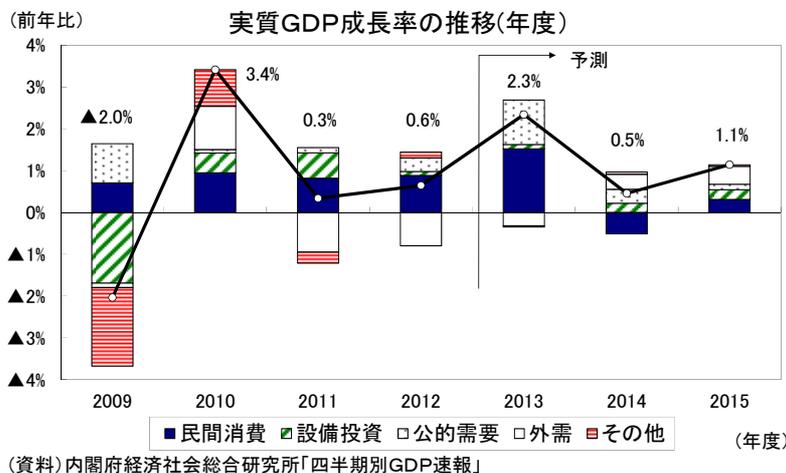
# Weekly エコノミスト・ レター

## 2014・2015 年度経済見通し

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：2013年度2.3%、2014年度0.5%、2015年度1.1%を予想>

- 2013年10-12月期の実質GDPは前期比年率1.0%と4四半期連続のプラス成長となった。国内需要は堅調だったが、外需が成長率を大きく押し下げたため、7-9月期に続き年率1%程度の成長にとどまった。
- 2014年1-3月期は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化することから成長ペースが大きく高まるが、2014年度は駆け込み需要の反動に物価上昇に伴う実質所得低下の影響が加わるため、成長率は低下する可能性が高い。
- 反動減は消費税率引き上げ直後が最も大きく、その後は押し下げ幅が縮小するため、マイナス成長は1四半期で終了し、景気の回復基調は維持されるだろう。実質GDP成長率は2013年度が2.3%、2014年度が0.5%、2015年度が1.1%と予想する。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は2013年度末にかけて1%台前半で推移した後、消費税率引き上げの影響から2014年度入り後は3%台前半となるだろう。ただし、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、伸び率は徐々に鈍化する可能性が高い。消費者物価上昇率は2013年度が0.8%、2014年度が0.9%、2015年度が0.9%と予想する（消費税率引き上げによる影響を除くベース）。



## 1. 2013年10-12月期は年率1.0%成長

2/17に公表された2013年10-12月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.3%（前期比年率1.0%）と4四半期連続のプラス成長となった。

国内民間需要は家計部門（民間消費：前期比0.5%、住宅投資：前期比4.2%）、企業部門（設備投資：前期比1.3%）ともに堅調だったが、外需が7-9月期に続き成長率を大きく押し下げたため、成長率は7-9月期の前期比年率1.1%と同程度の伸びにとどまった。

民間消費、住宅投資は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が押し上げ要因となったほか、企業収益の好調、景況感の大幅改善を受けてこれまで一進一退となっていた設備投資も持ち直しの動きが明確となりつつある。一方、公的固定資本形成は前期比2.3%と5四半期連続で増加したが、2012年度補正予算に基づく公共工事の執行が一巡しつつあることから、4-6月期の前期比6.9%、7-9月期の同7.2%から伸びが大きく低下した。

外需寄与度は前期比▲0.5%と2四半期連続のマイナスとなった。財貨・サービスの輸出は前期比0.4%と2四半期ぶりに増加したものの伸びは小幅にとどまった。大幅な円安が進行し始めてから1年が経過したにもかかわらず輸出は一進一退の状況を脱していない。一方、財貨・サービスの輸入は駆け込み需要の影響もあって国内需要が堅調に推移していることを背景として前期比3.5%と4四半期連続の増加となり、7-9月期の同2.4%から伸びを高めた。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.8%（うち民需0.6%、公需0.2%）、外需が▲0.5%であった。

