

2014年5月23日 全12頁

日本経済見通し：消費増税後の日本経済の行方

①増税、②賃上げ、③設備投資、④米国の出口戦略などを検証

経済分析室

執行役員 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
エコノミスト 橋本 政彦
エコノミスト 齋藤 勉
エコノミスト 久後 翔太郎
田中 豪

[要約]

- 経済見通しを改訂：2014年1-3月期 GDP 一次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は2014年度が前年度比+1.0%（前回：同+1.0%）、2015年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である。今後の日本経済は、2014年4-6月期には消費税増税の影響で一時的に低迷するものの、7-9月期以降回復軌道を辿る見通しである。
- 4つの論点：今回のレポートでは、以下の4つの論点を検証した（→詳細は、熊谷亮丸他「第181回 日本経済予測」（2014年5月22日）参照）。

論点①：消費税増税の影響：今回の消費税増税の影響は限定的とみられる。消費税増税は、2014年度の実質 GDP 成長率を▲0.88%pt 押し下げ、2015年度の GDP 成長率を+0.26%pt 押し上げる見込みである。

論点②：賃上げ・物価動向の展望：現状わが国では、景気回復によってマクロ的な労働需要が高まるなか、大企業を中心にベースアップの動きが広がっている。主に一般労働者を対象とした賃上げであるが、こうした動きは物価の押し上げに寄与するとみられる。また、パートタイム労働者の賃金についても一般労働者の賃金上昇、物価上昇に遅れてさらに上昇する可能性が高い。

論点③：設備投資の動向：足下の様々なデータを検証すると、設備投資には底入れの兆しが見られる。ただし、設備投資が力強い増加に転ずるには、「第三の矢（成長戦略）」の強化などを通じた期待成長率の上昇がカギとなる。

論点④：米国の出口戦略が世界経済に与える影響：米国の出口戦略が世界経済に与える影響に関する定量的なシミュレーションを行うと、FRBが実体経済の回復に見合ったペースで慎重な出口戦略を講じる場合、世界経済は着実な回復軌道を辿るとみられる。

1. 日本経済のメインシナリオ

日本経済のメインシナリオ

2014年1-3月期GDP一次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2014年度が前年度比+1.0%（前回：同+1.0%）、2015年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である。今後の日本経済は、2014年4-6月期には消費税増税の影響で一時的に低迷するものの、7-9月期以降回復軌道を迎える見通しである。①消費税増税による悪影響が限定的とみられること、②米国向けを中心に輸出が緩やかに持ち直すことなどが、日本経済の好材料となろう。

駆け込み需要で実質GDPは6四半期連続のプラス成長

2014年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.9%（前期比+1.5%）と6四半期連続のプラス成長となり、市場コンセンサス（前期比年率+4.2%、前期比+1.0%）を上回った。内・外需別に寄与度を見ると、内需寄与度は駆け込み需要によって個人消費が大幅に増加したことを主因に前期比+1.7%ptと6四半期連続のプラスとなった。一方、外需寄与度は前期比▲0.3%ptと3四半期連続のマイナスとなったが、これは輸出入ともに増加するなかで、内需の拡大を背景に輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったためであり、ネガティブな内容ではない。

4つの論点

今回のレポートでは、以下の4つの論点を検証した（→詳細は、熊谷亮丸他「第181回 日本経済予測」（2014年5月22日）参照）。

論点①：消費税増税の影響

今回の消費税増税の影響は限定的とみられる。消費税増税は、2014年度の実質GDP成長率を▲0.88%pt押し下げ、2015年度のGDP成長率を+0.26%pt押し上げる見込みである。

論点②：賃上げ・物価動向の展望

現状わが国では、景気回復によってマクロ的な労働需要が高まるなか、大企業を中心にベースアップの動きが広がっている。主に一般労働者を対象とした賃上げであるが、こうした動きは物価の押し上げに寄与するとみられる。また、パートタイム労働者の賃金についても一般労働者の賃金上昇、物価上昇に遅れてさらに上昇する可能性が高い。

論点③：設備投資の動向

足下の様々なデータを検証すると、設備投資には底入れの兆しが見られる。ただし、設備投資が力強い増加に転ずるには、「第三の矢（成長戦略）」の強化などを通じた期待成長率の上昇がカギとなる。

論点④：米国の出口戦略が世界経済に与える影響

米国の出口戦略が世界経済に与える影響に関する定量的なシミュレーションを行うと、FRBが実体経済の回復に見合ったペースで慎重な出口戦略を講じる場合、世界経済は着実な回復軌道を迎えるとみられる。

