

2013 年 11 月 18 日

報道機関各位

調査レポート

2013／2014 年度経済見通し (2013 年 11 月)

～消費税率引き上げ後も景気持ち直しは維持される～

- 2013 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.5% (年率換算+1.9%) と 4 四半期連続でプラスとなった。景気が緩やかに持ち直していることは確認されたが、中身をみていくと、公共投資や在庫投資によって大きく押し上げられており、見た目ほど回復力に力強さはない。
- 2013 年度後半は、実質 GDP 成長率の前期比プラス幅が年度末にかけて拡大する。海外景気の持ち直しを受けて輸出が前期比プラスに転じ、年度末にかけて消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって個人消費の伸び率が高まり、景気を牽引する。2013 年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.4%を予想する。ゲタ (+0.6%) を除いた年度中の成長率でも+1.8%と高い伸びを達成する見込みである。円安による輸入物価の上昇が、徐々に川下にも波及しつつあるが、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+0.6%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、2014 年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.4%と小幅プラスにとどまり、ゲタ (+0.9%) を除いた年度中の成長率では-0.4%となる見込みである。一方、海外景気の持ち直しを背景に、輸出の増加が続くことが景気を下支え要因となろう。内外需の寄与度は、内需が前年比-0.3%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、外需で補う形になる。
- 2015 年度は、10%への消費税率引き上げを想定する。このため、消費税率引き上げ前に駆け込み需要が発生し、その後反動減が発生するが、年度中の動きであるため均してみると 2014 年度と比べるとマイナスの影響が小さい。2015 年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.8%を見込んだ。

(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
9月10日時点	2.3	0.2	1.8	0.8	-0.5	0.6
今回	2.4	0.4	2.2	1.5	-0.2	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

～消費税率引き上げ後も景気持ち直しは維持される～

(1) 景気の現状～見た目ほど回復力に力強さはない	2～3
(2) 消費税率引き上げ後も景気後退局面入りは回避	4～7
(3) 2013／2014年度の経済見通し ～輸出の下支えで景気後退局面入りは回避	8～12

2. 経済活動からみた予測

(1) 企業	13～16
① 生産と在庫	
② 企業収益	
③ 設備投資	
(2) 家計	17～21
① 雇用	
② 所得・賃金	
③ 個人消費	
④ 住宅投資	
(3) 政府	22～24
① 政府最終消費支出	
② 公共投資	
(4) 海外部門	25～29
① 米国	
② 欧州（ユーロ圏）	
③ アジア	
④ 日本の輸出入	

3. 物価と金融市場の予測

(1) 物価	30～32
① 原油価格	
② 国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	33
(3) 金融市場	34～35
① 金利	
② 為替	
○ 日本経済予測総括表	36～39

1. 2013／2014 年度の日本経済

～消費税率引き上げ後も景気持ち直しは維持される～

(1) 景気の現状～見た目ほど回復力に力強さはない

14日に公表された2013年7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（年率換算+1.9%）と4四半期連続でプラスとなった。拡大ペースがやや鈍ったとはいえ、景気が緩やかに持ち直していることが確認された。ただし、中身をみていくと、公共投資や在庫投資によって大きく押し上げられており、見た目ほど回復力に力強さはない。また、物価上昇圧力が徐々に高まっており、これまでのようにデフレによって実質成長率が押し上げられる効果が薄らいできている。

ここまで景気の回復を牽引してきた個人消費は前期比+0.1%と、ほぼ横ばいにとどまった。消費者マインドの低下やこれまでの高い伸びの反動に加え、消費者物価の上昇の影響が出たものと考えられる。名目では前期比+0.4%と底堅さを維持しているが、デフレーターが前期比+0.3%と高い伸びとなったことから、実質での伸びが抑制された。また、今夏のボーナスが前年水準を上回ったものの、所定内給与の落ち込みに歯止めがかかっておらず、実質雇用者報酬が前期比-0.6%と低迷していることも個人消費にとってマイナス要因となったとみられる。

設備投資も、前期比+0.2%と3四半期連続でプラスとなったものの、伸びは低いままである。企業業績の改善が進みつつあり、企業の景況感も持ち直しているが、設備投資マインドはなかなか高まってこない。

住宅投資は前期比+2.7%と堅調に増加した。4～6月期分も上方修正されて前期比プラスに転じたため、これで5四半期連続での増加である。住宅ローン金利の先高感や消費税率引き上げを控えての駆け込み需要などによって足元の着工件数が増加していることが、押し上げにつながっている。

これらの民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の合計）の寄与度は前期比+0.2%にとどまった。これに対し、内需の押し上げに寄与したのが、在庫投資と公的需要である。

在庫投資は前期比寄与度+0.4%と急増した。生産の伸びに比べてこのところ出荷の伸びが弱く、結果として在庫指数がやや上昇している。これが在庫投資の増加につながった可能性があり、需要増加をにらんで企業が積極的に在庫を積み増している状況ではない。1次速報の段階では全ての数字が出揃っておらず、2次速報値の段階で下方修正される可能性があるだろう。

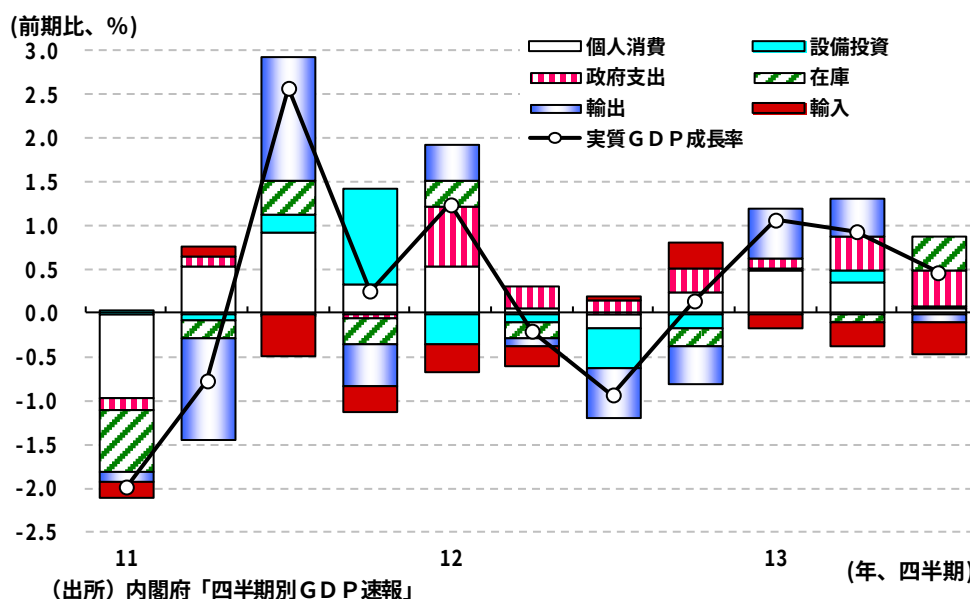
公共投資は、昨年度の経済対策の執行が本格化したことから前期比+6.5%と7四半期連続で増加し、水準も2004年1～3月期以来の高さに達した。政府消費も同+0.3%と着実に増加しており、公的需要全体での前期比寄与度は+0.4%と高い伸びが続いている。

輸出は、海外景気のリcoveryペースの鈍さを反映して前期比-0.6%とマイナスに転じた。一

方、輸入は、エネルギー関連や機械類などが底堅く推移しており、同+2.2%と増加が続いている。この結果、外需のGDP成長率に対する寄与度は-0.5%と3四半期ぶりにマイナスに転じた。

名目GDP成長率も前期比+0.4%（年率換算+1.6%）と4四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、前年比-0.3%とマイナス幅がやや縮小した。しかし、円安で輸入デフレーターが急上昇したことによって押し下げられており（輸入デフレーターは同+14.3%）、内需デフレーターでみると同+0.4%と2008年7~9月期以来のプラスとなった。住宅投資、設備投資、公共投資といった総固定資本形成のデフレーターが前年比+1.4%とプラス幅が拡大していることに加え、個人消費デフレーターが同+0.3%と、2008年7~9月以来のプラスに転じたことが原因である。建設資材の価格上昇、建設業界での人手不足による賃金上昇、円安による輸入物価の上昇といった影響が、物価全体に徐々に浸透してきている。

図表1. 実質GDPの推移



(2) 消費税率引き上げ後も景気後退局面入りは回避

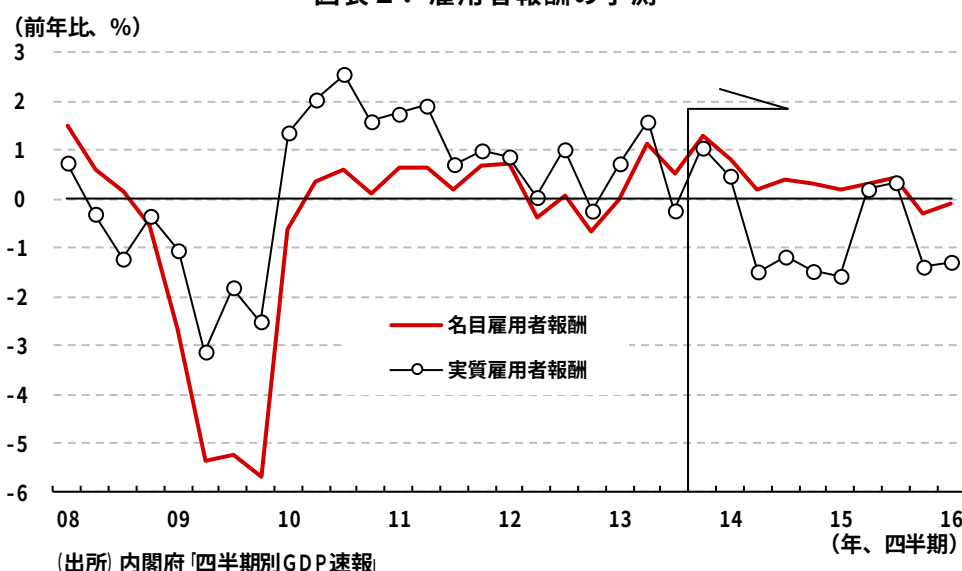
このように、内需の寄与度+0.9%の大部分が在庫と公的需要で説明され、外需寄与度もマイナスの状態であるなど、足元の景気にはこれまでの勢いはない。昨年秋以降は、アベノミクスへの期待感による個人消費の堅調な伸びと、柔軟な財政政策として打ち出された経済対策による公共投資の押し上げを中心に景気は持ち直してきた。しかし、上昇してきた株価が横ばい圏内に入り、消費者マインドも下落に転じてきたことで、期待感による個人消費の押し上げ効果は夏場には途切れてしまったものと考えられる。また、夏場に経済対策効果が本格化した公共投資も、予算に限りがある以上、今後は押し上げ効果が剥落すると予想される。

年度末にかけては、駆け込み需要が強まっていくことで個人消費や住宅投資が堅調に増加すると予想され、景気の持ち直しテンポが加速するであろう。しかし、こうした一時的な要因を除くと、国内需要の実力は確実に弱まっていると考えられる。

2014年度入り後、駆け込み需要の反動減によって景気が一時的に悪化することは避けられない。問題となるのは、その悪化が一時的にとどまり、2014年7～9月以降に景気が持ち直し基調に復帰できるかどうかである。

個人消費については、増税後は弱い動きが続くことが予想される。足元では雇用情勢が緩やかに改善しつつあり、一部では人手不足感も強まっている。また、大企業を中心に、2014年度においては賃金の引き上げの動きが出てきているほか、復興費用捻出のために期限付きで引き下げられていた公務員の給与が元の水準に戻ってくる。このため、雇用者報酬は名目では緩やかに増加していくと考えられる(図表2)。しかし、消費税率引き上げを上回る伸びはさすがに期待できない。実質雇用者報酬は、2010年以降は前年比プラス基調で推移してきたが、消費税率引き上げのタイミングではいずれもマイナスに落ち込む見込みであり、個人消費を抑制する要因となってくる。

図表2．雇用者報酬の予測



足元まで増加が続いてきた公共投資は、公共工事請負額が引き続き高水準にあることから、しばらくは高い水準を維持することはできそうである。しかし、経済対策効果の剥落によって前期比でマイナスに転じることは避けられそうにない。5兆円規模の経済対策が12月上旬にも策定される予定であるが、効果の剥落ペースを遅らせることはできても、景気を一段と押し上げることは難しい（図表3）。

図表3．実質公共投資の推移

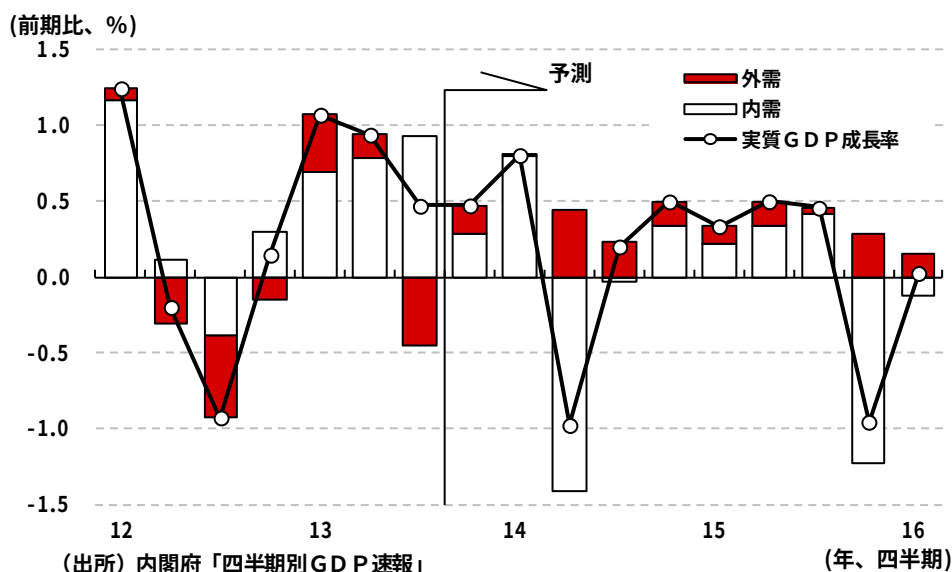


(注) 国は公団・独立行政法人を含む、地方は都道府県、市区町村、地方公社の合計
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、北海道建設業信用保証、東日本建設業保証、西日本建設業保証「公共工事前払金保証統計」

一方、足元でマイナスに転じた輸出は、今後は海外経済の持ち直しにともなって、プラスに転じると期待される。米国では、財政協議の難航に伴うマインドの低下などから、民需を中心に一時的に景気回復の勢いが鈍っているものの、穏健な財政再建路線が敷かれることで2014年には回復にも勢いが出てくるとみられる。また、緩やかな回復ペースにとどまっている中国経済などアジア諸国の景気についても、今後も底堅さは維持されるとみられる。さらに、1ドル＝100円近辺での円安が定着化する中で、輸出競争力についても徐々に回復し、円安の恩恵が浸透してくるであろう。このように、輸出を取り巻く環境が次第に改善してくるため、これまでは緩やかにとどまっていた輸出数量の伸びも2014年度には増加ペースが高まると予想される。

