
日本経済展望

2014年6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

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

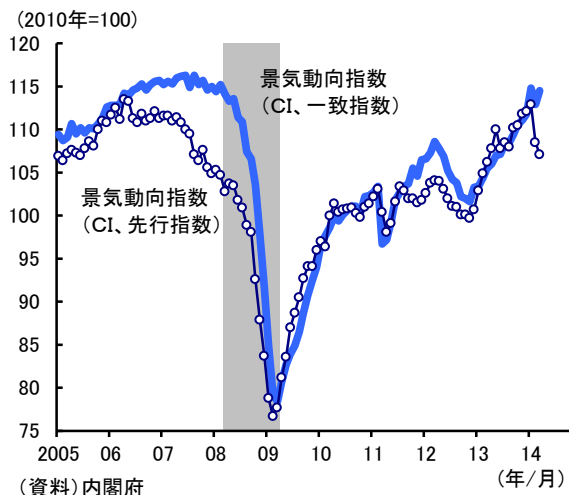
●総括、ファンダメンタルズ全般	下田 裕介	(Tel: 03-6833-0914	Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp)
●家計部門、雇用賃金	小方 尚子	(Tel: 03-6833-0478	Mail: ogata.naoko@jri.co.jp)
●物価、金融	村瀬 拓人	(Tel: 03-6833-6096	Mail: murase.takuto@jri.co.jp)
●企業部門、外需	菊地 秀朗	(Tel: 03-6833-6228	Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
●ファンダメンタルズ（現状分析）	松田 健太郎	(Tel: 03-6833-0911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

◆本資料は2014年6月3日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

概況：一時的に景気は減速

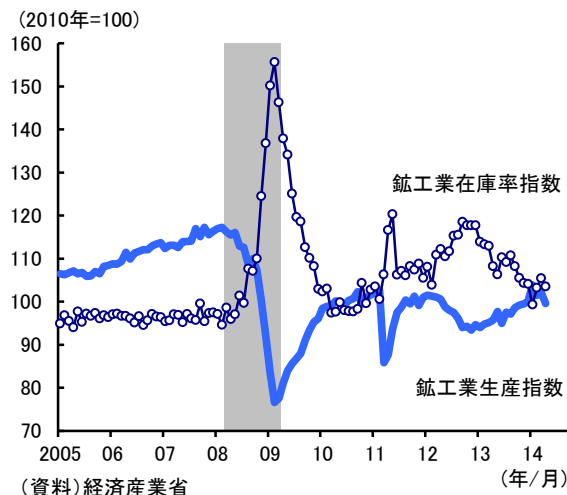
景気

売上げ見通しの悪化や消費者マインドの低下で、先行指数は2カ月連続の低下



企業

消費増税前の駆け込み需要の反動減から、生産は2カ月ぶりのマイナス



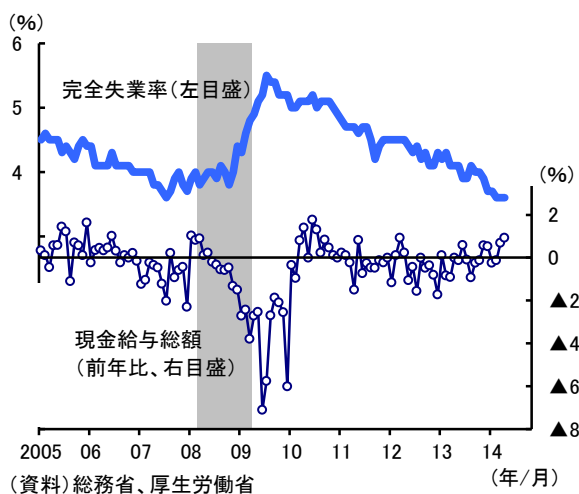
外需

輸入は増税後の反動減で大幅減少
輸出は低迷が持続



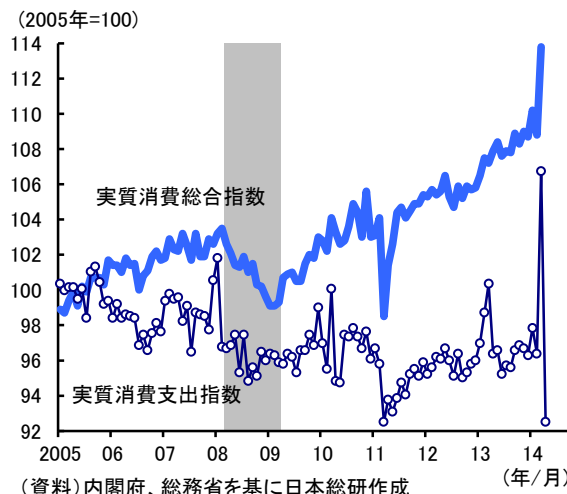
雇用所得

失業率は引き続き低水準を維持
所定内給与は減少が持続



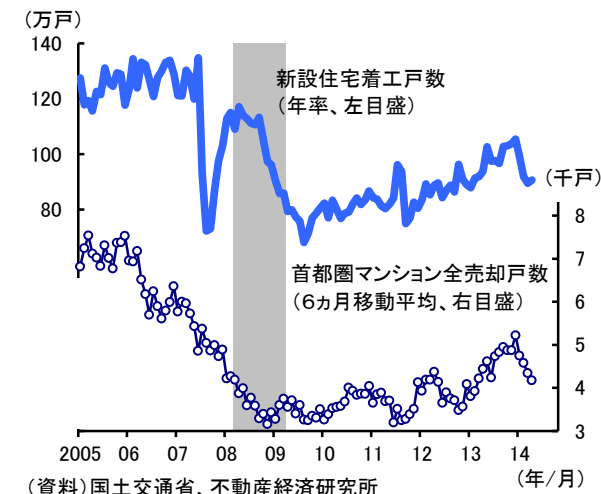
消費

個人消費は消費増税に伴う駆け込み需要の反動減により幅広い品目で減少



住宅

着工戸数は2カ月連続の前年割れ
マンション販売も低調が持続



※シャドー部は景気後退期

駆け込み需要の反動減で景気は弱含み

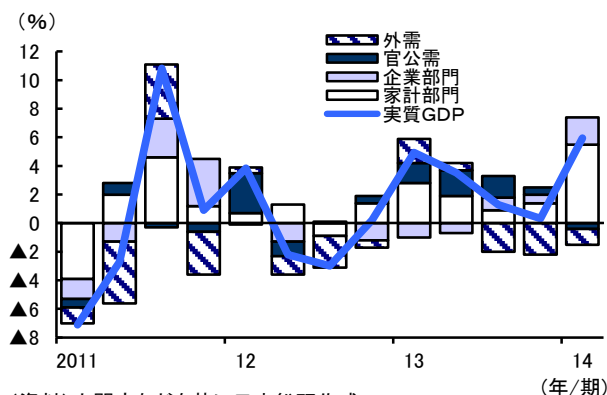
2014年1～3月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比年率+5.9%と6四半期連続のプラス成長。家計部門で消費増税前の駆け込み需要が顕在化したほか、企業部門でも企業の収益改善などを背景に設備投資の増勢が明確化。

4月以降は、駆け込みの反動減が景気を下押し。家計部門では、耐久消費財を中心に販売の落ち込みが顕在化。もっとも、外食の売上げや家電の出荷額などでは前年を上回る動きもみられ、消費全体の落ち込みは限定的。

企業部門でも、反動減の影響で4月の生産は減少。予測指数によると、当面、生産は横ばいで推移する見込み。もっとも、足許では設備投資の先行指標となる機械受注が大きく増加していることから、当面設備投資が景気を下支え。

