

調査レポート

2013 / 2014 年度経済見通し(2013年2月)

～ 景気持ち直しの動きが強まっていく～

2012年10～12月期の実質GDPは前期比 - 0.1% (年率 - 0.4%) とマイナス幅が急縮小し、景気が昨年中に下げ止まったことを示唆する結果となった。2013年1～3月期は企業部門の改善や輸出の増加を中心に前期比でプラスに転じると予想され、**2012年度の実質GDP成長率は前年比 + 0.9%** となる。もっとも、高めのプラスのゲタ(+1.8%)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% と年度前半の低迷が影響して、実際にはマイナス成長となる見込みである。GDPデフレーターは前年比 - 0.7% 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ってくると予想される。経済対策の効果により公共投資のプラス寄与が続くことや、海外経済の持ち直しを受けて輸出の回復が続くことに加え、民需も底堅さを維持すると考えられる。さらに年度末にかけては、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なる。 **2013年度の実質GDP成長率は前年比 + 2.0%** を予想する。ゲタ(+0.2%)を除いた年度中の成長率でも + 1.9% と高い伸びを達成する見込みである。もっとも、円安による物価上昇を受けて、企業コストの上昇、家計の実質所得の目減りといった景気へのマイナス効果が現れることに加え、建設業の供給制約によって公共投資による押し上げ効果も限定される見込みである。GDPデフレーターは前年比 - 0.4% となり、デフレから脱却するには至らないだろう。

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。公共投資のプラス効果がはく落することも、成長率を押し下げることになる。このため、**実質GDP成長率は前年比 + 0.2%** と伸び率は急縮小する見込みである。ただし、企業部門の改善傾向が続き、海外経済の拡大を背景に輸出の伸びが高まってくるため、景気が後退期に入るとは回避できるだろう。消費税率引き上げを受けて、GDPデフレーターは前年比 + 1.2% に上昇すると予想される。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2012年度	2013年度	2014年度	2012年度	2013年度	2014年度	2012年度	2013年度	2014年度
12月11日時点	0.8	1.1	0.0	-0.1	0.8	1.0	-0.9	-0.3	1.0
今回	0.9	2.0	0.2	0.2	1.6	1.4	-0.7	-0.4	1.2

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 . 2013 / 2014年度の日本経済	
~ 景気持ち直しの動きが強まっていく ~	
(1) 景気の現状 ~ 景気は昨年中に下げ止まった可能性が高い	2 ~ 3
(2) 円安の効果をどう考えるのか ~ 景気押し上げ効果は限定的	4 ~ 8
(3) 経済対策の効果はどの程度か ~ 建設業の供給制約が支障となる	9
(4) 2013 / 2014年度の経済見通し	
~ 消費税率引き上げが意識されていく中、景気持ち直しの動きが強まる	10 ~ 14
2 . 経済活動からみた予測	
(1) 企業	15 ~ 18
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2) 家計	19 ~ 23
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3) 政府	24 ~ 26
政府最終消費支出	
公共投資	
(4) 海外部門	27 ~ 31
米国	
欧州 (ユーロ圏)	
アジア	
日本の輸出入	
3 . 物価と金融市場の予測	
(1) 物価	32 ~ 34
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	35
(3) 金融市場	36 ~ 37
金利	
為替	
日本経済予測総括	38 ~ 41

1 . 2013 / 2014 年度の日本経済

～ 景気持ち直しの動きが強まっていく～

(1) 景気の現状～景気は昨年中に下げ止まった可能性が高い

2月14日に公表された2012年10～12月期の実質GDP成長率は前期比-0.1%（年率換算-0.4%）と3四半期連続でマイナスとなったが、マイナス幅は大きく縮小した。月次の経済指標では昨年中に景気が下げ止まったことを示唆しているが、実質GDP成長率でも、その可能性が高まったと考えられる。

前期比でマイナス幅が急縮小した要因は、第一に家計部門の底堅さである。個人消費は所得情勢が厳しい中、耐久財への支出は減少したものの、旅行などのサービスや食料品などの非耐久財への支出が堅調で、前期比+0.4%とプラスに転じた。住宅投資も着工件数の増加を反映して同+3.5%となり、3四半期連続でプラスと好調を維持している。

第二に、公共投資を中心に官公需の増加基調が続いていることが挙げられる。公共投資は、水準が高まってきたため増加ペースがやや鈍ってきているが、震災からの復興需要による押し上げ効果の持続により同+1.5%と4四半期連続で増加した。また、政府消費も医療費、介護費といった現物社会給付の増加により同+0.6%とプラス基調を維持している。

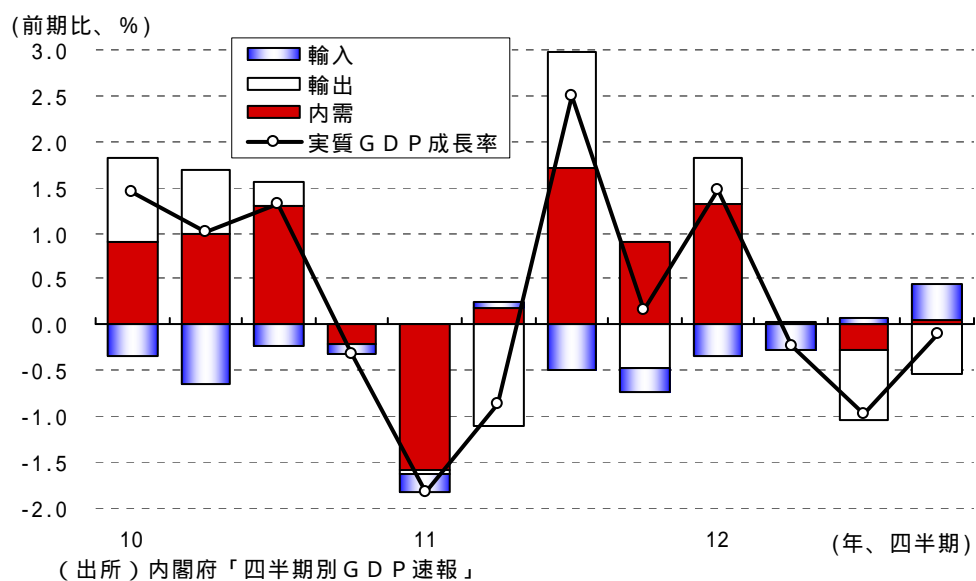
その反面、企業部門は弱い動きが続いている。設備投資は同-2.6%と4四半期連続で前期比マイナスとなった。最近の円安や株高を背景に企業マインドは持ち直しているものの、その効果が実際の企業活動に反映されるのは2013年になってからと考えられる。また、調整圧力の強まりから在庫投資の前期比寄与度は-0.2%となった。

以上の結果、内需の寄与度は同+0.1%と小幅ながらプラスに転じた。一方、外需寄与度は同-0.2%と3四半期連続でマイナスとなった。

輸出は、中国向けが対日デモの影響で低迷するなど弱い動きが続いており、自動車などを中心に同-3.7%と落ち込んだ。輸入も、環境税導入前の9月に原油やLNGなどのエネルギー関連製品の駆け込み輸入があった反動減が影響し、同-2.3%と減少した。

名目GDP成長率は同-0.4%（年率換算-1.8%）となった。また、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは、控除項目である輸入デフレーターがプラスに転じたものの、個人消費デフレーターなど内需デフレーターの下落幅が縮小したため、前年比-0.6%とマイナス幅がやや縮小した（前期比では-0.3%）。なお、GDPデフレーターの前年比でのマイナス幅の縮小は6四半期連続となっている。

図表1．内外需別の内訳



(2) 円安の効果をどう考えるのか～景気押し上げ効果は限定的

今後の景気の動きを予想するうえで重要となるのが、安倍政権の経済政策、いわゆるアベノミクスの効果をどう考えるのかという点である。昨年11月半ば以降、円安と株高が進み、景気の先行きに明るい見方が出てきたが、あくまで期待感が先行しており、实体经济にまで影響が広がってくるのはこれからである。昨年中に景気が底入れしたのは、アベノミクスの恩恵によるものではない。

アベノミクスのうち、短期的に景気に影響するのは、円安の効果と補正予算による公共投資の積み増しの効果である。ここでは、まず円安が今後の景気に及ぼす影響について考えてみたい。

輸出への影響

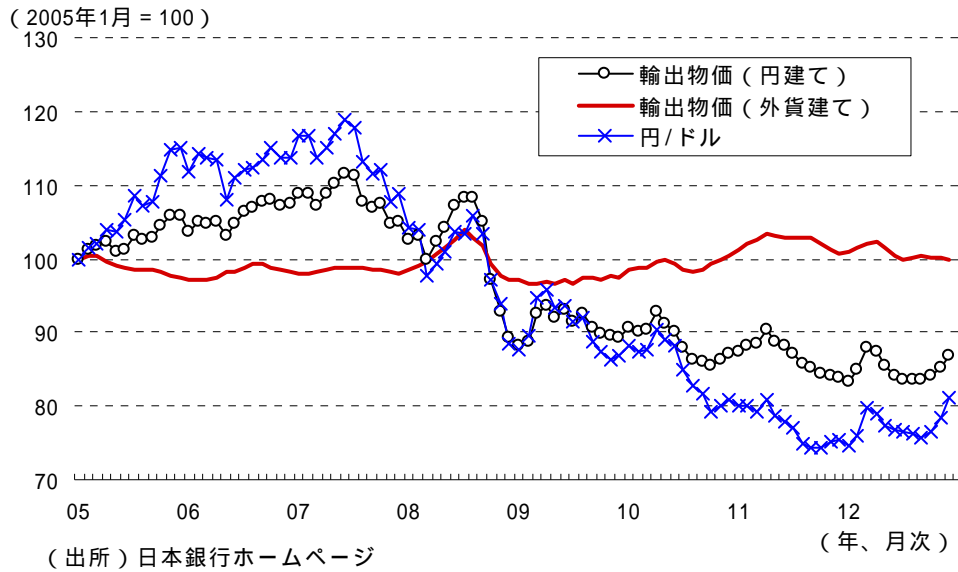
円安が進むことによって最初に連想されるのが、輸出が増加し景気を押し上げるとの期待である。輸出企業の価格競争力が回復するので、輸出が順調に増加するというものだ。

円安になったときに輸出が増加することには2つの意味がある。ひとつは、外貨建てで輸出している場合、獲得した外貨を円に交換した時に受け取る金額が膨らむという点である。これは、売上高の増加を通じて輸出企業の業績を改善させる。ただし、業績が改善した輸出企業が、国内での設備投資を増加させたり、従業員の賃金を引き上げない限りは国内経済への影響はない。

もうひとつは、輸出数量が増えるという点である。円安によって得た利益の一部を使って、外貨建ての販売価格を値引きすることによって、海外市場への販売量を増やしていくものである。輸出数量が増えれば、企業の売上高が増加するばかりでなく、国内の生産も増加させ、景気の押し上げに寄与することになる。最近の円安による輸出の増加と期待されているのは、後者の数量の増加を伴うものであると考えられるが、今後は期待通りに輸出数量が増えていくのだろうか。

図表2は、外貨建ての輸出物価指数、円建ての輸出物価、円/ドル相場を、2005年1月時点を100として指数化したものである。これをみると、外貨建ての輸出物価はほとんど変化していない。たとえば、1万ドルで輸出されていた自動車は、その後も1万ドルで輸出されている。一方、円建ての輸出物価は、為替が円高に進むにつれて低下している。これは、最近の円高局面において、輸出企業は円高による利益の目減り分を外貨建て価格に反映していない（値上げしていない）ことを意味している。

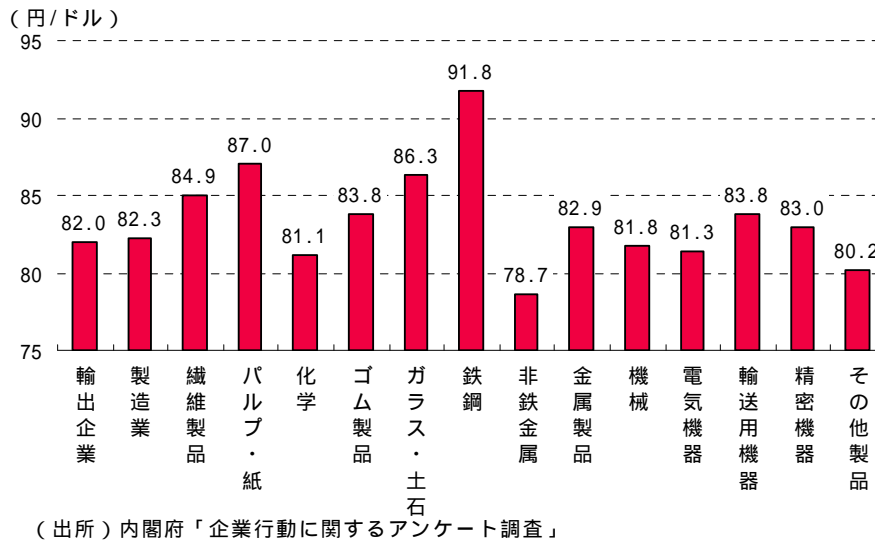
図表2．輸出物価と円/ドル相場の動向



図表3にある通り、輸出企業の採算ラインは平均で1ドル=82円程度であったことから判断すると、輸出企業はこれまでの円高局面では、採算ギリギリや採算割れの状態で輸出していたことを示している。このため、現在の円安水準は輸出しても採算が取れるようになってきたという状態であり、積極的に値引き攻勢をかけられる状態ではない。

また、国際市場での競争激化によって、国内での生産を海外に移転させたり、そもそも生産から撤退した製品の場合には、輸出することができなくなっている。たとえば、国内生産から撤退しつつある薄型テレビは、もはや円安になったからといって輸出を再開することはできない。また、自動車では、輸出品については十分な利益を生み出すことになり、業績の改善に寄与すると考えられる。しかし、現地生産化を積極的に進めている中で、これまでの経営計画を短期間のうちに変更することにはならないであろう。

図表3．企業の輸出採算レート（2011年）



さらに、総合家電メーカーのように、輸出入の外貨建て取引額を相殺させ、業績に対して為替の変動を中立にしている場合は、円高のデメリットを被らない一方で、円安のメリットは放棄している。このため、円高になっても、価格競争力が高まるわけではない。

このように考えると、円安によって輸出数量が急増するという期待は、あまり膨らませない方がよさそうである。

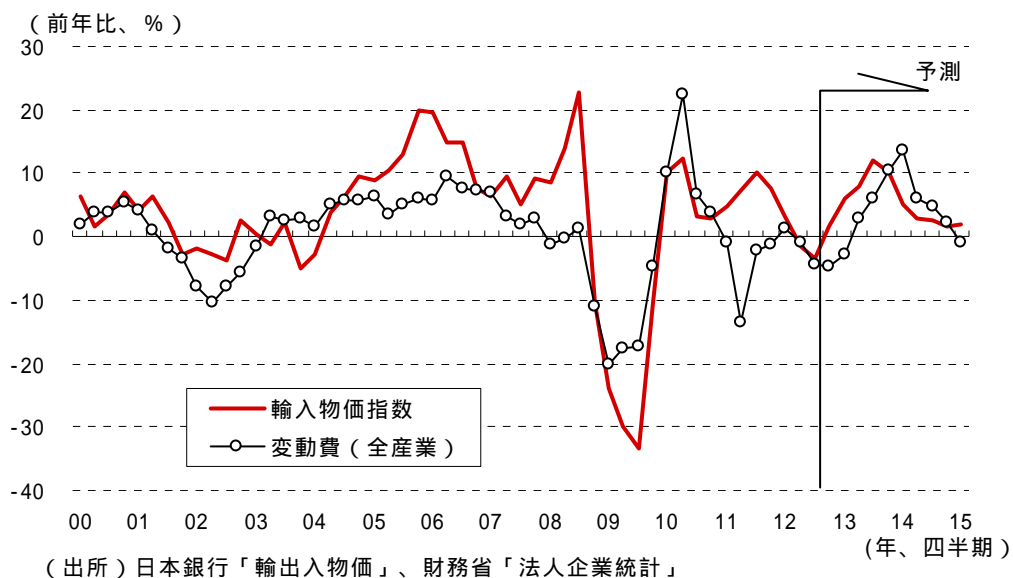
企業業績への影響

最近の円安と原油価格などの国際商品市況の上昇の影響で、輸入物価に上昇圧力がかかっており、1月の輸入物価指数はすでに前年比+10.8%まで上昇している。今後も円安基調に変化はなく、世界経済の持ち直しに伴って国際商品市況にも上昇圧力が増すと予想され、輸入物価はさらに上昇し、企業の調達コストを上昇させるであろう（図表4）。