（2014年1-3月期は駆け込み需要で高成長、2013年度の成長率は2.3%へ）

2四半期続けて成長率を大きく押し下げた外需は、2014年1-3月期もマイナスとなる可能性が高い。輸出は持ち直すものの海外生産シフトなどの構造要因もあって高い伸びが期待できないことに加え、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響から輸入の高い伸びが続くことが見込まれるためである。一方、設備投資の持ち直しが明確となる中、個人消費が増税前の駆け込み需要を主因として極めて高い伸びとなることから、国内需要の伸びは大きく加速するだろう。外需のマイナスを国内需要のプラスが大きく上回ることにより、2014年1-3月期は前期比年率5.1%の高成長になると予想する。この結果、2013年度の実質GDP成長率は2.3%、名目GDP成長率は2.0%になると見込まれる。

## 2. 実質成長率は2014年度0.5%、2015年度1.1%を予想

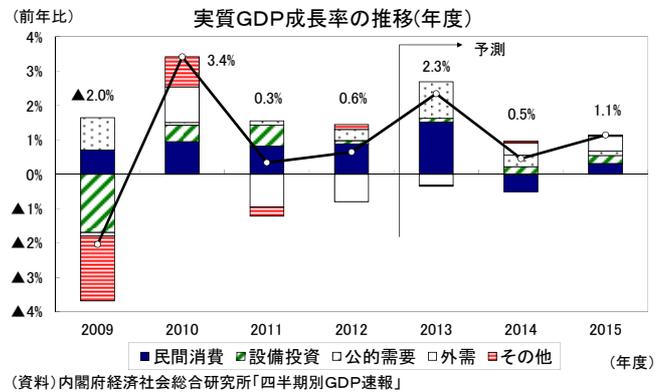
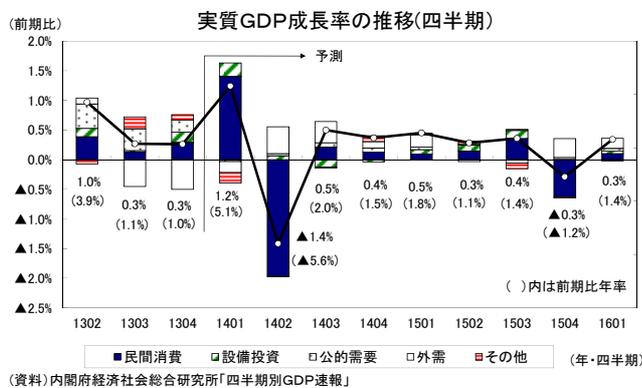
（消費税率引き上げ後も景気の回復基調は途切れず）

消費税率が5%から8%へと引き上げられる2014年度に入ると、駆け込み需要の反動を主因として成長率はいったん大きく落ち込む可能性が高い。2014年4-6月期は個人消費、住宅投資の減少を主因として前期比年率▲5.6%の大幅マイナス成長となるだろう。

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、個人消費の反動減は比較的短期間で終了することが見込まれる。2014年7-9月期には反動減の影響が薄れていくにしたが

い個人消費が増加に転じることなどからプラス成長に復帰し、景気の回復基調は維持されるだろう。また、2013年度は成長率に対してマイナス寄与となる外需は、輸出の伸びが引き続き緩やかにとどまるものの、国内需要の減速を背景に輸入の伸びが低下することから、2014年度は成長率の押し上げ要因となることが見込まれる。

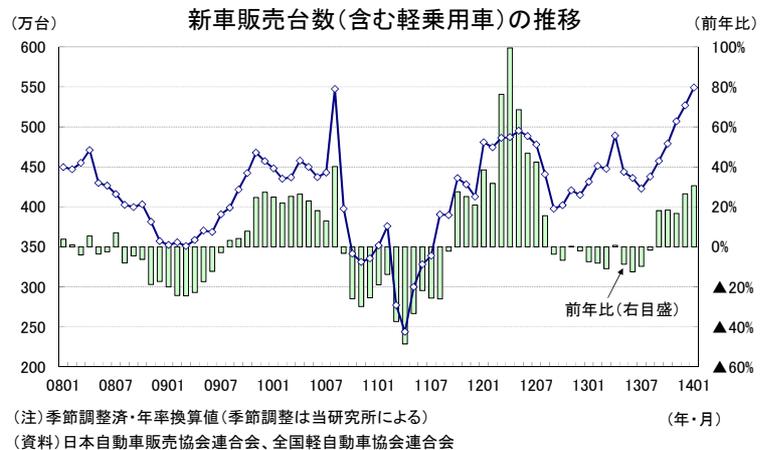
実質GDP成長率は2014年度が0.5%、2015年度が1.1%と予想する。2014年度は消費税率引き上げによる物価上昇に伴う実質所得の低下と駆け込み需要の反動減が重なるため2013年度から成長率は大きく低下するが、2015年度は税率の引き上げ幅が小さいこと（8%→10%）、年度下期からの引き上げとなるため駆け込み需要と反動減の影響が年度内ではほぼ相殺されることから、2014年度に比べると消費税率引き上げの影響は小さくなる。このため、年度ベースの成長率は潜在成長率を上回る伸びを確保できるだろう。



