

## 調査レポート

## 2011 / 2012 年度経済見通し(2011年9月)

(2次QE反映後)

~ 震災からの力強い回復力は徐々に鈍化していく ~

2011年4~6月期の実質GDP成長率は、官公需の増加などを受けて内需が3四半期ぶりにプラス寄与となったが、震災による供給制約で輸出が大きく減少したため前期比 - 0.5% (年率 - 2.1%) と3四半期連続のマイナス成長となった(内需の寄与度が前期比 + 0.2%であったのに対し、外需の寄与度は同 - 0.8%)。

7~9月期は内外需ともに堅調に増加することを受けて、実質GDP成長率は前期比でプラスに転じると予想される。公共投資や政府消費の官公需が引き続き景気を押し上げるなど復興需要が本格化してくことや、輸出も増加に転じることから、7~9月期の実質GDP成長率は一気に高まる可能性が高い。

2011年度後半は、景気の回復の動きは続くものの、海外景気の勢いが弱まることを受けて輸出の伸びが鈍るため、回復ペースは鈍化する。内需においては、公共投資の増加が続き、設備投資も増加基調が維持されるものの、個人消費は伸びが鈍ってこよう。**2011年度の実質GDP成長率は前年比 + 0.2%**と予想する。2010年度の同 + 2.3%からは急減速するが、マイナスのゲタ(-0.6%)の影響を受けており、ゲタを除いた年度中の成長率は + 0.8%と2010年度の同 - 0.1%からは大きく改善する。名目GDP成長率は前年比 - 0.9%と2年ぶりのマイナス成長に陥る。デフレーターは同 - 1.0%とマイナスが続く見込みである。

2012年度は、官公需中心に高まった復興需要に加えて、民間需要、海外需要とも増加し、景気回復の動きが続く。官公需は後半になると効果が一巡してくるが、海外景気の持ち直しを受けて、輸出が底堅く推移し外需寄与度もプラスに転じてくる。個人消費が復興税の導入などで年度初めから勢いが鈍化してくる可能性があるが、企業業績の改善を背景に設備投資は増加基調が維持され、民間需要は底堅く推移すると予想される。**2012年度の実質GDP成長率は前年比 + 2.3%**と前年度の伸びから拡大する。名目GDP成長率も前年比 + 2.8%まで上昇し、デフレーターは輸入デフレーター急低下によって + 0.4%となる見込みである。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度
8月19日時点	0.3	2.3	-0.7	2.7	-1.1	0.4
今回	0.2	2.3	-0.9	2.8	-1.0	0.4

三菱UFJリサーチ &amp; コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

本資料は、経済研究会にて配付しております

9月9日に発表された2011年4～6月期のGDP(2次速報)の結果や、前回の経済見通し(8月19日)以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2011～2012年度の経済見通しの見直しを行なった。「景気は東日本大震災によって急速に悪化した後、持ち直しに転じており、復旧が進むにつれて景気回復力も増していくことが期待される。ただし、円高の進行、海外景気の回復ペースの鈍化など輸出環境が悪化しつつあり、先行きについては不透明感が高まっている」が基本的な見方であり、前回の見通しから大きくは変更していない。

## 1. 景気の現状～実質GDP成長率は3四半期連続でマイナス

2011年4～6月期の実質GDP(2次速報)は前期比-0.5%(年率-2.1%)となり、1次速報の同-0.3%(年率-1.3%)から小幅下方修正された。名目成長率も、同-1.5%(年率-6.0%)と1次速報の同-1.4%(年率-5.7%)から下方修正された。

需要項目別に1次速報からの修正状況をみると、個人消費は前期比-0.1%から-0.0%へと、住宅投資は同-1.9%から-1.8%へと、いずれも1次速報からわずかに上方修正された。一方、需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果などを受けて、設備投資は同+0.2%から-0.9%へと、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度は+0.3%から+0.1%へと、企業部門においては、どちらもやや大きく下方修正された。また、政府最終消費は同+0.5%から+0.6%へ小幅に上方修正され、公共投資は同+3.0%から+4.3%へとやや大きく上方修正された。

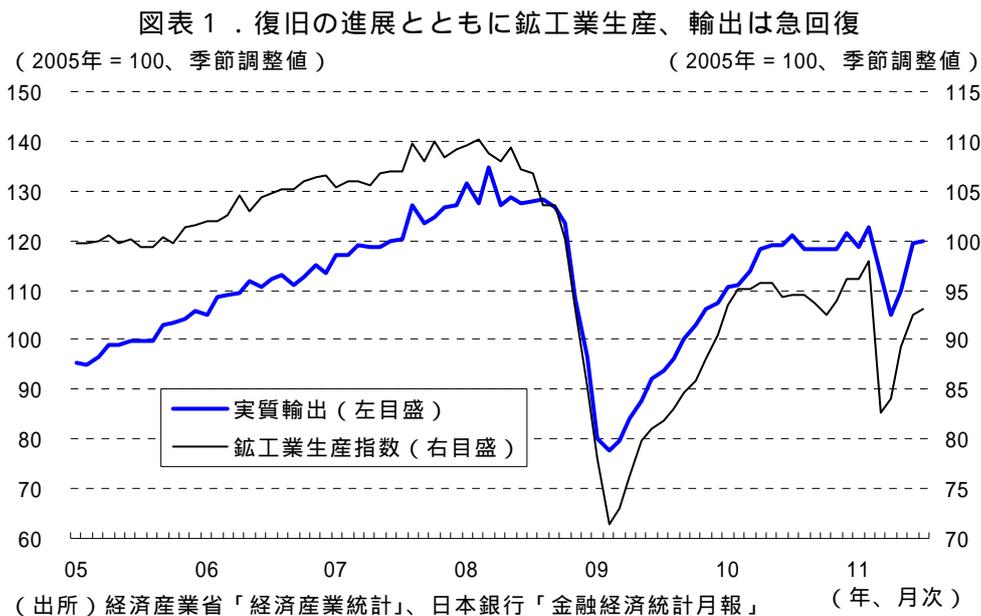
この結果、内需の前期比寄与度は1次速報の+0.4%から+0.2%へと下方修正された。輸出は1次速報と同じで、輸入は1次速報から小幅に下方修正されたが、外需の前期比寄与度は-0.8%のままだった。

2次速報では、主に法人企業統計調査の結果を受けて成長率が下方修正されることになったが、これをもってこれまでの景気の見方を変える必要はない。設備投資の減少は震災直後の一時的な混乱が影響しており、震災前後で企業の投資姿勢に大きな変化はみられない。また、今回、震災後に在庫の積み増しがあまり進んでいないことがわかったが、不足している在庫を補充する動きはむしろ今後の成長率を押し上げる要因になってくるだろう。

## 2. 輸出の先行きと企業業績の動向～海外景気の行方が国内景気の鍵を握る

企業の供給体制の立て直しとそれに伴う需要の急回復の動きは一巡してきたものの、鉱工業生産は緩やかな増勢を維持している。心配されていた夏場の電力不足も、節電の工夫により企業の生産活動を大きく押し下げる要因とはならなかった。生産の持ち直しを受けて、これまで供給制約もあって落ち込んでいた輸出も足元で増加基調が鮮明になっている（図表1）。

