

2011 年 8 月 19 日

調査レポート

2011／2012 年度経済見通し (2011 年 8 月)

～震災からの力強い回復力は徐々に鈍化していく～

- 2011 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比－0.3% (年率－1.3%) と 3 四半期連続のマイナス成長となった。もっとも、東日本大震災の影響により大幅なマイナスとなるとの見方が多かった中で、落ち込みは小幅にとどまった。実質 GDP 成長率に対する寄与度を内外需別にみると、内需の寄与度は前期比＋0.4%、外需の寄与度は同－0.8%である。公的需要の増加などを受けて内需は 3 四半期ぶりにプラス寄与となったが、震災による供給制約で輸出が大きく減少した影響で、外需は大幅なマイナス寄与となった。
- 7～9 月期は内外需ともに堅調に増加することを受けて、実質 GDP 成長率は前期比でプラスに転じると予想される。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ことや、輸出も増加に転じることから、7～9 月期の実質 GDP 成長率は一気に高まる可能性がある。
- 2011 年度後半は、景気の回復の動きは続くものの、そのペースが鈍化することになりそうだ。一番の原因は海外景気の伸びが弱まることを受けて輸出の伸びが鈍るためである。内需においては、公共投資の増加が続き、設備投資も増加基調が維持されるものの、個人消費は伸びが鈍ってこよう。**2011 年度の実質 GDP 成長率は前年比＋0.3%**と予想する。2010 年度の同＋2.3%からは急減速することになるが、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%からは大きく改善する。名目 GDP 成長率は前年比－0.7%と 2 年ぶりのマイナス成長に陥る。デフレーターは同－1.1%とマイナスが続く見込みである。
- 2012 年度は、官公需中心に高まった復興需要に加えて、民間需要、海外需要とも増加すると見込まれ、景気回復の動きが続くであろう。官公需は後半になると効果が一巡してくるが、海外景気の持ち直しを受けて、輸出が底堅く推移すると予想され、外需寄与度もプラスに転じてくる。個人消費は、雇用・所得状況が改善する半面、復興税の導入を受けて、年度初めから勢いが鈍化してくる可能性があるが、企業業績の改善を背景に設備投資は増加基調が維持され、民間需要は底堅く推移すると予想される。**2012 年度の実質 GDP 成長率は前年比＋2.3%**と、前年度の伸びから拡大する見込みである。名目 GDP 成長率も前年比＋2.7%まで上昇し、デフレーターは輸入デフレーターの急低下によって＋0.4%となる見込みである。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 国内経済班 (chosa-report@murc.jp)

〒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◆

-目次-

1. 2011／2012年度の日本経済

～震災からの力強い回復力は徐々に鈍化していく～

- (1) 景気の現状～実質GDP成長率は3四半期連続でマイナス・・・・・・・・・・ 2～3
- (2) 震災後の景気を方向付ける三つのポイント～高まる景気下振れ懸念・・・・ 3～8
- (3) 2011／2012年度の見通し～2011年度後半に回復ペースは鈍化へ・・・・ 9～13

2. 経済活動からみた予測

- (1) 企業・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 14～17
 - ① 生産と在庫
 - ② 企業収益
 - ③ 設備投資
- (2) 家計・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 18～22
 - ① 雇用
 - ② 所得・賃金
 - ③ 個人消費
 - ④ 住宅投資
- (3) 政府・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 23～25
 - ① 政府最終消費支出
 - ② 公共投資
- (4) 海外部門・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 26～30
 - ① 米国
 - ② 欧州
 - 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・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 31～33
 - ① 原油価格
 - ② 国内企業物価と消費者物価
- (2) 金融政策・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 34
- (3) 金融市場・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 35～36
 - ① 金利
 - ② 為替
- 日本経済予測総括・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 37～40

1. 2011／2012 年度の日本経済

～震災からの力強い回復力は徐々に鈍化していく～

（1）景気の現状～実質GDP成長率は3四半期連続でマイナス

8月15日に発表された2011年4～6月期の実質GDP成長率は前期比 -0.3% （年率 -1.3% ）と3四半期連続のマイナス成長となった。もっとも、東日本大震災の影響により大幅なマイナスとなるとの見方が多かった中で、落ち込みは小幅にとどまった。

実質GDP成長率に対する寄与度を内外需別にみると、内需の寄与度は前期比 $+0.4\%$ 、外需（純輸出＝輸出－輸入）の寄与度は同 -0.8% となった。公的需要の増加などを受けて内需は3四半期ぶりにプラス寄与となったが、震災による供給制約で輸出が大きく減少した影響で、外需は大幅なマイナス寄与となった。

内需の内訳をみると、個人消費が前期比 -0.1% と3四半期連続で減少したものの、減少幅は縮小した。供給不足により自動車販売の低迷は続いたが、地上デジタル化移行前の駆け込み需要で薄型テレビの販売が好調に推移し、エアコンなどの省エネ家電の販売も堅調に伸びたため、耐久財消費が個人消費全体を押し上げた。総じて、震災直後の自粛ムードは徐々に薄らいできており、予想以上に健闘した。住宅投資は、震災以降の住宅着工の低迷を反映し、同 -1.9% と4四半期ぶりに減少した。

設備投資は同 $+0.2\%$ と小幅ながらも増加に転じた。供給面の制約もあって震災直後には一時的に落ち込んだものの、企業の投資姿勢には大きな変化はないとみられ、震災からの復旧のための投資もあって、設備投資は底堅く推移した。在庫については、震災直後に急減したことを受けて積み増しが行われたため、民間在庫投資の実質GDPに対する寄与度は $+0.3\%$ と、GDP成長率を押し上げる要因となった。

公的需要は、震災関連の支出増もあって政府最終消費は同 $+0.5\%$ と増加が続いた。また、被災地での仮設住宅の建設が進んだことなどを受けて、公共投資も同 $+3.0\%$ と6四半期ぶりに増加した。この結果、公的需要全体では同 $+0.9\%$ と比較的高い伸びとなった。

次に外需についてみると、供給面の制約により輸出は同 -4.9% と大きく落ち込んだ一方、輸入は同 $+0.1\%$ と小幅ながらも増加した。この結果、外需の実質GDPに対する寄与度は -0.8% と4四半期連続で成長率の押し下げ要因となり、押し下げ幅も大きく拡大した。

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 -2.2% とマイナス幅が拡大した。季節調整済み前期比でも -1.1% と大きく下落している。国際商品市況の上昇が徐々に国内物価にも波及してきている一方、輸入物価は大幅な上昇が続いており、GDPデフレーターの下落に歯止めがかからなかった。

2011年4～6月期の実質GDP成長率は3四半期連続でマイナスとなったものの、落ち込み幅は事前の市場予想に比べ小幅にとどまった。震災からの復旧が想定を上回るペースで進んでいることが背景にある。鉱工業生産は、すでに4月には増加に転じており、5、6

月も高い伸びが続いた。心配されていた夏場の電力不足も、節電の工夫により企業の生産活動を大きく押し下げる要因とはなっておらず、製造工業生産予測指数によると、生産は7、8月ともに前月比で2%前後の増加が見込まれている。また、生産の持ち直しを受けて、大幅に落ち込んでいた輸出も足元で増加に転じている。実質輸出は5月に前月比+4.5%と増加に転じた後、6月も同+8.6%と大きく増加した。供給面の制約が解消に向かうにつれて先送りされていた需要が顕在化していくため、国内景気は当面、やや早いペースでの持ち直しが続くことになるだろう。震災からの復旧・復興のための需要がこれから徐々に現れてくることも、景気を下支えする要因になると見込まれる。7～9月期の実質GDP成長率は前期比プラスに転じるとともに、プラス幅も急拡大すると見込まれる。

（２）震災後の景気を方向付ける三つのポイント～高まる景気下振れ懸念

震災からの復旧に伴い、7～9月期までは景気は順調に拡大することが予想されるが、供給面での制約が解消してくれば、その後は内外の需要の大きさが景気動向を左右することになる。今後の内外の需要動向を考える上でポイントになってくるのは、以下の3点である。

- ①海外景気の拡大ペースの鈍化の行方
- ②欧州の財政悪化に伴う金融市場の動揺と景気への影響
- ③震災からの復興の進展具合

このうち、①、②は為替市場で円高が進む原因となっており、日本からの輸出に影響を及ぼす重要なポイントである。一方、③については、東日本大震災後の復興が順調に進むかという問題であり、依然として不安材料も多い。

①海外景気の拡大ペースの鈍化の行方

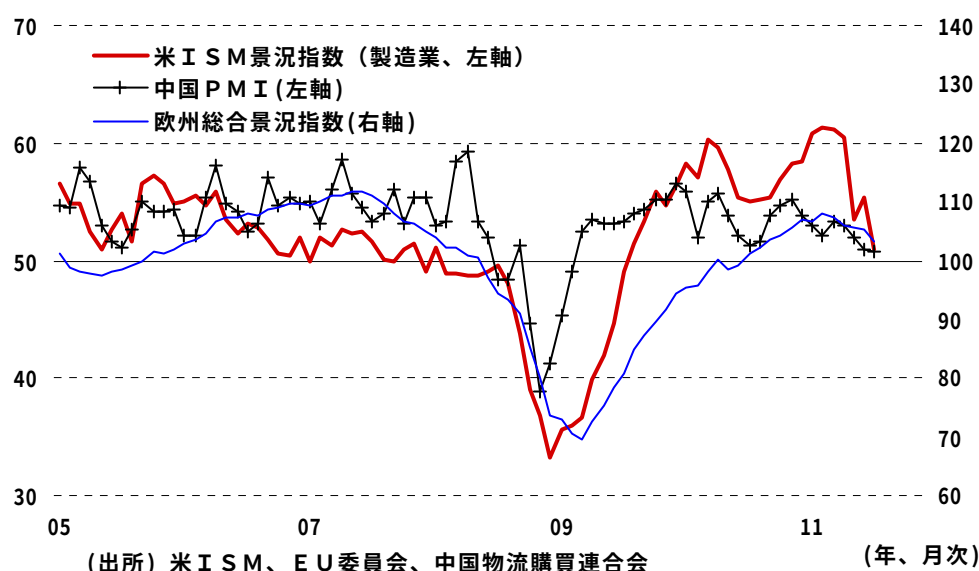
海外景気の伸びの鈍化が目立ってきた。各国の景況指数の動きを見ると、足元で急速に弱含んでいる（図表1）。

各国別の動向をみると、米国では2011年4～6月期の実質GDP成長率が前期比年率1.3%まで鈍化した。ガソリン価格の上昇で個人消費がほぼ横ばいにとどまったことが大きく影響している。また、中国をはじめとしたアジア各国でも景気の勢いが鈍っているが、これは金融引き締め政策が採られており、その効果が浸透してきたためと考えられる。金融引き締めの強化は、食料品価格など国際商品市況の上昇を受けて各国で物価上昇が高まっていることに対応したものである。さらに、ユーロ圏では4～6月期の実質GDP成長率が前期比年率0.7%と、およそ2年ぶりの低成長にとどまった。これまで景気をけん引してきた米国、アジア向け輸出が伸び悩んできたことが大きい。

このように、海外景気の伸びが鈍ってきた原因は、元をたどれば原油価格など国際商品市況の上昇がかなり影響していることがわかる。もっとも、海外景気の先行き懸念の高ま

りとともに、国際商品市況は原油価格を中心にすでにピークアウトしており、景気への悪影響は次第に薄れてくると考えられる。このため、海外景気はしばらく弱い状態が続く可能性はあるが、国際商品市況の安定に伴って、次第に持ち直してくると考えられ、失速するには至らないであろう。

図表 1．各国の景況指数



②欧州の財政悪化に伴う金融市場の動揺と景気への影響

欧州の財政危機および米国債の格下げの問題も、世界景気の先行き不透明感に拍車をかけている。

欧州の財政危機は、7 月の緊急首脳会議においてギリシャ向け第 2 次支援策で合意し、一時的に動揺が収まるかに見えた。しかし、欧州金融安定基金 (E F S F) の増額が見送られたことなどをきっかけに、イタリア、スペインにも危機が波及するのではないかとの懸念が高まり、フランス国債の格下げの思惑がくすぶるなど、依然として予断を許さない状況が続いている。

こうした混乱が景気に影響するルートは、いくつか考えられる。まず、欧州各国の財政規律の強化が、政府部門の支出減を通じて景気への下押し圧力として効いてくる懸念がある。また、各国の国債価格の下落が、それを保有する金融機関の経営を圧迫するとの見方が強まり、金融機関の株価が下落し、それが株式市場全体に波及している。株価の下落は、保有資産の目減りや資金調達が困難となることを通じて景気にマイナスの作用を及ぼす。さらに、金融機関の経営悪化が、金融危機につながるのではないかとの懸念もある。リーマン・ショック後のように、金融市場が麻痺する状態に陥れば、様々な経済活動に支障が出てくる。

当面はドイツ、フランスを中心に問題解決に向けた努力が行なわれることが期待され、

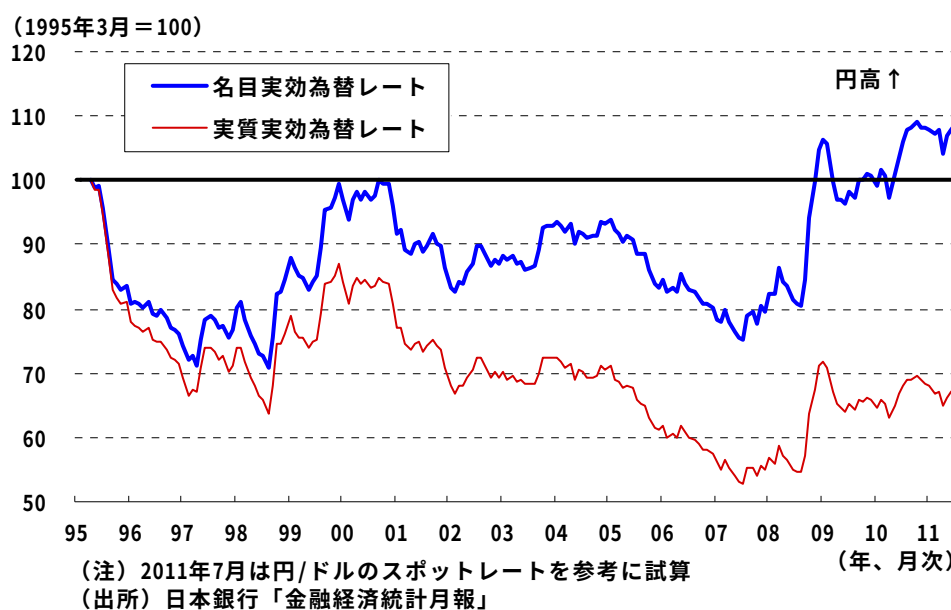
いったんは問題が沈静化する可能性がある。しかし、財政赤字の問題は、一朝一夕で解決する問題ではない。今後、数年にわたって、問題が再燃するリスクを抱え続けることになることも考えられる。

米国でも財政問題についてのリスクが残る。米国債格下げの影響は、むしろ国債が買い進まれていることからわかるように、金融・経済への直接的な影響は軽微である。しかし、金融市場はリスクに敏感に反応しやすい地合いになっており、欧州株の下落の影響も受けて、米国でも株価の下落が続いている。米国では、国債発行上限の引き上げには合意できたものの、年内に1.5兆ドルの財政赤字削減策を策定するプロセスが残されており、財政問題については再度不透明感が高まるリスクもある。このため、景気動向や企業業績とは無関係に、株式市場が不安定な動きをみせる局面が続きそうだ。株価の下落は、欧州と同様、景気にとってはマイナス要因である。

こうした海外景気の先行き不透明感、欧米金融市場での不安定な動きは、安全資産と見られている円への資金流入を促し、為替市場では円が史上最高値圏で推移している。懸念されるのは、日本からの輸出への悪影響である。

ただし、実効為替レートでみると、名目ベースでは円高にあるものの、実質ベースでは極端な円高にはなっていない。1995年に一時1ドル＝80円を割り込んで円高が進んだ局面があったが、その当時の実質実効為替レートと比較しても、3割程度は円安水準にある（図表2）。