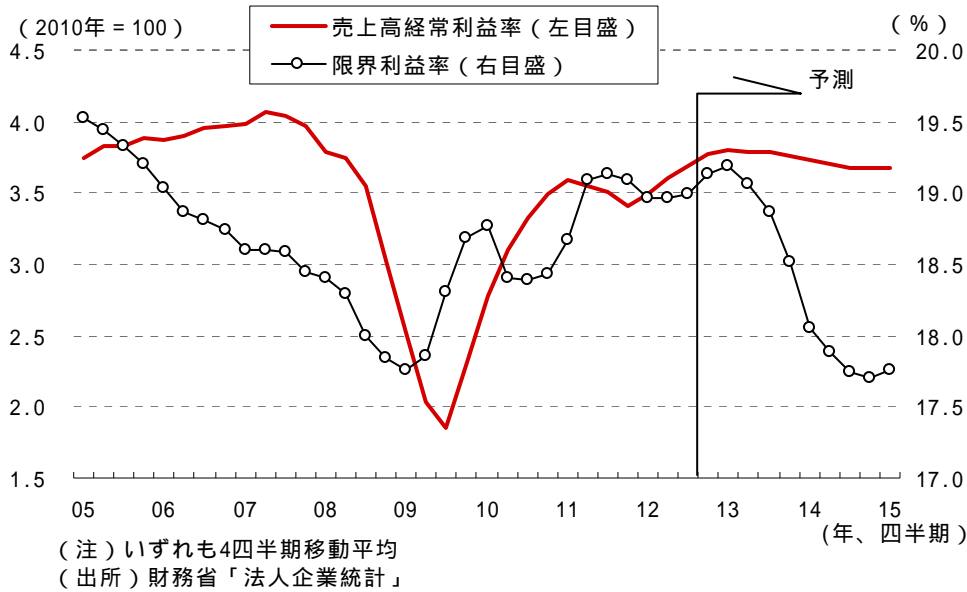
企業はこうしたコストの増加を価格転嫁できなければ業績の悪化につながる。今後、海外景気の持ち直しによる輸出増加や、コスト増加を販売価格に転嫁する動きが一部では進むと考えられ、企業の売上高は増加すると見込まれる。しかし、コスト上昇分をフルに転嫁することは難しいため、限界利益率が悪化し、利益の伸びを抑制する可能性が高い。このため、企業利益は増加が続くと予想されるが、収益率は悪化するものと考えられ、増加幅は抑制されよう（図表5）。

このため、一部の輸出企業では円安によって業績の改善が期待されているが、こうした企業が、増加利益を設備投資、賃金引き上げなどで国内に還元してくれないと、景気に対する円安メリットは得られないことになってしまう。

図表4．輸入物価と変動費の推移



図表5．企業の限界利益率と売上高経常利益率の推移

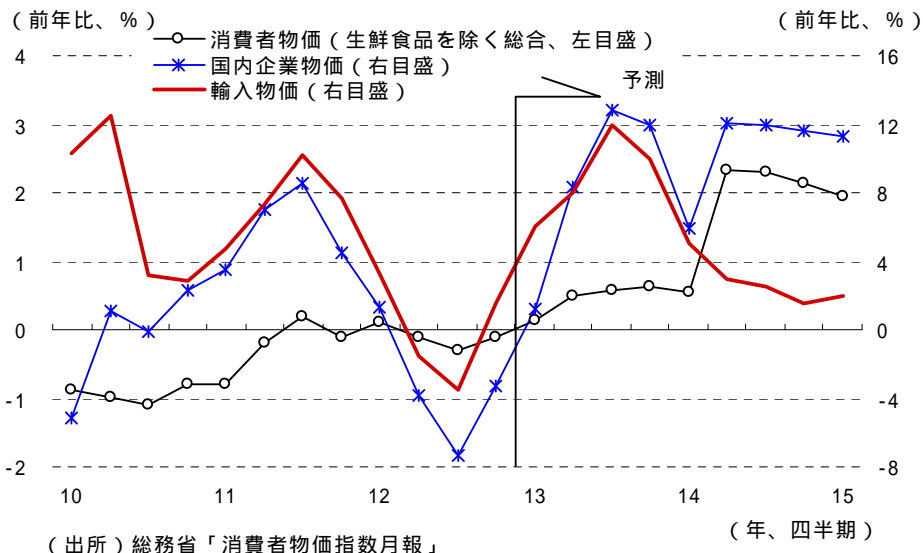


個人消費への影響

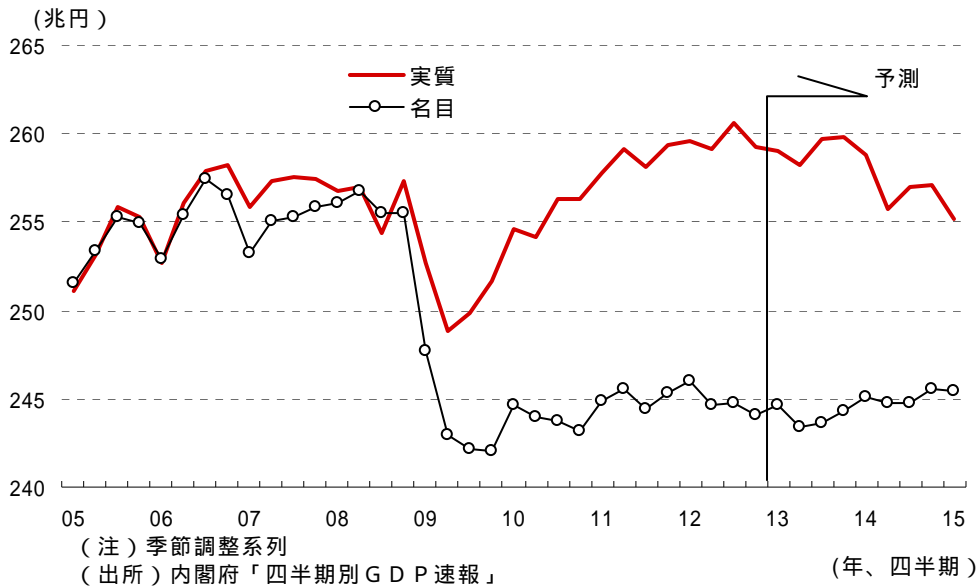
輸入物価の上昇は、一部を企業が吸収するとしても、ガソリン、電気料金、食料品などの上昇を通じて、家計部門にも波及することが予想される。このため消費者物価指数は、日本銀行による大胆な金融緩和やインフレターゲットの導入とは無関係に輸入物価の上昇によって着実に上昇圧力がかかることになり、2013年になると小幅ながら前年比でプラスに転じると予想される(図表6)。

こうした消費者物価の上昇は、実質所得の減少を通じて個人消費にマイナスの効果をもたらせる。図表7は、名目、実質の雇用者報酬の動きをみたものである。まず名目雇用者報酬は、リーマン・ショックをきっかけとして水準が急減し、その後の回復もわずかにとどまっている。一方、実質雇用者報酬は、いったん水準は切り下がったものの、物価下落の恩恵により増加基調に転じ、2012年7~9月期には過去最高額に達している。

図表6．物価の予測



図表 7 . 減少が予想される実質雇用者報酬



名目雇用者報酬は、一部の企業で賃上げの動きがあるものの、企業の人件費を増加させることには慎重な企業が大半を占める状況下では、順調な増加は期待できない。このため、物価が上昇することにより、実質雇用者報酬も今後は減少基調に転じる可能性が高い。特に2014年度に消費税率が引き上げられ、消費者物価が自動的に上昇すると(スライド幅は、課題対象品目の構成比から判断して前年比で+2%程度と予想される)、減少幅が拡大すると思われる。

以上みてきたように、円安効果は必ずしも景気にとってプラス効果ばかりではない。行き過ぎた円高が定着することは、国内の輸出産業に壊滅的な打撃を及ぼすことにもなりかねないため、最近の円安でそのリスクが後退したことは確かである。しかし、円安に転じたことで、すぐにプラスの効果が広まるわけでもない。むしろ、エネルギー輸入量が増加し、企業の円高への対応が進んでいる状況下では、円安によるマイナス効果が増加するリスクもあることには注意が必要である。

(3) 経済対策の効果はどの程度か～建設業の供給制約が支障となる

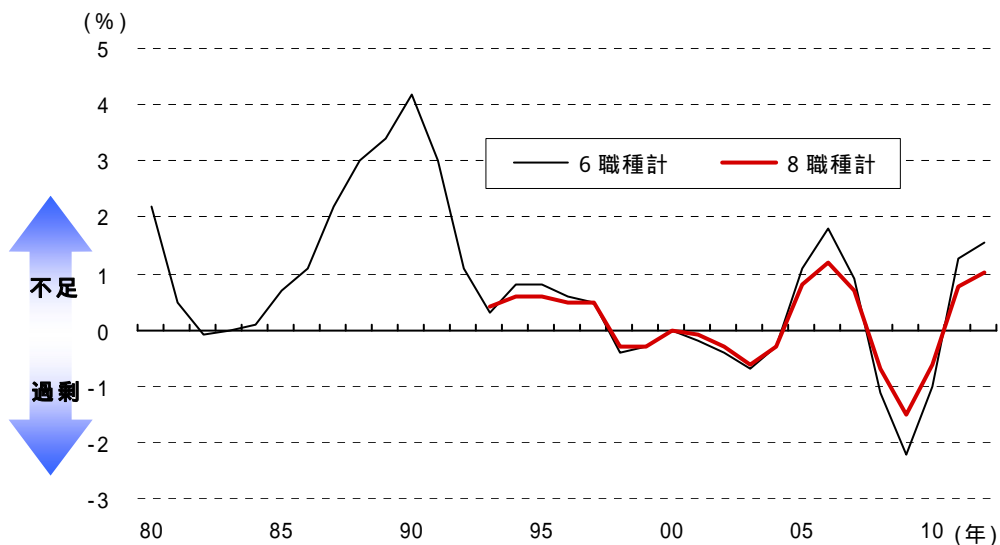
次に、事業規模で 20.2 兆円、国の財政支出で 10.3 兆円となる 2012 年度の補正予算（日本経済再生に向けた緊急経済対策）の景気への押し上げ効果はどの程度と考えられるのだろうか。政府は、実質 GDP 成長率を概ね 2% 程度押し上げ、60 万人程度の雇用を創出する効果があると発表しているが、実際にはそれほどの効果は期待できないであろう。

経済対策の効果が限定される最大の要因は、建設業の供給能力の限界によって公共投資の執行が計画通りには進まない点である。建設業界では、熟練労働者を中心として人手不足感が強まっており（図表 8）、中でも東日本大震災の被災地でその傾向が強く、実際に復旧・復興事業に支障も発生している。

こうした状況下でいくら公共投資を積み増したとしても、額面どおりに工事が進められることは難しい。すでに人件費や建材価格が上昇することで、公共事業の採算が厳しくなっているが、コストは今後さらに上昇すると予想され、いっそう採算は厳しくなっていく。こうした採算の悪化は、入札の減少を通じてさらに公共事業の執行を遅らせることになる。さらに、消費税率引き上げをにらんで住宅着工件数が増加していくことが予想され、民間の建設工事との競合の増加も執行の障害になると考えられる。

今回の経済対策における公共事業は、復興・防災対策、インフラ再構築老朽化対策、インフラ整備など広範にわたっているため、建設業の供給能力に余裕のある一部の地域では、短期間のうちに工事が進められる可能性はある。しかし、全国規模で考えた場合には、期待されるほどの効果を得ることは難しいであろう。

図表 8 . 強まる建設業の人手不足



(注) 6職種...型わく工(土木及び建築)、左官、とび工、鉄筋工(土木及び建築)
 8職種...6職種に電工、配管工を加えたもの
 (出所)国土交通省「建設労働需給調査」

(4) 2013 / 2014 年度の経済見通し

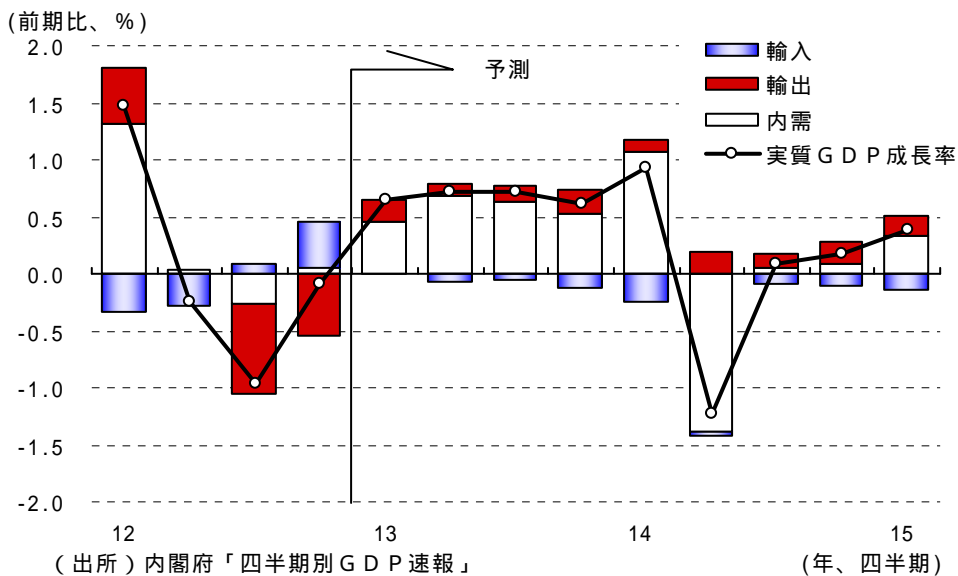
～消費税率引き上げが意識されていく中、景気持ち直しの動きが強まる

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、景気対策（日本経済再生に向けた緊急経済対策、1 月 11 日閣議決定）については、政府案通りに可決されるとした。なお、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、2013 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率がプラスに転じると予想され、景気が 2012 年中に底を打ったことを再確認する内容となろう。この結果、2012 年度全体での実質 GDP 成長率は、2011 年度の前年比 +0.3% に対し同 +0.9% にまで高まろう。もっとも、高めのプラスのゲタ (+1.8%) 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、年度前半の落ち込みの影響により、マイナス成長となる見込みである。

1～3 月期には、企業業績の改善とともに、遅れていた企業部門の回復が進む見込みであり、実質設備投資も 5 四半期ぶりに増加に転じると予想される。また、公共投資は堅調な増加が続き、個人消費も底堅さを維持するであろう。さらに低迷していた輸出も、海外経済の回復を受けて増加基調に転じると予想され、外需寄与度も 4 四半期ぶりにプラスに転じる見込みである。

図表 9 . 実質 GDP 成長率の需要別寄与度 (四半期)



名目 GDP 成長率は 2011 年度の前年比 -1.4% に対し、同 +0.2% とプラスに転じる見込みである。GDP デフレーターは 2011 年度の前年比 -1.7% に対し同 -0.7% とデフレの状態が継続するが、四半期でのマイナス幅は、年度初めの前年比 -0.9% から 1～3 月期には

同-0.5%まで縮小するであろう。

2013年度は、景気回復の動きが次第に確かなものになってくると予想される。経済対策の効果により公共投資のプラス寄与が続くことや、海外経済の持ち直しを受けて輸出の回復が続くことに加え、民需も底堅さを維持すると考えられる。さらに年度末にかけては、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ろう。

個人消費は、自動車販売の落ち込みの効果が一巡することや、消費者マインドの改善を背景にサービスへの支出が底堅く推移することから、増加基調が続く見込みである。もともと、雇用・所得情勢の改善が遅れる中で消費者物価が徐々に上昇してくるため、伸びは小幅にとどまろう。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し、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増加傾向が続くであろう。

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、経済対策の執行が本格化するため、年度中は増加基調が続くであろう。もともと、水準が高くなってきていることや、建設業の人手不足の問題などもあって、前期比での伸び率は次第に緩やかになっていく。

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。加えて、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。さらに円安が進む可能性があり、輸出環境は改善が進むであろう。もともと、円安が輸出数量を増加させる効果には限界があると考えられ、輸出が景気のけん引役となるという姿も描きづらい。