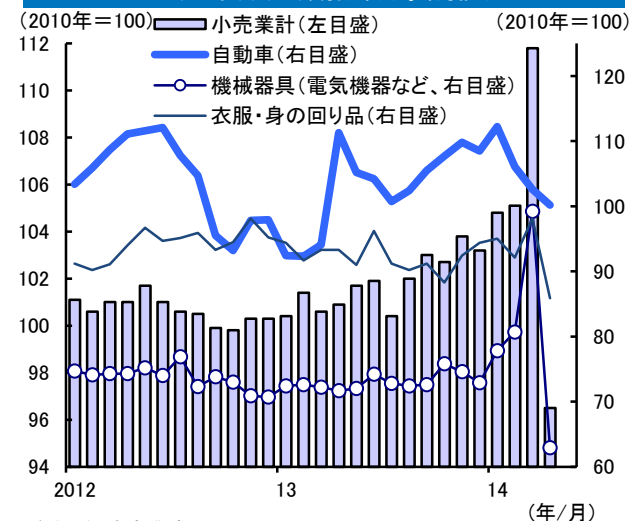
一方、外需は弱含んで推移。輸入は増税前の駆け込みの反動減を受けて、大幅に減少。輸出は引き続き伸び悩み。

実質GDP成長率(前期比年率)



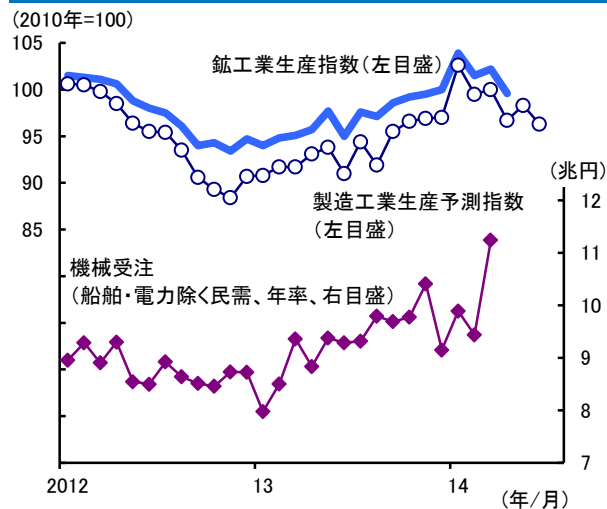
(資料)内閣府などを基に日本総研作成
(注1)家計部門＝民間最終消費支出＋民間住宅
(注2)企業部門＝民間企業設備＋民間在庫品増加
(注3)官公需＝政府最終消費支出＋公的固定資本形成
＋公的在庫品増加
(注4)外需＝輸出－輸入

小売業販売額指数(季調値)



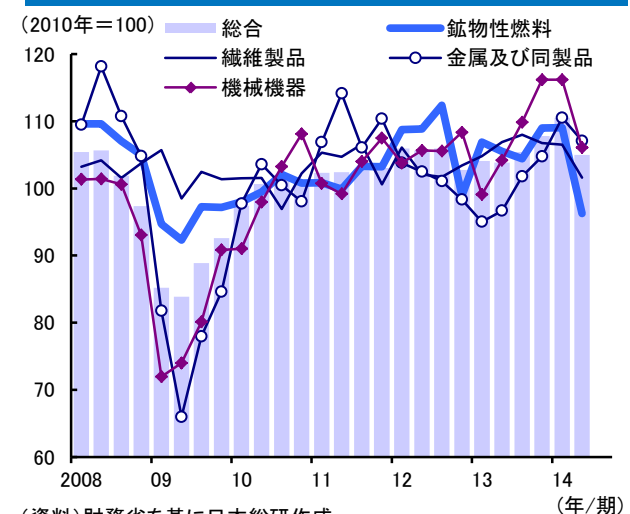
(資料)経済産業省

鉱工業生産指数と機械受注(季調値)



(資料)経済産業省、内閣府

財別輸入数量指数(季調値)



(資料)財務省を基に日本総研作成
(注)直近は2014年4月実績値

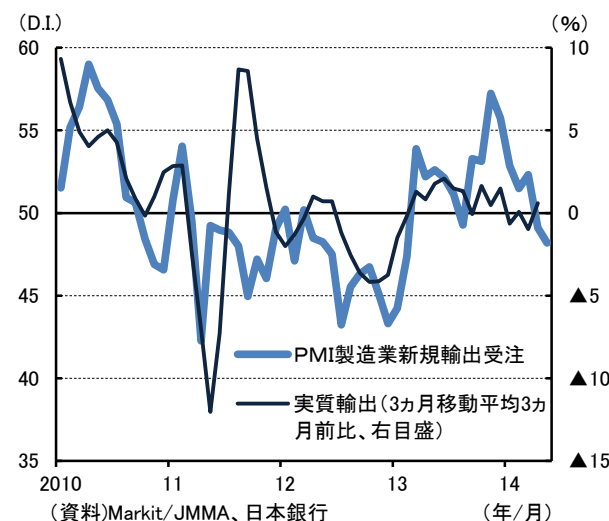
輸出回復には遅れも、先行きは持ち直しへ

外需動向についてみると、5月のPMI製造業新規輸出受注が2ヵ月連続で良し悪しの判断の分かれ目となる50を下回るなど、輸出の本格回復は見込みにくい状況。米国景気が堅調な一方、新興国景気は減速。とりわけ足許ではタイの政情不安が懸念材料。

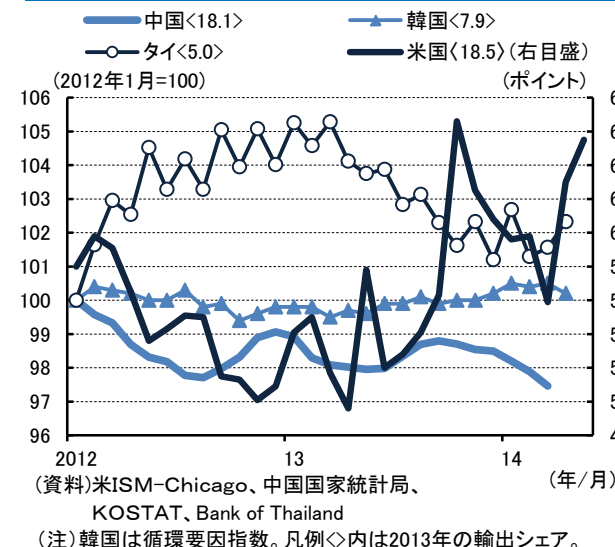
先行きは緩やかな円安傾向と海外景気の拡大を受け、輸出は持ち直しへ向かう見込み。景気に先行性を有する工作機械受注の外需をみると、スマートフォンの新機種対応とみられる設備投資需要で中国向けが急増。米国・欧州向けも輸送機械関連を中心に持ち直し傾向が持続。

わが国の輸出先は比較的高い成長が見込まれるアジア新興国のウェートが大きく、輸出ウェートで加重平均した世界の実質成長率は、世界全体の成長率よりも高い成長となる見込み。