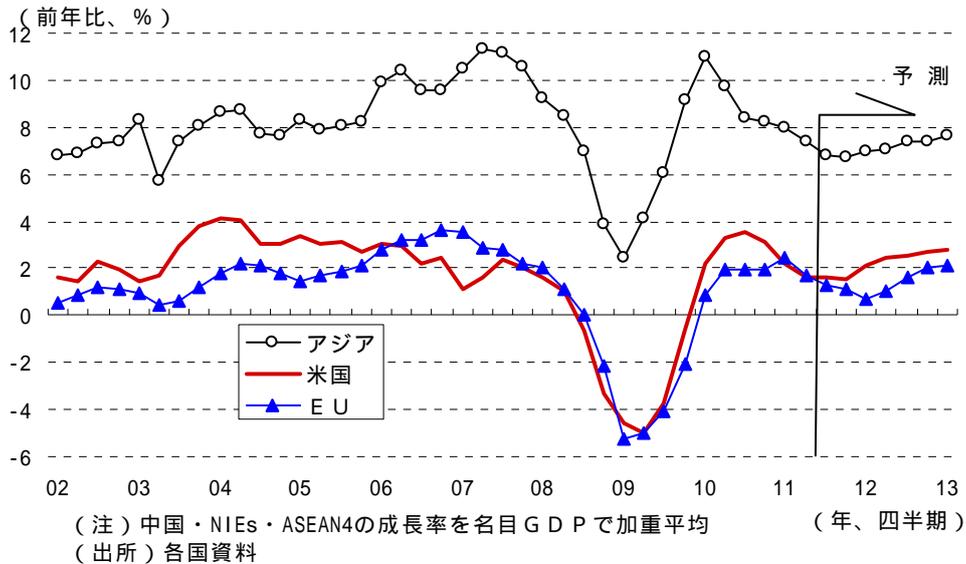
今後は公共投資を中心とした復興需要が景気の押し上げ要因として期待されるが、景気動向に大きな影響を与えるのはやはり輸出である。このまま輸出が堅調に伸び続ければ、企業業績も順調に回復し、賃金の上昇を通じて内需を押し上げることにつながろう。しかし、最近になって各国・地域の景気の先行きに対する不透明感が急速に高まっており、輸出の先行きに対する懸念が広まりつつある。世界景気が失速状態にまで落ち込むようなことになれば、輸出が低迷し国内景気は牽引役を失うことになる。



こうした海外景気の伸びが鈍ってきた背景には、原油価格など国際商品市況の上昇があったと考えられる。欧州の景気減速も、国際商品市況の高騰の影響を間接的に受けたものと捉えることができよう。もっとも、海外景気の先行き懸念の高まりやリスク資産からの回避の動きを受けて、国際商品市況は原油価格を中心にすでにピークアウトしている。2010年半ば以降、原油価格が上昇した原因としては、需要の強さというよりも、中東での政治的混乱、米国のQE2の実施による世界的な金余り現象、天候不順などによってもたらされた部分が大きかったと考えられる。こうした上昇要因が薄らいできた現状では、原油価格をはじめとした国際商品市況が高止まる理由は少なくなっている。

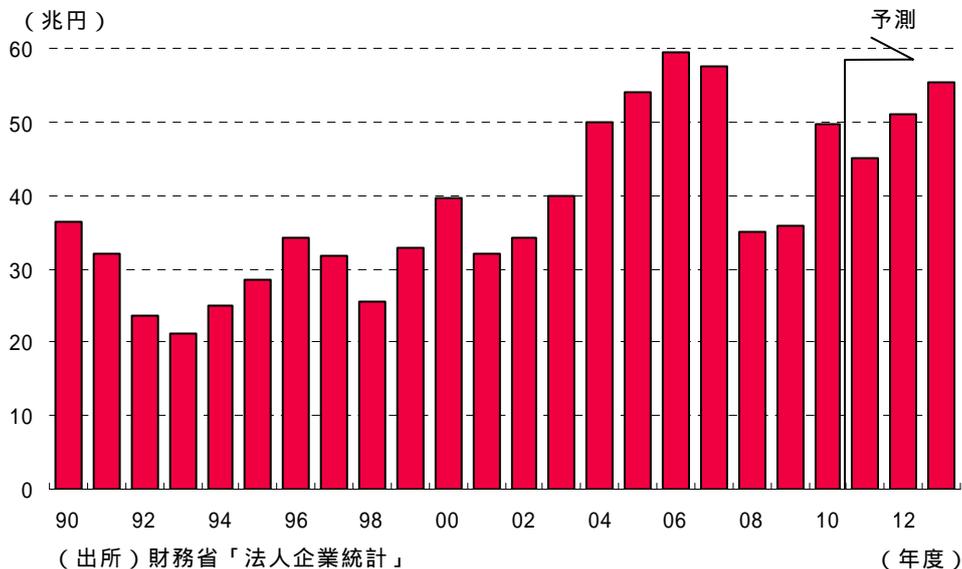
国際商品市況の下落に伴う景気へのプラス効果が浸透してくるまでには、ある程度の時間が必要となる。このため、2011年中は、海外景気は力強さに欠ける状態が続く可能性がある。しかし、2012年に入った頃からは緩やかに持ち直してくるものと予想され、失速するには至らないであろう（図表2）。

図表2．各国・地域の景気は2012年には持ち直しへ



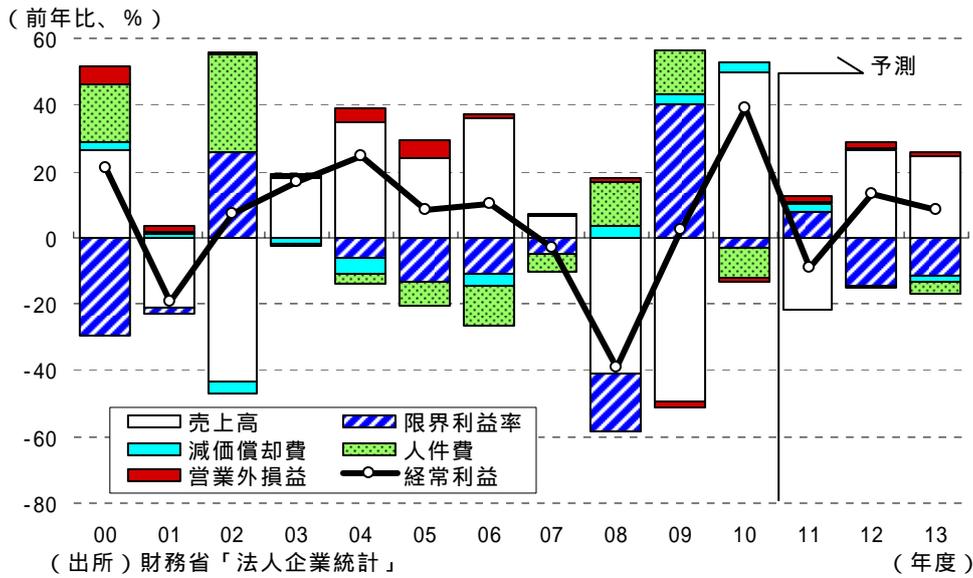
企業業績は、震災直後の売上高の急減が原因となって、2011年度に入り大幅に悪化している。今後は供給体制の回復に伴って売上高も回復してくると見込まれるが、それでも年度初めの落ち込みの影響が大きく、2011年度の経常利益は前年の水準には達しない見込みである（図表3）。年度前半は順調に回復してきた輸出が、後半になって伸びが鈍化することも減益の一因である。

