
日本経済展望

2014年8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. 3
◆見通し	p. 10
◆金利動向	p. 11
◆内外市場データ	p. 13

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

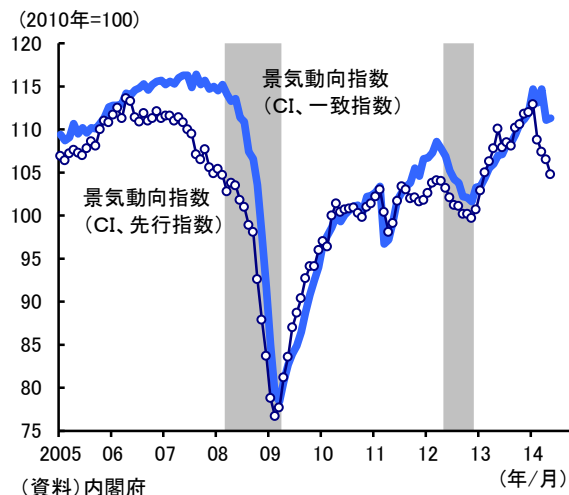
●総括、ファンダメンタルズ全般	下田 裕介	(Tel: 03-6833-0914 Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp)
●家計部門、雇用賃金	小方 尚子	(Tel: 03-6833-0478 Mail: ogata.naoko@jri.co.jp)
●物価、金融	村瀬 拓人	(Tel: 03-6833-6096 Mail: murase.takuto@jri.co.jp)
●企業部門、外需	菊地 秀朗	(Tel: 03-6833-6228 Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
●ファンダメンタルズ（現状分析）	松田 健太郎	(Tel: 03-6833-0911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

◆本資料は2014年8月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

概況：増税の反動減の影響から景気は一時的に低迷

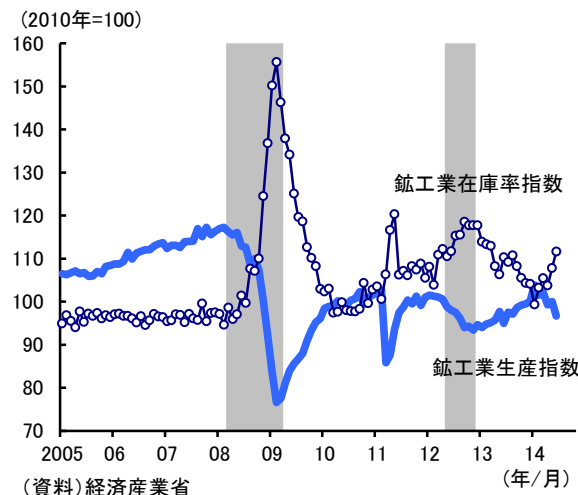
景気

在庫率指数の上昇や機械受注の減少などを受けて先行指数は4ヵ月連続の低下



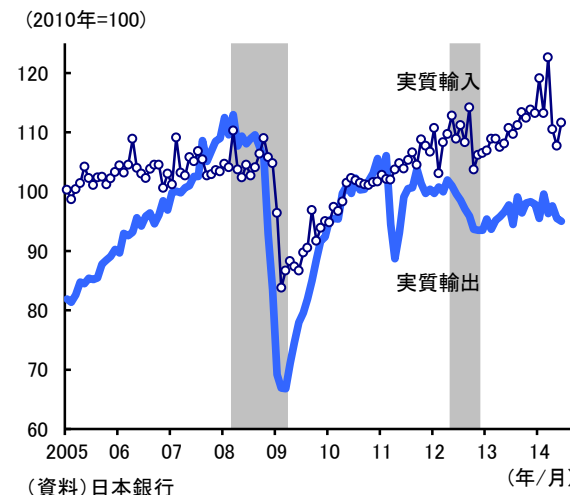
企業

生産はほぼすべての業種で減少 出荷の減少を受けて在庫は増加



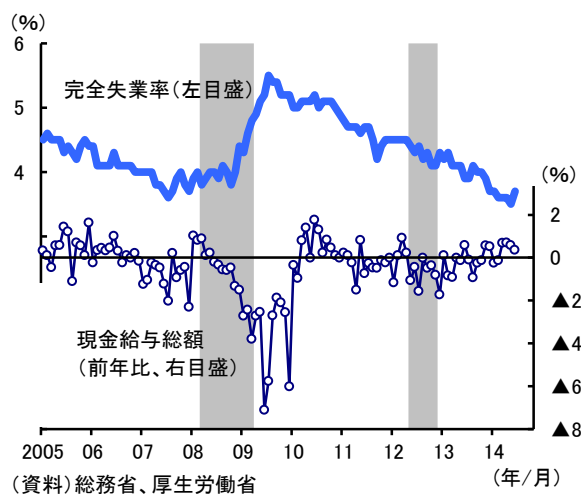
外需

輸入が持ち直す一方、輸出は減少し、外需の景気けん引力は低迷が持続



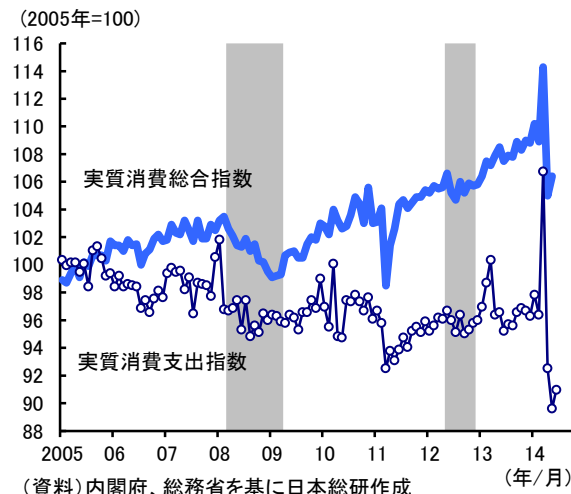
雇用所得

失業率は10ヵ月ぶりの上昇もなお低水準 所定内給与は27ヵ月ぶりに前年比増加



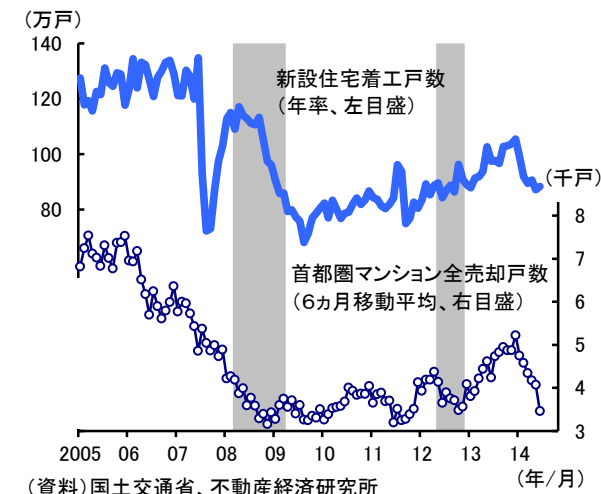
消費

消費増税の反動減から持ち直しも、依然低水準



住宅

着工戸数は持家と分譲で減少が持続 マンション販売も引き続き減少



※シャドー部は景気後退期

反動減から景気は減速も、徐々に持ち直しへ

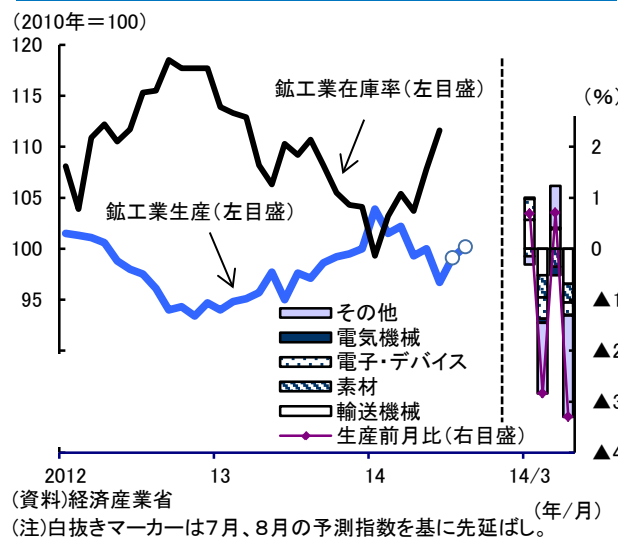
わが国景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減により低迷。企業部門では、6月の鉱工業生産指数が、輸送機械などを中心にほぼすべての業種で低下。加えて、足許では在庫率が上昇。もっとも、現時点では、生産調整を要するほどの水準までは高まっておらず、今後生産の回復とともに在庫過剰感も収まる見込み。

