

2023年3月22日 全10頁

日本経済見通し：2023年3月

2023年春闘では大幅ベアに／物価高の中でも好調な企業収益の背景

経済調査部 シニアエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2023年春闘の賃上げ率は30年ぶりの高水準となる可能性が高まった。日本労働組合総連合会（連合）が3月17日に公表した第1回回答集計結果によると、定期昇給込みの賃上げ率は3.80%で、1993年以来の高い水準であった。中小企業を含めてベースアップ（ベア）率が大幅に引き上げられ、非正規雇用者の賃上げ額も例年を大きく上回った。
- 仮に、今春の大幅ベアによって所定内給与が前年比1.5%pt高まると、実質賃金の前年比変化率は2023年度前半にプラスとなる。ただし賃金面からの物価上昇圧力が高まることで、2024年1-3月期には再びマイナスに転じるとみられる。そうなれば、2024年春闘では前年に続いて「物価高に負けない賃上げ」を求める声が高まり、賃上げ率は高水準を維持する可能性がある。
- 2022年は資源高の中でもマクロで見た企業収益は好調だった。背景を探るため、付加価値額の動きを「マージン」と「数量」の2つの要因に分けて整理した。製造業の加工業種では、主にマージン要因によって付加価値額が増加した業種が多く、その傾向は情報通信機器や電子部品などで顕著であった。反対に非製造業では、電力・ガス・熱供給を中心にマージンが悪化し、付加価値額が減少した。好調な業種でも、2022年に増収減益となった中小企業は多い。今後は大幅な賃上げによる人件費の増加も見込まれる。幅広い企業の収益拡大と高水準の賃上げを両立させるためにも、円滑に価格転嫁できる環境の整備が引き続き重要だ。

1. 2023 年春闘では 30 年ぶりの高い賃上げ率を実現か

連合の第 1 回回答集計結果における賃上げ率は 1993 年の水準に次ぐ 3.80%

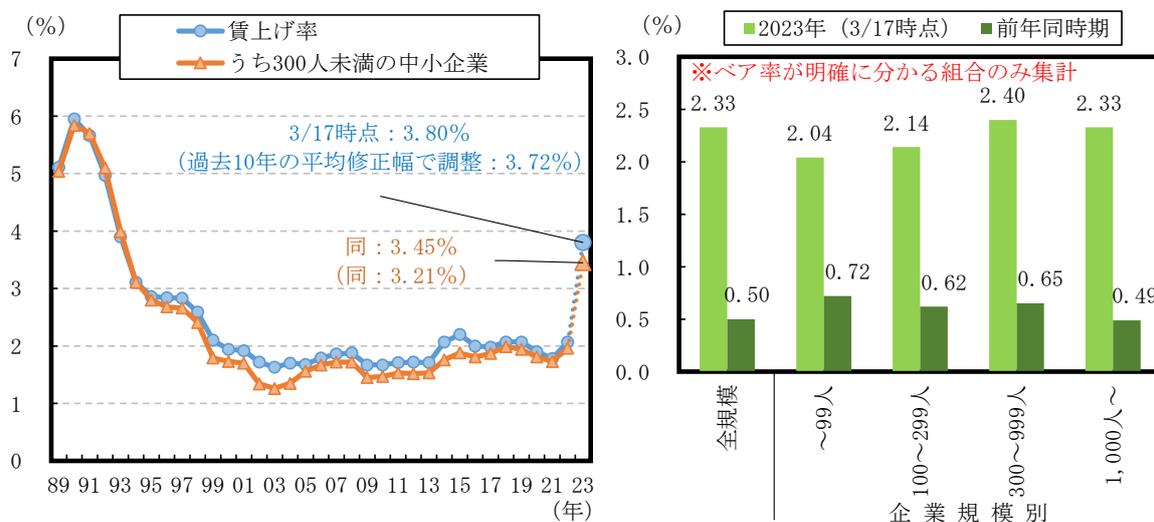
2023 年春闘の賃上げ率は 30 年ぶりの高水準となる可能性が高まった。日本労働組合総連合会（連合）が 3 月 17 日に公表した第 1 回回答集計結果によると、定期昇給（定昇）込みの賃上げ率は 3.80%、従業員 300 人未満の中小企業では 3.45%であった（**図表 1 左**）。

6 月末に公表される最終集計結果の賃上げ率は、第 1 回のそれを下回る傾向が見られる。そこで過去 10 年間の修正幅で調整すると、全規模の賃上げ率は 3.57~3.79%（平均修正幅で調整すると 3.72%）、中小企業では 2.99~3.36%（同 3.21%）に低下する。それでもこの水準で着地すれば、全規模では 3.90%だった 1993 年以来の高い賃上げ率であり、中小企業でも 3%台に乗せる可能性がある。当社や、民間調査機関の予想平均値である 3%程度を大きく上回る結果となりそうだ。

