

調査レポート

2012 / 2013 年度経済見通し(2012年3月)

(2次QE反映後)

~ 懸念材料は残るものの、緩やかな回復が続く ~

2011年10~12月期の実質GDP成長率(2次速報値)は、設備投資を中心に前期比-0.2%(年率-0.7%)に上方修正されたが、マイナス成長のままであり、景気が足踏み状態に陥っていたことが改めて示された。しかし、2012年に入ってから、景気はすでに足踏み状態から抜け出し、緩やかに持ち直していると考えられる。1~3月期の実質GDP成長率も、内需の持ち直しが続くことを受けてプラス成長に転じると予想され、伸び率も大きくなる可能性がある。2011年度では前年比-0.2%と2年ぶりのマイナス成長になる見込みだが、回復力が強まっていく条件は整いつつある。

2012年度は、前半は震災復興のための公共投資と、政策効果による自動車販売の増加、年度後半は海外景気の回復ペースの高まりを受けた輸出の持ち直しにより、景気回復力が徐々に盛り返してくると期待される。景気のけん引役の交替は順調に進むと予想しており、年度中に景気が再失速するリスクは小さいと思われるが、欧州の財政金融危機や原油高が世界経済に及ぼす影響が引き続き懸念材料である。**2012年度の実質GDP成長率は前年比+2.2%**と予想する。ゲタ(+0.9%)の影響を受けているが、それを除いた年度中の成長率も+1.3%と2011年度の同1.1%を上回る。名目GDP成長率も前年比+2.2%まで高まり、デフレーターは同-0.1%となる見込みである。

2013年度も、勢いはやや鈍化してくるが景気回復の動きは継続しよう。復旧・復興需要は2012年度中にピークアウトするため、2013年度は公共投資がマイナス寄与に転じるが、輸出の持ち直しの勢いが増してくることに加え、民需も底堅さを維持するため、景気は順調な回復を続けるであろう。**2013年度の実質GDP成長率は前年比+1.7%**と予想される。名目GDP成長率も前年比+1.7%まで上昇し、デフレーターは同-0.0%と前年と同程度の伸び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	2013年度	2011年度	2012年度	2013年度	2011年度	2012年度	2013年度
2月15日時点	-0.4	2.2	1.8	-2.1	2.3	1.6	-1.8	0.1	-0.2
今回	-0.2	2.2	1.7	-2.1	2.2	1.7	-1.9	-0.1	-0.0

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

3月8日に発表された2011年10～12月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見直し（2月15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、2012～2013年度の経済見通しの見直しを行なった。これまで「景気は緩やかに持ち直しており、震災からの復旧が進むにつれて景気回復力も増してくることが期待されるが、先行きについては懸念材料が残る」との見方であった。こうした見方に基本的には変更はないが、これまで懸念材料であった欧州の財政金融危機の世界経済に対する悪影響に加え、原油価格の上昇が新たな懸念材料として加わってきた。

1. 景気の現状～足踏み状態から抜け出し、緩やかに持ち直している

2011年10～12月期の実質GDP（2次速報）は前期比 - 0.2%（年率 - 0.7%）となり、1次速報の同 - 0.6%（年率 - 2.3%）から上方修正された。名目成長率も同 - 0.5%（年率 - 1.8%）と、1次速報の同 - 0.8%（年率 - 3.1%）から上方修正された。GDPデフレーターは前年同期比 - 1.8%となり、1次速報の同 - 1.6%から下方修正された。

上方修正された最大の原因は、設備投資が1次速報値の前期比 + 1.9%から + 4.8%へと大きく上方修正されたためである。1次速報時点では公表されていなかった法人企業統計調査において設備投資が急増し、2次速報値でその結果が反映された。さらに、個人消費、住宅投資、政府最終消費、公共投資なども小幅上方修正された。

この結果、内需の前期比寄与度は1次速報の + 0.1%から + 0.5%へと上方修正された。一方、輸出、輸入ともに1次速報から修正はなく、外需の前期比寄与度は - 0.6%のままであった。

1次速報からは上方修正されたものの、10～12月期の実質GDPはマイナス成長のままであり、景気が足踏み状態に陥っていたことが改めて示された。世界経済の減速に加え、タイの洪水という一時的な要因もあって、輸出が低調に推移したことが大きな要因であった。一方、内需については、個人消費や設備投資を中心に底堅く推移していたことが確認された。

しかし、2012年に入ってから、景気はすでに足踏み状態から抜け出し、緩やかに持ち直していると考えられる。1～3月期の実質GDP成長率も、内需の持ち直しが続くことを受けてプラス成長に転じると予想され、伸び率も大きくなる可能性がある。企業活動全体への波及効果が大きい自動車では、震災やタイの洪水によって制約された生産を取り戻す動きが強まっており、エコカー補助金の効果と相まって個人消費を押し上げる要因となるだろう。遅れが指摘された被災地の復興も徐々に進んでおり、補正予算の執行などを通じて公共投資や政府消費の増加が見込まれる。設備投資は、更新投資の再開などもあり今後は増加基調が定着していくとみられるほか、在庫調整も足元で緩やかに進展している。

2. 2012年度前半は内需、後半は海外経済の行方が鍵を握る

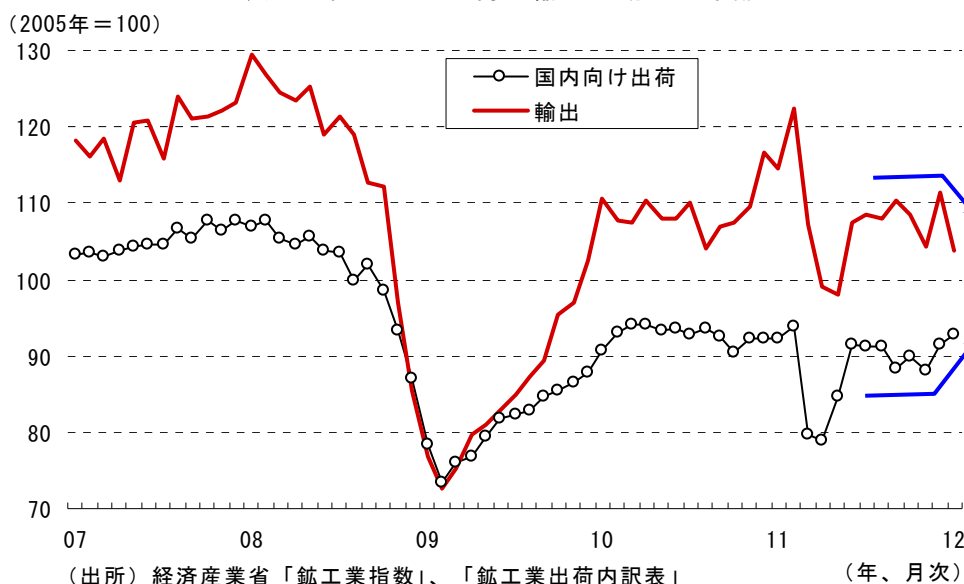
景気が2012年度中も持ち直し続けるためには、前半は内需の底堅さの持続性がポイントとなりそうである。その後、内需の伸びは一巡してくると考えられ、年度後半は海外経済と輸出の動向が重要なポイントとなつてこよう。こうした中、欧州の財政金融危機に加えて、原油など資源価格の上昇が今後の世界経済に悪影響を及ぼすといった懸念も浮上してきている。