2. 4つの論点

本章で検証する4つの論点

本章では、①消費税増税の影響、②賃上げ・物価動向の展望、③設備投資の動向、④米国の出口戦略が世界経済に与える影響、という4つの論点を検証する。

2.1 論点①：消費税増税の影響

消費税増税の影響は限定的

第一の論点は、消費税増税の影響である。**図表 1** に、今回の消費税増税の影響に関する主要なデータを示したので、参照されたい。

現時点で、当社は、以下の3つの理由から、消費税増税の影響は限定的なものにとどまると考えている。

① 今回の増税策は実質的にみれば極めてマイルド

第一に、政府は消費税増税で国民に消費税率3%pt分(8兆円程度)の負担増を求めると同時に、5.5兆円程度の経済対策を講じている。5.5兆円という金額は消費税に換算すればおおむね2%ptに相当するので、実質的に見れば、今回の消費税率の引き上げ幅は3%ptではなく、1%pt相当とみることも可能である。すなわち、政府は「財政再建」と「景気への配慮」のバランスを重視し、極めてマイルドな増税策を講じたにすぎないのである。

② 前回増税時(1997年度)とは経済状況が大きく異なる

第二に、前回増税が実施された1997年度と比較すると、現在の経済状況は大きく異なっている。

まず、現状わが国では、1997年度に景気腰折れを招いた主因である、「日本の金融危機」「アジア通貨危機」のように深刻な構造問題は存在しない。

また、当時は増税の1年以上前から公共投資が急減していたのと比べ、現状わが国の公共投資はおおむね高水準での推移が続いている。

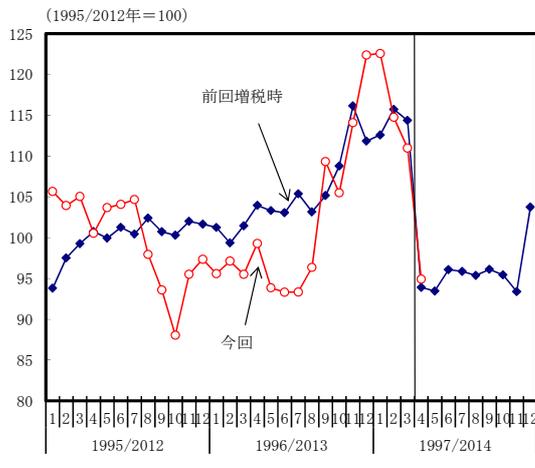
さらに、住宅投資に関しても、変化率を見る限り前回と同程度の駆け込み需要が発生したが、マクロ経済に与えるインパクトは大きく異なる。新設住宅着工戸数は、前回ピーク時に170万戸強あったのに対して、現在は100万戸程度である(**図表 1**下)。住宅投資がGDPに占めるウェイトも、96年度は5.7%あったものが2012年度は2.6%と半分以下になっている。

買いだめがしにくい「サービス消費」のウェイトが高まったことも、駆け込み需要のインパクトを抑える効果があるだろう。サービス消費は96年度には個人消費の53.0%を占めていたが、12年度は57.8%弱までウェイトが上昇している。

これらの点を勘案すると、中国で大規模な「バブル崩壊」でも起きない限り、今回の増税を受けて日本経済が腰折れする可能性は限定的とみるべきであろう。

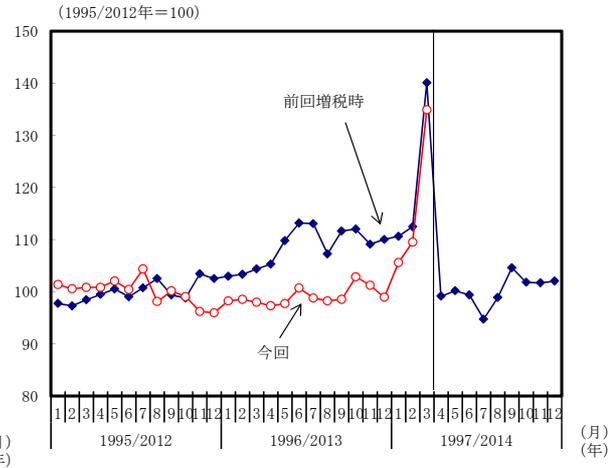
図表 1：消費税増税による影響

前回増税時との比較：新車販売台数（季節調整値）



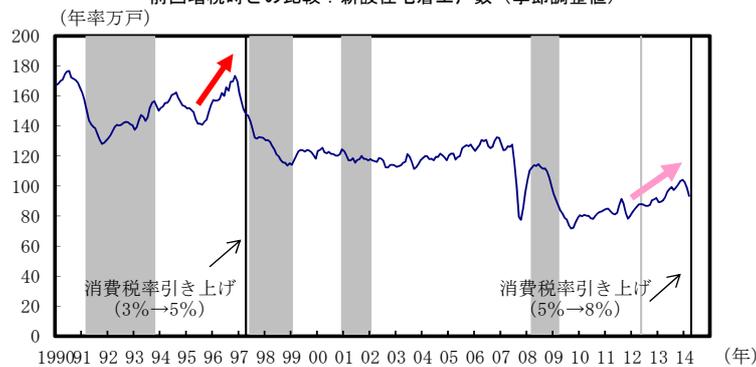
(注) 大和総研による季節調整値。
 (出所) 一般社団法人日本自動車販売協会連合会統計より大和総研作成

