

第95回 景気分析と予測

2013年5月23日

マクロ経済分析プロジェクト

- ・「景気分析と予測」は、アジア太平洋研究所(旧関西社会経済研究所)のマクロ経済分析プロジェクトチームによる景気動向分析の成果としてとりまとめたものである。
- ・同プロジェクトチームは、甲南大学教授稲田義久氏と関西学院大学教授高林喜久生氏の共同主査のもと、アジア太平洋研究所の会員企業から参加した若手企業人と研究所員など、計21名で構成されている。
- ・本プロジェクトは関西の若手企業人と学界との共同研究として30年の歴史を持ち、公表された予測結果は、広く利用されている。
- ・本プロジェクトは大阪大学名誉教授森口親司氏や同大学教授伴金美氏の指導の下に確立されてきたが、2005年度から、超短期予測モデルとこれまでの四半期マクロ計量モデルの融合による新たな試みとして引き継がれた。
- ・また「景気分析と予測」は、経済の変化に即応するために、2004年度から四半期毎に年4回行っている。

目次

予測のハイライト	1
予測結果の概要	2
景気の現況と予測の概要	3-14
予測原表	15-20
付表主要月次統計	21-23

予測のハイライト

1. 1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%、2期連続のプラス成長となり、伸びは前期(同+1.0%)より加速した。市場コンセンサスや超短期予測から幾分上振れた好調な結果となった。また2012年度の実質GDPは前年比+1.2%と、3年連続のプラス成長となった。
2. 同期の実質GDP成長率を最も押し上げたのは民間最終消費支出であり、前期比年率+2.3%ポイントと2期連続のプラス寄与。この結果、国内需要は2期連続のプラス寄与(同+2.0%ポイント)、また純輸出も輸出の好調で4期ぶりのプラス寄与(+1.5%ポイント)となった。
3. 1-3月期GDP1次速報値を織り込み、2013年度実質GDP成長率を+2.7%、14年度+0.3%、15年度+1.2%と予測。前回予測に比して13年度を0.5%ポイント、14年度を0.6%ポイント上方修正した。12年度実績が+1.2%と前回予測から0.3%ポイント上振れたこと、また異次元金融緩和による円安・株高の影響が大きい。
4. 昨年11月の底から株価は足下7割強上昇し、為替レートは2割円安に振れている。景気の後退局面は昨年末に終了し回復局面に転じた。13年度の景気回復スピードは加速する。補正予算の効果、消費税率引き上げの需要前倒し効果に加え、円安の影響が大きい。14年度については、駆け込み需要の反動減と消費税増税に伴う実質可処分所得の減少で民間需要はゼロ成長となるがトータルでは景気後退局面は避けられるであろう。
5. 経済成長の牽引的役割(寄与度ベース)を、13年度は補正予算による公的需要(+0.7%)と駆け込み需要による民間需要(+1.5%ポイント)、加えて円安の影響で純輸出(+0.5%ポイント)が、14年度は純輸出(+0.4%ポイント)が、15年度は民間需要(+1.1%ポイント)がそれぞれ果たす。一方、14年度は駆け込み需要の反動で民間需要(0.0%ポイント)の成長貢献はゼロとなり、また政策効果の剥落で公的需要(-0.2%ポイント)は景気抑制要因となる。
6. コア消費者物価指数インフレ率は2013年度+0.3%、14年度+2.5%、15年度+1.2%となる。予測期間中、GDPギャップの縮小は足下の半分程度にとどまる。2%インフレの定着のためには、期待インフレ率が相当上昇しなければならない。国内企業物価指数は同+1.7%、同+3.8%、同+1.7%となる。GDPデフレ率は同-0.5%、同+2.1%、同+1.3%と予測している。
7. シミュレーションが示すように、円安が急速に進んでも同時に企業設備の急拡大に繋がらないことに注意。一方、円安は輸入物価を上昇させるため非輸出企業にとってはコスト増を意味し、価格への転嫁が実現しない限り設備投資に消極的となる。大胆な規制緩和(第3の矢)が実現できるかが投資拡大のカギとなる。

予測結果の概要

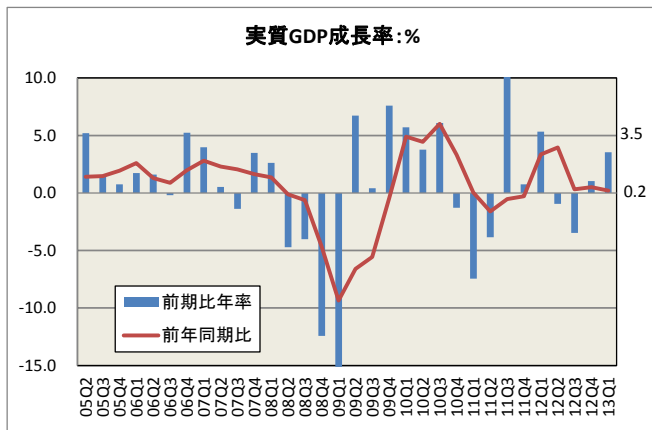
	今回 (2013/5/23)				前回 (2013/2/22)		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
実質国内総生産 (%)	1.2	2.7	0.3	1.2	0.9	2.2	▲ 0.3
民間需要 (寄与度)	0.8	1.5	0.0	1.1	0.7	1.1	▲ 0.7
民間最終消費支出 (%)	1.6	2.0	▲ 0.5	0.8	1.4	1.1	▲ 1.0
民間住宅 (%)	5.3	8.1	▲ 13.7	1.2	5.4	9.0	▲ 17.4
民間企業設備 (%)	▲ 1.5	0.7	3.5	3.0	▲ 1.8	1.4	1.9
民間在庫投資 (寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.1	0.3	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.1
公的需要 (寄与度)	1.2	0.7	▲ 0.2	0.1	1.0	0.7	▲ 0.2
政府最終消費支出 (%)	2.6	1.4	0.6	0.5	2.5	1.4	0.6
公的固定資本形成	15.2	8.9	▲ 6.4	▲ 0.3	14.0	8.6	▲ 6.4
公的在庫投資 (寄与度)	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
外需 (寄与度)	▲ 0.8	0.5	0.4	0.0	▲ 0.9	0.4	0.6
財貨サービスの輸出 (%)	▲ 1.3	6.5	6.3	3.3	▲ 2.8	3.1	5.4
財貨サービスの輸入 (%)	3.8	4.0	4.5	3.6	3.1	0.3	2.0
名目国内総生産 (%)	0.3	2.1	2.4	2.6	0.0	1.2	1.4
国内総生産デフレーター (%)	▲ 0.9	▲ 0.5	2.1	1.3	▲ 0.9	▲ 1.0	1.8
国内企業物価指数 (%)	▲ 1.1	1.7	3.8	1.7	▲ 1.0	1.2	4.7
コア消費者物価指数 (%)	▲ 0.2	0.3	2.5	1.2	▲ 0.1	▲ 0.0	2.4
鉱工業生産指数 (%)	▲ 3.1	4.9	2.6	2.5	▲ 3.4	4.9	▲ 0.1
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	6.2	5.8	▲ 15.6	1.4	7.0	6.0	▲ 20.3
完全失業率 (%)	4.3	4.0	3.9	4.0	4.3	4.1	3.9
経常収支 (兆円)	5.1	5.6	14.3	18.2	3.8	0.1	6.3
対名目GDP比 (%)	1.1	1.2	2.9	3.6	0.8	0.0	1.3
原油価格 (ドル/バレル)	103.2	92.8	87.2	87.7	103.4	113.9	124.2
為替レート (円/ドル)	83.1	104.3	109.3	114.0	83.0	95.0	96.0
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.2	1.8	2.8	3.2	2.2	1.9	2.8

注：前年度比伸び率。民間需要、公的需要、民間在庫投資、公的在庫投資、外需は寄与度ベース。原油価格は WTI、ドバイ、北海ブレント原油価格の平均値。その他は注記。シャドローは実績値。

景気の現況

1-3 月期実質 GDP 成長率前期比年率+3.5%と前期から加速し 2 期連続のプラス

5 月 16 日発表の GDP1 次速報値によれば、1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.5%(前期比+0.9%)となり、2 期連続のプラス成長となり伸びは前期(前期比年率+1.0%)より加速した。市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 5 月調査: 同+2.90%)や超短期予測(+2.7%)から上振れた。また前年同期比では 5 期連続のプラス成長となったが+0.2%と小幅にとどまった。2012 年度の日本経済は前半の停滞を後半の回復がカバーして、ようやく低迷から脱しようとしている。結果、2012 年度の実質 GDP は前年比+1.2%と、3 年連続のプラス成長となった。



GDP1 次速報値発表に際して、基礎統計の見直しや季節調整のかけ直しで過去の成長パターンは遡及改訂された。この結果、1-3 月期の成長率は 0.8%ポイント(前回: +6.1%→今回: +5.3%)下方に修正されたが 4-6 月期は横ばい(-0.9%→-0.9%)となった。一方、7-9 月期と 10-12 月期は 0.2%ポイント(-3.7%→-3.5%)と 0.9%ポイント(+0.2%→+1.0%)それぞれ上方に修正されている。

1-3 月期の実質 GDP の中身(以下、前期比年率ベース、それ以外は注記)を見ると、成長率を最も押し上げたのは民間最終消費支出であり、前期比年率+2.3%ポイントと 2 期連続のプラス寄与となった。この結果、国内需要は 2 期連続のプラス寄与(同+2.0%ポイント)となり、また純