(1) 2012年度前半は内需が堅調を維持

鉱工業生産指数は、1月に前月比+2.0%と2ヶ月連続で増加し、指数の水準は東日本大震災後の回復局面における最高水準を更新した。製造工業生産予測指数によれば、2月、3月も増加が続く見込みであり、予測指数通りとなれば、3月の水準は震災直前の2011年2月を上回るまで回復することになる。生産回復の原動力となっているのが自動車である。自動車生産の増産を受けて、これまでは在庫調整のために生産を抑制していた素材業種など周辺産業でも活動が上向きつつあり、自動車の増産効果が他の産業にも波及してきた可能性がある。

その一方で、海外経済の回復ペースが鈍っていることから、輸出はこれまでのところ横ばい圏内から抜け出せていない。生産したものを輸出していないのであれば、国内に向けて出荷されたか、在庫として積み上がっていることになる。ただし、在庫は調整局面にあり、積極的に積み上げている状況にはない。このため、国内に向けて出荷されていると考えられ、実際に個人消費や設備投資といった内需は底堅く推移している。図表1は出荷のうち、国内向けと輸出の動きをみたものであるが、足元で両者の動きが乖離している。2、3月に予想されている生産の堅調な増加の動きも、輸出ではなく国内向け出荷に対応した

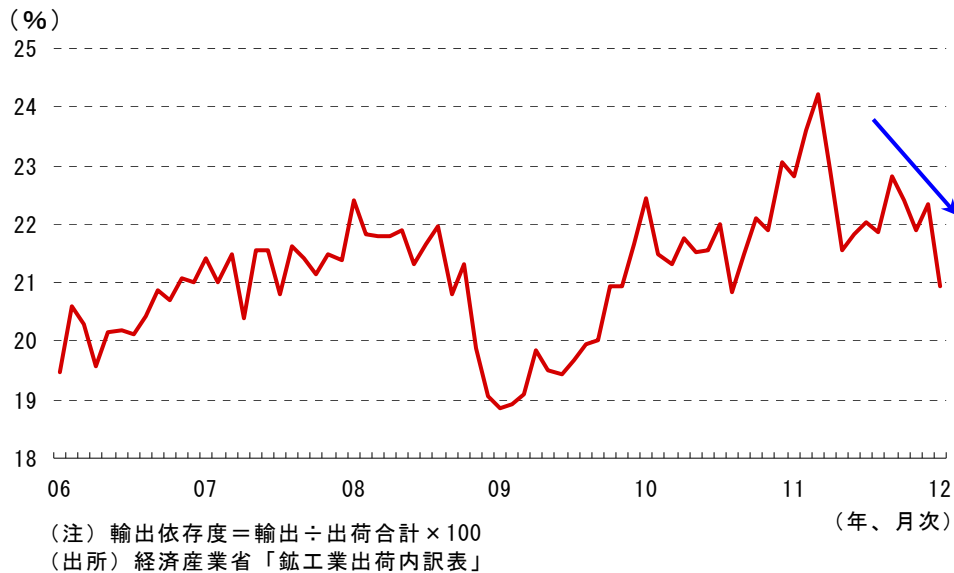
図表1. 国内向け出荷と輸出の動きが乖離



ものであると考えられ、こうした乖離はしばらく続く可能性がある。

この結果、企業の出荷に占める輸出の割合である輸出依存度は、このところ水準がやや下がっている（図表2）。図表1は鉱工業生産の動きと、国内向けと輸出向けの出荷の動きをみたものである。

図表2. 低下する輸出依存度

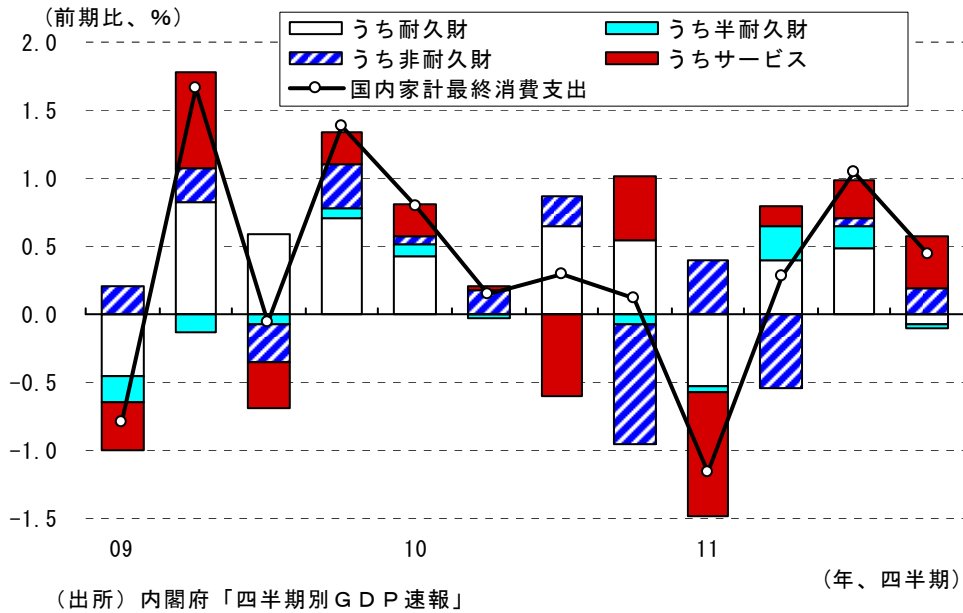


個人消費はこのところ底堅く推移し、景気を下支えしている。実質個人消費の内訳をみると、東日本大震災後は自動車を中心とした耐久財が増加して全体を押し上げているが、10～12月期は薄型テレビの販売不振などから耐久財消費は前期比でマイナスとなっている（図表3）。代わって、雇用・所得環境の悪化に歯止めがかかってきたことや、消費者マインドの好転、震災後の自粛ムードの後退を反映して、サービスの支出が伸びを高めている。エコカーの購入補助金やエコカー減税といった政策効果によって自動車販売は当面好調を維持する可能性が高いことに加え、サービス支出の増加によって、2012年度上期中は、個人消費は底堅さを維持できそうである。

問題となるのが、エコカーの購入支援金の予算枠を消化した後の反動減であり、年度下期にはいったん個人消費の伸びが弱まる公算が高い。ただし、その場合でも、サービス支出の増加が個人消費の下支え要因になると期待される。

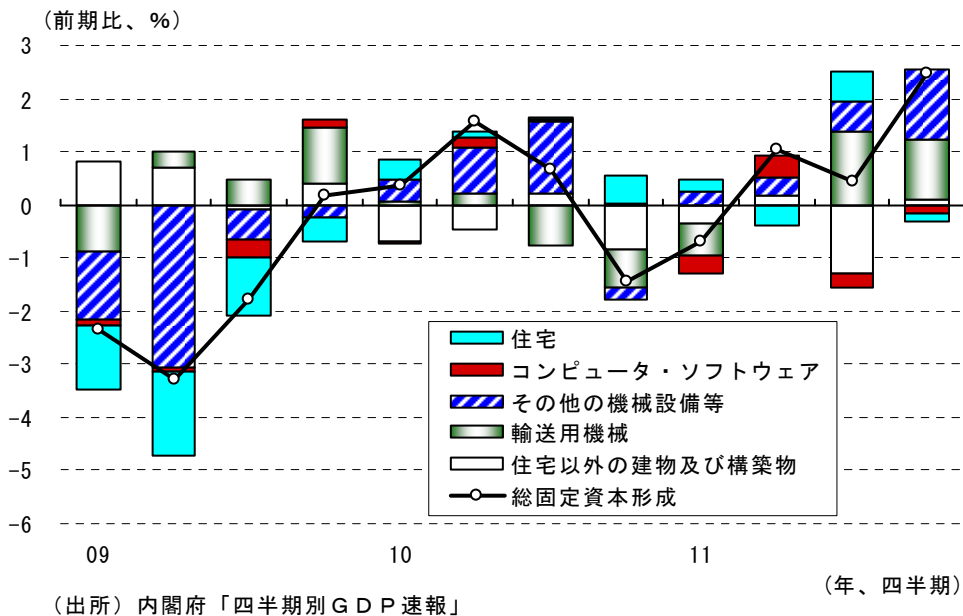
内需のもうひとつの柱である設備投資は、ようやく持ち直し基調に転じた。実質GDPにおける設備投資は、10～12月期に2四半期連続で前期比プラスとなり、増加幅も+4.8%と急拡大している。もっとも、この勢いが続くことは難しく、今後は緩やかな増加基調におさまる見込みである。