家計部門では、分野ごとにバラつきはあるものの、飲食料品が前年比で増加が続いているほか、家電もマイナス幅が大幅に縮小するなど、反動減の影響は総じて和らぐ方向。加えて、家計・企業を取り巻く景況感、引き続き良好。景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは、横ばいを示す50を超える水準を維持しており、家計・企業ともに夏から秋にかけて回復が見込まれる状況。

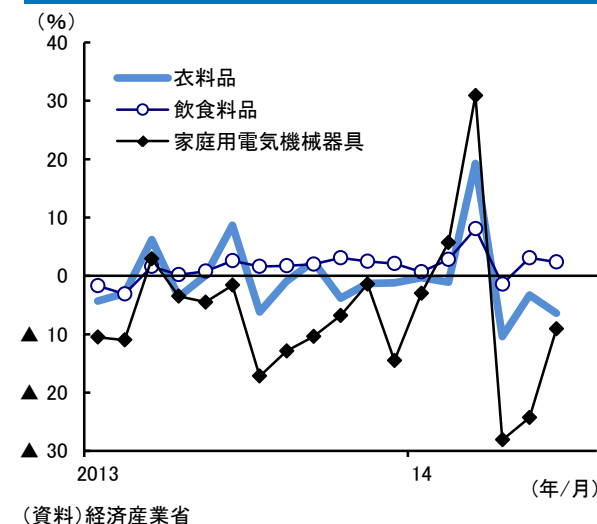
以上を踏まえると、消費増税に伴う景気の減速は一時的にとどまる見通し。

一方、外需は弱含みが持続。輸入は反動減の一巡から3ヵ月ぶりに増加。輸出は新興国や米国向けが伸び悩み、2ヵ月連続で前年比減少。

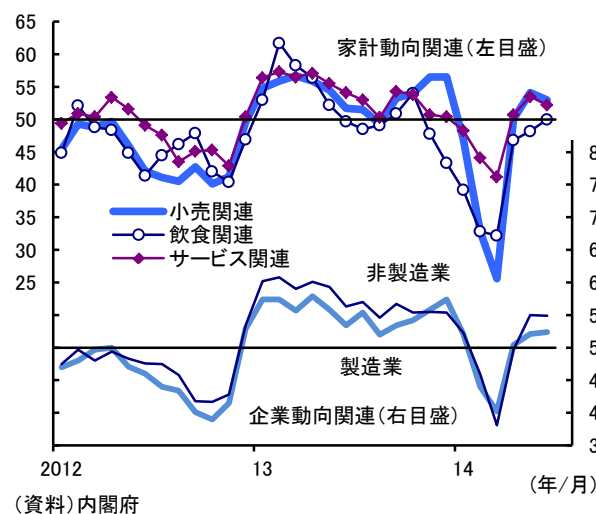
鉱工業生産と在庫率(季調値)



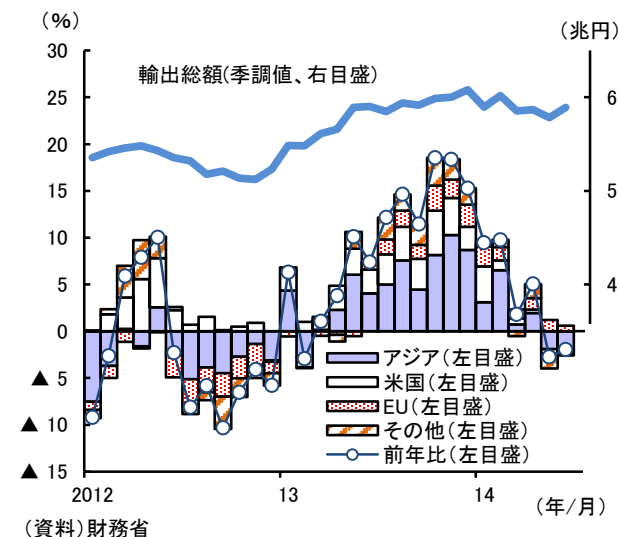
大型小売店販売額(前年比)



景気ウォッチャー調査(先行き判断DI)



輸出総額の寄与度分解(前年比)



輸出回復には遅れも、先行きは持ち直しへ

外需動向についてみると、輸出の回復に遅れ。

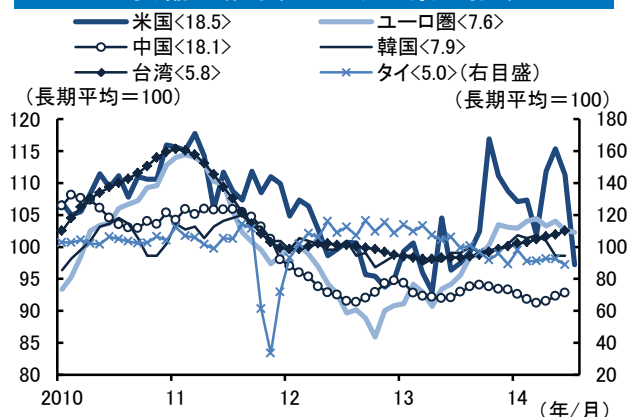
主要輸出相手国の景気指数をみると、米国は振れが大きいものの、均してみれば高め水準を維持。中国では春以降持ち直しの兆しがみられる一方、その他アジア新興国は弱含みが持続。

先行きは、米国をはじめ、先進国で景気が堅調に推移する見込み。一方、新興国でも、中国で7%台半ばの成長率確保に向け景気下支え策が講じられるなど、持ち直しが期待可能。

加えて、為替動向についてみると、日銀が異次元緩和を維持するなか、日米の実質金利差は当面円安・ドル高を支持する方向。

以上を踏まえると、海外景気の拡大と緩やかな円安傾向を受け、輸出は持ち直しへ向かう見込み。もっとも、生産拠点の海外シフトや海外現地調達比率の上昇、わが国企業の輸出競争力の低下等の構造変化が生じるなか、回復ペースは緩慢に。

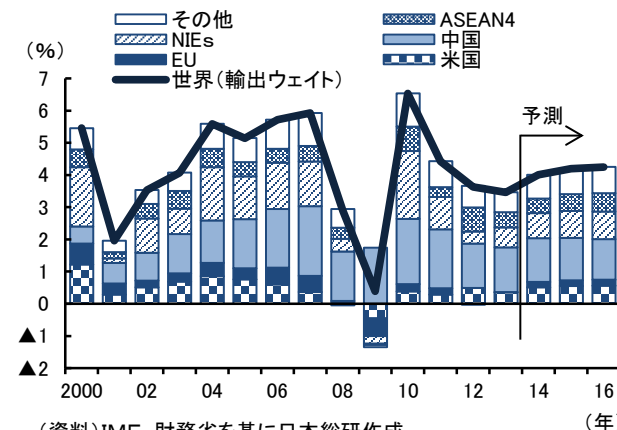
主要輸出相手国・地域の景気指数



(資料)米国ISM-Chicago、欧州委員会、中国国家統計局、KOSTAT、Bank of Thailand、台湾国家発展委員会を基に日本総研作成

(注)各国の景気指数を長期平均=100、標準偏差=10で指数化。凡例<>内は2013年の日本からの輸出シェア。

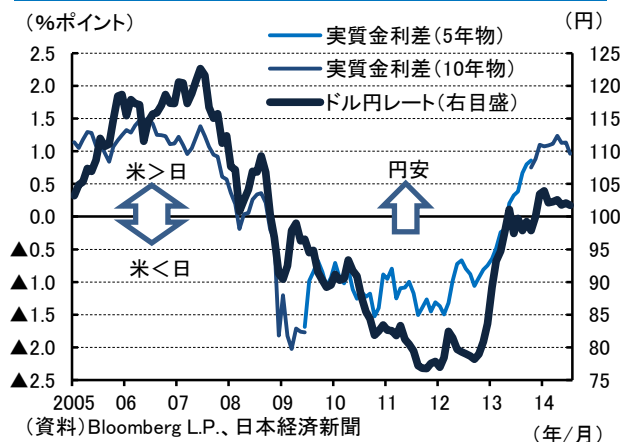
世界経済の見通し(実質成長率、前年比)



