2011 年 12 月 12 日

調査レポート

2011／2012 年度経済見通し（2011 年 12 月）

（2次QE反映後）

～停滞局面を経て 2012 年度は回復基調に復帰～

○2011 年 7～9 月期の実質ＧＤＰ成長率（2 次速報値）は、前期比＋1.5%（年率＋6.0%）から同＋1.4%（年率＋5.6%）に小幅下方修正されたが、景気は震災後の供給力の復旧に伴って急速に回復していたとのこれまでの見方を変えるものではない。ただし、基準年の改訂などによる実績値の修正状況に加え、海外景気の見方を下方修正したことを受け、2011 年度下期を中心に前回の見通し（2011 年 11 月）から若干の下方修正を行った。高まっていた景気の先行き懸念が、足元では現実のものになりつつあると考えられる。

○2011 年度下期は、景気の拡大ペースがいったん弱まり、停滞局面入りする見込みである。民需においては、個人消費が押し上げ効果一巡や所得の回復の遅れから伸びが大幅に鈍化することに加え、企業の慎重な姿勢を反映して設備投資の伸びは小幅にとどまる。さらに外需も、海外景気の伸びの鈍化や円高を反映して輸出が低迷することから、景気の押し上げ効果は期待できない。一方、公共投資は第3次補正予算の成立を受けて堅調に増加し、景気全体を下支えするであろう。**2011 年度の実質ＧＤＰ成長率は前年比－0.4%**と 2 年ぶりのマイナス成長に陥ると予想する。2010 年度の同＋3.1%から急減速するが、これはマイナスのゲタ（－1.1%）の影響を受けていることに加え、ゲタを除いた年度中の成長率も＋0.7%にとどまるためである。名目ＧＤＰ成長率は前年比－2.3%に低下し、デフレーターは同－1.9%と大幅なマイナスが続く見込みである。

○2012 年度は、官公需中心に復興需要が高まることに加えて、民需、外需とも増加し、景気の回復力が徐々に盛り返してくると期待される。官公需は下期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外需寄与度が小幅ながら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ことから緩やかな増加を続け、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る。**2012 年度の実質ＧＤＰ成長率は前年比＋1.8%**とプラス成長に転じるであろう。名目ＧＤＰ成長率も前年比＋1.5%まで上昇するが、デフレーターは同－0.3%とデフレが解消するには至らない見込みである。

（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
11月16日時点	0.4	2.1	-1.3	1.8	-1.8	-0.2
今回	-0.4	1.8	-2.3	1.5	-1.9	-0.3

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）

〒105-8501　東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL：03-6733-1070

◆本資料は、経済研究会にて配付しております◆

ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

12 月 9 日に発表された 2011 年 7～9 月期のＧＤＰ（2 次速報）の結果や、前回の経済見通し（11 月 16 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。これまで「景気は持ち直しに転じており、復旧が進むにつれて景気回復力も増していくことが期待されるが、先行きについては不透明感が高まっている」との見方にあった。しかし、今回の見通しでは、実績値の修正状況に加え、海外景気の見方を下方修正したことを受け、2011 年度下期を中心に前回の見通しから若干の下方修正を行った。高まっていた先行きの下振れ懸念が、足元では現実のものになりつつあると考えられる。

なお、9 日に発表されたＧＤＰ統計では、2010 年度の計数が確報値へと改定され、さらに 5 年に 1 度の基準改定、推計方法や概念の見直しなどが行われた結果、2010 年度の実質ＧＤＰは前年比＋2.4%から同＋3.1%へと大幅に上方修正されるなど、過去にさかのぼって実績値が大きく修正された。このため、前回の見通しと今回の見通しの内容を単純に比較することができない点には留意が必要である。

１．景気の現状～実質ＧＤＰ成長率は小幅下方修正

2011 年 7～9 月期の実質ＧＤＰ（2 次速報）は前期比＋1.4%（年率＋5.6%）となり、1 次速報の同＋1.5%（年率＋6.0%）から小幅下方修正された。名目ＧＤＰ成長率も、1 次速報の同＋1.4%（年率＋5.6%）から同＋1.2%（年率＋5.0%）に下方修正された。ＧＤＰデフレーターは前年同期比－2.2%と、1 次速報の同－1.9%から下方修正となった。

