

調査レポート

2013 / 2014 年度経済見通し(2013年8月)

～ 景気持ち直しの動きが続くが、伸びはいったん鈍化へ～

2013年4～6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比+0.6%(年率換算+2.6%)となり、景気が順調に回復していることを確認する結果となった。消費税率引き上げを決めるうえで障害になる結果ではないと考えられ、消費税率は2014年4月から8%に引き上げられることになろう。

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剥落するため、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+2.2%**を予想する。ゲタ(+0.6%)を除いた年度中の成長率でも+1.6%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ろう。このため、**2014年度の実質GDP成長率は前年比-0.2%**とマイナスに転じる見込みである。ただし、海外景気の持ち直しを背景に、輸出の増加が続くため、景気が後退期に入ることは回避できると見込むが、個人消費の低迷が長引くことになれば後退期入りのリスクが出てくる。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+2.2%に上昇するが、消費税の影響を除けば同+0.2%にとどまり、日本銀行のターゲットの達成は困難であろう。なお、追加の経済対策が実施される可能性があるが、現時点では見通しに織り込んでいない。

(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
6月11日時点	2.3	-0.1	1.8	1.0	-0.5	1.1
今回	2.2	-0.2	1.9	0.8	-0.3	1.0

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部

〒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続くが、伸びはいったん鈍化へ ~	
(1) 景気の現状 ~ 景気は持ち直しの動きが続いている	2 ~ 3
(2) 駆け込み需要前に成長率はいったん鈍化も	4 ~ 5
(3) 2013 / 2014年度の経済見通し ~ 消費税率は引き上げへ	6 ~ 9
2 . 経済活動からみた予測	
(1) 企業	10 ~ 13
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2) 家計	14 ~ 18
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3) 政府	19 ~ 21
政府最終消費支出	
公共投資	
(4) 海外部門	22 ~ 26
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	27 ~ 29
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	30
(3) 金融市場	31 ~ 32
金利	
為替	
日本経済予測総括表	33 ~ 36

1 . 2013 / 2014 年度の日本経済

～ 景気持ち直しの動きが続くが、伸びはいったん鈍化へ～

(1) 景気の現状～景気は持ち直しの動きが続いている

12 日に公表された 2013 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 + 0.6% (年率換算 + 2.6%) と 3 四半期連続でプラスとなった。2013 年 1～3 月分 (前期比 + 1.0% から同 + 0.9% に下方修正) から伸びは鈍化したとはいえ、景気が昨年中に底打ちし、年明け後も順調に回復していることを改めて確認する結果であるといえる。

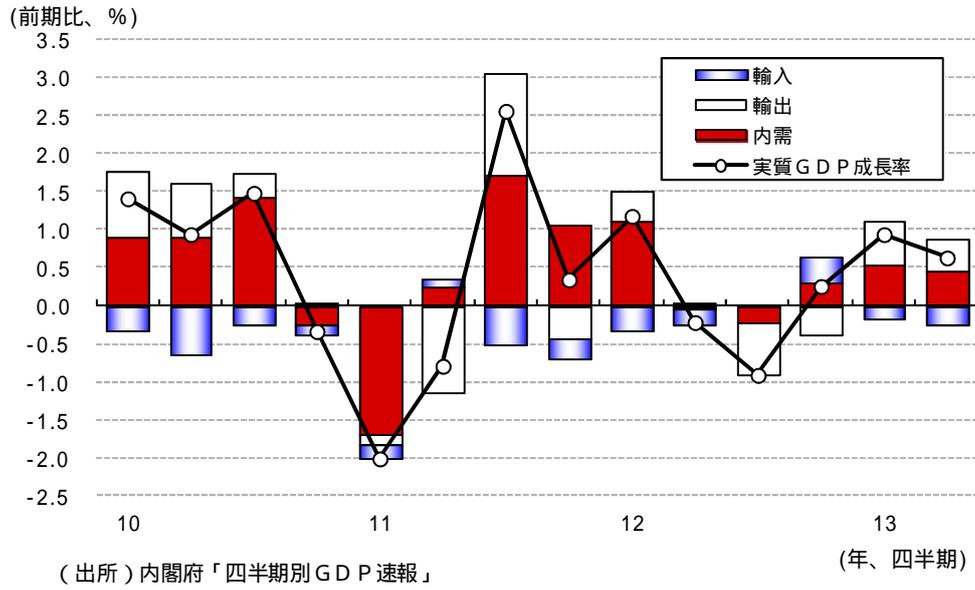
前期比でプラスが続いた要因は、第一に個人消費の強さである。雇用者の増加を主因とした雇用者報酬の増加 (実質で前期比 + 0.4%)、消費者マインドの高まり、6 月の猛暑効果などにより、個人消費は前期比 + 0.8% と堅調に増加し、全体を押し上げた (前期比寄与度は + 0.5%)。財別の内訳をみると、1～3 月期に続き、耐久財、サービスの消費が堅調に増加している。第二に、経済対策効果などから公共投資が同 + 1.8% と増加し続けており、政府消費も同 + 0.8% と高い伸びとなるなど、公的需要が順調に増加していることが挙げられる (前期比寄与度は公共投資 + 0.1%、政府消費 + 0.2% で公的需要全体では + 0.3% となる)。第三に、海外経済の回復を反映して輸出が前期比 + 3.0% と堅調に伸びたことが要因である。

一方、企業の設備投資は前期比 - 0.1% となり、6 四半期連続でマイナスとなった。もっとも、1～3 月期の減少も同 - 0.2% と小幅にとどまっており、減少は一巡し、ほぼ横ばい圏にはあるといえる。また、住宅投資は同 - 0.2% と 5 四半期ぶりに小幅マイナスに転じたが、足元の着工件数が増加していることから判断すると、再びプラスに転じる可能性が高い。また、在庫投資は前期比寄与度が - 0.3% とやや大きめのマイナスとなった。

実質 GDP 成長率を内外需別の寄与度でみると、内需では同 + 0.5% と 3 四半期連続でプラスとなった。うち、民需が + 同 0.2% にとどまったのに対し、公的需要が同 + 0.3% と順調に増加した。一方、外需寄与度は、輸出の伸びが輸入の伸び (同 + 1.5%) を上回ったため、同 + 0.2% と 2 四半期連続でプラスとなった。

名目 GDP 成長率は前期比 + 0.7% (年率換算 + 2.9%) と 3 四半期連続でプラスとなった。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、前年同期比 - 0.3% とマイナス幅が縮小した (前期比では + 0.1%)。

図表1. 内外需別の内訳



(2) 駆け込み需要前に成長率はいったん鈍化も

2013年7~9月期以降も、基本的には実質GDP成長率は前期比でプラスを維持する可能性が高い。昨年度の景気対策の執行が続くため、公共投資の前期比での増加が続く、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、設備投資は力強さに欠けるものの、企業業績の改善を背景に前期比でプラスに転じると予想される、住宅投資は住宅着工件数の増加を受けてプラスに転じる可能性が高い、などがその原因である。

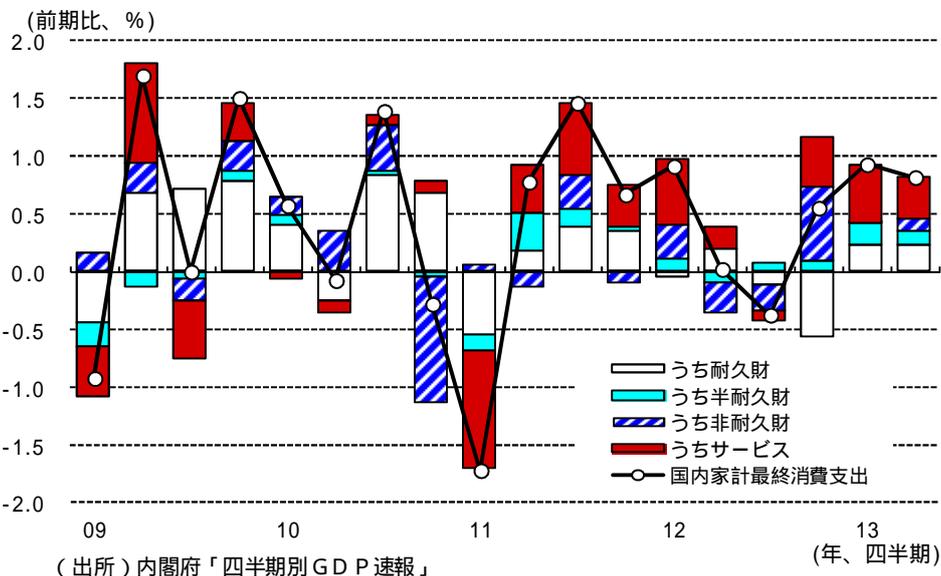
さらに、年度末にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わるため、実質GDP成長率の伸びが一段と高まると見込まれる。ただし、その前に、いったんは伸びが鈍化する可能性もありそうだ。

その主因は個人消費にある。足元の個人消費は、サービスや耐久財を中心に堅調に増加しており(図表2)、年度末にかけては駆け込み需要が加わると予想される。しかし、所得情勢の改善が緩やかにとどまっている中で、足元の勢いを続けることは難しく、消費者マインドの向上による押し上げ効果が一巡すれば、調整の動きが出てもおかしくない。

家計調査(勤労者世帯)で最近の消費性向の動向を均してみると、過去と比べてもかなり高い水準にあり、所得の伸びを上回って消費が伸びている状態が続いていることがわかる(図表3)。今後も所得情勢が急速に改善していくことは難しいと考えられ、個人消費の勢いも鈍化してくる見込みである。

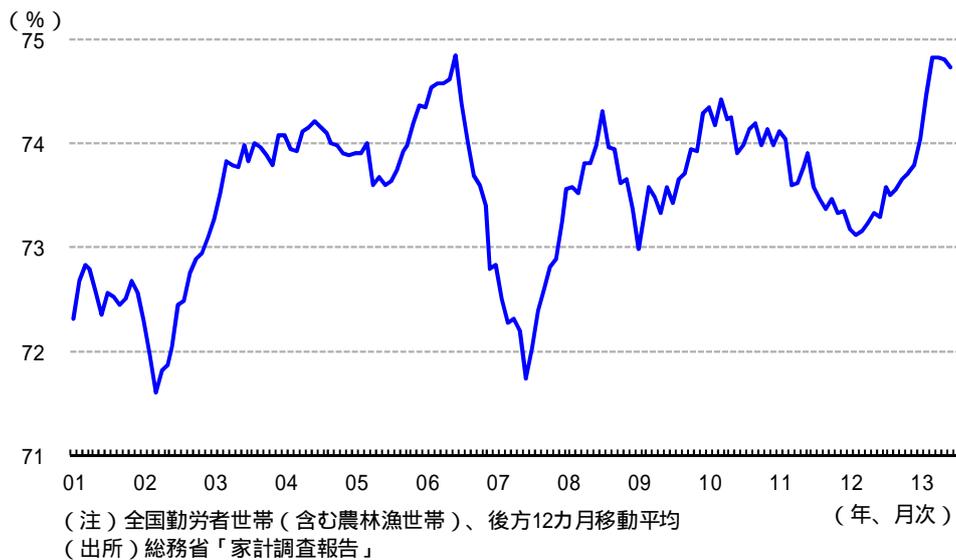
消費性向の上昇の背景にあるのが、消費者マインドの改善や株価の上昇による資産効果であると考えられる。もっとも、急速に改善した消費者マインドにも次第に一服感が出てきているうえ、株価の上昇も頭打ちとなっており、今後は消費者の行動を抑制する可能性がある。

図表2 . 堅調な伸びが続く実質個人消費



こうした状況下で 2014 年 4 月に消費税率が引き上げられれば、駆け込み需要の反動減も加わって、個人消費がいったん大きく調整することは避けられない。その後の落ち込みからの回復度合いは所得の動きによるところが大きいですが、増税に見合って賃金が上昇することは期待できず、実質賃金が大きく低下することになる。このため、2014 年度中は、個人消費は緩やかな増加にとどまりそうだ。

図表 3 . 上昇が続く消費性向（勤労者世帯）



なお、今回の実質 GDP 成長率の結果は、2014 年 4 月からの消費税率引き上げを決断する際の判断材料とされることになっている。1~3 月の伸び率から鈍化したとはいえ、前期比年率換算値で +2.6% の結果は景気が回復を続けていることを示す結果であり、税率引き上げを決めるうえで何ら障害になるものではないと考えられる。こうした好条件の下で引上げを先送りすれば、財政再建に本気で取り組もうとしていないとの見方が高まり、金融市場の混乱を引き起こすリスクがある。

こうした考え方に基づいて、本見通しでは予定通り 2014 年 4 月から消費税率が 8% に引き上げられることを前提とした。さらに安倍政権が掲げている 2015 年度の国と地方のプライマリーバランスの目標値に少しでも近づけるために、景気が回復していることを前提として、2015 年 10 月に消費税率が 10% に引き上げられると想定した。

(3) 2013 / 2014 年度の経済見通し ~ 消費税率は引き上げへ

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、景気が回復していることを前提として、2015年10月には10%に引き上げられると想定した。また、消費税率の引き上げに際しては、追加の経済対策が実施される可能性があるものの、現時点では実施は見通しに織り込んでいない。なお、TPP（環太平洋経済連携協定）については、予測期間中の景気に対する影響は軽微とし、今後も深刻な電力不足は回避されると考えた。

2013年度は、実質GDP成長率が前期比プラスで推移し続け、景気回復の動き続くと予想される。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、海外景気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、いったん剥落するため、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。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だろう。しかし、企業の設備投資が持ち直しに転じることや、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ため、景気が失速することなく、回復の動きを維持しよう。

