

2011 年 6 月 10 日

調査レポート

2011 / 2012 年度経済見通し(2011 年 6 月)

(2次QE反映後)

～復興に向かって力強く踏み出す日本経済～

- 2011 年 1～3 月期の GDP (2 次速報) の結果や、前回の経済見通し(5 月 23 日)以降に発表された各種経済指標の動向を踏まえて、2011～2012 年度の経済見通しの見直しを行なった。ただし、景気はすでに最悪期を脱しており、東日本大震災からの復旧が進むに連れて景気回復力も増していくとの見方に変更はない。
- 2011 年度は、震災の痛手から復興を目指す年となる。日本経済は震災の影響によって、一部で供給が需要を下回る状況に陥ったが、復旧作業の進展とともに供給力は徐々に回復しつつあり、今年度に入って景気は最悪期を脱した可能性が高い。国内の生産体制の整備が進むにつれて、7～9 月期以降は景気回復ペースが上がり、V 字型の回復を達成できるであろう。外需が大きくマイナスに寄与する半面、公共投資を中心とした復興需要が景気を押し上げる。**2011 年度の実質成長率は前年比 +0.3%**を予想する。できあがりの数字は低い、マイナスのゲタ(- 0.6%)の影響を受けており、ゲタを除いた年度中の成長率は +0.9%と、2010 年度の同 - 0.1%から大きく回復する。
- 2012 年度は、景気回復の足場を固める年となる。公共投資などの復興需要の押し上げ効果は一巡してくる見込みだが、輸出は比較的高い伸びを続け、個人消費も底堅く推移し、企業業績の改善も続くため設備投資も増加基調が維持される。**2012 年度の実質成長率は前年比 +3.0%**と、前年度の伸びから急拡大すると予想される。もっとも、大幅なプラスのゲタ(+2.0%)によって押し上げられており、ゲタを除いた年度中の成長率は +1.0%と、2011 年度とほぼ同ペースの回復が続く見込みである。
- なお、2011 年夏に 10 兆円を超える規模の第 2 次補正予算が成立し、2011 年度下期に国家公務員給与の削減が実施されると想定したが、復興のための増税、子ども手当の廃止、原発事故への賠償といった政策については、現時点では動向が明確ではないため前提条件には含んでいない。また、今夏の電力不足は節電や輪番操業により大きな混乱はなく乗り切り、原発事故の状況には一段の悪化はないと仮定した。

(前年比、%)

	実質 GDP		名目 GDP		デフレーター	
	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度
5月20日時点	0.3	2.9	-0.5	3.1	-0.8	0.1
今回	0.3	3.0	-0.6	3.2	-0.8	0.1

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 (chosa-report@murc.jp)

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

本資料は、経済研究会にて配付しております

6月9日に発表された2011年1～3月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（5月23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、2011～2012年度の経済見通しの見直しを行なった。景気はすでに最悪期を脱しており、東日本大震災からの復旧が進むに連れて景気回復力も増していくとの基本的な見方は、前回の見通しから変更はない。

1．景気の現状～最悪期を脱した可能性がある

2011年1～3月期の実質GDP（2次速報）は前期比 - 0.9%（年率 - 3.5%）となり、1次速報の同 - 0.9%（年率 - 3.7%）から若干上方修正されるにとどまった。名目成長率も同 - 1.3%（年率 - 5.1%）と1次速報の同 - 1.3%（年率 - 5.2%）から小幅に上方修正された。GDPデフレーターは前年同期比 - 1.9%と1次速報から変更されなかった。

需要項目別に1次速報からの修正状況をみると、個人消費は前期比 - 0.6%、住宅投資は同 + 0.7%とどちらも1次速報と同じだった。需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果などを受けて、設備投資は同 - 0.9%から同 - 1.3%へと下方修正され、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度は - 0.5%から - 0.4%へと上方修正された。また、政府最終消費は同 + 0.9%へ、公共投資は同 - 1.4%へと、それぞれ小幅に下方修正された。この結果、内需の前期比寄与度は1次速報の - 0.8%から - 0.7%に上方修正された。輸出は1次速報と同じで、輸入は1次速報からわずかに下方修正されたが、外需の前期比寄与度は - 0.2%のままだった。

2次速報の結果は、総じて1次速報から大きな修正はなく、1～3月期の実質GDPが震災の影響でマイナス成長となったことが改めて確認された。震災前まで景気が順調な回復過程にあったことを考えると、震災の影響が極めて大きかったといえよう。

1～3月期の実質GDPの結果を供給サイドから見れば、震災による資本ストックの毀損、電力不足、サプライチェーンの寸断などにより、生産活動の水準が大きく落ち込んだことが原因であると考えられる。さらに、物流網の混乱などにより、十分な生産・販売活動が行なえなかったという面もあるだろう。一方、需要サイドから見れば、第一に個人消費が前期比 - 0.6%と2四半期連続でマイナスになったことが大きく影響している（前期比寄与度は - 0.3%）。次に在庫の減少が大きく（同 - 0.4%）、さらに輸出の伸びが小幅にとどまった半面、輸入が比較的堅調に増加したため、外需寄与度がマイナスになった（同 - 0.2%）。

個人消費の減少については、政策効果の剥落や震災後の自粛ムードの高まりの影響もあったが、供給面での制約も影響している。特に自動車では、生産の急減に伴って販売台数が大幅に落ち込んだ。在庫の減少も、震災によって生産が滞る中で、一部の業種で手元在庫の取り崩しで需要に対応した結果であると考えられる。輸出の伸びの鈍化は、震災前までは世界経済の回復を反映して堅調に増加していたことから判断すると、供給制約による

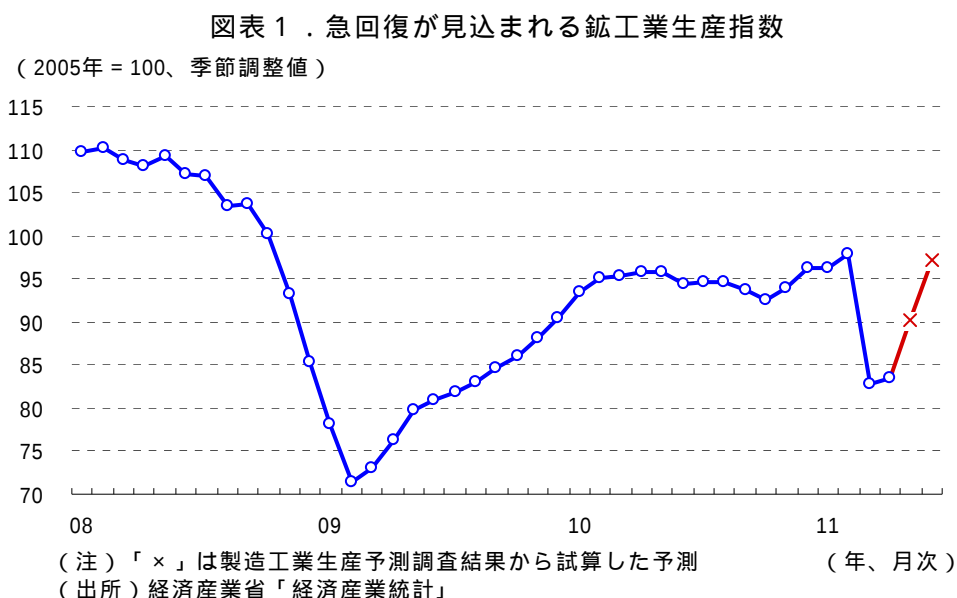
ところが大きいと推測される。

このように、1～3月期の実質GDP成長率のマイナスは、明らかに供給サイドの問題によって生じたものである。震災の影響で需要が落ち込んだことも確かであるが、それ以上に供給が落ち込み、結果的に需要を制約することになってしまったと考えられる。このため、当面の景気動向は供給力の回復の進捗状況によって規定されるといえよう。