2013年度の実質成長率は前年比+2.0%を予想する。景気は回復基調を続け、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%とほぼ横ばいにとどまる。ゲタ(+0.2%)を除いた年度中の成長率では+1.9%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年度を上回るペースとなる見込みである。また、名目GDP成長率も前年比+1.6%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。

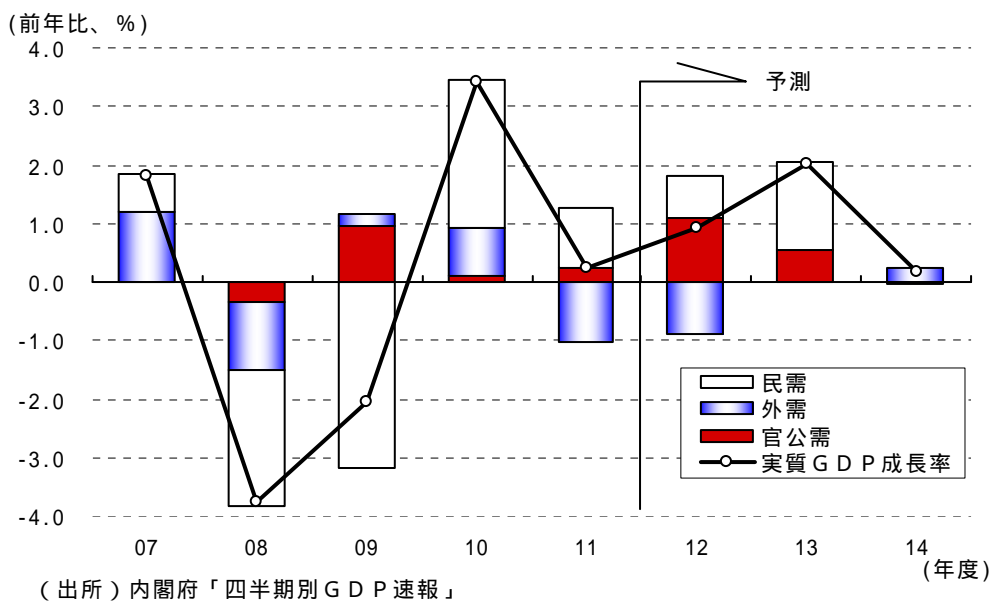
2014年度は、消費税率引き上げ後の影響が、家計部門を中心に現れるため、実質GDP成長率は前年比+0.2%と大幅に減速する見込みである。また、2013年度中は景気押し上げに寄与した公共投資のプラス効果はく落することも、成長率を押し下げることになろう。一方、企業部門の改善傾向が続くことや、海外経済の拡大が続くことを背景に、輸出

の伸びが高まってくることが景気を下支えする要因となる。このため、四半期ごとの実質GDP成長率が前期比マイナスとなるのは2014年4～6月期にとどまると予想され、消費税率の引き上げをきっかけとして景気が後退期に入ることは回避できる見込みである。

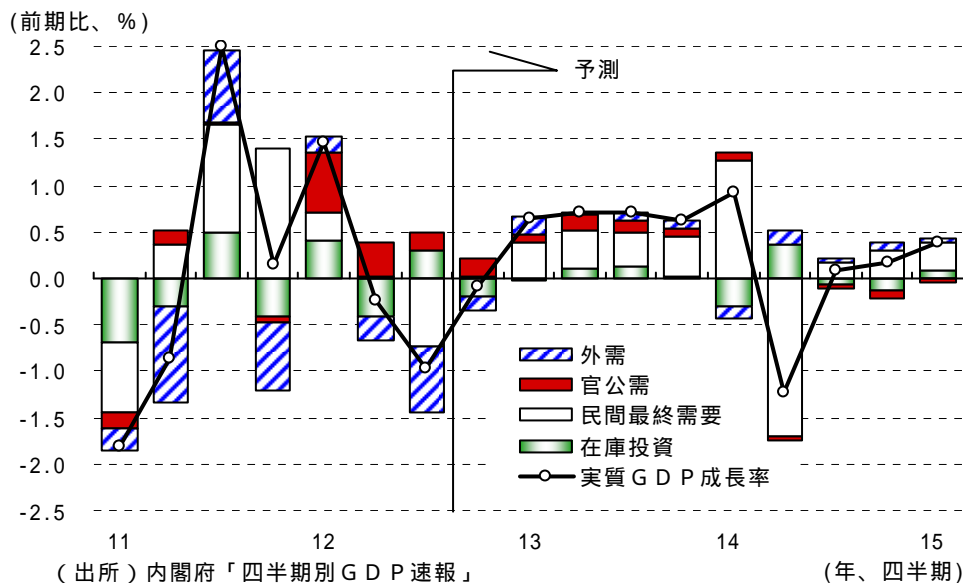
名目GDP成長率は同+1.4%と高い伸びとなるが、これは消費税率引き上げの影響を受けたものであり、デフレーターは同+1.2%まで上昇しよう。

1997年の引き上げ時と比べると、すでに薄型テレビ、エアコン、冷蔵庫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、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。ただし、賃金が上昇しない中で物価上昇は、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-0.6%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 10 . GDP成長率の見通し



図表 11 . G D P 成長率の見通し



図表 12 . G D P 成長率の見通し

予測

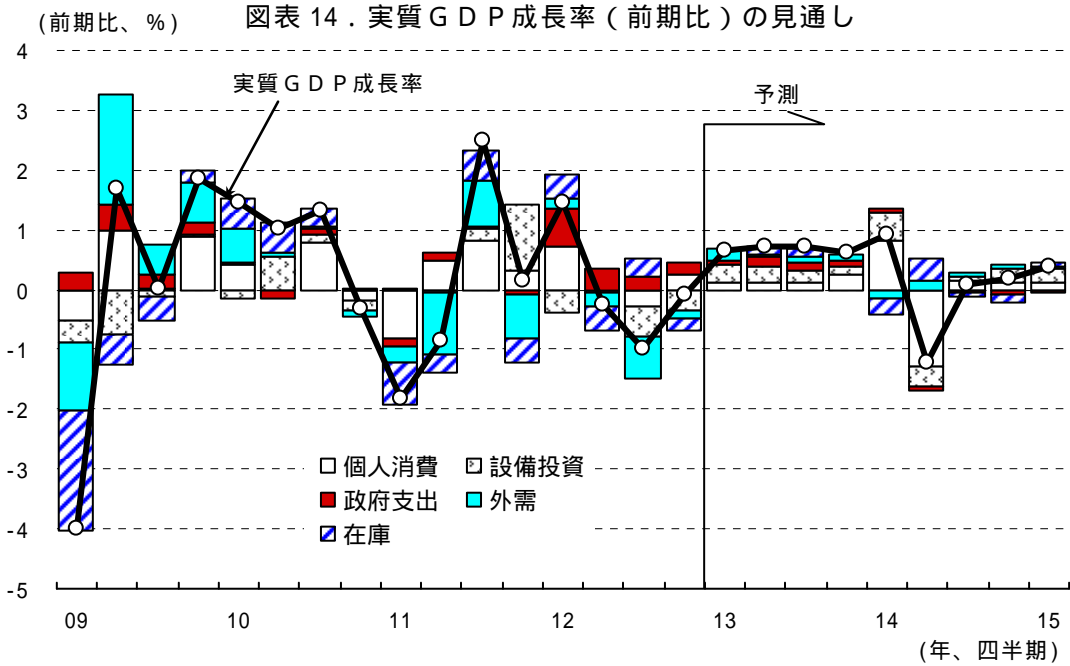
上段は前期比%、中段は前期比年率%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%

	2012年度				2013年度				2014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				
名目GDP	-0.5	-1.1	-0.4	1.0	0.8	0.2	0.1	1.6	0.1	-0.1	-0.2	1.0	-1.4	0.2	1.6	1.4
	-2.2	-4.1	-1.8	3.9	3.1	0.8	0.4	6.6	0.2	-0.3	-0.8	3.9				
	2.9	-0.4	-0.3	-1.1	0.2	1.5	1.9	2.9	2.0	1.6	1.3	0.7				
実質GDP	-0.2	-1.0	-0.1	0.6	0.7	0.7	0.6	0.9	-1.2	0.1	0.2	0.4	0.3	0.9	2.0	0.2
	-1.0	-3.8	-0.4	2.6	2.9	2.9	2.5	3.8	-4.8	0.4	0.7	1.5				
	3.8	0.4	0.3	-0.6	0.3	2.1	2.6	3.1	1.1	0.5	-0.1	-0.6				
デフレーター	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5	-0.1	-0.5	-0.6	-0.2	0.9	1.1	1.4	1.4	-1.7	-0.7	-0.4	1.2

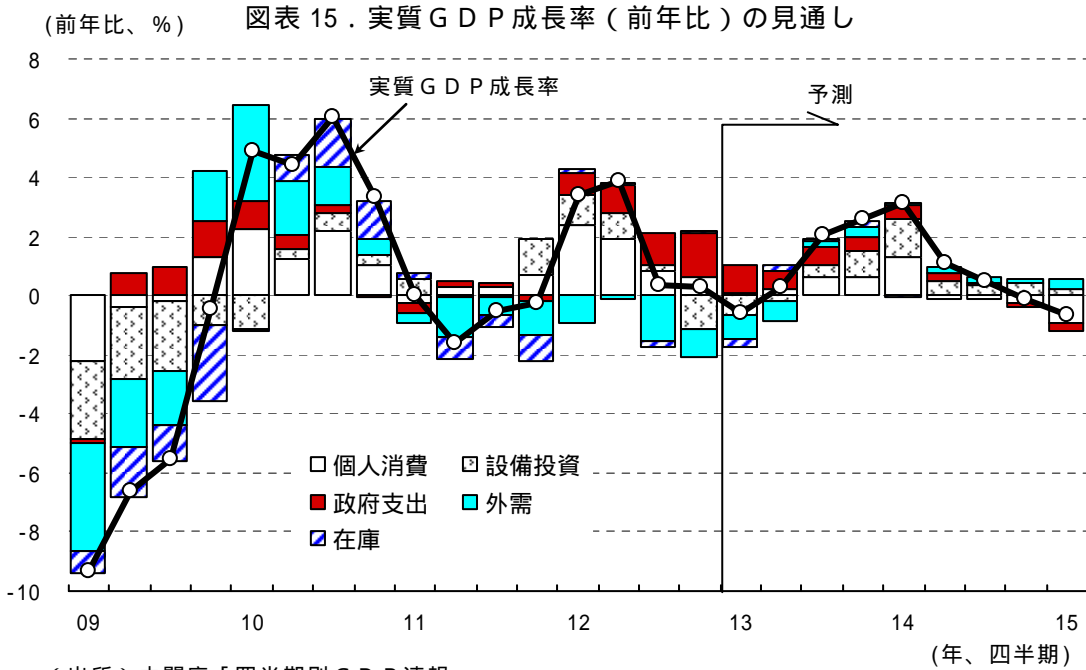
図表 13 . G D P 成長率の見通し

	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)	-1.2%	1.5%	0.3%
2012年度 (見通し)	1.8%	-0.8%	0.9%
2013年度 (見通し)	0.2%	1.9%	2.0%
2014年度 (見通し)	1.1%	-1.0%	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」



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」



(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

海外経済の減速を受けて輸出が減少したことや、エコカー補助金の消化後の販売減少をにらんで自動車生産が抑制されたことなどから、2012年度に入って鉱工業生産は減少傾向に転じた。内外需要の低迷により素材業種を中心に在庫が積み上がったことも、生産を抑制する要因となった。ただし、生産はすでに2012年中に底を打ち、増加基調に転じた可能性が強まっている。今後は、自動車生産の回復や在庫調整の一巡に加え、海外経済の回復を背景とした輸出の持ち直しや経済対策による建材需要の高まりを受けて増加基調を続けると予想される。

企業業績は東日本大震災の発生や、急激な円高を背景に製造業を中心として悪化し、2011年度の経常利益は減益となった。2012年度前半は景気の悪化を受けて低迷が続いたが、後半は内外経済の持ち直し、円安の進行により増益に転じる見込みである。もっとも、企業は円安によるコスト増加を販売価格に十分に転嫁できないため利益率は悪化する見込みであり、2013年度の増益幅は小幅にとどまろう。

維持・更新投資や効率化のための投資については、一定の規模が必要であり、設備投資を下支えすると考えられる。しかし、少子高齢化に歯止めがかからない中、企業は国内の新規投資には慎重な姿勢にあり、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ている。このため、足元で円安が進んでいるが、設備投資の国内回帰は見込めない。業績改善を反映して2013年度は増加に転じるが、増加幅は小幅にとどまる見込みである。

図表 16. 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%			
	2012年度				2013年度				2014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	-2.0	-4.2	-1.9	3.0	0.6	0.8	1.2	2.0	-2.5	0.6	1.0	0.8	-1.0	-2.5	2.8	1.0
	5.3	-4.6	-5.9	-4.2	-2.5	2.4	6.1	5.2	1.5	1.2	1.3	0.1				
在庫指数	0.0	0.3	-2.4	0.8	0.5	0.0	-0.6	-1.3	1.5	-1.5	0.4	0.6	9.6	-1.4	-1.5	1.0
	6.3	4.8	3.6	-1.4	-0.9	-1.2	0.6	-1.5	-0.5	-1.9	-1.0	1.0				
売上高	-1.0	-4.4	-4.1	-2.4	2.3	5.1	8.6	11.4	4.9	4.1	2.0	-0.8	-3.6	-3.0	7.0	2.4
経常利益	11.5	6.3	5.6	-0.6	1.8	5.8	5.9	6.6	1.4	1.7	2.2	-0.6	-6.1	5.4	5.0	1.1
売上高経常利益率	3.79	3.78	3.78	3.81	3.79	3.79	3.68	3.65	3.67	3.69	3.68	3.65	3.49	3.79	3.72	3.68
設備投資	-0.2	-3.6	-2.6	2.3	2.2	1.5	1.0	3.4	-2.3	0.6	1.5	1.6	4.1	-1.4	4.5	2.6
	7.3	1.5	-8.7	-4.2	-1.7	3.3	7.3	8.4	3.7	2.6	3.2	1.4				
在庫投資	-0.4	0.3	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.3	0.4	-0.1	-0.1	0.1	-0.5	-0.1	0.1	0.1

(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GDP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10～12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

生産と在庫

a. 現状

鋳工業生産は、2012年11月に底打ちし、その後は増加基調に転じたものと考えられる。四半期ごとの動きでみると、2012年4～6月期以降、3四半期連続で前期比マイナスとなったが、2013年1～3月期はプラスに転じた見込みである。生産が上向いてきたのは、輸出の回復が遅れる中、自動車の落ち込みが一巡してきたことや、スマートフォン関連部品の増加によるものである。

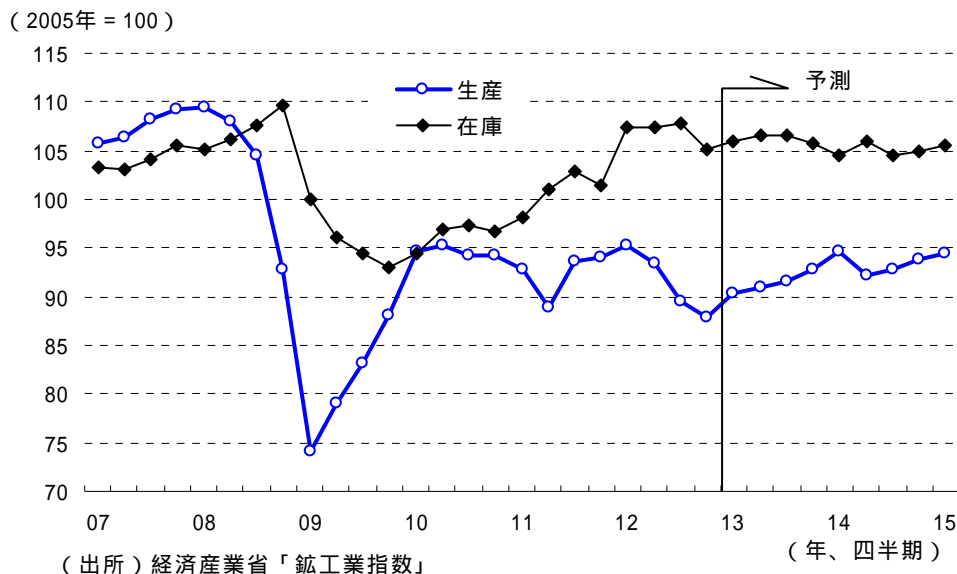
生産者在庫は2012年になってから急速に積み上がり、生産の抑制要因となってきたが、調整が進んだことにより足元では徐々に水準が低下してきている。

b. 見通し

鋳工業生産は、自動車生産の回復や在庫調整の一巡に加え、海外経済の回復を背景とした輸出の持ち直しや経済対策による建材需要の高まりを受けて増加基調を続けると予想される。2013年度後半には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が耐久消費財を中心に発生するため、生産増加に弾みがつこう。ただし、海外経済が回復し、円安が進んだ状況においても、輸出数量の伸びが比較的緩やかであるため、生産の回復ペースはそれほど強くない。消費税率引き上げ後には反動減が予想され、鋳工業生産が予測期間中に震災後の最高水準を大きく超えていくことはないであろう。