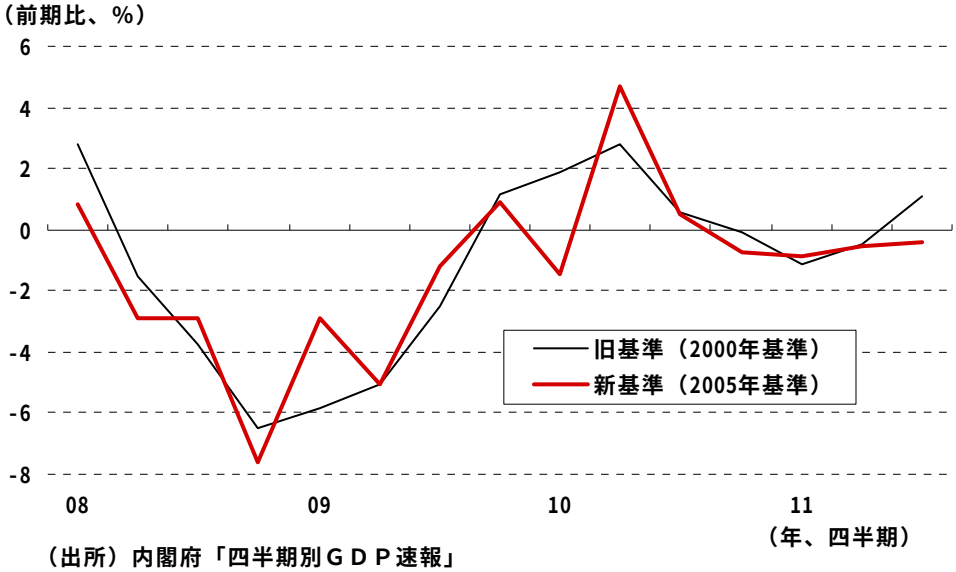
1 次速報から大きく修正されたのが設備投資である。これまで設備投資とみなされていなかった自社開発ソフトウェアを設備投資に計上して数値を押し上げる一方で、ＪＴやＮＴＴといった企業の分類が民間企業から政府関係諸機関に変更（これらの設備投資は公共投資に変更された）されたことなどから水準が低下した。さらに、1 次速報時点では公表されていなかった 7～9 月期の法人企業統計調査の設備投資の数字（前期比－2.7%）が反映された結果、設備投資は同＋1.1%から－0.4%へと下方修正された。過去の修正分も合わせると 4 四半期連続の減少となっており、緩やかに回復していると考えられていた企業の設備投資が、実際には減少に歯止めがかかっていないことが明らかになった（図表１）。

また、公共投資は 4～6 月期（前期比＋3.7%から同＋6.7%）、7～9 月期（同－2.8%から－1.0%）ともやや大きく上方修正された。東日本大震災後に遅れていると考えられていた復旧需要が、実際には堅調に増加しており、2011 年度上期の成長率を下支えしていたことがうかがえる。

内外需の内訳では、内需の前期比寄与度は 1 次速報の＋1.0%から＋0.8%へと下方修正された一方（うち民需は＋1.1%から＋0.8%に下方修正され、官公需は 0.0%のままであった）、外需の前期比寄与度は＋0.4%から＋0.6%へと上方修正された。

2 次速報では実質ＧＤＰ成長率が小幅下方修正されることになったが、7～9 月期までの景気は震災後の供給力の復旧に伴って急速に回復していたとの見方を変えるものではない。しかし、これまで続いていた東日本大震災後の景気の持ち直しの動きは、このところ一巡しつつあり、足元では景気に停滞感が広まってくる可能性が高まっている。なぜ、ここにきて風向きが変わってきたのだろうか。

図表１．実質設備投資は 4 四半期連続で前期比マイナス
～新基準（2005 年基準）と旧基準（2000 年基準）～



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

最大の原因は需要と供給のバランスが変化したためであろう。震災後は極端な供給不足の状態に陥ったため、供給が回復すれば、それに伴って需要も順調に増加した。しかし、最近の経済指標から判断すると、供給が需要に追いついたと考えられ、さらに需要の大きさを越えて供給過剰になっている可能性さえある。

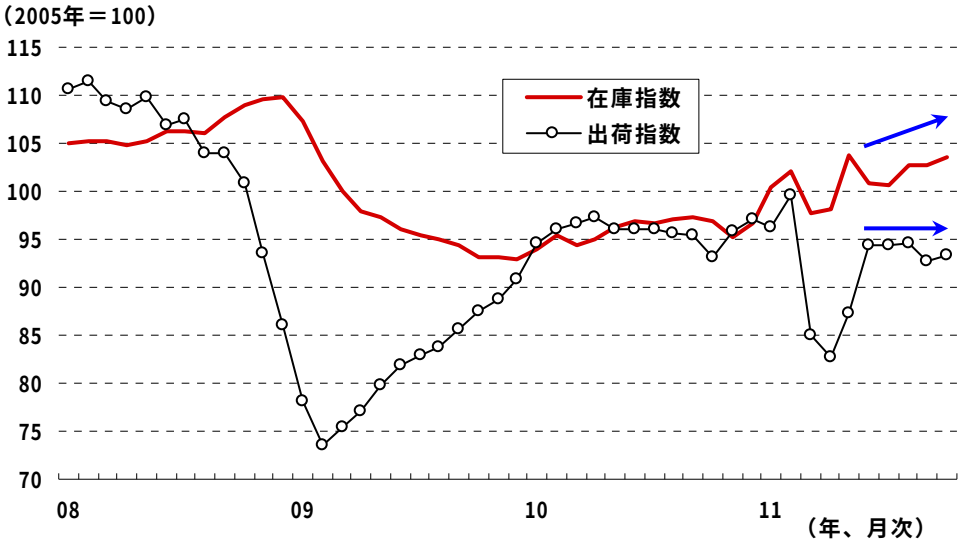
２．景気はいったん停滞局面入りの可能性～海外景気の行方が鍵を握る

景気の停滞感が広まりつつある具体的な動きとしては、第一に、急回復してきた製造業の生産活動の勢いが最近になって弱まっていることが挙げられる。8 月まで 5 ヶ月連続で前月比増加を続けていた鉱工業生産指数は 9 月にはマイナスに転じ、マイナス幅も前月比－3.3%と比較的大きくなった。10 月の鉱工業生産は前月比＋2.4%と増加に転じ、増産基調は維持されている。しかし在庫の増加が続いており、中でも鉄鋼、化学といった素材業種や電子部品・デバイスでの積み上がりが目立っている。今後はこうした業種を中心に、在庫調整圧力によって生産が下振れる懸念が出ている（図表２）。

