

2012 年 12 月 11 日

調査レポート

2012 / 2013 年度経済見通し(2012 年 12 月)

(2次QE反映後)

～ 後退期から早期に脱するも、景気の回復力は弱い～

- 2012 年 7～9 月期の実質 GDP (2 次速報) は前期比 - 0.9% (年率 - 3.5%) と 1 次速報値と同じ伸び率となった。名目成長率も、同 - 0.9% (年率 - 3.6%) と、1 次速報から変更されなかった。また、GDP デフレーターは、前年同期比 - 0.8% となり、1 次速報の同 - 0.7% から小幅下方修正された。公的需要の内訳の修正を除けば、1 次速報値の結果とほぼ同じ内容であり、景気はすでに後退期に入っている可能性が高いとの評価に変化はない。
- 2012 年度は、輸出が回復してくることを原因に、早ければ年明けにも景気が底打ちすると見込まれる。もっとも、内需は持ち直すものの力強さには欠けるため、底打ち直後は緩やかな回復にとどまる可能性がある。**2012 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 0.8%**と低い伸びにとどまろう。高めのプラスのゲタ (+ 1.7%) 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 - 0.8% と実際にはマイナス成長となる見込みである。年度初めには縮小に向かっていた需給ギャップは、再びマイナス幅が拡大してきており、デフレーターは前年比 - 0.9% と、デフレの状態が継続する。
- 2013 年度は、景気回復の動きが次第に確かなものになると予想される。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加わるため、勢いに弾みがつくことになる。公共投資がマイナス寄与に転じるものの、輸出の持ち直しが続くことに加え、民需も底堅さを維持すると考えられる。ただし、回復力は弱く、期待される輸出の回復が遅れると、景気の底打ちのタイミングが後ずれする懸念がある。**2013 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 1.1%**を予想する。ゲタ (- 0.3%) を除いた年度中の成長率では + 1.4% となる見込みである。ただし、GDP デフレーターは前年比 - 0.3% となり、デフレから脱却するには至らない。

(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
11月14日時点	0.5	1.0	-0.3	0.7	-0.8	-0.3
今回	0.8	1.1	-0.1	0.8	-0.9	-0.3

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

本資料は、経済研究会にて配付しております

12月10日に発表された2012年7～9月期の実質GDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（11月14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。ただし、前回の「景気は後退期から早期に脱するが、回復力は弱い可能性がある」との見方から大きな変更はない。

1．景気の現状～弱含んでいるが、回復の兆しも見られる

2012年7～9月期の実質GDP（2次速報）は前期比－0.9%（年率－3.5%）と1次速報値と同じ伸び率となった。名目成長率も、同－0.9%（年率－3.6%）と、1次速報から変更されなかった。また、GDPデフレーターは、前年同期比－0.8%となり、1次速報の同－0.7%から小幅下方修正された。

需要項目別に1次速報からの修正状況をみていくと、公共投資が前期比＋4.0%から同＋1.5%に大幅に下方修正され、逆に政府最終消費は同＋0.3%から＋0.6%に上方修正された以外は小幅の修正にとどまっている。公的需要においても、前期比寄与度でみると1次速報の＋0.3%から＋0.2%に若干下方修正された程度である。公的需要の内訳の修正を除けば、1次速報値の結果とほぼ同じ内容であるといえ、景気はすでに後退期に入っている可能性が高いとの評価に変化はない。

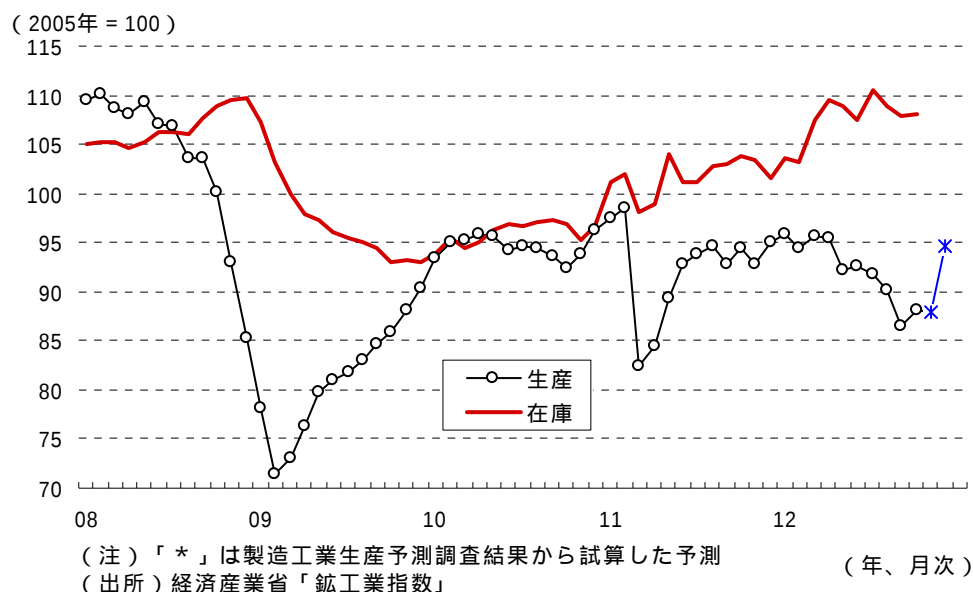
同時に2011年度の実質GDP成長率の確報値（支出サイド）が発表され、これまでの前年比－0.0%成長から同＋0.3%成長に上方修正された。需要項目ごとの数値も修正されており、中でも民間企業設備投資と公共投資が大幅に変更された。具体的には、民間企業設備投資はこれまでの前年比＋1.1%から同＋4.1%に上方修正され、逆に公共投資は同＋2.9%から同－2.3%に大きく下方修正された。東日本大震災以降、景気を押し上げてきたと考えられていた政府による復旧・復興需要は、実際には震災後、しばらくの間は効果が薄かったようだ。その反面、民間の設備投資の復旧・復興が先行し、景気を押し上げていたようである。もっとも、これらは2011年度中の数字であり、足元の景気の見方に影響を及ぼすものではない。

足元の景気は弱含んでおり、7～9月期の実質GDP成長率の大幅な落ち込みは、すでに後退期に入っていることを再確認する結果であるといえる。もっとも、比較的短期間で景気後退期は終了する可能性があり、早ければ年明けにも景気が底入れすることになりそうだ。後退期の期間は1年程度となり、長さとしては過去の平均並みとなる。調整の深さも、景気の山がそれほど高くなく、大きな構造的な問題も抱えていないことから判断すると、それほど深刻な落ち込みにはならないであろう。