鋳工業生産は2012年度に前年比-2.5%と2年連続で落ち込んだ後、2013年度は同+2.8%に持ち直す見込みである。2014年度は同+1.0%と小幅ながらプラスを維持しよう。

図表 17. 生産・在庫指数の見通し



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が、季節調整値で四半期ごとの動きをみると改善傾向にあった。しかし、2012年度に入った後は国内景気の落ち込みを受けて悪化に転じ、7~9月期は前期比-1.7%と2四半期連続で減少した。

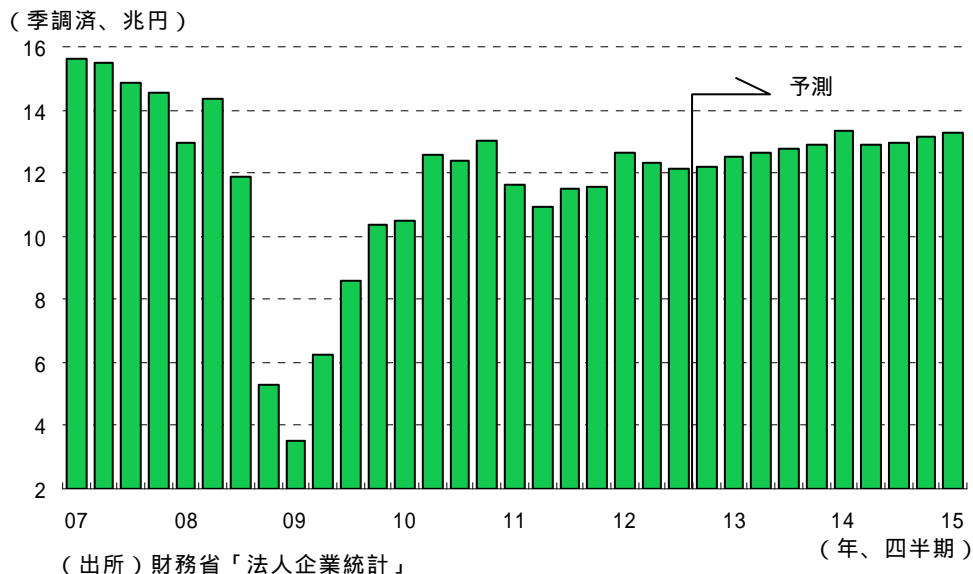
b. 見通し

経常利益は、先行きの景気回復や、円安による製造業の業績改善によって、2012年度下期には増加基調に転じる見込みであり、2012年度全体でも前年比+5.4%と2年ぶりの増益になると予想される。2012年度中は、売上高は同-3.0%と2年連続で減少する見込みだが、人件費などのコスト削減効果が利益を押し上げるであろう。

2013年度の経常利益は増益が続くと予想されるものの、前年比+5.0%と増加幅は小幅にとどまろう。売上高は輸出の持ち直し、経済対策の効果、消費税率引き上げ前の駆け込み需要から同+7.0%と順調に増加すると見込まれる。しかし、円安や国際商品市況の上昇を受けて変動費を中心にコストが着実に上昇すると見込まれる中、コストの上昇を販売価格に転嫁していくことは容易ではなく、内需型産業を中心に利益率が悪化する可能性が高い。

2014年度は消費税率引き上げの影響により売上高が低迷する可能性があり、経常利益は同+1.1%と増益幅はさらに縮小する見込みである。

図表 18. 企業利益（経常利益）の見通し



設備投資

a. 現状

2012年10～12月期の民間企業の実質設備投資は前期比-2.6%と落ち込んだ。東日本大震災後に復旧・復興のための投資もあって一時的に水準が高まったが、2012年に入ってから4四半期連続で減少している。内外経済の先行き不透明感や業績低迷から企業の投資姿勢は慎重な状態が続いており、復興のための投資や更新投資など潜在的な投資ニーズはあるものの、不要不急の投資については先送りされる状態が続いている。

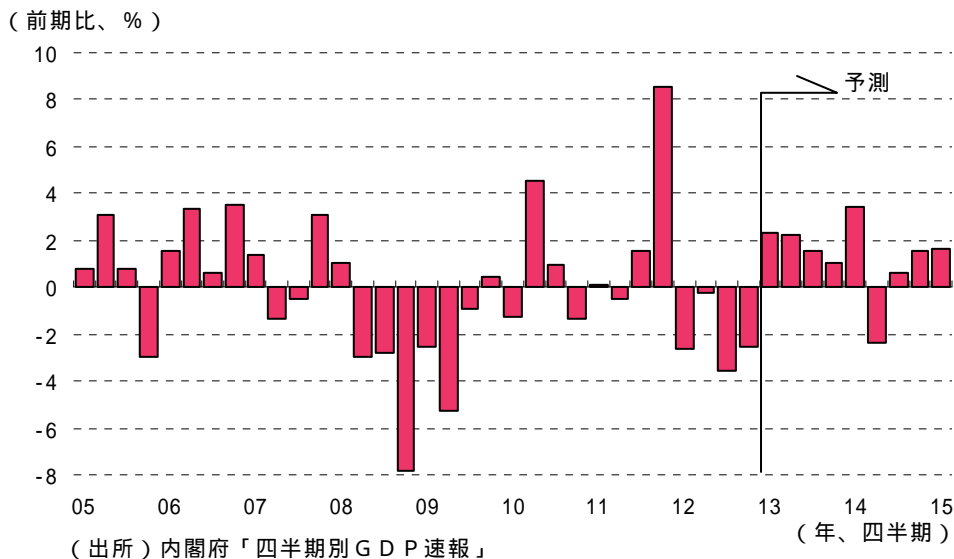
b. 見通し

設備稼働率が依然として低い水準にあり、供給力が過剰な状態が未だ解消されていないことに加え、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続いている。このため、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予想される。足元で行き過ぎた円高が是正されてきたものの、これを受けて企業が経営計画をすぐに変更することはないであろう。

一方、競争力の維持の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、設備投資を下支えすると考えられる。このため、業績の好転や、内外経済の先行き不透明感の後退を受けて、2013年入り後は、増加基調に転じると予想される。

実質設備投資は2012年度に前年比-1.4%と落ち込んだ後は、2013年度に同+4.5%と増加に転じる見込みである。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、同+2.6%と伸びは鈍化する見通しである。

図表 19. 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

昨年夏頃から雇用環境は持ち直しの動きが一服している。また、1990年代後半以降、一人当たり賃金はほぼ一貫して減少してきた。足元では景気は下げ止まっているものの、企業の人件費抑制姿勢は依然として強く、雇用、所得情勢の改善は遅れる可能性がある。個人消費は底堅く推移している。今後も、国内景気の持ち直しに合わせて緩やかな増加が続くと見込まれる。ただし、消費税率引き上げ前後では駆け込み需要と反動減が発生するだろう。所得の低迷が続く中で消費者物価は緩やかに上昇するとみられることから、家計にとっては負担が増すことになる。

住宅着工は均してみると緩やかな増加が続いている。今後は、消費税率引き上げを見据えた駆け込み需要によって着工戸数が押し上げられるとみられるものの、住宅ローン減税の拡充などの負担軽減策が増税の影響を緩和させる可能性がある。また、労働力や設備などの供給制約が住宅着工の下押し圧力になることが懸念される。

図表 20. 家計部門総括表
予測

	2012年度				2013年度				2014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)
一人当たり所得(前年比)	-0.4	-0.8	-1.0	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	-0.3	-0.7	-0.1	0.3
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.4	-0.2	-0.1	0.1
所定外給与	6.7	1.1	-2.0	-2.3	-1.0	0.3	1.2	3.5	0.6	1.2	1.3	1.5	1.6	0.8	1.0	1.2
雇用者数(前年比)	-0.3	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1
雇用者報酬(前年比)	-0.4	0.1	-0.6	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	-0.3	0.1	0.4
完全失業率(季調値)	4.4	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	4.5	4.3	4.1	3.9
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.78	1.80	1.83
個人消費(前期比)	0.0	-0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.4	1.3	-2.1	0.2	0.2	0.2	1.5	1.4	1.1	-0.6
(前年比)	3.1	1.3	1.1	0.1	0.3	1.0	1.0	2.2	-0.2	-0.2	-0.4	-1.5				
可処分所得(前年比)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	-0.3	0.0	0.2	0.6
消費性向	99.0	99.0	99.1	99.0	99.0	99.2	99.4	99.8	99.9	100.0	100.0	99.8	98.4	99.0	99.8	99.8

(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、補充推計による参考値を含め新基準に基づく値
 (注3) 雇用者報酬は、GDPベースで名目値
 (注4) 完全失業率は、補充推計による参考値を含め新基準に基づく値
 (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、GDPベースで実質値
 (注7) 可処分所得は、GDPベースで名目値、2012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、2012年4～6月期からは予測値
 (注9) 単位はすべて%

	2012年度				2013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)
住宅投資(前期比)	2.2	1.6	3.5	-0.5	0.4	0.9	1.2	0.0	-2.3	-2.0	-1.6	-1.0	3.7	4.6	3.4	-4.0
(前年比)	4.6	1.4	5.6	6.9	5.1	4.4	2.0	2.5	-0.2	-3.1	-5.8	-6.7				
新設住宅着工戸数	87.6	87.6	91.8	90.1	90.5	91.3	92.0	91.6	89.2	86.9	85.3	84.7	84.1	89.2	91.3	86.5
	6.2	-1.1	15.0	4.7	3.4	4.2	0.2	1.7	-1.4	-4.8	-7.3	-7.5				
持家	30.4	31.2	32.4	31.9	32.1	32.5	32.8	32.6	31.4	30.1	29.4	29.5	30.5	31.5	32.5	30.1
	3.5	-4.2	10.4	4.8	5.2	4.1	1.2	2.2	-2.3	-7.4	-10.3	-9.7				
貸家	32.5	30.9	33.3	32.5	32.7	33.0	33.4	33.2	32.3	31.6	31.0	30.6	29.0	32.3	33.0	31.2
	11.1	2.1	27.0	6.1	0.3	6.7	-0.1	2.0	-1.5	-4.2	-7.1	-7.9				
分譲	24.1	25.2	25.5	25.3	25.3	25.5	25.6	25.5	25.2	24.9	24.7	24.5	23.9	25.0	25.5	24.8
	3.6	1.0	8.5	5.5	5.1	1.1	0.5	0.8	-0.2	-2.2	-3.4	-3.9				

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

雇用

a. 現状

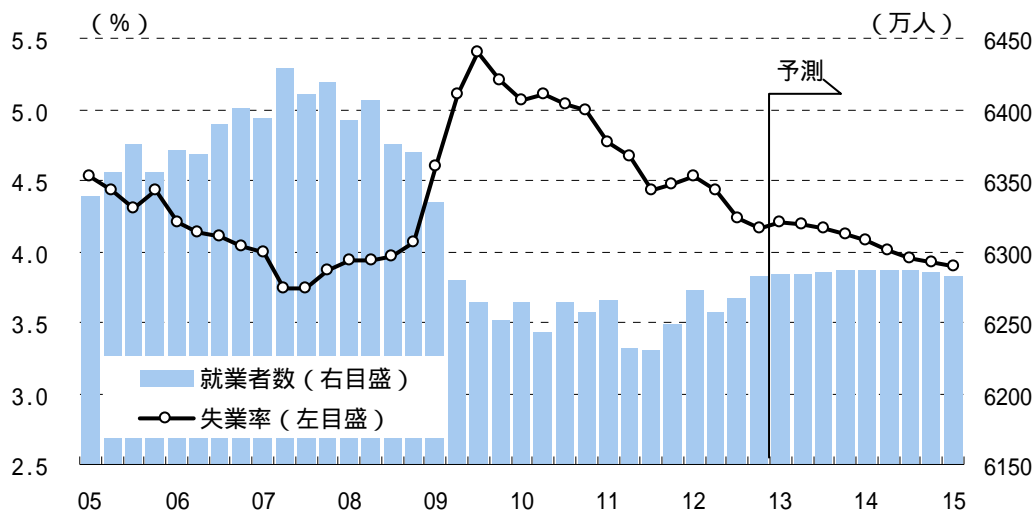
2012年10～12月期は、就業者数（前期差+15万人）および雇用者数（前期差+11万人）とも、2四半期連続で増加した。しかし、景気が弱含んでいたことを受けて、昨年夏頃から雇用情勢は持ち直しの動きが一服している。同期の完全失業率は4.2%と前期と同水準だった上、有効求人倍率は0.81倍（季節調整値、前期比-0.01ポイント）と、2009年7～9月期以来の悪化となった。

b. 見通し

足元では景気は下げ止まっているものの、企業の人件費抑制姿勢は依然として強く、雇用環境の改善は遅れる可能性がある。今後も、生産年齢人口（15～64歳人口）の減少を背景に、労働力人口は減少傾向が続くと見込まれる。さらに、高齢化の進行によって自営業主や家族従業者の減少が加速していることから、リーマン・ショック後に落ち込んだ就業者数が持ち直すことは期待しがたい。一方、雇用者数は、企業活動の回復を受けてこのところ増加傾向にある。今後も、景気の持ち直しを背景に、雇用者数は緩やかながらも増加が続くと見込まれる。完全失業率は2012年度に4.3%となった後、2013年度は4.1%、2014年度には3.9%と改善傾向を維持するものの、ペースは緩やかにとどまるだろう。

なお、2013年4月に高年齢者雇用安定法の一部が改正され、事業主は65歳までの希望者全員の雇用確保が義務付けられる。もっとも、企業は高年齢者の雇用確保のための措置の導入を既に進めてきており、改正法の施行によって雇用調整圧力が急激に強まることにはならないだろう。

図表 21. 雇用の見通し



(注) 補完推計による参考値を含め、新基準に基づく値。
 (出所) 総務省「労働力調査」

所得・賃金

a. 現状

2012年10～12月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年比-1.0%と7四半期連続で減少した。デフレが定着する中、所定内給与（前年比-0.1%）の減少に歯止めがかかっていない。また、生産の低迷を受けて製造業を中心に所定外労働時間が減少し、所定外給与（前年比-2.0%）は6四半期ぶりに減少した。さらに、冬のボーナスが含まれる特別給与（同-2.9%）も落ち込んでいる。

また、一人当たり賃金が減少したことを受けて、名目でみた2012年10～12月期の雇用者報酬（GDPベース）は前期比-0.3%と2四半期ぶりに減少している。

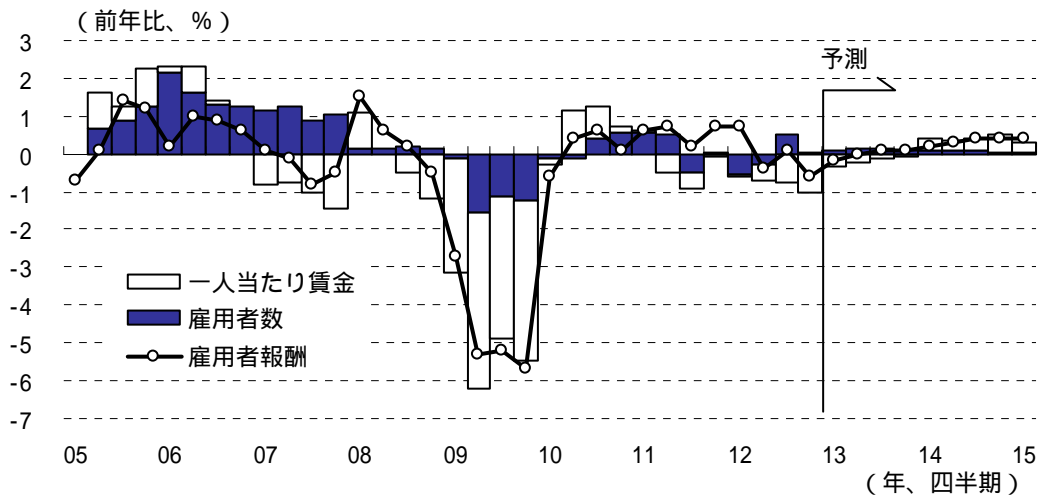
b. 見通し

1990年代後半以降、一人当たり賃金はほぼ一貫して減少してきた。足元では、円安の進行や株価の上昇によって、一部の企業では経営環境が改善している。しかし、企業の人件費抑制姿勢がすぐさま和らぐとは考え難く、全体でみると賃金は伸び悩みが続く可能性が高い。