図表3．企業の経常利益は2011年度に減益後、持ち直しへ



一方、これまでは上昇傾向が続き、企業利益を圧迫してきた原材料価格の上昇が、円高による効果もあって下落に転じ、企業利益にはプラス要因として効いてくる。投入コストの低下による限界利益率の改善が、2011年度は企業利益の落ち込みをある程度緩和させる見込みである（図表4）。

図表4．経常利益の要因分解（全規模全産業）

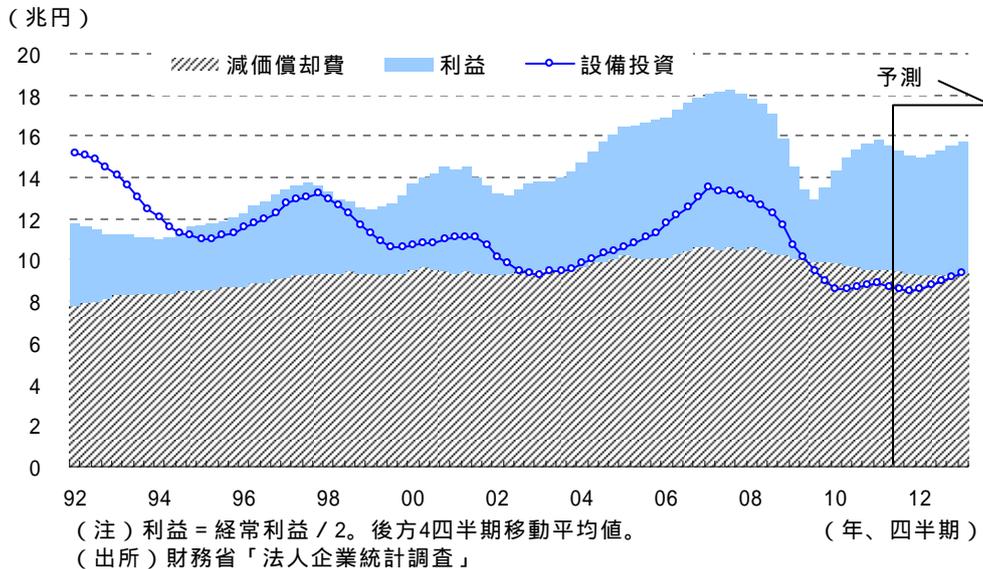


ただし、2011年度の経常利益の水準は、リーマン・ショックと世界的な景気悪化の影響を受けた2008、2009年度の水準を大きく上回り、バブル期の1990年度、ITブームの2000年度の水準よりも高くなる見込みである。2012年度には、内外需要の回復継続を受けて売上高の増加が続き、経常利益は増益に転じると予想される。しかし、それでも設備投資の回復ピッチは上昇せず、基本的には減価償却費の範囲内の動きが維持されるであろう（図表5）。国内から海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きや、財務の健全性確保のために借入をあまり増やさない企業行動などが、引き続き維持されるとみられるためである。震災で毀損した設備ストックを復旧させるための投資や、発電のための投資、災害に備えるための投資などはこれからも顕在化していくと見込まれる。また、競争力を維持していくための投資や効率化のための投資は、設備投資全体を下支えするであろう。しかし、その場合でも、過去の景気回復局面と比べると設備投資の伸びは緩やかにとどまると予想される。

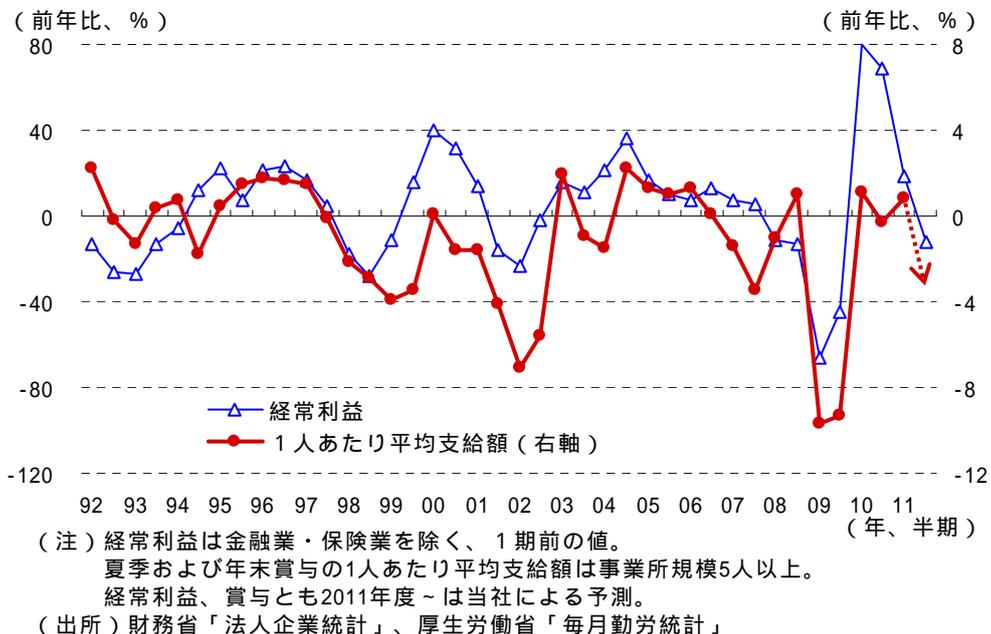
企業業績がいずれ持ち直してくるとしても、足元の状況が厳しいのは確かである。このため、人件費をはじめとしたコスト削減姿勢も維持される見込みであり、足元で改善が遅れている雇用・所得環境が持ち直してくるまでには時間がかかりそうだ。特に、震災による企業収益の落ち込みが反映される冬のボーナスは、3年連続で前年を下回る可能性が高い（図表6）。

個人消費は、供給制約によって落ち込んでいた自動車販売が生産回復に合わせて持ち直すなど、足元では勢いを取り戻しつつある。自動車各社は、2011年度上期の生産の落ち込みを挽回するために今後も増産体制を強化する方針であり、それに合わせて需要の伸びも期待されよう。震災後に広まっていた自粛ムードが後退しつつあることも、消費にとってはプラス要因である。しかし、夏場には堅調だったエアコンなどの節電家電、クールビズ関連消費による押し上げ効果が剥落してくるため、次第に前期比での伸びは弱まってくる見込みである。自動車販売の押し上げ効果も2011年度後半には一巡してくると思われる。こうした動きに雇用・所得環境の厳しさも加わって、個人消費の回復ペースは次第に緩やかになってこよう。