個人消費は、これまでの高い伸びの反動もあって一時的に減少に転じる可能性があるが、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転じる見込みである。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るだろう。企業業績は、景気回復期待の高まりや、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。中でも製造業の増益幅が大きくなると見込まれる。一方、円安に伴うコスト負担も増してくるため、利益率の改善は頭打ちとなるだろう。

公共投資は、2012年度の補正予算の執行が本格化するため、年内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、建設業の人手不足の問題などもあって、前期比での伸び率は比較的緩やかにとどまろう。年度末にかけては、押し上げ効果が剥落する見込みである。

輸出は海外景気の緩やかな回復や円安の進行を背景に、回復の動きが続くと期待される。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、輸出の伸びは比較的緩やかにとどまろう。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。

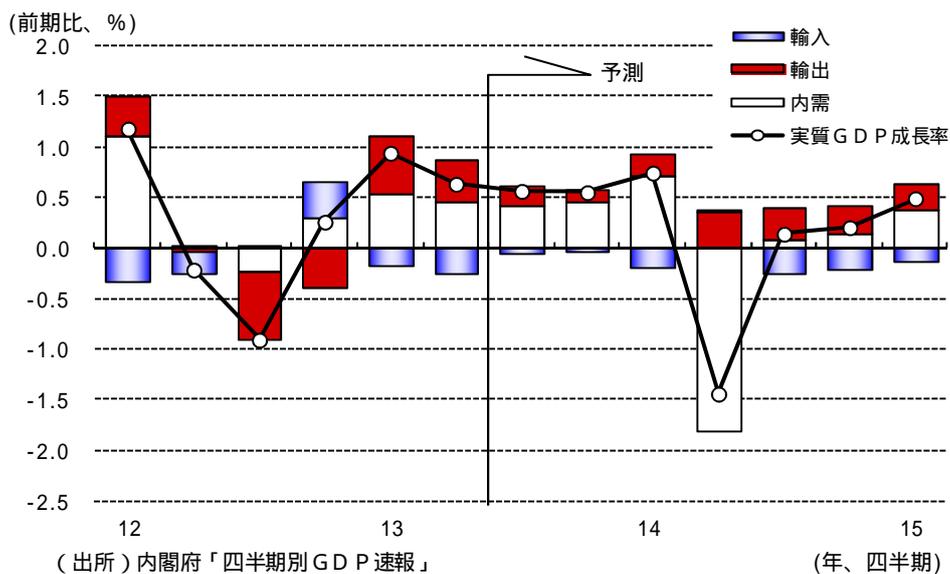
こうした景気の動きを踏まえると、鉱工業生産指数は上昇が続くものの、上昇ペースは緩やかであると予想され、2012年度の前年比 - 3.0%に対し、同 + 1.5%の増加にとどまろう。雇用情勢は緩やかな改善傾向が維持されるものの、企業の人件費の抑制姿勢が続くため、賃金の伸びは小幅にとどまると考えられる。

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、家計の低価格志向が根強い中では、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（除く生鮮食品）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 + 2.2%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。輸出の伸びは緩やかではあるが、輸入の伸びを上回るため、外需寄与度は + 0.5%まで高まろう。ゲタ（ + 0.6%）を除いた年度中の成長率では + 1.6%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年度並み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 + 1.9%まで上昇しよう。デフレーターは、同 - 0.3%とマイナスの状態が続くものの、外需の影響を排除した国内需要デフレーターが前年比横ばいまで高まるなど、デフレ圧力は徐々に縮小してくる見込みである。

図表4 . 実質GDP成長率の需要別寄与度（四半期）



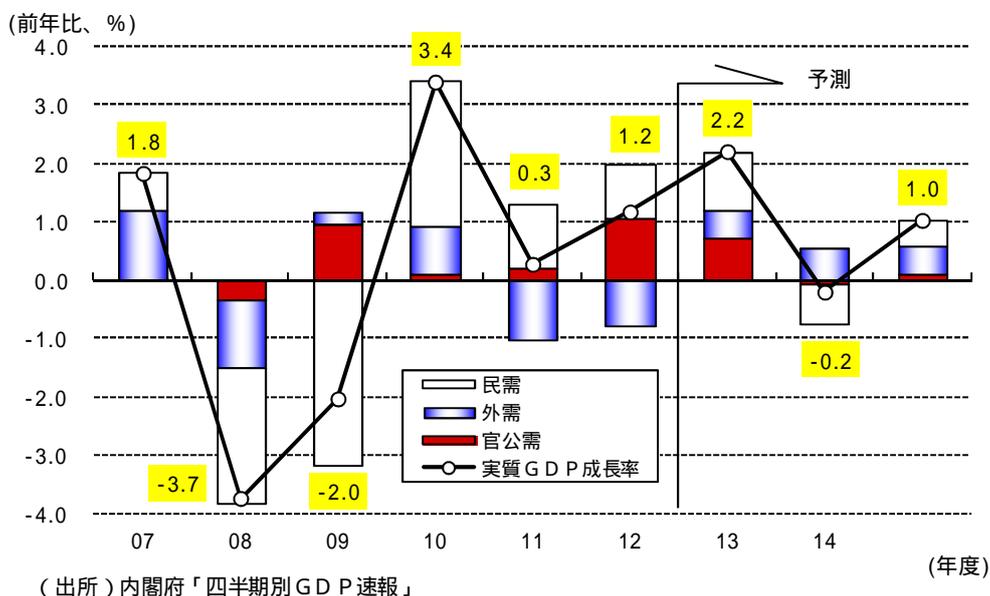
2014年度は、消費税率引き上げ後の影響が、家計部門を中心に現れるため、実質GDP成長率は前年比 -0.2%とマイナスに転じる見込みである。また、2013年度中は景気押し上げに寄与した公共投資のプラス効果ははく落することも、成長率を押し下げることになる。企業部門は改善傾向を維持するものの、円安による収益の押し上げ効果が一巡する一方で、コストの上昇負担が増してくるため、力強さには欠けるだろう。一方、海外景気の持ち直しが続くことを背景に、輸出の増加が続くことが景気を下支えする要因となる。内外需の寄与度をみると、内需が前年比 -0.7%と2009年度以来5年ぶりにマイナスに転じるのに対し、外需は+0.6%に高まろう。なお、追加の経済対策が実施される可能性があるものの、現時点では内容、金額とも不透明であり、実施は見通しに織り込んでいない。

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。しかし、2013年度と比べると回復のペースは大幅に鈍化することが避けられず、個人消費の低迷が長引くことになれば後退局面に入るリスクが出てくる。

なお、名目GDP成長率は同+0.8%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+1.0%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、この夏の猛暑効果も結果的に需要の先食いになるとも考えられ、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。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。2013年度に消費性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 -0.8%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5 . GDP成長率の見通し



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+2.2%に上昇するが、消費税の影響を除けば同+0.2%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6．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				2012年度	2013年度	2014年度	2015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	-0.8	-0.9	0.1	0.6	0.7	0.7	0.3	0.8	-0.7	0.5	0.1	0.5	0.3	1.9	0.8	0.9
	-3.3	-3.4	0.4	2.5	2.9	2.8	1.4	3.3	-2.7	2.0	0.5	2.2				
	2.8	-0.5	-0.3	-0.8	0.5	2.2	2.3	2.7	1.3	1.0	0.6	0.2				
実質GDP	-0.2	-0.9	0.3	0.9	0.6	0.6	0.5	0.7	-1.4	0.1	0.2	0.5	1.2	2.2	-0.2	1.0
	-0.9	-3.6	1.0	3.8	2.6	2.3	2.2	3.0	-5.6	0.6	0.8	2.0				
	3.8	0.3	0.4	0.3	0.9	2.5	2.8	2.7	0.2	0.0	-0.4	-0.6				
デフレーター	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-0.3	-0.3	-0.4	0.1	1.1	1.0	1.1	0.9	-0.9	-0.3	1.0	-0.1

図表7．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 +
2012年度 (実績)	1.7%	-0.5%	1.2%
2013年度 (見通し)	0.6%	1.6%	2.2%
2014年度 (見通し)	0.9%	-1.1%	-0.2%
2015年度 (見通し)	0.4%	0.6%	1.0%

(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」

2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

生産は2012年秋に底を打ち、内外需要の改善を背景に持ち直しに転じている。海外景気の緩やかな回復を背景とした輸出の持ち直し、経済対策による建材需要の高まりなどを受けて、今後も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押し上げ要因として加わろう。引き上げ後には需要の反動減が予想されるが、輸出が底堅さを維持することから、生産の底割れは回避できる見込みである。企業業績は、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、円安の進行によって急速に改善し、通年でも製造業を中心に増益に転じた。2013年度も景気回復や消費税率引き上げ前の駆け込み需要から増益が続くが、2014年度には消費税率引き上げの影響で一時的に売上高が減少し、その後も需要の持ち直しが鈍いため、増益幅は大きく縮小する見込みである。

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。設備投資は、業績改善を反映して2013年度、2014年度とも増加するが、増加幅は小幅にとどまる見込みである。

図表8. 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				2012年度	2013年度	2014年度	2015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	-2.2	-3.2	-1.9	0.6	1.5	0.6	1.2	1.5	-2.0	1.0	0.8	1.0	-3.0	1.5	1.1	3.0
	6.8	-3.9	-5.9	-7.9	-3.1	0.7	4.2	4.1	1.3	1.6	1.4	0.4				
在庫指数	0.5	1.8	-1.6	-3.4	0.4	-0.5	-0.8	-3.5	1.3	-0.4	0.3	0.3	-2.7	-4.4	1.6	-1.5
	5.3	5.3	5.2	-2.7	-2.9	-5.0	-4.5	-4.4	-3.5	-3.3	-2.4	1.6				
売上高	-1.0	-4.4	-6.8	-5.8	-2.0	0.7	3.5	6.3	1.5	2.2	2.3	0.9	-4.6	2.2	1.7	3.9
経常利益	11.5	6.3	7.9	6.0	9.7	11.0	8.4	7.9	-0.6	2.3	1.6	-0.3	7.9	9.1	0.6	4.7
売上高経常利益率	3.77	3.80	4.01	4.20	4.23	4.19	4.21	4.25	4.15	4.19	4.19	4.19	3.79	3.72	3.68	3.68
設備投資	-0.3	-3.2	-1.4	-0.2	-0.1	1.1	1.7	1.9	-3.0	1.4	1.0	1.1	-1.4	0.6	1.3	2.6
	7.0	1.5	-7.2	-5.1	-4.7	-0.7	2.6	4.7	1.7	1.9	1.3	0.5				
在庫投資	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.3	0.2	0.0	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.0

(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2013年4～6月期及び2013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

鉱工業生産は2012年秋をボトムに持ち直している。2013年4～6月期は前期比+1.5%と2四半期連続でプラスとなった。内需の持ち直しに加え、輸出が増加基調に転じたことが生産の押し上げに寄与している。足元では自動車、鉄鋼、電子部品・デバイスといった主力業種の増産が一服しており、月次の動きでは6月に前月比-3.1%と大きく落ち込み、水準も年初のレベルにまで低下した。ただし、先行きも内外需要の持ち直しが続くと思われる中、一時的な調整であると考えられる。

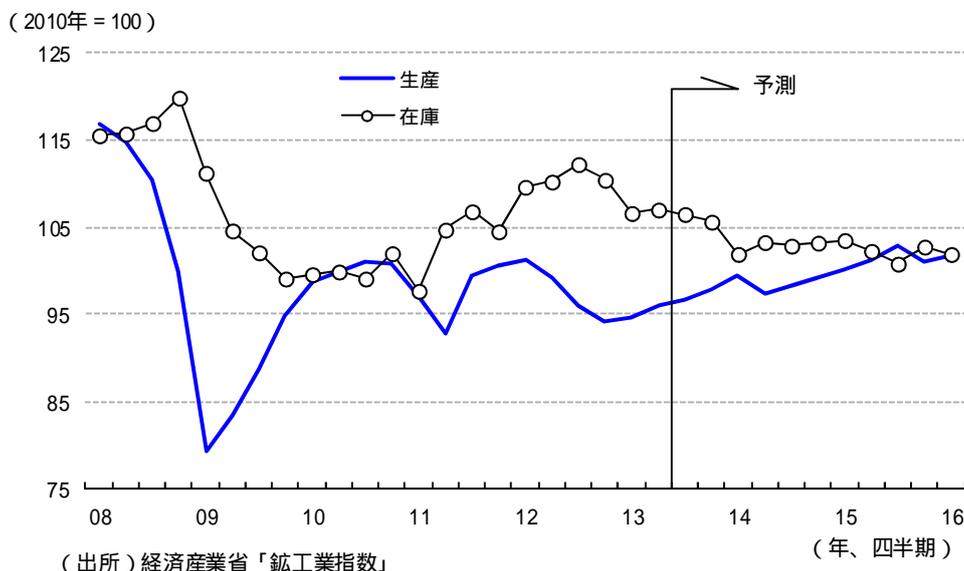
生産者在庫は、2012年秋以降、調整の動きが強まっていたが、徐々に水準が低下、足元では生産を抑制する要因にはなっていない。

b. 見通し

鉱工業生産は、内外需要の持ち直しを背景に増加基調が続くと予想される。海外景気の緩やかな回復を背景とした輸出の持ち直し、経済対策による建材需要の高まりなどを受けて増加基調を続けると予想される。さらに、振幅は激しいが、スマートフォン関連などのIT関連財の需要も、均してみれば増加に寄与しよう。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し、生産増加に弾みがつく見込みだが、引き上げ後には需要の反動減が予想される。それでも、輸出が底堅さを維持することから、底割れは回避できるであろう。

