
日本経済展望

2016年4月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/japan>

目次

◆現状	p. 1
◆景気分析	p. 4
◆見通し	p. 9
◆金利動向	p. 10
◆内外市場データ	p. 11

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

●総括、ファンダメンタルズ全般	下田 裕介	(Tel: 03-6833-0914 Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp)
●家計部門、雇用賃金	小方 尚子	(Tel: 03-6833-0478 Mail: ogata.naoko@jri.co.jp)
●物価、金融	村瀬 拓人	(Tel: 03-6833-6096 Mail: murase.takuto@jri.co.jp)
●企業部門、外需	菊地 秀朗	(Tel: 03-6833-6228 Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
●ファンダメンタルズ（現状分析）	伊藤 綾香	(Tel: 03-6833-6967 Mail: ito.tP24777@jri.co.jp)

◆本資料は2016年4月5日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

概況：個人消費で停滞感がみられるなど、引き続き足踏み

現状

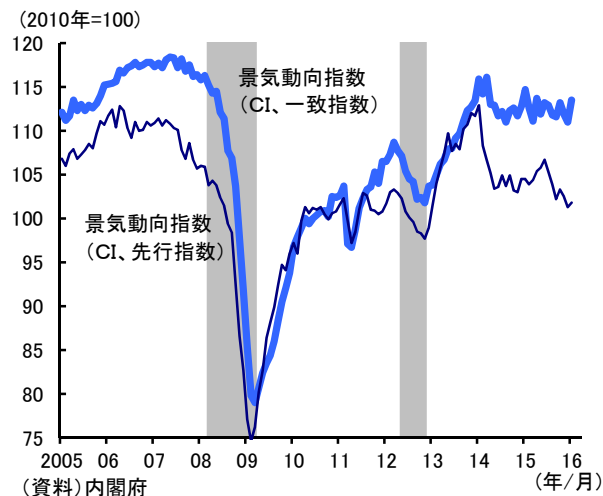
景気分析

見通し

金利動向

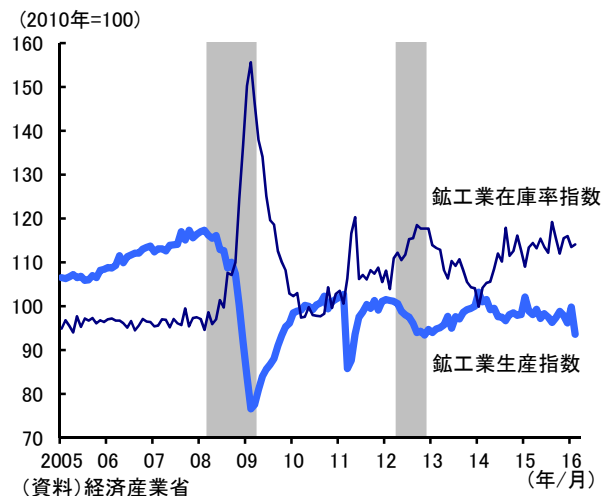
景気

1月の先行指数は機械受注の大幅な増加
などを受け、3ヵ月ぶりに上昇



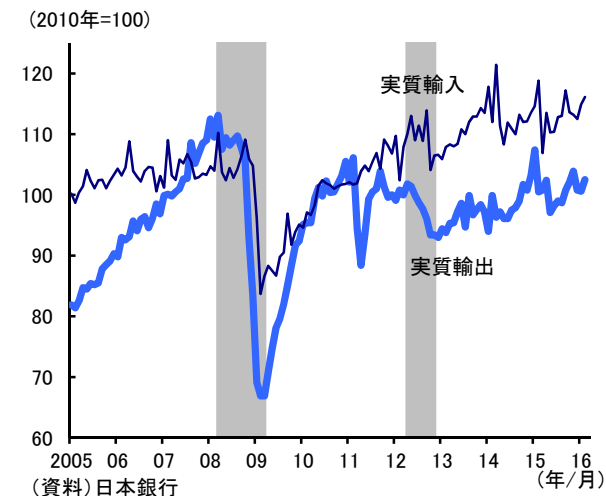
企業

2月の生産は自動車メーカーの工場稼働
停止の影響を受け、大幅に減少



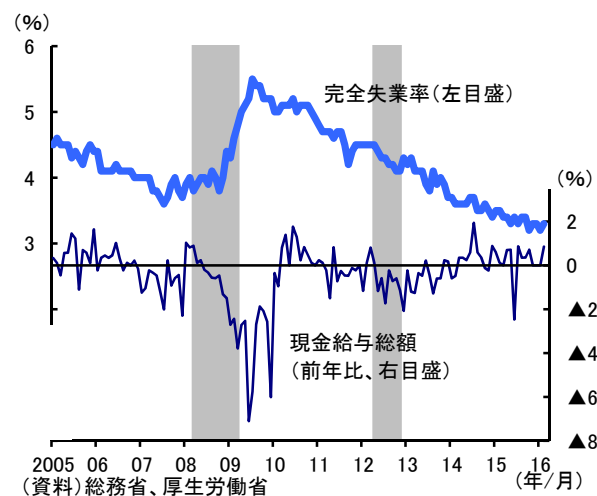
外需

輸出は先進国向けで緩やかに持ち直し
輸入は2ヵ月連続で増加



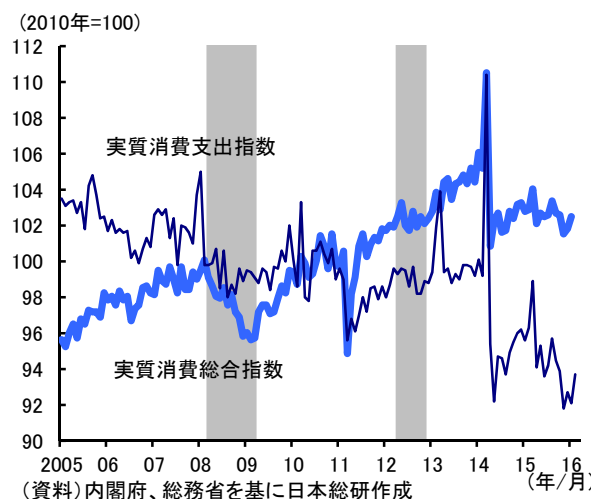
雇用 所得

失業率は低水準で推移
名目賃金は伸び悩み



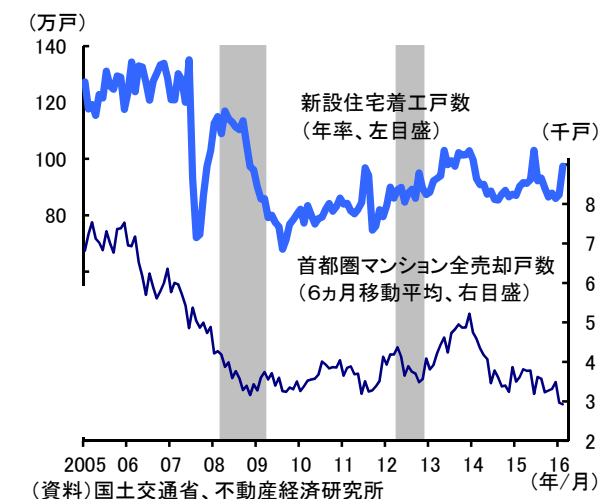
消費

個人消費は賃金の伸び悩みや、株安による
消費者マインドの悪化を受け、弱含み



住宅

住宅着工は貸家、分譲が大幅に増加
マンション販売は弱含み



※シャドー部は景気後退期

景気は足踏みが続くも、輸出などで持ち直しの兆し

現状

景気分析

見通し

金利動向

◆年明け以降の金融市場混乱が景況感を下押し

2月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、全ての項目で前月差低下し、横ばいを示す50を7ヵ月連続で下回る状況。年初来の株安や商品市況の低迷などをを受け、企業の景況感のほか消費者マインドが悪化。

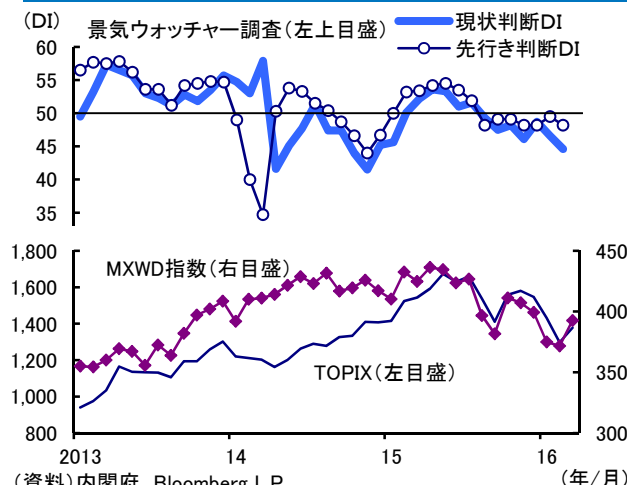
◆個人消費は弱含み

実体経済面では足踏みが持続。個人消費は、実質所得が伸び悩むなか、昨年後半以降弱含みが持続。年初来の株安などによる消費者マインドの低下も重石に。2月の実質消費支出は、6ヵ月ぶりに前年比プラスとなったものの、閏年に伴う日数増による押し上げが主因で、実勢は大きく変わらず。

