

日本経済情報 2015年5月号

Summary

【内容】

1. 景気の現状

2015年1～3月期の成長率は2四半期連続のプラス

消費増税による下押し圧力はピークアウトするも2014年度は大幅マイナス成長

輸出は増勢維持も設備投資は底這い

公共投資の増勢は一服

2. 日本経済の見通し

労働需給の逼迫が賃金を押し上げ

物価上昇の抑制も追い風となり個人消費は回復へ

円安と海外景気の拡大を背景に輸出の拡大が続く

設備投資は更新需要主導で再拡大

需給ギャップは2016年度後半に一旦解消

伊藤忠経済研究所
 所長
 三輪裕範
 (03-3497-3675)
 miwa-y
 @itochu.co.jp
 主任研究員
 武田淳
 (03-3497-3676)
 takeda-ats
 @itochu.co.jp

【日本経済の改定見通し】

日本経済は、2015年1～3月期の実質GDP成長率が前期比で2四半期連続のプラス成長となり、消費増税による落ち込みから持ち直しつつあることが確認された。個人消費の増加が続き住宅投資が下げ止まるなど消費増税による下押し圧力がピークアウトしたことが主因であるが、2014年度通年の成長率は前年比▲1.0%もの大幅マイナスとなり、消費増税による負のインパクトの大きさも改めて確認する結果となった。

そのほか、輸出は海外景気の拡大を背景に増勢を維持した一方で、設備投資は底這いが続き、公共投資は一昨年の対策効果が一巡し前期比で減少に転じた。

今後は、昨年打ち出された景気対策が具体化され公共投資は増勢を取り戻すとみられるため、デフレ脱却に向けての重要なポイントは、①個人消費は回復するのか、②輸出は増勢を維持できるか、③設備投資が再び拡大基調に戻るのか、となる。

個人消費については、労働需給の逼迫により賃金の更なる上昇が期待されるため、今後は消費マインドの改善や原油安を受けた物価上昇の抑制も相俟って、回復に向かうとみられる。

輸出は、引き続き円安基調が見込まれる中で、寒波で停滞した米国経済は堅調拡大を続け、アジア新興国もASEANなどの成長加速により比較的高い成長を維持するとみられるため、今後も拡大が続こう。

設備投資は、好調な企業業績と緩和的な資金調達環境、景気回復期待を受けて、更新需要を中心に拡大基調を取り戻すとみられる。ただし、消費増税後の景気不透明感などから2016年度後半には減少に転じよう。

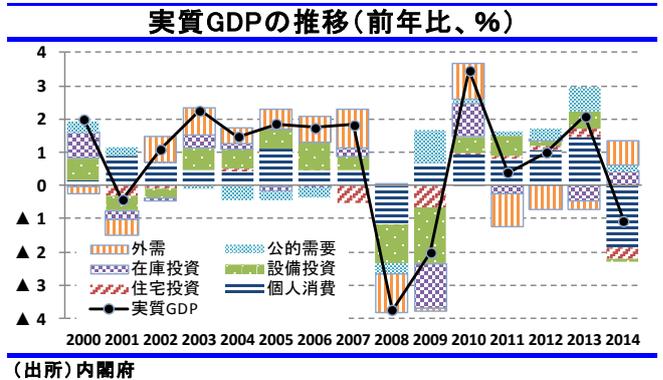
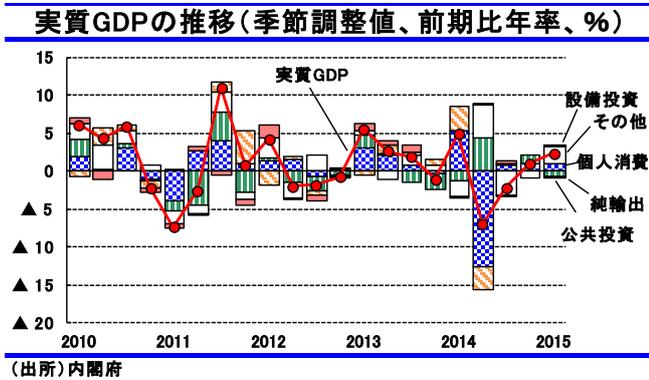
以上より、2015年度、2016年度の実質GDP成長率はそれぞれ1%台後半と予想される。また、この場合、現状GDP比2%弱とみられる需給ギャップが解消する時期は2016年度半ば頃となり、2016年度後半には消費者物価上昇率は前年比で1%を超えるとみられる。しかしながら、2017年度は消費増税による下押し圧力により成長率はゼロ程度まで減速、需給ギャップが再び生じて消費者物価上昇率は低下しよう。日銀が目標とする2%の上昇を2017年度中までに見込むことは困難である。