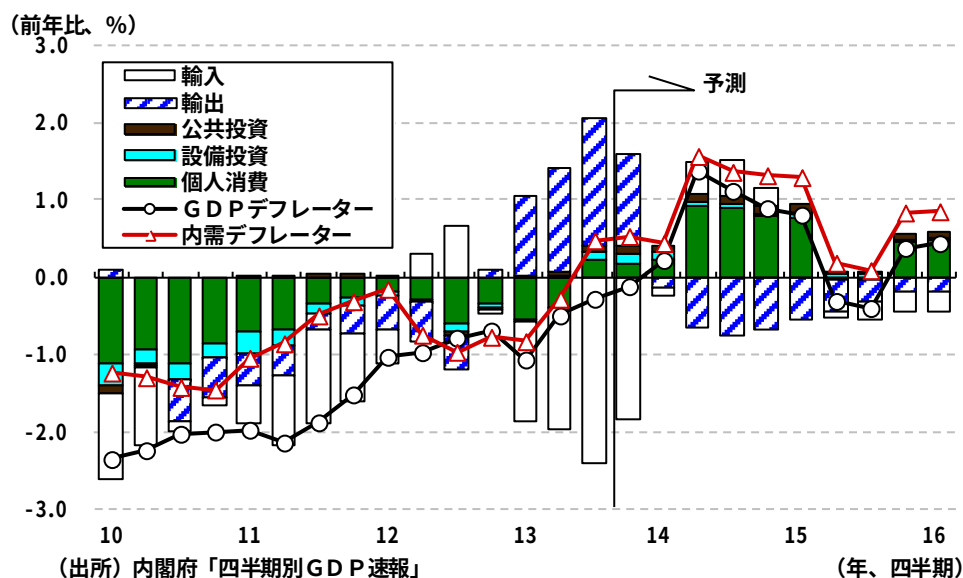
こうした輸出の伸びによって外需寄与度が高まるため、実質GDP成長率の前期比マイナスは2014年4～6月期にとどまり、7～9月期以降は再びプラス基調に戻ってくる（図表4）。なお、内需は消費税率引き上げ後、2四半期連続で前期比マイナスとなるが、その後は、個人消費が緩やかながらも底を打ち、設備投資も増加を続けるであろう。景気の悪化は一時的にとどまるため、景気が後退局面に入ることは回避できる見込みである。

図表 4. 内外需要の内訳



ただし、足元で物価上昇圧力が高まってきていることには注意が必要である。デフレーターの前年比マイナス幅が縮小してきており、国内需要デフレーターについては2008年7～9月以来のプラスに転じている（図表5）。デフレーターの伸びがさらに高まってくるようであれば、実質GDPの伸びを抑制する要因となる。

図表 5. デフレーターの寄与度（前年比）



なお、2015年10月に消費税率が予定通り10%に引き上げられると想定したが、実際にはタイミングが先送りされる可能性がある。麻生財務相は引き上げ判断の時期を予算の編成上、2014年12月にするべきとの考えを示しているが、このタイミングで入手できるGDPの数字は2014年7～9月期時点のものである。前期比でプラスに転じていると予想して

いるものの、8%への引き上げを決定した時点での伸び（2013 年 4～6 月実績）と比べると、これを大幅に下回る可能性が高いためである。

（３）2013／2014 年度の経済見通し～輸出の下支えで景気後退局面入りは回避

見通しの前提条件として、消費税については、予定通り 2015 年 10 月に 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 5 兆円程度の経済対策が実施され、2014 年度の景気を下支えする要因になると予想した。

なお、T P P（環太平洋経済連携協定）については、近い将来に合意に達したとしても、予測期間中の景気に対する影響は軽微としたほか、今後も深刻な電力不足は回避され则认为した。さらに、2020 年の東京オリンピックの開催については、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 年度後半は、実質 G D P 成長率の前期比プラス幅が年度末にかけて拡大すると予想される。これまで景気を押し上げてきた経済対策による公共投資の押し上げ効果がさすがに剥落してくると考えられることや、在庫投資の前期比寄与度がマイナスに転じることなどのマイナス要因はある。しかし、海外景気の持ち直しを受けて輸出が前期比プラスに転じることに加え、民需も底堅さを取り戻すためである。

中でも個人消費は、年度末にかけて伸び率が高まり、景気を牽引することが予想される。ただし、消費税率引き上げ前の駆け込み需要によるものが大部分であり、先行き期待感による押し上げ効果はすでになく、改善が遅れている賃金の増加を反映したものでもない。特に大型の耐久財では、新設住宅が増える効果も加わって、年度末にかけて販売が活発化すると予想され、需要の先食いが進むであろう。

住宅投資についても、住宅着工件数はピークアウトするが、消費税率引き上げを控えて大量の受注残を抱えた状態にあり、年度内は増加傾向が維持されよう。

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っていく。

公共投資は、足元の高い水準を維持し続けることは、予算の制約や建設業の人手不足の問題などもあって難しく、前期比での伸び率はマイナスに転じるであろう。

輸出は 7～9 月期にいったん前期比マイナスに落ち込んだものの、海外景気の緩やかな回復を背景に、再びプラス基調に転じると期待される。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、輸出の伸びは比較的緩やかにとどまろう。

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

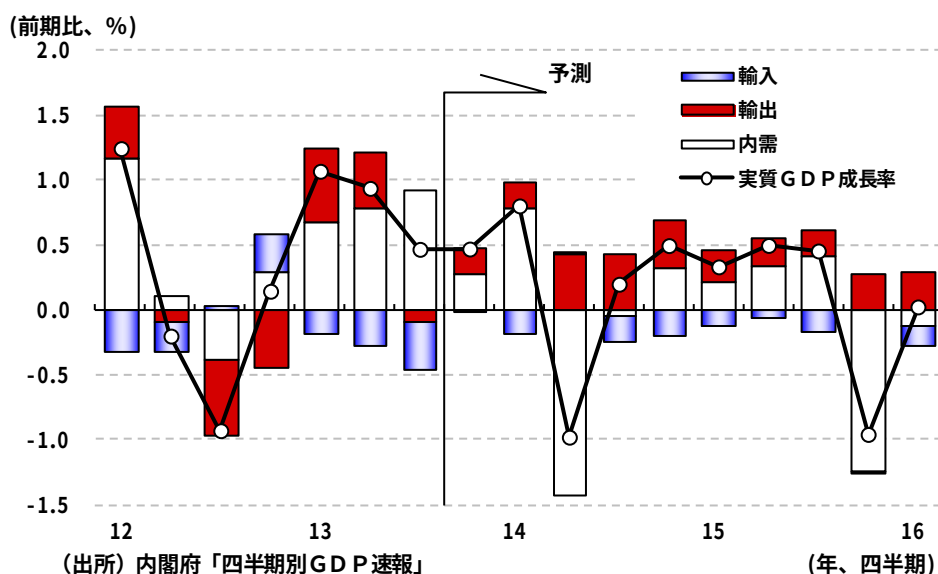
緩やかであると予想され、2012年度の前年比 -3.0% に対し、同 $+2.5\%$ の増加にとどまろう。雇用情勢は緩やかな改善傾向が維持されるものの、企業の人件費の抑制姿勢が続くため、賃金の伸びは小幅にとどまると考えられる。

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つつあり、今後も上昇圧力が強まってくる見込みである。国内企業物価指数は2012年度の前年比 -1.1% から同 $+1.6\%$ 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 $+0.6\%$ 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 $+2.4\%$ を予想する。景気は持ち直し続け、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、年度後半は比較的堅調な伸びが続くであろう。外需寄与度は、輸出の伸びが輸入の伸びを小幅上回る程度になるため、 $+0.0\%$ にとどまろう。ゲタ（ $+0.6\%$ ）を除いた年度中の成長率では $+1.8\%$ 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年度を上回る高いペースとなる見込みである。

また、名目GDP成長率も前年比 $+2.2\%$ まで上昇しよう。デフレーターは、同 -0.2% 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 $+0.3\%$ まで高まるなど、デフレ圧力は縮小する見込みである。

図表6．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+0.4%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。ゲタ(+0.9%)を除いた年度中の成長率では-0.4%となる見込みである。

一方、海外景気の持ち直しを背景に、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-0.3%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、外需で補う形になる。

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5兆円規模の経済対策（公共事業の規模はおよそ3兆円と想定）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高い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成長率はプラスを維持し、伸び率も前年比+1.5%まで上昇する。もっとも、これは消費税率引き上げの影響を受けて見かけ上膨らんだものであり、デフレーターは同+1.0%まで上昇しよう。

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上、この夏の猛暑効果によってエアコンなどが順調に増加しているため、1997年の引き上げ時と比べると駆け込み需要とその反動減があまり出てこない可能性がある。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。実質雇用者報酬は、前年比-1.4%と2009年度以来、5年ぶりに減少に転じる見込みである。2013年度までは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-0.9%と、2008年度以来6年ぶりのマイナスに転じるであろう。

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+2.4%に上昇するが、消費税率引き上げの影響を除けば同+0.4%にとどまる。

川上からの物価上昇圧力も、原油価格などの国際商品市況が下落に転じることや、為替円安が一巡することを受けて弱まってくる見込みである。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。

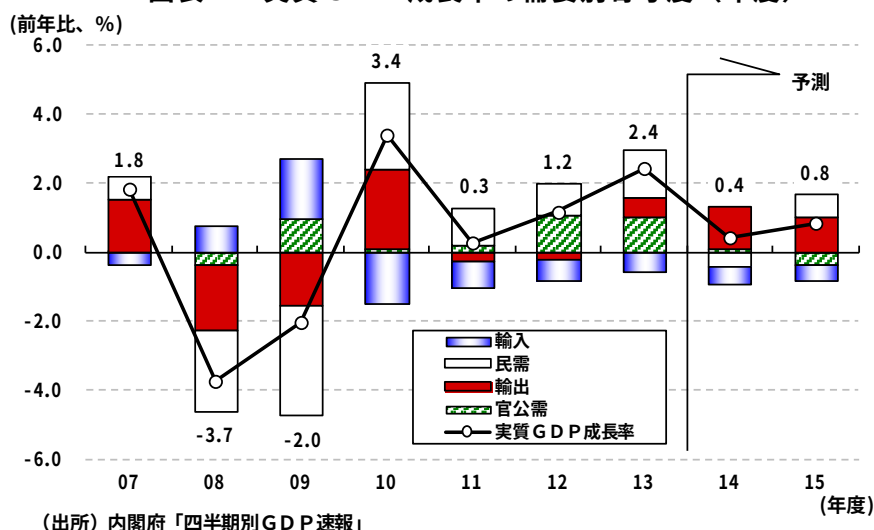
2015年度は、10%への消費税率引き上げを想定する。このため、消費税率引き上げ前に駆け込み需要が発生し、その後反動減が発生するが、年度中の動きであるため均してみると2014年度と比べるとマイナスの影響が小さい。個人消費も下期に落ち込むものの、上期の増加によって年度では前年比+0.4%とプラスを維持できそうである。もっとも、個人消費もプラスのゲタ(+0.3%)の影響を除くと、同+0.2%と小幅の増加にとどまる。引き続き実質賃金がマイナスとなる中で、個人消費は弱い動きが続くと予想される。

2015年度中に景気を下支えすると期待されるのは輸出である。海外経済の回復基調が維持されることや、円安が定着化していく中で輸出競争力も徐々に強まっていくと考えられる。その一方で、内需の弱さを反映して輸入の伸びが緩やかにとどまるため、外需寄与度は+0.5%と前年に続き高い水準を維持する見込みである。

公共投資については、経済対策の効果が剥落するため大幅なマイナスに転じる見込みである。ただし、現時点では見込んでいないが、消費税率の引き上げとともに再び経済対策が実施され、落ち込み幅が縮小する可能性がある。

2015年度の実質成長率は前年比+0.8%を見込んだ。前半は駆け込み需要も加わって景気が持ち直していこうが、下期には反動減によって悪化する見込みである。外需によって下支えされることになるが、輸出の伸びが弱いようであれば景気が後退局面入りする懸念が出てくる。ゲタ(+0.5%)を除いた年度中の成長率では+0.4%に鈍化する見込みである。もっとも、消費税率の引き上げが決定される2014年12月頃の景気の状態を考えると、増税が見送られる可能性も否定できない。

図表7. 実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



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%になる。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．GDP成長率の見通し①

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	-0.7	-1.2	0.2	0.7	1.1	0.4	0.7	0.9	-0.0	0.1	0.4	0.5	0.3	2.2	1.5	0.9
	-2.6	-4.6	0.7	2.8	4.3	1.6	2.7	3.5	-0.1	0.5	1.8	2.2				
	2.8	-0.5	-0.4	-0.8	0.6	2.4	2.8	3.2	1.9	1.7	1.3	0.9				
実質GDP	-0.2	-0.9	0.1	1.1	0.9	0.5	0.5	0.8	-1.0	0.2	0.5	0.3	1.2	2.4	0.4	0.8
	-0.8	-3.7	0.6	4.3	3.8	1.9	1.9	3.2	-3.9	0.8	2.0	1.3				
	3.8	0.3	0.3	0.3	1.1	2.7	2.9	3.0	0.6	0.6	0.4	0.1				
デフレーター	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.2	1.4	1.1	0.9	0.8	-0.9	-0.2	1.0	0.0

図表９．GDP成長率の見通し②

	前年度からのゲタ ①	年度中の成長率 ②	前年度比成長率 ①+②
2012年度 (実績)	1.7 %	-0.5 %	1.2 %
2013年度 (見通し)	0.6 %	1.8 %	2.4 %
2014年度 (見通し)	0.9 %	-0.4 %	0.4 %
2015年度 (見通し)	0.5 %	0.4 %	0.8 %

(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、景気の持ち直しと、円安による売上高の増加により、製造業を中心に改善が続いている。2013年度は消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わり増益幅はさらに拡大する見込みである。しかし、2014年度、2015年度は消費税率引き上げによる売上高の減少や、コスト増加による利益率の悪化により、増益幅は急縮小すると予想される。
- 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。業績が順調に回復する中であっても、企業の投資意欲は高まりづらく、設備投資の増加幅は小幅にとどまる見込みである。