図表2．実効為替レートの推移

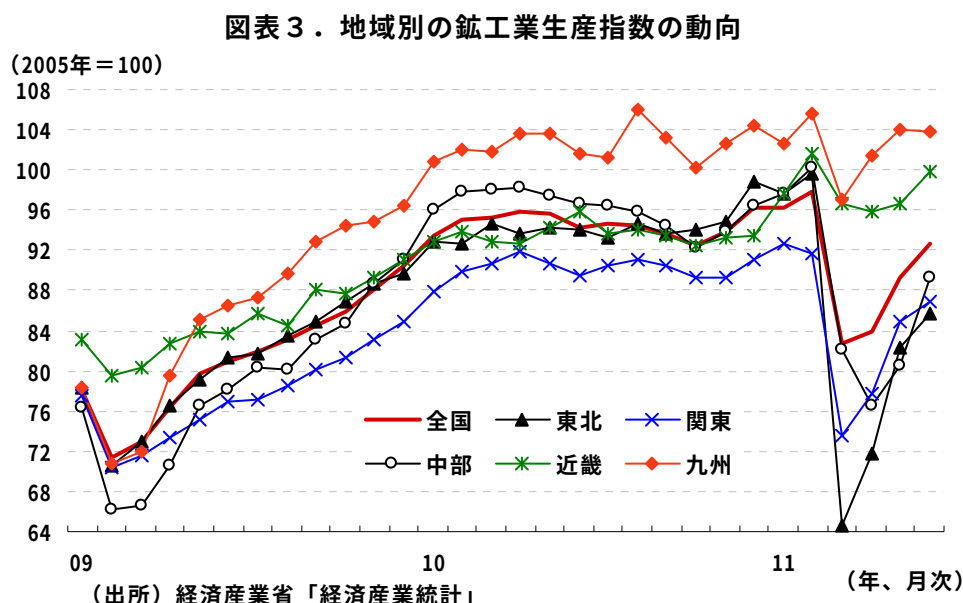


通貨安を背景に販売実績を伸ばしているドイツ製品や韓国製品などと競合する一部商品や、円高対策が十分ではない中小輸出企業などでは、現在の為替水準は相当厳しいことは確かであり、今後、輸出数量が減少する懸念はある。もっとも、リーマン・ショック以降

の急激な円高の中でも輸出を継続できている製品については、かなりの円高水準でも輸出が可能で製品に絞り込まれていると考えられ、輸出価格を引き上げても急激に輸出数量が落ち込むとは限らない。むしろ、海外景気の悪化による需要減少によって輸出数量が落ち込むリスクの方が高いであろう。その意味では、海外景気はしばらく弱い状態が続く 2011 年度下期には輸出が伸び悩む可能性が高まってこよう。

③震災からの復興の進展具合

震災からの復旧は順調に進んでおり、寸断されたサプライチェーンも概ね元通りになってきた。地域別の生産動向（6 月までの実績値）をみても、東北地方を含めて各地域とも順調に回復してきている（図表 3）。4～6 月期の実質 GDP 成長率は事前に予想されていたよりも高い結果となったが、その背景にはこうした生産の急回復がある。



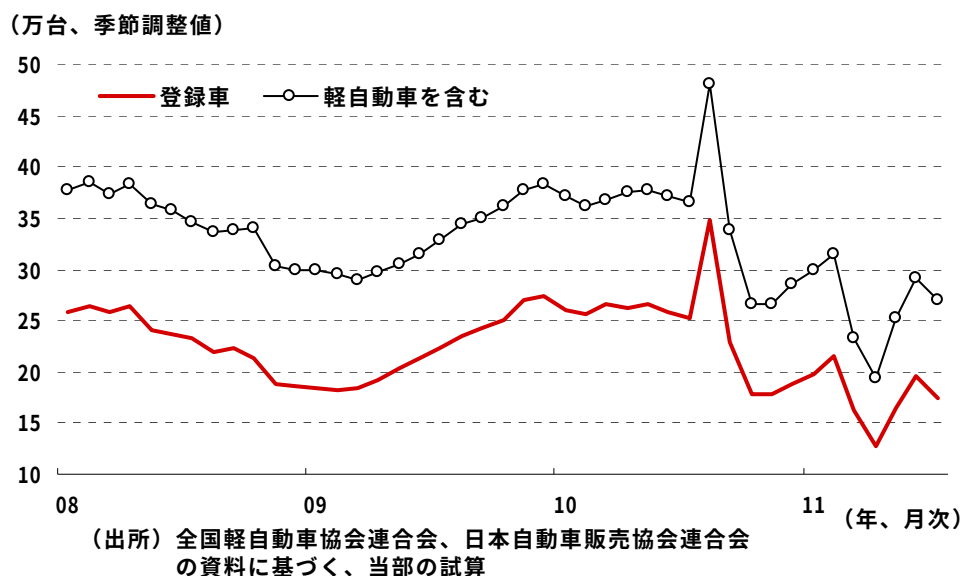
順調な復旧の進展に加え、これまで先送りされた需要への対応もあるため、7～9 月期までは国内生産は順調な回復を続けそうだ。しかし、供給能力が十分に整った場合でも、生産のさらなる拡大が可能かどうかは、需要の大きさに依存することになる。

需要動向でポイントとなるのが個人消費における耐久財、中でも自動車の動きであろう。供給制約によって落ち込んでいた自動車販売は、生産回復に合わせて持ち直しつつある（図表 4）。自動車各社は、2011 年度上期の生産の落ち込みを挽回するために、今後も増産体制を強化する方針であり、それに合わせて需要の伸びも期待される。このため、7～9 月においても自動車生産の増加は景気の押し上げに寄与しそうだ。ただし、10～12 月期以降は次第に前期比での押し上げ効果は弱まってくる見込みである。

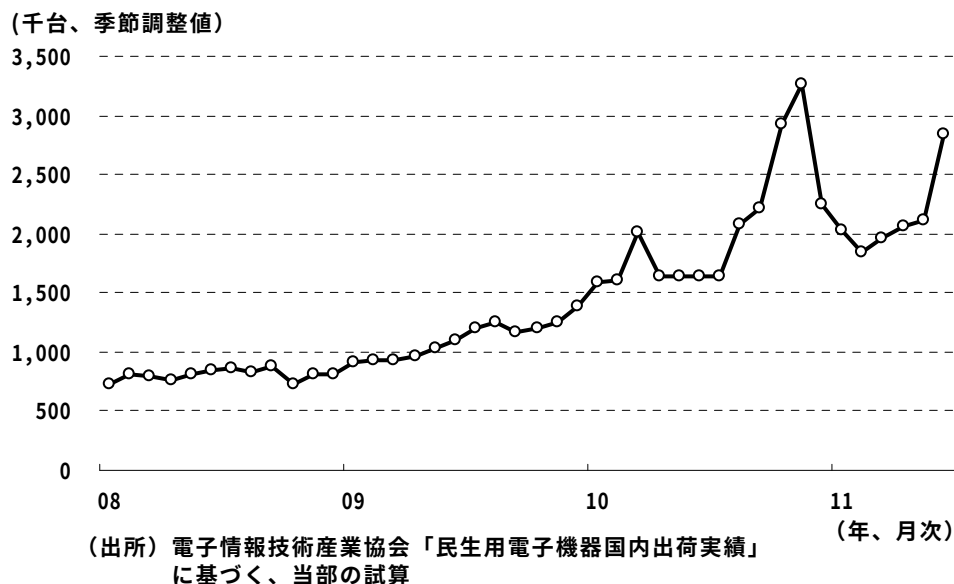
また、7～9 月期まではエアコンなどの節電家電、クールビズ関連消費が好調で、個人消

費を押し上げると予想されるが、10～12月期以降はこうした効果は剥落する見込みである。さらに、4～6月期に耐久財消費を押し上げた薄型テレビは、販売の一巡によって7～9月期以降は前期比で横ばいから弱含みで推移する可能性が高い（図表5）。

図表4．自動車販売動向



図表5．薄型テレビの販売動向

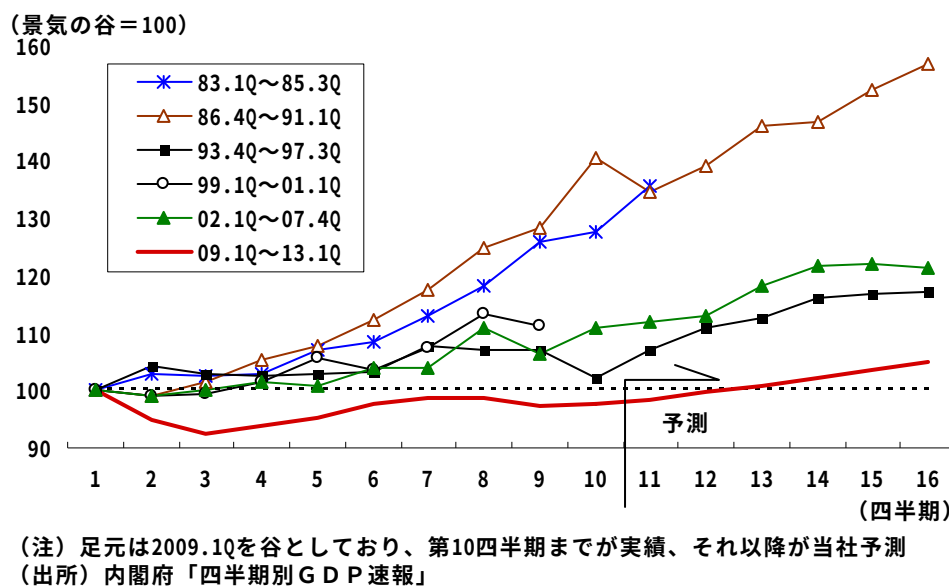


このように、年度下期に入ってくると、耐久財消費は伸び悩んでくる公算が高い。サービス関連への支出は、このところ所得の伸び悩みや自粛ムードによって減少傾向が続いており、耐久財の落ち込みをカバーできるかどうかは不透明である。さらに、震災の影響による企業業績の悪化を受けて、2011年冬のボーナスは前年比マイナスとなると考えられる。いずれ震災復興のための臨時増税が導入されることも勘案すると、個人消費の動きも徐々

に足取りが重くなってくるであろう。

企業部門においても、設備投資にはあまり大きな期待はできない。今後、復旧に伴って企業業績は回復が続き、復旧のための投資や発電能力強化のための投資も加わるため増加基調が続くものと考えられる。しかし、その場合でも、企業の慎重姿勢に変化はないものと思われ、過去の景気回復局面と比べても、設備投資の伸びは緩やかにとどまるであろう（図表6）。

図表6．景気回復期における設備投資の動向



こうなってくると、国内需要で期待できるのは公共投資を中心とした政府部門の動きになってくる。今年中にも策定される第3次補正予算は10兆円程度の規模となる見込みであり、国内需要を下支えする効果が期待される。もっとも、前期比ベースでの押し上げ効果は2012年度前半までで一巡する見込みである。

（３）2011／2012 年度の経済見通し～2011 年度後半に回復ペースは鈍化へ

見通しの作成にあたっては、いくつかの前提条件を置いた。

まず、震災復興のために今後必要と見積もられている 13 兆円のうち、今年中にも策定される第 3 次補正予算は 10 兆円規模とし、来年度以降の予算で 3 兆円が支出されるとした。財源は復興債発行で 10 兆円、歳出減・資産売却などで 3 兆円とし、復興債は 2011 年度の基礎年金の国庫負担分 2.5 兆円を加えた総額 12.5 兆円が発行されると予想した。これを 5 年程度の増税で賄うと考え、所得税・法人税の 10%引き上げの定率増税方式で 2012 年 4 月から導入されると考えた。

次に、今冬、来夏とも全国的に節電要請があるが、深刻な電力不足は回避されると仮定した。原発全部が停止することは非現実的ではあるが、仮にそうなったとしても、火力発電設備の新設や今年夏のような節電対応で、企業の生産活動に大きな負担をかけることにはならないであろう。

その他、子ども手当では 2011 年度下期から減額され 2012 年度から児童手当への制度変更、消費税引き上げは 2014 年度と 2015 年度の 2 回に分けて 10%まで引き上げられるとした。

2011 年度は、震災の痛手から再生を目指す年となる。寸断されたサプライチェーンの復旧が順調に進んでおり、電力不足に対しても柔軟に対応できている。四半期ごとの実質 GDP 成長率でみると 3 四半期連続で前期比マイナスにはなっているが、震災の悪影響は一時的なものにとどまり、今年度に入って景気は再び回復基調に転じた可能性が高い。

個人消費は、震災後の自粛ムードが徐々に後退してきたことに加え、自動車などの供給制約が薄らいでいることもあって持ち直してきている。節電に対応する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っているほか、薄型テレビの販売が価格下落の影響もあって好調で、個人消費全体をけん引している。しかし、年度後半になると、こうした押し上げ効果が一巡してくることに加え、冬のボーナスが減少するなど雇用・所得環境の改善の遅れもあって、個人消費の動きは鈍ってくると予想される。

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みつつある。震災後は、生産制約によって内外からの需要に対して十分な供給が行えない状態にあり、供給力が生産量や需要の大きさを規定する状態にあったが、こうした状況は解消されてきた。また、夏場の電力不足への対応策として、大口の電力使用者は使用量の削減を要請されているが、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可能性が高い。このため、年度前半の企業活動は V 字型の回復を達成する見込みであるが、年度後半については需要動向に左右される状態になってこよう。

一方、企業業績は売上数量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、増産のための規模の大きい投資などは手控えられ、可能性が強い。しかし、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。設備の修繕のための投資、電力不足に対応するための投資は、年度を通じて企業の設備投資の押し上げに寄与するであろう。

復興需要として景気の押し上げが期待されるのが公共部門の動きである。すでに今年度に入って公共投資は前期比でプラスに転じているが、今後も第1、2次補正予算による増加に加え、年度末にかけては第3次補正予算成立に伴って、前期比でプラス推移が続くものと期待される。また、減少した在庫を復元させる動きにより、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。

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、輸出の動きが年度後半以降の景気動向を決定付ける重要なポイントとなりそうだ。4～6月期においては、供給制約によって輸出も制限されたため、旺盛な海外需要に十分に應えることができず輸出は一時的に落ち込んだ。しかし、7～9月期においては、供給力の回復とともに輸出は増加に転じると予想される。海外市場では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加すると考えられる。

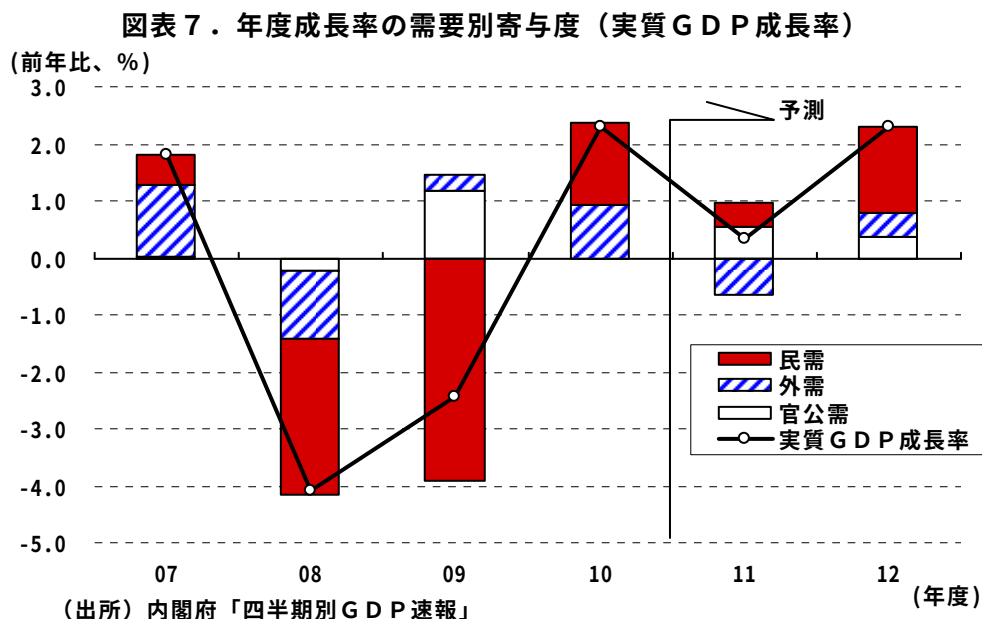
しかし、年度下期に入って、在庫復元のための輸出が一巡すると、海外景気の伸びが弱まっていることを反映して、輸出の伸びが鈍化してくる可能性が高い。その一方で、原発に替わって火力発電が増加するため、LNGなどのエネルギーの輸入が徐々に増加し、さらに国内生産の一部を海外での生産に代替している動きも続くため、輸入は底堅く推移するであろう。このため、成長に対する外需の寄与度はゼロ程度で推移する見込みである。

以上の動きを四半期ごとにみていくと、7～9月期は内外需ともに堅調に増加することを受けて実質GDP成長率は前期比でプラスに転じると予想される。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。

年度後半は、景気の回復ペースが鈍化することになりそうだ。一番の原因は輸出の伸びが鈍化するためである。内需においても、公共投資の増加が続き、設備投資も増加基調が維持されるものの、個人消費は伸びが鈍ってくる。

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、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%からは大きく改善する。

年度の成長率の内外需別の寄与度では、外需が-0.6%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。また、民需のうち在庫の寄与度が+0.3%であり、民需の回復の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縮小するが、それでもデフレーターは前年比-1.1%とマイナスが続く見込みである。名目 GDP 成長率は前年比-0.7%と2年ぶりのマイナス成長に陥る。ただし、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年度末にかけて縮小が続く。

2012 年度は、官公需中心に高まった復興需要に加えて、民間需要、海外需要とも増加すると見込まれ、景気回復の動きが続くであろう。

2012 年度前半までは公共投資などの復興需要の増加が続き景気を押し上げるが、後半になると効果はさすがに一巡してくる見込みである。個人消費は、雇用・所得状況が改善する半面、復興税の導入を受けて、年度初めから勢いが鈍化してくる可能性がある。