連合はベースアップ（ベア）率が明確に分かる組合を対象とした集計結果も公表している。対象組合の定昇込み賃上げ率は 3.99%で、ベア率は 2.33%であった（**図表 1 右**）。2022 年の消費者物価指数（CPI）は前年比+2.5%であり、平均的な生計費の増加分をおおむねカバーするベアが実施される。また前年の第 1 回回答集計結果と比べると、定昇相当分はほぼ横ばいで、ベア率が 1.83%pt 高まった。どの企業規模でもベア率が大幅に引き上げられており、企業規模の大きい企業ほど前年からの引き上げ幅が大きい。

非正規雇用者の賃上げも加速した。有期・短時間・契約等労働者の賃上げ額は加重平均で時給 61.7 円と、過去 10 年間の賃上げ額（同 12.0~30.5 円）を大きく上回った。記録的な物価高や人手不足の深刻化、多くの企業で高水準にある企業収益などを背景に、2023 年春闘では企業規模や雇用形態にかかわらず大幅な賃上げが実現するとみられる。

図表 1：連合が公表する賃上げ率の推移（左）と企業規模別に見たベースアップ率（ベア率、右）



（注）平均賃金方式での回答を集計した結果。

（出所）日本労働組合総連合会「2023 年春闘 第 1 回回答集計結果」（2023 年 3 月 17 日）より大和総研作成

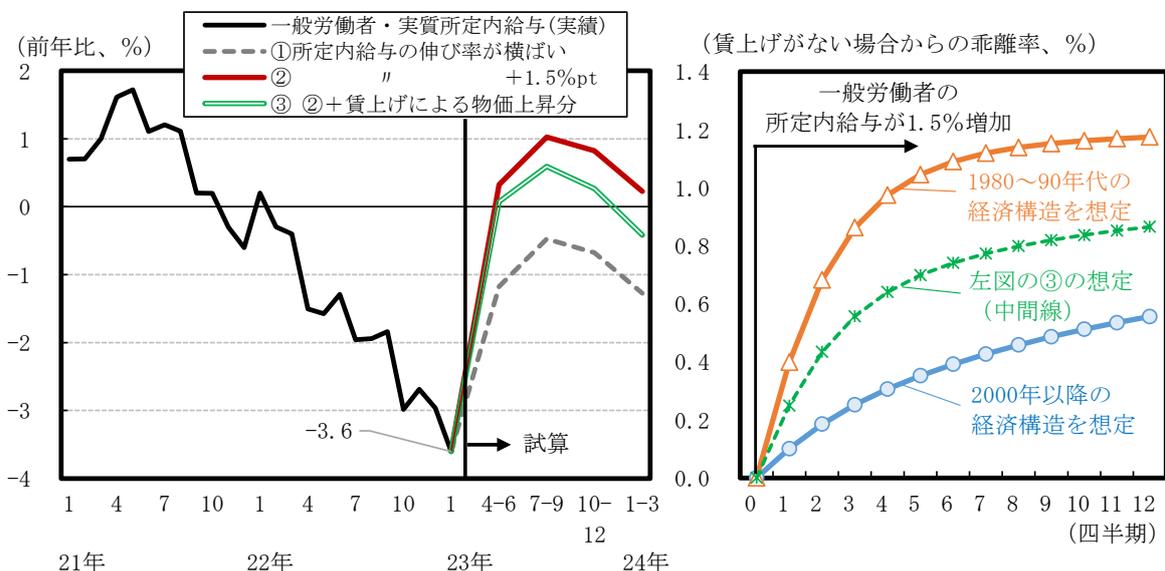
今春の大幅ベアで賃金と物価の循環的上昇が加速する可能性が高まる

足元では約40年ぶりの物価高に賃金上昇が追い付かず、厚生労働省「毎月勤労統計調査」に見る実質賃金は大幅に下落している。2023年春闘の集計結果はこうした厳しい所得環境が大きく改善することを示唆する。欧米の金融機関の破綻や中銀の利上げなど世界経済の先行き不透明感が強まる中、高水準の賃上げは国内景気の下支え要因となるだろう。

図表2左では一般労働者（≒正規雇用者）の実質所定内給与を示している。直近の2023年1月ではCPI（持家の帰属家賃を除く総合）が前年比+5.1%へと上昇したことで、実質所定内給与は同▲3.6%まで落ち込んだ。もっとも、2月以降は政府のエネルギー高対策によって物価上昇率が同1%pt超抑制されることに加え、輸入インフレの影響も4-6月期頃から低下していく見込みである（当社の直近の物価見通しに基づく）。そのため今後の所定内給与の伸び率が横ばいと想定しても実質額のマイナス幅は縮小するが、2023年度中にプラスに転じることは難しいとみられる（**図表2左**のケース①）。

だが今春の大幅ベアにより、所定内給与は前年比で1.5%ptほど高まる可能性が出てきた¹。実現すれば、実質額の伸び率は2023年度前半にプラスへと転じる一方、賃金面からの物価上昇圧力の強まりが実質所定内給与を押し下げることも考えられる（**図表2左**のケース②、③）。