前回増税時との比較：家電販売額（季節調整値）



(注) データは機械器具小売業の名目販売額。
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

前回増税時との比較：新設住宅着工戸数（季節調整値）



(注) シャドローは景気後退期。なお、2012年4月が暫定の山として認定されている。
 データは3ヶ月移動平均値。
 (出所) 国土交通省統計より大和総研作成

③ 前回増税時の学習効果が存在する

第三に、消費者サイド、企業サイドの双方に、前回増税時の学習効果が存在することを強調しておきたい。

消費者サイドでは、「前回増税時に、家電をあわてて買い込んだ結果、高値づかみをしてしまった」との苦い経験がある。このため、家電については、①今回専門家の間では夏場にかけて家電の価格は総じて値下がりするとの見方が根強いこと、②09～11年のエコポイント制度で既に需要を先食いしてきたことなども相俟って、駆け込み需要は限定的なものにとどまるとみられる。さらに、個人消費に占めるウエイトを見ると、自動車が3～4%程度であるのに対して、家電は4～5%程度と、家電が消費全体に与えるインパクトの方が相対的に大きい点にも留意しておきたい。

企業サイドも、97年の経験に基づいて、いわば「(増税の前後で)価格の連続性を喪失させる」戦略を取った模様だ。具体的には、①外食産業は4月以降大半のメニューを入れ替える、②小売店は高付加価値の新品を投入する、といった施策を通じて、消費者が「販売価格が増税を受けて上昇したか否か」をにわかには判定し難い状況を作り出したのである。

あんぱん、食パン、メロンパンの価格は？

今回の増税に際して、企業が非常にきめ細かい値付けを行ったことを想起させる、ひとつのエピソードを紹介しよう。

増税前に日本商工会議所が50万冊発行した冊子には、あんぱん、食パン、メロンパンの価格設定に関する以下のような例示がある。

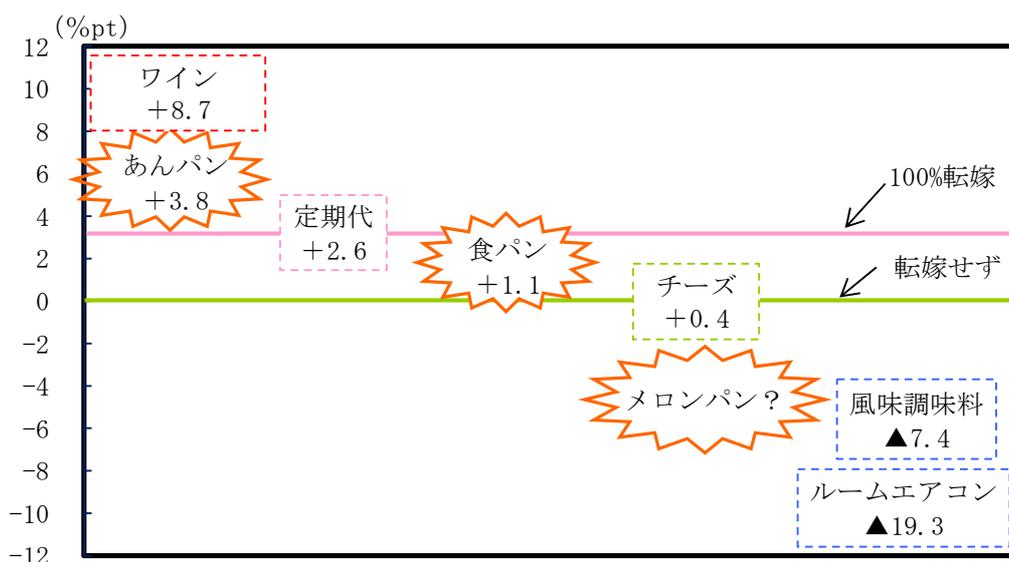
第一に、ついで買いが多い「あんぱん」については、(消費税増税に伴う)減収分を確保するために値上げが提案されている。これは、「あんぱん」は来店したついでに買って行く人が多いので、少々値上げしても販売数量が大きくは減らないとの仮説に基づくものであろう。

第二に、毎日食べる食パンについては、増税分(消費税率3%pt分)を転嫁する。いわば、食パンは販売数量が多いので、増税分を手堅く転嫁するという発想だ。

第三に、人気商品の「メロンパン」については、集客のため増税にもかかわらず販売価格を据え置く。言葉を換えれば、「メロンパン」目当てで来店した客に、増税分以上に値上げした「あんぱん」を買って貰い、儲けるという戦略である。

