

第98回 景気分析と予測

2014年2月27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、プロジェクトリーダー、甲南大学教授福田義久氏のもと、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	3-13
予測結果の詳細表	14-17
付表主要月次統計	18-20

予測のハイライト

1. GDP1次速報値によれば、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%(前期比+0.3%)となった。4期連続のプラス成長を記録したが、スピードは年前半(1-3月期+4.8%、4-6月期+3.9%)から減速し、7-9月期(+1.1%)並みにとどまった。また市場コンセンサスや超短期予測からかなり下振れた。その要因は純輸出の想定以上の悪化による。
2. 10-12月期GDP1次速報値を織り込み、実質GDP成長率を2013年度+2.2%、14年度+0.5%、15年度を+1.1%と予測。前回予測に比して13年度を0.5%ポイント下方修正。一方、14年度、15年度をそれぞれ0.2%ポイント上方修正した。13年度の下方修正は、加速する純輸出の悪化を反映したことによる。日銀は13年度の成長率を依然+2.7%とみているが、1月の貿易統計はこの見方に対して相当のダウンサイドリスクとなろう。
3. 予測期間の経済成長の主導的役割(寄与度ベース)を見ると、13年度は駆け込み需要を中心とする民間需要(+1.4%ポイント)と補正予算の効果による公的需要(+1.0%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(+0.7%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と実質可処分所得減少の影響で厳しいが、補正予算による消費増税激変緩和策が前回導入時に比して拡充しているため、民間需要の落ち込み(-0.1%ポイント)は軽減され景気の腰折れは避けられる。
4. 2012年GDP確報値はこれまでにない大幅な下方修正となった。原因は、公的固定資本形成の信じがたいほどの大幅な下方修正である。公共工事予算の多くが繰り越さないしは不使用となっていることを示唆しており、14年2月成立の補正予算の効果も後ずれしよう。このため、公的固定資本形成の支出パターンは12年度+1.3%の実績から13年度+15.9%、14年度+2.0%、15年度0%と変更した。結果、公的部門は13-15年度途切れることなく景気に対してプラスの寄与となる。
5. 足下前年比1%超の消費者物価コア指数インフレ率は2013年度+0.9%となろう。14年度+3.2%、15年度+1.3%と予測する。国内企業物価指数は同+1.9%、同+4.1%、同+2.3%となる。GDPデフレーターは同-0.3%、同+2.0%、同+1.5%と予測している。14-15年度に消費者物価コア指数インフレは消費増税要因を除いて2%実現は厳しいと思われるが、14年度に3指標ともにデフレ脱却が実現できることは重要である。
6. 貿易赤字の加速に歯止めがかからない。輸出は構造的な要因から円安にもかかわらず回復は小幅にとどまり、輸入は駆け込み需要の影響もあり高止まりしている。標準予測では2014年度は一時的要因の剥落や海外経済が持ち直すことから純輸出は改善の方向に向かうと予測している。14年度は消費増税の影響で民間需要に期待できないから、純輸出の動向がきわめて重要。その意味で、海外経済のダウンサイドリスクには要注意である。

予測結果の概要

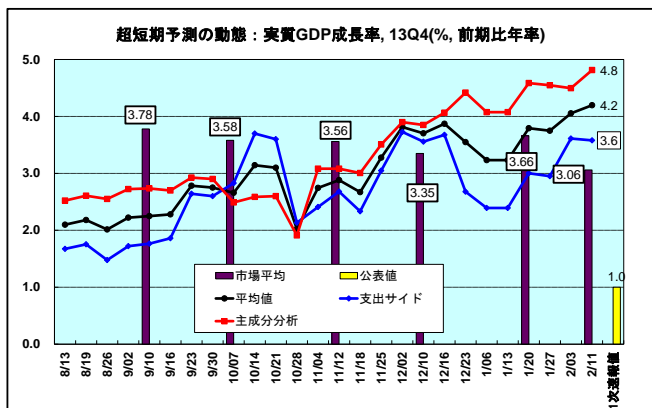
	今回 (2014/2/27)				前回 (2013/11/21)			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
実質国内総生産 (%)	0.6	2.2	0.5	1.1	1.2	2.7	0.3	0.9
民間需要 (寄与度)	1.1	1.4	▲ 0.1	0.7	0.9	1.7	▲ 0.2	0.7
民間最終消費支出 (%)	1.5	2.4	▲ 0.5	0.5	1.6	2.2	▲ 0.6	0.4
民間住宅 (%)	5.3	8.0	▲ 7.3	2.0	5.3	8.0	▲ 6.8	0.9
民間企業設備 (%)	0.7	0.3	1.9	2.0	▲ 1.3	1.2	0.9	1.8
民間在庫投資 (寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.1
公的需要 (寄与度)	0.3	1.0	0.2	0.1	1.0	0.8	0.2	0.1
政府最終消費支出 (%)	1.5	2.1	0.9	0.5	2.1	1.5	0.6	0.5
公的固定資本形成	1.3	15.9	2.0	0.0	14.9	11.6	0.7	▲ 0.2
公的在庫投資 (寄与度)	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
外需 (寄与度)	▲ 0.8	▲ 0.2	0.4	0.3	▲ 0.7	0.1	0.4	0.2
財貨サービスの輸出 (%)	▲ 1.2	3.7	4.1	3.6	▲ 1.2	4.2	4.4	3.1
財貨サービスの輸入 (%)	3.7	5.4	2.0	2.1	3.9	3.7	2.4	2.4
名目国内総生産 (%)	▲ 0.2	1.9	2.5	2.6	0.3	2.4	2.7	2.1
国内総生産デフレーター (%)	▲ 0.9	▲ 0.3	2.0	1.5	▲ 0.9	▲ 0.3	2.4	1.2
国内企業物価指数 (%)	▲ 1.0	1.9	4.1	2.3	▲ 1.0	1.9	3.9	2.2
コア消費者物価指数 (%)	▲ 0.2	0.9	3.2	1.3	▲ 0.2	0.7	3.0	1.3
鉱工業生産指数 (%)	▲ 2.9	3.5	2.0	2.2	▲ 2.9	3.0	0.6	1.3
住宅着工戸数：新設住宅 (%)	6.2	12.6	▲ 14.2	1.0	6.2	10.4	▲ 11.1	0.2
完全失業率 (%)	4.3	3.9	3.8	3.7	4.3	4.0	4.1	3.9
経常収支 (兆円)	4.4	2.5	3.0	5.1	4.4	6.8	11.9	12.2
対名目GDP比 (%)	0.9	0.5	0.6	1.0	0.9	1.4	2.4	2.4
原油価格 (ドル/バレル)	103.2	103.3	98.1	94.6	103.2	103.9	100.3	96.7
為替レート (円/ドル)	83.1	99.8	103.5	108.0	83.1	99.7	103.5	108.0
米国実質国内総生産 (%、暦年)	2.8	1.9	2.7	3.3	2.8	1.7	2.5	3.1

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

10-12 月期成長率、前期並みの+1.0%：内需は堅調だが純輸出が景気を押し下げる

2月17日発表のGDP1次速報値によれば、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%(前期比+0.3%)となった。4期連続のプラス成長を記録したが、スピードは年前半(1-3月期前期比年率+4.8%、4-6月期同+3.9%)から減速し、7-9月期(+1.1%)並みにとどまった。また市場コンセンサス(ESPフォーキャスト2月調査：同+3.06%)や超短期予測(支出サイドモデル)からかなり下振れた。下振れの主要因は純輸出の想定以上の悪化による。なお前年同期比では+2.7%と4期連続のプラス成長となった。結果、2013年の実質GDP成長率は+1.6%となり、前年の+1.4%から伸びは幾分か高まった。



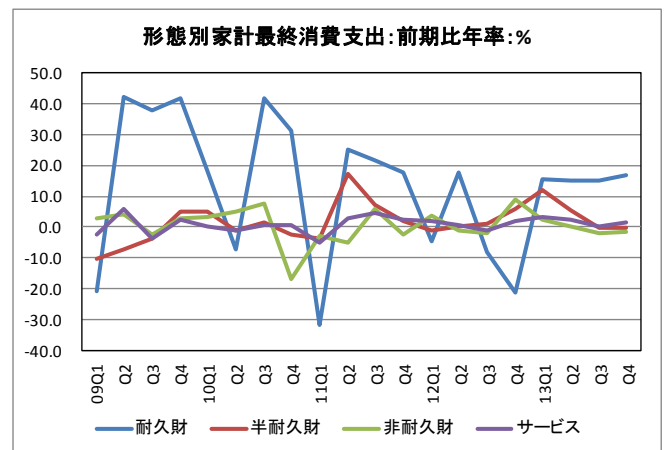
10-12月期の実質GDP成長率の中身(以下、前期比年率ベース、それ以外は注記)を見ると、内需は堅調で5期連続の増加(+3.2%ポイント)となったが、純輸出は-2.2%ポイントと2期連続のマイナスとなった。2013年間を見れば、各四半期とも内需は3%を超える堅調な伸びとなったが、純輸出は前半こそ強かったが(1-3月期+1.7%ポイント、4-6月期+0.5%ポイント)、後半はマイナス(7-9月期-2.0%ポイント)寄与に転じている。円安の進行にもかかわらず、輸出の伸び悩み、輸入の加速は、今後の見通しにとって不安材料といえよう。

	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
10Q3	5.9	3.3	0.1	0.7	1.0	0.3	1.4	-0.9	5.3	0.5
10Q4	-2.2	-0.9	0.3	-1.1	0.0	-0.2	0.1	-0.5	-1.8	-0.4
11Q1	-7.2	-4.1	0.2	0.6	-2.0	-0.7	-0.4	-0.7	-6.2	-1.1
11Q2	-2.4	2.4	-0.2	-0.2	-0.8	0.9	-4.7	0.3	2.0	-4.4
11Q3	10.7	4.0	0.6	1.1	1.4	-0.3	5.7	-1.9	6.6	3.8
11Q4	0.7	1.4	-0.2	4.0	-0.9	-0.6	-1.9	-1.1	3.7	-3.0
12Q1	3.7	0.9	-0.2	-1.1	1.1	2.6	1.7	-1.3	3.3	0.4
12Q2	-1.7	1.0	0.4	0.3	-1.2	-0.8	-0.3	-1.0	-0.4	-1.3
12Q3	-3.1	-1.1	0.2	-1.0	1.0	0.0	-2.5	0.2	-0.9	-2.2
12Q4	-0.2	1.0	0.3	-0.6	-1.0	0.6	-1.7	1.3	0.2	-0.5
13Q1	4.8	2.6	0.2	-0.5	-0.3	1.1	2.4	-0.7	3.1	1.7
13Q2	3.9	1.6	0.1	0.6	-0.7	1.8	1.7	-1.2	3.3	0.5
13Q3	1.1	0.5	0.4	0.1	0.5	1.6	-0.4	-1.6	3.1	-2.0
13Q4	1.0	1.2	0.5	0.7	-0.1	0.9	0.2	-2.4	3.2	-2.2

