
日本経済展望

2015年2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. 9
◆金利動向	p. 10
◆内外市場データ	p. 12

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

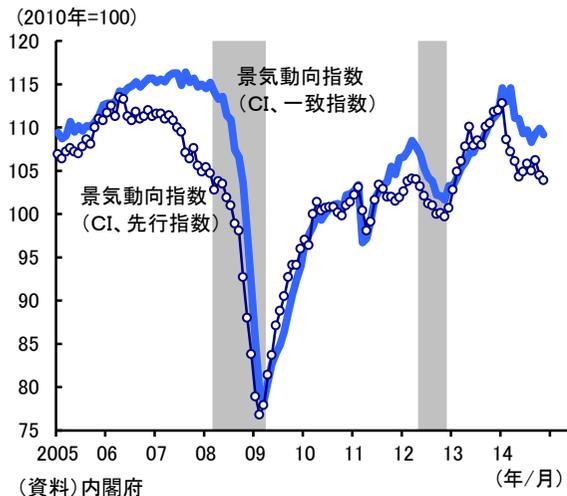
●総括、ファンダメンタルズ全般	下田 裕介	(Tel: 03-6833-0914	Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp)
●家計部門、雇用賃金	小方 尚子	(Tel: 03-6833-0478	Mail: ogata.naoko@jri.co.jp)
●物価、金融	村瀬 拓人	(Tel: 03-6833-6096	Mail: murase.takuto@jri.co.jp)
●企業部門、外需	菊地 秀朗	(Tel: 03-6833-6228	Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
●ファンダメンタルズ（現状分析）	松田 健太郎	(Tel: 03-6833-0911	Mail: matsuda.kentaro@jri.co.jp)

