

調査レポート

2012 / 2013 年度経済見通し(2012年8月)

～ 軽い調整局面を経て、景気は再び回復に向かう～

○2012年4～6月期の実質GDPは前期比+0.3%(年率+1.4%)と、伸びは鈍化したものの4四半期連続でプラスとなり、景気が持ち直し基調にあることを示す結果となった。内需の寄与度は前期比+0.4%、外需(純輸出=輸出-輸入)の寄与度は同-0.1%と、東日本大震災以降の内需を中心とした景気回復の動きが維持されている。

○2012年度の景気は、秋から年末にかけて軽い調整局面に入る可能性が高まっている。内需の伸びが鈍る一方で、外需の回復が遅れ、景気回復に隙間が生じるためである。これまで個人消費を押し上げてきた自動車販売だが、8、9月にも補助金支給の予算枠を使い切ってしまうと見込まれ、個人消費は7～9月期にも前期比マイナスに転じる可能性がある。内需のうち一つの柱である公共投資は、復興需要の本格化によって、年内は増加基調を維持できそうだが、年明け以降は、水準は高いながらも前期比で減少に転じると予想され、景気の押し上げ効果が失われてくる。輸出は、今年度中は横ばい圏内での動きにとどまると予想され、外需による景気の押し上げは期待薄である。**2012年度の実質GDP成長率は前年比+2.2%**となるが、高めのゲタ(+1.5%)をはいており、ゲタを除いた年度中の成長率では同+0.7%にとどまる。名目GDP成長率は前年比+1.6%となり、デフレーターは前年比-0.6%までマイナス幅が縮小する見込みである。

○2013年度は再び景気回復の動きが強まってくる。公共投資がマイナス寄与に転じるが、海外経済の回復を背景に輸出が持ち直してくることに加え、個人消費、設備投資といった民需も底堅さを維持するであろう。**2013年度の実質GDP成長率は前年比+1.6%**と、年度末にかけて個人消費を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が高まることも加わり、比較的堅調な伸びが続くであろう。ゲタ(+0.5%)を除いた年度中の成長率では+1.1%と2012年度のペースを上回る見込みである。名目GDP成長率は前年比+1.3%まで高まるが、デフレーターは同-0.4%とマイナスが続く。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度
6月11日時点	2.5	1.5	2.9	1.4	0.4	-0.1
今回	2.2	1.6	1.6	1.3	-0.6	-0.4

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 国内経済班 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

-目次-

1. 2012/2013年度の日本経済	
~軽い調整局面を経て、景気は再び回復に向かう~	
(1) 景気の現状~内需中心に底堅さを維持	2~3
(2) 今後の景気動向のポイント~鍵を握る自動車以外の消費動向	3~6
(3) 2012/2013年度の経済見通し	
~内需の伸びには限界、軽い調整局面入りへ	7~11
2. 経済活動からみた予測	
(1) 企業	12~15
①生産と在庫	
②企業収益	
③設備投資	
(2) 家計	16~20
①雇用	
②所得・賃金	
③個人消費	
④住宅投資	
(3) 政府	21~23
①政府最終消費支出	
②公共投資	
(4) 海外部門	24~28
①米国	
②欧州	
③アジア	
④日本の輸出入	
3. 物価と金融市場の予測	
(1) 物価	29~31
①原油価格	
②国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	32
(3) 金融市場	33~34
①金利	
②為替	
○日本経済予測総括	35~38

1. 2012／2013 年度の日本経済

～軽い調整局面を経て、景気は再び回復に向かう～

(1) 景気の現状～内需中心に底堅さを維持

13日に発表された2012年4～6月期の実質GDPは前期比+0.3%（年率+1.4%）と、1～3月期の同+1.3%（同+5.5%）から鈍化はしたものの4四半期連続でプラスとなり、景気が持ち直し基調にあることを示す結果となった。

実質GDP成長率に対する寄与度を内外需別にみると、内需の寄与度は前期比+0.4%、外需（純輸出＝輸出－輸入）の寄与度は同－0.1%であった。内需のプラス寄与は5四半期連続であり、東日本大震災以降の内需を中心とした景気回復の動きが維持されている。一方、外需寄与度は輸出の回復の遅れを反映して、同－0.1%と小幅なマイナスに転じた。

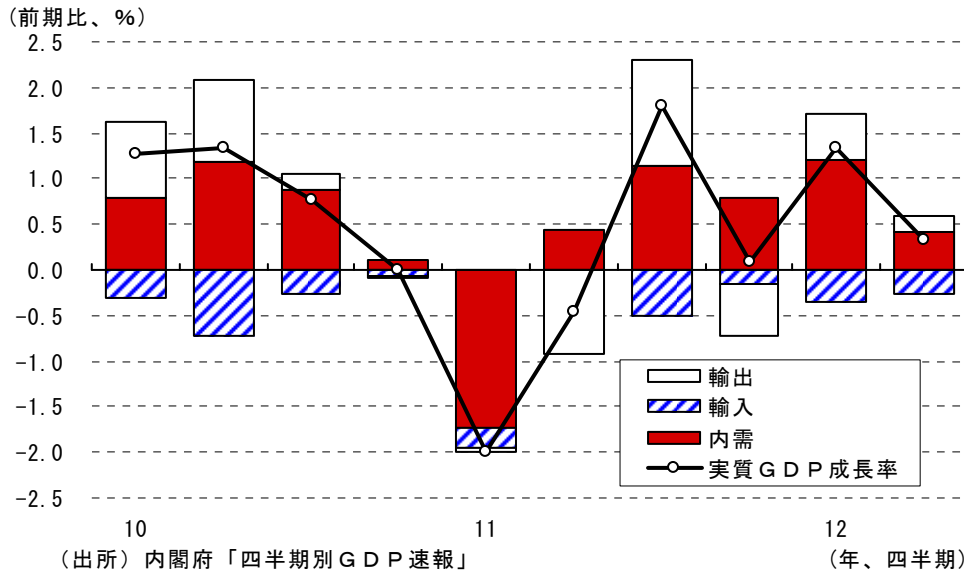
内需の内訳をみると、個人消費は前期比+0.1%と5四半期連続で増加したものの、伸び率は大きく鈍化した。エコカー補助金による自動車販売の押し上げ効果により耐久財の消費は増加が続いているが、サービス消費の増加が一巡してきたことに加え、うるう年効果の反動や、非耐久財消費が減少に転じたことなどが影響した。住宅投資は、被災地以外での住宅エコポイント制度終了前の駆け込み着工などから、同+0.8%と2四半期ぶりに増加に転じた。

設備投資は、更新投資や復興のための投資などを中心に持ち直し基調にある中で、前期の減少の反動もあって同+1.5%と増加に転じた。在庫投資については、製造業の一部の業種で在庫調整圧力が強まっているなど、総じて見れば調整局面にあり、GDP成長率に対する寄与度は小幅なマイナスに転じた。公的需要では、震災関連の支出増もあって政府最終消費は同+0.3%と増加基調を維持した。また、被災地で復興関連の補正予算の執行が続いており、公共投資は同+1.7%と堅調な伸びが続いた。この結果、公的需要全体では同+0.6%となり、景気を下支えした。

次に外需についてみると、輸出は米国向けの自動車などを中心に前期比+1.2%と増加を維持しているが、世界経済の減速の動きを受けて回復ペースは鈍い。輸入は、発電用エネルギー需要の拡大を受けて同+1.6%と増勢が維持されている。この結果、外需の実質GDPに対する寄与度は－0.1%と、成長率を小幅に押し下げる要因となった。

経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは、前年同期比－1.1%と下落率の縮小が続いた。しかし輸入デフレーターがマイナスに転じた効果が大きく、国内需要デフレーターは同－0.7%とマイナス幅が拡大している。前期比では、1～3月期に13四半期ぶりにプラスに転じたが、－0.5%と再びマイナスに陥った。

図表 1. 内需の好調が景気を牽引している



(2) 今後の景気動向のポイント～鍵を握る自動車以外の消費動向

4～6月期の実質GDPは前期比の伸び率が鈍化したとはいえ、1～3月期に大幅なプラス成長となった後であり、底堅さを維持していると評価される。しかし、景気を牽引している内需については、いずれ押し上げ効果が一巡してくると予想される。

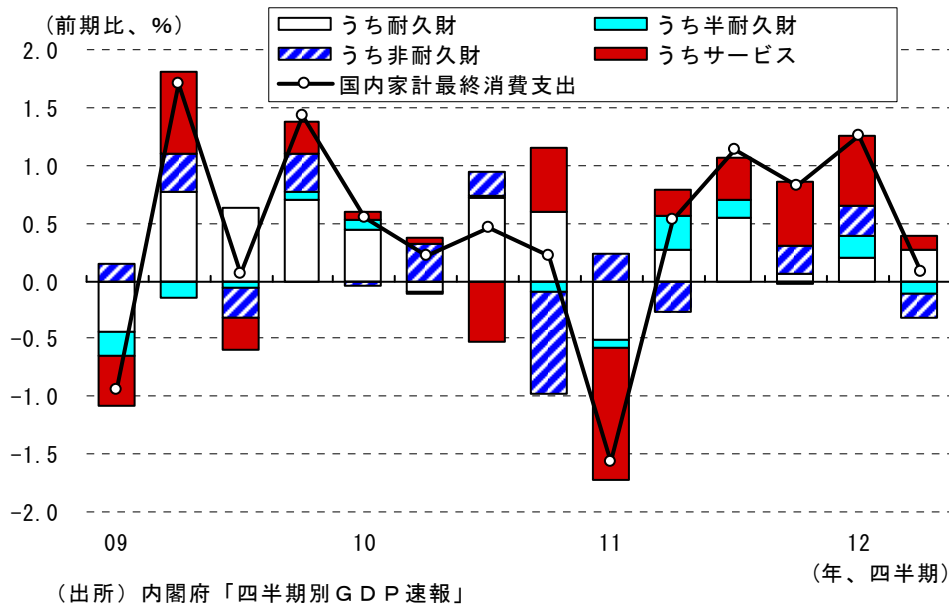
個人消費では、エコカー補助金の予算枠が8～9月にかけて消化されると見込まれており、自動車販売がいったんは減少する可能性が高い。夏のボーナス支給額が前年を下回ったと考えられるなど所得環境は決して良好とはいえ、サービス支出の伸びも鈍ってくると思われる。このため、個人消費が前期比で高い伸びを続けることは難しいであろう。また、被災地の復興計画が実行段階にあり、補正予算の執行などを通じて公共投資や政府消費は高水準で推移するだろうが、前期比での押し上げには限界がある。

このため、内需の伸びが鈍化してきた局面で輸出の回復が遅れていけば、景気の回復に隙間が生じることになる。実際、輸出を取り巻く環境は厳しい。まず、欧州経済の低迷が長期化するリスクが高まり、中国経済の伸びの鈍化が続くなど世界経済の回復は遅れている。さらに、円の高止まりが続いていることもマイナス要因である。

このように、景気の先行きは決して楽観視できる状態ではなく、7～9月期以降の実質GDP成長率は小幅の増加ペースにとどまる可能性が高い。今後の景気動向を左右するポイントとなるのは、引き続き個人消費と外需である。特に個人消費については、自動車販売の落ち込みは不可避であるだけに、自動車以外の消費でどの程度落ち込みを下支えできるかが重要である。

2012年4～6月期の個人消費の財別の内訳をみると、全体では前期比+0.1%と伸び率が大きく鈍化したが、引き続き耐久財消費による寄与が比較的大きいことがわかる(図表2)。また、サービス消費も5四半期連続でプラスと底堅さを維持している。

図表 2. 耐久財への支出を中心に消費の増加が続く

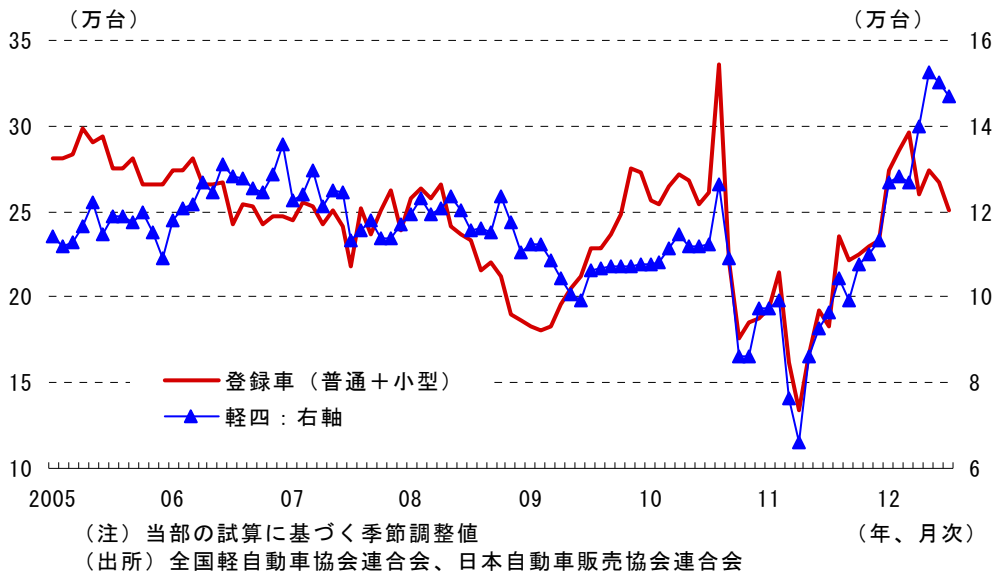


4～6 月期の耐久財消費については、必ずしも自動車販売が牽引しているとは限らない。家庭用器具の販売が好調であると同時に、自動車販売の月次の動きをみるとすでに春先にピークアウトしている可能性があるためである（図表 3）。

自動車販売は、7 月中にも予算枠が使い切られるとの予想もあったが、残り枠が減少してきても、極端な駆け込み需要が見られておらず、枠の消化時期も後ずれしている。これは、前回導入時に駆け込みが殺到したことへの教訓に加え、駆け込み需要の取り込みを狙って販売店が補助金相当額の値引きを行なっていることなどが理由と思われる。

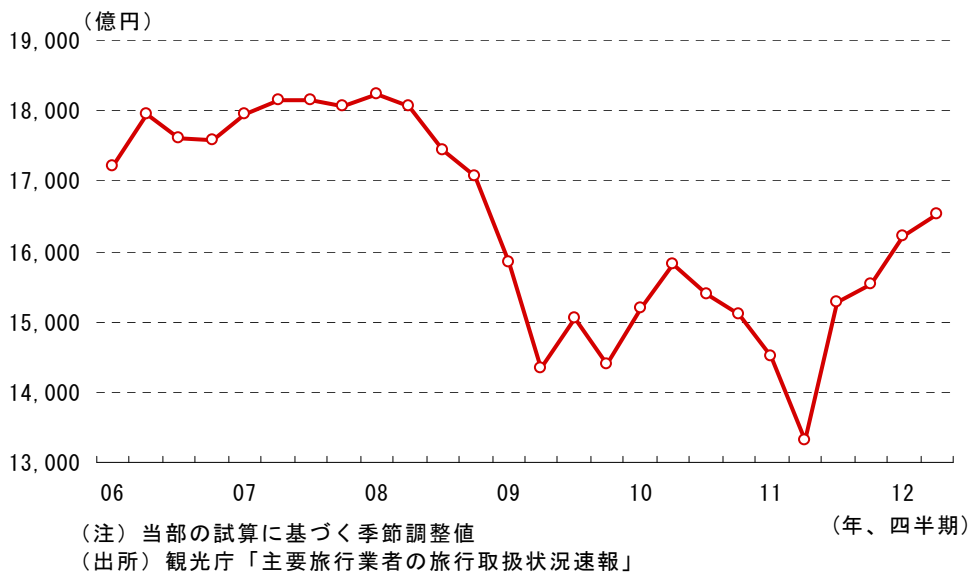
駆け込み需要が小さければ、反動減も小さくなる。枠の消化後、自動車販売がいったん落ち込むことは避けられないが、値引き効果もあって緩やかな減少にとどまる可能性がある。それでも、自動車販売に限ってみると、7～9 月期マイナスの後、10～12 月期もマイナスが続くことになりそうだが、そのマイナス幅はそれほど大きくはない可能性がある。なお、支給された補助金が 2012 年度中に全額消費に回ったとしても、年度の個人消費の押し上げ効果は 0.1%にも満たない。

