

## 調査レポート

## 2013 / 2014 年度経済見通し(2013年9月)

(2次QE反映後)

~ 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(2次速報値)は前期比+0.9%(年率換算+3.8%)に上方修正され、1~3月期と同じペースで景気が順調に持ち直していることが確認された。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る。

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。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、企業の設備投資の持ち直しが続くことや、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ことから、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)は前年比+0.5%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。公共投資を中心に3兆円規模の景気対策が実施されると想定したが、それでも公共投資はマイナスに転じることになる。このため、**2014年度の実質GDP成長率は前年比+0.2%**と小幅プラスにとどまる見込みである。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とは回避できると見込む。内需寄与度の前年比-0.5%に対し外需寄与度は同+0.7%に高まる見込みであり、外需主導の回復が続く。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、消費税率引き上げの影響を除けば同+0.3%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。

(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
8月14日時点	2.2	-0.2	1.9	0.8	-0.3	1.0
今回	2.3	0.2	1.8	0.8	-0.5	0.6

三菱UFJリサーチ &amp; 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

9月9日に発表された2013年4~6月期の実質GDP(2次速報)の結果や、前回の経済見通し(8月14日)以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2013~2014年度の経済見通しの見直しを行なった。ただし、前回の「先行して高まった景気回復への期待感による押し上げ効果が、年度半ばにかけて一巡してくるため、景気回復のペースが鈍る可能性が高いが、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。

なお、2014年度の消費税率引き上げ後の景気の落ち込みに対応するため、景気対策として2013年度に補正予算が組まれると想定した。補正予算は、公共事業を中心に3兆円程度の規模になると見込んでおり、その効果の大部分が2014年度に現れると考えた。

また、2020年の夏季オリンピックの開催都市に東京が決定したことは、関連施設の建設、首都圏のインフラ整備、海外からの観光客増加といった経済効果が期待されるなど、景気にとっては明るい話題である。ただし、開催は7年も先の話であり、しばらくは株価の押し上げ効果や消費者マインドの向上といった効果に限定され、短期的な景気への影響は軽微にとどまろう。

## 1. 景気の現状～緩やかに持ち直している

2013年4~6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+0.9%(年率+3.8%)と1次速報値の同+0.6%(年率換算+2.6%)から上方修正された。最も大きな修正は、設備投資が上方修正された点である。設備投資は、1次速報時点では公表されていなかった法人企業統計調査において前期比+2.9%となったことを反映して、前期比-0.1%から同+1.3%に上方修正され、6四半期ぶりにプラスに転じた。

また、在庫投資の寄与度も、法人企業統計の結果に基づいて仕掛品在庫、原材料在庫の状況が反映された結果、速報値の-0.3%から-0.2%に上方修正されたほか、公共投資が前期比+1.8%から同+3.0%に上方修正された。一方、個人消費、住宅投資、政府消費は、それぞれ小幅下方修正された。なお、輸出、輸入とも伸び率に変更はなかった。

以上の結果、内需の前期比寄与度は1次速報の前期比+0.4%から+同0.7%に上方修正された。一方、外需の前期比寄与度は同+0.2%のまま据え置きとなった。

また、名目成長率も、同+0.7%(年率+2.9%)から同+0.9%(年率+3.7%)に上方修正となった。なお、GDPデフレーターは、前年同期比-0.3%から同-0.5%に変更された。

今回の改定により、4~6月期においても、1~3月期の前期比+1.0%(同+4.1%)とほぼ同じペースで景気の持ち直しが続いていることが示された。前期比でプラスが続いている要因は、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+0.5%)、今年に入ってから消費者マインドの高まり、6月の猛暑効果などにより、個人消費が堅調に増加し、全体を押し上げている。第二に、経済対策効果な