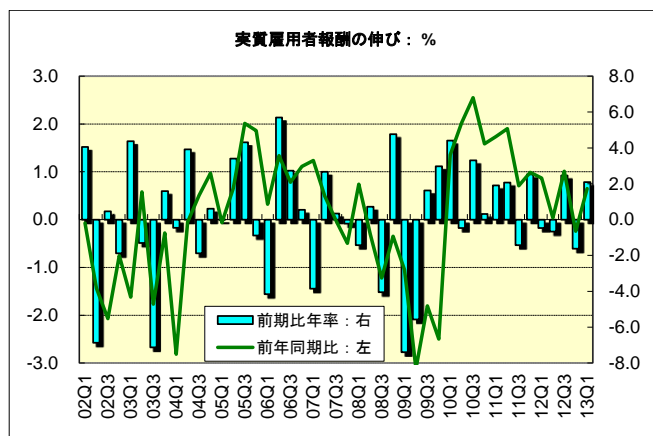
輸出も輸出の好調で 4 期ぶりのプラス寄与(+1.5%ポイント)となった。

実質 GDP 成長率と項目別寄与度: 前期比年率: %

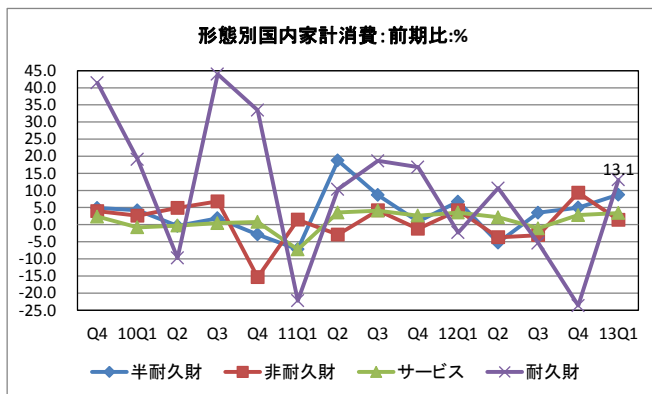
	GDP	民間最終消費支出	民間住宅	民間企業設備	民間在庫品増減	政府支出	輸出	輸入	国内需要	純輸出
09Q4	7.6	3.7	-0.4	0.1	0.6	0.9	4.1	-1.3	4.8	2.8
10Q1	5.7	1.2	0.3	-0.6	2.6	0.1	3.5	-1.3	3.6	2.1
10Q2	3.8	0.1	0.1	2.3	1.6	-0.6	2.8	-2.6	3.7	0.2
10Q3	6.1	3.3	0.0	0.6	1.4	0.5	1.2	-0.9	5.7	0.3
10Q4	-1.3	-0.5	0.4	-0.9	-0.1	0.2	0.1	-0.4	-0.9	-0.3
11Q1	-7.4	-3.7	0.2	0.1	-2.1	-0.8	-0.5	-0.7	-6.4	-1.2
11Q2	-3.8	2.2	-0.3	-0.2	-2.0	0.5	-4.4	0.2	0.3	-4.2
11Q3	11.3	3.6	0.6	0.9	2.5	0.1	5.5	-1.9	7.4	3.6
11Q4	0.8	1.6	-0.1	4.2	-1.8	-0.2	-1.9	-1.0	3.6	-2.9
12Q1	5.3	2.0	-0.2	-1.3	2.1	2.4	1.7	-1.3	4.9	0.3
12Q2	-0.9	0.5	0.2	-0.1	-1.8	1.5	0.0	-1.2	0.3	-1.2
12Q3	-3.5	-1.0	0.2	-1.8	0.6	1.0	-2.7	0.2	-1.0	-2.5
12Q4	1.0	1.1	0.4	-0.8	-0.5	1.1	-1.7	1.5	1.3	-0.3
13Q1	3.5	2.3	0.2	-0.3	-0.8	0.6	2.1	-0.6	2.0	1.5

注: 各項目の合計はまるめの誤差の関係で必ずしもGDPに一致しない。

1-3 月期の実質民間最終消費支出は同+3.7%拡大した。2 期連続のプラスで、伸びは前期(同+1.8%)から加速した。同期の実質雇用者報酬は同+2.1%、前年同期比+0.6%とそれぞれ 2 期ぶりのプラスとなったことも好調な消費に影響している。ただし図が示すように、賃金所得は伸び悩んでおり、今後も民間消費が堅調となるためには大幅なマインドの改善が必要である。



株価は昨年 11 月の底から 7 割強伸びており、日本の家計の株式保有割合は海外に比して小さいが、それでも株価急騰は資産効果を通じて消費を押し上げているようである。国内家計最終消費支出を形態別にみると、実質耐久財は 3 期ぶりに拡大した(同+13.1%)。乗用車新車販売の回復が大きい。株価の反転高騰で景気回復期待が高まり、耐久財以外でも実質半耐久財は 3 期連続(同+8.7%)、実質非耐久財は 2 期連続(同+1.4%)、実質サービスも 2 期連続(同+3.4%)でいずれも増加した。



固定資本形成では、実質民間住宅は同+7.9%と4期連続のプラス、実質GDP成長率を0.2%ポイント引き上げた。足下、新設住宅着工は被災地での住宅着工が堅調であることに加え、消費税引き上げに対応した駆け込み需要が表れている。しばらく好調を維持するであろう。

一方、成長を引き下げたのは実質民間企業設備であり、同-2.6%と減少幅は2期連続で縮小したが、5期連続のマイナスとなった。結果、実質GDP成長率を0.3%ポイント引き下げた。機械設備の先行指標であるコア機械受注をみると、1-3月期の実績は前期比-0.0%と4期連続のマイナスとなったが減少幅は縮小した。ただ、予測調査では4-6月期は同-1.5%となっており、企業のセンチメントは改善しているものの積極的な設備投資の拡大は課題である。

実質民間企業在庫品増減は実質GDP成長率を前期比年率0.8%ポイント引き下げた。2期連続の在庫減少となった。在庫の圧縮が進んでおり将来の生産増加を示唆する良い材料といえよう。

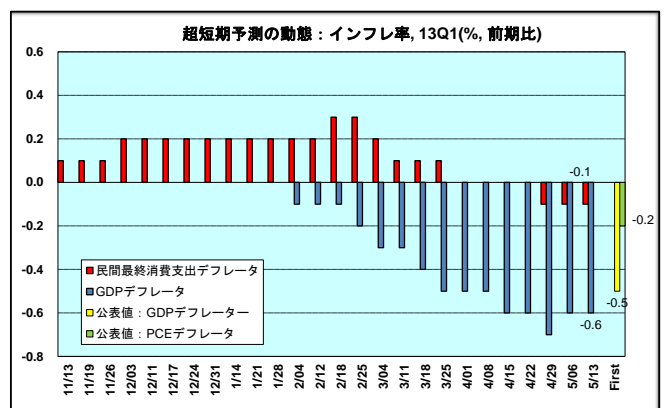
実質公的需要は同+2.4%増加し、実質GDP成長率を0.6%ポイント引き上げた。5期連続のプラス。うち、実質公的固定資本形成は同+3.4%増加し、実質GDP成長率を0.2%ポイント引き上げた。5期連続のプラスだが伸びは前期(+11.9%)から減速した。2月に成立した補正予算の効果は執行はこれからであり、1-3月期は一時的に減速したものと思われる。実質政府最終消費支出は同+2.3%増加し(12期連続のプラス)、寄与度は+0.5%ポイントとなった。

財貨・サービスの実質輸出は予想以上の伸びとなり同+16.1%(寄与度は+2.1%ポイント)と4期ぶりのプラス。

一方、同実質輸入も同+4.0%(寄与度は-0.6%ポイント)と3期ぶりのプラスとなったが、輸出に比較すると伸びは小さかった。

デフレータを見ると、GDPデフレータは前期比-0.5%となり、17期連続のマイナス。デフレ傾向が続いている。前年同期比では-1.2%と14期連続のマイナスとなった。この結果、名目GDPは前期比年率+1.5%と2期連続のプラスとなった。

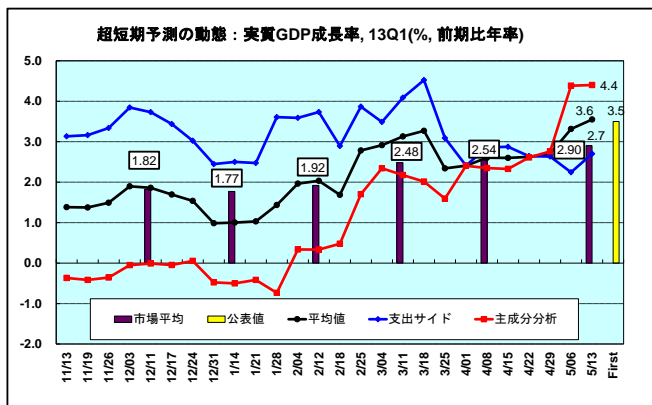
国内需要デフレータは前期比+0.02%と4期ぶりの小幅プラスに転じた。うち、民間最終消費支出デフレータは同-0.2%と2期ぶりのマイナス。民間企業設備デフレータは同+0.1%と6期ぶりのプラスとなった。



一方、外需デフレータでは、為替レートが円安に振れたことから、財貨・サービスの輸出デフレータが同+4.3%と2期連続のプラスとなった。輸入デフレータも同+6.9%上昇し、2期連続のプラスとなった。1-3月期は、国内需要デフレータが前期比小幅プラスに転じたが、交易条件が2期連続で悪化したためGDPデフレータは低下した。

1-3月期の実質成長率は市場コンセンサスや超短期予測から上振れした結果となり、また10-12月期も+1.0%に上方修正されており、日本経済は急速に景気回復していることを確認する結果となった。

超短期モデルの1-3月期予測動態を振り返ると、最終週(5月13日)における成長率予測は、支出サイドが前期比年率+2.7%、主成分分析が同+4.4%、予測平均値が同+3.6%となった。実績は予測平均値にピンポイントとなった。