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。

内需の中で民間最終消費支出は5期連続のプラスとなり同+2.0%と前期から加速し、実質GDP成長率を1.2%ポイント引き上げた。10-12月期の実質雇用者報酬が同+0.7%と(2期ぶりの)小幅プラスに転じており、加えて堅調な消費者マインドが民間消費を押し上げた。

国内家計最終消費支出を形態別にみると、乗用車や家庭用耐久財の好調で実質耐久財は4期連続で拡大した(同+17.0%)。ただ、衣料品等の実質半耐久財(同-0.0%)や食料などの非耐久財(同-1.4%)はいずれも2期連続のマイナスとなった。10-12月期は耐久財以外の消費に盛り上がり欠けたが、1-3月期は非耐久財やサービスが加わり駆け込み需要の拡大が期待される。



固定資本形成のうち、実質民間住宅は同+17.8%と前期(同+13.9%)から加速し7期連続のプラスとなり、実質GDP成長率を+0.5%ポイント引き上げた。住宅価格の先高観も影響し、住宅購入は堅調である。

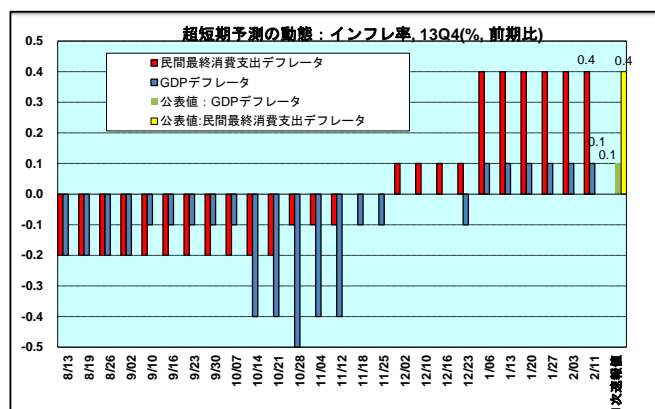
実質民間企業設備は同+5.3%と3期連続のプラスとなり、前期(+0.8%)から加速した。結果、実質GDP成長率への寄与は+0.7%ポイントとなった。企業収益や景況感

の改善から設備投資は持ち直していこう。機械設備の先行指標であるコア機械受注をみると、10-12 月期の実績は前期比+1.5%と 3 期連続のプラスとなった。ただ、予測調査では 1-3 月期は同-2.9%となっており、設備投資の本格的拡大には時間を要する。

実質民間在庫品増加は実質 GDP 成長率を前期比年率-0.1%ポイント引き下げた。2 期ぶりの在庫取り崩しである。

実質公的需要は同+3.6%増加し、実質 GDP 成長率を+0.9%ポイント引き上げた。6 期連続のプラス。うち、実質公的固定資本形成は同+9.3%増加し、実質 GDP 成長率を 0.5%ポイント引き上げた。5 期連続のプラスとなり伸びは前期(+31.9%)から減速した。13 年 2 月に成立した補正予算の執行が一巡したようである。実質政府最終消費支出は同+2.0%増加し(6 期連続のプラス)、寄与度は+0.4%ポイントとなった。

財貨・サービスの実質輸出は円安にもかかわらず同+1.7%(寄与度は+0.2%ポイント)の小幅の伸びにとどまった(2 期ぶりのプラス)。過去円高の時代に生産ベースの海外移転が相当進み、円安で輸出が急増するようなパターンは構造的に変化しつつある。一方、同実質輸入は堅調な内需を反映して同+14.9%(寄与度は-2.4%ポイント)と大幅に伸びた。4 期連続のプラス。駆け込み需要に加えスマートフォン等の輸入増が貢献している。1-3 月期も駆け込み需要が影響し、輸入は高止まりとなろう。



デフレータを見ると、GDP デフレータは前期比+0.1%となり、2 期ぶりのプラス。超短期予測と一致した。前年同期比では-0.4%と 17 期連続のマイナスとなったものの、マイナス幅は縮小している。この結果、名目 GDP

は前期比年率+1.6%と 5 期連続のプラスとなった。

国内需要デフレータは前期比+0.3%と 2 期連続の上昇。うち、民間最終消費支出デフレータは同+0.4%と 2 期連続のプラス。民間企業設備デフレータは同+0.3%と 5 期連続のプラスとなった。

一方、外需デフレータでは、為替レートが円安に振れた(7-9 月期：98.9 円→10-12 月期：100.4 円)ことから、財貨・サービスの輸出デフレータが同+1.1%と 5 期連続のプラスとなった。輸入デフレータも同+1.7%上昇し、5 期連続のプラスとなった。10-12 月期は交易条件が 2 期連続で悪化したが、国内需要デフレータの上昇幅がそれを上回ったため、GDP デフレータは小幅上昇した。

	超短期予測と実績 2013年10-12月期		前期比年率：%
	予測	1次速報値	
国内総生産/国内総支出	3.6		1.0
民間消費	2.7		2.0
民間住宅	9.0		17.8
民間企業設備	9.1		5.3
民間在庫品増減(*)	0.3		-0.1
政府消費	2.2		2.0
公共投資	11.6		9.3
公的在庫品増加(*)	0.0		0.0
純輸出(*)	-0.8		-2.2
財貨・サービスの輸出	2.9		1.7
財貨・サービスの輸入	7.9		14.9
GDPデフレータ(**)	0.1		0.1
総需要	4.1		2.7
民間需要	4.4		3.0
公的需要	3.9		3.4

*印は年率寄与度、**印は前期比

上表は 10-12 月期の超短期モデル(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。今回は超短期予測、市場コンセンサスともに実績から大きく下振れた。成長率押し下げが大きかったのは純輸出である。特に輸入の過小予測が大きく影響している。一方、民間最終消費支出や公的需要の予測パフォーマンスは良好であった。

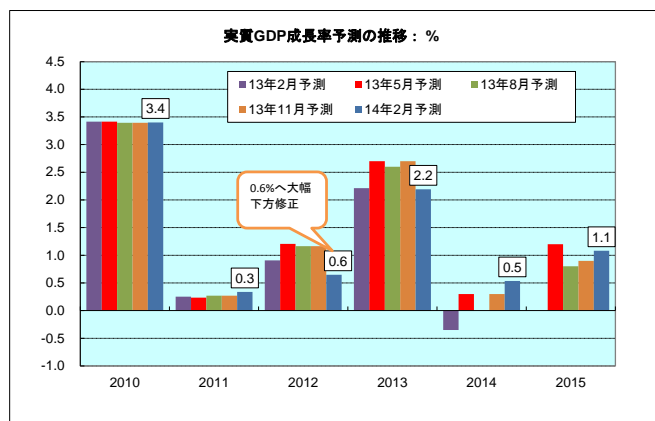
予測の概要

標準予測：2013-2015 年度

(1) 予測結果: 実質成長率 2013 年度+2.2%、14 年度+0.5%、15 年度+1.1%

新たに 10-12 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+2.2%、14 年度+0.5%、15 年度を+1.1%と予測した。暦年では 13 年実績+1.6%に続いて、14 年+1.1%、15 年+1.0%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。

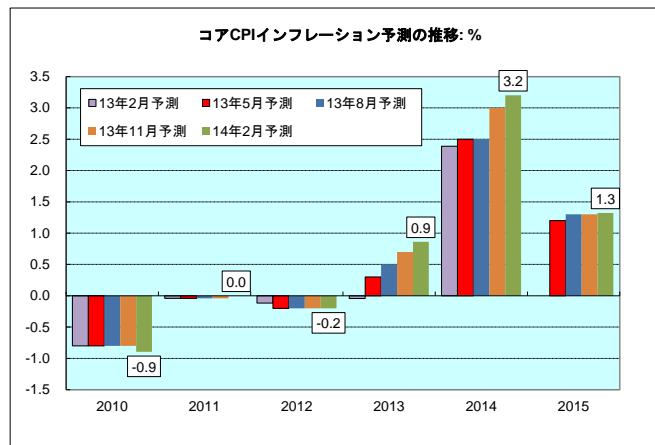


今回特に指摘しておかなければならないのは、2012 年度成長率が確報値発表時に大幅に下方修正(+1.2%→+0.6%)されたことである(理由については後掲 Box、p10 を参照)。

今回と前回(11 月 21 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(+2.7%→+2.2%)の下方修正、14 年度は 0.2%ポイント(0.3%→+0.5%)、15 年度も 0.2%ポイント(+0.9%→+1.1%)それぞれ小幅上方修正となっている。13 年度については、前回予測から民間需要と外需をそれぞれ 0.3%ポイント下方修正している。貿易収支の悪化に歯止めがかからない状況を反映した。一方、公的需要を 0.2%ポイント上方修正している。12 年度分の公共事業の後ずれ(公的固定資本形成、速報ベース+14.9%→確報ベース+1.3%)と 13 年 2 月に成立した補正予算を反映している。14 年度は民需の減少幅を前回から幾分弱めに見込み、15 年度は外需の回復を幾分強めに見たためである。