図表2：一般労働者の実質所定内給与における2023年度のシナリオ別見通し（左）と所定内給与の1.5%増加がCPIに与える影響（右）



(注1) 左図はCPI（持家の帰属家賃を除く総合）で実質化した所定内給与。2023年度のCPI見通しは当社の「第216回日本経済予測（改訂版）」に基づき、持家の帰属家賃の寄与度を足元の水準で横ばいと想定。
 (注2) 右図は小型のマクロモデルによって一般労働者の所定内給与が1%増加した場合の生鮮食品・エネルギーを除くCPIへの影響を試算。2つのケースは、推計期間を1983～99年と2000年以降に分けた推計結果。
 (出所) 総務省、厚生労働省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

¹ 前述したように、連合の第1回回答集計結果ではベア率が前年から1.83%pt高まったが、対象組合の定昇込み賃上げ率は全組合のそれよりも0.2%ptほど高い。また最終集計結果では下方修正される傾向があることも踏まえると、実際のベア率の引き上げ幅は1.5%pt程度に縮小するとみられる。一般労働者の所定内給与の伸び率はベア率の動きに連動する傾向が長期的に見られることから、ここでは一般労働者の所定内給与の伸び率がベア率と同様に1.5%pt高まると想定した。

所定内給与と物価の関係は家計の消費行動や企業の価格改定行動によって変化する。そこで小型のマクロモデルを作成し、1980～90年代と2000年以降の2つの時期で推計した結果が**図表2右**である。インフレがおおむね定着していた1980～90年代では、所定内給与が1.5%増加したときの物価への影響は1年後で+1%程度、2年後で+1.1%程度となる。一方、2000年代以降の場合は2年後でも+0.5%程度にとどまる。デフレ経済の下で企業は価格改定に慎重になり、賃金と物価の循環的な上昇メカニズムが機能しにくくなったためとみられる。

神田・久後・小林（2023）²で指摘したように、家計と企業の行動にはこのところ変化が見られ、1980～90年代の経済構造に近づいている可能性がある。そこで**図表2左**のケース③では、賃金と物価の関係が1980～90年代と2000年代の中間にあると想定すると、2023年度のCPI見通しは前年比+1.7%から同+2.2%へと高まる（いずれも総合ベース）。実質所定内給与の伸び率はケース②から低下し、2024年1-3月期には再びマイナスに転じる。そうなれば、2024年春闘では前年に続いて「物価高に負けない賃上げ」を求める声が高まり、賃上げ率は高水準を維持する可能性がある。

「ダイヤモンドプル・インフレ」への転換が加速し、物価見通しは上方修正へ

以上の試算結果は、資源高や円安などを主因とする「コストプッシュ・インフレ」から賃金上昇を伴う「ダイヤモンドプル・インフレ」への転換を、今春の大幅ベアが強く後押しすることを示唆している。

直近の民間調査機関の平均的な物価見通しでは、インフレ率が年1%程度へと低下していく姿が描かれており、当社も同じだ。このシナリオでは新型コロナウイルス禍からの経済活動の正常化もあってマクロの需給バランスの改善が続き、物価の上昇圧力は強まる一方、家計や企業の経済行動は変わらない。つまり、日本経済がゼロインフレ均衡（デフレではない状況）に戻ることを暗に想定した見通しといえる。

だが、前述のように家計・企業行動には変化が見られる。さらに今春の大幅ベアによって企業の値上げの動きが財だけでなくサービスにも広がれば、日本がインフレ均衡にあった1990年代前半までの経済構造に移行（デフレから完全に脱却）する蓋然性は高まる。

この点、企業が人件費の増加分を円滑に価格転嫁できる環境の整備が重要だ。政府は中小企業に対して価格交渉や転嫁を適正に行うことができているかを調査し、2023年2月に初めて企業名とともに公表した。効果の大きさは不明確だが、価格転嫁を社会問題化することで、企業間の価格転嫁が進みやすくなる可能性がある。