### (個人消費)

足もとの個人消費は自動車を中心とした駆け込み需要により押し上げられている。自動車販売台数は2013年夏場以降、大幅な増加が続いており、2014年1月の販売台数（当研究所の季節調整値による）はエコカー補助金終了前の駆け込み需要で急増した2010年8月とほぼ同水準となっている。2013年度末にかけては、日用品など幅広い品目で駆け込み需要が発生し個人消費は極めて高い伸びとなるが、2014年度入り後にはその反動からいったん大きく落ち込む可能性が高い。

ただし、駆け込み需要とその反動はあくまでも需要の発生時期がずれるだけで、一定期間を均してみれば個人消費の水準に影響を及ぼすものではない。買い替えサイクルの長い自動車などの耐久消費財の反動は長引く恐れがあるが、非耐久消費財、サービスなどの反動減は比較的短期間で終了する可能性が高い。



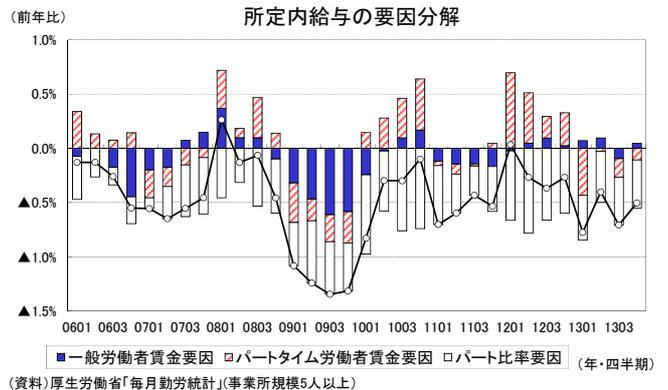
個人消費の先行きを見極める上で鍵を握るのは2014年度入り後の賃金動向だ。好調な企業業績、政府による賃上げ要請、賃上げ促進税制の拡充などを受けて、賃上げに対する期待が高まっている。こうした中、経団連が6年ぶりにベアを容認する方針を打ち出すなど、企業側も賃上げに前向きな姿勢を見せ始めていることは明るい材料と言えるだろう。

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、2014年の賃上げ見通しは、全回答者540人の平均で2.07%となり、厚生労働省の2013年主要企業賃上げ実績の1.80%を0.27ポイント上回った。同調査の予測と厚生労働省の実績値との差はそれほど大きくないため、2014年度の賃上げ率が2001年度以来13年ぶりの2%台となることはほぼ確実と言えるだろう。

賃上げ見通しと実績の推移



所定内給与の要因分解



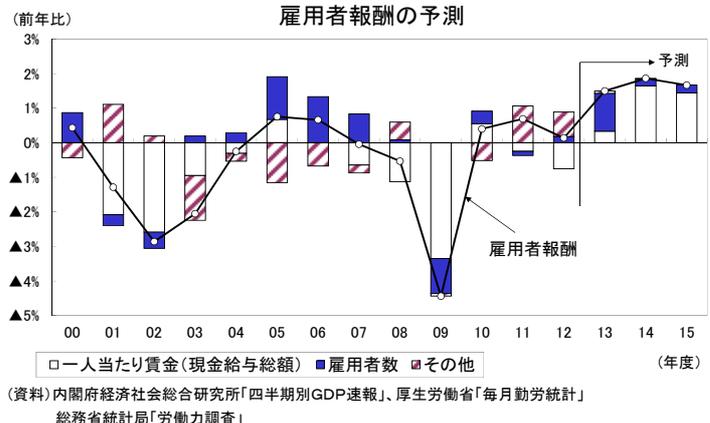
賃上げ率には1.6~1.8%程度とみられる定期昇給分が含まれていること、雇用の非正規化が続いていることが、労働者一人当たりの平均賃金の押し下げ要因となっていることには留意が必要だが、2014年度の所定内給与(一人当たり)は2005年度以来、9年ぶりに増加することが予想される。