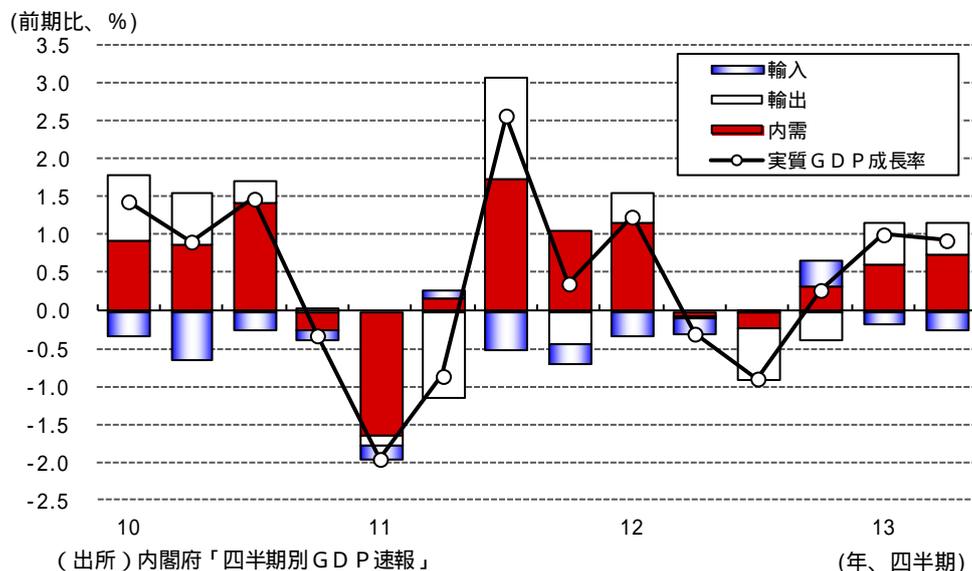
どから公共投資の増加が続くなど、公的需要による押し上げが挙げられる。そして第三に、海外経済の回復を反映して輸出が持ち直しに転じていることがある。

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。この要因として、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基調を維持すると予想される、住宅投資は住宅着工件数の増加を受けて再びプラスに転じる可能性が高い、などが挙げられる。

さらに、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。先行して高まってきた個人消費の高い伸びが一巡してくる可能性があるためである。失業率の低下が続く、夏のボーナスが前年比で増加に転じたとみられるなど、雇用・所得情勢は改善しつつあるが、その改善ペースと比べると、これまでの個人消費の回復テンポは速過ぎると考えられる。7月の消費者物価指数（全国、生鮮食品を除く総合）が前年比+0.7%となるなど、円安効果によって足元で物価の上昇ペースが高まっていることも、実質所得の目減りを通じて個人消費の勢いに歯止めをかける要因になるであろう。

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次速報値の発表時点で税率引き上げを容認する意見が多かったが、今回の上方修正を受けて、そうした意見がさらに強まるであろう。

図表1. 内外需別の内訳



## 2 . 2013 / 2014 年度の経済見通し ~ 消費税率引き上げ後の景気後退は回避

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、公共事業を中心に3兆円程度の経済対策が実施され、2014年度の景気を下支える要因になると予想した。

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。さらに、2020年の東京オリンピックの開催決定については、短期的には株価の押し上げ効果や消費者マインドの向上といった効果に限定され、予測期間中の景気への影響は軽微にとどまると考えた。

**2013年度**は、実質GDP成長率が前期比プラスで推移し、景気の持ち直しが続くことが予想される。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。しかし、企業の設備投資の持ち直しが続くことや、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はない。

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が続く見込みである。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ろう。企業業績は、内需の拡大や、円安による輸出金額の増加によって売上高が増加することから、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、利益率の改善は次第に頭打ちとなろう。