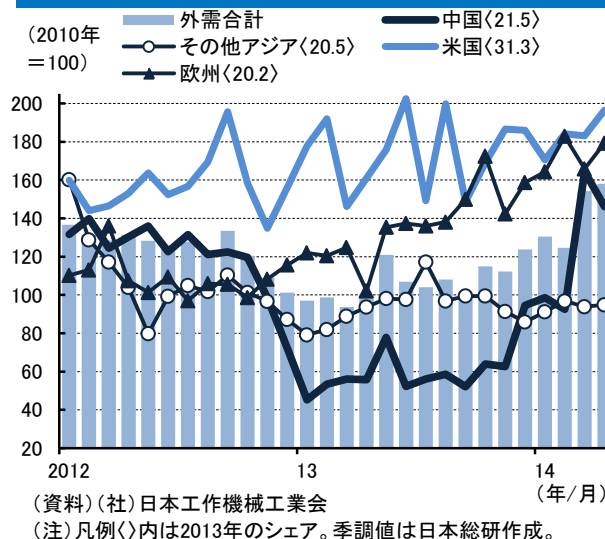
PMI製造業新規輸出受注と実質輸出



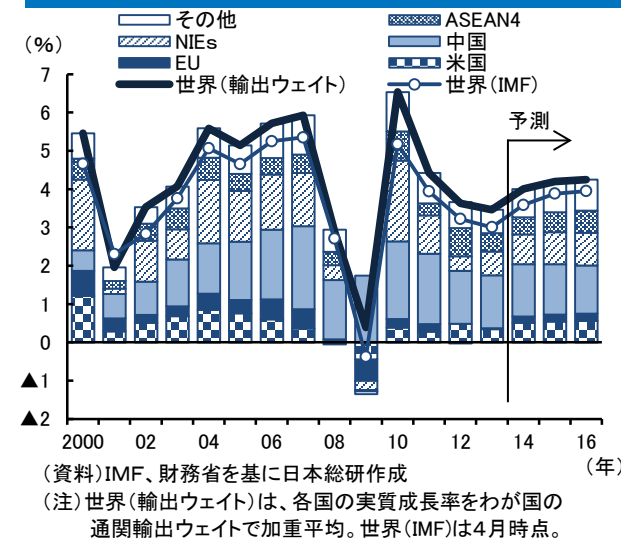
各国の景気指数



工作機械受注(外需、季調値)



世界経済の見通し(実質成長率、前年比)



構造要因から輸出の持ち直しペースは緩慢

もっとも、輸出の持ち直しペースは、以下の3点で示す構造変化を勘案すれば、緩慢にとどまる見込み。

第1に、世界市場におけるアジア新興国企業のシェア拡大と、わが国企業のシェア低下。

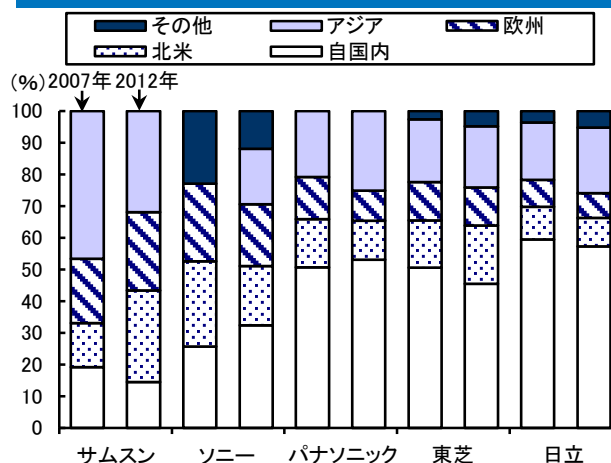
第2に、新興国の旺盛な需要を取り込むための生産拠点の海外シフトや国際分業体制の進展。

第3に、地産地消に伴う輸出誘発効果の低下。わが国企業の現地法人は仕入れにおいて現地調達を積極化したため、海外生産の拡大が、従来のようにわが国からの中間財や資本財の輸出増加に結び付きにくくなっている状況。

加えて、足許では供給制約が輸出を含めた生産の重石となるリスク。すなわち、金融危機以降の国内設備投資抑制を受け生産能力が低下しているほか、労働力人口の減少により人手不足が顕在化。

わが国の輸出が本格的に回復するには、法人実効税率の引き下げや労働市場の流動化などの一段の改革、供給制約の解消が不可欠。

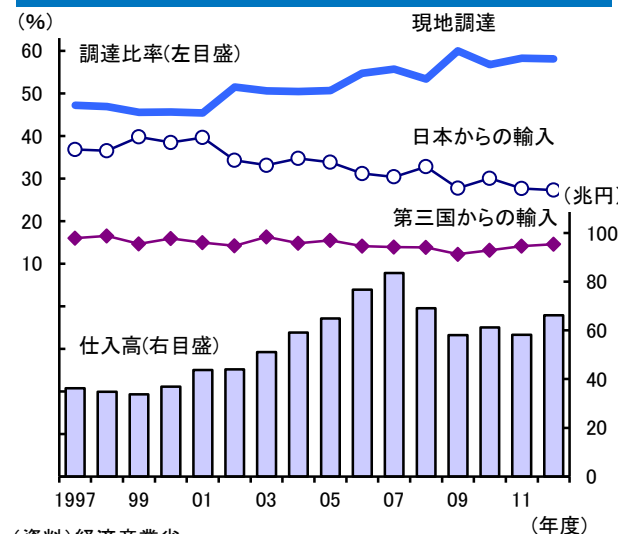
日韓家電メーカーの地域別売上シェア



(資料) 各社資料、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

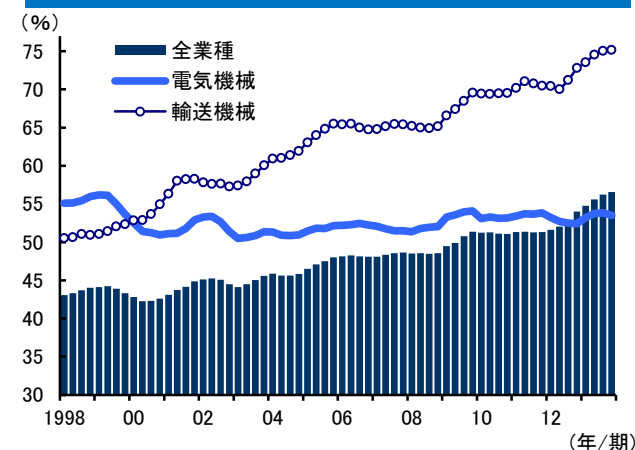
(注) サムスは暦年ベースで2007年が単独決算ベース。国内メーカーは年度ベースで連結決算ベース。

製造業海外現地法人仕入高と調達比率



(資料) 経済産業省

外需への現地対応度(4期移動平均)



(資料) 経済産業省を基に日本総研作成

(注1) 外需への現地対応度＝現地法人海外売上高／(現地法人海外売上高＋輸出額)

(注2) 現地法人海外売上高は日本への輸出を除く。

製造工業生産能力指数と中小企業雇用判断



(資料) 経済産業省、商工中金

消費増税の反動減は不可避も、経済対策が景気を下支え

現状

景気分析

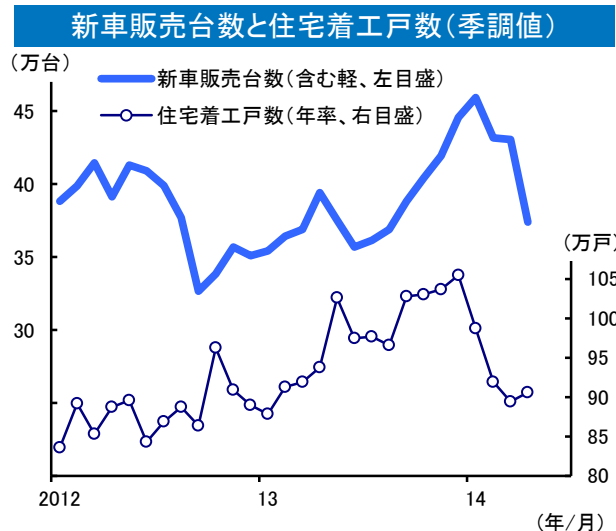
見通し

金利動向

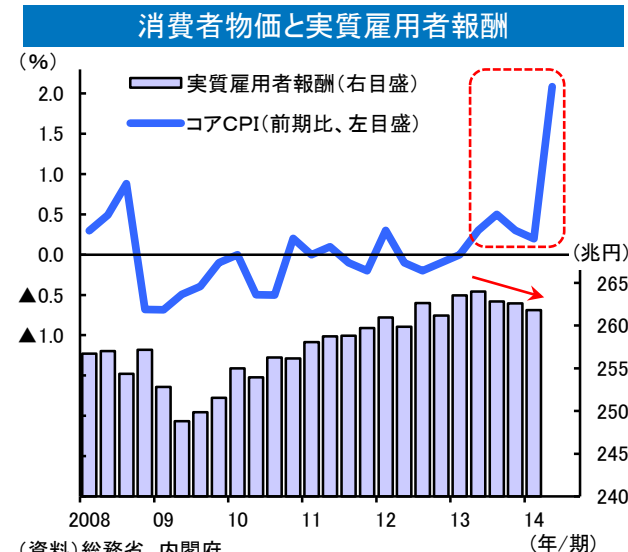
内需では、消費税増税が景気変動要因に。駆け込み需要は景気を大きく押し上げたものの、その後は反動減が顕在化。新車販売や住宅着工など駆け込みが顕著だった分野では、反動減で水準が大幅に低下。