在庫が積み上がっているのは、生産能力の急回復という供給サイドの問題にとどまらず、

出荷指数が今年 6 月以降はほぼ横ばい圏内で推移している、すなわち需要の勢いが弱くなっていることも原因であると考えられる。

図表２．足元の出荷は横ばい圏内、在庫は上昇基調



（出所）経済産業省「経済産業統計」

第二に、7～9 月期に景気を押し上げた輸出にもかげりが出てきている。10 月の実質輸出は前月比－4.9%と大きく落ち込んでおり、ＬＮＧなど発電のためのエネルギーが堅調に伸びている輸入と対照的である。特にアジア向けの輸出が、震災以降も持ち直してきていない。業種別では素材関連や半導体・電子部品などの弱さが目立つが、こうした需要の弱さが在庫の積み上がりにつながっていると考えられる。

金融市場では景気の回復力の鈍化を反映して､11月に株価が年初来安値を更新するなど、景気の先行きに不透明感が広がってきた。海外景気の回復力が弱まってきていることや、海外の金融市場が不安定な動きを続けていること、さらに為替が引き続き円高水準にとどまっていることも不安材料であるといえよう。

今後の国内景気は、公共投資を中心とした復興需要が景気の押し上げ要因として期待される。その一方で、景気動向に大きな影響を与えるのはやはり海外景気と、それを受けての輸出の動きである。今回の見通しの作成にあたっては、足元の状況を勘案して海外景気の見通しを下方修正した（図表３）。中でも、財政規律の一段の強化が図られ、金融市場の動揺から消費者や企業のマインドも悪化している欧州の見通しの下方修正幅が大きめとなっている。

12 月 8 日のＥＣＢの利下げや、9 日のＥＵ首脳会議における債務危機への総合対策の合意により、欧州問題への懸念がやや後退し、金融市場も落ち着きを取り戻している。しかし、欧州各国の国債の格下げの可能性や、財政規律の強化のための新条約を巡る今後の各国政府・議会の対応の行方など、不安材料は残っている。世界的な金融危機への不安が再

び高まる局面もありそうで、海外景気失速の懸念はなかなか払拭されそうにない。

足元の欧州景気は、ユーロ安であるにもかかわらず、主要な輸出先である米国やアジアでの需要の停滞から輸出が低迷しており、加えて内需の伸びも総じて弱い。各国とも財政支出の削減策が景気のマイナス要因であり、先行きは楽観視できる状況ではない。ただし、ドイツの景気は底堅さを維持しており、金融市場の混乱さえ収まってくれば、欧州全体でも緩やかな回復が見込まれるであろう。米国やアジアの景気が回復すれば、ユーロ安を背景に、輸出が順調に増加し、景気を押し上げることが期待される。

図表３．海外景気の予測を下方修正

（前年比、%）

			2010（実績）	2011（予測）	2012（予測）	2013（予測）
米　国		前回	3.0	1.8	2.4	2.7
		今回	3.0	1.7	2.3	2.7
欧　州		前回	1.8	1.6	1.1	1.7
		今回	1.8	1.6	0.5	1.5
アジア	アジア９カ国	前回	9.4	7.3	7.1	7.4
		今回	9.4	7.2	7.0	7.4
	中国	前回	10.3	9.3	8.8	8.6
		今回	10.3	9.3	8.8	8.6

（注）アジア9カ国とは中国、香港、台湾、韓国、シンガポール、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン
（出所）各国統計

欧州以外の地域では、2011 年半ばにかけて一時的に景気回復の勢いが鈍ったものの、今後は次第に勢いを取り戻しそうである。

中国をはじめとしたアジア地域では、金融引き締めなどの影響により減速感が強まっている。もっとも、物価上昇圧力が徐々に鈍ってきていることを受けて、これまでの金融引き締め策を転換する下地も整いつつあり、中国では 11 月 30 日に 3 年ぶりに預金準備率が引き下げられた。アジア諸国全体でも 2012 年には金融を緩和する動きが広まっていく可能性があり、景気は次第に回復の動きが強まってくることが期待されよう。

米国では景気持ち直しの動きが強まりつつある。2011 年上期は、ガソリン価格の上昇の影響や自動車の供給不足などから個人消費が伸び悩み、景気に停滞感が広がった。しかし、ガソリン価格が下落していることもあって個人消費が回復に転じている。自動車販売台数が勢いを取り戻しつつあることに加え、クリスマス商戦の出だしも好調であり、雇用環境が厳しい中にあっても個人消費は今後も回復が続く可能性が高まっている。また、企業業績は好調を維持しており、設備投資も順調に増加している。このまま順調な回復が続けば、アジアや欧州の景気にとって大きなプラス要因となることが期待される。

2011 年度下期の国内景気は、拡大ペースが弱まる可能性が高い。供給サイドの制約は概ね解消されているが、内外需要が力強さに欠ける中、実質ＧＤＰ成長率が 7～9 月期のような高い伸びを続けることはできない。在庫調整の動きと海外景気の伸びの鈍化による輸出