◆本資料は2015年2月2日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

概況：景気は緩やかな回復基調が持続

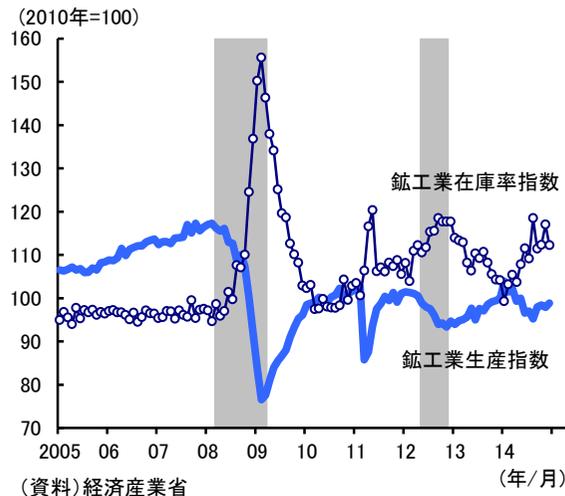
景気

在庫率指数の上昇や消費者マインドの低下を受けて先行指数は2カ月連続の低下



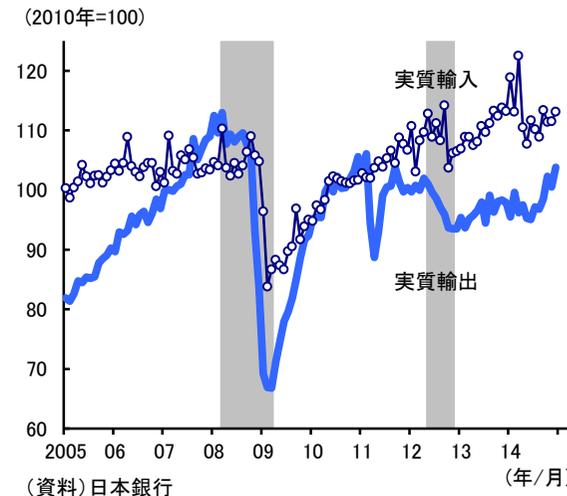
企業

生産は昨年8月を底に幅広い業種で持ち直しの動きが持続



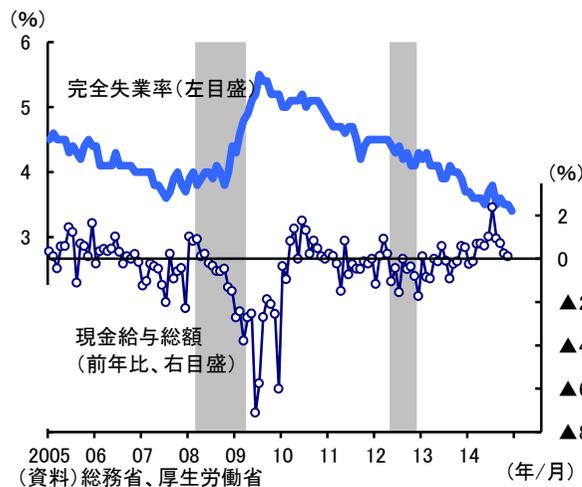
外需

輸出が徐々に持ち直す一方、輸入はほぼ横ばいで推移



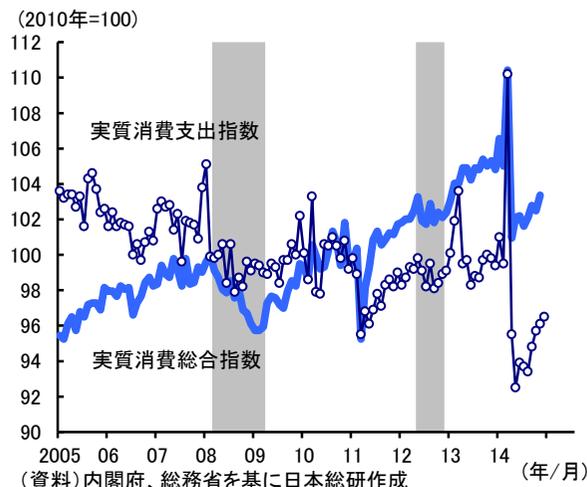
雇用所得

完全失業率が1997年8月以来の低水準となるなど、労働市場は改善が持続



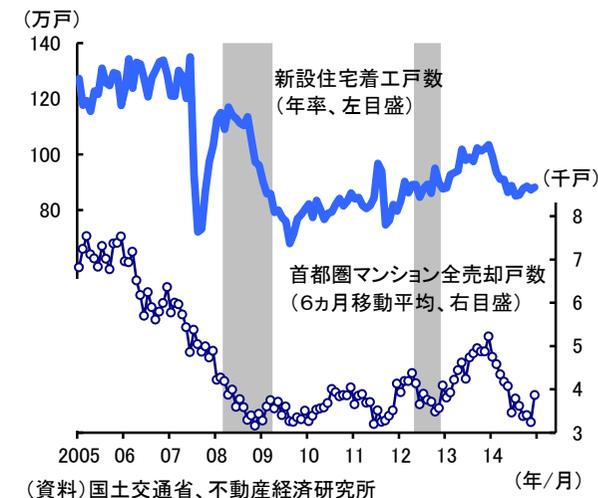
消費

消費支出は4カ月連続で増加し、緩やかな回復傾向が持続



住宅

住宅着工は持ち直しに遅れ、マンション販売は底を探る動き



※シャドー部は景気後退期

反動減が徐々に一巡し、景気は回復基調を維持

現状

景気分析

見通し

金利動向

わが国景気は、足許で一部にもたつきがみられるものの、緩やかな回復傾向が持続。企業の景況感や消費者マインドは、冬のボーナス増加や消費増税の先送り、原油安などを受けて、悪化に歯止め。

家計部門では、昨年12月の実質消費支出が前月比+0.4%と4ヵ月連続の増加。有効求人倍率など足許の雇用環境も改善が続いており、増税の反動減が一巡しつつあるなか、個人消費は緩やかな回復が持続する見込み。

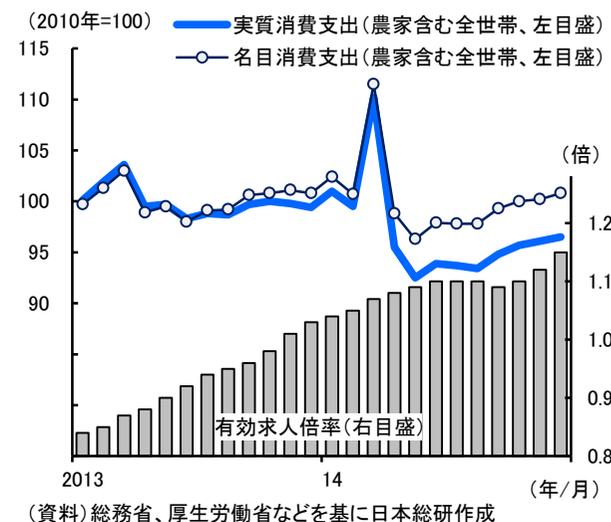
企業部門では、昨年12月の生産が前月比+1.0%と2ヵ月ぶりの増加。電子部品・デバイス工業や情報通信機械工業などを中心に幅広い業種で増産となったほか、出荷・在庫バランスでみた在庫調整圧力も緩やかな改善傾向。予測指数によると、1月は同+6.3%と大幅増産となる見込み。2月は反動で同▲1.8%と減産に転じるものの、内需の持ち直しなどを受けて、企業の生産は先行き回復基調が持続する見通し。

一方、外需では、12月の実質輸出が増加。中国を除くアジア向けで電子部品・デバイスが増加したほか、米国向けでは資本財の増勢が加速。

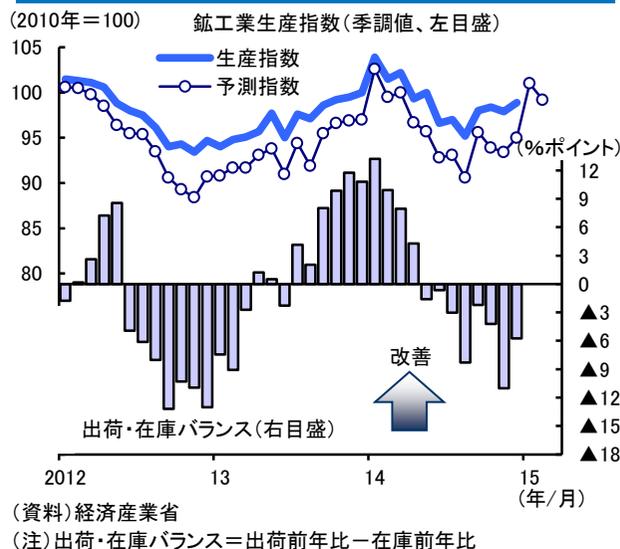
景気ウォッチャー調査と消費者態度指数



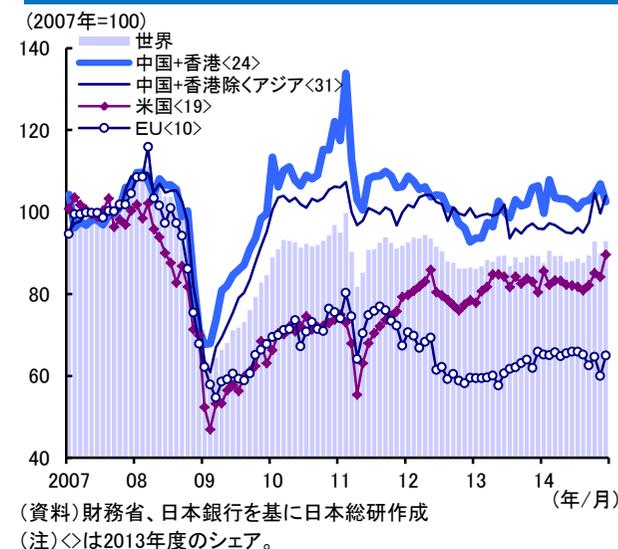
消費支出と有効求人倍率(季調値)



鉱工業生産指数と出荷・在庫バランス



実質輸出(季調値)



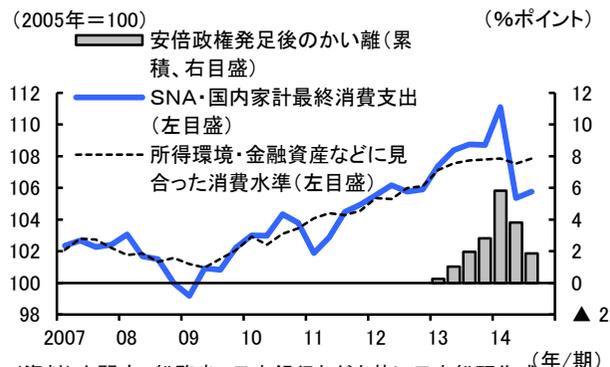
足許の消費低迷は増税前の上振れの反動という側面も

消費税率引き上げ後の個人消費の大幅な落ち込みは、アベノミクスの始動を受けた消費者マインドの改善などを背景に、増税前の消費が実力以上に拡大していた反動という側面も。実際、増税前の個人消費は、税率引き上げの1年以上前から所得環境や金融資産などに見合った水準対比で上振れており、需要を大幅に先食いした形に。当面は、こうした増税前の上振れの反動が個人消費を下押しする公算。