図表3. 実質個人消費の内訳



図表4は住宅投資、設備投資、公共投資の合計である総固定資本形成の内訳を、形態別にみたものである。これによると、10~12月期に急増している原因は輸送用機械とその他の機械設備等である。公共投資の大部分が住宅以外の建物及び構築物に含まれると考えられるため、これら急増した投資は民間の設備投資のものであると推察される。特に輸送用機械は2四半期連続で大きく伸びている(前期比では+17.2%、+12.2%と2桁の伸び)。これらの増加は、地震や津波で破損した車両や機械設備の購入といった復興関連の可能性が高く、一時的な動きにとどまると思われる。

図表4. 総固定資本形成の形態別内訳



企業業績は緩やかに改善していくと予想され、それに伴って設備投資も増加を続けるであろうが、企業が国内投資には慎重になっており、足元のような高い伸びを維持することはできない。復興関連需要が一巡すれば、増加ペースは鈍ってこよう。

なお、公共投資については、補正予算の執行が進む1~3月期から前期比プラスに転じると予想され、2012年度上期は景気を押し上げる要因になろう。ただし、その押し上げ効果は2012年度下期には剥落してくる見込みである。

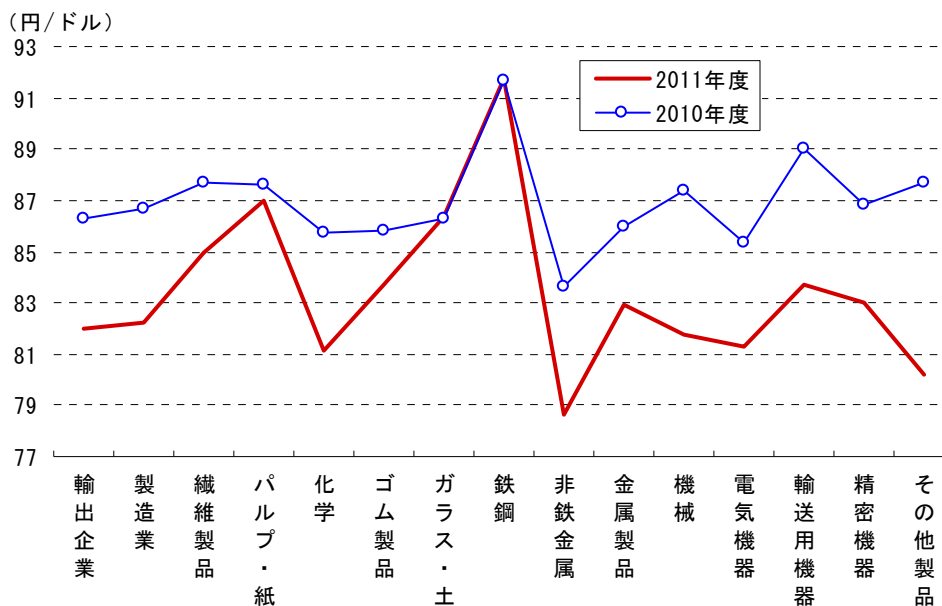
(2) 2012年度後半は外需の回復が期待されるが懸念材料も

海外経済については、米国では2012年~2013年は2%台半ばの成長率を達成すると見込まれる、米国経済の回復と金融緩和余地の拡大を受けて、アジア経済も順調な回復軌道に転じる、一方、欧州では2012年はほぼゼロまで悪化するが、米国、アジア向け輸出が回復してくることから、2013年にかけては持ち直しの動きが広がってくる、と予想している。欧州の財政金融危機の懸念は、予測期間中はくすぶり続け、欧州経済の改善を遅らせる要因になるが、世界経済を失速させるような危機には至らないであろう。

当面は世界経済にも厳しさが残るため、日本からの輸出も伸び悩む可能性があるものの、2012年度後半からは輸出の改善ペースも高まってこよう。また、海外経済の回復が進むにつれて、円相場は80円台前半の水準が定着してくると考えられる。

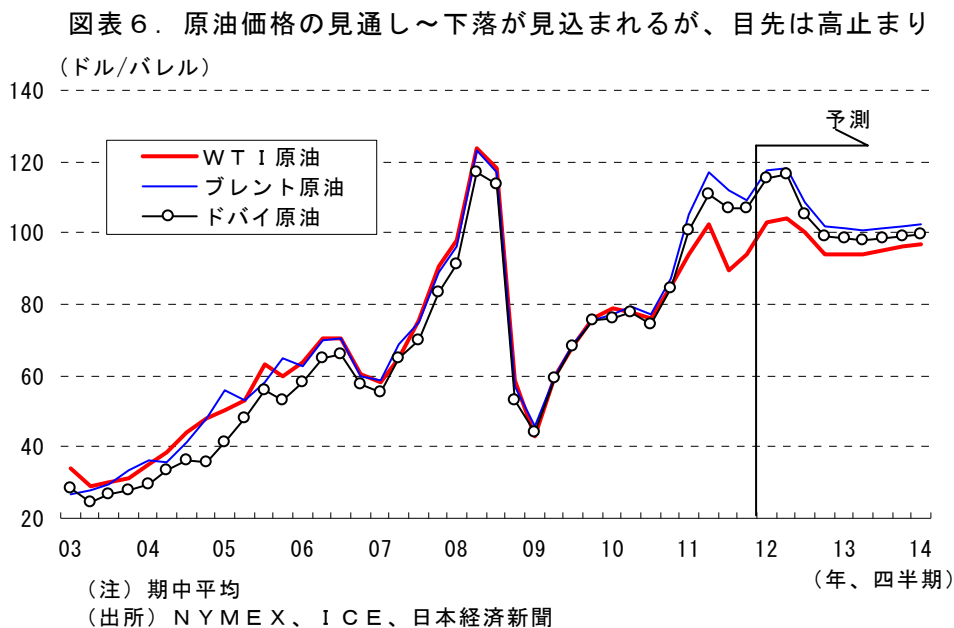
内閣府「企業行動に関するアンケート調査」によれば、2011年度時点の輸出企業全体の輸出採算レートは1ドル=82.0円であり、2010年度の86.3円から円高に修正された。このため、円相場が1ドル=80円台を維持できれば、輸出を減少させる要因にはならないであろう。

図表5. 円高にシフトする輸出採算レート



(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

ただし、このところ原油価格をはじめとした商品市況の上昇が続いており、新たな世界経済への懸念材料として浮上しつつある。原油価格の上昇は、各国の金融緩和を背景に投機的な資金が流入しやすくなっていることや、米国を中心とした世界景気の回復観測が広まっていることに加え、イランの核開発問題による地政学的なリスクが高まっていることによるものである。これまでの石油製品高により石油需要が抑制され、リビアで油田の復旧が進むなど、需給バランスの緩和が見込まれるため、原油価格はいずれ下落すると予想されるが、2012年度上期中は高止まりで推移する可能性がある（図表6）。