の弱含みを受けて、景気はいったん停滞局面に入る可能性がある。しかし、欧州の財政金融市場の動向次第では下振れするリスクが残るものの、アジア諸国や米国の経済は総じて底堅い推移が見込まれる。このため 2012 年度には海外景気の回復ペースも再び高まってくると予想され、国内景気も回復基調に復帰するであろう。

３．2011／2012 年度の経済見通し～停滞局面を経て 2012 年度は回復基調に復帰

見通しの作成にあたっての海外景気以外の前提条件は、前回見通し（2011 年 11 月）から大きな変更は行なっていない。まず、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。原発が全て停止することになったとしても、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と考えた。また、ＴＰＰ（環太平洋パートナーシップ協定）については、交渉参加に向けて関係国との協議に入る方針を表明した段階であり、その影響については考慮していない。

2011年度下期は、景気の拡大ペースがいったん弱まり、停滞局面入りする見込みである。寸断されたサプライチェーンの復旧がほぼ終了し、電力不足問題への対応も整いつつあり、供給サイドの制約は概ね解消されている。しかし、内外需要が力強さに欠ける中、実質ＧＤＰ成長率が 7～9 月期のような高い伸びを続けることはできない。

個人消費は、震災後の自粛ムードが後退してきたことに加え、自動車の供給制約が解消されていることや節電対応の需要の高まりもあって、年度上期は堅調に推移してきた。しかし、年度下期になると、これまでの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所得の改善の遅れもあって、個人消費の動きは大幅に鈍化すると予想される。堅調が予想される自動車販売も、前期比ベースでは伸びが鈍化してくると見込まれる。

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目途がつき、生産活動はほぼ正常化している。また、夏場の電力不足への対応も生産活動への影響は軽微であった。このため、年度上期の企業活動はＶ字型の回復を達成したが、年度下期はいったん足踏み状態に陥る可能性が高い。一部の業種で在庫が急速に積み上がっており、すでに生産調整が行なわれている。また、設備稼働率が高まらず、円が史上最高値圏で推移している状況下では、企業は新規の設備投資には慎重な姿勢を続けると考えられ、設備投資計画が縮小や先送りされるケースが増えてくるであろう。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続けられると見込まれるが、その押し上げ効果は限定的である。

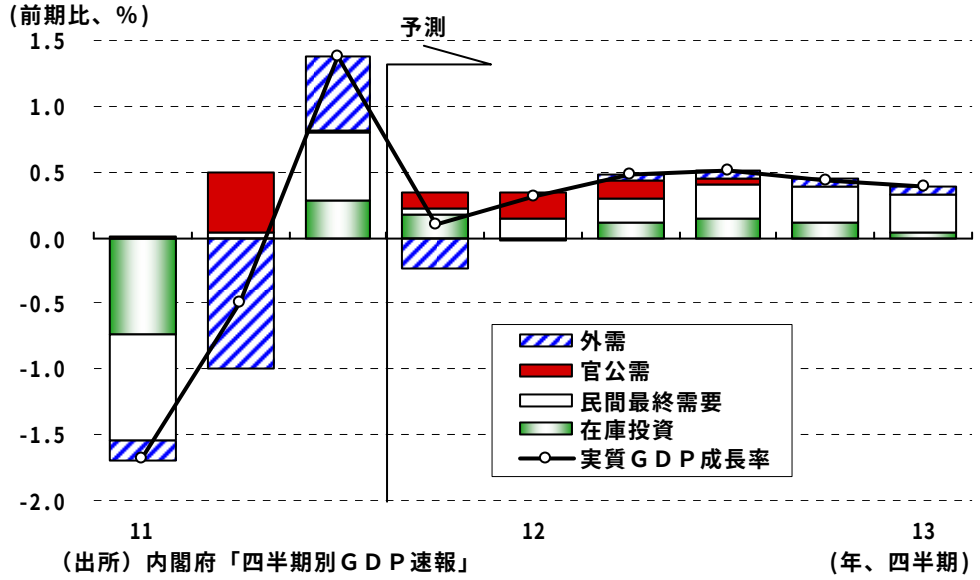
復興需要として景気の押し上げが期待されるのが公共部門の動きである。7～9 月期の公

共投資は 4～6 月期の高い伸びの反動で前期比マイナスとなったが、年度下期は景気全体を押し上げる効果が期待できる。特に年明け以降は、第 3 次補正予算の効果が本格化してくる。

輸出の伸びは急速に弱まろう。7～9 月期の輸出は、供給力の回復により順調に増加したが、年度下期の伸びは大幅に鈍化すると考えられる。自動車を中心に在庫復元のための輸出が全体を下支えするが、海外景気の回復ペースの鈍化に円高の動きも加わって、輸出を抑制する要因となる。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引き続き堅調に増加し、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。特に 10～12 月期については、外需の寄与度はマイナスに転じる可能性は高く、年度末にかけても大きなプラスは見込めない（図表４）。

2011 年度の実質成長率の見通しは、前回の前年比＋0.4%から同－0.4%に下方修正した。まず、2010 年度の数字が全体的に上方修正される一方で、東日本大震災があった 2011 年 1～3 月期の伸びが大幅に下方修正（前期比－0.7%から－1.7%）されたことから、マイナスのゲタの幅が－0.5%から－1.1%に拡大した。加えて、輸出を中心に年度下期の景気回復テンポを下方修正（10～12 月期、1～3 月期をこれまでの＋0.2%、＋0.5%から、＋0.1%、＋0.3%のペースに弱めた）した。この結果、ゲタを除いた年度中の成長率は＋0.9%から＋0.7%に低下する。