一方、海外景気の持ち直しの動きを受けて、輸出は底堅く推移すると予想され、外需寄与度もプラスに転じてくる。さらに、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、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+2.3%と、前年度の伸びを大きく上回ると予想される。もっとも、プラスのゲタが大きく (+1.2%)、ゲタを除いた年度中の成長率は+1.1%と、2011 年度と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+2.7%まで高まり、デフレーターは同+0.4%と小幅であるがプラスに転じ、1997 年以来 15 年ぶりにプラスに転じる可能性がある。もっとも、輸入デフレーターの急低下によるところが大きく、デフレ解消の実感には乏しいであろう。

景気回復に伴って輸入も増加するものの、輸出の伸びが上回るため、外需寄与度は+0.4%とプラスに転じる。一方、内需寄与度も+1.9%まで高まるが、このうち民需が+1.5%、官公需が+0.4%となる見込みである。

図表 8 . GDP 成長率の見通し①

	2010年度				2011年度				2012年度				2010年度	2011年度	2012年度	2013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	0.6	-1.0	-1.5	-1.4	1.7	1.2	0.7	0.3	0.9	0.5	0.2	0.4	-0.7	2.7	1.8
	1.1	2.8	0.5	-2.9	-3.2	-2.2	0.0	2.4	3.8	3.0	2.2	2.1				
実質 GDP	-0.1	1.0	-0.6	-0.9	-0.3	1.2	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	2.3	0.3	2.3	2.0
	3.1	5.0	2.1	-1.0	-1.0	-0.7	0.7	2.3	2.9	2.2	2.1	2.0				
デフレーター	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-2.2	-1.5	-0.6	0.2	0.9	0.7	0.1	0.0	-1.9	-1.1	0.4	-0.2

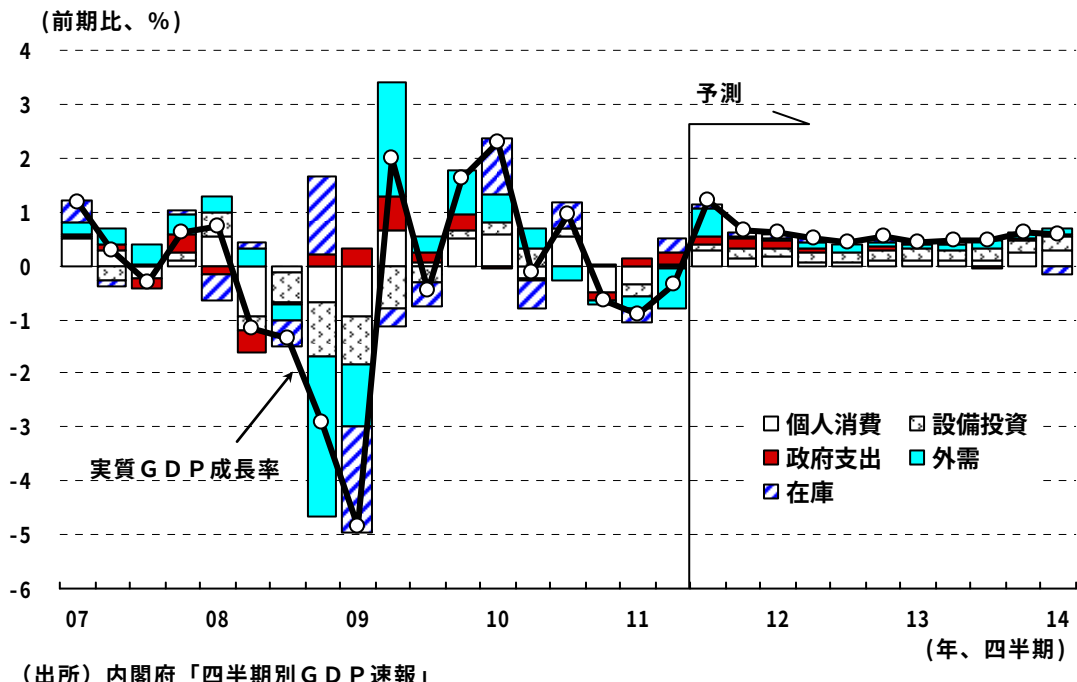
図表 9 . GDP 成長率の見通し②

	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
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)	1.2 %	1.1 %	2.3 %
2013年度 (見通し)	0.9 %	1.1 %	2.0 %

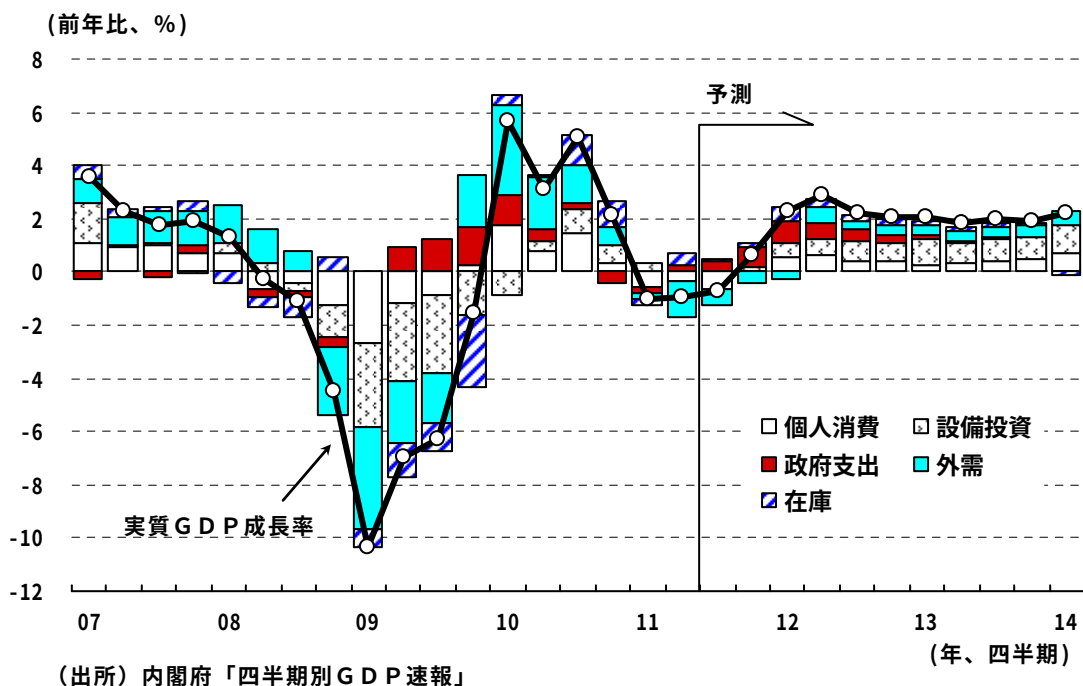
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(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



図表 11. 実質GDP成長率（前年比）の見通し



2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

- 2000年代に入って企業は、バブル崩壊の負の遺産を解消し、堅調な輸出を背景に財務体質と収益力を大きく改善させた。このため、生産や設備投資など企業活動が大きく下振れするリスクはしばらく後退していた。
- 2008年秋のリーマン・ショックをきっかけに、経済状況は一変した。内外の需要が急速に落ち込むとともに、在庫圧縮のための大幅な生産調整も行われたため、自動車など製造業を中心に企業収益は急ピッチで減少した。キャッシュフローと設備稼働率の悪化に直面した企業は、設備投資を手控える姿勢を強めた。
- 2009年度に入ると、世界経済の回復や政策効果により企業の生産活動は持ち直しに転じた。売上の増加に人件費などのコスト削減効果が加わって、企業収益は急速な回復を遂げた。輸出の減速などにより一時的に足踏み状態に陥ったものの、企業の生産活動は概ね回復基調を辿った。この間、企業の海外進出や国内市場の伸び悩みを背景に、設備投資の回復は緩やかなものにとどまった。
- 東日本大震災は企業活動に大きなダメージを与えた。被災地で設備ストックが大きく毀損しただけでなく、サプライチェーンの寸断や電力不足が、広範囲にわたって企業の生産活動を抑制した。震災直後の一時的な混乱を経て、企業活動は足元で急速に持ち直しているが、先行きも回復基調が維持されるためには世界経済の安定が必要条件となる。

図表 12. 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%			
	2010年度				2011年度				2012年度				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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	0.7	-1.0	-0.1	-2.0	-4.0	5.9	0.6	0.8	0.5	0.8	0.8	0.8	-8.8	8.9	-1.2	4.0
	21.3	14.0	5.9	-2.5	-6.8	-0.2	-0.3	3.0	8.0	2.8	2.7	2.9				
在庫指数	2.6	0.4	-0.6	1.0	3.2	-0.7	0.1	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4	-6.1	3.5	2.9	2.0
	1.2	3.5	3.8	3.5	4.0	3.1	3.5	2.9	0.3	1.7	2.0	2.0				
売上高	20.3	6.5	4.1	0.3	-8.2	0.0	-0.6	-0.1	3.9	4.2	4.7	4.6	-7.0	7.4	-2.3	4.3
経常利益	83.4	54.1	27.3	11.4	-14.2	-14.6	-15.7	-12.2	17.6	20.6	13.7	12.1	2.1	38.9	-14.2	15.8
売上高経常利益率	3.20	3.55	3.82	3.76	2.94	3.08	3.23	3.32	3.41	3.50	3.51	3.54	2.77	3.58	3.15	3.49
設備投資	2.4	1.1	0.1	-1.4	0.2	0.9	1.2	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5	-13.6	4.2	1.2	5.3
	3.2	6.7	5.5	2.0	0.1	-0.2	1.0	3.4	4.7	5.2	5.4	5.8				
在庫投資	-0.5	0.5	0.0	-0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	-1.1	0.5	0.3	0.2

(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SNAベース

(注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は2011年4～6月期以降

(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

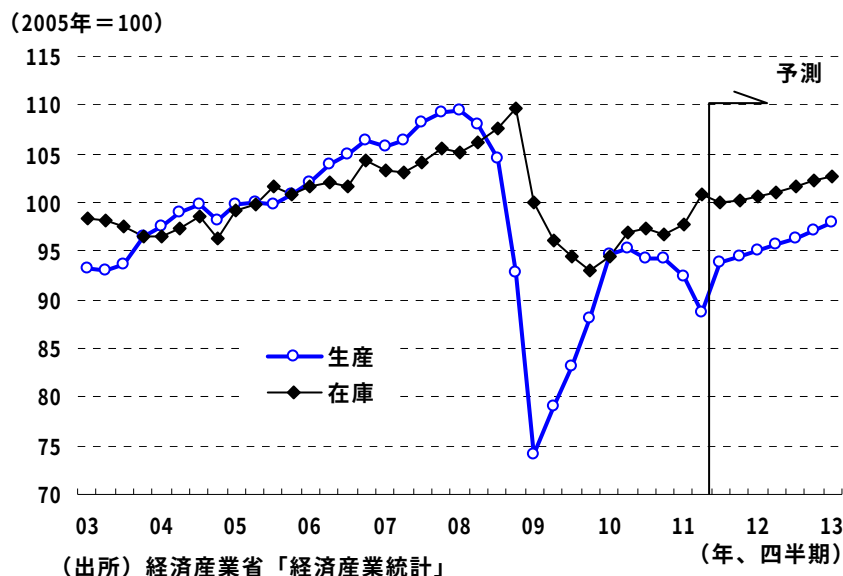
生産は輸出の再加速を追い風に昨年終わりから持ち直し基調にあったが、3月の震災が企業の生産活動に大きなダメージを与えた。設備ストックへの直接的な被害だけでなく、電力不足やサプライチェーンの寸断が生産を大きく減少させる要因となった。特に、サプライチェーンが長く複雑に入り組む自動車生産は、震災以降、全国にわたり全面的にストップした。もっとも、供給体制の再構築は当初の想定を上回るペースで進んでおり、生産は急速に持ち直している。6月の鉱工業生産は前月比+3.8%と3ヶ月連続で増加した。製造工業生産予測調査によれば、生産は7月に同+2.2%、8月も同+2.0%と増加が続く見通しとなっている。

6月の生産者在庫は液晶テレビやパソコンを中心に同-2.8%と減少した。震災以降、在庫は、製品によって圧縮が必要なものと積み増しが必要なものが混在しており、まちまちの動きが続いている。

b. 見通し

心配されていた夏場の電力不足は、節電の工夫により企業の生産活動を大きく押し下げる要因にはならないとみられる。国内生産は、サプライチェーンの立て直しや毀損した設備の復旧など、供給面の制約が解消に向かうにつれて比較的早いペースで持ち直すと見込まれる。その後は、減速しつつも成長を続ける世界経済を背景に輸出の拡大がけん引する形で、生産は増勢を維持するとみられる。震災からの復旧・復興のための需要が引き続き顕在化していくことも、生産を押し上げる要因となる。この間、震災後に不安定な動きとなっていた在庫の調整は徐々に進んでいくとみられ、調整終了後は出荷増に応じた慎重な積み増しがなされるだろう。

図表 13. 生産・在庫指数の見通し



②企業収益

a. 現状

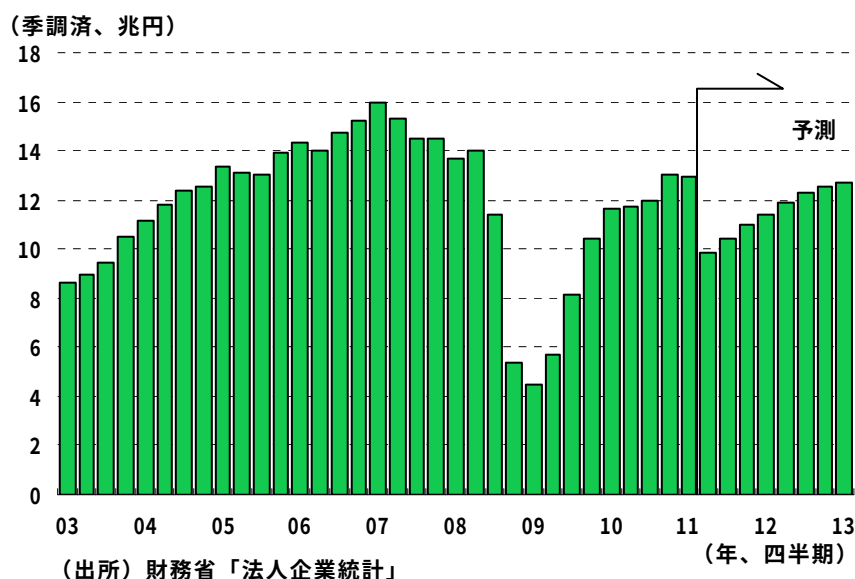
企業の経常利益は、2006年度まで4年連続で過去最高水準を更新してきたが、その間徐々に増益幅は縮小し、2007年度には6年ぶりに減益に転じた。リーマン・ショック後の2009年1～3月期にはピーク時の3割弱の水準にまで落ち込んだが、その後は、輸出や生産の回復を受けて売上の増加が続いたことに加え、人件費や原材料費を中心としたコスト抑制も利益の改善に寄与したため、2011年1～3月期の経常利益はピーク時の8割以上の水準にまで回復している。

b. 見通し

震災以後の企業の生産活動が一時的に大きく落ち込んだため、企業収益も一旦かなり悪化したとみられるが、今後は生産活動の持ち直しに合わせて回復基調で推移すると見込まれる。企業は人件費を中心とした固定費の抑制姿勢も崩さないとみられ、利益を下支えする要因となるだろう。もっとも、国際商品市況の上昇傾向が続く一方、日本の企業が生産し輸出する工業製品などの最終需要財の価格は上がりにくく、企業の交易条件は悪化傾向で推移するとみられる。交易条件の悪化は粗利率を低下させ企業利益を押し下げる要因となる。また、原子力発電所の停止により電力会社の発電コストが増加していることも、利益の押し下げ要因となる。

2011年度の経常利益は、年度初めの落ち込みが影響し、前年比－14.2%と3年ぶりに減益となる見込みだ。2012年度になると、生産活動の回復を背景に同+15.8%と堅調に推移する見通しである。

