
日本経済展望

2015年5月

 株式会社 **日本総合研究所**

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. 3
◆見通し	p. 8
◆金利動向	p. 9
◆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）	嘉田 直記	(Tel: 03-6833-9061	Mail: kada.tP20507@jri.co.jp)
	奥井 貴大	(Tel: 03-6833-3711	Mail: okui.tP20986@jri.co.jp)

◆本資料は2015年5月7日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

概況：個人消費が緩やかに持ち直すなど、総じて回復基調

現状

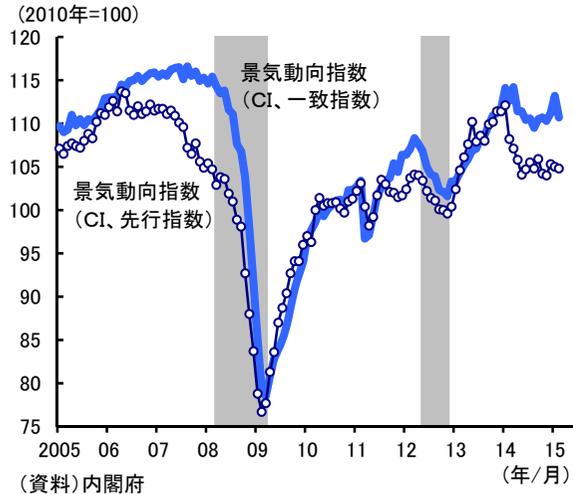
景気分析

見通し

金利動向

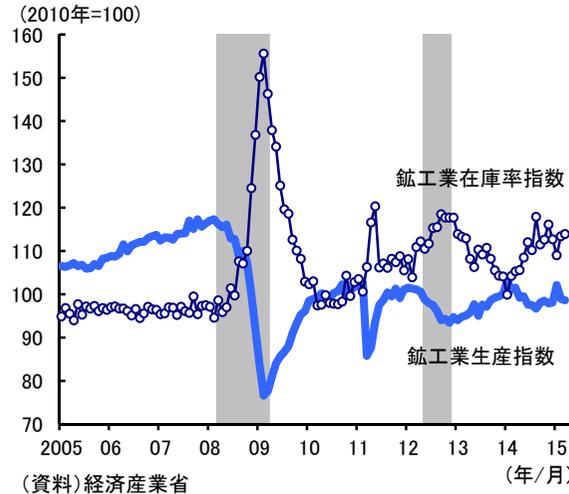
景気

新規求人数の減少などを受けて先行指数は2カ月連続で低下



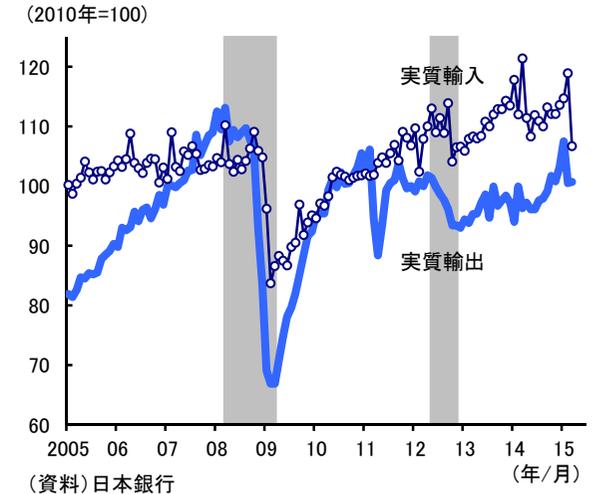
企業

生産は電気機械、石油・石炭などで減少
在庫率指数は2カ月連続で上昇



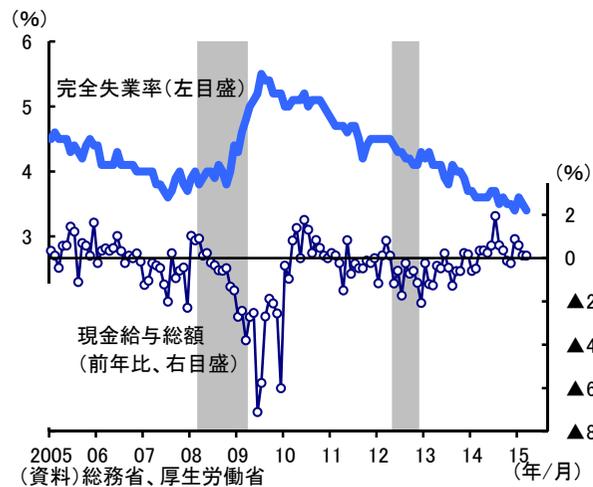
外需

輸出は米国向けなど中心にやや持ち直し
輸入は2013年初以来の低水準に減少



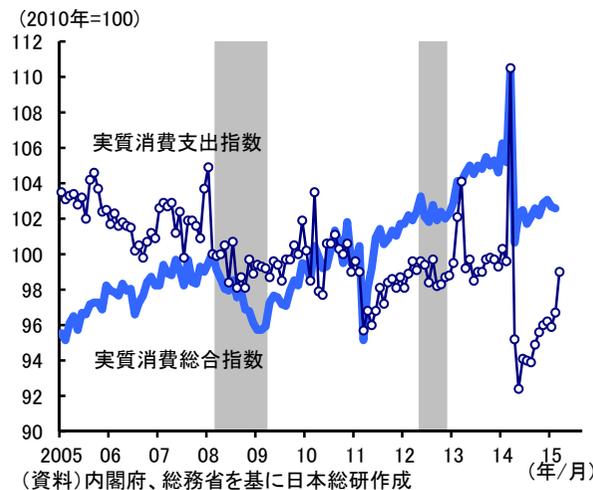
雇用所得

完全失業率は2カ月連続で低下し、良好な雇用環境が持続



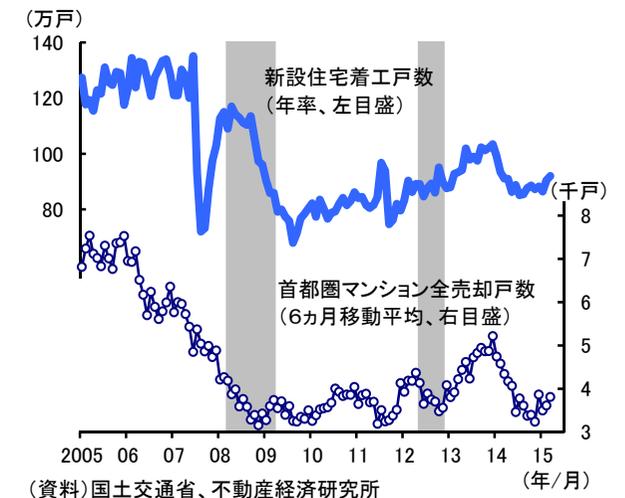
消費

実質消費支出が2カ月連続で増加するなど、緩やかながらも持ち直し基調



住宅

住宅着工、マンション販売ともに持ち直しの動き



※シャド一部は景気後退期

消費者マインドの改善などを背景に、緩やかな回復が持続

現状

景気分析

見通し

金利動向

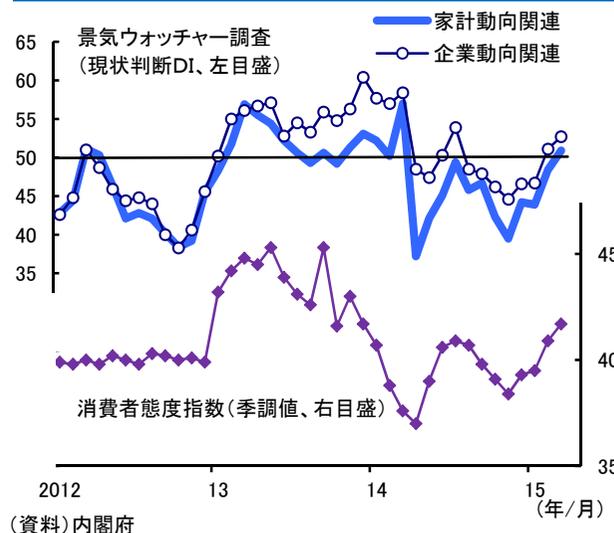