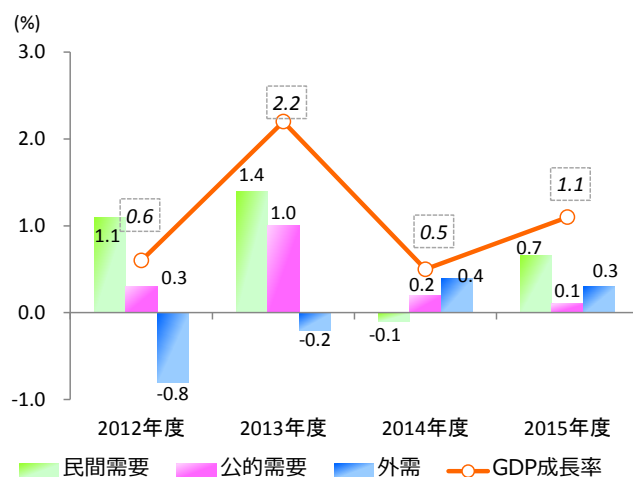
また消費者物価コアインフレーションについては、

2013 年度+0.9%、14 年度は消費税率引き上げの影響で +3.2%、15 年度は+1.3%と予測している。13 年度は 0.2%ポイント(+0.7%→+0.9%)、14 年度は 0.2%ポイント(+3.0%→+3.2%)、それぞれ上方修正した。15 年度は変化なし。



(2) 予測のポイント: 消費税導入後の日本経済は純輸出の動向に左右される

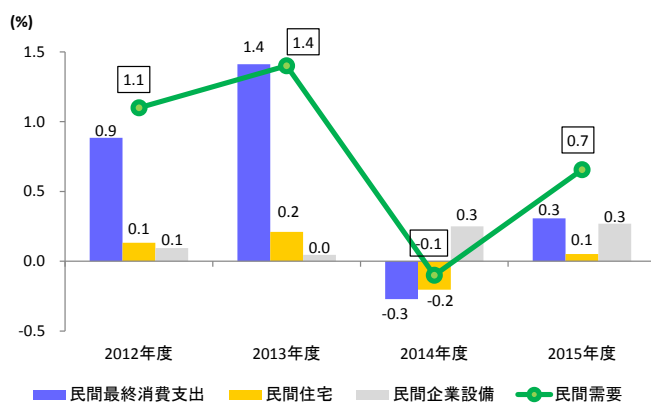
経済成長の主導的役割を、13 年度は駆け込み需要を中心とする民間需要と補正予算の効果による公的需要、14 年度は純輸出が、15 年度は民間需要がそれぞれ果たす。一方、14 年度は消費増税の影響(駆け込み需要の反動と物価上昇による可処分所得の減少)で民間需要は景気引き下げ要因に転じる。



成長率寄与度を主要項目別に見ると、実質民間需要の寄与度は 13 年度+1.4%ポイントと前年(1.1%ポイント)から上昇する。14 年度は消費増税の影響もありマイナス成長

が避けられないが、消費増税激変緩和経済対策も前回から拡大しているため、落ち込みは-0.1%ポイントにとどまる。15年度は10月に再度の消費増税が予定されているが平均すれば+0.7%ポイントと緩やかに回復する。

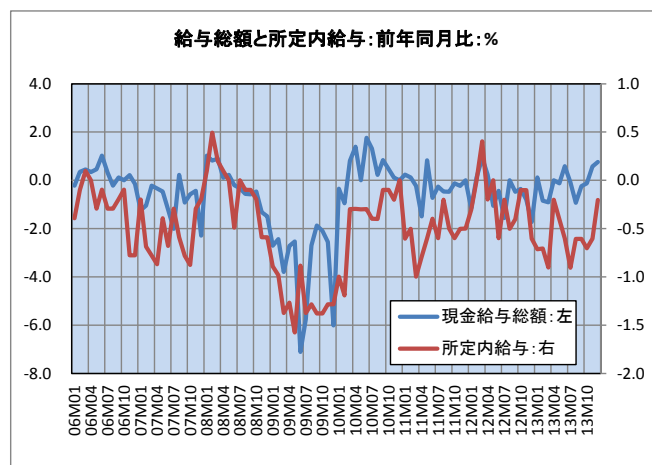
民間需要(民間最終消費支出+民間住宅+民間企業設備+民間在庫品増加)の中身を見ると、14年4月に消費増税(5%→8%)が行われるため、13年度の民間最終消費支出と民間住宅に駆け込み需要が発生する。寄与度は実質民間最終消費支出+1.4%ポイント、実質民間住宅+0.2%ポイント、一方、実質民間企業設備は0.0%ポイントとなるため、実質民間需要の寄与度は前年度(+1.1%ポイント)から+1.4%へと上昇する。14年度は駆け込み需要の反動と実質可処分所得減少の影響で、寄与度は実質民間最終消費支出-0.3%ポイント、実質民間住宅-0.2%ポイントに低下し、一方、実質民間企業設備は+0.3%ポイントとなる。15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らう。15年度を均してみれば、実質民間最終消費支出の寄与度は+0.3%ポイント、実質民間住宅は+0.1%ポイントとプラスに転じる。また、実質民間企業設備は+0.3%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、12年度公共工事の後ずれと補正予算の影響で13年度は+1.0%ポイント景気を押し上げる。一方、14年度の寄与度は政策効果が剥落し+0.2%ポイント、15年度は+0.1%ポイントと低下するが、成長にはプラスの寄与となる。

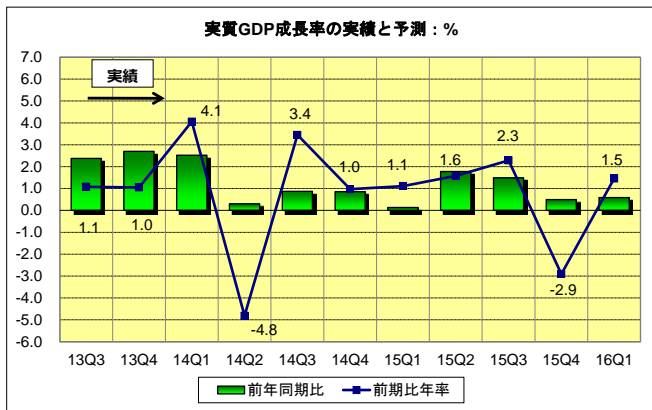
円安の進行(12年度83.1円→13年度99.8円)にもかかわらず、実質純輸出の寄与度は、13年度-0.2%ポイントと前年度(-0.8%ポイント)に引き続き景気押し下げ要因となる。輸出の回復が緩やかなことに加え駆け込み需要による輸入増大の影響も大きい。14年度も前年比4円程度の円安を見込んでおり、純輸出の寄与度は+0.4%ポイントのプラスの寄与に転じるが、急速な回復は期待できない。15年度も+0.3%ポイントにとどまる。14年度は民間需要に期待できないから、純輸出の動向がきわめて重要である。標準予測では世界経済の緩やかな回復(3%程度)を見込んでいるが、海外経済悪化からのダウンサイドリスクには要注意である。当研究所の米国経済超短期予測は1-3月期の成長率をほぼゼロと見ている。中国のセンチメントも悪化しており、incoming dataの動向に目が離せない。

消費増税による景気の落ち込みの程度は雇用者所得の動向にかかってきている。12月の現金給与総額は前年同月比+0.8%増加し、2ヵ月連続のプラス。やっと賃金の下落に歯止めがかかってきたようである。現金給与総額のうち、きまって支給する給与は同+0.2%。19ヵ月ぶりのプラス。一方、特別に支払われた給与は同+1.4%増加して4ヵ月連続のプラス。きまって支給する給与のうち、所定内給与は同-0.2%となり、19ヵ月連続のマイナス。所定外給与は同+4.6%と9ヵ月連続のプラス。このように賃金回復は残業代とボーナスの増加により支えられている。先行きについては、企業収益の拡大から所定内給与の下落にも歯止めがかかることから、賃金は緩やかな上昇トレンドに向かおう。



12月の完全失業率は前月から0.3%ポイント低下し3.7%となった。2007年12月以来の低水準である。同月の有効求人倍率は前月比+0.03ポイント上昇し1.03倍となった。2007年9月以来の高水準。13年度平均の完全失業率は3.9%(前回:+4.0%)と前年から0.4%ポイント低下する。14年度は3.8%(前回:+4.1%)、15年度は3.7%(前回:+3.9%)となろう。

賃金の緩やかな上昇と雇用の回復はマクロ全体での雇用者報酬を厚めにし、消費増税の激変に耐性を高めよう。

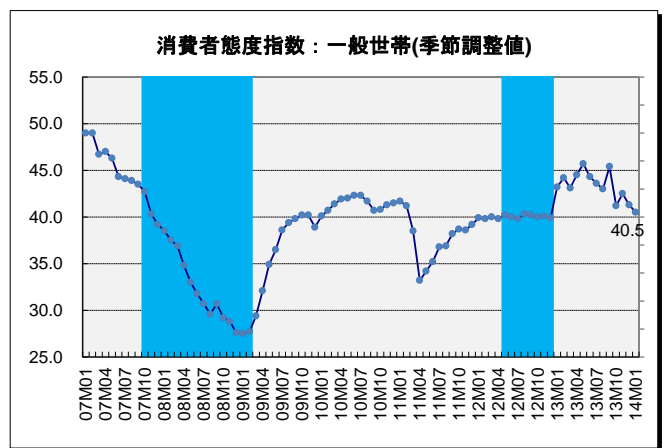


実質GDP成長率の四半期パターンを見れば、1-3月期には駆け込み需要が本格化することから、+4.1%の高成長となろう。13年10-12月期は家計消費の駆け込み需要は乗用車などの耐久消費財に限られていたが、14年1-3月期には非耐久財やサービスにまで拡大し、家計消費の伸びは加速するであろう。しかし、4-6月期には駆け込み需要の反動減と消費税率引き上げによる実質所得削減効果により-4.8%と大幅なマイナス成長となろう。しかし、補正予算(激変緩和措置)、企業設備や輸出の拡大、賃金・雇用の増加が景気を徐々に下支えする。また15年10月の消費増税再引き上げの影響(駆け込み需要)もあり景気押し下げ要因は徐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(-2.9%)は避けられない。

(3)家計部門：激変緩和策の拡充と賃金・雇用環境の改善により景気の腰折れは回避

アベノミクスによる株・円安は消費者や企業のセンチメントを大きく改善させてきた。足下センチメントは

急速な改善から消費増税に向けた調整を見せている。1月の消費者態度指数は前月比-0.8ポイント低下し40.5となった。2ヵ月連続の悪化で、2012年12月(39.9)以来の低水準となった。消費者態度指数を構成する4項目の意識指標の動向をみると、暮らし向き、収入の増え方、耐久消費財の買い時判断の3指標はいずれも前月から悪化したが、雇用環境指標は3ヵ月連続の上昇である。家計の雇用の見方は悲観的でないことから、消費増税後のセンチメントの悪化は一時的にとどまり、徐々に回復していくであろう。