図表 10. 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	1.7	1.3	1.8	-1.5	0.5	0.8	1.0	-3.0	2.5	1.6	3.0
	6.8	-3.9	-5.9	-7.9	-3.1	2.3	5.4	5.6	3.2	1.4	1.7	0.4				
在庫指数	0.5	1.8	-1.6	-3.4	0.4	1.2	-0.6	-2.8	2.1	-2.3	-0.2	0.8	-2.7	-1.9	0.5	-1.0
	5.3	5.3	5.2	-2.7	-2.9	-3.5	-2.7	-1.9	-0.2	-3.4	-3.3	0.5				
売上高	-1.0	-4.4	-6.8	-5.8	-0.5	1.0	3.8	7.4	2.8	2.2	1.3	-1.0	-4.6	3.0	1.2	3.9
経常利益	11.5	6.3	7.9	6.0	24.0	18.5	15.0	13.9	-3.5	4.3	3.4	-0.8	7.9	17.7	0.6	5.6
売上高経常利益率	3.75	3.77	4.01	4.28	4.70	4.41	4.45	4.54	4.45	4.49	4.55	4.54	3.95	4.51	4.48	4.56
設備投資	-0.6	-3.3	-1.2	0.1	1.1	0.2	1.8	2.1	-1.6	-0.6	1.2	1.1	-1.3	1.5	1.3	2.9
	7.0	1.5	-7.2	-5.0	-3.2	0.0	3.2	5.3	2.7	1.7	1.1	0.0				
在庫投資	-0.2	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.4	-0.2	-0.1	0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.1	-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2013年7～9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

①生産と在庫

a. 現状

鋳工業生産は 2012 年秋をボトムに持ち直しており、2013 年 7～9 月期は前期比+1.7%と 3 四半期連続でプラスとなった。輸出向けの伸びが弱いものの、内需の持ち直しを背景に、国内向けが底堅く推移して全体を牽引している。足元では、9 月に前月比+1.5%と堅調に上昇した後、10 月の生産予測指数でも同+4.7%と高い伸びが見込まれており、10～12 月期も前期比プラスが続く可能性が高い。

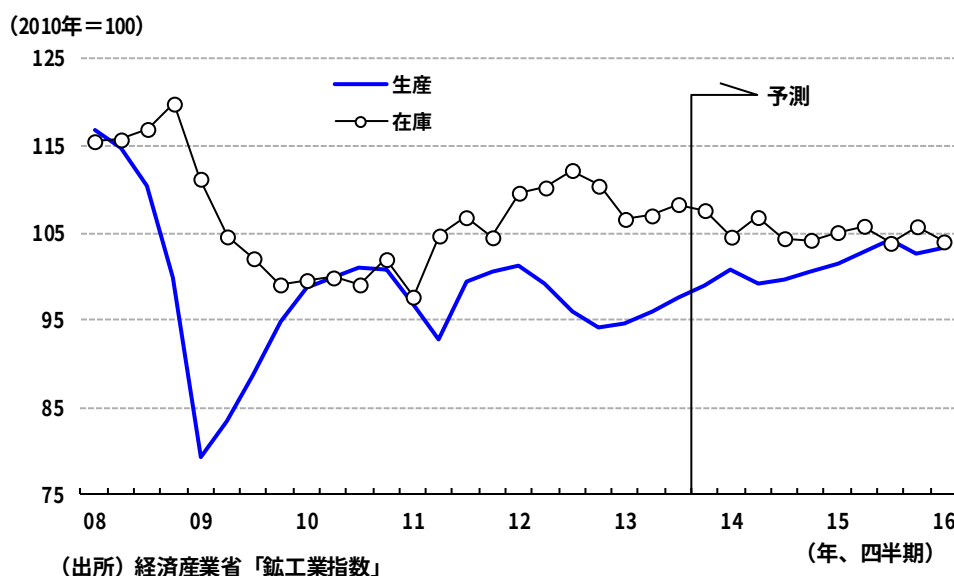
生産者在庫は、夏場にかけてやや積み上がったものの、生産を抑制するほどの水準ではない。一部には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応するための積み上げの動きもみられる。

b. 見通し

鋳工業生産は、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。消費税率の引き上げ直後は、消費財を中心に一時的に減産を強いられる可能性があるが、海外景気の緩やかな回復を背景に輸出の持ち直しが続く上、経済対策による建材需要の高まりなどが下支えとなって、底割れは回避できるであろう。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、均してみれば引き続き増加に寄与する見込みである。

鋳工業生産は 2013 年度に前年比+2.5%と 3 年ぶりに増加に転じた後、2014 年度も同+1.6%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。2015 年度は同+3.0%と持ち直しが見込まれる。

図表 11. 生産・在庫指数の見通し



②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、製造業では円安の進行により円建て販売価格が上昇し、利益を押し上げた。2013年度入り後もこの傾向は続いており、製造業を中心に利益水準はさらに高まっている。2013年4～6月期には、経常利益（季節調整値）がリーマン・ショック前の水準の2007年4～6月期以来の水準にまで増加した。

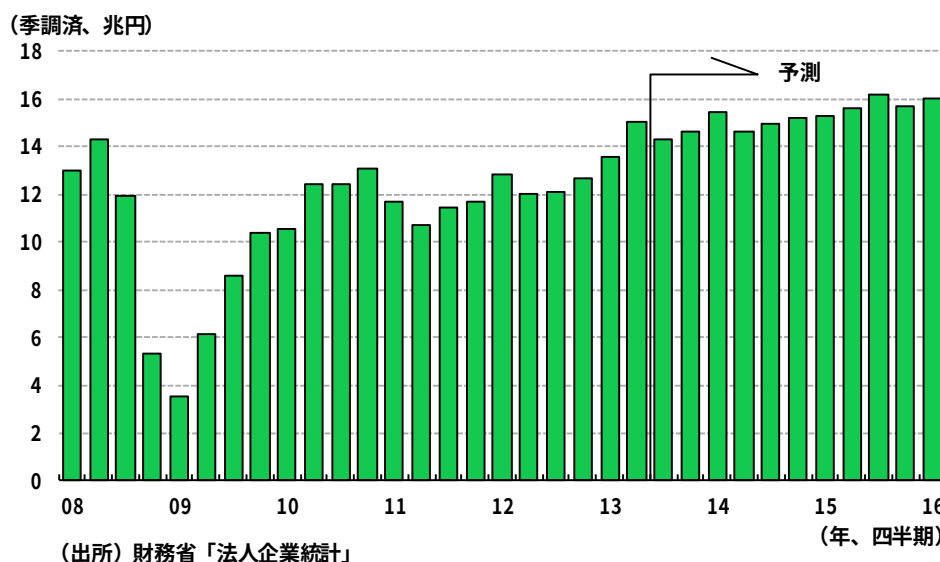
b. 見通し

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+17.7%と2年連続で増益を達成すると予想される。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、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。一方、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、企業部門全体での利益率の改善幅は頭打ちとなろう。

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も鈍いため、経常利益は同+0.6%と増益幅は大きく縮小する。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が増益幅縮小の一因となる。2015年度も増益が続くが、10%の消費税率引き上げ後に需要がさらに落ち込むことから、増益幅は+5.6%にとどまろう。

図表 12. 企業利益（経常利益）の見通し



③設備投資

a. 現状

2013年7～9月期の民間企業の実質設備投資は前期比+0.2%と3四半期連続で増加したが、伸びは小幅にとどまっており、底入れ後も底ばい状態にある。企業業績の改善は進みつつあり、企業の景況感も持ち直しているが、設備投資マインドはなかなか高まってこない。ただし、先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）が、4～6月期の前期比+6.8%に続き、7～9月期も同+4.3%と製造業からの受注を中心に順調に積み上がっており、今後は増加ペースが高まってくる可能性がある。

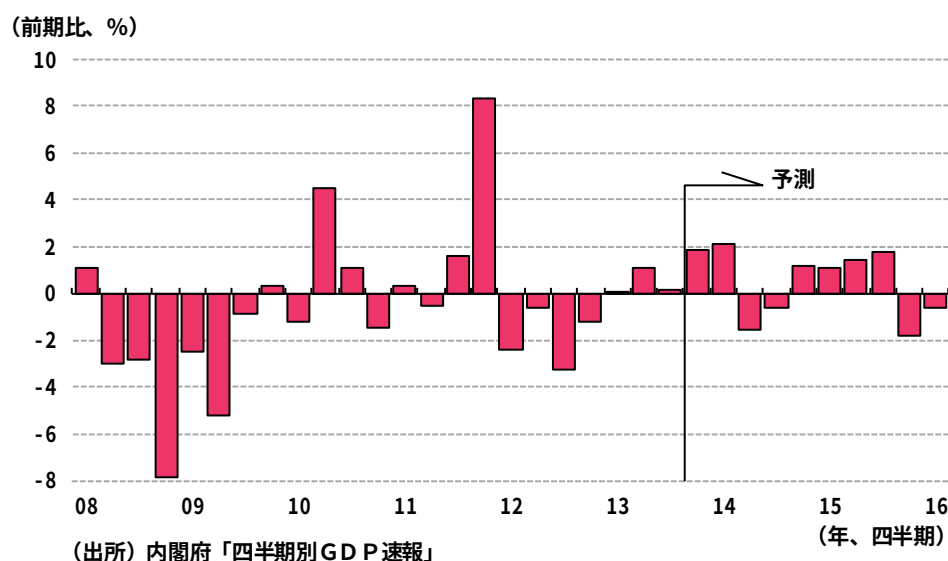
b. 見通し

企業は新規の設備投資には慎重な姿勢を保っているが、業績が改善していることから、これまで先送りしてきた投資が再開されると期待され、2013年度後半には増加ペースがやや高まってくる可能性がある。

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。このため、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は続く見込みである。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、2013年度に前年比同+1.5%と増加に転じた後、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、2014年度は同+1.3%、2015年度は同+2.9%と弱い伸びが続く見通しである。

図表 13. 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

- 雇用環境は緩やかな改善が続いており、今後も景気の持ち直しを受けて改善傾向が続くとみられる。一方、構造的な要因もあって所定内給与は低迷しており、所得情勢は厳しいままだ。さらに、消費税率が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と予想される。
- 消費者マインドの改善が頭打ちとなったことを受けて、これまで高い伸びが続いていた個人消費の増加が一服した。年度末にかけては消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって消費は再び勢いを増すと見込まれるが、増税後は反動減によって一時的に落ち込むことになる。その後も、実質所得の減少が見込まれる中、消費の持ち直しは緩やかなペースにとどまるだろう。
- 住宅ローンの低金利とその先高感、消費税増税前の駆け込み需要が後押しとなって、住宅着工は高水準が続いている。足元でも持家を中心に受注残が残っており、当面、着工が急に落ち込むことはないとみられる。また、増税後の反動減は避けられないものの、住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置によって底割れは回避される見込みだ。

図表 14. 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	0.2	-0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.7	0.3	0.3	-0.1
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.4	-0.7	-0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.4	-0.3	0.2	-0.0
所定外給与	6.7	1.1	-1.6	-2.6	0.1	3.0	3.1	3.7	0.8	1.2	1.4	0.6	0.8	2.4	1.0	1.1
雇用者数(前年比)	-0.3	0.5	0.1	0.4	0.9	0.9	0.8	0.4	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.8	0.1	0.2
雇用者報酬(前年比)	-0.4	0.1	-0.7	-0.0	1.1	0.5	1.3	0.8	0.2	0.4	0.3	0.2	-0.3	1.0	0.3	0.1
完全失業率(季調値)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	3.9	4.3	3.9	3.9	3.8
春闘賃上げ率	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.78	1.80	1.85	1.87
個人消費(前期比)	0.1	-0.3	0.4	0.8	0.6	0.1	0.2	1.0	-2.2	0.4	0.2	0.2	1.6	1.8	-0.9	0.4
(前年比)	3.1	1.3	1.0	1.1	1.6	1.9	1.7	1.9	-1.0	-0.6	-0.6	-1.4				
可処分所得(前年比)	-0.3	0.0	-0.2	0.2	0.7	0.3	0.8	0.3	0.9	0.1	0.2	0.2	-0.1	0.6	0.4	0.1
消費性向	99.4	99.5	99.6	99.6	99.6	100.1	100.4	100.9	100.7	100.9	101.0	100.9	99.6	100.9	100.9	101.1
住宅投資(前期比)	2.7	1.1	3.2	2.3	0.4	2.7	2.1	1.0	-4.1	-1.9	-0.7	1.1	5.3	7.5	-3.3	1.1
(前年比)	4.7	1.5	5.8	9.4	7.1	8.9	7.7	6.2	1.6	-2.9	-5.6	-5.6				
新設住宅着工戸数	87.6	87.6	91.8	90.4	98.1	99.4	99.7	96.0	91.5	89.2	89.4	89.8	89.3	98.3	89.9	87.9
	6.2	-1.1	15.0	5.1	11.8	13.5	8.6	6.3	-6.6	-10.3	-10.3	-6.5				
持家	30.4	31.2	32.4	32.7	35.1	35.0	35.2	34.2	32.5	31.4	31.5	31.6	31.7	34.9	31.7	31.3
	3.5	-4.2	10.4	7.4	14.9	12.2	8.8	4.5	-7.3	-10.2	-10.5	-7.6				
貸家	32.5	30.9	33.3	31.7	36.1	35.7	36.0	34.2	32.0	31.1	31.2	31.4	32.1	35.5	31.4	30.1
	11.1	2.1	27.0	3.4	10.8	15.8	7.6	8.1	-11.4	-12.9	-13.4	-8.2				
分譲	24.1	25.2	25.5	25.1	27.2	28.3	28.1	27.4	26.8	26.5	26.6	26.7	25.0	27.7	26.6	26.3
	3.6	1.0	8.5	4.6	11.6	12.4	10.6	9.3	-2.0	-6.5	-5.5	-2.5				

(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、補完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、補完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・要結状況について」ベースで、2013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%

①雇用

a. 現状

雇用情勢の持ち直しが続いている。7～9月期の完全失業率は4.0%と、前期と同水準にとどまった。もっとも、月次ベースでみると、7月は3.8%と、リーマン・ショックの影響で雇用環境が悪化する直前の2008年10月以来の水準にまで低下した。とくに、女性では3.3%と、1997年9月以来およそ16年ぶりの低水準となった。