図表2に、今回の消費税増税前後の消費者物価(東京都区部)の動きを示した。増税後の価格変化が商品によって大きく異なっており、非常に興味深い。なお、図表中の「メロンパン」は実際のデータではなく、上記の説明に即して、図表中での概念的な位置付けを示したものである点には留意されたい。

図表2：消費税増税前後の消費者物価の動き（東京都区部）



(注1) 数値は、2014年4月の前年比変化率と2014年3月の前年比変化率の差。

(注2) 定期代は、通学定期(JR)、通勤定期(JR)の値。

(注3) メロンパンは消費者物価指数の調査品目ではないため、概念的な位置を表示。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

結論：消費税増税が日本経済に与える影響は限定的

ここまで見てきたように、消費税増税に伴う駆け込み需要の規模は、おおむね想定通りと言えよう。前回よりも駆け込み需要の規模が大きかったとみられる自動車に関しては、反動減は一定程度続くと予想される。ただし、反動減が生じた4月の新車販売台数の水準は、潜在需要から若干下振れした程度である。駆け込み需要の規模と過去のトレンドを考慮すると落ち込み幅は限定的であり、自動車に対する需要の強さが新車販売の水準を下支えしている模様である。経済全体への下押し圧力も、限定的なものにとどまるとみてよいだろう。

家電に関しても、3月には駆け込み需要が大きく生じたが、それ以前の駆け込みの規模は限定的であった。エコポイントや地デジ化などのタイミングで、相当程度需要が先食いされていたこともあり、全体としてみれば駆け込み需要の規模は前回よりも小さかった。この結果、反動減も前回より小さいとみてよいだろう。

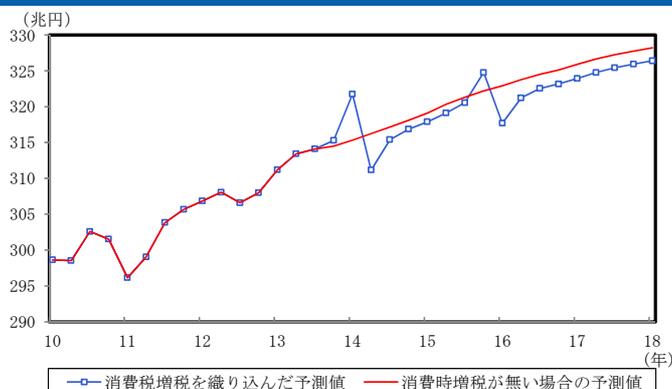
2015年10月の増税の影響は？

2015年10月に予定される2度目の増税（消費税率：8%→10%）の際には、2014年4月の時点で耐久財を既に購入してしまった家計が多くなるため、個人消費の反動減のマグニチュードは相対的に小さくなると見込まれる。ただし、サービス消費や半耐久財、非耐久財などの駆け込みは一定程度生じるため、2015年7-9月期には再度個人消費が駆け込み需要で盛り上がりみられる。

2014年4月の増税前に住宅を購入するよりも、増税後に住宅を購入する方が有利になる家計もある一方で、2015年10月の増税後には多くの家計で住宅の購入が不利になることから、2015年10月の増税後、住宅投資の落ち込み幅は大きなものとなる可能性が高い。この結果、GDP統計における住宅投資は、2015年10-12月期以降大幅な減少に転じるとみている。

以上の影響をまとめれば、消費税増税は2013年度の実質GDP成長率を+0.63%pt押し上げたとみられる。また、2014年度の実質GDP成長率を▲0.88%pt押し下げ、2015年度の実質GDP成長率を+0.26%pt押し上げる見込みである(図表3)(図表4)。

図表3：消費税増税が実質個人消費に与える影響



(注) 予測数値は大和総研短期マクロモデルを用いた試算値であり、経済見通しの数値とは異なる。

(出所) 内閣府統計等より大和総研作成

図表4：消費税増税が経済に与える影響

	増税が無いケースからの乖離率 (%)			
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	0.62	-0.25	-0.00	-0.17
実質個人消費	0.42	-0.73	-0.36	-0.65
実質住宅投資	5.11	-0.73	-6.28	-6.03
	成長率に与える影響 (%pt)			
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	0.63	-0.88	0.26	-0.18
実質個人消費	0.43	-1.16	0.38	-0.29
実質住宅投資	5.33	-5.66	-5.52	0.26

