

2013 年 6 月 11 日

調査レポート

2013 / 2014 年度経済見通し(2013 年 6 月)

(2次QE反映後)

～ 景気持ち直しの動きが続くが、過度な期待は剥落へ～

- 2013 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報値)は前期比 +1.0%(年率換算 +4.1%)となり、1 次速報値から小幅上方修正されるにとどまった。このため、景気が昨年中に底打ちし、年明け後も順調に持ち直しているとの見方を変更する要素は特には見当たらない。
- 2013 年度は、景気持ち直しの動きが続く。公共投資の増加が成長率の押し上げに寄与することや、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。先行して高まった景気回復への期待感が、年度半ばにかけて剥落してくると予想されるが、企業の設備投資が持ち直してくることや、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加わるため、回復の動きは維持されよう。**2013 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +2.3%**を予想する。ゲタ(+0.6%)を除いた年度中の成長率でも +1.7%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、企業のコストが上昇し、家計の実質所得が目減りするなどの景気へのマイナス効果が、回復を抑制する要因となる。企業がコスト上昇を十分に販売価格に転嫁することは難しく、消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)は 2012 年度の前年比 -0.2%から同 +0.2%に高まるにとどまる。
- 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。公共投資のプラス効果が剥落することも、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 -0.1%**と伸び率は急低下する見込みである。ただし、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。こうした状況下では物価に上昇圧力はかかりづらく、消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)は前年比 +2.3%に上昇するが、消費税の影響を除けば同 +0.3%にとどまり、日本銀行の目指すターゲットの達成は困難になってこよう。

(前年比、%)

	実質 GDP		名目 GDP		デフレーター	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
5月20日時点	2.3	-0.0	1.7	1.1	-0.5	1.1
今回	2.3	-0.1	1.8	1.0	-0.5	1.1

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

本資料は、経済研究会にて配付しております

6月10日に発表された2013年1～3月期の実質GDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（5月20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、2013～2014年度の経済見通しの見直しを行なった。もっとも、2次速報での改定幅が小幅にとどまっており、前回の「先行して高まった景気回復への期待感が、年度半ばにかけて剥落してくる可能性が高い。ただし、景気は失速するには至らず、回復の動きを維持する」との見方に大きな変更はない。

1．景気の現状～緩やかに持ち直している

2013年1～3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+1.0%（年率+4.1%）と1次速報値の同+0.9%（年率換算+3.5%）から小幅上方修正されるにとどまった。

主な修正は、公共投資、政府消費の伸び率が若干下方修正される一方、設備投資の伸び率が若干上方修正され、在庫投資の前期比寄与度が-0.2%から同横ばいに、やや大きめに上方修正された点である。個人消費、住宅投資、輸出、輸入とも伸び率に変更はなかった。このため、在庫の修正分を除けば1次速報値の結果とほぼ同じ内容であるといえ、景気は昨年中に底打ちし、年明け後も順調に持ち直しているとの見方を変更する要素は特には見当たらない。

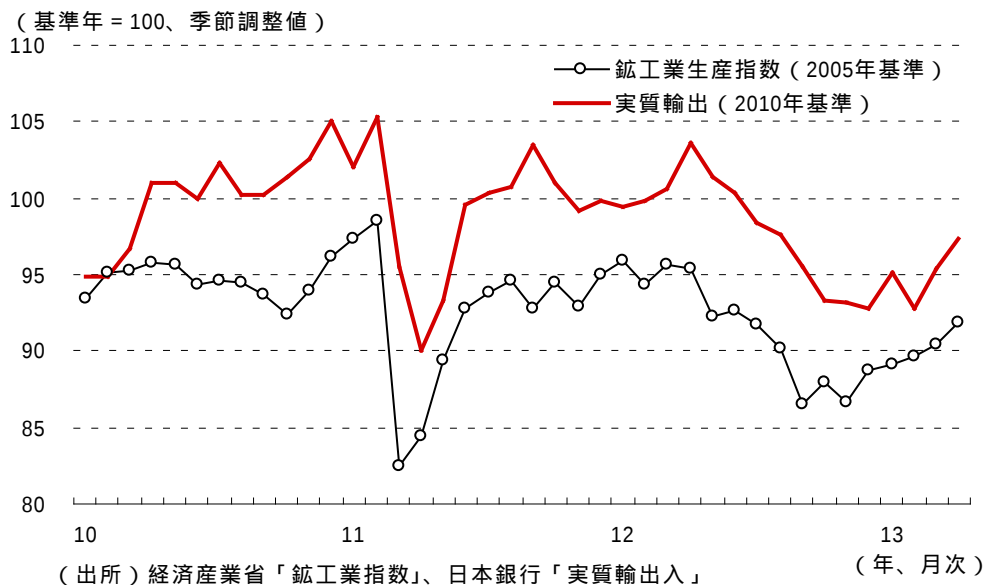
内外需の内訳でみても、在庫投資の修正を主因として内需寄与度が+0.5%から+0.6%に小幅に上方修正された一方で、外需寄与度は+0.4%のまま変更はなかった。

また、名目成長率も、同+0.4%（年率+1.5%）から同+0.6%（年率+2.2%）に上方修正されたが、在庫の修正による部分が大きかった。なお、GDPデフレーターは、前年同期比-1.2%から同-1.1%に変更された。