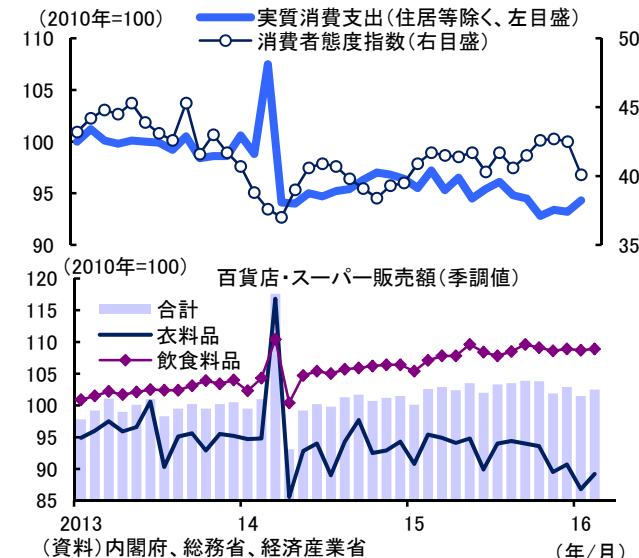
◆生産は一進一退、輸出は持ち直し

一方、企業部門をみると、2月の鉱工業生産は、内外需の足踏みを受けて在庫調整の進展が緩慢なペースにとどまるなか、自動車メーカーの工場稼働停止の影響もあり、大幅に減少。もっとも、先進国向け輸出が持ち直しつつあるなか、生産活動は春にかけて持ち直し見込み。一方、設備投資の先行指標とされる機械受注は、企業の景況感改善が一巡している状況ながら、経年劣化による更新・維持投資の需要が一定程度みられるなど底堅く推移。

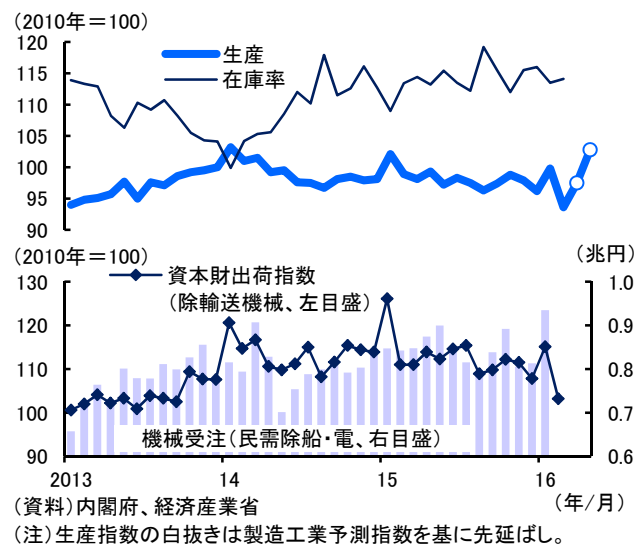
株価と景気ウォッチャー調査



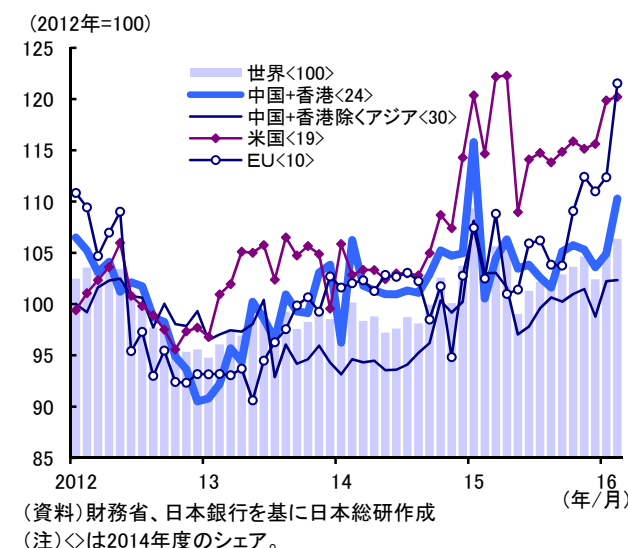
消費関連指標



鉱工業指数と機械受注（季調値）



実質輸出（季調値）



日銀短観：景況感は悪化、強まる先行き不透明感

現状

景気分析

見通し

金利動向

◆景況感は内外需の低迷から大幅に悪化、先行き不透明感も拡大

3月の業況判断DIは、大企業・製造業で+6%ポイント、大企業・非製造業で+22%ポイントと、ともに前回(12月)調査対比悪化。内外需の低迷に加え、世界経済のけん引役不在が意識されるなか、年明け以降、株価が大幅に下落したことなども下押しに作用。先行きDIは、当面、内外需の力強い持ち直しが期待し難いなか、金融・財政政策の先行き不透明感も重石となり、幅広い業種で悪化。

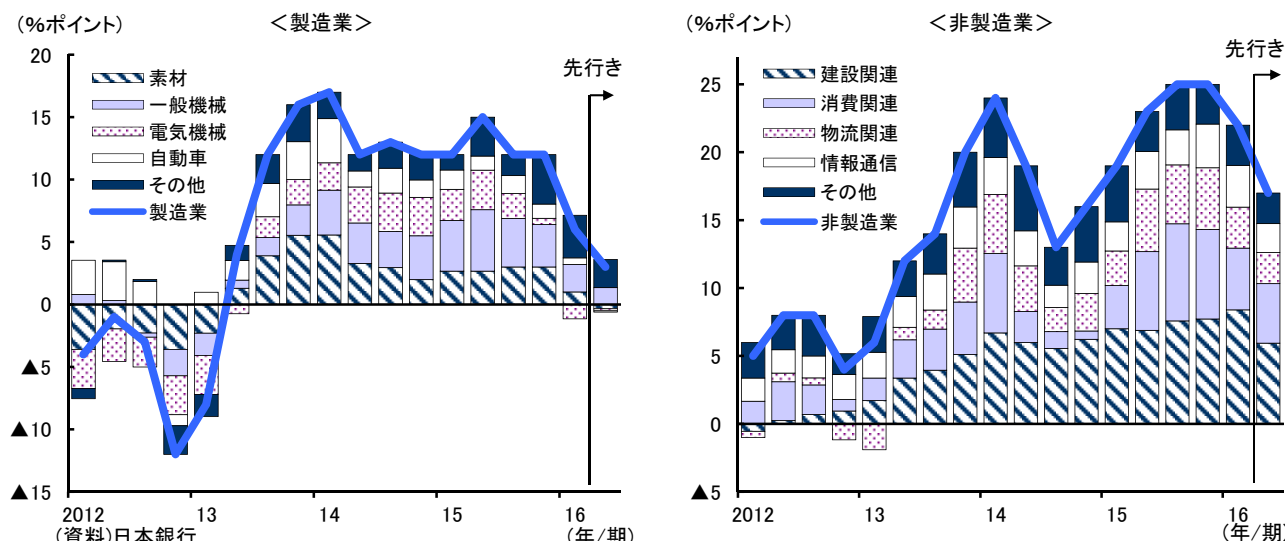
業種別にみると、製造業では、商品市況の悪化の影響が大きい素材業種、輸出環境の悪化を受けた機械業種で大幅に悪化。非製造業では、建設関連が引き続き堅調に推移したものの、個人消費が低迷するなか、これまでインバウンド需要の恩恵を受けてきた消費関連が大幅に悪化。

大企業の販売価格判断DIをみると、商品市況が大幅に悪化した素材業種に加え、内外需要が脆弱ななか、加工業種、非製造業も「下落」超過に。

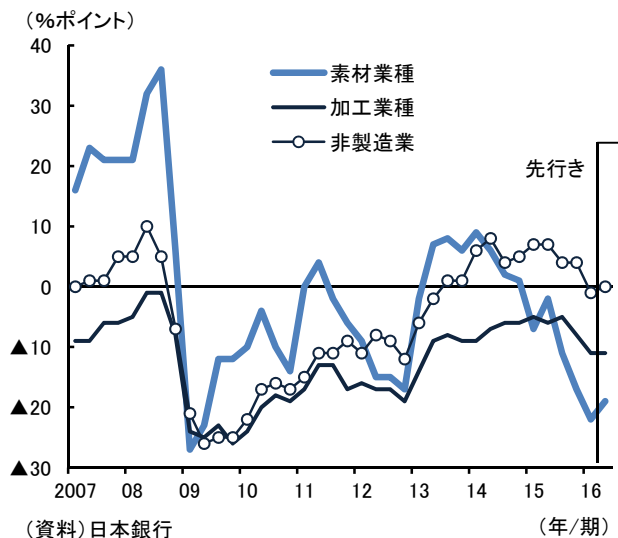
◆16年度の設備投資計画は堅調ながら、製造業がやや慎重姿勢

一方、2015年度の大企業の設備投資計画は、製造業・非製造業とも下方修正されたものの、高水準を維持。16年度については、製造業が過去2年に比べやや慎重な計画となったものの、非製造業は前年度を上回り、総じてみれば、期初計画としては底堅く、当面設備投資の腰折れは回避される見込み。