図表3. 急速な駆け込みが見られない自動車販売

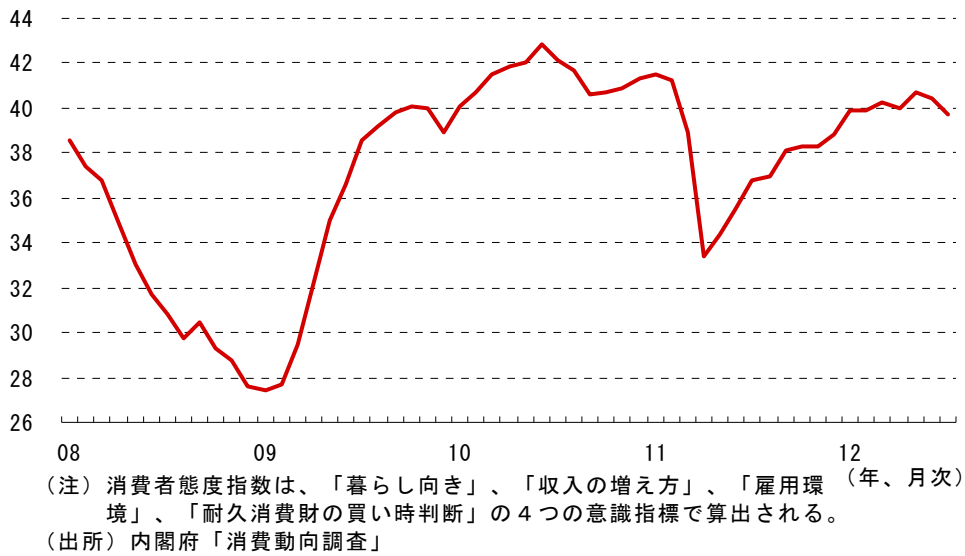


自動車が売れなくても、その他の消費が増加することで個人消費の堅調さが維持される可能性はある。サービス消費が好調を維持していることはすでに指摘したとおりであるが、旅行支出の増加などの動きにも現れている（図表4）。こうした動きは、東日本大震災発生から1年以上が経過しており、自粛の反動によるものとはいえないだろう。むしろ、消費者マインドが回復傾向にあることなどが下支えしていると思われる（図表5）。

図表4. 急速に立ち直る旅行需要



図表5. 回復する消費者マインド



今後の所得の動きについては、企業がコストの増加には慎重な姿勢を崩していないことから考えると高い伸びは期待できそうにない。また、今年の夏のボーナスについても前年水準を下回った可能性が高い。しかし、雇用・所得環境の改善は緩やかながらも続く見込みであり、自動車以外の個人消費を下支えする材料となろう。年末にかけて、個人消費の落ち込みをきっかけに実質GDP成長率の伸びがさらに鈍化する可能性があるものの、景気が失速に至るほどのインパクトはないであろう。

(3) 2012/2013 年度の経済見通し

～内需の伸びには限界、軽い調整局面入りへ

見通しの前提条件として、消費税については2014年4月に8%に引き上げられると想定した。また、火力発電設備の新設、昨年夏のような節電努力、さらに企業の自家発電能力の向上により、今後も深刻な電力不足は回避されると考えた。

2012年度は、秋から年末にかけて景気が軽い調整局面に入る可能性が高まっている。東日本大震災以降、景気を牽引してきた内需の伸びが鈍る一方で、外需の回復が遅れ、景気回復に隙間が生じることが原因である。

内需のうち、個人消費は7～9月期にも前期比マイナスに転じる可能性がある。これまで個人消費を押し上げてきた自動車販売だが、8、9月にも補助金支給の予算枠を使い切ってしまうと見込まれ、その後は落ち込みが避けられないためである。ただし、前回の補助金支給時と比べると駆け込み需要が小さく、反動減も小幅にとどまると考えられることに加え、サービス支出など自動車以外の消費も底堅さを維持しており、落ち込みの影響は一時的にとどまろう。消費者のマインド改善が続いており、個人消費は10～12月期には再び前期比でプラスに転じる見込みである。

内需のもうひとつの柱である公共投資は、復興需要の本格化によって、年内は増加基調を維持できそうである。しかし、復興計画の遅れや被災地での人手不足といった供給サイドの問題によって復旧・復興作業の進展にも限界があり、公共投資が前期比ベースで増加し続けることは難しい。年明け以降は、水準は高いながらも前期比で減少に転じると予想され、景気の押し上げ効果が失われてくる。

企業の設備投資は緩やかな増加基調にあり、企業業績の改善にあわせて今後も底堅さを維持できる見込みである。しかし、輸出環境が厳しく、国内需要に先細りの懸念がある中では、増産を目的としたような大型の設備投資はなかなか出てこない。企業は国内での新規投資に慎重な姿勢を維持すると考えられ、引き続き償却の範囲内での投資にとどまろう。設備投資に景気を牽引するほどの力強さは期待できない。

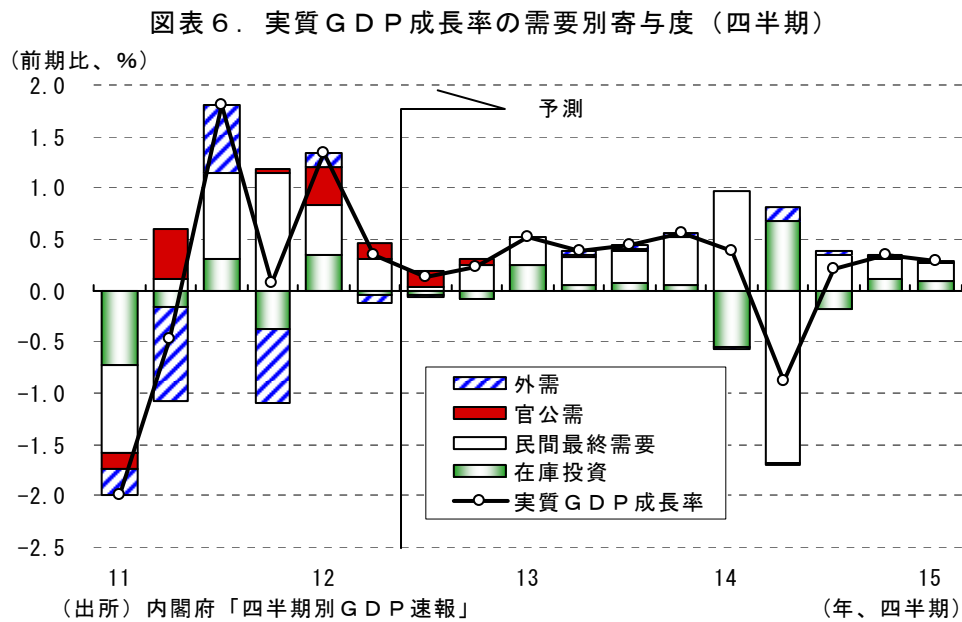
このように、今後の内需に一段の高い伸びが見込めない中では、外需の動きがポイントとなってくる。しかし今年度中は、輸出は横ばい圏内での動きにとどまると予想され、外需の景気押し上げ効果は期待薄である。米国景気は緩やかながらも回復基調をたどるとみられ、米国向け輸出は持ち直し傾向を維持しそうである。また、内需が好調なアセアンなど中国以外のアジア地域への輸出も基本的には増勢が続こう。しかし、景気減速感が強まりつつある中国向け輸出は回復が遅れそうであり、景気が低迷している欧州向けは少なくとも年度内は弱い動きが続く公算が大きい。一方、資源・エネルギー輸入の増加が一巡するため、輸入の伸びも緩やかになると予想され、外需の前期比寄与度はほぼゼロの状態が続く見込みである。

こうした内外需の動きを受けて、生産は緩やかな増加にとどまると予想される。自動車の押し上げ効果が剥落し、輸出が横ばい圏の動きにとどまることに加え、化学、鉄鋼といった素材業種では在庫の積み上がりが生産を抑制する。

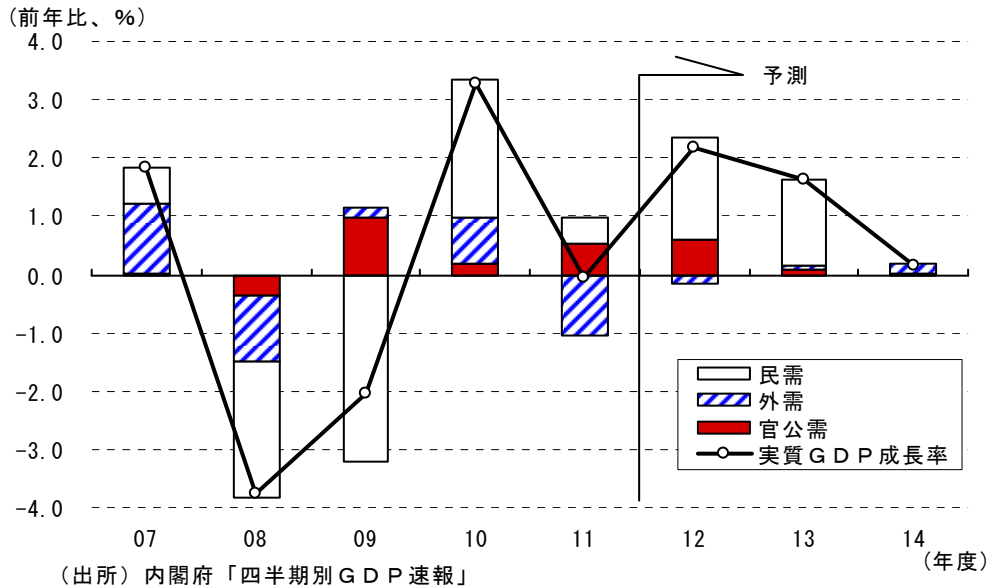
2012年度の実質成長率は、2011年度の前年比+0.0%から同+2.2%に高まろう。ただし、高めのプラスのゲタ(+1.5%)をはいている効果が大きく、ゲタを除いた年度中の成長率では同+0.7%にとどまる見込みである。

名目GDP成長率は前年比+1.6%と、2011年度の同-1.9%からプラスに転じると予想される。景気の持ち直しを受けて需給ギャップが縮小し、デフレーターは2011年度の前年比-1.9%から同-0.6%までマイナス幅が縮小する見込みであるが、デフレが解消するには至らない。

輸出の回復の遅れを反映して、年度の外需寄与度は-0.2%となるとみられる。一方、内需寄与度は+2.3%まで高まるが、このうち民需が+1.7%、官公需が+0.6%となる見込みである。



図表 7. 実質 GDP 成長率の需要別寄与度 (年度)



2013 年度は、再び景気回復の動きが強まってくると予想される。2013 年度は公共投資がマイナス寄与に転じるが、輸出が持ち直してくることに加え、民需も底堅さを維持するであろう。

個人消費は、雇用・所得環境の緩やかな改善を反映して、底堅さを維持する見込みである。年度末にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生するとみられ、耐久財などを中心に堅調に増加すると予想される。住宅投資についても、消費税率引き上げを控えての需要増加により伸びが高まる可能性がある。

企業の設備投資は緩やかな増加基調を維持する見込みである。積極的な投資は手控えられるものの、企業業績の改善を反映して、競争力を維持するための投資や維持・更新投資などが行なわれ、景気を下支えする要因となろう。

復旧・復興需要が 2012 年度中にピークアウトするため、公共投資は減少傾向に転じるであろう。もっとも、潤沢な復旧・復興予算を背景に一定の公共投資が執行され続けるため、前期比での落ち込みは緩やかなペースにとどまると考えられる。

輸出はようやく回復の動きが強まってくると期待される。米国で景気回復が続き、中国でも金融緩和などの効果から景気の回復傾向が鮮明となってくる。さらに、米中向け輸出の拡大を通じて、欧州経済も底打ちする見込みである。世界経済の回復にともなう行き過ぎた円高にも修正の動きが出てくると予想され、輸出環境は徐々に改善していくであろう。

2013 年度の実質成長率は前年比+1.6%と、年度末にかけて個人消費を中心に駆け込み需要が高まることも加わって、比較的堅調な伸びが続くであろう。海外経済の回復が進むため輸出の伸びが高まり、外需寄与度も+0.1%とプラスに転じる。ゲタ(+0.5%)を除いた年度中の成長率では+1.1%となり 2012 年度のペースを上回る見込みである。また、

名目GDP成長率も前年比+1.3%まで高まるであろう。ただし、デフレーターは同-0.4%とマイナスの状態が続くと予想される。

2014年度は、消費税率引き上げ後の影響が、家計部門を中心に現れるため、実質成長率は前年比+0.2%まで鈍化する見込みである。名目GDP成長率は同+0.8%となり、デフレーターは同+0.7%に上昇しよう。

1997年の引き上げ時と比べると、駆け込み需要とその反動減が小幅にとどまると予想され、消費税率引き上げをきっかけとして景気が後退局面入りする可能性は小さい。しかし、賃金が上昇しない中での物価上昇は、実質可処分所得を押し下げ、家計の消費行動にマイナスの影響を及ぼすことは避けられない。2014年度の個人消費は前年比-0.5%と、2008年度以来6年ぶりのマイナスに転じる見込みである。

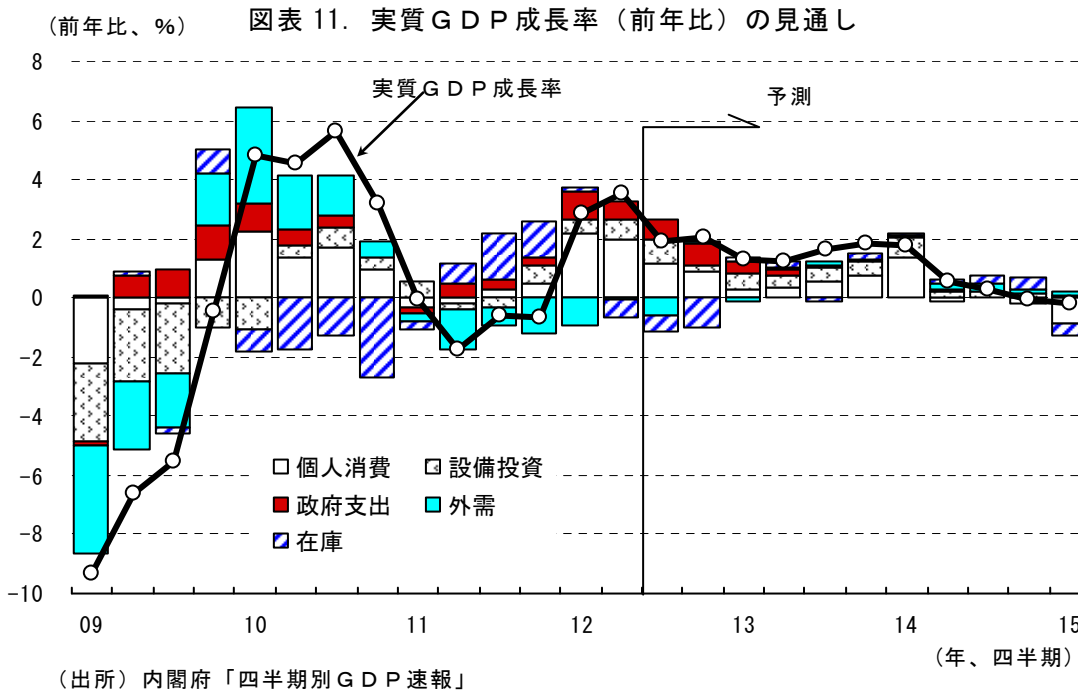
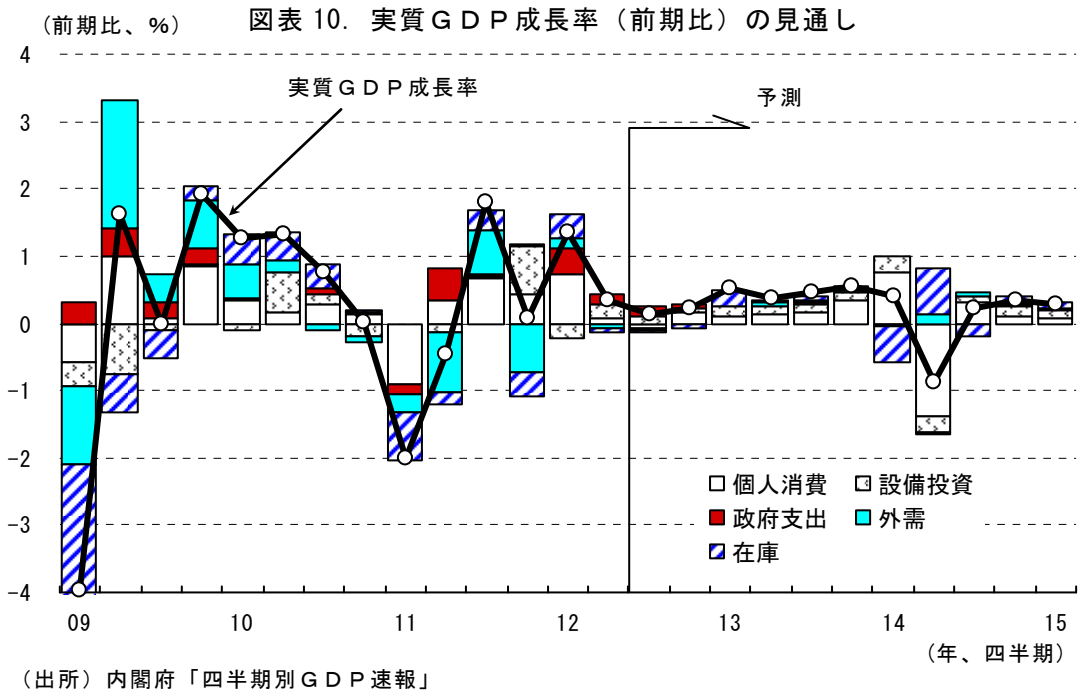
図表8. GDP成長率の見通し①