一方、家計の所得環境をみると、消費増税に伴う物価上昇が、実質ベースでみた雇用者報酬を大きく下押ししているものの、雇用者数や一人当たり賃金は緩やかな増加傾向が持続。今年度の夏季賞与では、中小企業で支給者数が増加するなど、足許の賃金増には広がりも。企業の労働分配率をみても、非製造業を中心にリーマン・ショック以前の水準まで低下しており、企業収益の改善が家計所得に波及しやすい環境に。

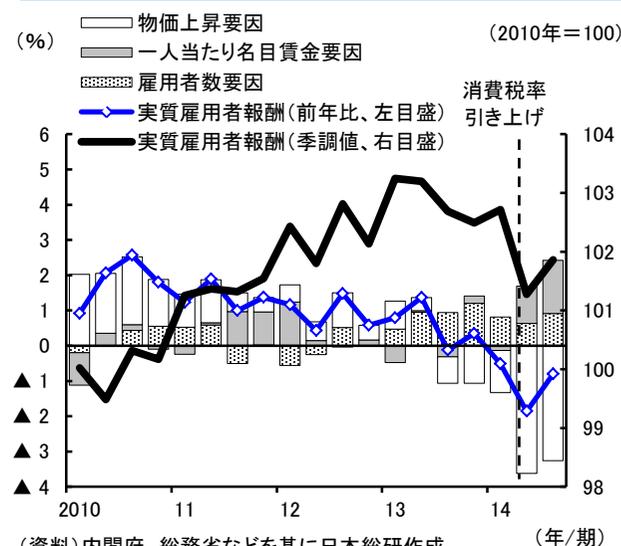
先行きも、企業収益の改善が続くなか家計の所得への波及も期待され、個人消費は、増税前の上振れの反動が一巡するに従い、所得環境などに見合った水準へと復帰する見込み。

安倍政権発足後の個人消費の上振れ



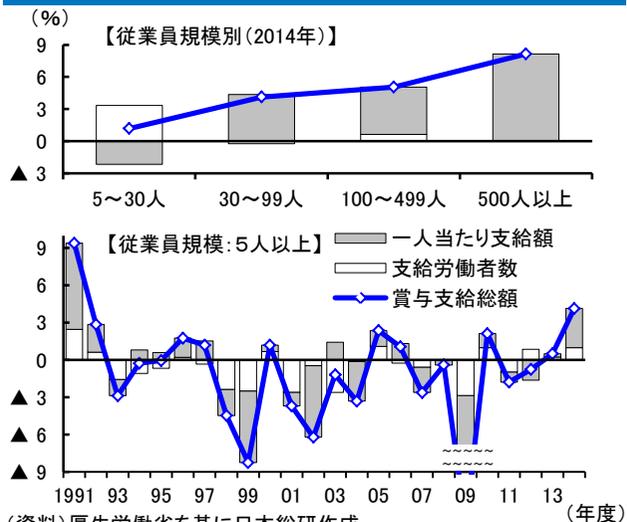
(資料)内閣府、総務省、日本銀行などを基に日本総研作成
(注)所得環境・金融資産などに見合った消費水準は、以下の推計式から算出した理論値。高齢化要因は、15歳以上人口に占める60歳以上非労働力人口の割合。家計純金融資産は個人消費デフレターで実質化。εは誤差項。推計期間は、1998Q1～2013Q4。
$$\text{LN(国内家計最終消費支出)} = \alpha + \beta \times \text{LN(実質雇用者報酬)} + \gamma \times \text{LN(家計純金融資産)} + \delta \times \text{高齢化要因} + \varepsilon$$

実質雇用者報酬の寄与度分解



(資料)内閣府、総務省などを基に日本総研作成

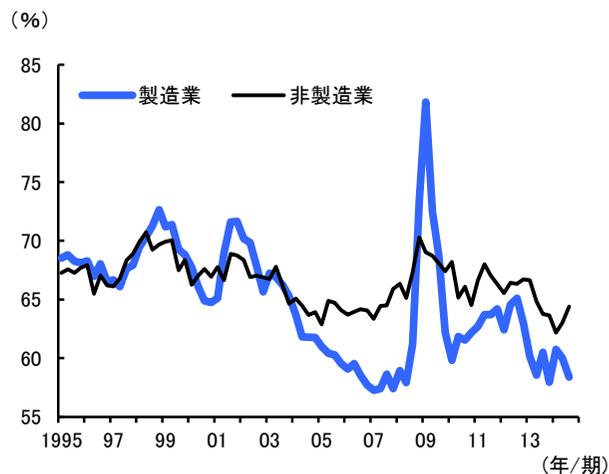
夏季賞与支給額の寄与度(前年度比)



(資料)厚生労働省を基に日本総研作成

(注)2009年度の賞与支給総額は、前年度比▲13.3%。

業種別労働分配率(季調値)



(資料)財務省を基に日本総研作成

(注)労働分配率=人件費/付加価値額、
付加価値額=人件費+経常利益+減価償却費+支払利息等。

円安・原油安が企業収益にプラスに作用

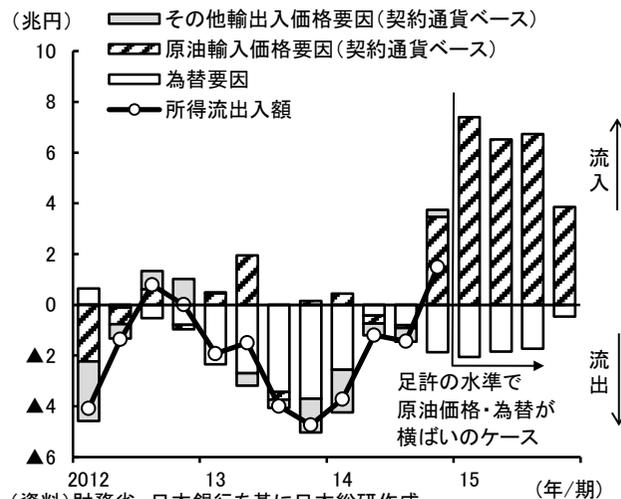
昨年10月末の日銀による追加金融緩和以降、円安が一段と加速。わが国の生産・輸出構造の変化を背景に、円安が輸出数量を押し上げる効果は以前と比べて減衰しており、円安は貿易面ではむしろ収支の赤字拡大に作用する見込み。