年明け以降、景気が緩やかに持ち直していることは、その他の経済指標でも確認ができる。

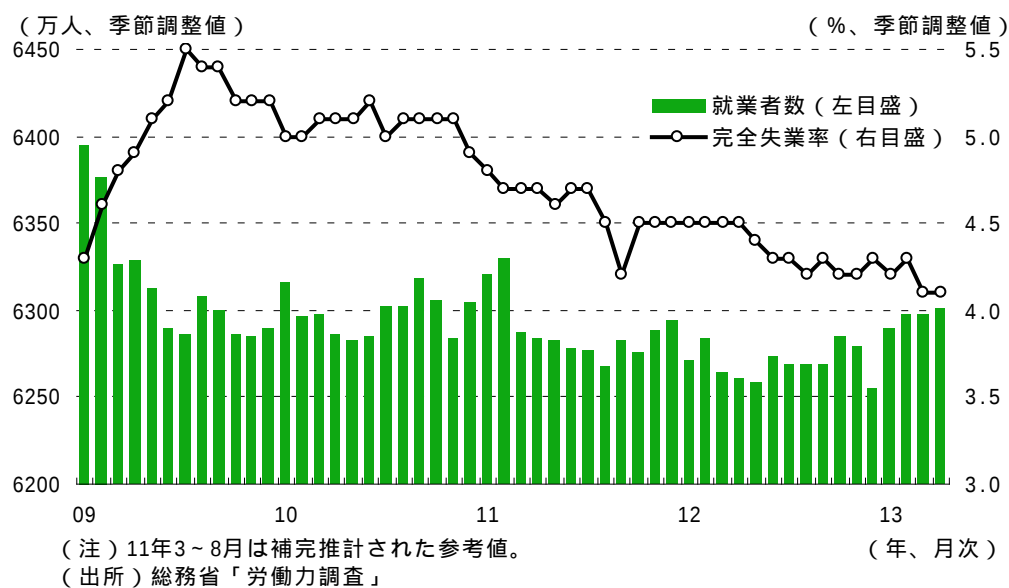
まず、企業の生産活動の持ち直しが続いており、4月の鉱工業生産指数は前月比+1.7%と5ヶ月連続で増加した。輸送機械工業が順調に回復しているほか、足元では電子部品・デバイス工業の増加の寄与が大きい。こうした背景には、在庫調整の進展を背景に素材業種を中心に生産を抑制する動きが後退したことに加え、遅れていた輸出の回復がようやく進み始めたことがある。4月の実質輸出は前月比+2.0%と2ヶ月連続で増加し、持ち直しの動きが強まってきた（図表1）。もっとも、増加の内訳をみると、需要の好調な米国向け自動車輸出などに偏っており、円安によって輸出数量が増加するという動きは依然としてみえていない。円安による輸出増加の期待が高まっているが、輸出数量に波及するまでには時間がかかるうえ、そもそも輸出企業が生産拠点を海外に移転していることを反映して国内生産を押し上げる効果が後退している。これまでの円安は、円建ての輸出価格を膨らませ、輸出企業の売上高を押し上げるにとどまっている。

図表１．鉱工業生産指数と実質輸出の推移



また、雇用情勢も緩やかな改善が続いており、4月の完全失業率は4.1%まで低下し、就業者も増加基調にある(図表2)。企業の人件費抑制姿勢が強いため改善ペースは緩やかにとどまっているが、それでも失業率は過去最悪水準であった2009年7月の5.5%から比べると水準は大幅に低下してきた。有効求人倍率の上昇が続き、今年度の大学生の就職率が2年連続で改善するといった動きからも、雇用情勢の改善傾向はうかがえる。

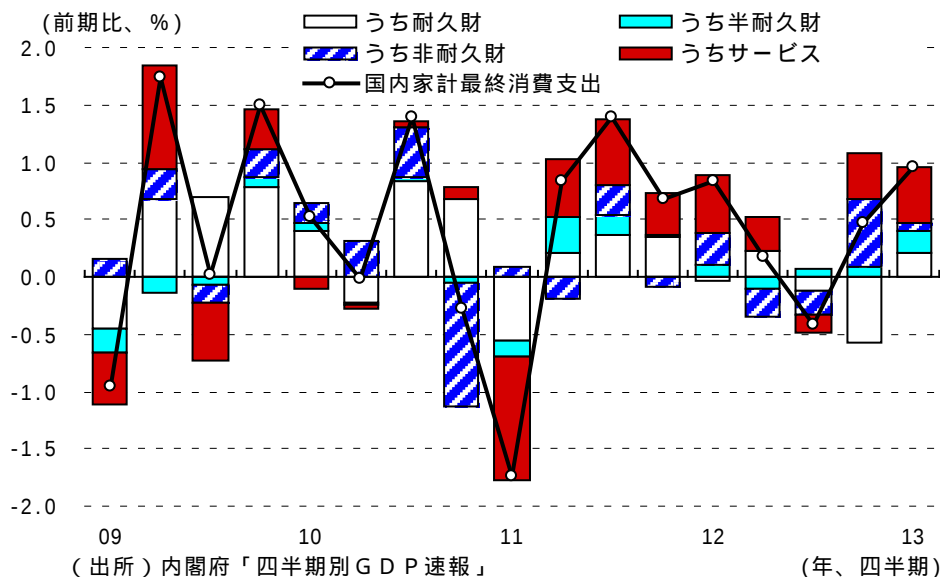
図表２．失業率と就業者数



2. 当面の景気の動向～景気持ち直しの勢いはいったん鈍化へ

足元の景気持ち直しの勢いは、このまま維持されるのであろうか。そのポイントは、第一に、個人消費が底堅さを維持できるかどうかである。消費者マインドの高まりもあって足元の個人消費は堅調に推移しており、特にサービスへの支出が好調である（図表3）。こうした期待感を押し上げてきたのが、円安・株高の進行である。円安によって輸出が増加し、国内生産が堅調に推移し、企業が膨らんだ利益を賃金引き上げや雇用増加などの形で還元してくれれば、いずれ景気は確実に上向いてくるであろう。そうした動きを先取りして、家計は消費性向を高める形で消費を増やしてきたと考えられる。

図表3. 実質個人消費の動向



しかし、5月半ば以降、円安の流れが修正され、株価も一時の水準から大幅な調整を余儀なくされるなど、金融市場では不安定な動きが続いている。こうした流れを受けて消費者マインドの改善に歯止めがかかるようであれば、需要を先食いしてきた反動がいずれ現れるものと考えられる。

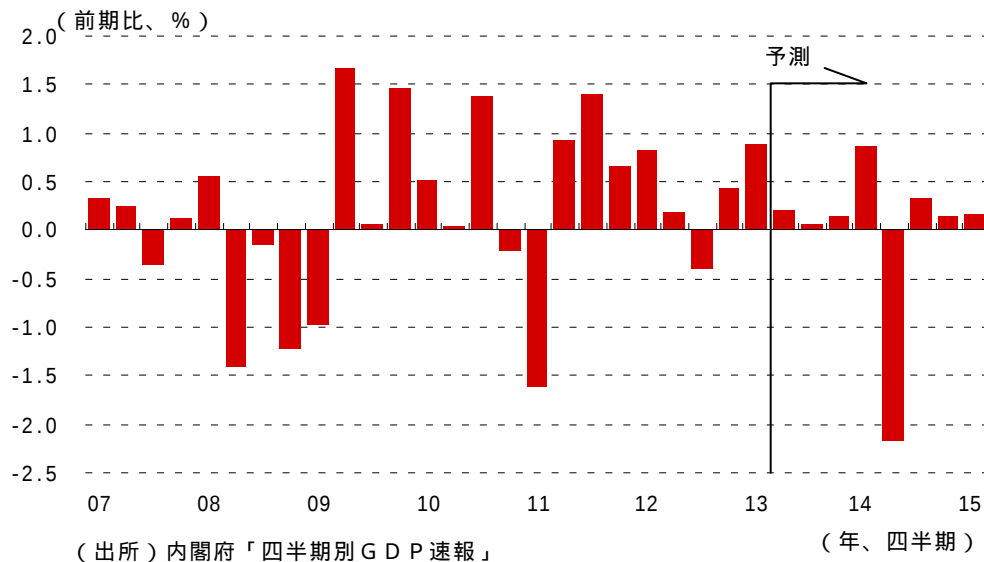
また、所得情勢の改善が遅れている点も気付きである。4月の一人当たり現金給与総額が前年比+0.3%と、所定外給与の増加などにより3ヶ月ぶりに増加したが、こうした動きが定着するかどうかは依然として不透明である。