14年4月から消費税率引き上げが行われるため、13年10-12月期、14年1-3月期にかけて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+2.4%(前回:+2.2%)と高めの伸びとなる。消費増税による景気の落ち込みの程度は2014年度の雇用者所得の動向にかかっており、企業は賃上げに前向きな姿勢を見せているのは好材料といえよう。14年度は駆け込み需要の反動と消費者物価上昇による実質可処分所得削減の影響で-0.5%(前回:-0.6%)減少するが、激変緩和政策の拡充や賃金・雇用環境の改善を織り込み、減少幅は前回予測から幾分縮小した。15年度は+0.5%(前回:+0.4%)と緩やかな伸びにとどまると予測する。

12月の新設住宅着工数(季節調整値)は前月比+1.7%増加し、年率換算105.5万戸となった。4ヵ月連続のプラス。結果、10-12月期は前期比+5.1%増加し、3期連続のプラスである。先行指標である住宅着工は依然好調であるが、契約が10月以降で引き渡しが14年4月以降は8%税率が適用されるため、1-3月期は減少が避けられな

い。

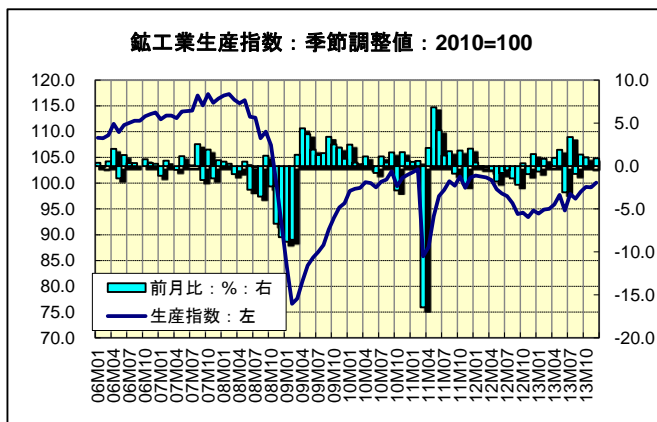


実質住宅投資は、13年度は復興需要に加え駆け込み需要の影響で+8.0%(前回: +8.0%)伸びるが、14年度は反動で-7.3%(前回: -6.8%)大幅減少する。15年度は+2.0%(前回: +0.9%)と小幅の伸びにとどまる。

(4)企業部門：純輸出に景気ドライバーの役割は期待薄

企業部門では、生産は緩やかな回復を見せており、今後は駆け込み需要による加速も期待できよう。経済産業省の鉱工業生産動向(速報)によれば、12月の鉱工業生産指数は前月比+1.1%上昇し2ヵ月ぶりのプラス。結果、10-12月期は前期比+1.9%上昇した。2013年間を通じ4期連続のプラスとなったが、通年の生産水準(97.0)は前年から0.8ポイント低下した。

製造工業生産予測調査によると、1月の製造工業生産は前月比+6.1%、2月は同+0.3%と増産が見込まれている。1月の増産は駆け込みに備えたものと思われる。



この結果、13年度の鉱工業生産指数は前年度比+3.5%(前回: +3.0%)と駆け込み生産の影響を受け堅調な

伸びとなる。14年度は+2.0%(前回: +0.6%)と駆け込み需要の反動減を受けるが経済対策の影響もあり減産は避けられる。15年度は+2.2%(前回: +1.3%)と予測する。

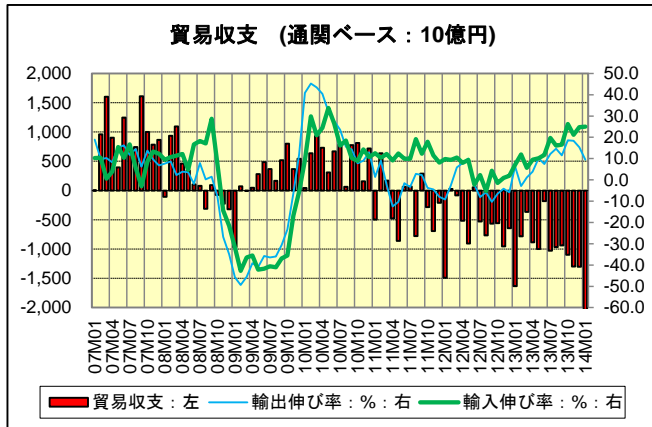
内閣府によれば、民間企業設備投資の先行指標であるコア機械受注は、12月に前月比-15.7%大幅減少した。3ヵ月ぶりのマイナスとなり、減少率は比較可能な2005年4月以降で最大である。ただ、10-12月期は前期比+1.5%増加し、3期連続のプラスとなった。内閣府の予測調査1-3月期見通し(前期比-2.9%)は4期ぶりのマイナスとなっている。これまで、消費増税を控えた駆け込み需要もあり好調であったが、機械受注がピークを迎えたかどうかについては、しばらくデータの動向に目が離せない。機械受注は持ち直しているものの、設備投資の本格回復には時間がかかるといえよう。

10-12月期の実質民間企業設備は前期比年率+5.3%と3期連続のプラスとなり、持ち直している。足下、企業収益の回復とマインドの改善を反映し、グローバルには設備投資が拡大してきているが、国内投資はこれからである。結果、13年度は+0.3%(前回: +1.2%)と前回予測から下方修正した。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。14年度は+1.9%(前回: +0.9%)、15年度も+2.0%(前回: +1.8%)拡大し、一定程度景気の下支えを果たそう。

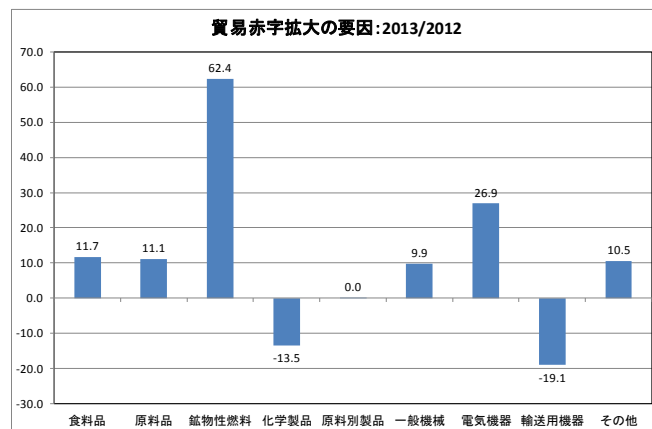
財務省の貿易統計(速報)によると、1月の貿易収支は-2兆7,900億円と過去最大の赤字となった。19ヵ月連続の赤字で、前年同月比+70.8%拡大した。季節調整値は-1兆8,188億円と35ヵ月連続の赤字となり、前月比+44.5%増加した。2ヵ月ぶりのプラス。貿易収支を四半期ベース(季節調整、年率換算)で見ると、4-6月期は-8.7兆円、7-9月期は-11.8兆円、10-12月期は-15.3兆円、1月は-21.8兆円と赤字幅の拡大に歯止めがかからない。

輸出は5兆2,529億円となり、前年同月比+9.5%増加した。伸びは11ヵ月連続のプラスだが、7ヵ月ぶりに一桁台にとどまった。春節の一時的な影響を反映している可能性がある。輸入は8兆429億円となり過去最大を記録した。同+25.0%増加し15ヵ月連続のプラスとなった。消費増税による駆け込み需要が輸入を押し上げており、

1-3 月期は高止まりが続こう。季節調整ベースでは、輸出は前月比-3.5%と 2 カ月ぶりのマイナス。輸入は同+4.7%と 2 カ月ぶりのプラスとなった。



2013 年の貿易収支は-11 兆 4,803 億円となり 3 年連続の赤字となった。下図は 2013 年貿易赤字額の前年からの増加分(100%)がどのカテゴリーから来ているかを見たものである。貿易赤字拡大の主因は鉱物性燃料(62.4%)と電気機器(26.9%)であることがわかる。電気機器が貿易収支を悪化させる方向に働いているのは、円高期に生産ベースが海外移転したことから輸出の伸びが鈍化していること、一方、日本企業を含む海外からの輸入が増えているためである。一方、貿易赤字拡大を抑制しているのが化学製品(-13.5%)と輸送用機器(-19.1%)である。輸出構造に変化が起っており、為替が円安に振れたとしても輸出が伸びにくくなっている。これまでのように純輸出に景気ドライバーの役割は期待薄である。

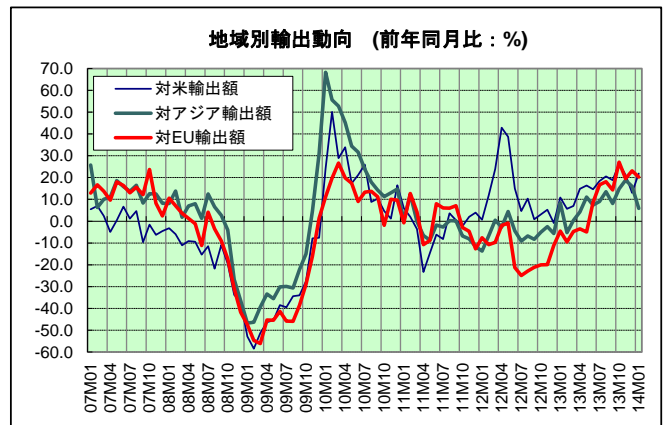


貿易収支を地域別にみれば、1 月の対米貿易黒字は前年同月比+15.2%増加し 3,672 億円となった。13 カ月連

続のプラス。対米輸出は同+21.9%と 13 カ月連続のプラス。対米輸入は同+25.9%と 10 カ月連続の増加。

対アジア貿易収支は-9,664 億円と過去最大の赤字となった。対アジア輸出は 11 カ月連続で前年比プラスとなったが+5.8%と低調である。対アジア輸入は同+25.0%増加し 17 カ月連続のプラス。輸入は単月では過去最大値となった。

うち、対中国貿易を見れば、輸出は同+13.1%増加し 10 カ月連続のプラス。輸入は同+34.4%増加し 13 カ月連続のプラスとなった。衣類・同付属品(同+25.1%)や電算機類(+32.6%)及び半導体等電子部品(+111.4%)が大幅増加し、輸入額は単月で過去最大となった。結果、対中貿易収支は-1 兆 448 億円と 23 カ月連続の赤字でかつ過去最大となった。