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し、前期比でマイナスに転じる可能性もある。

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。

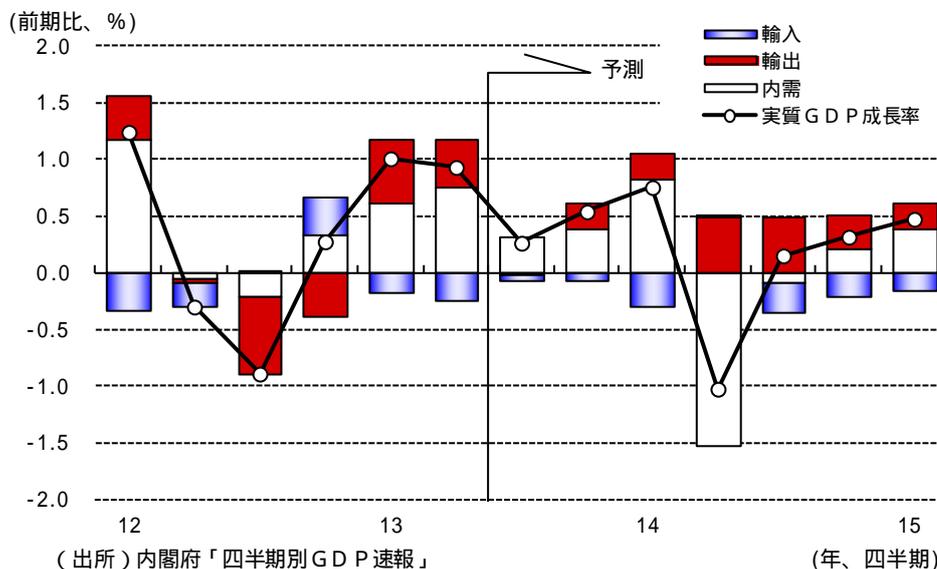
こうした景気の動きを踏まえると、鉱工業生産指数は上昇が続くものの、上昇ペースは緩やかであると予想され、2012年度の前年比 - 3.1%に対し、同 + 2.4%の増加にとどまろう。雇用情勢は緩やかな改善傾向が維持されるものの、企業の人件費の抑制姿勢が続くため、賃金の伸びは小幅にとどまると考えられる。

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いく見込みであり、国内企業物価指数は2012年度の前年比 - 1.1%から同 + 2.0%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 + 0.5%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 + 0.3%まで高まろう。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 + 1.8%まで上昇しよう。デフレーターは、同 - 0.5%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2．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%と小幅プラスにとどまる見込みである。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し、経済対策による押し上げ効果を勘案しても前年比マイナスになることも、成長率を押し下げる要因となる。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、コスト上昇の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る要因となろう。製造業では、内需の不振を輸出で補うために、輸出価格の引き下げによって価格競争力を高め、輸出数量の増加を目指す動きが強まる可能性がある。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+0.7%にまで高まろう。消費税率の引き上げによる家計部門の落ち込みと、それに伴う企業部門の低迷を、外需で補うことになる。

なお、消費税率引き上げ後の景気の落ち込みに対応するために、公共事業を中心に3兆円規模の経済対策が打ち出されると想定しているが、その程度の押し上げでは前年の水準を上回することは難しく、公共投資は3年ぶりにマイナスに転じると見込まれる。