わが国景気は、緩やかな回復傾向が持続。3月の景気ウォッチャー調査では、円安など企業の良好な経営環境の持続や、株高などによる消費者マインドの持ち直しを背景に、企業および家計動向関連の現状判断DIがいずれも良し悪しの分かれ目となる50を超える水準に回復。

家計部門では、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が一巡するなか、3月の大型小売店販売額指数は、百貨店およびスーパーともに前年の駆け込み前の水準まで概ね回復。個人消費は緩やかながらも持ち直しが持続。

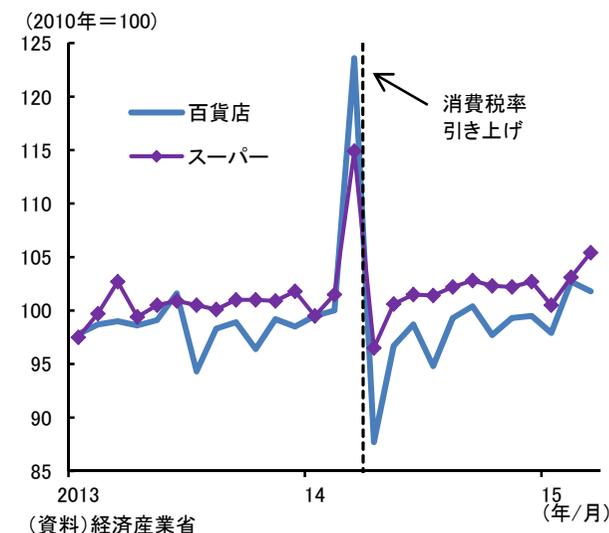
企業部門では、在庫調整圧力の残存などにより、3月の生産は小幅ながら2ヵ月連続のマイナス。もっとも、生産水準はなお高いうえ、予測指数によると、年度初めにかけて電気機械、電子デバイス、情報通信機械などで増産が見込まれていることから、先行きは緩やかな回復基調が続く見込み。

一方、外需では、円安などを背景に、米国向け自動車やアジア向け半導体電子部品などを中心に輸出がやや持ち直し。ちなみに、3月の貿易収支(名目ベース)は2012年6月以来の黒字に。

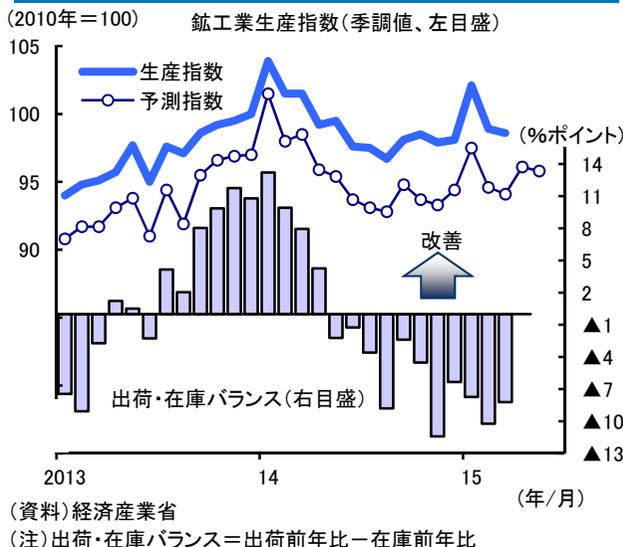
景気ウォッチャー調査と消費者態度指数



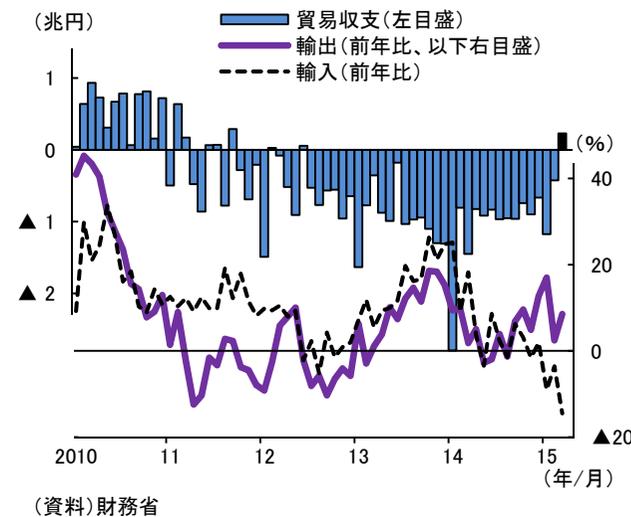
大型小売店販売額指数(季節調整値)



鉱工業生産指数と出荷・在庫バランス



貿易統計



■ 輸出の増勢が緩慢ななか、貿易黒字定着は期待薄

外需では、3月の貿易収支が、季節調整値で33億円の黒字となり、東日本大震災前の2011年2月以来の黒字転化。背景には、原油安と、春節に伴う中国系企業の休業後ずれを受けた中国からの輸入減。

実質輸入についてみると、全体の3割を占める燃料輸入が低迷。背景には、節電・省エネ化の進展と、消費税率引き上げ後の生産活動の停滞に伴う天然ガス・原油在庫の増加。もっとも、節電・省エネ効果には限りがあるうえ、電源の火力発電依存度は当面高止まりせざるを得ず、燃料輸入が一段と減少する公算は小。内需の持ち直しが明確化してくれば、輸入もそれに伴い持ち直しに転じる見込み。

実質輸出についてみると、昨年秋以降持ち直し傾向にあるものの、品目別にみると、国内生産に伴う付加価値を生まない金・再輸出品を含む「その他」が大きく押し上げている面も。