図表４．実質ＧＤＰ成長率の需要別寄与度（四半期）



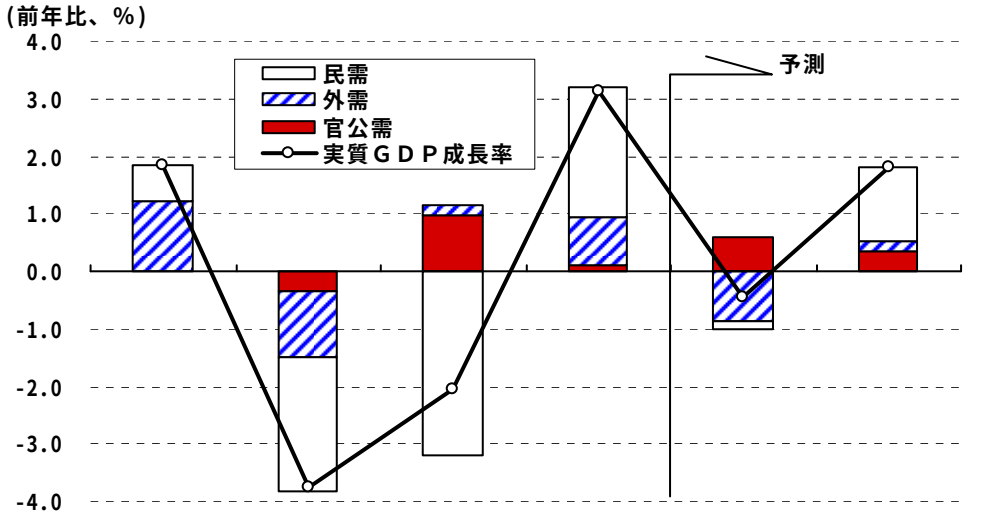
（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

年度の成長率の内外需別の寄与度では、外需が－0.9%（前回見通し－0.7%）と大きくマイナスに寄与すると同時に、内需も＋0.4%（同＋1.1%）と小幅の伸びにとどまる。このため、2011 年度全体では－0.4%と 2 年ぶりのマイナス成長に転じる見込みである（図

表５）。内需のうち、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てプラスを確保するものの、民需が－0.1%とマイナスに落ち込む（民需のうち在庫の寄与度が－0.2%である）。

年度下期では、外需の寄与度がほとんど期待できないと同時に、民需の伸びも弱く、かなりの部分を官公需に頼る形となる。

図表５．実質ＧＤＰ成長率の需要別寄与度（年度）



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

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、それでも前年比－1.9%と大幅なマイナスが続く見込みである（前回見通しでは－1.8%）。名目ＧＤＰ成長率は前年比－2.3%と２年ぶりのマイナス成長に陥る見込みである（同－1.3%から下方修正）。

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、海外需要とも回復基調に転じると予想され、景気の回復力が徐々に盛り返してくると期待される。

2012 年度上期は、第３次補正予算の成立を背景に公共投資の増加が続くなど復興需要が本格化し、成長率を押し上げる。もっとも、こうした効果は年度下期になると一巡してくる見込みである。一方、個人消費は、雇用・所得状況が改善することから緩やかな増加基調を続けるであろう。エコカー減税が延長され、エコカー購入時の支援金が支給されることになれば、自動車販売の好調が持続されると考えられ、個人消費を下支えすると見込まれる。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ると予想され、先送りされた投資が復活してくれば増加に弾みがついてこよう。民間需要全体では概ね底堅く推移すると考えられ、年度後半の官公需の伸びの一巡をカバーすると期待される。

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であろう。外需寄与度も緩

やかながらプラスに転じてくる。米国の景気の底堅さが徐々にアジアや欧州にも波及していくと思われ、輸出環境は好転していく見込みである。また、海外景気の先行き不透明感が後退してくれば、円高圧力も次第に弱まってくるであろう。

2012 年度の実質成長率は前年比＋1.8%（前回見通し＋2.1%を下方修正）と再びプラス成長に転じると予想する。もっとも、プラスのゲタ（＋0.6%）をはいているが、ゲタを除いた年度中の成長率でも＋1.2%となり、2011 年度を上回るペースの回復となる見込みである。

名目ＧＤＰ成長率も前年比＋1.5%まで高まるが（同＋1.8%を下方修正）、デフレーターは同－0.3%と小幅であるがマイナスが続くと予想される（同－0.2%を下方修正）。前年度と比べるとマイナス幅は大きく縮小するものの、デフレが解消するには至らない。

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＋0.1%と小幅ながらプラスに転じる（同＋0.3%を下方修正）。一方、内需寄与度も＋1.6%まで高まるが（同＋1.8%を下方修正）、このうち民需が＋1.3%、官公需が＋0.4%となる見込みである。