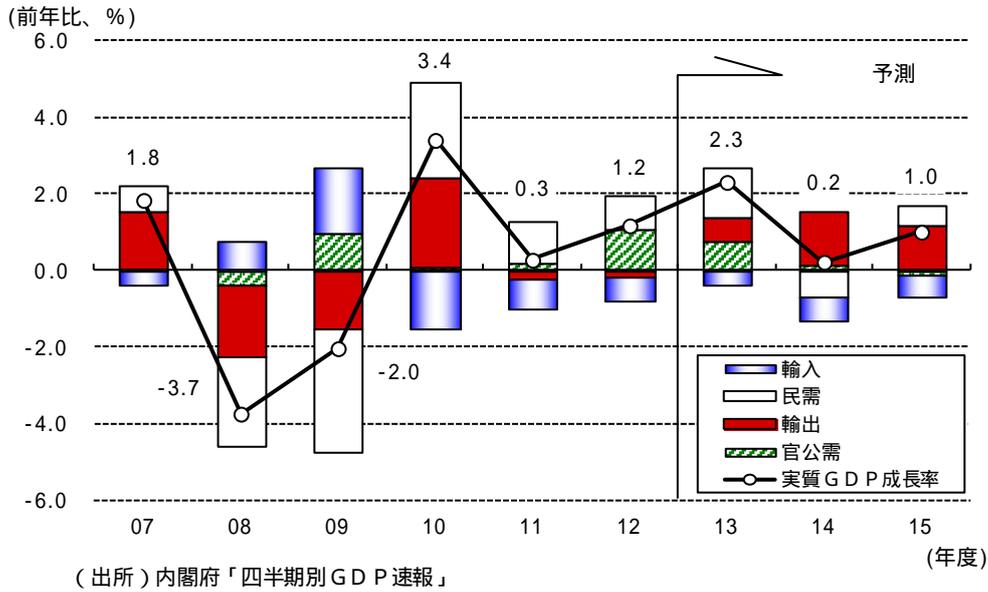
外需の下支え効果によって、四半期ごとの実質GDP成長率が前期比マイナスとなるのは2014年4~6月期にとどまると予想され、消費税率の引き上げをきっかけとして景気が後退期に入るとは回避できる見込みである。しかし、2013年度と比べると回復のペースは大幅に鈍化することが避けられず、個人消費の低迷が長引くことになれば後退局面に入るリスクが出てくる。

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+0.6%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、リーマン・ショック後の一連の景気対策の導入により需要を先食いしているうえ、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-1.4%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3．実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



図表4．GDP成長率の見通し

	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	-0.9	-0.9	0.1	0.6	0.9	0.1	0.4	0.9	-0.3	-0.3	0.4	0.8	0.3	1.8	0.8	0.7
	-3.4	-3.5	0.5	2.6	3.7	0.3	1.8	3.7	-1.0	-1.1	1.6	3.1				
実質GDP	2.8	-0.5	-0.3	-0.8	0.7	1.8	2.0	2.6	1.3	0.9	0.8	0.5	1.2	2.3	0.2	1.0
	-0.3	-0.9	0.3	1.0	0.9	0.3	0.5	0.7	-1.0	0.1	0.3	0.5				
デフレーター	-1.2	-3.5	1.1	4.1	3.8	1.0	2.2	3.0	-4.1	0.6	1.3	1.9	-0.9	-0.5	0.6	-0.3
	3.8	0.3	0.4	0.3	1.2	2.5	2.7	2.7	0.4	0.5	0.1	-0.1				

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表5．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%	-0.6%	1.2%
2013年度 (見通し)	0.6%	1.7%	2.3%
2014年度 (見通し)	0.8%	-0.6%	0.2%
2015年度 (見通し)	0.5%	0.5%	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」