図表5 企業の設備投資は償却の範囲内の動きが続く（全規模全産業）



図表6 2011年冬のボーナスは前年比減少の可能性



### 3 . 2011 / 2012 年度の経済見通し ~ 2011 年度後半に回復ペースは鈍化へ

前回見通し作成後に野田政権が発足したが、見通しの作成にあたっての前提条件は特段変更していない。すなわち、今年度の第3次補正予算の規模は10兆円とし、財源は復興債発行、歳出減・資産売却などで賄われるとした。また、復興債は2011年度の基礎年金の国庫負担分2.5兆円を加えた総額12.5兆円が発行されると想定している。なお、復興債は5年程度の増税で賄われると考え、所得税・法人税の10%引き上げの定率増税方式で2012年4月から導入されると考えたが、増税の導入時期、期間、方法などについて依然流動的である。さらに、今冬、来夏とも全国的に節電要請があるが深刻な電力不足は回避されると仮定し、消費税引き上げは2014年度と2015年度の2回に分けて10%まで引き上げられるとした点も前回見通しと同じである。

**2011年度**は、震災の痛手から再生を目指す年となる。寸断されたサプライチェーンの復旧が概ね完了しており、夏の電力不足も節電努力によって景気回復に対して大きな障害にはならなかったようだ。四半期ごとの実質GDP成長率でみると3四半期連続で前期比マイナスにはなっているが、震災の悪影響は一時的なものにとどまり、今年度に入って景気は再び回復基調に転じている。

個人消費は、震災後の自粛ムードが後退してきたことに加え、自動車などの供給制約が解消されてきたこともあって持ち直してきている。節電対応の消費や家具や住居の修繕費といった復興需要が一部で高まっているほか、薄型テレビが価格下落の影響もあって好調で、個人消費全体を牽引している。しかし、年度後半になると、こうした押し上げ効果が一巡してくることに加え、冬のボーナスが減少するなど雇用・所得環境の改善の遅れもあって、個人消費の動きは鈍ってくると予想される。

企業部門においては、被災した生産設備の修繕、物流などのインフラ整備の進展、寸断されたサプライチェーンの復旧に伴って活動の正常化が進みつつある。震災後は、生産制約によって内外からの需要に対して十分な供給が行えない状態にあり、供給力が生産量や需要の大きさを規定する状態にあったが、こうした状況は解消されてきた。また、夏場の電力不足に対しては、節電の強化、輪番休業の実施、休日や夜間操業などへの振替によって、生産への影響は限定的であり、7~9月期の鉱工業生産は前期比で急回復が見込まれている。しかし年度後半については、内外需とも伸びが緩やかになってくるため、鉱工業生産の前期比の伸びも鈍化してこよう。

一方、企業業績は売上数量の落ち込みが主因となって、減収減益を余儀なくされよう。このため、景気の先行きに慎重な見方も加わって、増産のための規模の大きい投資などは手控えられる可能性が強い。しかし、生産体制の整備が進むにつれて再び緩やかな増加基調に回帰すると予想される。設備の修繕のための投資、電力不足に対応するための投資は、

年度を通じて企業の設備投資の押し上げに寄与するであろう。

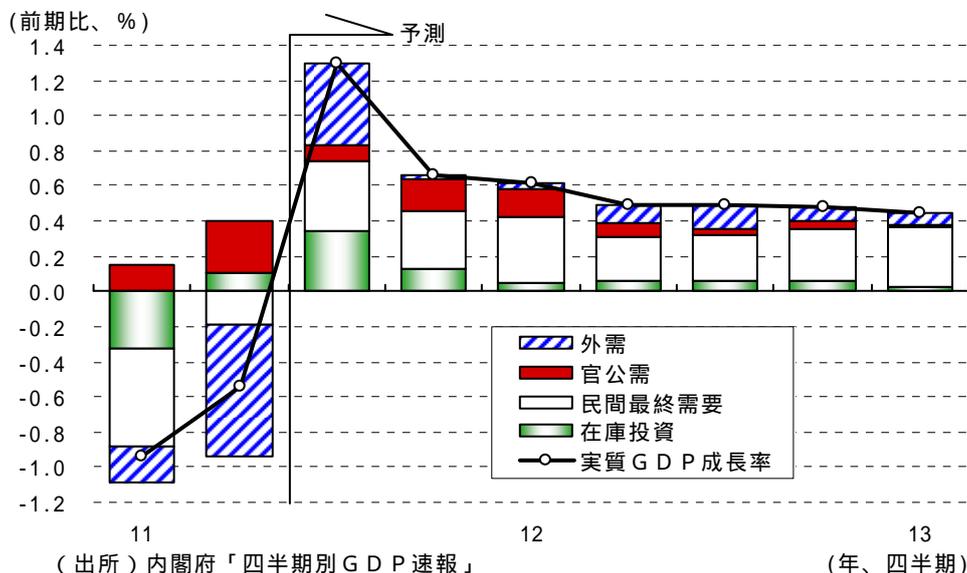
復興需要として景気の押し上げが期待されるのが公共部門の動きである。すでに今年度に入って公共投資は前期比でプラスに転じているが、今後も第一、二次補正予算による増加に加え、年度末にかけては第三次補正予算成立に伴って、前期比でプラス推移が続くものと期待される。また、減少した在庫を復元させる動きにより、企業の在庫投資の増加も景気の押し上げに寄与する見込みである。

国内の経済活動が震災後の大幅な落ち込みから徐々に回復力を強めていく中において、輸出の動きが年度後半以降の景気動向を決定付ける重要なポイントとなりそうだ。4～6月期においては、供給制約によって輸出も制限されたため、旺盛な海外需要に十分に応えることができず輸出は一時的に落ち込んだ。しかし、7～9月期においては、供給力の回復とともに輸出は増加に転じると予想される。海外市場では日本製品の供給停止を受けて様々な製品で在庫が枯渇しており、在庫復元のための輸出も増加するため、海外需要を上回って輸出が増加すると考えられる。

しかし、年度後半に入って在庫復元のための輸出が徐々に一巡してくると、海外景気の勢いが弱まっていることを反映して、輸出の伸びも鈍化してくる可能性が高い。その一方で、原発に替わって火力発電が増加するため、LNGなどのエネルギーの輸入が徐々に増加し、さらに国内生産の一部を海外での生産に代替している動きも続くため、輸入は底堅く推移するであろう。このため、成長に対する外需の寄与度はゼロ程度で推移する見込みである。

以上の動きを四半期ごとにみていくと、7～9月期は内外需ともに堅調に増加することを受けて実質GDP成長率は前期比でプラスに転じると予想される(図表7)。公共投資や政府消費の官公需が引き続き景気を押し上げるなど復興需要が本格化してくることや、輸出も増加に転じることから、7～9月期の成長率は一気に高まると見込まれる。

図表7 . 成長率の需要別寄与度 (実質GDP成長率、四半期)