一方、足許では大幅な原油安が、輸入コスト上昇という円安の悪影響を緩和。輸出入価格の変化を通じた所得の流出入を試算すると、足許の原油安は、円安による所得流出を上回る規模の所得流入をもたらす結果に。以上を踏まえると、先行き貿易赤字は縮小に向かう公算。

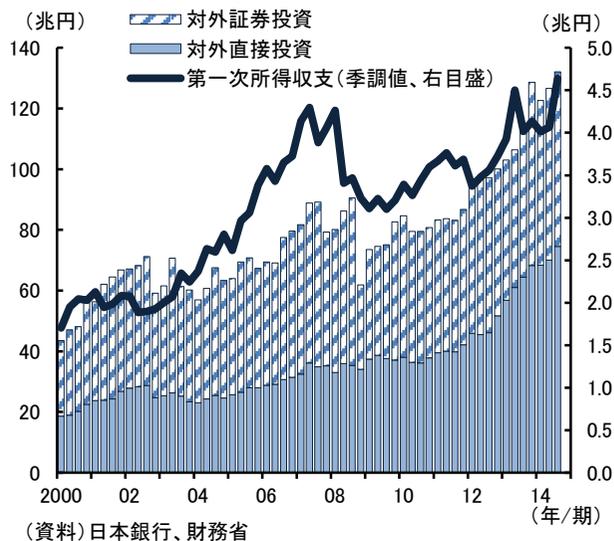
一方、収益面への影響についてみると、円安は依然として企業収益にはプラスに作用。収益押し上げの要因は第一次所得収支の黒字拡大。M&Aや海外証券の買い増しを進めた結果、企業の対外資産は大幅に増加。円安に伴う額面嵩上げ効果も加わり、足許の第一次所得収支黒字額は過去最大に。

さらに、円安は訪日外国人旅行者数の増加や、知財使用料などの受取額嵩上げを通じて、サービス収支の改善にも寄与。財の輸出が伸び悩む一方、サービス受取は増加傾向にあり、わが国經常収支に与える影響力も拡大。

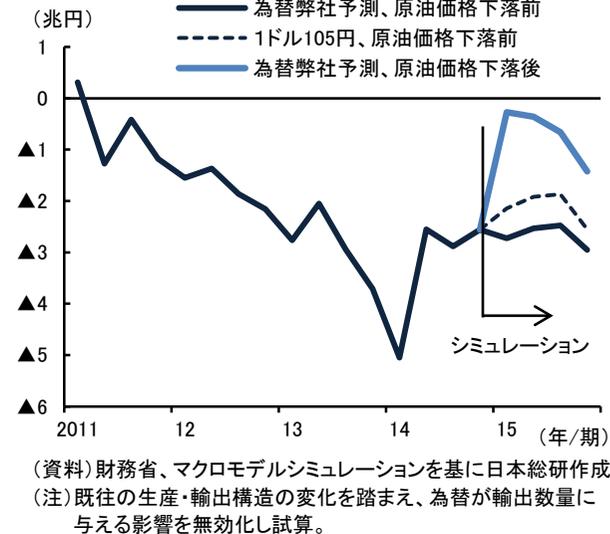
輸出入価格変動による所得の流出入(前年差)



法人企業の対外資産残高と第一次所得収支



通関貿易収支(試算)



サービス受取比率と訪日外国人旅行者数



家計部門で広がる地域的バラツキ

アベノミクス始動後の円安に伴う恩恵の地域間のバラツキは、企業部門のほか、家計部門においても看取。

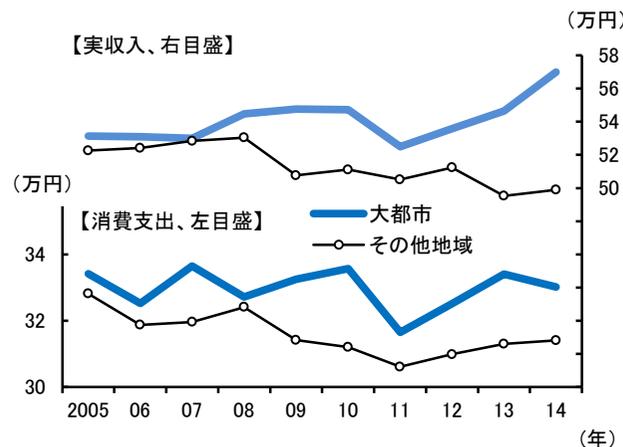
地方の世帯支出は、実収入の伸び悩みを反映して都市部に比べ低迷。地方では製造業の高付加価値品への特化により、円安に伴う生産増が期待しにくくなる一方、大都市に多く立地するグローバル企業では、円安の恩恵を受け収益が改善しており、地域間のバラツキ拡大に作用。

さらに、都市では共働き化が加速し、世帯収入を底上げ。また、株高による資産効果も株式保有の多い都市世帯が中心。

人口動態も一因。大都市では2011年以降、15歳以上人口が78万人増加したのに対し、その他地域では消費水準が高い65歳未満を中心に69万人減少し、消費伸び悩みに作用。

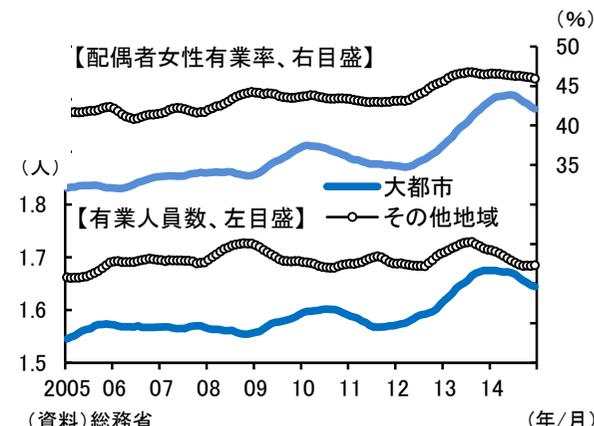
地方創生、すなわち各地域の特性、独自の資源を活かした持続的な成長モデル確立が都市以上に急がれる状況。