**図表6 . 日本経済予測総括表**

	予測								前年同期比%			
	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)
名目GDP	-0.7	0.0	1.3	0.9	0.1	0.7	0.3	0.1	0.3	1.8	0.8	0.7
実質GDP	-0.1	0.3	1.6	1.0	-0.6	0.6	1.0	-0.6	1.2	2.3	0.2	1.0
内需寄与度(注1)	0.4	0.5	1.2	1.0	-1.2	0.4	0.7	-1.0	2.0	2.0	-0.5	0.4
個人消費	0.3	0.7	1.0	0.4	-1.8	0.4	0.7	-1.5	1.6	1.6	-1.4	0.2
住宅投資	2.2	5.4	1.6	3.6	-3.5	-0.4	2.0	-1.2	5.3	6.2	-2.0	1.2
設備投資	-3.4	-2.8	1.8	3.2	-0.9	1.1	2.5	-0.5	-1.4	2.2	1.2	2.8
民間在庫(注1)	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.0
政府支出	2.7	1.7	1.7	0.8	0.3	-0.0	-0.3	-0.4	4.3	2.9	0.6	-0.5
政府最終消費	1.0	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	2.1	1.7	1.4	1.6
公共投資	10.6	5.7	4.5	1.6	-1.4	-2.7	-4.7	-4.7	15.0	8.0	-2.2	-8.4
外需寄与度(注1)	-0.6	-0.2	0.3	0.1	0.6	0.3	0.3	0.4	-0.8	0.3	0.7	0.6
輸出	-1.1	-3.0	4.9	2.2	5.2	3.9	3.3	3.0	-1.2	4.5	8.4	6.9
輸入	2.3	-1.5	2.2	1.4	1.5	2.1	1.5	0.8	3.8	2.1	3.3	2.9
GDPデフレーター(注2)	-0.9	-0.9	-0.6	-0.4	0.7	0.6	-0.6	-0.0	-0.9	-0.5	0.6	-0.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	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)
経常収支(兆円)(注1)	2.5	1.9	3.5	3.1	3.0	3.7	3.5	3.8	4.4	6.1	6.7	7.1
貿易収支(兆円)	-2.7	-4.1	-3.8	-4.0	-4.3	-3.9	-4.1	-3.9	-6.9	-8.2	-8.1	-8.2
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	8.8	8.9	9.0	9.1	14.7	17.3	17.7	18.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-3.4	-3.2	2.8	2.8	-0.7	1.8	2.5	-0.5	-3.1	2.4	1.5	3.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	9.1	6.9	21.4	13.8	-0.8	0.7	6.1	2.3	7.9	17.3	0.0	4.1
国内企業物価	-1.6	-0.6	1.7	2.3	3.9	3.3	0.4	2.4	-1.1	2.0	3.6	1.3
[除く消費税率引き上げの影響]					1.1	0.5	0.3	0.5			0.8	0.4
消費者物価	-0.1	-0.4	0.3	0.7	2.4	2.3	0.2	1.5	-0.3	0.5	2.3	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]					0.4	0.3	0.2	0.1			0.4	0.1
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.2	0.3	0.6	2.4	2.2	0.2	1.5	-0.2	0.5	2.3	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]					0.4	0.2	0.2	0.2			0.3	0.2
ドル円相場(円/ドル)	79.4	86.8	98.9	99.4	100.3	101.2	102.1	102.9	83.1	99.1	100.8	102.5
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	100.3	101.5	100.0	100.0	100.0	100.0	92.1	100.9	100.0	100.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	106.3	107.8	103.9	105.5	102.3	101.0	99.5	99.5	107.1	104.7	101.7	99.5
米国実質GDP(注2) (前期比年率%、暦年)	3.4	1.7	1.2	2.7	2.6	2.8	2.5	2.5	2.8	1.7	2.7	2.6
春闘賃上げ率(注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.78	1.80	1.83	1.85

(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年下期以降

(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2013年度は実績

**図表7. 日本経済予測総括表**
**【輸出入（通関ベース）】**

	予測								前年同期比%			
	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)
輸出額(円ベース)	-2.0	-2.2	11.7	12.7	3.2	5.8	5.9	4.7	-2.1	12.2	4.5	5.3
数量	-3.2	-8.4	-0.3	5.5	3.7	5.8	4.7	3.6	-5.8	2.5	4.8	4.2
輸入額(円ベース)	2.6	4.3	13.1	12.2	4.1	4.1	5.0	4.7	3.5	12.6	4.1	4.9
数量	3.2	-1.1	-2.1	2.7	3.0	2.2	2.7	1.9	1.0	0.3	2.6	2.3
輸出超過額(兆円)	-3.2	-4.9	-4.1	-5.4	-4.6	-5.0	-4.5	-5.3	-8.2	-9.5	-9.6	-9.8

**【所得・雇用】**

	予測								前年同期比%			
	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)
一人当たり所得(注1)	-0.6	-0.9	0.1	0.2	0.2	0.2	-0.0	-0.3	-0.7	0.2	0.2	-0.2
所定内給与	-0.3	-0.5	-0.4	-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	0.5	2.4	0.6	1.0	1.9	-0.1	0.8	1.5	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	0.7	0.3	0.1	0.3	0.2	-0.2	-0.3	0.5	0.2	0.0
完全失業率(季調値%)(注4)	4.3	4.2	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	4.3	3.9	3.9	3.8