1. 景気の現状

2015年1～3月期の成長率は2四半期連続のプラス

5月20日に発表された2015年1～3月期GDPの1次速報値は、前期比+0.6%（年率+2.4%）となり、年率で1%台後半の事前予想コンセンサス（当社予想は年率+3.8%）を上回った。2014年10～12月期の前期比+0.3%（年率+1.1%）に続くプラス成長であり、景気の持ち直し傾向が確認されたと評価できる。

主な需要動向を見ると、個人消費が2014年7～9月期の前期比+0.4%、10～12月期の+0.4%に続いて2015年1～3月期も3四半期連続のプラス（+0.4%）となり、住宅投資も前期比+1.8%と4四半期ぶりのプラスに転じたことは、駆け込み需要の反動落ちを含めた消費増税による下押し圧力がピークアウトしつつあることを示していると言える。



消費増税による下押し圧力はピークアウトするも2014年度は大幅マイナス成長

しかしながら、実質GDPの水準を消費増税前と比較すると2013年4～6月期と概ね同程度にとどまっており、持ち直したとはいえ、ようやく消費増税の1年前の状況に戻った程度に過ぎない。特に回復が遅れている個人消費（家計消費）の内訳（実質ベース）を見ると、耐久財（10～12月期前期比+2.5%→1～3月期+1.1%）、半耐久財（+0.1%→+0.6%）、非耐久財（+0.2%→+0.4%）、サービス（+0.5%→+0.4%）のいずれも持ち直しているが、消費増税直後の4～6月期に前期比で二桁減となった耐久財（4～6月期の前期比▲18.6%）や半耐久財（同▲13.2%）はもとより、非耐久財（同▲7.0%）ですらマイナスを埋めきれず、未だリバウンドの域を脱していない。

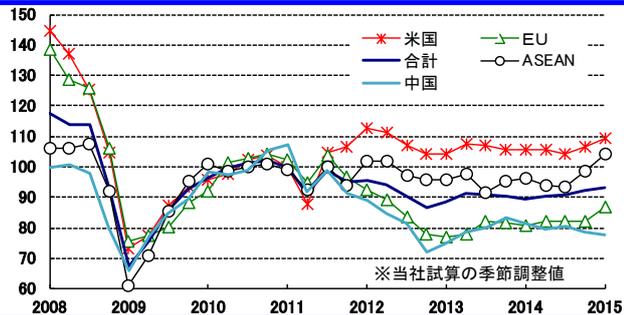
そのため、2014年度通年で見ると実質GDP成長率は前年比▲1.0%と大幅なマイナスであり、消費増税による負のインパクトの大きさを改めて確認する結果となった。

輸出は増勢維持も設備投資は底這い

そのほか、輸出は2014年10～12月期の前期比+3.2%に対して2015年1～3月期は+2.4%と伸びは鈍化したものの、年率に換算すると+9.9%であり、堅調な拡大を維持したと評価できよう。通関統計の輸出数量指数から判断する限り、財に関してはASEAN向け（2015年1～3月期前期比+5.5%）や米国向け（+2.4%）、EU向け（+5.5%）の増加が全体を牽引したとみられる。また、訪日旅行者の増加などを背景にサービス輸出も堅調であった模様である。一方で、設備投資は1～3月期に前期比+0.4%と4四半期ぶりのプラスに転じたが、伸びは小幅であり底這い状態から脱していない。当面の先行きについても、先行指標の機械受注が1～3月期こそ前期比+6.3%へ伸びを高めたものの、4