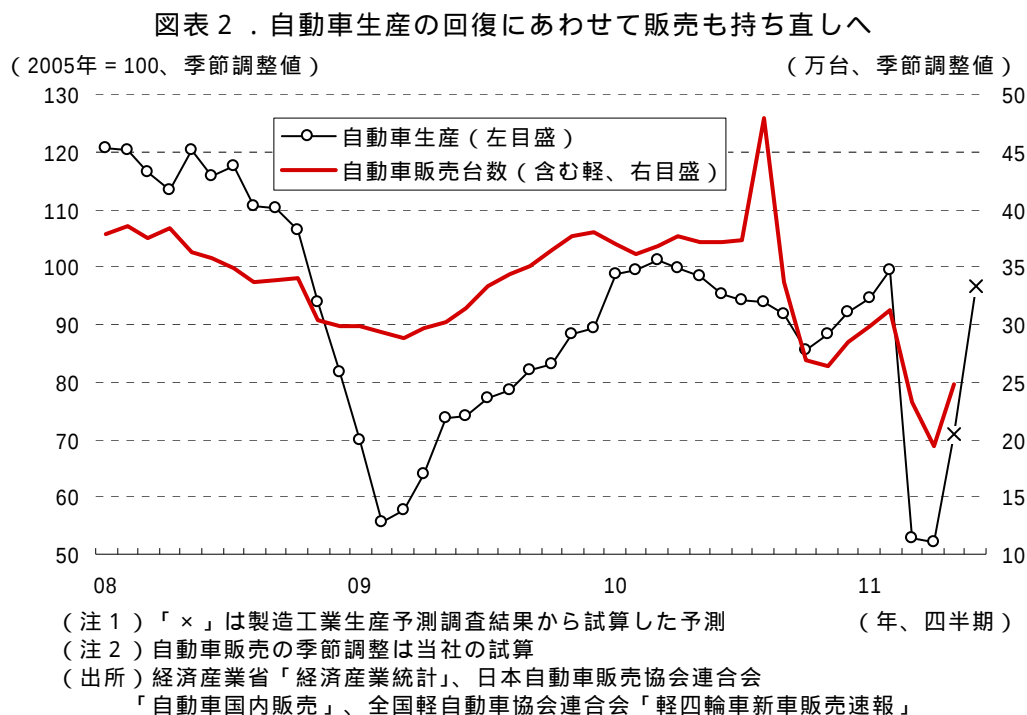
もっとも、震災直後の一時的な混乱を経て、企業はすでに復興に向け動き出している。復興需要が現れてくるのに並行して、自動車メーカーなどのサプライチェーンは急ピッチで立て直しが進んでおり、震災直後に企業活動の制約要因となった電力不足も4月以降はひとまず解消している。生産水準が一旦大幅に低下した影響で4～6月期の実質GDPもマイナス成長が避けられそうにないが、月次ベースで見れば、景気はすでに最悪期を脱し回復軌道に乗っていることは間違いない。

2．景気のV字回復の達成は可能か

それでは、供給力は着実に回復していくのだろうか。経済産業省の製造工業生産予測調査によると、5月は前月比+8.0%、6月は同+7.7%と、4月頃をボトムに生産は急速に持ち直していく計画となっている。予測通りであれば、6月の水準は97.1となり、今回の景気回復局面における最高水準である今年2月の97.9に近づき、震災による落ち込みから短期間で元の生産水準に復帰することが見込まれる（図表1）。



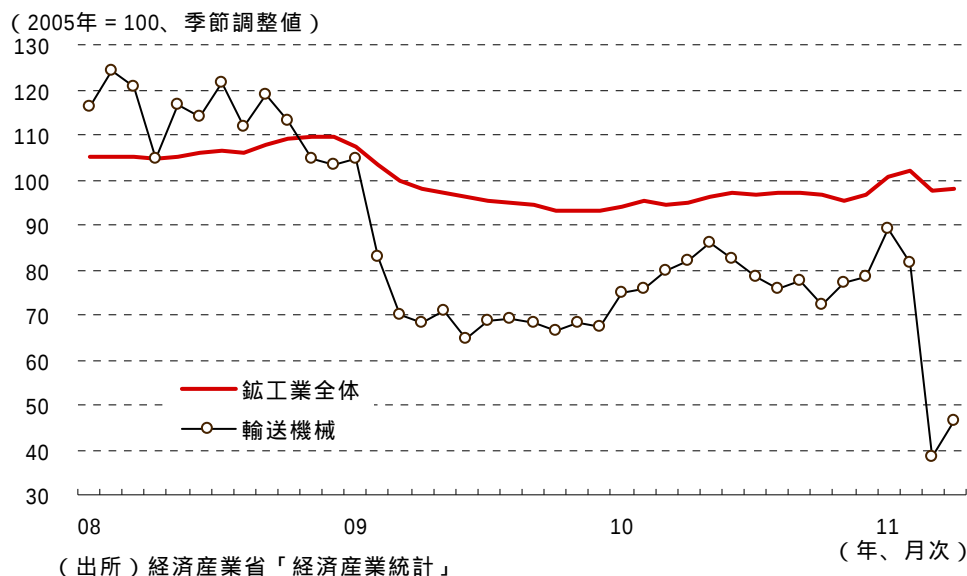
で前月比 30%を超える増産が計画されている（図表 2）。計画通りであれば、6 月時点で今年 2 月の生産の約 9 割の水準まで戻ってくる見込みである。もっとも、自動車に対する需要が弱ければ、生産能力が戻ってきたとしても増産には限界がある。