鉱工業生産は2012年度に前年比-3.0%と2年連続で落ち込んだ後、2013年度にはプラスに転じるが、同+1.5%と小幅にとどまる見込みである。2014年度も同+1.1%とプラスを維持するが、消費税率引き上げ後の需要の低迷を受けて、増加幅は縮小すると予想される。

図表9. 生産・在庫指数の見通し



企業収益

a. 現状

2012年度の経常利益は、前半は内外需要の低迷を背景に減益が続いたが、後半には増益に転じ、通年では前年比+7.9%と2年ぶりに増益に転じた。内外需要の持ち直しやコスト削減努力に加え、特に製造業では円安の進行によって円建て販売価格が上昇し、利益水準を押し上げた（非製造業が前年比+5.4%であったのに対し、製造業は同+13.3%と2桁増益を達成）。2012年度の売上高は、前半の低迷が影響して前年比-4.6%と2年連続での減収となった。

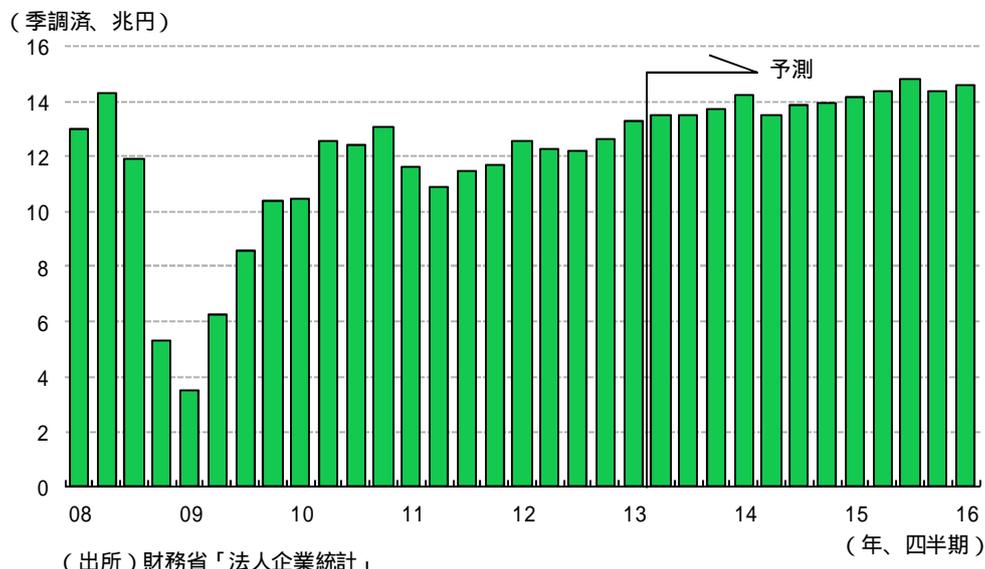
b. 見通し

経常利益は、経済対策の効果、円安による製造業の業績改善、景気回復の期待感の高まりによる個人消費の持ち直しなどによって、2013年度は前年比+9.1%と2年連続での増益を達成すると予想される。売上高も同+2.2%と増加に転じるであろう。年度後半にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わるため、季節調整済みの四半期の動きでみても、利益水準が高まっていく見込みである。

しかし、円安による輸入物価の上昇によっ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、家計の節約志向が強いことから、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い。このため、業種によっては利益率が悪化する可能性があり、利益率全体の改善幅も緩やかにとどまろう。

2014年度は消費税率引き上げの影響によって一時的に売上高が減少し、その後も需要の持ち直しが鈍いため、経常利益は同+0.6%と増益幅は大きく縮小するだろう。円安による輸出企業の販売価格押し上げ効果が、円安の一巡とともに薄らいでくることも増益幅縮小の一因である。

図表 10：企業利益（経常利益）の見通し



設備投資

a. 現状

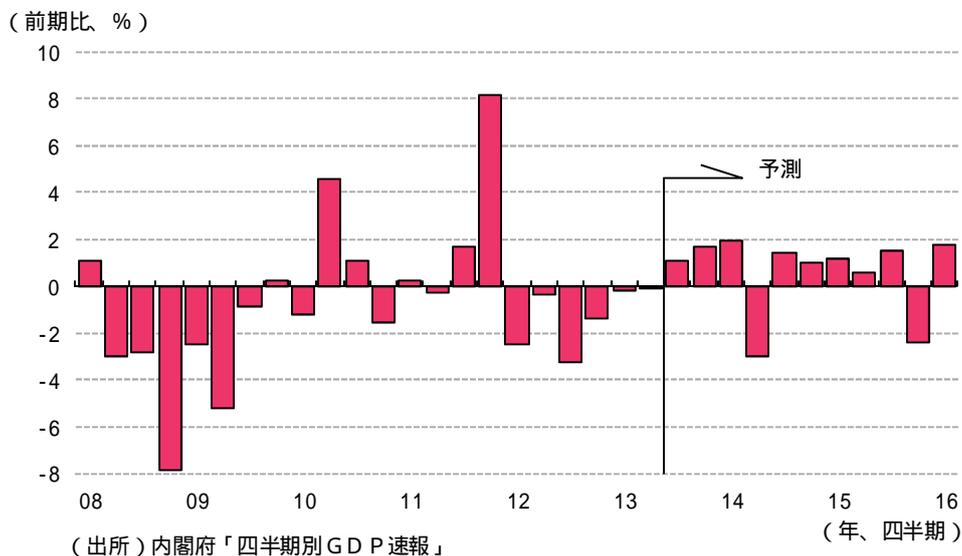
2013年4～6月期の民間企業の実質設備投資は前期比 - 0.1%と6四半期連続で落ち込んだ。足元では、景気先行きへの期待が高まっているものの、企業の投資姿勢は慎重な状態が続いており、不要不急の投資については先送りされる状態が続いている。ただし、マイナス幅は小幅になっており、設備投資は底入れしつつあると考えられる。名目設備投資は小幅ながら2四半期連続でプラスとなっており、キャッシュ・ベースでみれば企業は設備投資を増やしている。

b. 見通し

業績改善に伴って、これまで先送りしてきた投資が再開されると考えられ、2013年度には設備投資は増加傾向に転じるだろう。先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、4～6月期に前期比 + 6.8%と5四半期ぶりにプラスに転じた。しかし、円安が進んだとはいえ、将来的に需要の伸びが期待できない国内から、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は、短期間のうちに変更されることはないと考えられ、増産を目的とした大規模な設備投資に結びつきにくい状態が続く見込みである。一方、研究開発投資や情報化、効率化を進めるための投資は、競争力の維持のために必要であり、設備投資を下支えすると考えられる。

実質設備投資は、2012年度の前年比 - 1.4%に対し、2013年度は同 + 0.6%と増加に転じる見込みであるが、増加は小幅にとどまる。2014年度は、消費税率引き上げ後に企業が国内需要の先行きにさらに慎重となることに加え、設備投資の国内回帰の動きも進まないため、同 + 1.3%と弱い伸びが続く見通しである。

図表 11. 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

雇用情勢は持ち直しの動きが続いており、所得環境も悪化に歯止めがかかってきた。もっとも、企業の人件費抑制姿勢は依然として根強く、当面、雇用や所得の改善ペースは緩やかにとどまる見込みだ。消費税率引き上げに際しては、増税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。

改善した消費者マインドに支えられ、個人消費は好調が続いているが、これまでの高い伸びの反動もあって、個人消費は一時的に減少する可能性がある。消費税率引き上げ前後には、駆け込み需要と反動減が発生する。その後は、実質所得の減少が見込まれる中、消費の伸びは緩やかにとどまるだろう。

景気が持ち直す中、消費税増税前の駆け込み需要の本格化などを背景に住宅着工は高い伸びをみせており、2013年中は、堅調な動きが続くと見込まれる。消費税率引き上げ後は、その反動で着工数は減少するとみられるが、住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置の導入により、底割れは避けられるだろう。

図表 12. 家計部門総括表

	2012年度				2013年度				2014年度				2012年度	2013年度	2014年度	2015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	-1.2	-0.5	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.7	0.1	0.2	-0.2
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.2	0.1	-0.2
所定外給与	6.7	1.1	-1.6	-2.6	-0.3	-0.2	1.9	2.6	0.1	1.2	1.6	0.3	0.8	1.0	0.8	0.9
雇用者数(前年比)	-0.3	0.5	0.1	0.4	0.9	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2
雇用者報酬(前年比)	-0.4	0.1	-0.7	-0.0	1.0	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.5	0.1	0.0
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.1	4.0	3.9	4.0	4.0	3.9	3.9	4.3	4.0	3.9	3.9
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.78	1.80	1.83	1.85
個人消費(前期比)	0.1	-0.4	0.5	0.8	0.8	-0.2	0.1	0.9	-2.4	0.3	0.2	0.1	1.6	1.7	-1.4	0.2
(前年比)	3.1	1.3	1.0	1.1	1.8	1.9	1.5	1.5	-1.7	-1.1	-1.0	-1.8				
可処分所得(前年比)	-0.3	0.2	0.5	0.6	0.8	0.3	0.3	0.3	0.6	0.7	0.8	0.7	0.2	0.4	0.7	0.5
消費性向	99.4	99.4	99.4	99.3	99.3	99.7	100.0	100.3	100.0	99.8	99.6	99.2	99.3	100.3	99.2	99.3
住宅投資(前期比)	2.1	1.6	3.6	1.9	-0.2	1.6	1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-1.2	0.6	5.3	5.1	-5.0	-1.3
(前年比)	4.7	1.5	5.8	9.3	7.1	7.0	5.0	1.4	-1.3	-4.8	-7.7	-5.7				
新設住宅着工戸数	87.6	87.6	91.8	90.4	98.1	99.1	99.7	90.5	84.4	84.2	84.5	84.9	89.3	96.9	84.4	83.3
持家	30.4	31.2	32.4	32.7	35.1	35.3	35.6	31.9	29.6	29.5	29.6	29.8	31.7	34.6	29.6	29.3
貸家	32.5	30.9	33.3	31.7	36.1	36.4	36.7	32.6	29.8	29.6	29.7	29.9				
分譲	24.1	25.2	25.5	25.1	27.2	27.0	27.1	25.6	24.7	24.7	24.8	24.9	25.0	26.7	24.7	24.5
	3.6	1.0	8.5	4.6	11.6	7.1	6.5	2.2	-9.7	-8.4	-8.4	-2.9				

(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
(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月期から予測値
(注9) 住宅投資は、GDPベースで実質値
(注10) 新設住宅着工戸数は、上段が季節調整済年率換算値(万戸)、下段が原数値の前年同期比(%)
(注11) 新設住宅着工戸数を除き、単位はすべて%

雇用

a. 現状

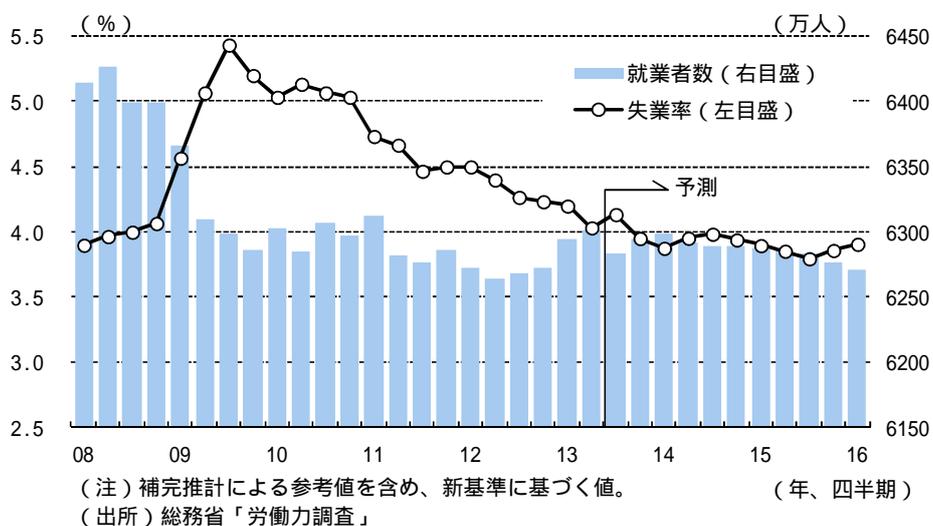
雇用環境は持ち直しの動きが続いている。2013年4～6月期は、就業者数が前期差+7万人と4四半期連続で増加した上、雇用者数も同+25万人と大幅に増加した。同期の完全失業率は4.0%(前期差-0.2%ポイント)に低下しており、月次ベースでみると、6月は3.9%と4年8ヶ月ぶりに3%台となった。また、新規求人数は2009年7～9月期以降、増加が続いており、2013年4～6月期の有効求人倍率は0.90倍(前期差+0.05ポイント)と改善している。

b. 見通し

当面、景気の持ち直しを受けて、雇用環境も緩やかな改善傾向が続くとみられる。就業者数は、2013年度はこれまでの減少の反動もあって増加が見込まれるが、その後は自営業主や家族従業者を中心に減少していくだろう。ただし、雇用者数は企業活動の回復に合わせて、予測期間中は緩やかながらも増加基調が続くと見込まれる。