地域別世帯当たり実収入と消費支出



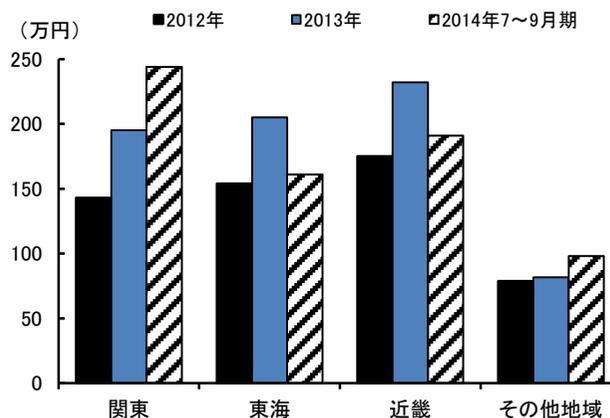
(資料)総務省
(注1)大都市は、東京都区部と政令指定都市。
(注2)世帯員二人以上の勤労者世帯。

世帯当たり有業人員数と配偶者女性有業率



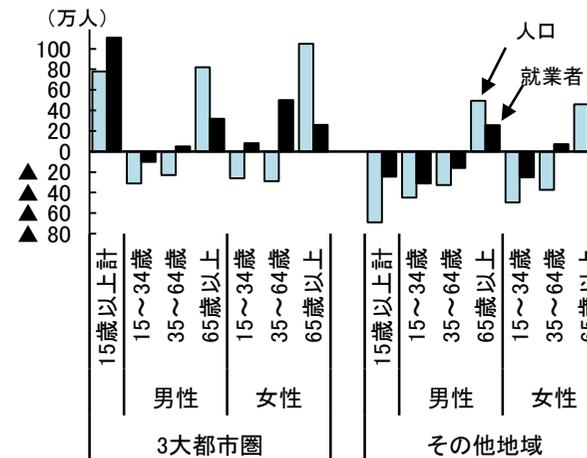
(資料)総務省
(注1)大都市は、東京都区部と政令指定都市。
(注2)世帯員二人以上の勤労者世帯。

地域別世帯当たり株式・株式投資信託保有額



(資料)総務省
(注)世帯員二人以上の世帯。

人口と就業者数の変化(2011~2014年)



(資料)総務省

増税延期が当面景気にプラスの一方、財政再建は後退

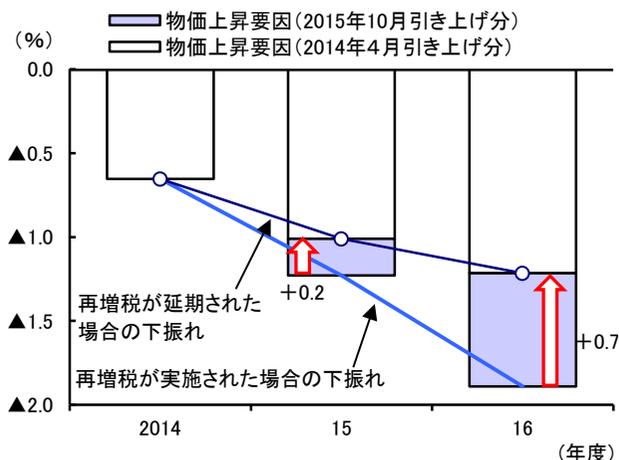
こうしたなか、政策面では10月に予定されていた消費税率10%への引き上げ延期と、経済対策が景気押し上げ要因に。

増税延期は、物価上昇による実質所得の下押しがなくなることで、個人消費を中心にプラスに作用。ちなみに、マクロモデルシミュレーションによると、消費増税延期は、2015年度および2016年度の実質GDPを、それぞれ+0.2%ポイント、+0.7%ポイント押し上げると試算。

加えて、昨年12月に閣議決定された約3.5兆円の経済対策が景気を下支え。財務省の発表内容を基に効果を試算したところ、2015年度の実質GDPを+0.4%ポイント押し上げることに。もっとも、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。

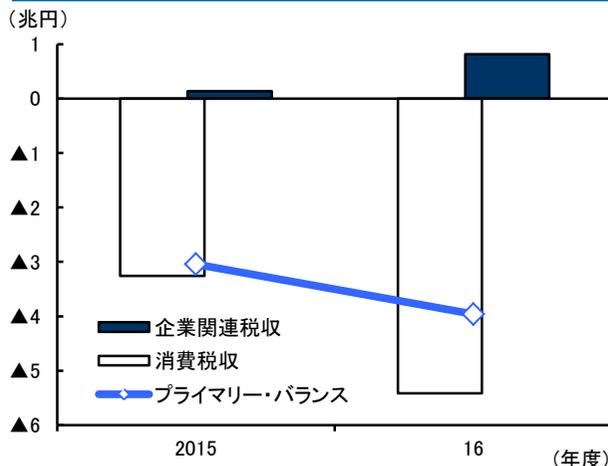
一方、財政面では消費増税を前提とした財政再建に暗雲。増税延期により消費税収が想定よりも大幅に下振れるため、国・地方のプライマリーバランスは悪化。さらに、消費税収の増加分を充てることになってきた子育て、医療・介護、年金などを中心とする社会保障の充実・安定化も後退。

増税の物価上昇によるGDPへの影響(試算)



(資料)内閣府、総務省などを基にマクロモデルシミュレーション
(注)消費税率の引き上げが実施された場合のベースラインからのかい離率を表示。

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。

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
・受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