早期に景気が底打ちする兆候のひとつが、鉱工業生産指数に回復の兆しが出ている点である（図表1）。10月の鉱工業生産指数は、製造工業生産予測調査では前月比－1.5%だったものの、結果は前月比＋1.8%と4ヶ月ぶりに上昇した。低迷が続いていた電子部品・デ

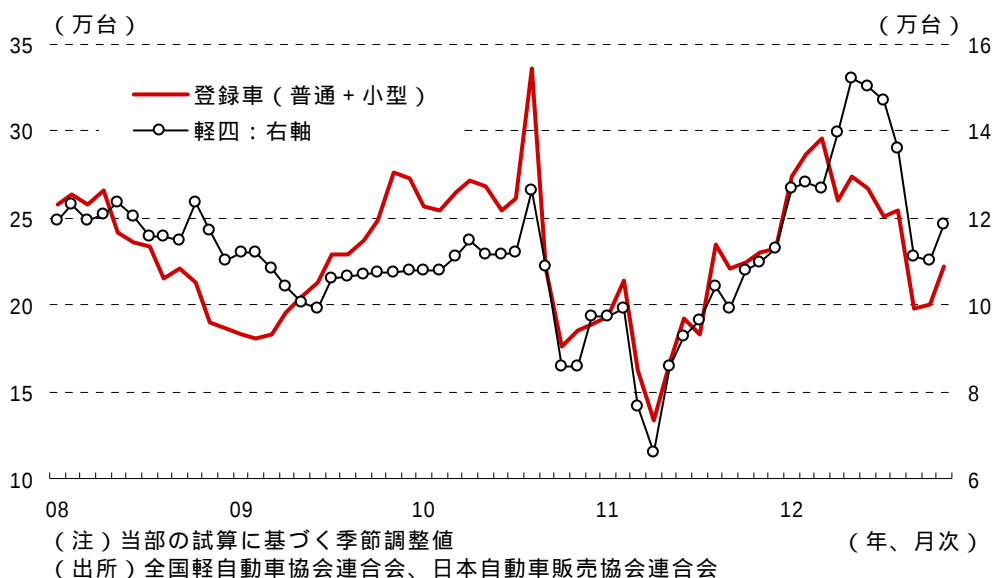
バイス工業の生産が急増したことや、輸送機械工業が6ヶ月ぶりに増加に転じたことが主因である。前者はスマートフォン関連の生産が急増したため、後者はエコカー補助金切れを受けての減産の動きが一服してきたためと考えられる。さらに、製造業工業生産予測調査によれば、11月の前月比-0.1%の後、12月は同+7.5%と急増が見込まれている。これは、震災から立ち直った2011年5月の同+5.8%を上回って過去最高の増加幅となる。さらに、電子部品・デバイス工業、輸送機械工業を中心に、調査対象となっている11業種のうち10業種で増加が計画されている。計画通りとなれば、10~12月期は前期比+0.8%と3四半期ぶりのプラスとなる。在庫水準が依然として高く、実際には下方修正される可能性が高いが、増産が多く業種で計画されていることは明るい材料である。中でも、ニューモデルの投入が計画されていることや、米国向けを中心とした輸出が底堅く推移していることなどから増加が見込まれている自動車は、産業の裾野が広く、他の業種へのプラス効果が大きい。

図表1．急回復が見込まれる生産と高止まる在庫水準



さらに、個人消費の押し下げに効いていたエコカー補助金支給打ち切り後の自動車販売に底入れの動きが出ていることも、早期に景気が底打ちする兆候のひとつとして挙げられる(図表2)。需要を先食いした形となったが、落ち込みが一巡してきた可能性があり、自動車の生産計画が増加に転じていることとも整合的である。

図表２．底打ちの兆しのある自動車販売

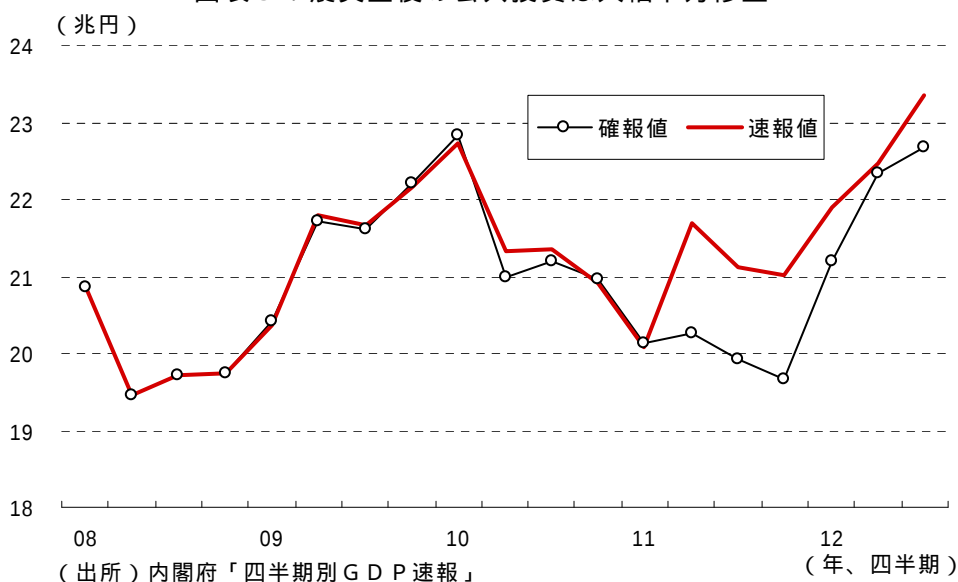


２．当面の景気の動向～回復力は力強さに欠ける

もっとも、景気が底打ちしたとしても、必ずしも順調な回復基調に転じるとは断言できない。むしろ、底打ち直後は緩やかな回復にとどまる可能性がある。個人消費や設備投資などの内需が持ち直すまでに、時間がかかるためである。

東日本大震災以降の景気の回復期においては、内需が景気を押し上げてきたが、そのけん引役は個人消費と公共投資であった。もっとも、公共投資については、2011年度の確報値によって大きく下方修正されており（図表３）、実際に景気の押し上げに寄与しているのは2012年に入ってからのようなのだ。大型の補正予算が組まれたものの、実際には復旧・復興事業の着工、進捗が後ずれしていることを示すものである。このため、今後もしばらくは