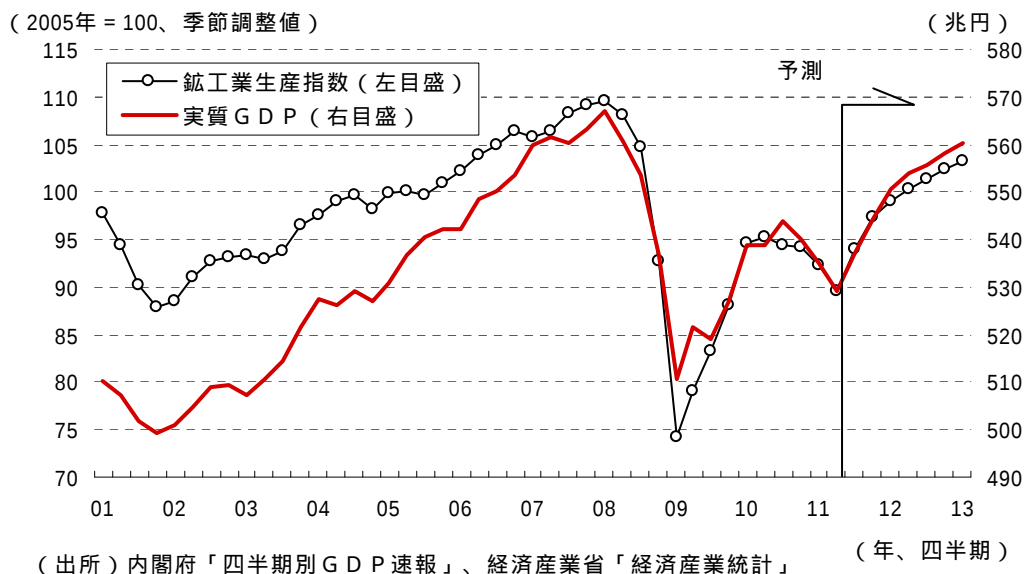
最近の自動車の需要動向をみると、エコカー購入時の補助金支給の終了によって昨年秋に販売台数が急減した後は、2 月にかけて持ち直し傾向が強まっていた。ガソリン価格の上昇を背景に、エコカーや小型車へのニーズが強まっていたためであり、こうした状況は現在でも変わらないと思われる。実際に一部の車種では販売前から受注残高が相当積み上がっている状況である。また、生産が落ち込む中で需要に対応してきたため在庫が急減しており、在庫を復元するための増産も見込まれる（図表 3）。なお、海外市場においても、同様に販売在庫が枯渇している状況である。さらに、被災地では使用不能となった自動車の買い替えニーズが強まっているなど復興需要もみられる。これらの状況から判断すると、供給体制が整備されるのに伴って先送りされた需要が現実のものとなる可能性が高く、増産の動きはしばらく継続すると予想される。

製造業の生産活動が急回復してくれば、景気全体も V 字回復が期待される（図表 4）。需要サイドの動きでも、復興需要が本格化することに加え、自粛ムードの後退によって個人消費が回復してくることや、企業業績の改善に伴って設備投資が増加基調に回帰することなども期待され、7～9 月期以降は実質 GDP 成長率のプラス推移が定着することになる。

図表3．輸送機械工業の在庫は急減



図表4．鉱工業生産指数の回復と共に実質GDPも増加へ

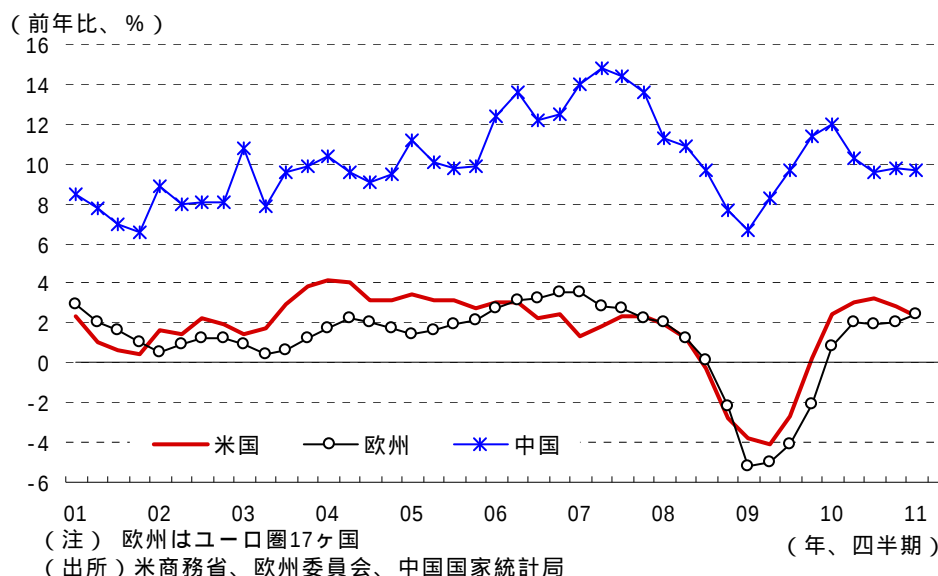


ただし、景気の先行きには不安材料も多く、手放して楽観視できる状態でもない。

まず、今夏には東京、東北電力管内で電力需給が逼迫すると予想され、対策として政府は企業や家計に対し使用最大電力を昨年の同じ時期に比べ15%抑制するよう要請している。その他の地域でも福島での事故を受けて原子力発電所の再稼動が遅れており、電力不足への懸念が高まっている。就業日の分散などの各企業の工夫により、生産活動が大きく低下することは回避できる見込みだが、それでも下押しする圧力となることは確かである。

また、世界経済は新興国を中心に概ね堅調に推移しているものの、商品市況の上昇などが影響して一部で減速の兆しが出ている(図表5)。世界経済が大きく減速し輸出が腰折れするようだと、復興を目指す日本経済にとって大きな重石となってくる。

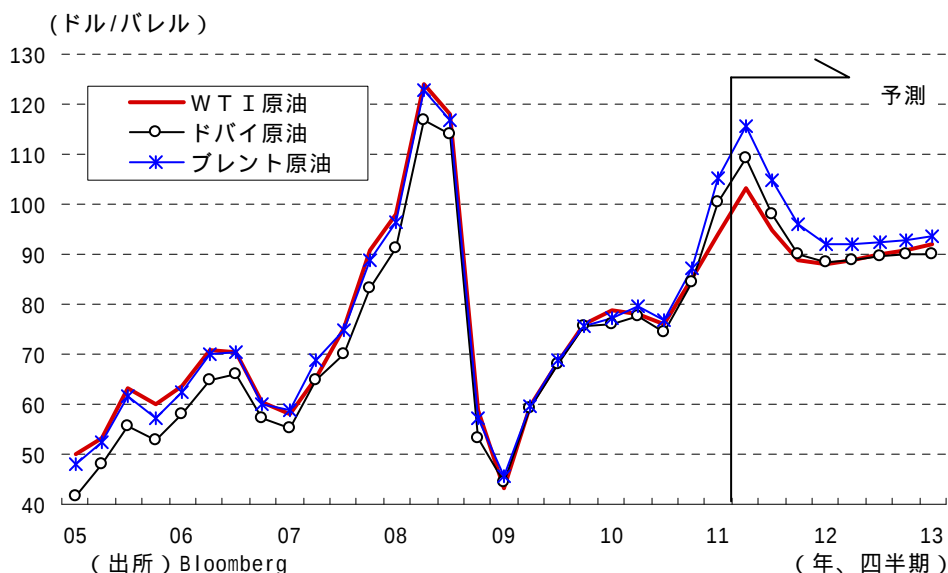
図表５．各国の実質GDP成長率の伸びもやや鈍化



しかし、原油をはじめとした国際商品市況の上昇については、地政学リスクなどを意識した一時的な現象であって、いずれは安定してくると考えられる。また、価格の上昇自体が物価の上昇を通じて世界経済の活動を抑制し始めており、やがては商品市況を下押しする圧力になってこよう。このため、原油価格は、2011年後半にかけてWTIで90ドル割れ、ブレントで100ドル割れまで下落すると予想している(図表6)。

