



2015年世界経済の見通し



2014年12月24日

Marubeni

丸紅経済研究所

1. 世界経済は3%台半ば、物足りない新興国の成長率

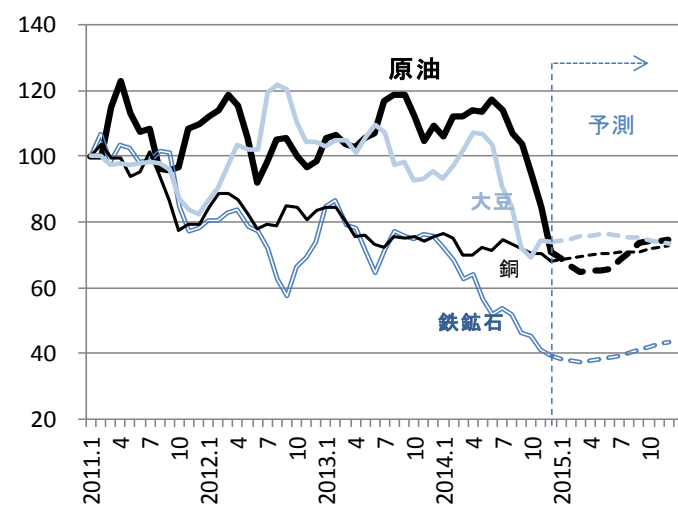
▽GDP成長率

(前年比%)					
GDP成長率	2011	2012	2013	2014	2015
世界	4.1	3.4	3.3	3.2	3.4
先進国	1.7	1.2	1.4	1.7	2.1
米国	1.6	2.3	2.2	2.2	2.9
ユーロ圏	1.5	▲ 0.7	▲ 0.5	0.8	1.1
日本	▲ 0.5	1.8	1.6	0.4	1.1
新興国	6.2	5.1	4.7	4.4	4.6
中国	9.3	7.7	7.7	7.4	7.1
ASEAN5	4.7	6.2	5.2	4.7	5.4
インド	6.6	4.7	5.0	5.6	6.2
ロシア	4.3	3.4	1.3	0.2	▲ 2.0
ブラジル	2.7	1.0	2.5	0.3	0.9
中東・北アフリカ	4.5	4.8	2.3	2.6	3.3
サブサハラアフリカ	5.1	4.4	5.1	5.1	5.5

(資料) 丸紅経済研究所

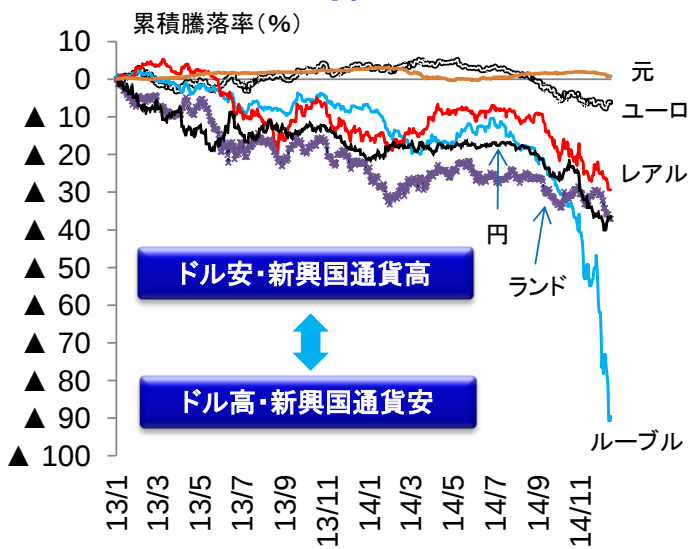
▽主要商品価格(見通しはConsensus)

(2011年1月=100)

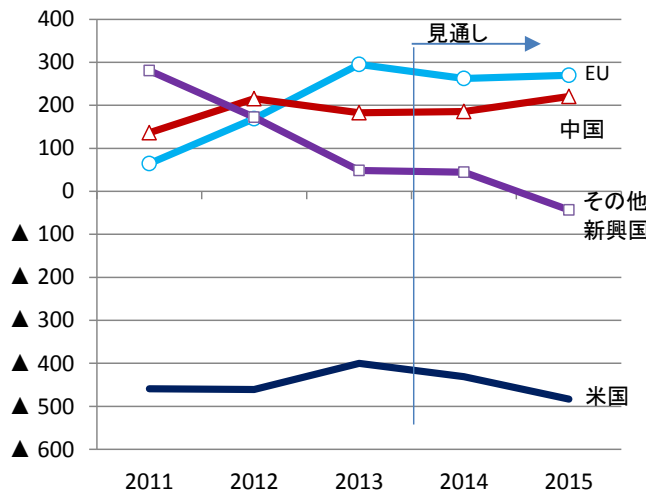


(資料) EIA、Bloomberg等

▽為替レート



▽経常収支



■ 世界経済は3%台半ばにとどまる

- 2015年の世界経済は3.4%と多少成長率が高まる程度。先進国は2%台に乗るが、新興国は4%台半ばと従来に比べ物足りない水準。
- 米国は3%弱と安定した推移である一方、欧州は1%程度。日本は消費増税の影響が徐々に薄れ、1%台にようやく届く。中国は減速を続けるほか、ロシア、ブラジルなども低迷。