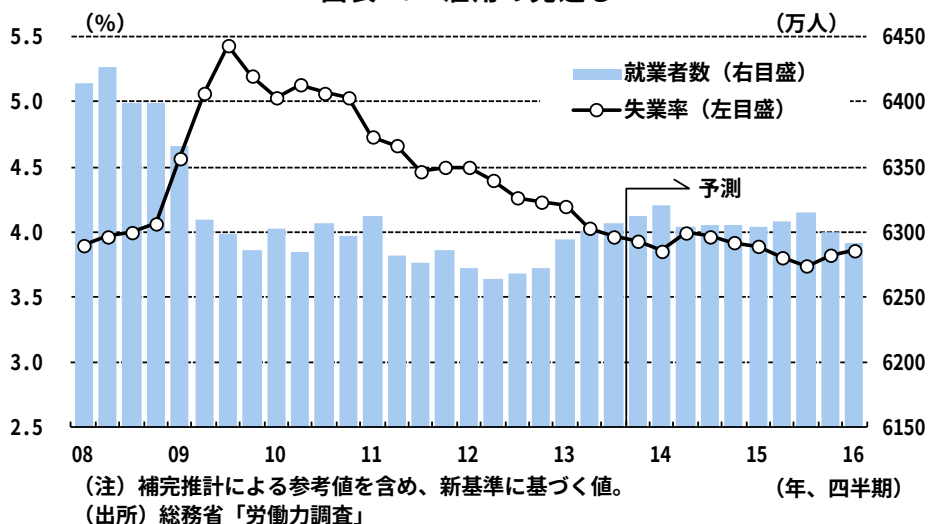
また、7～9月期の就業者数が前期差+5万人と5四半期連続で増加した上、雇用者数も同+14万人と2桁増が続いている。有効求人倍率は0.95倍（前期差+0.05ポイント）と引き続き上昇しており、中でもパートタイムについては1.27倍と、2012年に入ってから常には1倍を上回っており、人手不足の状態が定着している。

b. 見通し

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、これまでの減少の反動もあって2013年度中は増加が見込まれるが、その後は労働力人口の減少を受けて、自営業主などを中心に減っていくだろう。一方、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。とくに2013年度については、企業の雇用不足感が強まりつつあり、雇用者数は大幅に増加する見込みだ。

なお、消費税率引き上げ直前の2014年1～3月期や2015年7～9月期には、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。増税後には景気が一時的に落ち込むとみられ、雇用情勢の改善もしばらくは足踏みとなる懸念があるが、均してみると緩やかながらも改善傾向は維持されるだろう。完全失業率は、2013年度は3.9%（前年差-0.4%ポイント）に低下した後、2014年度は横ばいにとどまり、2015年度は3.8%（同-0.1%ポイント）になると予測する。

図表 15. 雇用の見通し



②所得・賃金

a. 現状

7～9 月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年比－0.4%と再び減少に転じた。景気の持ち直しを受けて所定外給与は前年比＋3.0%と比較的大きく増加したが、特別給与が同＋0.3%とほぼ横ばいにとどまった上、所定内給与は前年比－0.7%と依然として減少に歯止めが掛かっていない。

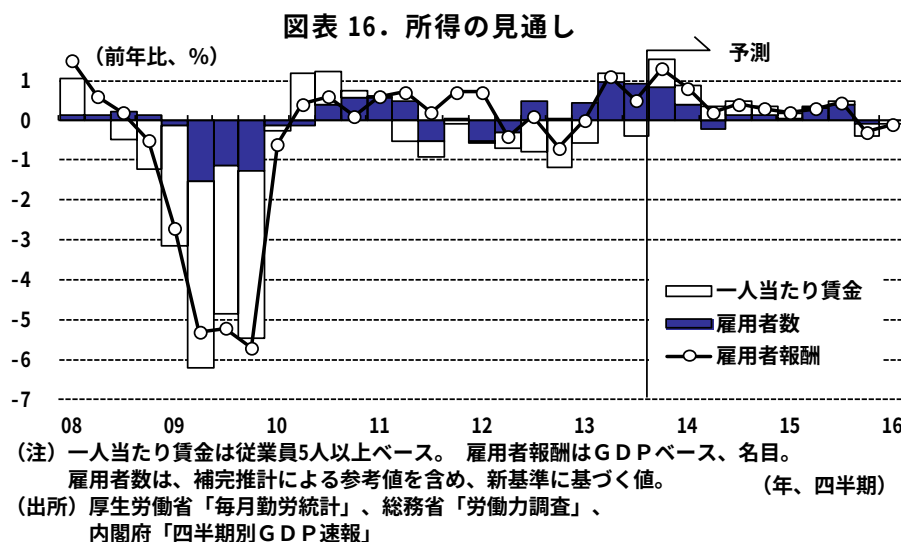
一人当たり賃金は減少したものの、雇用者数が大幅に増加したことから、2013 年 7～9 月期の名目でみた雇用者報酬（GDPベース）は前年比＋0.5%と 2 四半期連続で増加した。もっとも、デフレーターが 2008 年 7～9 月期以来のプラスとなったことを受けて、実質でみた雇用者報酬は前年比－0.2%と 3 四半期ぶりに減少に転じている。

b. 見通し

夏に続き冬のボーナスも企業収益の改善を受けて前年の水準を上回ると見込まれ、10～12 月期の特別給与は増加する見込みだ。また、企業活動の持ち直しを受けて所定外給与も年度内は高い伸びが続くとみられる。しかし、賃金の大半を占める所定内給与は、水準が低い非正規雇用の拡大によって押し下げられるといった構造的な要因もあって低迷が続くだろう。2013 年度の一人当たり賃金は前年比＋0.3%とほぼ横ばいにとどまる。

2014 年度になると、所定内給与はプラスに転じるものの増加ペースは非常に緩やかにとどまり、所定外給与の増加が一巡する。足元では賃上げを検討する動きもみられるが、実際に踏み切れるのは業績が継続して改善している一部の企業に限られ、全体でみると所定内給与が大きく伸びることはないと思われる。このため、増税に見合って賃金が上昇することは期待できず、実質賃金は大きく減少することになる。

名目でみた雇用者報酬は、2013 年度に前年比＋1.1%と増加した後、2014 年度は同＋0.3%、2015 年度は同＋0.1%とほぼ横ばいにとどまると予測する。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な減少が見込まれる。



③個人消費

a. 現状

円安株高の進行が一巡したことを受けて消費者マインドの改善が頭打ちとなり、これまで高い伸びが続いていた個人消費は増加が一服した。2013年7～9月期の実質民間最終消費支出（GDPベース）は前期比+0.1%とほぼ横ばいだった。もっとも、デフレーターが3四半期ぶりに上昇し、名目では前期比+0.4%の増加となり、水準はリーマン・ショック直前のピークにほぼ近付いた。

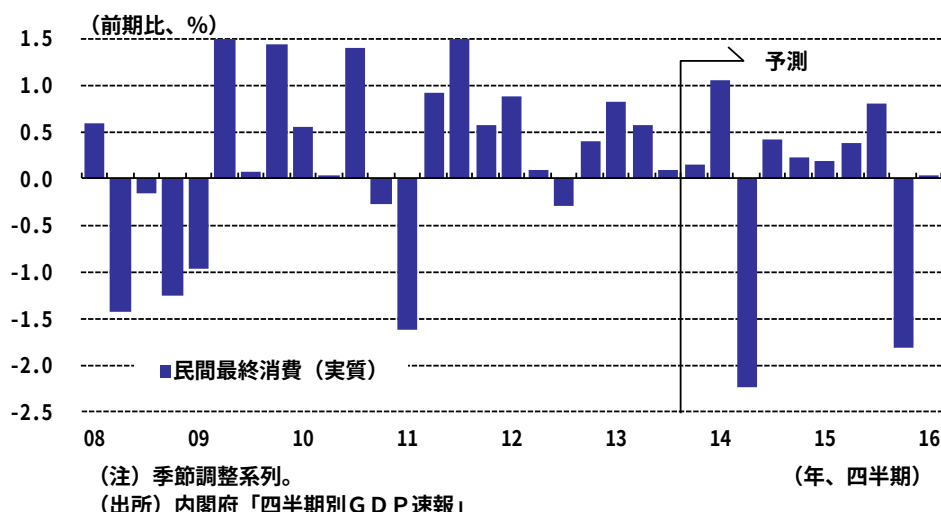
実質ベースの財別にみると、耐久消費財が前期比+2.6%と3四半期連続で高い伸びとなり、半耐久財も同+0.4%と増加が続いているが、家計最終消費の約6割を占めるサービスは前期と同水準にとどまった。また、非耐久財は前期比-0.7%と、名目では増加しているもののデフレーターの上昇を受けて減少した。

b. 見通し

賃金の伸び悩みが続く中、10～12月期の個人消費もほぼ横ばいで推移するとみられるが、その後は年度末にかけて耐久財を中心に消費税増税前の駆け込み需要によって消費は再び勢いを増すと見込まれる。もっとも、既に多くの需要が先食いされており、前回（1997年4月）の増税時と比べると盛り上がりは小さいだろう。また、足元ではエネルギー価格や食料価格が上がっており、デフレーターの上昇が実質ベースでみた個人消費の伸びを抑制するとみられる。増税後は、反動減による落ち込みが避けられず、その後も実質所得の減少が見込まれる中で、個人消費の持ち直しは緩やかなペースにとどまる見込みだ。さらに、2015年度には、年度半ばに消費税率10%への引き上げが予定されており、駆け込み需要とその反動減によって、消費は再び大きく振れることになるだろう。

実質民間最終消費支出は、2013年度に前年比+1.8%と5年連続で増加した後、2014年度は同-0.9%と減少に転じ、2015年度は同+0.4%になると予測する。

図表 17. 民間最終消費支出（実質）の見通し



④住宅投資

a. 現状

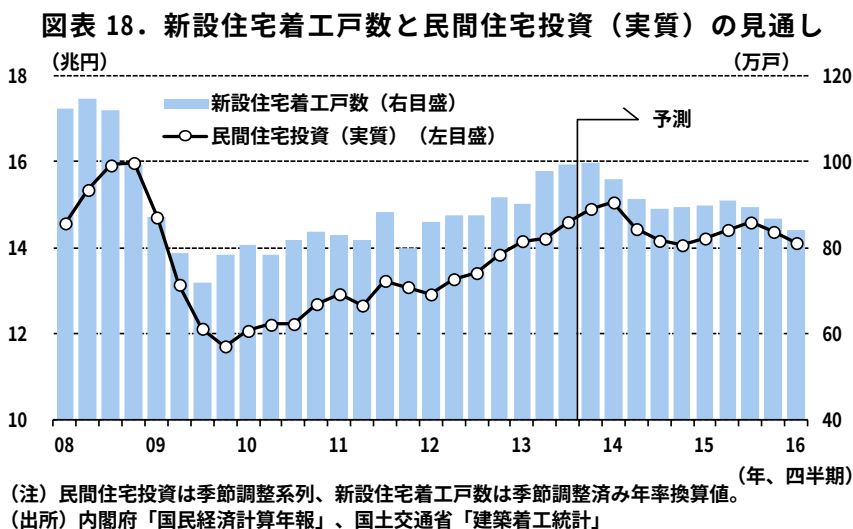
7～9月期の新設住宅着工戸数は季調済年率換算値で99.4万戸と、前期（98.1万戸）と比べ水準は一段と高まった。住宅ローン金利が低水準であることやその先高感の強まりに加え、2014年4月の消費税率引き上げを見据えた駆け込み需要が後押しとなり、足元で着工が盛り上がっている。

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+2.7%と6四半期連続で増加し、伸び率は拡大した。もっとも、分譲マンションなどを中心に人手や建材が不足しており建築工事の進捗が遅れている上、それらの需給の逼迫によって賃金や価格は上昇している。このため、デフレーターが大幅に上昇し、実質でみた住宅投資の伸びを抑制している。

b. 見通し

消費税率引き上げに向けた経過措置として、9月末までに建築請負契約を完了すれば、引き渡しは2014年4月以降になっても消費税率は現行の5%が適用されることになっていた。そのため、足元では持家を中心に受注残が残っており、当面、着工が急に落ち込むことはないとみられる。また、増税後の落ち込みは避けられないものの、住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置が採られていることや、しばらくすると消費税率10%への引き上げを見据えた着工が出てくることで、着工の底割れは回避される見込みだ。新設住宅着工戸数は2013年度に98.3万戸（前年比+10.1%）と増加した後、2014年度は89.9万戸（同-8.5%）、2015年度は87.9万戸（同-2.3%）と減少が続くと予測する。

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年度に増加した後、2014年度は減少に転じる見込みだ。デフレーターは、建設コストの高まりに加え、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が、着工の増加が一服すれば上昇圧力は徐々に弱まっていくだろう。



(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、安倍首相は、2012年8月に成立した社会保障・税一体改革法に基づき、消費税率を2014年4月に8%に引き上げることを決定した。これに伴う増収分は社会保障の財源に充てられることになっている。今後は、2015年春頃までに経済状況を点検した上で、予定通り2015年10月に消費税率を10%に引き上げるかどうか、検討が行われることになる。
- 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いる。他方、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、事前防災や減災対策などを目的に2012年度補正予算で10兆円を超える経済対策を実施し、公共事業関係費を大幅に増額した。その効果が2013年度に現れており、公共投資を大幅に押し上げている。さらに、消費税率引き上げに伴う景気下振れリスクに対応することなどを目的に、2013年度補正予算により5兆円規模の経済対策が実施されることになっている。
- 2012年度補正予算による公共投資の押し上げ効果は2013年度中には剥落してくるとみられ、その落ち込みを2013年度補正予算では十分に補うことはできないと考える。このため、公共投資は2014年度に減少に転じるだろう。

図表 19. 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				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)
政府支出	1.1	0.6	1.1	0.5	1.6	1.6	0.3	-0.3	0.2	0.1	-0.2	-0.3	4.3	3.9	0.4	-1.3
	3.5	4.4	5.9	3.5	3.5	4.8	4.1	3.3	1.9	0.6	-0.3	-0.4				
政府最終消費	0.1	0.4	0.6	0.0	0.8	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	2.1	1.7	1.7	1.6
	2.2	2.3	2.7	1.1	1.8	1.7	1.5	1.9	1.6	1.9	1.7	1.6				
公共投資	6.0	1.2	3.3	2.5	4.8	6.5	-0.4	-2.6	-0.5	-1.4	-2.0	-2.8	14.9	13.0	-4.3	-12.4
	11.2	15.0	19.6	13.1	12.7	19.3	13.7	8.0	2.9	-4.4	-6.5	-6.7				

(注) すべてGDPベースで実質値

①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7～9月期には前期比+0.3%、前年比+1.7%と増加した。