加えて、消費税率引き上げによる物価上昇が、実質所得の減少に伴う購買力低下を通じて個人消費を押し下げること。ちなみに、2015年10月の8%→10%への消費税率再引き上げも予定通り実施された場合、消費税率の引き上げは、合わせて2014年度および2015年度の実質GDPをそれぞれ▲1.3%ポイント、▲1.2%ポイント押し下げると試算。

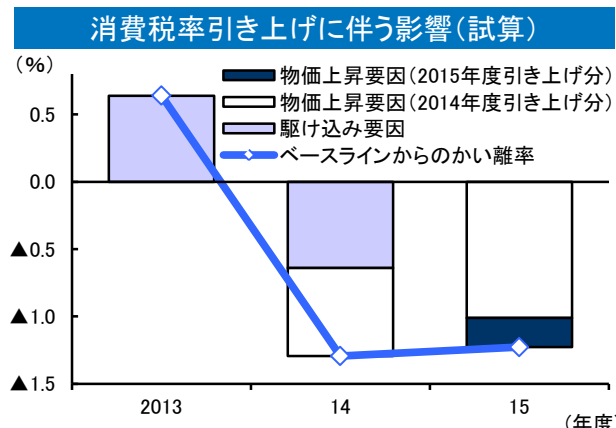
一方、消費税率引き上げに備えた対応策が景気を下支えすることに。経済対策と税制措置が、公共投資のほか企業向け減税や家計向け支援を通じて、設備投資や個人消費などを喚起し、2014年度の実質GDPを+0.8%ポイント押し上げると試算。その結果、消費増税に伴う景気腰折れは回避できる公算。もっとも、公共投資については、ヒトやモノのボトルネックなどにより、景気浮揚効果が後ずれする可能性も。



(資料)日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、国土交通省を基に日本総研作成



(資料)総務省、内閣府
(注)コアCPIの直近は2014年4月実績値。



(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1)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。
(注2)2015年度の消費税率の再引き上げ時における駆け込みとその反動は、同年度内に相殺されるため表示せず。

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
(注)交付金は8割が真水と想定。

事業環境改善を背景に設備投資は増勢が続く見通し

現状

景気分析

見通し

金利動向

政策面での景気下支えのほか、内需の自律回復メカニズムも徐々に明確化する見込み。

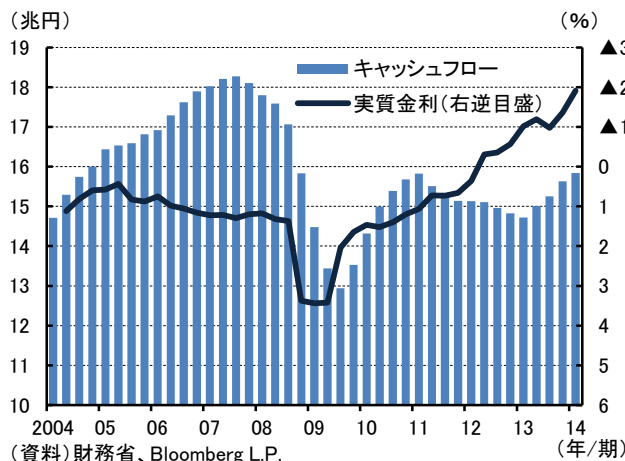
自律回復の起点となる企業部門では、キャッシュフローの増加、実質金利の低下など、収益・財務面からみた投資環境が大幅に改善。株式市場も安定し、設備投資の下押し要因となる不確実性が低下するなど、外部環境も良好。

さらに、これまでの設備投資の先延ばしを受け、資本ストックの老朽化が顕著になっており、維持・更新を中心とした底堅い投資需要の顕在化が期待可能。

資本ストック循環図からも設備投資回復の可能性を示唆。直近の設備投資は、ゼロ%程度の期待成長率と整合的な水準にとどまっており、今後期待成長率が上昇すれば、資本ストックを積み増す必要。

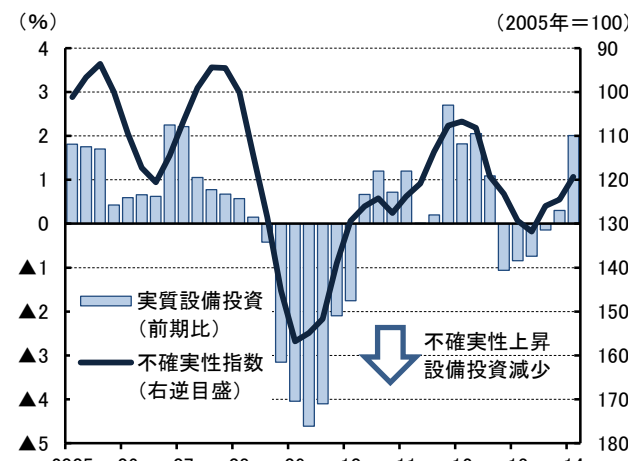
ただし、人口減少に伴う需要の先細りが懸念されるなか、国内での成長期待が高まらない限り、生産拠点の国内回帰を目指すような設備投資の本格回復は期待薄。

企業のキャッシュフローと実質金利

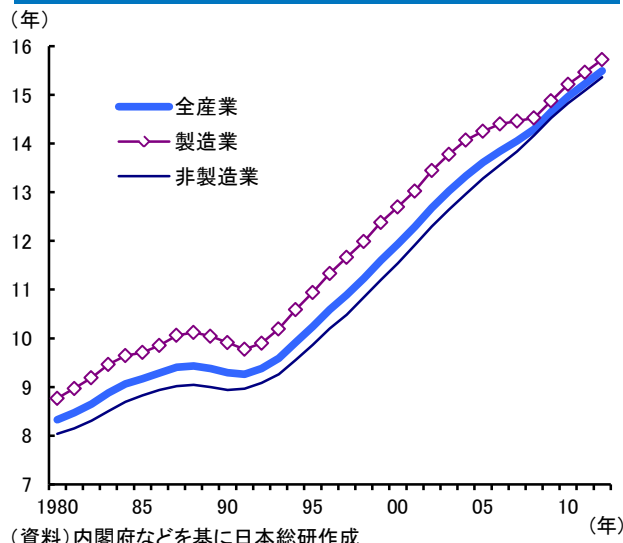


(注1)キャッシュフロー＝経常利益×0.5＋減価償却費。4四半期平均。
金融・保険業を除く全産業。
(注2)実質金利＝名目金利－ブレイクイーブンインフレ率。

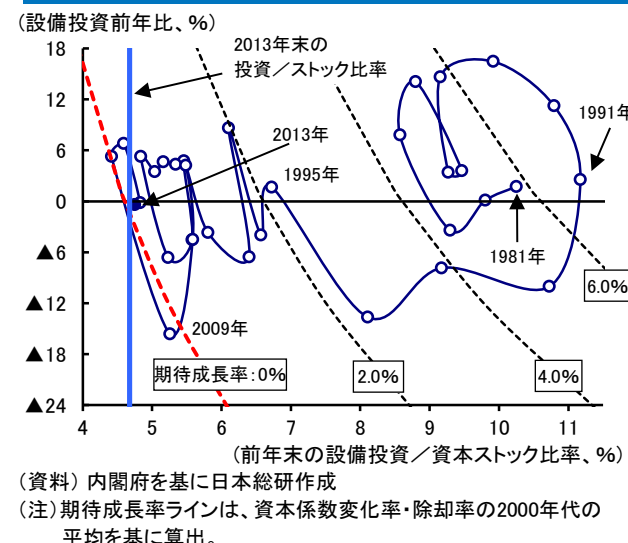
実質設備投資と不確実性



設備の平均経過年数



資本ストック循環図(全産業)