(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								上段は万戸、下段は前年同期比%			
	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)
新設住宅着工戸数	87.6	91.1	98.2	95.1	84.5	85.0	84.8	82.5	89.3	96.7	84.7	83.6
	2.4	10.2	12.0	4.5	-13.9	-10.8	0.2	-2.8	6.2	8.3	-12.4	-1.3
持家	30.8	32.6	35.2	34.2	29.9	30.1	30.1	29.3	31.7	34.8	30.0	29.7
	-0.7	9.0	14.0	5.5	-15.1	-12.3	0.5	-2.7	3.8	9.9	-13.8	-1.1
貸家	31.7	32.5	35.9	34.2	29.5	29.6	29.4	28.5	32.1	35.0	29.5	28.8
	6.3	15.3	13.3	5.3	-17.9	-13.9	-0.5	-3.7	10.7	9.2	-15.9	-2.1
分譲	24.7	25.3	27.0	26.3	24.8	25.0	25.0	24.5	25.0	26.6	24.8	24.7
	2.3	6.6	9.1	4.3	-8.5	-5.1	0.8	-1.8	4.4	6.6	-6.8	-0.6

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

**図表8. 前回見通し(8月)との比較**

2013年度	前年比%		2014年度	前年比%	
	前回	修正幅		今回	修正幅
名目GDP	1.9	-0.1	0.8	0.0	0.8
実質GDP	2.2	+0.1	-0.2	+0.4	0.2
個人消費	1.7	-0.1	-1.4	0.0	-1.4
住宅投資	5.1	+1.1	-5.0	+3.0	-2.0
設備投資	0.6	+1.6	1.3	-0.1	1.2
公共投資	7.3	+0.7	-6.5	+4.3	-2.2
外需寄与度	0.5	-0.2	0.6	+0.1	0.7
デフレーター	-0.3	-0.2	1.0	-0.4	0.6
鉱工業生産	1.6	+0.8	1.1	+0.4	1.5