今回の予測動態の特徴は支出サイドと主成分分析からの予測が実績発表の2カ月前から収束したことである。支出サイドモデル予測は予測期間中一貫して2.5%から4.0%の間で推移した。一方、主成分分析モデルは予測期間前半ゼロ成長となったが、2月以降は上昇トレンドを示した。同モデルでは主として生産関連データが予測に用いられているため、10-11月の生産関連データの低迷を反映してマイナス成長を予測続けた。しかし、生産が回復する12月のデータが更新(1月末)されるにつれて景気は底打ち、以降明瞭な上昇トレンドを示すようになった。

超短期予測と実績 2013年1-3月期	前期比年率：%	
	予測	1次速報値
国内総生産/国内総支出	2.7	3.5
民間消費	3.4	3.7
民間住宅	3.2	7.9
民間企業設備	0.7	-2.6
民間在庫品増減	-1.0	-0.8
政府消費	3.6	2.3
公共投資	14.8	3.4
公的在庫品増加	0.0	0.0
純輸出	0.4	1.5
財貨・サービスの輸出	4.4	16.1
財貨・サービスの輸入	3.8	4.0
GDPデフレータ	-0.5	-0.3
総需要	2.8	3.6
民間需要	1.6	1.9
公的需要	5.8	2.4

*印は寄与度

上表は超短期モデル(支出サイド)の需要項目別予測パフォーマンスを見たものである。公的固定資本形成が過大予測となり、輸出の予測が下振れたが、民間需要では支出ウェイトの高い民間最終消費支出の予測のパフォーマンスは良好であった。

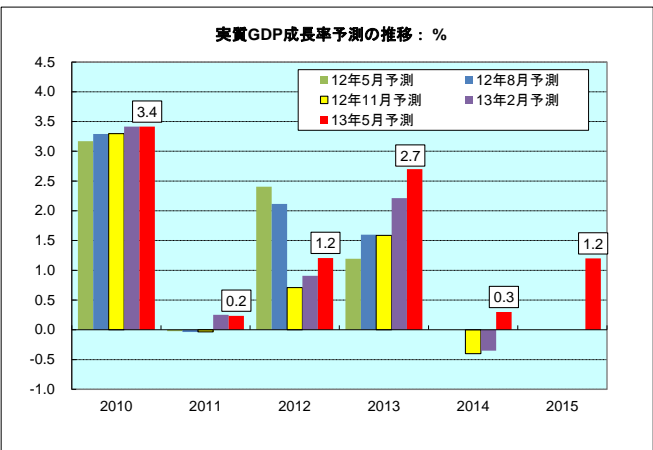
予測の概要

標準予測：2013-2015年度

予測のポイント：異次元金融緩和による円安・株高の影響が大きい

新たに1-3月期の1次QEを追加して、2013-15年度の経済見通しを改訂した。今回、実質GDP成長率を13年度+2.7%、14年度+0.3%、15年度を+1.2%と予測した。暦年では13年+1.8%、14年+1.4%、15年+0.8%と予測している。

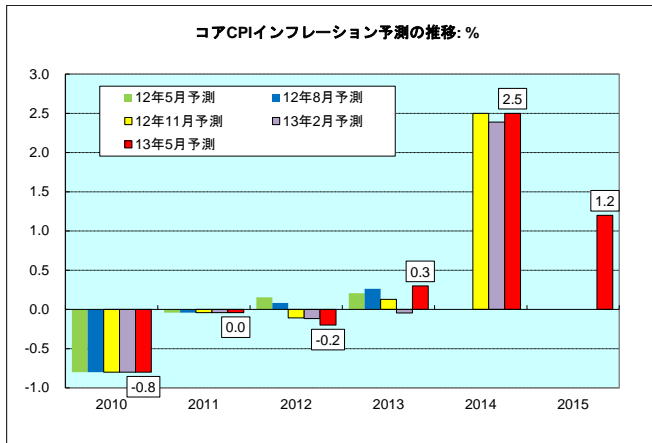
下図は、実質GDP成長率とインフレーション(消費者物価コア指数)について、われわれの予測がこの1年間どのように修正されてきたのかを比較したものである。



今回と前回(2月22日)の予測を比較すると、13年度実質GDP成長率は0.5%ポイント(+2.2%→+2.7%)、14年度は0.6%ポイント(-0.3%→+0.3%)とそれぞれ上方修正した。13年度の成長率見通しが前回予測時点から上方修正された理由は、2012年度の実績が+1.2%と前回予測から0.3%ポイント上振れたこと、異次元金融緩和による円安・株高による影響が大きい。

また消費者物価コア指数インフレーションについては、2013年度+0.3%、14年度は消費税引き上げの影響で+2.5%、15年度は+1.2%と予測している。13年度0.3%ポイント(-0.0%→+0.3%)、14年度0.1%ポイント(+2.4%

→+2.5%)いずれも前回予測から小幅上方修正にとどまった。需給ギャップの改善と緩やかなインフレ期待の上昇による。



異次元の金融緩和を追求する日本銀行は、4月26日に『経済・物価情勢の展望』、4月展望レポートを発表した。政策委員の予測中央値を見れば、実質 GDP 成長率は、13年度+2.9%、14年度+1.4%、15年度+1.6%、また、コア消費者物価指数のインフレ率は、13年度+0.4%、14年度+2.9%(消費税率引き上げ要因を除けば、+0.9%)、15年度+2.6%(同、+1.9%)となっている。成長率及びインフレの見方はわれわれの予測よりかなり強めとなっている。

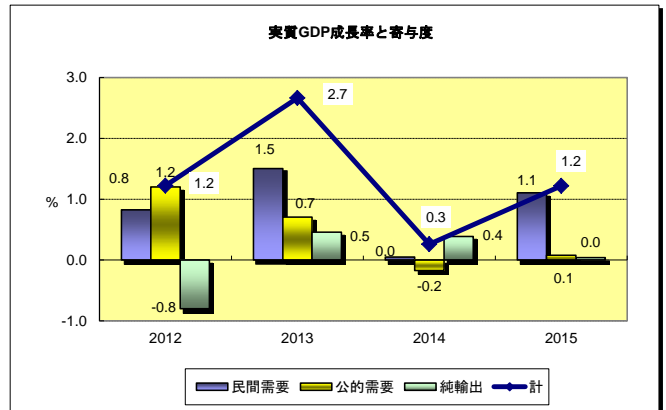
実質 GDP 成長率予測: 2013年度+2.7%、14年度+0.3%、15年度+1.2%

【実質GDP】

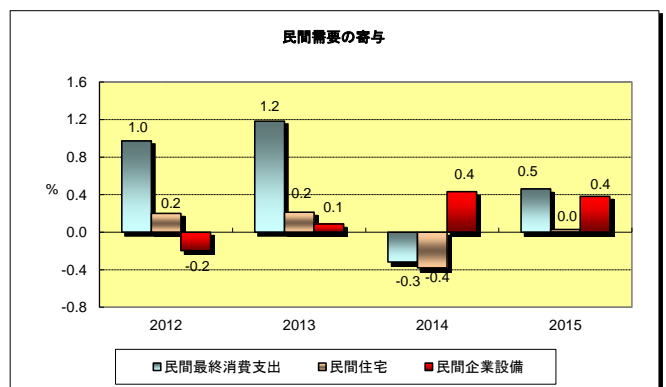
新たな外生変数(海外経済関連の変数及び財政金融政策)の想定を織り込み、実質 GDP 成長率予測を2013年度+2.7%、14年度+0.3%と改訂した。また新たに15年度を+1.2%と予測する。経済成長の主導的役割を、13年度は駆け込み需要を中心とする民間需要と補正予算の効果による公的需要、加えて円安による純輸出が、14年度は純輸出が、15年度は民需がそれぞれ果たす。一方、14年度は前年度の駆け込み需要の反動で民間需要の寄与度はゼロとなり、政策効果の剥落する公的需要が景気抑制要因となる。

内外需の成長率寄与度を見ると、実質民間需要の寄与度は13年度+1.5%ポイントと駆け込み需要の影響で拡大す

るが、14年度はその反動で0.0%ポイントとなるが、15年度は+1.1%ポイントにまで回復する。



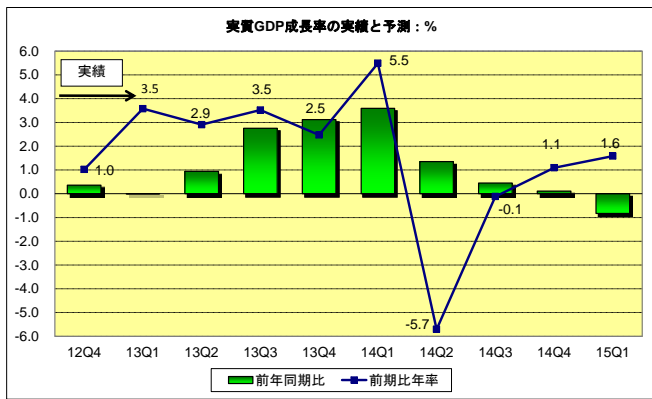
14年4月に消費増税(5%→8%)が行われるため、13年度の民間最終消費支出と民間住宅に駆け込み需要が発生する(発生の時期と規模については、後掲 pp.13-14 参照)。実質民間最終消費支出の寄与度は+1.2%ポイント、実質民間住宅の寄与度は+0.2%ポイント、加えて実質民間企業設備の寄与度が+0.1%ポイントとなるため、実質民間需要の寄与度は前年度(+0.8%ポイント)から大きく上昇する。14年度は駆け込み需要の反動減の影響で、実質民間最終消費支出の寄与度は-0.3%ポイント、実質民間住宅の寄与度は-0.4%ポイントに低下し、一方実質民間企業設備の寄与度は+0.4%ポイントに上昇する。15年度は10月に再び消費増税(8%→10%)が予定されており、前倒し需要とその反動減が生じるが、増税幅は今回に比して小さいためまた緩和策が予想されるためその影響は相対的に小さくなる。15年度の実質民間最終消費支出の寄与度は+0.5%ポイント、実質民間住宅の寄与度は0.0%ポイントへと低下するが、実質民間企業設備は+0.4%ポイントとなり、前年並みの寄与となる。