所定内給与以上に期待が持てるのは、特別給与(一時金、賞与)の増加だ。大幅な円安が輸出関連企業の業績を大きく押し上げていることに加え、個人消費、住宅投資といった国内需要の好調を受けて非製造業の収益も大きく伸びている。経常利益が過去最高を更新する企業が相次いでいることもあり、2014年度の特別給与は幅広い業種で増加することが予想される。

ここにきて消費者物価上昇率が高まっていることが実質賃金を押し下げているが、その一方で企業が実質賃金を抑制していることが雇用者数の伸びにつながっている面もある。2013年10-12月期の雇用者報酬は前年比1.8%となったが、一人当たり賃金(現金給与総額)が前年比0.4%の伸びにとどまる一方、雇用者数が前年比1.2%の高い伸びとなったことが、全体の伸びに大きく寄与した。

雇用者報酬の伸びは2013年度が前年比1.5%、2014年度が同1.9%、2015年度が同1.7%と予想する。その内訳をみると、2013年度はその大部分が雇用者数の伸びによるものとなるが、2014年度以降は一人当たり賃金の寄与が高まることになるだろう。

雇用者報酬の予測



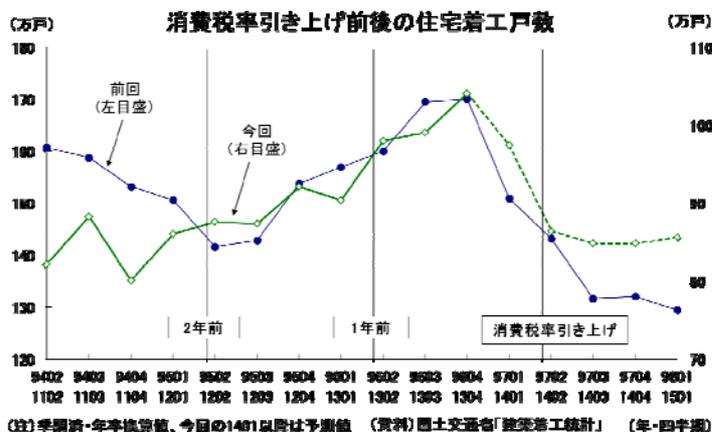
2014年度の個人消費は反動減の影響が大きいことから前年比でマイナスとなることは避けられないが、雇用・所得環境の改善が下支え要因となり、個人消費の腰折れは回避されるだろう。

(住宅投資)

住宅投資は、被災地域における住宅再建や住宅ローン金利の低位安定に加え、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が押し上げ要因となっている。新設住宅着工戸数(季調済・年率換算値)は2013年1-3月期の90.4万戸から4-6月期が98.0万戸、7-9月期が99.0万戸、10-12月期が104.1万戸と増加を続けている。

ただし、住宅は契約が2013年10月以降で引渡しは2014年4月以降のものについては、8%の消費税率が適用されることになっている。このため、住宅着工戸数は2014年1-3月期には水準を大きく切り下げる可能性が高く、工事の進捗ペースで計上されるGDP統計の住宅投資も2014年4-6月期には大幅な減少となる可能性が高い。

住宅ローン減税の拡充、住宅取得に係る給付措置が消費税率引き上げ後の落ち込みを若干緩和する役割を果たすことが期待されるが、すでに前倒しで住宅を購入している世帯が多いため、個人消費に比べ低迷が長期化することは避けられないだろう。

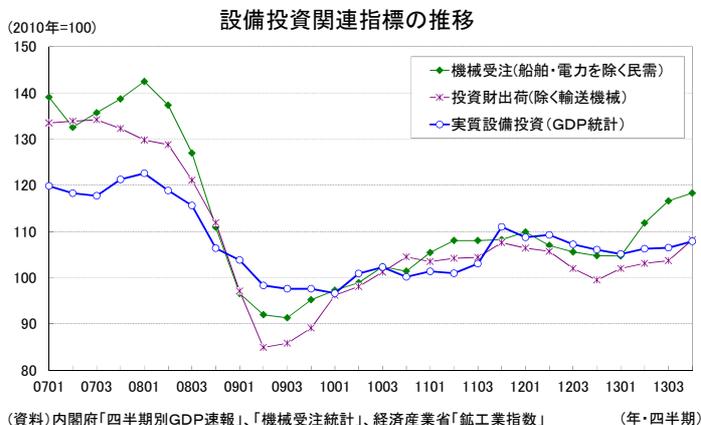


(設備投資)