さらに、足元では物価上昇圧力が高まりつつある。4月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比-0.4%と緩やかな下落が続いているが、輸入物価の上昇幅が拡大しつつあること、5月の東京都都区部の同指数が同+0.1%とすでにプラスに転じていることなどから判断すると、今後は円安による物価上昇圧力が徐々に高まってくると予想される。

このように、個人消費を巡る環境は徐々に厳しくなってくると予想され、足元の勢いを

続けることは難しいと考えられる。2013 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個人消費を押し上げる要因になると予想されるが、これまで高まってきた景気回復期待が次第に落ち着いてくることもあって、個人消費の伸びはいったん大きく鈍化する可能性がある（図表 4）。

図表 4 . 実質個人消費の予測



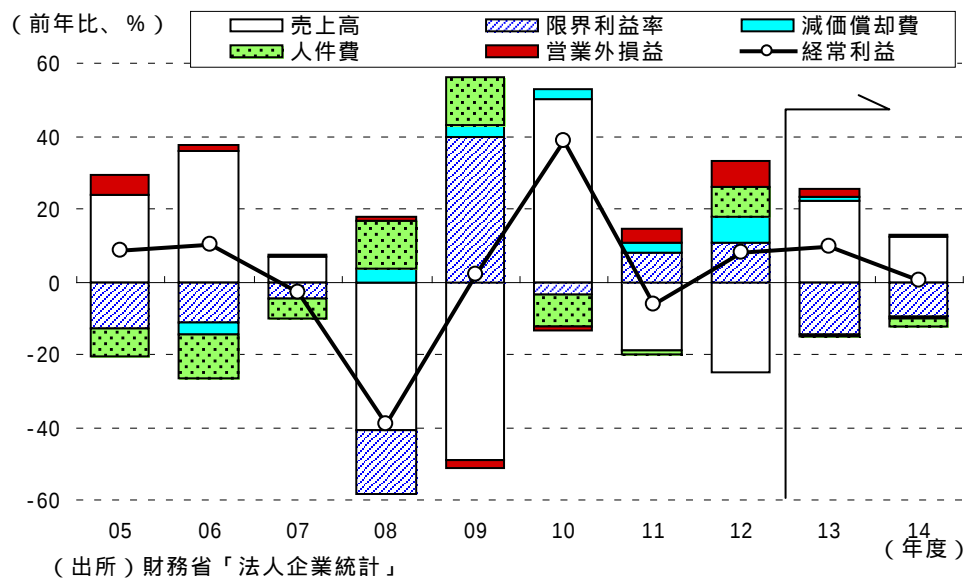
第二のポイントは、遅れている企業の設備投資がいつ持ち直してくるかである。

設備投資の動向に強く影響を及ぼす企業業績は、足元では順調に回復している。2013 年 1～3 月期の法人企業統計によれば、経常利益（全規模全産業）は前期比 +4.9%と 2 四半期連続で増加した。中でも、輸出数量の持ち直しや円安による売上高の回復によって製造業の利益が順調に増加しており（同 +13.6%）、非製造業（同 +0.4%）の回復の遅れを補っている。

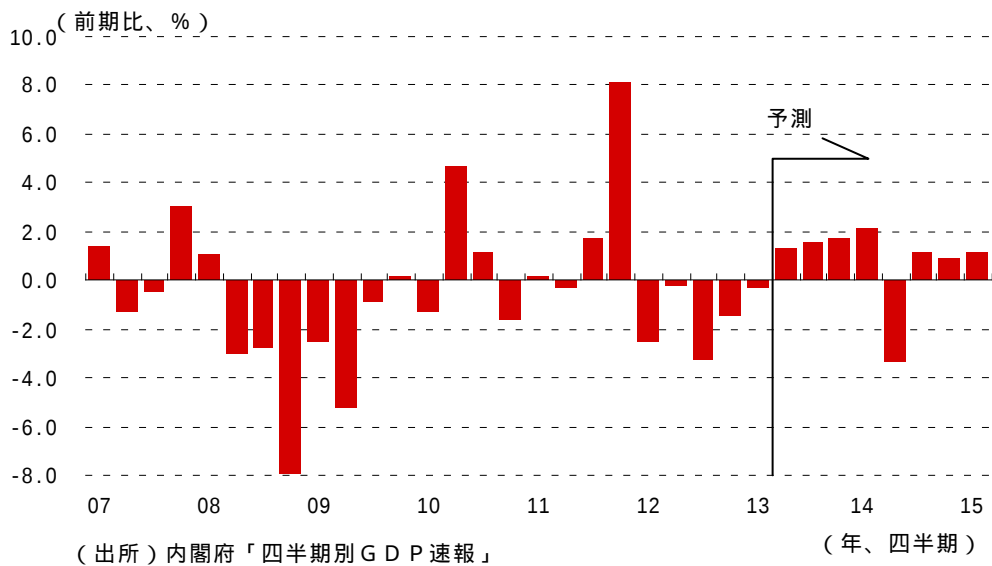
もっとも、こうした業績の回復が設備投資の増加につながっていない。今後は、景気の持ち直しとともに、先送りされた投資や維持・更新投資を中心に設備投資は増加に転じると期待される。しかし、円安による売上高の増加が今後は一巡してくること、円安によって変動費の増加が続くため限界利益率が悪化してくることなどが、利益の増加を抑制する要因として効いてくる。このため、経常利益は、2013 年度全体でみると順調に増加するが（図表 5）、2014 年度にかけては次第に増益幅も縮小していく見込みである。

さらに、製造業の生産拠点の海外移転が続き、少子高齢化で将来的な国内需要の低迷が懸念される中では、企業の設備投資意欲も高まりづらいと考えられる。こうした状況から判断すると、企業の設備投資は増加基調には転じるものの、力強く回復することは期待できそうにない（図表 6）。