図表 14. 企業利益（経常利益）の見通し



③設備投資

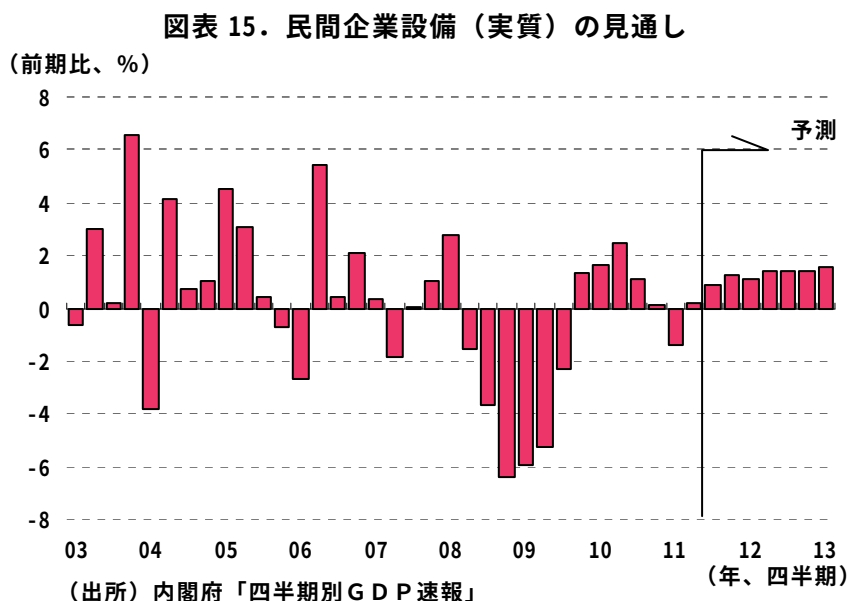
a. 現状

2011年4～6月期の民間企業の実質設備投資は、前期比+0.2%と小幅ながらも増加に転じた。供給面の制約もあって一時的に落ち込んだものの、震災前後で企業の投資姿勢に大きな変化はないとみられる。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）の動きをみると、5月は前月比+3.0%、6月も同+7.7%と堅調に増加しており、7～9月についても前期比+0.9%と緩やかな伸びが見込まれている。2008年度から2009年度前半にかけての大規模な投資抑制を経て、更新投資などを中心に企業は徐々に設備投資を増やしてきており、震災以降もその傾向が続いているといえる。

b. 見通し

足元で生産は急速に持ち直しているものの、設備稼働率は依然として低水準にある。そのため、生産や企業収益の改善が増産を目的とした設備投資に結びつきにくい状態は今後も続くだろう。国内から海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きや、財務の健全性確保のために借入をあまり増やさない企業行動なども、引き続き維持されるとみられる。もっとも、震災で毀損した設備ストックを復旧させるための投資や、発電のための投資、災害に備えるための投資などはこれからも顕在化していくと見込まれる。また、競争力を維持していくための投資や需要の変化に対応するための投資は、既存の設備に過剰感が残っていても一定の規模が必要であり、設備投資全体を下支えするとみられる。

年度初めの一時的な低迷が影響して、2011年度の設備投資は前年比+1.2%と小幅な伸びとなるもののプラスは維持しそうだ。2012年度になると同+5.3%と増加基調が鮮明になる見通しである。



(2) 家計

- 震災の影響は失業率には表れていないものの、就業者が減少するなど雇用情勢は厳しい状況である。さらに、家計の所得環境も依然として低迷が続いている。今後は国内景気の回復を背景に雇用環境も徐々に改善が見込まれるが、震災による企業収益の落ち込みは大きく、賃金が持ち直すまでには時間を要するだろう。
- 震災後の供給制約や自粛ムードは徐々に解消しており、省エネ家電や薄型テレビの販売好調という要因も加わって、個人消費は総じて持ち直しつつある。しかし、耐久財の押し上げ効果が一巡し、復興債償還のための臨時増税が実施されれば、個人消費の伸びは緩やかになってくる。
- 住宅着工は、2009 年秋をボトムに持ち直し基調にあるが、水準は依然低いままである。一定水準の住宅需要は常に見込まれるため、今後も持ち直しが続くであろうが、世帯数の伸びの鈍化が構造的な抑制要因となるため増加ペースは緩やかにとどまろう。

図表 16. 家計部門総括表
予測

	2010年度				2011年度				2012年度				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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(前年比)	1.3	0.9	0.2	0.2	-0.4	-0.2	-0.8	0.1	0.5	0.5	1.0	0.5	-3.3	0.6	-0.4	0.6
所定内給与	-0.2	-0.2	0.0	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	-1.1	-0.2	-0.2	0.2
所定外給与	11.4	10.9	6.7	3.4	-1.5	0.0	1.2	1.8	7.5	4.5	3.3	3.0	-7.8	8.0	0.4	4.5
雇用者数(前年比)	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.1	0.2	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	-1.2	0.2	0.4	0.6
雇用者報酬(前年比)	1.2	1.2	0.9	0.6	0.1	-0.1	-0.6	0.6	1.1	1.2	1.4	0.8	-3.6	1.0	0.0	1.1
完全失業率(季節値)	5.1	5.0	5.0	4.7	4.6	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	5.2	5.0	4.7	4.6
春闘賃上げ率	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.83	1.82	1.83	1.85
個人消費(前期比)	-0.4	0.9	-0.9	-0.6	-0.1	0.5	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.0	0.8	-0.2	0.7
(前年比)	1.3	2.5	0.6	-1.0	-0.6	-1.1	0.0	0.9	1.1	0.7	0.6	0.5				
可処分所得(前年比)	0.0	0.0	0.4	-0.6	-1.3	-1.5	-2.2	-0.2	0.5	0.9	0.5	-0.1	0.1	0.0	-1.4	0.5
消費性向	94.4	94.6	94.4	94.0	93.8	93.7	94.2	94.4	94.5	94.4	94.4	94.6	94.5	94.0	94.4	94.6

(注1) 一人当たり所得は「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース
 (注2) 雇用者数は「労働力調査」ベースで2011年1-3月期以降も全国(岩手、宮城、福島を含む)の値を推計、予測
 (注3) 雇用者報酬はSNAベースで名目値
 (注4) 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2011年度は実績
 (注5) 消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値
 (注6) 単位はすべて%

予測

	2010年度				2011年度				2012年度				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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
住宅投資	-0.1	2.1	2.8	0.2	-1.9	1.4	1.1	0.7	0.4	1.3	1.2	0.9	-18.2	-0.3	1.9	3.6
	-10.5	-1.3	6.2	5.2	3.2	2.3	0.9	1.4	3.7	3.4	3.7	3.8				
新設住宅着工戸数	77.6	81.5	84.3	84.2	81.0	82.6	85.5	88.2	87.2	86.0	87.5	90.0	77.5	81.9	84.2	87.6
	-1.1	13.8	6.9	3.2	4.1	1.4	1.5	4.7	7.6	4.2	2.3	2.1				
持家	28.9	31.1	32.5	31.0	28.5	31.2	32.6	32.7	32.8	33.1	33.1	33.2	28.7	30.9	31.1	33.0
	3.8	10.8	9.7	5.2	-1.8	0.2	0.5	5.5	15.0	6.2	1.8	1.6				
貸家	29.1	30.0	28.2	29.5	28.2	28.3	28.3	28.4	28.7	28.9	29.1	29.2	31.1	29.2	28.3	29.0
	-10.5	3.6	-9.0	-8.5	-3.1	-6.0	0.3	-4.0	2.0	2.0	2.8	3.0				
分譲	18.7	21.1	23.3	21.6	23.5	24.0	24.4	24.6	24.8	25.0	25.0	25.0	16.4	21.2	24.1	24.9
	17.8	40.8	40.2	21.9	24.0	14.0	4.6	14.0	5.1	4.1	2.5	1.8				

(注1) 住宅投資はSNAベースで上段が前期比、下段が前年同期比、いずれも実質値
 (注2) 新設住宅着工戸数は、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

①雇用

a. 現状

2011年4～6月期の完全失業率（季節調整値）は4.6%と、前期から0.1%ポイント改善しており、震災による雇用環境悪化の影響は失業率には見られない。ただし、就業者数（季節調整値）は前期差－41万人、雇用人数（同）は同－23万人と減少に転じており、必ずしも雇用環境が好転しているわけではない。

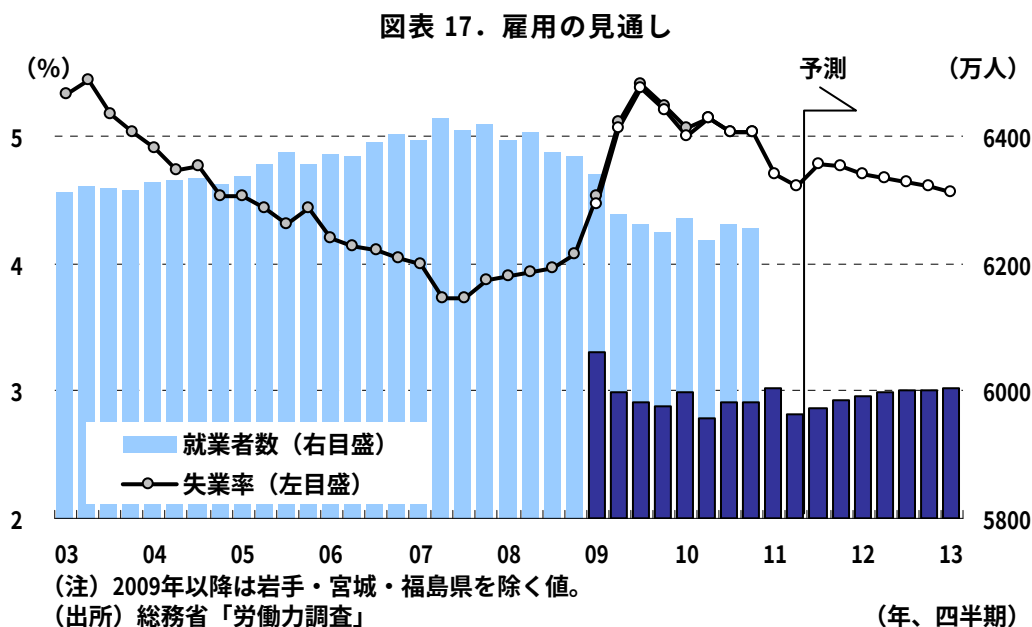
同期の労働力人口（季節調整値）は前期比－50万人と減少していることから判断すると、震災直後の混乱の中で職探しを見送る人が増えた結果、完全失業者（同）が同－7万人と4四半期連続で減少したと考えられる。なお、これらの値はすべて震災の被害が大きかった岩手・宮城・福島県を除いた値であることには注意が必要である。

単月でみると、完全失業率はこのところ高水準で一進一退の動きとなっており、被災地を中心に雇用情勢は依然として厳しい状況が続いている。

b. 見通し

供給力の回復に伴って生産は増加しているものの、企業は雇用に対して慎重な姿勢を崩していないため、当面は雇用環境の急激な改善は見込みがたい。また、震災により求職活動を見送っていた人々が再び職探しを始めることで労働力人口が増加すれば、失業者数を押し上げる要因となる。さらに、海外景気の減速や円高の進行は生産の回復を抑制する要因となる可能性がある。このため、震災からの復旧に伴って国内景気の回復を背景に雇用情勢の改善基調は維持されるとみられるが、雇用環境の改善は緩やかなペースにとどまるだろう。

2011年度の完全失業率は4.7%、2012年度は4.6%と緩やかな低下にとどまる見込みである。



②所得・賃金

a. 現状

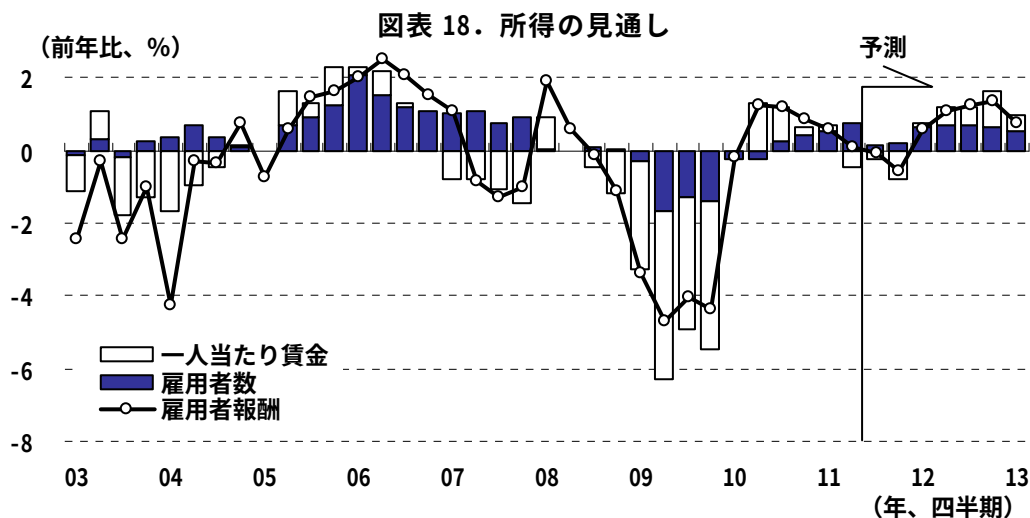
2011年4～6月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年比－0.4%と6四半期ぶりに減少した。震災直後の生産の低迷によって所定外労働時間が減少し、所定外給与が前年比－1.5%と減少に転じたことが主因だ。また、所定内給与は前年比－0.5%と減少が続いている。夏のボーナスの一部が含まれる特別給与は同+0.1%と増加したものの、賃金全体に占める割合は小さく全体を押し上げるには至っていない。リーマン・ショック後に急激に落ち込んだ賃金水準は、十分に持ち直す前に再び低下した。

一方で、雇用者数が前年比+0.7%と増加したため、名目ベースの雇用者報酬は前年比+0.1%と5四半期連続で増加したが、名目ベースでの増加幅は前期と比べて縮小しており、水準は依然として低いままである。ただし、実質ベースでみると、価格下落の恩恵を受けて同+1.7%と底堅く推移している。

b. 見通し

2011年度の一人当たり賃金の見通しは、所定外給与は生産の回復を背景に比較的早く持ち直すと見込まれる一方、所定内給与は低迷が続くと見込まれる。また、特別給与についても、震災による企業収益の落ち込みが反映される冬のボーナスは3年連続で前年を下回る可能性が高い。総じてみると、11年度の一人当たり賃金は前年比－0.4%と減少する見込みだ。ただし、12年度になると国内景気の回復を背景に、雇用環境は緩やかながらも改善し、所定内給与を含め賃金全体も持ち直していくと見込まれる。また、企業収益の回復を受けて、12年度にはボーナスも増加に転じると期待される。12年度の一人当たり賃金は同+0.6%と増加に転じよう。

この結果、雇用者報酬は2011年度に前年比+0.0%とほぼ横ばいとなった後、12年度には同+1.1%と増加する見込みだ。



(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SNAベース

雇用者数は「労働力調査」ベースで2011年以降も全国（3県を含む）の値を推計、予測

(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」

③個人消費

a. 現状

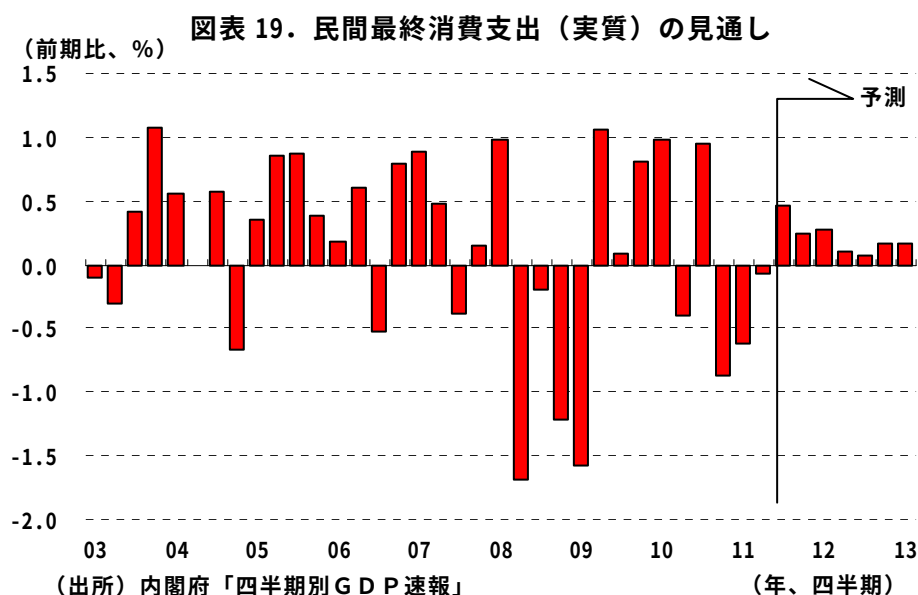
2011年4～6月期のGDP統計の民間最終消費支出（実質）は、前期比－0.1%と3四半期連続で減少した。内訳をみると、耐久財、半耐久財が増加する一方、非耐久財、サービスが減少した。

耐久財の増加は、震災による供給制約から大幅に低迷していた自動車販売が復活してきたことや、地上デジタル放送への完全移行を前に薄型テレビの販売が伸びたこと、節電対応から省エネ家電の販売が伸びたことなどが影響している。一方、非耐久財、サービスの減少は、震災後の消費自粛ムードが影響した可能性がある。もっとも、自粛ムードは、足元ではほぼ解消してきた模様であり、個人消費は総じて持ち直しつつある。

b. 見通し

7～9月期は、供給制約の解消が進むため自動車などを中心に耐久財が堅調を維持するほか、震災後の低迷の反動もあって、前期比の伸び率が高めに出てくると予想される。自粛ムードの後退も消費にとってはプラス要因である。しかし、耐久財の押し上げ効果が一巡してくる2011年度後半は、雇用・所得環境の厳しさを背景に、回復ペースは次第に緩やかになってこよう。