当社では引き続き春闘での賃上げや価格転嫁の動きなどを注視しつつ、5月下旬に公表する「第217回日本経済予測」において物価見直しを見直す予定である。

² 神田慶司・久後翔太郎・小林若葉「[賃金と物価の循環的上昇は加速するか](#)」（大和総研レポート、2023年2月22日）

2. 賃上げを後押しした高水準の企業収益の背景

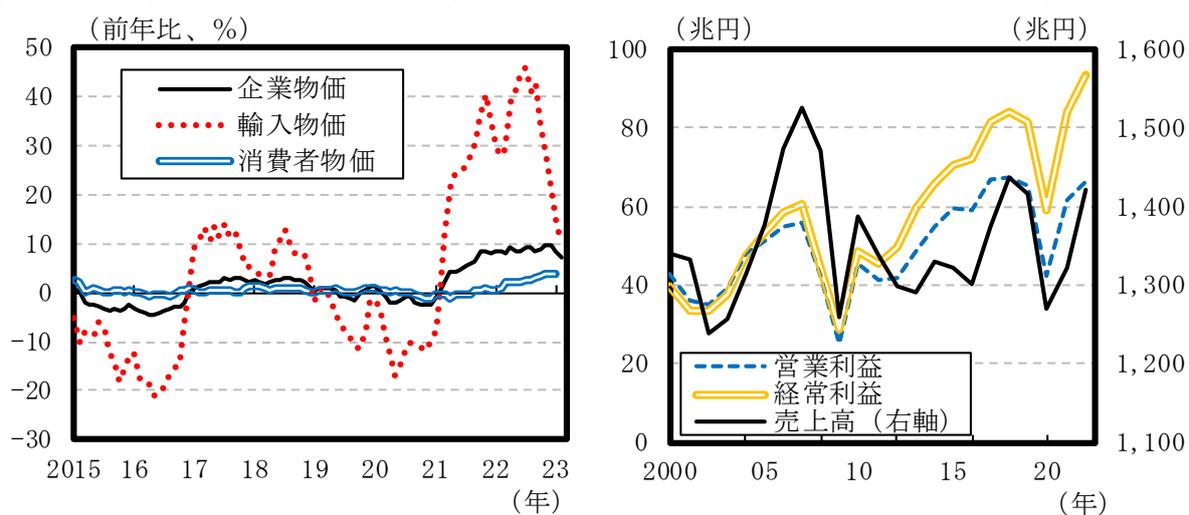
物価高の逆風下でも好調だった 2022 年の企業収益

2023 年春闘で多くの企業が高水準の賃上げを受け入れた背景には、資源高の中でも好調だった企業収益もあるだろう。

2022 年はロシアのウクライナ侵攻による供給網の混乱や円安もあって輸入インフレが急速に進み、輸入物価指数は一時前年比+40%を超えた（**図表 3 左**）。製造コストや物流コストなどが増加し、2022 年の企業物価指数は同+9.7%と 42 年ぶりの上昇率を記録した。

足元では輸入インフレが落ち着きつつあり、企業物価指数（CGPI）上昇率も頭打ちの兆しが見られるが、逆風下にあった 2022 年の日本企業の売上高や営業利益は前年から増加した（**図表 3 右**）。水準で見ても、売上高、営業利益ともにコロナ禍前の 2019 年を超えた。海外での収益が含まれる経常利益は、円安で受取額が上振れしたことで過去最高を大幅に更新した。

図表 3：各種物価指数（左）、日本企業の収益動向（全規模・全産業、右）



(注) 企業物価は総平均。輸入物価は円ベース。消費者物価は総合指数。

(出所) 日本銀行、総務省、財務省統計より大和総研作成

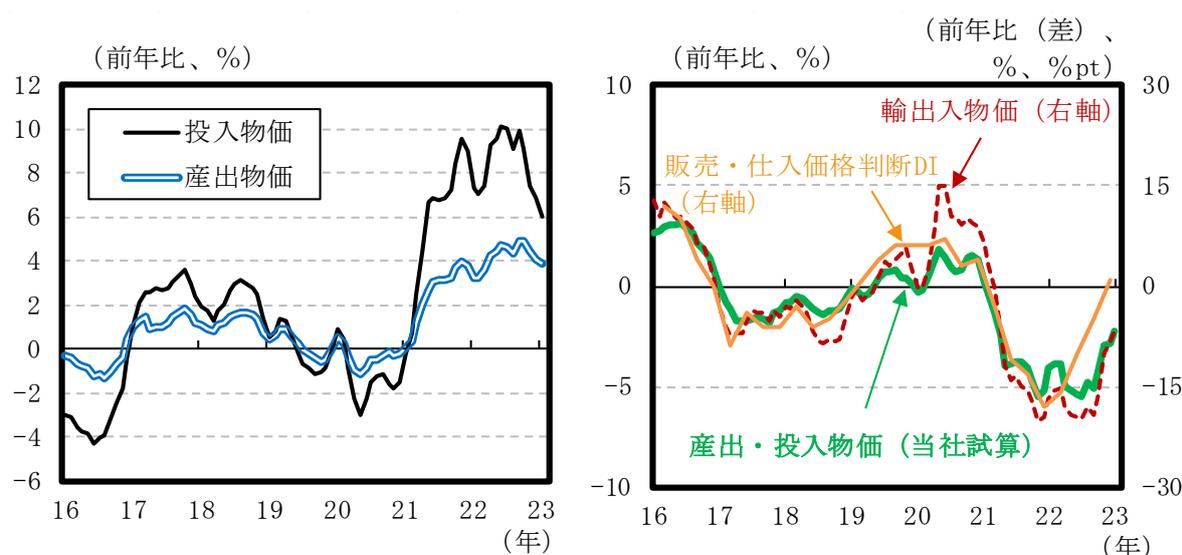
試算した産出・投入物価指数に見る交易条件は足元で改善

資源高の中でも企業収益が好調だったのはなぜか。その要因は「マージン」と「数量」の2つに大別されるが、前者は生産される財・サービスの価格（産出物価）と、生産のために投入される財・サービスの価格（投入物価）との関係に左右されやすい。