(資料)IMF、財務省を基に日本総研作成

(注)世界(輸出ウェイト)は、2014年4月公表のIMFの各国の実質成長率をわが国の通関輸出ウェイトで加重平均。予測期間は2013年のウェイトで固定。

実質金利差とドル円レート



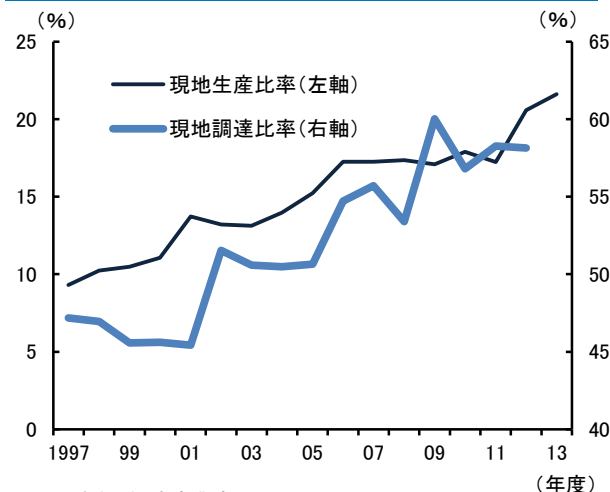
(資料)Bloomberg L.P.、日本経済新聞

(注1)実質金利差=米国実質金利-日本実質金利。

実質金利=名目金利-ブレーク・ブインフレーション。

(注2)10年物ブレーク・ブインフレーションは2009年7月～13年9月までデータ欠落のため、その間は5年物で補完。

製造業の現地生産比率と現地調達比率



(資料)経済産業省

(注)現地生産比率の13年度は実績見込み。

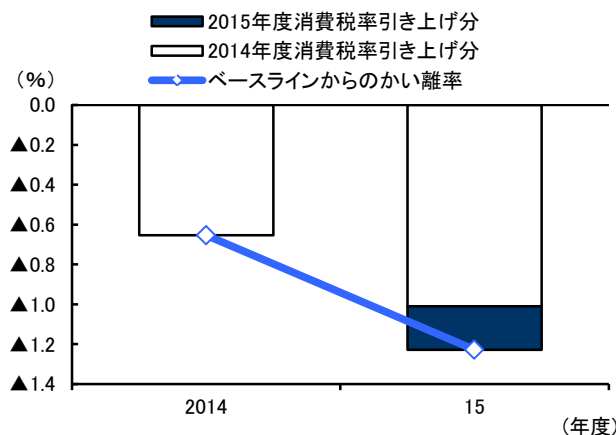
消費増税に備えた経済対策が顕在化し景気を下支え

内需では、消費増税と経済対策が景気の短期的な変動要因に。まず、消費増税については、反動減は大幅な落ち込みが和らぎつつあるものの、物価上昇に伴う実質所得の減少を通じた購買力の低下がマイナスに作用。ちなみに、2015年10月の8%→10%への消費税率再引き上げが予定通り実施された場合、2度の物価上昇により、2014年度および2015年度の実質GDPは、それぞれ▲0.7%ポイント、▲1.2%ポイント押し下げられると試算。

一方、今後は消費増税に伴う経済対策が、景気を下支えする見込み。公共投資のほか企業、家計向け支援など経済対策全体で、2014年度の実質GDPは+0.8%ポイント程度押し上げられると試算。対策の柱となる公共投資は、先行性を有する公共工事請負金額の増勢がすでに加速しており、今後増加が期待。

加えて、公共事業関係費に関する決算および予算状況をみると、消化できずに来年度に繰り越された金額が累増。これら未消化の事業が後ずれするかたちで実施に移れば、追加の景気押し上げ要因となる可能性。

消費増税に伴う物価上昇の影響(試算)



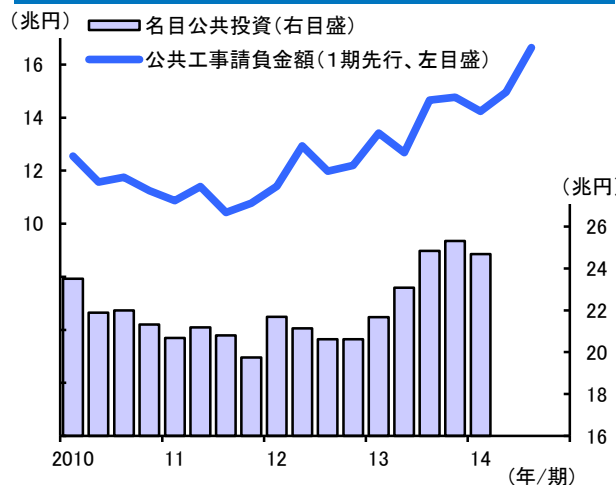
(資料)内閣府、総務省などを基にマクロモデルシミュレーション
(注)2015年10月に消費税率の再引き上げ(8%→10%)が予定通り実施されると想定し、引き上げがない場合のベースラインからのかい離率を表示。

消費増税に伴う対応策の効果(試算)

(ポイント)	
2014年度実質GDP	+ 0.76
個人消費	+ 0.2
設備投資	+ 0.2
公共投資	+ 0.4

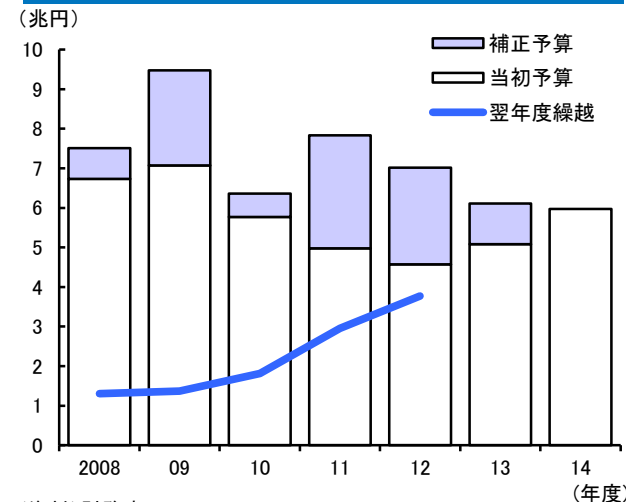
(資料)財務省、内閣府などを基に日本総研作成

公共工事請負金額と公共投資(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

公共事業関係費



(資料)財務省
(注)2013年度、2014年度は予算ベース。

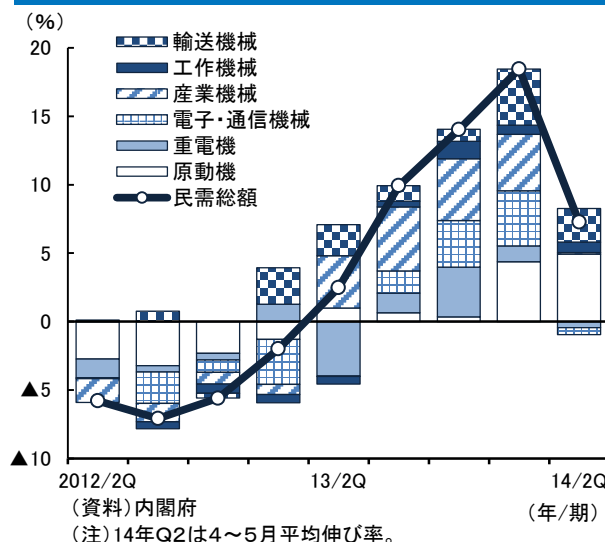
設備投資の増加は一服も、良好な投資環境は持続

景気の自律回復の起点となる企業部門についてみると、設備投資の増加基調が一服。先行性を有する機械受注を機種別にみると、電力関連機械は堅調なものの、これまでの伸びのけん引役であった産業機械が増勢一服。加えて、WindowsXPのサポート終了に伴う電子・通信機械の特需もはく落。