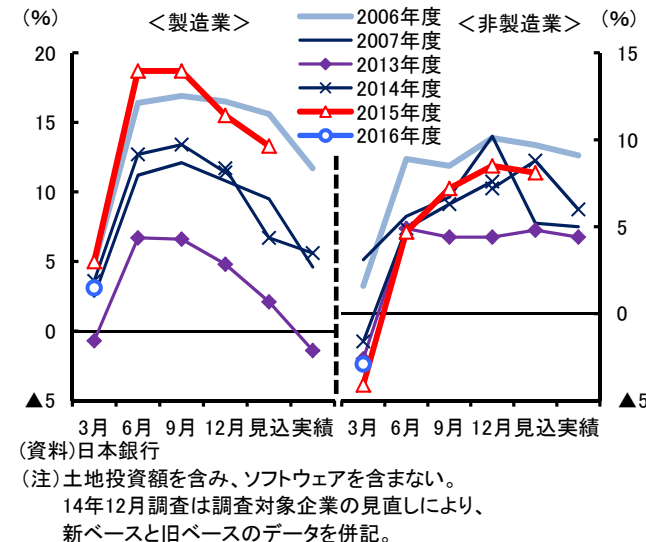
大企業の業況判断DI



販売価格判断DI(大企業)



設備投資額の足取り(大企業、前年度比)



世界景気のけん引役不在のもと、財輸出は当面伸び悩み

現状

景気分析

見通し

金利動向

◆輸入は、燃料輸入が減少するも、先行きは緩やかな持ち直しへ

外需動向をみると、輸出の低迷を上回って輸入が減少する構図が続いており、2月の貿易収支は、季節調整値ベースで4ヵ月連続の黒字。

輸入額は、原油価格の下落や、暖冬、国内の生産活動の停滞を受けた燃料輸入の低迷を主因に、季節調整値ベースで7ヵ月連続の前月比減少。もっとも、燃料以外の実質輸入は増加基調が持続。先行き、原油価格が底打ちするなか、国内生産が緩やかながら持ち直してくれば、それに伴い輸入は持ち直す見込み。

◆輸出は、世界貿易の伸び悩み、円高などを背景に、力強さを欠く状況

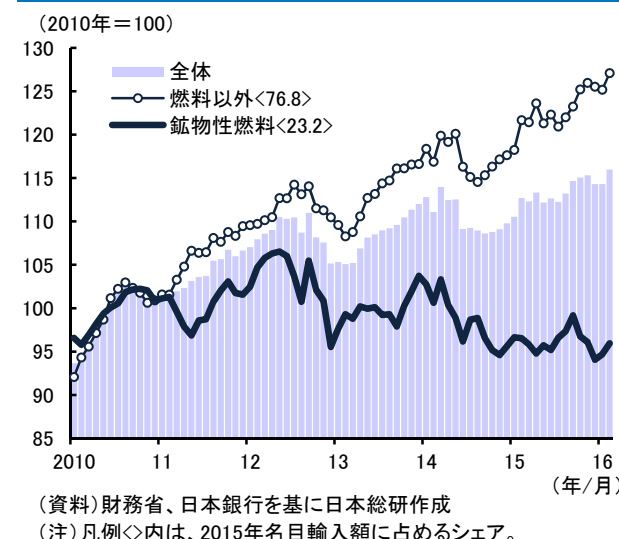
一方、実質財輸出は、先進国向けを中心に、緩やかに持ち直しているものの、力強さを欠く状況が持続。生産財やインバウンド関連の消費財などが下支えとなるものの、世界的な設備投資の鈍化を背景に、資本財輸出は引き続き低迷。

先行きも、輸出の力強い回復は期待薄。中国で景気刺激策の効果から景況感が持ち直すなど、新興国景気の底打ちが期待されるものの、世界的に成長ペースが大きく鈍化するなか、貿易量自体は横ばいで推移。インバウンド需要などサービス輸出は引き続き底堅いものの、世界経済のけん引役不在、年明け以降の円高など、外需環境は不透明感が拡大。

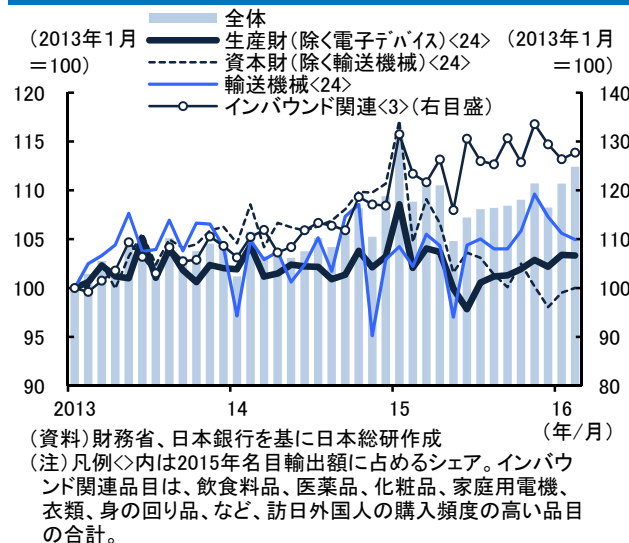
名目通関貿易額(季調値)



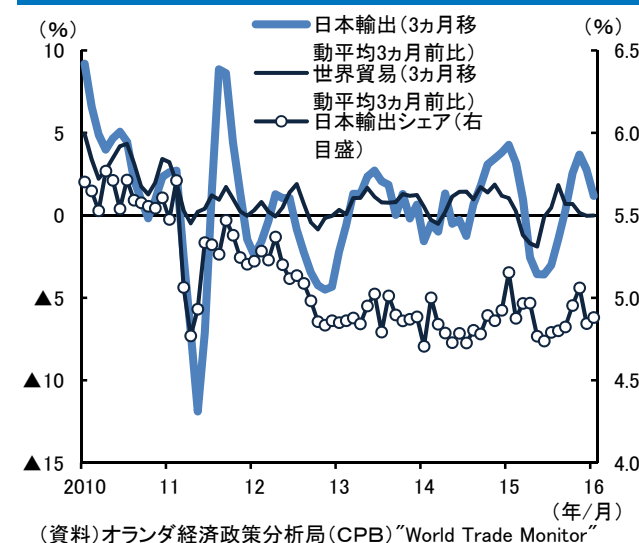
実質輸入(季調値、3ヵ月移動平均)



財別実質輸出(季調値)



世界貿易数量と日本実質輸出(季調値)



収益・設備投資は底堅いものの、高まる下振れリスク

◆企業収益は高水準にあるものの、円高など、先行き高まる減益リスク

企業部門では、足許で収益の下振れリスクが増大。日銀短観における2016年度の収益計画をみると、大企業・製造業の経常利益は約17兆円、売上高経常利益率は7.13%と、引き続き高水準にあるものの、内外需が脆弱ななか、前年度比でみると▲1.9%の減益計画。加えて、年明け以降の円高進行が先行き収益の重石に。同収益計画の想定為替レートは年度平均で117.46円と、足許から5円以上の円安。先行き、円安が進まなければ、輸出企業の収益見通しの下方修正要因に。

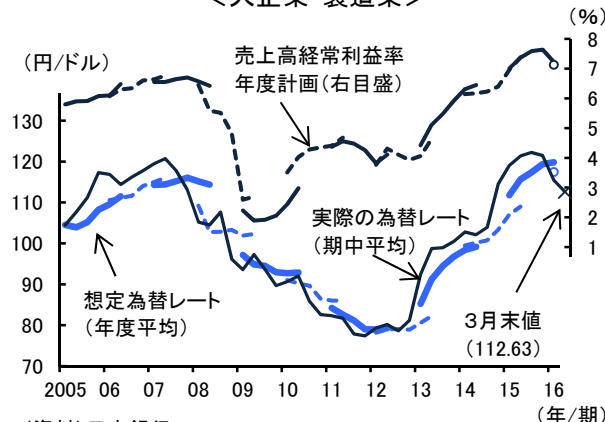
◆先行き不透明感が設備投資の重石

設備投資についてみると、引き続き収益の水準に比べ、力強さを欠く状況。投資の中身は研究開発投資が比較的底堅い一方、機械投資、建設投資は軟調持続。これまで企業が資金を振り向けてきたM&Aについてみると、本年入り後も海外M&Aを中心に件数が増加するなど、引き続き買収意欲が高い状況。もっとも、1件当たりの金額は大きく減少しており、海外経済の先行き不透明感が強まるなか、企業の投資姿勢が慎重化している可能性。