2012年4月から復興債の償還財源としての臨時増税の導入を想定している。所得税が10%引き上げられる定率増税方式が見込まれ、可処分所得の減少を通じて個人消費の抑制要因となる。このため、個人消費は回復基調を維持するものの、2012年度の伸びは小幅にとどまろう。



④住宅投資

a. 現状

住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数は、2009年の秋以降、回復基調で推移してきたが、3月の震災後に落ち込んだ。2011年4～6月期の着工戸数は年率換算で81.0万戸となり、前年比では増加したものの前期比で減少した。利用関係別では、マンション着工の増加により分譲が前期比で大幅に増加した一方、持家、貸家が減少した。

工事の進捗ベースで測る住宅投資（GDPベース）は、2011年4～6月期に前期比－1.9%と4四半期ぶりにマイナスに転じた。震災の影響で3月、4月の着工水準が低くなったことが影響した。

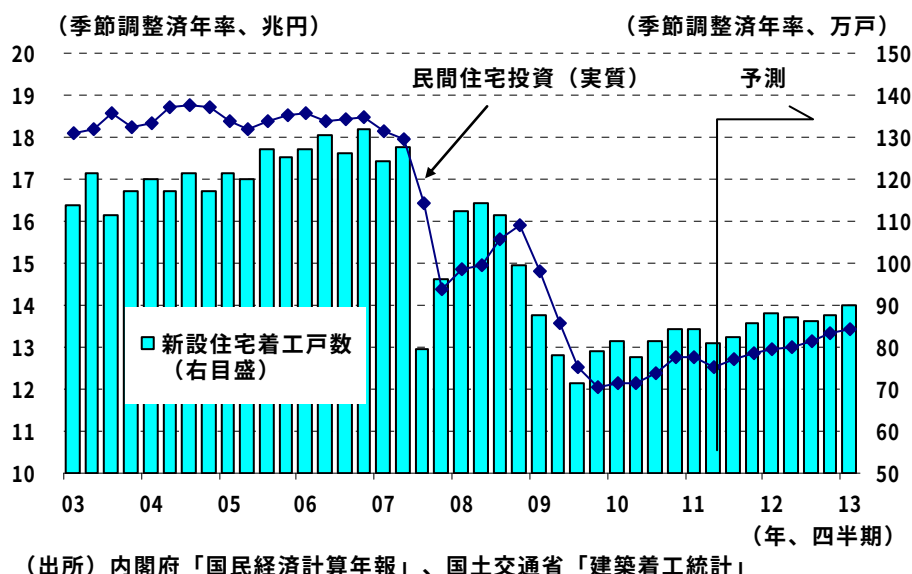
b. 見通し

住宅投資は、震災の影響による落ち込みは一時的な動きであり、今後については緩やかな増加基調での推移が見込まれる。景気の先行き不透明感の高まりがマイナス要因となる可能性もあるが、すでに住宅投資の水準が相当低くなっており、一定水準の住宅需要は常に見込まれることを勘案すると、さらに落ち込んでいくリスクは小さいだろう。好条件の住宅ローンであるフラット35Sの申し込み期限が9月末に予定されており、ある程度の駆け込み需要が発生する可能性もある。震災の復興需要も住宅投資の増加要因となろう。

もっとも、仮設住宅の建設は民間住宅投資には含まれない上、被災地での住宅再建築の是非などの議論もあり、復興による住宅投資増加のペースは緩やかなものとなるだろう。

新設住宅着工戸数は、今後も緩やかな増加基調が続くと見込まれ、2011年度には84.2万戸まで増加した後、2012年度は87.6万戸と前年をやや上回ると予想する。

図表 20. 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



(3) 政府

- 1990年代初頭のバブル崩壊により景気が低迷し、公共事業や大型減税などの経済対策が実施されたことや高齢化の進展に伴う社会保障支出が増加したため、財政構造は悪化した。2000年代に入ると、財政構造改革を実現するため公共事業の削減が続く一方、景気の回復に伴って税収が拡大したことから、財政赤字は減少傾向にあった。
- しかし、2008年秋以降、景気後退が深刻化する中で相次いで打ち出された景気対策の実施などにより、歳出の伸びが高まり、2009年度には公共投資は大幅に拡大した。他方、こうした政策実施にかかる財源は国債発行によって賄われており、さらには景気の悪化を背景に税収が大幅に減少したため、財政構造は急速に悪化した。
- 財政状況が非常に厳しい中、政府は2010年6月に「財政運営戦略」を決定し、財政健全化への取り組みを強化した。この戦略に基づく中期財政フレームは2011年8月に改訂され、引き続き、国の一般会計予算のうち国債費などを除いた歳出額（後述する震災関連支出を除く）は2011年度当初予算と同額の71兆円程度に抑える方針が示されている。
- 他方、2011年3月に発生した東日本大震災からの復旧・復興に関する事業規模は、2015年度までの5年間で少なくとも19兆円程度と見込まれている。このうち、2011年度第1次、第2次補正予算に盛り込まれた6兆円を除けば、今後5年間の事業規模は総額で13兆円となる。その財源を確保するために、歳出削減や国有資産売却などのほか、時限的な税制措置がとられることになっている。6月にまとめられた社会保障・税一体改革成案では、社会保障の財源確保のために消費税率を2015年度までに段階的に10%まで引き上げることになっていることを考慮すれば、復興事業のための財源は、所得税や法人税の増税によって賄うことになると予想される。
- このように政府支出は、今後は復興事業に関する支出を中心に増加が続く見込みであり、公共投資は被災地を中心に増加するだろう。

図表 21. 政府部門総括表

					2011年度				2012年度				2009年度			
	2010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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
政府支出	-0.2	-0.1	-0.6	0.6	0.9	0.7	0.8	0.6	0.3	0.0	0.2	0.0	5.2	-0.0	2.3	1.4
	1.9	0.8	-1.8	-0.8	1.1	1.6	3.1	3.2	2.2	1.7	1.3	0.6				
政府最終消費	0.9	0.5	0.4	0.9	0.5	0.5	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	3.5	2.2	2.0	0.6
	2.8	2.0	1.5	2.6	2.2	2.2	2.2	1.4	1.0	0.6	0.4	0.3				
公共投資	-5.3	-2.2	-5.8	-1.0	3.0	2.4	2.6	2.8	1.5	0.4	0.0	-0.2	14.2	-10.0	3.6	5.5
	-4.4	-4.9	-13.5	-14.3	-5.4	-1.8	7.2	11.4	9.7	7.6	4.9	1.7				

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。2011年4～6月期には前期比+0.5%となり、5四半期連続で増加した。また、前年同期比では+2.2%だった。

b. 見通し

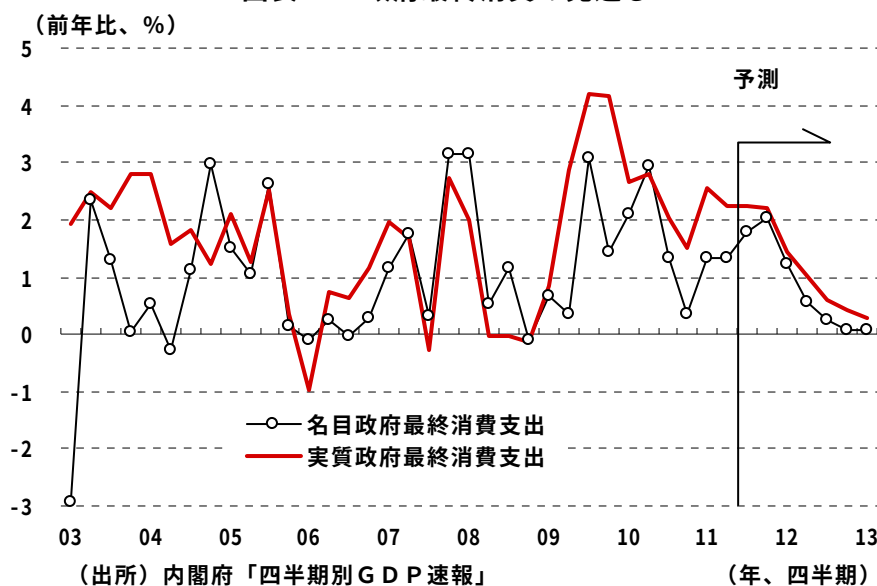
今後も高齢化が進展すると見込まれることから、医療や介護に対する需要は増加が続く。こうした需要の拡大とともに公的負担も増え続けることから、今後も政府消費は現物社会給付を中心に増加が続くと考えられる。

さらに、2011年度以降については、がれき処理など、震災からの復旧・復興関連事業の支出が実質政府消費を拡大させることになる。もっとも、こうした支出の中には復旧や復興が進むにつれて減少していくと考えられるものもあることから、実質政府消費の伸びが年度を追うごとに加速していくことは考えにくい。

以上から、実質政府消費は、2011年度は同+2.0%、2012年度は同+0.6%と増加が継続と予想する。

なお、現在国会に法律案が提出されている国家公務員給与の削減（一人当たり平均で約8%減）については2012年度から実施されると想定しており、これに伴い、2012年度の名目政府消費の伸びが抑制されると見込んでいる。

図表 22. 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、2011年4～6月期には前年同期比では－5.4%と減少が続いたものの、前期比では＋3.0%と6四半期ぶりに増加した。被災地で必要とされる仮設住宅52,000戸余りのうちの85%程度が6月までに着工されており、仮設住宅の建設が進んだことが公共投資の増加の主因である。

b. 見通し

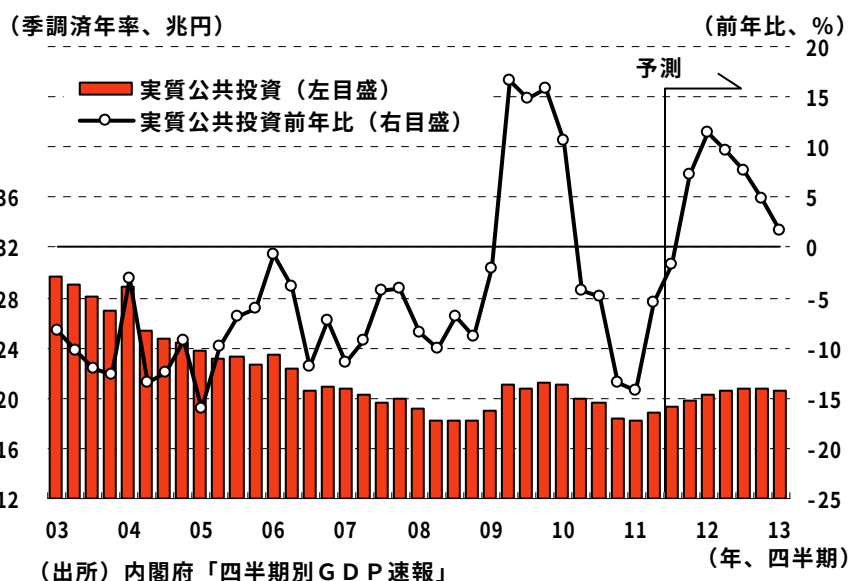
厳しい財政状況の下、2011年度の国の一般会計の公共事業関係費（2011年度予算では他の項目に計上されている公共事業関連の地方一括交付金も含めたベース）は前年度当初予算比－5.1%と減額された。

しかしながら、東日本大震災を受けて復旧のために編成された2011年度第1次補正予算では、災害対応の公共事業関係費として約1兆2,000億円、学校施設や介護施設等の施設費災害復旧費などとして約4,000億円程度が計上されている。

内閣府（防災担当）の推計（2011年6月24日公表）によると、今回の震災によるストック（民間住宅や工場なども含む）の損失額は16.9兆円である。このように甚大な被害額を考慮すれば、本格的な復興を目指して今秋にも編成される予定の2011年度第3次補正予算を中心に、公共事業関係費は2015年度までに総額でみると相当程度積み増しされると考えられ、景気を押し上げる効果が期待される。

以上から、実質公共投資は、2011年度は前年比＋3.6%、2012年度は同＋5.5%と2年連続で増加すると予測する。

図表 23. 公共投資（実質）の見通し



(4) 海外部門

- 世界経済は回復テンポが鈍化している。米国の個人消費はガソリン価格上昇の影響により伸び悩んだ。欧州の企業景況感も改善に足踏みがみられる。中国などアジアは高成長が続くものの、金融引き締めの影響により一部に減速の動きが広がっている。
- 世界経済の回復基調は今後も続くものの、欧州債務問題が一段と深刻化するなど下振れリスクも高まっている。米国はガソリン価格の高騰が一服し個人消費は緩やかに増加する。中国をはじめアジアは金融引き締めの影響が残るものの景気への影響は軽微にとどまり、内外需の均衡のとれた成長が期待される。
- 日本の輸出は、震災後の供給制約により大きく落ち込んだ後、急速に持ち直している。しかし、2011年度後半は海外景気の減速や円高の影響を受けて、増加のペースは緩やかになると見込まれる。日本の輸入は、原子力発電所の稼働停止を背景に、天然ガスなどの鉱物性燃料を中心に増加するだろう。
- 貿易収支の黒字は、輸出の低迷と輸入の増加を反映して2011年度に大きく減少するものの、対外純資産が生み出す所得収支黒字は基本的に底堅く推移すると見込まれる。このため、経常黒字は2011年度に一時的に落ち込むが、その後は高水準で推移しよう。

図表 24. 海外部門総括表

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年	2010年	2011年	2012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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	3.3	3.5	3.1	2.2	1.6	1.6	1.6	2.1	2.5	2.6	2.7	2.8	-3.5	3.0	1.8	2.5
(前期比年率)	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	2.4	2.3	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	2.0	2.0	2.0	2.5	1.7	1.4	1.3	0.7	1.1	1.5	1.8	2.1	-4.1	1.7	1.6	1.4
(前期比年率)	3.8	1.6	1.1	3.4	0.7	0.5	0.8	1.0	2.0	2.2	2.2	2.1	-	-	-	-
アジア実質GDP	9.7	8.3	8.3	8.0	7.4	6.9	6.7	7.0	7.1	7.4	7.4	7.6	5.4	9.3	7.2	7.2
(うち中国実質GDP)	10.3	9.6	9.8	9.7	9.5	9.0	9.3	9.1	9.0	9.2	9.0	9.0	9.2	10.3	9.3	9.0
													2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
													(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支 (兆円)	3.9	4.4	4.3	3.3	1.9	2.3	2.6	3.0	3.4	3.6	3.4	3.4	15.8	16.1	10.1	14.3
貿易収支 (兆円)	1.8	2.0	1.8	0.9	-1.3	0.1	0.8	1.1	1.1	1.1	1.0	1.3	6.6	6.5	0.8	4.6
サービス収支 (兆円)	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-1.8	-1.3	-1.6	-1.5
所得収支 (兆円)	2.7	3.0	3.2	3.1	3.8	2.9	2.6	2.6	3.0	3.2	3.1	2.9	12.1	12.1	12.0	12.4
輸出額 (前年比)	33.2	17.8	10.0	2.4	-8.0	-1.0	1.7	0.6	9.4	6.8	7.3	7.9	-17.1	14.9	-1.7	7.8
輸出数量 (前年比)	32.8	18.6	8.6	2.4	-8.3	-2.5	0.0	0.6	9.8	4.9	5.0	5.6	-9.9	14.6	-2.5	6.2
輸入額 (前年比)	28.1	14.9	11.3	11.4	10.4	9.5	5.9	-1.6	-5.0	0.4	6.2	7.2	-25.2	16.0	6.0	2.1
輸入数量 (前年比)	19.3	14.4	9.6	7.2	2.8	1.7	3.1	3.0	5.2	4.6	4.2	4.5	-7.3	12.4	2.6	4.6
原油相場 (WTI、ドル/バレル)	78.0	76.2	85.2	94.1	102.6	86.4	80.0	80.0	80.0	81.5	83.0	84.0	70.7	83.4	87.3	82.1
原油相場 (LPI、ドル/バレル)	77.6	74.2	84.3	100.5	110.6	98.4	89.0	87.0	85.0	85.5	86.5	87.0	69.7	84.2	96.3	86.0
ドル円相場 (円/ドル)	92.0	85.9	82.6	82.3	81.7	77.8	76.5	77.0	77.6	78.2	78.8	79.4	92.8	85.7	78.2	78.5