図表３．震災直後の公共投資は大幅下方修正

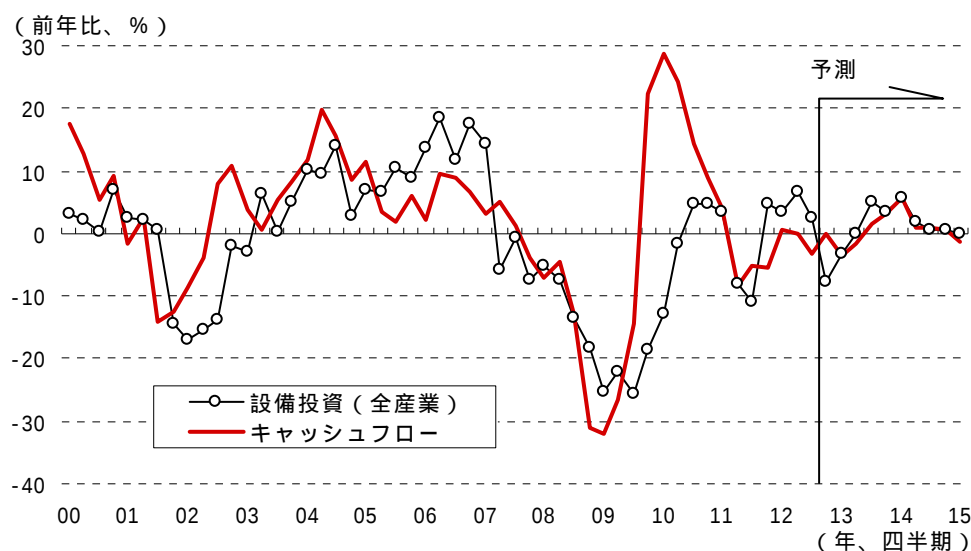


景気の押し上げに寄与し続ける可能性がある。しかし、人手不足などの供給制約もあって、押し上げ効果は徐々に小さくなっていき、2013 年前半にもピークアウトする見込みだ。

個人消費は自動車販売の落ち込みが一巡すれば、2013 年入り後は前期比でプラス基調に復帰すると考えられるものの、今冬のボーナス支給額が前年比でマイナスとなるなど所得の低迷が続いており、反発力に大きな期待はできない。足元の企業業績の状況から考えると、2013 年夏のボーナス支給額も厳しい結果となる可能性がある。

企業の設備投資も、業績が厳しい中では、なかなか勢いが高まってこないであろう。企業利益は、景気後退の深さが比較的浅いことから大きな落ち込みにはならないと予想されるものの、販売価格の低迷や電力料金の値上げなどに直面しており厳しい状況が続こう。このため、企業の設備投資マインドも盛り上がらず、設備投資は景気をけん引していくには力不足である（図表 4）。

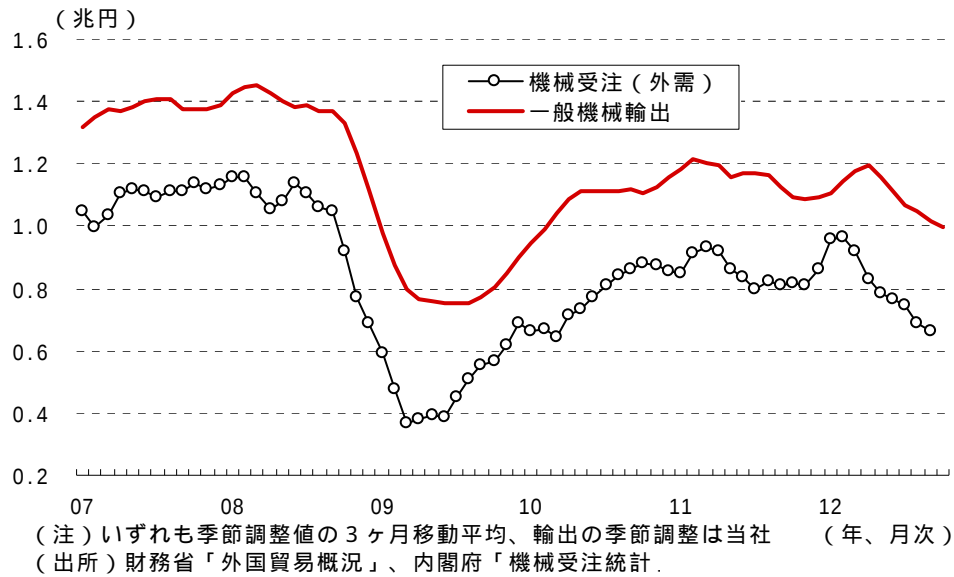
図表 4 . 緩やかな回復にとどまる設備投資



(注) キャッシュフロー = 経常利益 × (1 - 法人実効税率) + 減価償却額
(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、財務省「法人企業統計」

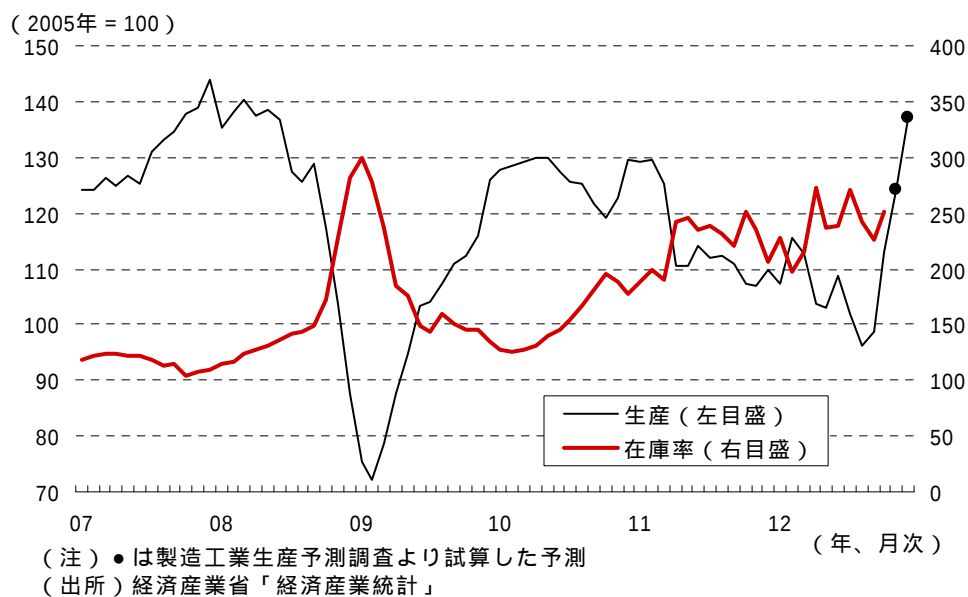
底打ちした後も生産が増加基調を続けるためには、輸出の回復が不可欠である。しかし、輸出は、10 月の実質輸出が前月比-2.9%と 6 ヶ月連続でマイナスとなり、減少に歯止めがかかっていない。海外景気に持ち直しの動きが出てきており、輸出はいずれ増加に転じることが期待されるが、その動きは今のところ見られない。その一例として、図表 5 は、機械受注の外需と、輸出の主力製品である一般機械の輸出動向を比較したものである。受注が 2~3 ヶ月程度、輸出に先行して増減する傾向があるが、9 月分の数字を見る限り機械受注に回復の兆しは出ておらず、輸出の回復は遅れる見込みである。期待される輸出の回復が遅れるようであれば、鉱工業生産指数がいったん底入れしたとしても、一時的な動きにとどまってしまう可能性がある。