実質公的需要(政府最終消費支出+公的固定資本形成+公的在庫品増減)の寄与度は、補正予算の影響で 13 年度 +0.7%ポイント景気を押し上げる。一方、14 年度は政策効果が剥落し-0.2%ポイントとなる。15 年度の寄与度はゼロである。

実質純輸出の寄与度は、円安が進むことと海外経済が緩やかに回復することにより、13 年度は+0.5%ポイントと前年度の-0.8%ポイントから大幅改善する。14 年度も+0.4%ポイントの寄与となるが、15 年度はゼロとなる。

実質 GDP 成長率の四半期パターンを見れば、2013 年 1-3 月期から年内は 3%程度の高い成長が持続する。補正予算の効果、民間最終消費支出と民間住宅の駆け込み需要、円安による外需回復が加わるため、14 年 1-3 月期には +5.5%の高成長となろう。しかし、4-6 月期には駆け込み需要の反動減と消費税率引き上げによる実質所得削減効果により-5.7%と大幅なマイナス成長となろう。その後、15 年 10 月の消費税再引き上げの影響(駆け込み需要)もあり景気押し下げ要因は徐々に縮小し回復基調に向かう。このためマイナス成長に落ち込むことはない。ただ、15 年 10-12 月期は消費増税の反動でマイナス成長(-0.9%)は避けられない。



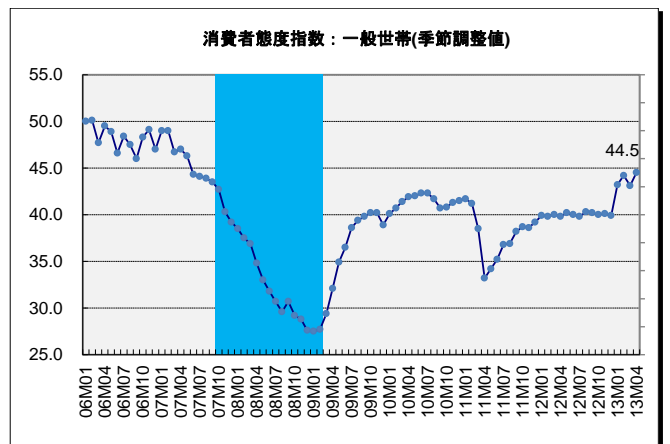
震災前(2011 年 1-3 月期)から足下にかけて、民間最終消費支出が 5.1%増加したのに比して、実質雇用者報酬は+1.2%の伸びにとどまっている。震災により抑制されていた消費が所得以上に伸びている状況であるが所得増が伴わないかぎりこれは持続可能ではない。実際、3 月の所定内給与は 10 カ月連続の前年比マイナスとなっており、所得環境の改善はこれからである。ただ同月の製造業総実労働時間(季節調整値)は 4 カ月連続で増加して

いることから、まずは所定外給与の増加やボーナスの拡大は期待できよう。3 月の完全失業率は前月比 0.2%ポイント低下し 4.1%となった。2 カ月ぶりの改善である。有効求人倍率も 0.86 となり前月から 0.01 ポイント上昇し、緩やかな改善が続いている。13 年度平均の完全失業率は 4.0%と前年から 0.3%ポイント低下する。14 年度は 3.9%、15 年度は 4.0%となろう。

【GDP項目】

円は昨年 11 月 12 日に 79.48 円、株価は 11 月 13 日に 8661.05 を底に反転した。これを足下 5 月 20 日と比較すると、円は 102.84 で 29.4%円安に、株価は 15360.81 と 77.4%株高に振れている。

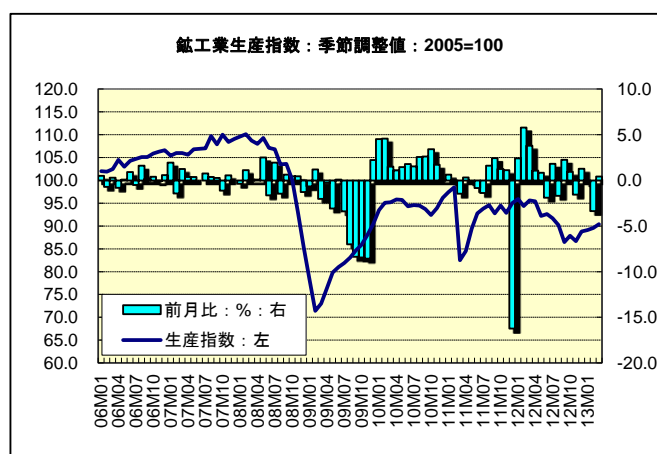
株高・円安は消費者や企業のセンチメントを大きく改善させた。消費者態度指数には昨年 12 月以来大幅な上方シフトが起こっている。4 月の景気ウォッチャー指数(現状判断 DI)は 6 カ月ぶりに前月から悪化した、水準は高く一時的な調整といえよう。



所得環境や雇用環境の改善は徐々にあるため、マインドの改善が民間消費の拡大を支えることになる。しかし、先行き株価の下落で消費者マインドが悪化した場合、消費が下振れるリスクには注視しなければならない。14 年 4 月から消費税率引き上げが行われるため、13 年度後半から 14 年 1-3 月期に駆け込み需要が発生する。この結果、実質民間最終消費支出は 13 年度+2.0%(前回: +1.1%)と高めの伸びとなる。14 年度はその反動と実質所得の低下で -0.5%(前回: -1.0%)減少し、15 年度は+0.8%と緩やかな伸びにとどまると予測する。

1-3 月期の実質民間住宅は 4 期連続の前期比プラスと好調である。すでに消費税引き上げに対応した駆け込み需要が一部表れているようである。実質住宅投資は、13 年度は復興需要に加え駆け込み需要の影響で+8.1%(前回 : +9.0%)と大幅に伸びるが、14 年度は反動で-13.7%(前回 : -17.4%)大幅減少する。15 年度は+1.2%と小幅の伸びにとどまる。

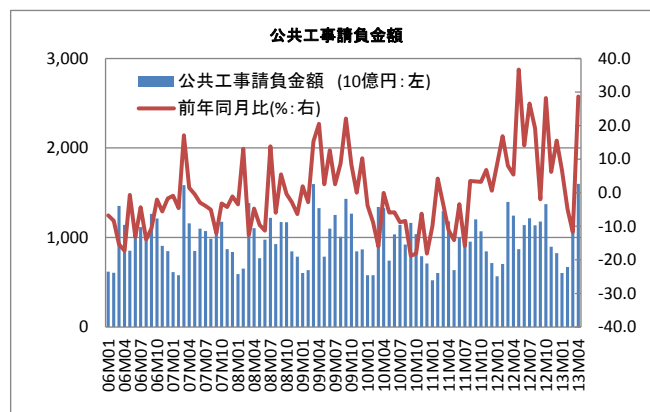
企業部門では、生産は足下回復を見せている。経済産業省の鉱工業生産動向(確報)によれば、3 月の鉱工業生産指数(季節調整済み : 2005=100)は前月比+0.9%上昇し、4 カ月連続のプラス。この結果、1-3 月期の同指数は前期比+2.2%と 4 期ぶりのプラスとなった。製造工業生産予測調査によると、4 月の製造工業の生産は前月比 0.8%増産、5 月は同 0.3%減産が予想されている。生産は拡大局面に転じている。この結果、13 年度の鉱工業生産指数は前年度比+4.9%(前回 : +4.9%)と補正予算の影響を受け堅調な伸びとなる。14 年度は+2.6%(前回 : -0.1%)と駆け込み需要の反動減を受け減速する。15 年度は+2.5%と予測する。



1-3 月期の実質民間企業設備は 5 期連続の前期比マイナスとなった。減少幅は 2 期連続で縮小しているが、企業は国内投資の拡大になかなか踏み切れないようである。今後のカギは円安による企業収益の拡大が設備投資回復に順調に繋がるかどうかにある。

民間企業設備投資の先行指標であるコア機械受注は 3 月に前月比+14.2%拡大し、2 カ月連続のプラス。この結果、1-3 月期は前期比-0.0%と 4 期連続のマイナスだが減少幅は縮小した。ただ、予測調査では 4-6 月期は同-1.5%となっており、設備投資の拡大は課題となっている。しかし、

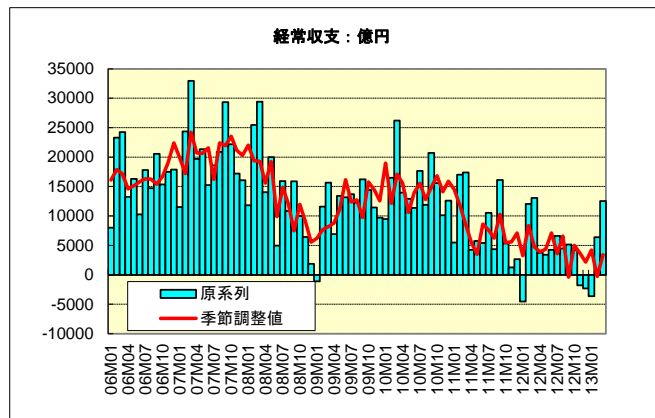
これまで悪化していた企業センチメントは円安・株高を反映して回復しており、今後国内投資の拡大は期待できる。円安により輸出拡大や企業収益の改善が期待できることから、実質民間企業設備は 13 年度+0.7%(前回 : +1.4%)とプラス反転する。企業設備の回復が小幅にとどまるのは、輸出企業の海外生産移転は相当進んでおり、為替が円安に振れたとしてもなかなか海外生産を国内生産に代替できないからである。しばらくは海外生産の増加基調が続き、遅れて国内生産の増加が続くとみる。国内投資拡大にラグが伴うのである。14 年度は+3.5%(前回 : +1.9%)、15 年度も+3.0%の拡大を予測している。なお、円安の企業設備投資に与える影響については、後掲円安のシミュレーション : 続(Box1)を参照のこと。