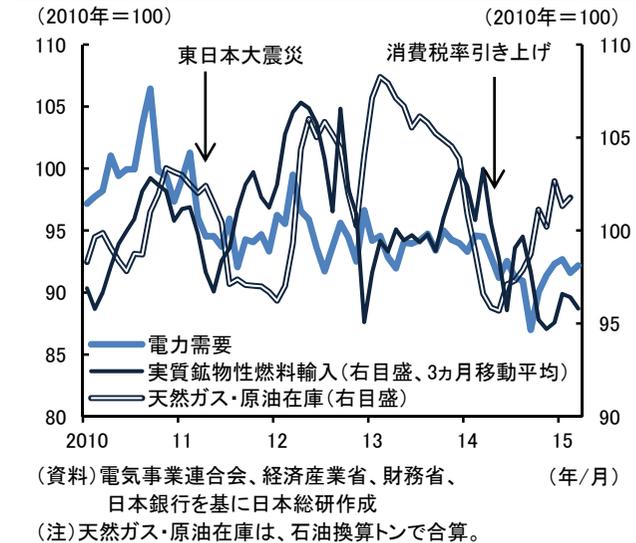
先行きを展望すると、円安が当面輸出を下支えするとみられる一方、中国をはじめ新興国の景気減速が重石となり、輸出は外需の緩やかな回復に見合ったペースでの増加にとどまる見込み。

以上から、為替、原油相場などの価格要因が現行水準で安定を取り戻せば、貿易収支は小幅ながらも再び赤字になる見込み。

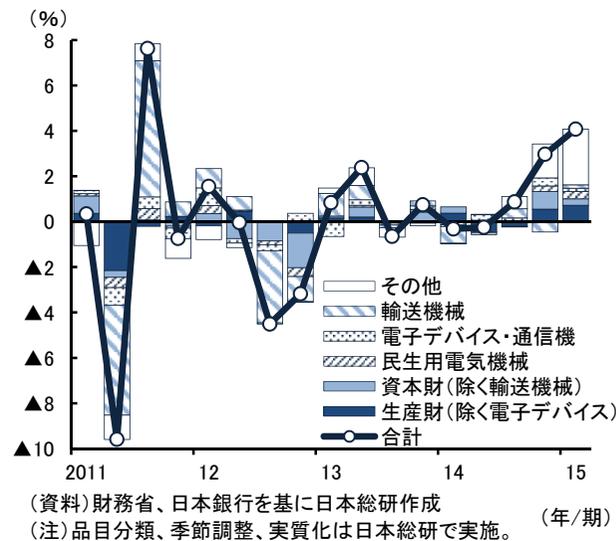
対中国実質輸出入(季調値)



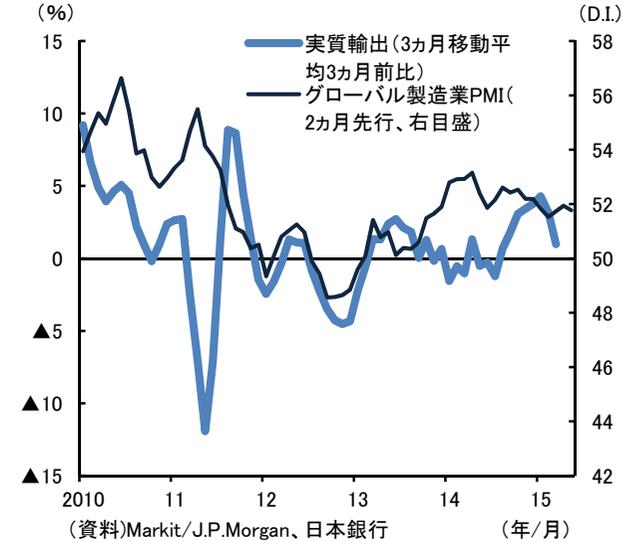
電力需要、実質燃料輸入、燃料在庫(季調値)



実質輸出(前期比)の品目別寄与度



グローバル製造業PMIと実質輸出



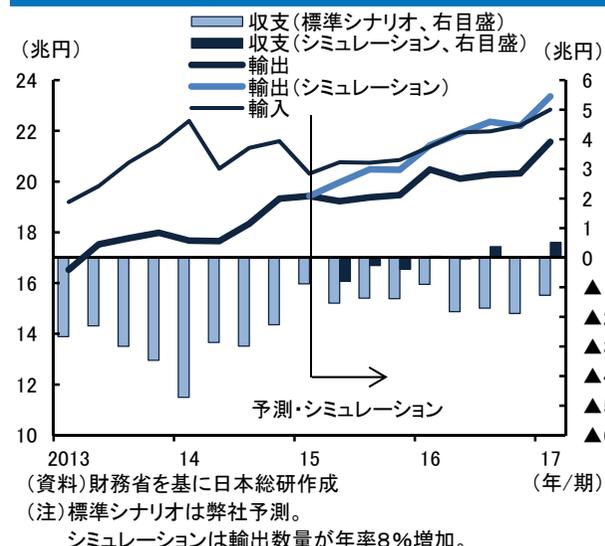
良好な企業収益を受け、設備投資は持ち直しへ

ちなみに、2016年度末にかけて貿易赤字が解消するには、世界景気力の強い回復、もしくは、世界貿易に占めるわが国の輸出シェアの大幅な拡大などを通じて、輸出数量が今後年率8%程度のペースで増加する必要があります。

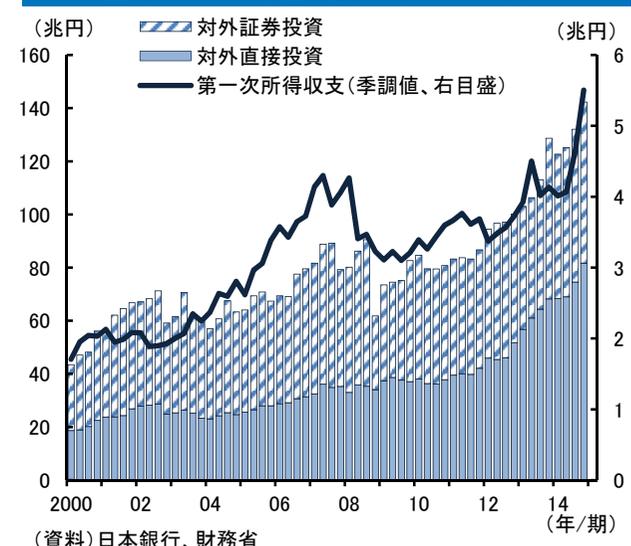
このように、貿易黒字定着のハードルは低くない一方、所得収支の黒字増加が企業収益の改善に作用。企業の対外資産増加に、円安に伴う円建てでの嵩上げ効果も加わり、配当や利子などにあたる第一次所得収支は、黒字額が過去最大にまで拡大。

海外からの配当増などもあり収益環境が良好ななか、設備投資は底堅い推移が期待可能。先行指標の機械受注は足許増加基調にあり、1～3月期は当初の見通しを上回り3四半期連続の前期比増加となる見込み。一方、日銀短観の2015年度大企業設備投資計画をみると、製造業が期初としては高めの伸び。これに対して、非製造業は慎重な計画ながら、期を追うごとに伸びが高まった14年度の反動の面もあり、過度な悲観は不要。低金利など、良好な投資環境を踏まえれば、先行き、維持・更新、合理化・省力化を中心に、設備投資は底堅く推移する見込み。