2012年度の一人当たり賃金は前年比-0.7%となった後、2013年度も-0.1%と減少が続くと予測する。2014年度になると、景気回復の動きが続くことを受けて、前年比+0.3%と増加に転じる見込みである。しかし、消費税率引き上げに見合った分だけ賃金が上昇することは期待できず、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%と減少した後、2013年度は同+0.1%とほぼ横ばいとどまるが、2014年度には同+0.4%と増加すると予測する。

図表 22. 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GDPベース、名目。
雇用者数は、補完推計による参考値を含め、新基準に基づく値。
(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

個人消費

a . 現状

2012年10～12月期の実質民間最終消費支出（GDPベース）は前期比+0.4%と3四半期ぶりに増加した。内訳をみると、自動車などが含まれる耐久財消費は前期比-6.5%と、エコカー補助金制度が終了したこともあって1998年1～3月期以来の減少幅となった。一方、電気やガスなどが含まれる非耐久財消費は前期比+0.3%と、気温が低かったこともあって6四半期ぶりに増加に転じた。さらに、半耐久財（前期比+0.8%）やサービス（同+0.7%）も増加している。

また、名目ベースでも、2012年10～12月期の民間最終消費支出は前期比+0.6%と増加した。

b . 見通し

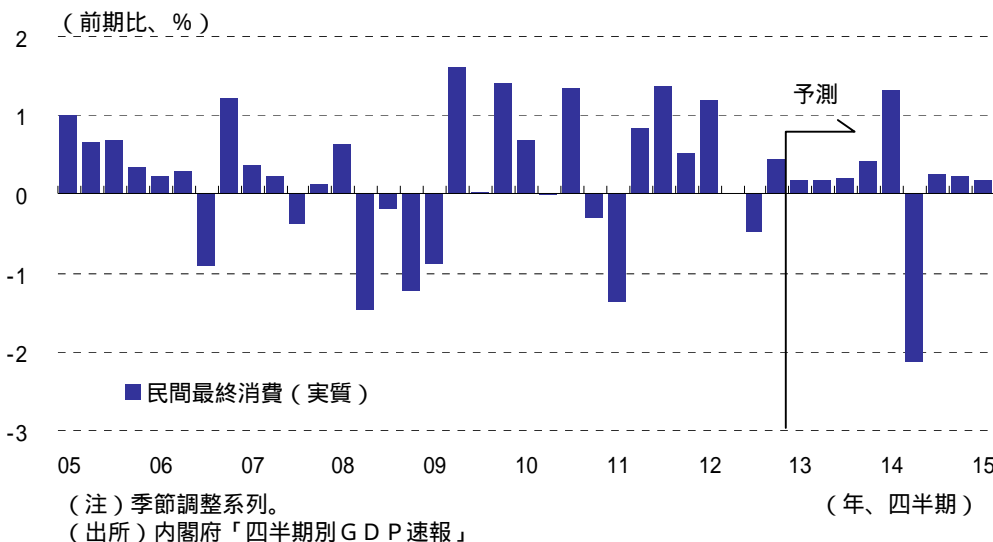
当面、個人消費は底堅く推移する見込みだ。2012年度の実質民間最終消費支出は前年比+1.4%と4年連続の増加が見込まれる。

2013年度になると、国内景気の持ち直しに合わせて消費者マインドの改善が進むため、個人消費も緩やかな増加が続くと見込まれる。ただし、所得の低迷が続く中で消費者物価が緩やかに上昇するとみられることから、家計にとっては負担が増すことになるため、個人消費の伸びを抑える可能性がある。

また、2014年4月の消費税率引き上げを受けて、2013年度後半には駆け込み需要が、2014年4～6月期には反動減が生じると見込まれる。ただし、家電や自動車などの耐久財では、これまでの政策によって既に需要が先食いされた部分があると考えられるため、1997年4月の消費税率引き上げ時と比べると増税に伴う消費の変動は軽微にとどまるとみられる。

実質民間最終消費支出は、2013年度に前年比+1.1%と増加した後、2014年度は同-0.6%と減少すると予測する。

図表 23 . 民間最終消費支出（実質）の見通し



住宅投資

a. 現状

2012年10～12月期の新設住宅着工戸数は前年比+15.0%と、前年の水準が低かったこともあって大幅な伸びとなった。季節調整済年率換算値でみると91.8万戸と、2008年10～12月期以来の90万戸超えとなった。10月は復興支援住宅エコポイントやフラット35Sエコの終了前の駆け込み需要が着工を押し上げたとみられるが、同月末に制度が終了した後、11、12月も着工戸数は高水準が続いており、2014年4月の消費税率引き上げを見据えた着工が出始めている可能性もある。

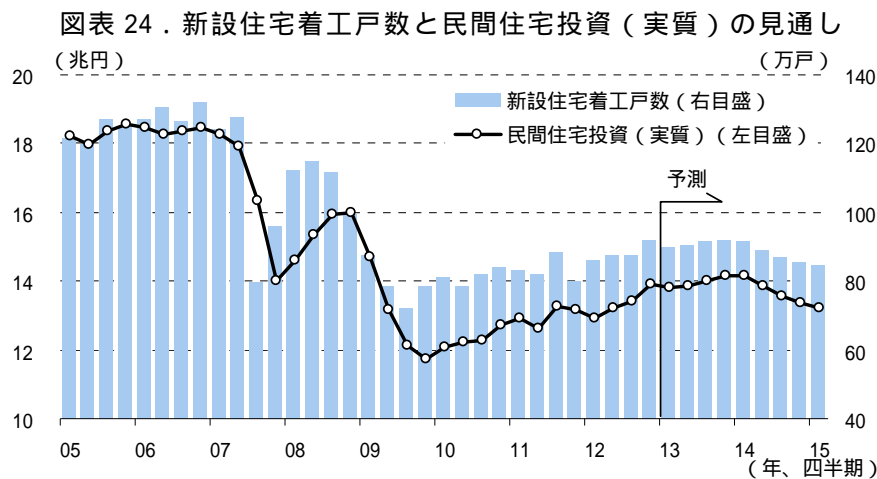
また、工事の進捗状況で測る実質民間住宅投資（GDPベース）は前期比+3.5%と3四半期連続で増加した。

b. 見通し

今後は、国内景気の持ち直しを背景に、着工戸数も緩やかな増加が続くと見込まれる。株価が上昇していることも、消費者マインドの改善を通じて住宅取得意欲を向上させる可能性がある。一方、リーマン・ショック以降、建設業では労働力や設備などの供給力が絞り込まれてきた。このため、復興のための公共事業の遂行もあって、供給制約が住宅着工の下押し圧力になることが懸念される。

なお、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が着工を押し上げるとみられるものの、個人消費と比べると長期間にわたって緩やかに表れることになるだろう。さらに、2013年度税制改正では、住宅ローン減税を2017年末まで延長した上、2014年4月の消費税率引き上げ時点で最大控除額を拡充させるなどの措置が講じられる予定だ。こうした負担軽減策の効果もあって、駆け込み需要やその反動減は比較的軽微にとどまる可能性がある。

着工戸数は2012年度に89.2万戸となった後、2013年度は増税前の駆け込み需要もあって91.3万戸に増加するものの、2014年度には反動減によって86.5万戸まで減少すると見込む。投資についても、着工にほぼ沿った動きとなるだろう。



(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状況が続いている。財政の健全化と社会保障の安定化の両立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。経済状況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%に引き上げられることになっている。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。

1990年代半ば以降、公共投資は、厳しい財政状況の下、リーマン・ショック後の景気対策が実施された時期を除き、減少傾向で推移してきた。2011年3月に発生した東日本大震災からの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。被災地での復興関連の公共事業を中心に、公共投資は2012年に入って増加が続いている。

2012年末に発足した安倍政権は、デフレから脱却するための主要政策の一つに「機動的な財政政策」を掲げており、2012年度補正予算案では事前防災や減災などを目的に公共事業関係費が大幅に増額されることとなっている。このため、公共投資は2013年度まで増加が続く見込みである。2014年度には、こうした押し上げ効果ははく落してくるから、公共投資は減少に転じると見込まれる。

図表 25 . 政府部門総括表

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2012年度				2013年度				2014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)
政府支出	1.5	0.8	0.7	0.3	0.6	0.5	0.4	0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.9	4.4	2.1	-0.1
	3.7	4.6	5.9	3.5	2.4	2.2	1.8	1.9	1.1	0.4	-0.6	-1.2				
政府最終消費	0.4	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	1.5	2.4	1.5	1.3
	2.6	2.6	2.9	1.8	1.7	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2				
公共投資	6.1	2.5	1.5	0.1	1.7	1.3	0.9	0.3	-2.3	-2.8	-2.3	-1.9	-2.3	13.9	4.6	-5.5
	11.2	15.0	18.9	10.3	6.3	4.9	3.8	4.2	0.3	-3.7	-7.1	-9.1				

(注) すべてGDPベースで実質値

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10～12月期には前期比+0.6%と増加した。前年比では+2.9%と、2012年に入ってから2%を超えるペースでの増加が続いている。

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+2.4%、2013年度は同+1.5%、2014年度は同+1.3%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年間は本来の給与水準から平均で7.8%の引き下げが実施されているところである。地方公務員については、政府の方針に基づき、2013年度に7月から国家公務員と同様に給与が引き下げられると想定している。名目政府消費の約3割を占める公務員給与が大きく引き下げられるため、2013年度の名目政府消費の伸びは押し下げられると考えられる。2014年度には、公務員の給与が本来の水準に引き上げられるため名目政府消費は高い伸びになるだろう。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 26．政府最終消費の見通し



公共投資

a. 現状

震災からの復興などに向けて編成された2011年度第3次補正予算（2011年11月成立）では、全国防災対策費、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などが盛り込まれたほか、公共事業関係費が追加された。こうした予算の執行により、被災地を中心に公共工事が増加している。

実質公共投資（GDPベース）は、2012年10～12月期には前期比+1.5%と4四半期連続で増加した。前年比では+18.9%となり、データの比較が可能な1995年以降では、1996年1～3月期の+18.9%と並んで最も高い増加率を記録した。

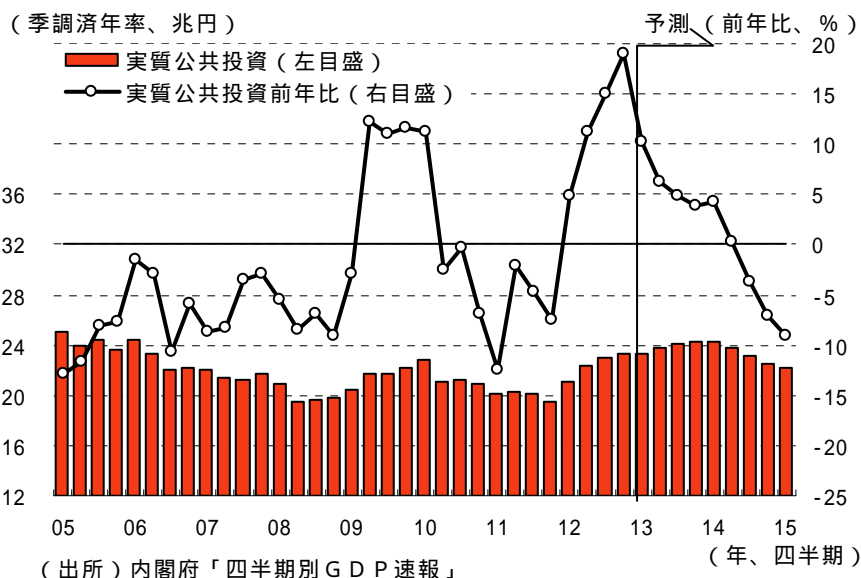
b. 見通し

2012年末に発足した安倍政権が編成した2012年度補正予算案は現在、国会で審議中であるが、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」において事前防災や減災を目的とした公共事業関係費をはじめ、インフラ整備のための予算が大幅に増額されることになっている。さらに2013年度の政府予算案では、東日本大震災からの復興のための公共事業関係費などは2012年度当初予算比で増額されている。

2012年度の補正予算が年度内に成立しても、公共工事のほとんどが実際に行われるのは2013年度に入ってからであると考えられる。このため、公共投資は2012年度に前年比+13.9%と大幅に増加した後、2013年度は経済対策の効果によって同+4.6%と増加が続くと見込まれる。2014年度には対策による押し上げ効果ははく落してくるため、同-5.5%と減少に転じると予測している。

なお、公共投資が増加する中、建設業では被災地を中心に人手が不足しており、公共工事の進捗が遅れる可能性もあるだろう。

図表 27. 公共投資（実質）の見通し



(4) 海外部門

これまで減速してきた世界経済に、再加速の動きがみられる。米国では住宅市場を中心に緩やかな回復が続いている。欧州も景気的最悪期を脱し、中国の成長率も再び高まった。

先行きについても世界経済の緩やかな回復が見込まれる。米国の緩やかな回復が続くほか、中国の成長率の持ち直しも続く。欧州の景気回復テンポは鈍いものの、ECBと各国による危機対応に進展がみられ一段の下振れリスクは低下した。

日本の輸出（通関統計、数量ベース）は、今後、世界経済の回復ペースの高まりを受けて増加基調に転じると見込まれる。日本の輸入（同）は、国内の景気回復の動きを受けて増加傾向で推移すると考えられる。

日本の貿易収支（国際収支ベース）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が、2012年度には赤字幅が拡大する見込みである。今後は、円安を通じた輸入価格の上昇により輸入金額が増加する影響が大きいいため、貿易赤字はさらに拡大するだろう。所得収支の黒字額は対外直接投資の収益の増加や円安を背景に増加が続くと見込まれる。経常収支の黒字額は、2012年度に大きく減少した後、緩やかに増加するものの、低水準で推移すると考えられる。

図表 28．海外部門総括表
▶ 予測

	2012年度				2013年度				2014年度				2011年	2012年	2013年	2014年
	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)
米国実質GDP	2.1	2.6	1.5	1.6	1.9	1.8	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	1.8	2.2	2.0	2.7
(前期比年率)	1.3	3.1	-0.1	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9	-0.5	-0.1	0.8	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	-0.5	-0.2	1.3
(前期比年率)	-0.7	-0.2	-2.3	-0.4	0.6	1.4	1.6	1.2	1.2	1.4	1.4	1.5	-	-	-	-
アジア実質GDP	6.5	6.3	6.7	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.9	6.9	6.8	6.8	7.4	6.6	6.8	6.8
(うち中国実質GDP)	7.6	7.4	7.9	8.0	8.0	7.8	7.8	7.8	7.7	7.7	7.7	7.6	9.2	7.8	7.9	7.7
													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)	1.5	1.0	0.7	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4	1.6	7.6	4.1	4.2	5.3
貿易収支(兆円)	-1.1	-1.7	-1.9	-2.0	-2.1	-2.2	-2.3	-2.4	-2.3	-2.2	-2.1	-1.9	-3.5	-6.7	-8.9	-8.4
輸出(兆円)	16.0	14.9	14.6	15.7	15.9	15.9	16.2	16.7	16.8	16.8	17.2	17.9	62.6	61.0	64.6	68.6
輸入(兆円)	17.1	16.6	16.5	17.7	18.0	18.0	18.5	19.0	19.0	18.9	19.3	19.8	66.1	67.8	73.5	77.0
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-1.8	-2.9	-2.6	-2.5
所得収支(兆円)	3.6	3.7	3.7	3.9	4.1	4.3	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5	14.0	15.0	17.0	17.5
輸出数量(前期比)	2.6	-7.1	-4.4	1.5	0.7	0.7	0.9	0.5	1.2	1.0	1.1	1.1	-4.3	-5.7	-1.3	3.8
輸入数量(前期比)	1.1	1.7	-5.2	1.5	0.3	0.5	0.7	1.3	0.0	0.8	0.6	0.7	2.2	1.1	0.4	2.6
原油相場(WTI,ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	96.9	100.5	102.0	103.0	104.0	104.3	104.5	104.8	105.0	97.3	92.7	102.4	104.6
原油相場(ドバイ,ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	110.7	115.0	113.5	112.0	111.5	109.5	109.5	109.5	109.5	110.1	107.7	113.0	109.5
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.5	95.3	96.0	96.5	96.5	96.8	97.3	97.7	98.1	79.1	83.1	96.1	97.5