出遅れが目立っていた設備投資だが、2013年10-12月期は前期比1.3%と7-9月期の同0.2%から伸びが高まった。企業の設備投資意欲が大きく高まっているとは考えられないが、企業収益の好調や景況感の改善を受けて設備投資は持ち直しの動きが徐々に明確となってきた。

設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、2013年4-6月期が前期比6.8%、7-9月期が同4.3%と高い伸びを続けた後、2013年10-12月期は同1.5%と伸びは低下したものの3四半期連続の増加となっており、設備投資は先行きも増加を続ける可能性が高い。

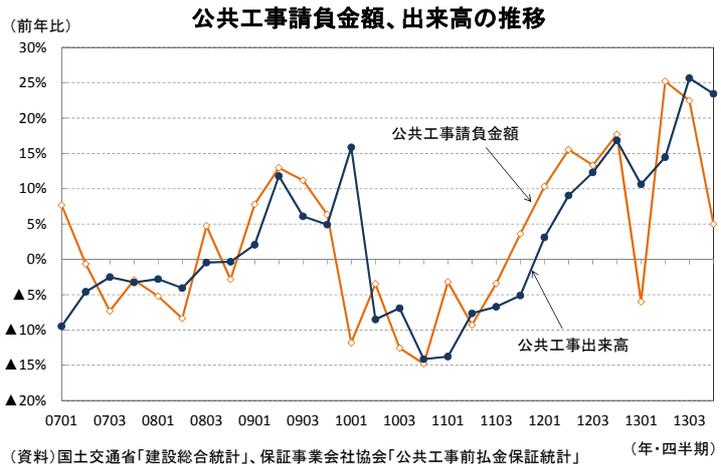
2014年度に入ると国内需要の減速を反映し一時的に足踏み状態となるが、回復基調は維持されるだろう。2014年度は個人消費、住宅投資が前年に比べて減少する中、設備投資はプラスの伸びを維持することが予想される。大きな牽引力は期待できないものの、景気の下支え役を果たすことになろう。



(公共投資)

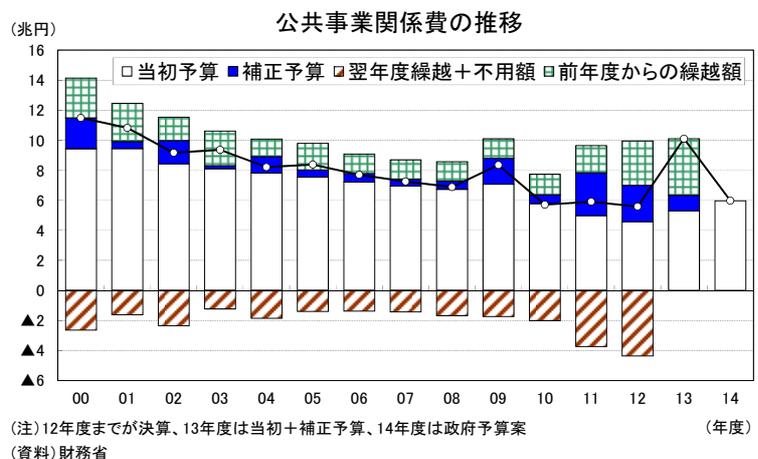
2013年10-12月期の公的固定資本形成は前期比2.3%と5四半期連続の増加となったが、2012年度末に策定された緊急経済対策の効果が一巡しつつあることから、4-6月期の前期比6.9%、7-9月期の同7.2%からは伸びが大きく鈍化した。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2012年7-9月期から1年にわたって前年比で10%台の伸びを続けた後、2013年7-9月期、10-12月期は20%台へと伸びをさらに高めた。ただし、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、2013年7-9月期の前年比22.5%から10-12月期には同5.0%へと急減速した。2012年度補正予算による押し上げはすでにピークアウトしているとみられる。消費増税による景気への悪影響を緩和することなどを目的とした「好循環実現のための経済対策」の裏づけとなる2013年度補正予算は2/6に成立したが、公共工事の執行は2014年度入り後にずれ込むため、公的固定資本形成は2014年1-3月期にはいったん前期比でマイナスとなる可能性が高い。



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年度の当初予算案では、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ことに加え、前年度からの繰越額も高水準が続いているため、当初予算を比較しただけでは実態を見誤ることになる。2014年度の当初予算案の公共事業関係費は、2013年度予算の全体(前年度繰越+当初+補正)と比べると約6割の水準にすぎない。