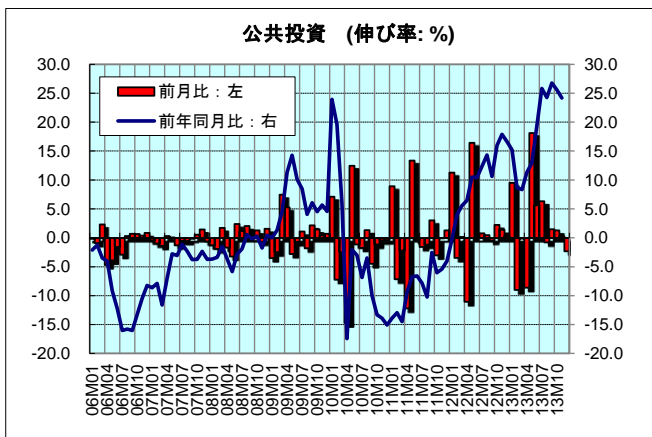
対 EU 貿易収支は-886 億円と 13 カ月連続の赤字となった。対 EU 輸出は同+20.2%と 8 カ月連続のプラス。対 EU 輸出は持ち直している。対 EU 輸入は同+20.2%と 16 カ月連続のプラスとなり、単月では過去最大となった。

財貨・サービスの実質輸出は、13 年度+3.7%(前回: +4.2%)、14 年度+4.1%(前回: +4.4%)、15 年度は+3.6%(前回: +3.1%)となる。一方、財貨・サービスの実質輸入は、13 年度+5.4%(前回: +3.7%)、14 年度+2.0%(前回: +2.4%)、15 年度は+2.1%(前回: +2.4%)となる。13 年度は貿易赤字の拡大の加速化を反映し、輸出の下方修正、輸入の上方修正を行った。先行き、輸入の駆け込み需要等一時的な要因が剥落し、また原油価格の低下を見込んでいるため、貿易収支赤字は緩やかに改善していく。また経常収支は、円ベースの所得収支の拡大の影響が大きいため、13 年度 2.5 兆円(前回: 6.8 兆円)、14 年度 3.0 兆円(前回:

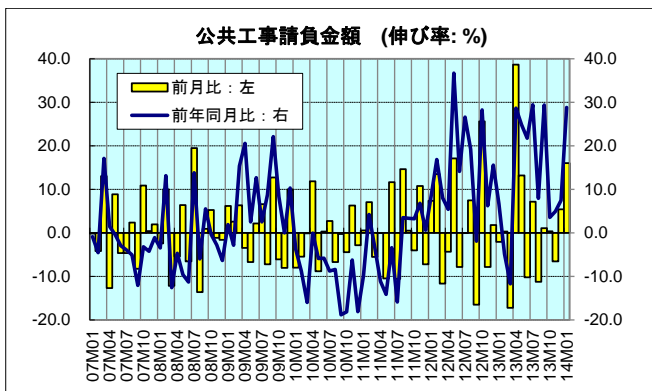
11.9 兆円)、15 年度は 5.1 兆円(前回 : 12.2 兆円)と緩やかに回復する。

(5) 公的部門 : 13-15 年度途切れることなく景気にプラスの寄与

建設総合統計によれば、12 月の公共工事は前年同月比 +20.9%増加し 2 兆 2,598 億円。23 カ月連続のプラスとなり、20%を超える伸びが 6 カ月続いている。季節調整値(APIR 推計)は前月比-2.3%減少し 4 カ月ぶりのマイナス。結果、10-12 月期は前期比+1.5%増加したが、拡大のスピードは減速している。



公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、1 月に前年同月比+28.8%増加し 7,776 億円となった。10 カ月連続のプラスで、4 カ月ぶりに 2 桁の伸びとなった。季節調整値(APIR 推計)は前月比+16.0%と 3 カ月連続のプラス。結果、1 月実績は 10-12 月期平均比+17.4%高い水準となっている。請負金額は好調である。



2013 年度の経済対策を反映して、実質公的固定資本形

成の伸びは、13 年度+15.9%(前回 : +11.6%)、14 年度 +2.0%(前回 : +0.7%)、15 年度は 0.0%(前回 : -0.2%)とした。決算統計を反映した結果、12 年度実績は大幅に下方修正された(後掲 Box 参照)。下方修正分は未執行部分である。これらが後ずれすることにより、13-14 年度は上方修正になっている。実質政府最終消費支出の伸びは、13 年度+1.5%(前回 : +1.5%)、14 年度+0.6%(前回 : +0.6%)、15 年度+0.5%(前回 : +0.5%)と前回から変化なしである。

14 年 2 月に消費増税激変緩和の経済対策を中心に補正予算が成立した(補正予算の効果については、APIR Trend Watch No.17, 2013 年 12 月 24 日を参照)。2013 年 2 月に成立した補正予算規模と比較すると小規模であるが、14 年度も引き続き景気押し上げ要因となる。結果、13-15 年度の公的部門は途切れることなく景気にプラスの寄与となる。

Box 2012 年度成長率下方修正について

2013 年 12 月 9 日に 7-9 月期の GDP2 次速報値発表と同時に、2012 年度 GDP 確報値が公表された。驚くべきことに実質 GDP 成長率は速報値の 1.2%から 0.7%(10-12 月期 GDP 公表後では 0.6%)へと比較的大きな下方修正となった。2012 年度の成長率が大幅に下方修正された原因は、公的固定資本形成の信じがたいほど大幅下方修正(+14.9%→+1.3%)である。このため、2012 年度の成長のドライバーはこれまでの公的需要から民間需要ということになった。大幅下方修正は、公共工事予算の多くが繰り越さないしは不使用となっていることを示唆している。ちなみに 12 年度の一般会計決算では公共事業予算額の 4 割程度が繰越ないし不使用額となっている。

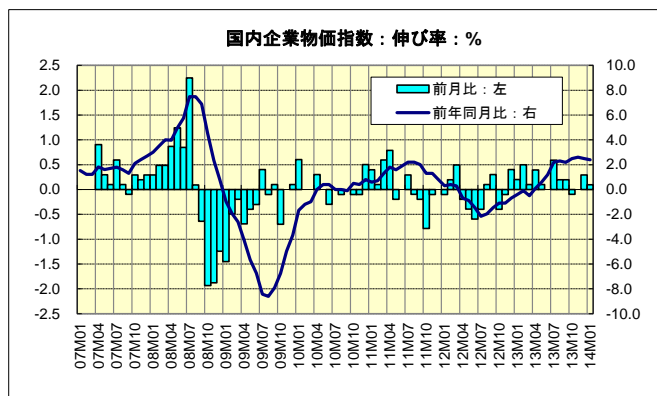
2014 年 2 月に補正予算が成立した。経済対策と地方交付税交付金の増額を含めて総額 7 兆円の規模となっている。真水は 5.3 兆円程度となっており、執行率(50%と仮定)を考慮すると 3 兆円程度の効果が 14 年度に出てくると想定している。

(6) 物価の動向 : 14 年度 3 指標ともデフレ脱却

1 月の国内企業物価指数は前月比+0.1%上昇した。2 カ月連続のプラス。前年同月比は+2.4%と 10 カ月連続のプラスとなった。品目別に見れば、スクラップ類、製

材・木製品、電力・都市ガス・水道、石油・石炭製品が国内企業物価指数を押し上げた。一方、情報通信機器、電子部品・デバイス、生産用機器、業務用機器等は押し下げた。

段階別に国内需要財物価指数(前年同月比)を見れば、素原材料価格は同+3.1%と 13 カ月連続のプラス。中間財価格は同+3.7%と 10 カ月連続のプラス。最終財価格は同+0.3%上昇し、8 カ月連続のプラスとなった。川上から川下への価格転嫁が着実に進んでいる。



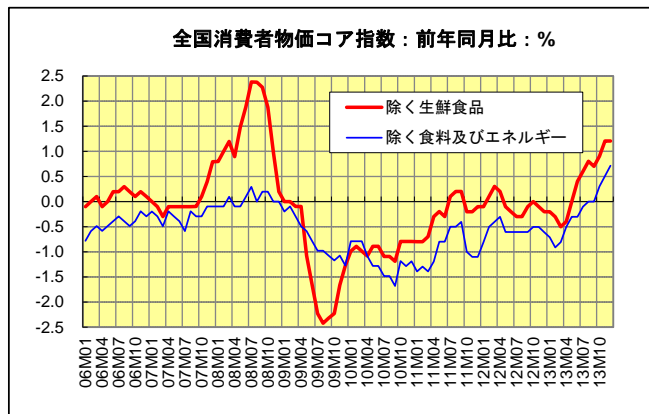
円安の影響もあり、1月の輸出物価指数は前年同月比+7.9%上昇し、15カ月連続のプラス。同月の輸入物価指数は同+12.7%上昇し、15カ月連続のプラスとなった。この結果、交易条件指数は前年差-3.7ポイントとなり、13カ月連続で悪化した。

今回は、2013年度の国内企業物価指数を前年比+1.9%(前回：+1.9%)、14年度+4.1%(同：+3.9%)、15年度+2.3%(同：+2.2%)と予測する。14-15年度を幾分上方修正した。

12月の全国消費者物価コア指数は前年同月比+1.3%となった。7カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-0.1%と9カ月ぶりのマイナス。

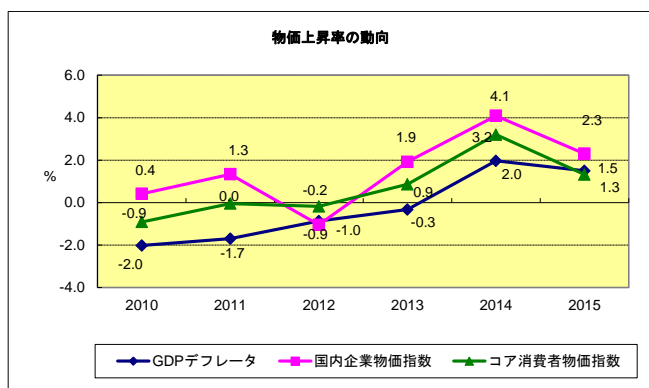
指数構成目目の前年比をみると、エネルギー(石油製品、電気代、都市ガス代)価格は前年比+6.8%上昇し寄与度は+0.59%となった。生鮮食品を除く食料は同+0.8%上昇し寄与度は+0.16%となった。4カ月連続のプラス。消費者物価上昇の半分をエネルギーと食料価格の上昇が説明している。パソコンや薄型テレビを含む教養娯楽用耐久財価格は同+2.6%上昇し寄与度は+0.03%。2カ月連続のプラス。サービス支出関係では、外国パック旅行、宿泊料