(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%

米国

a. 現状

米国の2012年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率-0.1%（前年比+1.5%）となった。前期に在庫投資と政府支出が一時的要因で急増し、その反動でいずれも減少したことがマイナス成長の主因であった。一方、個人消費、住宅投資、設備投資は堅調に推移し、景気の回復力は見かけの成長率ほど弱くない。

一方、FRBは12月のFOMCで、住宅ローン担保証券の購入とゼロ金利政策を柱とする現行の金融緩和政策の継続を決定した。また、ツイスト・オペの終了にともない新規の国債購入策を決定した。さらに、インフレ期待が2.5%で安定していることを前提に、失業率が6.5%に改善するまでゼロ金利政策を継続するとの時間軸を示した。

b. 見通し

実質GDP成長率は、2013年は+2.0%と、2012年の+2.2%をわずかに下回るものの、2014年には+2.7%と回復ペースが高まる見通しである。

2013年の成長率が低下するのは、給与税や高所得者の所得税率引き上げなどにより1400億ドル程度の増税が実施され、成長率を0.7%ポイント下押しするためである。

もともと、雇用者数は月平均15万人程度で増加する見通しであり、個人消費は自動車購入を中心に底堅い。住宅市場の改善を追い風に住宅投資も増加する。企業収益は2014年にかけて4年連続で過去最高益の更新が見込まれ、設備投資も堅調に推移しよう。

FRBは現行の金融緩和策のうちゼロ金利政策の時間軸を示し、資産購入策についても、景気回復が強まった後もしばらく継続し、出口戦略を急がない方針を示している。2013年中は現状規模の買い入れを継続し、資産購入額の縮小や打ち切りは2014年、ゼロ金利解除は2015年となる見通しである。

図表 29. 米国の実質GDP成長率の見通し



欧州（ユーロ圏）

a．現状

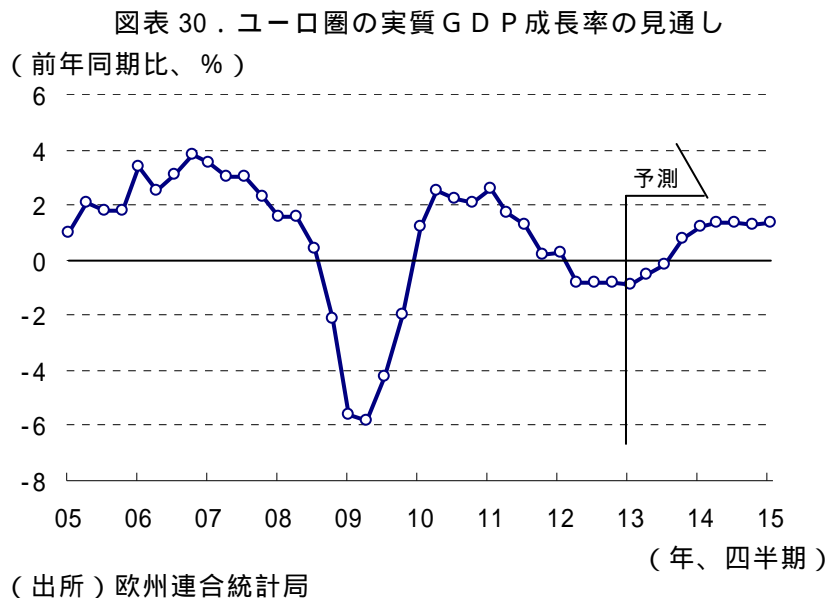
ユーロ圏景気は持ち直しつつある。直近2012年第4四半期の実質GDPは前期比-2.3%と前期（-0.2%）からマイナス幅が拡大した。ただ2013年1月の景況感指数は89.2と3ヶ月連続で上昇した。輸出受注の好転が企業マインドの改善を促した。

他方で債務問題は2012年秋口以降、小康状態が続いている。欧州安定メカニズム（ESM）の稼働といった政策対応の進展が、市場に安定をもたらしたかたちだ。2012年末には、欧州中央銀行（ECB）による銀行監督一元化（SSM）に代表される金融行政改革に向けた議論が進展し、投資家に好意的に受け止められた。

b．見通し

先行き2年のユーロ圏経済を見通すと、景気回復ペースは緩慢なものになるだろう。またECBは低金利政策を維持し、金融政策面から景気回復を下支えし続けよう。

2013年の景気は年末にかけて増勢を強めよう。世界経済の成長ペースの加速を受けて勢いを増すと考えられる輸出が、景気回復のけん引役となるだろう。こうした輸出の動きに応じて設備投資も徐々に拡大するが、足元の設備稼働率がまだ低いために、設備投資自体の勢いは緩やかなテンポにとどまろう。個人消費や住宅投資も底打ちするが、力強さには欠けると考えられる。企業業績が回復しても雇用・所得情勢の改善が遅れることがその主な理由である。他方で財政再建の流れを受けて政府支出や公共投資は減少が続き、全体の景気を引き続き下押ししよう。ただ成長の発射台が低いことから、2013年の実質経済成長率は-0.2%のマイナス成長になると予測した。2014年の経済も輸出主導の成長が続こう。加えて内需面でも、雇用調整の一巡などから個人消費や住宅消費の増勢が緩やかながらも着実に盛り上がっていくとみられる。実質成長率を+1.3%と予測した。



アジア

a. 現状

アジア経済の中核である中国の景気は加速に転じた。2012年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.9%と8四半期ぶりに伸びが加速した。政府による景気対策を受けて勢いを増したインフラ建設などの固定資産投資が、景気の加速を促したとみられる。

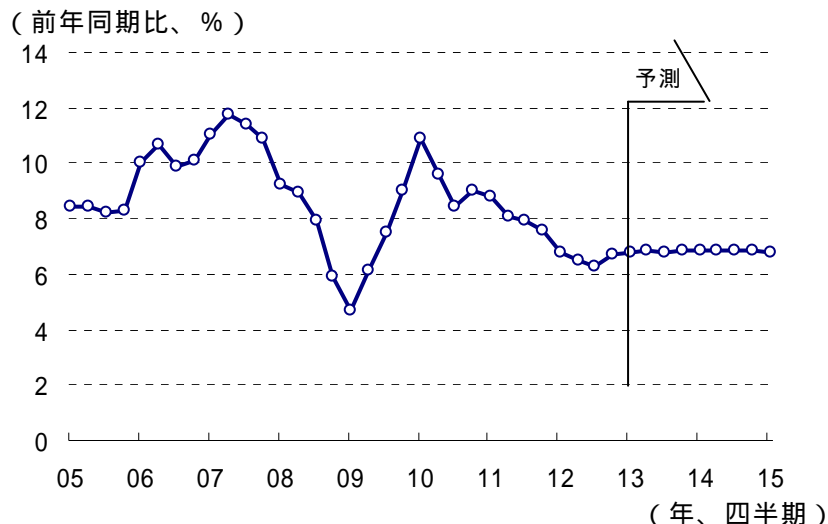
その他のアジア諸国をみると、フィリピンやインドネシアといったASEAN経済の堅調さが目立つ。他方で、中国の景気底打ちを受けて台湾や韓国経済にも持ち直しの動きがみられるなど、アジア経済自体の成長テンポは徐々に高まりつつある。

b. 見通し

先行き2年のアジア経済を見通すと、まず2013年の中国景気については、年前半は加速が続くが、年後半は徐々に増勢が一服しよう。内需刺激策の効果が一巡することや、物価の上昇に伴って中国人民銀行（中央銀行）が金融緩和策を修正することが固定資産投資の勢いにブレーキをかけ、景気全体の増勢を下押しするためである。ただ世界景気の拡大に伴い勢いを強めるとみられる輸出や、家電など一部耐久財を除いて堅調に推移するとみられる個人消費が、成長を下支えするとみられる。2013年の実質経済成長率は+7.9%と予測する。2014年も、インフラ投資の一服を受けて景気拡大ペースは緩やかに減速するため、成長率は+7.7%になる見込みだ。

その他のアジア諸国に関しては、NIEs諸国は中国向けを中心とする輸出が持ち直し、景気回復を下支えすると予想される。ASEAN諸国も堅調な成長を維持しようが、物価の上昇に伴い金融緩和策の修正が進むとみられることから、景気は巡航速度での推移となるだろう（アジア全体の成長率は2013年が+6.8%、2014年も+6.8%）。

図表 31. アジアの実質GDP成長率の見通し



(注) 中国・NIEs・ASEAN4の成長率を名目GDPで加重平均した

(出所) 各国統計局

日本の輸出入

a. 現状

2012年10～12月期の実質輸出(GDPベース)は海外景気の減速を背景に前期比-3.7%と減少が続いた。同時期の内閣府試算の輸出数量指数(季節調整値)は前期比-4.4%と減少しており、地域別にみると、EU向けは前期比-6.0%と5四半期連続で減少したほか、アジア向けは同-1.4%、米国向けは同-4.9%と減少が続いた。

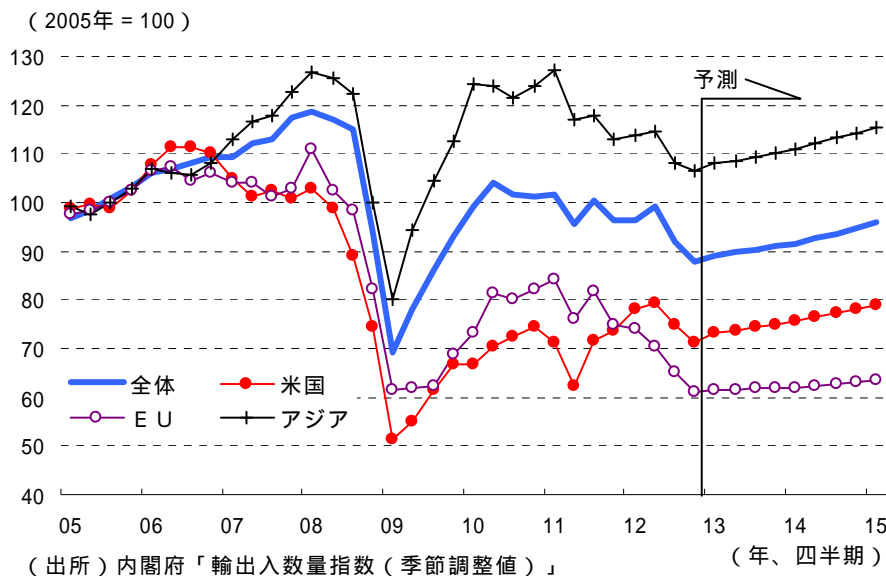
10～12月期の実質輸入(GDPベース)は、10月からの地球温暖化対策税(環境税)の導入を控え、9月に原油等の駆け込み輸入が生じた反動などにより、前期比-2.3%と減少した。輸出、輸入とも減少したものの、輸出の落ち込みが大きかったため、10～12月期の外需(=輸出-輸入)の実質GDP成長率への寄与度は前期比-0.2%と3四半期連続でマイナスとなった。

b. 見通し

実質輸出は、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。予測期間を通じて為替レートは円安方向に推移するものの、実質輸出を押し上げる効果は限定的なものにとどまるだろう。実質輸入は、円安によって増加が抑制される可能性はあるが、国内景気の回復が続くことから増加すると見込まれる。外需の寄与度は2012年度は-0.9%、2013年度は-0.0%の後、2014年度には+0.2%とプラスに転じると予想される。

貿易収支は、円安により輸入価格が上昇する影響が大きいため、赤字幅は拡大すると見込まれる。所得収支は、対外直接投資収益の増加や円安を背景に黒字額は拡大傾向が続くだろう。経常収支の黒字額は、2012年度に4.1兆円まで減少した後、2013年度は4.2兆円、2014年度は5.3兆円と緩やかに増加するが、震災前と比べると低い水準で推移すると見込まれる。

図表 32. 地域別輸出数量の推移



3. 物価と金融市場の予測

資源価格は、原油などを中心に高止まりしている。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。

国内企業物価は円安、機械類などの価格下落傾向に変化はないものの、国際商品市況の上昇を受けて、上昇圧力が高まりつつある。消費者物価は、消費者の低価格志向が続き、最終消費者への販売価格に対する押し下げ圧力が強い状況に変化はないものの、電気代、ガソリンなどのエネルギーを中心に価格上昇圧力が着実に強まっており、前年比でプラスに転じることは確実な情勢である。

2008年以降、日本では金融緩和が進められた。2009年12月に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、2010年10月には内外経済の下振れリスクに対して「包括金融緩和策」が実施され、その後、追加緩和が重ねられた。2013年1月には、「2%のインフレ目標」の導入が行われ、「政府・日銀による脱デフレ連携」の共同声明が発表された。当面、日銀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、米国の追加金融緩和観測を背景に、消去法的な円高が大幅に進んだ。その後、安倍政権の掲げる大胆な金融緩和を材料に急速に円高修正の動きが強まった。

図表 33. 物価・金融市場総括表

	2012年度				2013年度				2014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)	93.5	92.2	88.2	96.9	100.5	102.0	103.0	104.0	104.3	104.5	104.8	105.0	97.3	92.7	102.4	104.6
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	110.7	115.0	113.5	112.0	111.5	109.5	109.5	109.5	109.5	110.1	107.7	113.0	109.5
国内企業物価	-0.9	-1.8	-0.8	0.3	2.1	3.2	3.0	1.5	3.0	3.0	2.9	2.8	1.4	-0.9	2.5	2.9
消費者物価(総合)	0.2	-0.4	-0.2	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6	2.4	2.3	2.2	2.0	-0.1	0.0	0.6	2.2
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.5	0.6	0.6	0.5	2.3	2.3	2.1	1.9	0.0	-0.1	0.6	2.2
食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合	-0.5	-0.6	-0.6	-0.4	-0.2	-0.1	0.1	0.2	1.7	1.7	1.6	1.4	-0.7	-0.5	0.0	1.6
無担保コール翌日物(%)	0.078	0.085	0.084	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.077	0.082	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月(%)	0.332	0.328	0.320	0.288	0.280	0.280	0.280	0.280	0.280	0.280	0.280	0.280	0.331	0.317	0.280	0.280
新発10年国債(%)	0.88	0.79	0.75	0.76	0.78	0.82	0.86	0.90	0.93	0.95	0.98	1.01	1.05	0.80	0.84	0.97
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.5	95.3	96.0	96.5	96.5	96.8	97.3	97.7	98.1	79.1	83.1	96.1	97.5
ユーロ円相場(円/ユーロ)	102.9	98.4	105.3	124.9	129.1	128.6	127.9	126.4	125.8	126.0	126.0	125.6	109.0	107.9	128.0	125.9

