

Weekly エコノミスト・ レター

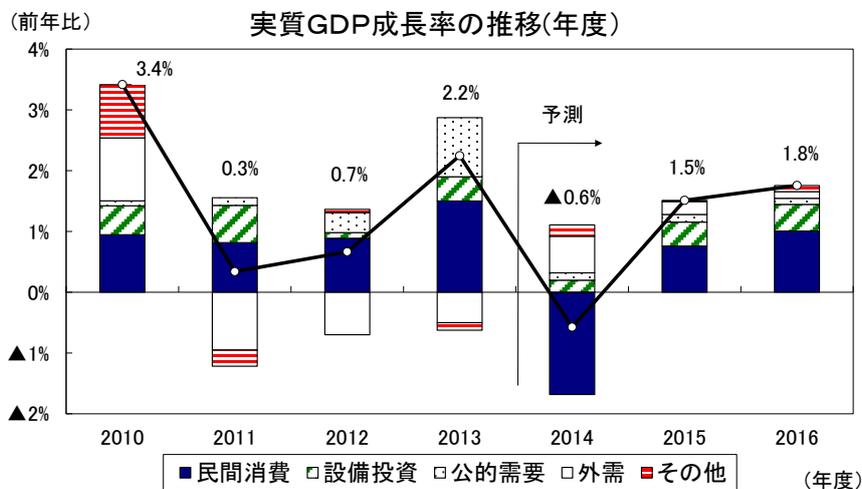
2014～2016年度経済見通し(14年11月)

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▲0.6%、2015年度1.5%、2016年度1.8%を予想>

1. 2014年7-9月期の実質GDPは前期比年率▲1.6%と2四半期連続のマイナス成長となり、消費増税後の景気の弱さが再確認された。2014年10-12月期以降は個人消費、設備投資を中心にプラス成長に復帰することが見込まれるが、年度前半の落ち込みを取り戻すことはできず、2014年度全体ではマイナス成長が避けられないだろう。
2. 実質GDP成長率は2014年度が▲0.6%、2015年度が1.5%、2016年度が1.8%と予想する。今回の見通しでは、2015年10月に予定されていた消費税率の再引き上げが2017年4月まで延期されることを前提とした。
3. 2015年度は2014年度の反動減の影響が剥落すること、2016年度は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が成長率を押し上げることから、潜在成長率を上回る伸びとなるだろう。
4. 消費者物価（生鮮食品を除く総合）は1%台の伸び（消費税の影響を除く）を続けてきたが、原油安や消費税率引き上げ後の景気減速の影響から、2014年10月以降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0.9%、2016年度が1.1%と予想する。



1. 2014年7-9月期は年率▲1.6%と2四半期連続のマイナス成長

2014年7-9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2四半期連続のマイナス成長となった（4-6月期：前期比▲1.9%、前期比年率▲7.3%）。

民間消費は駆け込み需要の反動の影響が和らぎつつあることから前期比0.4%の増加となったが、反動が長引いている住宅投資が前期比▲6.7%と4-6月期（同▲10.0%）に続き大きく落ち込んだほか、設備投資も前期比▲0.2%と小幅ながら2四半期連続の減少となった。

また、民間在庫が4-6月期に大きく積み上がった在庫の取り崩しが進んだことから前期比・寄与度▲0.6%（年率▲2.6%）と成長率を大きく押し下げた。なお、民間在庫の推計は、1次速報では原材料在庫、仕掛品在庫が4-6月期までの情報をもとに仮置きされている。内閣府の資料によれば原材料在庫、仕掛品在庫が7-9月期の民間在庫を前期比で▲0.3%程度（寄与度）押し下げたとみられるが、法人企業統計の結果が反映される2次速報では大きめの改定となる可能性があることには留意が必要だ。

2013年度補正予算や2014年度当初予算の前倒し執行の効果から公的固定資本形成が前期比2.2%の増加となったが、民間需要の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。外需寄与度は、輸出が増加に転じたものの、国内需要の持ち直しに伴い輸入も増加したことから4-6月期の前期比1.0%から同0.1%へとプラス幅が大きく縮小した。

名目GDPは前期比▲0.8%（前期比年率▲3.0%）と2四半期連続で減少し、実質の伸びも下回った。GDPデフレーターは消費税率引き上げの影響が残る前年比では2.1%（4-6月期：同2.0%）となったが、前期比では▲0.3%の低下となった。国内需要デフレーターは前期比0.1%の上昇となったが、輸入デフレターの伸び（前期比3.5%）が輸出デフレターの伸び（前期比1.4%）を上回ったことがGDPデフレターの押し下げ要因となった。