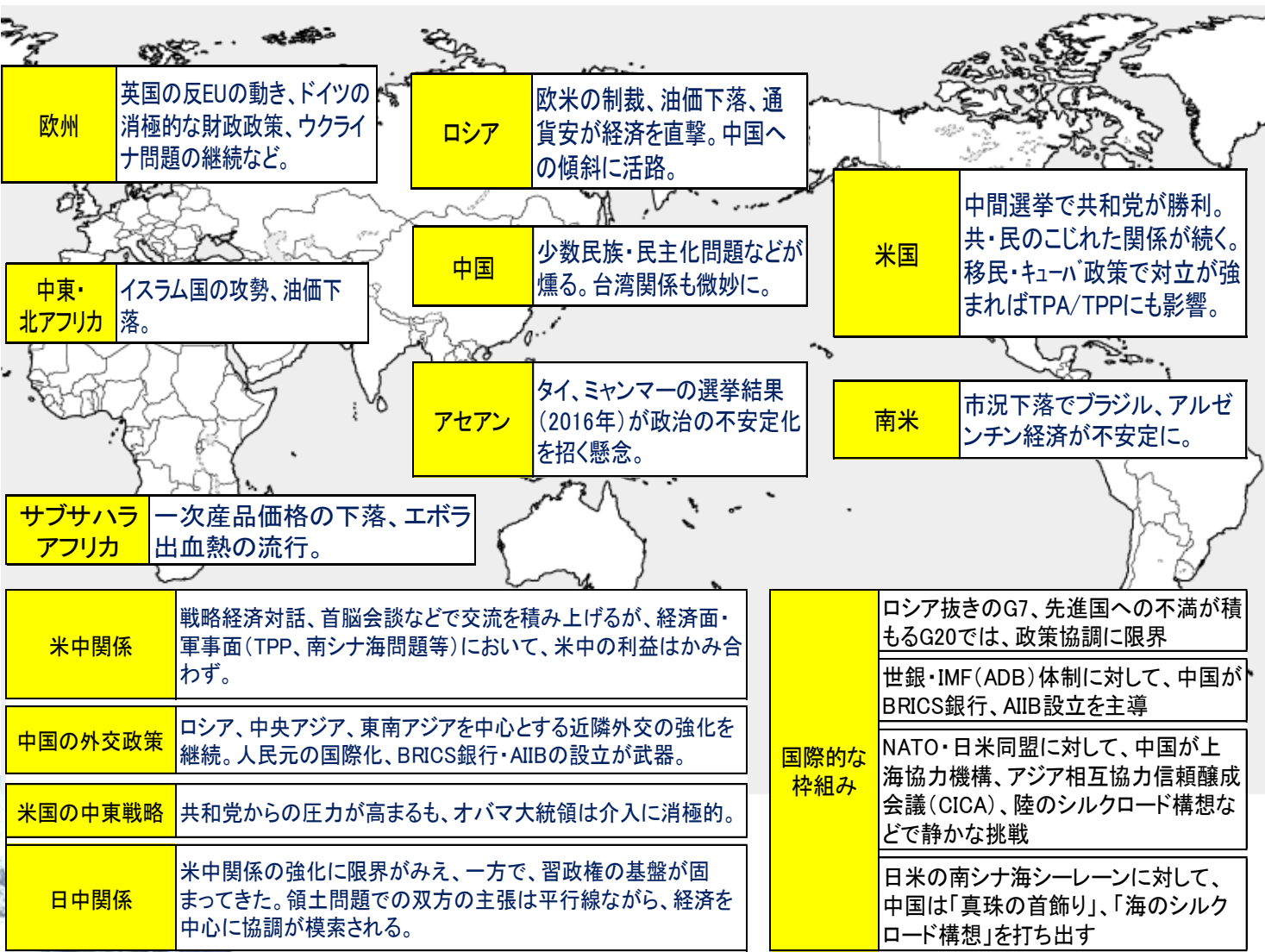
■ ボラティリティ(変動)が高まる世界

- 市場のボラティリティが高まる。15年後半には、米国が他国に先駆けて利上げに踏み切る。脆弱な新興国からマネーが流出しやすく、為替・金利・株式市場も不安定になりやすい。
- 資源価格は、鉄鉱石など地域性の強いコモディティに加え、グローバルなコモディティの代表格である原油も急落。新興国の需要が鈍化するのに加え、供給を需要に合わせ直ちに調整することもできず、商品市況は2015年も低迷が続く。
- 新興国では経常収支が悪化。外貨繰りでの脆弱性を抱えた状況が続く。
- 11月に変動相場制に移行したルーブルは、経常黒字にもかかわらず油価に引きずられ暴落。

(資料) Bloomberg

2. レームダック化したオバマ政権。リーダー不在のなかでリスク増大

▽世界の政治情勢



■ オバマ政権はレームダック化

- 中間選挙で民主党は敗北し、2016年までオバマ政権はレームダック化。共和党・民主党の対立は収まらず、「決められない政治」が続く。

■ リーダー不在の国際政治

- 米国の外交政策が後ろ向きとなり、影響力が低下。国際政治が不安定化し、地政学リスクが高まる恐れがある。
- 対ロシア制裁が継続するも、ロシアは態度を変えず膠着状態に。欧米との関係悪化を中国との協調で埋め合わせる構図。
- イスラム国に対する米国の介入は限定的であり、撲滅するまでには時間がかかる。ただ、イスラム国は混成部隊であり、内部分裂の可能性も指摘される。

■ 中国の台頭が波乱要因

- 中国は米国に対して新型大国関係を提示。近隣諸国・地域での軍事的台頭も懸念される。
- 「NATO・日米同盟 vs 中露を中心とする関係強化」、「世銀・IMF vs 新たな国際金融機関(BRICS銀行、AIIB＝アジアインフラ投資銀行)」など、既存秩序への対抗とも取れる動きが現出。

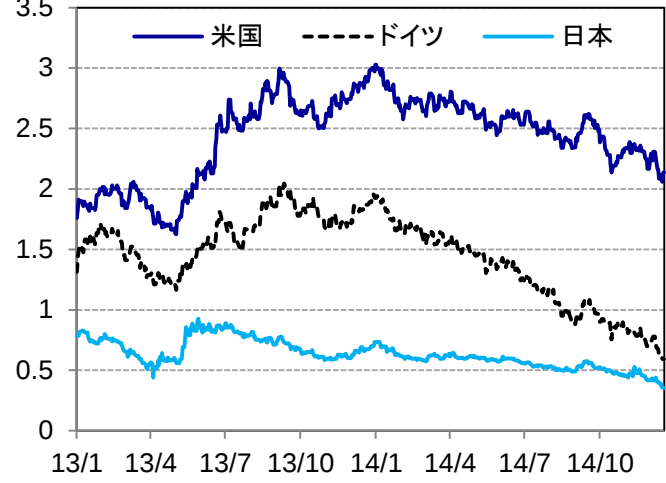
3. 先行する米国の出口戦略、国際マネーの流れに影響

▽想定される出口戦略のプロセス

政策	内容・課題
①資産買入の減額、買入終了	2013年末より開始していた資産買入を14年10月末に終了。買入終了でB/Sは横ばいに。
②利上げ開始	資産買入れ終了後、政策金利(FFレート)を段階的に引き上げ
③償還資金の再投資終了	国債やMBSの償還資金の再投資を中止。FRBのB/Sを圧縮。
④資産売却	資産売却でFRBのB/Sを積極的に圧縮。ただし、現状、MBSの売却は考慮せず。