	2011年度				2012年度				2013年度				2011年度	2012年度	2013年度	2014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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-1.4	1.6	-0.3	1.4	-0.1	0.5	0.1	0.2	0.6	0.4	0.2	0.1	-2.0	1.6	1.3	0.8
	-4.1	-2.7	-2.4	1.5	2.4	1.5	1.8	0.7	1.3	1.3	1.2	1.3				
実質GDP	-0.5	1.8	0.1	1.3	0.3	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	-0.0	2.2	1.6	0.2
	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.5	1.9	2.1	1.3	1.3	1.6	1.8	1.8				
デフレーター	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-1.1	-0.4	-0.3	-0.6	0.0	-0.3	-0.6	-0.5	-1.9	-0.6	-0.4	0.7

図表9. GDP成長率の見通し②

	前年度からのゲタ ①	年度中の成長率 ②	前年度比成長率 ①+②
2011年度 (実績)	-1.3%	1.3%	0.0%
2012年度 (見通し)	1.5%	0.7%	2.2%
2013年度 (見通し)	0.5%	1.1%	1.6%
2014年度 (見通し)	0.7%	-0.5%	0.2%

(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」



2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

○2000年代に入って企業は、バブル崩壊の負の遺産を解消し、堅調な輸出を背景に財務体質と収益力を大きく改善させた。このため、生産や設備投資など企業活動が大きく下振れするリスクはしばらく後退していた。

○2008年秋のリーマン・ショックをきっかけに、経済状況は一変した。内外の需要が急速に落ち込むとともに、在庫圧縮のための生産調整も行われたため、自動車など製造業を中心に企業収益は大幅に減少した。キャッシュフローと設備稼働率の悪化に直面した企業は、設備投資を手控える姿勢を強めた。

○2009年度に入ると、世界経済の回復や政策効果により企業の生産活動は持ち直しに転じた。売上の増加に人件費などのコスト削減効果が加わって、企業収益は急速な回復を遂げた。輸出の減速などにより一時的に足踏み状態に陥ったものの、企業の生産活動は概ね回復基調を辿った。この間、企業の海外進出の動きや国内市場の伸び悩みを背景に、設備投資の回復は緩やかなものにとどまった。

○東日本大震災は企業活動に大きなダメージを与えた。被災地で生産設備が大きく毀損しただけでなく、サプライチェーンの寸断や停電が、広範囲にわたって企業の生産活動を抑制した。震災直後の一時的な混乱などを経て、企業活動は総じて持ち直しが続いているが、先行きも回復基調が維持されるためには世界経済の安定が必要条件となる。

図表 12. 企業部門の見通し一覧

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2011年度				2012年度				2013年度				2011年度	2012年度	2013年度	2014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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	-4.2	5.4	0.4	1.2	-2.2	1.4	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	1.2	-1.0	1.6	2.9	1.0
	-5.8	-0.9	-1.6	4.7	5.1	0.9	0.8	0.0	2.9	2.2	2.7	3.5				
在庫指数	3.1	1.8	-1.4	5.9	-0.2	-0.2	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9	-1.7	9.6	0.4	0.5	0.9
	4.6	6.0	3.8	9.6	6.1	4.2	5.2	0.4	1.2	2.2	2.4	0.5				
売上高	-11.6	-1.9	-1.3	0.6	4.9	2.0	1.4	0.4	0.6	1.6	2.2	3.6	-3.6	2.1	2.0	1.0
経常利益	-14.6	-8.5	-10.3	9.3	14.8	9.8	7.7	0.3	2.2	5.7	4.4	5.0	-6.1	7.7	4.3	-0.6
売上高経常利益率	3.34	3.41	3.44	3.72	3.68	3.63	3.67	3.71	3.74	3.74	3.75	3.77	3.49	3.68	3.76	3.70
設備投資	-0.9	0.3	5.5	-1.6	1.5	0.8	0.5	1.0	0.8	1.0	0.8	1.6	1.1	4.2	3.6	1.2
	-1.4	-2.3	4.8	3.0	5.9	6.2	1.2	3.7	3.1	3.3	3.6	4.2				
在庫投資	-0.2	0.3	-0.4	0.4	-0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.5	-0.5	0.1	0.1	0.2

(注1) 売上高、経常利益、経常利益率は法人企業統計季報ベース、設備投資、在庫投資はSNAベース
 (注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は2012年4~6月期及び2012年度以降
 (注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度
 (注4) 売上高経常利益率の四半期は季節調整値

①生産と在庫

a. 現状

東日本大震災後、サプライチェーンなど供給体制の復旧に併せて急速に持ち直した鉱工業生産は、2012年4～6月期に前期比-2.2%と4四半期ぶりにマイナスに転じるなど、2012年度に入ってから動きが弱まっている。世界経済の減速によって輸出の回復が遅れていることや、生産を牽引してきた自動車がエコカー補助金の予算枠消化後の落ち込みをにらんで減産に転じているためである。

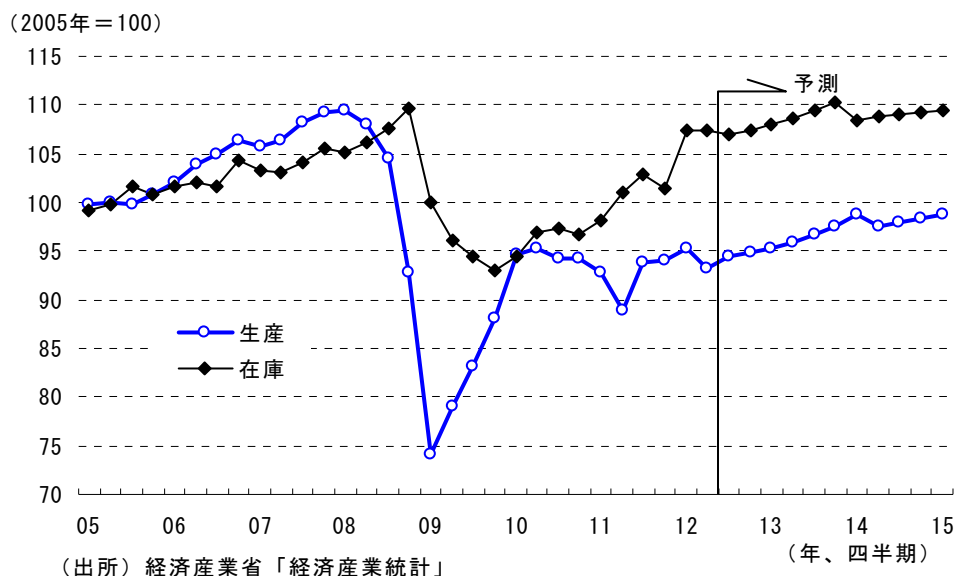
生産者在庫は2012年1～3月期に急増した後、4～6月期も高止まった状態が続いている。IT関連財では在庫調整が進んでいるが、需要の低迷を受けて一部の業種で在庫が積み上がってきており、生産の抑制要因となっている。

b. 見通し

鉱工業生産は、輸出の伸び悩み、自動車生産の一時的な落ち込み、在庫調整の進展などにより、2012年中は均してみれば横ばい圏内の動きが続くと見込まれる。その後、自動車の減産の影響が一巡し、世界経済が減速局面を脱してくることを背景に輸出も持ち直してくるため、2013年からは増加ペースが高まってこよう。消費税率引き上げを控えて、2013年度末にかけて耐久消費財の需要が高まることで生産を押し上げるが、消費税率引き上げ後は一時的な落ち込みが予想される。鉱工業生産は2012年度に前年比+1.6%、2013年度は同+2.9%と緩やかな増加が続き、2014年度は同+1.0%に伸びが弱まる見通しである。

生産者在庫は、しばらく調整圧力が続く可能性があるが、2013年以降は出荷増に応じて緩やかに積み増しが行なわれよう。消費税率引き上げ前の駆け込み需要で減少し、その反動で在庫が一時的に積み上がる可能性があるが、企業は在庫の積み上がりには慎重であり、生産調整圧力はそれ程大きくはならない見込みである。

図表 13. 生産・在庫指数の見通し



②企業収益

a. 現状

2011年度の経常利益は、東日本大震災後の悪化により前年比-6.1%と3年ぶりの減益となった。しかし、季節調整値で四半期ごとの動きをみると、2011年4~6月期に底をつけた後は3四半期連続で増加しており、すでに改善傾向にある。売上が震災後の落ち込みから順調に回復してきていることに加え、人件費や原材料費を中心としたコスト抑制も寄与している。業種別では、輸出の伸び悩みやタイの洪水の影響を受けて製造業で改善ペースが遅いのに対し、内需の好調を背景に非製造業では順調に改善している。

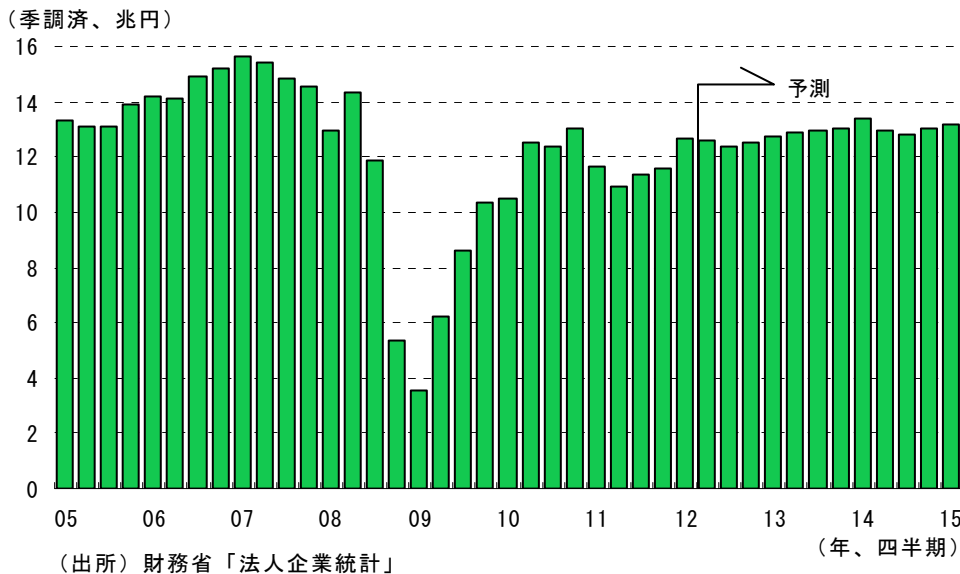
b. 見通し

経常利益は、輸出の低迷や電力料金などのコスト高の影響で、2012年度前半は製造業を中心に改善が遅れる可能性がある。しかし、輸出の持ち直し、復興需要を中心とした内需の増加に合わせて、2012年度後半以降は売上が増加を続け、緩やかながらも回復基調で推移すると見込まれる。

企業は人件費を中心とした固定費の抑制姿勢を崩さないとみられ、利益を下支えする要因となるだろう。もっとも、日本の企業が生産し輸出する工業製品などの最終需要財の価格は上がりやすく、企業の取引条件は悪化傾向で推移すると見込まれ、経常利益を押し下げる要因となる。

経常利益は、2012年度に前年比+7.7%、2013年度に同+4.3%と増益が続く。消費税率引き上げについては、駆け込み需要が2013年度の収益の押し上げ要因となる反面、2014年度には需要の反動減が減益要因になる。このため、2014年度の経常利益は減益に転じる可能性がある。

図表 14. 企業利益（経常利益）の見通し



③設備投資

a. 現状

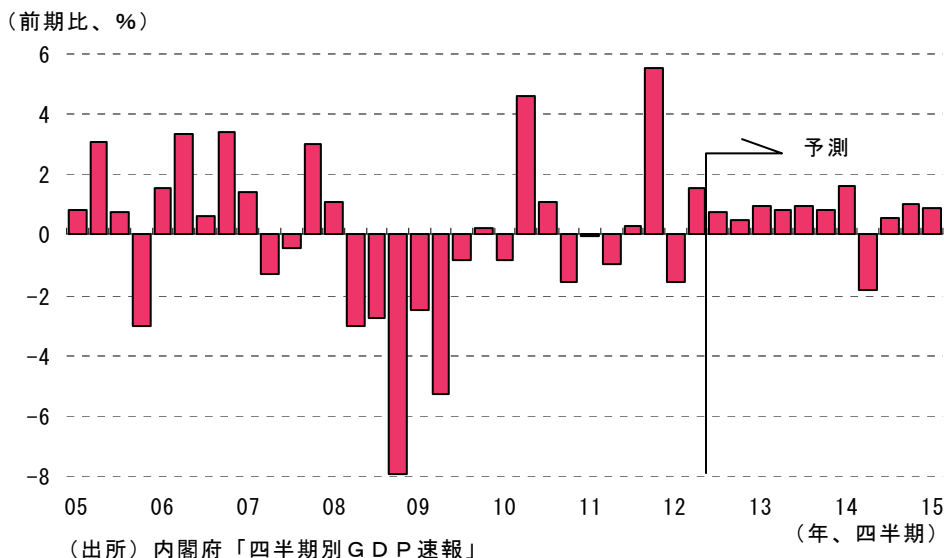
2012年4～6月期の民間企業の実質設備投資は前期比+1.5%と緩やかに増加した。世界経済の先行き不透明感などが企業の投資姿勢を慎重にさせているものの、震災からの復旧・復興のための投資が出てきているほか、これまで先送りされてきた更新投資が再開されたことなどが設備投資を押し上げていると見込まれる。もっとも、設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2012年4～6月期は前期比マイナスに陥る可能性が高く、設備投資の増加ペースがさらに鈍る可能性がある。

b. 見通し

復興のための投資や更新投資を中心に、設備投資は予測期間中、緩やかな持ち直し傾向が続くと見込まれる。しかし、設備稼働率は依然として低い水準にあり、需要に比べ供給力が過剰な状態は未だ解消されていない。そのため、生産や企業収益の改善が増産を目的とした設備投資に結びつきにくい状態が今後も続くと考えられる。また、低成長が避けられない国内から、需要の拡大が見込まれる新興国など海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きが強まると予想され、長い目でみると設備投資の伸びは鈍っていく可能性が高い。一方、競争力を維持していくための投資や需要の変化に対応するための投資については、既存の設備に過剰感が残っていても一定の規模が必要であり、設備投資全体を下支えするであろう。

実質設備投資は2012年度に前年比+4.2%、2013年度に同+3.6%と緩やかな増加が続く見込みである。2014年度は、消費税率引き上げ後に企業が景気の先行きに慎重となる可能性があり、伸び率は鈍化する見通しである。

図表 15. 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

- 足元では求人数の増加や求人倍率の上昇に併せ、失業率も低下しており、雇用環境は緩やかながらも改善している。一方、賃金は持ち直しが遅れており、ようやく下げ止まってきた程度である。今後も、企業は人件費抑制姿勢を維持するとみられることから、雇用や所得環境の改善ペースは緩やかなものにとどまるだろう。
- 個人消費は耐久消費財やサービスを中心に底堅く推移している。今後、個人消費は政策効果の剥落やボーナスの減少によって一時的に落ち込む可能性がある。また、消費税増税の前後では駆け込み需要と反動減が発生するとみられる。しかし、均してみると、個人消費は国内景気の持ち直しの動きに併せて改善基調を維持するだろう。
- 足元では被災地を中心に建設業の人手不足が恒常化していることもあって、住宅着工に比べ、工事の進捗状況で測る住宅投資の増加ペースが鈍い。消費税増税については、個人消費よりも早い段階で駆け込み需要が発生すると予想され、2013年度前半に持家を中心に着工戸数が盛り上がる可能性がある。