**図表9. 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

	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	4-6	7-9	10-12	1-3	
名目GDP	前期比	-0.9	-0.9	0.1	0.6	0.9	0.1	0.4	0.9	-0.3	-0.3	0.4	0.8	-0.0	-0.1	-0.1	0.3
	前期比年率	-3.4	-3.5	0.5	2.6	3.7	0.3	1.8	3.7	-1.0	-1.1	1.6	3.1	-0.0	-0.3	-0.3	1.3
	前年比	2.8	-0.5	-0.3	-0.8	0.7	1.8	2.0	2.6	1.3	0.9	0.8	0.5	1.0	1.2	0.6	0.0
実質GDP	前期比	-0.3	-0.9	0.3	1.0	0.9	0.3	0.5	0.7	-1.0	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	-0.9	0.0
	前期比年率	-1.2	-3.5	1.1	4.1	3.8	1.0	2.2	3.0	-4.1	0.6	1.3	1.9	2.2	1.9	-3.4	0.2
	前年比	3.8	0.3	0.4	0.3	1.2	2.5	2.7	2.7	0.4	0.5	0.1	-0.1	1.5	1.9	0.5	0.1
内需寄与度(注1)	-0.1	-0.2	0.3	0.6	0.7	0.3	0.4	0.8	-1.5	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.5	-1.2	-0.0	
個人消費	0.1	-0.4	0.5	0.8	0.7	-0.2	0.1	0.9	-2.4	0.3	0.2	0.1	0.3	0.7	-1.9	0.1	
住宅投資	3.1	1.3	1.0	1.1	1.8	1.8	1.4	1.4	-1.7	-1.1	-1.0	-1.8	1.0	1.4	-0.7	-0.8	
設備投資	2.1	1.6	3.6	1.9	-0.3	1.9	2.1	1.0	-3.1	-1.8	0.2	0.6	1.2	1.0	-1.3	-0.8	
民間在庫(注1)	4.7	1.5	5.8	9.3	7.1	7.3	5.7	4.7	1.9	-1.8	-3.7	-4.1	0.2	3.0	1.5	0.1	
政府支出	-0.7	-3.2	-1.2	-0.0	1.3	1.2	1.6	1.9	-1.5	-0.6	0.8	1.2	1.0	1.8	-1.2	-0.3	
政府最終消費	7.0	1.5	-7.2	-5.1	-3.0	1.1	4.1	6.1	3.3	1.3	0.7	-0.1	2.5	4.9	2.8	1.3	
公共投資	-0.3	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1	-0.0	-0.1	0.2	-0.2	0.0	0.1	-0.0	-0.2	0.2	0.0	
輸出	0.9	1.0	1.1	0.3	1.2	0.6	0.4	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	
輸入	3.5	4.4	5.9	3.5	3.5	3.2	2.5	2.5	1.4	0.9	0.3	-0.0	0.1	-0.4	-0.8	-0.9	
GDPデフレーター(注2)	0.1	0.4	0.6	0.0	0.7	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
	2.2	2.3	2.7	1.1	1.8	1.7	1.4	1.7	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	
	4.8	3.4	3.2	1.4	3.0	1.4	1.1	-0.4	-0.6	-1.2	-1.3	-1.6	-2.5	-2.9	-2.3	-2.0	
	11.3	15.1	19.6	13.1	12.7	9.7	6.6	5.0	2.0	-0.9	-3.6	-4.7	-6.2	-8.1	-9.2	-9.5	
外需寄与度(注1)	-0.2	-0.7	-0.1	0.4	0.2	-0.1	0.1	-0.1	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	0.3	0.1	
輸出	-0.2	-4.5	-2.7	4.0	3.0	-0.1	1.5	1.4	3.0	2.9	1.7	1.4	2.0	1.2	1.9	1.1	
輸入	9.2	-4.8	-5.0	-3.3	-0.3	4.1	8.4	6.0	6.0	9.0	9.1	9.3	8.3	6.4	6.5	6.4	
	1.3	-0.0	-2.0	1.0	1.5	0.3	0.5	1.6	-0.0	1.4	1.1	0.8	0.6	1.0	-0.0	0.6	
	9.1	5.2	1.1	0.3	0.8	0.6	3.2	3.9	3.3	3.2	3.9	2.7	4.1	3.4	2.3	2.0	

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度  
(注2) GDPデフレーターは前年比

	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	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注)	1.5	1.0	1.1	0.8	2.1	1.3	1.6	1.5	1.6	1.4	1.8	1.9	1.8	1.7	1.9	1.9
貿易収支(兆円)	-1.1	-1.7	-1.6	-2.5	-1.8	-2.0	-1.8	-2.2	-2.1	-2.2	-1.9	-1.9	-2.0	-2.1	-2.0	-2.0
サービス収支(兆円)	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3
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	4.5	4.5	4.5	4.6
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	1.8	1.0	1.8	-2.0	1.0	0.8	1.0	1.2	1.5	-1.5	0.5
6.8	-3.9	-5.9	-7.9	-3.1	1.8	5.2	5.4	2.5	1.7	1.7	0.4	4.0	4.5	2.2	1.5	
経常利益(法人企業統計、前年比%)	11.5	6.3	7.9	6.0	24.0	18.3	14.4	13.3	-4.1	3.4	3.1	-1.3	5.0	7.5	1.7	2.8
国内企業物価	-1.1	-2.0	-0.9	-0.3	0.6	2.7	2.6	2.0	4.2	3.7	3.4	3.2	0.4	0.3	2.4	2.3
[除く消費税率引き上げの影響]	/	/	/	/	/	/	/	/	1.3	0.8	0.5	0.3	0.4	0.3	0.6	0.4
消費者物価	0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.8	0.8	0.7	2.5	2.4	2.3	2.2	0.2	0.2	1.5	1.5
[除く消費税率引き上げの影響]	/	/	/	/	/	/	/	/	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.7	0.7	0.6	2.5	2.3	2.3	2.2	0.2	0.2	1.4	1.5
[除く消費税率引き上げの影響]	/	/	/	/	/	/	/	/	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
ドル円相場(円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	98.7	99.1	99.0	99.7	100.1	100.5	100.9	101.5	101.9	102.3	102.7	103.1
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	0.070	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	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	1.08	1.11	1.15	1.18
原油価格(WTI、ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	106.3	103.0	100.0	100.0	100.0	100.0	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	107.1	107.0	104.0	102.5	102.1	101.5	100.5	99.5	99.5	99.5	99.5
米国実質GDP (前期比年率%)	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	2.7	2.9	2.4	2.7	2.8	2.8	2.4	2.5	2.5	2.5	2.4