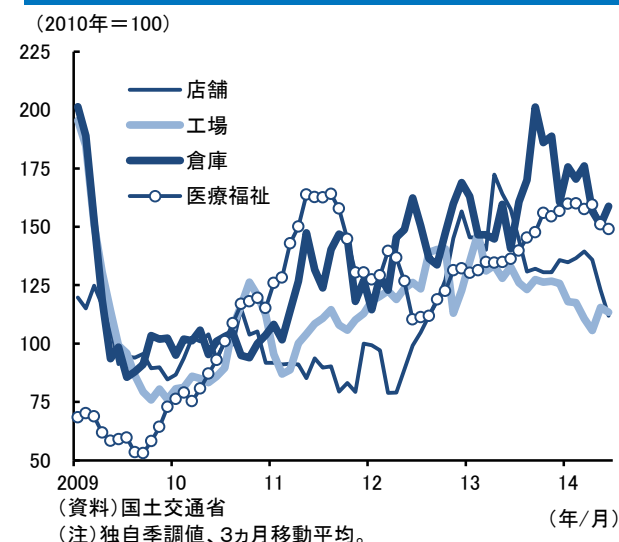
さらに、構築物投資の先行指標である建築着工床面積をみると、店舗、工場が減少傾向。店舗の減少は、小売・飲食での人手不足の影響の可能性。加えて、工場の減少は、製造業の設備投資の本格回復には依然として時間を要する可能性を示唆。

もっとも、キャッシュフローの増加、実質金利の低下など、収益・財務面からみた企業の投資余力は大幅に改善。加えて、株式市場も安定し、設備投資の下押し要因となる不確実性が低下するなど、外部環境も良好。こうした状況を踏まえれば、設備投資は一時的に一服感が強まるものの、その後は再び増加基調をたどる見通し。

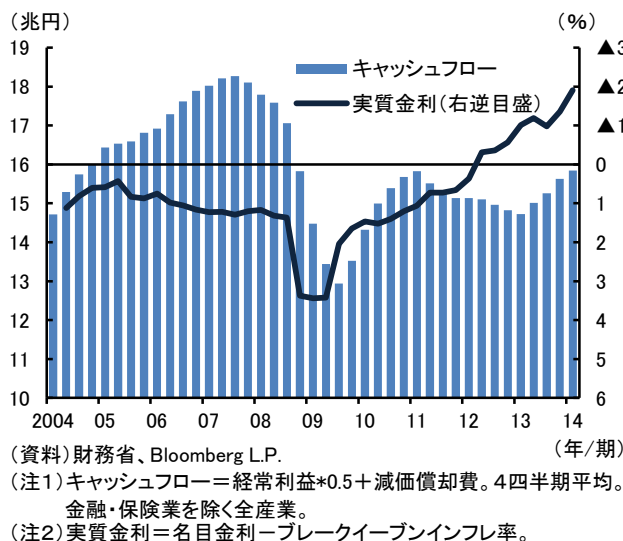
民需の機種別機械受注(前年比)



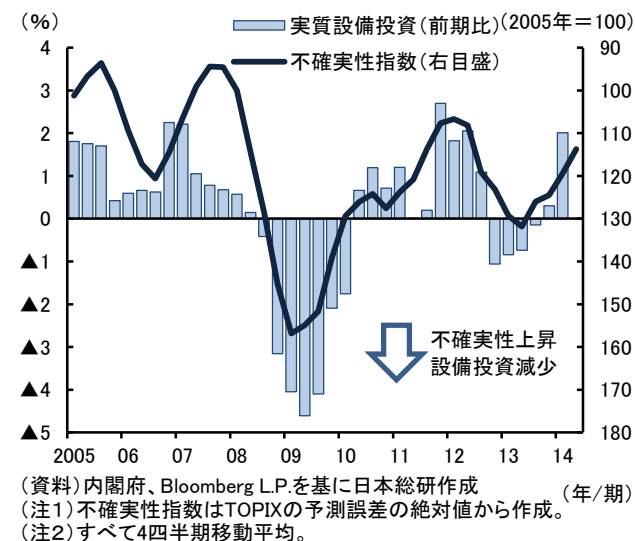
建築着工床面積



企業のキャッシュフローと実質金利



不確実性指数と設備投資



企業の収益回復が家計の所得環境の改善にも波及

現状

景気分析

見通し

金利動向

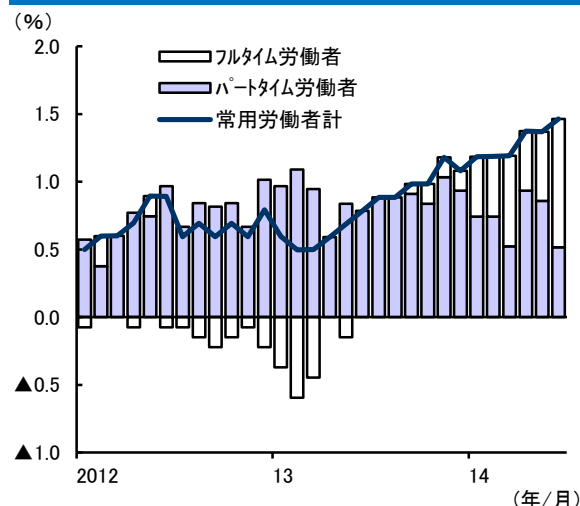
企業部門での業績改善のプラス効果は、家計部門にも波及。雇用環境をみると、フルタイム労働者が2013年後半以降増加基調にあるなど良好。賃金についても、2013年初以降、フルタイム労働者の賃金やパートタイム労働者の時給がともに上昇傾向。また今年の春闘では、大手企業を中心にベースアップに踏み切る動きが広がるなど、賃金の引き上げ率は昨年から拡大。

今後についても、人手不足感が強まるなか、雇用の増勢が維持されるほか、企業収益の改善がボーナスなど特別給与の増加につながる見込み。その結果、雇用者報酬は底堅い伸びが続く見通し。

加えて、良好な企業収益を反映した株高が、資産効果として個人消費押し上げに作用。株価が大幅に上昇した2013年には及ばないものの、足許の株価水準が維持される場合、家計の金融資産は、2014年度も前年比30兆円前後の増加が見込まれ、消費下支えに一定程度作用する見込み。

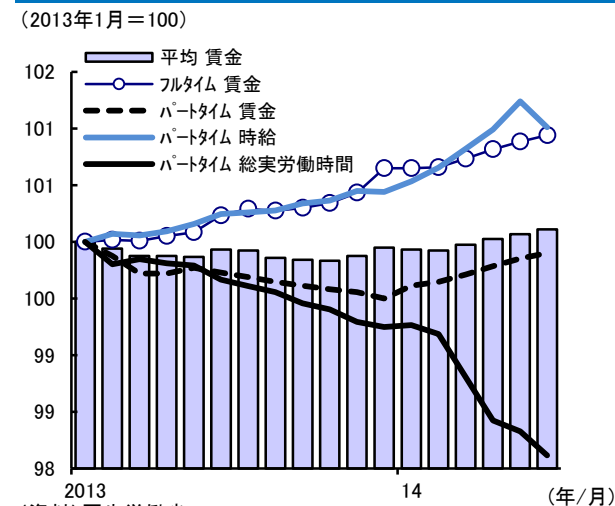
以上を踏まえると、個人消費も先行き底堅く推移する見通し。

雇用形態別の雇用者数(前年比)