先行き、設備投資は、高水準の企業収益や低金利、合理化・省力化に対するニーズの高まり等、良好な投資環境を背景に、持ち直しが見込まれるものの、市場の不確実性や、財政・金融政策の先行き不透明感が重石となり、ペースは緩やかにとどまる見通し。

売上高経常利益率計画と想定為替レート

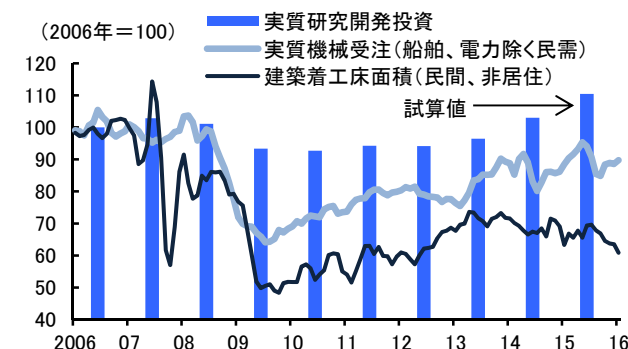
＜大企業・製造業＞



(資料) 日本銀行

(注) 売上高経常利益率年度計画と想定為替レートは、3月調査→6月調査→9月調査→12月調査→実績見込み→実績の順に各年度をプロット。直近○は16年度計画。

各種投資関連指標



(資料) 内閣府、総務省、国土交通省、文部科学省、(年/月、年度)

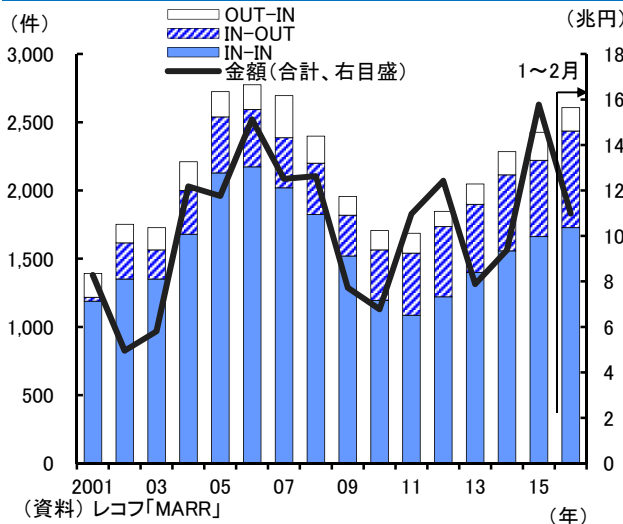
日本銀行、日本政策投資銀行等を基に日本総研作成

(注1) 機械受注、建築着工は季節調整値、3ヵ月移動平均。

(注2) 2015年度の研究開発投資は、政策投資銀行の「全国設備投資計画(大企業)」を基に推計。

(注3) 研究開発デフレーターは文部科学省の「科学技術要覧」を基に作成。

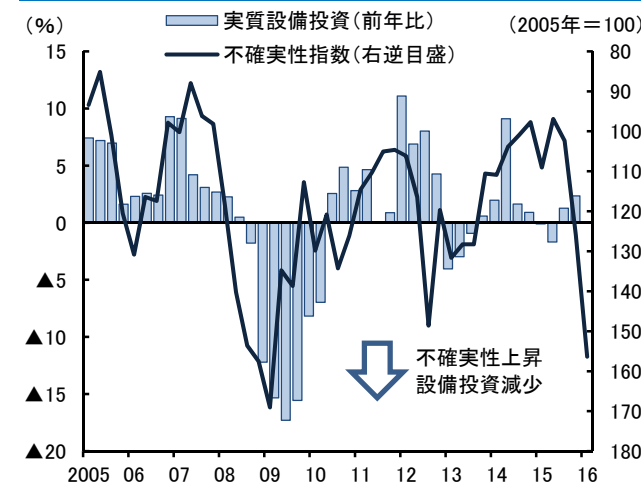
M&A市場動向



(資料) レコフ「MARR」

(注) 2016年は1~2月の前年同期比で先延ばし。

実質設備投資と不確実性指数



(資料) 内閣府、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注1) 不確実性指数はTOPIXの予測誤差の絶対値から作成。

賃金増や原油安が消費にプラス

◆耐久財消費の反動減や根強いインフレ予想を背景に個人消費に停滞感

家計部門では、個人消費に停滞感。近年の購入支援策や消費増税前の駆け込み需要の反動減により、耐久財消費の低迷が持続。2月の世帯消費もうるう年効果を除くと前年比マイナスが持続。

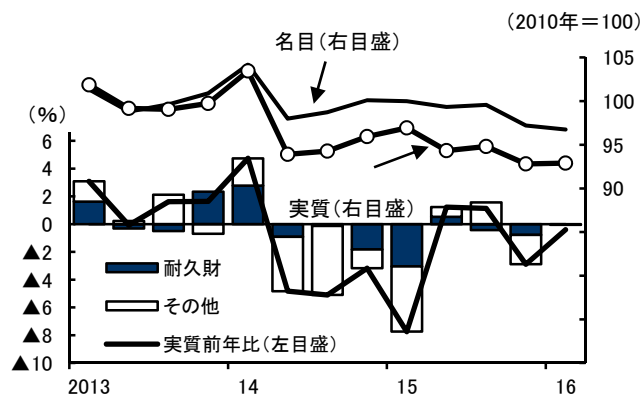
物価上昇への根強い警戒感も消費を下押し。消費者物価（生鮮除く総合）は、石油関連製品の値下がりにより、2015年春以降、前年比ゼロ近辺で推移しているものの、購入頻度が高く消費者の物価の実感に近い食料は、名目賃金を上回る上昇が持続。

◆引き続き緩慢な消費回復

雇用所得環境をみると、足許で景気下振れ懸念が高まっているものの、本年春闘では、一定の賃上げが実現される見通し。加えて、円安の一巡・円高への揺り戻しが、食料価格上昇の鈍化を通じ、消費者マインドを下支えすることから、2016年度にかけて個人消費は底堅さを増していく見通し。

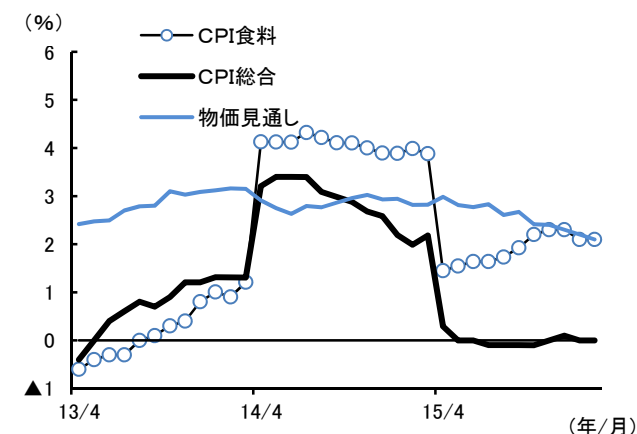
もっとも、雇用増加は、非正規の高齢者と女性、業種別では非製造業と、相対的に賃金水準が低い層に偏在。このため、所得ならびに消費回復のペースは引き続き緩やかなものにとどまる見込み。こうしたなか、2017年度には、消費増税が予定通り実施されれば実質所得減少を受けて個人消費はマイナスに。

世帯当たり消費支出



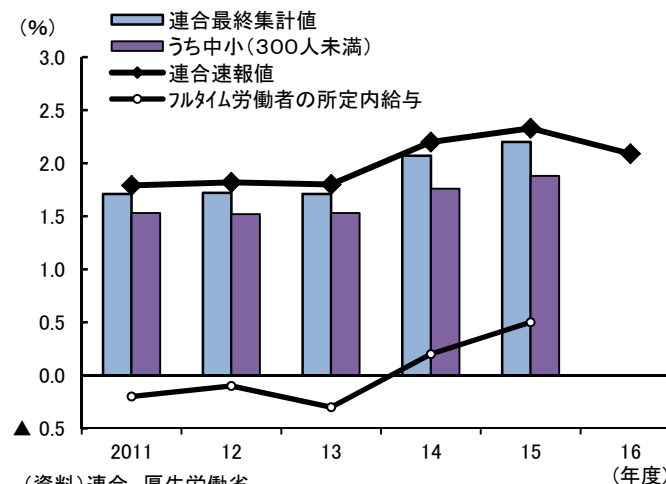
(資料)総務省
(注1)財別実質前年比は、消費者物価で実質化。
(注2)二人以上の世帯。
(注3)2016年1～3月期は1～2月。