産出・投入物価は日本銀行が製造業を対象に作成していたが、2022 年 4 月分をもって公表を停止した。そこで本稿では、日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」を参考に、CGPI、CPI、企業向けサービス価格指数、輸出入物価指数を構成する計 1,600 品目程度の価格指数を 2015 年産業連関表に基づいて統合し、産出・投入物価指数を試算した。

図表 4 左で示した産出・投入物価を見ると、投入物価上昇率は2021年初めから産出物価上昇率を大幅に上回って推移していたが、足元では両者の乖離幅が縮小傾向にある。結果として産出物価を投入物価で除した交易条件は改善しており、日銀短観の販売価格判断DIと仕入価格判断DIとの差（いわゆる「疑似交易条件」）にも表れている（**図表 4 右**）。背景には輸入インフレの落ち着きがあり、輸出入物価における交易条件も同様に改善している。価格転嫁が進んでマージンが拡大し、企業収益を押し上げているようだ。

図表 4：当社試算の産出・投入物価指数（左）と各種交易条件の比較（右）



(注) 産出・投入物価は日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」を参考に、国内企業物価指数、輸出入物価指数、企業向けサービス価格指数、消費者物価指数、産業連関表（いずれも2015年基準、基準改定されたものは2020年基準によって足元まで延長）を統合して作成。

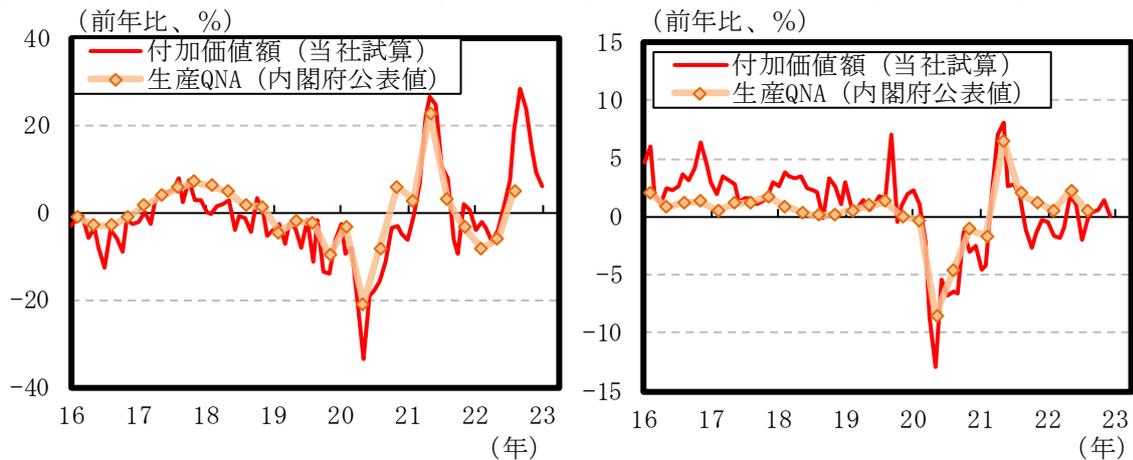
(出所) 日本銀行、総務省統計より大和総研作成

業種別の付加価値額の動きを月次で把握することで好調な企業収益の背景を探る

さらに、産出・投入物価指数と他統計を組み合わせることで企業収益（付加価値額）の動きもある程度把握することができる。**図表 5**は、2015年産業連関表の産出額と中間投入額を産出・投入物価指数や鉱工業生産指数などを用いて延長することで、製造業の加工業種と非製造業の付加価値額を月次ベースで試算したものである。なお、製造業の素材業種については試算上の制約などから掲載していない。

当社試算の付加価値額の前年比は、内閣府が公表する生産側系列の付加価値額の四半期速報値（生産QNA）の動きをおおむね捉えている（**図表 5**）。また、生産QNAの直近値は2022年7-9月期だが、当社試算の付加価値額の直近値は製造業で2023年1月、非製造業で2022年12月である。こうした速報性を活かし、以下では2022年の付加価値額の推移をマージンと数量の両面から業種別に整理する。