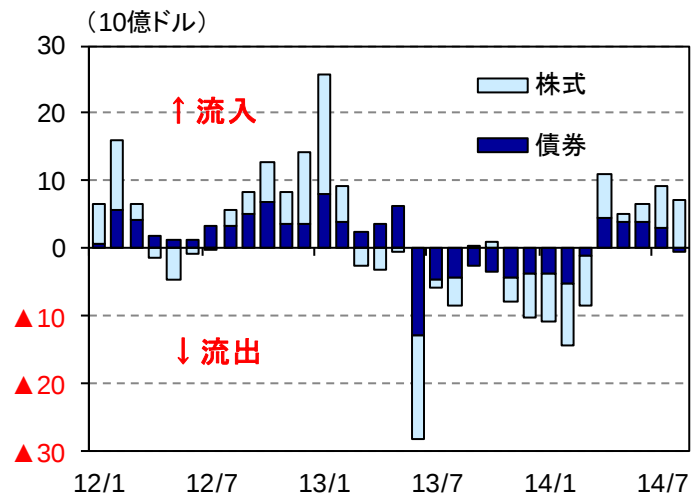
(資料)FRB

▽長期金利の推移



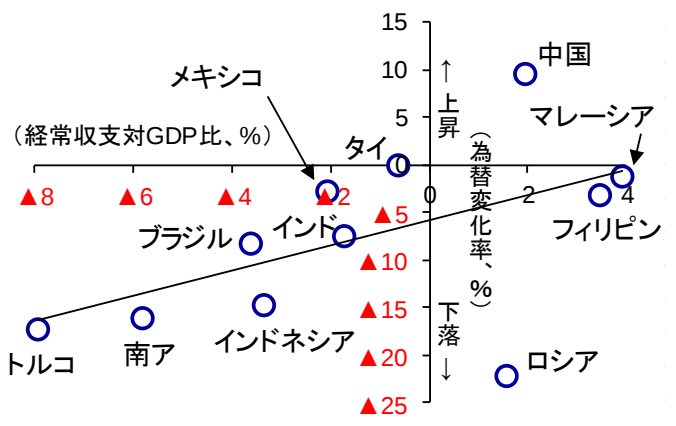
(資料)Bloomberg

▽新興国向け投資ファンドへのネット資金フロー



(資料)IMF. ※投信等ファンドへの資金流入(EPFR Global).

▽主要新興国の経常収支と為替の動き



(注)為替は2013年1月から2014年10月までの変化率。経常収支は2013年
(資料)BIS, IMF.

■ 慎重に動き出す米国の出口戦略

- 14年10月、FRBは量的緩和第3弾(QE3)を終了。米国の雇用・所得が順調な回復を続ければ、15年半ばにも利上げに踏み切る見通し。
- 利上げのペースは緩やか。資産売却によりFRBのバランスシートが縮小を始めるまでには、かなりの期間を要する。平時への移行は2020年以降との見方も。

■ 国際資金フローの不安定化を懸念

- 米国の利上げにより、金融市場が不安定化する懸念が残っている。新興国からの資金流出や、債券安(長期金利上昇)を招く恐れがある。
- 米国金利が上昇する一方、日欧金利は低水準横ばいが続く。金利差拡大によりドル選好が強まりやすい状況
- 新興国への投資は、不安定な状況が続く。米国の利上げ観測が後退したため、本年春に一旦流入に転換。足元では、原油・一次産品価格下落による経常収支悪化等の懸念が広がり、再度、流出に転換したとみられる。
- 対ドル為替変化率と経常収支の関係をみると、経常赤字の大きい国ほど、為替下落率が高い。脆弱性の高い国ほど、米国の出口戦略に伴う資金流出が大きくなる可能性がある。

4. 資源価格低迷がもたらす意味:①資源国から資源輸入国への所得移転効果

▽主要国・地域の鉱物性燃料の貿易額

国・地域	輸出額 (GDP比)	輸入額 (GDP比)
米国	1%	2%
ユーロ圏	3%	6%
中国	0%	5%
日本	0%	3%
ロシア	18%	0%
その他産油国	35%	2%

(資料)UNCTAD. ※鉱物性燃料は、原油、LNG、石炭等。

▽主要国の外貨準備・対外債務・経常収支

国・地域	外貨準備 (輸入月額比)	対外債務 (GDP比)	経常収支 (GDP比)
ロシア	13.0	34%	+3.6%
サウジアラビア	38.6	12%	+22.4%
イラク	10.7	26%	+13.7%
クウェート	9.5	21%	+43.2%
ブラジル	12.8	20%	▲2.4%
ベネズエラ	3.8	19%	+2.9%
ナイジェリア	9.5	2%	+4.4%

(資料)世界銀行, IMF. ※データは2013年(一部2012年)。

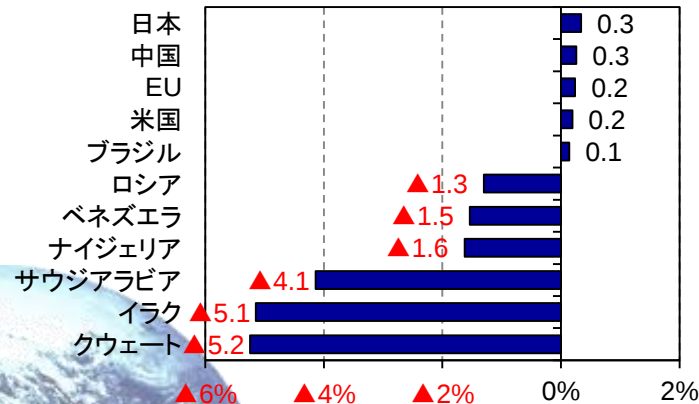
■ 資源価格低迷と所得移転効果

- 主要先進国や中国は、鉱物性燃料の純輸入額がGDPの数%程度。
- 産油国のロシアでは鉱物性燃料の輸出額がGDPの約2割、他の産油国では3割超を占める。特に、中近東の産油国は貿易額の資源依存度が高く、価格下落の影響が大きい。
- 産油国の多くは、潤沢な外貨準備を有し、対外債務は小さく、経常黒字国である。原油価格の下落が直ちに危機的な状況を誘発するわけではない。
- もっとも、足元の原油価格では、多くの産油国で財政均衡を保てない状況となる。

■ 世界経済への影響

- 油価下落の影響を考えるうえでのポイントは、①消費国経済を一義的には押し上げるが、その後、プラスの波及効果(≡乗数効果)がどの程度顕在化するか。②産油国の経済を一義的には下押しするが、マイナスの波及効果はどの程度になるか。③米国発の金融市場の不安定化、産油国の資本規制の実施(ロシア)、デフォルトの発生(ベネズエラ)など、金融ショックが起きるかどうかが。
- 2015年の原油価格が33ドル下落する(次頁)と仮定すれば、日本のGDPは1%押し上げられる。ただ、円安分を勘案すると0.7%程度と試算される。