図表 16. 家計部門総括表
予測

	2011年度				2012年度				2013年度				2011年度 (実績)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2014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				
一人当たり所得(前年比)	-0.5	-0.4	-0.1	0.0	-0.5	0.0	-0.2	0.2	0.9	0.6	0.8	0.4	-0.3	-0.2	0.7	0.4
所定内給与	-0.6	-0.4	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.4	0.0	0.2	0.3
所定外給与	-2.1	1.0	3.8	3.4	5.8	2.6	1.8	1.3	1.2	0.9	1.2	1.8	1.6	2.8	1.3	1.3
雇用者数(前年比)	0.5	-0.5	0.1	0.2	0.4	1.0	0.5	0.9	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.7	0.3	0.0
雇用者報酬(前年比)	0.2	-0.3	0.3	0.0	-0.5	0.6	0.2	1.2	1.3	0.9	0.9	0.6	0.1	0.3	0.9	0.4
完全失業率(季調値)	4.7	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	4.5	4.3	4.2	3.9
春闘賃上げ率	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.83	1.78	1.82	1.85
個人消費(前期比)	0.6	1.1	0.7	1.2	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	1.3	1.2	1.8	1.3	-0.5
(前年比)	-0.3	0.5	0.9	3.7	3.2	2.0	1.5	0.5	0.6	0.9	1.2	2.3				
可処分所得(前年比)	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.0
消費性向	89.3	86.4	89.5	88.9	93.5	93.2	95.0	92.3	94.1	93.5	95.7	96.4	88.9	92.3	96.4	98.4

(注1) 一人当たり所得は、「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上
(注2) 雇用者数は、「労働力調査」ベースで、2011年1~3月期から7~9月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値
(注3) 雇用者報酬は、SNAベースで名目値
(注4) 完全失業率は、2011年1~3月期から7~9月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値
(注5) 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」ベースで、2012年度は実績値
(注6) 個人消費は、SNAベースで実質値
(注7) 可処分所得は、SNAベースで名目値、2011年4~6月期からは予測値
(注8) 消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値、2011年4~6月期からは予測値
(注9) 単位はすべて%

予測

	2011年度				2012年度				2013年度				2011年度 (実績)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2014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				
住宅投資(前期比)	-3.0	4.8	0.1	-1.6	0.8	0.3	0.7	0.8	1.0	1.2	0.3	-0.8	3.8	1.5	2.9	-5.0
(前年比)	3.6	8.3	3.4	0.0	4.3	-0.4	0.1	2.5	2.9	3.8	3.3	1.7				
新設住宅着工戸数	82.4	88.3	79.6	86.2	87.8	87.6	87.8	88.4	89.3	90.4	90.5	89.1	84.1	87.8	89.8	84.2
	4.1	7.9	-4.5	3.7	6.2	-0.8	10.2	2.5	1.8	3.2	3.0	0.8				
持家	29.2	32.5	29.5	30.6	30.3	30.1	30.3	30.6	31.0	31.4	31.4	30.8	30.5	30.3	31.2	28.2
	-1.8	5.4	-7.3	-1.2	3.5	-7.0	2.9	-0.1	1.9	4.4	3.7	0.8				
貸家	28.6	30.7	26.0	30.8	32.0	31.7	31.7	31.9	32.3	32.8	32.8	32.0	29.0	31.8	32.5	30.3
	-2.9	4.0	-8.8	5.9	11.1	3.4	22.0	3.5	0.6	3.6	3.6	0.5				
分譲	23.8	24.9	23.6	23.4	24.6	24.8	24.9	25.0	25.1	25.3	25.3	25.3	23.9	24.8	25.3	24.8
	24.0	16.7	4.5	7.9	3.6	-0.6	5.6	7.0	2.1	1.8	1.7	1.3				

(注1) 住宅投資は、SNAベースで実質値
(注2) 新設住宅着工戸数は、上段が季節調整済年率換算値(万戸)、下段が原数値の前年同期比(%)

①雇用

a. 現状

雇用情勢は緩やかな改善基調を維持している。2012年4～6月期の完全失業者（季節調整値）は前期比－10万人と減少し、完全失業率（同）は4.4%（前期比－0.1%ポイント）に低下した。また、同期の新規求人数（季節調整値）は前期比＋2.5%と12四半期連続で増加しており、求人倍率の改善も続いている。

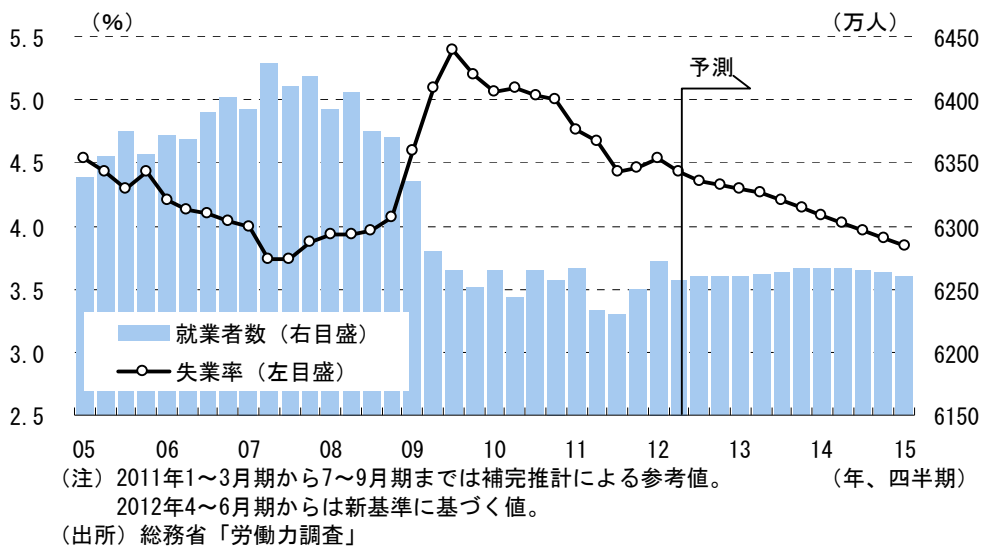
もつとも、就業者数と雇用者数は増減を繰り返しており、2012年4～6月期はそれぞれ前期差－15万人、同－12万人と共に減少している。足元では労働市場からの退出が増えたことで、失業率が押下げられているに過ぎない。また、被災地を中心とした雇用のミスマッチは幾分和らぎつつあるものの、依然として根強く残っている。

b. 見通し

今後も企業の人件費抑制姿勢は維持されるとみられるが、国内景気の持ち直しが続くことを背景に、雇用情勢は緩やかながらも改善が続くと見込まれる。完全失業率は、2012年度は4.3%、2013年度は4.2%と緩やかに改善し、2014年度には3.9%と4%を下回るまで低下する見込みだ。

足元では定年延長によって先送りされていた団塊世代の退職が本格化し始めており、今後は高齢化の進行に伴って労働力人口の減少は加速していくとみられる。とくに自営業主は大幅な減少が続くとみられ、リーマン・ショック後に急減した雇用者数も十分に回復することなく、予測期間終わり頃には減少に転じる可能性がある。就業者数はほぼ横ばいでの推移が続くだろう。

図表 17. 雇用の見通し



②所得・賃金

a. 現状

2012年4～6月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年比-0.5%と減少した。所定外給与は前年比+5.8%と大幅な増加が続いているが、所定内給与は一同0.1%とようやく下げ止まってきた程度だ。さらに、前年度の企業収益が低迷したことを受けて今夏のボーナスが落ち込んだため、特別給与は前年比-3.6%と減少し賃金全体を押下げた。

一人当たり賃金の減少を受けて、名目でみた雇用者報酬（SNAベース）は前年比-0.5%と3四半期ぶりに前年を下回った。また、実質では前年比-0.0%と、水準は高いものの10四半期ぶりに減少した。

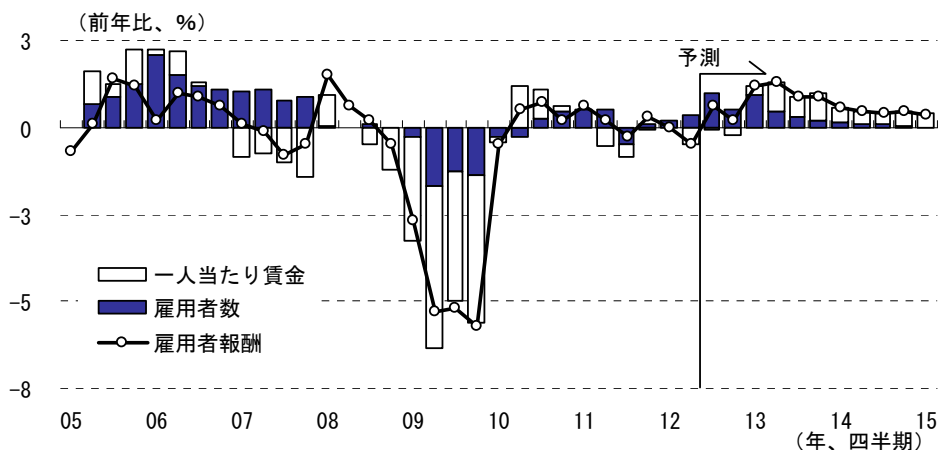
b. 見通し

当面、所定外給与の増加が賃金全体を下支えするとみられる一方、所定内給与は伸び悩みが続くだろう。また、今冬のボーナスも前年を下回る見込みであり、2012年10～12月期の特別給与は減少する可能性が高い。2012年度の一人当たり賃金は前年比-0.2%と2年連続で減少すると見込まれる。

その後は、国内景気の持ち直し基調を背景に、所定内給与は徐々に改善していくとみられる。また、今年度の企業収益は増益が見込まれており、来年度のボーナスは持ち直しが期待される。2013年度の一人当たり賃金は前年比+0.7%と3年ぶりに増加すると予測する。ただし、所定外給与の伸びは徐々に鈍化するとみられることから、2014年度は前年比+0.4%と増加幅は縮小する公算が大きい。なお、企業の人件費抑制姿勢が根強い中で、消費税引き上げに見合って賃金が上昇することは期待できないため、実質賃金は大きく低下することになるだろう。

名目でみた雇用者報酬は、2012年度は前年比+0.3%、2013年度は同+0.9%、2014年度は同+0.4%と、雇用者数の増加を反映し、賃金の伸びを上回って増えると予測する。

図表 18. 所得の見通し



(注) 一人当たり賃金は従業員5人以上ベース、雇用者報酬はSNAベース、名目。

雇用者数は、2011年1～3月期から7～9月期までは補完推計による参考値。

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、内閣府「四半期別GDP速報」

③個人消費

a. 現状

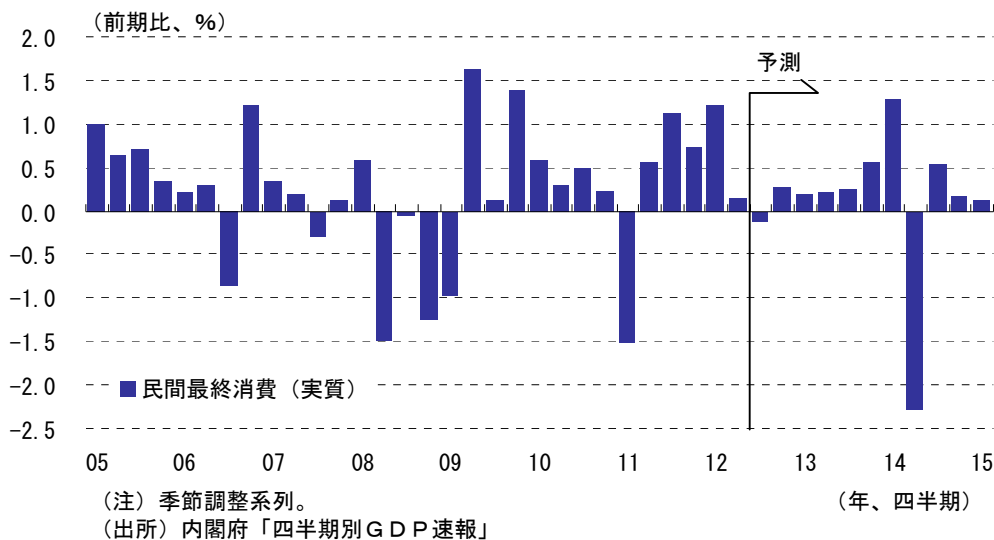
2012年4～6月期の民間最終消費支出（SNAベース、実質）は前期比+0.1%と5四半期連続で増加したものの勢いは鈍化した。内訳をみると、エコカー補助金制度により自動車販売が好調なことを受けて、耐久財は前期比+3.1%と大きく増加している。また、サービスは同+0.2%と底堅く推移している。一方、天候不順によって夏物衣料などの売行きが不調となるなど、半耐久財は前期比-1.5%と減少した。さらに、非耐久財も同-0.8%と1年ぶりに前期を下回った。

b. 見通し

これまで耐久財消費を押し上げてきたエコカー補助金制度は8、9月にも終了する見込みである。また、今夏のボーナスは減少したと見込まれる上、バーゲン開始時期の分散化によって盛り上がりには欠けた。2012年7～9月期の個人消費は前期比-0.1%と一時的に落ち込むことが予想される。ただし、国内景気の緩やかな持ち直しに併せ、消費マインドは改善が見込まれるため、個人消費は底堅さを維持するとみられる。2012年度の民間最終消費支出は前年比+1.8%と堅調に増加する見込みだ。

2013年度になると、2014年4月の消費税率引き上げを前に、年度後半には耐久財を中心に駆け込み需要が発生するとみられる。2014年4～6月期の個人消費は、増税後の反動減により大幅なマイナスが見込まれるが、その後は緩やかな増加基調に復していくだろう。民間最終消費支出は2013年度前年比+1.3%と増加した後、2014年度には同-0.5%と減少すると予測する。

図表 19. 民間最終消費支出（実質）の見通し



④住宅投資

a. 現状

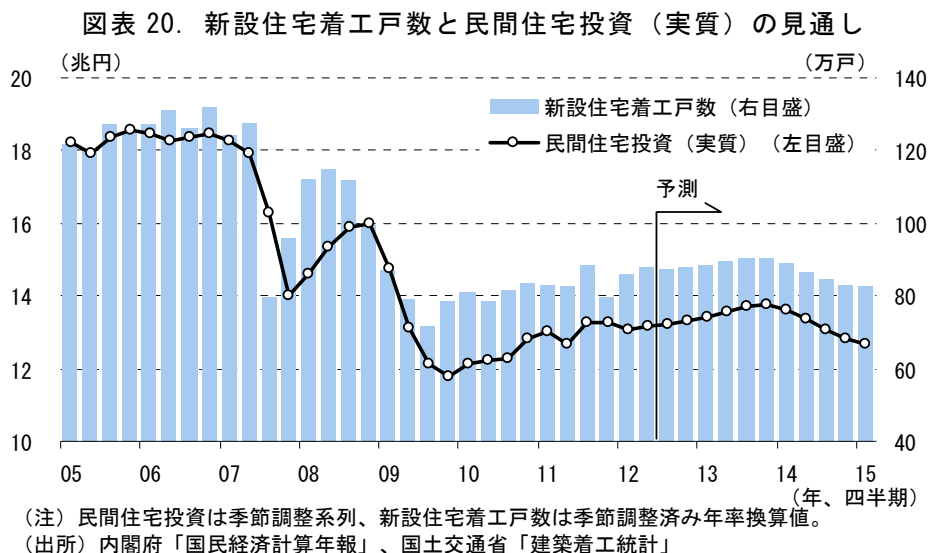
2012年4～6月期の新設住宅着工戸数は前年比+6.2%と2四半期連続で増加した。持家、貸家、分譲とも前年の水準を上回っている。季調済年率換算値でみると87.8万戸と、前期比+1.9%の増加だった。また、工事の進捗状況で測る民間住宅投資（SNAベース、実質）は前期比+0.8%と2四半期ぶりに増加したが、着工戸数と比べると伸び率は小さい。復興需要によって被災地を中心に建設業の人手不足が深刻であり、工事の進捗が遅れていることが考えられる。

b. 見通し

7月4日に被災地以外で復興支援・住宅エコポイント制度の予約申込みの受付が終了した。また、10月末には「フラット35S」の終了が予定されており、今後は政策による着工の押上げ効果は徐々に剥落するとみられる。さらに、人手や用地の不足といった供給制約が、着工戸数の下押し圧力となる可能性がある。しかし、リーマン・ショックや震災によって先送りされていた着工は引き続き表れてくるとみられるため、着工戸数は増加基調で推移する見込みである。