図表 5 . 企業利益（経常利益）の予測（全産業）



図表 6 . 実質設備投資の予測



昨年度の景気対策の執行が本格化するため、足元では鈍化している公共投資の前期比での増加幅が再び拡大してくると予想されるほか、海外経済の回復を背景に輸出が前期比で増加基調を維持すると期待される。このため、今後も景気の持ち直しの動きが途切れることはないであろう。しかし、設備投資の増加ペースが鈍いことや、消費者マインドの上昇の一服や実質賃金の低下を受けて個人消費の伸びが鈍ってくることから、夏場にかけて、景気持ち直しの勢いは鈍ることになりそうだ。

3 . 2013 / 2014 年度の経済見通し

～過度な期待感が剥落する一方、駆け込み需要が発生

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、T P P（環太平洋経済連携協定）への加盟、政府によって発表される予定の成長戦略は、予測期間中の景気に対する影響は軽微とした。なお、火力発電設備の新設、節電努力、さらに企業の自家発電能力の向上などにより、今後も深刻な電力不足は回避され则认为した。

2013 年度は、実質 G D P 成長率が前期比プラスで推移し続けると予想される。経済対策によって公共投資の増加が成長率の押し上げに寄与することや、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。もっとも、先行して高まった景気回復への期待感が、年度半ばにかけて剥落してくる可能性が高く、家計部門を中心に景気の回復ペースが一時的に鈍る可能性がある。株価の大幅調整などを受けて期待感の冷め方が急であれば、景気の下押し圧力として効いてくることになる。しかし、企業の設備投資の持ち直しの動きが続くことや、公共投資による押し上げ効果が持続すること、さらに年度末にかけては、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加わることから、景気は失速せず、回復の動きを維持しよう。

個人消費は、自動車販売の落ち込みの効果が一巡していることや、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していることから増加基調にある。しかし、雇用・所得情勢の改善が遅れる中、消費者物価が徐々に上昇してくるため、実質所得の低迷を反映して、伸びはしだいに緩やかになっていく。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一時的な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。能力増強投資といった積極的な投資は引き続き手控えられものの、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。企業業績は、内外需要の持ち直しや、円安による輸出金額の増加によって売上高が増加し、経常利益も順調に増加する見込みである。しかし、円安に伴うコスト負担も増してくるため、利益率の改善が頭打ちとなり、増益幅も徐々に縮小していくと見込まれる。

公共投資は、足元で伸びが一時的に鈍化しているものの、今後は 2012 年度の補正予算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。もっとも、水準が高くなってきていることや、建設業の人手が不足していることなどもあって、前期比での伸び率は比較的緩やかにとどまろう。

輸出は世界経済の緩やかな回復や円安の進行を背景に、回復の動きが徐々に強まってく

ると期待される。もっとも、生産拠点の海外移転の動きが続き、海外生産比率が上昇し続けている中では、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、輸出が景気の牽引役となるという姿も描きづらい。円安による輸出数量の増加は、自動車や同部品などの一部製品にとどまり、業種の広がりを欠く可能性がある。

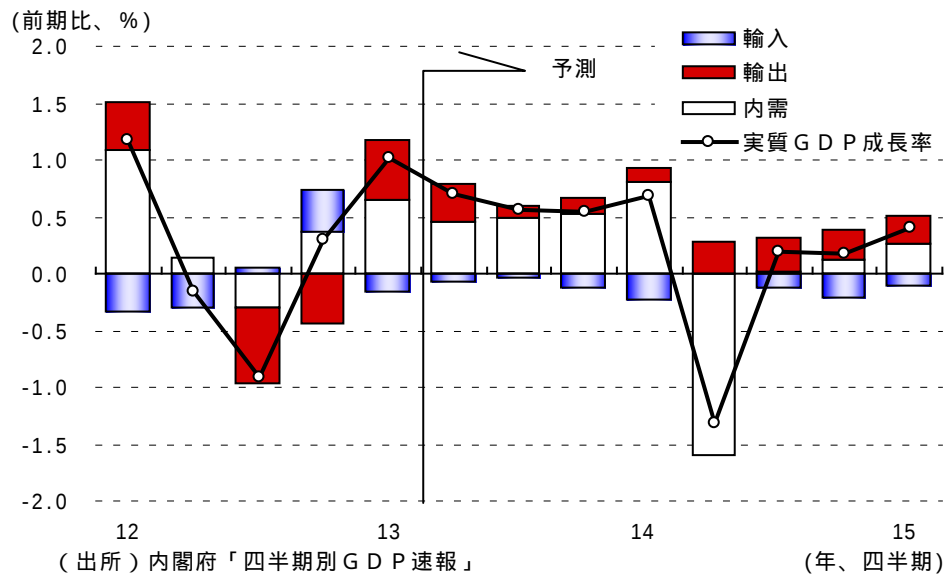
こうした景気の動きを踏まえると、鉱工業生産指数は上昇が続くものの、上昇ペースは緩やかになると予想され、2012年度の前年比 - 3.4%に対し、同 + 2.9%の増加にとどまる。雇用情勢は緩やかな改善傾向が維持されるものの、企業の人件費の抑制姿勢が続くため、賃金は引き続き伸び悩むと考えられる。

物価は、円安による輸入物価の上昇が、徐々に川下にも波及してくることから、次第に上昇圧力が強まってくる見込みであり、国内企業物価指数は2012年度の前年比 - 1.1%から同 + 1.3%とプラスに転じると予想される。しかし、企業がコスト上昇を十分に販売価格に転嫁することは難しく、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は2012年度の前年比 - 0.2%から同 + 0.2%に高まるにとどまる。実質賃金が低迷する中で、期待インフレ率が先行して高まっていくことは考えづらく、日本銀行が金融政策でターゲットとしている同 + 2.0%の達成は相当厳しい状況であると考えられる。

2013年度の実質成長率は前年比 + 2.3%を予想する。景気は一時的に勢いが鈍ったとしても回復基調は維持し、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、比較的高い伸びとなると見込まれる。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 + 0.4%と小幅のプラス寄与にとどまり、景気の持ち直しは内需が主導する形となる。ゲタ（+ 0.6%）を除いた年度中の成長率では + 1.7%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 + 1.8%まで高まるであろう。ただし、デフレーターは、円安で輸入デフレーターが急上昇することもあるとあって、同 - 0.5%とマイナスの状態が続くと予想される。外需の影響を排除した国内需要デフレーターでみても、同 - 0.1%とプラスには転じない見込みである。

図表 7 . 実質 GDP 成長率の需要別寄与度 (四半期)