(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) 輸入額、輸出額は通関統計ベース

(注4) 前期比年率、前年比の単位は%

①米国

a. 現状

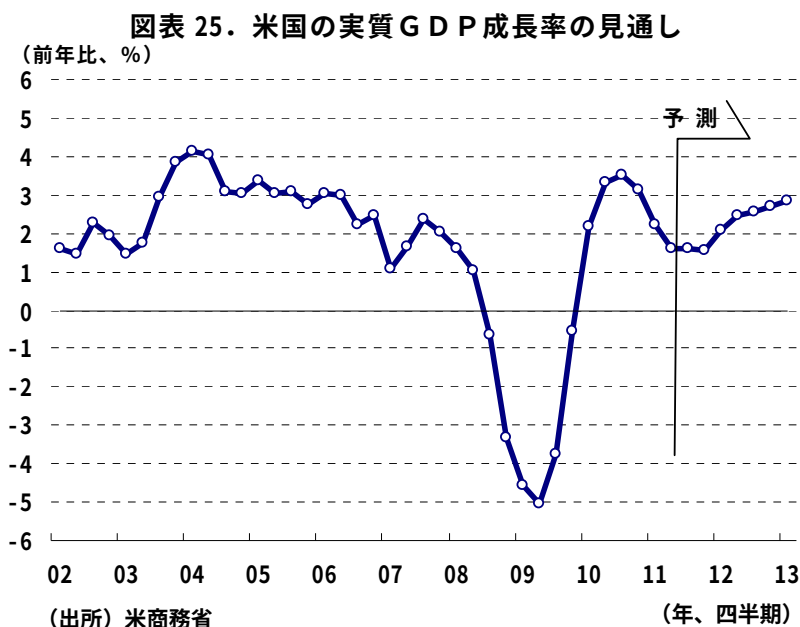
米国の 2011 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.3%（前年比+1.6%）であった。ガソリン価格の上昇で個人消費が横ばいにとどまったほか、州政府を中心に政府支出が大幅に減少し成長率を下押した。緩やかながらも物価も上昇が続いていることを受けて、FRBは量的緩和（QE2）を予定どおり 6 月末で終了した。もっとも、GDP ギャップや賃金など景気面でのインフレ圧力は依然として弱い。

b. 見通し

2011 年の実質 GDP 成長率は、年前半が低成長だった影響により+1.8%に低下する。もっとも、ガソリン価格が落ち着き、自動車の供給不足も解消されるため、今年後半の成長テンポは緩やかに加速する。2012 年も+2.5%と成長が持続する見通しである。

景気の回復力は弱いながらも所得や雇用者報酬が増加しており、個人消費は緩やかな拡大が続く。企業部門では、製造業で在庫調整の兆しがみられるが、グローバルな需要拡大を背景に調整は軽微にとどまる。自動車部門は部品不足が解消し生産全体を押し上げよう。また、新興国需要が拡大するエネルギーや素材、競争力の高いハイテクなどが企業収益拡大のけん引役となる。もっとも、雇用の二極化を背景に失業率の改善は緩やかにとどまっており、ガソリン価格が再び上昇すれば個人消費を抑制するリスクはある。住宅投資は減少に歯止めがかかったが、雇用が本格的に回復するまでまだしばらく低水準で推移しよう。

来年の大統領選挙を控え財政再建が最大の焦点に浮上している。道筋について党派対立が強まっているものの、大幅な赤字削減では合意しており財政政策は景気の下押し要因となる。一方、FRBはQE2を終了したものの、保有証券の償還分の再投資を行い金融緩和を継続する。景気の回復力が弱いため、利上げは 2013 年以降に先送りされる見通しである。



②欧州

a. 現状

欧州（ユーロ圏）の2011年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.7%（前年比+1.7%）にとどまった。前期の高成長の反動もみられたが、好調だったドイツやフランスが、輸出の減速を背景にほぼゼロ成長にとどまるなど、景気回復に足踏みがみられる。

一方、インフレ懸念が強まっていることもあり、ECBは4、7月に政策金利をそれぞれ0.25%引き上げ1.5%とした。ギリシャなど周辺国の債務危機については、当該国の国債購入やターム物オペの強化など金融面での支援を継続している。

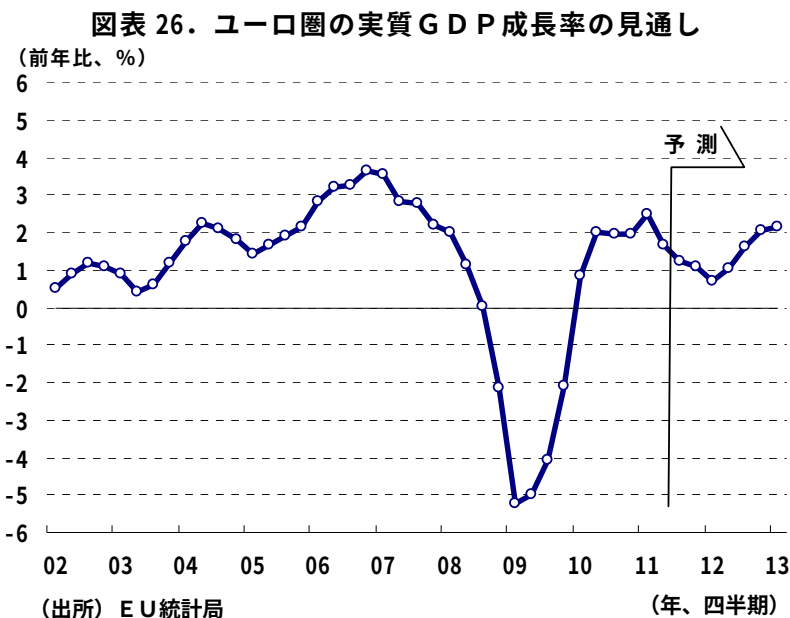
b. 見通し

2011年の実質GDP成長率は+1.6%、2012年は+1.4%と、いずれも潜在成長率を下回る緩やかなペースにとどまる見通しである。

ユーロ圏首脳は7月21日の臨時サミットで、欧州金融安定基金の拡充を柱とするギリシャ向け第2次支援策で合意した。債務危機が一段と深刻化する中、市場混乱時の緊急融資制度や国債購入など危機回避のための基盤整備では前進したものの、加盟各国の批准が残されているほか、基金の増額が必要との指摘も根強く、問題の根本解決にはほど遠い。

債務危機が混迷を深めており、財政支出の削減が景気の下押し圧力となるリスクがある。このため景気回復のけん引役は外需に限定されており、米国や中国の景気動向の影響を受けやすい状況が続こう。米中が景気失速を回避すれば、ドイツなど中核国では輸出がかるうじて景気を下支えしよう。ユーロ安の進行は輸出企業の競争力を高めることになる。

世界景気が落ち着きを取り戻せば、欧州景気もドイツを中心に緩やかな回復が見込まれる。もっとも、債務危機は深刻の度合いをますます強めており、ECBは四半期ごとの利上げを見送り今後は様子見姿勢に転じる可能性が高い。



③ アジア

a. 現状

中国の 2011 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前年比+9.5%であった。金融引き締めの影響から成長率は緩やかに低下しているものの、旺盛な社会インフラ投資などを下支えに依然として高成長が続いている。

中国政府は不動産市場の過熱回避をめざし昨春以降に一連の投機抑制策を行った。また、一般物価のインフレ懸念も強まったため、昨年 10 月以降 5 度の利上げを行った。

中国以外のアジア地域でもインフレ懸念による金融引き締めと主要輸出先の米中景気の鈍化を背景に成長率は低下したが、景気の減速は小幅にとどまり好調な推移が続いている。

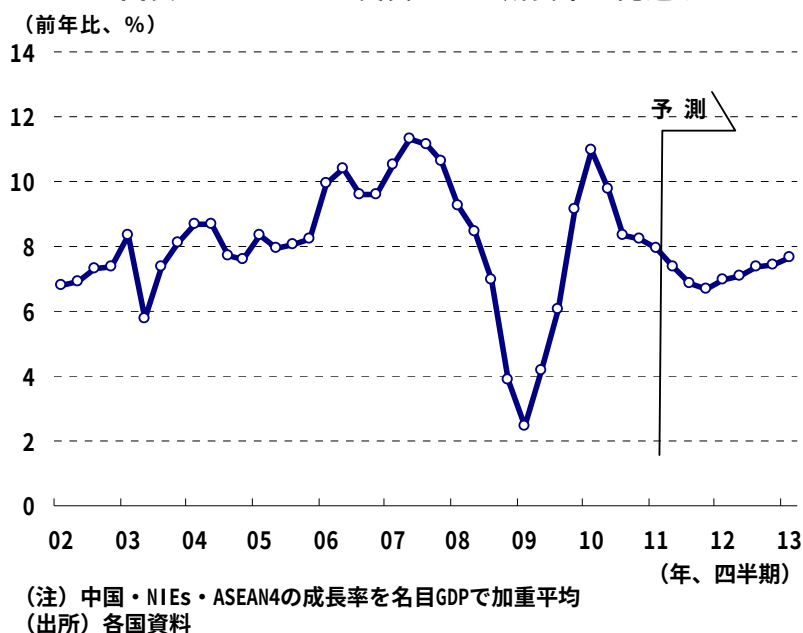
b. 見通し

中国の実質 GDP 成長率は 2011 年が+9.3%、12 年は+9.0%と成長率の低下が続くが、依然として高成長局面が続く。

建設投資を主導する地方政府の債務問題が懸念されるほか、不動産投機抑制策も継続される。耐久財消費も景気対策効果の一巡で一時的な高い伸びは期待できない。もっとも、これらの要因は高成長のボトルネックとなるほど深刻にはなっていない。さらに、海外景気が失速する場合には、政府・共産党の指導部交代を来年に控え、財政政策による内需へのてこ入れが期待できるため景気失速は回避される。なお、食料品を中心にインフレ抑制には時間がかかるとみられ、人民元相場も上昇ペースが加速することが見込まれる。

その他のアジア地域も、年末にかけて成長率の緩やかな低下が続くものの、国際商品市況の上昇一服により過度の引き締めは回避されるとみられ、輸出の拡大が内需を押し上げる好循環が続く見通しである。

図表 27. アジアの実質 GDP 成長率の見通し



④日本の輸出入

a. 現状

2011年4～6月期の実質輸出（GDPベース）は震災による供給制約の影響から前期比－4.9%と減少した。ただし、内閣府試算の輸出数量指数（季節調整値）の月次動向を地域別にみると、米国や欧州向けは5月から、アジア向けは6月にそれぞれ増加している。全体では5月は前月比＋3.7%と3ヶ月ぶりに増加し、6月は同＋7.4%と増加が続いており、持ち直しの動きがみられる。

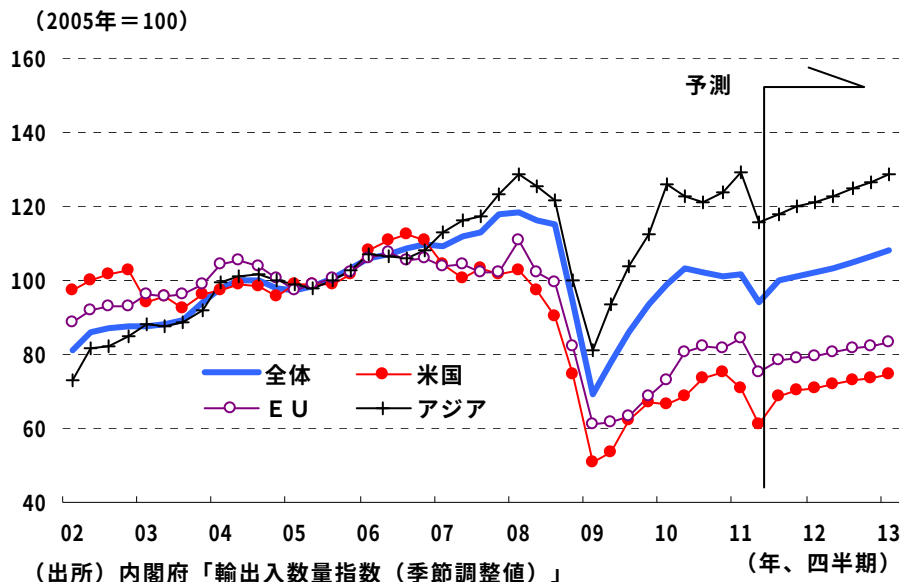
4～6月期の実質輸入（GDPベース）は前期比＋0.1%とわずかに増加した。この結果、4～6月期の外需（＝輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与度は前期比－0.8%となり、4四半期連続でマイナスの寄与となった。マイナス寄与の大きさは、1980年以降では2008年10～12月期（同－3.0%）、2009年1～3月期（同－1.2%）に次ぐものだった。

b. 見通し

実質輸出は、7～9月期には震災の影響により寸断された供給網の復旧を反映して増加に転じるだろう。もっとも、2011年度後半には、世界経済の減速や円高の影響を受けて、実質輸出の伸びは鈍化すると見込まれる。実質輸入については、原子力発電所の稼働停止を背景に、火力発電用の天然ガスなどの鉱物性燃料を中心に増加が続くだろう。

貿易収支は、2011年度には輸出が低迷する一方、輸入が増加するため、黒字幅は大きく縮小すると見込まれる。しかし、2012年度には輸出が増加して貿易黒字は拡大に転じるだろう。所得収支の黒字幅は、2011年度には円高と海外景気の減速を反映して2010年度と同程度にとどまるが、2012年に入ると円高の進行に歯止めがかかることなどを背景に拡大すると見込まれる。経常収支の黒字額は、2011年度には貿易黒字の減少を主因に10.1兆円まで減少するが、2012年度には14.3兆円と増加する見通しである。

図表 28. 地域別輸出数量の推移



3. 物価と金融市場の予測

- 原油や金属をはじめとした原材料価格の上昇が一部物価を押し上げている。中期的に中国など新興国の需要と供給力の拡大を背景として、資源など川上でのインフレ圧力と工業品など川下でのデフレ圧力が続くだろう。
- 今後しばらくは調整が予想されるものの、国際商品市況は中長期的には上昇傾向にあり、それに合わせて国内企業物価も基調としては上昇が続く見込みだ。ただし、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くほか、円高が物価の押し下げ要因となるため、その上昇ペースは緩やかなものにとどまるだろう。消費者物価は、最終消費者への販売価格に対する押し下げ圧力が強いいため、小幅ながらも下落が続く見通しである。
- 金融政策では、2008年秋のリーマン・ショック後に金融緩和が進められた。その後、金融市場の安定に伴って時限的な緩和策の一部が解除されたものの、デフレ進行を受けて2009年12月には金融緩和強化策が行われた。また、内外経済の下振れリスクの高まりに対して、2010年10月に包括金融緩和策が打ち出され、震災後の2011年3月、再び内外景気の先行き懸念が強まった同年8月には、追加的な金融緩和が行われた。当面、日本銀行の緩和的なスタンスは継続されるであろう。
- 景気は震災で大きく落ち込んだ後は回復に向かうが、短期金利の安定を背景に、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、海外景気の回復持続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年は欧州の財政問題への懸念によるユーロ安や米国の量的緩和策によるドル安により、円高が進んだ。2011年は欧州に加えて米国でも財政問題が懸念され、円高地合が続いている。

図表 29. 物価・金融市場総括表

	2010年度				2011年度				2012年度				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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	78.0	76.2	85.2	94.1	102.6	86.4	80.0	80.0	80.0	81.5	83.0	84.0	70.7	83.4	87.3	82.1
原油価格 (ブレント、ドル/バレル)	77.6	74.2	84.3	100.5	110.6	98.4	89.0	87.0	85.0	85.5	86.5	87.0	69.7	84.2	96.3	86.0
国内企業物価	0.2	-0.2	1.0	1.7	2.4	2.2	1.1	-0.4	-1.2	-0.3	0.4	0.8	-5.2	0.7	1.3	-0.1
消費者物価 (総合)	-0.9	-0.8	0.1	-0.5	-0.4	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	-1.7	-0.4	-0.5	-0.3
生鮮食品を除く総合	-1.2	-1.1	-0.5	-0.8	-0.3	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	-1.6	-0.8	-0.3	-0.2
無担保コール翌日物 (%)	0.093	0.094	0.089	0.088	0.067	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.102	0.091	0.069	0.070
TIBOR3ヶ月 (%)	0.398	0.372	0.342	0.340	0.340	0.339	0.335	0.330	0.330	0.335	0.335	0.343	0.357	0.363	0.336	0.336
新発10年国債 (%)	1.28	1.05	1.05	1.25	1.19	1.04	1.02	1.06	1.09	1.16	1.23	1.28	1.32	1.16	1.07	1.19
ドル円相場 (円/ドル)	92.0	85.9	82.6	82.3	81.7	77.8	76.5	77.0	77.6	78.2	78.8	79.4	92.8	85.7	78.2	78.5
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	117.2	111.1	112.2	112.6	117.6	110.8	108.4	108.4	108.6	108.7	109.0	109.3	131.1	113.3	111.3	108.9