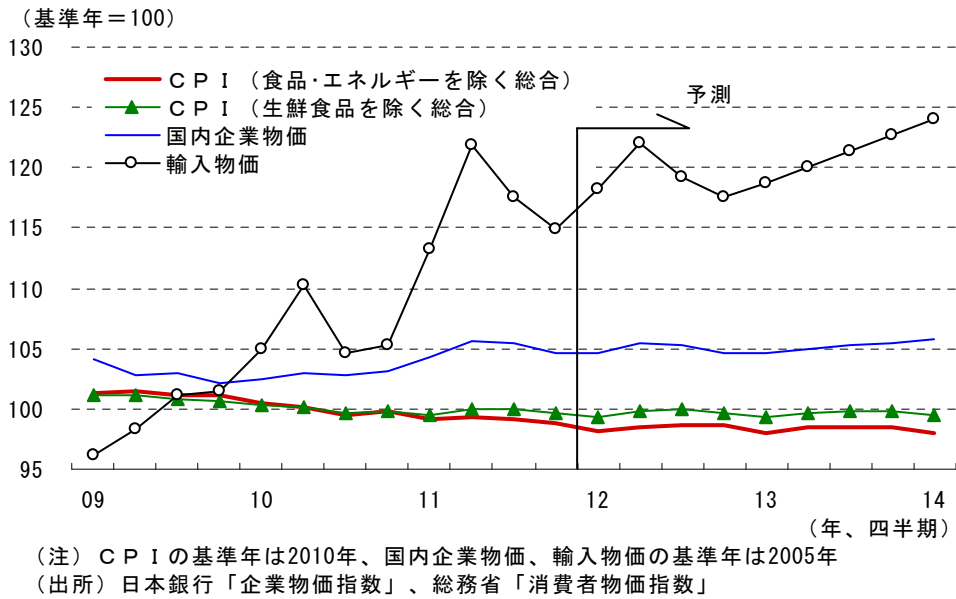
さらに原油価格が上昇すれば世界経済に悪影響を及ぼすことが懸念されるが、中でもユーロ安によって調達コストが拡大している欧州の景気にとって大きなダメージを及ぼすリスクがある。欧州の景気が一段と悪化することになれば、金融財政危機への懸念が再び台頭してくるであろう。そうなれば、世界経済の持ち直しを背景に2012年度後半から輸出の改善ペースが高まっていくという当社の見通しは修正を余儀なくされる。

また、原油高と小幅ながら円安が進むことによって、輸入物価は上昇基調で推移する見込みである（図表7）。ただし、消費者物価など川下の物価は、消費者の低価格志向を反映してなかなか価格転嫁できない状態が続くため、低水準で安定して推移するであろう。

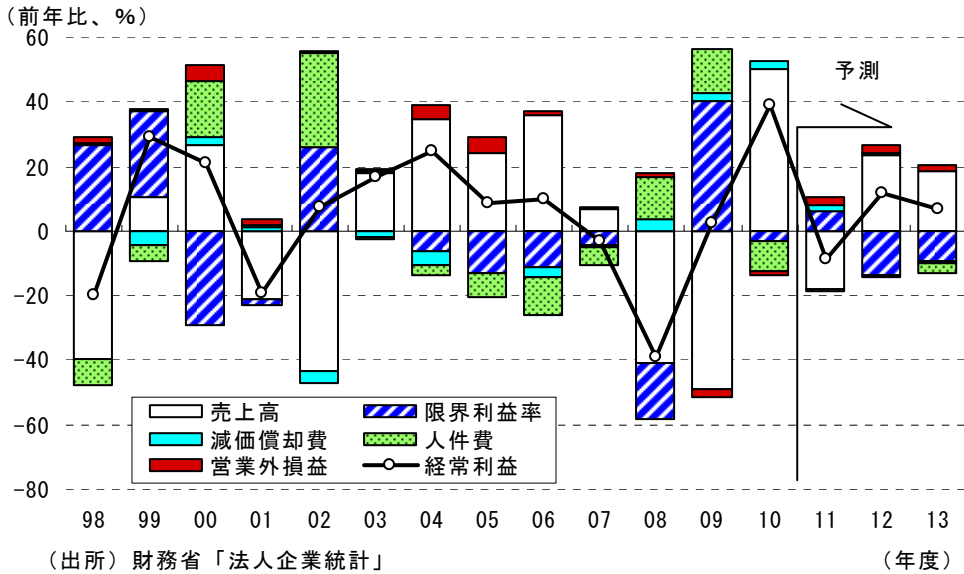
こうした川上の物価の上昇、川下の物価の安定は、企業業績にとっては限界利益率の低下を通じてマイナスに効き続ける。2012年度、2013年度とも企業の経常利益は増加が続くと予想されるが、売上高の持ち直しが利益を押し上げる一方で、限界利益率は利益の押し下げ要因となる見込みである（図表8）。

なお、原油価格の一段の上昇は、輸入金額を押し上げるとともに、世界経済の悪化を通じて輸出を低迷させ、日本の貿易収支を悪化させることになる。

図表7. 高まる輸入物価と安定が続く消費者物価



図表8. 企業利益の見通し(経常利益)～限界利益率の低下が足を引っ張る



(3) 2012/2013 年度の経済見通し

～景気回復の動きが定着してくるが、懸念材料は残る

年度ごとの見通しを概観すると、以下の通りとなる。なお、見通しの作成にあたっての前提条件は、前回見通し(2012年2月)から大きな変更は行なっていない。すなわち、今夏に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た。全ての原発が停止し、その後も再開されなかったとしても、火力発電設備の新設や昨年夏のような節電対応で、企業の生産活動に大きな負担をかけることにはならないであろうと考えた。また、TPP(環太平洋パートナーシップ協定)については、交渉参加に向けて関係国との協議に入った段階であり、その影響については考慮していない。さらに、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。

2011年度は、実質GDP成長率が前年比 - 0.2%と2年ぶりのマイナス成長になる見込みである。名目GDP成長率では同 - 2.1%と大きく落ち込み、デフレーターは同 - 1.9%とマイナスであり、デフレから脱却できない状態が続く。

年明け後の景気動向を概観すると、自動車販売が好調であることに加え、うるう年による押し上げ効果もあって個人消費は堅調に推移すると予想される。また、企業の設備投資が増加基調に転じており、在庫調整の進展によって在庫の圧縮ペースが緩やかになってきていることが実質GDP成長率に対してプラスに寄与するであろう。さらに、補正予算の執行などを通じて、復旧・復興のための公共投資や政府消費が堅調に増加すると見込まれる。自動車や一般機械を中心に、輸出も持ち直してくるだろう。生産面では、企業活動全体への波及効果が大きい自動車において、震災やタイの洪水の影響でこれまで十分に行えなかった生産を取り戻す動きが強まっている。このため、前期比の伸びはプラスに転じる見込みである。

こうした動きを受けて2012年1~3月期の実質GDP成長率は、内需を中心に前期比でプラスに転じる可能性が高い。東日本大震災後の景気の落ち込みを埋め合わせることはできず、年度ではマイナス成長にとどまるものの、景気の回復力が強まっていく条件は整いつつある。