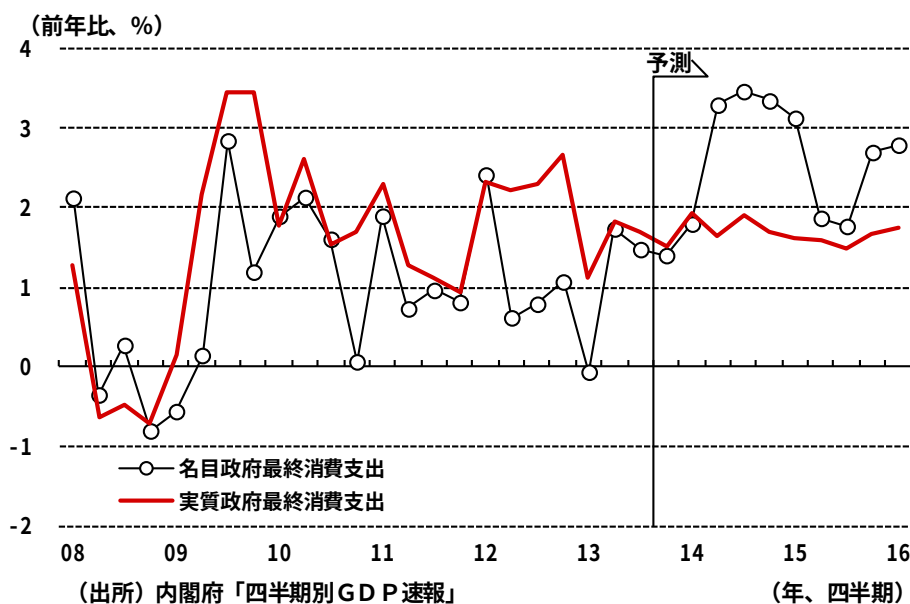
b. 見通し

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の増加が続く。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+1.7%、2014年度は同+1.7%、2015年度は同+1.6%と増加が続くと予測する。

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10月1日現在、地方公共団体全体の73.3%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ことから、名目政府消費は高い伸びになるだろう。また、2014年度と2015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 20. 政府最終消費の見通し



②公共投資

a. 現状

実質公共投資（GDPベース）は、2013年7～9月期には前期比+6.5%と7四半期連続で増加した。被災地を中心に建設業の人手が不足しているものの、2012年度補正予算の中で安倍政権がとりまとめた経済対策による公共事業の執行が急速に進んでおり、足元の公共投資はかなり高い水準となっている。

もっとも、公共投資の先行指標となる公共工事請負額の動きをみると、2013年4～6月に前年比+25.2%、7～9月も同+22.5%と2四半期連続で高い伸びが続いていたが、足元の10月には同+3.5%と増加のペースが緩やかになった。

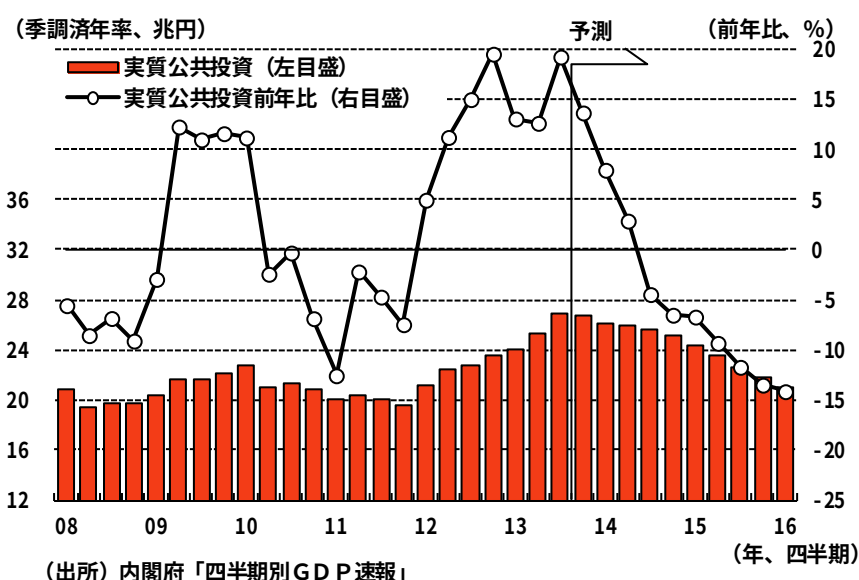
b. 見通し

2012年度補正予算による公共事業の執行が急速に進んでいることに加え、公共投資の先行指標となる公共工事請負額の動きも緩やかになっていることから、10～12月期には経済対策の押し上げ効果が剥落し、公共投資は前期比でマイナスに転じる可能性がある。もっとも、2013年度としては、前年比+13.0%と高い伸びになるだろう。

今後、消費税率引き上げ後の景気の下振れリスクに対応するため、2013年度補正予算により総額5兆円規模の経済対策が実施される予定である。しかし、本見通しでは2013年度補正予算における公共事業の予算額は2012年度補正予算の規模を下回ると想定しており、2014年度の公共投資は前年比-4.3%と、3年度ぶりにマイナスに転じる見込みである。

2013年度補正予算による押し上げ効果は、2015年に入ると剥落してくるため、2015年度の公共投資は前年比-12.4%とマイナス幅が拡大すると予測する。

図表 21. 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。米国景気は、個人消費に牽引された拡大が続いている。欧州景気も、債務問題が落ち着く中で緩やかに持ち直している。中国景気は、構造調整圧力を抱えながらも年率7%台の巡航速度で拡大している。
- 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、財政・金融政策の不透明性を抱えつつも、民需主導の緩やかな回復が続こう。欧州景気は、内需が力強さを欠く中で、輸出主導の緩慢な持ち直しにとどまろう。中国景気は、過剰生産能力の解消がネックであるものの、7%台後半の堅調成長を維持しよう。
- 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すると見込まれる。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、国内景気の回復基調は維持されることを受けて、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年度に赤字に転じたが、所得収支の黒字額が増加しているため、経常収支は黒字で推移している。予測期間中は、輸出金額が増加するものの、貿易収支は赤字が続き、所得収支の黒字が経常収支の黒字を支える構造が続くだろう。

図表 22. 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	1.6	1.6	2.1	2.3	2.3	2.2	2.3	2.4	2.8	1.7	2.3	2.4
(前期比年率)	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	2.8	2.0	2.1	2.1	2.6	2.6	2.3	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	-0.5	-0.7	-1.0	-1.2	-0.6	-0.4	0.5	1.0	1.0	1.3	1.3	1.4	-0.7	-0.4	1.1	1.5
(前期比年率)	-1.2	-0.5	-2.0	-0.9	1.1	0.4	1.5	1.1	1.1	1.6	1.6	1.5	-	-	-	-
アジア実質GDP	6.5	6.3	6.7	6.5	6.5	6.8	6.8	6.8	6.9	6.7	6.8	6.6	6.5	6.6	6.8	6.7
(うち中国実質GDP)	7.6	7.4	7.9	7.7	7.5	7.8	7.7	7.7	7.8	7.6	7.6	7.4	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	2.2	0.6	1.2	1.0	1.7	1.6	1.9	1.7	4.4	4.9	7.0	7.9
貿易収支 (兆円)	-1.1	-1.7	-1.6	-2.5	-1.9	-2.8	-2.3	-2.6	-2.0	-2.1	-1.8	-2.1	-6.9	-9.7	-7.9	-7.7
輸出 (兆円)	15.8	14.9	14.7	16.1	16.8	16.8	17.3	17.0	17.3	17.3	17.9	17.8	61.6	67.7	70.3	73.7
輸入 (兆円)	16.9	16.6	16.3	18.6	18.7	19.7	19.6	19.6	19.2	19.5	19.7	19.9	68.5	77.4	78.2	81.3
サービス収支 (兆円)	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-2.5	-1.4	-1.5	-1.4
所得収支 (兆円)	3.6	3.7	3.6	3.9	4.6	4.1	4.2	4.3	4.4	4.4	4.5	4.5	14.7	17.3	17.7	18.3
輸出数量 (前期比)	-0.7	-6.5	-3.4	4.1	2.8	-2.3	1.5	1.1	1.5	1.4	1.4	1.0	-5.8	1.6	4.6	4.0
輸入数量 (前期比)	-0.2	1.7	-4.1	1.7	-1.3	2.9	0.4	1.4	-0.2	0.8	0.6	0.6	1.0	1.4	2.9	2.3
原油相場 (WTI、ドル/バレル)	93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	105.8	96.4	93.8	93.1	93.0	93.0	93.0	92.1	97.6	93.0	93.0
原油相場 (Brent、ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	108.3	100.8	106.2	103.3	99.8	98.0	96.5	95.5	95.5	107.1	102.5	96.4	95.5
ドル円相場 (円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	98.7	98.9	98.6	98.6	99.5	100.6	101.5	102.3	83.1	98.7	101.0	103.9

(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%

①米国

a. 現状

米国景気は緩やかに回復している。13 年 7～9 月期の実質 GDP（速報値）は前期比年率+2.8%と 4～6 月期（同+2.5%）から成長が加速した。もっとも、主な押し上げ役は在庫投資であり、個人消費や設備投資の伸びが鈍化するなど、最終需要ベースでみた民需は力強さに欠けている。夏場にかけて高まった米連邦準備制度（F R B）による量的緩和第 3 弾（Q E 3）の縮小（いわゆるテーパリング）観測や、秋口以降の財政協議の難航などを嫌気して、消費や投資が手控えられた可能性がある。

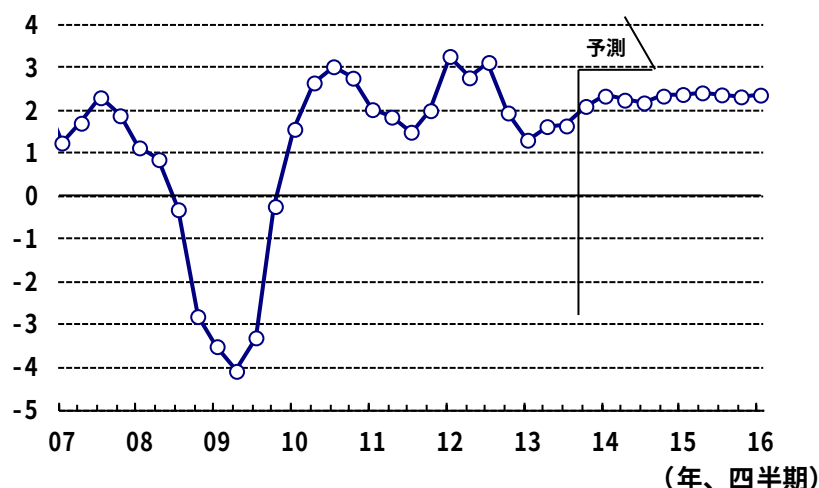
F R Bは 9 月と 10 月の連邦公開市場委員会（F O M C）で、テーパリング着手を相次いで見送った。年内は 12 月にも F O M C が控えているが、財政協議の難航などを受けて米景気の減速懸念が高まっており、また 1 月に執行部が新体制に代わるため、F R Bによるテーパリング着手は来年春先以降に順延される公算が大きくなっている。

b. 見通し

米国の実質 GDP 成長率は 2013 年が+1.7%、14 年が+2.3%になると予測した。米国の民需の基調は良好であるものの、14 年年明け以降も財政を巡る不透明感が強まる公算が大きい中で、マインド面から消費と投資に下押し圧力がかかる可能性がある。もっとも、最終的には穏健な財政再建路線が敷かれるとみられるため、個人消費は均してみれば堅調に推移し、景気回復を牽引しよう。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すると考えられる。公需は穏健な財政再建路線を受けてほぼ横ばいでの推移となり、景気に対する直接的な下押し効果はほぼないと見込む。

なお F R Bによるテーパリング着手は、早くて 2014 年 3 月の F O M C以降とし、Q E 3 自体は 2014 年末に終了すると想定した。政策金利である F F レートは、年 0.00～0.25%で長らく据え置かれているが、2015 年中頃に 0.50%に引き上げられると考えた。

図表 23. 米国の実質 GDP 成長率の見通し
(前年同期比、%)



(出所) 米商務省

②欧州

a. 現状

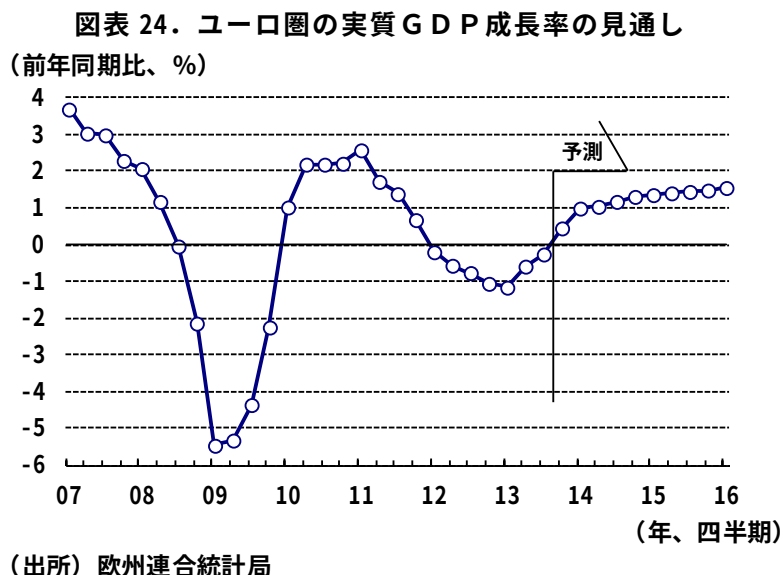
ユーロ圏景気は緩やかに持ち直している。13年7～9月期の実質GDP（速報値）は前期比+0.1%と4～6月期（同+0.3%）から成長が鈍化した。国別には、ドイツの景気が減速したほか、フランスのGDPが再び減少した。もっとも、イタリアのGDP成長率は減少幅が縮小し、スペインのGDPは11年4～6月期以来の増加に転じた。秋口以降の景気回復ペースも非常に緩慢である。GDPに先行する設備稼働率は10月調査時点で向こう3ヶ月が78.4%になる見込みと、前回7月調査（78.3%）とほぼ同水準にとどまった。

債務問題に関しては小康状態が続いており、信用市場は安定している。債務問題に対する懸念の後退や景気持ち直しの動きを好感して、株式市場はドイツを中心に好調であり、また為替市場もユーロ高気味に推移している。もっとも、低インフレ懸念もあり、欧州中央銀行（ECB）は11月の理事会で政策金利を0.25%に引き下げた。

b. 見通し

ユーロ圏の実質GDP成長率は2013年が-0.4%、14年が+1.1%になると予測した。米中を中心に世界経済の成長が緩やかに加速することを受けて、ユーロ圏の輸出も徐々に増勢を強め、景気全体を牽引しよう。他方で内需面でも、欧州連合（EU）が緊縮から拡大に経済戦略を転換させたことを受けて、公需の減少による景気下押し効果が次第に薄らぐとみられる。もっとも、民需に関しては、雇用・賃金情勢の改善テンポが緩やかであると考えられるため、個人消費や住宅投資の回復力はそれ程高まらないとみられる。設備投資や建設投資も、景気の増勢に合わせた緩慢な回復にとどまろう。

なお欧州中央銀行（ECB）は、景気の持ち直しペースが緩やかであり物価上昇圧力の高まりも限定的であるとみられるため、予測期間中も政策金利を現行の年0.25%に据え置き続けると想定した。