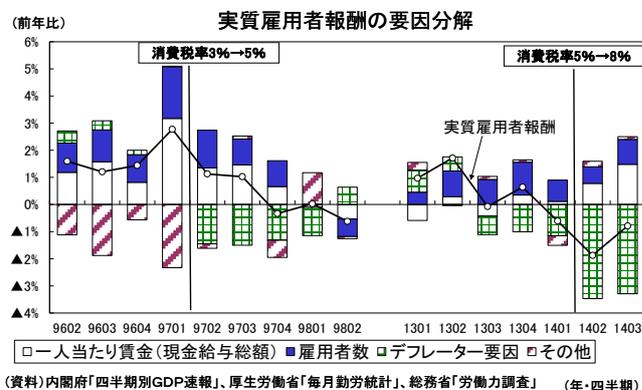
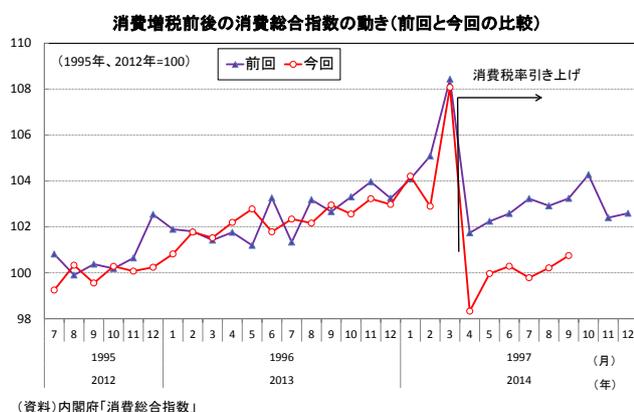
（景気の現状～家計部門を中心に弱めの動き）

2014年7-9月期の実質GDPは市場予想を大きく下回るマイナス成長となり、消費税率引き上げの影響から景気が引き続き弱い動きとなっていることが改めて確認される形となった。ただし、在庫調整の進展が成長率を押し下げている面もあり、在庫を除いた最終需要（＝国内最終需要＋輸出）でみると4-6月期の前期比▲3.3%（年率▲12.7%）から7-9月期は前期比0.3%（年率1.1%）と持ち直している。景気の実勢はGDP統計のヘッドラインの数字が示すほどは悪くない。

一方、民間消費は2四半期ぶりの増加となったものの、4-6月期に前期比▲5.0%と急速に落ち込んだことからすると実態はかなり厳しい。7-9月期の民間消費は駆け込み需要が本格化する前の2013年10-12月期を▲2.6%も下回っている。

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5.0%と急増、4月に同▲9.0%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。9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。

個人消費低迷の背景には夏場の天候不順の影響もあるが、それ以上に大きいの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1-3月期の前年比0.5%から4-6月期が同1.6%、7-9月期が同2.6%と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1-3月期の前年比1.5%から4-6月期が同3.6%、7-9月期が同3.3%へと高まったため、実質雇用者報酬は1-3月期の前年比▲0.6%から4-6月期に同▲1.9%とマイナス幅が大きく拡大した後、7-9月期は同▲0.6%とマイナス幅は縮小したものの依然マイナスが続いている。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、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。



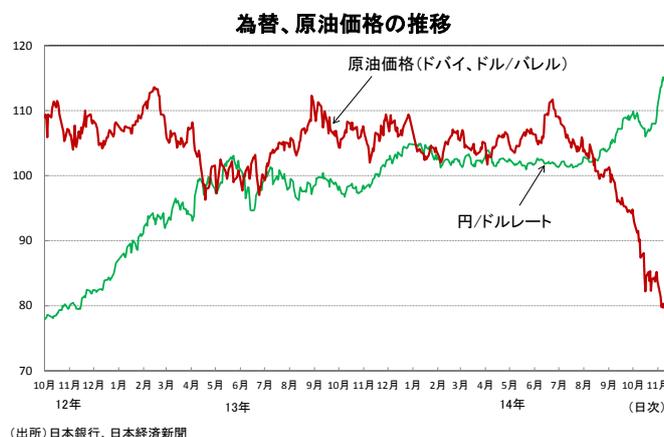
2. 円安、原油安の影響

(円安は日本経済にとってプラスか)

円ドルレートは2014年に入ってから夏頃までは1ドル=100円前半で横這い圏の推移が続いていたが、米国の量的緩和政策の終了観測などを背景に秋頃から円安傾向となった後、10/31に日本銀行が予想外の追加緩和を決定したことをきっかけとして円安が一気に加速し、足もとでは1ドル=116円台となっている。

一方、世界経済の減速懸念や産油国の供給過剰などを背景に原油価格（ドバイ）は6月下旬の約110ドル/バレルをピークに大きく下落しており、足もとでは70ドル台となっている。