2012年度は、年度前半は震災復興のための公共投資と政策効果による自動車販売の増加、年度後半は海外景気の回復ペースの高まりを受けた輸出の持ち直しにより、景気の回復力が徐々に盛り返してくると期待される。

2012年度上期は、2012年1~3月期と同様、内需を中心とした景気回復が続くと予想される。景気の持ち直しに最も貢献するのが公共投資で、第3次補正予算の成立を背景に復興需要が本格化し、成長率を押し上げることになるだろう。また、個人消費は、雇用・所得状況が緩やかながらも改善することから、底堅い動きを続けるであろう。特に、エコカー減

税が延長され、エコカー購入時の補助金支給が再開されたことにより、足元の自動車販売の好調が維持されると考えられ、個人消費を下支えしよう。

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ると予想され、先送りされた投資が復活してくれば増加に弾みがついてこよう。生産は、在庫調整が一巡してくることに加え、自動車の生産好調が持続するため、増加基調が続く見込みである。

一方、米国経済の回復を受けて輸出は増加するものの、アジアや欧州向けの輸出の伸びが弱いため勢いは強くないだろう。外需寄与度は前期比ではほぼゼロで推移する見込みである。

年度後半になると、内需拡大の勢いが一服してくる。まず、公共投資は高水準を維持するが、前期比での押し上げ効果は薄らいでくる。さらに、自動車販売が失速するリスクがある。エコカー購入時の支援金支給の予算枠を年度半ばに使い切ってしまう可能性があるためである。この場合、前回の導入時と同様、駆け込み需要とその反動が発生すると考えられ、一時的に個人消費や生産活動の伸びを鈍らせる懸念がある。もっとも、雇用・所得環境が緩やかながらも改善していくため、サービスへの支出は底堅さを維持すると考えられ、個人消費が大きく落ち込むことはないであろう。

一方、年度後半には海外景気の回復力が高まってくると見込まれ、内需に代わって輸出の伸びが景気を押し上げると期待される。先行して回復してきた米国にけん引されて、アジアの景気回復に勢いがつき、遅れていた欧州の景気が持ち直してくると考えられ、世界的な景気回復につながってこよう。このため、輸出環境は好転していく見込みである。海外景気の回復に勢いがついてくれば、円高修正の動きが進むと予測され、輸出の持ち直しにプラス材料となろう。

また、設備投資は増勢を維持する見込みで、景気を下支えする材料となる。在庫調整に目途がつき、在庫を圧縮する圧力が薄らぐことも、景気にとってはプラスに寄与する見込みである。

2012年度の実質成長率は前年比+2.2%とプラス成長に転じると予想する。プラスのゲタ(+0.9%)をはいているが、ゲタを除いた年度中の成長率でも+1.3%となり、2011年度(ゲタの影響を除くと+1.1%)を上回るペースの回復となる見込みである。

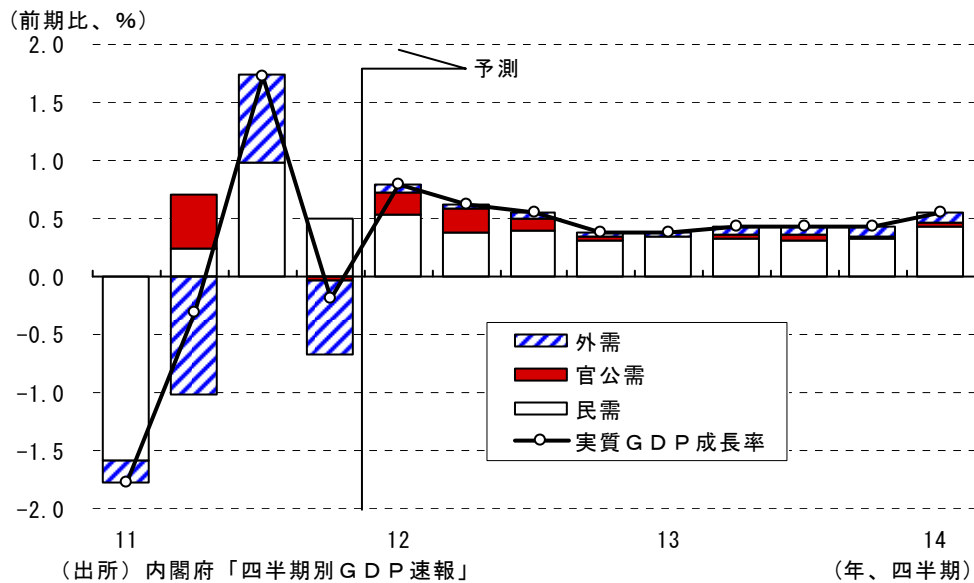
名目GDP成長率も前年比+2.2%まで高まると予想される。デフレーターは、景気の持ち直しや輸入デフレーターが低下する影響で、同-0.1%とマイナス幅が急縮小するであろう。

海外景気の回復を反映して輸出が持ち直してくるが、国内需要の回復と発電のためのエネルギー需要の拡大に伴って輸入も同程度増加するため、外需寄与度はほぼゼロとなろう。一方、内需寄与度も+2.2%まで高まるが、このうち民需が+1.8%、官公需が+0.4%となる見込みである。

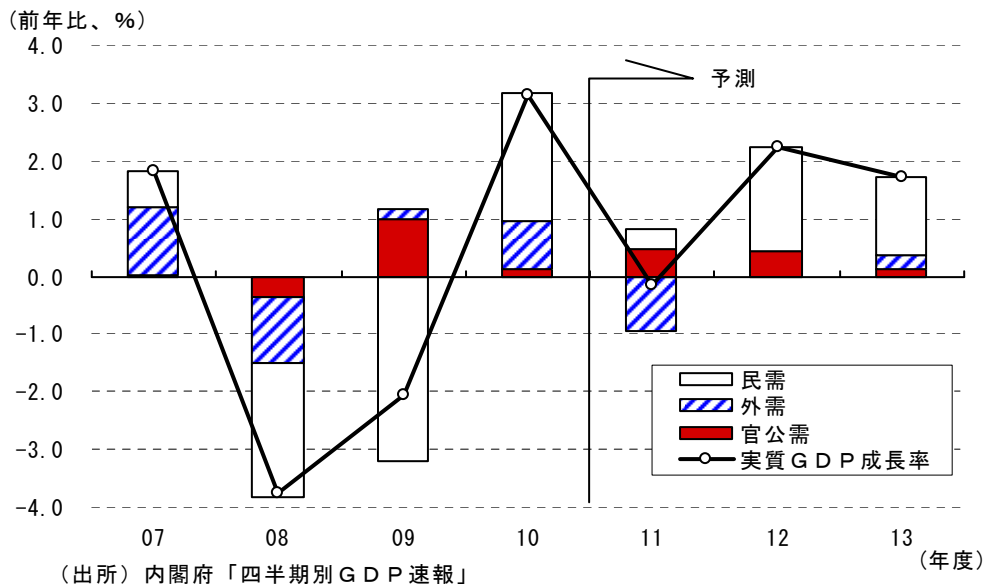
2012年度の景気のけん引役は、前半の官公需、自動車販売から後半は外需にバトンタッ

チされる。けん引役の交替は順調に進むと予想しており、年度中に景気が再失速するリスクは小さいと思われる。ただし、欧州の財政金融危機や原油価格の動向は引き続き懸念材料であり、世界経済に悪影響が及ぶことになれば、国内景気にも下振れリスクが増してくる。