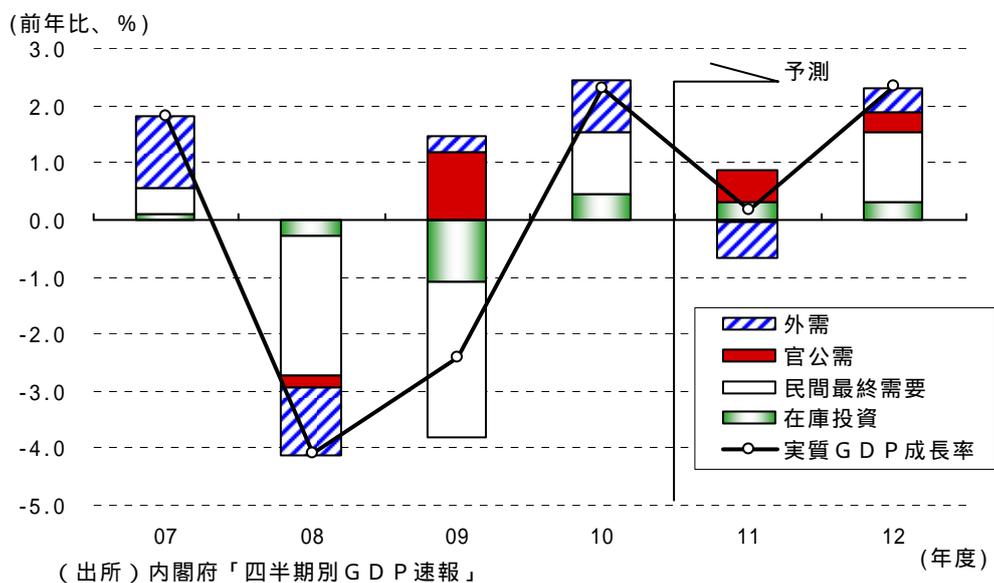


年度後半は、景気の回復ペースが鈍化することになりそうだ。一番の原因は、海外景気の勢いが鈍化することを受けて輸出の伸びが弱まり、前期比での外需寄与度がほとんど見込めなくなるためである。一方、内需においては、公共投資の増加が続くため政府消費も含めた官公需が堅調に増加し景気を押し上げる。民間最終需要では、設備投資で増加基調が維持されるものの、個人消費の伸びが鈍ってくるため、景気押し上げ効果はあまり高まってはこないだろう。企業の在庫投資は、7~9月期に大きくプラスに寄与した後は、景気の回復ペースに合わせた緩やかな増加寄与にとどまると見込まれる。

2011年度の実質成長率は前年比+0.2%を予想する。2010年度の同+2.3%からは急減速することになるが、マイナスのゲタ(-0.6%)の影響を受けており、ゲタを除いた年度中の成長率は+0.8%と、2010年度の同-0.1%からは大きく改善する。

年度の成長率の内外需別の寄与度では、外需が-0.6%と大きくマイナスに寄与する半面、内需が+0.8%と景気回復を牽引する(図表8)。内需のうち、民需が+0.3%、官公需が+0.6%と公共投資を中心とした復興需要に支えられた成長となる。また、民需のうち在庫の寄与度が+0.3%であり、民需の回復の大部分が在庫の復元によって説明される。

図表8 . 成長率の需要別寄与度(実質GDP成長率、年度)



なお、景気回復や国際商品市況の上昇の影響によってデフレ圧力は縮小するが、それでもデフレーターは前年比-1.0%とマイナスが続く見込みである。名目GDP成長率は前年比-0.9%と2年ぶりのマイナス成長に陥る。ただし、四半期ごとの動きでみると、デフレーターの前年比の伸び率は年度末にかけて縮小が続く。

**2012年度**は、官公需中心に高まった復興需要に加えて、民間需要、海外需要とも増加すると見込まれ、景気回復の動きが続くであろう。

2012年度前半までは公共投資などの復興需要の押し上げが続き景気を押し上げるが、後半になると効果はさすがに一巡してくる見込みであり、景気の押し上げ効果は徐々に小さくなっていく。個人消費は、雇用・所得状況が改善する半面、復興税の導入を受けて、年度初めから勢いが鈍化してくる可能性がある。

一方、海外景気の持ち直しの動きを受けて、輸出は底堅く推移すると予想され、外需寄与度もプラスに転じてくる。さらに、企業業績の改善も続くため設備投資も増加基調が維持され、民間需要は底堅く推移すると予想される。

2012年度の実質成長率は前年比+2.3%と、前年度の伸びを大きく上回ると予想される。もっとも、プラスのゲタが大きく(+1.3%)、ゲタを除いた年度中の成長率は+1.1%と、2011年度をやや上回るペースの回復が続く見込みである。名目GDP成長率も前年比+2.8%まで高まり、デフレーターは同+0.4%と小幅であるがプラスに転じ、1997年以来15年ぶりにプラスに転じる可能性がある。もっとも、輸入デフレーター急低下によるところが大きく、デフレ解消の実感には乏しいであろう。

景気回復に伴って輸入も増加するものの、輸出の伸びが上回るため、外需寄与度は+0.4%とプラスに転じる。一方、内需寄与度も+1.9%まで高まるが、このうち民需が+1.6%(うち在庫投資が+0.3%)、官公需が+0.4%となる見込みである。

図表9 . GDP成長率の見通し

	2010年度				2011年度				2012年度				2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
名目GDP	-0.9	0.5	-1.0	-1.5	-1.5	1.7	1.2	0.7	0.4	0.9	0.4	0.3	0.4	-0.9	2.8	1.8
実質GDP	-0.2	1.0	-0.6	-0.9	-0.5	1.3	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	2.3	0.2	2.3	2.0
デフレーター	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-2.2	-1.5	-0.6	0.2	0.9	0.7	0.1	0.0	-1.9	-1.0	0.4	-0.2