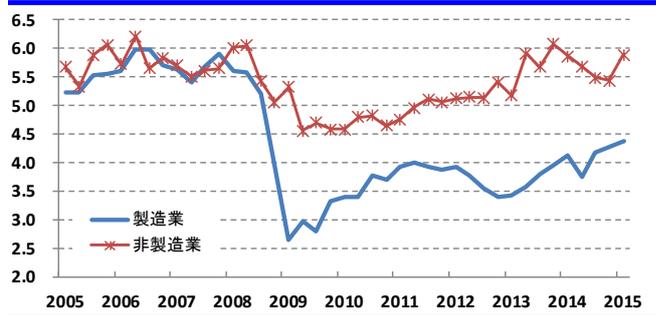
～6月期の内閣府予想は前期比▲7.4%であり、方向感が掴みにくい状況にある。

仕向け地別輸出数量指数(季節調整値、2010年=100)



(出所)財務省

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

公共投資の増勢は一服

回復力に欠けるとはいえ総じて改善の見られる民間需要に対して、公的需要は芳しくない。公共投資（公的固定資本形成）は、2015年1～3月期に前期比▲1.4%と4四半期ぶりに減少した。2014年2月に予算化された景気対策（好循環実現のための経済対策）の効果が一巡したことによるものとみられる。さらに、政府消費も10～12月期の前期比+0.3%から1～3月期は+0.1%へ減速したため、公的需要の実質GDP前期比に対する寄与度は0.0%Ptとなった。

2. 日本経済の見通し

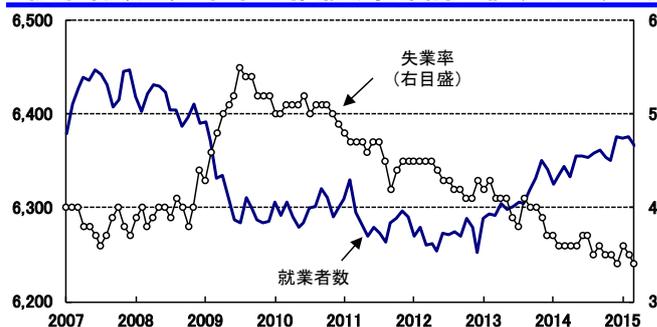
以上の通り、2015年1～3月期の実質GDPは、公的需要の拡大が頭打ちとなったものの、輸出が増勢を維持する中で、消費増税の影響が徐々に緩和し国内民間需要が底入れないしは持ち直したことから、全体としては回復に向けた動きが見られたと言えよう。

今後については、今年2月に予算化された景気対策（地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策）が具体化するため、1～3月期に停滞した公的需要は公共投資を中心に増勢を取り戻すとみられる。そうした中で、景気がデフレ脱却に至るまで回復傾向を維持できるかどうかは、①消費増税の影響が解消し個人消費が回復するか、②輸出が増勢を維持できるのか、③設備投資が再び拡大基調に戻るのか、の3点が重要なポイントとなる。

労働需給の逼迫が賃金を押し上げ

家計を取り巻く環境は改善傾向にある。雇用（就業者数）は3月に前月差▲10万人の6,366万人（季節調整値）となったが、毎月の振れが大きいこと四半期の動きを見ると、1～3月期は前期差+12万人の6,372万人、4四半期連続の増加となり、拡大基調を維持している。こうした雇用の拡大を背景に、失業率（季節調整値）は3月に3ヵ月ぶりの低水準である3.4%へ低下し、再び1997年8月以来の低水準となった。さらに、失業率と同じく労働需給の指標である有効求人倍率（季節調整値）は、2月に続いて3月も1992年3月（1.19倍）以来、約23

就業者数と失業率の推移(季節調整値、万人、%)