なお、2014年1～3月期には、消費税増税前の駆け込み需要に対応した生産や販売の増加を受けて、非正規雇用を中心に労働需給が一時的に逼迫する可能性がある。しかし、2014年度になると、景気の持ち直しペースが緩やかにとどまるとみられる中、企業の人件費抑制姿勢は強まり、雇用環境の改善もしばらくは足踏みとなるだろう。完全失業率は、2013年度は4.0%(前年差-0.3%ポイント)に低下した後、2014年度および2015年度は3.9%になると予測する。

図表 13. 雇用の見通し



所得・賃金

a. 現状

2013年4~6月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年と同水準にとどまった。夏のボーナスの一部が含まれる特別給与（前年比+1.1%）が増加した上、所定外給与（同-0.3%）の減少幅も前期と比べて縮小した。もっとも、所定内給与（前年比-0.3%）は、依然として減少に歯止めが掛かっていない。

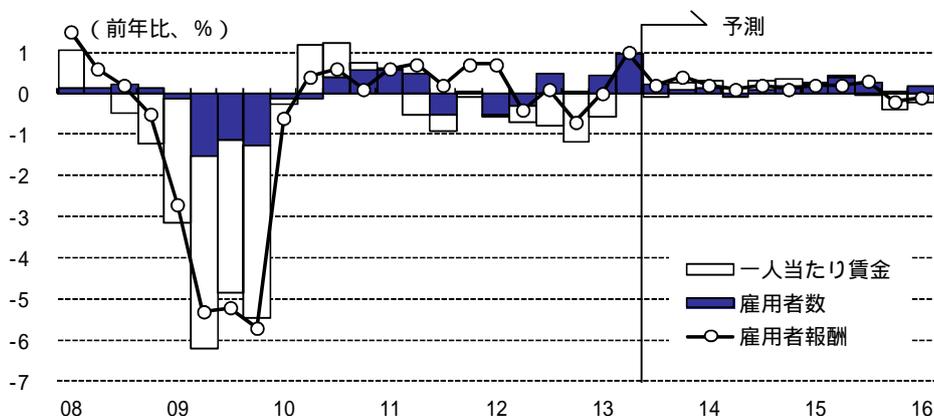
一人当たり賃金が下げ止まり、雇用者数が増加したことから、2013年4~6月期の名目でみた雇用者報酬（GDPベース）は前年比+1.0%と増加に転じた。

b. 見通し

企業活動の持ち直しを受けて、今後、所定外給与は増加に転じるとみられる。また、今冬のボーナスに反映されるであろう2013年上期の企業収益は、大企業を中心に改善が見込まれることから、特別給与も増加が続く見込みだ。しかし、企業の人件費抑制姿勢は根強く、賃金の大半を占める所定内給与は低迷が続くとみられるため、賃金全体は伸び悩む可能性が高い。一人当たり賃金は、2013年度は前年比+0.1%、2014年度は同+0.2%と小幅な伸びにとどまるだろう。消費税率引き上げに際しては、増税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。

一人当たり賃金は伸び悩むものの、雇用者数は増加が続くとみられるため、2013年度の名目でみた雇用者報酬は前年比+0.5%と増加する見込みだ。その後は、一人当たり賃金と雇用者数がともに低迷することから、名目でみた雇用者報酬は、2014年度は前年比+0.1%と、ほぼ横ばいにとどまるとみられる。さらに、実質でみると、増税に伴うデフレーターの上昇を受けて大幅に減少することになるだろう。

図表 14. 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。 (年、四半期)
 (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

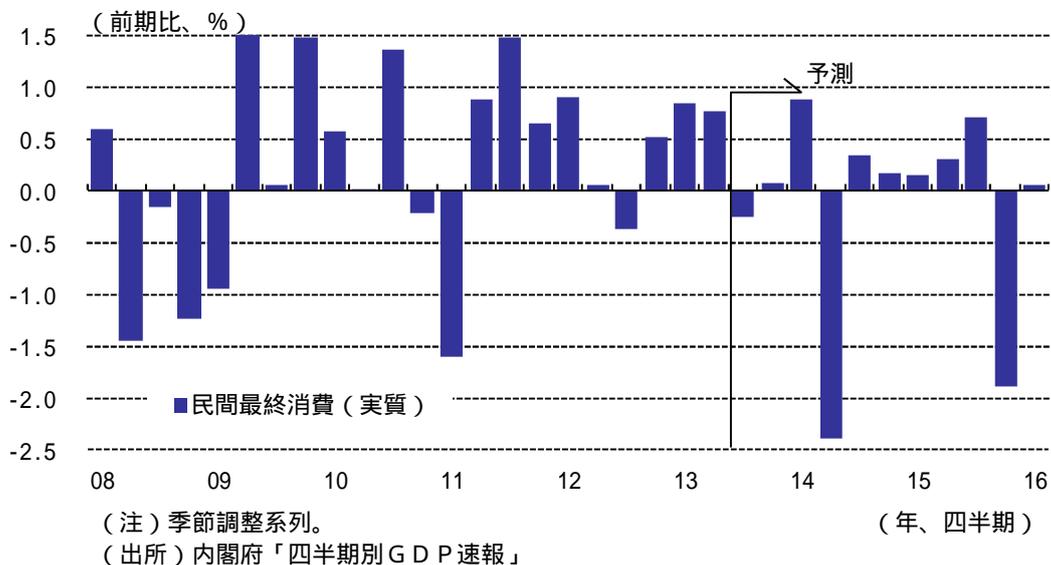
改善した消費者マインドに支えられ、消費は好調が続いている。2013年4~6月期の実質民間最終消費支出（GDPベース）は前期比+0.8%と、前期に続き大幅に増加した。財別にみると、耐久消費財を中心にすべての項目で増加している。とくに、サービスは前期比+0.6%と増加し、水準は過去最高を更新した。デフレーターの下下が続いているものの、名目ベースでみた民間最終消費支出も前期比+0.6%と増加している。

b. 見通し

内閣府「消費動向調査」によると、消費者のマインドを示す消費者態度指数は2013年6月以降2ヶ月連続で悪化している。賃金はようやく下げ止まってきたとはいえ、所得環境は依然として厳しさが続く中、2013年7~9月期の個人消費はこれまでの高い伸びの反動もあって減少に転じる可能性がある。年度後半になると、耐久財を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が消費を押し上げると見込まれる。しかし、既に多くの需要が先食いされており、前回の増税時（1997年4月）と比べると盛り上がりは小さいだろう。2014年4~6月期には反動減によって個人消費は大きく落ち込むとみられ、その後も実質所得の減少が見込まれる中では緩やかな増加にとどまるとみられる。2015年度にはさらなる消費税率引き上げも予定されており、その前後では再び駆け込み需要と反動減が発生する見込みだが、振幅はそれほど大きくないだろう。

実質民間最終消費支出は、2013年度に前年比+1.7%と5年連続で増加した後、2014年度は同-1.4%と減少に転じると予測する。

図表 15. 民間最終消費支出（実質）の見通し



住宅投資

a. 現状

2013年4～6月期の新設住宅着工戸数は季節調整済年率換算値で98.1万戸と3四半期連続で90万戸を上回った。消費者マインドの改善、住宅ローン金利や住宅価格に対する先高感の強まりなどが住宅需要を押し上げるとともに、足元では、2014年4月の消費税率引き上げを見据えた駆け込み需要も本格化してきた。

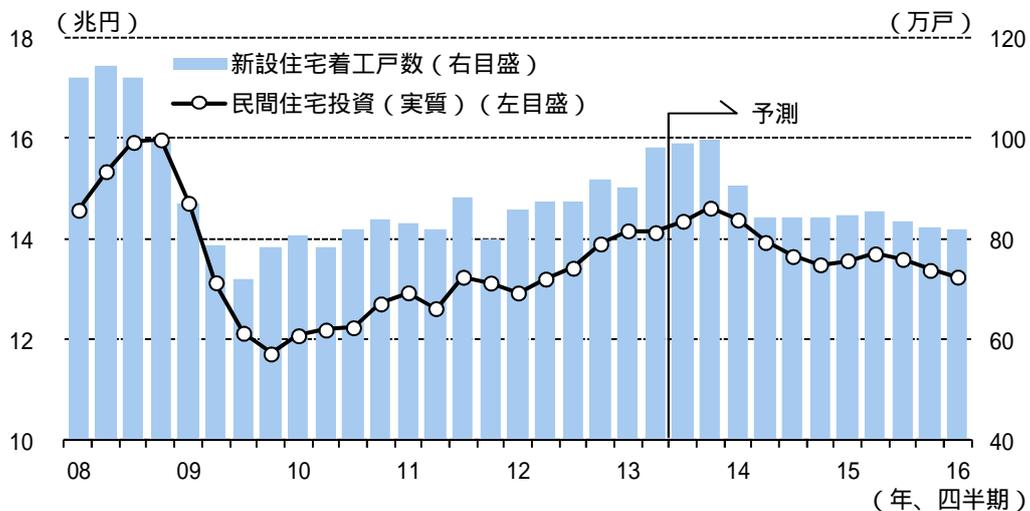
もっとも、工事の進捗状況で測る民間住宅投資（GDPベース）は、名目では増加したものの、資材価格の上昇などを背景にデフレーターが上昇した影響で、実質では前期比-0.2%と5四半期ぶりに減少している。

b. 見通し

国内景気が持ち直している中、2013年中は、消費税増税前の駆け込み需要などにより、着工戸数は緩やかに増加すると見込まれる。増税後は、その反動により着工戸数は減少するとみられるが、住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置の導入により、底割れは避けられるだろう。新設住宅着工戸数は2013年度に96.9万戸（前年差+7.6万戸）と増加した後、2014年度は84.4万戸（同-12.5万戸）に減少すると予測する。

こうした着工の動きに合わせ、実質民間住宅投資（GDPベース）は、2013年度は前年比+5.1%、2014年度は同-5.0%になると見込まれる。また、デフレーターは、建設業労働者の賃金や建材価格の高まりを受けて上昇が続く上、消費税率引き上げによって水準がさらに切り上がることになる。もっとも、住宅着工の増加が一服すれば、逼迫している建設労働者と建材の需給は徐々に緩和され、建設コストの上昇圧力は弱まっていくだろう。

図表 16. 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



(注) 民間住宅投資は季節調整系列、新設住宅着工戸数は季節調整済年率換算値。
 (出所) 内閣府「国民経済計算年報」、国土交通省「建築着工統計」

(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が増加する一方、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。この法律では、経済状況の好転という条件の下、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。この秋に、安倍首相が予定どおりに2014年4月から消費税率を引き上げるかどうかの最終的な判断を行うこととしている。2011年3月に発生した東日本大震災からの復旧・復興のために、2011年度以降、震災復興予算が計上されており、被災地を中心に公共投資は増加が続いてきた。さらに、安倍政権は、デフレから脱却して経済を再生させるための三つの主要政策の一つに「機動的な財政政策」を掲げており、事前防災や減災対策などを目的に2012年度補正予算で公共事業関係費を大幅に増額した。こうしたことから、公共投資は、2013年度は増加が続く見込みである。2014年度には、景気対策による押し上げ効果が剥落してくるから、公共投資は減少に転じるだろう。

図表 17. 政府部門総括表

	2012年度				2013年度				2014年度				上段は前期比%、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	2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
政府支出	0.9	1.0	1.0	0.3	1.0	0.8	0.4	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	4.3	2.8	-0.2	0.3
政府最終消費	0.0	0.4	0.6	0.1	0.8	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	2.1	1.8	1.4	1.6
公共投資	5.1	3.5	3.0	1.1	1.8	2.5	1.1	-0.4	-2.7	-3.2	-2.5	-2.2	15.0	7.3	-6.5	-4.8
	11.3	15.1	19.6	13.1	10.7	9.0	6.2	4.9	0.8	-5.0	-8.7	-10.2				

(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。2013年4～6月期には前期比+0.8%、前年比+1.9%と増加した。

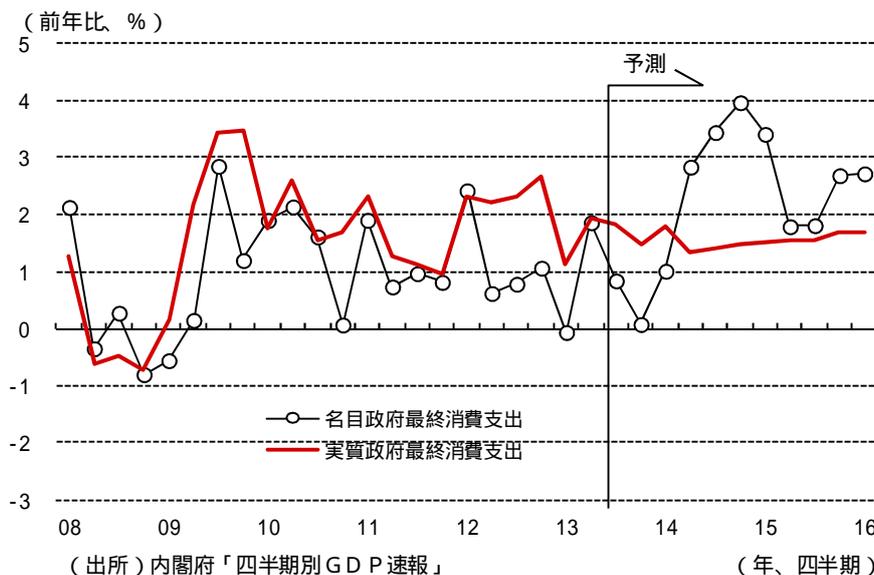
b. 見通し

今後も高齢化が進展すると見込まれることから、医療や介護に対する需要は増加が続く。こうした需要の拡大とともに公的負担も増え続けることになる。実質政府消費は現物社会給付を中心に、2013年度は前年比+1.8%、2014年度は同+1.4%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。政府は、地方公共団体に対して地方公務員の給与引き下げを要請しており、総務省の資料によると、2013年7月1日現在、地方公共団体全体の46.2%が政府の要請等を踏まえて給与削減を実施している。