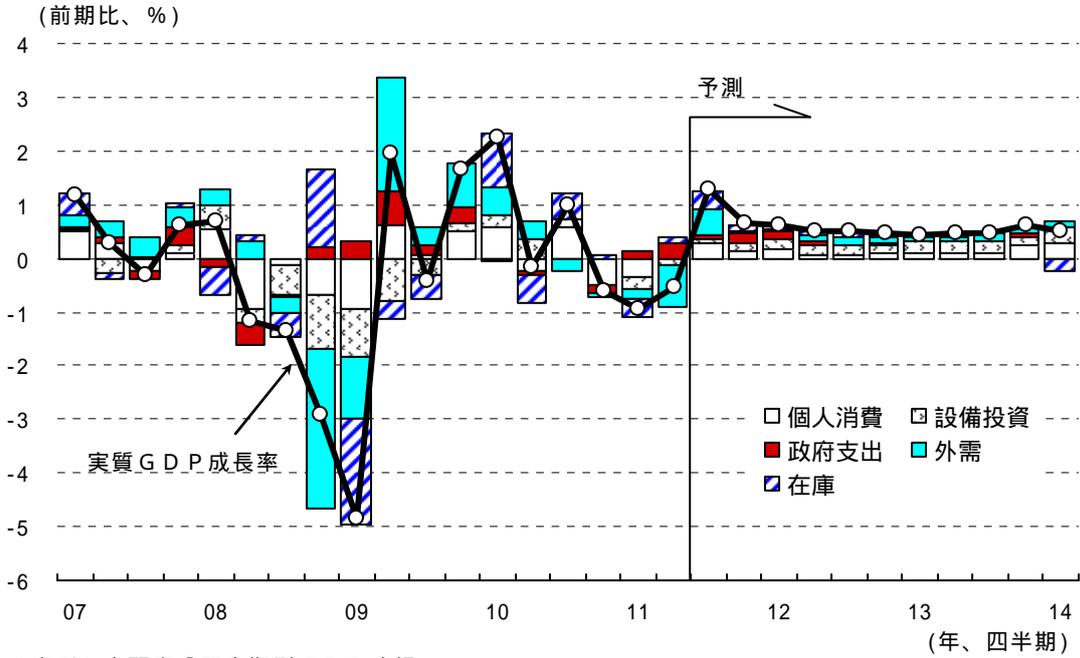
図表10 . GDP成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2010年度 (実績)	2.4%	-0.1%	2.3%
2011年度 (見通し)	-0.6%	0.8%	0.2%
2012年度 (見通し)	1.3%	1.1%	2.3%
2013年度 (見通し)	0.9%	1.1%	2.0%

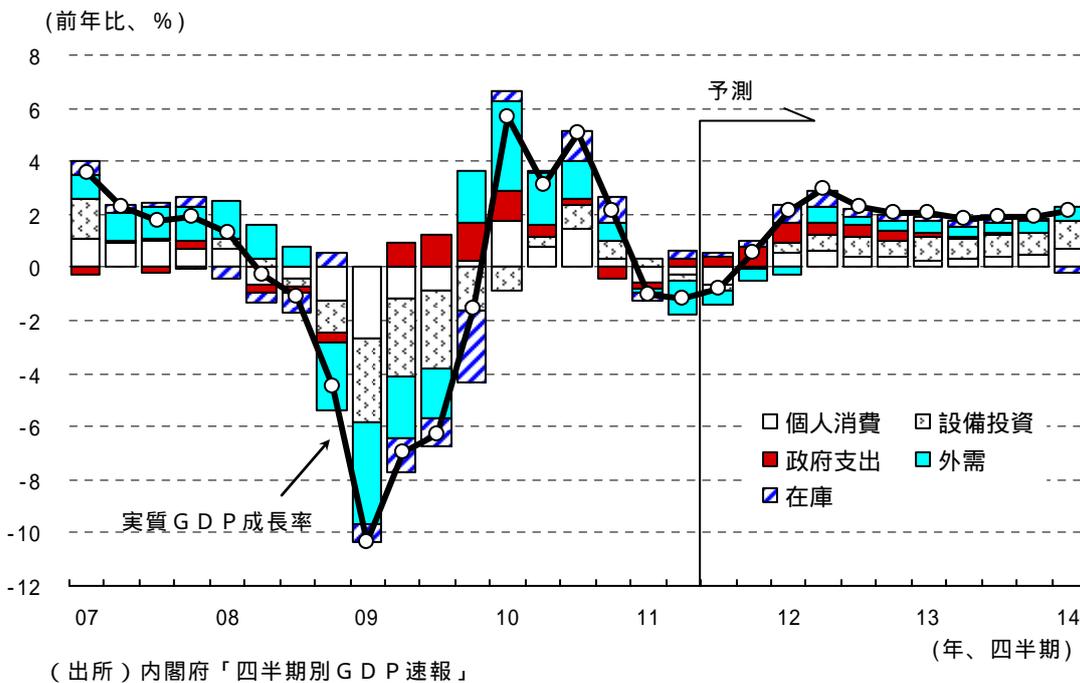
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 11. 実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表 12. 実質GDP成長率（前年比）の見通し



**図表 13 . 日本経済予測総括表**

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目 GDP	0.4	-1.5	-1.4	2.4	1.1	1.0	0.8	0.9	0.4	-0.9	2.8	1.8
	1.9	-1.2	-2.8	1.1	3.5	2.1	1.8	1.8				
実質 GDP	1.5	-0.6	-0.4	1.6	1.1	1.0	0.9	1.1	2.3	0.2	2.3	2.0
	4.1	0.6	-1.0	1.3	2.6	2.1	1.9	2.0				
内需寄与度(注1)	1.0	-0.3	0.2	1.4	0.9	0.8	0.7	0.8	1.5	0.8	1.9	1.5
個人消費	0.5	-0.7	-0.1	0.6	0.3	0.3	0.3	0.7	0.8	-0.1	0.7	0.8
	1.9	-0.2	-0.8	0.5	0.9	0.6	0.6	1.1				
住宅投資	1.5	4.0	-0.9	2.1	1.2	2.4	1.2	1.7	-0.3	2.1	3.4	3.3
	-5.9	5.7	3.0	1.3	3.3	3.6	3.6	2.9				
設備投資	4.0	-0.2	-1.3	2.1	2.7	2.6	3.1	3.0	4.2	-0.2	5.1	6.0
	5.0	3.5	-1.5	0.9	4.9	5.3	5.8	6.2				
民間在庫(注1)	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.5	0.3	0.3	0.1
政府支出	-0.5	-0.3	1.7	1.2	0.7	0.3	-0.0	0.2	-0.0	2.3	1.4	0.2
	1.3	-1.3	1.5	3.0	1.8	1.0	0.3	0.1				
政府最終消費	1.0	1.0	1.2	0.6	0.2	0.2	0.3	0.5	2.2	2.0	0.6	0.6
	2.4	2.0	2.2	1.8	0.8	0.4	0.5	0.8				
公共投資	-6.9	-6.8	4.2	4.1	3.5	0.3	-1.1	-1.7	-10.0	3.6	5.5	-2.0
	-4.6	-13.8	-2.5	8.4	7.7	3.9	-0.9	-2.8				
外需寄与度(注1)	0.5	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	-0.6	0.4	0.4
輸出	10.3	-0.6	-2.6	4.8	3.2	3.4	3.4	3.7	17.0	-0.6	7.4	7.1
	25.4	9.8	-3.2	2.0	8.1	6.7	6.9	7.2				
輸入	7.7	1.3	1.5	3.0	1.9	2.2	2.2	2.3	10.9	3.7	4.5	4.5
	12.9	9.0	2.9	4.5	4.9	4.1	4.4	4.5				
GDPデフレーター(注2)	-2.1	-1.7	-1.9	-0.2	0.8	0.0	-0.1	-0.3	-1.9	-1.0	0.4	-0.2