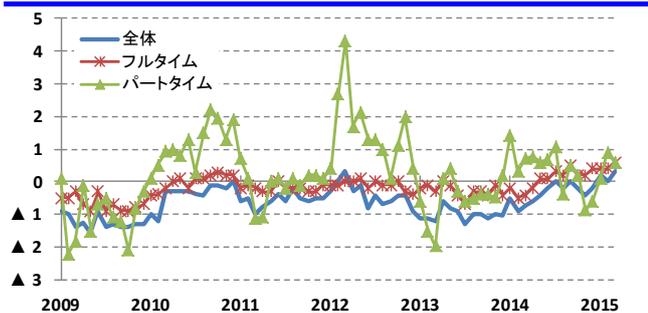


(出所)総務省

年ぶりの水準となる 1.15 倍となるなど、労働需給は極めてタイト化している。

こうした労働需給の逼迫を受けて、賃金も徐々に上昇している。所定内給与（基本給）は、正社員（フルタイム）で 2014 年 4 月以降、前年比プラスが続いており、2015 年 3 月には +0.6% へ伸びが高まった。改善が遅れていたパートタイムも 2015 年 1 月以降は 3 ヶ月連続で前年比プラスとなったため、全体でも 2015 年 1 月に前年同月比 +0.2% とプラスに転じ、2 月は 0.0% と横ばいになったものの、3 月は +0.3% へ伸びを高めている。

所定内給与の推移(前年同月比、%)



(出所)厚生労働省

パートタイム比率の推移(季節調整値、%)



(出所)厚生労働省

なお、所定内給与の全体の伸びが、正社員、パートタイムいずれの伸びをも下回るのは、賃金水準が相対的に低いパートタイム雇用へのシフトが続いているためである。パートタイム比率（パートタイム労働者数／常用雇用者数合計）は、2014 年に入り一旦低下したものの、終盤から上昇が加速、2014 年 11 月の 30.0% から 2015 年 2 月には 30.5% まで上昇した（当社試算の季節調整値）。なかでも卸小売（11 月 42.3% → 2 月 44.3%）、製造業（13.7% → 14.3%）、医療福祉（29.5% → 30.8%）、生活関連サービス（46.2% → 48.0%）、不動産リース（22.3% → 24.5%）などでの上昇が目立つ。一方で、パートタイム比率の高い外食（76.6% → 76.5%）では小幅ながら低下、運輸郵便（19.4% → 18.2%）で比較的大きく低下した。

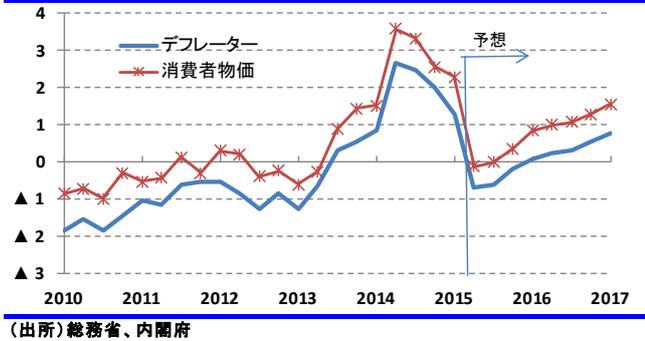
今後を展望すると、日銀短観の雇用判断 DI（過剰－不足）は、製造業で 3 月調査の実績▲8 に対して 6 月の予測も▲8 と不足超過状態が続き、非製造業では 3 月実績の▲24 から 6 月の予測は▲25 へ不足超幅が拡大、すなわち労働需給の更なる逼迫が示唆されている。こうした状況の中で、今年の春闘は、連合の集計（5 月 13 日現在）によると、賃上げ率（定昇込み）が昨年の 2.11%（6,103 円）から 2.28%（6,710 円）へ、うちベースアップ部分は 0.49%（1,466 円）から 0.74%（2,333 円）へ上昇した（比較な会社のみ集計）。そのため、4 月以降は賃金の上昇率が高まる可能性が高い。

雇用・所得環境の改善が続く中で、消費者マインドは改善が一服している。消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数は、4 月に前月差▲0.2 の 41.5 となり、5 四半期ぶりに悪化した。内訳を見ると、「耐久消費の財買い時判断」（3 月 40.6 → 4 月 39.7）と「暮らし向き」（38.8 → 38.4）が比較的大きな悪化となったが、「収入の増え方」（39.4 → 39.3）は小幅悪化にとどまり、「雇用環境」（47.8 → 48.6）は改善している。最も悪化幅が大きかった「耐久財の買い時」については、耐久財価格に目立った上昇が見られず¹所得環境も改善傾向にあることから、一過性のものである可能性が高い。「暮