図表 9. 実質GDP成長率の需要別寄与度（四半期）



図表 10. 実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



2013年度も、勢いはやや鈍化してくるが景気回復の動きは継続しよう。復旧・復興需要は2012年度中にピークアウトするため、2013年度は公共投資がマイナス寄与に転じるが、輸出の持ち直しの勢いが増してくることに加え、民需も底堅さを維持するため、景気は回復基調を続けるであろう。

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、消費税引き上げ前の駆け込み需要が発生すると予想され、耐久財などを中心に堅調に増加すると予想される。企業業績の改善を反映して、企業の設備投資は増加基調を維持する見込みで、景気を下支えする要因となろう。

2013年度の実質成長率は前年比+1.7%と比較的堅調な伸びを続ける見込みである。海外景気の回復力が高まってくるため輸出の伸びが高まることから、外需寄与度も+0.2%に拡大する。ゲタ(+0.6%)を除いた年度中の成長率では+1.1%となり、2012年度とほぼ同じペースでの回復が続く見込みである。また、名目GDP成長率も前年比+1.7%まで高まり、デフレーターは同-0.0%と前年と同程度の伸びとなると予想される。

図表 11. GDP成長率の見通し①

予測

上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%

	2011年度				2012年度				2013年度				2010年度	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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-1.2	1.4	-0.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.6	1.1	-2.1	2.2	1.7
	-4.0	-2.6	-2.3	0.7	2.4	1.6	2.4	2.3	2.1	1.7	1.4	1.6				
実質GDP	-0.3	1.7	-0.2	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	3.1	-0.2	2.2	1.7
	-1.7	-0.4	-0.6	2.1	3.1	1.6	2.3	2.0	1.6	1.7	1.7	1.9				
デフレーター	-2.3	-2.1	-1.8	-1.4	-0.8	0.0	0.1	0.3	0.5	0.0	-0.3	-0.3	-1.9	-1.9	-0.1	-0.0

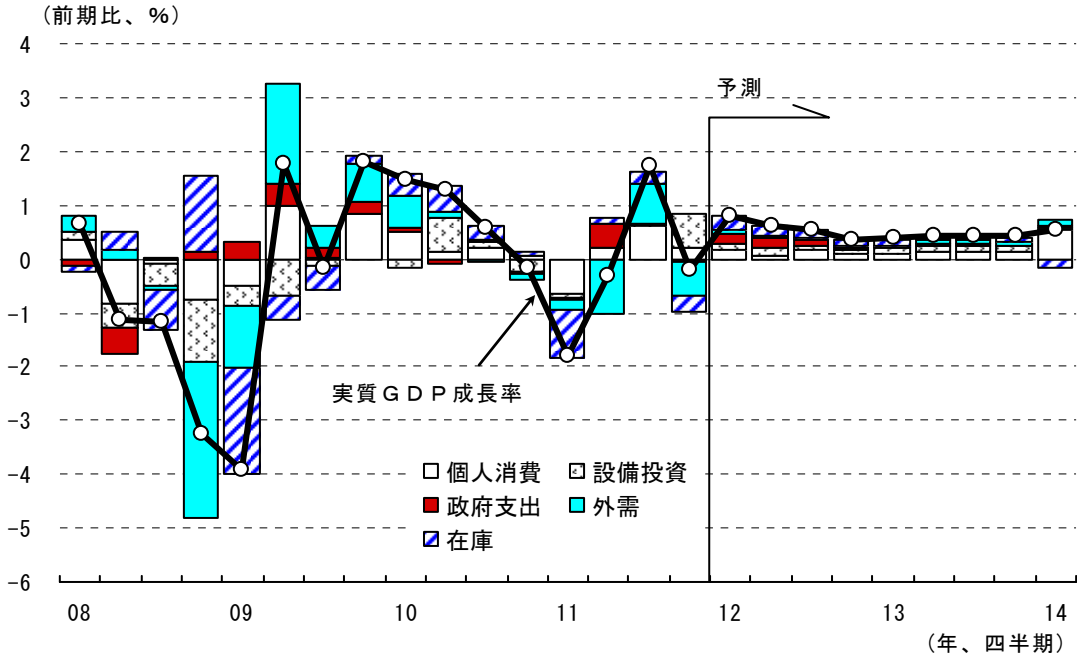
図表 12. GDP成長率の見通し②

	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
2010年度 (実績)	1.9%	1.2%	3.1%
2011年度 (見通し)	-1.3%	1.1%	-0.2%
2012年度 (見通し)	0.9%	1.3%	2.2%
2013年度 (見通し)	0.6%	1.1%	1.7%

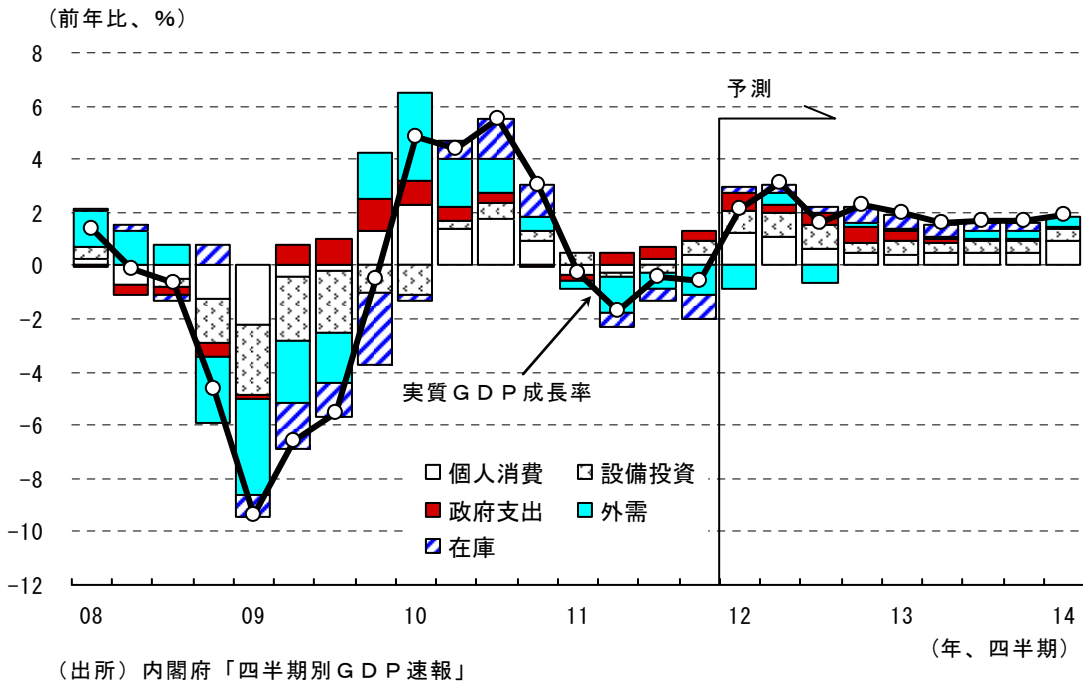
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 13. 実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表 14. 実質GDP成長率（前年比）の見通し