(資料)厚生労働省を基に日本総研作成

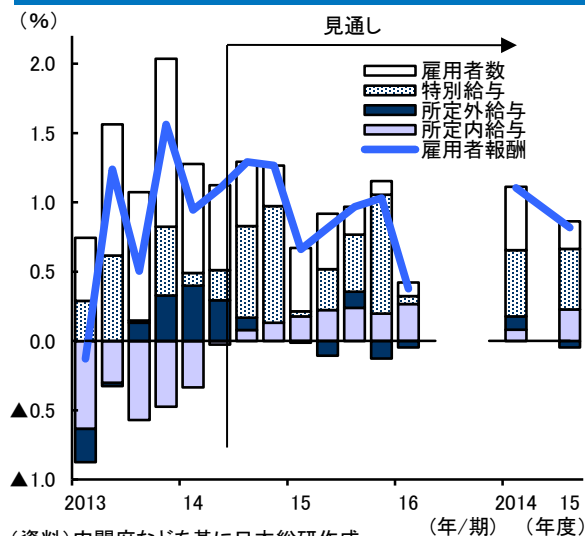
雇用形態別の賃金の推移



(資料)厚生労働省

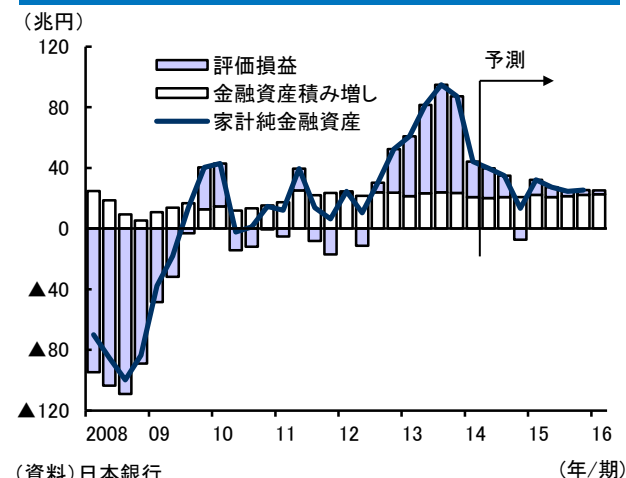
(注)後方12ヵ月移動平均。

雇用者報酬(前年比)



(資料)内閣府などを基に日本総研作成

家計純金融資産の見通し(前年差)



(資料)日本銀行

(注)予測は、日本総研の名目GDP予測と、日経平均株価が15,500円で横ばい推移の前提に基づく

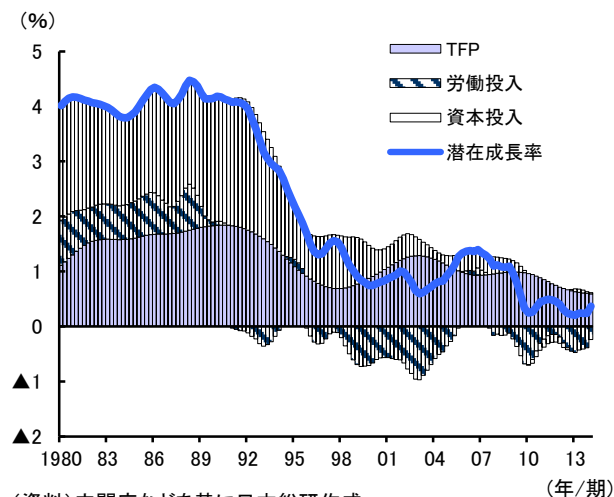
潜在成長率の低下がわが国の“成長力”の低下を示唆

以上のようにわが国経済は、自立拡大メカニズムが働き始めている状況。もっとも、わが国の潜在成長率を推計すると、足許で0%台前半～半ばと、リーマン・ショック以前の1%程度から大きく低下しており、わが国の実力ベースの“成長力”の低下が示唆される状況。

潜在成長率低下の背景について、まず、「資本面」をみると、リーマン・ショック以降、企業収益の大幅な減少や製造業の海外シフトの拡大などを背景に、設備投資は、一時減価償却費を下回る水準に減少。最新鋭の生産設備導入の遅れや、既存設備の老朽化が進んだことで、マクロベースの資本生産性（実質GDP/資本ストック）は大幅に低下。

生産拠点の海外シフトに加え、資本生産性の低下を映じた企業の競争力の低下により、わが国輸出は海外の旺盛な需要を取り込む力が低下している可能性。実際、輸出の所得弾性値は大幅に低下しており、海外景気が良好な下でも、輸出の伸びは抑制された状態が続く見込み。

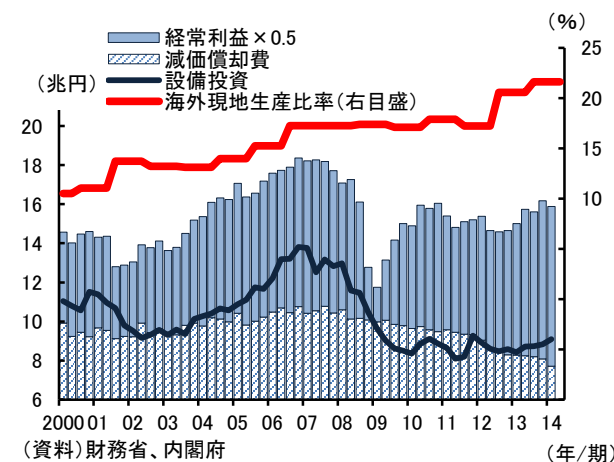
潜在成長率の要因分解



(資料) 内閣府などを基に日本総研作成

(注) 潜在成長率は前年比の後4期平均。

海外生産比率と企業収益、設備投資



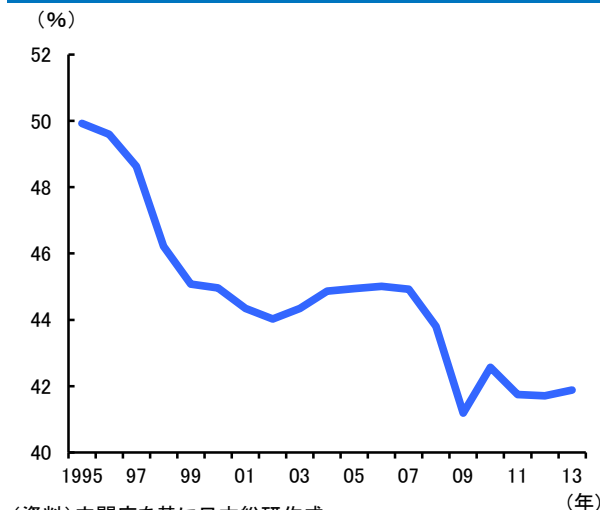
(資料) 財務省、内閣府

(注) 設備投資、経常利益は財務省公表の季調値。

減価償却費は独自季調値。

海外現地生産比率は年度平均で、13年度は実績見込み。

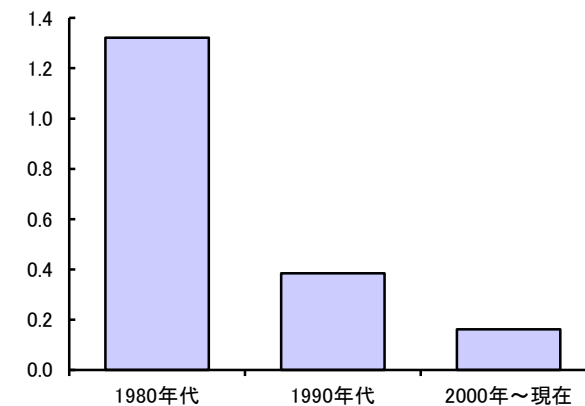
資本生産性の推移



(資料) 内閣府を基に日本総研作成

(注) 資本生産性＝実質GDP/民間企業資本ストック。

輸出数量に対する所得弾性値



(資料) 内閣府、日本銀行、IMFなどを基に日本総研作成

(注1) 推計式は、 $\ln(\text{輸出数量}) = \alpha + \beta * (\text{日本除く世界輸入}) + \gamma * (\text{実質実効為替レート} < -4 \text{期}) + \delta * (\text{リーマン・ショックダミー})$ とし、各期間の四半期推計における弾性値を算出。

(注2) いずれも10%水準で有意。

人手不足が公共投資や設備投資を抑制

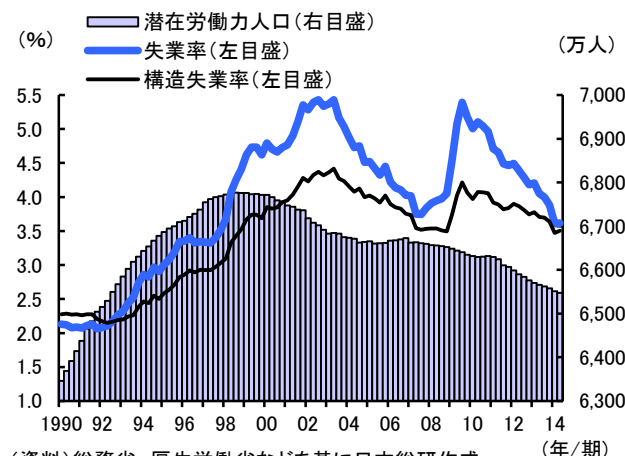
一方、「労働面」では、少子高齢化や団塊世代の引退に伴う労働力人口の減少と、雇用のミスマッチによる構造失業率の高止まりが潜在成長率を下押し。