もちろん、これまでと同様に2013年度予算のかなりの部分は2014年度に繰り越される可能性が高いことに加え、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ベースで見れば、2014年度にずれ込むことが想定される。このため、GDPベースの公的固定資本形成は、2014年度に入ると再び増加に転じるが、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、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ってくるだろう。



(外需)

2013年10-12月期の財貨・サービスの輸出は前期比0.4%と2四半期ぶりに増加したものの伸びは小幅にとどまった。大幅な円安が進行し始めてから1年が経過したにもかかわらず輸出は一進一退の状況を脱していない。一方、財貨・サービスの輸入は駆け込み需要の影響もあって国内需要が堅調に推移していることを反映し高い伸びを続けているため、外需は2四半期連続で成長率を前期比年率▲2%程度押し下げた。2014年1-3月期は、輸出の伸びは若干高まるものの、駆け込み需要の本格化から内需の伸びがさらに加速し、輸入が引き続き高い伸びとなることから、外需のマイナス寄与が続く可能性が高い。

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、海外生産シフトの進展などから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的な要因も影響しているものと考えられる。ただし、2014年度入り後は、海外経済の回復や円安基調の継続を背景に輸出の伸びが徐々に高まることに加え、国内需要の減速に伴い輸入の伸びが低下することから、外需は成長率の押し上げ要因になることが予想される。

(貿易収支、経常収支の見通し)

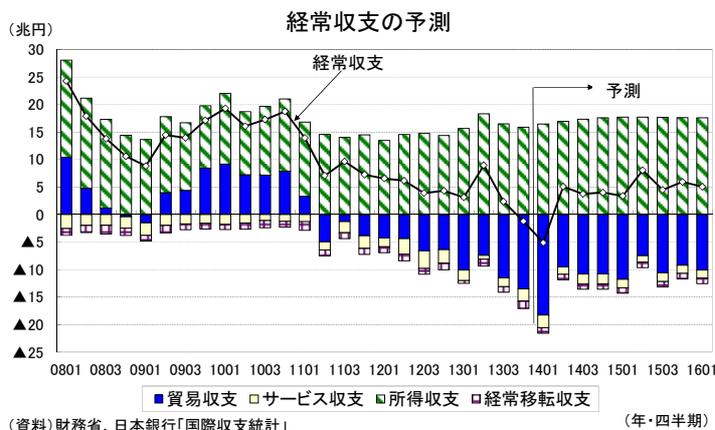
貿易収支は東日本大震災以降、3年近くにわたって赤字が続いている。国際収支ベースの貿易収支(季節調整済・年率換算値)は円安の急進に伴う輸出の持ち直しを受けて、2013年1-3月期の▲10.1兆円から4-6月期には▲7.4兆円へと赤字幅がいったん縮小したが、7-9月期が▲11.5兆円、10-12月期が▲13.5兆円と再び拡大している。2014年1-3月期は駆け込み需要に伴う輸入の増加を主因として赤字幅は▲20兆円近くまで膨らむ可能性が高い。

2014年度に入ると消費税率引き上げ後の国内需要の減速に伴い輸入の伸びが低下し、貿易赤字は縮小するが貿易赤字が解消するまでには至らない。貿易収支は2011年度から2015年度まで5年連続の赤字になり、貿易赤字が定着したとの見方が広がるだろう。

貿易赤字の拡大を主因として経常収支(季節調整値)は2013年9月から12月まで4ヵ月連続の赤字となっている。2014年1-3月期は貿易赤字の拡大に伴い経常収支の赤字幅はさらに拡大する。しかし、多額の対外純資産と円安を背景

に所得収支は大幅な黒字を続けており、2014年度に入ると貿易収支の赤字幅縮小に伴い、経常収支は黒字に転換し、その後は緩やかな拡大傾向が続くだろう。

経常収支は2012年度実績の4.4兆円(名目GDP比0.9%)から、2013年度には1.2兆円(同0.3%)まで縮小するが、2014年度が4.0兆円(同0.8%)、2015年度が5.9兆円(同1.2%)と徐々に持ち直しと予想する。