図表5．減少が続く機械受注（外需）と一般機械輸出



また、足元の生産を押し上げ、今後も増加が計画されているスマートフォン関連の部品は、出荷の動きは鈍く、在庫も引き続き高水準にある（図表6）。今後中国向けなどを中心に部品の出荷が見込まれ、在庫も減少するとみられるが、生産の回復を維持し続けることは難しく、将来的には反動減が生じると予想される。生産の振幅が激しいという業種の特徴があり、減少に転じたときの落ち幅が大きければ、生産全体を押し下げる要因となるであろう。

図表6．急増が計画されている電子部品・デバイス工業の生産



3 . 2012 / 2013 年度の経済見通し

～ 後退期から早期に脱するも、景気の回復力は弱い

見通しの前提条件として、消費税については予定通り 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。なお、2012 年度中の景気対策については、金額、内容とも詳細が決まっていないため考慮に入れていない。

2012 年度は、年内の景気は厳しい状況が続くが、早ければ年明けには底打ちすると見込まれる。年明けには輸出が回復してくることが主な原因であり、内需は持ち直すものの力強さには欠ける。景気後退局面の期間は 1 年程度と、過去の平均的な後退期間並みの長さとなろう。

内需のうち個人消費は、自動車販売の減少が続くことや、冬のボーナスが前年比マイナスとなるなど所得が低迷することから、年度後半も減少傾向が続く可能性がある。

企業の設備投資は、企業の投資マインドが慎重になっている一方で、震災からの復旧・復興投資や更新投資など必要な投資もあるため、年度内は一進一退で推移しよう。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。設備投資に景気をけん引するほどの力強さは期待できない。

公共投資は、復興需要の本格化によって水準は高くなっている。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。2013 年に入ると、小幅ながら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徐々に失われていく。

このように、内需が年度内に急速に立ち直ることが見込めない中で、景気が回復に転じるタイミングは外需の動きに左右されることになろう。年内の輸出は引き続き減少が予想されるものの、年明け以降は持ち直してくると予想される。米国景気は緩やかながらも回復基調をたどると予想され、米国向け輸出は底堅さを維持しそうである。また、内需が好調な ASEAN 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。足元で弱まっている中国向け輸出は、年内にも中国の景気が底打ちする可能性があり、対日デモの影響が薄れてくる年明けには再び増加基調に転じると期待される。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。

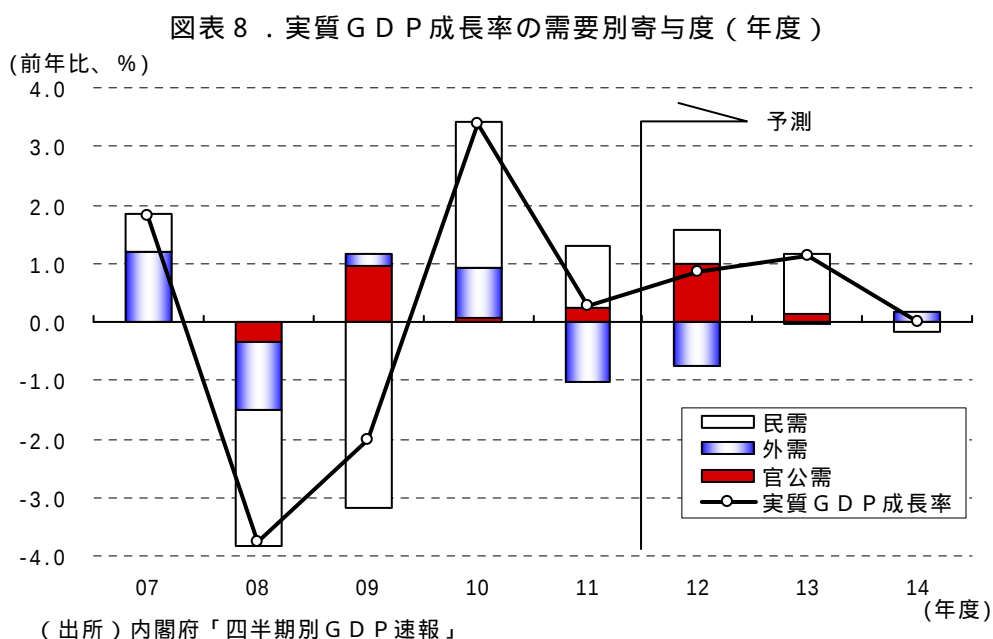
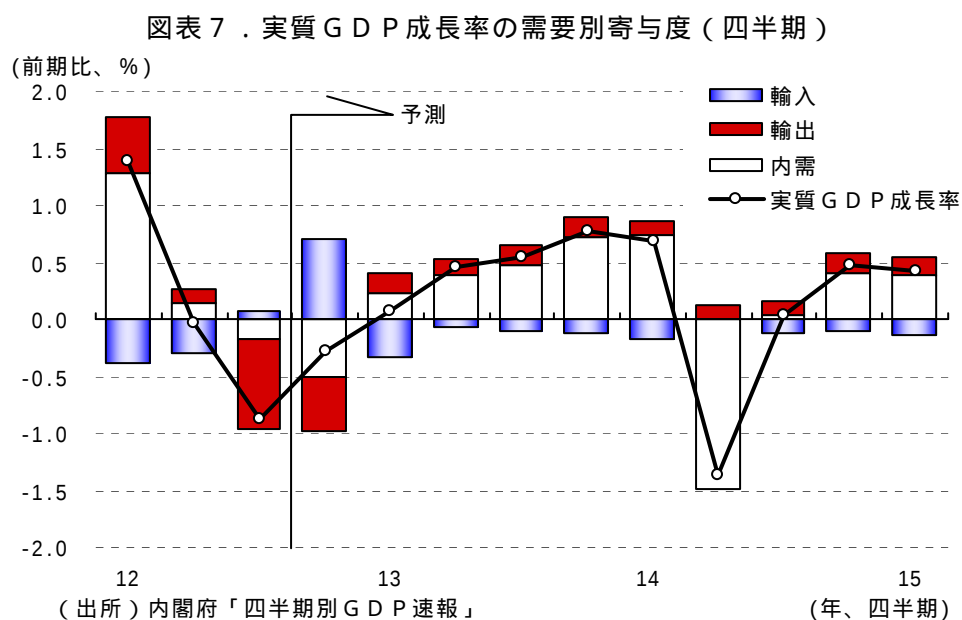
こうした内外需の動きを受けて、生産は年末、もしくは年明けのタイミングで底入れする見込みである。自動車の減産が一巡して増産に転じるうえ、スマートフォン関連の部品生産もしばらくは生産の押し上げに寄与する見込みである。また、在庫調整にも目途がつ