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

	予測																前年同期比%
	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	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	16.5	18.7	6.9	2.8	3.5	5.3	6.3	6.3	5.5	4.9	4.6	
数量	3.2	-9.0	-9.4	-7.5	-3.1	2.7	7.2	3.7	2.6	4.8	5.6	6.1	5.2	4.3	3.8	3.4	
輸入額(円ベース)	5.0	0.3	0.5	8.1	10.4	15.8	18.9	6.0	4.7	3.5	4.7	3.6	4.8	5.2	4.6	4.8	
数量	3.3	3.1	-0.5	-1.7	-1.5	-2.7	3.4	1.9	3.7	2.4	2.8	1.6	2.8	2.6	2.1	1.7	
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.8	-2.1	-2.0	-2.6	-2.8	-2.5	-2.1	-2.6	-2.4	-2.3	-2.2	-2.7	-2.6	

**【所得・雇用】**

	予測																前年同期比%
	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	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	0.2	0.0	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.4	-0.2	
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.4	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	
所定外給与	6.7	1.1	-1.6	-2.6	0.1	1.0	2.2	2.6	0.1	1.2	1.6	0.3	1.8	2.1	-0.3	0.2	
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	0.4	0.3	0.1	0.2	
雇用者報酬(注3)	-0.4	0.1	-0.7	0.0	1.1	0.2	0.4	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	-0.2	-0.1	
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	3.9	3.9	3.8	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.8	3.8	

(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																上段は万戸、下段は前年同期比%
	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	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	98.3	98.5	91.7	84.6	84.5	84.7	85.2	85.6	83.9	82.7	82.4	
持家	6.2	-1.1	15.0	5.1	11.8	12.3	7.3	1.4	-13.7	-14.1	-14.0	-7.0	1.2	-0.7	-2.4	-3.3	
貸家	30.4	31.2	32.4	32.7	35.1	35.3	35.5	32.9	29.9	29.9	30.0	30.2	30.4	29.7	29.3	29.2	
分譲	3.5	-4.2	10.4	7.4	14.9	13.2	9.7	0.6	-14.7	-15.5	-15.5	-8.2	1.4	-0.4	-2.3	-3.2	
	32.5	30.9	33.3	31.7	36.1	35.7	35.8	32.6	29.6	29.4	29.5	29.6	29.8	29.0	28.5	28.4	
	11.1	2.1	27.0	3.4	10.8	15.6	7.2	3.0	-18.1	-17.7	-17.7	-9.0	0.6	-1.4	-3.2	-4.2	
	24.1	25.2	25.5	25.1	27.2	26.8	26.8	25.8	24.7	24.9	24.9	25.0	25.2	24.9	24.6	24.5	
	3.6	1.0	8.5	4.6	11.6	6.6	5.5	3.1	-9.6	-7.4	-7.0	-3.1	1.6	-0.1	-1.5	-2.2	

(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
尾島 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。