公的部門では、1-3 月期の実質公的固定資本形成は 5 期連続の前期比プラスとなったが、伸びは前期から減速した。3 月の公共工事は前年同月比+8.3%と 14 カ月連続のプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比 0.9%小幅減少し、2 カ月連続のマイナスと減速感が高まっている。しかし、4 月には公共工事の先行指標である公共工事請負金額は前年比+28.6%と 3 カ月ぶりのプラス。4 月に入り補正予算関連事業の進捗のスピードが上がりだしたようである。4-6 月期にかけて補正予算の着実な効果が期待できる。

補正予算を反映して、今回の公共投資の執行のピークを 13 年 7-9 月期とした。このため、実質公的固定資本形成の伸びは、13 年度+8.9%(前回 : +8.6%)、14 年度-6.4%(前回 : -6.4%)、15 年度は-0.3%とした。実質政府最終消費支出の伸びは、13 年度+1.4%(前回 : +1.4%)、14 年度+0.6%(前回 : +0.6%)、15 年度+0.5%と想定。

国際収支状況(速報)によると、3月の経常収支は1兆2,512億円と2カ月連続の黒字となった。黒字幅は前年比4.3%縮小した。所得収支は前年比黒字幅を拡大させたが、貿易・サービス収支が赤字幅に転じたためである。季節調整値の経常収支は3,424億円と2カ月ぶりの黒字となったが、1-3月期(年率ベース:2兆9,308億円)では前期比32.1%大幅減少した。この結果、2012年度の経常収支は4兆2,931億円となり、黒字幅は前年比43.6%縮小し、2年連続の減少となった。また1985年以降で最も少ない黒字幅となった。



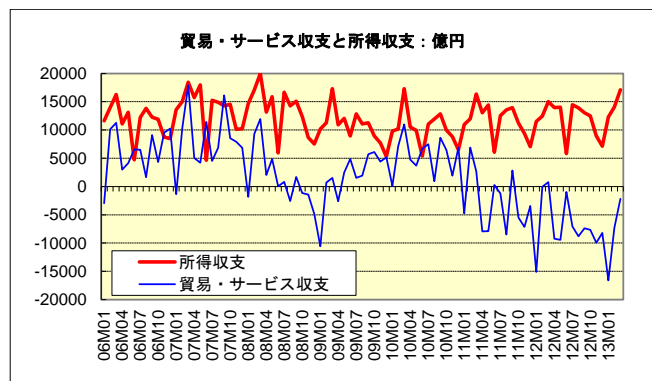
3月の貿易収支は-2,199億円と7カ月連続の赤字となり、前年比2,187億円赤字幅が拡大した。輸出は同0.3%微増した。2カ月ぶりのプラス。輸入は同3.9%増加し、5カ月連続のプラス。この結果、2012年度の貿易収支は6兆8,947億円の赤字となった。前年から3兆4,250億円赤字が拡大。1985年以降、最大の赤字幅を記録した。

サービス収支は5億円の黒字にとどまり、前年同月比99.4%黒字幅が縮小した。「旅行収支」の赤字幅は縮小したものの、「輸送収支」が赤字幅を拡大し「その他サービス収支」の黒字幅が縮小したためである。この結果、貿易・サービス収支は-2,194億円の赤字となり、同2,965円収支が悪化した。また2012年度の貿易・サービス収支は9兆4,759億円の赤字となった。

3月の所得収支は1兆2,512億円の黒字となったが同-4.3%黒字幅が縮小した。2012年の所得収支は14兆7,254億円黒字となり、黒字幅は前年比5.1%拡大した。

先行きは、経常収支黒字は拡大するであろう。足下円安が進行しているものの、貿易収支は赤字基調が拡大しており、改善には相当時間がかかり、予測期間では赤字

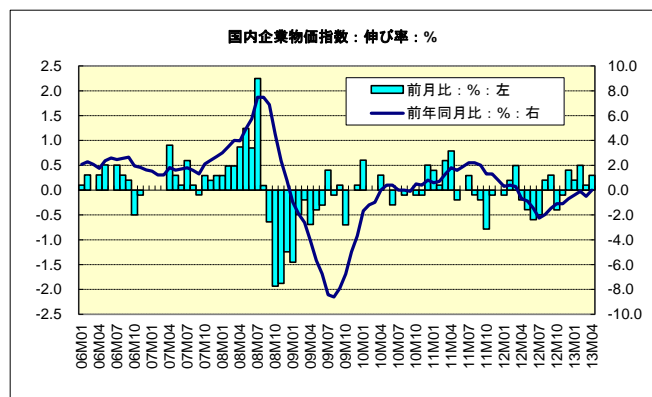
基調で推移する。



財貨・サービス実質輸出は、13年度+6.5%(前回:+3.1%)、14年度+6.3%(前回:+5.4%)と拡大し、15年度は+3.3%となる。円安の効果を織り込み、前回予測から上方修正している。一方、財貨・サービスの実質輸入は、13年度+4.0%(前回:+0.3%)、14年度+4.5%(前回:+2.0%)といずれも前回から上方修正した。15年度は+3.6%となる。先行き、原油価格は低下基調を見込んでいるため、貿易収支赤字は改善していく。また経常収支は、13年度は5.6兆円(前回:0.1兆円)となる。14年度は14.3兆円(前回:6.3兆円)、15年度は18.2兆円まで回復する。円ベースの所得収支の拡大の影響が大きい。

物価の見通し：2%インフレ達成は厳しい

4月の国内企業物価指数は前月比0.3%上昇し、5カ月連続のプラス。前年比は0.0%と1年ぶりにマイナスの領域から脱した。



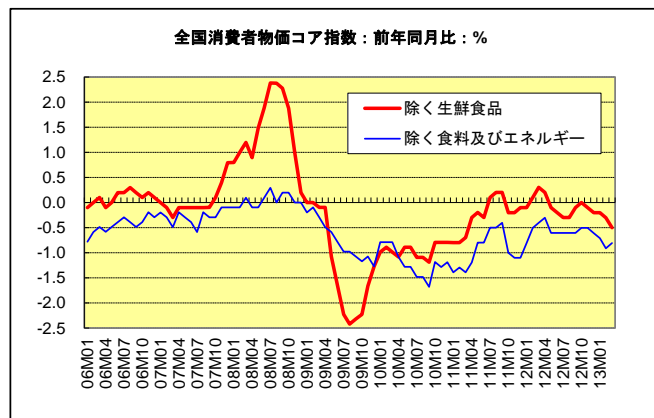
段階別に国内需要財物価指数を見れば、素原材料価格は前年比+1.7%と4カ月連続のプラス。中間財価格は同

+0.3%と 13 カ月ぶりのプラス。一方、最終財価格は同 0.6%低下し、19 カ月連続のマイナスとなった。

円安の影響で、4 月の輸出物価指数は前年比 8.9%上昇した。輸入物価指数も同 9.5%上昇し、いずれも 6 カ月連続のプラスとなった。

今回は、2013 年度の国内企業物価指数を前年比 +1.7%(前回: +1.2%)、14 年度+3.8%(同: +4.7%)、15 年度+1.7%と予測する。足下の円安の加速を反映し 13 年度は前回予測から上方修正し、14 年度は原油価格の落ち着きから下方修正した。

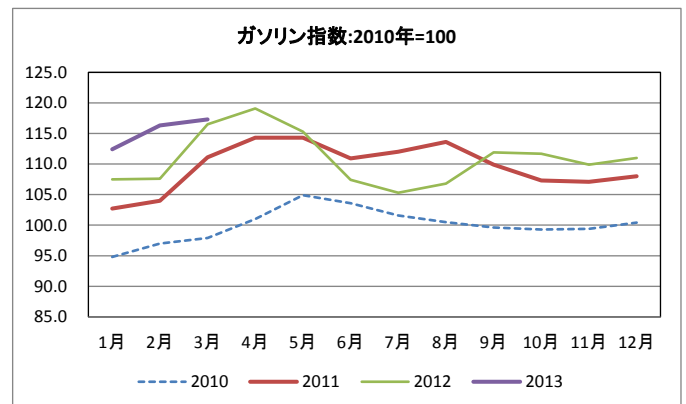
3 月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.5%と 5 カ月連続のマイナス。季節調整値は 4 カ月連続の前月比横ばいとなった。



日銀の 4 月展望レポートでは、消費者物価コア指数のインフレ率が、15 年度にはほぼ 2%に達するとみている(消費税率引き上げの影響を除く)。インフレ率が過去 2%を上回ったのは、消費税率引き上げの 1998 年を除くと 1992 年度の+2.2%にまで遡らなければならない。また 2014 年 4 月と 15 年 10 月に消費税率引き上げを含んでおり、異次元の金融緩和でも 2%のインフレ率を 15 年度までに実現できるかについては、不確実性は非常に高い。実際、政策委員間の物価見通しについての分散は大きい。

不確実性の高い 3 年先は別にして、近い先行きを考えてみよう。簡単な試算でもわかるように、エネルギー価格の上昇で 6 月以降に消費者物価はプラス反転する可能性が高い。第 1 の押し上げ要因は、石油製品価格の高騰である。3 月の石油製品価格は前年比 1.8%上昇し、消費者物価指数への寄与度は+0.07%ポイントとなった。石油製品の中心であるガソリン価格は 7 カ月連続の前年比プ

ラス。図が示すように、ガソリン価格が今後横ばいで推移すると、4-5 月には前年比マイナスになるが、6 月以降は再びプラスに転じて消費者物価押し上げ要因となる。



第 2 の押し上げ要因は電気代、ガス代の値上げである。電気代については、5 月から関西電力(+9.75%)と九州電力(+6.23%)の値上げが予定されており、燃料費調整制度による値上げ、さらには FIT 制度による電力価格引き上げが加わる。2 社の値上げだけでも電気代は平均 2.12%上昇する(寄与度は+0.07%ポイント)。燃料費調整制度による電気代やガス代値上げを考慮すると 5-6 月にかけて 0.30%ポイントから 0.35%ポイント程度消費者物価を押し上げよう。