加えて、政局の混迷も波乱材料である。赤字国債発行法案や第2次補正予算の成立が遅れば、景気にとってマイナスとの連想が働きやすい。また、今後の政策運営に閉塞感が強まり、財政運営に対する不信感などが強まれば、日本国債の格付けにも影響してくる可能性がある。長期金利が上昇することになれば株安にもつながり、景気の回復に水を差しかねない。

図表６．原油価格の予測



3 . 2011 / 2012 年度の経済見通し

～ 震災後の苦境を乗り越え、景気はV字回復へ

年度ごとの見通しを概観すると、以下の通りとなる。なお、本見通しでは、2011 年夏に 10 兆円を超える規模の第 2 次補正予算が成立し、2011 年度下期には国家公務員給与の削減が実施されると想定したが（年収ベースで平均 7.8% 減）、復興のための増税、子ども手当での廃止、原発事故への賠償といった政策については、現時点では動向が明確ではないため前提条件には含んでいない。また、今夏の電力不足は節電努力や輪番操業により大きな混乱なく乗り切ることができ、原発事故の状況には一段の悪化はないと仮定している。

2011 年度は、震災の痛手から復興を目指す年となる。

震災直後の日本経済は、地震や津波による直接的な被害に加え、計画停電の実施やサプライチェーンの寸断によって一部で供給が需要を下回る状況に陥った。しかし、復旧作業の進展とともに供給力は徐々に回復しつつある。サプライチェーンは再び機能し始めており、今年度に入って景気は最悪期を脱した可能性が高い。

さらに年度前半には、復興需要による景気の押し上げが期待される。まず、夏場にかけては、第 1 次補正予算の成立によって公共投資が増加してこよう。加えて、減少した在庫を復元させる動きや、夏場の電力不足による生産活動の制約を控えて在庫を積み増す動きが強まるため、企業の在庫投資の増加も景気の押し上げに寄与する見込みである。

個人消費においては、薄らぎつつあるとはいえ当面は自粛ムードが残ることに加え、自動車などの供給制約もあって不振が続くと予想される。電力不足や節電対策のための消費や家具や住居の修繕費といった復興需要が一部で高まると思われるが、娯楽や外食などのサービス支出の落ち込みをカバーするには至らない。また、薄型テレビなどの耐久消費財の販売は、エコポイント制度の終了もあって苦戦が続く可能性がある。しかし、夏場頃からは、自粛ムードが後退してくることや、自動車の生産体制も整備され需要に見合った供給が行われ始めることから、個人消費も勢いを取り戻してくるであろう。

震災の影響により雇用・所得情勢の改善傾向に歯止めがかかることは個人消費のマイナス要因だが、一時的な動きにとどまるため、個人消費を冷え込ませる懸念は小さいだろう。なお、本見通しでは想定していないが、所得税増税など家計の負担が増加することになれば、消費抑制の動きにつながるリスクがある。

企業部門においては、被災した生産設備の修繕、物流などのインフラ整備の進展、寸断されたサプライチェーンの復旧に伴って活動の正常化が進む。足元でも、内外からの需要に対して十分に応えるだけの供給力が回復していない状態であり、供給力が生産や需要の大きさを規定する状態にある。このため、企業の生産体制の修復ペースが景気の回復ペースを決定づけると考えられ、自動車など主要産業の生産体制が整う 7～9 月期以降、年度末

にかけては、景気はV字型の回復を達成すると予想される。

一方、企業業績は売上高の落ち込みが主因となって、減収減益を余儀なくされよう。このため、景気の先行きに慎重な見方も加わって、増産のための投資などは手控えられる可能性が強く、設備投資は年度当初は落ち込むと見込まれる。しかし、設備投資の落ち込みは一時的にとどまり、生産体制の整備が進むにつれて再び緩やかな増加基調に回帰すると予想される。修繕・改修のための投資、電力不足に対応するための投資、さらには地域分散などで代替生産を行うための投資は、年度を通じて企業の設備投資の押し上げに寄与するだろう。

国内の経済活動が震災後の大幅な落ち込みから徐々に回復力を強めていく中であって、海外経済は震災前からの拡大基調が維持されており、輸出の増加を通じて国内経済を支える要因として寄与し続ける。年度当初は、供給制約によって輸出も制限されるので、旺盛な海外需要に十分に 대응することができず、輸出は低迷する。しかし、供給力の回復とともに輸出は増加に転じよう。限定された供給体制の中で必要な物資は国内需要に優先的に回されてきたが、国内での物不足の解消が進めば、輸出に回される割合も増加していく。また、海外市場でも日本製品の供給停止を受けて様々な製品で在庫が枯渇しており、在庫復元のための輸出も増加するため、海外需要を上回って輸出が増えると考えられる。

一方で、原発に替わって火力発電が増加するため、LNGなどのエネルギーの輸入が増加し、さらに内需向けの国内生産の一部を海外での生産に代替しているため、輸入も堅調に増加する。

以上の動きを四半期ごとにみていくと、経済活動は震災直後に大きく落ち込んでおり、最悪期を脱して上向いているとはいえ2011年度は低い水準からのスタートとなる。このため、4～6月期の実質GDP成長率は引き続き前期比で大幅なマイナスとなる見込みである。しかし、国内の生産体制の整備が進むにつれて、7～9月期以降は景気の回復ペースが上がり、V字型の回復を達成できるであろう。

夏場の電力不足への対応策として、企業はピーク時電力使用量の15%削減を要請されており、生産活動は制約を受ける見込みである。しかし、節電の強化、輪番休業の実施、休日や夜間操業などへの振替によって、生産への影響は比較的軽微にとどまると予想される。公共投資や政府消費の官公需が引き続き景気を押し上げるなど復興需要が本格化してくることや、輸出も増加に転じることから、7～9月期の成長率は一気に高まる可能性がある。自粛ムードの後退によって個人消費が増加に転じ、いったんは見送られていた企業の設備投資も再開されることになるだろう。