こうした公務員の給与の引き下げにより、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 18. 政府最終消費の見通し



公共投資

a. 現状

実質公共投資（GDPベース）は、2013年4～6月期には前期比+1.8%と6四半期連続で増加した。東日本大震災からの復旧・復興需要を背景に、公共投資は2012年1～3月期に増加に転じ、その後、前期比での増加のペースは緩やかになっていたが、4～6月期には増加率が高まった。安倍政権がとりまとめた景気対策「日本経済再生に向けた緊急経済対策」に盛り込まれた公共工事が進展し始めたと考えられる。

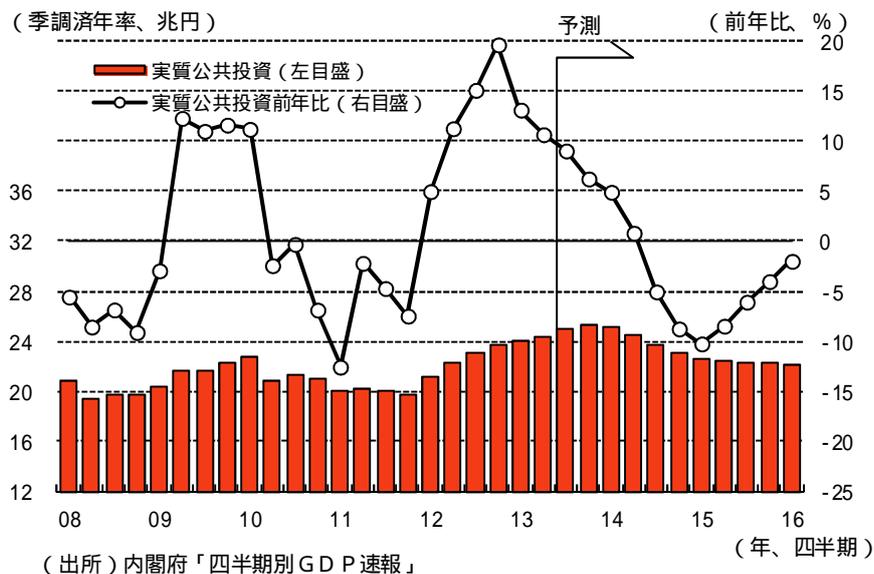
b. 見通し

公共投資の先行指標となる公共工事請負額は、4月に前年比+28.6%と増加に転じて以降、高い伸びが続いているが、7月も同+29.4%と増加した。今後、景気対策に盛り込まれた公共事業の実施が本格化することから、公共投資は増加すると見込まれる。2013年度には前年比+7.3%と2012年度に続いて高い伸びとなる。もっとも、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と考えられる。

景気対策による押し上げ効果は、2014年に入ると剥落してくるため、公共投資は2014年度には前年比-6.5%と3年ぶりに減少すると予測している。それでも、公共投資は、リーマン・ショック以降では比較的高い水準を維持するとも言えるだろう。

なお、2014年度、2015年度の消費税率引き上げに関連して、景気対策が実施される可能性もあるが、本見通しにおいては景気対策が実施されることは考慮していない。

図表 19. 公共投資（実質）の見通し



(4) 海外

世界経済は緩やかに成長している。米国の景気は個人消費に牽引された拡大が続いている。中国景気は徐々に鈍化しつつも、7%台後半の高成長を維持している。一方、欧州景気にも持ち直しの動きがみられる。

先行きの世界経済も緩やかな成長が見込まれる。米国景気は、個人消費や設備投資を中心に回復が続くだろう。また中国も、構造調整圧力による景気下押しが懸念されるものの、輸出や投資の拡大を受けて7%台の成長を維持しよう。こうした米中景気の恩恵を受けて輸出が加速することで、欧州景気も緩慢ではあるが成長軌道に復しよう。

日本の輸出（通関統計、数量ベース）は、今後、世界経済の緩やかな回復を受けて増加が続くと見込まれる。日本の輸入（同）は、消費税率の引き上げに伴い一時的に減少する可能性はあるものの、国内の景気回復の動きを受けて増加傾向は維持すると考えられる。

日本の貿易収支（国際収支ベース）は、2011年度に赤字に転じ、2012年度には赤字幅が拡大した。今後は、円安の影響により円ベースでの輸出・輸入の金額がともに増加する中、輸出の増加が輸入のそれを上回るため、貿易赤字は縮小傾向で推移する見込みである。また、所得収支の黒字額は円安などを背景に拡大することから、経常収支の黒字額は今後、増加すると予想される。

図表 20．海外部門総括表

	2012年度				2013年度				2014年度				2012年	2013年	2014年	2015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	2.8	3.1	2.0	1.3	1.4	1.5	2.4	2.7	2.9	2.8	2.6	2.6	2.8	1.7	2.7	2.6
(前期比年率)	1.2	2.8	0.1	1.1	1.7	3.1	3.6	2.4	2.4	2.8	2.8	2.4	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.0	-0.7	0.3	0.9	1.2	1.4	1.4	1.5	-0.5	-0.6	1.2	1.6
(前期比年率)	-0.7	-0.4	-2.4	-1.1	-0.1	0.8	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7	-	-	-	-
アジア実質GDP	6.5	6.3	6.7	6.5	6.5	6.7	6.9	6.9	6.9	6.8	6.8	6.7	6.6	6.7	6.9	6.7
(うち中国実質GDP)	7.6	7.4	7.9	7.7	7.5	7.6	7.8	7.7	7.8	7.7	7.6	7.5	7.8	7.7	7.7	7.5
													2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
経常収支(兆円)	1.5	1.0	1.1	0.8	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2	2.4	2.4	2.6	4.4	8.1	9.6	10.8
貿易収支(兆円)	-1.1	-1.7	-1.6	-2.5	-1.8	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.2	-1.3	-1.2	-6.9	-6.2	-5.0	-4.4
輸出(兆円)	15.8	14.9	14.7	16.1	16.8	17.1	17.5	17.7	17.8	18.0	18.4	18.8	61.6	69.0	73.0	77.4
輸入(兆円)	16.9	16.6	16.3	18.6	18.6	18.4	18.8	19.1	19.2	19.2	19.7	19.9	68.5	75.1	78.0	81.8
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-2.5	-1.7	-1.6	-1.4
所得収支(兆円)	3.6	3.7	3.6	3.9	4.6	4.1	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4	4.5	14.7	17.3	17.6	18.0
輸出数量(前期比)	-0.7	-6.0	-4.2	1.1	3.2	0.9	0.8	0.6	1.1	1.1	1.0	1.0	-6.4	1.5	3.9	3.7
輸入数量(前期比)	-0.5	1.6	-4.0	1.4	-1.5	1.2	0.8	1.3	-0.3	0.8	0.6	0.6	0.8	-0.3	2.6	2.3
原油相場(WTI、ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	105.2	103.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	92.1	100.6	100.0	100.0
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	108.3	100.8	105.0	104.5	103.0	101.0	101.1	101.0	100.5	107.1	103.3	100.9	99.6
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	100.6	98.9	98.5	98.9	99.5	99.9	100.3	100.9	83.1	99.2	100.2	101.9

(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

米国景気は緩やかな拡大が続いている。2013年4~6月期の実質GDP（速報値）は前期比年率+1.7%と1~3月期（同+1.1%）から成長が加速した。底堅い個人消費に加えて、増勢を強めた住宅投資や設備投資がGDPを押し上げた。直近の月次指標も、7月のISM（米供給管理協会）製造業指数が55.4と中立水準（50）を上回るなど、景気の拡大が持続していることを物語っている。

金融面では、中央銀行であるFRB（連邦準備制度）は実質ゼロ金利と量的緩和第3弾（QE3）を維持しているが、バーナンキ議長は、早ければ2013年後半から月次の資産買い入れの減額に着手し、2014年の中頃には買い入れ自体を取り止める方針を示している。

b. 見通し

米国の実質GDP成長率は2013年が+1.7%、2014年が+2.7%になると予測した。FRBによるQE3縮小が国内需要にブレーキをかけるだろうが、徐々に回復している雇用情勢を受けて個人消費が底堅く拡大し、GDPの成長を牽引すると考えられる。また、設備投資も「シェール革命」の追い風を受けた鉱業や化学などを中心に拡大基調を維持し、景気回復をサポートしよう。政府調達（支出+投資）は横ばいでの推移となり、民間需要に対する下押し効果はほぼないと見込む。2013年の秋口には連邦債務が上限に達し、その引き上げを巡り与野党間の攻防が再燃されると予想されるが、経済成長に対する影響の大きさなどもあり、最終的には妥協に達して穏健な財政再建路線が敷かれるだろう。

なお金融政策に関しては、バーナンキ議長が示した方針通り、FRBは2013年後半に資産買い入れの減額に着手し、2014年中頃には資産の購入を終了すると見込んだ。また政策金利（FFレート）は2015年半ばに0.50%に引き上げられると予想した。

図表 21. 米国の実質GDP成長率の見通し

（前年同期比、%）



（出所）米商務省

欧州

a. 現状

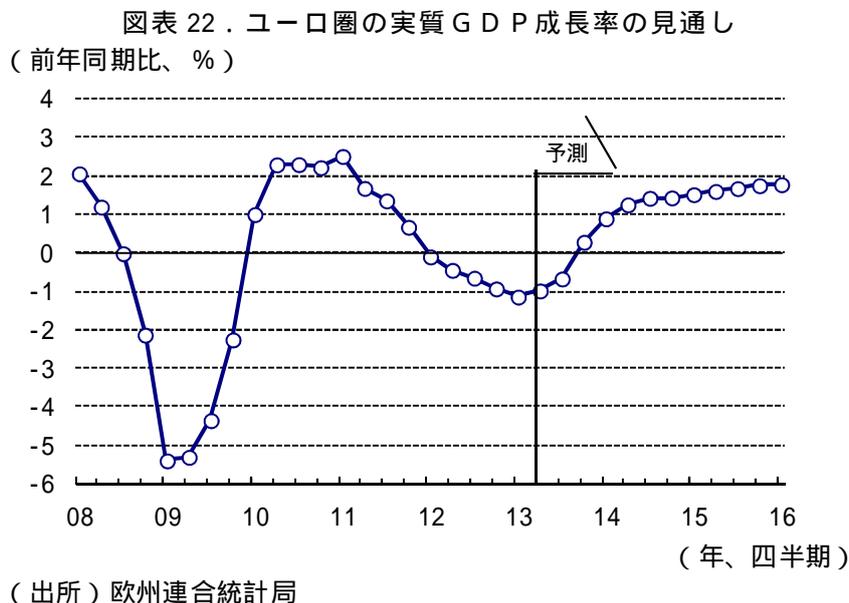
ユーロ圏景気に持ち直しの兆しがみられる。2013年1~3月期の実質GDPは前期比-0.3%と6四半期連続で減少したが、マイナス幅は12年10~12月期(同-0.6%)より縮小した。直近の指標をみると、7~9月期の設備稼働率が78.3%と4~6月期(77.5%)よりも上昇する見込みであり、生産が秋口にかけて加速していく可能性を示唆している。

他方で債務問題は、ギリシャやポルトガルなど重債務国を中心に、既往の財政緊縮策に対する不満が高まっているものの、小康状態が続いている。9月のドイツ総選挙ではメルケル首相が率いる与党連合が勝利する公算が大きく、それ以降は欧州当局が雇用対策など経済成長に向けた政策を打つ環境がさらに整うと考えられる。

b. 見通し

ユーロ圏の実質GDP成長率は2013年が-0.6%、14年が+1.2%になると予測した。世界景気が米国を中心に緩やかに拡大することを受けて輸出の増勢が強まり、経済成長を牽引しよう。また財政再建路線の修正を受けて、公的需要は緩やかながら増加に転じるとみられる。こうした中で、雇用・賃金情勢が徐々に復調し、個人消費も緩慢ながら回復していくだろう。もっとも、規制強化に伴い金融機関がリスク志向を高めにくいため、設備投資や住宅投資は弱含みで推移すると見込まれる。

なおECB(欧州中央銀行)は2013年7月の理事会で、いわゆる「フォワードガイダンス(時間軸)」を導入し、既往の低金利政策を少なくとも2014年まで維持することを表明している。ユーロ圏景気は今後緩やかに持ち直すとみられるため、信用不安の再燃や景気の腰折れが意識されない限り、ECBはバランスシートの縮小を続けるとともに、政策金利(主要リファイナンス・オペ金利)を現行水準の年0.50%に据え置くことと予想した。



アジア

a. 現状

中国の景気回復は緩やかに拡大している。2013年4～6月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.5%と1～3月期（同+7.7%）から2四半期連続で鈍化した。「量（成長率）」よりも「質」を重視する習近平・李克強新指導部の下、汚職腐敗対策の一環としての儉約令、当局の規制を受ける銀行による直接融資以外の金融取引、いわゆる「シャドバンキング（影の銀行）」に対する規制の強化などが実施されている。