がそれぞれ同+10.3%(寄与度+0.06%)、同+3.5%(寄与度+0.04%)上昇した。



食料(酒類を除く)及びエネルギーを除くコアコア指数は前年同月比+0.7%となり、3カ月連続のプラス。円相場や資源価格の影響をあまり受けないコアコア指数でも物価上昇のすそ野は広がりつつある。

この結果、全国消費者物価コア指数は、13年度+0.9%(前回：+0.7%)とマイナス領域から脱するであろう。14年度は+3.2%(前回+3.0%)、15年度+1.3%(前回+1.3%)と予測する。



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-0.3%(前回：-0.3%)となる。内需デフレーターはマイナス基調が収束に近づくが交易条件が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+2.0%(前回：+2.4%)と予測する。15年度は+1.5%(前回：+1.2%)と見込んでいる。

14-15年度に消費者物価コア指数のインフレは消費税要因を除いて2%実現は厳しいと思われるが、14年度に3指標ともにデフレ脱却が実現できることは重要である。

予測の前提

海外環境

【原油価格、世界貿易】

10-12 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 104.51 ドル/バレルとなり、前回の想定(105.60 ドル)から幾分下振れている。今回の予測では、2013 年度平均価格は 103.28 ドル(前回: 103.85 ドル)と想定した。原油をめぐる需給は中期的には弱含んでおり、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。また、足下原油をめぐる情勢は前回から幾分緩めとなっているので、14 年度は 98.13 ドル(前回: 100.31 ドル)、15 年度は 94.59 ドル(前回: 96.69 ドル)と前回予測から下方修正している。

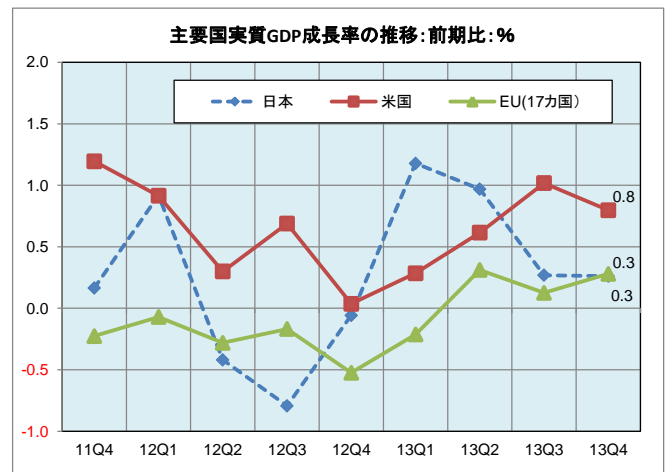
世界貿易(実質世界輸入)の伸びについては、HIS Global Insight の Global Outlook(1 月)の見方を踏襲した。実質世界輸入の伸びは、13 年+2.1%(前回: +2.1%)と前年に続き低迷するが、14 年は+4.3%(前回: +4.6%)、15 年は+5.5%(前回: +5.4%)と回復を見込む。世界経済の回復が停滞していることもあり、14 年の想定を前回から幾分下方修正している。

【世界経済】

2014 年 1 月から 2 月にかけて、世界の金融市場は低調な米国や中国のデータに反応し、乱高下した。この影響は新興国経済にとっては厳しいものであったが、足下、幾分鎮静化してきた。2013 年の世界経済の成長率は 2010 年以降では最低の伸びとなろう。14 年には反転し 3%を超える成長率となり、15 年は前年から幾分加速する。

2013 年 10-12 月期の米国実質 GDP は前期比年率 +3.2%(速報値)となり、7-9 月期の+4.1%に次ぐ高成長となった。結果、2013 年の成長率は+1.9%となり、前年(+2.8%)から減速した。10-12 月期は個人消費(+2.3%ポイント)と輸出(+1.5%)が成長に寄与し、連邦政府支出の落ち込み(-1.0%ポイント)を相殺した。一方、住宅は金利上昇と悪天

候のため成長率を 0.3%ポイント引き下げた。また在庫増減が 2 期連続で成長に寄与した。このため、2014 年前半は在庫調整が成長を抑制する可能性が高い。われわれは、2014 年の米国実質 GDP 成長率を+2.7%(前回: +2.5%)、15 年+3.3%(前回: +3.1%)と予測する。14 年は 0.2%ポイント、15 年は 0.2%ポイントのいずれも上方修正である。



2013 年 10-12 月期の中国実質 GDP 成長率は前年同期比+7.7%となった。前期の同+7.8%と比べて幾分減速し、8%を下回る成長が 8 期連続続いている。結果、2013 年の成長率は+7.7%となり、前年(+7.8%)より幾分減速した。支出面からの成長寄与率をみると、資本形成は 54.4%となり、最終消費は 50.0%、純輸出は-4.4%となっている。前年と比較すると資本形成の寄与率は拡大し、最終消費と純輸出は低下した。安定成長のためには民間消費の寄与の高まりが急務である。足下の月次統計を見れば、12 月の工業生産の伸びは前年比+9.7%と前月から幾分低下し、2 ヶ月連続の減速となった。企業のセンチメントを見れば、1 月の製造業 PMI は 50.5 となり前月から 0.5 ポイントの低下となり、2 ヶ月連続の悪化。うち、生産指数は 2 ヶ月連続の悪化となった。輸出新規受注指数は 50 を下回る状況が 2 ヶ月続いている。1 月の指標の悪化は、春節の影響によるものと中国国家統計局は分析しているが、経済成長のさらなる減速が懸念されている。われわれは、2014 年の中国実質 GDP 成長率を+7.8%(前回: +8.0%)、15 年は+8.1%(前回: +8.2%)と予測する。いずれも前回から下方修正している。

2013年10-12月期EU(17カ国ベース)の実質GDP成長率は+0.3%となり前期の同+0.1%から幾分加速した。3期連続のプラス成長となったものの、2013年の成長率は-0.4%となり、2012年-0.6%に続き2年連続のマイナス成長となった。多くのEU経済のパフォーマンスは改善してきている。地域別にみれば、コア北部EU経済は0.3%-0.4%の成長を記録した。一方、南部EU周辺経済(イタリア、ポルトガル、スペイン)はこれまでマイナス成長に甘んじていたが、ようやく回復の兆しがみられるのはよいニュースだ。2014年のEU経済の成長率を+1.1%(前回: +0.8%)、15年+1.5%(前回: +1.3%)と予測する。14年、15年の見通しは小幅上方修正した。

表1 主要経済指標

	四半期											年度				
	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	2011	2012	2013	2014	2015
実質国内総生産 兆円	527.2	528.5	533.8	527.3	531.8	533.0	534.5	536.6	539.7	535.7	537.6	514.1	517.5	528.8	531.7	537.4
	0.3	0.3	1.0	-1.2	0.9	0.2	0.3	0.4	0.6	-0.7	0.4	0.3	0.6	2.2	0.5	1.1
	2.4	2.7	2.5	0.3	0.9	0.9	0.1	1.8	1.5	0.5	0.6					
名目国内総生産 兆円	480	481.5	485.6	488.4	493.3	495.2	497.1	501.8	505.7	507.2	510.5	473.7	472.6	481.4	493.5	506.3
	0.2	0.4	0.8	0.6	1.0	0.4	0.4	1.0	0.8	0.3	0.7	-1.4	-0.2	1.9	2.5	2.6
	1.9	2.3	2.4	2.0	2.8	2.8	2.4	2.7	2.5	2.4	2.7					
GDPデフレーター 2005=100	91.0	91.1	91.0	92.6	92.8	92.9	93.0	93.5	93.7	94.7	95.0	92.1	91.3	91.0	92.8	94.2
	-0.1	0.1	-0.2	1.8	0.1	0.2	0.1	0.6	0.2	1.0	0.3	-1.7	-0.9	-0.3	2.0	1.5
	-0.4	-0.4	-0.1	1.7	2.0	2.0	2.2	1.0	1.0	1.9	2.1					
鉱工業生産指数 2010=100	97.7	99.5	103.3	100.3	100.3	101.3	102.6	103.2	103.9	102.7	103.7	98.7	95.8	99.2	101.1	103.4
	1.7	1.8	3.8	-2.9	0.0	1.0	1.3	0.5	0.7	-1.1	1.0	-0.7	-2.9	3.5	2.0	2.2
	1.9	5.7	9.1	4.4	2.6	1.8	-0.6	2.9	3.5	1.3	1.0					
住宅着工戸数：新設住宅 千戸	248	260	253	210	208	219	226	224	214	216	218	841	893	1,006	863	872
	1.1	5.1	-2.6	-17.3	-0.7	5.2	3.4	-1.1	-4.6	1.2	1.0	2.8	6.2	12.6	-14.2	1.0
	13.4	13.1	12.2	-14.4	-16.0	-15.9	-10.7	6.8	2.6	-1.3	-3.6					
国内企業物価指数 2010=100	102.4	102.6	103.2	105.9	106.6	106.8	107.3	107.7	108.3	109.9	110.4	101.6	100.5	102.4	106.6	109.1
	0.8	0.2	0.6	2.6	0.7	0.2	0.4	0.4	0.5	1.5	0.5	1.3	-1.0	1.9	4.1	2.3
	2.2	2.5	2.3	4.2	4.1	4.1	4.0	1.8	1.6	2.9	3.0					
コア消費者物価指数 2010=100	100.3	100.7	100.9	103.6	103.6	103.9	103.5	104.2	104.3	106.0	105.7	99.8	99.6	100.5	103.7	105.0
	0.4	0.3	0.2	2.7	0.0	0.3	-0.3	0.7	0.0	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.9	3.2	1.3
	0.7	1.1	1.6	3.7	3.3	3.2	2.6	0.6	0.6	2.0	2.1					
一人当たり賃金 千円	3741	3761	3763	3783	3804	3826	3848	3872	3897	3919	3942	3752	3746	3754	3815	3908
	-0.2	0.5	0.0	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.2	-0.2	0.2	1.6	2.4
	-0.2	0.5	0.3	0.9	1.7	1.7	2.3	2.4	2.5	2.5	2.4					
完全失業率 %	4.0	3.9	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.8	3.7	3.7	3.8	4.5	4.3	3.9	3.8	3.7
譲渡性預金金利 %	0.06	0.05	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.10	0.10	0.09	0.09	0.07	0.08	0.10
10年物国債利回り %	0.73	0.64	0.66	0.62	0.57	0.62	0.71	0.76	0.83	0.96	0.88	1.05	0.76	0.70	0.63	0.86
経常収支 兆円	1.0	-0.4	0.0	0.2	0.7	1.0	1.0	1.3	1.2	1.2	1.3	7.6	4.4	2.5	3.0	5.1
対名目GDP比	0.8	-0.3	0.0	0.2	0.6	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	1.0	1.6	0.9	0.5	0.6	1.0
原油価格 ドル/バレル	107.35	104.51	101.96	99.96	98.76	97.97	95.82	94.46	94.22	94.94	94.76	107.20	103.17	103.28	98.13	94.59
円ドル為替レート	98.9	100.4	101.0	102.0	103.0	104.0	105.0	106.0	108.0	108.0	110.0	79.1	83.1	99.8	103.5	108.0
一般政府累積赤字	954.5	965.8	976.3	986.3	995.9	1005.5	1015.3	1025.0	1034.8	1043.8	1052.8	895.0	932.0	976.3	1015.3	1052.8
	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	3.8	4.1	4.8	4.0	3.7
	4.5	4.7	4.8	4.6	4.3	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7					
対GDP比	199.0	200.6	198.7	200.0	199.4	200.0	200.8	200.4	200.3	200.1	200.0	188.9	197.2	202.8	205.7	207.9
財政バランス	-65.0	-65.7	-63.7	-59.9	-59.1	-59.2	-59.7	-59.5	-59.6	-56.7	-56.9	-59.9	-62.0	-64.4	-59.5	-58.2