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度  
 (注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	8.3	7.6	4.2	5.6	7.0	6.8	7.5	7.4	16.1	10.1	14.3	15.4
貿易収支(兆円)	3.8	2.7	-1.2	1.9	2.2	2.3	2.4	2.3	6.5	0.8	4.6	4.8
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-1.3	-1.6	-1.5	-1.4
所得収支(兆円)	5.7	6.3	6.7	5.1	6.2	6.0	6.5	6.5	12.1	12.0	12.4	13.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	3.7	-1.6	-2.3	4.4	1.3	1.7	1.6	2.1	8.9	-1.0	4.3	3.5
	17.4	1.6	-3.5	1.7	5.8	2.9	3.4	3.7				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	69.0	19.0	-12.0	-6.9	15.2	11.3	8.7	8.3	38.9	-9.4	13.1	8.5
国内企業物価	0.0	1.4	2.5	0.6	-0.8	0.6	0.6	0.5	0.7	1.5	-0.1	0.5
消費者物価	-0.9	0.1	-0.3	-0.5	-0.4	0.0	0.2	0.3	-0.4	-0.4	-0.2	0.2
生鮮食品を除く総合	-1.1	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	0.0	0.2	0.3	-0.8	-0.2	-0.2	0.2
ドル円相場(円/ドル)	88.9	82.5	79.7	76.8	77.9	79.1	80.3	82.5	85.7	78.2	78.5	81.4
無担保コール翌日物(%)	0.093	0.089	0.068	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.091	0.069	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.385	0.341	0.339	0.333	0.333	0.339	0.372	0.410	0.363	0.336	0.336	0.391
長期金利(新発10年国債)	1.17	1.15	1.12	1.03	1.11	1.25	1.33	1.40	1.16	1.07	1.18	1.36
原油価格(WTI、ドル/バレル)	77.1	89.6	96.2	81.0	80.8	83.5	85.5	87.5	83.4	88.6	82.1	86.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	75.9	92.4	108.8	92.5	85.3	86.8	87.8	88.8	84.2	100.6	86.0	88.3
米国実質GDP(注2) (前期比年率%、暦年)	3.9	2.8	1.0	2.0	2.6	2.8	2.9	3.0	3.0	1.7	2.5	2.9
春闘賃上げ率(注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.82	1.83	1.85	1.88

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値

(注2) 米国実質GDPの予測は2011年下期以降

(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2011年度は実績

**図表 14 . 日本経済予測総括表**
**【輸出入（通関ベース）】**

	予測								前年同期比%			
	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	25.0	6.2	-4.5	1.2	8.0	7.6	8.7	8.9	14.9	-1.7	7.8	8.8
数量	25.2	5.5	-5.3	0.3	7.3	5.3	6.2	6.8	14.6	-2.5	6.2	6.5
輸入額(円ベース)	21.1	11.4	9.9	2.1	-2.3	6.7	8.2	9.6	16.0	6.0	2.1	8.9
数量	16.7	8.4	2.2	3.1	4.9	4.3	4.7	5.0	12.4	2.6	4.6	4.9
輸出超過額(兆円)	3.3	2.0	-1.3	1.8	2.1	2.2	2.5	2.1	5.4	0.5	4.3	4.6

**【所得・雇用】**

	予測								前年同期比%			
	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注)	1.1	0.2	-0.3	-0.3	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	-0.3	0.6	0.5
所定内給与	-0.2	-0.3	-0.4	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.2
所定外給与	11.2	5.0	-0.3	1.7	6.0	3.2	2.5	2.5	8.0	0.8	4.5	2.5
雇用者数	0.0	0.5	0.4	0.4	0.7	0.6	0.3	0.1	0.2	0.4	0.6	0.2
雇用者報酬	1.2	0.7	0.1	0.0	1.2	1.1	0.6	0.6	1.0	0.0	1.1	0.6
完全失業率(季調値%)	5.1	4.9	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5	5.0	4.7	4.6	4.5

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

**【新設住宅着工】**

	予測								上段は万戸、下段は前年同期比%			
	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	79.6	84.3	84.3	86.8	86.6	88.8	87.7	89.6	81.9	85.5	87.6	88.6
持家	6.2	5.1	5.9	3.0	2.7	2.2	1.3	0.9	5.6	4.4	2.5	1.1
貸家	30.0	31.7	30.6	32.6	32.9	33.2	33.2	33.3	30.9	31.5	33.0	33.4
分譲	7.4	7.6	1.8	2.8	7.6	1.7	1.2	1.3	7.5	2.2	4.7	1.2
	29.6	28.9	30.0	28.3	28.8	29.2	29.2	29.3	29.2	29.2	29.0	29.3
	-3.7	-8.8	1.6	-1.7	-4.2	2.9	1.7	0.7	-6.3	0.0	-0.7	1.2
	19.9	22.4	23.7	24.5	24.9	25.0	25.1	25.1	21.2	24.1	24.9	25.1
	28.8	30.4	18.7	9.3	4.6	2.1	0.9	0.7	29.6	13.7	3.3	0.8

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

**図表 15 . 前回見通し(8月)との比較**

2011年度	前回		修正幅	前年比% 今回	2012年度	前回		修正幅	前年比% 今回
	前回	修正幅				前回	修正幅		
名目GDP	-0.7	-0.2	-0.2	-0.9	2.7	+0.1	+0.1	2.8	
実質GDP	0.3	-0.1	-0.1	0.2	2.3	0.0	0.0	2.3	
個人消費	-0.2	+0.1	+0.1	-0.1	0.7	0.0	0.0	0.7	
住宅投資	1.9	+0.2	+0.2	2.1	3.6	-0.2	-0.2	3.4	
設備投資	1.2	-1.4	-1.4	-0.2	5.3	-0.2	-0.2	5.1	
公共投資	3.6	0.0	0.0	3.6	5.5	0.0	0.0	5.5	
外需寄与度	-0.6	0.0	0.0	-0.6	0.4	0.0	0.0	0.4	
デフレーター	-1.1	+0.1	+0.1	-1.0	0.4	0.0	0.0	0.4	
鉱工業生産	-1.2	+0.2	+0.2	-1.0	4.0	+0.3	+0.3	4.3	