円安、原油安は本来であれば日本経済にとってプラスに働く。円安は輸出の増加をもたらし、このことが企業収益の改善などを通じ国内需要の増加につながる。また、原油価格



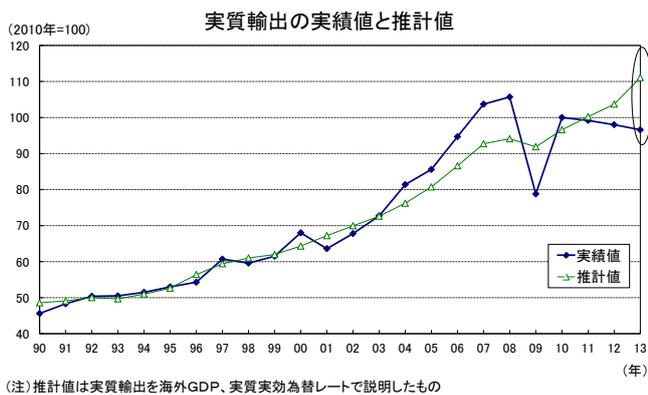
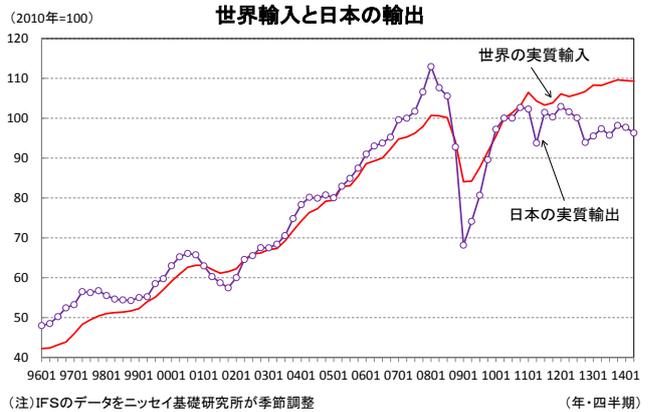
の下落は交易条件の改善を通じて国内の実質購買力を高めることにつながるためである。

しかし、円安基調が続いているにもかかわらず輸出の伸び悩みが続いていることもあり、ここに来て円安は必ずしも日本経済にとってはプラスではないといった見方も広がっている。

円安進行下で貿易収支の悪化が続いた当初は、為替レートの減価が輸出数量の増加につながるまで時間がかかるため短期的には貿易収支を悪化させる方向に働くといういわゆる「Jカーブ効果」で説明されることも多かった。しかし、大幅な円安が進行し始めてからすでに2年が経過しており、もはや貿易収支の悪化、輸出の伸び悩みをJカーブ効果で説明できる時期は過ぎている。

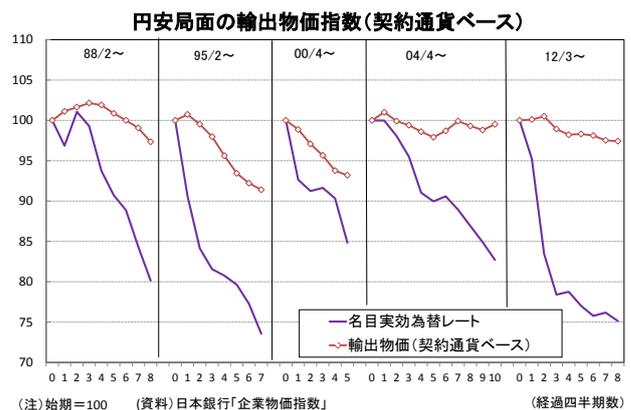
輸出低迷の背景には、新興国を中心に海外経済が減速しているという循環的な要因もあるが、これだけでは最近の輸出の弱さは説明できない。実質実効為替レートが大幅な円安となり価格競争力が高まっているにもかかわらず、世界全体の実質輸入に比べ日本の実質輸出はこのところ大きく下振れている。

ここで、実質輸出を海外経済のGDP、実質実効為替レートを説明変数として推計すると、2012年、2013年と実績値が推計値から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的要因があると考えられる。一方、実質輸入を日本のGDP、実質実効為替レートを説明変数として推計すると、実績値と推計値は概ね一致している。



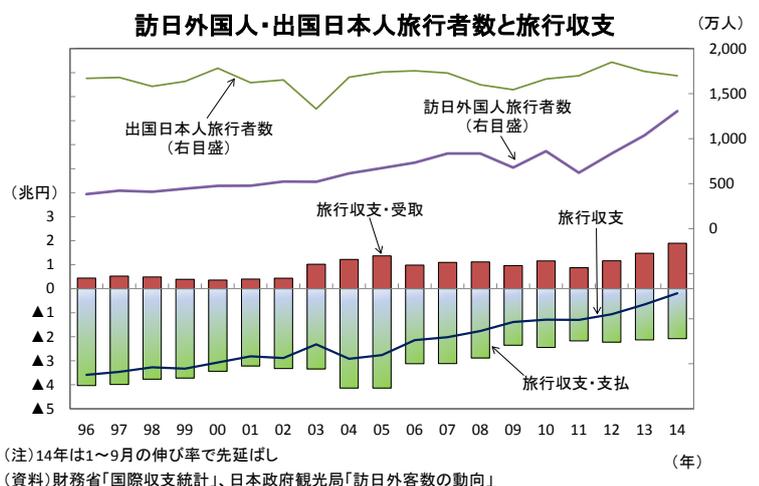
かつてのように円安が輸出を押し上げる効果が小さくなっていることは確かだろう。また、2010年まで日本は貿易黒字国だったが、2011年以降は赤字が続いている。このことは輸入金額が輸出金額を上回っていることを意味するため、輸出入の増加率が同じであれば貿易収支は悪化することになる。

一方、過去の円安局面では、契約通貨ベースの価格を引き下げて輸出数量を伸ばすことにより海外市場シェアの拡大を図る傾向が強かったが、2000年代半ば以降の円安局面では価格の引き下げ幅は非常に小さくなっている。これは企業が輸出数量を伸ばすよりも価格を維持することで金額ベースの収益を確保する傾向を強めていることを示している。この結果、円安による交易条件の悪化幅がかつてに比べて小さくなっている。