(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

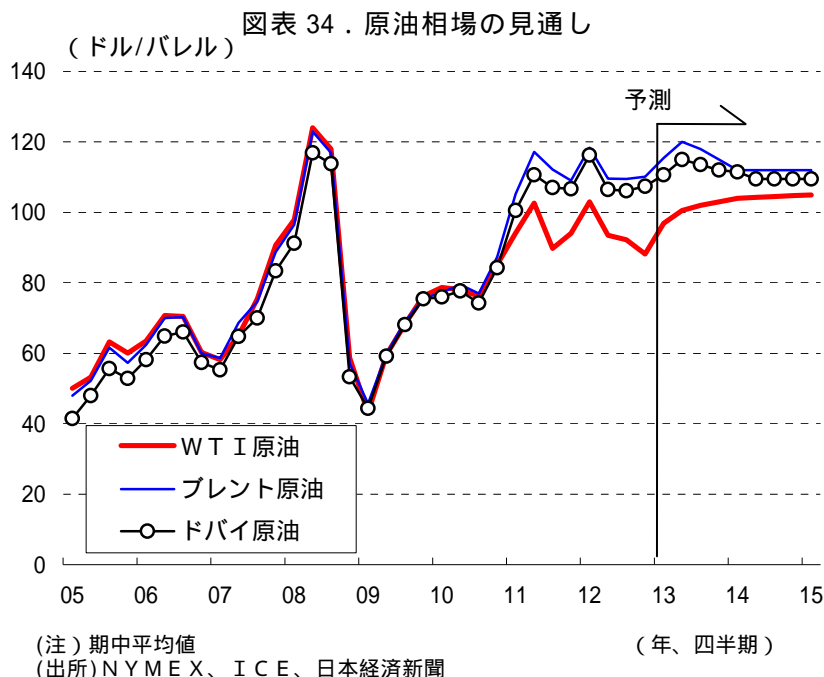
原油価格

a . 現状

原油市況は緩やかに上昇している。国際指標となるブレント原油は、昨年 10 月以降、110 ドル前後での推移が続いたが、2013 年 1 月半ば頃から上昇基調が強まった。欧州の財政金融危機や米国の財政の崖への懸念が後退して世界景気の拡大観測が強まる中で、アルジェリアでのテロ事件やイスラエルによるシリア領内への空爆などによって地政学リスクへの警戒感も強まった。なお、米国産のWT I 原油とブレント原油との価格差は、再び 20 ドル超に拡大している。原油集積地であるオクラホマ州クッシングでの原油の荷余りについて、1月に実施されたシーウェイ・パイプラインの拡張によって解消されると見込まれていたが、実際には、十分に効果を上げられない状況が続いているようだ。

b . 見通し

目先は、米国や中国を中心に世界景気の回復による需要上振れが意識され、上昇する可能性がある。また、米政府はイラン核開発問題、シリア内戦、パレスチナ問題、北アフリカでのテロ活動など一連の地政学的な課題の解決を図るものの、一定の打開策を得ることは容易ではなく、むしろ原油の安定供給への懸念がさらに強まる可能性もある。もっとも、北米におけるシェールオイルやオイルサンドの増産やイラクでの油田開発による供給増に加えて、自動車の燃費向上を背景とした需要の下振れが続くため、実際の原油需給には緩和圧力が残ると思われる。2013 年後半以降は、国際指標のブレント原油はやや下落しやすく、一方で、パイプラインの増強などにより需要が増えるWT I 原油は上昇気味になる可能性がある。2014 年の原油市況は横ばい圏での推移が見込まれる。



国内企業物価と消費者物価

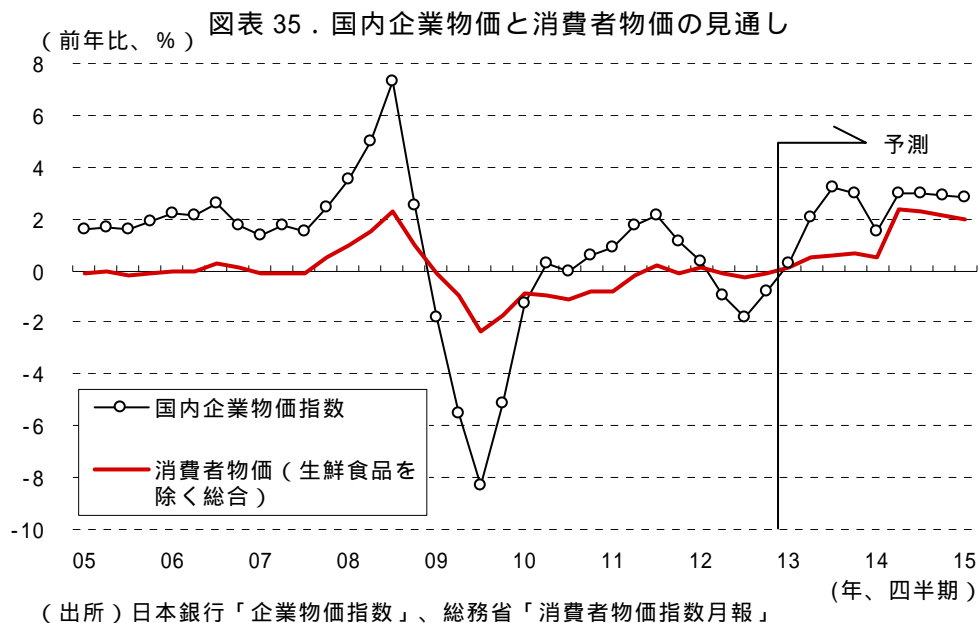
a. 現状

急激な円安と原油などの国際商品市況の持ち直しの動きを受けて、輸入物価に上昇圧力が増している。こうした動きを受けて、1月の国内企業物価は前年比では-0.2%とマイナス幅が急縮小しており、前月比では+0.4%と2ヶ月連続で上昇した。機械類などの下落が続いているが、石油・石炭製品、化学製品が大幅に上昇し、全体を押し上げている。一方、消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は、12月分が前年比-0.2%と低位での安定推移が続いている。電気代、ガソリンなどのエネルギー価格は上昇ペースが高まっているが、耐久財などの下落によって相殺されている。

b. 見通し

円安と国際商品市況の上昇によって輸入物価の上昇が続くことを受けて、国内企業物価は前年比でプラスに転じ、その後もプラス幅が拡大していくと予想される。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の下落傾向が続くものの、国内企業物価は、2012年度の前年比-0.9%から、2013年度には同+2.5%にまで上昇し、2014年度には消費税率の引き上げにより同+2.9%まで上昇率が高まろう。

消費者の低価格志向に大きな変化は見込まれず、企業が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が難しい状況に変わりはない。しかし、国際商品市況に連動しやすいエネルギー価格の上昇が続くことを受けて、消費者物価にも上昇圧力が強まる見込みである。輸入比率の高い食料にも価格上昇圧力が増すだろう。消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は、2012年度の前年比-0.1%に対し、2013年度は同+0.6%に上昇し、2014年には消費税率の引き上げを受けて同+2.2%に上昇するであろう。



(2) 金融政策

日本銀行は、金融緩和の強化を続けている。2010年10月の金融政策決定会合で「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、その後相次いで増額され、2012年12月には101兆円になった。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44兆円まで拡大された。加えて、12月の決定会合では、「貸出支援資金供給」として、15兆円規模で金融機関に対する資金供給を強化する方策も決定した。

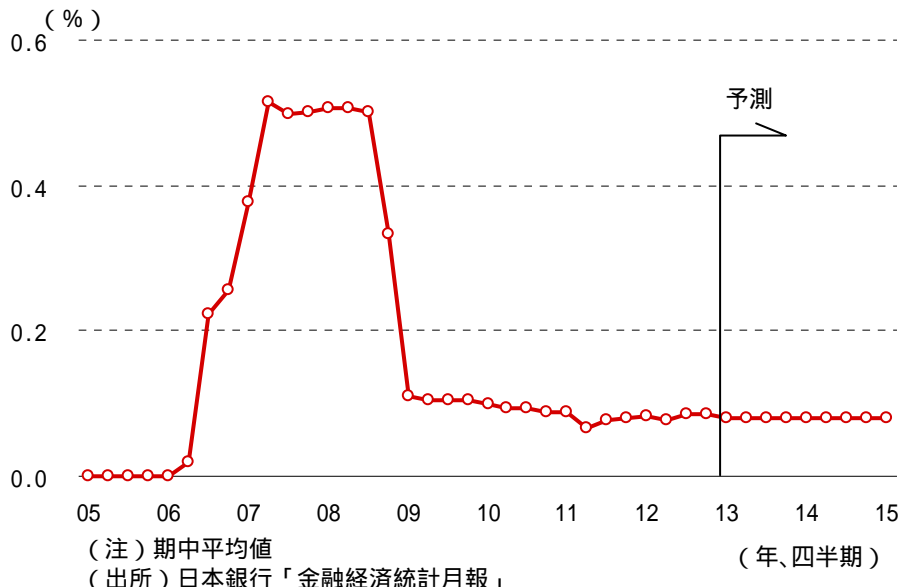
2013年1月22日の決定会合では、「物価安定の目標」と「期限を定めない資産買入れ方式」が導入された。物価目標としては消費者物価の前年比上昇率で2%とされた。また、資産買入れ等による量的緩和の手法は、従来の残高を目安とするものから、買入れ額を目安とするものに転換した。さらに、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」の共同声明が発表された。

なお、同会合では、昨年10月の「展望レポート」の中間評価が行われた。実質GDP成長率は2012年度が下振れる（政策委員見通しの中間値は+1.5%→+1.0%）ものの、2013年度は上振れる（+1.6%→+2.3%）とされた。消費者物価（除く生鮮食品）は概ね見通しに沿った推移とされた（2012年度は-0.1%→-0.2%、2013年度は+0.4%と変わらず）。

2月13～14日の決定会合では、金融政策の変更は見送られ、景気判断については「下げ止まりつつある」と上方修正された。

なお、2月5日に、白川日銀総裁は、任期満了前の辞任を表明した。2人の副総裁の任期が満了する3月19日に合わせて辞任することにより、日銀の新体制のスタートがスムーズになるとされる。新体制での決定会合は4月3～4日に開催される見込みであり、追加緩和が決定されるとの観測が広がっている。なお、予測期間は、物価上昇率2%の目標の達成を目指し、一段と金融緩和の強化が予想される。

図表 36 . 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

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おり、3ヶ月、6ヶ月物といったターム物金利は総じて低位で安定している。

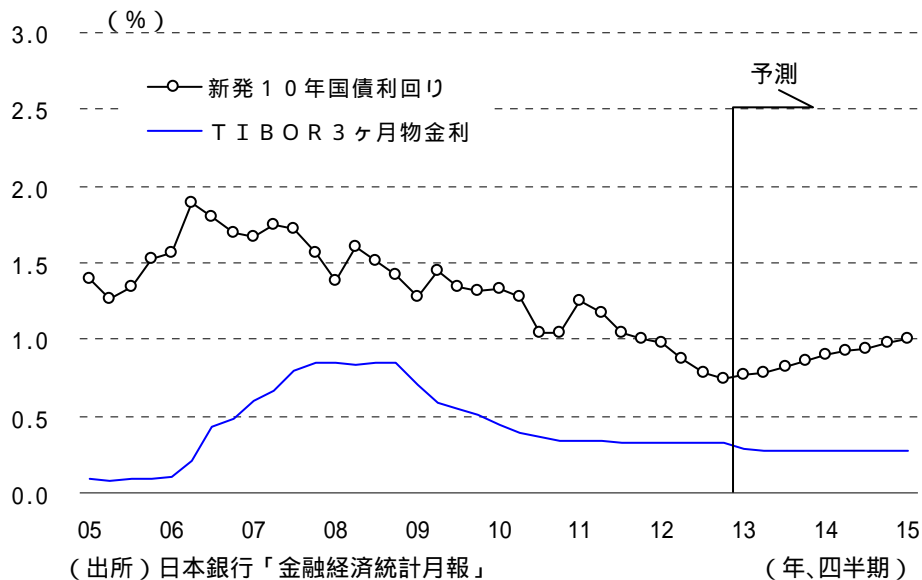
日本の長期金利（10年物国債利回り）は、12月上旬にかけて0.7%を下回った。12月16日の総選挙において自民党が大勝する見込みとなり、安倍総裁の主張に沿った大幅追加金融緩和が実施されるとの観測が長期金利の低下につながった。

1月に入って、景気回復観測、株高、海外金利の上昇などを背景に0.8%台に上昇したが、その後は、再び日銀による追加緩和観測を背景に0.7%台に低下した。

2014年度までの本予測期間中、経済成長率や物価動向に見合って長期金利は1%程度まで小幅上昇が見込まれるものの、基本的には低水準の推移が続くだろう。日銀の基金による国債購入により短期債も含めて、国債需給が引き締まるとの観測も強い。

欧州では南欧諸国を中心に財政金融危機が警戒され、米国でも「財政の崖」問題への対応が続く中、日本の財政問題が意識されたり、円安やデフレ脱却が国債売り（＝長期金利上昇）要因になる可能性もある。しかし、実際には、消費税が引き上げられ、物価上昇率は低位にとどまる中、長期金利の上昇圧力は強まりにくいだろう。

図表 37．長短金利の見通し



為替

円相場は2007年6月の1ドル=124円台から2011年11月に75円台をつけた後、円高の修正は限定的であったが、2012年終盤以降、円安が進んだ。

最近数ヶ月を振り返ると、2012年9月は、FRBの量的緩和第3弾（QE3）決定を受けて一時77円台まで円高が進んだ。しかしその後、米国の財政の崖がひとまず回避されたことや、日銀が追加金融緩和策を打ち出し、さらに総選挙後の新政権下で金融緩和が強化されると見込まれたこともあって円安が進んだ。2013年に入っても、日本の政府高官発言などを材料に円安が進み、2月11日にはブレイナード米財務次官による日本政府の経済政策を支持する発言もあって94円台になった。

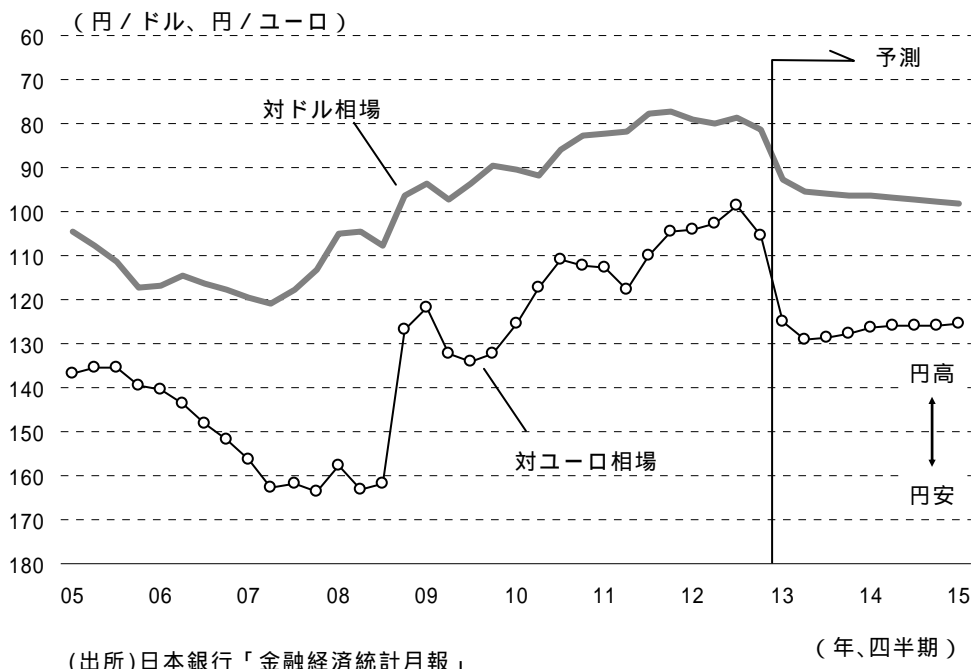
もともと、12日には、G7（主要7カ国）会合の声明は日本の通貨政策への懸念を示すものとの報道がなされ、円安進行は一服した。各国メディアで「通貨安戦争」を警戒する内容の報道が増え、日本の金融政策や円相場の動向への注目度が上がっているようだ。

一方、ユーロは、円はもとよりドルに対しても上昇している。2012年12月に対ギリシャ再融資の条件で最終合意がなされたことや、2013年に入って、LTRO（長期資金供給オペ、（2011年12月と2012年2月に実施））の一部を繰り上げ返済する金融機関が目立ったことなどから、金融市場における財政金融危機への警戒感が大きく後退した。

今後は、相対的に米国景気が底堅いことを受けて、緩やかなドル高傾向が続くものと思われる。南欧諸国の財政再建策や欧州米国の財政協議の動向は懸念材料であるが、リスク回避が消去法的な円高につながる流れは後退し、円安方向に動きやすくなるであろう。