雇用環境を日銀短観で業種別にみると、製造業では雇用不足感の高まりが限定的な一方、非製造業で不足感が大幅に高まっており、労働需要の偏在が顕著。

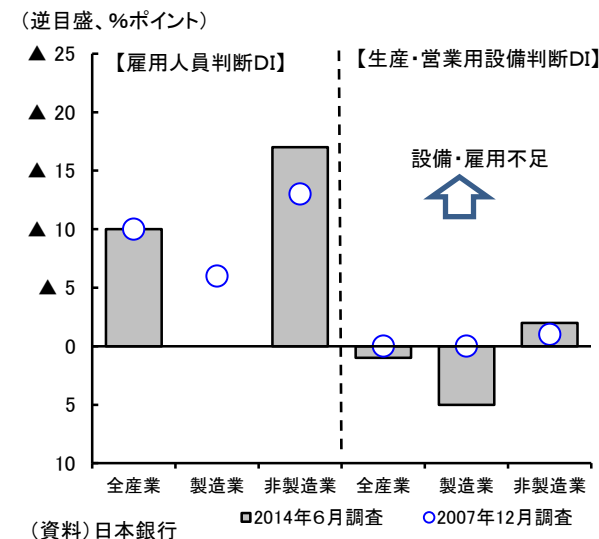
非製造業でみられる人手不足は、公共投資や設備投資の抑制要因となる可能性。まず、人手不足が深刻な建設業では、これまで生産性向上により公共投資の増加に対応してきたものの、時間当たりでみた労働生産性は、既に前回の景気拡大期と同程度の水準まで上昇しており、生産性の一段の上昇は見込み難い状況。労働者の確保が困難ななか、公共事業の積み増し分や民間建設投資の増加への対応の遅れが、公共投資や設備投資の増加テンポを緩めることに。

加えて、企業レベルでは、小売業や外食業などで、人手不足を背景に出店戦略の見直しや既存店舗の縮小を検討するケースが散見。こうした動きが、これまで設備投資をけん引してきた非製造業の投資抑制に作用する見込み。

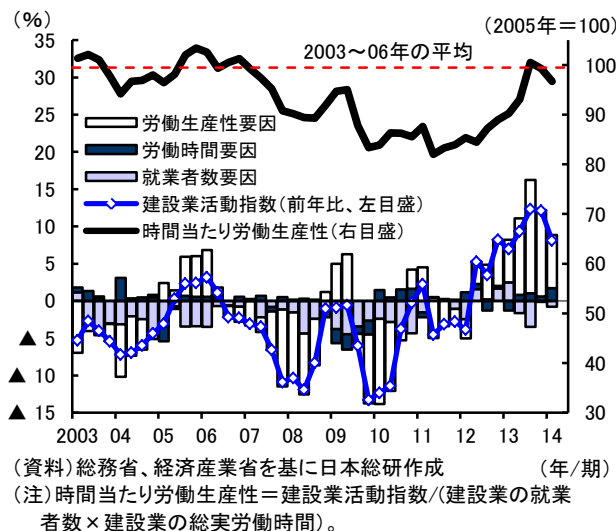
潜在労働力人口と構造失業率



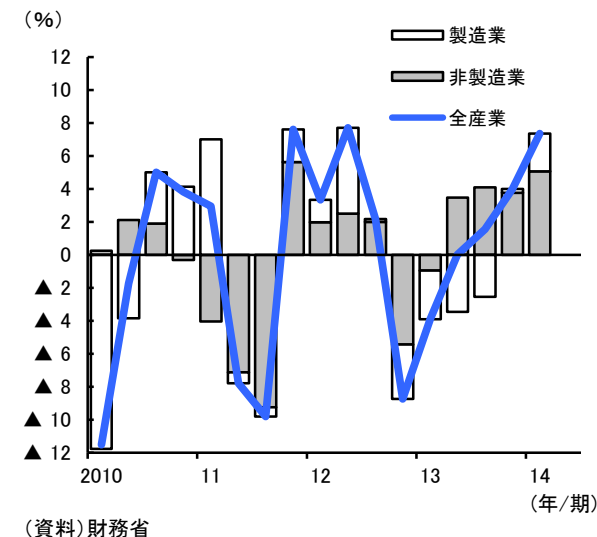
業種別の設備・雇用の不足感



建設業活動指数と労働生産性



設備投資の寄与度分解(前年比)



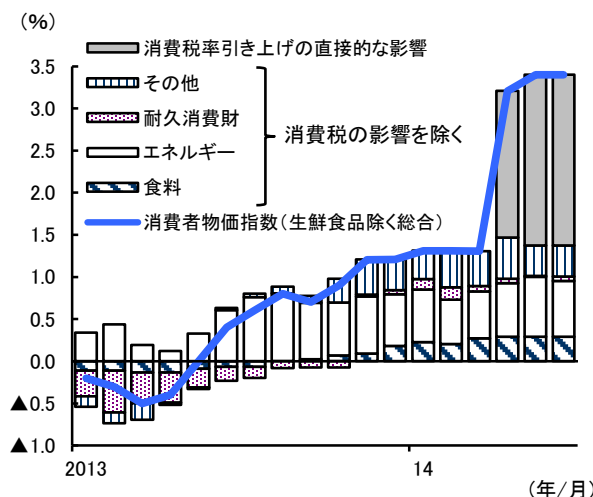
+ 1 %台前半から半ばの物価上昇が定着へ

消費者物価は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースで前年比+1%台前半ばまで上昇。背景には、円安に伴う輸入コストの上昇に加え、マクロ的な需給環境の改善。実際、消費支出と物価上昇の関係をみると、需要が増加している品目ほど物価押し上げ圧力が強まっていることを確認可能。

今後、円安の影響ははく落していくものの、潜在成長率を上回る景気回復が続くなか、需給環境の一段の改善が物価を押し上げる公算。加えて、生産コストに占める人件費の割合が大きい非製造業での雇用不足感の高まりも、賃金の上昇を通じ物価押し上げに作用する見込み。

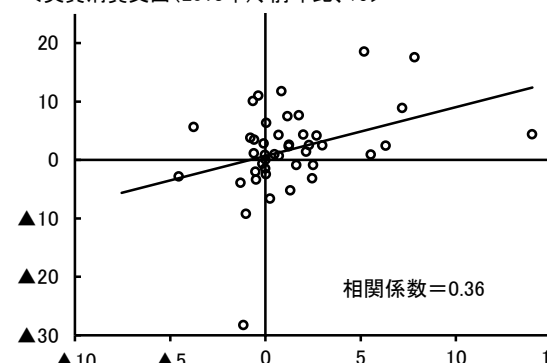
以上より、コアCPIは+1%台前半から半ばの上昇率が定着する可能性。もっとも、「2%での持続的な物価の安定」という日銀の目標達成には、マクロ的な需給バランスの改善だけでなく、期待インフレ率の上昇などを通じ、需給バランスと物価の関係を表すフィリップス・カーブが上方へとシフトしていくことが不可欠。フィリップス・カーブの上方シフトは依然として限定的であり、目標達成には、家計や企業のインフレ期待が一段と高まる必要。

消費者物価の寄与度分解(前年比)