1997年4月の消費税率引き上げ時には、増税の1年以上前から着工戸数が顕著に増加した。個人消費と比べ、住宅着工や住宅投資への増税の影響は、長期間にわたって緩やかに表れることになるだろう。受注や販売の期間を考慮すると、2013年度前半には持家を中心に駆け込み需要が発生し着工が一時的に盛り上がると思われる。

着工戸数は2012年度に87.8万戸となった後、2013年度は増税前の駆け込み需要もあって89.8万戸に増加するものの、2014年度には反動減によって84.2万戸まで減少すると予測する。また、民間住宅投資（SNAベース、実質）は、2012年度は前年比+1.5%、2013年度は同+2.9%、2014年度は前年比-0.5%になると予測する。



(3) 政府

- リーマン・ショック以降、景気後退を受けて相次いで打ち出された景気対策の実施と、景気の悪化を背景とする税収の大幅な減少により、財政赤字は拡大し政府債務残高は大幅に増加した。また、高齢化の進展を背景に社会保障関係費の増加が続く一方、そのための安定的な財源が確保できていないことから、社会保障制度の安定と財政の健全化が日本経済にとって大きな課題となっている。
- こうした課題に対応するため、社会保障・税一体改革法が2012年8月に成立した。経済の好転という条件はあるものの、消費税率は2014年4月に8%に、2015年10月には10%に引き上げられる見込みである。そして、それを財源に、年金、医療、介護に子育てを含む社会保障の充実が図られることになる。
- 厳しい財政状況の下、長期的にみると減少傾向で推移してきた公共投資は、2011年3月に発生した東日本大震災からの復旧・復興需要を中心に2012年に入ってから増加が続いている。復旧・復興に関する事業規模は、2015年度までの5年間で少なくとも19兆円程度とされており、本格的な復興のため、2011年度第3次補正予算では約9.2兆円の震災復興予算（年金臨時財源の補填分を除く）が計上された。その中には1.5兆円の公共事業関係費や、被災地における地域づくりを支援するための東日本大震災復興交付金（1.5兆円）などが含まれている。こうした復興関連の公共事業関係予算の執行が本格化しており、公共投資は2012年末にかけて増加傾向で推移すると見込まれる。
- 政府最終消費と公共投資の合計である政府支出は、2012年度は復興需要を中心に増加が続く見込みである。2013年度以降は、政府最終消費は増加が続くものの、復興需要の剥落により公共投資が減少に転じるため、政府支出の増加のペースは緩やかになるだろう。

図表 21. 政府部門総括表

	2011年度				2012年度				2013年度				2011年度	2012年度	2013年度	2014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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
													上段は前期比%、下段は前年同期比%			
政府支出	2.0	0.0	0.1	1.5	0.6	0.6	0.2	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	2.2	2.4	0.4	0.1
	1.9	1.6	1.3	3.7	2.3	2.8	3.0	1.5	0.9	0.4	0.1	0.1				
政府最終消費	0.7	0.2	0.4	1.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.9	1.5	0.8	1.2
	1.8	1.7	1.6	2.3	2.0	1.9	1.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9				
公共投資	7.4	-1.1	-1.0	3.6	1.7	2.5	0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	2.9	6.0	-1.5	-4.6
	2.1	-0.1	-0.2	8.8	3.9	7.3	8.3	4.3	2.2	-1.2	-2.8	-2.9				

①政府最終消費支出

a. 現状

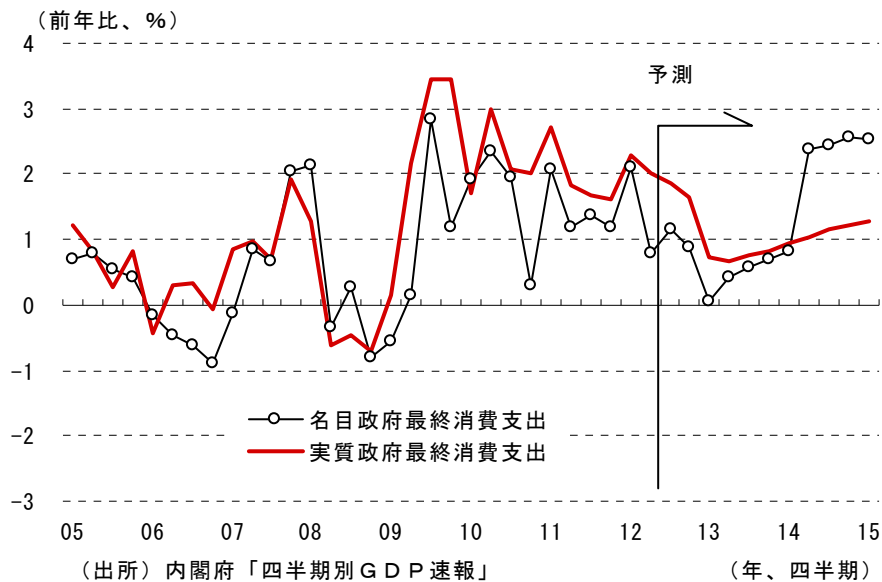
実質政府最終消費支出（GDPベース、以下、実質政府消費）は、医療費や介護費などの現物社会給付を中心に増加を続けている。2012年4～6月期には前期比+0.3%と増加した。前年比では+2.0%だった。

b. 見通し

今後も高齢化が進展すると見込まれることから、医療や介護に対する需要は増加が続く。こうした需要の拡大とともに公的負担も増え続けることになろう。実質政府消費は現物社会給付を中心に、2012年度は前年比+1.5%、2013年度は同+0.8%、2014年度は同+1.2%と増加が続くと予測している。

なお、国家公務員の給与は、震災からの復興のための財源を捻出することを目的に2012年度からの2年間は平均で7.8%引き下げられる。これにより、2012年度の名目政府消費の伸びは0.3%程度抑制される見込みである。2014年度には国家公務員の給与は本来の水準に引き上げられることになり、名目政府消費を押し上げることとなろう。また、2014年度は、消費税率が引き上げられることも名目政府消費の拡大要因になると考えられる。

図表 22. 政府最終消費の見通し



② 公共投資

a. 現状

実質公共投資（GDPベース）は、2012年4～6月期には被災地での復旧・復興需要を中心に前期比+1.7%と、増加に転じた1～3月期と比べると伸び率は鈍化したものの、2四半期連続で増加した。

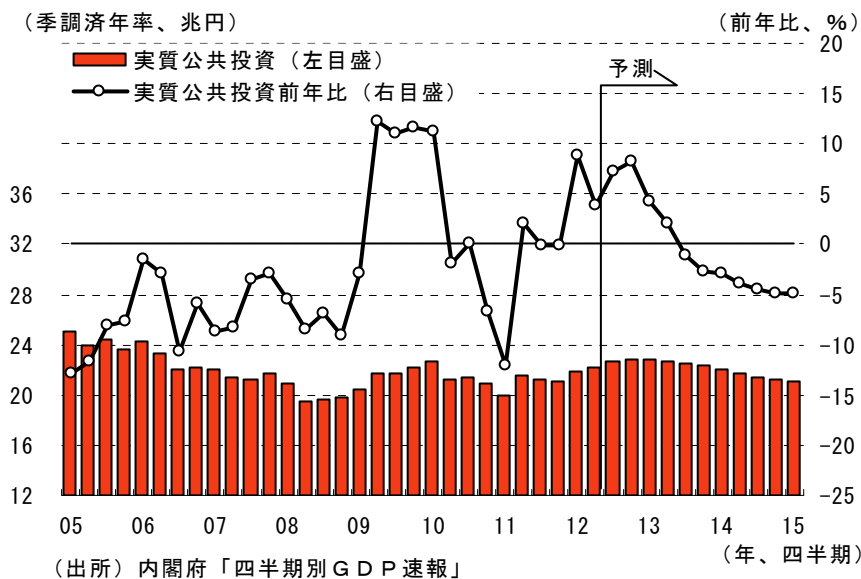
b. 見通し

2012年度の国の一般会計予算の公共事業関係費（震災復興関連以外）は、前年度当初予算比では減少している。これに、2012年度からは特別会計に計上されている震災復興関連の公共事業関係費を合わせても、4度にわたる補正予算が組まれて増額された2011年度の公共事業関係費と比較すると減額となっている。

約1.5兆円の公共事業関係費や、被災地における地域づくりを支援するための東日本大震災復興交付金（約1.5兆円）などが盛り込まれた2011年度第3次補正予算（2011年11月21日成立）の執行に伴う公共工事の進捗は、2012年度に入って本格化してきている。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、2011年10～12月期には前年比+3.6%と増加に転じた後、2012年4～6月期には同+15.5%と増加幅が拡大している。こうしたことから、公共投資は、当面は増加傾向で推移し、2012年末までは増加が続くと見込まれる。もっとも、高台への移転や港湾施設の整備といった大がかりな工事は必ずしも順調に進んでいるとは言えず、公共工事は長期間にわたって少しずつ実行されていくため、短期的な景気の押し上げ効果は限定されると予想している。

2013年に入ると復興需要が剥落してくるため、公共投資は2013年度に減少に転じ、2014年度も減少が続くだろう。

図表 23. 公共投資（実質）の見通し



(4) 海外部門

- 世界経済は回復ペースが鈍化している。米国の景気回復ペースは鈍く、欧州は財政金融危機の影響で停滞色が広がっている。中国も金融緩和に転じたが減速の動きが続いている。
- もっとも、世界経済の回復基調は続く。欧州の財政金融危機の深刻化など下振れリスクが残るものの、米国では緩やかな回復が続き、中国の成長率も今年後半から再び8%台に回復する見通しである。
- 日本の輸出（通関統計、数量ベース）は、2012年後半には中国経済の減速などにより横ばいで推移するものの、2013年以降は世界経済の回復ペースの高まりを背景に増加すると見込まれる。日本の輸入（同）は、2012年後半は国内需要の動向を反映して横ばいで推移するが、その後は国内景気の持ち直しを受けて再び増加すると見込まれる。
- 貿易収支は、2011年度には輸出の低迷と原油価格の上昇などを背景とする輸入の増加により赤字に転じた。2012年度以降、輸出は持ち直すものの、貿易赤字は続くと思込まれる。所得収支の黒字は対外直接投資収益の増加を背景に緩やかな増加が続くだろう。経常収支の黒字幅は予測期間を通じて概ね横ばいで推移すると予想される。

図表 24. 海外部門総括表

	2011年度				2012年度				2013年度				2011年 (実績)	2012年 (予測)	2013年 (予測)	2014年 (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				
米国実質GDP	1.9	1.6	2.0	2.4	2.2	2.4	1.9	2.0	2.2	2.3	2.5	2.6	1.8	2.2	2.3	2.6
(前期比年率)	2.5	1.3	4.1	2.0	1.5	2.1	2.0	2.3	2.4	2.6	2.7	2.6	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	1.7	1.3	0.7	0.0	-0.4	-1.0	-0.6	-0.5	0.0	0.7	1.0	1.1	1.5	-0.5	0.3	1.3
(前期比年率)	0.7	0.4	-1.3	0.1	-0.7	-1.8	0.0	0.7	0.9	1.1	1.2	1.3	-	-	-	-
アジア実質GDP	7.3	7.2	6.4	6.0	5.7	6.5	7.0	7.1	7.2	7.4	7.4	7.5	7.3	6.3	7.3	7.5
(うち中国実質GDP)	9.5	9.1	8.9	8.1	7.6	8.1	8.3	8.4	8.5	8.6	8.6	8.7	9.2	8.0	8.5	8.8
													2011年度 (実績)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)
経常収支 (兆円)	1.9	2.5	1.7	1.5	1.3	2.0	2.1	2.3	2.0	2.1	2.0	2.1	7.6	7.6	8.0	7.8
貿易収支 (兆円)	-1.1	-0.2	-1.2	-1.1	-1.2	-0.7	-0.7	-0.5	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8	-3.5	-3.2	-3.2	-4.2
輸出 (兆円)	14.9	16.0	15.6	16.0	16.0	15.8	16.0	16.3	16.2	16.4	16.9	17.2	62.6	64.1	66.7	70.6
輸入 (兆円)	16.0	16.2	16.8	17.1	17.2	16.6	16.7	16.8	17.0	17.1	17.7	18.1	66.1	67.3	70.0	74.8
サービス収支 (兆円)	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-1.8	-2.1	-2.0	-1.9
所得収支 (兆円)	3.6	3.5	3.7	3.3	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.7	14.0	14.1	14.5	15.1
輸出数量 (前期比)	-6.1	5.0	-4.1	0.3	2.6	-0.6	0.1	0.4	0.9	1.1	1.1	1.0	-4.3	1.5	2.7	3.6
輸入数量 (前期比)	0.1	0.8	0.6	0.1	1.1	0.3	0.4	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	2.2	2.5	2.8	3.1
原油相場 (WTI、ドル/バレル)	102.6	89.8	94.1	102.9	93.5	90.3	90.0	90.0	92.0	94.0	95.0	96.0	97.3	91.0	94.3	97.3
原油相場 (D、ドル/バレル)	110.6	107.0	106.7	116.2	106.5	102.1	102.0	100.0	98.0	98.0	98.0	98.0	110.1	102.7	98.0	98.0
ドル円相場 (円/ドル)	81.7	77.8	77.4	79.3	80.2	78.5	78.5	78.9	79.3	79.7	80.1	80.5	79.1	79.0	79.9	81.5

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、年は暦年の成長率の数値

(注2) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の四半期は季節調整値

(注3) 前期比年率、前期比の単位は%

①米国

a. 現状

米国の2012年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%（前年比+2.2%）に低下した。自動車購入が1～3月期に急増した反動で減少したため、個人消費の伸びが鈍化したことが成長率の低下要因となった。また、政府支出は57年ぶりに8期連続減少した。

一方、FRBは6月のFOMCで、保有有価証券の平均残存期間を引き延ばす政策を今年末まで延長することを決定した。

b. 見通し

2012年の実質GDP成長率は+2.2%、2013年は+2.3%と緩やかな回復が続く。

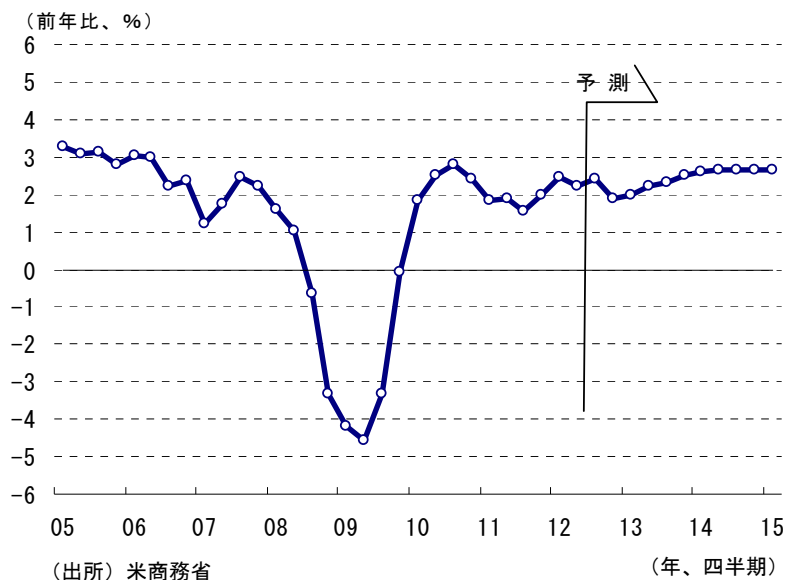
雇用者数（非農業部門）は月平均10～15万人程度で増加する見通しであり、所得の回復基調が続く。住宅市場の改善を追い風に住宅投資も緩やかに増加する。欧州市場の低迷により企業の収益拡大ペースは鈍化するが4年連続の増益により設備投資も底堅い。

リスク要因は欧州危機と財政不安である。欧州の政策対応は遅れ気味ながらも最悪の事態を回避し、米国への影響は限定的にとどまっている。しかし、ギリシャのユーロ離脱やスペイン情勢の一段の悪化など、リーマン危機に匹敵する事態が起きれば影響は免れない。