消費者物価(CPI)と物価の見通し(前年比)



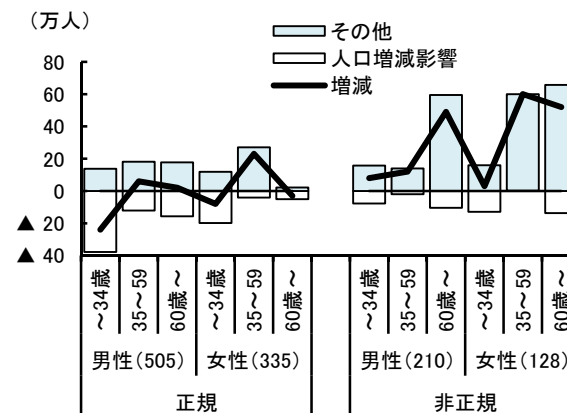
(資料)内閣府、総務省
(注1)物価は生鮮除く。
(注2)物価見通しは「消費動向調査」一般世帯回答からの試算。

春闘賃上げ率と所定内給与(前年比)



(資料)連合、厚生労働省
(注1)2015年度の所定内給与は2015年4月～2016年1月。
(注2)賃上げ率速報値は2016/3/30の第3回集計と過去の同時期集計。

雇用変動の内訳(2013年1月～2016年2月)



(資料)総務省「労働力調査」
(注)人口増減影響は、5歳刻みのデータから試算。()内は年収分布から試算した年収中位値(2015年、万円)。

政策面では補正予算の執行が2016年度の景気を下支え

◆補正予算が2016年度の景気を下支え

政策面についてみると、1月20日に成立した2015年度補正予算が、先行き景気の下支えに作用。洪水被害からの復旧やTPP対策としての農地・水路の整備など、公共投資を中心にGDPを+0.3~0.4%ポイント押し上げると想定。

◆予定される消費税率10%への引き上げと軽減税率も景気変動要因に

現状2017年4月に予定される消費税率10%への引き上げ、および軽減税率の適用も景気変動要因に。消費増税については、今回は駆け込み需要の規模が前回対比小さくなると予想。前回同様、家電や自動車など耐久財が駆け込みの中心になるとみられるものの、これらの使用年数を踏まえると、前回引き上げ時に駆け込みが増大した商品については、今回駆け込み需要は限られる見込み。

以上を踏まえ、消費関数などから消費増税の影響を試算すると、駆け込み需要が2016年度の個人消費を+0.7%ポイント押し上げる一方、17年度は反動減と物価上昇に伴う実質購買力低下により▲1.6%ポイント下振れる見込み。

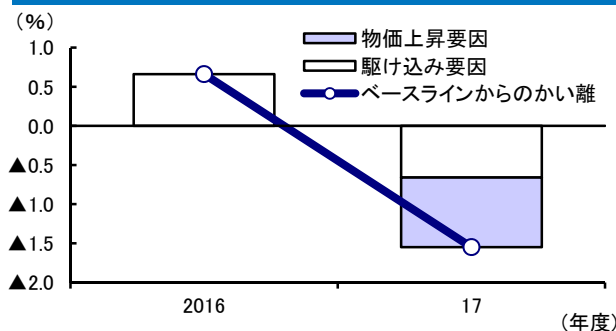
一方で、酒・外食を除く食品を中心に適用が決定された軽減税率により、2017年度の個人消費の下振れは▲0.2%ポイント緩和される見込み（2017年度の下振れは▲1.4%）。

2015年度補正予算の概要

(兆円)	
一億総活躍(a)	1.2
低所得高齢者への臨時給付金	0.4
「希望出生率1.8」「介護離職ゼロ」に直結する施策	0.4
TPP対策(b)	0.3
農林水産業の競争力強化	
災害復旧、防災・減災事業(c)	0.5
震災復興の加速化(d)	0.8
その他の喫緊の課題への対応(e)	0.3
軽減税率対策	
テロ対策など	
その他の経費(f)	0.4
小計(g)=(a+b+c+d+e+f)	3.5
地方交付税交付金(h)	1.3
既定経費の減額(i)	▲1.4
合計(g+h+i)	3.3

(資料)財務省、各種報道などを基に日本総研作成

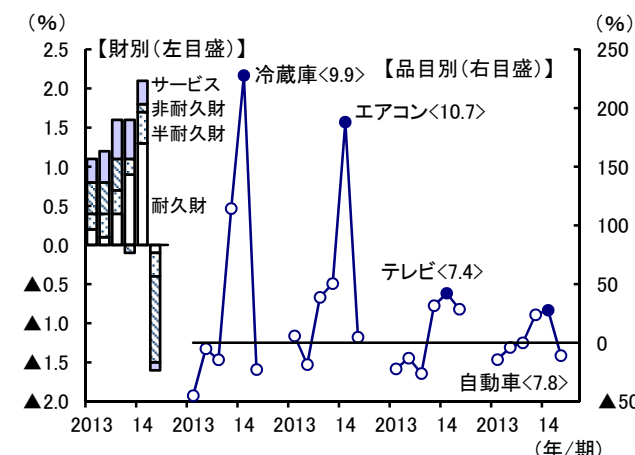
消費増税に伴う個人消費への影響(試算)



(資料)内閣府、日本銀行、総務省などを基に日本総研作成

(注)駆け込み要因は前回消費増税直前の個人消費について、実質雇用者報酬、実質純金融資産、高齢化率などを説明変数とした消費関数から得られる理論値とのかい離を基に試算。耐久消費財を中心に駆け込み需要が見込まれる一方、前回増税時からそれほど時間が経過していないことも考慮し、駆け込み規模を前回の5割程度と想定。物価上昇要因はマクロモデルシミュレーションにより試算。

前回消費増税前後の消費動向(前年比)



(資料)内閣府、総務省、日本自動車販売協会連合会などを基に日本総研作成

(注)品目別の●は増税直前(14年Q1)。<>は平均使用年数。

軽減税率による2017年度への主な影響(試算)

減税対象	税収増(兆円)	消費への影響(%ポイント)	物価上昇(%ポイント)
ケース1:なし	+4.9	▲0.9	+1.3
ケース2:生鮮食品	+4.6	▲0.8	+1.3
ケース3:酒・外食 除く食品	+3.9	▲0.7	+1.0

(資料)財務省、政府税制調査会、総務省などを基に日本総研作成

(注1)消費への影響は、ケース1は物価上昇による実質購買力の低下を通じた影響。ケース2および3は、軽減税率適用に伴う税収減を、家計の「減税」とみなして試算。

(注2)物価上昇は、コアCPIの前年比に対する押し上げ幅。

2%の物価目標の達成には時間を要する見込み

現状

景気分析

見通し

金利動向

◆品目毎の価格動向に大きなバラツキ

足許のコアCPIは、横ばい圏での推移が続いているものの、品目ごとの価格動向には大きなバラツキ。原油価格下落の影響が大きいエネルギーは、大幅な価格下落が続いているほか、他の品目に比べ価格硬直性が強く、マクロ的な需給環境の改善などが反映されにくい家賃や公共料金は、騰勢鈍化が持続。

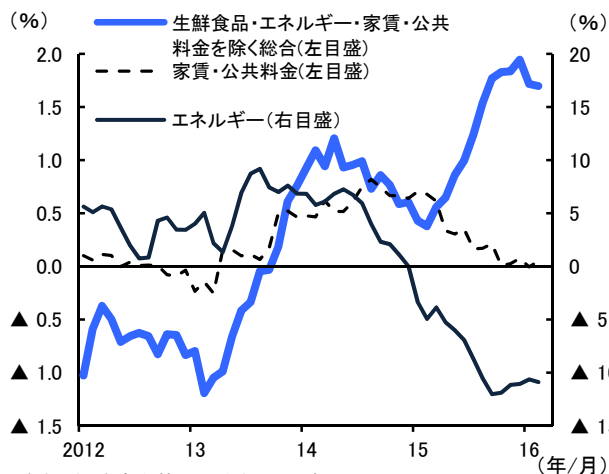
一方、それ以外の品目の価格は、高い伸びが持続。円安に伴う輸入コスト増に加え、アベノミクス始動以前と比べたマクロ的な需給環境の改善や、インフレ期待の上昇(※)などが価格押し上げに寄与。こうした点を踏まえれば、今後円安の影響が一巡しても、これらの品目は底堅い伸びが続く公算。