(注) 大和総研短期マクロモデルを用いた試算値。

(出所) 大和総研作成

2.2 論点②：賃上げ・物価動向の展望

個人消費主導の景気拡大で非製造業の雇用不足感が高まる

本章の第二の論点は「賃上げ・物価動向の展望」である。

現状わが国では、景気回復によってマクロ的な労働需要が高まっている。今後は労働需給のひっ迫を背景に賃上げや物価上昇が加速するのだろうか？

日本経済は2012年末を底に景気拡大局面に入ったとみられるが、今回の景気拡大局面の最大の特徴は、個人消費を中心とした内需の拡大がけん引役となっていることである。特に、消費税増税前の駆け込み需要によって、2013年度後半は個人消費が大きく加速した。こうした個人消費主導の景気拡大は、労働市場にも影響を与えた。過去のデータを見ると、GDPに占める個人消費の割合が上昇する時期には、非製造業の雇用不足感が相対的に大きい（雇用過剰感が相対的に小さい）傾向がある（**図表5**）。これは個人消費関連の小売業やサービス業などの非製造業は、製造業と比べて労働集約的であるためである。今回についても個人消費主導の景気拡大が続いた結果、マクロ的に見て雇用不足となるなか、とりわけ非製造業の労働需給がひっ迫していることが分かる。

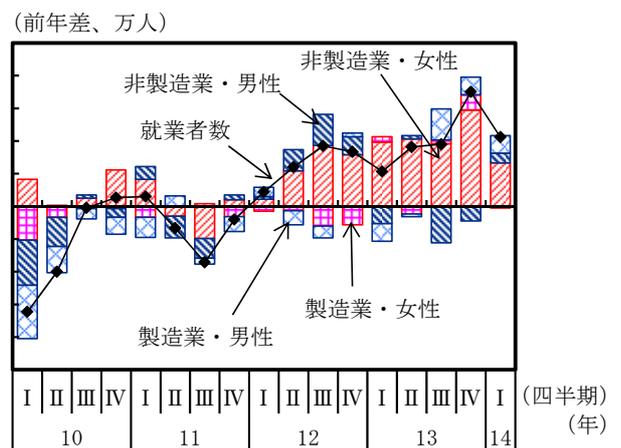
また、こうした雇用不足に対応するため、非製造業を中心に就業者数は増加が続いている。足下で特に労働需要が高まっている小売業やサービス業では、従前より就業者に占める女性の割合が高い。女性労働者の割合が高い産業の労働需要が強いことが、女性労働者の大幅な増加につながっていることを確認できる（**図表6**）。

図表5：個人消費と非製造業の雇用不足感



(出所) 内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表6：産業別、男女別就業者数



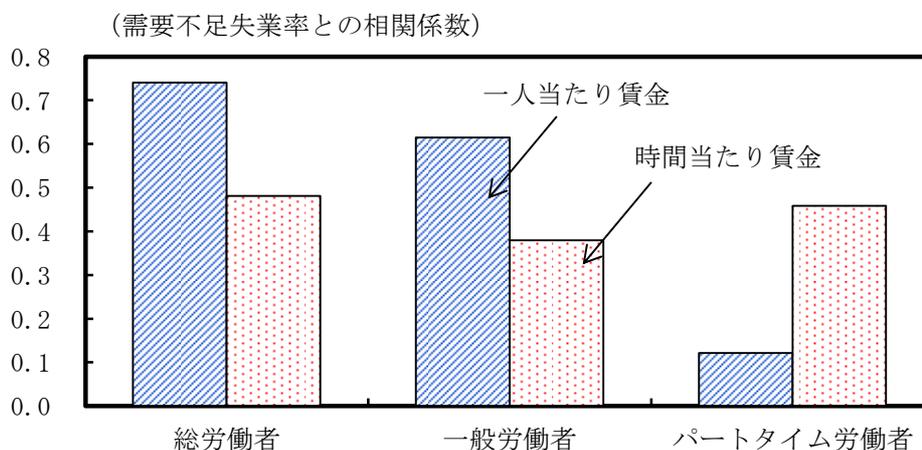
(出所) 総務省統計より大和総研作成

労働需給は一般労働者の一人当たり賃金、パートの時間当たり賃金に影響

労働需給が引き締まってきていることはここまで見てきた通りであるが、こうした労働需給の引き締まりは賃金上昇圧力を生じさせる。景気循環との連動性が高い需要不足失業率¹と賃金の関係を見たのが**図表 7**である。この図表を見ると、一般労働者については一人当たり賃金の方が時間当たり賃金よりも労働需給との連動性が高く、対照的にパートタイム労働者については一人当たり賃金と労働需給の連動性は非常に低く、時間当たり賃金と労働需給の連動性が相対的に高いことが確認できる。これは、慣例的に一般労働者の賃金水準は月給ないしは年収ベースで決定されるのに対し、フルタイム労働ではないパートタイム・アルバイトについては時給ベースで賃金水準が決定されることに起因する。一般的に賃金水準はマクロ全体の平均賃金が注目されることが多いが、賃金動向を見る際には、一般、パートを区別したうえで、パートタイム労働者については時給の変化をチェックすることが重要になる。