2012 年度の景気のけん引役は、前半の官公需から後半は民需、外需にバトンタッチされることになる。けん引役の交替は順調に進むと予想しており、年度中に景気が再失速するリスクは小さいと思われる。こうした動きは 2013 年度にも継続される見通しである。復旧・復興需要は 2012 年度中にピークアウトするため、2013 年度は官公需がマイナス寄与に転じるが、外需の持ち直しの勢いが増してくることに加え、民需も底堅さを維持するため、景気は順調な回復を続けるであろう。2013 年度の実質ＧＤＰ成長率は前年比＋1.6%と比較的堅調な伸びとなりそうだ。

図表６．ＧＤＰ成長率の見通し①

予測

上段は前期比%、下段、ＧＤＰデフレーターは前年同期比%

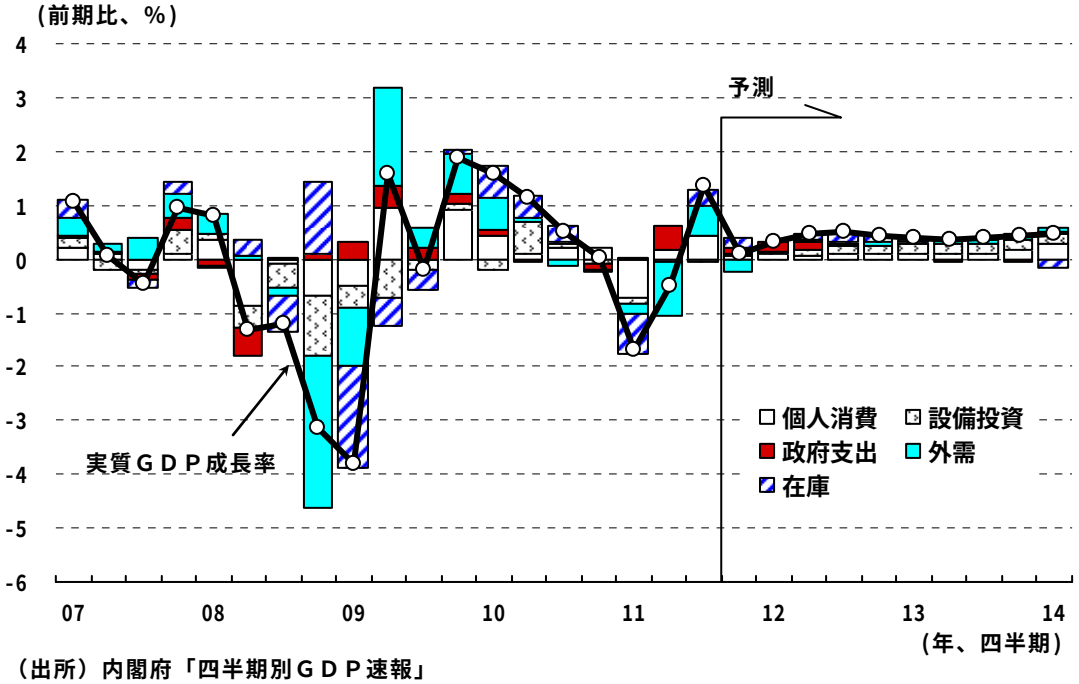
	2010年度				2011年度				2012年度				2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	（実績）	（予測）	（予測）	（予測）
名目ＧＤＰ	0.5	0.1	-0.8	-1.7	-1.6	1.2	-0.4	0.6	0.7	0.2	-0.0	0.4	1.1	-2.3	1.5	1.1
	2.2	3.4	1.2	-2.2	-4.0	-2.9	-2.4	0.2	2.2	1.0	1.5	1.5				
実質ＧＤＰ	1.1	0.5	0.0	-1.7	-0.5	1.4	0.1	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	3.1	-0.4	1.8	1.6
	4.4	5.4	3.1	-0.2	-1.7	-0.7	-0.7	1.3	2.2	1.4	1.7	1.9				
デフレーター	-2.1	-2.0	-1.9	-1.9	-2.4	-2.2	-1.7	-1.1	-0.0	-0.3	-0.3	-0.4	-2.0	-1.9	-0.3	-0.6

図表７．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）	2.0 %	1.1 %	3.1 %
2011年度（見通し）	-1.1 %	0.7 %	-0.4 %
2012年度（見通し）	0.6 %	1.2 %	1.8 %
2013年度（見通し）	0.6 %	1.0 %	1.6 %