図表 5：当社試算の付加価値額と内閣府公表の生産 QNA（左：製造業の加工業種、右：非製造業）



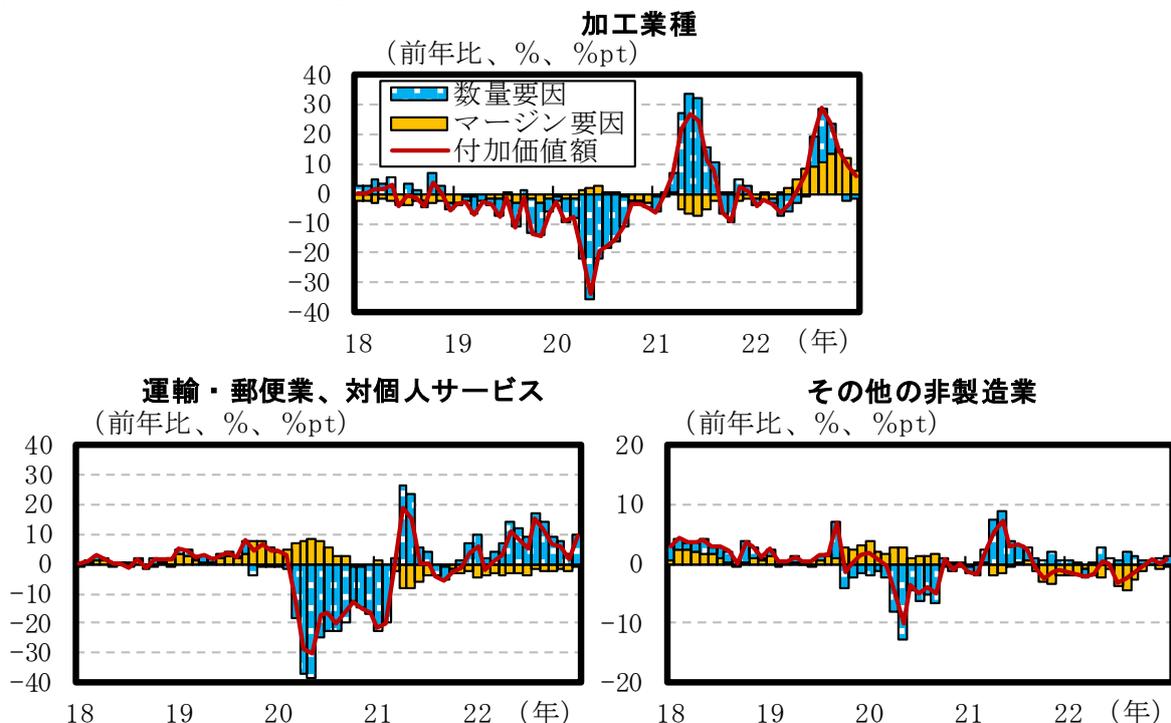
(注) 「生産 QNA」は生産側系列の付加価値額の四半期速報値で直近は 2022 年 7-9 月期。

(出所) 内閣府、財務省、総務省統計より大和総研作成

製造業・加工業種では 2022 年半ばからマージンの拡大が付加価値額を押し上げ

試算した付加価値額の要因分解を業種属性別に見たものが図表 6 である。前掲図表 4 で確認したように、産出・投入物価指数における交易条件は足元で改善しており、マージンが拡大していることが示唆されたが、業種別に見るとその動向は一様ではないことが分かる。

図表 6：業種属性別に見た付加価値額とその内訳



(注) 数量要因は、製造業（加工業種）では鉱工業生産指数、非製造業では第 3 次産業活動指数の前年比を利用。製造業の業種分類は日銀短観に準拠。対個人サービスには飲食・宿泊業を含む。データ制約により建設業、公務は含まない。

(出所) 日本銀行、総務省、経済産業省統計より大和総研作成

製造業のうち加工業種では、2022 年半ばからマージンの拡大が付加価値額を押し上げてきた。ウクライナ危機や円安による資源高からやや遅れる形で徐々に価格転嫁が進み、直近の 3 カ月程度では数量要因が伸び悩む中でも付加価値額の拡大に寄与している。

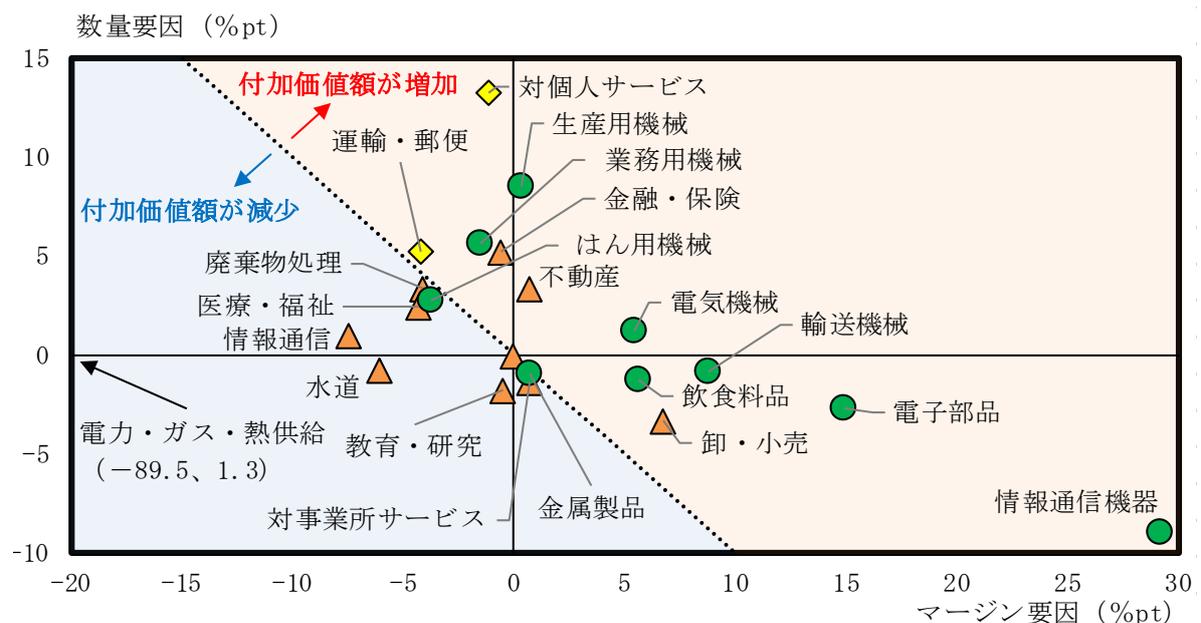
他方、非製造業ではマージンが悪化している。ただし、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けやすい業種（運輸・郵便業、宿泊・飲食や娯楽業などからなる対個人サービス）に絞ると、マージンが悪化する中でも 2022 年の付加価値額は大幅に増加した。経済活動の正常化が進み、数量要因が収益を押し上げたためである。一方、その他の非製造業では数量要因による押し上げはわずかであり、付加価値額は伸び悩んでいる。