¹ 消費者物価指数の耐久財は 2 月の前年同月比 +0.6% から 3 月は +1.1% へ伸びが高まったが、1 月の +1.6% を下回っており、伸びが加速しているというほどではない。

らし向き」についても景気の持ち直し傾向を踏まえると、悪化が続くとは考えにくい。むしろ、日経平均株価の2万円台回復が景気回復ムードを高めることが期待されるため、消費者マインドも再び改善に向かうとみて良いだろう。

消費者物価と個人消費デフレーター推移(前年同期比、%)



名目個人消費と雇用者報酬推移(前年同期比、%)



物価上昇の抑制も追い風となり個人消費は回復へ

さらに、原油安による物価上昇の抑制が購買力の向上を通じて個人消費の追い風となろう。消費者物価指数（総合）は、消費増税直後の2014年4～6月期こそ前年同期比+3.6%もの高い伸びとなったものの、その後は生鮮食品や光熱費の値下がりにより2015年1～3月期には+2.3%まで伸びが鈍化した。これを受けて、実際の消費行動を反映するとされる個人消費デフレーターも、2014年4～6月期の前年同期比+2.7%から2015年1～3月期には+1.3%まで伸びが鈍化している。4月以降は、原油安の影響が続くことに加え、消費増税による物価上昇が一巡するため、消費者物価指数は前年比でゼロ前後、個人消費デフレーターは前年比マイナスへ低下する可能性が高い。一方で、雇用の拡大と賃金の上昇により雇用者報酬は2015年度から2016年度にかけて前年比+2%近い伸びが見込まれるため、実質ベースの個人消費は2015年度に前年比+1.8%程度となり、2016年度は物価上昇率がやや高まるものの消費増税前の駆け込み需要により押し上げられるため、2015年度と同程度の伸びになると予想する。

2017年度については、駆け込み需要の反動落ちと消費増税による購買力低下により押し下げられ、前年比でマイナスに転じるとみられる。ただし、2014年度（▲3.1%）に比べると、消費税率の引き上げ幅が2%Ptであり駆け込み需要も小さくなることに加え、賃金の上昇傾向が購買力の落ち込みを緩和するとみられるため、個人消費の落ち込みも小幅にとどまろう（当社予想前年比▲0.5%）。

円安と海外景気の拡大を背景に輸出の拡大が続く

輸出は、前述の通りASEAN向けや米国向けに加え、1～3月期はEU向けも増加するなど、概ね海外景気の拡大に見合った動きをしており、今後も為替相場など外的要因が大きく変化しない限り、海外景気動向に応じた変化が見込まれる。

為替相場については、利上げ時期を探る局面を迎えた米国と、状況によっては追加緩和も辞さない日本との金利差（米国－日本）拡大が見込まれるため、ドル円相場は今後もドル高円安基調が続くとみられる。当面は、米国の利上げ開始時期の後ずれ観測や、その後の利上げペースが緩慢になるとの見方がドル高進行を抑えるほか、日本の経常黒字拡大が円高材料とされる可能性があり、一時的にドル安円高に振れる局面もあろう。しかしながら、景気への影響が懸念されるほどに円高が進めば日銀が追加の金融緩和に踏み切る可能性が高く、その場合は再び円安ドル高基調に戻ると考えられる。した

がって、少なくとも日本経済がデフレから脱却し、日銀が超金融緩和の出口戦略を探る状況に至るまでは、円高が進み為替相場が輸出の逆風となる懸念は小さいであろう。

海外景気は、米国経済が寒波の影響により1~3月期の成長率が前期比年率+0.2%へ減速したことから、その先行きが懸念されるが、雇用は堅調な拡大を維持しており、住宅投資も再び増勢を強めるなど、家計部門を中心に回復基調を維持している。ドル高や原油安が輸出や鉱業分野の設備投資を下押しするため、従前みていた3%前後の高成長は期待できないものの、2015年から2016年にかけて潜在成長率程度の2%台半ばの成長ペースは維持しよう。ユーロ圏経済も、個人消費や固定資産投資など内需の底入れを受けて持ち直しており、今後はECBによる量的金融緩和を受けた大幅なユーロ安を追い風に輸出の拡大も期待できることから、循環的な回復の動きは続こう。ただし、最近のギリシャを巡る混乱が示す通り、政府債務問題の解決は未だ道半ばであり、財政面からの下押し圧力を受け続ける中で本格的な景気回復には至らず、実質GDP成長率は2016年にかけて1%台で推移しよう。