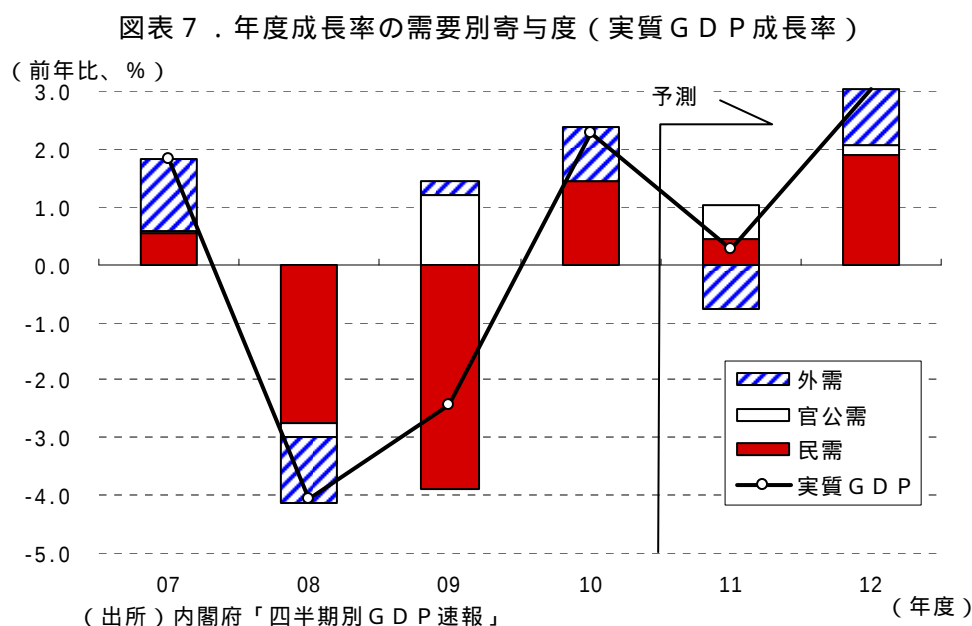
年度後半は、サプライチェーンの寸断も概ね解消され、供給体制が一段と整っていくため、景気の回復の動きに力強さが加わってくる。輸出が堅調に増加することが景気の押し上げ要因として効き続けるほか、個人消費にも明るさが広がってくる見込みである。第2次補正予算の成立に伴って、公共投資の増加も続く。企業部門においても、業績の改善が

展望できるようになり、設備投資は増加基調を維持しよう。

2011年度の実質成長率は前年比+0.3%を予想する。2010年度の同+2.3%からは急減速することになるが、年度末近くで発生した震災によってマイナスのゲタ(-0.6%)の影響を受けており、ゲタを除いた年度中の成長率は+0.9%と、2010年度の同-0.1%からは大きく回復する。

年度の成長率の内外需別の寄与度では、外需が-0.8%と大きくマイナスに寄与する半面、内需が+1.0%と景気回復をけん引する(図表7)。内需のうち、民需が+0.4%、官公需が+0.6%と公共投資を中心とした復興需要に支えられた成長となる。リーマン・ショックの発生を受けて、2009年度に大規模な経済対策が打たれ景気を下支えしたが、官公需の大きさはそれ以来である。また、民需のうち在庫の寄与度が+0.4%であり、大部分が在庫の復元によって説明される。

なお、景気の回復や国際商品市況の上昇の影響によってデフレ圧力は徐々に小さくなっていく見込みである。名目GDP成長率は前年比-0.6%と2年ぶりのマイナス成長に陥るが、デフレーターマイナス幅は同-0.8%まで縮小する。四半期ごとの動きでみると、デフレーターの前年比のマイナス幅は徐々に縮小していくと見込まれる。



2012年度は、景気回復の足場を固める年となる。

前年度の官公需中心に高まった復興需要に替わって、民間需要、海外需要が堅調に増加すると見込まれ、景気回復の動きが続くであろう。

2012年度になると、公共投資などの復興需要の押し上げ効果はさすがに一巡してくる見込みである。しかし、海外景気が引き続き堅調に推移するため、輸出は比較的高い伸びを続け、景気回復をけん引すると期待される。さらに、雇用・所得状況が改善するため個人

消費が底堅く推移し、企業業績の改善も続くため設備投資も増加基調が維持される見込みで、民間需要は底堅く推移すると予想される。

2012年度の実質成長率は前年比+3.0%と、前年度の伸びから急拡大すると予想される。もっとも、大幅なプラスのゲタ(+2.0%)によって押し上げられており、ゲタを除いた年度中の成長率は+1.0%と、2011年度とほぼ同ペースの回復が続く見込みである。名目GDP成長率も前年比+3.2%となり、デフレーターは同+0.1%と小幅であるがプラスに転じ、1997年以来15年ぶりにデフレが解消する可能性がある。

景気回復に伴って輸入も増加するものの、輸出の伸びが大きく、外需寄与度は+1.0%にまで高まる。一方、内需寄与度も+2.1%まで高まるが、このうち民需が+1.9%と大部分を占め、官公需の寄与度は同+0.2%にとどまる。

図表8．GDP成長率の見通し

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
													(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
名目GDP	-1.0	0.6	-0.9	-1.3	-1.4	1.2	1.7	1.1	0.6	0.0	0.9	0.4	-3.7	0.4	-0.6	3.2
	1.1	2.8	0.5	-2.9	-2.9	-2.4	0.1	3.0	4.5	3.5	2.6	2.1				
実質GDP	-0.0	0.9	-0.7	-0.9	-1.1	1.5	1.3	1.2	0.6	0.3	0.5	0.3	-2.4	2.3	0.3	3.0
	3.1	5.0	2.2	-1.0	-1.7	-1.2	0.9	3.1	4.5	3.5	2.5	1.8				
デフレーター	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-1.2	-1.2	-0.8	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.3	-1.3	-1.9	-0.8	0.1

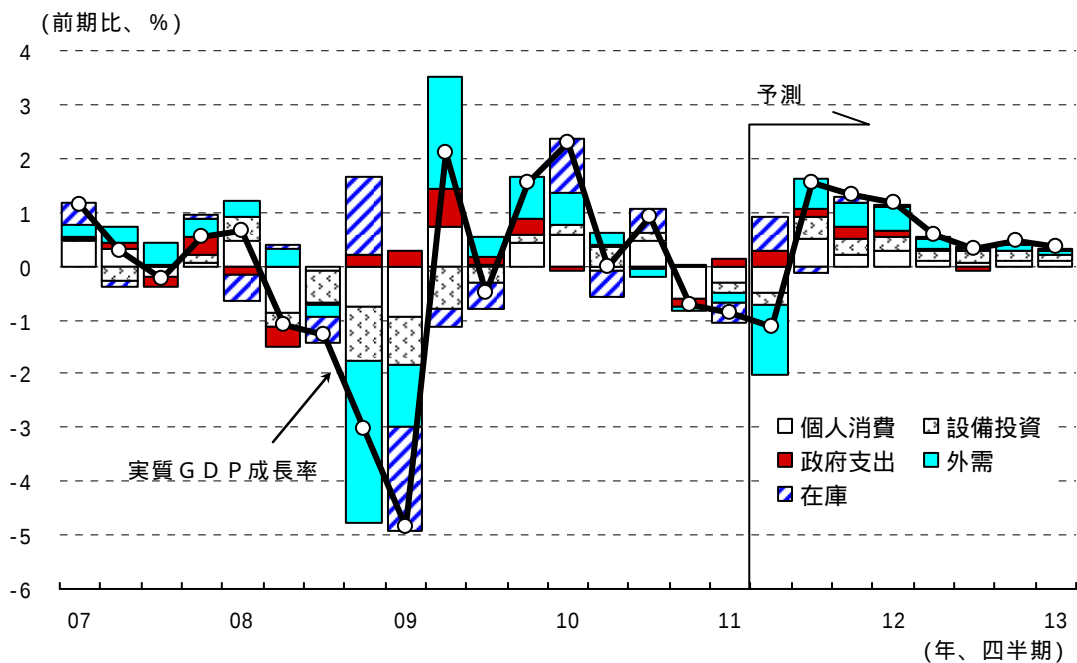
図表9．GDP成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2009年度 (実績)	-5.3%	2.9%	-2.4%
2010年度 (実績)	2.4%	-0.1%	2.3%
2011年度 (見通し)	-0.6%	0.9%	0.3%
2012年度 (見通し)	2.0%	1.0%	3.0%