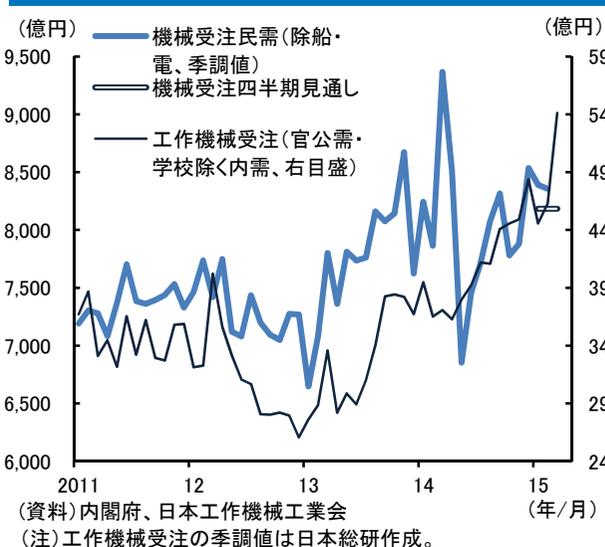
通関輸出入の推移(季調値)



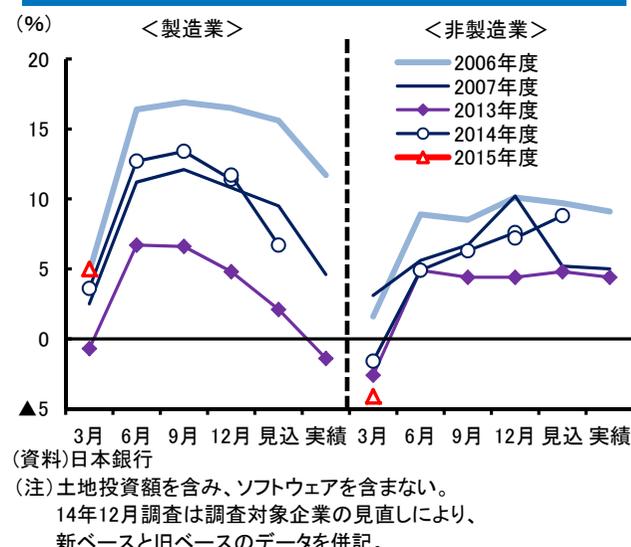
法人企業の対外資産残高と第一次所得収支



機械受注と工作機械受注(季調値)



設備投資額の足取り(大企業、前年度比)



賃金増や原油安が消費にプラス

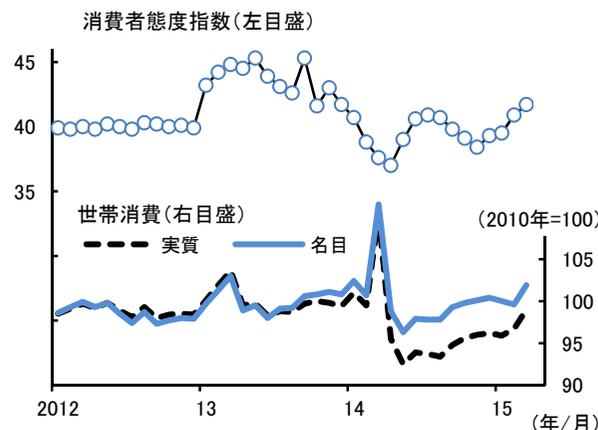
企業部門では、比較的良好な収益・投資環境が続く一方、家計部門では、消費税率引き上げ以降、物価上昇に伴う実質所得の減少を背景に、個人消費の回復にもたつき。もっとも、消費増税後の反動減の影響が一巡するなか、足許では、消費者マインドに持ち直しの動き。

今後は、以下の要因を背景に、緩やかな消費の回復基調が明確化する見通し。まず、実質所得が小幅増加に転じる見込み。本年の春闘では、企業収益の改善が続くなか、昨年をやや上回る賃上げを実現した企業が増加。雇用環境の改善も続き、名目雇用者報酬は一段と増加する見込み。物価も、前年比ベースでは消費増税の影響剥落に加え、原油価格下落の影響顕在化を受け、騰勢が鈍化し、実質所得押し上げに寄与。

株価も企業収益の好調を背景に総じて上昇基調を維持。仮に足許の株価水準が維持されれば、家計部門の株式評価益は、2015年年間で50兆円近くにのぼる見込み。このため、株式保有世帯を中心に個人消費に資産効果が期待される状況。

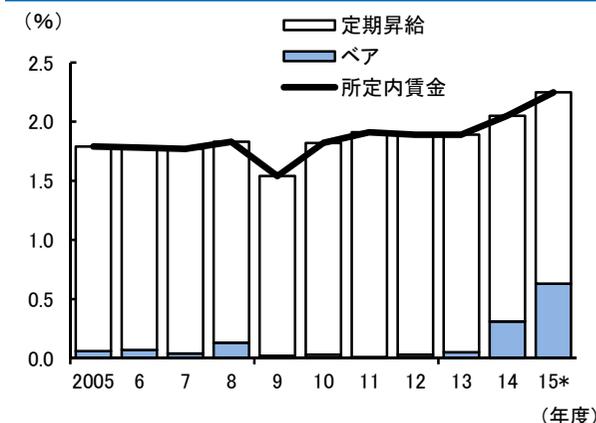
また、高齢者については、2015年度の国民年金給付額が、前年度比+0.9%と3年ぶりに増加。足許の物価下振れで、当面、実質給付額のマイナスが解消され、消費の下支えに作用する見込み。

消費者マインドと消費支出の推移(季調値)



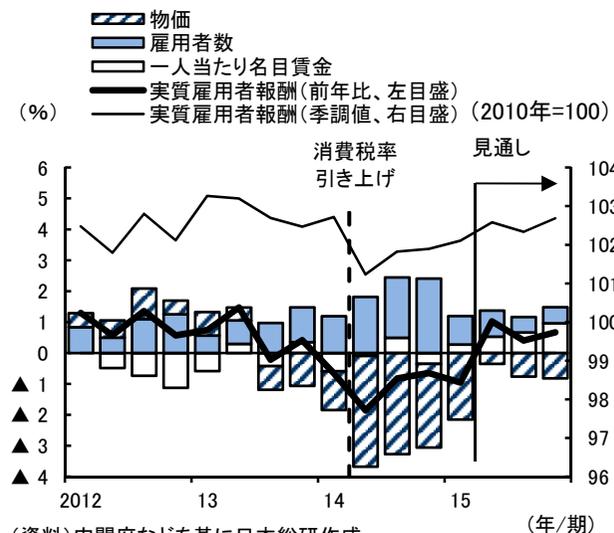
(資料)内閣府、総務省
(注)消費者態度指数は、2013年3月分より調査方法を「訪問調査」から「郵送調査」に変更。世帯消費は二人以上世帯。

春闘賃上げ率(所定内給与の前年比)



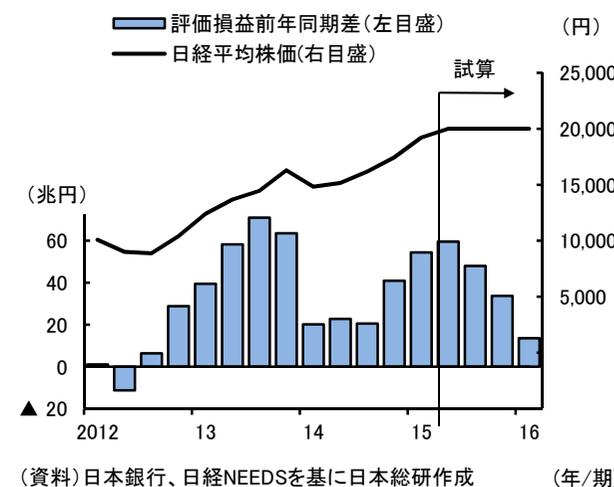
(資料)中央労働委員会、連合を基に日本総研作成
(注1)調査対象は資本金5億円以上、労働者1000人以上の380社。
(注2)2015年度は、連合速報値を参考に前年度実績値を延長した見込み値。