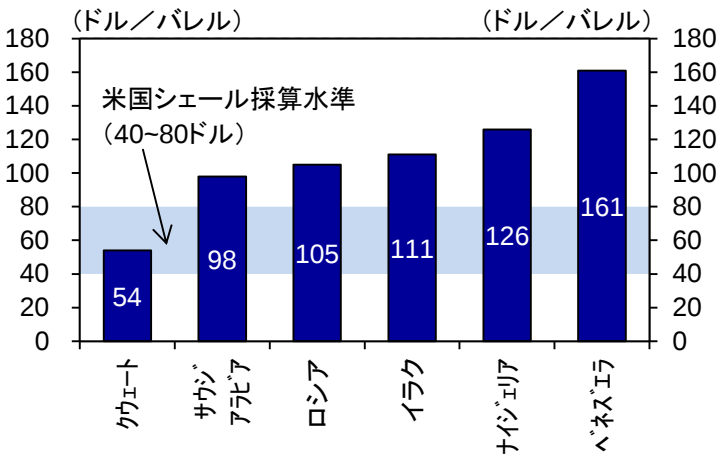
▽10ドルの原油価格下落に伴う所得移転効果(%、GDP比)



(生産量－消費量)×油価下落▲10ドル

(資料)BP, 大和総研の資料を基に丸紅経済研究所作成。

▽財政を均衡させる原油価格水準



(注)2014年のデータ。

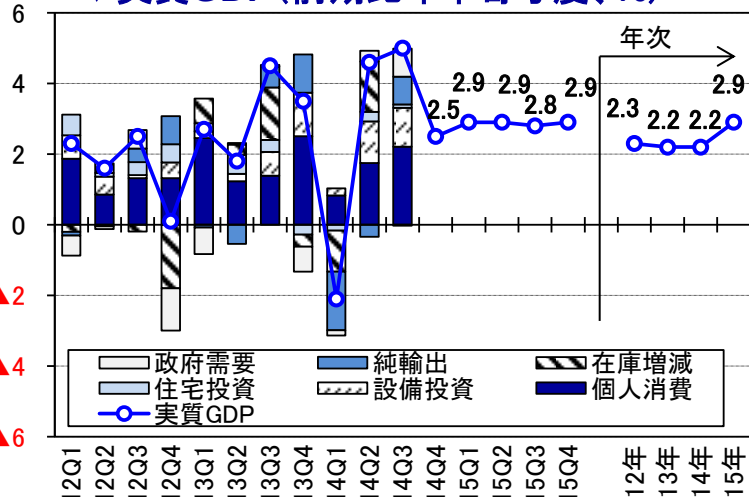
(資料)IMF等。

5. 資源価格低迷がもたらす意味:②主要国・地域への影響

国・地域	影 響																		
米国	「消費国」と「産油国」の二つの顔:エネルギーコストの削減というプラス面と、金融市場の不安定化がリスクオフを招くというマイナス面。 ● 消費国 ⇒ ガソリン価格下落は家計に減税と同質の効果 ⇒ 可処分所得を押し上げ ● 産油国 ⇒ メジャーの株価下落、シェール会社発行の社債下落などで金融市場が不安定化 ➢ シェールの新規開発抑制 ⇒ 資産の売却や投資計画の見直し、稼動リグの減少 - シェールオイルの開発コストの多くは40～80ドル/バレルであり、60ドル/バレルでは新規開発は限定的 - シェール井の原油・ガス生産量は1-2年でピークを迎えるため、新規リグ数の減少に伴い将来的には生産量抑制へ ➢ 原油輸出促進に向けた議論が一層高まるとの見方も																		
日本	純消費国であり、プラスの経済効果。原油価格連動のLNGの輸入価格も低下。円安により効果は一部減殺されるが、貿易収支の改善に貢献。 ● ガソリン価格、ガス価格、電気料金下落など家計に恩恵 ● 輸送・航空業界を中心に産業全般にとっても恩恵。 <table><tr><td></td><td>2013</td><td>2014</td><td>2015</td><td>13/14</td><td>14/15</td></tr><tr><td>油価</td><td>\$98/bbl</td><td>\$93/bbl</td><td>\$60/bbl</td><td>▲5%</td><td>▲35%</td></tr><tr><td>円</td><td>¥98</td><td>¥106</td><td>¥120</td><td>+8%</td><td>+13%</td></tr></table>		2013	2014	2015	13/14	14/15	油価	\$98/bbl	\$93/bbl	\$60/bbl	▲5%	▲35%	円	¥98	¥106	¥120	+8%	+13%
	2013	2014	2015	13/14	14/15														
油価	\$98/bbl	\$93/bbl	\$60/bbl	▲5%	▲35%														
円	¥98	¥106	¥120	+8%	+13%														
ユーロ圏	純消費国であり、プラスの経済効果。ただし、ユーロ安により効果は減殺。 ● 日本と同様に、エネルギー価格の低下と関連コストの低下が、家計・企業に広く恩恵を及ぼす。 ● 金融面では、米シェール企業の社債が組み込まれた金融商品の下落による市場の不安定化といったリスクが浮上。																		
ロシア	産油国であり、マイナスの経済効果。輸出金額の7割が石油・ガス、うち8割が石油・石油製品(2013年)。原油安は欧米の制裁以上のマイナス要因。潤沢な外貨準備を持つ経常黒字国、かつ対外純債権国だが、企業の外貨繰りは厳しい。 ● ルーブル安、インフレを誘発 ⇒ 金利引き上げ(13年9月:5.5%⇒14年12月:17%)で対処し、内需悪化の悪循環に。																		
中近東・アフリカ	産油国の経済には一様にマイナスだが、影響の程度は異なる。GCC諸国は原油依存度が高いが、概ね外貨準備が潤沢で財政に余裕。一方、経済制裁下のイランは厳しい。石油収入管理等の面で問題を抱えるナイジェリアもリスクを抱える。 ● 中東産原油の生産コストは多くの場合、10ドル以下。サウジアラビアの自噴井は4ドル程度ともいわれる。 ● ただし、高めの原油価格を想定した財政運営が行われており、収入減が社会保障などの支出削減につながるリスクも。																		
南米	産油国にはマイナスだが、南米全体で見ると石油の純輸入地域であり、原油安はプラスの影響。 ● ベネズエラ: 財政は高い油価が前提で成り立つ。外貨準備も乏しい。財政危機に陥り、デフォルトが発生する懸念もある。 ● ブラジル: 原油のほか鉄鉱石の価格下落もあり、景気悪化 ⇒ レアル安が進行、インフレ圧力もあり金利引き上げの悪循環。																		