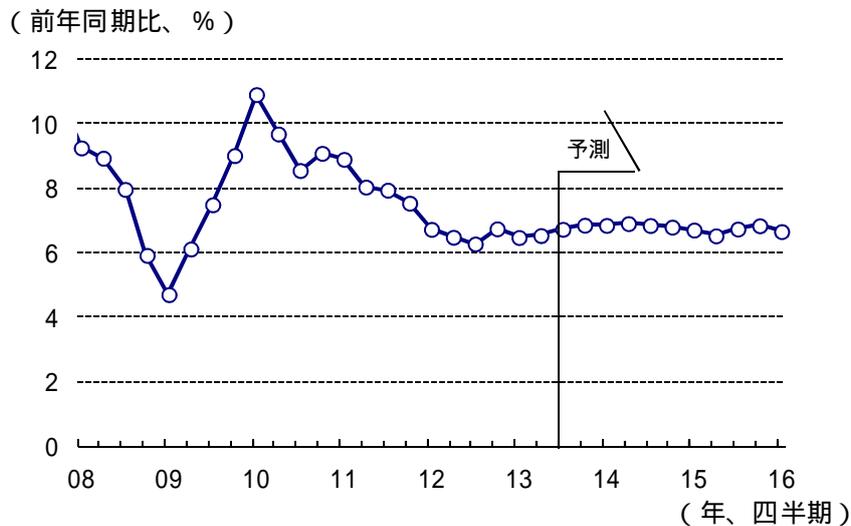
その他のアジア諸国をみると、5月中旬に米国のQE3縮小観測が高まったのを機に多くの国が資本流出に見舞われ、通貨防衛と景気両睨みの難しい政策運営を迫られている。

b. 見通し

中国の実質GDP成長率は2013年、2014年とも+7.7%になると予測した。安定成長モデルへの移行を目指す「構造調整」は当面、景気の下押し圧力となるが、先進国景気の持ち直しにより輸出が緩やかに持ち直し、これを一部相殺するとみられる。また第12次5ヶ年計画（2011年～2015年）が仕上げの段階に入ることから、インフラ・環境関連の投資の拡大が見込まれる。ただし、「投資主導」から「消費主導」の成長モデルへの移行は時間を要すると考えられ、当面7%台の緩やかな回復が続こう。

その他のアジア諸国に関しては、米国のQE3終了に伴う金融市場の混乱がリスク要因だが、半面で、米国景気回復から輸出の拡大が見込まれる。このため6%台後半の堅調な成長が維持されよう。以上から、アジア全体の成長率は2013年が+6.7%、2014年が+6.9%と緩やかに持ち直すと予測した。

図表 23. 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

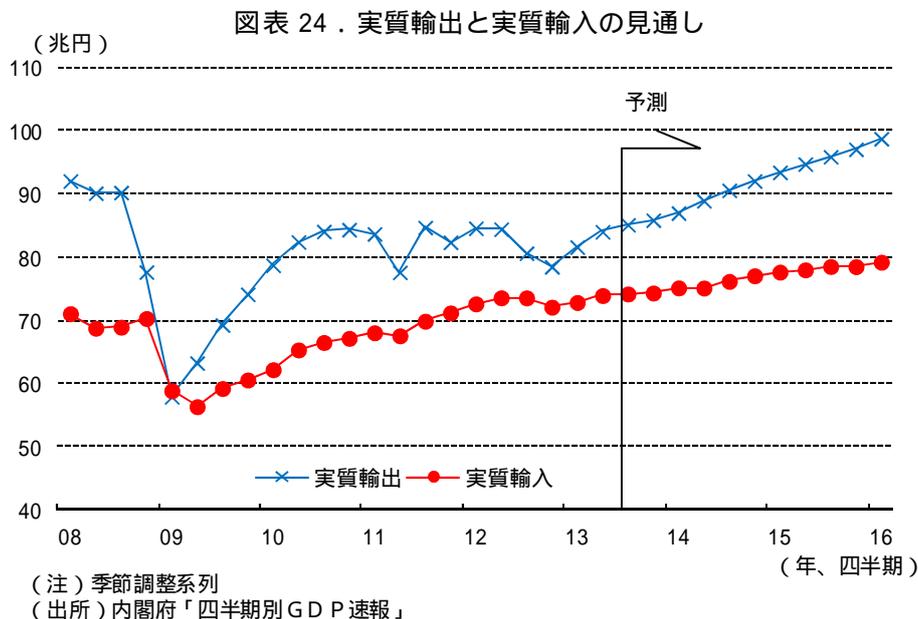
2013年4～6月期の実質輸出（GDPベース）は自動車を中心に前期比+3.0%と増加が続いた。同時期の内閣府試算の輸出数量指数（季調値）は前期比+3.2%と増加しており、地域別では、米国向けは同+6.1%と増加が続き、アジア向けは同+2.1%と5四半期ぶり、EU向けは同+1.4%と7四半期ぶりに増加した。

4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、原油・天然ガスを中心に前期比+1.5%と増加が続いた。輸出、輸入とも増加したものの、輸出の増加幅が大きかったため、4～6月期の外需（＝輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与度は前期比+0.2%と2四半期連続でプラスとなった。

b. 見通し

輸出における生産財のシェアが高まる中、円安の輸出押し上げ効果はかつてほど大きくないと考えられ、実質輸出は、世界経済の緩やかな回復を主因に増加基調で推移すると見込まれる。当面は自動車に加えて、プラスチックや合成繊維の原料となる有機化合物などが輸出の牽引役になるだろう。地域別には米国向けを中心に増加すると予想される。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ものの、国内景気の回復が続くことから増加基調は維持される見込みである。外需の寄与度は、2013年度に+0.5%と年度ベースでは3年ぶりにプラスに転じ、2014年度には+0.6%と拡大するだろう。

予測期間を通じて、輸出金額の伸びが輸入金額の伸びを上回って推移することから、貿易収支の赤字額は今後、減少傾向で推移すると見込まれる。また、海外直接投資の増加や円安の進展を背景に所得収支の黒字の拡大が続くと予想される。このため、経常収支の黒字額は、2013年度には8.1兆円、2014年度には9.6兆円と拡大傾向で推移するだろう。



3. 物価と金融市場の予測

中国経済の減速を受けて、資源価格の一方的な上昇には歯止めがかかったが、原油などを中心に高止まりしている。新興国の需要は緩やかに増加する一方で、シェール革命などにより資源の供給増も見込まれ、資源価格は横ばい圏で推移するようになっている。国内企業物価は、国際商品市況の上昇が一服しているものの、円安の影響が徐々に浸透しており、上昇圧力が高まりつつある。消費者物価は、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、すでに前年比でプラスに転じている。しかし、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く、小幅の上昇にとどまっている。

2008年以降、日本では金融緩和が進められた。2010年10月には「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。また、4月には「量的・質的金融緩和」が決定され、当面、現行の緩和策が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、安倍政権の誕生とともに、大胆な金融緩和が行われ、円高修正の動きが強まった。

図表 25. 物価・金融市場総括表

	2012年度				2013年度				2014年度				2012年度	2013年度	2014年度	2015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	94.4	94.2	105.2	103.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	92.1	100.6	100.0	100.0
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	108.3	100.8	105.0	104.5	103.0	101.0	101.1	101.0	100.5	107.1	103.3	100.9	99.6
国内企業物価	-1.1	-2.0	-0.9	-0.3	0.6	1.8	1.9	0.9	3.3	3.1	2.9	3.0	-1.1	1.3	3.1	1.3
消費者物価 (総合)	0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.3	0.3	0.4	2.3	2.3	2.2	2.2	-0.3	0.2	2.3	0.8
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.3	2.4	2.2	2.2	2.1	-0.2	0.2	2.2	0.8
生鮮食品を除く総合 (除く消費税引き上げ)									0.4	0.2	0.2	0.1			0.2	0.1
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	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	1.8	1.7	1.7	1.7	-0.6	-0.2	1.7	0.5
無担保コール翌日物 (%)	0.078	0.085	0.084	0.082	0.073	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.071	0.070	0.700
TIBOR 3ヶ月 (%)	0.332	0.328	0.320	0.279	0.232	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230	0.315	0.231	0.230	0.230
新発10年国債 (%)	0.88	0.79	0.75	0.70	0.73	0.77	0.72	0.73	0.80	0.88	0.95	1.03	0.78	0.74	0.91	1.13
ドル円相場 (円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	98.7	98.9	98.5	98.9	99.5	99.9	100.3	100.9	83.1	99.2	100.2	101.9
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	102.9	98.4	105.3	121.9	129.0	129.7	130.0	129.8	130.1	130.4	130.6	130.9	107.1	129.6	130.5	126.3

(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

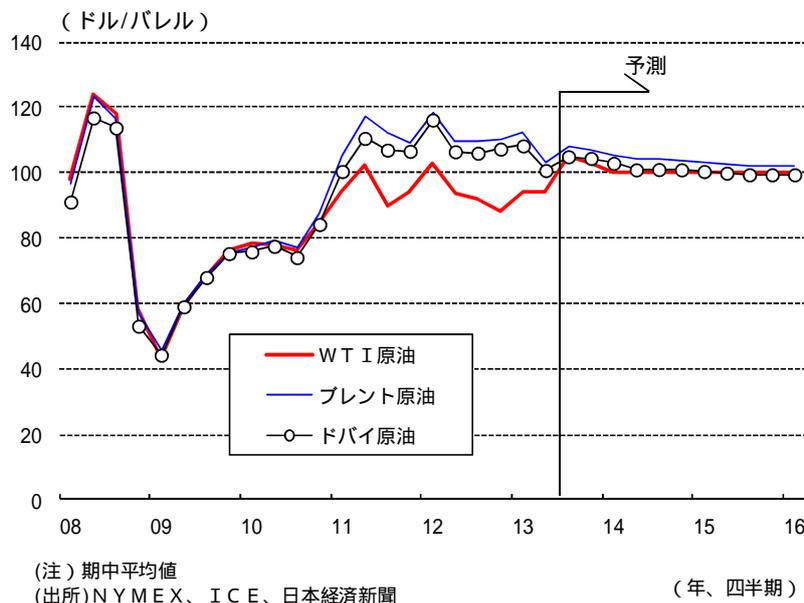
原油市況は、7 月前半まで上昇傾向で推移した後、高止まっている。国際指標とされるブレント原油は、5～6 月は 1 バレルあたり 100～105 ドルを中心に推移していたが、エジプトの政治情勢の混乱が中東全域の地政学リスクを高めるとの思惑などにより、7 月に入って 105～110 ドルを中心としたレベルにシフトしている。一方、米国産の W T I 原油は、5～6 月は 90 ドル台を中心に推移していたが、7 月前半に大幅上昇し、8 月初めにかけて 105 ドル前後での推移となっている。米国では、産業活動の堅調さを受けて軽油などの需要が増加しており、乗用車向けが中心となるガソリン需要も夏場に入って前年水準を上回ってきた。米国内での石油需要の堅調さが米国産の W T I 原油を中心に市況を押し上げている。

b . 見通し

米国に次ぐ原油消費国である中国の需要も過去最高水準で推移しており、経済成長率の鈍化後も原油需要は増加傾向を維持している。もっとも、米国の原油市場における需給の引き締まりは、カナダ産原油の供給が一時的に減少したことで押し上げられている面もあり、年末にかけて、供給の回復とともに原油需給がやや緩和するとみられる。

また、シリア内戦、エジプトの政情の混乱、イラン核開発問題などの地政学要因が継続しているものの、シェールオイルの増産やイラク油田開発の進展を背景に更なる需給逼迫感は生じにくくなっている。当面、原油市況は、ブレント原油で 105～110 ドル、W T I 原油で 105 ドル前後での高止まりが続いた後、ともに 100 ドル程度に落ち着くだろう。

図表 26 . 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

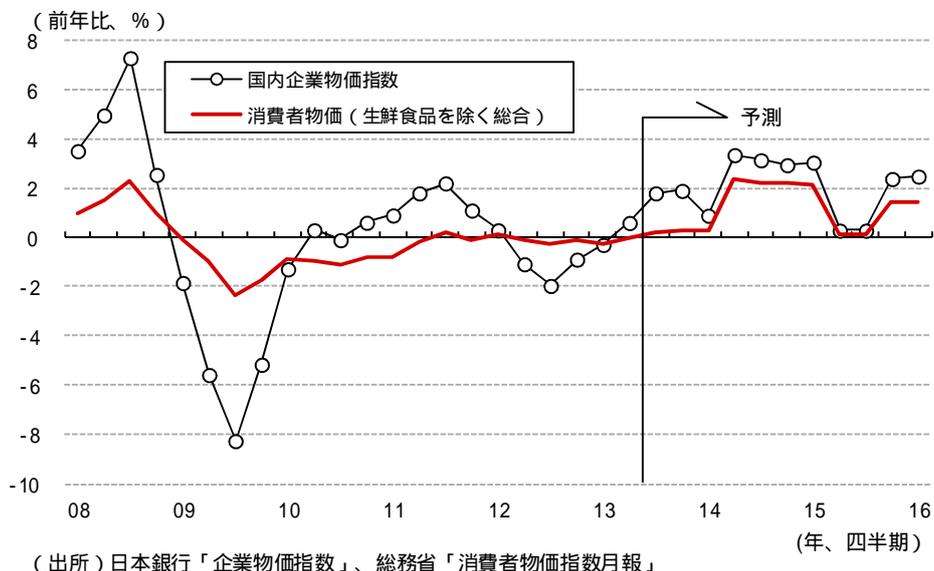
原油などの国際商品市況が比較的安定して推移しているものの、円安の効果が浸透しつつあり、輸入物価の上昇圧力が増している。こうした動きを受けて、7月の国内企業物価は前年比で+2.2%まで伸びが高まってきた。機械類などの下落が続いているが、電気・ガス、ガソリンなどのエネルギー価格が大幅に上昇し、大豆、小麦などの値上がりを受けて食料品も上昇してきた。こうした川上の物価上昇圧力が少しずつ川下にも浸透しつつあり、6月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は前年比+0.4%と2008年11月以来の高さまで上昇した。家庭用耐久財、教養娯楽耐久財などで下落が続き、食料は安定しているが、電気代、ガス代、ガソリンなどのエネルギー価格の上昇が全体を押し上げている。

b. 見通し

国際商品市況は安定推移が見込めるものの、円安による輸入物価の上昇を受けて、国内企業物価の前年比プラス幅は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-1.1%から、2013年度には同+1.3%に上昇し、2014年度には消費税率の引き上げにより同+3.1%まで上昇率が高まろう。