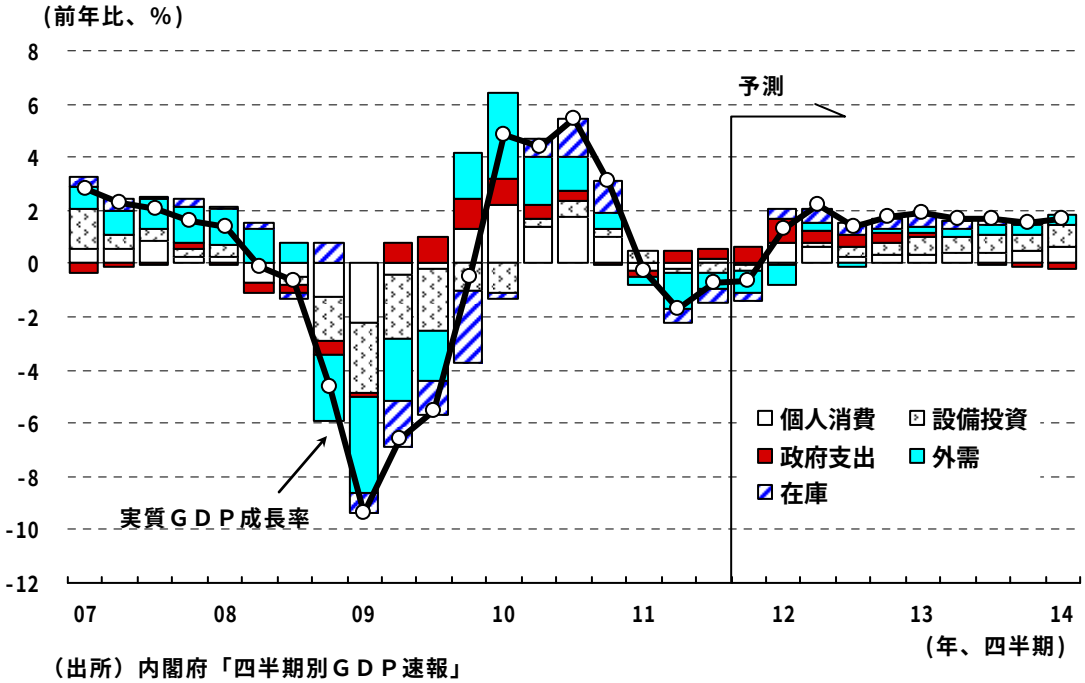
ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

図表８．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９．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 10．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%

	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	1.3 2.8	-1.7 -0.5	-1.8 -3.5	0.5 -1.1	1.2 1.6	0.3 1.5	0.8 1.1	0.2 1.0	1.1	-2.3	1.5	1.1
実質ＧＤＰ	2.2 4.9	-0.6 1.5	-0.7 -1.2	0.9 0.3	0.9 1.8	0.9 1.8	0.8 1.7	0.9 1.6	3.1	-0.4	1.8	1.6
内需寄与度（注1）	1.9	-0.4	0.1	0.9	0.8	0.8	0.6	0.7	2.4	0.4	1.7	1.3
個人消費	0.7 2.6	-0.1 0.6	0.0 -0.0	0.5 0.6	0.2 0.8	0.3 0.6	0.4 0.7	0.6 1.0	1.6	0.3	0.7	0.8
住宅投資	3.4 -2.9	4.1 7.8	1.4 5.5	1.1 2.6	1.2 2.2	1.3 2.5	1.1 2.4	1.0 2.1	2.3	4.0	2.4	2.3
設備投資	4.2 3.9	-0.9 3.2	-1.2 -2.0	0.2 -0.9	1.7 2.0	2.3 4.0	2.5 4.9	2.7 5.3	3.5	-1.4	3.1	5.1
民間在庫（注1）	0.8	-0.2	-0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	-0.0	0.8	-0.2	0.4	0.1
政府支出	0.1 1.8	-0.3 -0.7	1.9 1.8	0.9 3.0	1.0 1.8	0.0 1.1	-0.2 -0.1	-0.2 -0.6	0.5	2.4	1.4	-0.4
政府最終消費	1.5 2.4	0.8 2.2	1.1 1.9	0.6 1.6	0.3 0.9	0.2 0.5	0.3 0.5	0.4 0.7	2.3	1.8	0.7	0.6
公共投資	-5.1 -1.4	-4.9 -10.4	5.2 0.5	2.9 8.3	3.4 6.5	-0.1 3.3	-2.9 -3.0	-2.4 -5.2	-6.8	5.0	4.6	-4.3
外需寄与度（注1）	0.3	-0.2	-0.8	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.8	-0.9	0.1	0.3
輸　出	9.6 25.7	0.2 10.0	-2.5 -2.2	2.8 0.2	2.2 5.0	3.2 5.5	3.3 6.6	3.4 6.8	17.2	-1.0	5.2	6.7
輸　入	8.3 14.2	1.6 9.9	2.8 4.5	2.6 5.4	1.6 4.2	2.2 3.9	2.1 4.4	2.1 4.2	12.0	5.0	4.1	4.3
ＧＤＰデフレーター（注2）	-2.0	-1.9	-2.3	-1.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-2.0	-1.9	-0.3	-0.6

（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%

	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	4.5	4.3	5.6	5.5	5.8	5.9	16.1	9.1	11.5	12.2
貿易収支（兆円）	3.8	2.7	-1.4	-0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	6.5	-1.7	0.6	0.3
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-1.3	-1.9	-1.7	-1.7
所得収支（兆円）	5.7	6.3	7.3	6.2	6.9	6.8	7.3	7.2	12.1	13.6	13.8	14.7
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	-3.0 -4.3	2.5 -0.9	1.0 3.4	1.3 2.2	1.5 2.8	2.1 3.5	8.9	-2.7	2.8	3.1
経常利益（法人企業統計、前年比%）	69.0	19.0	-11.8	-12.4	5.5	9.2	9.5	8.7	38.9	-12.1	7.4	9.1
国内企業物価	0.0	1.4	2.6	0.5	-1.5	-0.3	0.6	1.0	0.7	1.5	-0.9	0.8
消費者物価	-0.9	0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.2	0.2	0.3	-0.4	-0.3	-0.4	0.3
生鮮食品を除く総合	-1.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.7	-0.2	0.2	0.3	-0.8	-0.1	-0.4	0.3
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	88.9	82.5	79.8	77.7	78.2	79.3	80.5	81.4	85.7	78.7	78.8	81.0
無担保コール翌日物（%）	0.093	0.089	0.072	0.076	0.078	0.080	0.080	0.080	0.091	0.074	0.079	0.080
ＴＩＢＯＲ３ヶ月	0.385	0.341	0.339	0.336	0.334	0.333	0.350	0.390	0.363	0.338	0.334	0.370
長期金利（新発10年国債）	1.17	1.15	1.12	1.05	1.14	1.23	1.33	1.45	1.16	1.09	1.18	1.39
原油価格（ＷＴＩ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	77.1	89.6	96.2	95.8	91.0	90.5	92.5	94.5	83.4	96.0	90.8	93.5
原油価格（ドバイ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	75.9	92.4	108.8	105.1	92.5	88.3	89.3	90.3	84.2	107.0	90.4	89.8
米国実質ＧＤＰ （前期比年率%、暦年）	3.9	2.8	1.1	1.9	2.4	2.6	2.7	2.8	3.0	1.7	2.3	2.7
春闘賃上げ率(%)（注2）	―	―	―	―	―	―	―	―	1.82	1.83	1.78	1.83