図表 15. 日本経済予測総括表①

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 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
名目GDP	1.4	-1.7	-1.6	0.6	1.4	0.9	1.0	0.5	1.1	-2.1	2.2	1.7
	2.8	-0.5	-3.3	-0.9	2.0	2.3	1.9	1.5				
実質GDP	2.3	-0.8	-0.4	1.1	1.3	0.8	0.8	0.9	3.1	-0.2	2.2	1.7
	5.0	1.4	-1.1	0.7	2.3	2.1	1.6	1.8				
内需寄与度(注1)	2.0	-0.5	0.4	1.3	1.2	0.8	0.7	0.8	2.4	0.8	2.2	1.5
個人消費	0.8	-0.3	0.3	1.0	0.4	0.4	0.4	0.8	1.5	0.7	1.1	1.0
	2.6	0.5	0.0	1.3	1.4	0.7	0.8	1.2				
住宅投資	2.8	4.8	0.5	1.3	0.7	1.0	1.6	1.3	2.3	3.7	1.8	2.8
	-2.9	7.8	5.5	1.9	1.9	1.6	2.6	2.9				
設備投資	4.9	-1.7	-0.2	5.4	1.6	1.5	1.7	1.2	3.5	1.8	5.0	3.1
	3.9	3.1	-1.9	5.3	7.1	3.2	3.2	2.9				
民間在庫(注1)	0.8	-0.3	-0.2	-0.1	0.4	0.2	0.1	0.0	0.8	-0.4	0.4	0.2
政府支出	-0.0	-0.1	1.8	0.2	1.4	0.3	0.2	0.2	0.5	1.9	1.7	0.5
	1.8	-0.7	1.9	2.0	1.6	1.8	0.6	0.4				
政府最終消費	1.4	0.8	1.1	0.6	0.4	0.1	0.4	0.5	2.3	1.9	0.7	0.7
	2.4	2.2	2.0	1.8	1.0	0.5	0.5	0.9				
公共投資	-5.5	-4.4	4.5	-1.5	5.7	1.5	-0.6	-0.6	-6.8	1.7	6.0	-0.4
	-1.4	-10.4	0.6	2.6	4.6	7.1	1.0	-1.3				
外需寄与度(注1)	0.4	-0.2	-0.7	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.8	-1.0	-0.0	0.2
輸出	9.7	0.2	-2.4	1.4	1.8	2.9	3.0	2.9	17.2	-1.6	4.0	6.0
	25.7	9.9	-2.1	-1.1	3.3	4.7	5.9	6.2				
輸入	8.2	1.7	2.5	3.0	1.1	2.3	2.1	1.8	12.0	4.9	3.8	4.1
	14.2	9.9	4.4	5.4	4.0	3.6	4.5	3.8				
GDPデフレーター(注2)	-2.1	-1.9	-2.2	-1.6	-0.4	0.2	0.3	-0.3	-1.9	-1.9	-0.1	-0.0

(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 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
経常収支(兆円)(注1)	8.2	7.8	4.4	3.4	4.0	4.9	5.0	5.8	16.1	7.7	8.8	10.7
貿易収支(兆円)	3.8	2.6	-1.3	-2.3	-1.7	-1.0	-0.8	-0.6	6.5	-3.7	-2.8	-1.5
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-1.3	-1.7	-1.7	-1.6
所得収支(兆円)	5.6	6.5	7.2	7.2	7.2	7.4	7.4	7.8	12.1	14.1	14.4	15.0
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	3.7	-1.7	-2.9	3.8	2.8	0.3	1.3	1.9	8.9	-2.0	4.9	2.4
	17.4	1.6	-4.4	0.4	6.6	3.0	1.7	3.2				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	69.0	19.0	-11.8	-5.4	15.8	8.6	4.5	9.2	38.9	-8.5	11.9	6.9
国内企業物価	0.1	1.4	2.6	0.9	-0.2	0.1	-0.3	0.9	0.7	1.7	-0.1	0.3
消費者物価	-0.9	0.1	-0.2	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.2	-0.4	-0.2	0.0	0.0
生鮮食品を除く総合	-1.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	0.2	-0.8	-0.1	-0.1	0.1
ドル円相場(円/ドル)	88.9	82.5	79.8	78.1	81.2	82.2	83.0	83.8	85.7	79.0	81.7	83.4
無担保コール翌日物(%)	0.093	0.089	0.072	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.091	0.076	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月	0.380	0.337	0.331	0.333	0.336	0.336	0.336	0.336	0.358	0.332	0.336	0.336
長期金利(新発10年国債)	1.11	1.17	1.11	0.99	1.04	1.12	1.19	1.27	1.14	1.05	1.08	1.23
原油価格(WTI、ドル/バレル)	77.1	89.6	96.2	98.6	102.2	94.0	94.5	96.5	83.4	97.4	98.1	95.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	75.9	92.4	108.8	111.0	110.9	98.8	98.3	99.3	84.2	109.9	104.8	98.8
米国実質GDP(注2) (前期比年率%、暦年)	3.9	2.8	1.1	2.0	2.5	2.5	2.6	2.8	3.0	1.7	2.4	2.6
春闘賃上げ率(注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.82	1.83	1.78	1.83

(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2012年上期以降
 (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 16. 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	25.0	6.2	-3.8	-5.5	1.7	8.6	8.3	8.1	14.9	-4.6	5.1	8.2
数量	25.2	5.5	-4.6	-4.7	0.6	3.8	5.1	5.3	14.6	-4.7	2.2	5.2
輸入額(円ベース)	21.1	11.4	12.1	9.4	4.1	4.1	3.9	8.2	16.0	10.7	4.1	6.1
数量	16.7	8.4	2.1	1.5	3.1	2.4	3.5	3.7	12.4	1.8	2.7	3.6
輸出超過額(兆円)	3.3	2.0	-1.7	-2.8	-2.5	-1.4	-1.2	-1.6	5.4	-4.5	-4.0	-2.8

【所得・雇用】

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	前年同期比%											
一人当たり所得(注1)	1.1	0.2	-0.4	0.1	0.2	0.5	0.3	0.4	0.6	-0.1	0.3	0.4
所定内給与	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.2	-0.3	0.2	0.2
所定外給与	11.2	5.0	-0.7	2.1	1.8	0.6	0.2	0.5	8.0	0.7	1.2	0.4
雇用者数(注2)	0.0	0.5	0.5	0.5	1.4	1.5	0.8	0.2	0.2	0.5	1.4	0.5
雇用者報酬(注3)	0.6	0.4	0.0	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9	0.5	0.3	0.9	0.9
完全失業率(季調値%) (注4)	5.1	4.9	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.2	5.0	4.5	4.4	4.3

(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月期までは当社による推計値
 (注3) SNAベースで名目値
 (注4) 2011年1~3月期から7~9月期までは岩手・宮城・福島県を除く値

【新設住宅着工】

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	80.2	83.4	85.3	80.8	83.9	85.1	85.9	86.4	81.9	83.4	84.5	86.2
	6.2	5.1	6.1	-2.4	-2.3	5.3	2.3	1.5	5.6	1.8	1.3	1.9
持家	30.2	31.4	30.8	29.8	30.6	30.8	31.1	31.3	30.9	30.4	30.7	31.2
	7.4	7.6	2.0	-5.2	-0.9	3.3	1.7	1.6	7.5	-1.5	1.1	1.6
貸家	29.6	28.8	29.7	27.1	29.0	29.6	29.8	30.0	29.2	28.4	29.4	30.0
	-3.7	-8.8	0.6	-5.9	-2.2	9.6	2.9	1.3	-6.3	-2.6	3.5	2.1
分譲	20.1	22.2	24.4	23.2	23.6	23.9	24.2	24.3	21.2	23.8	23.7	24.2
	28.8	30.4	20.2	5.1	-3.7	3.1	2.4	1.7	29.6	12.1	-0.3	2.1