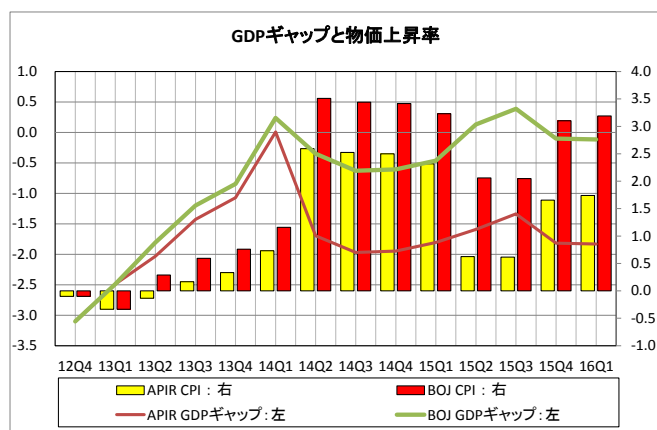
エネルギー価格高騰という輸入インフレを通じて消費者物価のプラス反転は意外に早くやってくるが、インフレ率 2%達成には急速な需給ギャップ縮小の裏付けが必要である。

全国消費者物価コア指数は、13 年度+0.3%(前回: -0.0%)とマイナス領域から脱するであろう。14 年度は+2.5%(前回+2.4%)、15 年度+1.2%と予測する。消費税率の引き上げでインフレ率は加速するが本格的なデフレ脱出とはいえない。

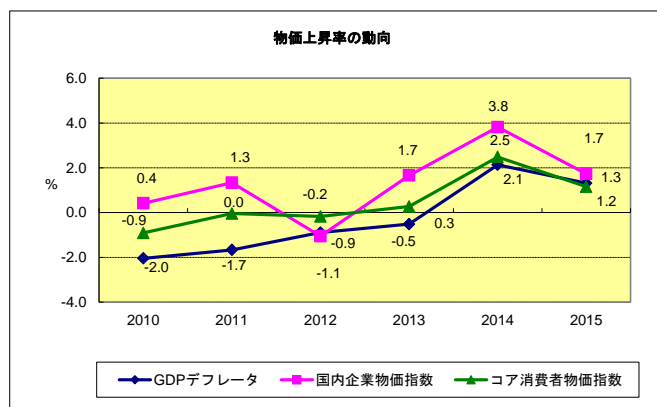
下図は予測期間中の GDP ギャップと消費者物価コア指数のインフレ率との関係(フィリップス曲線)を見たものである。需給ギャップ率は、(実質 GDP-潜在 GDP)/潜在 GDP*100 で定義される。13 年度は高成長が続くので年度末に GDP ギャップはほぼ解消するが、消費増税により再び拡大する。一方、インフレ率は消費税により 14 年 4-6 月期に 2.5%にジャンプするが、影響が剥落する 15 年 4-6 月期には 0.5%程度に低下する。再増税の 15 年 10-12 月期には 1.7%まで上昇するが、増税効果が剥落するとせいぜい 1%程度のインフレ率にとどまるだろう。予測期間中、

GDPギャップ率は12年10-12月期(3.1%)の半分程度にとどまる。2%インフレの定着のためには、期待インフレ率が相当上昇しなければならない。そのためのベストのシナリオは、成長戦略が加速化することと消費者物価のプラス転換がシナジーを起こす場合である。

図には合わせて日銀4月展望レポートの見方を示している。展望レポートで示された実質GDP成長率とコア消費者物価指数インフレをわれわれの予測の四半期パターンにあわせて四半期分割している。われわれの予測と比較可能となるように潜在GDPを共通にしてGDPギャップを計算している。予測期間の潜在GDP成長率は1%と想定している。図からわかるように、日銀は消費税増税の影響を比較的小さく見ていることがわかる。



付加価値デフレーターであるGDPデフレーターは、13年度は-0.5%(前回:-1.0%)となる。内需デフレーターはマイナス基調が続く交易条件も改善しないためである。14年度は内需デフレーターが上昇し交易条件が改善するため+2.1%(前回:+1.5%)と予測する。15年度は+1.3%と見込んでいる。



シミュレーション：円安の効果を考える：続

アベノミクスは3本の矢を次々と打ち出すことによりその実効性を確実なものにしようとしている。第1の矢である強力な「金融緩和」は実行され、第2の矢である「財政出動」もその進捗を高めてきている。第3の矢である「成長戦略」はこれからであり、これが実現できなければ成長加速は持続可能ではない。

1の矢、2の矢の効果はすでに見たように円安・株高となって表れている。今回も、前回に続き円安の効果シミュレーションで検討する。方法として、2013年1-3月期からベースラインより仮想的に為替レートが10%と20%円安にさらに振れた場合を計算し、ベースラインとの差を円安の効果と想定する。ちなみに、ベースラインでは平均為替レートを、2013年度104.3円(前回:95.0円)、14年度109.3円(同:96.0円)、15年度114.0円と前回からさらに10円程度の円安を想定している。シミュレーション結果は、後掲表シミュレーション1-2(p.19-20)に示されている。

Box1：円安加速の企業設備への影響

為替レートが10%円安に振れた場合の企業活動に対する影響をAPIRのマクロ計量モデルによるシミュレーション(後掲シミュレーション1参照)で検討すると、円安は企業収益を拡大することから、実質民間企業設備は1年目に0.61%、2年目に1.67%、3年目に1.86%拡大する。2年目以降に円安の効果が企業設備に大きく表れるのが特徴である。

ベースライン予測では、2013年度の民間企業設備は+0.7%と小幅の増加にとどまり、14年度+3.5%、15年度+3.0%に加速する。一方、ベースラインにおける為替レートの想定は、2013年度104.3円と前年から25.5%も円安に振れるが、同年の企業設備の拡大が小幅にとどまるのは、このようなモデルの性質をよく反映しているからである。

上記モデルでみたように、円安が急速に進展しても企業設備が同時に急拡大することではないことに注意を要する。輸出企業の多くはすでに生産ベースを海外に移転させており、為替が円安に転じたとしても大幅な水準シフトでない限り、設備投資の国内回帰に繋がらない。

円安の物価に与える影響を見ると、輸入デフレーターは1年目に6.92%、2年目に6.77%、3年目に6.75%それぞれ上昇する。非輸出企業にとってはコスト増を意味するから、価格への転嫁がない限り当該企業の収益は圧迫され、設備投資には積極的でなくなる。

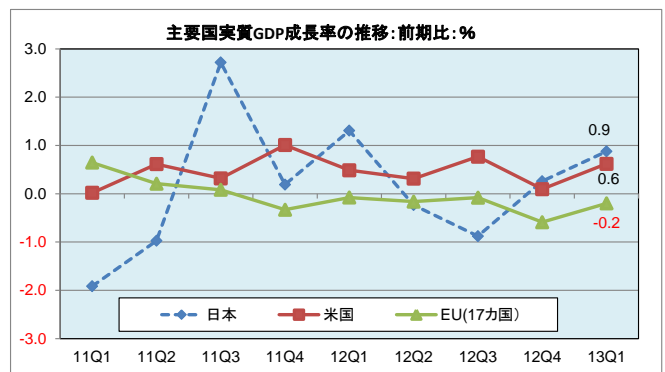
足下民間消費は堅調であるが、企業設備が拡大しないのが課題である。大胆な規制緩和をテコにいかにより内需を拡大することが重要である。同時にインバウンドの投資を拡大させることも重要なポイントである。

1-3月期の原油価格(WTI、ドバイ、北海ブレントの平均価格)実績は105.10ドル/バレルとなり、前回の想定(106.06ドル)から1ドル程度下振れている。今回の予測では、2013年度平均価格は92.78ドルと想定した。足下の原油をめぐる需給は弱含んでおり、シェールガスの供給増もあり原油価格の低下を織り込んだ。14年度は87.24ドル、15年度は87.68ドルと前回予測から下方修正している。

世界貿易(実質世界輸入)の伸びについては、HIS Global InsightのGlobal Outlook(5月)の見方を踏襲した。実質世界輸入の伸びは、13年+2.6%(前回:+3.3%)と前年に続き低迷するが、14年は+4.8%(前回:+4.9%)、15年は+5.5%と回復を見込む。世界経済の回復が停滞していることもあり、足下の想定を前回から幾分下方修正している。

【世界経済】

世界経済の見通しは幾分精彩を欠いているといえよう。前回からの変化で見れば、米国、中国、EU経済見通しの下方修正が、日本経済見通しの上方修正で幾分相殺されている。新興国の景気は回復しているが、かつてほど世界経済を牽引していく力はない。先行き、米国、日本、ドイツ経済などで景気の上振れサプライズがあるが、中国経済は下振れサプライズの可能性が高い。



1-3月期の米国実質GDPは前期比年率+2.5%(速報値)と10-12月期+0.4%から回復に転じた。民間最終消費支出は同+3.2%と2010年10-12月期以来の大幅な伸びとなった。ただ、この伸びは貯蓄の取り崩しなしには持続可能ではないことに注意。民間住宅も同+12.6%大幅増加した。それに比して、民間企業設備は同+2.1%と小幅の増加にとどまった。一方、成長を押し下げたのは国防費で同-11.5%

予測の前提

海外環境

【原油価格、世界貿易】

減少した。また純輸出も成長抑制要因となった。経済のファンダメンタルズは(民間住宅を中心に)改善している一方で、財政からの逆風が吹いている。われわれは、2013年の米国実質 GDP 成長率を+1.8%(前回+1.9%)、14年+2.8%(前回:+2.8%)、15年+3.2%と予測する。13年は0.1%ポイントの下方修正、14年は横ばいである。