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

家計部門では、消費増税によるマイナス影響が懸念されるものの、落ち込みは引き上げ前の駆け込み需要の盛り上がり比べ、小規模なものにとどまっている模様。

背景に、企業収益の回復を受けた雇用所得環境の改善を指摘可能。

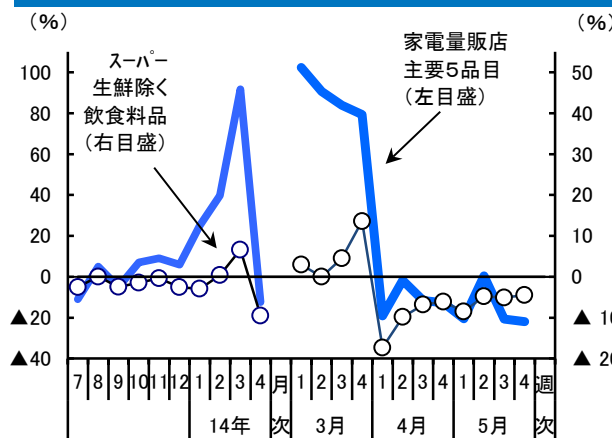
雇用環境を産業別にみると、消費増税後に卸・小売業の雇用者数が小幅減少に転じたものの、景気の回復、収益環境の改善を受けた雇用者数の増加が、幅広い産業で持続。

加えて、賃金を取り巻く環境も改善。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。

さらに、足許で物価の上昇傾向が続くなか、家計の購買力維持に向けて賃上げを求める動きも強まる方向。実際に今年の春闘では、大手を中心にベースアップに踏み切る動きが広がり、賃金の引き上げ率は昨年から拡大。

以上を踏まえると、今後の雇用者報酬は、雇用者数の増加ペースが鈍化するものの、特別給与の増加を主因に、一人当たりでは堅調な伸びが続くとみられ、個人消費も先行き底堅く推移する見通し。

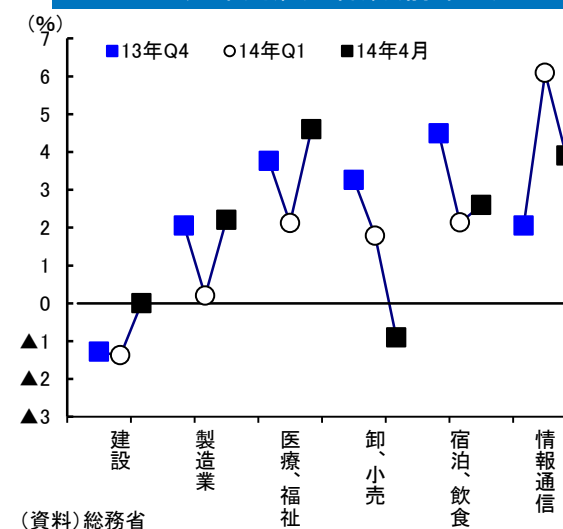
消費税率引き上げ前後の消費動向(前年比)



(資料)内閣府

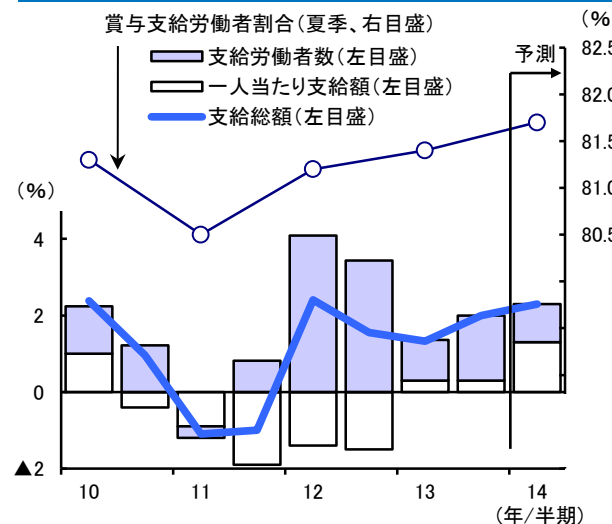
(注)スーパーの販売額は既存店ベース。週次は月曜日～日曜日、ただし、3/31(月)は3月第4週に含む。

産業別雇用者数(前年比)



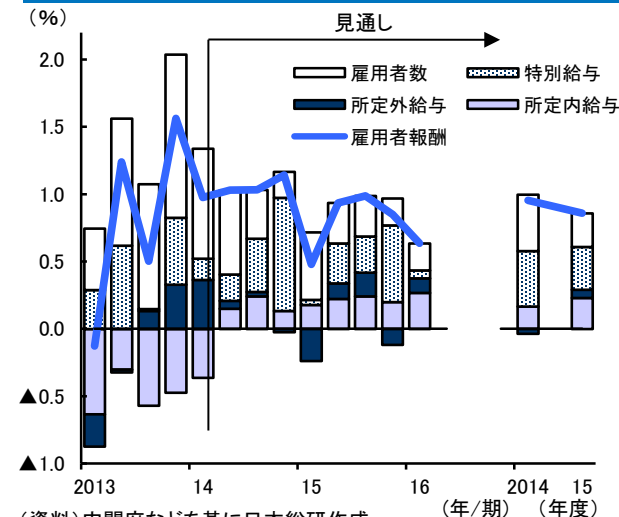
(資料)総務省

賞与支給総額(前年比)



(資料)厚生労働省などを基に日本総研作成

雇用者報酬(前年比)



(資料)内閣府などを基に日本総研作成

本格的な自律回復は道半ば

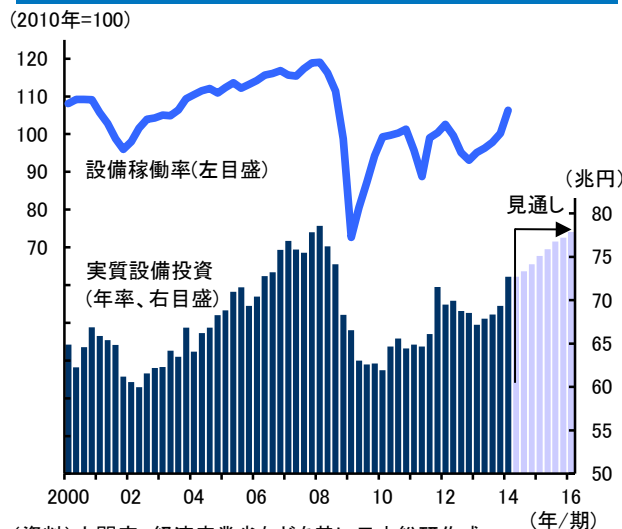
以上のように自律回復メカニズムが作動し、景気回復が続くとみられるものの、内需はなお脆弱な面も。

設備投資では、稼働率が依然低水準。当面は老朽化設備の更新投資が中心となり、能力増強を目的とした新規投資がけん引するには時間を要する見込み。

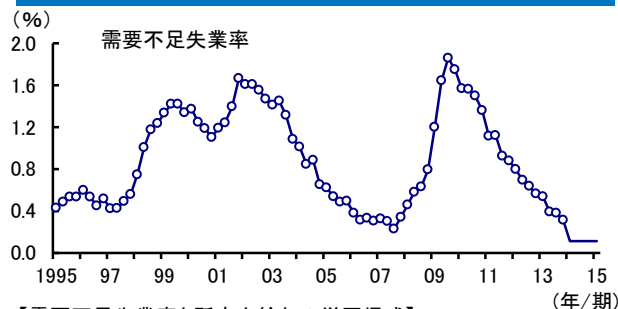
雇用所得環境をみると、まず雇用面では、失業率が低下しているものの、雇用失業率と欠員率の関係を示すUV曲線は、構造的失業率が高水準で推移していることを示唆。雇用のミスマッチが雇用者数の増勢抑制に作用。次に賃金面では、景気循環に応じて変動する需要不足失業率が低下するなか、所定内給与の増加が期待されるものの、中小企業を中心に所定内給与の引き上げには依然慎重。この結果、労働需給と所定内給与の相関は足許で大きく低下。