き、生産を抑制する要因が薄らいでくる。

2012年度の実質GDP成長率は、2011年度の前年比+0.3%に対し同+0.8%と緩やかな伸びにとどまろう。もっとも、高めのプラスのゲタ(+1.7%)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-0.8%と実際にはマイナス成長となる見込みである。

名目GDP成長率は2011年度の前年比-1.4%に対し、同-0.1%とマイナス成長が続く見込みである。年度初めには縮小に向かっていった需給ギャップは、再びマイナス幅が拡大してきており、デフレーターは2011年度の前年比-1.7%に対し同-0.9%と、デフレの状態が継続する。

輸出の悪化を反映して、年度の外需寄与度は-0.7%となる見込みである。一方、内需寄与度は+1.6%となるが、このうち民需が+0.6%、官公需が+1.0%となる。



2013年度は、景気回復の動きが次第に確かなものになると予想される。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加わるため、勢いに弾みがつくことになる。公共投資がマイナス寄与に転じるものの、輸出の持ち直しが続くことに加え、民需も底堅さを維持すると考えられる。ただし、回復力は弱く、期待される輸出の回復が遅れると、景気の底打ちのタイミングが後ずれする懸念は残る。

個人消費は、自動車販売の落ち込みが一巡することや、雇用・所得情勢の悪化に歯止めがかかってくることを反映して、サービスへの支出が底堅く推移し、増加基調に転じる見込みである。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予想され、耐久財などを中心に押し上げ効果が出てくると予想される。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拡大が続くであろう。

企業の設備投資は緩やかな増加基調に復帰する見込みである。積極的な投資は引き続き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。

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。

輸出は回復の動きが徐々に強まってくると期待される。米国で景気回復が続き、中国でも金融緩和や景気対策などの効果から景気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、欧州景気も底打ちする見込みである。世界経済の回復にともなって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GDP成長率は前年比+1.1%を予想する。景気は遅くとも年度初めには底を打って回復局面に転じると見込まれ、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るが、輸入も増えてくるため、外需寄与度は-0.0%とプラス成長には寄与しない。ゲタ（-0.3%）を除いた年度中の成長率では+1.4%となり、震災からの復旧・復興で急速に景気が立ち直った2011年度と同程度のペースとなる見込みである。また、名目GDP成長率も前年比+0.8%まで高まるであろう。ただし、デフレーターは同-0.3%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GDP成長率は前年比0.0%に大きく鈍化する。名目GDP成長率は同+1.0%となり、デフレーターは同+1.0%に上昇しよう。

すでに薄型テレビ、エアコン、冷蔵庫、洗濯機といったエコ家電や自動車については、景気対策の導入により需要を先食いしており、1997年の引き上げ時と比べると、駆け込み需

要とその反動減があまり出てこない可能性がある。このため、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9．GDP成長率の見通し

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				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	2.3	-0.3	1.5	-0.5	-0.9	-0.9	0.2	0.6	0.4	0.4	0.8	-1.4	-0.1	0.8	1.0
	-3.7	-2.4	-1.8	2.3	2.9	-0.3	-0.7	-2.0	-1.0	0.3	1.5	2.3				
実質GDP	-0.7	2.5	0.1	1.4	-0.0	-0.9	-0.3	0.1	0.5	0.5	0.8	0.7	0.3	0.8	1.1	0.0
	-1.6	-0.5	-0.2	3.4	3.9	0.5	0.3	-1.1	-0.6	0.8	1.7	2.5				
デフレーター	-2.1	-1.9	-1.6	-1.1	-1.0	-0.8	-1.0	-0.9	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-1.7	-0.9	-0.3	1.0

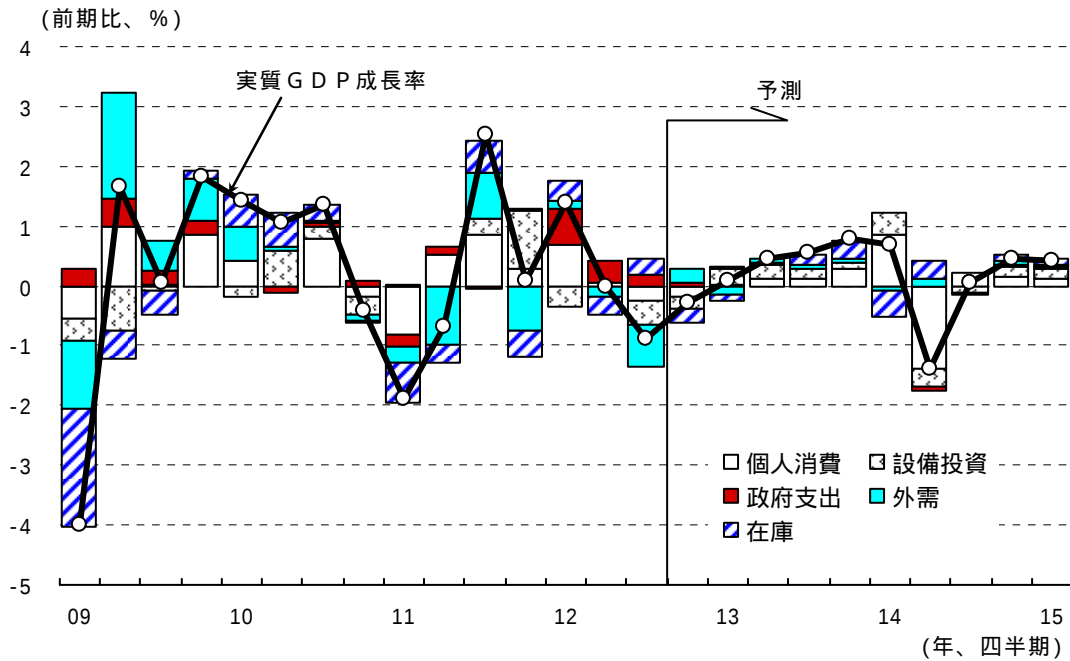
図表10．GDP成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2011年度 (実績)	-1.3 %	1.6 %	0.3 %
2012年度 (見通し)	1.7 %	-0.8 %	0.8 %
2013年度 (見通し)	-0.3 %	1.4 %	1.1 %
2014年度 (見通し)	1.0 %	-1.0 %	0.0 %