1-3月期中国の実質 GDP 成長率は前年同期比+7.7%となり、前年10-12月期の+7.9%から幾分減速した。前期比年率でみると+8.2%から+6.6%へと減速している。この間、信用創造の急増にもかかわらず、経済成長率が鈍化するの資金配分効率が落ちてきているか資金が不動産投機に向かっているかである。足下の月次統計を見れば、4月の工業生産は前年比+9.3%となり、3月より幾分回復したが上昇幅は小さく、工業生産は伸び悩んでいる。4月の製造業の購買担当者景況指数(PMI)は50.6%と前月からやや低下。製造業の生産活動と生産品需要は回復傾向にあるが、輸出新規受注指数は48.6%に低下し、輸出は停滞気味である。中国経済はハードランディングを回避できたが月次データの回復状況を見ても大きな好転は期待できない。われわれは、2013年の中国の実質 GDP 成長率を+7.8%(前回:+8.0%)、14年は幾分回復して+8.1%(前回:+8.3%)、15年は+8.4%と予測している。いずれも前回予測から下方修正している。

1-3月期EU(17カ国ベース)の実質 GDP は前期比-0.2%減少した。減少幅は前期より縮小したが、2011年10-12月期以来6期連続のマイナス成長である。経済のファンダメンタルズは非常に悪い。3月の失業率は12.1%と最悪の水準にある。所得環境の悪化から乗用車販売台数は20年ぶりの低水準である。不況の程度は国により異なる。最も不況の程度が厳しいのが南ヨーロッパだが、北ヨーロッパでも経済はぜい弱だ。2013年のドイツ経済の成長率は0.6%程度と見込まれている。良いニュースはEUの政策余地は乏しいが危機管理に進捗がみられることだ。最近のキプロス危機は何とか回避できたし、イタリアやスペインの債利回りは急低下している。ECBのさらなる金融緩和は経済の落ち込みを下支えするであろう。2013年のEU経済の成長率を-0.7%(前回:-0.2%)、14年を+0.4%(前回:

+0.4%)、15年+1.2%と予測する。13年の見通しは前回から下方修正、14年については横ばいとなった。

財政・金融政策

【消費増税のスケジュールと駆け込み需要及びその反動】

今回の予測では、日銀の経済見通し(『経済・物価情勢の展望(2013年4月)』)と比較可能となるように、予測期間が前回から1年延長し、2013年4-6月期から16年1-3月期までとした。第93回予測では、14年4月の消費増税が行われる前に発生する駆け込み需要とその後の反動を分析した。今回はそれに加え、15年10月に予定されている消費増税の効果をも予測に反映した。

駆け込み需要とその反動減の推計は、消費税率引き上げの前後の期間において、消費関数や住宅投資関数の推計値と実績値との差を駆け込み需要とその反動減と定義している。

前回(1997年)の消費増税を例にとったわれわれの駆け込み需要の推計では、民間最終消費支出で約1.5兆円、民間住宅で1.3兆円程度と見込んでいる。いずれも2005年価格表示である。また先述の定義を用いて民間最終消費支出では3期前から、民間住宅では6期前から5期にわたって駆け込み需要が発生すると想定している。

同様に、駆け込み需要反動減としては、民間最終消費支出で約1.3兆円、民間住宅で1.1兆円程度と見込んでいる。また民間最終消費支出では税率引き上げ1期後、民間住宅では2期後にわたって反動減が発生すると想定した。なお民間住宅については前回とGDPに占めるウェイトが半減しているので駆け込み需要は半分と見込んでいる。

今回と次回の消費税率引き上げの期間は6四半期と短く住宅投資などは連続して駆け込み需要と反動減が続くことになることに注意(下表参照)。

今回2015年10月の税率再引き上げの効果については以下のように想定した。今回の引き上げ時はベースとなる消費税率5%から3%ポイントの引き上げである。15

年10月時は8%から10%へと2%ポイントの引き上げである。今回は $3/5=0.6$ に対して次回は $2/8=0.25$ となる。次回の税率引き上げ伸び率(0.25)を今回の税率引き上げ率(0.65)で除することで発生ウェイト(0.42)とした。このウェイトを今回引き上げ時に伴う駆け込み需要と反動減に乘じることにより、次回引き上げの影響額とした。

消費税増税に伴う駆け込み需要と反動減

	消費合計	住宅投資	住宅着工
2012Q4			
2013Q1			
2013Q2		754	10,804
2013Q3	362	586	15,463
2013Q4	1,182	411	3,042
2014Q1	4,631	-374	-20,668
2014Q2	-4,816	-1,454	-14,926
2014Q3		-724	-12,072
2014Q4		314	4,502
2015Q1	151	244	6,443
2015Q2	492	171	1,268
2015Q3	1,930	-156	-8,612
2015Q4	-2,007	-606	-6,219
2016Q1		-302	-5,030

単位：消費、住宅投資は10億円(年率換算)、住宅着工は件数

表1 主要経済指標

	四半期											年度				
	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	2011	2012	2013	2014	2015
実質国内総生産 兆円	517.2	518.5	523.0	526.8	531.4	534.6	541.8	533.9	533.8	535.2	537.3	513.6	519.8	533.7	535.1	541.6
	-0.9	0.3	0.9	0.7	0.9	0.6	1.3	-1.5	0.0	0.3	0.4	0.2	1.2	2.7	0.3	1.2
	0.3	0.4	0.0	0.9	2.8	3.1	3.6	1.4	0.4	0.1	-0.8					
名目国内総生産 兆円	472.8	473.1	474.9	478.9	482.3	485.5	492.5	495.7	495.5	496.7	498.0	473.2	474.7	484.8	496.4	509.1
	-1.0	0.1	0.4	0.8	0.7	0.7	1.5	0.6	0.0	0.2	0.3	-1.4	0.3	2.1	2.4	2.6
	-0.4	-0.3	-1.1	0.3	2.0	2.6	3.7	3.5	2.7	2.3	1.1					
GDPデフレーター 2005=100	91.4	91.3	90.8	90.9	90.8	90.8	90.9	92.8	92.8	92.8	92.7	92.1	91.3	90.8	92.8	94.0
	-0.1	-0.2	-0.5	0.1	-0.2	0.0	0.1	2.1	0.0	0.0	-0.1	-1.7	-0.9	-0.5	2.1	1.3
	-0.7	-0.6	-1.1	-0.7	-0.7	-0.5	0.1	2.1	2.3	2.2	1.9					
鉱工業生産指数 2005=100	89.5	87.8	89.7	91.6	93.7	95.7	97.2	97.0	97.2	96.9	97.0	93.0	90.1	94.5	97.0	99.5
	-4.2	-1.9	2.2	2.1	2.3	2.1	1.5	-0.1	0.2	-0.3	0.1	-1.2	-3.1	4.9	2.6	2.5
	-4.6	-6.7	-5.9	-1.9	4.7	9.0	8.3	5.9	3.7	1.3	-0.2					
住宅着工戸数：新設住宅 千戸	219	230	226	241	241	241	222	204	192	198	204	841	893	945	797	809
	0.0	4.8	-1.6	6.7	-0.1	0.1	-8.1	-8.1	-5.7	3.1	2.9	2.8	6.2	5.8	-15.6	1.4
	-1.0	15.0	5.0	10.2	10.1	5.1	-1.9	-15.5	-20.3	-18.0	-8.1					
国内企業物価指数 2010=100	100.1	100.1	100.9	101.2	101.8	102.5	103.2	105.7	106.0	106.2	106.3	101.6	100.5	102.2	106.1	107.9
	-0.8	-0.1	0.8	0.3	0.6	0.7	0.7	2.5	0.3	0.2	0.1	1.3	-1.1	1.7	3.8	1.7
	-1.9	-1.0	-0.3	0.3	1.7	2.4	2.3	4.5	4.1	3.6	3.0					
コア消費者物価指数 2010=100	99.6	99.6	99.3	99.8	99.8	99.9	100.0	102.4	102.3	102.4	102.3	99.8	99.6	99.9	102.4	103.5
	-0.3	-0.1	-0.3	0.5	0.0	0.1	0.1	2.4	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.3	2.5	1.2
	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.3	0.7	2.6	2.5	2.5	2.3					
一人当たり賃金 千円	3748	3739	3742	3745	3748	3751	3755	3757	3763	3764	3767	3752	3745	3750	3763	3788
	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.7
	-0.1	-0.2	-0.7	-0.2	0.0	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3					
完全失業率 %	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	4.5	4.3	4.0	3.9	4.0
譲渡性預金金利 %	0.10	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.08	0.08	0.09
10年物国債利回り %	0.78	0.76	0.66	0.55	0.54	0.50	0.62	0.91	0.72	0.72	0.78	1.05	0.76	0.55	0.78	0.89
経常収支 兆円	1.0	1.3	1.2	1.7	1.2	1.4	1.4	3.3	3.7	3.7	3.6	7.6	5.1	5.6	14.3	18.2
対名目GDP比	0.8	1.1	1.0	1.4	1.0	1.1	1.1	2.7	3.0	3.0	2.9	1.6	1.1	1.2	2.9	3.6
原油価格 ドル/バレル	102.78	101.91	105.10	95.35	94.88	91.39	89.52	88.40	87.28	86.16	87.11	107.20	103.17	92.78	87.24	87.68
円ドル為替レート	78.6	81.2	92.4	100.0	104.0	106.0	107.0	108.0	109.0	110.0	110.0	79.1	83.1	104.3	109.3	114.0
一般政府累積赤字	916.0	928.0	940.0	952.7	965.3	977.6	989.4	999.5	1008.7	1017.5	1026.0	892.0	940.0	989.4	1026.0	1057.4
	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	2.6	5.4	5.3	3.7	3.1
	4.0	4.7	5.4	5.4	5.4	5.3	5.3	4.9	4.5	4.1	3.7					
対GDP比	193.7	196.1	197.9	199.9	200.5	201.4	201.7	200.8	199.1	199.3	199.7	188.5	198.0	204.1	206.7	207.7
財政バランス	-64.4	-65.7	-66.6	-67.3	-67.7	-66.9	-64.8	-57.7	-54.1	-52.4	-51.5	-60.2	-64.6	-66.7	-53.9	-48.8