「財政の崖」と呼ばれる増税、歳出削減については、11月の大統領・議会選挙後に政治的妥協が成立する公算が大きく金融市場が混乱する懸念は小さいが、企業が増税や歳出削減リスクに早めの対応をとり、事業計画を縮小させる動きが広がれば、雇用や設備投資への影響が懸念される。

FRBは現行の金融緩和策の効果を慎重に見極めている。追加の量的緩和策（QE3）への期待が高いものの、政策効果への疑問が根強いうえ副作用も懸念されるため、今後の経済指標の推移を見極める公算が大きい。

図表 25. 米国の実質GDP成長率の見通し



②欧州

a. 現状

欧州（ユーロ圏）の2012年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率-0.7%（前年比-0.4%）と再びマイナス成長となった。イタリア、スペインのマイナス成長が続いた中、ドイツの成長率も低下し、景気の停滞が周辺国から中心国に波及する兆しがみられる。

EUは6月の首脳会議で1,200億ユーロの景気対策や域内の銀行監督の一元化を決めた。欧州安定メカニズムの活用（銀行への直接資本注入や南欧国債の買取り）や、金融行政を統一する銀行同盟の検討を急ぐことでも合意した。EU各国は中長期的な財政・金融統合を進めながら財政危機国への資金支援を継続している。

ECBは景気、物価の下振れリスクに対処するため、7月に政策金利を0.25%引下げ0.75%とした。8月の理事会では南欧国債の買取りに向け準備を進める方針を表明した。

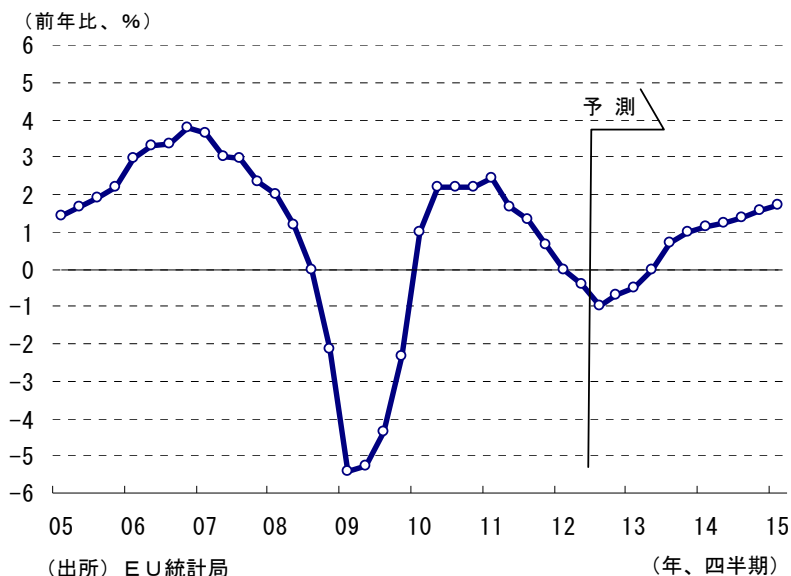
b. 見通し

2012年の実質GDP成長率は-0.5%と3年ぶりのマイナス成長となり、2013年についても+0.5%の低成長にとどまる。

各国政府の歳出削減や、銀行の資産圧縮、企業・消費者マインドの悪化により、域内の需要は低迷が続く。今年後半からの米中景気の持ち直しに伴い、ユーロ安も追い風にドイツなどで外需主導の回復が見込まれる。それでも1.5%程度とみられる潜在成長率を大幅に下回る推移が続く。財政金融危機が深刻化し金融市場が混乱すれば、景気が下振れするリスクも残る。

ECBが検討を進める国債買取り策は、EFSFによる国債購入や買取り対象国の支援要請を前提にしており、EU各国の調整を経て国債買取りを開始する見通しである。追加利下げも視野に入るが、3年物の資金供給策は見送られる公算が大きい。

図表 26. ユーロ圏の実質GDP成長率の見通し



③アジア

a. 現状

中国の2012年4~6月期の実質GDP成長率は前年比+7.6%と6四半期連続で鈍化し、3年ぶりの低成長となった。中国政府は昨年12月に預金準備率を引き下げ金融緩和に転じ、今年6、7月には2回にわたり利下げを実施した。

中国以外のアジア地域のうち、ASEAN各国では内需主導の景気回復が続いているが、韓国、台湾では輸出の減少を背景に成長率が低迷し、台湾はマイナス成長に転じた。

物価についてはアジア全域で落ち着いており、各国は相次ぎ利下げを実施した。

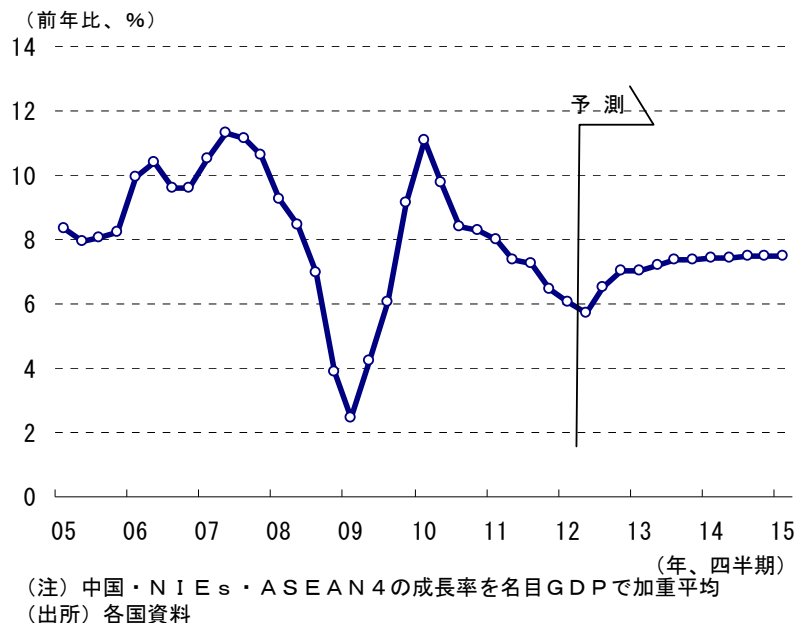
b. 見通し

中国の実質GDP成長率は2012年に+8.0%に低下するものの、13年は+8.5%に持ち直す見込みである。2012年は13年ぶりの低成長となるが、これは投資主導による2桁成長局面が終了したためであり、内外需、消費と投資の均衡がとれた高成長局面が今後も続く見通しである。

成長率の低下や在庫の増加が鮮明になっており、政府はこれまでの投資抑制策から、公共投資や国有企業の設備投資を積極化させる方針に政策転換した。地方政府や国有企業の資金需要が回復し、金融緩和の効果のみを目安とされる新規融資額は、増加傾向が顕著になっている。市民の不満への配慮などから不動産投資抑制策は継続しているため、景気回復は勢いに欠けるものの、今年後半は、設備・公共投資が下支えとなり8%台の緩やかな回復が見込まれる。

その他のアジア地域でも、ASEANは内需主導の成長が持続し、韓国、台湾でも米中景気の持ち直しにより輸出主導の回復が見込まれよう。

図表 27. アジアの実質GDP成長率の見通し



④日本の輸出入

a. 現状

2012年4～6月期の実質輸出（GDPベース）は前期比+1.2%と2四半期連続で増加した。品目別にみると自動車などが増加した。同時期の内閣府試算の輸出数量指数（季調値）は前期比+2.6%と増加した。地域別にみると、EU向けは前期比-5.1%と3四半期連続で減少したが、アジア向けは同+0.5%、米国向けは同+1.9%とそれぞれ増加が続いた。

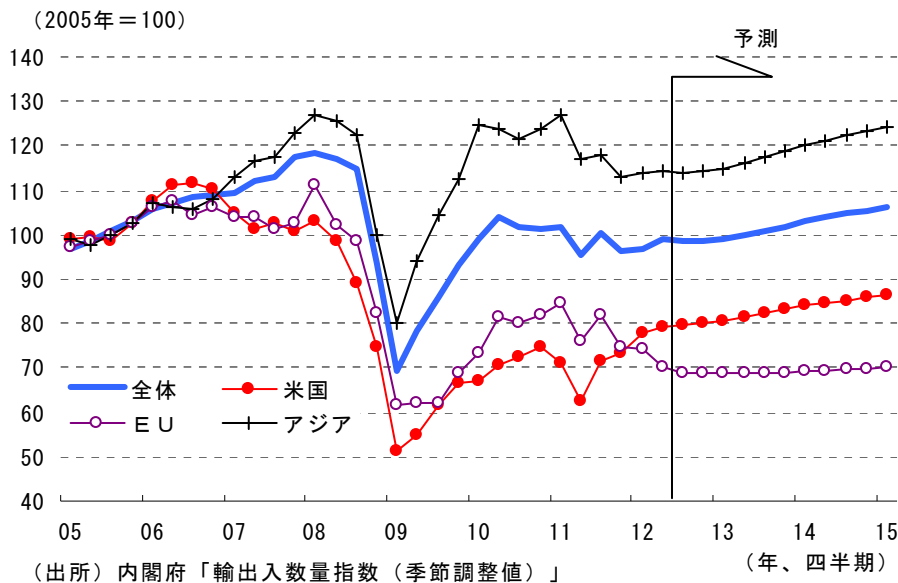
4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、火力発電用の天然ガスなどが増加したことから前期比+1.6%と増加が続いた。この結果、4～6月期の外需（＝輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与度は前期比-0.1%と2四半期ぶりにマイナスとなった。

b. 見通し

実質輸出は、当面、中国経済の減速などの影響を受けて概ね横ばいで推移するが、2013年以降は世界経済の回復ペースが高まってくることを背景に、増加基調で推移すると見込まれる。実質輸入は、国内需要の動向を反映して当面は横ばい圏内で推移するが、その後は国内景気の持ち直しを背景に増加が続く見込みである。

貿易収支は、2011年度には輸出が減少する一方、原油価格の高騰などを背景に輸入が増加したことから赤字に転じた。2012年度以降は、輸出は増加するものの、輸入も増加するため、貿易赤字は続く見込まれる。所得収支は、対外直接投資収益の増加などを背景に、黒字額は拡大傾向が続くだろう。経常黒字は、2011年度には貿易赤字を主因に7.6兆円まで減少したが、今後も貿易赤字が続くことなどから2012年度7.6兆円、2013年度8.0兆円、2014年度7.8兆円と横ばいで推移すると考えられる。

図表 28. 地域別輸出数量の推移



3. 物価と金融市場の予測

- 原油や金属など資源価格の高止まりが続き、世界各地の天候不順等による穀物市況の上昇も一部物価を押し上げている。中期的に中国など新興国の需要と供給力の拡大を背景として、資源など川上でのインフレ圧力と工業品など川下でのデフレ圧力が続くだろう。
- 世界経済が減速しているため、国際商品市況はしばらく弱含みでの推移が予想されるものの、中長期的には上昇傾向にあり、それに合わせて国内企業物価も基調としては上昇が続く見込みだ。ただし、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くほか、安価な輸入品との競争にさらされることもあり、その上昇ペースは緩やかなものにとどまるだろう。消費者物価は、最終消費者への販売価格に対する押し下げ圧力が強いいため、概ね横ばい圏内の動きが続くだろう。
- 2008年秋のリーマン・ショック以降、日本では金融緩和が進められた。2009年12月には、景気下振れやデフレ進行のリスクに対して金融緩和強化策が行われた。さらに2010年10月には内外経済の下振れリスクの高まりに対して「包括金融緩和策」が実施され、その後5度にわたって追加的な「金融緩和の強化」が行われた。当面、日本銀行の緩和的なスタンスは継続されるであろう。
- 短期金利の低位安定を背景に、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、海外景気の回復持続や世界的な財政構造の悪化が、長期金利の上昇圧力となる可能性がある。為替は、2010年以降、欧州の財政金融危機への懸念によるユーロ安、米国の追加金融緩和への思惑を反映したドル安などを背景として、大幅に円高が進んだ。今後は円高修正の動きが予想されるが、欧州情勢など不透明要因が多く、一方的な動きにはなりづらい。

図表 29. 物価・金融市場総括表

	2011年度				2012年度				2013年度				2011年度	2012年度	2013年度	2014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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	102.6	89.8	94.1	102.9	93.5	90.3	90.0	90.0	92.0	94.0	95.0	96.0	97.3	91.0	94.3	97.3
原油価格 (トバイ、ドル/バレル)	110.6	107.0	106.7	116.2	106.5	102.1	102.0	100.0	98.0	98.0	98.0	98.0	110.1	102.7	98.0	98.0
国内企業物価	1.8	2.2	1.1	0.3	-0.8	-1.2	-1.0	-1.4	-1.3	-0.5	0.2	0.5	1.4	-1.1	-0.3	3.0
消費者物価 (総合)	-0.5	0.1	-0.3	0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.7	-0.4	0.0	0.3	0.3	-0.1	-0.2	0.0	2.3
生鮮食品を除く総合	-0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.3	0.3	0.0	-0.2	0.1	2.2
無担保コール翌日物 (%)	0.067	0.078	0.079	0.083	0.078	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.077	0.080	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月 (%)	0.333	0.330	0.329	0.331	0.332	0.331	0.332	0.333	0.333	0.333	0.333	0.333	0.331	0.332	0.333	0.333
新発10年国債 (%)	1.18	1.05	1.00	0.98	0.88	0.78	0.85	0.93	1.00	1.08	1.15	1.19	1.05	0.86	1.10	1.20
ドル円相場 (円/ドル)	81.7	77.8	77.4	79.3	80.2	78.5	78.5	78.9	79.3	79.7	80.1	80.5	79.1	79.0	79.9	81.5
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	117.6	109.9	104.3	104.0	102.9	96.6	95.8	95.5	95.2	94.8	94.5	94.6	109.0	97.7	94.8	94.8

(注1) 原油価格、金利、株価、為替、無担保コール翌日物は期中平均値
 (注2) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

①原油価格

a. 現状

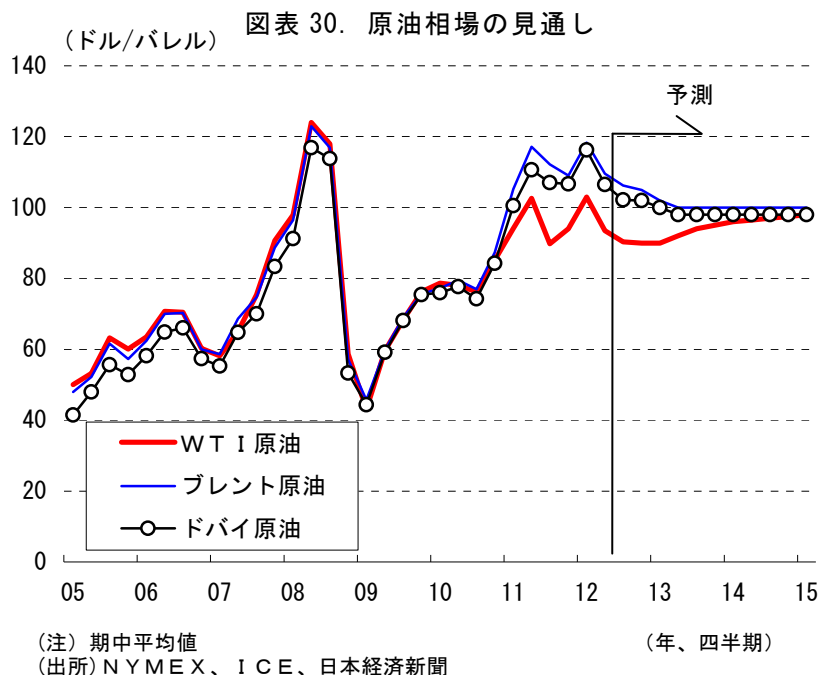
原油市況は、イラン核開発問題を巡る地政学リスクが意識され、3月初めにブレント原油で1バレル=128ドル台、WTI原油で110ドル台をつけた。しかしその後、下落基調で推移し、6月下旬にはブレントが90ドル割れ、WTIが80ドル割れとなった。背景には、欧州など世界景気の減速による原油需要の鈍化観測や、イランからの原油輸出が減少してもサウジアラビア等の増産によって原油需給は逼迫しないとの見方が強まったことがある。