実質雇用者報酬(前年比)



(資料)内閣府などを基に日本総研作成

株価と家計部門の株式評価益(前年差)



(資料)日本銀行、日経NEEDSを基に日本総研作成
(注)予測は、日本総研の名目GDP予測と、日経平均株価が20,000円で横ばい推移の前提に基づく。

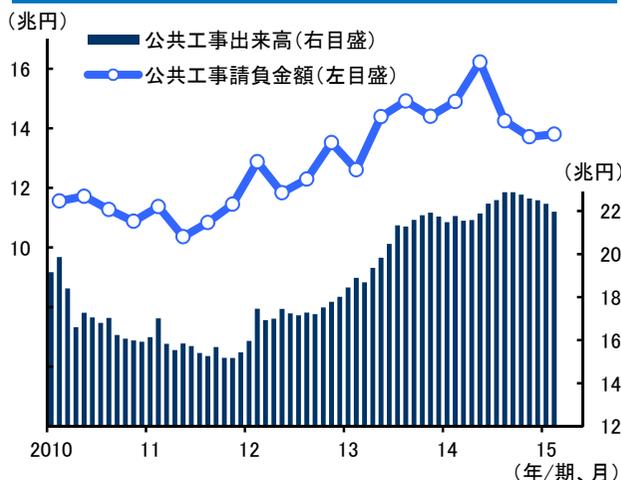
景気対策が当面景気にプラスも、財政再建は後退

一方、公的部門では、公共投資に先行性を有する請負金額が、昨年春をピークに減少に転じるなど、公共投資の増勢は一服。

もっとも、今後は2月に成立した約3.5兆円の経済対策が顕在化し景気を下支え。財務省の発表内容を基に効果を試算すると、2015年度の実質GDPを+0.4%ポイント押し上げることが期待。ただし、公共投資では、人材のボトルネックや建設コストの高止まりなどが続いており、効果が後ずれする可能性。

一方、財政面では、10月に予定されていた消費税率10%への引き上げが延期されたことで、消費増税を前提とした財政再建に暗雲。増税延期により消費税収が想定よりも大幅に下振れるため、国・地方のプライマリーバランスは悪化。さらに、消費税収の増加分を充てることになってきた子育て、医療・介護、年金などを中心とする社会保障の充実・安定化も後退。

公共工事の請負金額と出来高(年率、季調値)



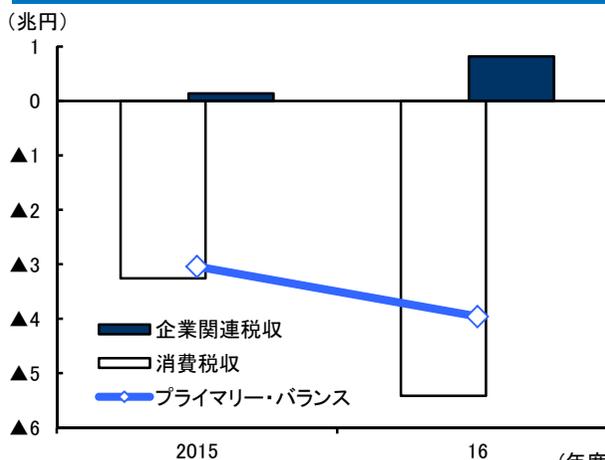
(資料)建設業信用保証(北海道、東日本、西日本)、国土交通省を基に日本総研作成

2014年度補正予算による経済対策効果(試算)

	事業項目	予算規模(億円)	経済効果(億円)
消費者向け	生活支援型交付金、住宅市場活性化等	4600	1840
企業投資向け	中小企業資金繰り支援、エネルギーコスト対策等	9300	7716
公的支出、公共事業	地方活性化交付金、復興事業	21300	15414
合計		35200	24970
乗数をかけた実質GDP押し上げ幅(%)			0.4

(資料)財務省、首相官邸等を基に日本総研作成
(注1)消費者向け、企業投資向けは同額の所得減税、法人減税とみなし、マクロモデルから試算。
(注2)経済効果は、過去の経済対策を参考に、予算規模のうち、実際に支出を押し上げる額を想定。

増税延期に伴う税収面への影響(試算)



(資料)財務省、内閣府などを基にマクロモデルシミュレーション
(注)2015年10月に消費税率の再引き上げ(8%→10%)が予定通り実施された場合のベースラインからのかい離額を表示。

増税延期で見直された主な社会保障メニュー

	当初予算	見直し後
【子育て】	0.7兆円	0.5兆円
・子育て支援の総合的推進と充実		予定通り実施
・待機児童解消に向けた取り組み		予定通り実施
【医療・介護】	1.5兆円	0.9兆円
・職員待遇の改善などサービス提供体制の改革		予定通り実施
・医療保険制度の財政安定化など保険制度の改革		一部を実施
・難病などに係る公平かつ安定的な制度の確立		予定通り実施
【年金】	0.6兆円	—
・低所得高齢者への給付増		先送り
・支給に必要な加入期間の短縮		先送り

(資料)内閣官房、各種報道を基に日本総研作成

消費者物価は再び騰勢を回復する見込み

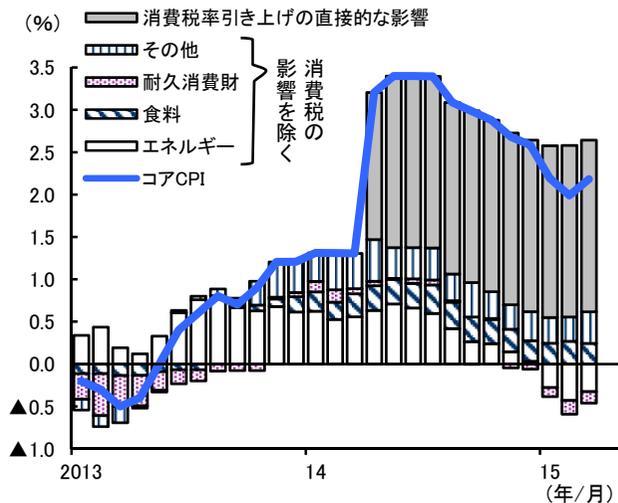
3月のコアCPIは、消費税の影響を除くベースで前年比+0.2%の上昇。原油価格の大幅な下落を受けたエネルギー価格の下振れを主因に、昨年4月の同+1.5%から騰勢が大きく鈍化。足許では、電気・ガス料金の算定に用いられる液化天然ガスの輸入価格も原油価格に連動する形で下落(※)してきており、当面は、消費者物価の伸び悩みが続く見込み。