(参考-1) 米国: 景気・雇用の堅調な拡大が続く

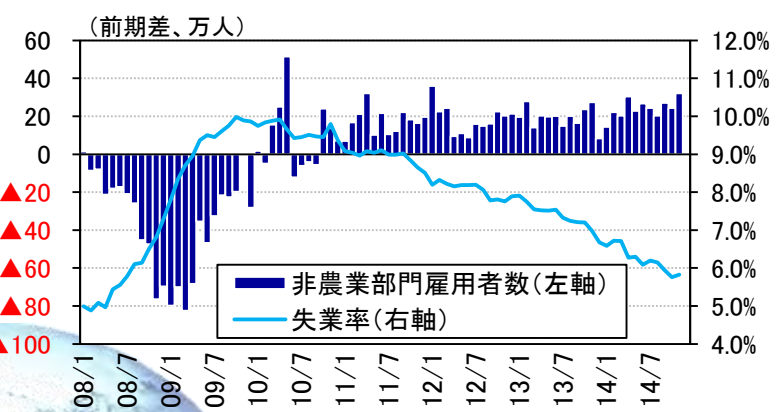
▽実質GDP(前期比年率寄与度、%)



(注) 14Q4~15Q4、2014~15は市場コンセンサス

(資料) BEA, Bloomberg

▽雇用情勢



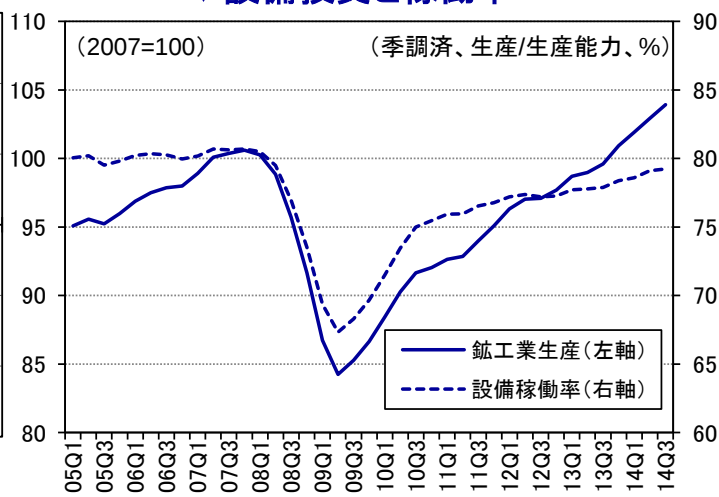
08/1~09/12累計:
▲866万人

<

10/1~14/11累計:
+1036万人

(資料) BLS

▽設備投資と稼働率



(資料) FRB

▽戦後の米国の景気サイクル

景気の谷	山	期間
1991年 3月	2001年 3月	〈120か月〉
1961年 2月	1969年 12月	〈106か月〉
1982年 11月	1990年 7月	〈92か月〉
2001年 11月	2007年 12月	〈73か月〉
1975年 3月	1980年 1月	〈58か月〉
1949年 10月	1953年 7月	〈45か月〉
1954年 5月	1957年 8月	〈39か月〉
1945年 10月	1948年 11月	〈37か月〉
1970年 11月	1973年 11月	〈36か月〉
1958年 4月	1960年 4月	〈24か月〉
1980年 7月	1981年 7月	〈12か月〉
＜過去平均＞		〈58.4か月〉
2009年 6月	～	〈67か月〉

(資料) NBER

■ 米国経済は回復が続く

- 2015年は3%弱と成長が拡大する見込み。家計の負担は軽減、B/Sも改善。堅調な雇用・所得環境を背景に、個人消費は拡大を続ける。新車・住宅販売市場も底堅さを維持。
- 雇用情勢は拡大に弾み。ただし、金融危機前のピークを超えたばかりであり、依然、FRBは「スラック(緩み)」を注視。失業率は、足元で5.8%まで低下するが、ベビーブーム世代の退出など供給力限界の予兆も。

■ 投資は堅調、15年も着実に拡大

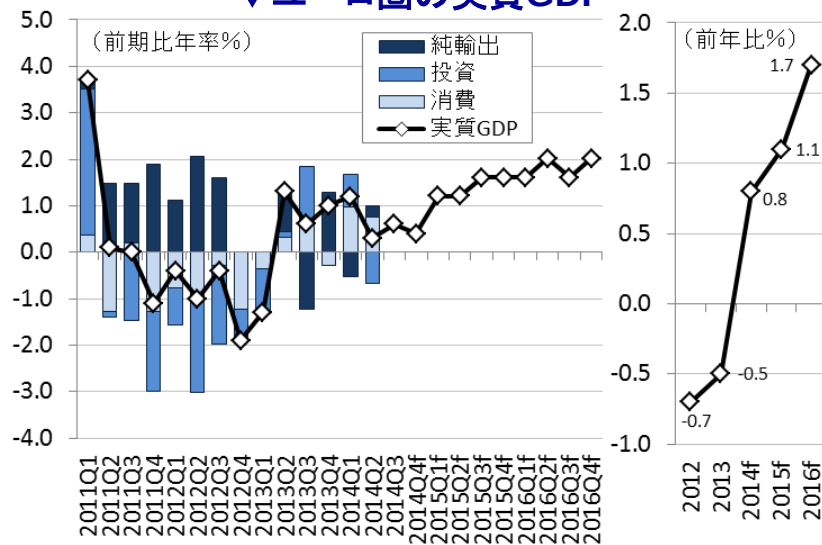
- 設備投資は、個人消費と企業業績の回復を受けて、堅調に推移。設備稼働率も上昇傾向だが、フル操業の水準には達していない。企業収益は過去最高水準で、手元流動性も十分あるが、投資への姿勢はやや慎重。
- 世界的なデysinフレの圧力があり、投資の急拡大は望みにくい。

■ 景気回復の持続性

- 現在、米国経済は過去5番目に長い景気回復局面にある。回復の推進役である量的緩和と政策は10月末で終了、今後はFRBのB/S削減を実施。
- 12月11日、民主・共和両党は14-15年度予算案(1兆1,000億ドル)を可決。債務上限の引き上げ問題は未解決のままだが、政府閉鎖の再現は回避の見込み。