情報通信機器や電子部品などでマージンが拡大する一方、電ガスのマージンは急激に悪化

2022 年における付加価値額の変動要因を業種別にまとめたのが**図表 7**だ。ここでは横軸にマージン要因、縦軸に数量要因を取り、135 度線よりも右側（左側）に位置する業種は付加価値額が前年から増加（減少）したことを表す。

まず製造業の加工業種（図中の「○」印）に目を向けると、ほとんどの業種で付加価値額が増加した。とりわけ情報通信機器や電子部品などではマージンの拡大が寄与した。数量要因がマイナスの輸送機械では自動車のペントアップ（繰越）需要が積み上がっており、今後は供給制約の解消による挽回生産が付加価値額を押し上げるとみられる。他方で生産用機械や業務用機械では、マージンが伸び悩む一方で数量が押し上げ要因となった。外需の縮小もあって追加的な数量の伸びが見込みにくい中、今後は価格転嫁の進展が付加価値額を左右するだろう。

図表 7：業種別に見た 2022 年の付加価値額（前年比）の内訳



(注) 加工業種は「○」印、感染拡大の影響を受けやすい非製造業は「◇」印、その他の非製造業は「△」印で示した。

(出所) 日本銀行、総務省統計より大和総研作成

非製造業の分布はまばらだ。感染拡大の影響を受けやすい対個人サービスと運輸・郵便（図中の「◇」印）の付加価値額はいずれも増加したものの、価格転嫁はあまり進んでいない。特に運輸・郵便では、燃料価格の高騰などによるコスト増加分を十分に転嫁できず、経済活動の正常化の追い風を受ける中でも付加価値額の増加は小幅にとどまった。2023 年は中国人を含む訪日外客（インバウンド）消費の本格回復や、新型コロナウイルスの感染症法上の扱いが「5 類」に移行することによるサービス消費の更なる回復が見込まれることから、価格転嫁と数量のいずれの動きも注目される。

上記 2 業種以外の非製造業（図中の「△」印）では、加工業種とは反対に付加価値額が減少した業種が多い。金融・保険と不動産では数量要因が、卸・小売ではマージン要因によって付加価値額が増加したが、その他のほとんどの業種では主にマージン要因が付加価値額を押し下げた。とりわけ電力・ガス・熱供給はエネルギー高の影響を強く受けてマージンが急激に悪化した。

企業規模別に見れば増収減益の中小企業が多いことに注意する必要

2022 年に付加価値が増加した業種でも、厳しい業績だった中小企業が多いことに注意する必要がある。図表 8 は、財務省「法人企業統計」における 2022 年の製造業・非製造業の売上高や営業利益などの前年差を企業規模別に示したものである。

図表 8：2022 年における規模別・業種別の企業業績（前年差、10 億円）

製造業					
企業規模 （資本金）	1,000万～ 2,000万円	2,000万～ 5,000万円	5,000万～ 1億円	1億～ 10億円	10億円～
売上高	1,512	2,192	2,422	6,569	22,994
（人件費）	▲ 103	▲ 83	192	454	364
営業利益	20	▲ 98	▲ 26	▲ 280	1,267
経常利益	▲ 40	▲ 222	47	▲ 152	4,073

非製造業					
企業規模 （資本金）	1,000万～ 2,000万円	2,000万～ 5,000万円	5,000万～ 1億円	1億～ 10億円	10億円～
売上高	▲ 6,041	13,513	9,058	15,980	29,281
（人件費）	129	1,321	1,321	1,089	78
営業利益	▲ 517	▲ 222	1,035	1,597	1,900
経常利益	▲ 1,053	▲ 524	691	1,627	4,977