本格的な自律回復には、企業が期待成長率の上昇を通じて「持続的な成長」を確信することが不可欠。もっとも、期待成長率は景気回復の持続により1年程度かけて醸成されるもので、政府の成長戦略の効果が発現するまでは、設備投資や雇用者報酬の伸びも限定的となる見込み。

設備稼働率と実質設備投資(季調値)



需要不足失業率(試算)



【需要不足失業率と所定内給与の単回帰式】

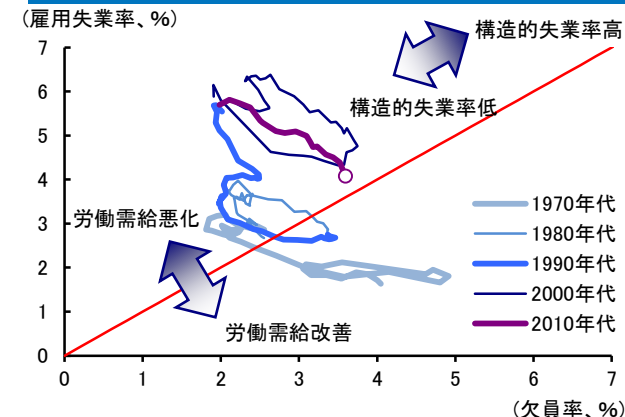
	需要不足失業率	定数項	R2値
1991年～99年	▲2.90	+3.18	0.823
2000年～09年	▲0.75	+0.15	0.363
2010年～	▲0.01	▲0.41	0.000

(資料)総務省、厚生労働省などを基に日本総研作成

(注)需要不足失業率=完全失業率-構造失業率。

需要不足失業率の実線は、予測値を基にした試算。

UV曲線



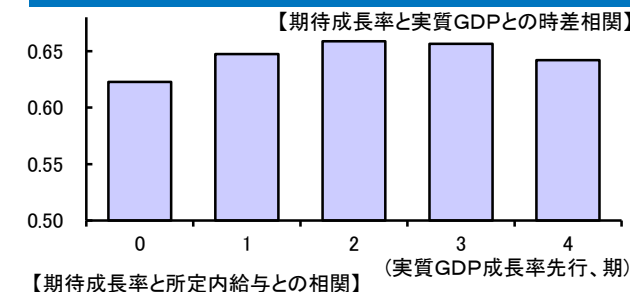
(資料)総務省、厚生労働省

(注1)雇用失業率=完全失業者数/(完全失業者数+雇用者数)

(注2)欠員率=(有効求人数-就職件数)/(有効求人数-就職件数+雇用者数)

(注3)白抜きの○印は直近の2014年1～3月期実績値。

成長率、所定内給与と期待成長率との相関



【期待成長率と所定内給与との相関】

	所定内給与（30人以上）		所定内給与（5人以上）	
	相関係数	弾性値	相関係数	弾性値
期待成長率（5年後）	0.92	1.50	0.91	2.07

(資料)内閣府、厚生労働省を基に日本総研作成

(注1)期待成長率の時差相関は、今後5年間の実質経済成長率を四半期分割。実質GDP成長率はトレンド成分の前年比で算出。

(注2)所定内給与に対する期待成長率の弾性値は、(期待成長率)= $\alpha + \beta * (\text{所定内給与})$ の単回帰から算出。

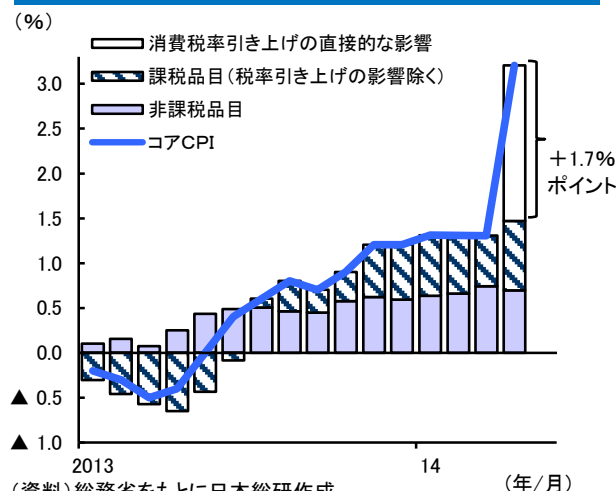
消費増税分以上に上昇する消費者物価

4月のコアCPIは、消費税率引き上げの直接的な影響（約+1.7%ポイント）を除いたベースで前年比+1.5%と、3月（+1.3%）に比べ騰勢が加速。全体としては、増税分をやや上回る値上げが行われた模様。

個別品目の価格上昇率の変化の分布をみると、品目により価格転嫁にバラツキがあるものの、多くの品目で増税分と同程度の価格引き上げが行われたことを示唆。一方、分布は全体としてやや右に歪んでおり、値上げ幅の大きい品目が全体を押し上げたことを示唆。衣料品などでは、需要の減少を懸念し値上げに慎重だった品目が多かった模様。

財価格については、平均価格改定期間が2ヵ月半～4ヵ月程度であり、増税後の需要動向をみながら夏場にかけて再度価格改定が行われる公算。円安によるコスト増を受けた昨年の値上げの影響は、今後、徐々に剥落していくものの、反動減からの需要回復が順調に進み、4月に値上げが不十分だった品目を中心に増税分を価格転嫁する動きが広がれば、年後半も高めのインフレ率が持続する可能性。

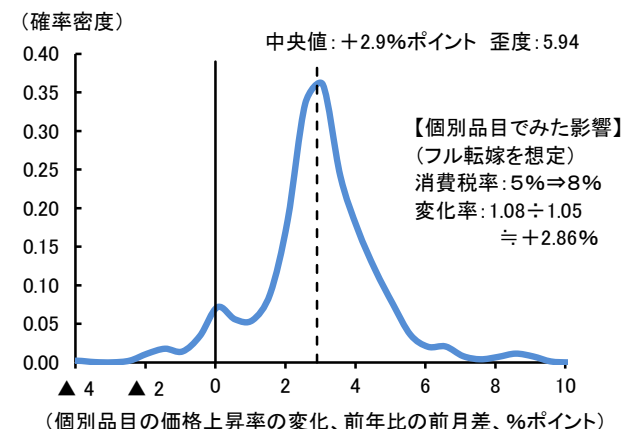
コアCPIの寄与度分解（前年比）



(資料) 総務省をもとに日本総研作成

(注) 非課税品目は、経過措置で4月に旧税率が適用される品目を含む。

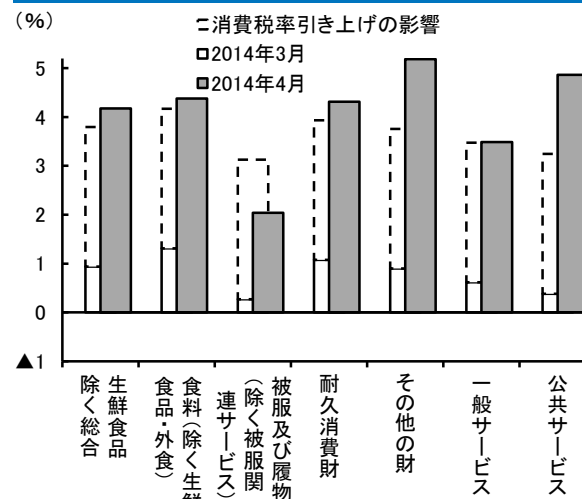
価格上昇率の変化の分布（2014年4月）



(資料) 総務省をもとに日本総研作成

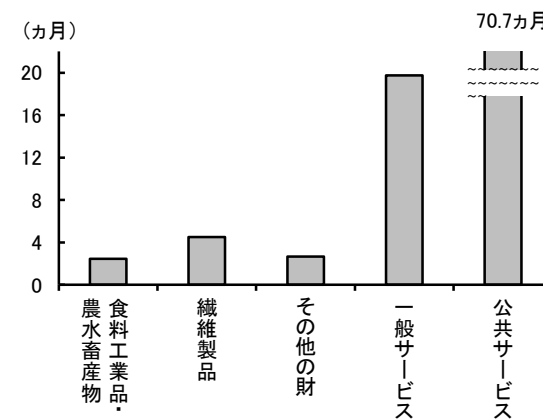
(注) グラフは個別品目（生鮮食品と非課税品目を除く）の価格上昇率をもとに推計したカーネル密度分布。