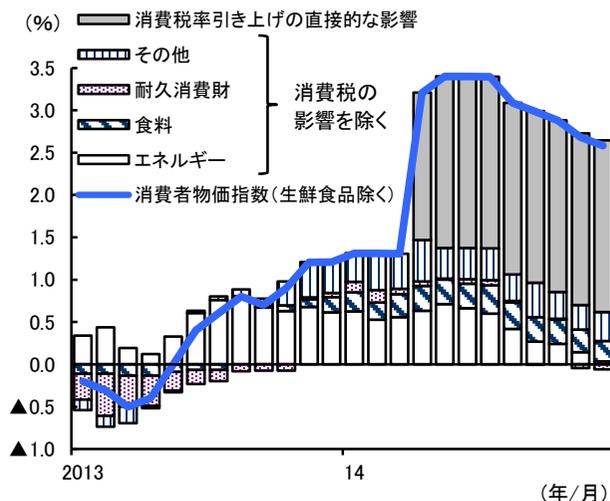
円安の影響が顕在化するに従い、物価の騰勢も再び加速へ

昨年12月のコアCPIは、消費税の影響を除くベースで前年比+0.5%と、4月をピークに騰勢鈍化。足許では、消費増税の影響などによる需給環境の改善の遅れに加え、原油価格の大幅な下落が物価下押しに作用。

一方、昨年秋以降の円安進行は、輸入コストの上昇を通じ物価押し上げに働くと同時に、企業収益の改善が設備投資や家計所得の増加につながれば、需給環境の改善を通じて物価上昇圧力として作用する見込み。円安の影響が消費者物価に波及するには、半年以上の期間を要するとみられることから、当面は、原油安の影響により消費者物価の伸び悩みが続くとみられるものの、円安の影響が顕在化するに従い、消費者物価の騰勢も再び加速に向かう公算。

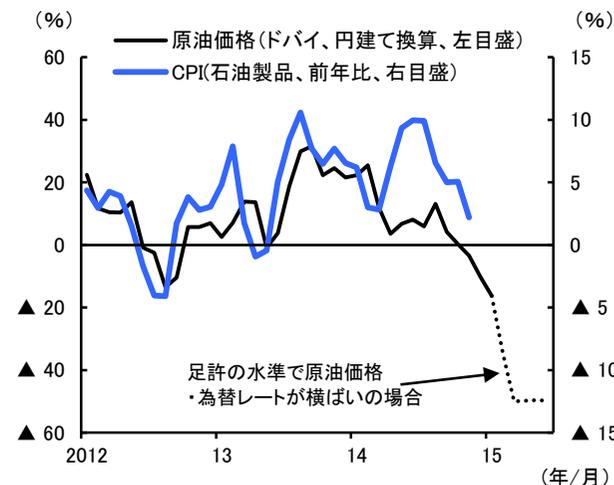
もっとも、「2%での持続的な物価の安定」という日銀の目標達成には、インフレ期待の上昇を通じ物価上昇率が安定的に高まることが不可欠。家計や企業のインフレ期待は、現実の物価上昇率から受ける影響も大きいとみられることから、インフレ期待の上昇には物価上昇ペースの再加速の確認が必要。物価目標の達成には、時間を要する見込み。

消費者物価の寄与度分解(前年比)



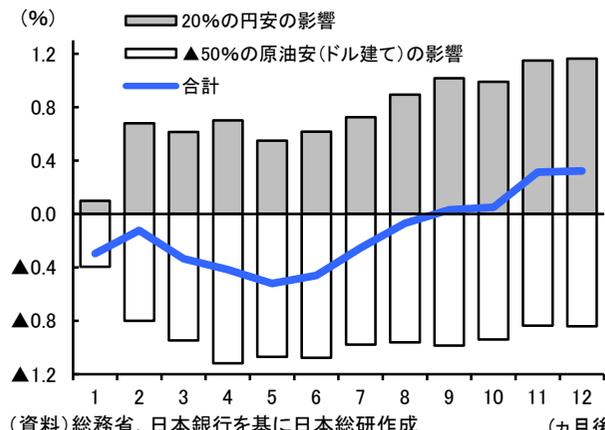
(資料)総務省を基に日本総研作成

原油価格とCPI石油製品



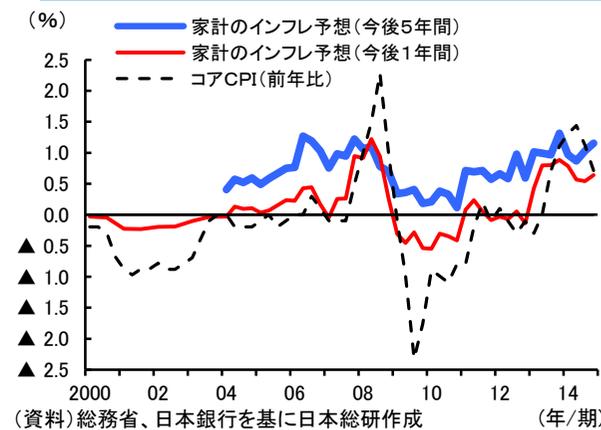
(資料)総務省、日本銀行などを基に日本総研作成

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。

自律拡大が働かなか、増税延期で景気は底堅く推移

消費増税後の反動減やそれに伴う在庫調整は徐々に一巡へ。こうしたなか、①企業の前向きな投資スタンスの堅持、②所得雇用環境の改善持続、③原油価格下落に伴う企業や家計部門へのプラス効果、などを背景に景気は持ち直しに転じる見込み。

2015年度は、景気の自律拡大メカニズムが徐々に強まるなか、消費増税延期による物価上昇を通じた購買力低下の回避や、経済対策実施がプラスに作用。景気は底堅く推移する見通し。

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米中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月の消費再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、足許原油価格の大幅下落や、消費増税後の景気落ち込みなどによる需給環境改善の遅れが下押しに作用し、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、2015年後半以降再び物価の騰勢を強める見通し。

わが国主要経済指標の予測値(2015年2月2日時点)

(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
	7~9 (実績)	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	▲1.9	2.4	2.1	1.8	1.8	1.7	1.7	1.3	1.2	1.2	1.8	2.1	▲0.7	1.7	1.4
個人消費	1.5	2.0	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2	0.8	0.8	1.3	3.4	2.5	▲2.9	1.4	1.2
住宅投資	▲24.4	2.4	3.0	3.7	4.2	4.0	3.9	2.0	2.3	4.2	4.6	9.3	▲11.0	1.6	3.2
設備投資	▲1.5	4.2	3.7	4.1	4.4	4.5	4.6	2.3	2.7	3.0	3.3	4.0	0.5	3.9	3.3
在庫投資 (寄与度)	(▲2.5)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲0.5)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.0)
政府消費	1.1	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.6	0.4	0.5	0.6
公共投資	5.5	▲2.5	0.5	2.0	1.8	▲0.8	0.0	0.0	▲0.5	▲1.0	▲1.2	10.3	1.4	0.9	▲0.3
純輸出 (寄与度)	(0.3)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.5)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.1)
輸出	5.2	7.5	3.9	4.4	4.6	4.7	4.7	4.5	4.2	4.2	4.2	4.7	6.4	4.8	4.4
輸入	3.0	7.7	4.0	4.4	4.4	4.0	4.4	4.3	4.0	4.1	5.1	6.7	2.9	4.6	4.3