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 - 0.1%と急低下する見込みである。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が剥落すること、成長率を押し下げることになる。企業部門は改善傾向を維持するものの、円安による収益の押し上げ効果が一巡し、コスト負担が次第に増加してくるため、力強さには欠けると予想される。一方、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。内外需の寄与度をみると、内需が前年比 - 0.5%と 2009 年度以来 5 年ぶりにマイナスに転じるのに対し、外需は + 0.4%とプラスを維持しよう。

四半期ごとの実質 GDP 成長率の動きをみると、前期比で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。それでも、2013 年度と比べると、その後の回復のペースは大幅に鈍化するであろう。

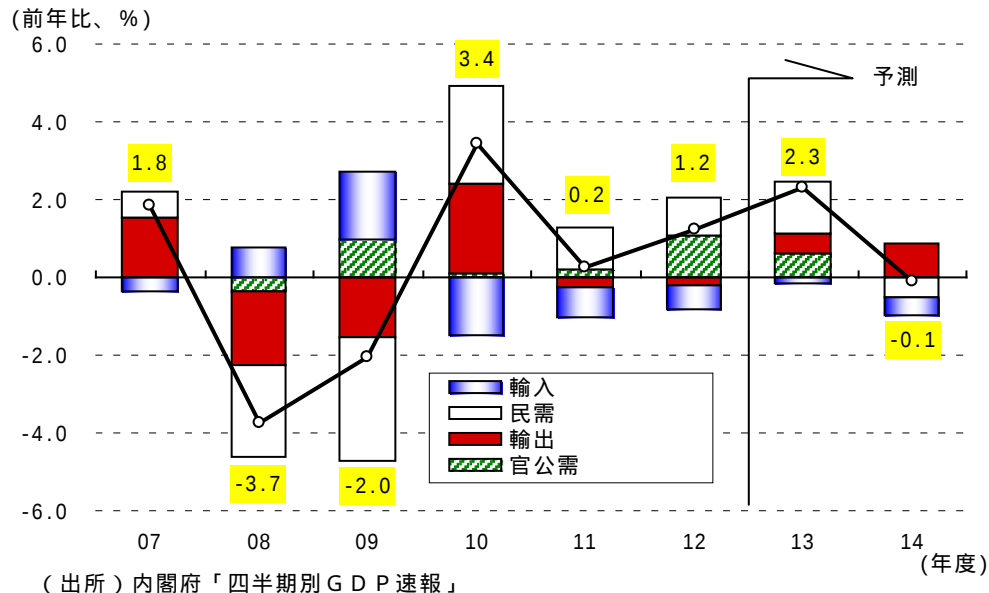
なお、名目 GDP 成長率は同 + 1.0%とプラス成長を維持するが、これは消費税率引き上げの影響を受けたものであり、デフレーターは同 + 1.1%まで上昇しよう。

消費税率引き上げの影響については、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おいて、景気対策の導入によって需要を先食いしており、1997 年と比べると、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。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。2013 年度に消費性向を高める形で増加し続けた個人消費は、2014 年度には前年比 - 1.1%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。

こうした状況下では、物価に上昇圧力はかかりづらい。消費者物価指数 (除く生鮮食品) は、前年比 + 2.3%に上昇するが、消費税率]引き上げの影響を除けば同 + 0.3%にとどまる。

日本銀行の目指すターゲットの達成期限が近づきつつあるタイミングではあるが、物価上昇圧力は緩やかなままにとどまろう。

図表 8 . 実質 GDP 成長率の需要別寄与度（年度）



図表 9 . GDP 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 (実績)	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	0.2	0.6	0.9	0.6	0.2	0.3	0.1	0.5	0.2	-0.1	-1.4	0.3	1.8	1.0
	-2.0	-4.2	0.6	2.2	3.6	2.4	0.9	1.1	0.4	2.1	0.8	-0.3				
	2.9	-0.6	-0.3	-0.6	0.5	2.2	2.2	2.2	1.3	1.2	1.0	0.5				
実質 GDP	-0.2	-0.9	0.3	1.0	0.7	0.6	0.5	0.7	-1.3	0.2	0.2	0.4	0.2	1.2	2.3	-0.1
	-0.6	-3.6	1.2	4.1	2.9	2.2	2.2	2.8	-5.2	0.8	0.7	1.6				
	3.9	0.2	0.4	0.4	1.1	2.7	2.7	2.7	0.6	0.3	-0.5	-0.8				
デフレーター	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	0.7	0.9	1.5	1.3	-1.7	-0.9	-0.5	1.1

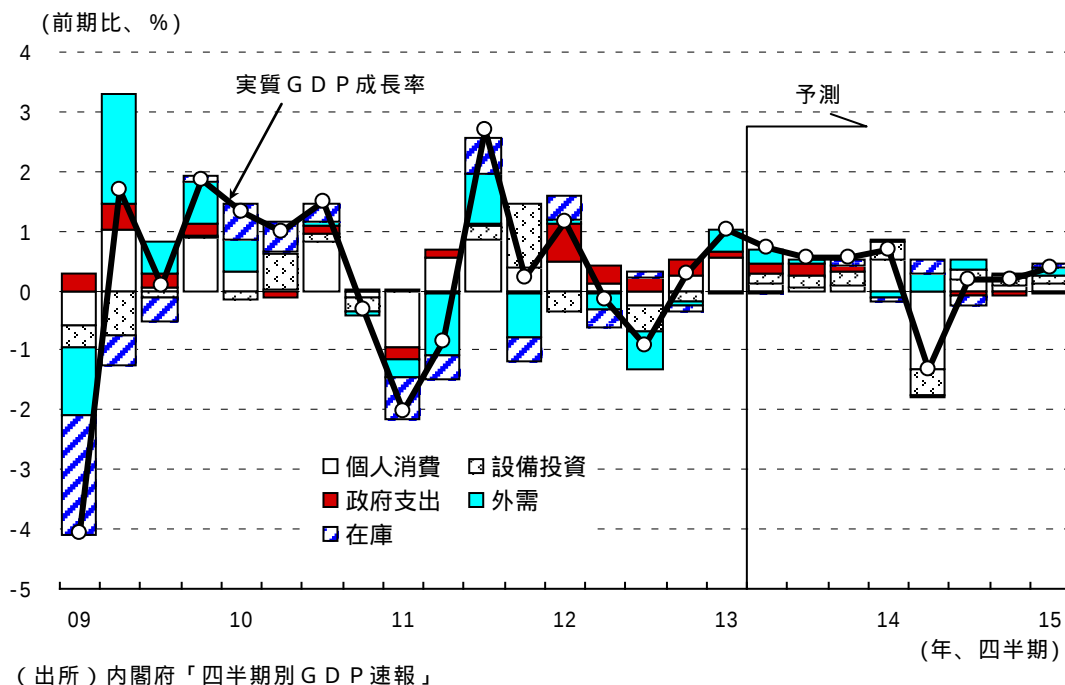
図表 10 . GDP 成長率の見通し

	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 %	0.2 %
2012年度 (実績)	1.6 %	-0.4 %	1.2 %
2013年度 (見通し)	0.6 %	1.7 %	2.3 %
2014年度 (見通し)	0.9 %	-1.0 %	-0.1 %