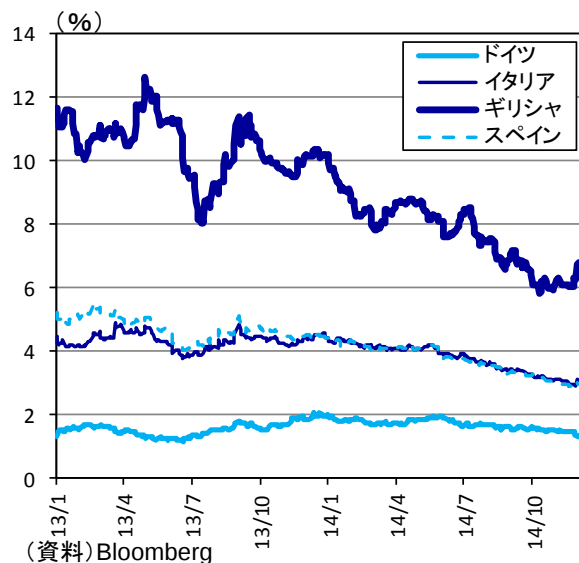
(参考-2) 欧州：回復シナリオのなかで高まるダウンサイドリスク

▽ユーロ圏の実質GDP

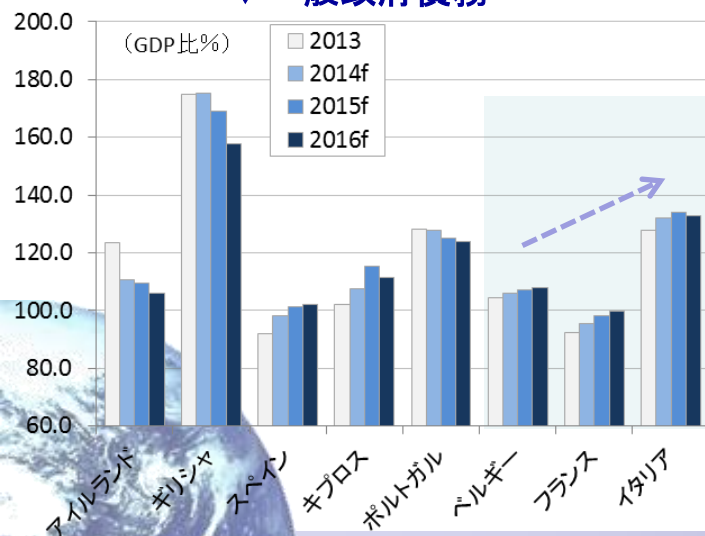


(資料) Eurostat *四半期予測は欧州委員会

▽長期金利

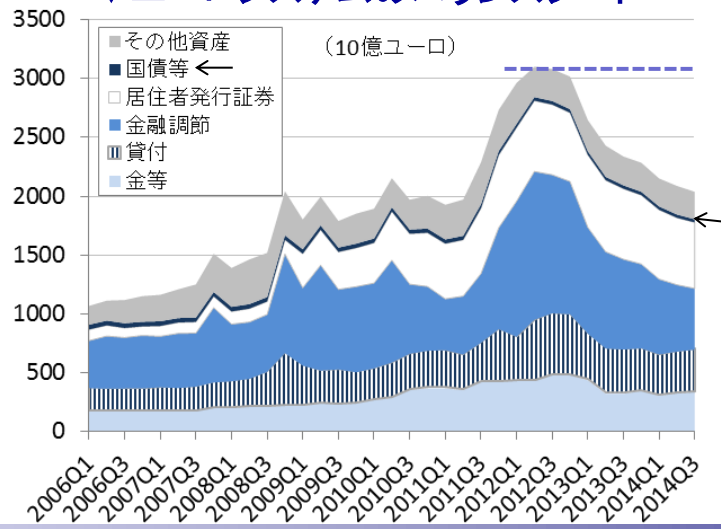


▽一般政府債務



(資料) 欧州委員会

▽ユーロシステムのバランスシート



(資料) ECB

■ 脆弱な回復力

- 14年のユーロ圏は1%弱にとどまる見込み。回復はこれまでの想定より弱い。
- 欧州委員会は16年に向け経済のスラック(生産要素における「緩み」)が解消され成長は徐々に高まると予測。債務国の需給ギャップは縮小の方向へ。
- ただし、予測の前提となる資本ストック(生産設備等)の調整にはやや無理な仮定も。委員会自らが指摘するようにダウンサイドリスクは依然として高い。

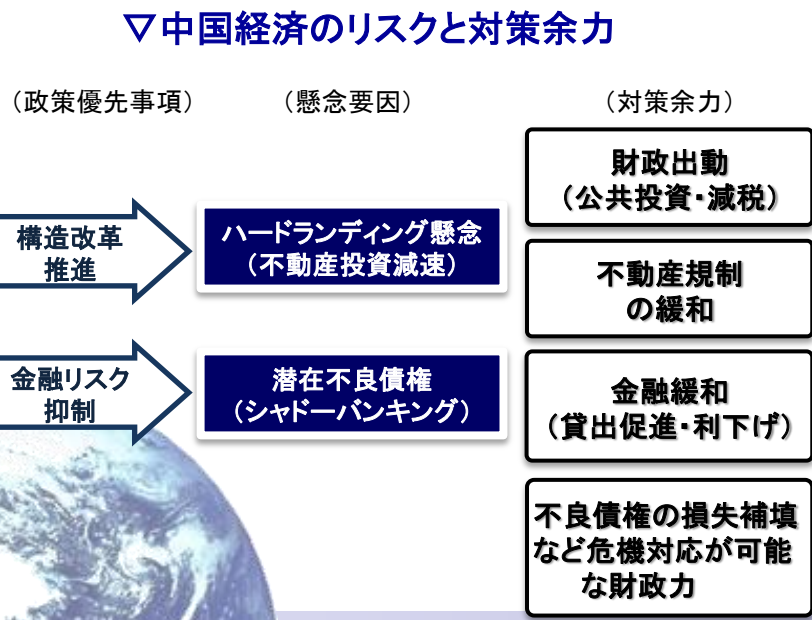
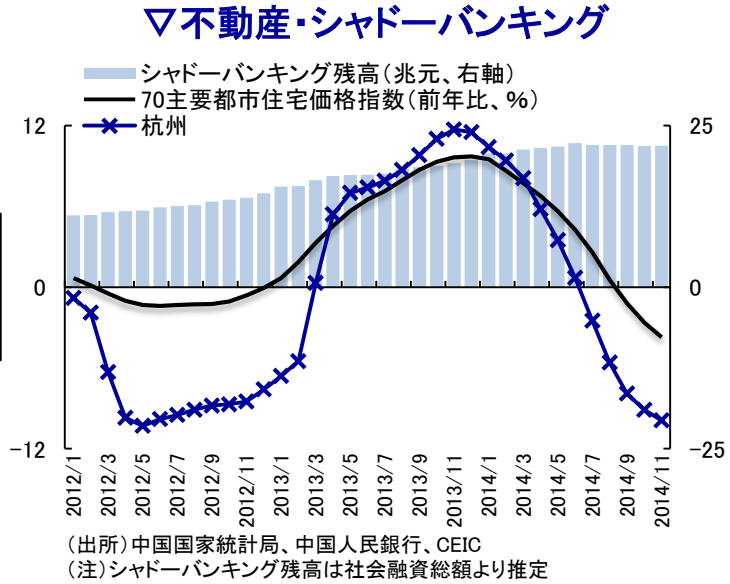
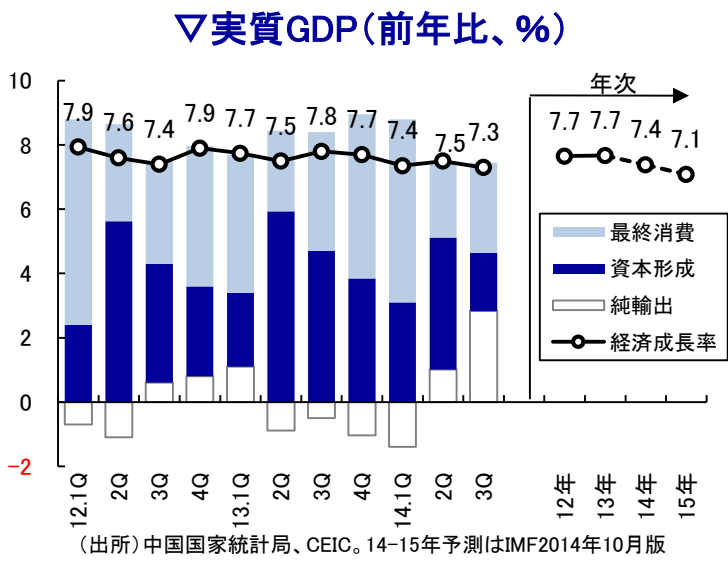
■ 債務環境は急速に改善