一方、足許では、昨年秋以降の円安進行に伴う輸入コストの上昇や人手不足を背景としたパート時給の上昇を受け、食料品などを中心に値上げに踏み切る動きも散見。原油価格の大幅な下落にも歯止めがかかりつつあることから、原油価格の影響が一巡するにつれて、景気回復や既往円安によるコスト増を背景に消費者物価は再び騰勢を回復する見込み。

もともと、「2%での持続的な物価の安定」という日銀の目標達成には、インフレ期待の上昇を通じ物価上昇率が安定的に高まることが不可欠。家計や企業のインフレ期待は、実際の物価上昇率から受ける影響も大きいとみられることから、インフレ期待の上昇には物価上昇ペースが再加速していくことが確認される必要。物価目標の達成には、時間を要する見込み。

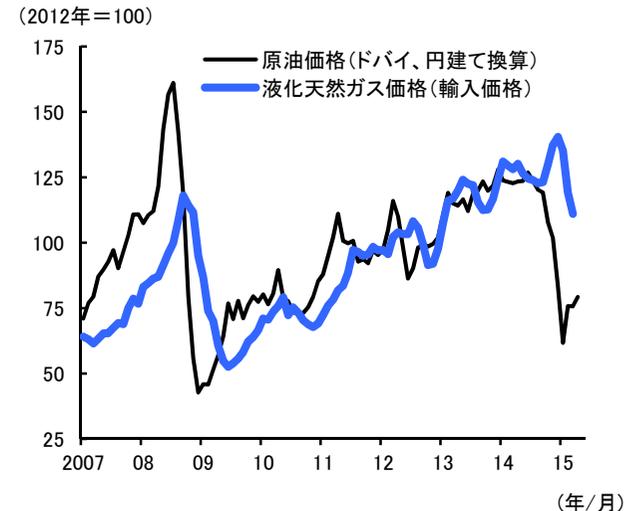
(※) 日本向け液化天然ガスの価格は、大部分が原油価格に連動する形の契約となっている。

コアCPIの寄与度分解(前年比)



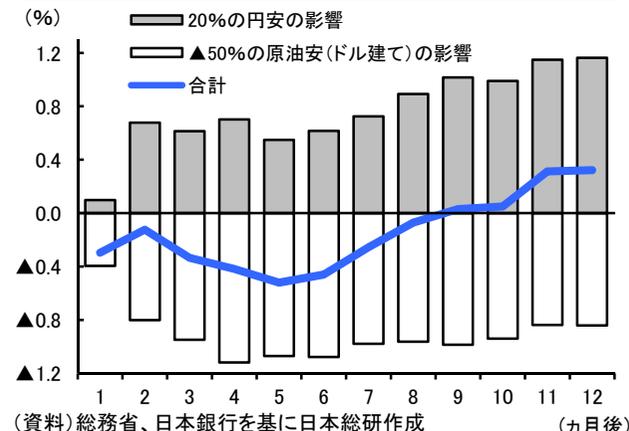
(資料) 総務省を基に日本総研作成

原油・天然ガス価格の推移



(資料) 日本銀行、日本経済新聞社を基に日本総研作成

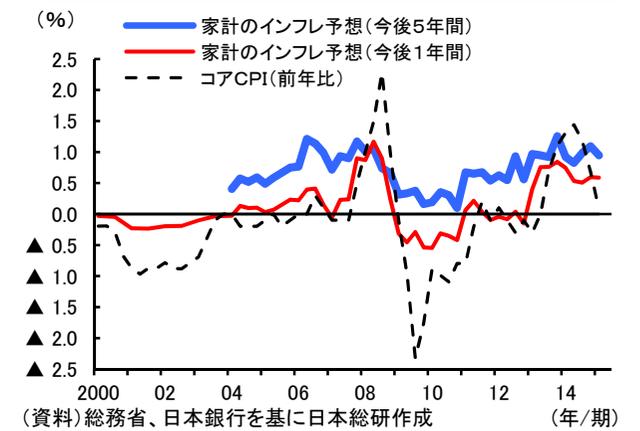
円安・原油安がコアCPIに与える影響



(資料) 総務省、日本銀行を基に日本総研作成 (ヵ月後)

(注) 世界生産、名目実効為替レート、輸入原油価格(契約通貨ベース)、コアCPIの4変数(対数前期差)からなる構造VARモデルのインパルス応答関数を基に算出。構造VARモデルの推計には2000年1月以降のデータを使用。

CPIと家計のインフレ予想



(資料) 総務省、日本銀行を基に日本総研作成 (年/期)

(注1) 家計のインフレ予想は、「生活意識に関するアンケート調査」を用い、修正カールソン・パーキン法により推計。同調査は、2013年6月より消費税率引き上げの影響を除くベースで調査。
(注2) コアCPIは、消費税率引き上げの影響を除くベース。

自律拡大の強まりと政策効果などで景気は堅調に推移

わが国主要経済指標の予測値(2015年5月7日時点)

今後は、消費増税に伴う在庫調整圧力の残存が重石となるものの、①円安などによる堅調な企業収益をはじめとする良好な投資環境、②企業の収益改善や人手不足を背景にした所得雇用環境の改善持続、などにより、景気の自律拡大メカニズムが徐々に強まる見込み。こうしたなか、2015年度は、2014年度補正予算で打ち出された経済対策もプラスに作用し、景気は堅調に推移する見通し。

2016年度は、引き続き自律拡大メカニズムが作用する一方、①円安などを背景とする物価上昇の再加速を通じた実質所得の伸び悩み、②中国をはじめとする海外経済の成長鈍化、などが重石となり、年央にかけて成長率が鈍化する見込み。もっとも、年度後半は2017年4月の消費増税を前に駆け込み需要が発生し、景気を押し上げる見込み。

消費者物価は、足許原油価格の下落により当面伸び悩みが続く見込み。もっとも、円安がラグを伴うかたちで押し上げに作用し、2015年後半以降再び物価の騰勢が上向く見通し。

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2014年	2015年				2016年				2017年	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(実績)	(予測)
実質GDP	1.5	2.5	2.1	2.1	1.8	1.7	1.3	1.2	1.2	1.8	2.1	▲0.9	1.7	1.5
個人消費	2.0	1.8	1.4	1.3	1.3	1.2	0.8	0.8	1.3	3.4	2.5	▲2.9	1.5	1.2
住宅投資	▲4.6	3.8	3.7	4.2	4.0	3.9	2.0	2.3	4.2	4.6	9.3	▲12.0	0.8	3.2
設備投資	▲0.3	3.9	3.9	4.4	4.5	4.6	2.3	2.7	3.0	3.3	4.0	▲0.2	3.3	3.3
在庫投資 (寄与度)	(▲0.7)	(0.4)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲0.5)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.0)
政府消費	1.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	1.6	0.5	0.5	0.5
公共投資	3.3	▲1.9	1.5	1.3	▲0.8	0.0	0.0	▲0.5	▲1.0	▲1.2	10.3	2.8	0.9	▲0.3
純輸出 (寄与度)	(0.9)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.5)	(0.5)	(0.0)	(▲0.1)
輸出	11.5	4.4	4.4	4.6	4.7	4.7	4.5	4.2	4.2	4.2	4.7	7.2	5.4	4.4
輸入	5.3	4.8	4.4	4.4	4.0	4.4	4.3	4.1	4.0	5.1	6.7	3.1	4.5	4.3