人民元の対ドル相場は、2012年夏場に一時的にやや人民元安となった後、足元にかけて人民元高となり、6.2元強の推移している。当面、横ばい圏での動きが見込まれる。

図表 38 . 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 39 . 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 (実績)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
名目GDP	-1.5	1.7	-0.4	-0.5	1.3	1.0	0.8	0.3	-1.4	0.2	1.6	1.4
実質GDP	-0.5	2.1	-0.0	-0.3	1.4	1.5	-0.7	0.4	0.3	0.9	2.0	0.2
内需寄与度(注1)	0.2	2.4	0.5	0.1	1.2	1.4	-0.8	0.3	1.3	1.8	2.0	-0.0
個人消費	0.8	1.8	0.4	0.3	0.4	1.2	-1.4	0.4	1.5	1.4	1.1	-0.6
住宅投資	0.9	0.7	2.2	4.1	0.6	1.7	-3.3	-3.1	3.7	4.6	3.4	-4.0
設備投資	0.4	8.0	-3.3	-3.3	4.2	3.6	-0.4	2.7	4.1	-1.4	4.5	2.6
民間在庫(注1)	-0.4	0.0	-0.1	-0.0	0.2	-0.1	0.2	-0.1	-0.5	-0.1	0.1	0.1
政府支出	0.3	1.0	3.2	1.3	1.1	0.8	-0.1	-0.5	0.9	4.4	2.1	-0.1
政府最終消費	0.6	1.2	4.2	4.7	2.3	1.9	0.7	-0.9				
公共投資	0.5	1.2	1.3	1.0	0.7	0.6	0.7	0.6	1.5	2.4	1.5	1.3
	1.2	1.7	2.6	2.3	1.7	1.3	1.3	1.3				
	-1.4	0.5	11.8	2.8	2.4	1.7	-3.5	-4.6	-2.3	13.9	4.6	-5.5
	-3.6	-1.3	13.2	14.3	5.5	4.0	-1.9	-8.1				
外需寄与度(注1)	-0.8	-0.3	-0.5	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	-1.0	-0.9	-0.0	0.2
輸出	-3.2	2.6	-0.9	-5.6	1.9	2.4	2.0	2.2	-1.6	-2.3	0.2	4.3
輸入	-2.3	-0.9	1.8	-6.4	-3.9	4.4	4.4	4.3				
	1.8	4.4	2.5	-2.6	0.6	1.6	1.1	1.2	5.3	3.3	0.2	2.4
	4.4	6.2	7.0	-0.2	-2.3	2.7	2.6	2.3				
GDPデフレーター(注2)	-2.0	-1.3	-0.8	-0.6	-0.3	-0.4	1.0	1.4	-1.7	-0.7	-0.4	1.2

(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%

	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度 (実績)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2014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)	4.4	3.2	2.5	1.7	2.1	2.1	2.3	3.0	7.6	4.1	4.2	5.3
貿易収支(兆円)	-1.3	-2.3	-2.8	-3.9	-4.3	-4.6	-4.4	-4.0	-3.5	-6.7	-8.9	-8.4
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.0	-1.5	-1.5	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.8	-2.9	-2.6	-2.5
所得収支(兆円)	7.2	7.0	7.3	7.6	8.4	8.6	8.6	8.9	14.0	15.0	17.0	17.5
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.4	3.7	-3.4	-2.6	2.5	2.6	-1.3	1.7	-1.0	-2.5	2.8	1.0
	-3.3	1.4	0.1	-5.1	-0.1	5.7	1.3	0.7				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-11.8	-0.8	9.1	2.3	3.6	6.3	1.5	0.7	-6.1	5.4	5.0	1.1
国内企業物価	1.9	0.7	-1.4	-0.2	2.7	2.2	3.0	2.9	1.4	-0.9	2.5	2.9
消費者物価	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.5	0.6	2.4	2.1	-0.1	0.0	0.6	2.2
生鮮食品を除く総合	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.5	0.6	2.3	2.0	0.0	-0.1	0.6	2.2
ドル円相場(円/ドル)	79.8	78.3	79.4	86.8	95.6	96.5	97.1	97.9	79.1	83.1	96.1	97.5
無担保コール翌日物(%)	0.072	0.081	0.082	0.082	0.080	0.080	0.080	0.080	0.077	0.082	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月	0.331	0.330	0.330	0.304	0.280	0.280	0.280	0.280	0.331	0.317	0.280	0.280
長期金利(新発10年国債)	1.11	0.99	0.83	0.76	0.80	0.88	0.94	1.00	1.05	0.80	0.84	0.97
原油価格(WTI、ドル/バレル)	96.2	98.5	92.9	92.6	101.3	103.5	104.4	104.9	97.3	92.7	102.4	104.6
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	108.8	111.5	106.3	109.0	114.3	111.8	109.5	109.5	110.1	107.7	113.0	109.5
米国実質GDP(注2) (前期比年率%、暦年)	1.3	2.3	2.3	1.8	1.7	2.7	2.8	2.8	1.8	2.2	2.0	2.7
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	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) 米国実質GDPの予測は2013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」のペースで2012年度は実績

図表 40 . 日本経済予測総括表

【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	-2.0	-3.6	3.3	9.3	5.2	6.3	-3.7	-2.8	6.3	5.8
数量	-4.6	-4.1	-2.9	-8.5	-5.6	3.3	3.5	4.2	-4.3	-5.7	-1.3	3.8
輸入額(円ベース)	12.1	11.1	2.6	2.4	6.9	10.6	5.3	4.1	11.6	2.5	8.8	4.7
数量	2.1	2.2	3.1	-0.8	-2.3	3.1	2.8	2.5	2.2	1.1	0.4	2.6
輸出超過額(兆円)	-1.7	-2.7	-3.2	-4.7	-4.6	-5.6	-4.9	-5.1	-4.4	-8.0	-10.2	-10.0

【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	-0.6	-0.7	-0.2	0.1	0.3	0.4	-0.3	-0.7	-0.1	0.3
所定内給与	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-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	-2.1	-0.4	2.3	0.9	1.4	1.6	0.8	1.0	1.2
雇用者数(注2)	-0.0	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1
雇用者報酬(注3)	0.4	0.7	-0.2	-0.4	0.0	0.1	0.3	0.4	0.6	-0.3	0.1	0.4
完全失業率(季調値%)(注4)	4.6	4.5	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	3.9	4.5	4.3	4.1	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、補完推計による参考値を含み新基準に基づく値
 (注3) GDPベースで名目値
 (注4) 補完推計による参考値を含み新基準に基づく値

【新設住宅着工】

	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)
新設住宅着工戸数	85.3	83.0	87.6	91.0	90.9	91.8	88.0	85.0	84.1	89.2	91.3	86.5
持家	6.1	-0.6	2.4	10.0	3.8	0.9	-3.2	-7.4	2.7	6.0	2.4	-5.3
貸家	30.9	29.9	30.8	32.2	32.3	32.7	30.8	29.4	30.5	31.5	32.5	30.1
分譲	2.0	-4.6	-0.7	7.8	4.6	1.7	-5.0	-10.0	-1.2	3.3	3.2	-7.4
	29.6	28.4	31.7	32.9	32.8	33.3	31.9	30.8	29.0	32.3	33.0	31.2
	0.6	-2.1	6.3	16.7	3.5	0.8	-2.9	-7.5	-0.7	11.4	2.1	-5.3
	24.1	23.7	24.7	25.4	25.4	25.5	25.1	24.6	23.9	25.0	25.5	24.8
	20.2	6.2	2.3	7.0	3.1	0.6	-1.2	-3.7	12.7	4.6	1.8	-2.5

(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 41 . 前々回見直し(2012年11月1次QE時点)との比較

2012年度	前々回		修正幅	前年比%	今回	2013年度	前々回		修正幅	前年比%	今回	2014年度	前々回		修正幅	前年比%	今回
名目GDP	-0.3	+0.5	0.2	0.2	0.7	+0.9	1.6	0.8	+0.6	1.4	0.8	+0.6	1.4				
実質GDP	0.5	+0.4	0.9	0.9	1.0	+1.0	2.0	-0.1	+0.3	0.2	-0.1	+0.3	0.2				
個人消費	0.9	+0.5	1.4	1.4	0.7	+0.4	1.1	-0.5	-0.1	-0.6	-0.5	-0.1	-0.6				
住宅投資	2.6	+2.0	4.6	4.6	2.1	+1.3	3.4	-5.0	+1.0	-4.0	-5.0	+1.0	-4.0				
設備投資	-0.7	-0.7	-1.4	-1.4	2.7	+1.8	4.5	1.4	+1.2	2.6	1.4	+1.2	2.6				
公共投資	7.8	+6.1	13.9	13.9	-3.1	+7.7	4.6	-5.5	0.0	-5.5	-5.5	0.0	-5.5				
外需寄与度	-0.8	-0.1	-0.9	-0.9	-0.1	+0.1	-0.0	0.1	+0.1	0.2	0.1	+0.1	0.2				
デフレーター	-0.8	+0.1	-0.7	-0.7	-0.3	-0.1	-0.4	0.9	+0.3	1.2	0.9	+0.3	1.2				
鉱工業生産	-5.0	+2.5	-2.5	-2.5	-1.5	+4.3	2.8	0.5	+0.5	1.0	0.5	+0.5	1.0				

図表 42 . 前回見直し(2012年12月2次QE時点)との比較

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	2014年度	前回	修正幅	前年比%	今回
名目GDP	-0.1	+0.3	0.2	0.2	0.8	+0.8	1.6	1.0	+0.4	1.4	1.0	+0.4	1.4	
実質GDP	0.8	+0.1	0.9	0.9	1.1	+0.9	2.0	0.0	+0.2	0.2	0.0	+0.2	0.2	
個人消費	1.1	+0.3	1.4	1.4	0.7	+0.4	1.1	-0.5	-0.1	-0.6	-0.5	-0.1	-0.6	
住宅投資	3.1	+1.5	4.6	4.6	1.8	+1.6	3.4	-5.0	+1.0	-4.0	-5.0	+1.0	-4.0	
設備投資	-0.4	-1.0	-1.4	-1.4	4.0	+0.5	4.5	0.6	+2.0	2.6	0.6	+2.0	2.6	
公共投資	12.1	+1.8	13.9	13.9	-2.0	+6.6	4.6	-5.3	-0.2	-5.5	-5.3	-0.2	-5.5	
外需寄与度	-0.7	-0.2	-0.9	-0.9	-0.0	0.0	-0.0	0.2	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	
デフレーター	-0.9	+0.2	-0.7	-0.7	-0.3	-0.1	-0.4	1.0	+0.2	1.2	1.0	+0.2	1.2	
鉱工業生産	-3.5	+1.0	-2.5	-2.5	0.1	+2.7	2.8	0.6	+0.4	1.0	0.6	+0.4	1.0	

図表 43 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	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	
名目GDP	前期比	-0.5	-1.1	-0.4	1.0	0.8	0.2	0.1	1.6	0.1	-0.1	-0.2	1.0
	前期比年率	-2.2	-4.1	-1.8	3.9	3.1	0.8	0.4	6.6	0.2	-0.3	-0.8	3.9
	前年比	2.9	-0.4	-0.3	-1.1	0.2	1.5	1.9	2.9	2.0	1.6	1.3	0.7
実質GDP	前期比	-0.2	-1.0	-0.1	0.6	0.7	0.7	0.6	0.9	-1.2	0.1	0.2	0.4
	前期比年率	-1.0	-3.8	-0.4	2.6	2.9	2.9	2.5	3.8	-4.8	0.4	0.7	1.5
	前年比	3.8	0.4	0.3	-0.6	0.3	2.1	2.6	3.1	1.1	0.5	-0.1	-0.6
内需寄与度(注1)	0.0	-0.3	0.1	0.5	0.7	0.6	0.5	1.1	0.7	0.6	0.5	1.1	
個人消費	0.0	-0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.4	1.3	-2.1	0.2	0.2	0.2	
住宅投資	2.2	1.6	3.5	-0.5	0.4	0.9	1.2	0.0	-2.3	-2.0	-1.6	-1.0	
設備投資	-0.2	-3.6	-2.6	2.3	2.2	1.5	1.0	3.4	-2.3	0.6	1.5	1.6	
民間在庫(注1)	-0.4	0.3	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.3	0.4	-0.1	-0.1	0.1	
政府支出	1.5	0.8	0.7	0.3	0.6	0.5	0.4	0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	
政府最終消費	0.4	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	
公共投資	6.1	2.5	1.5	0.1	1.7	1.3	0.9	0.3	-2.3	-2.8	-2.3	-1.9	
	11.2	15.0	18.9	10.3	6.3	4.9	3.8	4.2	0.3	-3.7	-7.1	-9.1	
外需寄与度(注1)	-0.3	-0.7	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	
輸出	0.0	-5.1	-3.7	1.4	0.7	1.1	1.5	0.7	1.2	0.8	1.2	1.1	
	9.2	-4.8	-5.7	-7.0	-7.2	-0.5	4.9	4.0	4.5	4.3	4.1	4.5	
輸入	1.7	-0.5	-2.3	0.0	0.4	0.4	0.7	1.4	0.1	0.5	0.6	0.7	
	9.1	5.1	0.7	-1.2	-2.6	-1.9	2.1	3.3	2.5	2.6	2.6	1.9	
GDPデフレーター(注2)	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5	-0.1	-0.5	-0.6	-0.2	0.9	1.1	1.4	1.4	

(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%

	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
経常収支(兆円)(注1)	1.5	1.0	0.7	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4	1.6
貿易収支(兆円)	-1.1	-1.7	-1.9	-2.0	-2.1	-2.2	-2.3	-2.4	-2.3	-2.2	-2.1	-1.9
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
所得収支(兆円)	3.6	3.7	3.7	3.9	4.1	4.3	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.0	-4.2	-1.9	3.0	0.6	0.8	1.2	2.0	-2.5	0.6	1.0	0.8
	5.3	-4.6	-5.9	-4.2	-2.5	2.4	6.1	5.2	1.5	1.2	1.3	0.1
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	11.5	6.3	5.6	-0.6	1.8	5.8	5.9	6.6	1.4	1.7	2.2	-0.6
国内企業物価	-0.9	-1.8	-0.8	0.3	2.1	3.2	3.0	1.5	3.0	3.0	2.9	2.8
消費者物価	0.2	-0.4	-0.2	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6	2.4	2.3	2.2	2.0
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.5	0.6	0.6	0.5	2.3	2.3	2.1	1.9
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.5	95.3	96.0	96.5	96.5	96.8	97.3	97.7	98.1
無担保コール翌日物(%)	0.078	0.085	0.084	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月	0.332	0.328	0.320	0.288	0.280	0.280	0.280	0.280	0.280	0.280	0.280	0.280
長期金利(新発10年国債)	0.88	0.79	0.75	0.76	0.78	0.82	0.86	0.90	0.93	0.95	0.98	1.01
原油価格(WTI、ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	96.9	100.5	102.0	103.0	104.0	104.3	104.5	104.8	105.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	110.7	115.0	113.5	112.0	111.5	109.5	109.5	109.5	109.5
米国実質GDP (前期比年率%)	1.3	3.1	-0.1	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9

(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10-12月期以降

図表 44 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)
【輸出入(通関ベース)】

	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
輸出額(円ベース)	4.8	-8.1	-5.5	-1.7	-1.2	8.1	12.1	6.6	5.1	5.3	5.9	6.8
数量	3.5	-8.7	-9.3	-7.6	-9.3	-1.7	3.7	2.8	3.3	3.6	3.9	4.5
輸入額(円ベース)	5.1	0.2	0.4	4.3	5.5	8.3	13.7	7.7	5.5	5.2	4.3	3.9
数量	3.2	2.9	-0.7	-0.9	-1.7	-2.9	3.2	3.0	2.6	2.9	2.8	2.2
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.6	-2.6	-2.0	-2.7	-3.0	-2.8	-2.1	-2.5	-2.6

【所得・雇用】

	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
一人当たり所得(注1)	-0.4	-0.8	-1.0	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
所定外給与	6.7	1.1	-2.0	-2.3	-1.0	0.3	1.2	3.5	0.6	1.2	1.3	1.5
雇用者数(注2)	-0.3	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
雇用者報酬(注3)	-0.4	0.1	-0.6	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	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、補完推計による参考値を含み新基準に基づく値

(注3)GDPベースで名目値

(注4)補完推計による参考値を含み新基準に基づく値

【新設住宅着工】

	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
新設住宅着工戸数	87.6	87.6	91.8	90.1	90.5	91.3	92.0	91.6	89.2	86.9	85.3	84.7
持家	6.2	-1.1	15.0	4.7	3.4	4.2	0.2	1.7	-1.4	-4.8	-7.3	-7.5
貸家	30.4	31.2	32.4	31.9	32.1	32.5	32.8	32.6	31.4	30.1	29.4	29.5
分譲	3.5	-4.2	10.4	4.8	5.2	4.1	1.2	2.2	-2.3	-7.4	-10.3	-9.7
	32.5	30.9	33.3	32.5	32.7	33.0	33.4	33.2	32.3	31.6	31.0	30.6
	11.1	2.1	27.0	6.1	0.3	6.7	-0.1	2.0	-1.5	-4.2	-7.1	-7.9
	24.1	25.2	25.5	25.3	25.3	25.5	25.6	25.5	25.2	24.9	24.7	24.5
	3.6	1.0	8.5	5.5	5.1	1.1	0.5	0.8	-0.2	-2.2	-3.4	-3.9

(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

< 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。