（出所）財務省統計より大和総研作成

資本金 10 億円以上の大企業では、業種を問わず売上高、営業利益、経常利益のいずれも増加した。また、企業規模が大きいほど営業利益に対して経常利益の増加幅が大きい。前述したように、経常利益には海外での収益が含まれるため、グローバルに事業展開する大企業では 2022 年の記録的な円安の恩恵を受けたとみられる。

一方、製造業では資本金 10 億円未満の企業が営業減益、もしくは経常減益となった。全ての企業規模で増収だったものの、価格競争力の低さなどから売上原価などの増加分を大企業のように販売価格に転嫁できず、利益が圧迫されたようだ。中小企業と大企業との間で価格転嫁が進まなかったことも一因とみられる。また、同 5,000 万円未満の企業では人員調整を伴う人件費の抑制が行われたにもかかわらず減益となった。

非製造業では資本金 5,000 万円未満の企業が減益となったが、特に同 1,000 万～2,000 万円の企業では売上高も減少した。事業コストの増加だけでなく、販売面でも苦境に立たされている。

円滑な価格転嫁が企業収益や賃上げ動向のポイントに

以上のように、2022 年の企業収益はマクロで見れば好調であったが、詳細を見ると大企業に収益が偏在しており、厳しい事業環境に直面した業種や中小企業も少なくない。

前章で見たように、2023 年春闘では中小企業を含めて高水準の賃上げが実施される可能性が高まっている（**前掲図表 1**）。大企業よりも人手不足が深刻な中小企業では、人材を確保するために大企業に見劣りしない賃上げを受け入れざるを得なかった面もあるだろう。マージンの悪化などで減益となった上に人件費が一段と増加するため、今後の企業収益への影響に注意を払う必要がある。また、幅広い企業の収益拡大と高水準の賃上げを両立させるためにも、円滑な価格転嫁がやはり課題となるだろう。

図表 9：日本経済見通し＜第 216 回日本経済予測 改訂版（2023 年 3 月 9 日）＞

	2022			2023				2024				2025	2022	2023	2024
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度 (暦年)	年度 (暦年)	年度 (暦年)
実質GDP(年率、兆円)	548.1	546.6	546.7	551.2	555.2	557.2	558.3	559.6	561.0	562.4	563.9	565.3	548.2	557.5	563.1
<前期比、%>	1.2	-0.3	0.0	0.8	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3			
<前期比年率、%>	4.7	-1.1	0.1	3.3	3.0	1.4	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0			
<前年同期比、%>	1.7	1.5	0.4	1.8	1.2	1.9	2.1	1.5	1.1	0.9	1.0	1.0	1.4	1.7	1.0
民間消費支出(前期比、%)	1.6	0.0	0.3	0.5	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.4	1.7	0.8
民間住宅投資(前期比、%)	-1.9	-0.4	0.0	0.2	0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-4.4	0.8	-0.6
企業設備投資(前期比、%)	2.1	1.5	-0.5	0.5	1.3	1.2	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	2.8	3.4	2.4
政府消費支出(前期比、%)	0.8	0.1	0.3	-0.1	-0.6	-1.3	-0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	-1.8	-0.3
公共投資(前期比、%)	0.6	0.7	-0.3	0.5	0.7	0.5	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	-3.3	1.7	1.9
輸出(前期比、%)	1.5	2.5	1.5	1.3	1.2	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	5.6	4.6	1.8
輸入(前期比、%)	0.9	5.5	-0.4	-0.4	0.6	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	7.5	2.0	1.1
名目GDP(前期比年率、%)	4.3	-3.2	4.7	8.0	4.9	2.2	3.0	3.4	0.9	1.0	1.3	1.7	1.9	4.1	1.8
GDPデフレーター(前年同期比、%)	-0.3	-0.4	1.2	1.5	2.3	2.9	2.3	1.8	1.3	1.1	0.6	0.2	0.5	2.4	0.8
鉱工業生産(前期比、%)	-2.7	5.9	-3.0	0.7	3.4	1.4	0.4	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.4	5.1	0.9
コアCPI(前年同期比、%)	2.1	2.7	3.8	3.1	2.0	1.4	1.7	2.3	2.1	1.7	0.9	0.8	2.9	1.9	1.4
失業率(%)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.3	2.3
貿易収支(兆円、年率)	-14.9	-22.3	-20.6	-14.7	-13.3	-13.0	-13.1	-12.8	-12.8	-12.7	-12.5	-12.3	-17.7	-12.8	-12.3
経常収支(兆円、年率)	12.4	4.0	9.9	13.8	17.4	18.0	18.4	18.9	19.3	19.8	20.4	21.0	10.1	18.3	20.2
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	108.5	91.4	82.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	90.1	77.6	77.6
為替レート(円/ドル)	129.6	138.4	141.4	133.6	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	135.7	137.2	137.2

(注) 網掛け部分は大和総研予想。

(出所) 大和総研