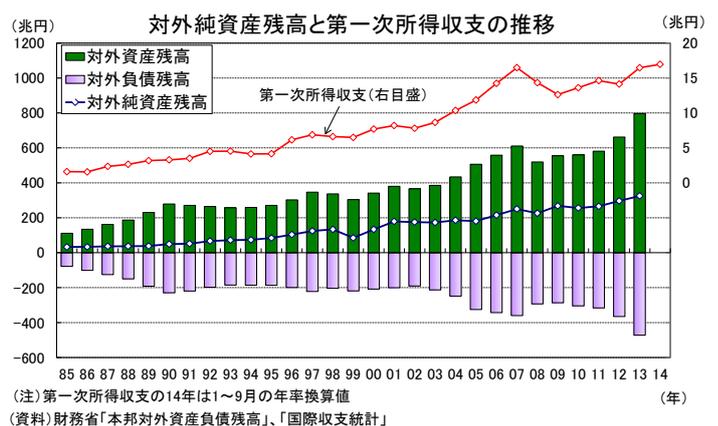


円安による日本経済全体への影響を考える上では、「貿易収支（財貨の輸出入）」以外にも旅行、輸送収支などの「サービス収支」、対外資産（負債）から生じる利子・配当等の収支を示す「第一次所得収支」への影響を考慮する必要がある。

日本のサービス収支は赤字を続けているが、このうち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ったことから、訪日外国人旅行者数が急増し赤字幅が大きく縮小している。サービス収支全体としては依然として赤字だが、最近の円安がサービス収支の改善に大きく寄与していることは確かだろう。



さらに、第一次所得収支は、経常収支黒字の蓄積に伴う対外資産の増加と円安によって円換算の受取額が膨らんだことで大きく拡大している。日本の対外資産は1990年の279兆円から2013年には797兆円まで増加し、対外資産から対外負債を差し引いた対外純資産も2013年には325兆円、GDP比で68%に達している。円安は第一次所得収支の受取、支払の円換算額をともに増加させるが、受取額が支払額を大きく上回っているため、収支は大幅に改善することになる。



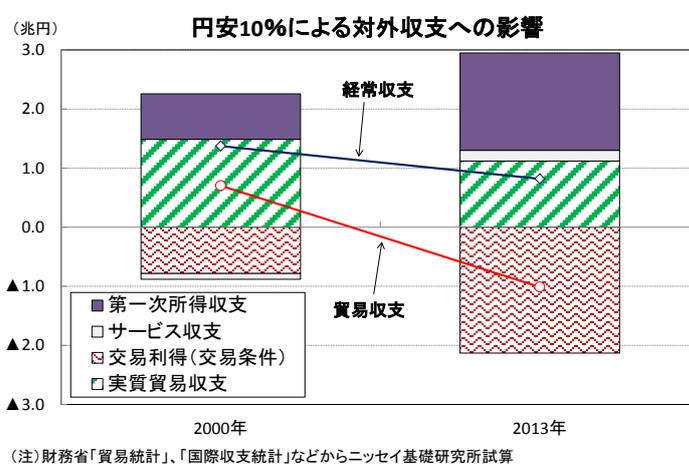
（円安による対外収支への影響試算）

ここで、円安10%による対外収支への影響を試算すると、貿易収支は2000年時点では0.7兆円の改善効果があったが、現在¹は▲1.0兆円の悪化要因となる。内訳をみると、実質貿易収支の改善幅は2000年時点の1.5兆円から1.1兆円へと縮小し、交易条件悪化（交易利得・交易損失）の

¹ 現在は2013年時点の貿易、サービス、第一次所得収支を用いて試算した

影響が2000年の▲0.8兆円から▲2.2兆円へと拡大している。一方、サービス収支は2000年時点では数量効果によるプラスを価格効果によるマイナスが上回ることにより、10%の円安は▲0.1兆円の収支悪化要因となっていたが、現在では0.2兆円の改善要因となる。さらに第一次所得収支の改善幅は2000年時点の0.8兆円から現在は1.6兆円へと拡大している。これは2000年時点と比較すると、第一次所得収支の支払額の増加幅を受取額の増加幅が大きく上回っているため、円安による恩恵をより受けやすくなっているためである。

貿易収支、サービス収支、第一次所得収支の合計、すなわち経常収支²への影響をまとめると、10%の円安による経常収支の改善効果は、2000年時点の1.4兆円に対し、現在では0.8兆円ということになる。円安による効果はかつてに比べれば小さくなっているが、対外収支全体で考えれば円安は依然としてプラスであるという見方ができる。



この試算結果をGDP統計（国民経済計算）に当てはめて考えると以下のようなになる。

まず、『実質GDP』は実質国内需要に実質ベースの財・サービスの輸出入を加えたものなので、円安は2000年時点、現在ともに実質GDPを押し上げる。ただし、現在の押し上げ幅は2000年時点に比べて小さくなっている。