(前年比、%)

名目GDP	1.6	1.1	1.2	2.8	2.3	2.3	2.1	2.1	1.8	2.0	1.8	1.3	2.1	2.0
GDPデフレーター	2.4	2.4	0.3	0.7	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	▲0.3	2.2	0.4	0.5
消費者物価 (除く生鮮)	2.7	2.1	0.1	0.3	0.6	1.0	1.3	1.2	1.3	1.4	0.8	2.8	0.5	1.3
(除く生鮮、消費税)	0.7	0.1	0.1	0.3	0.6	1.0	1.3	1.2	1.3	1.4	0.8	0.8	0.5	1.3
鉱工業生産	▲1.4	▲1.9	1.8	3.4	3.2	1.9	1.3	1.1	1.2	1.2	3.3	▲0.4	2.6	1.2

完全失業率 (%)	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.9	3.5	3.4	3.4
経常収支 (兆円)	1.51	3.53	1.70	3.07	1.56	3.92	1.91	3.06	1.60	4.31	1.47	7.04	10.25	10.89
対名目GDP比 (%)	1.2	2.9	1.4	2.5	1.2	3.1	1.5	2.5	1.2	3.4	0.3	1.4	2.1	2.1
円ドル相場 (円/ドル)	114	119	119	120	121	122	122	122	122	122	100	110	121	122
原油輸入価格 (ドル/バレル)	89	56	60	65	67	69	69	70	70	71	110	91	65	70

(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)2017年4月に消費税率引き上げ(8%→10%)が実施されると想定。
(注2)2015年5月1日弊社公表の2015年1~3月期1次QE予測は反映せず。

海外経済の前提

(前年比、%)

	2014年	2015年	2016年
	(実績)	(予測)	
米国	2.4	2.4	2.8
ユーロ圏	0.9	1.2	1.3
中国	7.4	6.9	6.8

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
	(実績)	(予測)		
2月号	2.1	▲0.7	1.7	1.4
3月号	2.1	▲0.8	1.7	1.4
4月号	2.1	▲0.9	1.7	1.5

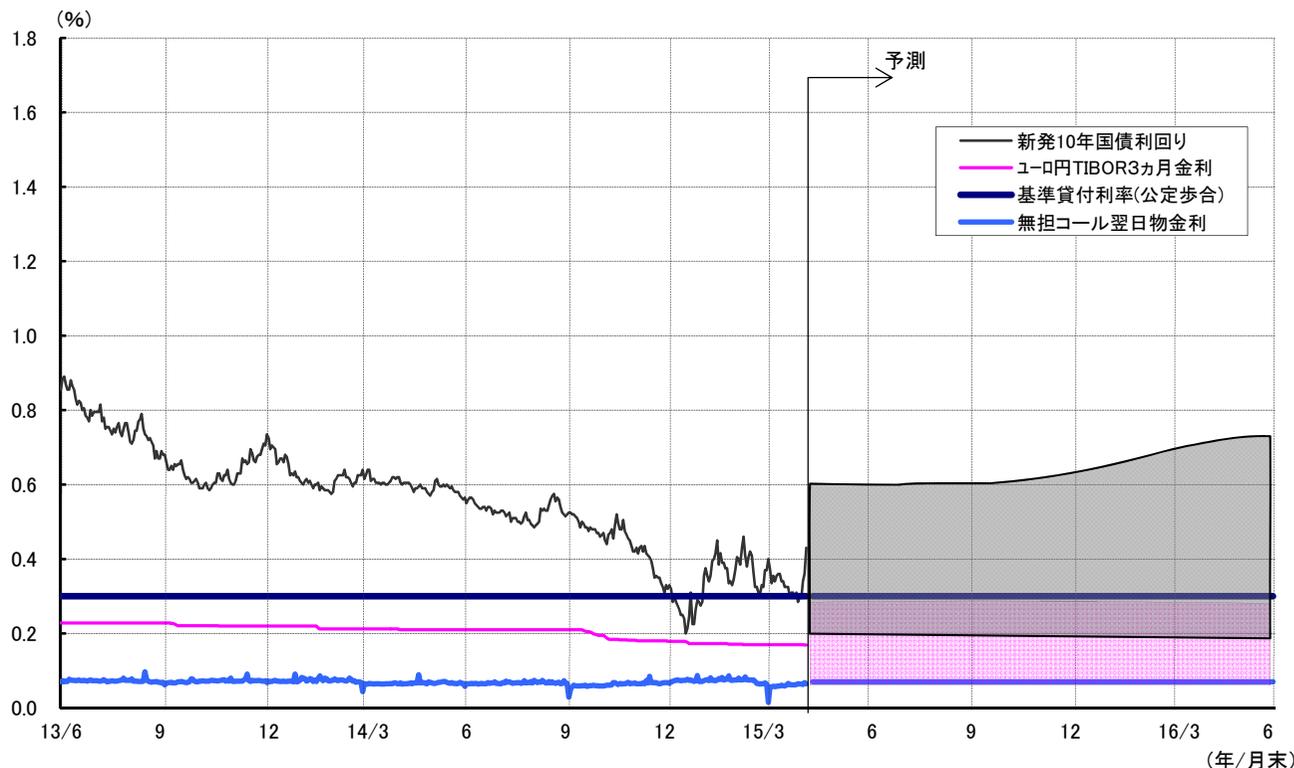
長期金利は横ばい圏での低位推移が続く見込み

日銀は、4月30日の定例会合で、マネタリーベースが年間約80兆円のペースで増加するよう金融市場調節を行う、という現状の金融政策の維持を決定。日銀は、原油価格の下落が物価を下押しするなかでも、インフレ期待や物価の基調的な動きは安定していると判断。原油安の影響が剥落するに連れ消費者物価の伸びは前年比+2%に向けて高まるとの見通しを示しており、当面は、現状ペースでの資産買い入れを続ける見込み。

長期金利は、大幅な金利低下による債券価格の割高感や、株価の上昇などを受けた投資家のリスク回避姿勢の緩和が金利上昇に作用する局面がみられるものの、日銀の国債買い入れが恒常的に金利下押しに作用するなか、低位での推移が持続。

長期金利の先行きを展望すると、当面、横ばい圏での低位推移が続く見込み。内外景気に不透明感が残るなか、日銀による中長期債の買い入れも需給面から金利低下に作用。もともと、内外景気の先行き不透明感が払拭されていけば、米国金利の上昇や消費者物価の上昇期待などを背景に、金利上昇圧力が徐々に強まる可能性も。

わが国主要金利の見通し



	2014年			2015年			2016年		
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
無担コール/N誘導目標	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
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	0.21	0.21	0.19	0.17	0.18	0.18	0.20	0.20	0.20
円スワップ5年物金利	0.31	0.26	0.24	0.24	0.25	0.27	0.30	0.32	0.33
新発10年国債利回り	0.60	0.53	0.44	0.34	0.40	0.40	0.42	0.45	0.46