相対的に賃金水準の低いパートタイム労働者が労働者全体に占める比率が上昇すると、マクロ的な平均賃金の押し下げに寄与することはよく知られているところである。足下では前述の通りマクロ的な労働需給がひっ迫するなか、とりわけ非製造業の雇用不足感が高い環境下で、これまで仕事をしていなかった人が新たにパートタイム労働者として労働市場に参入するという状態が続いている。この結果、マクロ的な平均賃金こそ伸び悩んでいるものの、個々人としては多くの労働者の賃金水準が上昇するという現象が起きているとみられる。

図表 7 : 労働需給と賃金上昇率の相関



(注) 推計期間は1994年1月～2014年2月。賃金は所定内給与。相関係数が正の値になるように、需要不足失業率については符号を逆にした上で推計している。

(出所) 総務省、厚生労働省統計から大和総研作成

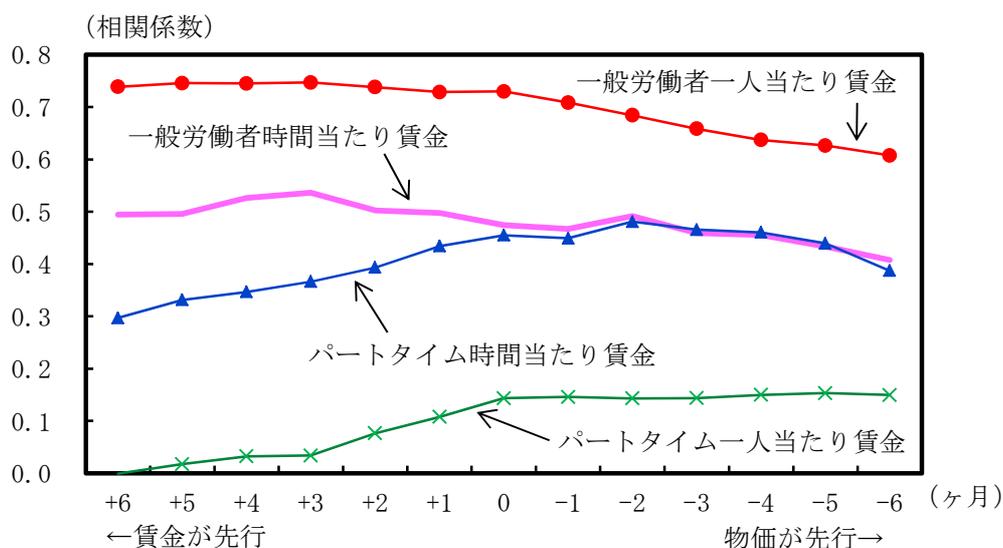
¹ 需要不足失業率 = 完全失業率 - 構造的失業率。構造的失業率は大和総研による推計値。

一般労働者の一人当たり賃金が物価に先行

ここまでの分析で、物価との関係では、「一人当たり」ではなく「時間当たり」賃金の動向が重要である点が確認されたが、一般労働者とパートタイム労働者を区別した上での賃金動向と物価の関係について見たものが**図表 8**である。物価との関係においては、一般労働者については一人当たり賃金との関係性が強く、パートタイム労働者については時間当たり賃金との関係性が相対的に強いことが確認できる。この点については、前掲**図表 7**で考察した、労働需給と賃金の関係性とも整合的である。また、一般労働者の賃金の変化は物価の変化に対して数ヶ月程度先行する傾向があるのに対して、パートタイム労働者の賃金は物価に数ヶ月程度遅れて動く可能性が示唆される。

足下では大企業を中心にベースアップの動きが広がっている。主に一般労働者を対象とした賃上げであるが、こうした動きは物価の押し上げに寄与するとみられる。また、パートタイム労働者の賃金についても一般労働者の賃金上昇、物価上昇に遅れてさらに上昇する可能性が高い。

図表 8 : コアコア CPI と賃金の時差相関



(注) 一人当たり、時間当たりともに所定内給与。推計期間は1994年1月～2014年2月。

(出所) 厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

2.3 論点③：設備投資の動向

設備投資の増加には、期待成長率の押し上げが重要

本章の第三の論点は、設備投資の動向である。

足下の様々なデータを検証すると、設備投資には底入れの兆しが見られる。

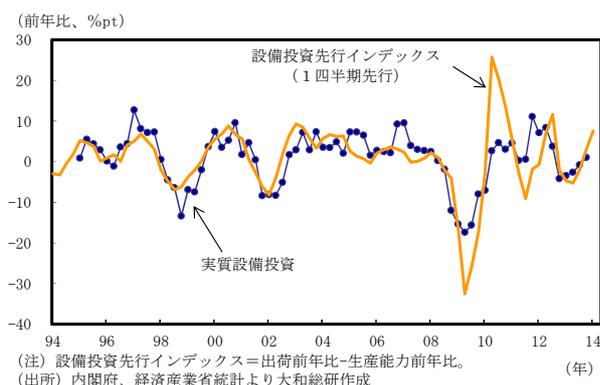
第一に、**図表 9** で示した、「実質設備投資」に1 四半期先行する「設備投資先行インデックス (=出荷前年比-生産能力前年比)」が底入れしていることは好材料である。