財・サービス別のCPI前年比（課税品目）



(資料) 総務省をもとに日本総研作成

財・サービス別の平均価格改定期間



(資料) 総務省「小売物価統計調査」をもとに日本総研作成

(注) 価格改定された都市の割合から、各品目の価格改定頻度(%/月)を計算し、平均価格改定期間を試算。品目の集計にはCPIウェイトを使用。

消費増税を乗り越えて政策主導から徐々に自律回復へ

現状

景気分析

見通し

金利動向

わが国主要経済指標の予測値(2014年6月3日時点)

わが国は、4月の消費税率引き上げ以降、個人消費や住宅投資の駆け込み需要の反動減が顕在化。その結果、4～6月期は、大幅なマイナス成長となる見込み。

もともと、経済対策による内需の下支えや、堅調な海外景気を背景とする緩やかな輸出環境の改善により、景気は年央にも回復軌道へ復帰する見込み。その後は、設備投資の回復や公共投資の増勢持続に支えられて、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、2014年度に打ち出された投資・法人減税が企業部門に対して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、景気の自律回復メカニズムが徐々に強まっていく見通し。

消費者物価は、景気押し上げを通じたGDPギャップの縮小や、日銀の金融緩和によりプラス基調が続くものの、今後は円安による物価上昇圧力がはく落するとみられ、上昇ペースは緩慢となる見通し。日銀は、物価上昇率が想定シナリオよりも下振れていることが明らかになれば、追加緩和策を講じる公算。

(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	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
	(実績)	(予測)										
実質GDP	5.9	▲ 4.8	2.4	2.3	2.1	1.0	0.8	▲ 2.7	1.1	2.3	0.8	0.9
個人消費	8.5	▲ 11.4	2.3	0.9	0.8	0.8	2.7	▲ 6.0	1.2	2.5	▲ 0.7	0.4
住宅投資	12.9	▲ 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	21.0	0.0	3.5	4.5	5.3	4.2	4.6	2.5	3.4	1.7	6.0	4.2
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.8)	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)
政府消費	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.1	0.7	0.5
公共投資	▲ 9.4	4.0	2.9	1.0	0.3	▲ 9.3	▲ 27.9	▲ 13.4	▲ 5.0	15.3	1.8	▲ 10.5
純輸出 (寄与度)	(▲ 1.1)	(1.8)	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(1.9)	(0.1)	(▲ 0.5)	(0.0)	(0.5)
輸出	26.3	1.2	5.5	5.9	5.1	4.1	3.9	3.6	3.6	4.7	7.0	4.4
輸入	27.7	▲ 8.5	3.2	2.3	2.5	2.4	2.5	▲ 4.5	2.6	7.1	5.9	1.6

(前年比、%)

名目GDP	3.0	1.5	2.1	2.3	1.8	2.0	2.3	0.9	1.1	1.9	1.9	1.6
GDPデフレーター	0.0	0.9	1.1	1.1	1.1	0.1	0.8	0.8	1.0	▲ 0.4	1.1	0.7
消費者物価 (除く生鮮)	1.3	3.2	3.0	2.9	3.0	1.1	1.2	2.5	2.6	0.8	3.1	1.8
(除く生鮮、消費税)	1.3	1.3	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	0.8	1.0	1.2
鉱工業生産	8.3	4.0	2.9	1.6	▲ 0.4	2.8	3.7	1.8	1.1	3.2	2.0	2.4

完全失業率 (%)	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.9	3.6	3.6
経常収支 (兆円)	▲ 0.86	▲ 0.16	0.97	▲ 0.39	0.97	0.82	1.87	0.63	1.78	0.79	1.38	5.09
対名目GDP比 (%)	▲ 0.7	▲ 0.1	0.8	▲ 0.3	0.8	0.7	1.5	0.5	1.4	0.2	0.3	1.0
円ドル相場 (円/ドル)	103	102	103	104	105	106	107	108	109	100	104	108
原油輸入価格 (ドル/バレル)	112	109	108	108	109	109	109	109	109	110	108	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	1.9	2.1	3.0
ユーロ圏	▲ 0.4	0.8	1.0
中国	7.7	7.4	7.4

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)			
	2012年度 (実績)	2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
3月号	0.6	2.3	0.6	0.9
4月号	0.6	2.3	0.6	0.9
5月号	0.6	2.3	0.6	0.9

長期金利は当面低水準で推移。その後は上昇へ。

現状

景気分析

見通し

金利動向

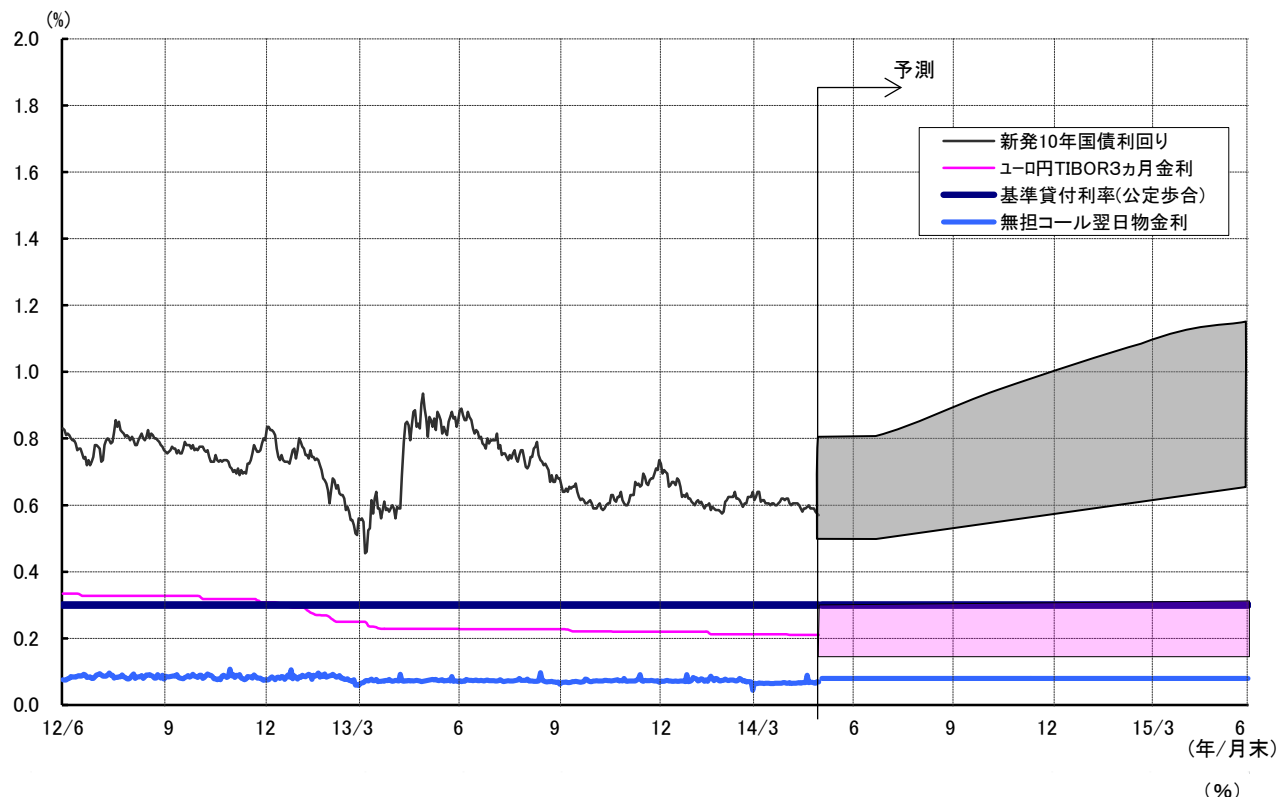
日銀は、5月20、21日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。消費税率引き上げ後の駆け込み需要の反動減も、概ね想定内にとどまっているとの判断から、景気・物価の基調判断も据え置きに。