しかし、7月は上昇傾向で推移し、8月に入ってブレントが110ドル超、WTIが90ドル超まで上昇してきた。シリア内戦の激化やイラン核開発問題の継続により中東の地政学リスクが買い材料になっている。

b. 見通し

足元では、シリア内戦などによって中東の地政学リスクが意識されやすくなっているため、金属など他のコモディティよりもやや買われやすくなった。しかし目先は、先進国における自動車の燃費向上や、中国の景気減速による燃料需要の鈍化によって、需給緩和が意識されやすくなると思われる。また、世界経済の成長率見通しがやや下方修正される傾向にあること、米国FRBが一部で考えられていたほど金融緩和に積極的ではないことなどのマクロ経済要因も原油市況を押し下げる材料にはなりやすい。

2014年度にかけて、新興国を中心に緩やかに原油需要が増加する一方で、北米・南米や中東での油田開発の進展が見込まれる中、原油市況は総じて横ばい圏の推移が予想される。



②国内企業物価と消費者物価

a. 現状

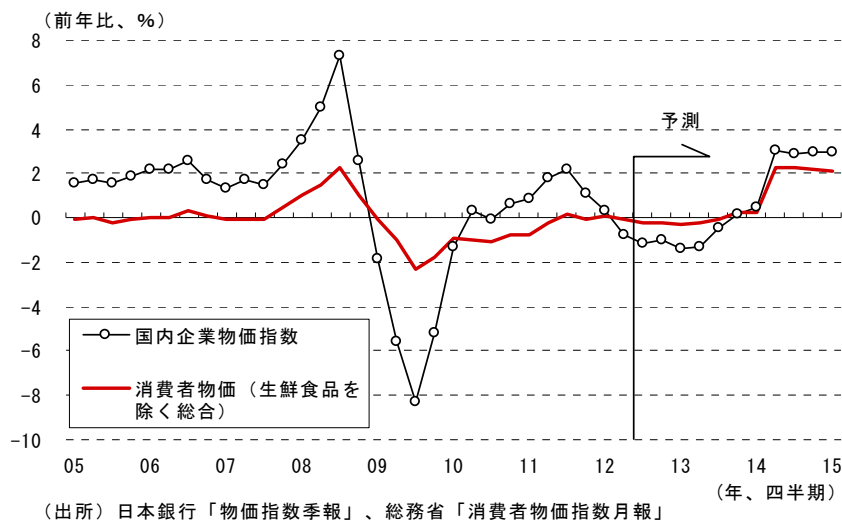
原油など国際商品市況が弱含みで推移しており、国内企業物価は4ヶ月連続で前年比マイナスとなり、7月は-2.1%とマイナス幅も拡大した。電力料金は上昇しているものの、国際商品市況に連動しやすい石油・石炭製品や化学製品で下落率が拡大している。消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）にも下落圧力がかかっており、6月は同-0.2%と2ヶ月連続でマイナスとなった。電気代が上昇しているが、テレビ、冷蔵庫といった耐久消費財の下落が続いている。

b. 見通し

国際商品市況は、世界経済の減速を受けて2013年度半ばまでは弱含みで推移すると見込まれ、輸入物価の下落を通じて国内企業物価は下落基調で推移しよう。しかし、その後は世界経済の持ち直しにより国際商品市況が下げ止まってくるため、国内企業物価の下落は一服すると予想される。ただし、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くほか、安価な輸入品との競争にさらされることもあり、物価上昇圧力はあまり高まらない。また、電気機器や情報通信機器、電子部品・デバイスを中心に、加工製品は予測期間を通じて下落傾向が続くと予想される。国内企業物価は、2012年度に前年比-1.1%となった後、2013年度は同-0.3%と下落幅が縮小し、2014年度には消費税率の引き上げにともなって一時的に上昇率が高まろう。

所得の伸び悩みを背景に消費者の低価格志向に大きな変化は見込まれず、企業にとっては、コスト上昇分を最終消費者への販売価格に転嫁させることは引き続き難しい。国内企業物価の下落が続く中、消費者物価は安定した推移が続くと見込まれ、2012年度は前年比-0.2%、2013年度は同±0.0%となる見通しである。2014年には消費税率の引き上げを受けて同+2.3%に上昇するであろう。

図表 31. 国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

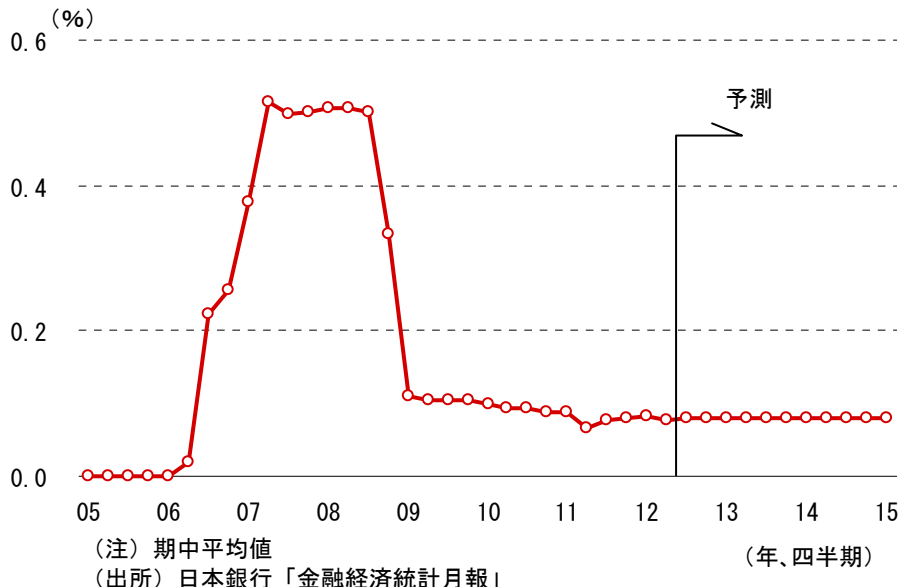
日本銀行は、金融緩和を強化する動きを続けてきた。2010年10月5日の金融政策決定会合において「包括的な金融緩和政策」を決定した際に35兆円程度とされた「資産買入等の基金」の総額は、2011年3月14日の決定会合において+5兆円の40兆円、8月4日に+10兆円の50兆円、10月27日に+5兆円の55兆円、2012年2月14日に+10兆円の65兆円、4月27日に+5兆円の70兆円と増額されてきた。また、その内訳の中で注目度が高い「長期国債の買入れ額」は、当初の1.5兆円から29兆円まで拡大された。

しかし、その後、5～8月の決定会合では、金融政策の変更は見送られた。7月には、4月に発表された「展望レポート（経済・物価情勢の展望）」の中間評価が行われ、実質GDP成長率、消費者物価上昇率（除く生鮮食品）ともに2012年度の見通しが小幅下方修正されたものの、2013年度は据え置かれた。また、7月には、札割れが頻発している固定金利オペの残高を5兆円減額する一方で短期国債の買い入れ額を5兆円増額する、短期国債の入札下限金利（従来は0.1%）を撤廃するなど、目標とする金融緩和を推し進めるための技術的な措置が決定された。

8月の決定会合後の総裁会見では、「海外景気は減速した状態にあり、輸出や生産がその影響を受けているものの、国内景気は、復興関連需要などを背景に緩やかに持ち直しつつある」との判断が継続された。

日本経済は景気回復基調を維持しているものの、円高や海外景気減速による国内景気の下振れリスクも強く意識されることから、今後も緩和的な金融政策が継続されるだろう。日銀が中期的な物価安定の目途としている消費者物価指数の前年比1%が実現することも当分の間見込まれない。追加緩和については、状況に応じて柔軟に判断されよう。仮に世界景気の下振れを背景に米国の金融緩和観測が強まる等の動きがあれば、日銀も「基金」や「長期国債の買い入れ額」の増額などを決定するだろう。

図表 32. 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

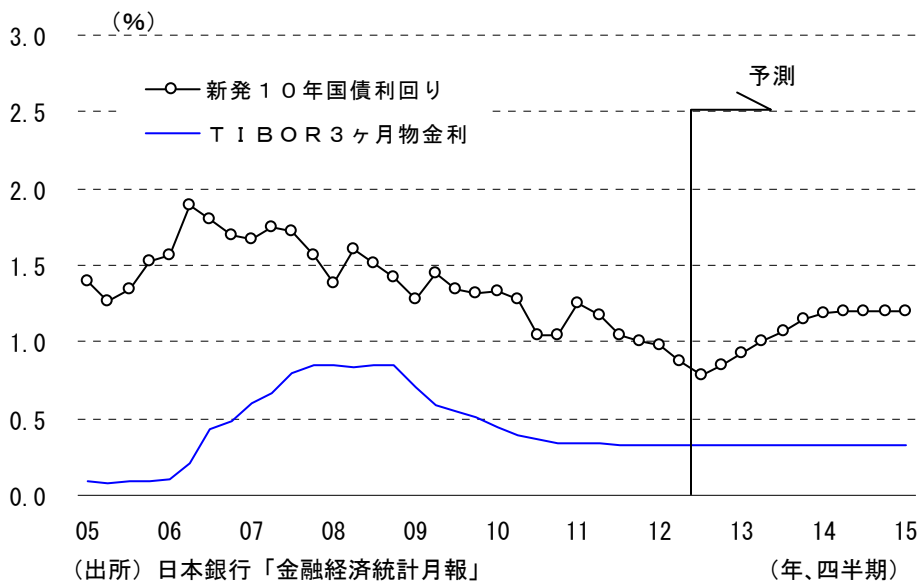
①金利

日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、コールレートは低位で推移している。3カ月、6カ月物といったターム物金利も総じて低位での安定が続いている。当面、日本銀行は現行の金融緩和を継続するとみられ、短期金利の指標とされるTIBOR3カ月物金利は現状水準での安定が見込まれる。日銀による追加緩和が行われる可能性もあるが、短期金利への影響は限定的であろう。

日本の長期金利（10年物国債利回り）は、内外景気の回復観測を背景に3～4月には一時的に1%超に上昇した。しかしその後は、欧州債務問題への懸念や日銀の追加金融緩和を背景に長期金利は低下傾向で推移し、7月には0.72%と2003年以来の低水準となった。もっとも、米国やドイツの国債とともに、日本国債についても、利回りの低下（＝国債価格の上昇）は過熱気味だったとみられ、足元では、一時に比べて長期金利がやや上昇（国債価格は下落）している。

米国や中国を中心とした世界景気の回復基調が維持されれば、日本の景気回復も続き、長期金利は1%台前半程度まで上昇すると思われる。一方、8月10日に社会保障と税の一体改革関連法が成立しており、目先、財政再建が遅れるとの見方から長期金利が押し上げられるリスクは後退したとみられる。今後の政局動向によっては、日本の財政構造への懸念が強まり、長期金利の押し上げ材料になる可能性があるものの、基本的には、予測期間中、経済成長率や物価動向に見合って、長期金利は1%台前半を中心とした推移を続けるだろう。

図表 33. 長短金利の見通し



②為替

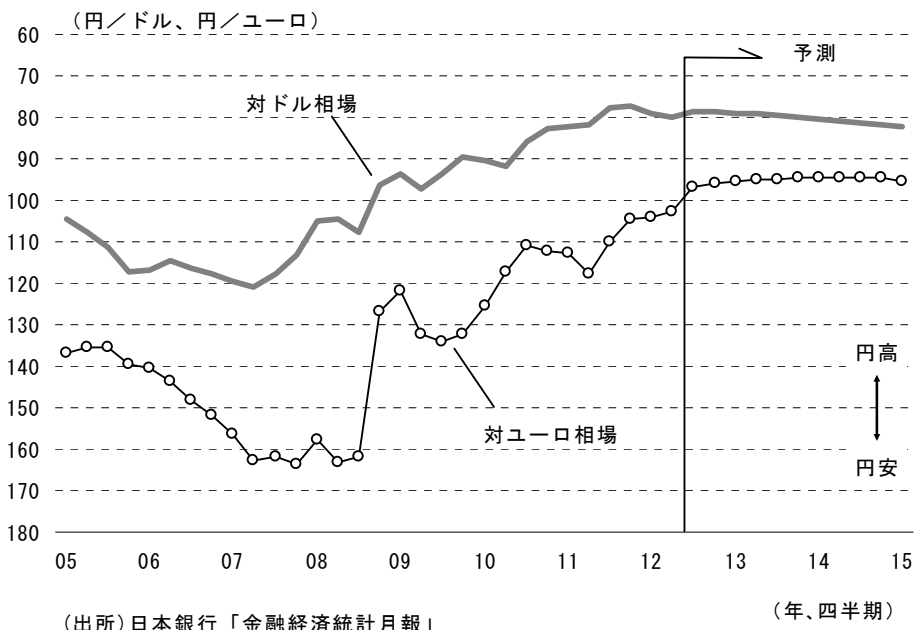
リーマン・ショック以降、円はドルやユーロなど主要通貨に対して上昇傾向で推移してきた。2012年に入っても、欧州債務問題への懸念を背景に、1月に1ユーロ=97円までユーロ安・円高が進んだ。また米国の超低金利政策が「少なくとも2014年終盤まで」継続される方針が示され、2月に1ドル=76円台までドル安・円高が進んだ。その後、日銀の金融緩和の強化策や日本の貿易赤字の拡大を材料に、円高傾向にはいったん歯止めがかかり、3月には対ドルでは84円台にのせ、対ユーロでは111円台まで円安方向に戻した。

しかし4月以降、スペインの財政状況やギリシャの選挙を巡り、再び欧州債務問題への懸念が強まり、ユーロ安が進んだ。6月下旬のEU首脳会議を受けて、債務問題への対処が進むとの期待感が一時的に強まったが、7月に入ると過度な楽観が後退して、下旬には1ユーロ=94円台までユーロ安・円高が進んだ。一方、対ドルでは、米国の経済指標やFRB高官発言に応じて、追加金融緩和策(QE3)への期待が強まるとドル安・円高、弱まるとドル高・円安という動きを繰り返し、6月以降、78~80円を中心に推移している。

先行きについては、欧州債務問題への懸念は続き、対ドルを中心にユーロ安が進みやすいと思われる。一方で、米国を中心に世界景気の回復基調が維持され、投資家のリスク回避志向を背景とした消去法的な円高圧力は緩和し、対ドルでは、幾分、円安方向に動きやすくなると思われる。もっとも、米国の景気先行き懸念とともに、追加金融緩和観測が強まってドル安が進む局面もあると考えられ、一方的な動きにはならないだろう。

人民元相場は、2010年6月に弾力化の方針が示された後、緩やかな人民元高傾向が続いたが、2012年に入って1~5月に1ドル=6.3元前後で推移した後、足元では6.4元近くまで人民元安・ドル高に戻している。人民元相場は、当面、中国の輸出減速への懸念が残る中で横ばい圏が続き、輸出が持ち直した後、再び緩やかな上昇傾向に戻ると見込まれる。

図表 34. 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 35. 日本経済予測総括表①

	予測											
	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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	-1.8	1.2	0.8	0.4	0.8	0.4	0.7	-0.2	-2.0	1.6	1.3	0.8
実質GDP	-0.6	1.7	1.1	0.5	0.9	1.0	-0.6	0.6	-0.0	2.2	1.6	0.2
内需寄与度(注1)	0.1	2.0	1.1	0.5	0.8	0.9	-0.7	0.5	1.0	2.3	1.5	-0.0
個人消費	0.3	1.9	0.7	0.3	0.4	1.3	-1.4	0.5	1.2	1.8	1.3	-0.5
住宅投資	0.2	1.7	0.1	1.2	2.0	0.5	-3.5	-3.5	3.8	1.5	2.9	-5.0
設備投資	-0.8	4.8	1.1	1.3	1.8	2.1	-0.7	1.8	1.1	4.2	3.6	1.2
民間在庫(注1)	-1.9	3.8	6.1	2.6	3.2	4.0	1.3	1.0				
政府支出	-0.4	-0.1	0.1	0.0	0.2	-0.2	0.3	0.1	-0.5	0.1	0.1	0.2
政府最終消費	1.7	0.9	1.6	0.5	0.1	0.1	-0.0	0.1	2.2	2.4	0.4	0.1
公共投資	1.8	2.5	2.5	2.2	0.7	0.1	0.2	-0.0				
政府最終消費	0.9	1.0	0.9	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	1.9	1.5	0.8	1.2
公共投資	1.8	2.0	1.9	1.2	0.7	0.9	1.1	1.3				
公共投資	4.4	0.2	4.8	1.6	-1.3	-1.4	-2.9	-2.0	2.9	6.0	-1.5	-4.6
公共投資	0.9	4.3	5.7	6.2	0.3	-2.9	-4.2	-4.9				
外需寄与度(注1)	-0.7	-0.3	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-1.0	-0.2	0.1	0.2
輸出	-2.3	1.7	2.9	0.4	2.5	2.2	2.4	2.2	-1.4	4.0	3.8	4.6
輸入	-2.0	-0.8	4.9	3.2	2.9	4.6	4.7	4.4				
輸入	2.5	3.8	2.7	0.4	1.8	1.8	1.3	1.8	5.6	4.8	3.0	3.2
輸入	4.8	6.3	6.7	2.9	2.2	3.8	3.1	3.3				
GDPデフレーター(注2)	-2.3	-1.6	-0.7	-0.4	-0.2	-0.6	0.7	0.6	-1.9	-0.6	-0.4	0.7