- 金融緩和が続くなか投資家の「利回り追求」行動も前向き。債務国の国債利回りは低下傾向へ。
- 一方、ベルギー、フランス、イタリアなどの大国では債務GDP比が上昇。債務格付にも下方圧力がかかっている。
- ギリシャでは大統領選を実施。議会投票で決まらない場合は解散・総選挙へ。緊縮策をとる野党が敗北する恐れも。

■ 財政制約のなか金融政策に負担

- 欧州中銀(ECB)は14年中の2度の利下げで実質ゼロ金利に。オペ機能の拡充、信用度の高い民間資産の購入で潤沢な流動性供給を保証。
- ECBのB/Sを12年初頭の水準(約3兆ユーロ)に拡大する目標を設定。市場は国債を対象資産に加えた本格的な量的緩和(QE)を織り込み始めている。

(参考-3) 中国:7%成長が新常态。構造改革の進展に注目

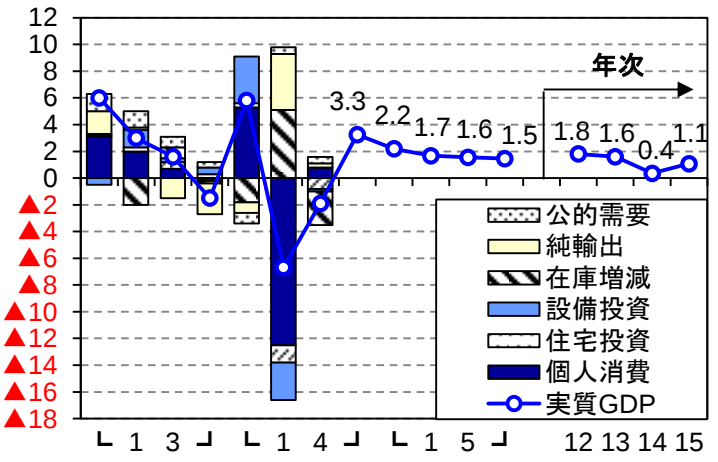


- ▽2015年の注目点
- (1) 構造改革の加速
金融・通貨・資本市場の自由化、国有企業改革、戸籍制度見直しなどの難しい分野へ
 - (2) 米中二国間投資協定(BIT)交渉
金融、保険、ヘルスケアなどサービス分野の一層の開放を目指す
 - (3) アジアインフラ投資銀行(AIIB)創設
市場・資源獲得、過剰能力の解消、人民元の国際化が狙い。鉄道・パイプライン・通信・金融に商機
 - (4) 独禁法の適用強化
運用強化を受けて、2013年から、電子、食品、自動車などで、外資摘発案件が増加

- 7%台成長が新常态へ
 - 12年以降、7%成長は中国の新常态へ。15年は7.1%とさらに減速が続く見込み。
 - 政府が推進する量より質を重要視する構造改革は、成長減速の主因。
- 下振れリスクと対応力
 - 経済の波及効果がGDPの1/4を占める不動産投資の失速がリスクシナリオ。供給過剰気味の1.5級都市(杭州や瀋陽)を始め、局地的な値崩れがドミノ連鎖を起こす恐れも。
 - シャドーバンキングに累積する潜在不良債権も大きな金融リスク。残高は12年初の10兆元から倍増。融資対象も不動産、過剰業種、地方融資プラットフォームといった高リスク分野へ。
 - 中国政府は、①財政出動、②不動産規制緩和、③金融緩和という3枚のカードを持ち合わせており、財政力、銀行の高収益力、潤沢な外貨準備が危機対応能力を高める。
- 2015年の注目点
 - 構造改革・对外开放の加速、米中BIT交渉、大国としての影響力強化を図るAIIB創設に商機がある一方、独禁法の適用強化リスクも。

(参考-4) 日本: 景気の足腰は弱く、成長戦略の推進を期待

▽実質GDP(前期比年率寄与度、%)



(注) 14Q4~15Q4, 2014~15は市場コンセンサス。
(資料) 内閣府, 日本経済研究センター。

▽日本経済の主なリスク

短期

米国利上げ ⇒ 金融市場が不安定化すれば日本にも波及

不人気政策の実施(原発再稼働、集団的自衛権の法整備等) ⇒ 政権への期待・信頼感の低下、改革の停滞

中長期

出口戦略の実施 ⇒ 長期金利上昇、株高・円安の巻き戻し

財政悪化・経常赤字化 ⇒ 財政ファイナンスが困難に、長期金利大幅上昇

▽過去の景気拡大局面と安倍政権下の成長率(年率%)