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、国内株価の低迷や米欧の長期金利低下などが金利抑制に作用し、足許では0.6%前後の低水準での推移が持続。

先行きを展望すると、内外景気の先行き不透明感が残るなか、当面は横ばい圏内での推移が続く見通し。その後、不透明要因が払拭されていけば、景気の回復基調や、消費者物価の上昇期待、米国金利の上昇などを背景に、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	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
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	0.23	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.23	0.25
円スワップ5年物金利	0.45	0.45	0.36	0.33	0.34	0.38	0.43	0.47	0.50
新発10年国債利回り	0.73	0.77	0.63	0.63	0.63	0.70	0.77	0.85	0.90

(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

注目を集める日本の潜在成長率の低下

現状

景気分析

見通し

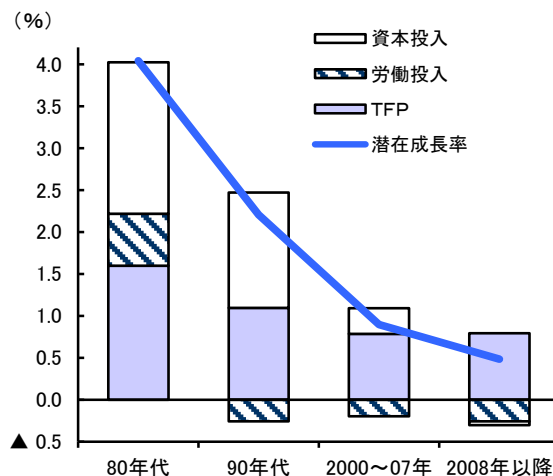
金利動向

黒田総裁は5月15日の講演で、「日本経済の供給力の伸びの低下」を指摘。5月21日の政策決定会合後の記者会見でも、日本の潜在成長率に関する質問が相次ぐなど、この話題が注目を集めている。

リーマン・ショック後の設備投資の減少や、少子高齢化・雇用のミスマッチによる潜在的な労働供給力の低下を背景に、足許の潜在成長率は0%台半ばと、リーマン・ショック前の1%程度から低下している可能性。足許では、雇用の不足感が急拡大しており、労働供給の制約が徐々に表面化。

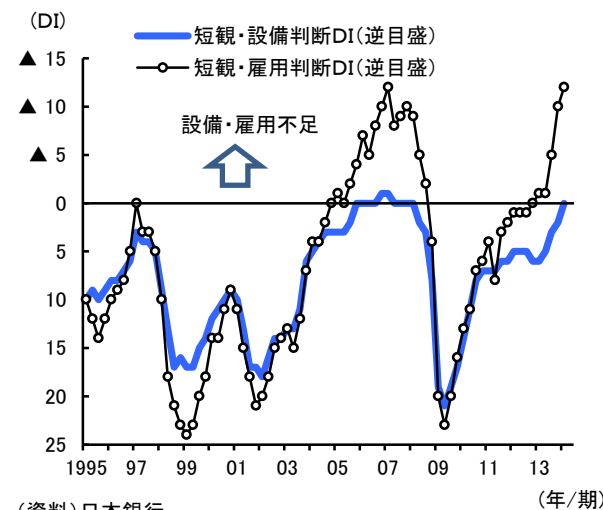
潜在成長率が低下すると、低めの成長率の下でも景気の過熱感や物価上昇圧力が高まりやすくなる。もっとも、日銀が目指す「持続可能な物価安定」の実現には、家計や企業の中長期のインフレ予想が高まることも必要であり、景気の過熱により一時的に2%の物価上昇を達成するだけでは不十分。「予想物価上昇率は、潜在成長率などの供給側の要因で決まる部分大きい（木内委員：3月19日の金懇）」との見方もあり、物価目標の達成に向けては、成長戦略の実現による潜在成長率の引き上げも重要な要素に。

潜在成長率の要因分解



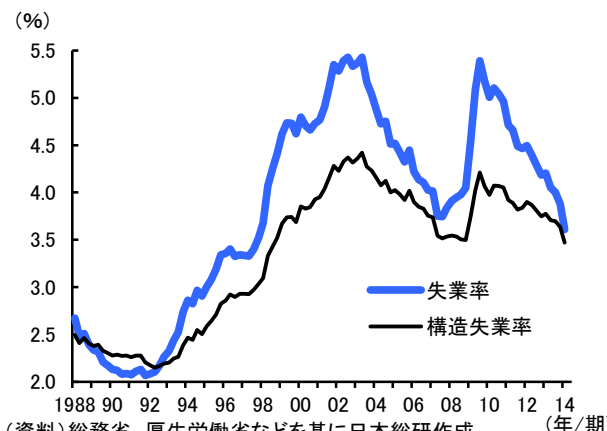
（資料）内閣府などをもとに日本総研作成

設備・雇用の過剰・不足感



（資料）日本銀行

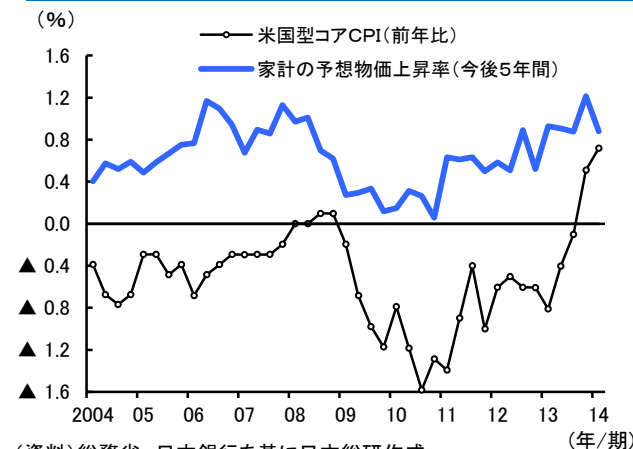
失業率と構造失業率



（資料）総務省、厚生労働省などを基に日本総研作成

（注）構造失業率については、失業率と欠員率が等しいときに労働需給が全体として均衡していると考え、そのときの失業率を構造失業率とみなして推計。

CPIと家計の予想物価上昇率



（資料）総務省、日本銀行を基に日本総研作成

（注1）家計の予想物価上昇率は、日銀の「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）米国型コアCPIは食料（酒類を除く）およびエネルギーを除く。

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)	¥/€ (NY終値)	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	F F O/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 (%)
10/10	0.10	0.34	0.45	0.38	0.47	0.97	0.14	0.90	1.48	1.34	81.80	113.69	9455.09	827.07	0.19	0.29	2.51	11044.49	1.00	2.37
10/11	0.10	0.34	0.45	0.40	0.55	1.12	0.16	1.05	1.48	1.37	82.58	112.61	9797.18	849.90	0.19	0.29	2.74	11198.31	1.04	2.56
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	0.08	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