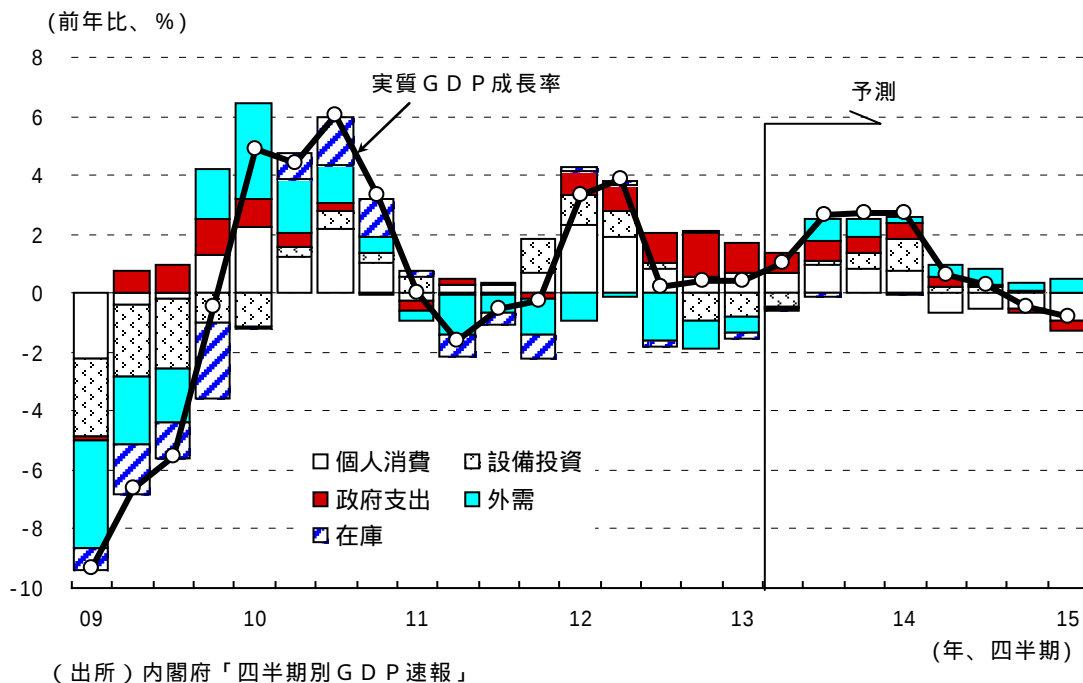
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 11．実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表 12．実質GDP成長率（前年比）の見通し



図表 13 . 日本経済予測総括表

	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		上期		上期		上期		(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	上段は前期比%		上段は前期比%		上段は前期比%		上段は前期比%		上段は前期比%		上段は前期比%	
名目GDP	-1.5	1.8	-0.5	-0.1	1.5	0.7	0.5	0.4	-1.4	0.3	1.8	1.0
	-3.1	0.2	1.1	-0.5	1.4	2.2	1.2	0.8				
実質GDP	-0.5	2.1	-0.0	0.3	1.5	1.2	-0.9	0.5	0.2	1.2	2.3	-0.1
	-1.1	1.5	2.0	0.4	1.9	2.7	0.4	-0.6				
内需寄与度(注1)	0.2	2.4	0.5	0.5	1.0	1.2	-1.2	0.3	1.3	2.0	1.9	-0.5
個人消費	0.8	1.8	0.4	0.7	0.7	0.6	-1.6	0.4	1.5	1.6	1.3	-1.1
住宅投資	0.9	0.7	2.3	5.3	3.7	1.9	-3.0	-2.7	3.7	5.3	7.4	-3.5
設備投資	0.7	7.7	-3.1	-3.2	2.0	3.7	-1.8	2.1	4.1	-1.4	2.4	0.9
民間在庫(注1)	-0.3	8.3	4.2	-6.1	-1.2	5.9	1.8	0.2				
政府支出	-0.4	0.0	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.5	-0.0	-0.0	0.1
政府最終消費	0.2	1.0	3.0	1.6	1.2	0.8	-0.1	-0.6	0.9	4.4	2.4	-0.1
公共投資	0.6	1.2	3.9	4.9	2.8	2.1	0.8	-0.9				
政府最終消費	0.5	1.1	1.1	1.0	0.7	0.6	0.8	0.7	1.4	2.2	1.5	1.4
公共投資	1.2	1.6	2.3	2.1	1.7	1.3	1.4	1.4				
公共投資	-1.6	0.8	11.6	4.5	2.9	2.1	-3.6	-5.1	-2.2	15.0	6.1	-5.7
公共投資	-3.5	-1.2	13.3	16.2	7.9	4.8	-1.6	-8.7				
外需寄与度(注1)	-0.8	-0.3	-0.6	-0.2	0.5	-0.0	0.3	0.2	-1.0	-0.8	0.4	0.4
輸出	-3.2	2.7	-0.9	-3.3	4.6	1.7	3.0	3.2	-1.6	-1.3	3.6	5.6
輸入	-2.3	-0.9	1.8	-4.3	1.2	6.2	5.6	5.5				
輸入	1.9	4.3	2.6	-1.9	1.1	1.5	1.0	1.8	5.3	3.8	0.9	2.7
輸入	4.4	6.2	7.1	0.7	-0.8	2.7	2.5	2.8				
GDPデフレーター(注2)	-2.0	-1.3	-0.9	-0.9	-0.5	-0.5	0.8	1.4	-1.7	-0.9	-0.5	1.1