(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

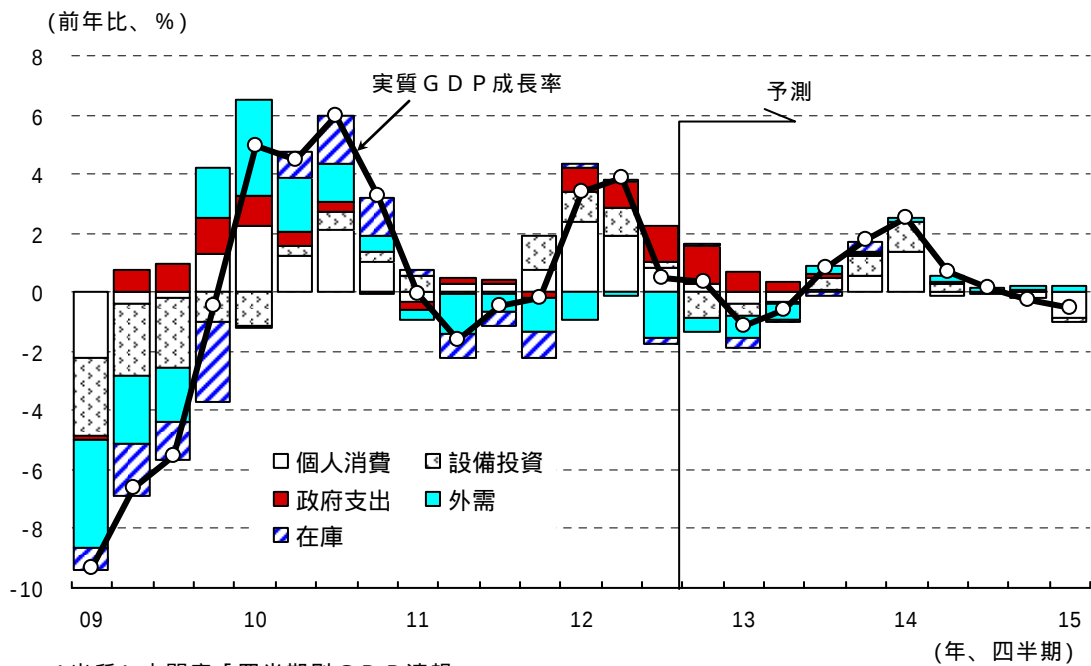
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 11．実質GDP成長率（前期比）の見通し



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 12．実質GDP成長率（前年比）の見通し



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

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%			
	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	-1.4	1.6	-0.2	-1.2	0.9	1.0	0.4	0.2	-1.4	-0.1	0.8	1.0
	-3.0	0.2	1.3	-1.3	-0.3	1.9	1.4	0.6				
実質GDP	-0.4	2.0	0.2	-0.7	0.8	1.4	-1.0	0.7	0.3	0.8	1.1	0.0
	-1.0	1.6	2.1	-0.4	0.1	2.1	0.4	-0.4				
内需寄与度(注1)	0.3	2.3	0.7	-0.5	0.7	1.3	-1.1	0.6	1.3	1.6	1.2	-0.2
個人消費	0.9	1.8	0.4	-0.5	0.3	1.3	-1.4	0.6	1.6	1.1	0.7	-0.5
住宅投資	0.3	1.4	1.4	1.8	0.6	0.6	-3.8	-3.1	3.7	3.1	1.8	-5.0
設備投資	1.0	7.2	-2.6	-2.1	3.5	2.8	-1.3	1.3	4.1	-0.4	4.0	0.6
民間在庫(注1)	-0.3	8.2	4.2	-4.4	1.4	6.4	1.3	-0.1				
政府支出	0.1	1.3	3.0	0.7	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.9	4.1	0.5	-0.1
政府最終消費	0.6	1.2	4.3	3.8	1.0	0.1	0.0	-0.1				
公共投資	0.5	1.2	1.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	1.5	2.4	1.1	1.2
	1.2	1.7	2.7	2.0	1.1	1.2	1.1	1.2				
	-2.3	1.7	10.2	1.5	-1.5	-2.0	-3.6	-1.5	-2.3	12.1	-2.0	-5.3
	-3.6	-1.3	13.2	11.3	0.3	-3.7	-5.3	-5.2				
外需寄与度(注1)	-0.7	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	-1.0	-0.7	-0.0	0.2
輸出	-2.7	1.9	-0.2	-5.1	2.1	2.2	1.6	2.1	-1.7	-1.8	0.6	3.8
輸入	-2.3	-1.0	1.7	-5.2	-2.9	4.4	3.9	3.8				
	2.2	4.0	2.7	-3.4	1.8	1.6	0.9	1.4	5.2	2.9	0.8	2.4
	4.4	6.1	6.9	-0.8	-1.7	3.4	2.4	2.4				
GDPデフレーター(注2)	-2.0	-1.4	-0.8	-0.9	-0.4	-0.2	1.0	1.0	-1.7	-0.9	-0.3	1.0