③アジア

a. 現状

アジア経済の中核である中国の景気回復は緩やかなペースにとどまっている。2013年7～9月期の実質GDP成長率は4～6月期の前年同期比+7.5%から同+7.8%に持ち直した。7月以降に実施された鉄道建設の促進、輸出企業支援策などのミニ景気刺激策の効果とみられる。ただし、習近平新指導部の「質」を重視した「安定成長」路線への移行方針は依然として堅持されており、加速のペースは緩やかなものにとどまっている。

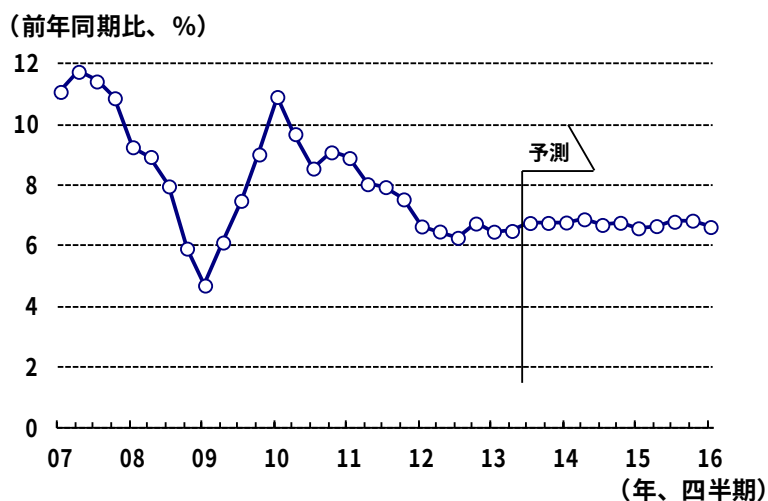
その他のアジア諸国をみると、フィリピンやインドネシアといったASEAN経済の堅調さが目立つ。他方で、中国の景気回復テンポに合わせて台湾や韓国経済の持ち直しは総じて緩やかなテンポにとどまっている。

b. 見通し

中国の実質GDP成長率は2013年、2014年ともに+7.7%になると予測した。困難な構造改革に着手するものの、社会の安定への目配りも必要な状況の下で、アクセルとブレーキを小まめに踏みかえるような政策運営が続くとみられる。その一方で、第12次5カ年計画（2011年～2015年）が終盤に入る中で、インフラ建設や環境対策関連の投資などが堅調に推移しよう。ただし、欧米景気の回復の遅れから外需の成長寄与は小幅にとどまろう。

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の持ち直しは緩やかにとどまるものの、物価の安定などを背景に消費が堅調に推移し、景気回復を下支えすると予想される。ASEAN諸国は内需が引き続き堅調であるが、米国の財政問題など先行きの不透明から輸出の加速は限定的なため、景気は巡航速度での緩やかな持ち直しにとどまろう（アジア全体の成長率は2013年+6.6%、2014年+6.8%）。

図表 25. アジアの実質GDP成長率の見通し



(注) 中国・NIEs・ASEAN 4の成長率を名目GDPで加重平均した
(出所) 各国統計局

④日本の輸出入

a. 現状

2013年7～9月期の実質輸出（GDPベース）は前期比－0.6%と3四半期ぶりに減少に転じた。同時期の内閣府試算の輸出数量指数（季調値）は前期比－2.3%と減少となったが、地域別にみると、EU向けは同＋5.2%と増加したものの、米国向けは同－3.1%、アジア向けは同－4.1%と減少した。

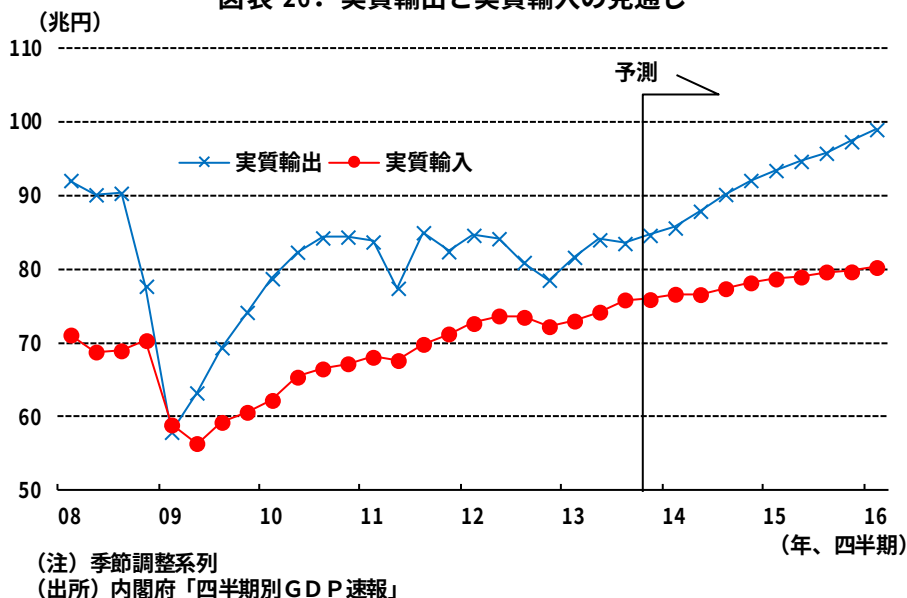
7～9月期の実質輸入（GDPベース）は輸送用機器などを中心に前期比＋2.2%と増加した。輸出が減少し、輸入が増加したことから、7～9月期の外需（＝輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与度は前期比－0.5%と3四半期ぶりにマイナスとなった。

b. 見通し

実質輸出は、足もとでは持ち直しが一服しているが、今後は世界経済の緩やかな回復を背景に増加が続くと見込まれる。財別にみると、米国向けでは自動車、アジア向けでは合成繊維の原料となる有機化合物などが増加すると考えられる。今後、国内景気は消費税率引き上げ時には一時的に落ち込むが、回復基調は維持されることから、実質輸入は増加傾向で推移する見込みである。外需の寄与度は、2013年度の＋0.0%から2014年度には＋0.7%と拡大し、2015年度も＋0.5%とプラスが続くと予想される。

貿易収支の赤字額は2013年度には過去最大となるものの、2014年度以降については、輸出入金額がともに増加する中で、輸出金額の増加額が上回ることから年度ベースでみると貿易収支の赤字額は減少すると見込まれる。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4.9兆円、2014年度には7.0兆円、2015年度には7.9兆円と拡大傾向で推移するだろう。

図表 26. 実質輸出と実質輸入の見通し



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。新興国の需要が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、消費者物価とも、円安によるエネルギー価格の上昇などの影響で前年比での上昇幅が拡大している。ただし、国際商品市況の上昇が一服し、円安にも歯止めがかかっているため、物価上昇圧力は弱まってきている。消費税率引き上げによって一時的に物価上昇幅は拡大する見込みだが、その影響を除けば、小幅の伸びにとどまろう。消費者の低価格志向は根強く、簡単には価格を引き上げられない状態が続く。
- 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」が導入され、「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 27. 物価・金融市場総括表

	予測															
	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	105.8	96.4	93.8	93.1	93.0	93.0	93.0	92.1	97.6	93.0	93.0
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	106.5	106.1	107.4	108.3	100.8	106.2	103.3	99.8	98.0	96.5	95.5	95.5	107.1	102.5	96.4	95.5
国内企業物価	-1.1	-2.0	-0.9	-0.3	0.7	2.2	2.2	1.2	3.7	3.0	2.8	2.9	-1.1	1.6	3.1	1.3
消費者物価 (総合)	0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.9	0.8	0.8	2.6	2.4	2.3	2.3	-0.3	0.6	2.4	0.9
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	2.6	2.4	2.3	2.3	-0.2	0.5	2.4	0.8
生鮮食品を除く総合 (除く消費税率引き上げ)									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	-0.1	0.1	0.1	1.9	1.9	1.9	1.9	-0.6	-0.1	1.9	0.5
無担保コール翌日物 (%)	0.078	0.085	0.084	0.082	0.073	0.073	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.072	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	0.315	0.231	0.230	0.230
新発10年国債 (%)	0.88	0.79	0.75	0.70	0.73	0.77	0.61	0.61	0.68	0.75	0.81	0.85	0.78	0.68	0.77	0.95
ドル円相場 (円/ドル)	80.2	78.6	81.2	92.4	98.7	98.9	98.6	98.6	99.5	100.6	101.5	102.3	83.1	98.7	101.0	103.9
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	102.9	98.4	105.3	121.9	129.0	131.1	132.7	131.6	132.0	132.6	132.9	133.0	107.1	131.1	132.6	132.8

(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

①原油価格

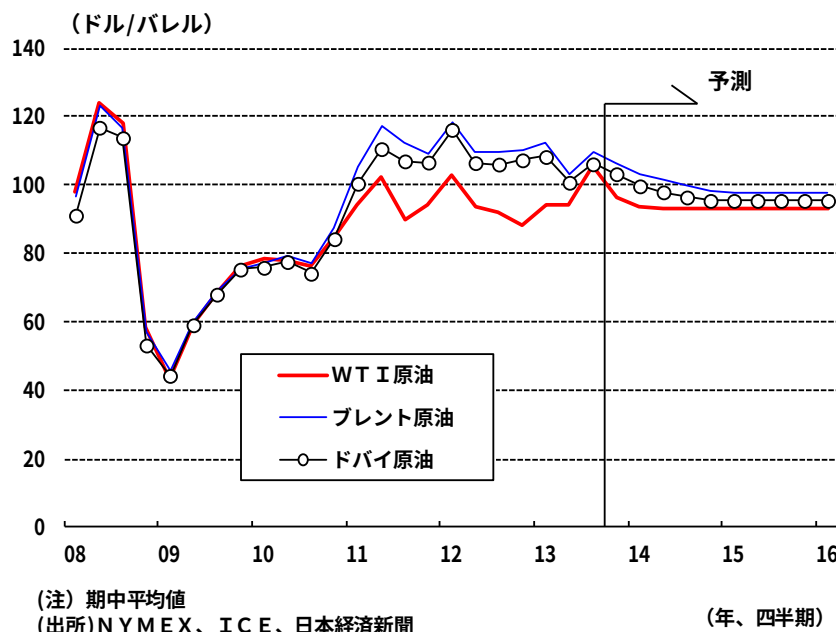
a. 現状

原油市況は、8月下旬にかけて上昇した後、しばらく高止まりしていたが、11月中旬にかけて下落傾向で推移した。国際指標とされるブレント原油は、エジプトの政治情勢の混乱やリビアでの生産障害の拡大により、7月に入って1バレルあたり105～110ドルを中心としたレベルにシフトし、米欧によるシリア内戦への軍事介入の懸念が強まった8月下旬には一時117ドルまで上昇した。しかしその後は、シリア内戦への米欧の軍事介入の懸念が後退したことや、イラン核開発問題で同国と6カ国（米英仏中露独）とが交渉のテーブルについたことを受けて、原油相場は下落してきた。政府機関の一部閉鎖の影響で米国景気の減速懸念が生じたことも相場の押し下げ要因となった。

b. 見通し

米国の財政協議で妥協が成立し、その後発表された景気指標が底堅さを示したことで米国の原油需要の減速観測は後退している。一方、シリア和平を巡る準備会合では米ロの対立などから進捗が遅れ、イラン核開発協議でも最終的な問題解決に向けた「第一段階」の措置での合意が見送られた。こうした原油相場への押し上げ圧力一方で、北米でのシェールオイルやオイルサンドの増産傾向は続き、リビアの生産障害が復旧するといった押し下げ圧力も存在する。また、シリアやイランの地政学問題が改善に向かうとの期待感が持続することも価格の押し下げ要因である。当面、原油市況は、ブレント原油で100ドルを下回り、WTI原油で95ドルを下回る価格帯へと徐々に下落していくものと考えられる。

図表 28. 原油相場の見通し



②国内企業物価と消費者物価

a. 現状

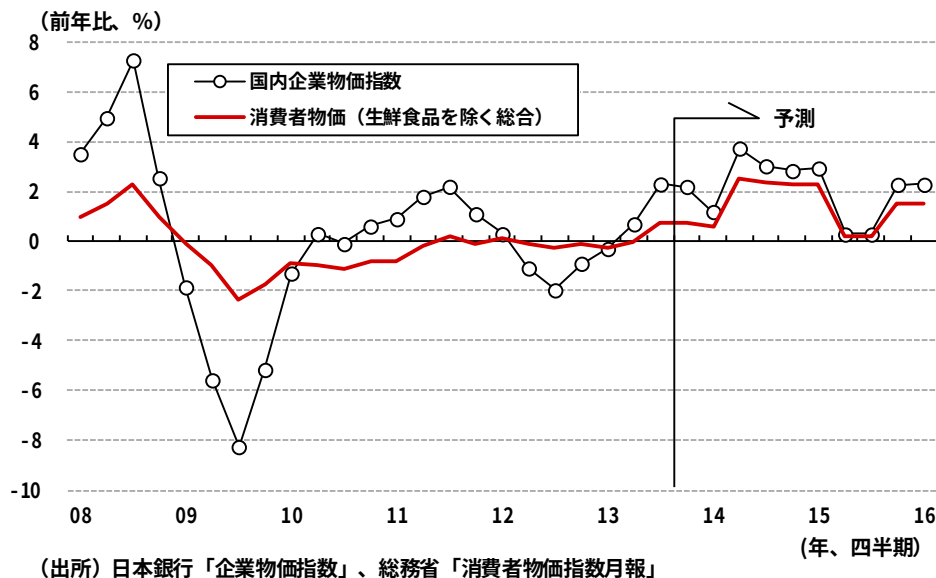
原油などの国際商品市況が比較的安定して推移し、為替相場も一進一退で推移しているため、円安による国内企業物価の押し上げ圧力は弱まってきている。もっとも、前年と比べると依然として高水準であり、10月の国内企業物価は前年比で+2.5%まで伸びが高まってきた。機械類などの下落が続いているが、電気・ガス、ガソリンなどのエネルギー価格が大幅に上昇し、国内での需給がタイトになっていることを反映して、製材・木製品、非鉄金属製品の価格も上昇している。こうした川上の物価上昇圧力が川下にも浸透しつつあり、9月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は前年比+0.7%と2008年11月以来の高い伸びとなった。家庭用耐久財、教養娯楽耐久財などで下落が続いているが、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

国際商品市況の安定に加えて、円安による輸入物価の上昇もまもなく一巡してくるため、国内企業物価の前年比プラス幅は2014年に入ると縮小に向かうと予想される。2014年度および2015年度後半には消費税率引き上げの影響で伸びが高まるが、その影響を除けば、物価上昇圧力はしだいに弱まっていくであろう。国内企業物価の上昇率は、2013年度に前年比+1.6%に高まった後、2014年度には消費税率の引き上げにより同+3.1%に達し、2015年度も後半に消費税率引き上げで伸びが高まるため同+1.3%とプラスが続こう。