品目別価格上昇率の変化と消費支出

<実質消費支出(2013年)、前年比、%>



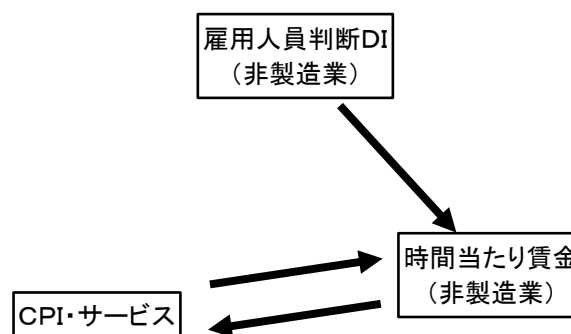
<CPI前年比の変化幅(2013年10~12月)、%ポイント>

(資料)総務省を基に日本総研作成

(注1)CPI前年比の変化幅は、前年比変化率の前年差。

(注2)実質消費支出は、家計調査の用途別支出額を該当するCPIで実質化。

グレンジャーの因果性テスト

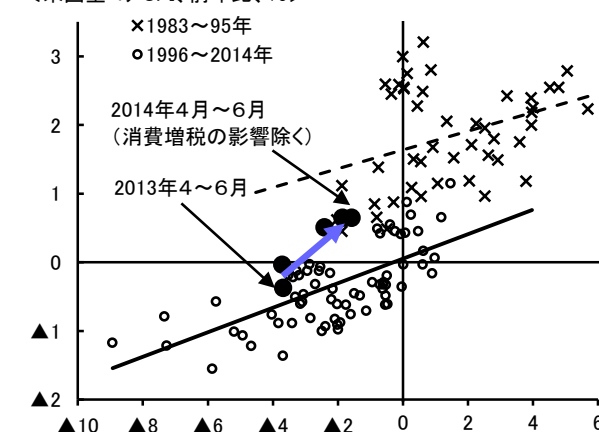


(資料)総務省、厚生労働省を基に日本総研作成

(注)矢印は有意水準1%で有意。矢印のない変数どうしの関係は、10%の有意水準の下でも有意とはいえず。

フィリップス・カーブ

<米国型コアCPI、前年比、%>



<GDPギャップ(3四半期先行)、%>

(資料)総務省、内閣府などを基に日本総研作成

政策効果が薄れるなか、民需と外需が底堅く推移

現状

景気分析

見通し

金利動向

2014年度は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が顕在化し、4～6月期は、大幅なマイナス成長となる見込み。

もっとも、経済対策による下支えや、雇用や夏季賞与の増加といった所得雇用環境の改善などを背景に、景気は秋ごろにも回復軌道へ復帰する見込み。その後も、堅調な民需や高水準の公共投資に支えられて、底堅い成長となる見通し。

2015年度は、経済対策の着工・進捗がピークアウトし公共投資は減少。一方、投資・法人減税が企業部門に対して引き続きプラスに作用するほか、家計部門も所得雇用環境の緩やかな改善が見込まれ、景気の自律拡大メカニズムが徐々に強まっていく見通し。

消費者物価は、円安による物価押し上げ効果がはく落する一方、需給改善のほか、雇用不足感の高まりが押し上げに作用。その結果、コアCPIは前年比+1%前半～半ばの伸びが定着する見通し。日銀は同+2%の物価目標を堅持しつつも、短期的には一定程度のかい離を許容する姿勢を強めることで、大規模な追加緩和には踏み切らない可能性。

わが国主要経済指標の予測値(2014年8月1日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2014年				2015年				2016年	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
	1～3 (実績)	4～6 (予測)	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
実質GDP	6.7	▲5.2	2.4	2.1	2.0	1.5	1.9	▲2.5	0.1	2.3	0.9	1.1
個人消費	9.2	▲11.3	2.4	1.0	1.1	1.3	3.4	▲5.5	1.6	2.6	▲0.4	0.9
住宅投資	13.0	▲25.0	▲11.9	1.0	4.5	4.9	▲5.6	▲11.9	▲6.3	9.5	▲4.1	▲1.7
設備投資	34.2	▲5.8	2.7	3.6	3.6	3.6	3.8	1.0	1.5	2.6	6.1	3.0
在庫投資 (寄与度)	(▲2.0)	(0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.7)	(0.1)	(0.0)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.2)
政府消費	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	0.6	0.5
公共投資	▲10.5	4.0	1.2	0.5	0.5	0.3	▲1.5	▲9.8	▲25.9	15.1	1.2	▲3.6
純輸出 (寄与度)	(▲1.1)	(1.8)	(0.3)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(1.9)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.4)
輸出	26.3	0.9	5.5	5.9	5.1	4.1	3.9	3.6	3.6	4.7	6.9	4.4
輸入	27.6	▲8.5	3.2	2.5	2.9	2.4	2.9	▲4.5	2.6	7.0	5.9	1.8

(前年比、%)

名目GDP	3.0	1.5	2.2	2.2	1.5	2.0	2.7	1.5	1.3	1.9	1.9	1.9
GDPデフレーター	▲0.1	0.8	1.1	1.1	1.1	0.1	0.8	0.9	1.1	▲0.4	1.0	0.7
消費者物価 (除く生鮮)	1.3	3.3	3.2	3.3	3.4	1.4	1.5	2.8	2.9	0.8	3.3	2.2
(除く生鮮、消費税)	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	0.8	1.3	1.5
鉱工業生産	8.3	2.7	1.7	0.6	▲1.4	3.7	3.9	1.8	1.1	3.2	0.8	2.6

完全失業率 (%)	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.9	3.5	3.5
経常収支 (兆円)	▲0.82	0.41	1.14	▲0.46	1.03	0.83	1.87	0.63	1.77	0.83	2.11	5.09
対名目GDP比 (%)	▲0.7	0.3	0.9	▲0.4	0.8	0.7	1.5	0.5	1.4	0.2	0.4	1.0
円ドル相場 (円/ドル)	103	102	102	104	105	106	107	108	109	100	103	108
原油輸入価格 (ドル/バレル)	112	110	110	109	109	109	109	109	109	110	109	109

(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)2015年10月に消費税率引き上げ(8%→10%)が実施されると想定。

海外経済の前提

(前年比、%)

	2013年 (実績)	2014年 (予測)	2015年 (予測)
米国	2.2	2.0	3.0
ユーロ圏	▲0.4	0.9	1.0
中国	7.7	7.5	7.4

過去の実質GDP予測

(前年比、%)

	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
5月号	2.3	0.6	0.9
6月号	2.3	0.8	0.9
7月号	2.3	0.9	1.1

長期金利は当面低水準で推移し、その後は上昇へ

現状

景気分析

見通し

金利動向

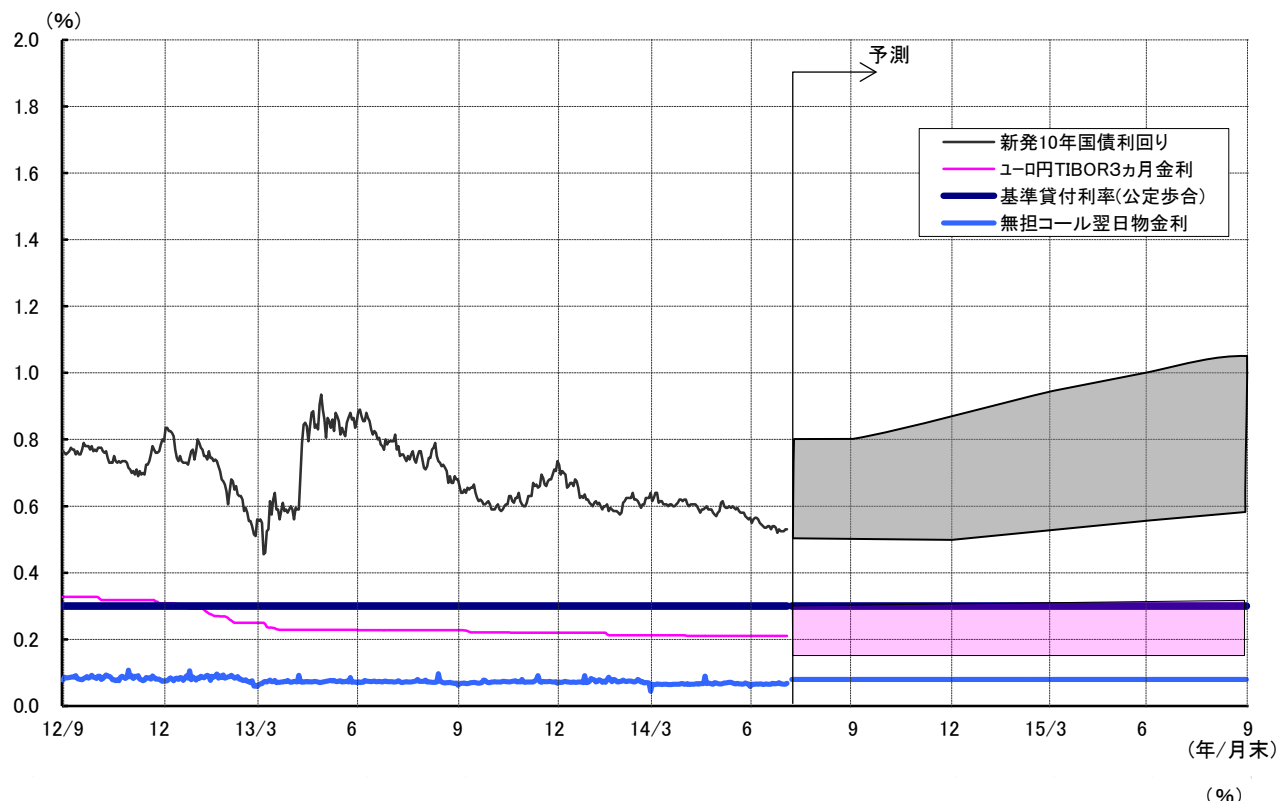
日銀は、7月14、15日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。消費税率引き上げ後の駆け込み需要の反動減も、概ね想定内にとどまっているとの判断などから、景気・物価の基調判断・見通しも据え置きに。