(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 17. 前回見通し(2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	○2013年度	前回		修正幅	前年比% 今回
	前回	修正幅				前回	修正幅				前回	修正幅		
名目GDP	-2.1	0.0		-2.1	名目GDP	2.3	-0.1		2.2	名目GDP	1.6	+0.1		1.7
実質GDP	-0.4	+0.2		-0.2	実質GDP	2.2	0.0		2.2	実質GDP	1.8	-0.1		1.7
個人消費	0.6	+0.1		0.7	個人消費	1.0	+0.1		1.1	個人消費	1.0	0.0		1.0
住宅投資	3.6	+0.1		3.7	住宅投資	1.7	+0.1		1.8	住宅投資	2.8	0.0		2.8
設備投資	0.0	+1.8		1.8	設備投資	3.8	+1.2		5.0	設備投資	3.4	-0.3		3.1
公共投資	1.6	+0.1		1.7	公共投資	6.4	-0.4		6.0	公共投資	-0.4	0.0		-0.4
外需寄与度	-0.9	-0.1		-1.0	外需寄与度	0.1	-0.1		-0.0	外需寄与度	0.3	-0.1		0.2
デフレーター	-1.8	-0.1		-1.9	デフレーター	0.1	-0.2		-0.1	デフレーター	-0.2	+0.2		-0.0
鉱工業生産	-2.2	+0.2		-2.0	鉱工業生産	3.8	+1.1		4.9	鉱工業生産	2.5	-0.1		2.4

図表 18. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

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				
	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	-1.2	1.4	-0.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.7	0.1	0.2	0.6
	前期比年率	-4.9	5.8	-1.8	3.2	2.7	2.4	1.7	1.7	2.9	0.4	0.7	2.3
	前年比	-4.0	-2.6	-2.3	0.7	2.4	1.6	2.4	2.3	2.1	1.7	1.4	1.6
実質GDP	前期比	-0.3	1.7	-0.2	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6
	前期比年率	-1.2	7.1	-0.7	3.2	2.5	2.2	1.5	1.5	1.7	1.7	1.7	2.3
	前年比	-1.7	-0.4	-0.6	2.1	3.1	1.6	2.3	2.0	1.6	1.7	1.7	1.9
内需寄与度(注1)	0.7	1.0	0.5	0.7	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	
個人消費	0.3	1.0	0.4	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	
住宅投資	-2.4	4.5	-0.7	-0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	0.9	1.0	0.8	-0.1	
設備投資	-0.1	0.3	4.8	0.9	0.9	0.6	0.8	0.9	0.9	0.7	0.6	0.4	
民間在庫(注1)	0.1	0.2	-0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.2	
政府支出	1.8	-0.0	-0.1	0.7	0.8	0.4	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	
政府最終消費	0.8	0.3	0.4	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	
公共投資	6.6	-1.6	-2.2	2.9	3.3	1.8	0.7	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	
	1.5	-0.2	-0.0	5.2	2.7	6.2	8.8	5.5	2.2	-0.0	-1.2	-1.5	
外需寄与度(注1)	-1.0	0.8	-0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
輸出	-6.2	8.6	-3.1	1.0	0.7	1.2	1.6	1.3	1.6	1.5	1.4	1.6	
輸入	0.3	3.4	1.0	0.5	0.5	0.9	1.3	1.1	1.0	1.0	0.8	1.0	
	3.5	5.3	5.7	5.1	4.1	3.9	3.4	3.7	5.2	3.8	3.7	3.8	
GDPデフレーター(注2)	-2.3	-2.1	-1.8	-1.4	-0.8	0.0	0.1	0.3	0.5	0.0	-0.3	-0.3	

(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%

	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
経常収支(兆円)(注)	1.9	2.6	1.9	1.5	1.9	2.0	2.3	2.5	2.4	2.6	2.9	2.9
貿易収支(兆円)	-1.1	-0.2	-1.2	-1.2	-0.8	-0.9	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
所得収支(兆円)	3.6	3.6	3.8	3.4	3.5	3.7	3.8	3.6	3.6	3.7	3.9	3.9
鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%)	-4.0	4.3	-0.4	4.2	0.6	0.3	0.0	0.4	0.7	0.8	0.9	1.3
	-6.8	-2.1	-2.8	3.8	8.9	4.6	4.8	1.2	1.4	1.9	2.7	3.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-14.6	-8.5	-10.3	-0.2	17.4	13.9	11.5	5.8	3.1	6.1	9.0	9.4
国内企業物価	2.5	2.7	1.4	0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.5	0.0	0.7	1.0
消費者物価	-0.5	0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.2	0.2	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.2	0.3
ドル円相場(円/ドル)	81.7	77.8	77.4	78.9	81.0	81.4	82.0	82.4	82.8	83.2	83.6	84.0
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.078	0.079	0.081	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	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336
長期金利(新発10年国債)	1.18	1.05	1.00	0.98	1.03	1.06	1.10	1.14	1.18	1.21	1.25	1.29
原油価格(WTI、ドル/バレル)	102.6	89.8	94.1	103.2	104.3	100.0	94.0	94.0	94.0	95.0	96.0	97.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	110.6	107.0	106.7	115.4	116.3	105.5	99.0	98.5	98.0	98.5	99.0	99.5
米国実質GDP(前期比年率%)	1.3	1.8	3.0	2.3	2.3	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	3.0

(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 19. 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)	-8.0	0.5	-5.5	-5.6	3.5	0.1	8.7	8.5	8.7	7.9	8.0	8.1
数量	-8.3	-1.1	-5.0	-4.3	3.8	-2.3	3.5	4.1	4.9	5.3	5.3	5.2
輸入額(円ベース)	10.4	13.8	12.3	6.5	3.7	4.6	4.3	3.8	2.9	4.9	7.9	8.5
数量	2.8	1.5	1.3	1.7	3.2	3.0	1.9	2.8	3.4	3.5	3.6	3.7
輸出超過額(兆円)	-1.3	-0.4	-1.2	-1.6	-1.3	-1.2	-0.5	-0.9	-0.4	-0.8	-0.5	-1.1

【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)	-0.4	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.6	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
所定内給与	-0.5	-0.3	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
所定外給与	-1.5	0.2	2.5	1.7	2.5	1.2	0.8	0.4	0.2	0.3	0.4	0.7
雇用者数(注2)	0.7	0.2	0.1	1.0	1.3	1.5	1.7	1.2	0.9	0.6	0.3	0.1
雇用者報酬(注3)	0.3	-0.2	0.3	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
完全失業率(季調値%) (注4)	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2

(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月期までは当社による推計値
(注3) SNAベースで名目値
(注4) 2011年1~3月期から7~9月期までは岩手・宮城・福島県を除く値

【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	82.1	83.4	84.5	85.0	85.2	85.6	86.3	86.6	86.3
持家	4.1	7.9	-4.5	-0.1	0.9	-5.1	6.5	4.0	2.5	2.2	1.8	1.3
貸家	29.2	32.5	29.5	30.2	30.5	30.7	30.8	30.8	31.0	31.3	31.3	31.2
分譲	-1.8	5.4	-7.3	-2.5	4.3	-5.2	4.5	1.9	1.3	2.0	2.0	1.2
	28.6	30.7	26.0	28.3	28.8	29.2	29.6	29.7	29.8	29.9	30.0	30.0
	-2.9	4.0	-8.8	-2.5	0.6	-4.6	13.8	5.0	3.4	2.4	1.4	1.2
	23.8	24.9	23.6	22.9	23.4	23.7	23.9	24.0	24.1	24.3	24.3	24.3
	24.0	16.7	4.5	5.6	-2.3	-4.9	1.3	4.9	2.7	2.1	1.9	1.6

(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
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
鶴田 零	副主任研究員	企業部門・金融・物価
尾島 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。