消費者物価においても円安による物価上昇圧力は一巡してくる。このため、消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は、2013年度同+0.5%、2014年度同+2.4%、2015年度同+0.8%とプラスが続くが、消費税率引き上げの影響を除けば、小幅の伸びにとどまる見込みである。消費者の低価格志向は根強く、簡単には価格を引き上げられない状態が続く。

図表 29. 国内企業物価と消費者物価の見通し

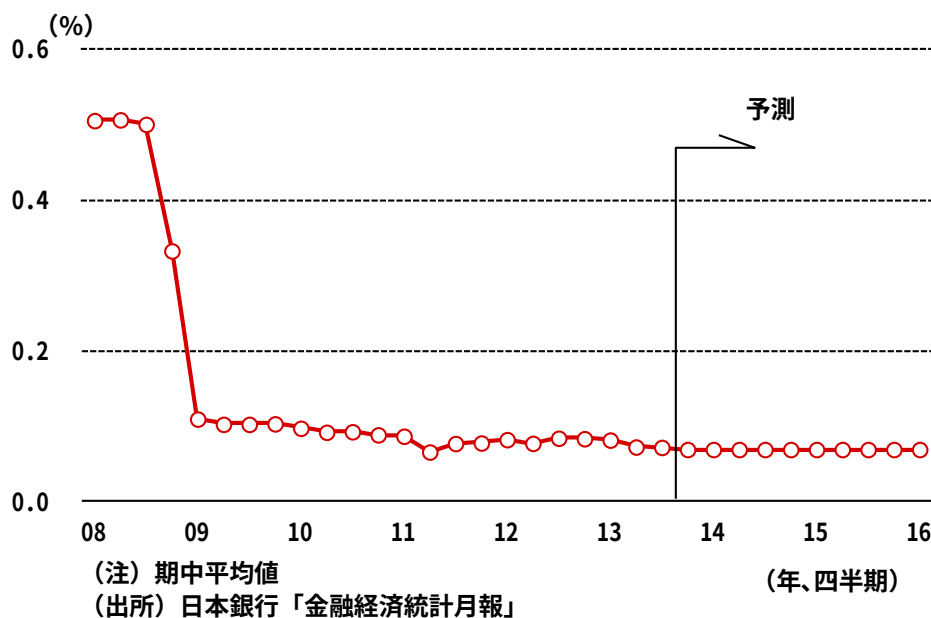


(2) 金融政策

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、①マネタリーベースの年間約60～70兆円ペースでの増加、②長期国債の買入れ対象を40年債までの全期間に拡大、③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、④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、4～10月の決定会合では、上記の緩和策を維持することが決定されている。

2013～2014年度は、基本的に、現行の金融緩和の枠組みが維持されよう。しかし、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、2015年度は量的・質的緩和が延長され、2016年度以降にも及ぶ可能性が高い。内外景気の減速が減速した場合などは、より積極的な追加金融緩和措置が講じられる可能性もあろう。

図表 30. 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

①金利

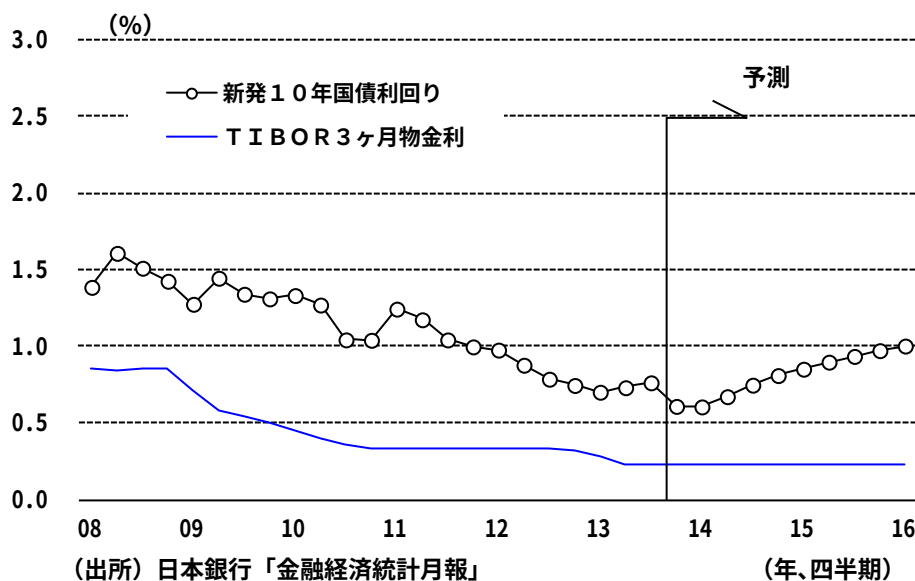
日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、コールレートは低位で推移しており、3ヶ月、6ヶ月物といったターム物金利は総じて低位で安定している。日銀による量的・質的緩和が継続される中、今後もターム物金利は安定が続くだろう。

日本の長期金利（10年物国債利回り）は、一時、乱高下したものの、足元にかけて落ち着いた推移を取り戻している。量的・質的金融緩和の発表を受けて、4月5日には、史上最低となる0.315%をつけた後、0.6%台まで急上昇し、5月下旬には、一時1.0%超にまで上昇した。しかしその後は、日銀が国債買い入れの頻度や金額を一時的に増やしたことなどをを受けて、国債市場は安定を取り戻し、11月中旬にかけて再び0.6%を下回る水準まで低下してきている。

2015年度までの予測期間において、経済成長率や物価上昇率の動向に見合って、長期金利は1%程度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。内外景気が堅調に推移した場合には、2015年後半頃になって量的・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、短期金利はゼロ状態が継続され、また大幅な金融引き締めのお患が生じないような情報発信もなされるとみられるため、長期金利の上昇は限定的であろう。

2014年4月と2015年10月に2度の消費増税が見込まれることもあり、日本の財政再建への懸念が過度に強まって、長期金利の上昇につながるといった事態も回避されるだろう。

図表 31. 長短金利の見通し



②為替

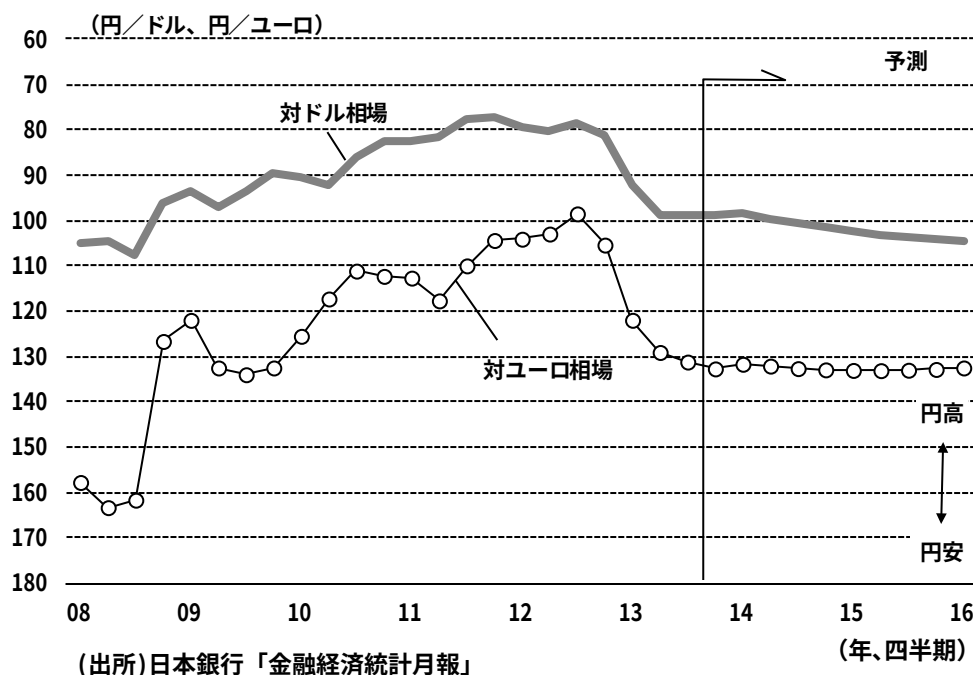
2012 年秋以降、円安・ドル高が進み、今年 5 月下旬には一時 1 ドル＝103 円台後半に達したが、その後、6 月中旬にかけては一時 93 円台まで円高が進んだ。米国の量的金融緩和策の縮小観測から投資家のリスク回避的な投資行動が強まり、各国の株式が売られる中、円はリスク回避的な通貨として買い戻されたためだ。

その後は、総じて一進一退が続き、7～11 月は 96～101 円を中心に推移した。すなわち、経済指標発表などを受けて米国の景気回復観測が強まる局面では、ドル金利の上昇などからドル高圧力が生じた一方で、米国の景気回復観測から量的金融緩和の縮小観測が強まると、リスク回避的な投資行動から円高圧力がかかる局面もあった。また、日本の長期金利が低下傾向で推移したことが円安材料となった一方で、米国の財政協議の難航や政府機関の一部閉鎖がドル安材料となった。

先行きについては、相対的に景気が堅調な米国は量的緩和からの出口に向かうとの観測が強まるのに対して、日欧は現行と同程度かそれ以上の金融緩和が継続されるとの観測が根強いとみられ、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。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、5 月半ば以降は 6.1 元台で横ばい推移が続いていたが、10 月以降は 6.0 元台とやや人民元高が進んでいる。

図表 32. 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 33. 日本経済予測総括表①

	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		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	-0.6	-0.1	1.6	1.3	0.5	0.8	0.4	0.1	0.3	2.2	1.5	0.9
	1.2	-0.6	1.5	3.0	1.8	1.1	1.3	0.4				
実質GDP	-0.0	0.2	1.7	1.1	-0.5	0.8	0.9	-0.7	1.2	2.4	0.4	0.8
	2.0	0.3	1.9	3.0	0.6	0.3	1.7	0.0				
内需寄与度 (注1)	0.5	0.4	1.6	1.1	-1.0	0.4	0.7	-1.1	2.0	2.4	-0.3	0.3
個人消費	0.4	0.7	1.0	0.7	-1.5	0.5	0.9	-1.4	1.6	1.8	-0.9	0.4
	2.2	1.1	1.7	1.8	-0.8	-1.0	1.4	-0.5				
住宅投資	2.6	4.9	2.9	4.0	-4.5	-1.1	2.6	-1.8	5.3	7.5	-3.3	1.1
	3.0	7.5	8.0	7.0	-0.8	-5.6	1.5	0.8				
設備投資	-3.4	-2.8	1.2	3.0	-0.8	1.4	2.9	-1.2	-1.3	1.5	1.3	2.9
	4.1	-6.0	-1.5	4.4	2.1	0.5	4.4	1.6				
民間在庫 (注1)	-0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.1
政府支出	2.8	1.6	2.6	0.9	0.2	-0.3	-0.8	-0.7	4.3	3.9	0.4	-1.3
	3.9	4.6	4.2	3.7	1.2	-0.3	-0.8	-1.8				
政府最終消費	1.1	0.8	0.9	0.8	0.9	0.7	0.8	0.9	2.1	1.7	1.7	1.6
	2.3	1.9	1.8	1.7	1.8	1.7	1.5	1.7				
公共投資	11.0	5.2	9.6	1.4	-2.5	-4.1	-6.8	-7.4	14.9	13.0	-4.3	-12.4
	13.3	16.1	16.2	10.7	-1.2	-6.6	-10.6	-13.8				
外需寄与度 (注1)	-0.5	-0.2	0.1	-0.0	0.6	0.3	0.2	0.4	-0.8	0.0	0.7	0.5
輸出	-1.1	-3.0	4.6	1.6	4.6	4.2	2.7	3.1	-1.2	3.8	7.7	6.3
	1.8	-4.1	1.5	6.2	6.5	8.9	6.9	5.7				
輸入	2.3	-1.3	3.3	1.6	0.9	1.9	1.1	0.8	3.9	3.3	2.7	2.6
	7.1	0.9	2.0	4.6	3.0	2.4	3.3	2.0				
GDPデフレーター (注2)	-0.9	-0.9	-0.4	0.0	1.2	0.9	-0.4	0.4	-0.9	-0.2	1.0	0.0

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	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	2.8	2.2	3.3	3.6	3.9	4.0	4.4	4.9	7.0	7.9
貿易収支 (兆円)	-2.7	-4.1	-4.7	-4.9	-4.1	-3.9	-3.7	-3.9	-6.9	-9.7	-7.9	-7.7
サービス収支 (兆円)	-1.5	-1.1	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-2.5	-1.4	-1.5	-1.4
所得収支 (兆円)	7.3	7.5	8.7	8.6	8.8	8.9	9.1	9.2	14.7	17.3	17.7	18.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-3.4	-3.2	2.6	3.1	-0.4	1.5	2.5	-0.5	-3.1	2.6	1.6	3.0
	1.1	-6.9	-0.4	5.4	2.3	1.1	4.0	1.9				
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	9.1	6.9	21.5	14.4	-0.1	1.2	7.5	3.9	7.9	17.7	0.6	5.6
国内企業物価	-1.5	-0.6	1.4	1.7	3.4	2.9	0.3	2.3	-1.1	1.6	3.1	1.3
[除く消費税率引き上げの影響]					0.5	0.0	0.3	0.5			0.3	0.3
消費者物価	-0.1	-0.4	0.4	0.7	2.4	2.4	0.2	1.6	-0.3	0.6	2.4	0.9
[除く消費税率引き上げの影響]					0.4	0.4	0.2	0.2			0.4	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.2	-0.2	0.3	0.6	2.5	2.3	0.2	1.5	-0.2	0.5	2.4	0.8
[除く消費税率引き上げの影響]					0.5	0.3	0.2	0.1			0.4	0.1
ドル円相場 (円/ドル)	79.4	86.8	98.8	98.6	100.1	101.9	103.4	104.5	83.1	98.7	101.0	103.9
無担保コール翌日物 (%)	0.082	0.083	0.073	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.082	0.072	0.070	0.070
TIBOR 3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	0.61	0.71	0.83	0.92	0.99	0.78	0.68	0.77	0.95
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	92.9	91.3	100.0	95.1	93.0	93.0	93.0	93.0	92.1	97.6	93.0	93.0
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	106.3	107.8	103.5	101.5	97.3	95.5	95.5	95.5	107.1	102.5	96.4	95.5
米国実質GDP (注2) (前期比年率%、暦年)	3.4	1.7	1.2	2.5	2.1	2.5	2.3	2.4	2.8	1.7	2.3	2.4
春闘賃上げ率 (%) (注3)	—	—	—	—	—	—	—	—	1.78	1.80	1.85	1.87