(※) 物価とGDPギャップの関係を表したフィリップス・カーブの切片が上方シフトしていることは、インフレ期待の上昇を示唆。

◆日銀の物価目標達成には時間

もともと、日銀が目標とする消費者物価総合ベースでの前年比+2%の安定的な物価上昇の達成に向けては、家賃や公共料金といった品目にも物価上昇圧力が広がる必要。ウェイトの大きい家賃については、住宅地価との相関が強いことから、価格上昇圧力が強まるには、マクロ的な需給環境の改善やインフレ期待の上昇だけでなく、地価の上昇基調の定着が必要に。全国ベースでみた住宅地価は、足許で緩やかな低下基調が続いており、CPIベースの家賃が前年比プラスに転じ、+2%の物価上昇に近づくには、相当程度の期間を要する公算。

消費者物価指数(前年比)

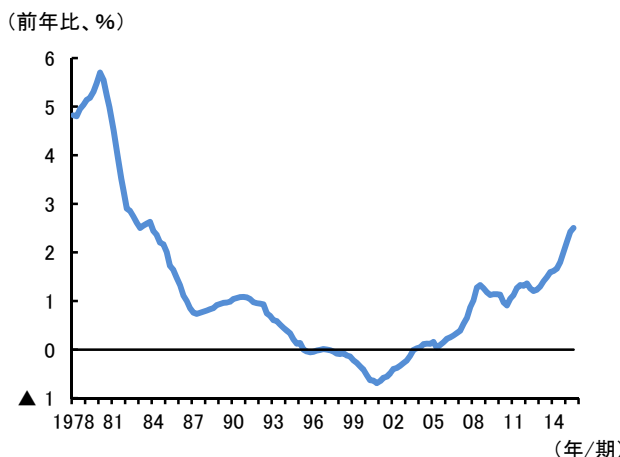


(資料)総務省を基に日本総研作成

(注1)消費税率引き上げの影響を調整。

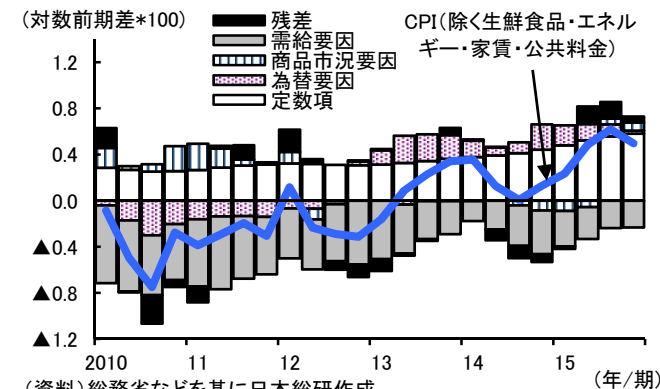
(注2)家賃・公共料金は、電気代・都市ガス代を除く。

フィリップス・カーブの切片のシフト (CPI除く生鮮食品・エネルギー・家賃・公共料金)



(注)右上の推計結果を基に、 $4 \cdot \beta_{0,t} / (1 - \beta_{4,t})$ を計算し図示。

消費者物価の要因分解 (除く生鮮食品・エネルギー・家賃・公共料金)



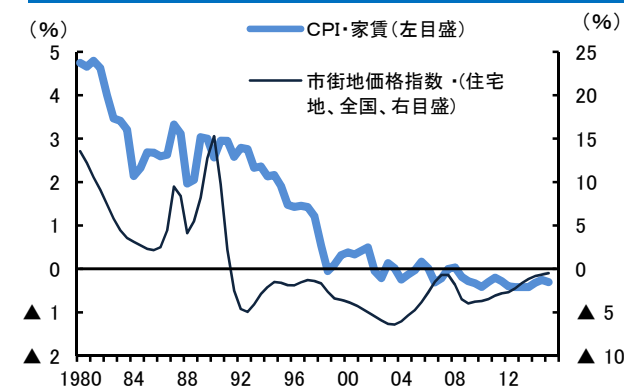
(資料)総務省などを基に日本総研作成

(注1)以下の可変パラメータ・モデルをベースに推定し各要因に分解。モデルのラグ次数はOLS推計のSICにより決定。

$CPI_t = \beta_{0,t} + \beta_{1,t} GAP_t + \sum_{p=0}^1 \beta_{2,p,t-p} EX_t + \beta_{3,t} COM_t + \beta_{4,t} CPI_{t-1} + \varepsilon_t$
CPI: CPI(除く生鮮食品・エネルギー・家賃・公共料金)、GAP: GDPギャップ、EX: 名目実効為替レート、COM: S&P・GSCI商品価格指数をCPIで実質化、 ε : 誤差項、GAPは対数値*100、それ以外の変数は対数前期差*100。

(注2)CPIのラグ項の影響は、過去の要因分解の結果を基に分解。

CPI家賃と住宅地価



(資料)総務省、日本不動産研究所

(年度/半期)

金融市場の混乱から当面足踏み、その後も回復は緩やかに

現状

景気分析

見通し

金利動向

◆年明け以降の円高・株安が重石に、金融市場安定後も回復ペースは緩慢

わが国経済は足踏みが長期化。当面は年明け以降の円高・株安による企業の景況感や消費者マインドの下振れ、在庫調整による生産抑制などから、力強さを欠く状況が続く見込み。

もともと、足許では金融市場が安定化しつつあり、企業の底堅い収益環境や、雇用所得環境の改善傾向持続を踏まえれば、景気は先行き徐々に底堅さを取り戻していく見通し。ただし、中国をはじめとする海外経済の根強い減速懸念などから、回復ペースは緩やかなものにとどまる公算。

2016年度は、2015年度補正予算の執行など政策面も景気を下支えする見込み。一方、2017年度は、消費増税が予定通り実施されれば、反動減から年度前半は民間需要が大幅に落ち込むことに。その後景気は再び回復軌道へ復帰するとみられるものの、物価上昇による実質購買力低下などから緩慢なペースにとどまる見込み。

◆物価は原油安の影響はく落後、徐々に伸びを高める見通し

物価については、当面伸び悩みが続くものの、原油価格の下げ止まり・反転や内需の持ち直しなどが押し上げに作用。コアCPIは緩やかに騰勢を高めていく見通し。

わが国主要経済指標の予測値(2016年4月5日時点)

	2015年		2016年				2017年				2018年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)			
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	(実績)		(予測)									(実績)	(予測)		
実質GDP	1.4	▲ 1.1	0.4	0.2	1.8	2.1	3.1	▲ 6.1	0.1	0.2	0.7	▲ 1.0	0.7	0.9	▲ 0.6
個人消費	1.4	▲ 3.4	1.9	▲ 0.3	1.3	2.4	6.5	▲ 13.3	1.2	0.6	0.8	▲ 2.9	▲ 0.4	0.9	▲ 1.7
住宅投資	6.6	▲ 4.7	0.0	3.6	4.7	6.3	5.8	▲ 20.9	▲ 12.2	▲ 1.0	3.5	▲ 11.7	2.5	2.7	▲ 6.0
設備投資	3.0	6.3	0.5	1.9	3.0	3.2	6.3	▲ 5.1	0.8	2.8	2.9	0.1	2.1	2.9	1.0
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.7)	(▲ 0.2)	(▲ 0.6)	(0.0)	(0.6)	(0.4)	(▲ 0.8)	(1.3)	(▲ 0.6)	(▲ 0.2)	(0.0)	(0.6)	(0.3)	(▲ 0.1)	(0.1)
政府消費	0.8	2.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.1	1.4	0.8	0.6
公共投資	▲ 8.1	▲ 12.7	▲ 0.8	2.6	4.9	3.2	1.8	0.9	0.0	▲ 11.2	▲ 8.7	▲ 2.6	▲ 2.1	0.3	▲ 1.2
純輸出 (寄与度)	(0.8)	(0.6)	(▲ 0.4)	(▲ 0.3)	(▲ 0.7)	(▲ 0.8)	(▲ 1.4)	(1.7)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.2)	(0.6)	(0.1)	(▲ 0.4)	(0.1)
輸出	10.9	▲ 3.3	1.3	2.9	3.1	3.4	2.9	2.8	3.1	3.3	3.3	7.8	0.3	2.4	3.0
輸入	5.2	▲ 5.6	3.7	4.9	6.9	7.6	10.2	▲ 5.8	2.8	3.0	4.1	3.3	▲ 0.1	4.4	2.8