注1：伸び率の単位は%。シャドーは実績値。以下の表でGDP及びその構成要素の四半期系列(実質、名目、デフレーター)の前年同期比は季節調整値から計算しており、原系列から計算した成長率(政府発表値)と異なる場合がある。各項目下の第1行、第2行はそれぞれ前期比、前年同期比を示す。

表2 国内総支出（実質）

2005年連鎖価格表示、兆円、%

	四半期											年度				
	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	2011	2012	2013	2014	2015
民間最終消費支出	307.9	309.3	312.2	313.1	313.9	314.6	321.7	312.8	313.6	314.5	315.6	304.7	309.7	315.8	314.1	316.6
	-0.4	0.4	0.9	0.3	0.2	0.2	2.3	-2.8	0.3	0.3	0.3	1.5	1.6	2.0	-0.5	0.8
	1.3	1.1	1.2	1.3	1.9	1.7	3.1	-0.1	-0.1	0.0	-1.9					
民間住宅	13.4	13.9	14.2	14.8	14.9	14.9	14.6	13.0	12.4	12.7	13.0	13.0	13.7	14.8	12.8	12.9
	1.5	3.5	1.9	4.2	0.7	0.3	-1.9	-10.9	-4.9	2.1	2.6	3.7	5.3	8.1	-13.7	1.2
	1.3	5.9	9.6	11.6	10.7	7.2	3.1	-11.8	-16.6	-15.1	-11.2					
民間企業設備	66.6	65.6	65.1	65.4	66.7	67.0	68.6	68.3	69.0	69.5	70.0	67.5	66.5	66.9	69.2	71.3
	-3.3	-1.5	-0.7	0.3	2.1	0.3	2.4	-0.4	1.1	0.7	0.6	4.1	-1.5	0.7	3.5	3.0
	1.7	-7.3	-5.6	-5.1	0.2	2.1	5.3	4.5	3.4	3.9	2.1					
民間在庫品増加	-2.7	-3.2	-4.1	-4.9	-3.8	-2.9	-2.9	-2.3	-2.3	-1.8	-1.5	-2.7	-3.3	-3.6	-1.9	-0.7
政府最終消費支出	101.4	102.2	102.7	103.0	103.2	103.5	103.7	103.8	104.0	104.1	104.2	99.3	101.9	103.4	104.0	104.5
	0.4	0.7	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	1.4	2.6	1.4	0.6	0.5
	2.7	3.1	2.2	1.9	1.8	1.3	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5					
公的固定資本形成	23.1	23.7	23.9	24.8	25.8	25.9	25.1	24.6	24.0	23.5	23.1	20.3	23.3	25.4	23.8	23.7
	3.4	2.8	0.8	3.7	4.0	0.5	-3.1	-2.1	-2.5	-2.0	-1.6	-2.2	15.2	8.9	-6.4	-0.3
	14.6	20.6	13.9	11.2	11.9	9.3	5.0	-0.8	-7.0	-9.4	-8.0					
公的在庫品増加	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	80.8	78.4	81.4	84.2	85.7	87.6	88.8	91.6	91.7	92.0	92.8	82.3	81.3	86.6	92.0	95.1
	-4.4	-2.9	3.8	3.4	1.8	2.2	1.4	3.2	0.1	0.3	0.9	-1.6	-1.3	6.5	6.3	3.3
	-4.8	-4.7	-3.7	-0.4	6.1	11.7	9.1	8.8	7.1	5.1	4.6					
財貨・サービスの輸入	73.6	72.0	72.7	73.8	75.5	76.3	78.2	78.4	79.1	79.7	80.3	70.3	73.0	76.0	79.4	82.2
	-0.3	-2.2	1.0	1.6	2.2	1.1	2.5	0.2	0.9	0.8	0.8	5.3	3.8	4.0	4.5	3.6
	5.2	1.3	0.2	0.0	2.5	6.0	7.6	6.2	4.8	4.5	2.7					
国内総生産	517.2	518.5	523.0	526.8	531.4	534.6	541.8	533.9	533.8	535.2	537.3	513.6	519.8	533.7	535.1	541.6
	-3.6	1.0	3.6	2.9	3.5	2.5	5.5	-5.7	-0.1	1.1	1.6	0.2	1.2	2.7	0.3	1.2
	-0.9	0.3	0.9	0.7	0.9	0.6	1.3	-1.5	0.0	0.3	0.4					
	0.3	0.4	0.0	0.9	2.8	3.1	3.6	1.4	0.4	0.1	-0.8					
内需寄与度	-0.2	0.4	0.4	0.4	0.9	0.4	1.5	-2.0	0.1	0.3	0.4	1.2	2.0	2.2	-0.1	1.2
内、民需	-0.5	0.1	0.3	0.2	0.7	0.3	1.6	-1.9	0.2	0.4	0.4	1.0	0.8	1.5	0.0	1.1
内、公需	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	1.2	0.7	-0.2	0.1
外需寄与度	-0.7	-0.1	0.4	0.3	0.0	0.2	-0.1	0.5	-0.1	-0.1	0.0	-1.0	-0.8	0.5	0.4	0.0

注2：GDP構成要素の四半期系列下(実質、名目、デフレーター)の第1行、第2行はそれぞれ前期比、前年同期比を示す。GDPの四半期系列下の第1行は前期比年率、第2行及び第3行はそれぞれ前期比、前年同期比を示す。

表5 生産・雇用・賃金・物価

	四半期											年度				
	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	2011	2012	2013	2014	2015
鉱工業生産指数 2005=100	89.5	87.8	89.7	91.6	93.7	95.7	97.2	97.0	97.2	96.9	97.0	93.0	90.1	94.5	97.0	99.5
	-4.2	-1.9	2.2	2.1	2.3	2.1	1.5	-0.1	0.2	-0.3	0.1	-1.2	-3.1	4.9	2.6	2.5
	-4.6	-6.7	-5.9	-1.9	4.7	9.0	8.3	5.9	3.7	1.3	-0.2					
労働力人口 万人	6549	6549	6571	6571	6570	6568	6566	6562	6557	6555	6551	6577	6555	6569	6556	6539
	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.8	-0.3	0.2	-0.2	-0.3
	-0.3	-0.5	0.0	0.3	0.3	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2					
就業者数 万人	6270	6272	6295	6302	6308	6306	6313	6308	6304	6297	6289	6279	6275	6307	6299	6281
	0.1	0.0	0.4	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.5	-0.1	-0.3
	-0.1	-0.2	0.4	0.6	0.6	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.1					
雇用者数 万人	5512	5508	5525	5531	5536	5534	5541	5536	5533	5526	5520	5500	5510	5535	5529	5512
	0.3	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.5	-0.1	-0.3
	0.5	0.0	0.5	0.6	0.4	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.4					
完全失業率 %	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	4.5	4.3	4.0	3.9	4.0
国内企業物価指数 2010=100	100.1	100.1	100.9	101.2	101.8	102.5	103.2	105.7	106.0	106.2	106.3	101.6	100.5	102.2	106.1	107.9
	-0.8	-0.1	0.8	0.3	0.6	0.7	0.7	2.5	0.3	0.2	0.1	1.3	-1.1	1.7	3.8	1.7
	-1.9	-1.0	-0.3	0.3	1.7	2.4	2.3	4.5	4.1	3.6	3.0					
コア消費者物価指数 2010=100	99.6	99.6	99.3	99.8	99.8	99.9	100.0	102.4	102.3	102.4	102.3	99.8	99.6	99.9	102.4	103.5
	-0.3	-0.1	-0.3	0.5	0.0	0.1	0.1	2.4	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.3	2.5	1.2
	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.3	0.7	2.6	2.5	2.5	2.3					

注3：各項目四半期系列下の第1行、第2行はそれぞれ前期比、前年同期比を示す。

表6 金融

	四半期											年度				
	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	2011	2012	2013	2014	2015
CDレート %	0.10	0.09	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.08	0.08	0.09
国債利回り %	0.78	0.76	0.66	0.55	0.54	0.50	0.62	0.91	0.72	0.72	0.78	1.05	0.76	0.55	0.78	0.89
貨幣供給量 兆円	818.8	824.5	833.3	844.0	850.9	857.2	859.4	873.7	889.7	896.5	901.3	809.9	833.3	859.4	901.3	940.0
	0.7	0.7	1.1	1.3	0.8	0.7	0.3	1.7	1.8	0.8	0.5	3.0	2.9	3.1	4.9	4.3
	2.4	2.3	2.9	3.8	3.9	4.0	3.1	3.5	4.6	4.6	4.9					
日経平均株価 2005=100	8,886	9,234	11,444	15,000	15,500	15,750	16,000	16,250	16,500	16,750	17,000	9,181	9,650	15,563	16,625	17,000
	71.5	74.3	92.1	120.7	124.7	126.7	128.7	130.7	132.7	134.7	136.7	73.8	77.6	125.2	133.7	136.7
	-1.7	3.9	23.9	31.1	3.3	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	-2.3	5.1	61.3	6.8	2.3
	-4.0	7.6	23.4	66.0	74.4	70.6	39.8	8.3	6.5	6.3	6.3					
円ドル為替レート	78.6	81.2	92.4	100.0	104.0	106.0	107.0	108.0	109.0	110.0	110.0	79.1	83.1	104.3	109.3	114.0
	-1.9	3.2	13.8	8.2	4.0	1.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.0	-7.7	5.1	25.5	4.8	4.3
	1.0	4.9	16.5	24.7	32.3	30.6	15.8	8.0	4.8	3.8	2.8					