このように、緩やかとはいえ底堅い推移が見込まれる先進国経済に比べ、新興国経済はやや盛り上がりになり欠く姿が予想される。中国経済は、政府・人民銀行が景気テコ入れに本腰を入れており、景気の減速には歯止めが掛かるとみられるが、2015年の実質GDP成長率は政府目標の7%前後に減速、2016年にはさらに減速する可能性が高い²。また、通貨安とインフレにより景気が後退局面にあるブラジルや、原油安とルーブル安、経済制裁の影響によりマイナス成長に陥ったロシアなど、インドを除くBRICs経済は冴えない状況にある。ASEAN経済も、輸出が好調なベトナムや、堅調な内需が牽引するフィリピン、マレーシアは比較的高い成長を維持しており、タイも軍事政権による経済優先の政策により徐々に成長率を高めているが、域内最大の経済規模を誇るインドネシアは新政権による政策実行に遅れが生じていることなどから景気の減速が続いており、全体として勢いに欠いている。しかしながら、今後のインドネシア経済は新政権の経済政策が具体化するに伴って徐々に持ち直すとみられるため、ASEAN全体としても成長ペースを速めていくと予想される。また、中国経済も減速するとはいえ依然として成長率は相対的に高く、今後、新興国においてはアジア地域における成長ペースの速さが際立つこととなろう。すなわち、輸出先がアジア中心である日本にとって、新興国経済の伸び悩みをさほど懸念する必要はないということである。

【主要国・地域の実質GDP成長率(当社予測)】

	ウエイト 2013	2011年 実績	2012年 実績	2013 実績	2014 実績	2015 予測	2016 予測	2014				2015 1-3
								1-3	4-6	7-9	10-12	
世界	100.0	4.2	3.4	3.4	3.4	3.5	3.9	-	-	-	-	-
先進国	61.3	1.7	1.2	1.4	1.8	2.2	2.5	-	-	-	-	-
米国	22.7	1.6	2.3	2.2	2.4	2.5	2.7	▲ 2.1	4.6	5.0	2.2	0.2
ユーロ圏	17.2	1.6	▲ 0.8	▲ 0.5	0.9	1.5	1.9	1.1	0.3	0.7	1.3	1.6
日本	6.6	▲ 0.5	1.8	1.6	▲ 0.1	1.0	1.7	4.9	▲ 6.9	▲ 2.1	1.1	2.4
新興国	38.7	6.2	5.2	5.0	4.6	4.2	4.7	-	-	-	-	-
アジア	18.2	7.7	6.8	7.0	6.8	6.8	6.7	-	-	-	-	-
中国	12.4	9.5	7.7	7.7	7.4	7.0	6.8	7.4	7.5	7.3	7.3	7.0
ASEAN5	2.7	4.6	6.1	5.2	4.6	6.1	6.2	-	-	-	-	-
インド	2.5	6.6	5.1	6.9	7.2	7.5	7.5	6.7	6.5	8.2	7.5	-
中東欧	2.6	5.4	1.3	2.9	2.8	2.9	3.2	-	-	-	-	-
中南米	7.8	4.9	3.1	2.9	1.3	0.9	2.0	-	-	-	-	-

(出所)IMF (注)各年の数字は暦年で前年比、四半期の数字は前期比年率で、中国、インドのみ前年同期比。予測はシャド一部のみIMFによる。

² 詳細は、2015年4月27日付け中国経済情報 2015年4月号「2016年までの中国経済見通し」参照。

こうした外部環境の下で、輸出は拡大基調を維持しよう。昨日発表された4月の通関統計では、輸出数量指数が3月の前年同月比+3.2%から+1.8%へ伸びが鈍化、1~3月期の前年同期比+3.8%からも鈍化したが、当社試算の季節調整値では前月比+2.8%、1~3月期の水準を0.2%下回るにとどまっている。仕向地別には、EU向けが1~3月期の大幅増の反動もあって伸び悩み、アジア向けも1~3月期まで3四半期連続で増加したこともあり落ち込んだものの、米国向けが堅調な拡大傾向を維持した。上述の海外景気の先行きを前提とすると、今後も米国向けの増加が見込まれるほか、アジア向けについても中国向けの下げ止まりやASEAN向けの拡大が期待できるため増勢を取り戻すとみられる。