(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

	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		上期		上期		上期		(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	上段は前期比%		上段は前期比%		上段は前期比%		上段は前期比%		上段は前期比%		上段は前期比%	
経常収支(兆円)(注1)	4.2	3.4	2.5	1.8	3.3	3.8	4.1	4.4	7.6	4.3	7.0	8.4
貿易収支(兆円)	-1.6	-2.0	-2.7	-4.1	-3.7	-3.3	-3.1	-3.1	-3.5	-6.9	-7.0	-6.2
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.0	-1.5	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-1.8	-2.6	-2.1	-1.9
所得収支(兆円)	7.1	7.0	7.3	7.5	8.6	8.8	8.9	9.1	14.0	14.7	17.4	18.0
鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.4	3.7	-3.4	-3.0	3.0	2.8	-0.9	1.0	-1.0	-3.3	2.9	1.0
	-3.3	1.4	0.1	-6.7	0.0	5.8	2.1	-0.1				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-11.8	-0.8	9.1	6.9	10.6	9.0	1.4	-0.4	-6.1	7.9	9.8	0.5
国内企業物価	2.0	0.7	-1.6	-0.6	1.4	1.2	3.0	3.1	1.4	-1.1	1.3	3.1
消費者物価	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	0.1	0.2	2.4	2.2	-0.1	-0.3	0.2	2.3
生鮮食品を除く総合	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.1	0.2	2.3	2.1	0.0	-0.2	0.2	2.3
ドル円相場(円/ドル)	79.8	78.3	79.4	86.8	99.1	100.4	101.8	103.2	79.1	83.1	99.7	102.5
無担保コール翌日物(%)	0.072	0.081	0.082	0.083	0.077	0.080	0.080	0.080	0.077	0.082	0.078	0.080
TIBOR3ヶ月	0.331	0.330	0.330	0.299	0.231	0.230	0.230	0.230	0.331	0.315	0.230	0.230
長期金利(新発10年国債)	1.11	0.99	0.83	0.73	0.80	0.90	0.95	0.99	1.05	0.78	0.85	0.97
原油価格(WTI、ドル/バレル)	96.2	98.5	92.9	91.3	95.1	96.8	97.0	97.0	97.3	92.1	96.0	97.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	108.8	111.5	106.3	107.8	101.7	100.3	98.4	97.6	110.1	107.1	101.0	98.0
米国実質GDP(前期比年率%、暦年)	1.3	2.3	2.3	2.0	1.9	2.6	2.4	2.4	1.8	2.2	2.1	2.5
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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	-3.8	-3.6	-2.0	-2.2	11.2	13.8	5.6	6.2	-3.7	-2.1	12.5	5.9
数量	-4.6	-4.1	-2.9	-10.0	-3.0	5.2	3.3	4.2	-4.3	-6.4	0.9	3.8
輸入額(円ベース)	12.1	11.1	2.6	4.3	11.3	11.5	5.0	3.6	11.6	3.5	11.4	4.3
数量	2.1	2.3	3.1	-1.5	-1.6	2.9	2.6	2.6	2.2	0.8	0.6	2.6
輸出超過額(兆円)	-1.7	-2.7	-3.2	-4.9	-3.6	-4.8	-3.6	-4.0	-4.4	-8.2	-8.4	-7.7

【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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注1)	-0.5	-0.1	-0.6	-0.9	-0.3	0.2	0.2	0.1	-0.3	-0.7	-0.0	0.1
所定内給与	-0.5	-0.3	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	-0.4	-0.4	-0.1	0.1
所定外給与	-0.5	3.6	3.9	-2.1	-0.5	1.7	0.9	-0.3	1.6	0.8	0.6	0.3
雇用者数(注2)	-0.0	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.0
雇用者報酬(注3)	0.4	0.7	-0.2	-0.4	0.0	0.3	0.3	0.2	0.6	-0.3	0.2	0.2
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】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	85.3	83.0	87.6	91.1	92.9	92.6	87.5	85.5	84.1	89.3	90.7	85.9
持家	6.1	-0.6	2.4	10.2	6.1	1.6	-5.9	-7.7	2.7	6.2	2.0	-5.3
貸家	30.9	29.9	30.8	32.6	33.5	33.4	30.3	29.8	30.5	31.7	33.1	30.7
分譲	2.0	-4.6	-0.7	9.0	8.6	2.7	-9.8	-11.0	-1.2	3.8	4.8	-7.4
	29.6	28.4	31.7	32.5	33.0	32.8	31.2	30.2	29.0	32.1	32.0	30.4
	0.6	-2.1	6.3	15.3	4.1	0.7	-5.6	-8.0	-0.7	10.7	0.2	-5.1
	24.1	23.7	24.7	25.3	25.8	25.9	25.5	25.2	23.9	25.0	25.3	24.6
	20.2	6.2	2.3	6.6	4.8	2.6	-1.2	-2.7	12.7	4.4	1.3	-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 15 . 前回見通し（5月）との比較
○ 2013年度

	前回	修正幅	前年比 % 今回
名目 GDP	1.7	+0.1	1.8
実質 GDP	2.3	0.0	2.3
個人消費	1.4	-0.1	1.3
住宅投資	7.4	0.0	7.4
設備投資	2.7	-0.3	2.4
公共投資	4.9	+1.2	6.1
外需寄与度	0.2	+0.2	0.4
デフレーター	-0.5	0.0	-0.5
鉱工業生産	2.3	+0.6	2.9

○ 2014年度

	前回	修正幅	前年比 % 今回
名目 GDP	1.1	-0.1	1.0
実質 GDP	-0.0	-0.1	-0.1
個人消費	-1.1	0.0	-1.1
住宅投資	-3.5	0.0	-3.5
設備投資	1.0	-0.1	0.9
公共投資	-5.4	-0.3	-5.7
外需寄与度	0.4	0.0	0.4
デフレーター	1.1	0.0	1.1
鉱工業生産	1.1	-0.1	1.0