消費者物価の上昇が想定通りのコースをたどるなか、日銀は、先行きの物価見通しに対する自信を深めており、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、日銀の大量国債買い入れを受けた良好な需給環境や、中東・ウクライナなどの地政学リスクが金利下押しに作用し、足許では0.5%台の低水準で推移。

先行きを展望すると、日銀の追加緩和に対する期待などが金利低下要因となり、当面、現行水準で横ばい圏内の動きとなる見込み。年度後半にかけては、わが国の景気回復の持続や消費者物価の上昇基調が確認されるにしたがい、金利は徐々に上昇トレンドに。

わが国主要金利の見通し



	2013年		2014年				2015年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
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ヵ月物金利	0.23	0.22	0.22	0.21	0.22	0.22	0.23	0.25	0.25
円スワップ5年物金利	0.45	0.36	0.33	0.31	0.33	0.35	0.38	0.42	0.45
新発10年国債利回り	0.77	0.64	0.63	0.60	0.58	0.65	0.70	0.75	0.80

(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月展望レポートの中間評価：概ね見通しに沿って推移

現状

景気分析

見通し

金利動向

日銀は、7月14、15日の金融政策決定会合で、4月展望レポートの中間評価を実施。実質GDP成長率、消費者物価ともに、概ね展望レポートで示した見通しに沿って推移すると評価。

経済情勢については、消費税率引き上げ後の反動減は、品目やサービスにより差があるものの、概ね事前の想定内であると評価。支店からも、多くの地域で「反動減の影響は次第に和らいできている」との報告が聞かれていることなどを踏まえ、駆け込み需要の反動減の影響は徐々に和らいでいき、緩やかな回復基調が続いていくと判断。

物価については、6月短観での販売価格D Iの改善や、予想物価上昇率が全体として上昇していると判断できることなどを踏まえ、「2015年度を中心とする時期に2%に達する可能性が高い」との見方を維持。

2014年度のコアCPI前年比については、政策決定会合後の記者会見で、黒田総裁が「1%台を割るような可能性はない」と言及。夏場以降、消費者物価上昇率が1%に向けて縮小していく局面では、1%割れが追加緩和につながるとの観測が強まり、マーケットのかく乱要因となる可能性。

7月決定会合での経済・物価情勢の判断

現状判断	・ 消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられるが、基調的には緩やかな回復が続いている。
	・ 輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。
見通し	・ 個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。
	・ 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、1%台前半となっている。予想物価上昇率は、前提として上昇しているとみられる。
見通し	・ 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も次第に和らいでいくとみられる。
	・ 消費者物価の前年比は、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。
見通し	・ 4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率、物価ともに、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる。

(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

- ※ 消費税率引き上げ後の反動減は、品目・サービスによりその程度に差はあるものの、概ね事前の想定範囲内。
- ※ 先日開催された支店長会議では、多くの地域から「反動減の影響は次第に和らいできている」との報告。
- ※ 企業の前向きな姿勢は維持されている。
- ※ 物価の見通しについては、年度の後半にかけて、次第に伸びが加速して2015年度を中心とする時期に2%に達する可能性が高い、といった見方に変更はない。
- ※ (夏場にかけて物価が)1%台を割るような可能性はない。
- ※ (1%を下回ったとしたら必要な政策調整を行うかどうかという質問に対し、)1%を割ることはないと思っているが、物価上昇率は月々の変動があるので、趨勢としてどのように動いているかよくみていく必要がある。

(資料) 日本銀行を基に日本総研作成

政策委員の経済・物価見通し

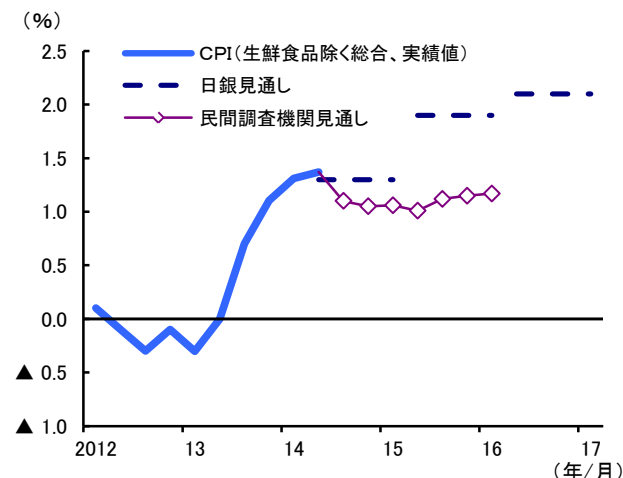
(対前年度比、%)

	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	+1.0	+3.3	+1.3
4月時点	+1.1	+3.3	+1.3
2015年度	+1.5	+2.6	+1.9
4月時点	+1.5	+2.6	+1.9
2016年度	+1.3	+2.8	+2.1
4月時点	+1.3	+2.8	+2.1

(資料) 日本銀行

(注) 政策委員見通しの中央値。

CPI(生鮮食品除く総合)の見通し



(資料) 総務省、日本銀行、ESPフォーキャストを基に日本総研作成

(注) 消費税率引き上げの影響を除いたベース。

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O/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 (%)	NYダウ 工業株 (ドル)	ユーロ3ヵ月 (%)	10年国債 (%)
10/12	0.10	0.34	0.45	0.41	0.64	1.26	0.21	1.19	1.48	1.53	83.22	110.06	10254.46	894.54	0.18	0.30	3.28	11465.26	1.02	2.96
11/1	0.10	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	0.19	1.21	1.48	1.53	82.62	110.49	10449.53	924.36	0.17	0.30	3.36	11802.37	1.02	3.05
11/2	0.10	0.34	0.45	0.43	0.72	1.34	0.23	1.29	1.48	1.60	82.57	112.80	10622.27	948.61	0.16	0.31	3.56	12190.00	1.09	3.23
11/3	0.10	0.34	0.45	0.40	0.64	1.29	0.22	1.25	1.48	1.62	81.64	114.45	9852.45	883.59	0.14	0.31	3.40	12081.48	1.18	3.25
11/4	0.09	0.33	0.44	0.39	0.64	1.31	0.21	1.27	1.48	1.68	83.17	120.35	9644.62	843.89	0.10	0.28	3.43	12434.88	1.32	3.35
11/5	0.09	0.33	0.44	0.36	0.56	1.20	0.19	1.15	1.48	1.57	81.15	116.24	9650.78	837.02	0.09	0.26	3.15	12579.99	1.43	3.11
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	1.16	101.75	137.74	15379.29	1275.72	0.10	0.23	2.53	16988.26	0.21	1.20