名目GDP	3.5	2.1	1.1	1.2	0.9	1.6	2.0	1.1	0.9	0.8	0.3	(前年比、%)			
	1.8	1.5	1.2	0.9	0.5	0.6	0.0	1.0	1.2	1.5	1.7	1.5	2.2	1.4	0.8
GDPデフレーター	2.5	1.5	0.5	0.6	0.0	0.6	0.0	1.0	1.2	1.5	1.7	2.5	1.5	0.5	1.3
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 0.1	0.0	0.0	0.3	0.6	0.8	1.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.8	0.0	0.7	2.5
(除く生鮮、消費税)	▲ 0.1	0.0	0.0	0.3	0.6	0.8	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6	2.8	0.0	0.7	2.5
鉱工業生産	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 2.2	1.2	3.2	3.3	5.5	1.4	1.4	1.0	1.5	▲ 0.5	▲ 0.9	3.3	1.3

完全失業率 (%)	3.4	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.5	3.3	3.2	3.1
経常収支 (兆円)	4.90	3.56	3.95	2.27	3.85	1.74	3.94	2.52	3.35	1.88	3.76	7.93	16.17	11.79	11.51
対名目GDP比 (%)	4.0	2.7	3.2	1.8	3.1	1.3	3.1	2.0	2.7	1.4	2.9	1.6	3.2	2.3	2.2
円ドル相場 (円/ドル)	122	121	115	113	115	113	111	109	107	106	106	110	120	113	107
原油輸入価格 (ドル/バレル)	58	46	34	40	43	49	54	56	58	60	62	91	49	47	59

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

(注1)個人消費について、2016年1~3月期の高い伸びと4~6月期の落ち込みは、「うるう年」要因によるもの。

(注2)2017年4月に消費税率引き上げ(8%→10%)とともに、「酒・外食を除く食品」を対象とした軽減税率が実施されると想定。

海外経済の前提

	2015年	2016年	2017年
	(実績)	(予測)	
米国	2.4	2.2	2.4
ユーロ圏	1.6	1.5	1.7
中国	6.9	6.6	6.5

過去の実質GDP予測

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
	(実績)	(予測)		
1月号	▲ 1.0	1.0	1.2	0.0
2月号	▲ 1.0	0.9	1.1	0.0
3月号	▲ 1.0	0.7	1.0	▲ 0.6

長期金利は、0%近辺での推移が続く見込み

現状

景気分析

見通し

金利動向

◆日銀は現状の金融政策を維持

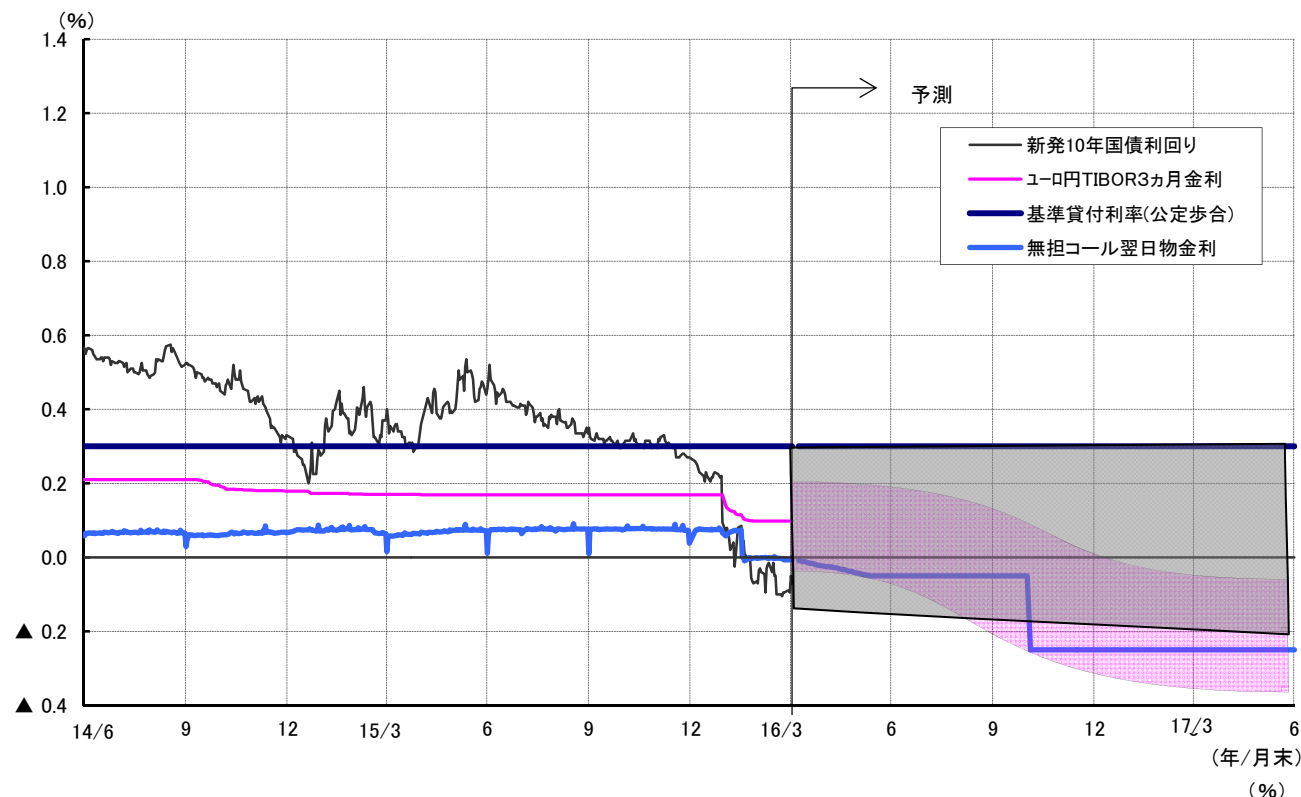
日銀は、3月14、15日の定例会合で、現状の金融政策の維持を決定。今後を展望すると、日銀は、物価目標の実現に向けた強い姿勢を示しており、経済・物価の見通しが下振れれば、マイナス金利の拡大や成長基盤強化支援融資の拡充など、追加の金融緩和に踏み切る見通し。

◆長期金利は日銀の国債買い入れなどにより低位での推移が続く見込み

長期金利は、日銀がマイナス金利を導入したことなどを受け、マイナス圏に低下。

長期金利の先行きを展望すると、米国金利の上昇や消費者物価の上昇期待などが金利押し上げ要因になるとみられるものの、内外景気に不透明感が残っているほか、日銀による中長期債の買い入れが需給面から金利抑制に作用。追加金融緩和に対する期待感なども金利下押し要因になるとみられることから、0%近辺での推移が長期化する見通し。

わが国主要金利の見通し



	2015年			1～3	2016年			1～3	4～6
	4～6	7～9	10～12		4～6	7～9	10～12		
政策金利	0.10	0.10	0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.30	▲ 0.30	▲ 0.30
基準貸付利率(公定歩合)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
ユーロ円TIBOR3ヵ月物金利	0.17	0.17	0.17	0.13	0.06	0.00	▲ 0.12	▲ 0.16	▲ 0.16
円スワップ5年物金利	0.27	0.24	0.17	▲ 0.02	▲ 0.10	▲ 0.12	▲ 0.14	▲ 0.15	▲ 0.15
新発10年国債利回り	0.40	0.40	0.31	0.05	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00