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				
	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	2011	2012	2013	2014	2015
民間最終消費支出	313.8	315.4	320.7	312.0	315.2	314.8	315.3	316.5	318.7	313.3	315.4	303.9	308.5	315.8	314.3	316.0
	0.2	0.5	1.7	-2.7	1.1	-0.1	0.2	0.4	0.7	-1.7	0.7	1.4	1.5	2.4	-0.5	0.5
	2.3	2.4	3.1	-0.4	0.5	-0.2	-1.7	1.5	1.1	-0.5	0.0					
民間住宅	14.6	15.2	14.9	13.7	13.4	13.6	13.8	14.1	14.0	13.7	13.8	12.9	13.6	14.7	13.6	13.9
	3.3	4.2	-2.2	-7.6	-2.5	1.2	1.9	2.0	-0.3	-2.3	0.2	3.2	5.3	8.0	-7.3	2.0
	8.5	10.5	6.2	-2.8	-8.2	-10.9	-7.1	2.6	4.8	1.3	-0.5					
民間企業設備	68.3	69.2	69.3	69.2	70.2	70.3	70.4	70.6	71.4	72.0	71.9	68.0	68.5	68.7	70.0	71.5
	0.2	1.3	0.2	-0.1	1.3	0.2	0.2	0.3	1.1	0.9	-0.2	4.8	0.7	0.3	1.9	2.0
	-0.7	1.7	2.8	1.6	2.8	1.7	1.6	2.0	1.7	2.4	2.0					
民間在庫品増加	-2.8	-3.0	-4.3	-2.4	-2.8	-2.5	-2.3	-2.2	-2.1	-1.7	-1.9	-1.5	-1.9	-3.4	-2.5	-2.0
政府最終消費支出	102.4	102.9	103.3	103.4	103.5	103.6	103.7	103.8	104.0	104.1	104.2	99.1	100.6	102.7	103.6	104.0
	0.2	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.2	1.5	2.1	0.9	0.5
	2.3	2.1	1.8	1.2	1.1	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5					
公的固定資本形成	23.7	24.2	24.1	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	20.1	20.3	23.5	24.0	24.0
	7.2	2.3	-0.7	-0.4	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	-3.2	1.3	15.9	2.0	0.0
	18.6	20.8	16.3	8.4	1.2	-1.0	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0					
公的在庫品増加	-0.03	0.00	-0.04	-0.04	-0.04	-0.01	-0.01	-0.04	-0.01	-0.02	-0.04	0.04	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
財貨・サービスの輸出	83.5	83.9	85.6	86.3	87.4	88.3	88.9	89.6	90.3	91.2	92.3	82.3	81.3	84.3	87.7	90.9
	-0.7	0.4	2.0	0.8	1.3	1.1	0.7	0.8	0.7	1.0	1.2	-1.6	-1.2	3.7	4.1	3.6
	3.4	7.0	4.7	2.6	4.6	5.3	3.9	3.9	3.3	3.2	3.8					
財貨・サービスの輸入	75.9	78.6	78.9	78.2	78.4	78.4	78.6	79.2	79.9	80.2	81.2	70.3	72.9	76.9	78.4	80.1
	2.4	3.5	0.4	-0.9	0.3	0.0	0.3	0.6	0.9	0.4	1.3	5.3	3.7	5.4	2.0	2.1
	3.4	9.1	8.4	5.6	3.3	-0.2	-0.3	1.2	1.8	2.3	3.2					
国内総生産	527.2	528.5	533.8	527.3	531.8	533.0	534.5	536.6	539.7	535.7	537.6	514.1	517.5	528.8	531.7	537.4
	1.1	1.0	4.1	-4.8	3.4	1.0	1.1	1.6	2.3	-2.9	1.5	0.3	0.6	2.2	0.5	1.1
	0.3	0.3	1.0	-1.2	0.9	0.2	0.3	0.4	0.6	-0.7	0.4					
	2.4	2.7	2.5	0.3	0.9	0.9	0.1	1.8	1.5	0.5	0.6					
内需寄与度	0.7	0.7	0.7	-1.5	0.7	0.1	0.2	0.4	0.6	-0.8	0.3	1.3	1.4	2.4	0.2	0.8
内、民需	0.4	0.5	0.7	-1.5	0.7	0.0	0.2	0.3	0.6	-0.9	0.3	1.2	1.0	1.4	-0.1	0.7
内、公需	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	1.0	0.2	0.1
外需寄与度	-0.5	-0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-1.0	-0.7	-0.2	0.4	0.3

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3 国内総支出（名目）

兆円、%

	四半期											年度				
	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	2011	2012	2013	2014	2015
民間最終消費支出	293.3	296.0	300.8	299.1	302.8	303.1	304.4	306.4	309.6	308.1	310.9	286.4	288.1	295.5	302.4	308.7
	0.5	0.9	1.6	-0.6	1.2	0.1	0.4	0.7	1.0	-0.5	0.9	0.7	0.6	2.6	2.3	2.1
	2.7	3.0	3.6	2.5	3.3	2.4	1.2	2.4	2.2	1.7	2.1					
民間住宅	15.5	16.2	15.9	15.1	14.7	14.9	15.2	15.5	15.5	15.4	15.4	13.4	14.0	15.6	15.0	15.4
	4.1	5.0	-1.8	-5.6	-2.3	1.2	2.0	2.1	-0.1	-0.9	0.3	3.7	4.7	11.2	-4.2	3.2
	11.8	14.2	9.6	1.4	-4.8	-8.3	-4.7	3.0	5.3	3.2	1.5					
民間企業設備	65.0	66.0	66.3	67.8	68.8	69.1	69.4	69.7	70.6	72.5	72.5	64.3	64.6	65.5	68.7	71.3
	0.4	1.6	0.5	2.2	1.5	0.4	0.4	0.5	1.3	2.6	0.1	3.8	0.5	1.3	5.0	3.8
	0.4	3.0	4.1	4.7	5.9	4.7	4.6	2.9	2.7	4.9	4.5					
民間在庫品増加	-3.2	-3.1	-4.4	-2.6	-3.1	-2.7	-2.6	-2.5	-2.4	-1.9	-2.2	-1.6	-1.9	-3.5	-2.7	-2.2
政府最終消費支出	98.6	98.7	99.0	99.5	100.0	100.4	100.8	101.3	101.7	102.3	102.8	96.7	97.1	98.7	100.2	102.0
	0.2	0.1	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	1.2	0.5	1.6	1.5	1.8
	1.9	1.5	0.7	1.1	1.4	1.7	1.9	1.8	1.8	1.9	2.0					
公的固定資本形成	24.9	25.6	25.6	26.1	26.1	26.1	26.2	26.2	26.3	26.6	26.7	20.8	21.0	24.8	26.1	26.5
	8.0	3.0	-0.2	2.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	1.4	0.3	-2.5	1.1	17.8	5.5	1.3
	20.5	23.3	18.8	13.2	5.0	2.1	2.4	0.6	0.7	1.9	2.1					
公的在庫品増加	-0.07	0.01	-0.07	-0.05	-0.05	-0.01	-0.03	-0.03	-0.03	-0.02	-0.06	0.07	-0.04	-0.03	-0.03	-0.03
財貨・サービスの輸出	78.4	79.6	81.7	84.5	85.8	87.1	87.8	89.0	90.1	92.2	94.3	70.9	70.4	79.4	86.3	91.4
	0.8	1.6	2.5	3.5	1.5	1.5	0.8	1.3	1.3	2.4	2.2	-3.9	-0.7	12.7	8.7	5.9
	14.7	17.4	10.1	8.6	9.4	9.4	7.5	5.3	5.0	5.9	7.4					
財貨・サービスの輸入	92.7	97.6	99.2	101.0	101.9	102.7	104.0	103.8	105.7	107.9	109.8	77.3	80.8	94.5	102.4	106.8
	4.9	5.3	1.6	1.8	0.9	0.8	1.3	-0.2	1.8	2.1	1.8	11.2	4.5	16.9	8.4	4.3
	18.1	23.8	15.8	14.3	9.9	5.3	4.9	2.8	3.8	5.1	5.6					
国内総生産	479.6	481.5	485.6	488.4	493.3	495.2	497.1	501.8	505.7	507.2	510.5	473.7	472.6	481.4	493.5	506.3
	0.7	1.6	3.4	2.3	4.0	1.6	1.5	3.9	3.2	1.1	2.7	-1.4	-0.2	1.9	2.5	2.6
	0.2	0.4	0.8	0.6	1.0	0.4	0.4	1.0	0.8	0.3	0.7					
	1.9	2.3	2.4	2.0	2.8	2.8	2.4	2.7	2.5	2.4	2.7					
内需寄与度	0.9	1.2	0.8	0.4	0.9	0.3	0.5	0.7	0.9	0.3	0.6	0.8	0.6	2.9	2.7	2.5
内、民需	0.5	1.0	0.7	0.1	0.8	0.2	0.4	0.6	0.8	0.1	0.5	0.7	0.5	1.7	2.1	2.0
内、公需	0.4	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	1.1	0.6	0.4
外需寄与度	-0.8	-0.8	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.3	-0.2	0.0	0.0	-2.2	-0.8	-1.0	-0.2	0.1