(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

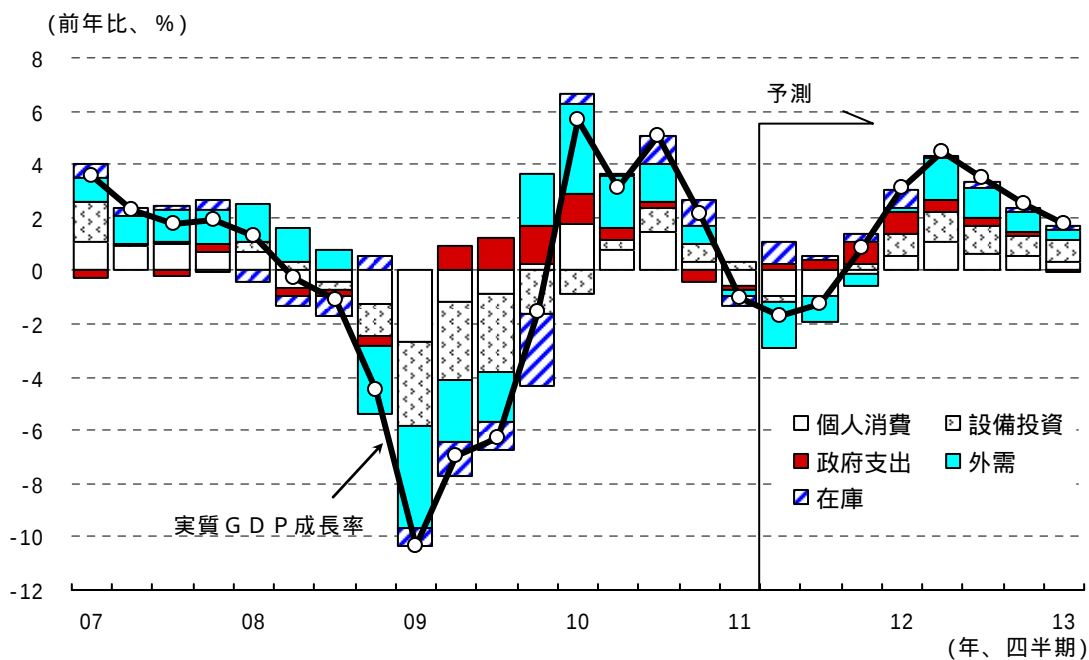
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 10．実質GDP成長率（前期比）の見通し



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 11．実質GDP成長率（前年比）の見通し



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 12 . 日本経済予測総括表

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-2.2	1.5	0.3	-1.3	-1.5	2.9	1.2	1.1	-3.7	0.4	-0.6	3.2
	-6.5	-0.8	1.9	-1.2	-2.7	1.5	4.0	2.4				
実質GDP	-0.7	2.4	1.6	-0.7	-0.8	2.7	1.3	0.8	-2.4	2.3	0.3	3.0
	-6.6	1.9	4.1	0.6	-1.5	2.0	4.0	2.2				
内需寄与度(注1)	-2.3	1.3	1.2	-0.5	0.3	1.7	0.9	0.6	-2.7	1.5	1.0	2.1
個人消費	0.4	1.2	0.7	-0.9	-0.7	1.1	0.4	0.3	-0.0	0.8	-0.6	1.1
	-1.7	1.7	1.9	-0.2	-1.6	0.4	1.5	0.8				
住宅投資	-15.3	-7.0	1.1	4.5	-0.2	2.7	2.0	3.0	-18.2	-0.2	3.4	4.9
	-15.2	-21.1	-6.0	5.8	4.2	2.6	4.7	5.1				
設備投資	-9.1	0.8	3.9	-0.1	-0.7	4.4	3.1	2.4	-13.6	4.3	1.7	6.5
	-19.0	-8.0	5.0	3.7	-0.7	3.9	7.6	5.5				
民間在庫(注1)	-1.6	0.3	0.3	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	-1.1	0.4	0.4	0.1
政府支出	3.8	1.2	-0.2	-0.5	1.7	1.4	0.3	-0.2	5.2	0.0	2.4	0.8
	5.1	5.3	1.3	-1.2	1.4	3.4	1.5	0.1				
政府最終消費	2.1	1.3	1.1	1.0	1.4	0.0	0.0	0.1	3.5	2.3	1.9	0.1
	3.5	3.4	2.4	2.2	2.4	1.4	0.1	0.1				
公共投資	12.8	0.8	-6.0	-7.8	3.7	8.4	1.8	-1.7	14.2	-10.0	5.1	4.1
	15.6	13.3	-4.7	-13.8	-4.2	12.5	10.1	0.1				
外需寄与度(注1)	1.6	1.2	0.4	-0.2	-1.1	0.9	0.4	0.2	0.3	0.9	-0.8	1.0
輸出	-1.7	14.5	9.5	0.3	-3.4	7.8	4.6	3.2	-9.6	17.0	0.6	10.3
	-26.0	11.8	25.4	9.8	-3.0	4.2	12.8	8.0				
輸入	-10.9	5.3	7.1	2.1	4.0	1.6	2.1	2.2	-11.0	11.0	5.9	4.0
	-15.3	-6.5	12.9	9.2	6.2	5.6	3.7	4.4				
GDPデフレーター(注2)	0.1	-2.6	-2.1	-1.7	-1.2	-0.4	0.0	0.2	-1.3	-1.9	-0.8	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

	予測								前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注)	7.2	8.5	8.3	7.4	3.6	6.8	7.0	8.4	15.8	15.9	10.8	15.9
貿易収支(兆円)	2.3	4.3	3.8	2.7	-1.5	1.6	1.8	2.9	6.6	6.5	0.1	4.7
サービス収支(兆円)	-0.9	-0.9	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-1.8	-1.3	-1.6	-1.4
所得収支(兆円)	6.4	5.6	5.7	6.0	6.4	6.7	6.6	6.8	12.1	11.8	13.4	13.7
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.9	12.7	3.7	-1.6	-1.7	7.1	2.7	1.9	-8.8	9.1	1.0	7.3
	-23.4	9.6	17.4	1.6	-2.9	4.9	10.0	4.6				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-44.7	130.1	69.0	21.6	-15.5	-10.2	27.0	12.1	2.1	40.4	-12.7	19.0
国内企業物価	-6.9	-3.5	0.0	1.4	2.3	0.8	-0.2	0.9	-5.2	0.7	1.5	0.4
消費者物価	-1.6	-1.7	-0.9	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.3	-1.7	-0.4	0.0	0.2
生鮮食品を除く総合	-1.7	-1.5	-1.1	-0.3	0.5	0.2	0.1	0.3	-1.6	-0.8	0.4	0.2
ドル円相場(円/ドル)	95.4	90.2	88.9	82.5	81.1	81.5	82.7	83.3	92.8	85.7	81.3	83.0
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.101	0.093	0.096	0.070	0.070	0.070	0.070	0.102	0.095	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.574	0.480	0.380	0.337	0.300	0.300	0.300	0.325	0.527	0.358	0.300	0.313
長期金利(新発10年国債)	1.39	1.32	1.16	1.14	1.20	1.27	1.34	1.42	1.36	1.15	1.24	1.38
原油価格(WTI、ドル/バレル)	64.0	77.5	77.1	89.6	99.2	88.5	89.5	91.5	70.7	83.4	93.8	90.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	63.6	75.7	75.9	92.4	103.6	89.3	89.3	90.0	69.7	84.2	96.4	89.6
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	-4.3	1.9	3.5	2.5	2.4	3.1	2.9	2.8	-2.6	2.9	2.6	2.9
春闘賃上げ率(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.82	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 13 . 日本経済予測総括表