マインドは高まっているが、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、円安によってエネルギー価格や食料品価格の上昇が続くことを受けて、消費者物価にも緩やかな上昇圧力が続く見込みである。消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は、2012年度の前年比-0.2%に対し、2013年度は同+0.2%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。

図表 27. 国内企業物価と消費者物価の見通し



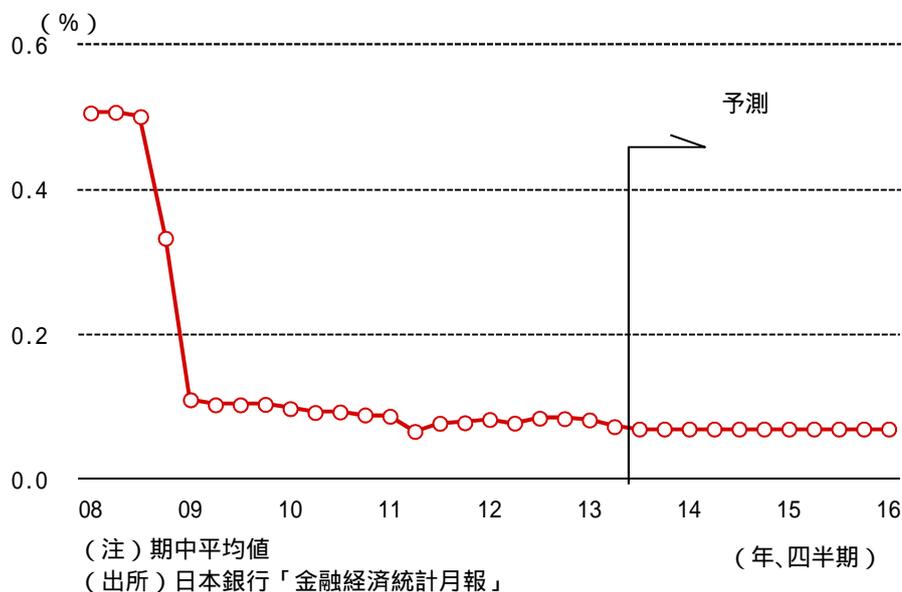
(2) 金融政策

4月4日に開催された金融政策決定会合において、日銀は、量的・質的金融緩和の導入を決定し、「消費者物価の前年比上昇率2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭においてできるだけ早期に実現する」ために、「マネタリーベースおよび長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長する」とした。

具体的には、マネタリーベースの年間約60~70兆円ペースでの増加、長期国債の買入れ対象を40年債までの全期間に拡大、平均残存期間についてそれまでの3年弱から全残存国債平均並みの7年程度への長期化、株価指数連動型のETF（上場投資信託）について年間約1兆円およびJ-REIT（日本版不動産投資信託）について年間約300億円のペースでの買入れ、などの手段が導入された。その後、4~8月の決定会合では、上記の緩和策の維持が決定されている。

2013年度と2014年度は、基本的に、現行の金融緩和策が維持されるであろうが、内外景気の減速などに対応して追加金融緩和策が講じられる可能性もあろう。なお、消費者物価は、2015年度にかけても、目標値である2%に達しないと予想される。このため、現行の緩和策が2015年度にかけても継続される可能性が高いとみられる。

図表 28 . 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。

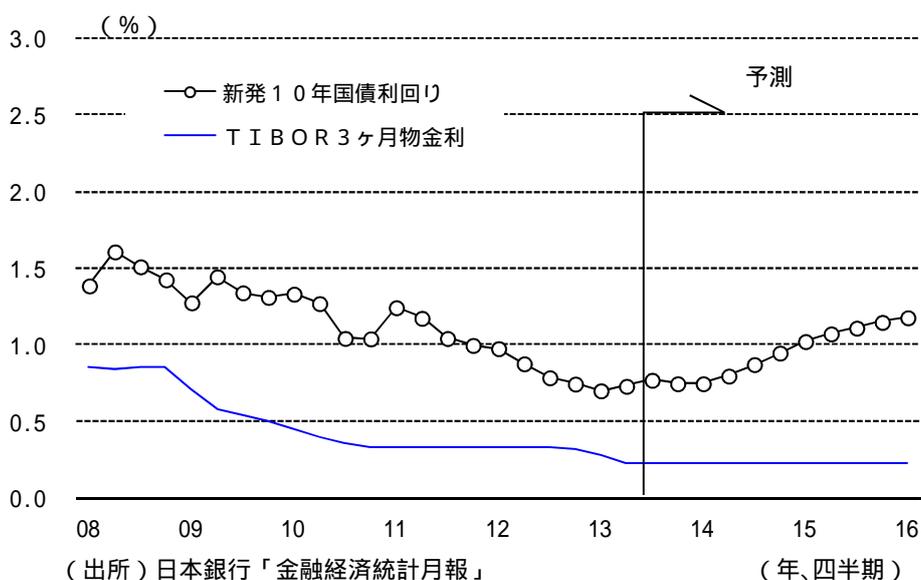
日本の長期金利（10年物国債利回り）は、落ち着いた推移を取り戻している。日銀による量的・質的金融緩和を受けて、4月5日には、史上最低となる0.315%をつけた後、0.6%台まで上昇するといった乱高下になった。その後、5月下旬には、一時1.0%超に上昇したものの、8月中旬にかけて0.75%程度まで低下してきている。

2015年度までの予測期間において、経済成長率や物価動向に見合って長期金利は1%強まで徐々に上昇すると見込まれるものの、基本的には低水準での推移が続くだろう。2015年度後半頃には、量的・質的緩和からの出口が意識される可能性があるが、その場合でも、大幅な金融引き締めへの思惑が生じるような状況は回避され、長期金利の上昇は限定的であろう。

追加緩和が行われる場合に長期金利が低下したり、円安や株高などによって長期金利が上昇したりする可能性はある。しかし、内外の景気回復テンポは緩やかにとどまり、インフレ率の大幅な加速もない中で、短期金利はゼロ状態が継続すると見込まれ、長期金利は安定的に推移するだろう。

日米欧とも財政再建策に向けた動きは、政治情勢に依存しており、紆余曲折が予想されるものの、長期金利の大幅上昇につながるような事態は回避されるとみられる。

図表 29 . 長短金利の見通し



為替

2012年秋以降、円安・ドル高が進み、今年5月下旬には103円台後半に達した。その背景には、米国の景気回復観測とともに、投資家のリスク志向が強まり、リスク回避的な通貨とされた円が売られたことや、日銀の追加金融緩和や安倍政権の経済政策への期待が強まったことがあった。海外投資家が日本株投資を積極化したこともあり、日本株高と円安が連動して進む傾向が目立った。

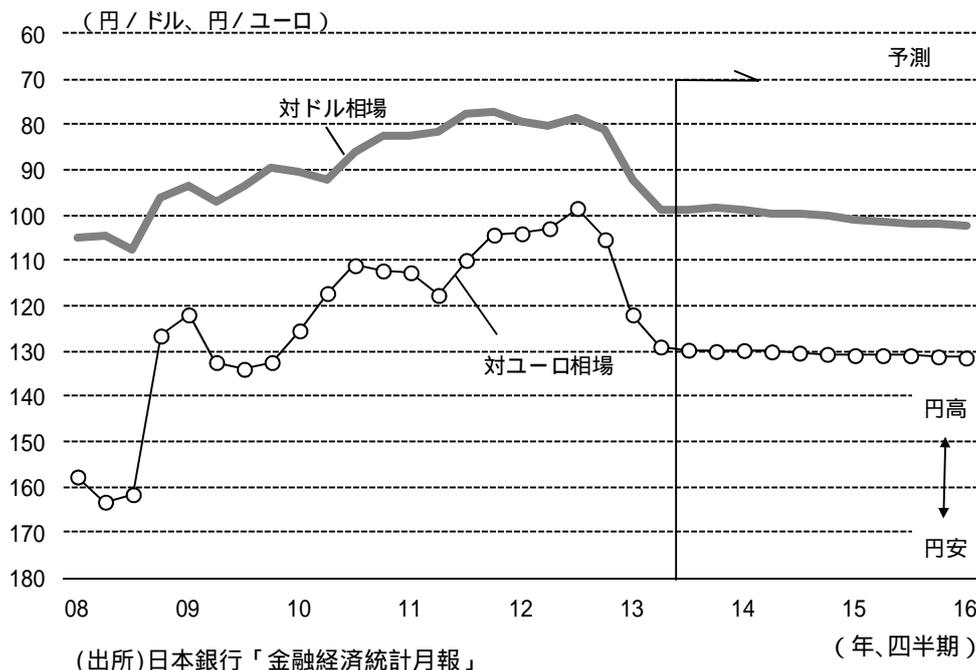
しかし、その後、6月中旬にかけては93円台まで円高が進んだ。米国の量的金融緩和策の縮小観測から投資家のリスク回避的な投資行動が強まり、各国の株式が売られる中、円はリスク回避的な通貨として買い戻された。なお、日本の参議院選挙において与党が勝利したものの、事前に政権強化に対する期待感が株式市場や為替市場に織り込まれていたため、選挙後には材料出尽くし感から株安・円高が進んだ。

8月初には、米景気回復観測から100円近くまでドル高・円安が進んだものの、その後は、再び、ドル安・円高となり、8月中旬は96円程度で推移している。日米の株価下落などにより、リスク回避的な円買いが続いていることが背景にある。

もっとも、先行きについては、相対的に米国の景気は堅調であり、量的緩和からの出口に向かうとの観測が徐々に強まり、ドルが円やユーロに対して緩やかに上昇すると見込まれる。一方、日銀が強力な金融緩和を続けることや欧州景気が力強さを欠くことを背景に、円とユーロは、ほぼ持ち合いでの推移が予想される。

人民元の対ドル相場は、2012年終盤から6.2元強で推移した後、2月半ば以降、人民元高が進んだものの、5月半ば以降は6.1元台で横ばい推移となっている。

図表 30 . 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 31 . 日本経済予測総括表

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	<small>上段は前期比%、下段は前年同期比%</small>											
名目GDP	-0.7	-0.0	1.4	1.1	-0.0	0.6	0.4	0.3	0.3	1.9	0.8	0.9
	1.2	-0.6	1.3	2.5	1.2	0.4	1.2	0.7				
実質GDP	-0.1	0.3	1.4	1.2	-1.0	0.5	1.0	-0.5	1.2	2.2	-0.2	1.0
	2.1	0.3	1.7	2.7	0.1	-0.5	1.6	0.5				
内需寄与度(注1)	0.5	0.5	0.9	1.0	-1.4	0.4	0.8	-0.9	2.0	1.7	-0.8	0.5
個人消費	0.3	0.8	1.1	0.4	-1.8	0.4	0.7	-1.5	1.6	1.7	-1.4	0.2
	2.2	1.1	1.9	1.5	-1.4	-1.4	1.2	-0.8				
住宅投資	2.2	5.4	1.5	1.8	-4.8	-1.9	0.9	-2.5	5.3	5.1	-5.0	-1.3
	3.0	7.5	7.1	3.3	-3.2	-6.7	-1.0	-1.6				
設備投資	-3.2	-3.1	0.4	3.2	-1.4	2.3	1.9	-0.8	-1.4	0.6	1.3	2.6
	4.1	-6.1	-2.6	3.7	1.8	0.8	4.3	1.1				
民間在庫(注1)	-0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.0
政府支出	2.8	1.7	1.6	0.9	-0.3	-0.5	0.2	0.5	4.3	2.8	-0.2	0.3
	3.9	4.7	3.2	2.5	0.7	-1.1	-0.0	0.7				
政府最終消費	1.0	0.9	1.0	0.6	0.8	0.7	0.8	0.9	2.1	1.8	1.4	1.6
	2.3	1.9	1.9	1.6	1.4	1.5	1.5	1.7				
公共投資	10.8	5.4	3.6	2.1	-4.5	-5.1	-2.4	-0.6	15.0	7.3	-6.5	-4.8
	13.3	16.1	9.8	5.5	-2.3	-9.5	-7.2	-3.0				
外需寄与度(注1)	-0.6	-0.2	0.4	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3	-0.8	0.5	0.6	0.5
輸出	-1.1	-3.0	5.7	2.2	3.8	3.3	2.8	2.7	-1.2	5.2	6.7	5.9
	1.8	-4.1	2.6	7.9	6.2	7.3	6.2	5.5				
輸入	2.3	-1.5	2.2	0.9	1.2	2.2	1.2	0.8	3.8	1.8	3.0	2.7
	7.1	0.7	0.7	2.9	2.8	3.1	3.6	1.8				
GDPデフレーター(注2)	-0.9	-0.9	-0.3	-0.2	1.0	1.0	-0.4	0.2	-0.9	-0.3	1.0	-0.1