次に、実質GDPに「交易利得（損失）」を加えることで、交易条件の変化に伴う実質購買力の変化を捉える『実質GDI』で見ると、円安は2000年時点ではプラスとなっていたが、現在では交易条件悪化の影響が大きくマイナスに働く。

さらに、実質GDIに海外からの所得の純受取（国際収支統計の第一次所得収支に該当する）を加えた『実質GNI』で見ると、円安は2000年時点、現在ともに押し上げ要因として働くが、押し上げ幅は2000年時点よりも現在のほうが小さくなっている³。

なお、円安に伴う企業収益の改善が賃金の上昇、個人消費の増加をもたらす、あるいは円安が株価上昇などの資産効果を通じて個人消費を押し上げるといった波及効果はここでは考慮していない。また、円安は依然として日本経済全体としてはプラスに働くと考えられるが、輸出産業が最も大きな恩恵を受ける一方、国内需要中心の非製造業、価格転嫁が難しい中小企業ではマイナスの影

² ここでは第二次所得収支への影響は除いている

³ 実質GDI = 実質GDP + 交易利得、実質GNI = 実質GDI + 海外からの所得の純受取

響を受けやすいことには注意が必要だ。また、一定の価格転嫁が可能な企業と違って家計は短期的には物価上昇による実質所得の目減りというマイナス面を大きく受けることになる。特に、最近では政府、日銀がデフレ脱却を徹底的に進めていることもあり、企業が輸入コスト上昇分を最終製品に比較的価格転嫁しやすい状況となっているが、このことは家計部門へのしわ寄せがより大きくなることも意味している。

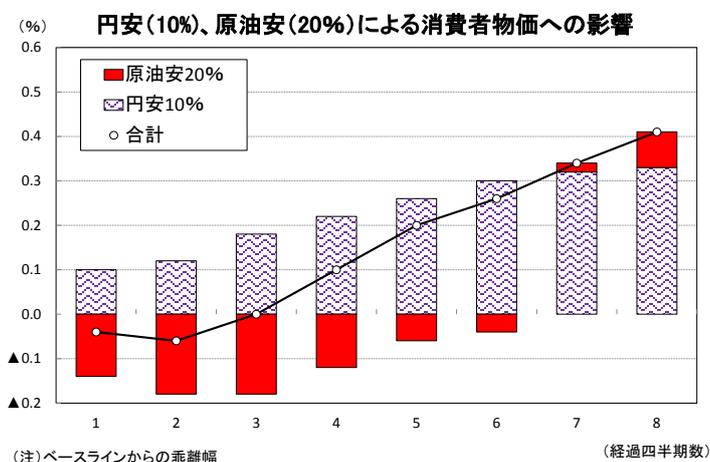
（原油安によるプラス効果）

原油安は交易条件の改善に伴う実質購買力の上昇を通じて日本経済にプラスの効果をもたらす。たとえば原油価格が10%下落すると輸入価格の低下を通じて日本の貿易収支は約2兆円改善する。足もとの原油価格は2014年6月のピーク時と比べると約3割下落しているため、仮にこの水準が1年間続くと仮定するとそれだけで約6兆円、GDP比で1%以上の交易利得が発生することになる。ただし、日本の貿易赤字は年間▲10兆円程度となっているため、これだけでは貿易赤字の解消までには至らない。

（円安、原油安による消費者物価への影響）

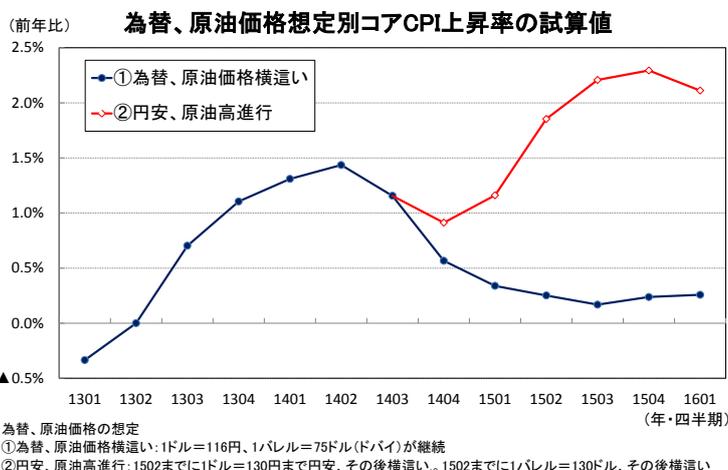
このように、円安と違って原油安は本来であれば日本経済にとってプラス面しかないはずだが、現在はやや特殊な状況にあるため、原油安を必ずしも歓迎しない向きもある。すなわち、日本銀行は2%の「物価安定の目標」を最優先課題としているため、原油価格の下落は長い目で見れば経済活動に好影響を与え物価を押し上げる方向に作用するものの、短期的には実際の物価下落がデフレマインドの転換を遅らせるリスクが高まると考えているのである。

短期的には円安は物価押し上げ要因、原油安は物価押し下げ要因となり、両者は相殺することになる。ここでは、当研究所のマクロモデルを用いて、円安10%と原油安20%が同時に進んだ場合の消費者物価への影響をシミュレーションすると、2四半期目までは原油安による物価押し下げ幅が円安による物価押し上げ幅を上回り、3四半期目で両者のプラスマイナスがほぼ一致した後、4四半期目からは物価を押し上げる方向に作用するという結果となった。