(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) 経常利益の予測は2013年度上期以降

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

図表 34. 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度 (実績)	前年同期比%		
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期		2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
輸出額(円ベース)	-2.0	-2.2	9.8	10.8	2.9	4.7	5.1	4.5	-2.1	10.3	3.8	4.8
数 量	-3.2	-8.4	-1.3	4.6	3.6	5.5	4.5	3.4	-5.8	1.6	4.6	4.0
輸入額(円ベース)	2.6	4.3	13.9	11.2	1.1	1.3	4.0	4.0	3.5	12.5	1.2	4.0
数 量	3.2	-1.1	-1.0	3.8	3.7	2.2	2.7	1.9	1.0	1.4	2.9	2.3
輸出超過額(兆円)	-3.2	-4.9	-5.0	-5.6	-4.4	-4.5	-4.2	-4.5	-8.2	-10.6	-9.0	-8.8

【所得・雇用】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度 (実績)	前年同期比%		
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期		2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
一人当たり所得(注1)	-0.6	-0.9	-0.0	0.6	0.4	0.2	0.1	-0.2	-0.7	0.3	0.3	-0.1
所定内給与	-0.3	-0.5	-0.5	-0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.3	0.2	-0.0
所定外給与	3.9	-2.1	1.4	3.4	1.0	1.0	1.8	0.3	0.8	2.4	1.0	1.1
雇用者数(注2)	0.1	0.2	0.9	0.6	-0.0	0.1	0.4	-0.0	0.2	0.8	0.0	0.2
雇用者報酬(注3)	-0.2	-0.4	0.8	1.1	0.3	0.3	0.4	-0.2	-0.3	1.0	0.3	0.1
完全失業率(季節値%)(注4)	4.3	4.2	4.0	3.9	4.0	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】

	2012年度		2013年度		2014年度		2015年度		2012年度 (実績)	上段は万戸、下段は前年同期比%		
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期		2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
新設住宅着工戸数	87.6	91.1	98.7	97.9	90.4	89.6	90.4	85.5	89.3	98.3	89.9	87.9
	2.4	10.2	12.7	7.4	-8.5	-8.5	0.0	-4.6	6.2	10.1	-8.5	-2.2
持 家	30.8	32.6	35.0	34.7	32.0	31.5	32.0	30.5	31.7	34.9	31.7	31.3
	-0.7	9.0	13.5	6.6	-8.7	-9.1	0.0	-3.4	3.8	10.1	-9.1	-1.5
賃 家	31.7	32.5	35.9	35.1	31.5	31.3	31.5	28.9	32.1	35.5	31.4	30.1
	6.3	15.3	13.4	7.9	-12.1	-10.8	-0.2	-7.7	10.7	10.6	-11.5	-4.2
分 譲	24.7	25.3	27.8	27.8	26.7	26.6	26.8	26.1	25.0	27.7	26.6	26.3
	2.3	6.6	12.0	9.9	-4.0	-4.0	0.4	-2.2	4.4	11.0	-4.0	-1.1

(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 35. 前々回見直し（2013年8月1次QE時点）との比較

○2013年度				○2014年度			
		前年比%				前年比%	
	前々回	修正幅	今回		前々回	修正幅	今回
名目GDP	1.9	+0.3	2.2	名目GDP	0.8	+0.7	1.5
実質GDP	2.2	+0.2	2.4	実質GDP	-0.2	+0.6	0.4
個人消費	1.7	+0.1	1.8	個人消費	-1.4	+0.5	-0.9
住宅投資	5.1	+2.4	7.5	住宅投資	-5.0	+1.7	-3.3
設備投資	0.6	+0.9	1.5	設備投資	1.3	0.0	1.3
公共投資	7.3	+5.7	13.0	公共投資	-6.5	+2.2	-4.3
外需寄与度	0.5	-0.5	0.0	外需寄与度	0.6	+0.1	0.7
デフレーター	-0.3	+0.1	-0.2	デフレーター	1.0	0.0	1.0
鉱工業生産	1.6	+1.0	2.6	鉱工業生産	1.1	+0.5	1.6

図表 36. 前回見直し（2013年9月2次QE時点）との比較

○2013年度				○2014年度			
		前年比%				前年比%	
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回
名目GDP	1.8	+0.4	2.2	名目GDP	0.8	+0.7	1.5
実質GDP	2.3	+0.1	2.4	実質GDP	0.2	+0.2	0.4
個人消費	1.6	+0.2	1.8	個人消費	-1.4	+0.5	-0.9
住宅投資	6.2	+1.3	7.5	住宅投資	-2.0	-1.3	-3.3
設備投資	2.2	-0.7	1.5	設備投資	1.2	+0.1	1.3
公共投資	8.0	+5.0	13.0	公共投資	-2.2	-2.1	-4.3
外需寄与度	0.3	-0.3	0.0	外需寄与度	0.7	0.0	0.7
デフレーター	-0.5	+0.3	-0.2	デフレーター	0.6	+0.4	1.0
鉱工業生産	2.4	+0.2	2.6	鉱工業生産	1.5	+0.1	1.6

図表 37. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

		予測															
		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	-0.7	-1.2	0.2	0.7	1.1	0.4	0.7	0.9	-0.0	0.1	0.4	0.5	-0.0	0.3	-0.3	0.5
	前期比年率	-2.6	-4.6	0.7	2.8	4.3	1.6	2.7	3.5	-0.1	0.5	1.8	2.2	-0.1	1.3	-1.0	1.9
	前年比	2.8	-0.5	-0.4	-0.8	0.6	2.4	2.8	3.2	1.9	1.7	1.3	0.9	1.2	1.4	0.5	0.3
実質GDP	前期比	-0.2	-0.9	0.1	1.1	0.9	0.5	0.5	0.8	-1.0	0.2	0.5	0.3	0.5	0.5	-1.0	-0.0
	前期比年率	-0.8	-3.7	0.6	4.3	3.8	1.9	1.9	3.2	-3.9	0.8	2.0	1.3	2.0	1.8	-3.8	-0.0
	前年比	3.8	0.3	0.3	0.3	1.1	2.7	2.9	3.0	0.6	0.6	0.4	0.1	1.6	1.8	0.1	-0.1
内需寄与度(注1)		0.1	-0.4	0.3	0.7	0.8	0.9	0.3	0.8	-1.4	-0.0	0.3	0.2	0.3	0.4	-1.2	-0.2
個人消費		0.1	-0.3	0.4	0.8	0.6	0.1	0.2	1.0	-2.2	0.4	0.2	0.2	0.4	0.8	-1.8	0.0
		3.1	1.3	1.0	1.1	1.6	1.9	1.7	1.9	-1.0	-0.6	-0.6	-1.4	1.2	1.6	-0.4	-0.6
住宅投資		2.7	1.1	3.2	2.3	0.4	2.7	2.1	1.0	-4.1	-1.9	-0.7	1.1	1.4	1.2	-1.5	-1.8
		4.7	1.5	5.8	9.4	7.1	8.9	7.7	6.2	1.6	-2.9	-5.6	-5.6	-0.1	3.0	2.2	-0.8
設備投資		-0.6	-3.3	-1.2	0.1	1.1	0.2	1.8	2.1	-1.6	-0.6	1.2	1.1	1.4	1.8	-1.8	-0.6
		7.0	1.5	-7.2	-5.0	-3.2	-0.0	3.2	5.3	2.7	1.7	1.1	0.0	3.2	5.6	2.5	0.8
民間在庫(注1)		-0.2	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.4	-0.2	-0.1	0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.0	-0.2	0.2	0.0
政府支出		1.1	0.6	1.1	0.5	1.6	1.6	0.3	-0.3	0.2	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
		3.5	4.4	5.9	3.5	3.5	4.8	4.1	3.3	1.9	0.6	-0.3	-0.4	-0.3	-1.2	-1.8	-1.8
政府最終消費		0.1	0.4	0.6	0.0	0.8	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
		2.2	2.3	2.7	1.1	1.8	1.7	1.5	1.9	1.6	1.9	1.7	1.6	1.6	1.5	1.7	1.8
公共投資		6.0	1.2	3.3	2.5	4.8	6.5	-0.4	-2.6	-0.5	-1.4	-2.0	-2.8	-3.5	-4.1	-3.7	-3.6
		11.2	15.0	19.6	13.1	12.7	19.3	13.7	8.0	2.9	-4.4	-6.5	-6.7	-9.3	-11.7	-13.5	-14.1
外需寄与度(注1)		-0.3	-0.5	-0.1	0.4	0.1	-0.5	0.2	0.0	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	0.3	0.1
輸出		-0.5	-3.8	-3.0	3.9	2.9	-0.6	1.3	1.2	2.7	2.6	2.1	1.5	1.3	1.2	1.6	1.7
		9.2	-4.8	-5.0	-3.3	0.0	3.0	7.3	5.0	4.4	8.6	8.6	9.1	7.6	6.3	5.6	5.8
輸入		1.4	-0.3	-1.7	1.0	1.7	2.2	0.1	1.0	-0.1	1.0	1.0	0.7	0.3	0.9	0.0	0.7
		9.1	5.2	1.2	0.5	0.9	3.1	5.0	4.2	3.7	2.2	2.9	1.8	3.4	3.2	2.3	1.7
GDPデフレーター(注2)		-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.2	1.4	1.1	0.9	0.8	-0.3	-0.4	0.4	0.4

(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															
		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	2.2	0.6	1.2	1.0	1.7	1.6	1.9	1.7	2.0	1.9	2.1	1.9
貿易収支(兆円)		-1.1	-1.7	-1.6	-2.5	-1.9	-2.8	-2.3	-2.6	-2.0	-2.1	-1.8	-2.1	-1.8	-1.9	-1.8	-2.0
サービス収支(兆円)		-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
所得収支(兆円)		3.6	3.7	3.6	3.9	4.6	4.1	4.2	4.3	4.4	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	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	1.7	1.3	1.8	-1.5	0.5	0.8	1.0	1.2	1.5	-1.5	0.5
		6.8	-3.9	-5.9	-7.9	-3.1	2.3	5.4	5.6	3.2	1.4	1.7	0.4	3.5	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	18.5	15.0	13.9	-3.5	4.3	3.4	-0.8	6.5	8.6	3.2	4.6
国内企業物価		-1.1	-1.9	-0.9	-0.3	0.7	2.2	2.2	1.2	3.7	3.0	2.8	2.9	0.3	0.3	2.3	2.3
[除く消費税率引き上げの影響]										0.9	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4
消費者物価		0.2	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	0.9	0.8	0.8	2.6	2.4	2.3	2.3	0.2	0.2	1.5	1.6
[除く消費税率引き上げの影響]										0.6	0.4	0.3	0.3	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	2.6	2.4	2.3	2.3	0.2	0.2	1.5	1.5
[除く消費税率引き上げの影響]										0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2
ドル円相場(円/ドル)		80.2	78.6	81.2	92.4	98.7	98.9	98.6	98.6	99.5	100.6	101.5	102.3	103.1	103.7	104.3	104.7
無担保コール翌日物(%)		0.078	0.085	0.084	0.082	0.073	0.073	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	0.61	0.61	0.68	0.75	0.81	0.85	0.90	0.94	0.98	1.01
原油価格(WTI、ドル/バレル)		93.5	92.2	88.2	94.4	94.2	105.8	96.4	93.8	93.1	93.0	93.0	93.0	93.0	93.0	93.0	93.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)		106.5	106.1	107.4	108.3	100.8	106.2	103.3	99.8	98.0	96.5	95.5	95.5	95.5	95.5	95.5	95.5
米国実質GDP (前期比年率%)		1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	2.8	2.0	2.1	2.1	2.6	2.6	2.3	2.3	2.4	2.4	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7-9月期以降

図表 38. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②
【輸出入(通関ベース)】

	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
輸出額(円ベース)	4.8	-8.2	-5.5	1.2	7.1	12.7	16.7	5.1	1.2	4.5	4.4	4.9	5.1	5.1	4.6	4.3
数量	3.2	-9.0	-9.4	-7.5	-3.1	0.6	6.1	3.0	1.7	5.6	5.5	5.5	4.9	4.2	3.5	3.3
輸入額(円ベース)	5.0	0.3	0.5	8.1	10.4	17.4	18.8	4.1	2.3	0.0	1.3	1.3	3.5	4.6	4.3	3.8
数量	3.3	3.1	-0.5	-1.7	-1.5	-0.5	4.5	3.1	4.9	2.6	2.9	1.5	2.6	2.8	2.0	1.7
輸出超過額(兆円)	-1.4	-1.9	-2.2	-2.8	-2.1	-2.9	-2.9	-2.7	-2.3	-2.1	-2.4	-2.1	-2.1	-2.1	-2.4	-2.1

【所得・雇用】

	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	-0.4	0.7	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.1
所定内給与	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	-0.4	-0.7	-0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
所定外給与	6.7	1.1	-1.6	-2.6	0.1	3.0	3.1	3.7	0.8	1.2	1.4	0.6	1.6	2.1	0.2	0.5
雇用者数(注2)	-0.3	0.5	0.1	0.4	0.9	0.9	0.8	0.4	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	-0.1	0.0
雇用者報酬(注3)	-0.4	0.1	-0.7	0.0	1.1	0.5	1.3	0.8	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	-0.3	-0.1
完全失業率(季調値%)(注4)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.0	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7	3.8	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			
	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	99.4	99.7	96.0	91.5	89.2	89.4	89.8	91.1	89.7	87.0	84.0
持家	6.2	-1.1	15.0	5.1	11.8	13.5	8.6	6.3	-6.6	-10.3	-10.3	-6.5	-0.5	0.5	-2.7	-6.4
貸家	30.4	31.2	32.4	32.7	35.1	35.0	35.2	34.2	32.5	31.4	31.5	31.6	32.2	31.8	30.9	30.0
分譲	3.5	-4.2	10.4	7.4	14.9	12.2	8.8	4.5	-7.3	-10.2	-10.5	-7.6	-1.0	1.1	-1.7	-5.1
	32.5	30.9	33.3	31.7	36.1	35.7	36.0	34.2	32.0	31.1	31.2	31.4	31.8	31.1	29.6	28.1
	11.1	2.1	27.0	3.4	10.8	15.8	7.6	8.1	-11.4	-12.9	-13.4	-8.2	-0.6	0.2	-5.0	-10.4
	24.1	25.2	25.5	25.1	27.2	28.3	28.1	27.4	26.8	26.5	26.6	26.7	26.9	26.7	26.3	25.8
	3.6	1.0	8.5	4.6	11.6	12.4	10.6	9.3	-2.0	-6.5	-5.5	-2.5	0.1	0.5	-1.0	-3.3

(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
藤田 隼平	準研究員	政府部門・外需

－ 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。当社までご連絡下さい。