第二に、GDP ベースの実質設備投資に半年程度先行する、機械受注（民需）の見通し達成率は均して見れば緩やかな改善傾向にある。

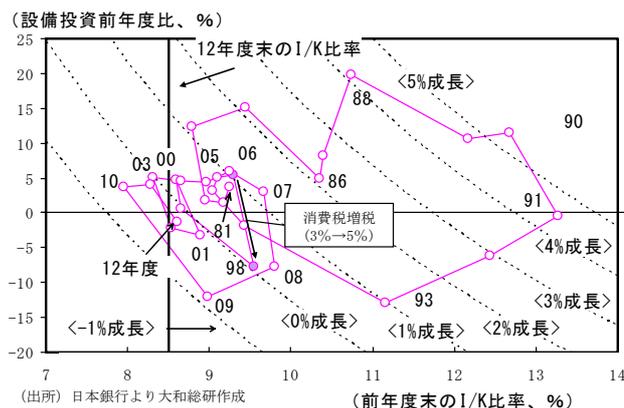
第三に、**図表 10** で、わが国の資本ストック循環を見ると、設備のストック調整は着実に進展している。縦軸に「設備投資前年度比」、横軸に前期の「設備投資（フロー）／設備ストック」をとると、右回りのサイクルを描く。この右回りのサイクルと、その時々に見込まれる期待成長率に対応する双曲線との関係を見ることで、設備投資などの局面評価をすることができる。

前回の消費税増税前後の 1997 年から 1998 年にかけては、期待成長率の急激な低下が設備投資を押し下げた。一方、現状は、ストック調整がおおむね終了しており、企業が想定する期待成長率が 0%前後だとしても、設備投資は前年よりも増加することとなる。仮に安倍政権が「第三の矢（成長戦略）」を強化し、企業の期待成長率をより一層高めることに成功すれば、設備投資がさらに増加ペースを強める展開が期待される。

図表 9：設備投資と先行インデックス



図表 10：資本ストック循環



2.4 論点④：米国の出口戦略が世界経済に与える影響

米国の出口戦略が世界経済に与える影響

本章の第四の論点は、「米国の出口戦略が世界経済に与える影響」である。

グローバル経済の先行きを見る上では、米国の動向を注視する必要がある。現状米国は若干の不安材料こそあるものの、総じて内需を中心とする底堅い成長が続いている。経済環境の好転を受けて、FRBは量的金融緩和政策の縮小（いわゆる「テーパリング」）を開始しており、2015年内にも利上げが行われるとの観測が浮上している。

米国の経済成長は、米国の輸入増を通じて、世界の貿易を活性化させる。一方で、米国の利上げは、これまでのグローバルマネーフローの動きに修正を迫る可能性があり、先進国、新興国における金利の上昇や為替の変動などを通じて、経済成長率を鈍化させる効果を持ちうる。

こうした様々な影響のなかで、プラス、マイナスのどちらの効果の方が大きいかというのが、今後の注目点である。図表11は、簡易モデルを構築し、米国の出口戦略のペースと、米国の内需の動向が世界経済に与える影響について分析したものである。分析結果から示唆されることは、新興国については米国の出口戦略のペースが、先進国については米国の内需の動向が重要になるということであろう。

例えば、米国の利上げ開始時期が2015年初頭に繰り上げられ、急速に金利の上昇が進む場合、2016年の新興国のGDPはベースシナリオと比べて0.89%程度落ち込むことになる。他方で、先進国の落ち込み幅は0.09%程度であり、新興国と比べるとその影響は限定的である。

これに対して、米国の内需の変動に伴う影響を見ると、先進国では1.01%程度の落ち込みが想定される一方で、新興国では0.16%程度下振れする計算となる。すなわち、米国と直接的な関係の強い先進国の方が、米国の内需の変動によってより一層大きな影響を受けるのである。

以上を総括すると、FRBが実体経済の回復に見合ったペースで慎重な出口戦略を講じる場合、世界経済は着実な回復軌道を辿るとみられる。

図表11：米国の出口戦略と内需成長率が世界経済に与える影響

2016年のGDPのベースシナリオからの乖離率(%)		米国内需成長率					
		緩慢	ベースシナリオ	加速			
出口戦略のペース	緩やか	先進国	-0.92	先進国	0.09	先進国	1.12
		新興国	0.72	新興国	0.89	新興国	1.06
		世界	-0.39	世界	0.35	世界	1.10
	ベースシナリオ	先進国	-1.01	ベースシナリオ	先進国	1.03	
		新興国	-0.16		新興国	0.17	
		世界	-0.74		世界	0.75	
	急速	先進国	-1.10	先進国	-0.09	先進国	0.93
		新興国	-1.06	新興国	-0.89	新興国	-0.72
		世界	-1.09	世界	-0.35	世界	0.40