【輸出入（通関ベース）】

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	-36.4	12.3	25.0	6.2	-4.0	8.2	16.8	9.6	-17.1	14.9	2.1	13.0
数量	-29.1	17.1	25.2	5.5	-5.0	5.1	14.3	7.4	-9.9	14.6	0.0	10.7
輸入額(円ベース)	-39.7	-4.6	21.1	11.4	11.5	10.4	5.5	7.0	-25.2	16.0	10.9	6.2
数量	-16.7	3.2	16.7	8.4	5.2	5.7	4.5	4.0	-7.3	12.4	5.5	4.2
輸出超過額(兆円)	1.9	3.3	3.3	2.0	-1.6	1.5	2.1	2.6	5.2	5.4	-0.0	4.7

【所得・雇用】

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注)	-4.2	-2.4	1.1	0.2	0.0	-0.5	0.7	0.9	-3.3	0.6	-0.2	0.8
所定内給与	-1.3	-1.0	-0.2	-0.3	-0.5	0.0	0.3	0.2	-1.1	-0.2	-0.2	0.2
所定外給与	-15.8	1.0	11.2	5.0	-1.9	1.3	8.0	3.5	-7.8	8.0	-0.3	5.7
雇用者数	-1.5	-0.8	0.0	0.5	0.5	0.7	0.5	0.2	-1.2	0.2	0.6	0.4
雇用者報酬	-4.6	-2.6	1.2	0.7	0.4	0.1	1.1	1.2	-3.6	0.9	0.3	1.1
完全失業率(季調値%)	5.2	5.1	5.1	4.9	4.9	4.9	4.8	4.7	5.2	5.0	4.9	4.8

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	74.9	80.3	79.6	84.3	81.8	86.7	87.6	89.4	77.5	81.9	84.2	88.4
持家	-33.9	-14.6	6.2	5.1	2.7	2.8	7.1	3.1	-25.4	5.6	2.8	5.1
貸家	27.9	29.6	30.0	31.7	31.5	33.3	33.9	34.1	28.7	30.9	32.3	34.0
分譲	-15.6	2.7	7.4	7.6	4.9	4.8	7.4	2.5	-7.6	7.5	4.8	5.0
	30.7	31.7	29.6	28.9	28.0	28.3	29.4	28.9	31.1	29.2	28.1	29.1
	-37.0	-21.6	-3.7	-8.8	-5.5	-1.8	5.0	2.3	-30.0	-6.3	-3.7	3.6
	15.5	17.2	19.9	22.4	22.1	23.8	24.1	25.0	16.4	21.2	23.0	24.7
	-51.5	-24.0	28.8	30.4	11.3	6.3	9.3	5.0	-40.0	29.6	8.6	7.0

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 14 . 前回見通し(5月)との比較

○ 2011年度

	前回	修正幅	前年比 % 今回
名目GDP	-0.5	-0.1	-0.6
実質GDP	0.3	0.0	0.3
個人消費	-0.6	0.0	-0.6
住宅投資	3.4	0.0	3.4
設備投資	1.8	-0.1	1.7
公共投資	5.1	0.0	5.1
外需寄与度	-0.7	-0.1	-0.8
デフレーター	-0.8	0.0	-0.8
鉱工業生産	1.0	0.0	1.0

○ 2012年度

	前回	修正幅	前年比 % 今回
名目GDP	3.1	+0.1	3.2
実質GDP	2.9	+0.1	3.0
個人消費	1.1	0.0	1.1
住宅投資	4.9	0.0	4.9
設備投資	6.5	0.0	6.5
公共投資	4.1	0.0	4.1
外需寄与度	1.0	0.0	1.0
デフレーター	0.1	0.0	0.1
鉱工業生産	7.3	0.0	7.3

図表 15 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	2009年度				2010年度				2011年度				2012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	0.6	-0.9	0.8	2.2	-1.0	0.6	-0.9	-1.3	-1.4	1.2	1.7	1.1	0.6	0.0	0.9	0.4
	-6.8	-6.2	-3.9	2.7	1.1	2.8	0.5	-2.9	-2.9	-2.4	0.1	3.0	4.5	3.5	2.6	2.1
実質GDP	2.1	-0.5	1.5	2.3	-0.0	0.9	-0.7	-0.9	-1.1	1.5	1.3	1.2	0.6	0.3	0.5	0.3
	-7.0	-6.3	-1.5	5.6	3.1	5.0	2.2	-1.0	-1.7	-1.2	0.9	3.1	4.5	3.5	2.5	1.8
内需寄与度(注1)	0.0	-0.8	0.8	1.8	-0.2	1.1	-0.6	-0.7	0.2	0.9	0.9	0.7	0.4	0.3	0.4	0.3
個人消費	1.2	0.0	0.7	1.0	-0.2	0.8	-1.0	-0.6	-0.9	0.9	0.4	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2
	-2.0	-1.4	0.4	3.0	1.3	2.5	0.6	-1.0	-1.6	-1.6	-0.1	0.9	1.9	1.1	0.9	0.6
住宅投資	-8.7	-7.7	-3.8	1.4	-0.6	1.9	3.2	0.7	-1.2	1.3	1.5	1.2	1.0	0.9	1.7	1.8
	-9.7	-20.1	-24.2	-17.6	-10.5	-1.3	6.2	5.3	4.6	3.9	2.4	2.8	5.0	4.5	4.8	5.4
設備投資	-5.2	-2.3	1.2	1.6	2.6	1.0	0.0	-1.3	-1.4	2.9	2.0	2.0	1.4	1.4	1.2	0.8
	-19.6	-18.5	-11.5	-5.0	3.1	6.7	5.5	2.2	-1.6	0.2	2.2	5.3	8.5	6.9	6.2	4.9
民間在庫(注1)	-0.4	-0.5	0.0	1.0	-0.5	0.5	0.0	-0.4	0.6	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出	2.9	0.6	1.1	-0.4	0.1	-0.3	-0.6	0.6	1.2	0.5	0.9	0.5	0.2	-0.3	-0.0	-0.1
	4.5	5.7	6.4	4.2	1.9	0.8	-1.8	-0.6	1.1	1.7	3.5	3.3	1.8	1.3	0.4	-0.2
政府最終消費	1.0	1.1	0.9	-0.4	1.2	0.3	0.4	0.9	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
	2.9	4.2	4.1	2.7	2.8	2.0	1.5	2.8	2.5	2.3	1.9	0.9	0.1	0.1	0.1	0.1
公共投資	11.7	-1.6	1.9	-0.6	-4.5	-2.5	-6.0	-1.4	2.5	3.8	5.1	2.7	1.0	-1.2	-0.8	-0.7
	16.6	14.7	15.8	10.7	-4.4	-4.9	-13.4	-14.1	-7.3	-1.5	10.3	14.9	13.1	7.7	1.7	-1.7
外需寄与度(注1)	2.1	0.4	0.8	0.6	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-1.3	0.6	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
輸出	9.8	8.9	6.2	6.7	5.2	1.6	-0.8	0.7	-6.2	5.4	3.4	3.3	2.2	1.6	1.6	1.5
	-29.4	-22.8	-4.8	34.7	30.2	21.1	13.2	6.4	-4.8	-1.3	2.9	5.5	15.0	10.8	8.9	7.0
輸入	-5.3	5.7	1.0	2.9	4.1	2.9	-0.3	1.9	2.3	1.4	0.6	0.6	1.2	1.3	1.0	1.2
	-17.1	-13.6	-14.9	3.8	14.4	11.5	9.8	8.7	7.0	5.4	6.3	4.9	3.7	3.6	4.0	4.7
GDPデフレーター(注2)	0.2	0.1	-2.4	-2.8	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-1.2	-1.2	-0.8	-0.1	0.0	0.1	0.1	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