(前年比、%)

名目GDP	0.7	1.4	1.0	1.3	2.7	2.0	2.0	1.7	1.9	1.7	1.8	1.8	1.2	2.0	1.8
GDPデフレーター	2.0	1.6	2.0	0.1	0.5	0.4	0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	▲0.3	2.0	0.3	0.4
消費者物価 (除く生鮮)	3.2	2.7	2.4	0.5	0.8	1.1	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	0.8	2.9	0.9	1.4
(除く生鮮、消費税)	1.0	0.7	0.4	0.5	0.8	1.1	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5	0.8	0.9	0.9	1.4
鉱工業生産	▲1.0	▲1.6	▲2.5	2.1	4.5	2.9	1.8	1.4	1.2	1.1	1.2	3.2	▲0.7	2.8	1.2

完全失業率 (%)	3.6	3.5	3.4	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)	1.63	1.36	3.69	1.74	2.84	0.72	3.65	1.61	3.08	0.95	4.16	0.83	7.04	8.94	9.82
対名目GDP比 (%)	1.4	1.1	3.0	1.4	2.3	0.6	2.9	1.3	2.5	0.7	3.3	0.2	1.4	1.8	1.9
円ドル相場 (円/ドル)	104	114	119	120	121	122	123	123	123	123	123	100	110	122	123
原油輸入価格 (ドル/バレル)	108	89	55	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) 足許の原油価格の下落を受けて、直近の改訂見通し(2014年12月8日)、および日本経済展望1月号から予測値を修正。
- (注2) 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3) 2015年1月30日弊社公表の2014年10~12月期1次QE予測は反映せず。

海外経済の前提

(前年比、%)

	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年
米国	2.4	3.1	2.8
ユーロ圏	0.8	0.9	1.3
中国	7.4	7.2	7.0

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)
11月号	2.3	0.4	1.2	
12月号	2.2	▲0.7	1.5	1.4
1月号	2.1	▲0.7	1.6	1.5

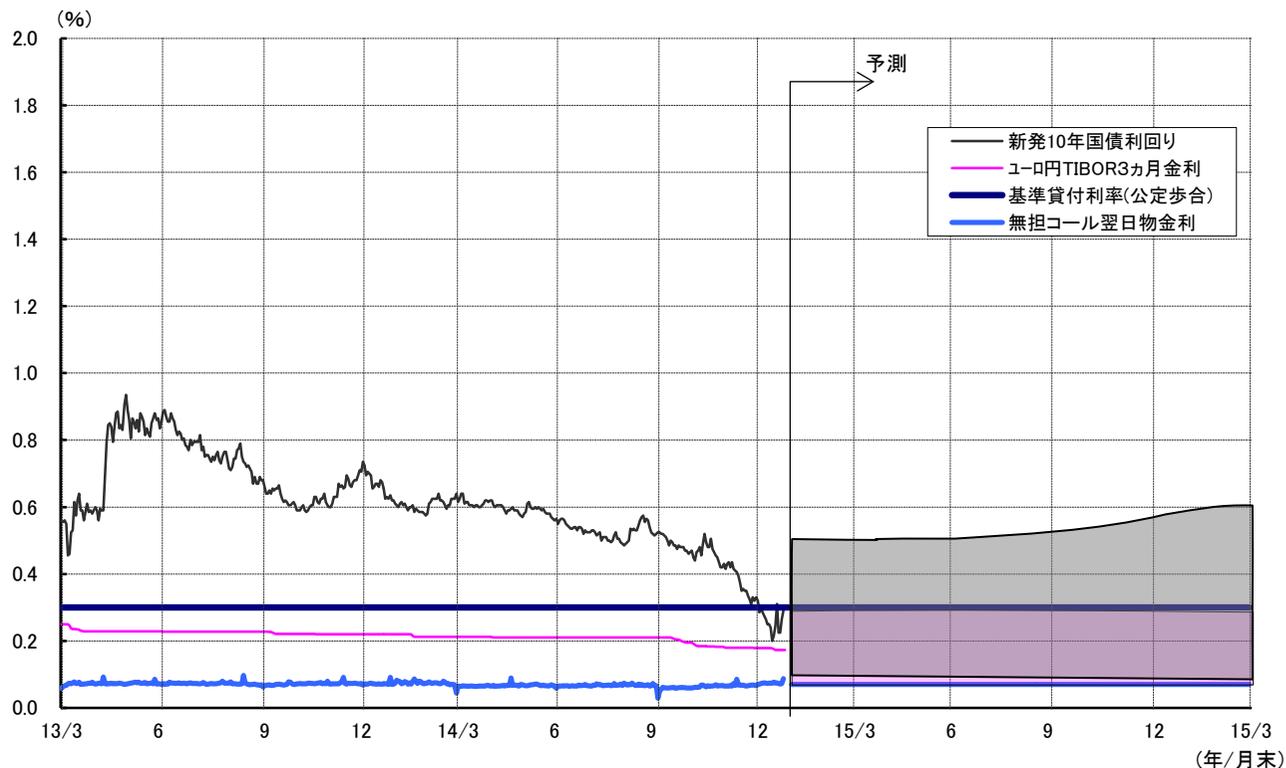
長期金利は横ばい圏での低位安定推移が続く見込み

日銀は、1月20、21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従い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、日銀の国債買い入れが恒常的に金利低下に作用しているほか、足許では、ギリシャの政局不安やECBの追加金融緩和を背景とした欧州金利の低下なども金利下押しに作用し、0.3%前後まで低下。