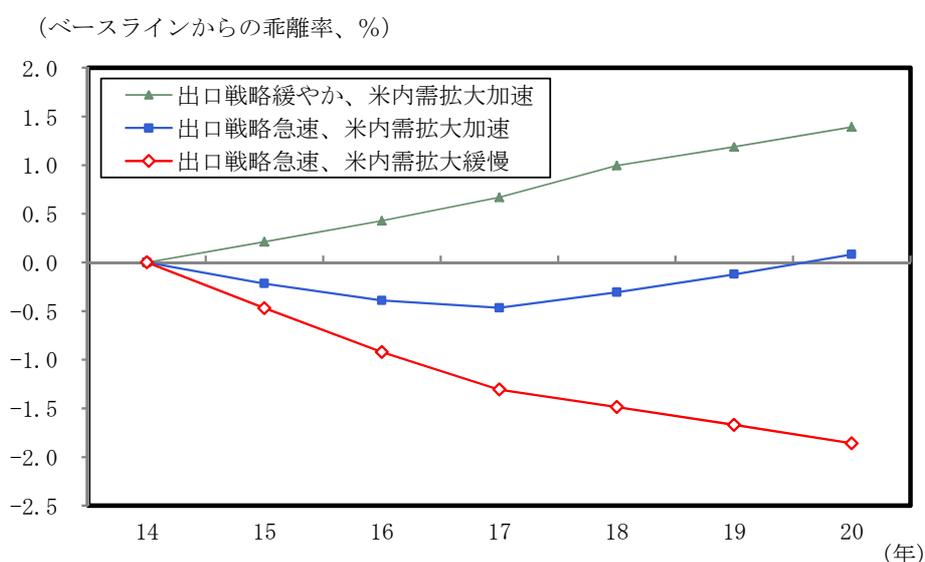
(注) 2014年以降の米国の内需成長率と、タームプレミアムの変動を想定。出口戦略が急速に進むほど、タームプレミアムが急激に上昇する。さらに、米国債のタームプレミアムが先進国、新興国の実質金利に与える影響と、米国の内需成長率が世界の輸出入数量に与える影響を試算し、簡易モデルを用いて試算した。

(出所) 大和総研作成

「フラジャイル5」では影響が大きい

なお、新興国のなかでも、「フラジャイル5」と呼ばれる経常赤字国（インドネシア、インド、ブラジル、南アフリカ、トルコ）については、米国の利上げの影響が大きいとみられる（図表12）。先進国からの資本流入によって経常赤字をファイナンスしてきた国では、急激な資本流出に対する耐性が相対的に弱い。資本流出を抑え為替を安定化させるために利上げを余儀なくされるケースも多く、内需の落ち込みが避けられない。仮に利上げのペースが緩やかであれば、米国の内需拡大の恩恵がフラジャイル5にはプラスに働く可能性があるものの、出口戦略が急速なケースでは、2020年度時点のGDPが2%程度下振れする計算となる。

図表12：米国の出口戦略が「フラジャイル5」に与える影響



- (注1) フラジャイル5=インドネシア、インド、ブラジル、南アフリカ、トルコ。
 (注2) 世界の簡易モデルを用いて試算。出口戦略が急速なほど、米国のタームプレミアムが急速に上昇し、フラジャイル5の金利、為替が大きく変動する。米国の内需拡大は、世界の輸出入を拡大させることで、フラジャイル5の輸出入も増加する。

(出所) IMF統計等より大和総研作成

図表13：日本経済・金利見通し

	(予) →						(予) →			
	2013.10-12	2014.1-3	4-6	7-9	10-12	2015.1-3	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	0.3 2.5	5.9 3.0	-4.2 0.8	2.5 1.1	2.1 1.5	2.1 0.5	0.7	2.3	1.0	1.5
経常収支 (季調済年率、兆円)	0.0	-5.6	-2.0	-0.6	0.8	1.9	4.2	0.8	0.1	3.4
失業率 (%)	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	4.3	3.9	3.6	3.5
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	1.1	1.3	3.1	2.9	2.9	2.9	-0.2	0.8	2.9	1.7
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り(10年債最長期物) (期中平均、%)	0.64	0.61	0.65	0.70	0.75	0.80	0.78	0.69	0.73	0.90

(注) 予測値は原則として大和総研・第181回日本経済予測による。

(出所) 各種統計より大和総研作成