さらに、①為替レート、原油価格が現在から横這い、②円安、原油高が急進、の2つのパターンで実際のコアCPI上昇率がどのように変化するかを試算した。まず、為替レート、原油価格が現状（為替：1ドル=116円、原油：1バレル=75ドル）から横這いで推移した場合、コアCPI上昇率は直近の前年比1.0%から2014年10-12月期に同0.5%程度まで縮小した後、2015年1-3月期以降は0%台前半の推移が続く。

一方、円ドルレートが2015年4-6月期までに1ドル=130円、原油価格（ドバイ）が2015年4-6月期までに1バレル=130ドルまで急進する場合、コアCPI上昇率は2014年10-12月期にはいったん1%割れとなるものの、その後は上昇ペースが加速し、2015年4-6月期に2%弱、7-9月期に2%超えとなる。つまり、日銀が目標としていた2年で2%を達成するためには、このくらいのペースで円安、原油高が進むことが条件となる。ただし、万が一このペースで原油高が進んだ場合には経済への悪影響が大きくなるため、景気悪化による需給バランスの悪化が物価押し下げ要因となり、実際には2%の達成が難しくなるかもしれない。

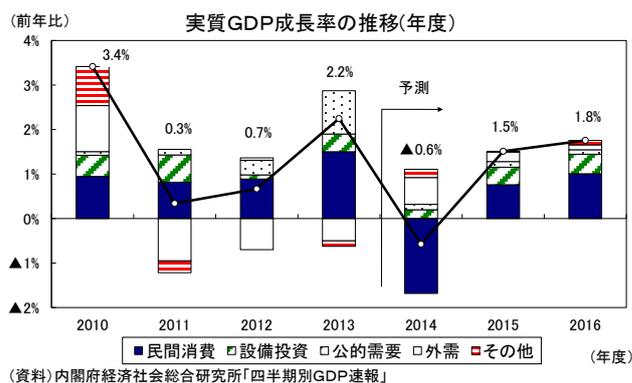
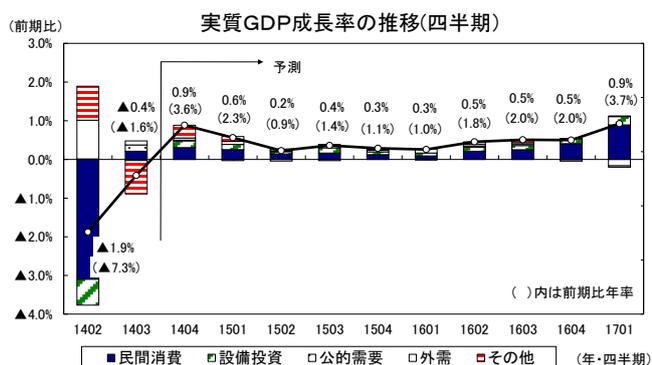


3. 実質成長率は2014年度▲0.6%、2015年度1.5%、2016年度1.8%を予想

(2015年10月の消費税率再引き上げは見送りへ)

2014年7-9月期の実質GDPは前期比年率▲1.6%と2四半期連続のマイナス成長となったが、現時点では、10-12月期が前期比年率3.6%、2015年1-3月期が同2.3%と比較的高めの成長になると予想している。これは景気の実勢が強まるというよりは、7-9月期に想定されていた反動減の影響一巡による成長率の押し上げ効果が後ずれして顕在化するためである。

実質GDP成長率は2014年度が▲0.6%、2015年度が1.5%、2016年度が1.8%と予想する。2014年度は年度前半の落ち込みが極めて大きいため、年度下期がたとえ高成長となっても年度全体ではマイナス成長が避けられないだろう。



今回の見通しでは、2015年10月に予定されていた消費税率の引き上げが2017年4月に延期されることを前提とした。消費税率の引き上げが予定通り実施されていた場合と比べると、実質GDP成長率は2015年度が0.2%程度、2016年度が0.5%程度押し上げられると試算される。このうち、

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幅を0.3%程度と想定している。

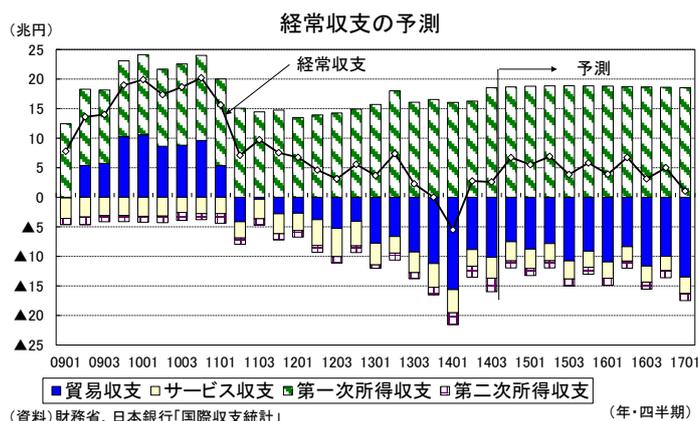
消費税率再引き上げの見送りが目先の景気にプラスに働くことは確かだが、長い目で見ればこのことが日本経済にとって必ずしもプラスとは限らない。成長率が多少高まったとしても財政再建が遅れるとの懸念が高まれば金利急上昇などのリスクが高まるだろう。景気浮揚策と同時に財政健全化の道筋を明確に示すことが求められる。