図表 16 . 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	0.2	0.6	0.9	0.6	0.2	0.3	0.1	0.5	0.2	-0.1				
	前期比年率	-2.0	-4.2	0.6	2.2	3.6	2.4	0.9	1.1	0.4	2.1	0.8	-0.3				
	前年比	2.9	-0.6	-0.3	-0.6	0.5	2.2	2.2	2.2	1.3	1.2	1.0	0.5				
実質 GDP	前期比	-0.2	-0.9	0.3	1.0	0.7	0.6	0.5	0.7	-1.3	0.2	0.2	0.4				
	前期比年率	-0.6	-3.6	1.2	4.1	2.9	2.2	2.2	2.8	-5.2	0.8	0.7	1.6				
	前年比	3.9	0.2	0.4	0.4	1.1	2.7	2.7	2.7	0.6	0.3	-0.5	-0.8				
内需寄与度 (注1)		0.1	-0.3	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5	0.8				
個人消費		0.2	-0.4	0.4	0.9	0.2	0.1	0.2	0.9	-2.2	0.3	0.2	0.2				
		3.1	1.3	1.0	1.2	1.1	1.6	1.4	1.3	-1.1	-0.8	-0.8	-1.5				
住宅投資		2.3	1.5	3.5	1.9	2.0	1.5	0.8	0.6	-2.1	-2.4	-1.2	-0.6				
		4.7	1.5	5.8	9.4	9.2	9.3	6.3	4.9	0.8	-3.1	-5.0	-6.2				
設備投資		-0.2	-3.3	-1.5	-0.3	1.4	1.5	1.8	2.2	-3.4	1.1	0.9	1.2				
		7.1	1.5	-7.1	-5.2	-3.6	1.0	4.5	7.0	2.1	1.6	0.8	-0.3				
民間在庫 (注1)		-0.3	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.0	0.1	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1				
政府支出		1.3	0.9	1.0	0.4	0.6	0.8	0.4	0.2	-0.0	-0.3	-0.4	-0.2				
		3.5	4.4	5.9	3.9	2.8	2.7	2.1	2.0	1.3	0.3	-0.7	-1.1				
政府最終消費		0.2	0.4	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4				
		2.2	2.3	2.7	1.6	1.8	1.7	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4				
公共投資		6.3	3.2	2.7	0.4	1.4	2.6	1.0	-0.5	-2.0	-2.7	-2.6	-2.6				
		11.3	15.1	19.6	13.1	8.3	7.5	5.1	4.6	1.2	-4.0	-7.7	-9.5				
外需寄与度 (注1)		-0.3	-0.6	-0.1	0.4	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1				
輸 出		-0.0	-4.4	-2.9	3.8	2.3	0.8	1.0	0.7	1.8	1.8	1.5	1.4				
		9.2	-4.8	-5.0	-3.5	-1.3	3.8	7.4	4.9	5.1	6.1	5.0	6.0				
輸 入		1.8	-0.3	-2.2	1.0	0.5	0.3	0.8	1.3	0.1	0.7	1.1	0.6				
		9.1	5.2	1.1	0.3	-0.6	-1.0	2.5	2.8	2.5	2.5	3.2	2.5				
GDPデフレーター (注2)		-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	0.7	0.9	1.5	1.3				

(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%			
		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)		1.5	1.0	1.1	0.7	1.6	1.6	1.9	1.8	2.1	2.0	2.0	2.3				
貿易収支 (兆円)		-1.1	-1.7	-1.6	-2.5	-2.0	-1.7	-1.5	-1.8	-1.5	-1.6	-1.7	-1.4				
サービス収支 (兆円)		-0.7	-0.8	-0.6	-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	3.7	3.6	3.9	4.5	4.2	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5	4.6				
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)		-2.0	-4.2	-1.9	2.2	1.6	0.8	1.5	2.0	-2.0	0.3	0.5	0.6				
		5.3	-4.6	-5.9	-7.7	-2.4	2.5	6.6	4.9	2.3	1.7	1.0	-1.1				
経常利益 (法人企業統計、前年比%)		11.5	6.3	7.9	6.0	9.3	12.2	9.1	8.9	1.1	1.9	1.1	-1.7				
国内企業物価		-1.1	-2.0	-0.9	-0.3	0.8	2.0	1.8	0.6	2.9	3.1	3.1	3.2				
消費者物価		0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.1	0.2	0.2	0.3	2.4	2.4	2.3	2.2				
生鮮食品を除く総合		-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	2.4	2.3	2.2	2.1				
ドル円相場 (円/ドル)		80.2	78.6	81.2	92.4	99.1	99.2	100.0	100.7	101.4	102.1	102.8	103.5				
無担保コール翌日物 (%)		0.078	0.085	0.084	0.082	0.073	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080				
TIBOR 3ヶ月		0.332	0.328	0.320	0.278	0.232	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230				
長期金利 (新発10年国債)		0.88	0.79	0.75	0.70	0.74	0.87	0.89	0.92	0.94	0.96	0.98	1.01				
原油価格 (WTI、ドル/バレル)		93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	96.0	96.6	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0				
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)		106.5	106.1	107.4	108.3	101.2	102.1	100.9	99.7	98.8	97.9	97.6	97.5				
米国実質 GDP (前期比年率%)		1.3	3.1	0.4	2.4	2.4	2.7	2.7	2.3	2.3	2.4	2.4	2.9				

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

図表 17．日本経済予測総括表(四半期ベース)

【輸出入（通関ベース）】

	2012年度				2013年度				2014年度				前年同期比%
	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	-8.2	-5.5	1.2	7.1	15.5	18.7	9.1	5.8	5.3	6.0	6.4	
数量	3.5	-8.7	-9.3	-10.8	-6.3	0.3	5.5	4.9	3.0	3.5	3.9	4.5	
輸入額(円ベース)	5.0	0.3	0.5	8.1	11.3	11.3	16.1	7.2	5.6	4.5	4.3	2.9	
数量	3.3	2.9	-0.6	-2.3	-0.8	-2.4	3.5	2.3	2.5	2.6	3.2	2.1	
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.8	-2.2	-1.4	-2.1	-2.7	-2.3	-1.3	-1.9	-2.1	

【所得・雇用】

	2012年度				2013年度				2014年度				前年同期比%
	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	-1.2	-0.5	-0.4	-0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	
所定外給与	6.7	1.1	-1.6	-2.6	-2.0	1.0	1.2	2.2	0.6	1.2	0.3	-0.9	
雇用者数(注2)	-0.3	0.5	0.1	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	
雇用者報酬(注3)	-0.4	0.1	-0.7	0.0	0.0	0.1	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1	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				上段は万戸、下段は前年同期比%
	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	90.4	89.8	90.7	91.5	91.1	88.7	86.3	84.7	84.2	
持家	6.2	-1.1	15.0	5.1	2.7	3.6	-0.4	2.4	-1.3	-4.9	-7.3	-7.6	
貸家	30.4	31.2	32.4	32.7	32.7	33.1	33.4	33.3	32.0	30.7	29.9	30.0	
分譲	3.5	-4.2	10.4	7.4	7.2	6.1	3.1	2.4	-2.3	-7.4	-10.3	-9.7	
	32.5	30.9	33.3	31.7	31.6	32.1	32.4	32.3	31.4	30.7	30.2	29.7	
	11.1	2.1	27.0	3.4	-3.0	3.7	-2.9	3.5	-1.0	-4.2	-7.1	-7.9	
	24.1	25.2	25.5	25.1	25.1	25.3	25.3	25.3	25.0	24.7	24.5	24.3	
	3.6	1.0	8.5	4.6	4.2	0.3	-0.3	1.3	-0.1	-2.2	-3.5	-4.0	

(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
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
藤田 隼平	準研究員	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。