(注)無担コール・基準貸付利率は末値。その他は期中平均値。

→ 予測

4月展望レポート：2015、16年度の物価見通しを下方修正

現状

景気分析

見通し

金利動向

政策委員の大勢見通し

(対前年度比、%)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2015年度	+1.5 ~ +2.1 <+2.0>	+0.2 ~ +1.2 <+0.8>	
1月時点	+1.8 ~ +2.3 <+2.1>	+0.4 ~ +1.3 <+1.0>	
2016年度	+1.4 ~ +1.8 <+1.5>	+1.2 ~ +2.2 <+2.0>	
1月時点	+1.5 ~ +1.7 <+1.6>	+1.5 ~ +2.3 <+2.2>	
2017年度	+0.1 ~ +0.5 <+0.2>	+2.7 ~ +3.4 <+3.2>	+1.4 ~ +2.1 <+1.9>
1月時点			

(資料) 日本銀行

(注) <>内は政策委員見通しの中央値。2017年度の見通しは今回から公表。

記者会見での黒田総裁の発言内容(4月30日)

- ※ 原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、消費者物価の前年比が2%程度に達する時期は、エネルギー価格下落の影響が概ねゼロとなる2016年度前半頃になると予想。
- ※ 若干2%程度に達する見込みが後ずれているということは事実だが、物価の基調は着実に改善しているし、今後とも改善が続く見通しなので、今の段階で何か追加的な緩和を行う必要はないと考えている。
- ※ 2%程度に達する時期が後ずれした背景としては、個人消費の一部で改善の動きに若干鈍さがみられ、需給ギャップの改善がやや後ずれているとの指摘が政策委員から聞かれた。
- ※ 需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率、そして特に2年続きのベアや中小企業、非正規労働者への賃金上昇の拡大、をみると、物価の基調は変わっていない。

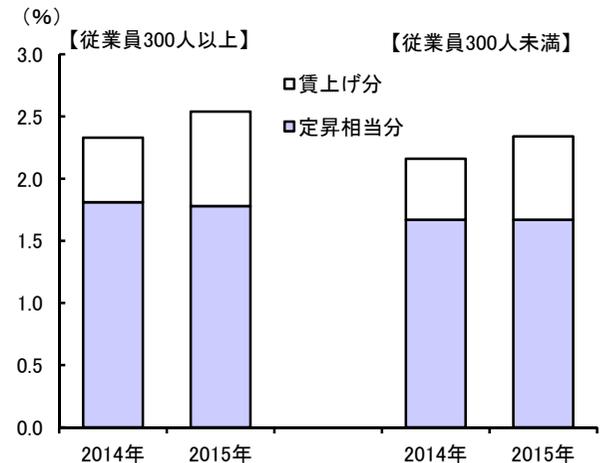
(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

4月展望レポートのポイント

経済情勢	<ul style="list-style-type: none"> わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。 先行きを展望すると、国内需要が堅調に推移するとともに、輸出も緩やかに増加していくと見込まれ、家計、企業の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続すると考えられる。
物価情勢	<ul style="list-style-type: none"> マクロ的な需給バランスは、着実に改善傾向をたどっている。 中長期的な予想物価上昇率については、やや長い目でみれば、全体として上昇。 これまでの為替相場の動きが、輸入物価を通じた消費者物価の押し上げ要因として作用していく一方、原油価格をはじめとする国際商品市況の下落は当面下押し圧力に。 消費者物価の先行きを展望すると、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調が着実に高まり、原油価格下落の影響が剥落するに伴って、「物価安定の目標」である2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。 2%程度に達する時期は、2016年度前半頃になると予想。
リスク	<ul style="list-style-type: none"> 物価の上振れ・下振れをもたらす要因としては、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②マクロ的な需給バランス(特に労働需給の動向)、などが考えられる。

(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

春季賃上げ率



(資料) 日本労働組合総連合会

(注) 2014年、2015年ともに4月14日時点の集計。同一組合での比較。

日銀は、4月30日の「展望レポート」で、経済・物価の見通しを公表。経済見通しは、雇用・所得環境の着実な改善が続いていることなどから、1月時点の見通しを概ね維持。一方、物価見通しは、個人消費の回復の鈍さを反映した需給ギャップの改善の遅れを背景に、2015年度、16年度ともに下方修正。消費者物価上昇率が2%程度に達する時期も、これまでの「2015年度を中心とした期間」から「2016年度前半頃」に変更。

もともと、黒田総裁は政策決定会合後の記者会見で、中長期的な予想物価上昇率や、2年連続のベアを含めた賃金上昇、中小企業・非正規労働者への賃金上昇の拡大、などをみる限り、物価の基調に変化はみられていないと指摘。こうした判断の下、現時点で追加緩和を行う必要はないと発言。

黒田総裁は、原油価格の大幅下落の影響を受けている足許の消費者物価上昇率よりも、需給ギャップや予想物価上昇率といった物価の基調を決定する要因を重視する姿勢を強調。今後の金融政策を展望するにあたっては、これらの指標が着実な改善を続けるかどうか焦点に。

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 (%)
11/9	0.09	0.33	0.43	0.34	0.45	0.99	0.14	1.01	1.48	1.39	76.86	105.70	8695.42	753.81	0.08	0.35	1.96	11175.45	1.54	1.87
11/10	0.10	0.33	0.43	0.35	0.47	1.01	0.15	1.01	1.48	1.40	76.68	105.26	8733.56	750.34	0.07	0.41	2.13	11515.93	1.58	2.04
11/11	0.09	0.33	0.43	0.37	0.47	0.99	0.13	0.99	1.48	1.40	77.54	105.09	8506.11	730.12	0.08	0.48	2.00	11804.33	1.49	1.95
11/12	0.09	0.33	0.43	0.38	0.49	1.00	0.14	1.01	1.48	1.40	77.84	102.35	8505.99	732.53	0.07	0.56	1.97	12075.68	1.43	1.99
12/1	0.09	0.33	0.43	0.37	0.47	0.98	0.13	0.98	1.48	1.40	76.93	99.33	8616.71	744.40	0.08	0.57	1.93	12550.89	1.22	1.86
12/2	0.10	0.33	0.44	0.35	0.46	0.98	0.12	0.97	1.48	1.40	78.60	104.06	9242.33	799.32	0.10	0.50	1.96	12889.05	1.05	1.90
12/3	0.09	0.33	0.44	0.35	0.49	1.04	0.12	1.01	1.48	1.36	82.55	109.07	9962.35	850.37	0.13	0.47	2.16	13079.47	0.86	1.88
12/4	0.09	0.33	0.44	0.35	0.45	0.98	0.11	0.95	1.48	1.35	81.27	106.99	9627.42	817.43	0.14	0.47	2.03	13030.75	0.74	1.73
12/5	0.10	0.33	0.44	0.35	0.43	0.89	0.11	0.86	1.48	1.31	79.68	101.90	8842.54	745.33	0.16	0.47	1.78	12721.08	0.69	1.46
12/6	0.09	0.33	0.44	0.34	0.40	0.84	0.10	0.84	1.48	1.30	79.35	99.57	8638.08	733.19	0.16	0.47	1.61	12544.90	0.66	1.43
12/7	0.10	0.33	0.43	0.30	0.36	0.77	0.10	0.78	1.48	1.26	78.98	97.09	8760.68	746.00	0.16	0.45	1.50	12814.10	0.50	1.31
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