訪日外国人数の推移(前年同期比、%)



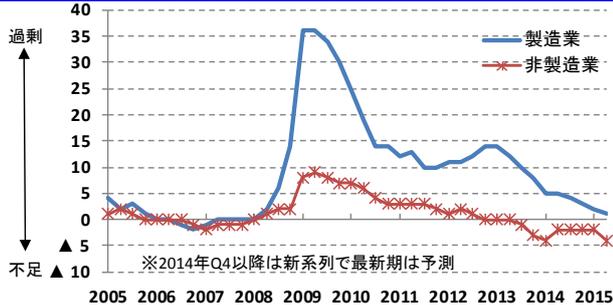
(出所)日本政府観光局

さらに、訪日外国人数が1~3月期の前年同期比+43.7%に続いて4月も前年同月比+43.3%と大幅に増加した。背景にはビザ発給要件緩和や積極的な情報発信などのほか円安の恩恵があろう。今後も円安基調が見込まれるため、サービス輸出が輸出全体を押し上げる状況が続こう。

設備投資は更新需要主導で再拡大

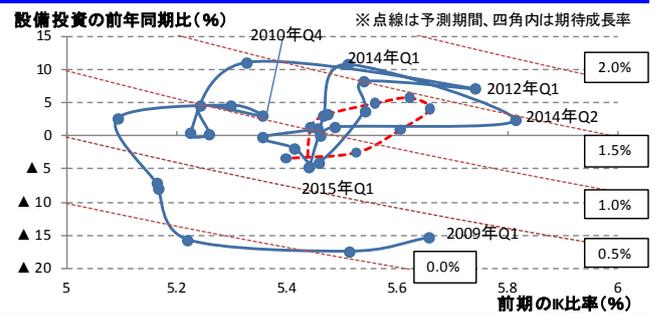
設備投資は、冒頭で触れた通り先行指標の機械受注(船舶・電力を除く民需)からは再拡大の兆しは見出せないものの、日銀短観の生産・営業用設備判断DI(過剰-不足)は製造業が3月調査時点の実績が+2、6月予測は+1まで過剰超過幅が縮小、非製造業では3月時点で▲2と既に不足超過状態にあり6月には▲4まで不足感が強まると見込まれている。こうした中、好調な企業業績と緩和的な資金調達環境に景気回復期待が加われば、少なくとも設備の維持・更新需要は顕在化するとみるべきであろう。

生産・営業用設備判断DI(%Pt)



(出所)日本銀行

設備ストック循環図



(出所)内閣府

そうした観点から設備ストック循環図を見ると(右上図)、2015年1~3月期の状況は期待成長率が0.5~1.0%の間に位置している。しかしながら、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」によると、企業が期待する今後3年間、5年間の実質GDP成長率はともに1.4%であり、この期待成長率が維持されれば、今後は設備投資の伸びが高まることになる。これまで見た通り、今後は公共投資や個人消費の持ち直し、輸出の増勢持続が見込まれることを踏まえると、少なくとも2016年前半にかけては企業の成長期待が維持され設備投資は再び拡大に向かうとみて良いであろう。

ただし、2016年後半以降は、消費増税後の景気動向に対する不透明感が強まるため、2010年から続

く拡大局面にある設備投資は一旦調整局面に入るとみられる。設備投資が再拡大に転じるのは、消費増税の影響を見極めた後となろう。

需給ギャップは 2016 年度後半に一旦解消

以上を踏まえて今後の日本経済について展望すると、個人消費は賃金上昇や消費者マインドの改善、原油安などにより回復に向かい、住宅投資も所得環境の改善や低金利の持続により持ち直すなど、消費増税の影響は徐々に解消しよう。さらに、景気対策の本格化により公共投資が増加に転じるほか、米国や ASEAN の景気拡大と円安の恩恵により輸出は増勢を維持し、設備投資も拡大基調を取り戻すとみられ、実質 GDP は 4~6 月期以降も概ね前期比年率 2% 程度のプラス成長が続くと予想される。