過去の景気拡大局面	93Q4 ~97Q2	99Q1 ~00Q4	02Q1 ~08Q1	09Q1 ~12Q2
GDP成長率(①)	+1.9	+1.8	+2.0	+2.6
うち公的需要(②)	+0.4	▲0.0	▲0.2	+0.4
①-②	+1.5	+1.8	+2.1	+2.2

四半期	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	平均
GDP成長率(①)	+6.0	+3.0	+1.6	▲1.5	+2.3
うち公的需要(②)	+1.3	+1.2	+0.8	+0.4	+0.9
①-②	+4.7	+1.8	+0.8	▲1.9	+1.4

▽潜在成長率の推計値

推計概要	推計値
内閣府: 経済再生ケース	(今後10年の平均で) 約2%
内閣府: 参考ケース	(今後10年の平均で) 約1%
IMF	0.5%
設備の陳腐化等による資本ストック劣化を仮定	0%近傍

(資料) 内閣府, IMF, 各種報道等。

■ 景気は弱含み

- 消費増税の影響は想定以上に強く景気を下押し、2四半期連続(14Q2・Q3)のマイナス成長に。これを機に、一斉に見通しを下方修正。
- 2015年は、再増税が延期されたことにより、大きく景気を下押しする国内要因はなくなった。このため、徐々に2014年の消費増税の影響が剥落する中で、景気は緩やかな回復を辿る。

■ 景気の足腰は弱い

- 安倍政権発足後、2013年の平均成長率は2.3%と高かったが、半分は公的需要によるもので、「実力部分」は1.4%にとどまる。これは、90年代以降の景気拡大局面と比較しても低い。

■ 中長期的には大きなリスクも

- 短期的には米国の利上げ等の外部要因や、世論の分かれる政策の実施等が攪乱要因となる可能性。
- 中長期的には、金融政策の出口戦略の実施や、財政再建といった大きな課題があり、失敗すれば景気に甚大な影響も及ぶかねない。

■ 重要な潜在成長率の見極め

- 日本の潜在成長率は既に大きく低下している可能性があり、実力を超えた高成長の追求がリスクを高めるとの見方。

(参考-5) 産業動向:2015年の主要産業の傾向と課題

<トピックス>

- ・電力小売自由化に伴う新規参入や関連機器市場拡大が本格化。原発再稼働の動向とエネルギーミックス方針に注目。
- ・水素社会実現に向けた取組みが加速。14年12月販売開始のトヨタMIRAIに続き、ホンダも15年度中には燃料電池車を上市。
- ・センサー・ビッグデータ解析等のICTを活用したインフラの維持管理技術や高速大容量の無線通信技術の普及が進む。

繊維 	Apparelは、円安による原料高で企業が価格転嫁を迫られる一方、需要回復ペースは緩慢。化学繊維は、輸出増に加え、個人消費や住宅投資の回復で需要は増加に向かう。炭素繊維は、自動車や風力発電用途で需要が拡大し、今後も上積みが期待される。	電機 	白物家電は冷夏でエアコン販売が落ち込んだ今夏の反動もあり、前半は消費増税前の駆け込み需要の影響が大きい。夏にかけてやや回復。電子機器はテレビ等は消費低迷継続ながら減少幅が縮小、一方パソコンはスマホ代替による販売不振が継続。
鉄鋼 	住宅着工や新車販売台数は低調に推移するとみられ、需要は前年並み水準を予想。足元では、円安が輸出採算の改善を下支え。一方、アジア域内の供給過剰により、安価な輸入品の流入と市況低迷が続き、国内鋼材価格への値下げ圧力が強まる。	情報・通信 	情報サービスはシステム高度化や管理運営受託事業の拡大から好調継続。クラウド利用のサーバーサービスや電子商取引分野も堅調。一方、携帯電話出荷数は大幅に減少。モバイル端末やクラウド利用の増加から機器の保守メンテナンス受託事業は縮小。
電力・エネルギー 	景気回復に伴う需要増は期待されるものの、一連の電気料金値上げや中長期的な節電効果による需要減少トレンド続く。但し、原発の再稼働次第では需要や業績の上振れの可能性も。ガソリンは需要回復に向かうも、為替や原油価格次第で先行き不透明。	産機・プラント 	工作機械は円安による設備投資の活発化から堅調を維持。政府による設備投資減税の後押しも期待される。プラント向けは化学機械を中心にボイラ、タンク等の受注が伸びており海外からの受注も増加。一方、建設機械は駆け込み需要の反動減が予想される。
化学 	これまで好調だった自動車向けやスマートフォンの部材向けの高機能品需要が低迷。家電生産や建設投資も不振が続くとみられ、需要の押し上げ要因は少ない。原油・ナフサ価格の低下により、値下げ要求が高まる懸念もあり、デフレ圧力が残る可能性もある。	建設・セメント 	建設投資額予測は14年度前年度比▲2.7%、15年度同▲3.3%。15年度の政府建設投資(全体の4割)は前年度比▲11.5%、民間住宅投資(同3割)は同+3.0%、民間非住宅投資(同3割)は同+2.0%を見込む。政府投資の落込みを、民間住宅投資が下支えする構図。
紙パ 	紙・板紙国内出荷量予測は14年前年比横ばい、15年同▲1.3%。構造的な出荷減少が続いている。円安による輸入紙の減少は国内出荷の下支え要因だが、円安による原料コスト上昇などマイナス要因も見込まれ、製品価格への一層の転嫁が必要。	流通 	個人消費予測は14年前年比+0.9%、15年同+1.9%。雇用・所得環境改善を背景とする拡大が続く。長期的には人口減少による停滞が続くが、通販は拡大余地あり。大都市の限られた立地を巡る出店競争が続き、異業態間も含めた再編進展を予想。
自動車 	1-3月は消費増税前の駆け込み需要の反動から前年同期比で大幅な販売減少、4月以降は軽自動車税引上げにより軽自動車の販売も落ち込むと見られる。消費税10%への増税の先送り駆け込み需要も見込めず一年を通じて厳しい販売環境となろう。	食品 	食料品売上高予測は14年前年比+1.6%、15年同+1.7%。円安による価格下止まりの兆しが見え、出荷額押上げが予想される。輸入原料価格高騰を受けて、一部メーカーは2015年から麺類・食用油・冷凍食品・アイスクリーム等の値上げを表明している。

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号

TEL 03-3282-7683

<http://www.marubeni.co.jp/research/index.html>

（注記）

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。