長期金利の先行きを展望すると、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ペースの拡大が需給面から金利低下に作用することで、長期金利は当面、横ばい圏での低位安定推移が続く見込み。もっとも、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
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
無担コールO/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カ月物金利	0.22	0.21	0.21	0.19	0.17	0.18	0.18	0.20	0.20
円スワップ5年物金利	0.33	0.31	0.26	0.24	0.22	0.23	0.24	0.25	0.25
新発10年国債利回り	0.63	0.60	0.53	0.44	0.30	0.30	0.32	0.34	0.35

(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

金融政策：展望レポートの中間評価

日銀は、足許の原油価格の下振れを反映し、2015年度の物価見通しを大幅に下方修正。一方、16年度の物価見通しは、小幅上方修正。原油価格が大幅に下落し、消費者物価（CPI）の騰勢が鈍化するなかでも、家計や企業のインフレ予想は安定しているとの認識から、足許の原油安の影響が剥落するに従い物価の騰勢が再び強まると判断。2015年度を中心とする期間にCPI前年比が2%程度に達する可能性が高いとの見通しも維持。

もともと、黒田総裁は政策決定会合後の記者会見で、「2015年度を中心とした期間」は幅を持った表現であり、原油価格の動向次第で、CPI前年比が2%に到達する期間が16年度にずれ込む可能性があると言及。また、金融政策の調整に関しては、一次産品価格の影響による物価変動だけでなく、需給ギャップ・中長期のインフレ予想に規定される物価の基調的な動きや、春闘の動向などに反映される企業・家計の物価観などを総合的に判断する必要があるとの認識を示唆。今後の金融政策の展望にあたっては、総合やコアベースのCPI前年比が、2015年度中に2%に達するかどうかではなく、エネルギー価格の変動など一時的な要因の影響を除いた物価の基調的な動きやインフレ期待の動向、それら指標に関する日銀の情報発信に注目が必要。

政策委員の大勢見通し

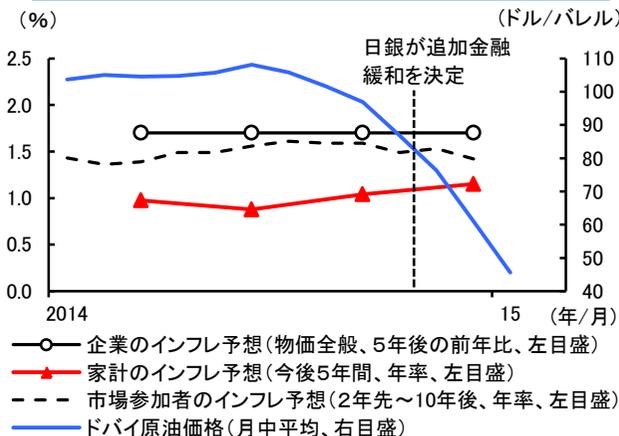
(対前年度比、%)

	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
2014年度	▲0.6 ~ ▲0.4 <▲0.5>	+2.9 ~ +3.2 <+3.2>	+0.9 ~ +1.2 <+1.2>
昨年10月	+0.2 ~ +0.7 <+0.5>	+3.1 ~ +3.4 <+3.2>	+1.1 ~ +1.4 <+1.2>
2015年度	+1.8 ~ +2.3 <+2.1>	+0.4 ~ +1.3 <+1.0>	
昨年10月	+1.2 ~ +1.7 <+1.5>	+1.8 ~ +2.6 <+2.4>	+1.1 ~ +1.9 <+1.7>
2016年度	+1.5 ~ +1.7 <+1.6>	+1.9 ~ +3.0 <+2.8>	
昨年10月	+1.0 ~ +1.4 <+1.2>	+1.9 ~ +3.0 <+2.8>	+1.2 ~ +2.3 <+2.1>

(資料)日本銀行

(注)◇内は政策委員見通しの中央値。昨年10月時点の見通しでは2015年10月に消費税率が10%に引き上げられると想定。

原油価格と各種インフレ予想



(資料)日本銀行、Bloomberg L.P.、QUICKを基に日本総研作成

(注1)企業と家計のインフレ予想は四半期調査。

(注2)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。

1月決定会合での経済・物価情勢の判断

現状判断	<p>基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。</p> <p>物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、長い目でみれば、全体として上昇している。</p>
見通し	<p>先行きのわが国経済については、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も収束していくとみられる。</p> <p>消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。</p> <p>(昨年)10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、2014年度について下振れる一方、2015年度、2016年度はともに上振れるとみられる。消費者物価は、基調的な動きに変化はないが、原油価格の大幅下落の影響から、2015年度にかけて下振れると予想される。2016年度については概ね不変である。</p>

(資料)日本銀行を基に日本総研作成

記者会見での黒田総裁の発言内容(1月21日)

- ※ 消費者物価の見通しは原油価格の大幅な下落の影響から、2015年度にかけて下振れているが、需給ギャップや中長期の予想物価上昇率に規定される物価の基調的な動きについての見通しに変化はない。
- ※ 消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられるが、原油価格下落の影響が剥落するに伴って伸び率を高め、2015年度を中心とする期間に2%程度に達する可能性が高い。
- ※ 今春の賃金交渉に向け連合は2%以上のベースアップを要求するという方針を示しているなど、人々のデフレマインドの転換は引き続き着実に進んでいるのではないかと。
- ※ (CPIの2%上昇という目標の2年程度、もしくは、「2015年度を中心とした期間」について、2016年度は含まれるかという質問に対し、「2015年度中に」とは言っておらず、若干の余地はある。原油価格の動向次第では、前後の幅があり得る。

(資料)日本銀行を基に日本総研作成

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)	F F 0/N (%)	ユーロ3ヵ月 (%)	10年国債 (%)	N Y ダウ工業株 (ドル)	ユーロ3ヵ月 (%)	10年国債 (%)			
11/6	0.09	0.33	0.44	0.37	0.54	1.15	0.17	1.13	1.48	1.52	80.47	115.89	9541.53	822.06	0.09	0.25	2.99	12097.31	1.49	2.97			
11/7	0.09	0.33	0.44	0.37	0.53	1.12	0.16	1.12	1.48	1.50	79.27	113.30	9996.68	861.29	0.07	0.25	2.98	12512.33	1.60	2.79			
11/8	0.09	0.33	0.44	0.33	0.46	1.02	0.14	1.03	1.48	1.40	77.05	110.46	9072.94	778.73	0.10	0.29	2.29	11326.62	1.55	2.25			
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	0.09	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	0.12	0.25	1.88	17542.25	0.06	0.45			