(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

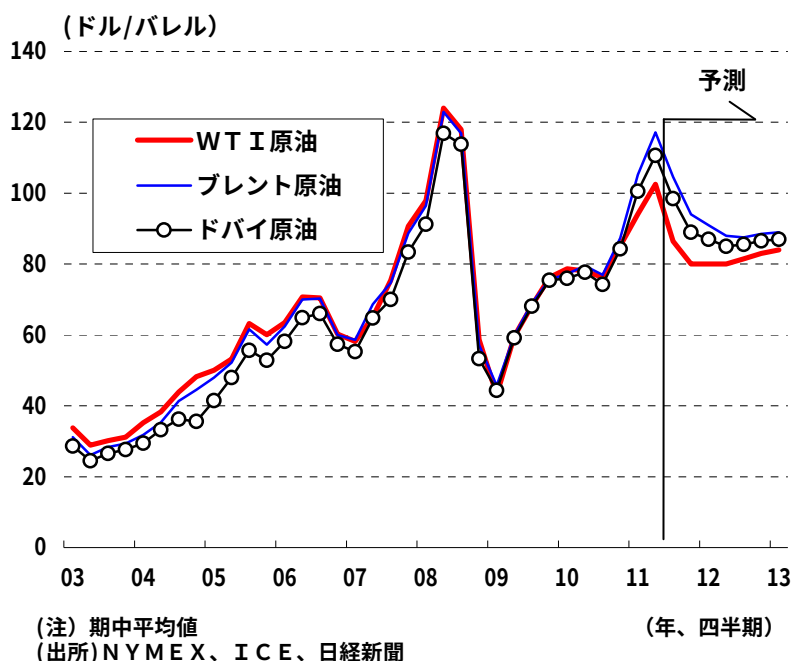
a. 現状

原油相場は、米国の量的緩和（QE2）の実施を受けてコモディティへの投機的関心が高まったことや、2011年に入ってリビアなど中東情勢が緊迫化したことを受けて大幅に上昇した。4～7月は荒い値動きが続いたが、平均すればブレント原油が1バレルあたり120ドル弱、WTI原油が100ドル弱で推移した。この間、6月8日のOPEC（石油輸出国機構）の総会では、サウジアラビアなど増産派とイランなど増産の見送り派が対立し、合意形成ができない異例の事態に陥った。一方で6月23日にIEA（国際エネルギー機関）が、リビア原油の供給障害に対して石油備蓄の放出を決定した。8月上旬には、米欧の財政問題などへの懸念から金融市場に不安心理が広がる中で、原油価格は下落した。

b. 見通し

原油相場の下落基調は続き、2011年度末にかけて、WTI原油は80ドル前後で推移し、ブレント原油は90ドル前後まで下落すると予想される。IEAによる6,000万バレルの備蓄放出では、その半分が米国のSPR（戦略石油備蓄）によるものであり、実際に入札された原油の多くがこれから流通する。対象となった原油は、リビアでの供給障害により需給が逼迫している軽質原油が中心であり、間接的に欧州における軽質原油の需給緩和につながれば、石油取引の指標として国際的に参照されることが多いブレント原油の価格を押し下げる効果が期待される。当面、2012年以降は、新興国を中心に世界経済の拡大ペースが強まってくる中で、原油価格は底を打ち、緩やかなテンポで上昇するとみられる。

図表 30. 原油相場の見通し



②国内企業物価と消費者物価

a. 現状

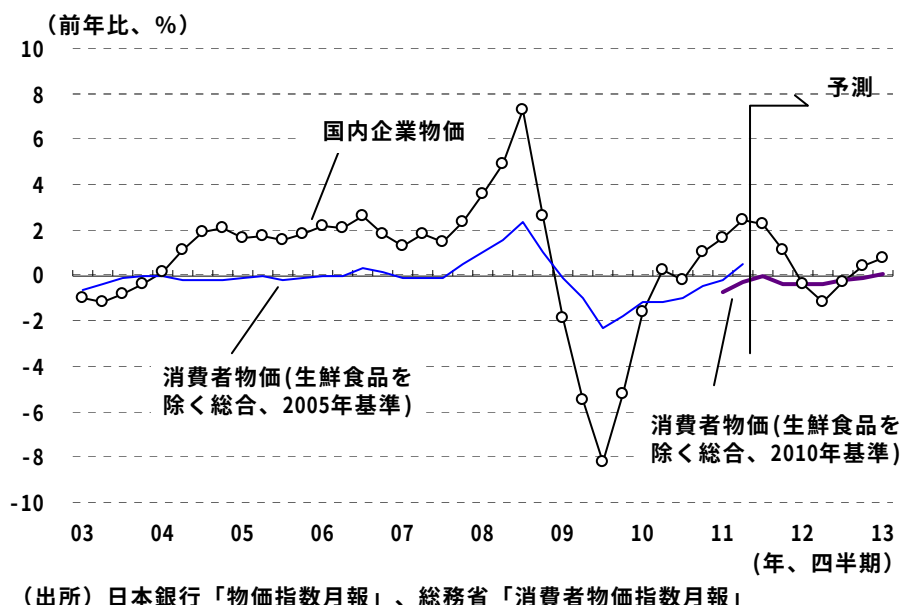
円高が引き続き物価の押し下げ要因となっているが、原油などの国際商品市況が高値圏で推移していることを受けて、川上の物価に上昇圧力がかかっている。7月の国内企業物価は前年比+2.9%と、たばこ税増税の影響で昨年10月からプラス幅が拡大したが、それを除いても緩やかな上昇が続いている。電気・電子機器などの機械類は下落が続いているが、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属は上昇が続き、鉄鋼や化学製品なども上昇が鮮明になっている。一方、6月の消費者物価（2010年基準、生鮮食品を除く総合・全国）は同-0.2%と、小幅ながらも下落が続いている。

b. 見通し

国際商品市況は、世界経済の減速を受けて今後しばらくは調整が続くと見込まれるが、基本的には緩やかな上昇基調で推移する見通しである。このため、石油製品や金属、化学などの素材製品価格は、国際商品市況の動きに沿って概ね上昇傾向が続くとみられる。もっとも、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くため、物価上昇圧力はあまり高まらない。また、電気・電子機器や一般機械などの加工製品は予測期間を通じて下落傾向が続くと予想される。国内企業物価は、今年度後半から来年度初めにかけて上昇が一服することを反映し、2011年度は前年比+1.3%、2012年度は同-0.1%となる見込みである。

消費者の低価格志向に今後も大きな変化は見込まれず、企業にとっては、コスト上昇分を最終消費者への販売価格に転嫁するのは引き続き難しい。消費者物価は足元で下げ止まりつつあるが、先行き上昇基調に転じるまでには時間を要する。2011年度の消費者物価は前年比-0.3%、2012年度も同-0.2%と小幅な下落が続く見通しである。

図表 31. 国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

徐々に、金融緩和策が強化される状況が続いている。

米国景気の下振れ懸念を受けて、2010年10月5日の金融政策決定会合では、①ゼロ金利政策（翌日物無担保コールレートの誘導目標を0～0.1%）、②「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化、③資産買入等の基金の設立からなる「包括的な金融緩和策」が決定された。

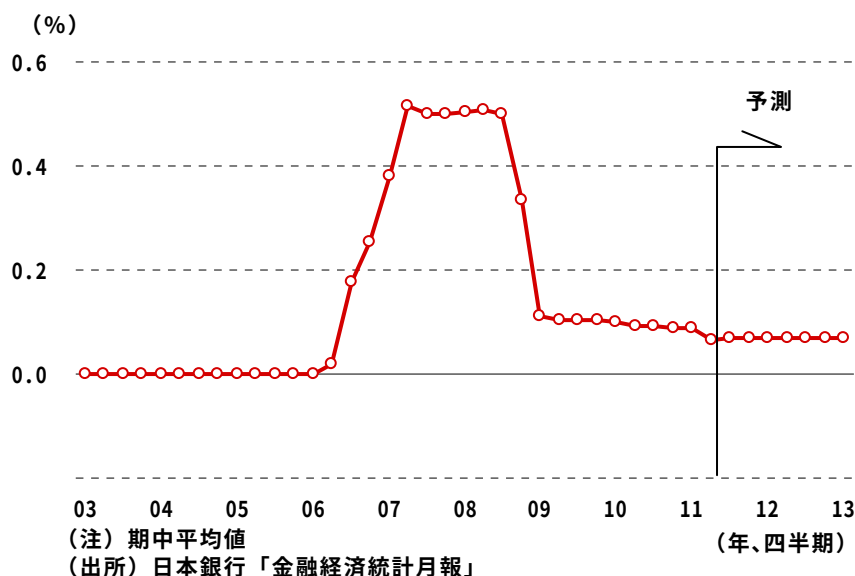
東日本大震災後に開催された2011年3月14日の決定会合では、資産買入等の基金を5兆円増額して40兆円とするなど「金融緩和の強化」が決定され、4月7日の決定会合では「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」の骨子素案が発表された。

さらに、欧米の財政問題などへの懸念から先行き不透明感が強まる中で開催された8月4日の決定会合では、資産買入等の基金を10兆円増額して50兆円とする「金融緩和の強化」が決定された。

8月4日の決定会合の公表文をみると、日銀の景気に対する見方は、「震災による供給制約が和らぐ中で、着実に持ち直してきている」とし、先行きも「緩やかな回復経路に復していく」との見方を維持している。しかし、米国の財政健全化策への懸念や欧州のソブリン・リスク問題など海外経済を中心に不確実性が高いため「景気の下振れリスクにより留意すべき情勢」と判断し、追加金融緩和を行った。

震災からの復興テンポが一巡する年度後半に入っても、景気は緩やかな拡大を続けると見込まれるものの、海外景気の先行き不透明感に伴う景気の下振れリスクはしばらく払拭されず、また当面、円高や原油価格の下落により物価が抑制されやすくなることもあり、現状の金融緩和が継続されることが見込まれる。

図表 32. 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

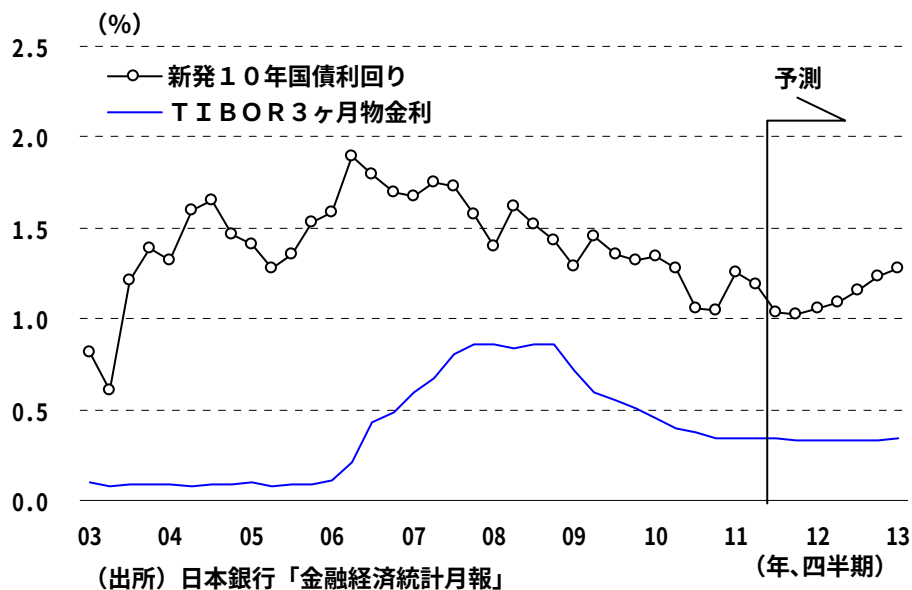
①金利

急激な円高が進行する中、8月4日、日本銀行は追加緩和を決定した。この「金融緩和の強化」による潤沢な資金供給が行われる中で、コールレートおよび3ヶ月、6ヶ月といったターム金利は総じて低位安定が続いている。足元でも為替相場は円高水準が続いており景気が下振れするリスクが存在することから、当面、日銀は現状の緩和姿勢を保つと見られ、場合によっては追加緩和に踏み切る可能性もある。このため、TIBOR3ヶ月物金利は低水準での推移が見込まれる。

長期金利(10年物国債利回り)は、震災後、国内景気の先行き懸念が強まったことで低下した。その後も、米国の金融緩和長期化観測や欧州の財政問題による金融市場の不安定化への懸念などから、相対的に安全資産とされる日本国債が買われたため、国内金利は低下傾向が続いた。しかし、6月29日にギリシャ議会で緊縮財政案が承認されデフォルト懸念が後退すると、米国金利とともに一旦は国内金利も上昇した。その後、市場の関心が米政府の債務上限の引き上げ問題へと移ったことで国内金利は再び低下し、上限法案が成立した直後の4日には、一時、昨年11月以来の1%割れとなった。さらに、翌5日には米国大手格付け会社のスタンダード・アンド・プアーズ(S&P)によって米国債が史上初めて格下げされ、金融市場が混乱する中で、国内金利はさらに低下した。

長期金利は、国内景気の回復が継続し緩やかながらも物価圧力が高まってくることなどから、緩やかな上昇基調を辿るとみられる。また、財政赤字や震災からの復興に伴う国債増発が意識されることも、金利の押し上げ要因となろう。もっとも、海外景気の先行き懸念が強く、また、日銀による国債購入が続くうちは国内金利は急な上昇は見込みがたく、一時的な乱高下を伴いながらも低水準で一進一退の推移となるだろう。

図表 33. 長短金利の見通し



②為替

2011年に入って米国の景気拡大観測により追加金融緩和観測が後退し、ドル安・円高に歯止めがかかっていた。しかし、7月中旬以降は米財政法案の審議難航を反映して米国債のデフォルトや格下げが懸念され、景気の先行き不透明感も強まる中で、円高・ドル安が進んだ。政府・日銀は8月4日に円売り介入を実施し一時的に円安に振れたものの、その後も円は史上最高値圏で推移している。

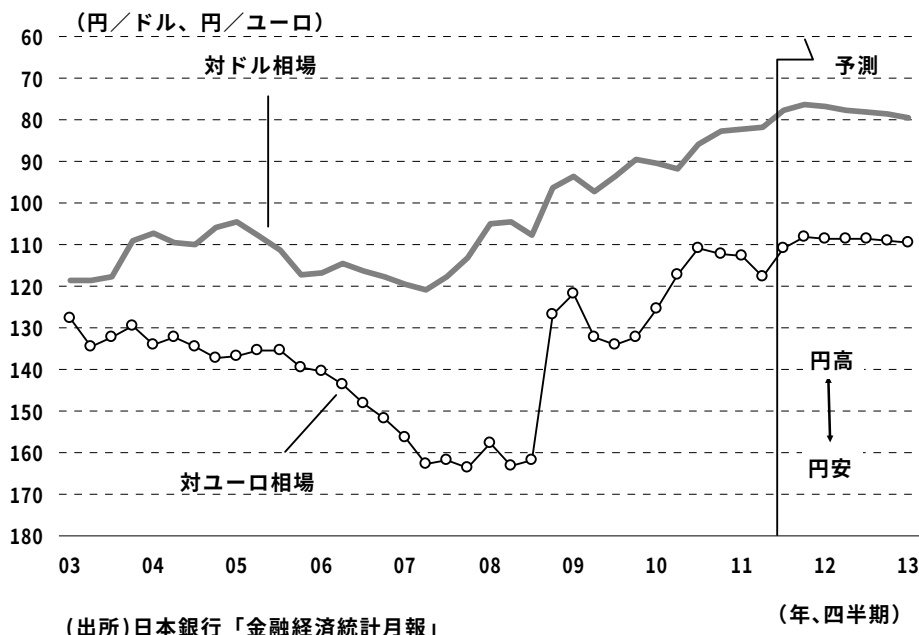
米国では、8月2日に連邦債務の上限引き上げと財政赤字の削減で与野党の合意が成立したものの、5日にはスタンダード・アンド・プアーズ（S & P）が米国債の長期格付けをトリプルAから1段階引き下げると発表した。

一方で、欧州のソブリン・リスク問題については、6月29日にギリシャ議会が緊縮財政案を可決した後は不安心理の高まりがひとまず一服した。また、7月15日には欧州銀行機構が主要行のストレス・テストの結果を発表し、前提条件の甘さなどが指摘されたものの、情報開示が大幅に進んだことは評価された。しかし7月27日にドイツの財務相がE F S F（欧州金融安定基金）の拡充に慎重姿勢をみせると、財政状況が悪いとされるスペインやイタリアの国債が売られるなど再度、金融市場の不安定化要因になっている。

このように、ドル安要因とユーロ安要因が相次いで材料視される状況下で、スイス・フランや日本円は買われやすくなっている。当面、円相場は対ドルで70円台の高値圏での推移が見込まれ、最高値を更新する可能性もある。円高には歯止めがかかるが、欧米の財政問題は短期間で解決されることは難しく、円安に進むペースは緩やかだろう。

人民元相場は1ドル＝約6.83元が続いていたが、2010年6月19日に弾力化の方針が打ち出され、緩やかな元高が進んでいる。2011年5月に6.5元を下回り、8月には6.4元を下回った。今後も中国からの輸出の競争力を阻害しない程度の人民元の上昇が見込まれる。