(貿易収支、経常収支の見通し)

国際収支ベースの貿易赤字(季節調整済・年率換算値)は2014年1-3月期の▲15.6兆円から4-6月期は駆け込み需要の反動による国内需要の落ち込みを主因とした輸入の減少から▲8.8兆円まで縮小したが、7-9月期は国内需要の持ち直しに伴い輸入が増加に転じたため、▲10.2兆円と赤字幅が再拡大した。ここにきて原油価格が大幅に下落しておりこのことが輸入金額を大幅に押し下げるため、10-12月期は赤字幅が縮小することが見込まれるが、その後は世界経済の回復を背景に原油価格の上昇、円安基調の継続が予想されるため、輸入金額が増加し貿易赤字は再び拡大するだろう。貿易赤字は予測期間末の2016年度まで▲10兆円前後の水準で一進一退の推移が続くと予想する。

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年度に4.4兆円(同0.9%)へと持ち直した後、2015年度が5.1兆円(同1.0%)、2016年度が4.0兆円(同0.8%)とGDP比で1%前後の黒字が続くと予想する。



(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、消費税率が引き上げられた2014年4月には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、消費税の影響を除くベースで前年比1.5%までの伸びを高めた。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、9月には前年比1.0%となった。10月には2013年8月以来の1%割れとなることがほぼ確実な状況となっている。

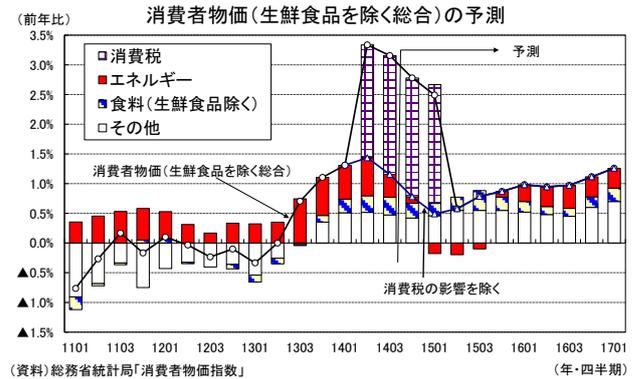
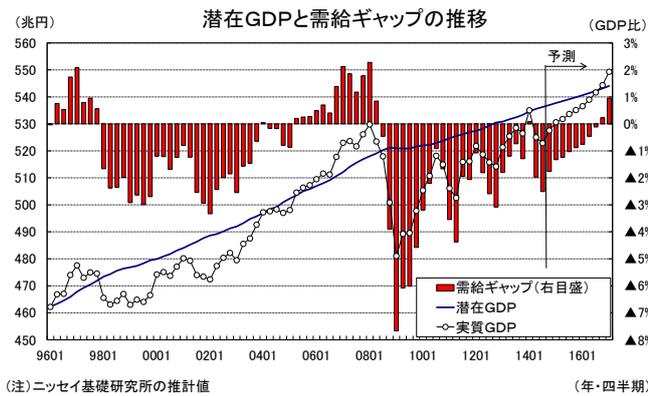
原油価格の大幅下落は電気代、ガス代などにはまだ完全に反映されていないため、先行きもエネルギー価格の下落が続くこと、景気減速に伴う需給バランス悪化の影響がしばらく残ることが見込まれる。

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2014年1-3月期には▲0.1%(GDP比)とゼロ近傍まで縮小したが、その反動から大幅なマイナス成長となった4-6月期には▲2.0%と大幅なマイナスとなり、7-9月期は▲2.5%とマイナス幅がさらに拡大した。需給ギャップがプラ

スに転じるのは2017年度の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要が発生する2016年度後半までずれ込むだろう。

ここにきて円安が急伸しているが、先行きについてはそのペースが緩やかとなることを想定している。一方、大幅に下落した原油価格は世界経済の回復を背景に緩やかに上昇するとみている。こうした為替、原油価格の動きを前提とすれば、コアCPIの1%割れは1年程度続く可能性が高い。

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0.9%、2016年度が同1.1%と予想する（括弧内は消費税率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だろう。



(12/8に予定されている7-9月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は12/8、欧米経済見通しの詳細は12/9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7-9月期1次QE(11/17発表)反映後)

(単位:%) 前回予測 (2014.9)