(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											
	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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)	4.4	3.2	3.3	4.3	4.1	4.1	4.0	3.9	7.6	7.6	8.0	7.8
貿易収支(兆円)	-1.3	-2.3	-1.9	-1.3	-1.5	-1.7	-1.8	-2.3	-3.5	-3.2	-3.2	-4.2
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.0	-1.2	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-1.8	-2.1	-2.0	-1.9
所得収支(兆円)	7.2	7.0	7.0	7.2	7.3	7.3	7.5	7.6	14.0	14.1	14.5	15.1
鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.4	3.7	-0.8	1.3	1.3	1.9	-0.3	0.8	-1.0	1.6	2.9	1.0
国内企業物価	-3.4	1.4	2.8	0.4	2.6	3.1	1.6	0.5				
消費者物価	-11.8	-0.8	12.5	3.7	3.8	4.7	-0.4	-0.9	-6.1	7.7	4.3	-0.6
生鮮食品を除く総合	2.0	0.7	-1.0	-1.2	-0.9	0.4	2.9	3.0	1.4	-1.1	-0.3	3.0
ドル円相場(円/ドル)	-0.2	0.0	0.0	-0.5	-0.2	0.3	2.3	2.2	-0.1	-0.2	0.0	2.3
無担保コール翌日物(%)	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	0.3	2.2	2.1	0.0	-0.2	0.1	2.2
TIBOR3ヶ月	79.8	78.3	79.3	78.7	79.5	80.3	81.1	81.9	79.1	79.0	79.9	81.5
長期金利(新発10年国債)	0.072	0.081	0.079	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.077	0.080	0.080	0.080
原油価格(WTI、ドル/バレル)	0.331	0.330	0.331	0.332	0.333	0.333	0.333	0.333	0.331	0.332	0.333	0.333
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	1.11	0.99	0.83	0.89	1.04	1.17	1.20	1.20	1.05	0.86	1.10	1.20
米国実質GDP(前期比年率%、暦年)	96.2	98.5	91.9	90.0	93.0	95.5	96.8	97.8	97.3	91.0	94.3	97.3
春闘賃上げ率(注2)	108.8	111.5	104.3	101.0	98.0	98.0	98.0	98.0	110.1	102.7	98.0	98.0
	1.3	2.3	2.4	2.0	2.2	2.6	2.7	2.7	1.8	2.2	2.3	2.6
	—	—	—	—	—	—	—	—	1.83	1.78	1.82	1.85

(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) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2012年度は実績

図表 36. 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

	予測								前年同期比%			
	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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)	-3.8	-3.6	1.4	3.3	2.6	5.9	6.0	5.1	-3.7	2.3	4.3	5.5
数量	-4.6	-4.1	0.7	2.4	1.7	3.8	3.9	3.4	-4.3	1.5	2.7	3.6
輸入額(円ベース)	12.1	11.1	2.9	0.1	1.4	7.5	7.0	6.9	11.6	1.5	4.4	7.0
数量	2.1	2.2	2.7	2.2	2.3	3.2	3.2	3.0	2.2	2.5	2.8	3.1
輸出超過額(兆円)	-1.7	-2.7	-2.2	-1.7	-1.9	-2.3	-2.3	-3.2	-4.4	-3.9	-4.2	-5.5

【所得・雇用】

	予測								前年同期比%			
	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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)	-0.5	-0.1	-0.3	-0.0	0.7	0.6	0.3	0.4	-0.3	-0.2	0.7	0.4
所定内給与	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.4	0.0	0.2	0.3
所定外給与	-0.5	3.6	4.2	1.5	1.1	1.5	1.1	1.4	1.6	2.8	1.3	1.3
雇用者数(注2)	0.0	0.1	0.7	0.7	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1	0.7	0.3	0.0
雇用者報酬(注3)	-0.0	0.2	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	0.4	0.1	0.3	0.9	0.4
完全失業率(季調値%) (注4)	4.6	4.5	4.4	4.3	4.2	4.1	4.0	3.9	4.5	4.3	4.2	3.9

(注1) 「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上
 (注2) 「労働力調査」ベースで、2011年1~3月期から7~9月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値
 (注3) SNAベースで名目値
 (注4) 2011年1~3月期から7~9月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値

【新設住宅着工】

	予測								上段は万戸、下段は前年同期比%			
	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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	80.2	83.4	85.3	82.9	87.7	88.1	89.8	89.8	84.1	87.8	89.8	84.2
持家	6.2	5.1	6.1	-0.6	2.5	6.4	2.5	2.0	2.7	4.4	2.3	-6.3
貸家	30.2	31.4	30.8	30.1	30.2	30.4	31.2	31.1	30.5	30.3	31.2	28.2
分譲	7.4	7.6	2.0	-4.6	-2.2	1.5	3.2	2.4	-1.2	-0.5	2.8	-9.5
	29.6	28.8	29.7	28.4	31.8	31.8	32.5	32.4	29.0	31.8	32.5	30.3
	-3.7	-8.8	0.6	-2.1	7.0	12.9	2.1	2.2	-0.7	9.9	2.2	-6.8
	20.1	22.2	24.4	23.5	24.7	24.9	25.2	25.3	23.9	24.8	25.3	24.8
	28.8	30.4	20.2	6.2	1.5	6.3	1.9	1.5	12.7	3.9	1.7	-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

図表 37. 前々回見直し（2012年5月1次QE時点）との比較

○2012年度	前年比%			○2013年度	前年比%		
	前々回	修正幅	今回		前々回	修正幅	今回
名目GDP	2.4	-0.8	1.6	1.4	-0.1	1.3	
実質GDP	2.5	-0.3	2.2	1.5	+0.1	1.6	
個人消費	1.8	0.0	1.8	1.0	+0.3	1.3	
住宅投資	1.6	-0.1	1.5	2.1	+0.8	2.9	
設備投資	4.5	-0.3	4.2	3.4	+0.2	3.6	
公共投資	4.8	+1.2	6.0	-1.6	+0.1	-1.5	
外需寄与度	-0.0	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.1	
デフレーター	-0.1	-0.5	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	
鉱工業生産	2.9	-1.3	1.6	2.5	+0.4	2.9	

図表 39. 前回見直し（2012年6月2次QE時点）との比較

○2012年度	前年比%			○2013年度	前年比%		
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回
名目GDP	2.9	-1.3	1.6	1.4	-0.1	1.3	
実質GDP	2.5	-0.3	2.2	1.5	+0.1	1.6	
個人消費	1.8	0.0	1.8	0.9	+0.4	1.3	
住宅投資	1.7	-0.2	1.5	2.1	+0.8	2.9	
設備投資	4.5	-0.3	4.2	3.4	+0.2	3.6	
公共投資	6.7	-0.7	6.0	-1.7	+0.2	-1.5	
外需寄与度	-0.0	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.1	
デフレーター	0.4	-1.0	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	
鉱工業生産	2.3	-0.7	1.6	2.5	+0.4	2.9	

図表 38. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

	予測															
	2011年度				2012年度				2013年度				2014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	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	前期比 -1.4	1.6	-0.3	1.4	-0.1	0.5	0.1	0.2	0.6	0.4	0.2	0.1	0.6	0.2	-0.3	-0.1
	前期比年率 -5.4	6.6	-1.0	5.7	-0.6	1.9	0.5	0.6	2.2	1.6	0.6	0.4	2.4	0.7	-1.1	-0.4
	前年比 -4.1	-2.7	-2.4	1.5	2.4	1.5	1.8	0.7	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3	1.0	0.6	0.4
実質GDP	前期比 -0.5	1.8	0.1	1.3	0.3	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	-0.9	0.2	0.3	0.3
	前期比年率 -1.9	7.4	0.3	5.5	1.4	0.5	0.9	2.1	1.5	1.8	2.2	1.6	-3.5	0.8	1.4	1.2
	前年比 -1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.5	1.9	2.1	1.3	1.3	1.6	1.8	1.8	0.6	0.3	-0.1	-0.2
内需寄与度(注1)	0.4	1.2	0.8	1.2	0.4	0.1	0.2	0.5	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4
個人消費	0.6	1.1	0.7	1.2	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	1.3	-2.3	0.5	0.2	0.1
住宅投資	-3.0	4.8	0.1	-1.6	0.8	0.3	0.7	0.8	1.0	1.2	0.3	-0.8	-2.0	-2.3	-1.8	-1.2
	3.6	8.3	3.4	-0.0	4.3	-0.4	0.1	2.5	2.9	3.8	3.3	1.7	-1.3	-4.7	-6.7	-7.1
設備投資	-0.9	0.3	5.5	-1.6	1.5	0.8	0.5	1.0	0.8	1.0	0.8	1.6	-1.8	0.6	1.0	0.9
	-1.4	-2.3	4.8	3.0	5.9	6.2	1.2	3.7	3.1	3.3	3.6	4.2	1.6	1.1	1.4	0.7
民間在庫(注1)	-0.2	0.3	-0.4	0.4	-0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.5	0.7	-0.2	0.1	0.1
政府支出	2.0	0.0	0.1	1.5	0.6	0.6	0.2	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1
	1.9	1.6	1.3	3.7	2.3	2.8	3.0	1.5	0.9	0.4	0.1	0.1	0.3	0.1	-0.0	-0.0
政府最終消費	0.7	0.2	0.4	1.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
	1.8	1.7	1.6	2.3	2.0	1.9	1.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2	1.3
公共投資	7.4	-1.1	-1.0	3.6	1.7	2.5	0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-1.8	-1.3	-0.9	-1.0
	2.1	-0.1	-0.2	8.8	3.9	7.3	8.3	4.3	2.2	-1.2	-2.8	-2.9	-3.8	-4.5	-4.8	-4.9
外需寄与度(注1)	-0.9	0.7	-0.7	0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
輸出	-5.8	7.9	-3.6	3.4	1.2	0.0	0.0	0.6	1.6	1.2	1.2	0.8	1.4	1.2	1.1	1.0
	-5.2	1.0	-2.5	1.0	8.8	1.3	4.4	1.9	2.3	3.5	4.6	4.7	4.6	4.8	4.4	4.4
輸入	0.0	3.4	1.0	2.2	1.6	0.2	0.0	0.5	1.1	0.8	0.9	1.0	0.4	0.9	0.9	0.9
	4.1	5.6	5.9	6.7	8.4	5.1	3.6	2.3	1.8	2.6	3.6	3.9	3.0	3.2	3.4	3.2
GDPデフレーター(注2)	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-1.1	-0.4	-0.3	-0.6	0.0	-0.3	-0.6	-0.5	0.7	0.7	0.6	0.5

(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															
	2011年度				2012年度				2013年度				2014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	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注1)	1.9	2.5	1.7	1.5	1.3	2.0	2.1	2.3	2.0	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	1.8	2.0
貿易収支(兆円)	-1.1	-0.2	-1.2	-1.1	-1.2	-0.7	-0.7	-0.5	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-1.2	-1.1
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
所得収支(兆円)	3.6	3.5	3.7	3.3	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-4.2	5.4	0.4	1.2	-2.2	1.4	0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	1.2	-1.1	0.5	0.4	0.4
	-5.8	-0.9	-1.6	4.7	5.1	0.9	0.8	0.0	2.9	2.2	2.7	3.5	1.7	1.4	0.9	0.1
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	-14.6	-8.5	-10.3	9.3	14.8	9.8	7.7	0.3	2.2	5.7	4.4	5.0	0.4	-1.3	0.0	-1.7
国内企業物価	1.8	2.2	1.1	0.3	-0.8	-1.2	-1.0	-1.4	-1.3	-0.5	0.2	0.5	3.0	2.9	3.0	3.0
消費者物価	-0.5	0.1	-0.3	0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.7	-0.4	0.0	0.3	0.3	2.3	2.3	2.2	2.2
生鮮食品を除く総合	-0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.3	0.3	2.3	2.2	2.2	2.1
ドル円相場(円/ドル)	81.7	77.8	77.4	79.3	80.2	78.5	78.5	78.9	79.3	79.7	80.1	80.5	80.9	81.3	81.7	82.1
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.078	0.079	0.083	0.078	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月	0.333	0.330	0.329	0.331	0.332	0.331	0.332	0.333	0.333	0.333	0.333	0.333	0.333	0.333	0.333	0.333
長期金利(新発10年国債)	1.18	1.05	1.00	0.98	0.88	0.78	0.85	0.93	1.00	1.08	1.15	1.19	1.20	1.20	1.20	1.20
原油価格(WTI、ドル/バレル)	102.6	89.8	94.1	102.9	93.5	90.3	90.0	90.0	92.0	94.0	95.0	96.0	96.5	97.0	97.5	98.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	110.6	107.0	106.7	116.2	106.5	102.1	102.0	100.0	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0
米国実質GDP (前期比年率%)	2.5	1.3	4.1	2.0	1.5	2.1	2.0	2.3	2.4	2.6	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	2.6

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値
(注2) 経常利益の予測は2012年4-6月期以降

図表 39. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②
【輸出入(通関ベース)】

	2011年度				2012年度				2013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)	-8.1	0.5	-5.5	-1.6	4.8	-1.7	4.4	2.1	0.8	4.3	5.7	6.2
数量	-8.1	-1.1	-5.0	-3.1	3.5	-1.9	2.4	2.4	0.8	2.5	3.5	4.2
輸入額(円ベース)	10.5	13.8	12.4	9.9	5.1	0.8	1.0	-0.8	-1.4	4.1	7.4	7.6
数量	2.8	1.5	1.3	3.1	3.2	2.2	1.9	2.5	2.1	2.6	3.0	3.3
輸出超過額(兆円)	-1.3	-0.4	-1.2	-1.5	-1.4	-0.9	-0.6	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	-1.4

【所得・雇用】

	2011年度				2012年度				2013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)	-0.5	-0.4	-0.1	0.0	-0.5	0.0	-0.2	0.2	0.9	0.6	0.8	0.4
所定内給与	-0.6	-0.4	-0.5	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
所定外給与	-2.1	1.0	3.8	3.4	5.8	2.6	1.8	1.3	1.2	0.9	1.2	1.8
雇用者数(注2)	0.5	-0.5	0.1	0.2	0.4	1.0	0.5	0.9	0.5	0.3	0.2	0.2
雇用者報酬(注3)	0.2	-0.3	0.3	0.0	-0.5	0.6	0.2	1.2	1.3	0.9	0.9	0.6
完全失業率(季調値%) (注4)	4.7	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1

(注1) 「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上

(注2) 「労働力調査」ベースで、2011年1~3月期から7~9月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値

(注3) SNAベースで名目値

(注4) 2011年1~3月期から7~9月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値

【新設住宅着工】

	2011年度				2012年度				2013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	82.4	88.3	79.6	86.2	87.8	87.6	87.8	88.4	89.3	90.4	90.5	89.1
持家	4.1	7.9	-4.5	3.7	6.2	-0.8	10.2	2.5	1.8	3.2	3.0	0.8
貸家	29.2	32.5	29.5	30.6	30.3	30.1	30.3	30.6	31.0	31.4	31.4	30.8
分譲	-1.8	5.4	-7.3	-1.2	3.5	-7.0	2.9	-0.1	1.9	4.4	3.7	0.8
	28.6	30.7	26.0	30.8	32.0	31.7	31.7	31.9	32.3	32.8	32.8	32.0
	-2.9	4.0	-8.8	5.9	11.1	3.4	22.0	3.5	0.6	3.6	3.6	0.5
	23.8	24.9	23.6	23.4	24.6	24.8	24.9	25.0	25.1	25.3	25.3	25.3
	24.0	16.7	4.5	7.9	3.6	-0.6	5.6	7.0	2.1	1.8	1.7	1.3

(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、企業部門・金融・物価
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
細尾 忠生	副主任研究員	海外経済
尾畠 未輝	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金

－ 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。