(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

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	<small>前年同期比%</small>											
経常収支(兆円)(注)	2.5	1.9	4.1	4.4	4.6	5.0	5.2	5.7	4.4	8.1	9.6	10.8
貿易収支(兆円)	-2.7	-4.1	-3.1	-2.7	-2.7	-2.5	-2.3	-2.0	-6.9	-6.2	-5.0	-4.4
サービス収支(兆円)	-1.5	-1.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-2.5	-1.7	-1.6	-1.4
所得収支(兆円)	7.3	7.5	8.7	8.6	8.7	8.9	8.9	9.1	14.7	17.3	17.6	18.0
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-3.4	-3.2	2.1	2.3	-0.8	1.8	2.5	-0.7	-3.1	1.6	1.1	3.0
	1.1	-6.9	-1.2	4.1	1.4	0.9	4.3	1.7				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	9.1	6.9	10.3	8.2	0.7	0.6	7.0	2.7	7.9	9.1	0.6	4.7
国内企業物価	-1.6	-0.6	1.2	1.4	3.2	3.0	0.3	2.4	-1.1	1.3	3.1	1.3
[除く消費税率引き上げの影響]					0.4	0.1	0.3	0.6			0.3	0.4
消費者物価	-0.1	-0.4	0.1	0.3	2.3	2.2	0.1	1.5	-0.3	0.2	2.3	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]					0.3	0.2	0.1	0.2			0.3	0.1
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.2	0.1	0.2	2.3	2.2	0.1	1.4	-0.2	0.2	2.2	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]					0.3	0.2	0.1	0.1			0.2	0.1
ドル円相場(円/ドル)	79.4	86.8	99.7	98.7	99.7	100.6	101.5	102.3	83.1	99.2	100.2	101.9
無担保コール翌日物(%)	0.082	0.083	0.072	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.071	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.330	0.300	0.231	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230	0.315	0.231	0.230	0.230
長期金利(新発10年国債)	0.83	0.73	0.75	0.72	0.84	0.99	1.09	1.17	0.78	0.74	0.91	1.13
原油価格(WTI、ドル/バレル)	92.9	91.3	99.7	101.5	100.0	100.0	100.0	100.0	92.1	100.6	100.0	100.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.3	107.8	102.9	103.8	101.1	100.8	99.8	99.5	107.1	103.3	100.9	99.6
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	3.4	1.7	1.0	2.9	2.7	2.7	2.5	2.5	2.8	1.7	2.7	2.6
春闘賃上げ率(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.78	1.80	1.83	1.85

(注) 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

図表 32 . 日本経済予測総括表

【輸出入（通関ベース）】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度	2013年度	2014年度	2015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)
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	-2.0	-2.2	11.1	13.5	5.2	6.3	6.2	5.9	-2.1	12.3	5.7	6.1
数量	-2.9	-10.0	-2.6	5.8	3.6	4.1	3.8	3.6	-6.4	1.5	3.9	3.7
輸入額(円ベース)	2.6	4.3	10.3	9.0	4.0	4.0	5.0	4.7	3.5	9.7	4.0	4.9
数量	3.1	-1.5	-2.7	2.1	2.9	2.2	2.7	1.9	0.8	-0.3	2.6	2.3
輸出超過額(兆円)	-3.2	-4.9	-3.3	-4.0	-3.0	-3.3	-2.7	-3.0	-8.2	-7.3	-6.3	-5.7

【所得・雇用】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度	2013年度	2014年度	2015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)
	前年同期比%											
一人当たり所得(注1)	-0.6	-0.9	-0.0	0.2	0.2	0.1	-0.0	-0.3	-0.7	0.1	0.2	-0.2
所定内給与	-0.3	-0.5	-0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2	0.1	-0.2
所定外給与	3.9	-2.1	-0.2	2.2	0.6	1.0	1.9	-0.1	0.8	1.0	0.8	0.9
雇用者数(注2)	0.1	0.2	0.6	0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2
雇用者報酬(注3)	-0.2	-0.4	0.6	0.3	0.1	0.1	0.2	-0.2	-0.3	0.5	0.1	0.0
完全失業率(季調値%) (注4)	4.3	4.2	4.1	3.9	4.0	3.9	3.8	3.9	4.3	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		2015年度		2012年度	2013年度	2014年度	2015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)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	87.6	91.1	98.6	95.1	84.3	84.7	84.5	82.3	89.3	96.9	84.4	83.3
	2.4	10.2	12.5	4.6	-14.5	-11.2	0.2	-2.8	6.2	8.5	-12.9	-1.3
持家	30.8	32.6	35.2	33.7	29.5	29.7	29.7	28.9	31.7	34.6	29.6	29.3
	-0.7	9.0	14.0	4.2	-16.2	-12.3	0.5	-2.7	3.8	9.2	-14.4	-1.1
貸家	31.7	32.5	36.3	34.7	29.7	29.8	29.6	28.7	32.1	35.5	29.7	29.1
	6.3	15.3	14.4	6.9	-18.0	-14.4	-0.5	-3.7	10.7	10.5	-16.3	-2.1
分譲	24.7	25.3	27.1	26.3	24.7	24.8	24.9	24.4	25.0	26.7	24.7	24.5
	2.3	6.6	9.3	4.3	-9.1	-5.7	0.5	-1.8	4.4	6.8	-7.4	-0.7

(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 33 . 前々回見直し(2013年5月1次QE時点)との比較

2013年度	前々回		修正幅	前年比%	2014年度	前々回		修正幅	前年比%
	前々回	修正幅	今回	今回					
名目GDP	1.7	+0.2	1.9	1.9	名目GDP	1.1	-0.3	0.8	0.8
実質GDP	2.3	-0.1	2.2	2.2	実質GDP	-0.0	-0.2	-0.2	-0.2
個人消費	1.4	+0.3	1.7	1.7	個人消費	-1.1	-0.3	-1.4	-1.4
住宅投資	7.4	-2.3	5.1	5.1	住宅投資	-3.5	-1.5	-5.0	-5.0
設備投資	2.7	-2.1	0.6	0.6	設備投資	1.0	+0.3	1.3	1.3
公共投資	4.9	+2.4	7.3	7.3	公共投資	-5.4	-1.1	-6.5	-6.5
外需寄与度	0.2	+0.3	0.5	0.5	外需寄与度	0.4	+0.2	0.6	0.6
デフレーター	-0.5	+0.2	-0.3	-0.3	デフレーター	1.1	-0.1	1.0	1.0
鉱工業生産	2.3	-0.8	1.5	1.5	鉱工業生産	1.1	0.0	1.1	1.1

図表 34 . 前回見直し(2013年6月2次QE時点)との比較

2013年度	前回		修正幅	前年比%	2014年度	前回		修正幅	前年比%
	前回	修正幅	今回	今回					
名目GDP	1.8	+0.1	1.9	1.9	名目GDP	1.0	-0.2	0.8	0.8
実質GDP	2.3	-0.1	2.2	2.2	実質GDP	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
個人消費	1.3	+0.4	1.7	1.7	個人消費	-1.1	-0.3	-1.4	-1.4
住宅投資	7.4	-2.3	5.1	5.1	住宅投資	-3.5	-1.5	-5.0	-5.0
設備投資	2.4	-1.8	0.6	0.6	設備投資	0.9	+0.4	1.3	1.3
公共投資	6.1	+1.2	7.3	7.3	公共投資	-5.7	-0.8	-6.5	-6.5
外需寄与度	0.4	+0.1	0.5	0.5	外需寄与度	0.4	+0.2	0.6	0.6
デフレーター	-0.5	+0.2	-0.3	-0.3	デフレーター	1.1	-0.1	1.0	1.0
鉱工業生産	2.9	-1.4	1.5	1.5	鉱工業生産	1.0	+0.1	1.1	1.1

図表 35 . 日本経済予測総括表 (四半期ベース)

	予測												
	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	-0.8	-0.9	0.1	0.6	0.7	0.7	0.3	0.8	-0.7	0.5	0.1	0.5
	前期比年率	-3.3	-3.4	0.4	2.5	2.9	2.8	1.4	3.3	-2.7	2.0	0.5	2.2
	前年比	2.8	-0.5	-0.3	-0.8	0.5	2.2	2.3	2.7	1.3	1.0	0.6	0.2
実質GDP	前期比	-0.2	-0.9	0.3	0.9	0.6	0.6	0.5	0.7	-1.4	0.1	0.2	0.5
	前期比年率	-0.9	-3.6	1.0	3.8	2.6	2.3	2.2	3.0	-5.6	0.6	0.8	2.0
	前年比	3.8	0.3	0.4	0.3	0.9	2.5	2.8	2.7	0.2	0.0	-0.4	-0.6
内需寄与度(注1)	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.5	0.7	-1.8	0.1	0.1	0.4	
個人消費	0.1	-0.4	0.5	0.8	0.8	-0.2	0.1	0.9	-2.4	0.3	0.2	0.1	
住宅投資	2.1	1.6	3.6	1.9	-0.2	1.6	1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-1.2	0.6	
設備投資	-0.3	-3.2	-1.4	-0.2	-0.1	1.1	1.7	1.9	-3.0	1.4	1.0	1.1	
民間在庫(注1)	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.3	0.2	0.0	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1	
政府支出	0.9	1.0	1.0	0.3	1.0	0.8	0.4	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	
政府最終消費	0.0	0.4	0.6	0.1	0.8	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	
公共投資	5.1	3.5	3.0	1.1	1.8	2.5	1.1	-0.4	-2.7	-3.2	-2.5	-2.2	
外需寄与度(注1)	-0.2	-0.7	-0.1	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.4	0.1	0.1	0.1	
輸出	-0.2	-4.5	-2.7	4.0	3.0	1.3	0.9	1.3	2.2	1.9	1.6	1.5	
輸入	1.3	-0.0	-2.0	1.0	1.5	0.3	0.2	1.1	-0.0	1.4	1.2	0.7	
GDPデフレーター(注2)	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-0.3	-0.3	-0.4	0.1	1.1	1.0	1.1	0.9	

(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											
	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	1.1	0.8	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2	2.4	2.4	2.6
貿易収支(兆円)	-1.1	-1.7	-1.6	-2.5	-1.8	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.2	-1.3	-1.2
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
所得収支(兆円)	3.6	3.7	3.6	3.9	4.6	4.1	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4	4.5
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.2	-3.2	-1.9	0.6	1.5	0.6	1.2	1.5	-2.0	1.0	0.8	1.0
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	11.5	6.3	7.9	6.0	9.7	11.0	8.4	7.9	-0.6	2.3	1.6	-0.3
国内企業物価	-1.1	-2.0	-0.9	-0.3	0.6	1.8	1.9	0.9	3.3	3.1	2.9	3.0
[除く消費税率引き上げの影響]									0.5	0.3	0.1	0.2
消費者物価	0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.3	0.3	0.4	2.3	2.3	2.2	2.2
[除く消費税率引き上げの影響]									0.3	0.3	0.2	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.3	2.4	2.2	2.2	2.1
[除く消費税率引き上げの影響]									0.4	0.2	0.2	0.1
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	100.6	98.9	98.5	98.9	99.5	99.9	100.3	100.9
無担保コール翌日物(%)	0.078	0.085	0.084	0.082	0.073	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.332	0.328	0.320	0.279	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	0.73	0.77	0.72	0.73	0.80	0.88	0.95	1.03
原油価格(WTI、ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	105.2	103.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	108.3	100.8	105.0	104.5	103.0	101.0	101.1	101.0	100.5
米国実質GDP (前期比年率%)	1.2	2.8	0.1	1.1	1.7	3.1	3.6	2.4	2.4	2.8	2.8	2.4

(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2013年4-6月期以降

図表 36 . 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	15.3	18.1	9.2	5.4	5.1	5.9	6.6	
数量	3.5	-8.7	-9.3	-10.8	-5.8	0.8	6.1	5.6	3.5	3.7	3.9	4.3	
輸入額(円ベース)	5.0	0.3	0.5	8.1	10.4	10.2	15.1	3.5	4.5	3.4	4.4	3.6	
数量	3.3	2.9	-0.6	-2.3	-1.9	-3.4	2.7	1.5	3.4	2.4	2.8	1.6	
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.8	-2.1	-1.3	-2.0	-2.0	-2.0	-1.0	-1.8	-1.5	

【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	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	
所定外給与	6.7	1.1	-1.6	-2.6	-0.3	-0.2	1.9	2.6	0.1	1.2	1.6	0.3	
雇用者数(注2)	-0.3	0.5	0.1	0.4	0.9	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	
雇用者報酬(注3)	-0.4	0.1	-0.7	0.0	1.0	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.1	4.0	3.9	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	98.1	99.1	99.7	90.5	84.4	84.2	84.5	84.9	
	6.2	-1.1	15.0	5.1	11.8	13.2	8.5	0.2	-13.9	-15.0	-15.2	-6.2	
持家	30.4	31.2	32.4	32.7	35.1	35.3	35.6	31.9	29.6	29.5	29.6	29.8	
	3.5	-4.2	10.4	7.4	14.9	13.2	9.9	-2.4	-15.8	-16.5	-16.6	-6.6	
貸家	32.5	30.9	33.3	31.7	36.1	36.4	36.7	32.6	29.8	29.6	29.7	29.9	
	11.1	2.1	27.0	3.4	10.8	17.8	9.8	3.2	-17.4	-18.6	-19.0	-8.4	
分譲	24.1	25.2	25.5	25.1	27.2	27.0	27.1	25.6	24.7	24.7	24.8	24.9	
	3.6	1.0	8.5	4.6	11.6	7.1	6.5	2.2	-9.7	-8.4	-8.4	-2.9	

(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
野田 麻里子	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・雇用・賃金
藤田 隼平	準研究員	住宅

- 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。