表4 国内総支出（デフレーター）

2005年=100、%

	四半期											年度				
	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	2011	2012	2013	2014	2015
民間最終消費支出	93.5	93.9	93.8	95.9	96.1	96.3	96.5	96.8	97.1	98.3	98.6	94.2	93.4	93.6	96.2	97.7
	0.3	0.4	-0.1	2.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	1.2	0.2	-0.7	-0.9	0.2	2.8	1.6
	0.3	0.5	0.5	2.9	2.8	2.6	2.9	1.0	1.1	2.1	2.1					
民間住宅	105.8	106.7	107.2	109.6	109.8	109.8	109.9	110.1	110.3	111.9	112.1	103.7	103.2	106.2	109.8	111.1
	0.8	0.8	0.5	2.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	1.4	0.2	0.5	-0.5	2.9	3.4	1.2
	3.0	3.4	3.3	4.3	3.7	2.9	2.6	0.5	0.5	1.9	1.9					
民間企業設備	95.1	95.4	95.7	97.8	98.0	98.2	98.5	98.7	99.0	100.6	100.9	94.6	94.4	95.3	98.1	99.8
	0.2	0.3	0.3	2.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.6	0.3	-0.9	-0.2	1.0	3.0	1.7
	1.1	1.3	1.2	3.1	3.1	3.0	2.9	0.9	0.9	2.4	2.5					
政府最終消費支出	96.3	95.9	95.8	96.2	96.6	96.9	97.2	97.5	97.8	98.2	98.7	97.6	96.6	96.1	96.7	98.1
	0.0	-0.4	-0.1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.0	-1.0	-0.5	0.7	1.4
	-0.4	-0.6	-1.0	-0.1	0.3	1.0	1.5	1.4	1.3	1.4	1.5					
公的固定資本形成	104.9	105.6	106.2	108.7	108.8	108.9	109.0	109.2	109.6	111.0	111.3	103.7	103.5	105.2	108.9	110.3
	0.7	0.7	0.5	2.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	1.3	0.3	0.7	-0.2	1.7	3.5	1.3
	1.6	2.1	2.2	4.4	3.8	3.1	2.7	0.5	0.7	1.9	2.1					
財貨・サービスの輸出	93.9	94.9	95.4	97.9	98.2	98.6	98.7	99.2	99.8	101.1	102.1	86.2	86.6	94.2	98.4	100.6
	1.5	1.1	0.5	2.7	0.3	0.4	0.1	0.5	0.5	1.3	1.0	-2.3	0.5	8.7	4.4	2.3
	11.0	9.8	5.1	5.9	4.6	3.9	3.5	1.3	1.6	2.5	3.5					
財貨・サービスの輸入	122.1	124.2	125.7	129.1	129.9	131.1	132.3	131.2	132.4	134.6	135.3	109.9	110.7	122.9	130.6	133.4
	2.4	1.7	1.2	2.7	0.6	0.9	0.9	-0.8	0.9	1.7	0.5	5.6	0.8	11.0	6.3	2.1
	14.2	13.5	6.8	8.2	6.4	5.5	5.2	1.6	1.9	2.7	2.3					
国内総生産	91.0	91.1	91.0	92.6	92.8	92.9	93.0	93.5	93.7	94.7	95.0	92.1	91.3	91.0	92.8	94.2
	-0.1	0.1	-0.2	1.8	0.1	0.2	0.1	0.6	0.2	1.0	0.3	-1.7	-0.9	-0.3	2.0	1.5
	-0.4	-0.4	-0.1	1.7	2.0	2.0	2.2	1.0	1.0	1.9	2.1					

表5 生産・雇用・賃金・物価

	四半期											年度				
	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	2011	2012	2013	2014	2015
鉱工業生産指数 2010=100	97.7 1.7 1.9	99.5 1.8 5.7	103.3 3.8 9.1	100.3 -2.9 4.4	100.3 0.0 2.6	101.3 1.0 1.8	102.6 1.3 -0.6	103.2 0.5 2.9	103.9 0.7 3.5	102.7 -1.1 1.3	103.7 1.0 1.0	98.7 -0.7 -0.8	95.8 -2.9 -0.3	99.2 3.5 0.4	101.1 2.0 0.4	103.4 2.2 -0.1
労働力人口 万人	6569 0.1 0.3	6600 0.5 0.8	6581 -0.3 0.2	6562 -0.3 0.0	6592 0.5 0.4	6626 0.5 0.4	6634 0.1 0.8	6607 -0.4 0.7	6600 -0.1 0.1	6595 -0.1 -0.5	6591 -0.1 -0.6	6577 -0.8 -0.3	6555 -0.3 -0.1	6579 0.4 0.8	6604 0.4 0.5	6598 -0.1 0.0
就業者数 万人	6308 0.1 0.6	6343 0.5 1.1	6338 -0.1 0.7	6319 -0.3 0.3	6344 0.4 0.6	6371 0.4 0.4	6374 0.0 0.6	6357 -0.3 0.6	6359 0.0 0.2	6349 -0.1 -0.3	6340 -0.2 -0.5	6279 -0.3 -0.1	6275 -0.1 0.2	6322 0.8 1.0	6352 0.5 0.3	6351 0.0 0.0
雇用者数 万人	5565 0.3 1.0	5576 0.2 1.2	5572 -0.1 0.8	5555 -0.3 0.1	5577 0.4 0.2	5601 0.4 0.4	5603 0.0 0.6	5588 -0.3 0.6	5590 0.0 0.2	5582 -0.1 -0.3	5573 -0.2 -0.5	5500 -0.1 1.0	5510 0.2 0.2	5565 1.0 1.0	5584 0.3 0.3	5583 0.0 0.0
完全失業率 %	4.0 0.3 0.7	3.9 0.2 1.1	3.7 0.6 1.6	3.7 0.1 3.7	3.8 0.2 3.3	3.8 0.2 3.2	3.9 0.4 2.6	3.8 0.4 0.6	3.7 0.5 0.6	3.7 1.5 2.0	3.8 0.5 2.1	4.5 1.3 0.0	4.3 -1.0 -0.2	3.9 1.9 0.9	3.8 4.1 3.2	3.7 2.3 1.3
国内企業物価指数 2010=100	102.4 0.8 2.2	102.6 0.2 2.5	103.2 0.6 2.3	105.9 2.6 4.2	106.6 0.7 4.1	106.8 0.2 4.1	107.3 0.4 4.0	107.7 0.4 1.8	108.3 0.5 1.6	109.9 1.5 2.9	110.4 0.5 3.0	101.6 1.3 0.0	100.5 -1.0 -0.2	102.4 1.9 0.9	106.6 4.1 3.2	109.1 2.3 1.3
コア消費者物価指数 2010=100	100.3 0.4 0.7	100.7 0.3 1.1	100.9 0.2 1.6	103.6 2.7 3.7	103.6 0.0 3.3	103.9 0.3 3.2	103.5 -0.3 2.6	104.2 0.7 0.6	104.3 0.0 0.6	106.0 1.7 2.0	105.7 -0.3 2.1	99.8 0.0 0.0	99.6 -0.2 -0.2	100.5 0.9 0.9	103.7 3.2 3.2	105.0 1.3 1.3

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				
	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	2011	2012	2013	2014	2015
CDレート %	0.06 0.05	0.05 0.05	0.08 0.08	0.08 0.08	0.08 0.08	0.08 0.08	0.08 0.08	0.09 0.09	0.09 0.09	0.10 0.10	0.10 0.10	0.09 0.09	0.09 0.09	0.07 0.07	0.08 0.08	0.10 0.10
国債利回り %	0.73 0.64	0.64 0.64	0.66 0.66	0.62 0.62	0.57 0.57	0.62 0.62	0.71 0.71	0.76 0.76	0.83 0.83	0.96 0.96	0.88 0.88	1.05 1.05	0.76 0.76	0.70 0.70	0.63 0.63	0.86 0.86
貨幣供給量 兆円	849.8 1.0 3.8	859.7 1.2 4.3	871.8 1.4 4.6	879.5 0.9 4.5	890.1 1.2 4.7	898.8 1.0 4.6	911.1 1.4 4.5	921.8 1.2 4.8	930.7 1.0 4.6	940.8 1.1 4.7	950.8 1.1 4.4	809.9 3.0 3.0	833.2 2.9 2.9	871.8 4.6 4.6	911.1 4.5 4.5	950.8 4.4 4.4
日経平均株価 2005=100	14,139 113.7 3.8 59.1	14,972 120.4 5.9 62.1	15,500 124.7 3.5 35.4	15,750 126.7 1.6 15.6	16,000 128.7 1.6 13.2	16,250 130.7 1.6 8.5	16,500 132.7 1.5 6.5	16,500 132.7 0.0 4.8	16,500 132.7 0.0 3.1	16,500 132.7 0.0 1.5	16,500 132.7 0.0 0.0	9,181 73.8 -2.3 79.1	9,650 77.6 5.1 83.1	14,558 117.1 50.9 99.8	16,125 129.7 10.8 103.5	16,500 132.7 2.3 108.0
円ドル為替レート	98.9 0.2 25.8	100.4 1.5 23.8	101.0 0.6 9.3	102.0 1.0 3.3	103.0 1.0 4.1	104.0 1.0 3.5	105.0 1.0 4.0	106.0 1.0 3.9	108.0 1.9 4.9	108.0 0.0 3.8	110.0 1.9 4.8	79.1 -7.7 79.1	83.1 5.1 83.1	99.8 20.1 99.8	103.5 3.7 103.5	108.0 4.3 108.0