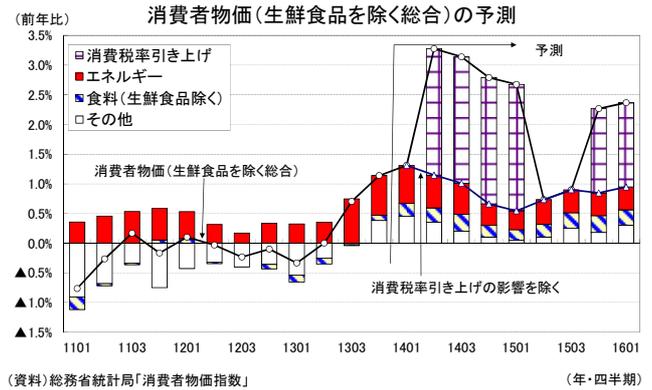
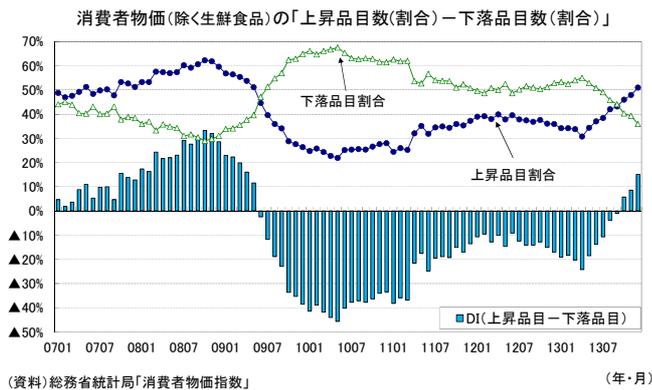
(資料)財務省、日本銀行「国際収支統計」 (年・四半期)

(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、円安による輸入物価の上昇を主因として2013年6月に前年比0.4%と1年2ヵ月ぶりの上昇となった後、上昇ペースが加速し12月には前年比1.3%となった。消費者物価指数の調査対象524品目(生鮮食品を除く)を、前年に比べて上昇している品目と下落している品目に分けてみると、2013年10月に上昇品目数が下落品目数を上回った後、12月には上昇品目の割合が2009年5月以来、4年7ヵ月ぶりに50%を上回った。原材料価格上昇の直接的な影響を受けやすいエネルギー、食料品に加えて、耐久財やサービスなどでも上昇品目が目立つようになっており、物価上昇の裾野の広がりにより鮮明となっている。

コア CPI は2013年度末までは1%台前半の伸びを続けた後、2014年度入り後には消費税率引き上げの影響が加わることにより、3%台前半へと伸びを高めるだろう。しかし、2014年度に入ると景気減速に伴い需給バランスが悪化することや円安効果の一巡から輸入物価の伸びが低下することから、伸び率は徐々に鈍化する可能性が高い。

コア CPI 上昇率は2012年度の前年比▲0.2%の後、2013年度が同0.8%、2014年度が同3.0%(0.9%)、2015年度が1.6%(0.9%)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)。



(3/10に予定されている10-12月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は3/10、欧米見通しの詳細は3/11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 (2013年10-12月期1次QE(2/17発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2013.12)

	2012年度 実績	2013年度 予測	2014年度 予測	2015年度 予測	13/4-6 実績	13/7-9 実績	13/10-12 実績	14/1-3 予測	14/4-6 予測	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	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP	0.6	2.3	0.5	1.1	1.0	0.3	0.3	1.2	▲1.4	0.5	0.4	0.5	0.3	0.4	▲0.3	0.3	2.5	0.2	0.9
内需寄与度	(1.4)	(2.7)	(0.1)	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(1.4)	(▲1.9)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(▲0.6)	(0.2)	(2.6)	(▲0.3)	(0.6)
内、民需	(1.1)	(1.6)	(▲0.3)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(1.5)	(▲1.9)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(▲0.6)	(0.1)	(1.6)	(▲0.6)	(0.5)
内、公需	(0.3)	(1.1)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(1.0)	(0.3)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.8)	(▲0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.5)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(0.2)	(▲0.1)	(0.5)	(0.3)
民間最終消費支出	1.5	2.5	▲0.9	0.5	0.6	0.2	0.5	2.4	▲3.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.6	▲1.1	0.2	2.6	▲1.2	0.5
民間住宅投資	5.3	8.9	▲10.6	0.8	0.9	3.3	4.2	0.8	▲12.2	▲2.2	▲0.3	0.7	1.9	▲0.2	▲1.6	0.1	7.1	▲13.2	0.3
民間企業設備投資	0.7	0.8	1.7	1.8	1.1	0.2	1.3	1.7	0.5	▲0.9	▲0.3	0.6	0.8	1.0	0.0	0.3	0.7	1.4	1.3
政府最終消費支出	1.5	2.1	0.6	0.5	0.6	0.2	0.5	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	2.0	0.7	0.4
公的固定資本形成	1.3	16.5	3.5	0.8	6.9	7.2	2.3	▲0.9	0.6	0.8	0.9	0.2	▲0.2	▲0.1	0.6	0.3	15.2	3.8	1.1
輸出	▲1.2	3.5	4.8	5.9	2.9	▲0.7	0.4	1.4	1.6	1.3	1.1	1.7	1.4	1.5	1.3	1.4	4.2	5.6	5.0
輸入	3.7	6.0	2.7	3.7	1.8	2.4	3.5	2.8	▲1.3	▲1.0	0.5	0.5	1.9	2.1	▲0.6	0.5	5.1	2.8	3.6
名目GDP	▲0.2	2.0	2.2	1.9	1.0	0.2	0.4	1.2	0.6	0.3	0.2	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	2.3	1.7	1.6