**図表 16 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

	予測												
	2010年度				2011年度				2012年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
名目GDP	前期比	-0.9	0.5	-1.0	-1.5	-1.5	1.7	1.2	0.7	0.4	0.9	0.4	0.3
	前期比年率	-3.4	2.1	-3.9	-5.8	-6.0	7.0	4.9	2.8	1.4	3.5	1.6	1.1
	前年比	1.1	2.8	0.5	-2.9	-3.3	-2.3	-0.1	2.3	3.9	3.0	2.2	2.1
実質GDP	前期比	-0.2	1.0	-0.6	-0.9	-0.5	1.3	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
	前期比年率	-0.7	4.0	-2.4	-3.7	-2.1	5.3	2.7	2.5	2.0	2.0	1.9	1.8
	前年比	3.1	5.0	2.2	-1.0	-1.1	-0.8	0.5	2.1	3.0	2.3	2.1	2.0
内需寄与度(注1)	-0.5	1.2	-0.5	-0.7	0.2	0.8	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	
個人消費	-0.4	1.0	-0.9	-0.6	-0.0	0.5	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	
住宅投資	1.3	2.5	0.6	-1.0	-0.5	-1.1	0.1	1.0	1.1	0.7	0.6	0.5	
設備投資	-0.1	2.1	2.8	0.2	-1.8	1.7	1.0	0.6	0.2	1.3	1.2	1.0	
民間在庫(注1)	-10.5	-1.3	6.2	5.2	3.3	2.7	1.2	1.5	3.6	3.0	3.4	3.8	
政府支出	2.6	1.0	-0.0	-1.4	-0.9	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.1	1.5	
政府最終消費	3.2	6.7	5.5	1.9	-1.3	-1.7	-0.5	2.1	4.5	5.2	5.3	5.4	
公共投資	-0.5	0.5	0.0	-0.3	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	
外需寄与度(注1)	-0.3	-0.1	-0.6	0.6	1.2	0.3	0.7	0.7	0.3	0.1	0.2	0.0	
輸出	1.9	0.8	-1.8	-0.8	1.4	1.6	3.0	3.0	1.8	1.8	1.4	0.7	
輸入	1.0	0.4	0.4	0.8	0.6	0.4	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	
GDPデフレーター(注2)	2.8	2.0	1.5	2.6	2.3	2.2	2.2	1.5	0.9	0.6	0.4	0.3	
	-6.0	-1.8	-5.6	-0.7	4.3	0.6	2.3	2.9	1.6	0.8	0.1	-0.2	
	-4.4	-4.9	-13.5	-14.2	-3.2	-1.8	6.5	10.5	7.6	7.8	5.5	2.2	
輸出	0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.8	0.5	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
輸入	6.7	0.7	-1.0	0.0	-4.9	4.8	1.7	1.4	1.6	1.8	1.7	1.6	
	30.2	21.2	13.2	6.5	-5.3	-1.3	1.3	2.7	9.7	6.6	6.6	6.8	
	4.9	2.6	-0.6	1.4	-0.0	1.6	1.6	1.1	0.9	0.9	1.1	1.2	
	14.4	11.5	9.7	8.3	3.4	2.4	4.7	4.4	5.3	4.6	4.1	4.2	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測											
	2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注)	3.9	4.4	4.3	3.3	1.9	2.3	2.6	3.0	3.4	3.6	3.4	3.4
貿易収支(兆円)	1.8	2.0	1.8	0.9	-1.3	0.1	0.8	1.1	1.1	1.1	1.0	1.3
サービス収支(兆円)	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
所得収支(兆円)	2.7	3.0	3.2	3.1	3.8	2.9	2.6	2.6	3.0	3.2	3.1	2.9
鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%)	0.7	-1.0	-0.1	-2.0	-4.0	5.9	1.1	0.8	0.5	0.8	0.8	0.8
	21.3	14.0	5.9	-2.5	-6.8	-0.2	0.2	3.5	8.5	3.3	2.7	2.9
経常利益(法人企業統計、前年比%)	83.4	54.1	27.3	11.4	-14.6	-8.8	-11.4	-2.2	14.6	16.0	12.2	10.5
国内企業物価	0.2	-0.2	1.0	1.7	2.4	2.6	1.3	-0.1	-1.0	-0.4	0.5	0.8
消費者物価	-0.9	-0.8	0.1	-0.5	-0.5	-0.1	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.1	0.1
生鮮食品を除く総合	-1.2	-1.1	-0.5	-0.8	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	-0.1	0.1
ドル円相場(円/ドル)	92.0	85.9	82.6	82.3	81.7	77.8	76.5	77.0	77.6	78.2	78.8	79.4
無担保コール翌日物(%)	0.093	0.094	0.089	0.088	0.067	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.398	0.372	0.342	0.340	0.340	0.338	0.335	0.330	0.330	0.335	0.335	0.343
長期金利(新発10年国債)	1.28	1.05	1.05	1.25	1.19	1.06	1.01	1.05	1.08	1.15	1.22	1.27
原油価格(WTI、ドル/バレル)	78.0	76.2	85.2	94.1	102.6	89.9	82.0	80.0	80.0	81.5	83.0	84.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	77.6	74.2	84.3	100.5	110.6	107.0	97.0	88.0	85.0	85.5	86.5	87.0
米国実質GDP(前期比年率%)	3.8	2.5	2.3	0.4	1.0	2.4	2.3	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

**図表 17 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【輸出入(通関ベース)】**

	2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	33.2	17.8	10.0	2.4	-8.0	-1.0	1.7	0.6	9.4	6.8	7.3	7.9
数量	32.8	18.6	8.6	2.4	-8.3	-2.5	0.0	0.6	9.8	4.9	5.0	5.6
輸入額(円ベース)	28.1	14.9	11.3	11.4	10.4	9.5	5.9	-1.6	-5.0	0.4	6.2	7.2
数量	19.3	14.4	9.6	7.2	2.8	1.7	3.1	3.0	5.2	4.6	4.2	4.5
輸出超過額(兆円)	1.7	1.6	1.7	0.4	-1.3	0.0	1.1	0.7	1.1	1.1	1.3	0.9

**【所得・雇用】**

	2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注)	1.3	0.9	0.2	0.2	-0.4	-0.1	-0.7	0.2	0.5	0.5	1.0	0.5
所定内給与	-0.2	-0.2	0.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
所定外給与	11.4	10.9	6.7	3.4	-1.5	1.0	1.5	2.0	7.5	4.5	3.3	3.0
雇用者数	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.1	0.2	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
雇用者報酬	1.2	1.2	0.9	0.6	0.2	0.0	-0.5	0.6	1.1	1.2	1.4	0.8
完全失業率(季調値%)	5.1	5.0	5.0	4.7	4.6	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

**【新設住宅着工】**

	2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	77.6	81.5	84.3	84.2	81.0	87.6	85.5	88.2	87.2	86.0	87.5	90.0
持家	-1.1	13.8	6.9	3.2	4.1	7.5	1.5	4.7	7.6	-1.7	2.3	2.1
貸家	28.9	31.1	32.5	31.0	28.5	32.7	32.6	32.7	32.8	33.1	33.1	33.2
分譲	3.8	10.8	9.7	5.2	-1.8	5.0	0.5	5.5	15.0	1.4	1.8	1.6
	29.1	30.0	28.2	29.5	28.2	31.9	28.3	28.4	28.7	28.9	29.1	29.2
	-10.5	3.6	-9.0	-8.5	-3.1	6.0	0.3	-4.0	2.0	-9.5	2.8	3.0
	18.7	21.1	23.3	21.6	23.5	24.0	24.4	24.6	24.8	25.0	25.0	25.0
	17.8	40.8	40.2	21.9	24.0	14.0	4.6	14.0	5.1	4.1	2.5	1.8

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

**< 経済見通し担当者 >**

小林 真一郎	主任研究員	総括
塚田 裕昭	主任研究員	家計部門・住宅
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利
中田 一良	副主任研究員	政府部門・外需
鶴田 零	副主任研究員	企業部門・金融・物価
尾畠 未輝	研究員	雇用・賃金・金利
細尾 忠生	副主任研究員	海外経済

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。