(注1) 政策金利・基準貸付利率は末値、その他は期中平均値。

(注2) 政策金利は、2015年10～12月期までは無担保コールO/N誘導目標の上限、

2016年1～3月期以降は日銀当座預金のうち政策金利残高に適用されるマイナス金利を表記。

内外市場データ（月中平均）

	短期金利	ユーロ円 (TIBOR)		円・円スワップ			国債		プライムレート		為替相場		株式相場		米国市場				欧州市場	
	無担0/N (%)	3ヵ月 (%)	6ヵ月 (%)	2年 (%)	5年 (%)	10年物 (%)	2年物 (%)	10年物 (%)	短期 (%)	長期 (%)	¥/\$ (NY終値)	¥/Eur (NY終値)	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	FF 0/N (%)	ユーロ3ヵ月 (%)	10年国債 (%)	NYダウ 工業株 (ドル)	ユーロ3ヵ月 (%)	10年国債 (%)
12/8	0.10	0.33	0.43	0.30	0.37	0.81	0.10	0.80	1.48	1.25	78.68	97.59	8949.88	748.73	0.13	0.43	1.67	13134.90	0.33	1.42
12/9	0.09	0.33	0.43	0.29	0.36	0.80	0.10	0.80	1.48	1.25	78.16	100.62	8948.59	742.65	0.14	0.39	1.70	13418.50	0.25	1.55
12/10	0.10	0.33	0.43	0.26	0.33	0.78	0.10	0.77	1.48	1.25	79.01	102.47	8827.39	736.24	0.16	0.33	1.72	13380.65	0.21	1.52
12/11	0.10	0.32	0.42	0.26	0.31	0.75	0.10	0.74	1.48	1.21	81.05	104.07	9059.86	753.21	0.16	0.31	1.65	12896.44	0.19	1.39
12/12	0.10	0.32	0.41	0.22	0.28	0.77	0.10	0.74	1.48	1.20	83.91	110.16	9814.38	811.87	0.16	0.31	1.71	13144.18	0.19	1.36
13/1	0.10	0.30	0.40	0.21	0.30	0.80	0.09	0.78	1.48	1.20	89.10	118.53	10750.85	901.20	0.14	0.30	1.88	13615.32	0.21	1.56
13/2	0.10	0.28	0.38	0.21	0.29	0.79	0.04	0.75	1.48	1.16	93.13	124.24	11336.44	961.02	0.15	0.29	1.97	13967.33	0.22	1.60
13/3	0.09	0.25	0.35	0.22	0.28	0.72	0.05	0.61	1.48	1.15	94.87	122.92	12244.03	1028.55	0.14	0.28	1.94	14418.26	0.21	1.41
13/4	0.09	0.24	0.33	0.25	0.37	0.73	0.11	0.57	1.48	1.18	97.75	127.35	13224.06	1110.41	0.15	0.28	1.73	14675.91	0.21	1.25
13/5	0.09	0.23	0.33	0.27	0.48	0.92	0.13	0.77	1.48	1.24	100.99	131.05	14532.41	1203.38	0.11	0.27	1.92	15172.18	0.20	1.37
13/6	0.09	0.23	0.33	0.27	0.50	1.01	0.13	0.85	1.48	1.29	97.29	128.40	13106.62	1089.48	0.09	0.27	2.29	15035.75	0.21	1.62
13/7	0.08	0.23	0.33	0.27	0.48	1.01	0.13	0.83	1.48	1.33	99.64	130.47	14317.54	1186.91	0.09	0.27	2.56	15390.21	0.22	1.63
13/8	0.09	0.23	0.33	0.26	0.43	0.95	0.11	0.76	1.48	1.31	97.80	130.25	13726.66	1145.42	0.08	0.26	2.73	15195.35	0.23	1.80
13/9	0.09	0.23	0.33	0.26	0.42	0.91	0.11	0.72	1.48	1.30	99.19	132.53	14372.12	1185.18	0.08	0.25	2.80	15269.84	0.22	1.93
13/10	0.08	0.22	0.32	0.22	0.36	0.79	0.10	0.64	1.48	1.23	97.83	133.43	14329.02	1188.51	0.09	0.24	2.60	15289.29	0.23	1.81
13/11	0.09	0.22	0.32	0.21	0.35	0.78	0.10	0.61	1.48	1.20	100.11	135.13	14931.74	1222.90	0.08	0.24	2.71	15870.83	0.22	1.72
13/12	0.09	0.22	0.32	0.20	0.37	0.86	0.09	0.68	1.48	1.20	103.60	141.96	15655.23	1254.45	0.09	0.24	2.89	16095.77	0.27	1.85
14/1	0.09	0.22	0.32	0.21	0.36	0.87	0.09	0.68	1.48	1.24	103.88	141.51	15578.28	1275.17	0.07	0.24	2.85	16243.72	0.29	1.80
14/2	0.09	0.22	0.31	0.19	0.32	0.80	0.08	0.60	1.48	1.22	102.12	139.59	14617.57	1200.83	0.07	0.24	2.70	15958.44	0.29	1.66
14/3	0.08	0.21	0.31	0.19	0.32	0.80	0.08	0.62	1.48	1.20	102.36	141.52	14694.83	1190.57	0.08	0.23	2.72	16308.63	0.31	1.59
14/4	0.08	0.21	0.31	0.19	0.33	0.79	0.09	0.62	1.48	1.20	102.51	141.58	14475.33	1171.18	0.09	0.23	2.69	16399.50	0.33	1.53
14/5	0.09	0.21	0.30	0.19	0.32	0.77	0.09	0.60	1.48	1.20	101.84	139.85	14343.14	1174.62	0.09	0.23	2.55	16567.25	0.33	1.40
14/6	0.08	0.21	0.30	0.18	0.29	0.74	0.09	0.59	1.48	1.20	102.06	138.81	15131.80	1246.22	0.10	0.23	2.59	16843.75	0.24	1.35
14/7	0.08	0.21	0.30	0.17	0.26	0.68	0.07	0.55	1.48	1.17	101.75	137.74	15379.29	1275.72	0.09	0.23	2.53	16988.26	0.21	1.20
14/8	0.09	0.21	0.30	0.18	0.26	0.64	0.07	0.51	1.48	1.15	102.98	137.10	15358.70	1271.50	0.09	0.23	2.41	16775.15	0.19	1.02
14/9	0.09	0.21	0.30	0.17	0.27	0.66	0.07	0.54	1.48	1.15	107.39	138.46	15948.47	1313.29	0.09	0.23	2.52	17098.13	0.10	1.00
14/10	0.07	0.20	0.29	0.16	0.24	0.62	0.04	0.49	1.48	1.15	108.02	136.99	15394.11	1253.99	0.09	0.23	2.29	16701.87	0.08	0.88
14/11	0.08	0.18	0.27	0.16	0.26	0.62	0.02	0.47	1.48	1.15	116.40	145.21	17179.03	1385.33	0.09	0.23	2.32	17648.98	0.08	0.79
14/12	0.09	0.18	0.27	0.14	0.22	0.54	▲ 0.01	0.38	1.48	1.11	119.44	146.99	17541.69	1411.59	0.12	0.24	2.20	17754.24	0.08	0.64
15/1	0.09	0.18	0.26	0.14	0.21	0.47	▲ 0.02	0.28	1.48	1.06	118.33	137.63	17274.40	1389.14	0.11	0.25	1.88	17542.25	0.06	0.45
15/2	0.09	0.17	0.26	0.15	0.25	0.56	0.04	0.38	1.48	1.13	118.78	134.86	18053.20	1461.08	0.11	0.26	1.98	17945.41	0.05	0.35
15/3	0.09	0.17	0.25	0.15	0.26	0.55	0.02	0.38	1.48	1.15	120.37	130.33	19197.57	1553.83	0.11	0.27	2.04	17931.75	0.03	0.26
15/4	0.08	0.17	0.25	0.15	0.24	0.52	0.01	0.33	1.48	1.15	119.52	129.29	19767.92	1590.91	0.12	0.28	1.92	17970.51	0.01	0.16
15/5	0.09	0.17	0.25	0.15	0.28	0.61	0.00	0.40	1.48	1.15	120.84	134.80	19974.19	1626.44	0.12	0.28	2.20	18124.71	▲ 0.01	0.58
15/6	0.09	0.17	0.25	0.15	0.29	0.66	0.01	0.47	1.48	1.15	123.68	138.96	20403.84	1652.72	0.13	0.28	2.36	17927.22	▲ 0.01	0.83
15/7	0.09	0.17	0.25	0.15	0.27	0.61	0.01	0.44	1.48	1.15	123.33	135.63	20372.58	1637.30	0.13	0.29	2.32	17795.02	▲ 0.02	0.76
15/8	0.09	0.17	0.25	0.13	0.23	0.56	0.01	0.39	1.48	1.15	123.06	137.11	19919.09	1613.59	0.14	0.32	2.16	17061.59	▲ 0.03	0.67
15/9	0.09	0.17	0.25	0.11	0.20	0.52	0.02	0.35	1.48	1.11	120.09	134.95	17944.22	1455.30	0.14	0.33	2.16	16339.95	▲ 0.04	0.68
15/10	0.09	0.17	0.25	0.11	0.19	0.49	0.01	0.32	1.48	1.10	120.16	134.81	18374.11	1506.15	0.12	0.32	2.06	17182.28	▲ 0.05	0.55
15/11	0.10	0.17	0.25	0.10	0.17	0.47	▲ 0.00	0.31	1.48	1.10	122.63	131.56	19581.77	1582.45	0.12	0.37	2.26	17723.77	▲ 0.09	0.55
15/12	0.09	0.17	0.25	0.10	0.17	0.44	▲ 0.02	0.30	1.48	1.10	121.58	132.51	19202.58	1551.34	0.24	0.53	2.23	17542.85	▲ 0.13	0.60
16/1	0.09	0.17	0.25	▲ 0.09	0.14	0.39	▲ 0.02	0.23	1.48	1.10	118.29	128.54	17302.30	1412.22	0.34	0.62	2.08	16305.25	▲ 0.15	0.51
16/2	0.04	0.11	0.18	▲ 0.12	▲ 0.09	0.18	▲ 0.19	0.02	1.48	1.03	114.67	127.31	16346.96	1324.59	0.34	0.62	1.77	16299.90	▲ 0.18	0.23
16/3	▲ 0.01	0.10	0.16	▲ 0.12	▲ 0.08	0.13	▲ 0.20	▲ 0.06	1.48	0.96	112.95	125.83	16897.34	1358.30	0.38	0.63	1.88	17302.14	▲ 0.23	0.22