(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、%)

	2012年度	2013年度	2014年度	2015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	2013年度	2014年度	2015年度
鉱工業生産 (前期比)	▲2.9	3.0	0.6	1.8	1.5	1.7	1.8	2.7	▲2.5	▲0.8	0.6	0.8	0.7	1.2	▲1.3	0.4	3.5	▲0.1	1.5
国内企業物価 (前年比)	▲1.1	1.9	3.9	1.5	0.7	2.2	2.5	2.2	4.7	3.9	3.7	3.4	0.4	0.6	2.6	2.5	1.8	3.8	1.7
消費者物価 (前年比)	▲0.3	0.9	2.9	1.6	▲0.3	0.9	1.4	1.3	3.2	3.1	2.8	2.7	0.7	0.8	2.3	2.4	0.8	2.8	1.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲0.2	0.8	3.0	1.6	0.0	0.7	1.1	1.3	3.3	3.1	2.8	2.7	0.7	0.9	2.3	2.4	0.7	2.8	1.4
(消費税除き)	(▲0.2)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.0)	(0.7)	(1.1)	(1.3)	(1.2)	(1.0)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
経常収支 (兆円)	4.4	1.2	4.0	5.9	8.9	2.4	▲1.2	▲5.1	5.1	3.7	4.0	3.4	8.0	4.5	5.9	5.1	3.5	5.9	7.8
(名目GDP比)	(0.9)	(0.3)	(0.8)	(1.2)	(1.9)	(0.5)	(▲0.3)	(▲1.1)	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.7)	(1.6)	(0.9)	(1.2)	(1.0)	(0.7)	(1.2)	(1.6)
失業率 (%)	4.3	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0	3.9	3.7	3.9	4.0	4.2	4.1	4.0	3.9	3.8	3.8	3.9	4.1	3.9
住宅着工戸数(万戸)	89	100	85	87	98	99	104	97	86	85	85	86	87	87	86	86	98	80	82
10年国債利回り (定額定期預金)	0.8	0.7	0.8	1.0	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	0.7	0.8	1.1
為替 (円/ドル)	83	100	106	111	99	99	100	103	103	105	107	108	109	110	111	112	100	105	109
原油価格 (CIE,1ヶ月/バレル)	114	109	109	110	107	107	112	111	109	109	109	109	110	110	110	110	110	113	115
経常利益 (前年比)	7.9	19.8	0.2	2.7	24.0	24.1	17.1	15.5	2.1	0.6	▲1.3	▲0.7	2.6	3.1	2.2	3.0	18.2	▲0.1	2.4

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。13/10-12の経常利益は予測値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半別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

	2012年	2013年	2014年	2015年	2013年				2014年				2015年					
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (予)	4-6 (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、%	2.8	1.9	2.8	3.0	1.1	2.5	4.1	3.2	2.1	2.2	2.8	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.25	0.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.75
10年国債金利	平均、%	1.8	2.4	3.0	3.5	2.0	2.0	2.7	2.8	2.8	2.9	3.1	3.2	3.3	3.5	3.6	3.7	

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2012年	2013年	2014年	2015年	2013年				2014年				2015年			
						1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (速)	1-3 (予)	4-6 (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%	▲0.7	▲0.4	1.0	1.4	▲0.8	1.2	0.5	1.1	1.0	1.0	1.1	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
ECB市場介入金利	期末、%	0.75	0.25	0.25	0.25	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
ドイツ10年国債	%	1.5	1.6	2.0	2.5	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6
対ドル為替相場	平均、ドル	1.28	1.33	1.34	1.30	1.32	1.31	1.33	1.36	1.36	1.34	1.33	1.32	1.30	1.30	1.30	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。