	2013年度 実績	2014年度 予測	2015年度 予測	2016年度 予測	14/4-6 実績	14/7-9 実績	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	16/4-6 予測	16/7-9 予測	16/10-12 予測	17/1-3 予測	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	2.2	▲0.6	1.5	1.8	▲1.9	▲0.4	0.9	0.6	0.2	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.9	0.3	1.1	1.3
内需寄与度	(2.7)	(▲1.2)	(1.3)	(1.6)	(▲2.9)	(▲0.5)	(0.8)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(1.1)	(▲0.3)	(1.1)	(1.0)
内、民間	(1.7)	(▲1.3)	(1.2)	(1.5)	(▲2.9)	(▲0.7)	(0.8)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(1.1)	(▲0.5)	(0.9)	(0.9)
内、公需	(1.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.5)	(0.6)	(0.2)	(0.1)	(1.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.6)	(0.0)	(0.3)
民間最終消費支出	2.5	▲2.8	1.3	1.7	▲5.0	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.7	1.5	▲2.3	1.1	1.0
民間住宅投資	9.5	▲10.8	▲0.5	4.3	▲10.0	▲6.7	0.5	1.5	▲0.2	0.6	▲0.6	▲0.5	1.7	2.8	1.8	0.1	▲9.4	0.2	0.4
民間企業設備投資	2.6	1.5	2.9	3.2	▲4.8	▲0.2	1.3	1.0	0.4	1.0	0.5	0.5	0.8	0.8	0.9	1.6	3.0	2.9	2.6
政府最終消費支出	1.8	0.3	0.4	0.4	▲0.0	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	▲0.1	0.1	0.4	0.7	0.4
公的固定資本形成	15.0	2.1	1.1	0.6	0.3	2.2	▲0.1	▲1.3	0.4	1.0	0.6	▲0.2	▲0.1	0.1	0.4	0.1	1.3	0.9	0.2
輸出	4.8	5.9	3.6	3.9	▲0.5	1.3	0.9	1.0	0.8	0.9	0.6	1.2	1.0	1.0	0.9	1.3	5.7	3.9	4.4
輸入	7.0	2.2	2.7	3.8	▲5.4	0.8	0.6	0.6	0.6	0.9	0.5	0.7	0.8	0.9	1.2	2.5	2.1	4.2	2.9
名目GDP	1.9	1.4	1.6	2.0	▲0.1	▲0.8	1.4	0.5	0.3	0.0	0.6	0.1	0.8	0.1	1.0	0.8	2.3	2.0	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	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	2014年度	2015年度	2016年度
鉱工業生産 (前期比)	3.2	▲1.1	2.3	2.9	▲3.8	▲1.9	1.0	0.9	0.5	0.9	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	1.7	0.1	2.0	2.0
国内企業物価 (前年比)	1.9	3.4	0.4	0.9	4.3	4.0	2.7	2.8	0.2	0.1	0.8	0.7	0.6	0.6	1.1	1.1	4.0	1.4	1.3
消費者物価 (前年比)	0.9	3.0	0.9	1.1	3.6	3.3	2.8	2.6	0.7	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	1.1	1.3	3.1	1.5	1.8
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.8	3.0	0.9	1.1	3.3	3.2	2.8	2.5	0.6	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	1.1	1.3	3.1	1.5	1.8
(消費税除き)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(1.1)	(1.4)	(1.2)	(0.8)	(0.5)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(1.1)	(1.3)	(1.1)	(0.8)	(1.1)
経常収支 (兆円)	0.8	4.4	5.1	4.0	2.8	2.6	6.7	5.5	6.9	3.8	5.8	3.9	6.7	3.1	5.0	1.0	3.7	4.7	5.0
(名目GDP比)	(0.2)	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(0.6)	(0.5)	(1.4)	(1.1)	(1.4)	(0.8)	(1.2)	(0.8)	(1.3)	(0.6)	(1.0)	(0.2)	(0.7)	(0.9)	(1.0)
失業率 (%)	3.9	3.7	3.7	3.5	3.6	3.6	3.7	3.8	3.8	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.7	3.8	3.7
住宅着工戸数 (万戸)	99	88	90	93	89	85	87	89	90	91	90	89	91	93	94	93	87	90	90
10年国債利回り (定期基準)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.6	0.8	1.0
為替 (円/1ドル)	100	109	118	121	102	104	113	115	116	117	118	119	120	120	121	121	105	110	114
原油価格 (CIF, 1バレル)	110	99	92	96	110	109	91	86	90	92	93	93	95	96	96	97	108	106	107
経常利益 (前年比)	23.6	▲0.6	1.5	3.1	4.5	1.3	▲2.5	▲4.9	▲1.0	1.6	2.2	3.1	2.8	2.6	2.8	4.0	0.2	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14/7-9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)	2014年				2015年				2016年							
					1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	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、%	2.2	2.3	3.2	3.0	▲2.1	4.6	3.5	3.0	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.9	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	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25	1.75	2.25	2.25
10年国債金利	平均、%	2.3	2.6	3.2	3.9	2.8	2.5	2.5	2.6	2.8	3.2	3.3	3.6	3.7	3.8	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1

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)	2014年				2015年				2016年						
						1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	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%	▲0.5	0.8	1.1	1.6	1.2	0.3	0.6	0.6	1.1	1.4	1.5	1.7	1.5	1.7	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
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	0.05	0.05
ドイツ10年国債	%	1.6	1.2	1.2	1.4	1.6	1.4	1.0	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.33	1.23	1.22	1.37	1.37	1.33	1.25	1.24	1.23	1.23	1.22	1.22	1.22	1.21	1.21	1.21	1.21	1.21

(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證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。