	2009年度				2010年度				2011年度				2012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)	3.6	3.6	4.0	4.5	3.9	4.4	4.3	3.1	1.1	2.4	3.1	3.7	3.3	3.7	3.9	4.5
貿易収支(兆円)	1.0	1.3	2.0	2.4	1.8	2.0	1.8	0.9	-1.2	-0.3	0.4	1.2	0.8	1.0	1.2	1.8
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3
所得収支(兆円)	3.4	3.0	2.7	2.9	2.7	3.0	3.2	2.9	3.1	3.4	3.4	3.3	3.2	3.4	3.4	3.4
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	6.5	5.3	5.9	7.4	0.7	-1.0	-0.1	-2.0	-3.0	4.9	3.6	1.8	1.3	1.0	0.9	0.9
	-27.4	-19.4	-4.3	28.0	21.3	14.0	5.9	-2.5	-5.8	-0.1	2.8	7.3	12.3	8.1	4.9	4.2
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-53.0	-32.4	102.2	163.8	83.4	54.1	27.3	16.2	-18.3	-11.9	-11.6	-8.7	30.2	23.4	13.2	11.0
国内企業物価	-5.5	-8.2	-5.2	-1.6	0.2	-0.2	1.0	1.7	2.5	2.2	1.4	0.3	-0.8	0.4	0.8	1.0
消費者物価	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-0.9	-0.8	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.4
生鮮食品を除く総合	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.2	-1.0	-0.5	-0.2	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.9	82.6	82.3	81.7	80.5	81.2	81.8	82.4	83.0	83.4	83.2
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.103	0.104	0.098	0.093	0.094	0.089	0.103	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.596	0.553	0.511	0.449	0.394	0.366	0.338	0.336	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.350
長期金利(新発10年国債)	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.05	1.04	1.25	1.19	1.21	1.25	1.29	1.33	1.36	1.40	1.44
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.7	78.0	76.2	85.2	94.1	103.3	95.0	89.0	88.0	89.0	90.0	91.0	92.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	74.2	84.3	100.5	109.2	98.0	90.0	88.5	89.0	89.5	90.0	90.0
米国実質GDP (前期比年率%)	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6	3.1	1.8	2.9	3.2	3.1	2.9	2.7	2.7	2.8	2.9

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

図表 16 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

【輸出入（通関ベース）】

	2009年度				2010年度				2011年度				2012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)	-38.6	-34.4	-8.0	43.2	33.2	17.8	10.0	2.4	-8.7	0.8	7.1	9.4	19.6	14.3	10.9	8.3
数量	-33.3	-24.9	-1.2	43.7	32.8	18.6	8.6	2.4	-8.1	-2.0	3.4	6.8	17.0	11.8	8.5	6.2
輸入額(円ベース)	-39.9	-39.5	-20.9	19.2	28.1	14.9	11.3	11.4	9.6	13.5	13.6	7.3	4.8	6.1	6.9	7.1
数量	-20.7	-12.6	-5.0	13.2	19.3	14.4	9.6	7.2	5.9	4.6	5.8	5.6	4.7	4.3	4.1	4.0
輸出超過額(兆円)	0.8	1.0	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	0.4	-1.2	-0.3	0.8	0.7	1.0	1.1	1.6	1.0

【所得・雇用】

	2009年度				2010年度				2011年度				2012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)	-4.7	-3.6	-4.1	0.0	1.3	0.9	0.2	0.2	0.1	0.0	-1.1	0.3	0.6	0.8	1.2	0.4
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.7	-0.2	-0.2	0.0	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
所定外給与	-17.3	-14.2	-5.6	8.5	11.4	10.9	6.7	3.4	-2.5	-1.2	0.8	1.8	7.0	9.0	4.5	2.5
雇用者数	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.4	0.5	0.9	0.6	0.5	0.3	0.2
雇用者報酬	-5.0	-4.0	-4.4	-0.2	1.2	1.2	0.8	0.4	0.5	0.3	-0.6	1.0	1.0	1.2	1.7	0.4
完全失業率(季調値%)	5.1	5.4	5.2	5.0	5.1	5.0	5.0	4.7	4.8	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2009年度				2010年度				2011年度				2012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	78.3	71.6	78.9	81.6	77.6	81.5	84.3	84.2	81.2	82.3	86.2	87.2	88.3	86.8	88.7	90.1
持家	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	-1.1	13.8	6.9	3.2	4.5	1.0	2.2	3.5	8.6	5.6	2.9	3.4
貸家	27.7	28.1	29.7	29.5	28.9	31.1	32.5	31.0	31.0	32.0	33.4	33.1	33.8	33.9	34.0	34.1
分譲	-13.6	-17.4	1.8	3.8	3.8	10.8	9.7	5.2	7.0	3.0	3.0	7.0	9.0	6.0	2.0	3.0
	32.4	28.9	31.1	32.2	29.1	30.0	28.2	29.5	27.7	28.3	28.2	28.4	29.4	29.4	29.4	28.4
	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	-10.5	3.6	-9.0	-8.5	-5.0	-6.0	0.0	-4.0	6.0	4.0	4.2	0.0
	15.9	15.1	16.6	17.7	18.7	21.1	23.3	21.6	21.5	22.8	24.3	23.4	23.9	24.3	25.0	25.1
	-51.0	-52.1	-35.6	-10.1	17.8	40.8	40.2	21.9	14.9	8.0	4.3	8.4	11.5	7.1	2.5	7.3

(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
塚田 裕昭	主任研究員	家計部門・住宅
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利
中田 一良	研究員	政府部門・外需
鶴田 零	研究員	企業部門・金融・物価
尾畠 未輝	研究員	雇用・賃金
細尾 忠生	研究員	海外経済

- 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。