(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%			
	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	2.4	2.1	2.4	2.6	2.6	3.1	7.6	4.5	4.9	5.6
貿易収支(兆円)	-1.3	-2.3	-2.8	-3.3	-3.4	-3.3	-3.4	-3.1	-3.5	-6.1	-6.6	-6.5
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.0	-1.6	-1.4	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.8	-3.0	-2.5	-2.5
所得収支(兆円)	7.2	7.0	7.3	7.4	7.6	7.6	7.8	8.0	14.0	14.6	15.1	15.7
鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.4	3.7	-3.4	-3.8	0.6	2.8	-1.6	1.5	-1.0	-3.5	0.1	0.6
	-3.3	1.4	0.1	-7.1	-3.2	3.5	1.1	-0.1				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-11.8	-0.8	9.1	-2.2	-1.3	9.1	0.3	-2.6	-6.1	2.9	4.1	-1.3
国内企業物価	2.0	0.7	-1.5	-1.3	-0.4	0.2	2.8	3.1	1.4	-1.4	-0.1	2.9
消費者物価	-0.2	0.0	-0.1	-0.7	-0.3	0.3	2.3	2.2	-0.1	-0.4	0.0	2.3
生鮮食品を除く総合	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.3	0.2	2.3	2.2	0.0	-0.3	0.0	2.2
ドル円相場(円/ドル)	79.8	78.3	79.4	81.5	82.9	83.7	84.5	85.3	79.1	80.4	83.3	84.9
無担保コール翌日物(%)	0.072	0.081	0.082	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.077	0.081	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月	0.331	0.330	0.330	0.321	0.320	0.320	0.320	0.320	0.331	0.326	0.320	0.320
長期金利(新発10年国債)	1.11	0.99	0.83	0.75	0.80	0.88	0.94	1.00	1.05	0.79	0.84	0.97
原油価格(WTI、ドル/バレル)	96.2	98.5	92.9	87.5	89.3	92.3	93.8	94.8	97.3	90.2	90.8	94.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	108.8	111.5	106.3	106.1	102.8	100.3	100.0	100.0	110.1	106.2	101.5	100.0
米国実質GDP(前期比年率%、暦年)	1.3	2.3	2.3	2.2	2.3	2.5	2.8	2.8	1.8	2.3	2.3	2.7
春闘賃上げ率(%) (注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.78	1.80	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) 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 14 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	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	-2.0	-7.2	-5.9	4.0	4.9	5.6	-3.7	-4.6	-1.1	5.3
数量	-4.6	-4.1	-2.9	-7.6	-5.3	3.0	3.1	3.4	-4.3	-5.2	-1.3	3.3
輸入額(円ベース)	12.1	11.1	2.6	-2.6	-4.2	3.4	4.7	5.0	11.6	-0.0	-0.4	4.8
数量	2.1	2.2	3.1	-1.2	-1.9	3.2	2.8	2.4	2.2	0.9	0.6	2.6
輸出超過額(兆円)	-1.7	-2.7	-3.2	-4.1	-3.6	-4.1	-3.8	-4.1	-4.4	-7.4	-7.8	-7.9

【所得・雇用】

	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	-0.6	-0.8	-0.3	0.1	0.4	0.4	-0.3	-0.7	-0.1	0.4
所定内給与	-0.5	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.0	0.0	0.1	-0.4	-0.2	-0.1	0.1
所定外給与	-0.5	3.6	3.9	-1.5	-1.5	2.3	0.9	0.7	1.6	1.1	0.5	0.8
雇用者数(注2)	0.0	0.1	0.8	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.5	0.1	0.0
雇用者報酬(注3)	0.3	0.6	-0.2	-0.3	-0.2	0.2	0.5	0.4	0.4	-0.2	0.0	0.4
完全失業率(季調値%)(注4)	4.6	4.5	4.3	4.3	4.3	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1～3月期からは新基準に基づく値

(注3) GDP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1～3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		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	85.3	82.9	87.6	89.8	89.5	90.1	86.2	83.4	84.1	88.7	89.8	84.7
持家	6.1	-0.6	2.4	8.6	2.2	0.3	-3.8	-7.4	2.7	5.4	1.3	-5.6
貸家	30.8	30.1	30.7	31.5	31.4	31.5	29.4	28.1	30.5	31.1	31.4	28.7
分譲	2.0	-4.6	-0.7	5.0	2.1	0.1	-6.7	-10.7	-1.2	2.0	1.2	-8.6
貸家	29.7	28.4	31.8	32.6	32.3	32.7	31.2	30.3	29.0	32.2	32.4	30.6
分譲	0.6	-2.1	6.3	16.1	1.4	0.0	-3.6	-7.3	-0.7	11.1	0.7	-5.5
分譲	24.4	23.5	24.9	25.2	25.3	25.5	25.1	24.7	23.9	25.1	25.4	24.9
分譲	20.2	6.2	2.3	7.3	1.5	1.2	-0.5	-3.1	12.7	4.8	1.4	-1.9

(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（11月）との比較
○ 2012年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	-0.3	+0.2	-0.1
実質GDP	0.5	+0.3	0.8
個人消費	0.9	+0.2	1.1
住宅投資	2.6	+0.5	3.1
設備投資	-0.7	+0.3	-0.4
公共投資	7.8	+4.3	12.1
外需寄与度	-0.8	+0.1	-0.7
デフレーター	-0.8	-0.1	-0.9
鉱工業生産	-5.0	+1.5	-3.5

○ 2013年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	0.7	+0.1	0.8
実質GDP	1.0	+0.1	1.1
個人消費	0.7	0.0	0.7
住宅投資	2.1	-0.3	1.8
設備投資	2.7	+1.3	4.0
公共投資	-3.1	+1.1	-2.0
外需寄与度	-0.1	+0.1	-0.0
デフレーター	-0.3	0.0	-0.3
鉱工業生産	-1.5	+1.6	0.1