そのため、2015 年度を通じて見ると、個人消費は消費増税の影響一巡によって 2 年ぶりの増加に転じることに加え、輸出が比較的堅調な拡大を維持し設備投資も増加に転じると予想される（下表）。一方で、住宅投資は持ち直すとはいえ消費増税により大きく水準が落ち込んでおり、また、公共投資も景気対策による追加規模が前年を下回るため、それぞれ前年比では減少する。しかしながら、こうしたマイナス要因を上記のプラス要因が勝り、2015 年度の実質 GDP 成長率は前年比 1% 台後半まで高まろう。

2016 年度については、設備投資が拡大局面を終えて増勢が一服、公共投資は大規模な追加がないとすれば減少が続くとみられるが、輸出が引き続き堅調に拡大し、2017 年 4 月の消費税再増税前の駆け込み需要によって個人消費が伸びを高め住宅投資が増加に転じるため、実質 GDP 成長率は 2015 年度に続き 1% 台後半を維持しよう。

2017 年度は、消費増税により個人消費や住宅投資が再び前年比マイナスに転じ、設備投資も更新需要の一巡により減少するとみられるため、輸出の堅調拡大が続いたとしても、実質 GDP 成長率はほぼゼロにとどまろう。

こうした景気動向の下で、1~3 月期に GDP 比 ▲2% 弱あるとみられる需給ギャップ³が解消する時期は、内閣府が試算する潜在成長率（年 0.6%）を前提とすると、次回消費増税の半年程度前となる 2016 年度半ば頃となる。そして、消費増税後の 2017 年 4~6 月期には景気の冷え込みにより再び需給ギャップが生じるとみられる。そのため、消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は 2016 年度後半には前年比で 1% を超えるとみられるものの、2017 年度に入ると消費増税分を除けば上昇率は低下し、日銀が

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2013 実績	2014 実績	2015 予想	2016 予想	2017 予想
実質 GDP	2.1	▲1.0	1.8	1.7	0.1
国内需要	2.5	▲1.6	1.6	1.3	▲1.0
民間需要	2.3	▲2.4	2.0	1.6	▲1.6
個人消費	2.5	▲3.1	1.7	1.8	▲0.5
住宅投資	9.3	▲11.6	▲5.0	2.4	▲3.0
設備投資	4.0	▲0.5	3.9	▲0.5	▲4.0
在庫投資(寄与度)	(▲0.5)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(▲0.3)
政府消費	1.6	0.5	0.8	0.8	0.8
公共投資	10.3	2.0	▲2.2	▲2.5	0.0
純輸出(寄与度)	(▲0.5)	(0.7)	(0.4)	(0.4)	(0.7)
輸出	4.4	8.0	6.5	5.0	5.0
輸入	6.7	3.7	5.0	3.0	1.5
名目 GDP	1.8	1.4	2.1	2.1	1.1
実質 GDP(暦年ベース)	1.6	▲0.1	1.0	1.7	0.7
鉱工業生産	3.3	▲0.4	4.0	2.4	0.3
経常収支(兆円)	1.5	6.8	10.3	11.9	12.5
経常収支(GDP比, %)	0.3	1.4	2.1	2.3	2.4
消費者物価(除く生鮮)	0.9	2.9	0.3	1.2	2.2

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

³ 内閣府の試算によると、2014 年 10~12 月期時点の需給ギャップは GDP 比 ▲2.3% であり、潜在成長率を 0.6% とすると（内閣府の試算値）、2015 年 1~3 月期の需給ギャップは GDP 比 ▲1.9% へ縮小していることになる。

目標とする 2%への到達を 2017 年度中に見込むことは困難である。

政府の試算によると、2020 年度のプライマリーバランス黒字化という財政健全化目標の実現は、実質 2%、名目 3%という成長率を前提としてもハードルが高いとされている。デフレ脱却が財政再建の近道であるとするならば、デフレ脱却と財政再建の二兎を追うために需要の底上げや期待成長率引き上げにつながる更なる対策を講じる必要があると言えよう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。