図表 34. 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 35. 日本経済予測総括表①

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013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	0.4 1.9	-1.4 -1.1	-1.3 -2.7	2.4 1.2	1.0 3.4	1.1 2.1	0.7 1.8	1.0 1.8	0.4	-0.7	2.7	1.8
実質GDP	1.5 4.1	-0.6 0.6	-0.2 -0.8	1.6 1.4	1.0 2.5	1.0 2.1	0.9 1.9	1.1 2.1	2.3	0.3	2.3	2.0
内需寄与度 (注1)	1.0	-0.3	0.4	1.3	0.8	0.8	0.7	0.9	1.5	1.0	1.9	1.6
個人消費	0.6 1.9	-0.7 -0.2	-0.2 -0.9	0.6 0.5	0.3 0.9	0.3 0.6	0.3 0.6	0.7 1.1	0.8	-0.2	0.7	0.8
住宅投資	1.5 -5.9	3.9 5.7	-1.1 2.7	2.2 1.1	1.4 3.5	2.3 3.7	1.2 3.5	1.8 3.0	-0.3	1.9	3.6	3.3
設備投資	3.8 5.0	-0.0 3.6	-0.1 -0.0	2.2 2.3	2.6 5.0	2.9 5.6	2.8 5.8	3.2 6.1	4.2	1.2	5.3	6.0
民間在庫 (注1)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.5	0.3	0.2	0.1
政府支出	-0.4 1.3	-0.4 -1.3	1.5 1.3	1.4 3.2	0.7 2.0	0.2 0.9	0.0 0.2	0.1 0.1	-0.0	2.3	1.4	0.2
政府最終消費	1.0 2.4	1.0 2.0	1.2 2.2	0.6 1.8	0.2 0.8	0.2 0.3	0.3 0.4	0.5 0.8	2.2	2.0	0.6	0.6
公共投資	-6.5 -4.6	-7.3 -13.8	3.7 -3.5	5.3 9.2	3.2 8.6	0.1 3.4	-0.9 -0.9	-2.0 -2.8	-10.0	3.6	5.5	-2.0
外需寄与度 (注1)	0.5	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	-0.6	0.4	0.4
輸出	10.3 25.4	-0.6 9.8	-2.6 -3.2	4.8 2.0	3.2 8.1	3.4 6.7	3.4 6.9	3.7 7.2	17.0	-0.6	7.4	7.1
輸入	7.7 12.9	1.4 9.1	1.5 3.0	2.9 4.5	1.9 4.8	2.2 4.1	2.1 4.4	2.3 4.5	11.0	3.8	4.5	4.5
GDPデフレーター (注2)	-2.1	-1.7	-1.9	-0.3	0.8	0.0	-0.1	-0.3	-1.9	-1.1	0.4	-0.2

(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

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013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)	8.3	7.6	4.2	5.6	7.0	6.8	7.5	7.4	16.1	10.1	14.3	15.4
貿易収支 (兆円)	3.8	2.7	-1.2	1.9	2.2	2.3	2.4	2.3	6.5	0.8	4.6	4.8
サービス収支 (兆円)	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-1.3	-1.6	-1.5	-1.4
所得収支 (兆円)	5.7	6.3	6.7	5.1	6.2	6.0	6.5	6.5	12.1	12.0	12.4	13.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	3.7 17.4	-1.6 1.6	-2.3 -3.4	3.8 1.3	1.4 5.3	1.6 2.8	1.6 3.3	2.1 3.7	8.9	-1.2	4.0	3.6
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	69.0	19.0	-14.4	-14.0	18.9	12.9	8.5	9.0	38.9	-14.2	15.8	8.7
国内企業物価	0.0	1.4	2.3	0.3	-0.8	0.6	0.5	0.4	0.7	1.3	-0.1	0.5
消費者物価	-0.9	0.1	-0.3	-0.7	-0.4	-0.1	0.1	0.2	-0.4	-0.5	-0.3	0.2
生鮮食品を除く総合	-1.1	-0.4	-0.2	-0.4	-0.3	-0.1	0.2	0.3	-0.8	-0.3	-0.2	0.2
ドル円相場 (円/ドル)	88.9	82.5	79.7	76.8	77.9	79.1	80.3	82.5	85.7	78.2	78.5	81.4
無担保コール翌日物 (%)	0.093	0.089	0.068	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.091	0.069	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.385	0.341	0.339	0.333	0.333	0.339	0.372	0.410	0.363	0.336	0.336	0.391
長期金利 (新発10年国債)	1.17	1.15	1.11	1.04	1.12	1.26	1.34	1.41	1.16	1.07	1.19	1.37
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	77.1	89.6	94.5	80.0	80.8	83.5	85.5	87.5	83.4	87.3	82.1	86.5
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	75.9	92.4	104.5	88.0	85.3	86.8	87.8	88.8	84.2	96.3	86.0	88.3
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	3.9	2.8	1.1	2.1	2.5	2.8	2.9	3.0	3.0	1.8	2.5	2.9
春闘賃上げ率 (%) (注2)	—	—	—	—	—	—	—	—	1.82	1.83	1.85	1.88

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値
(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2011年度は実績

図表 36. 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013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)	25.0	6.2	-4.5	1.2	8.0	7.6	8.7	8.9	14.9	-1.7	7.8	8.8
数量	25.2	5.5	-5.3	0.3	7.3	5.3	6.2	6.8	14.6	-2.5	6.2	6.5
輸入額(円ベース)	21.1	11.4	9.9	2.1	-2.3	6.7	8.2	9.6	16.0	6.0	2.1	8.9
数量	16.7	8.4	2.2	3.1	4.9	4.3	4.7	5.0	12.4	2.6	4.6	4.9
輸出超過額(兆円)	3.3	2.0	-1.3	1.8	2.1	2.2	2.5	2.1	5.4	0.5	4.3	4.6

【所得・雇用】

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013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)	1.1	0.2	-0.3	-0.4	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	-0.4	0.6	0.5
所定内給与	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.2
所定外給与	11.2	5.0	-0.8	1.5	6.0	3.2	2.5	2.5	8.0	0.4	4.5	2.5
雇用者数	0.0	0.5	0.4	0.4	0.7	0.6	0.3	0.1	0.2	0.4	0.6	0.2
雇用者報酬	1.2	0.7	0.0	-0.1	1.2	1.1	0.6	0.6	1.0	0.0	1.1	0.6
完全失業率(季調値%)	5.1	4.9	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5	5.0	4.7	4.6	4.5

(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】

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度		2010年度	2011年度	2012年度	2013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	79.6	84.3	81.8	86.8	86.6	88.8	87.7	89.6	81.9	84.2	87.6	88.6
	6.2	5.1	2.7	3.0	5.9	2.2	1.3	0.9	5.6	2.8	4.0	1.1
持家	30.0	31.7	29.8	32.6	32.9	33.2	33.2	33.3	30.9	31.1	33.0	33.4
	7.4	7.6	-0.8	2.8	10.3	1.7	1.2	1.3	7.5	0.9	6.1	1.2
貸家	29.6	28.9	28.2	28.3	28.8	29.2	29.2	29.3	29.2	28.3	29.0	29.3
	-3.7	-8.8	-4.6	-1.7	2.0	2.9	1.7	0.7	-6.3	-3.1	2.5	1.2
分譲	19.9	22.4	23.7	24.5	24.9	25.0	25.1	25.1	21.2	24.1	24.9	25.1
	28.8	30.4	18.7	9.3	4.6	2.1	0.9	0.7	29.6	13.7	3.3	0.8

(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 37. 前々回見直し(2011年5月1次QE時点)との比較

○2011年度				○2012年度			
	前々回	修正幅	前年比%		前々回	修正幅	前年比%
名目GDP	-0.5	-0.2	-0.7	名目GDP	3.1	-0.4	2.7
実質GDP	0.3	0.0	0.3	実質GDP	2.9	-0.6	2.3
個人消費	-0.6	+0.4	-0.2	個人消費	1.1	-0.4	0.7
住宅投資	3.4	-1.5	1.9	住宅投資	4.9	-1.3	3.6
設備投資	1.8	-0.6	1.2	設備投資	6.5	-1.2	5.3
公共投資	5.1	-1.5	3.6	公共投資	4.1	+1.4	5.5
外需寄与度	-0.7	+0.1	-0.6	外需寄与度	1.0	-0.6	0.4
デフレーター	-0.8	-0.3	-1.1	デフレーター	0.1	+0.3	0.4
鉱工業生産	1.0	-2.2	-1.2	鉱工業生産	7.3	-3.3	4.0

図表 38. 前回見直し(2011年6月2次QE時点)との比較

○2011年度				○2012年度			
	前回	修正幅	前年比%		前回	修正幅	前年比%
名目GDP	-0.6	-0.1	-0.7	名目GDP	3.2	-0.5	2.7
実質GDP	0.3	0.0	0.3	実質GDP	3.0	-0.7	2.3
個人消費	-0.6	+0.4	-0.2	個人消費	1.1	-0.4	0.7
住宅投資	3.4	-1.5	1.9	住宅投資	4.9	-1.3	3.6
設備投資	1.7	-0.5	1.2	設備投資	6.5	-1.2	5.3
公共投資	5.1	-1.5	3.6	公共投資	4.1	+1.4	5.5
外需寄与度	-0.8	+0.2	-0.6	外需寄与度	1.0	-0.6	0.4
デフレーター	-0.8	-0.3	-1.1	デフレーター	0.1	+0.3	0.4
鉱工業生産	1.0	-2.2	-1.2	鉱工業生産	7.3	-3.3	4.0

図表 39. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

		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
名目GDP	前期比	-0.9	0.6	-1.0	-1.5	-1.4	1.7	1.2	0.7	0.3	0.9	0.5	0.2
	前期比年率	-3.6	2.3	-3.9	-5.7	-5.7	7.0	5.0	2.7	1.1	3.6	2.0	1.0
	前年比	1.1	2.8	0.5	-2.9	-3.2	-2.2	0.0	2.4	3.8	3.0	2.2	2.1
実質GDP	前期比	-0.1	1.0	-0.6	-0.9	-0.3	1.2	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
	前期比年率	-0.5	3.9	-2.5	-3.6	-1.3	4.9	2.6	2.5	2.0	1.8	2.1	1.8
	前年比	3.1	5.0	2.1	-1.0	-1.0	-0.7	0.7	2.3	2.9	2.2	2.1	2.0
内需寄与度(注1)		-0.5	1.2	-0.6	-0.7	0.4	0.7	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4
個人消費		-0.4	0.9	-0.9	-0.6	-0.1	0.5	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2
		1.3	2.5	0.6	-1.0	-0.6	-1.1	0.0	0.9	1.1	0.7	0.6	0.5
住宅投資		-0.1	2.1	2.8	0.2	-1.9	1.4	1.1	0.7	0.4	1.3	1.2	0.9
		-10.5	-1.3	6.2	5.2	3.2	2.3	0.9	1.4	3.7	3.4	3.7	3.8
設備投資		2.4	1.1	0.1	-1.4	0.2	0.9	1.2	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5
		3.2	6.7	5.5	2.0	0.1	-0.2	1.0	3.4	4.7	5.2	5.4	5.8
民間在庫(注1)		-0.5	0.5	0.0	-0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
政府支出		-0.2	-0.1	-0.6	0.6	0.9	0.7	0.8	0.6	0.3	0.0	0.2	0.0
		1.9	0.8	-1.8	-0.8	1.1	1.6	3.1	3.2	2.2	1.7	1.3	0.6
政府最終消費		0.9	0.5	0.4	0.9	0.5	0.5	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1
		2.8	2.0	1.5	2.6	2.2	2.2	2.2	1.4	1.0	0.6	0.4	0.3
公共投資		-5.3	-2.2	-5.8	-1.0	3.0	2.4	2.6	2.8	1.5	0.4	0.0	-0.2
		-4.4	-4.9	-13.5	-14.3	-5.4	-1.8	7.2	11.4	9.7	7.6	4.9	1.7
外需寄与度(注1)		0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.8	0.5	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
輸 出		6.7	0.7	-1.0	0.0	-4.9	4.8	1.7	1.4	1.6	1.8	1.7	1.6
		30.2	21.2	13.2	6.5	-5.3	-1.3	1.3	2.7	9.7	6.6	6.6	6.8
輸 入		4.9	2.6	-0.6	1.5	0.1	1.4	1.6	1.1	0.9	0.9	1.2	1.2
		14.4	11.5	9.7	8.5	3.7	2.4	4.7	4.2	5.1	4.5	4.1	4.2
GDPデフレーター(注2)		-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-2.2	-1.5	-0.6	0.2	0.9	0.7	0.1	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

		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
経常収支(兆円)(注1)		3.9	4.4	4.3	3.3	1.9	2.3	2.6	3.0	3.4	3.6	3.4	3.4
貿易収支(兆円)		1.8	2.0	1.8	0.9	-1.3	0.1	0.8	1.1	1.1	1.1	1.0	1.3
サービス収支(兆円)		-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
所得収支(兆円)		2.7	3.0	3.2	3.1	3.8	2.9	2.6	2.6	3.0	3.2	3.1	2.9
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)		0.7	-1.0	-0.1	-2.0	-4.0	5.9	0.6	0.8	0.5	0.8	0.8	0.8
		21.3	14.0	5.9	-2.5	-6.8	-0.2	-0.3	3.0	8.0	2.8	2.7	2.9
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)		83.4	54.1	27.3	11.4	-14.2	-14.6	-15.7	-12.2	17.6	20.6	13.7	12.1
国内企業物価		0.2	-0.2	1.0	1.7	2.4	2.2	1.1	-0.4	-1.2	-0.3	0.4	0.8
消費者物価		-0.9	-0.8	0.1	-0.5	-0.4	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1
生鮮食品を除く総合		-1.2	-1.1	-0.5	-0.8	-0.3	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.0
ドル円相場(円/ドル)		92.0	85.9	82.6	82.3	81.7	77.8	76.5	77.0	77.6	78.2	78.8	79.4
無担保コール翌日物(%)		0.093	0.094	0.089	0.088	0.067	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月		0.398	0.372	0.342	0.340	0.340	0.339	0.335	0.330	0.330	0.335	0.335	0.343
長期金利(新発10年国債)		1.28	1.05	1.05	1.25	1.19	1.04	1.02	1.06	1.09	1.16	1.23	1.28
原油価格(WTI、ドル/バレル)		78.0	76.2	85.2	94.1	102.6	86.4	80.0	80.0	80.0	81.5	83.0	84.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)		77.6	74.2	84.3	100.5	110.6	98.4	89.0	87.0	85.0	85.5	86.5	87.0
米国実質GDP (前期比年率%)		3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	2.4	2.3	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9

(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2011年4-6月期以降

図表 40. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【輸出入(通関ベース)】

	2010年度				2011年度				2012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)	33.2	17.8	10.0	2.4	-8.0	-1.0	1.7	0.6	9.4	6.8	7.3	7.9	
数量	32.8	18.6	8.6	2.4	-8.3	-2.5	0.0	0.6	9.8	4.9	5.0	5.6	
輸入額(円ベース)	28.1	14.9	11.3	11.4	10.4	9.5	5.9	-1.6	-5.0	0.4	6.2	7.2	
数量	19.3	14.4	9.6	7.2	2.8	1.7	3.1	3.0	5.2	4.6	4.2	4.5	
輸出超過額(兆円)	1.7	1.6	1.7	0.4	-1.3	0.0	1.1	0.7	1.1	1.1	1.3	0.9	

【所得・雇用】

	2010年度				2011年度				2012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)	1.3	0.9	0.2	0.2	-0.4	-0.2	-0.8	0.1	0.5	0.5	1.0	0.5	
所定内給与	-0.2	-0.2	0.0	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	
所定外給与	11.4	10.9	6.7	3.4	-1.5	0.0	1.2	1.8	7.5	4.5	3.3	3.0	
雇用者数	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.1	0.2	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	
雇用者報酬	1.2	1.2	0.9	0.6	0.1	-0.1	-0.6	0.6	1.1	1.2	1.4	0.8	
完全失業率(季調値%)	5.1	5.0	5.0	4.7	4.6	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	

(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】

	2010年度				2011年度				2012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	77.6	81.5	84.3	84.2	81.0	82.6	85.5	88.2	87.2	86.0	87.5	90.0	
	-1.1	13.8	6.9	3.2	4.1	1.4	1.5	4.7	7.6	4.2	2.3	2.1	
持家	28.9	31.1	32.5	31.0	28.5	31.2	32.6	32.7	32.8	33.1	33.1	33.2	
	3.8	10.8	9.7	5.2	-1.8	0.2	0.5	5.5	15.0	6.2	1.8	1.6	
貸家	29.1	30.0	28.2	29.5	28.2	28.3	28.3	28.4	28.7	28.9	29.1	29.2	
	-10.5	3.6	-9.0	-8.5	-3.1	-6.0	0.3	-4.0	2.0	2.0	2.8	3.0	
分譲	18.7	21.1	23.3	21.6	23.5	24.0	24.4	24.6	24.8	25.0	25.0	25.0	
	17.8	40.8	40.2	21.9	24.0	14.0	4.6	14.0	5.1	4.1	2.5	1.8	

(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	副主任研究員	政府部門・外需
鶴田 零	副主任研究員	企業部門・金融・物価
尾畠 未輝	研究員	雇用・賃金・金利
細尾 忠生	副主任研究員	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。当社までご連絡下さい。