図表 16 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

		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
名目 GDP	前期比	-1.4	2.3	-0.3	1.5	-0.5	-0.9	-0.9	0.2	0.6	0.4	0.4	0.8
	前期比年率	-5.6	9.5	-1.1	6.0	-1.8	-3.6	-3.5	1.0	2.4	1.7	1.4	3.3
	前年比	-3.7	-2.4	-1.8	2.3	2.9	-0.3	-0.7	-2.0	-1.0	0.3	1.5	2.3
実質 GDP	前期比	-0.7	2.5	0.1	1.4	-0.0	-0.9	-0.3	0.1	0.5	0.5	0.8	0.7
	前期比年率	-2.8	10.4	0.3	5.7	-0.1	-3.5	-1.1	0.3	1.8	2.2	3.1	2.8
	前年比	-1.6	-0.5	-0.2	3.4	3.9	0.5	0.3	-1.1	-0.6	0.8	1.7	2.5
内需寄与度(注1)		0.3	1.7	0.8	1.3	0.1	-0.2	-0.5	0.2	0.4	0.5	0.7	0.7
個人消費		0.9	1.4	0.5	1.1	0.1	-0.4	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.5	1.4
		0.5	0.5	1.3	4.0	3.2	1.4	0.5	-0.6	-0.5	0.1	0.9	2.3
住宅投資		-2.8	4.2	-0.1	-1.1	1.5	0.9	1.6	-0.5	0.4	0.9	0.7	-1.1
		3.5	8.2	3.3	-0.1	4.6	1.4	3.0	3.5	2.5	2.5	1.5	0.8
設備投資		-0.2	2.2	7.3	-2.4	0.1	-3.0	-1.6	2.0	1.9	1.2	0.8	2.8
		-0.5	-0.2	9.9	6.8	7.3	1.4	-6.6	-2.5	-0.7	3.3	6.0	6.7
民間在庫(注1)		-0.3	0.5	-0.5	0.3	-0.3	0.3	-0.2	-0.1	-0.0	0.2	0.3	-0.5
政府支出		0.6	-0.2	0.1	2.5	1.4	0.8	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0
		0.9	0.4	-0.6	3.0	3.7	4.9	5.1	2.7	1.3	0.6	0.2	0.0
政府最終消費		0.4	0.1	0.5	1.4	0.5	0.6	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
		1.3	1.2	1.0	2.4	2.5	2.9	2.6	1.4	1.2	1.0	1.2	1.2
公共投資		0.6	-1.7	-1.3	7.8	5.4	1.5	0.8	-0.0	-0.8	-1.4	-0.8	-1.0
		-2.2	-4.7	-7.5	4.9	11.2	15.0	15.4	7.6	1.9	-1.0	-3.3	-4.0
外需寄与度(注1)		-1.0	0.8	-0.7	0.1	-0.2	-0.7	0.2	-0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1
輸出		-6.5	8.8	-3.8	3.3	0.8	-5.1	-3.1	1.3	0.9	1.1	1.2	0.8
		-5.5	0.7	-2.7	0.9	9.2	-4.9	-4.4	-6.1	-6.1	0.3	4.7	4.1
輸入		-0.3	3.5	1.0	2.4	1.8	-0.4	-4.2	2.1	0.4	0.6	0.7	1.1
		3.6	5.1	5.6	6.6	9.0	4.8	-0.8	-0.7	-2.2	-1.2	3.9	2.9
GDPデフレーター(注2)		-2.1	-1.9	-1.6	-1.1	-1.0	-0.8	-1.0	-0.9	-0.3	-0.5	-0.2	-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

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	2.5	1.7	1.5	1.5	0.9	1.0	1.1	1.2	1.1	1.3	1.3
貿易収支(兆円)	-1.1	-0.2	-1.2	-1.1	-1.1	-1.7	-1.7	-1.6	-1.6	-1.8	-1.6	-1.7
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
所得収支(兆円)	3.6	3.5	3.7	3.3	3.6	3.7	3.7	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	1.3	-2.0	-4.2	-1.5	-0.6	0.5	0.8	1.5	1.8
	-5.8	-0.9	-1.7	4.7	5.3	-4.6	-7.0	-7.1	-5.5	-0.8	1.8	5.2
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-14.6	-8.5	-10.3	9.3	11.5	6.3	2.6	-6.4	-3.5	1.4	5.9	12.1
国内企業物価	1.8	2.2	1.1	0.3	-1.0	-1.9	-1.1	-1.5	-1.1	0.2	0.1	0.3
消費者物価	-0.5	0.1	-0.3	0.3	0.2	-0.4	-0.5	-0.8	-0.5	-0.1	0.2	0.3
生鮮食品を除く総合	-0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.1	0.2	0.3
ドル円相場(円/ドル)	81.7	77.8	77.4	79.3	80.2	78.6	80.7	82.3	82.7	83.1	83.5	83.9
無担保コール翌日物(%)	0.067	0.078	0.079	0.083	0.078	0.085	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	0.328	0.323	0.320	0.320	0.320	0.320	0.320
長期金利(新発10年国債)	1.18	1.05	1.00	0.98	0.88	0.79	0.75	0.75	0.78	0.82	0.86	0.89
原油価格(WTI、ドル/バレル)	102.6	89.8	94.1	102.9	93.5	92.2	87.8	87.2	88.5	90.0	91.5	93.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	110.6	107.0	106.7	116.2	106.5	106.1	107.3	105.0	103.5	102.0	100.5	100.0
米国実質GDP (前期比年率%)	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	2.7	2.0	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8

(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）】

	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	-8.1	-6.2	-8.2	-10.3	-1.2	3.8	4.1
数量	-8.1	-1.1	-5.0	-3.1	3.5	-8.7	-8.0	-7.3	-9.1	-1.4	3.1	2.9
輸入額(円ベース)	10.5	13.8	12.4	9.9	5.1	0.2	-1.5	-3.7	-6.3	-2.0	3.1	3.8
数量	2.8	1.5	1.3	3.1	3.2	2.9	-1.9	-0.5	-1.3	-2.4	3.3	3.1
輸出超過額(兆円)	-1.3	-0.4	-1.2	-1.5	-1.4	-1.9	-1.9	-2.2	-2.0	-1.7	-1.9	-2.2

【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	-0.4	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.3
所定内給与	-0.6	-0.4	-0.5	0.0	-0.3	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
所定外給与	-2.1	1.0	3.8	3.4	6.7	1.1	-1.2	-1.8	-2.2	-0.7	1.2	3.5
雇用者数(注2)	0.5	-0.5	0.1	0.2	0.4	1.2	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
雇用者報酬(注3)	0.5	0.1	0.5	0.6	-0.4	0.1	-0.5	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.3
完全失業率(季調値%)(注4)	4.7	4.4	4.5	4.5	4.4	4.2	4.3	4.4	4.3	4.2	4.2	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1～3月期からは新基準に基づく値

(注3)GDP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1～3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	87.4	90.8	88.8	89.2	89.9	90.6	89.6
持家	4.1	7.9	-4.5	3.7	6.2	-1.1	14.0	3.0	1.6	2.8	-0.2	0.9
貸家	29.2	32.5	29.5	30.6	30.3	31.1	31.7	31.2	31.3	31.6	31.8	31.2
分譲	-1.8	5.4	-7.3	-1.2	3.5	-4.2	7.7	1.9	3.1	1.3	0.3	-0.1
	28.6	30.7	26.0	30.8	32.0	31.6	33.3	32.0	32.2	32.5	32.9	32.5
	-2.9	4.0	-8.8	5.9	11.1	2.1	28.0	3.9	0.3	2.3	-1.2	1.5
	23.8	24.9	23.6	23.4	24.6	25.2	25.3	25.1	25.2	25.4	25.5	25.5
	24.0	16.7	4.5	7.9	3.6	1.0	7.1	7.5	2.3	0.7	0.9	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、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
土田 陽介	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、信頼できるとさ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、当社の統一的な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。