（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

ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

図表 11．日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

予測

前年同期比%

	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)
輸出額(円ベース)	25.0	6.2	-3.8	-2.8	2.7	6.7	8.4	8.8	14.9	-3.3	4.7	8.6
数　量	25.2	5.5	-4.6	-1.5	3.8	4.0	5.5	6.1	14.6	-3.1	3.9	5.8
輸入額(円ベース)	21.1	11.4	12.1	5.4	-2.7	4.9	8.6	9.4	16.0	8.7	1.0	9.0
数　量	16.7	8.4	2.1	1.4	3.2	3.4	4.2	4.2	12.4	1.8	3.3	4.2
輸出超過額(兆円)	3.3	2.0	-1.7	-0.6	0.2	0.0	0.1	-0.2	5.4	-2.3	0.1	-0.1

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

	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)
一人当たり所得（注1）	1.1	0.2	-0.4	-0.2	0.1	0.7	0.5	0.6	0.6	-0.3	0.4	0.6
所定内給与	-0.2	-0.3	-0.4	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.2
所定外給与	11.2	5.0	-0.7	1.4	4.7	2.9	2.1	3.0	8.0	0.4	3.8	2.6
雇用者数（注2）	-0.2	0.7	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1
雇用者報酬（注3）	0.6	0.4	0.0	-0.1	0.5	1.0	0.8	0.6	0.5	0.0	0.7	0.7
完全失業率（季調値%）（注4）	5.1	4.9	4.5	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	5.0	4.4	4.2	4.1

（注1）「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース
（注2）「労働力調査」ベースで2011年1～3月期から7～9月期までは当社による推計値
（注3）ＳＮＡベースで名目値
（注4）2011年1～3月期から7～9月期までは岩手・宮城・福島県を除く値

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

	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)
新設住宅着工戸数	79.6	84.3	84.4	83.5	86.5	87.3	87.7	88.8	81.9	83.9	86.9	88.3
	6.2	5.1	6.1	-1.1	2.4	4.8	1.4	1.7	5.6	2.5	3.5	1.6
持　家	30.0	31.7	30.6	31.5	32.5	32.5	32.1	32.7	30.9	31.0	32.5	33.0
	7.4	7.6	2.0	-0.9	6.3	3.4	0.6	2.0	7.5	0.6	4.9	1.2
貸　家	29.6	28.9	29.7	26.9	29.1	28.6	28.7	29.7	29.2	28.3	28.9	29.4
	-3.7	-8.8	0.6	-6.9	-1.7	6.7	2.0	1.0	-6.3	-3.1	2.3	1.5
分　譲	19.9	22.4	24.1	23.8	24.7	24.8	24.9	25.3	21.2	23.9	24.7	25.2
	28.8	30.4	20.2	6.1	2.1	4.5	2.1	2.1	29.6	12.6	3.3	2.1

（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 12．前回見通し（11 月）との比較

○2011年度

前年比%

	前回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	-1.3	-1.0	-2.3
実質ＧＤＰ	0.4	-0.8	-0.4
個人消費	0.4	-0.1	0.3
住宅投資	5.3	-1.3	4.0
設備投資	0.1	-1.5	-1.4
公共投資	1.5	+3.5	5.0
外需寄与度	-0.7	-0.2	-0.9
デフレーター	-1.8	-0.1	-1.9
鉱工業生産	-2.6	-0.1	-2.7

○2012年度

前年比%

	前回	修正幅	今回
名目ＧＤＰ	1.8	-0.3	1.5
実質ＧＤＰ	2.1	-0.3	1.8
個人消費	0.6	+0.1	0.7
住宅投資	3.6	-1.2	2.4
設備投資	3.8	-0.7	3.1
公共投資	8.4	-3.8	4.6
外需寄与度	0.3	-0.2	0.1
デフレーター	-0.2	-0.1	-0.3
鉱工業生産	3.0	-0.2	2.8

ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

図表 13．日本経済予測総括表(四半期ベース)①

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			
		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	0.5	0.1	-0.8	-1.7	-1.6	1.2	-0.4	0.6	0.7	0.2	-0.0	0.4
	前期比年率	2.2	0.2	-3.2	-6.8	-6.1	5.0	-1.5	2.6	3.0	0.7	-0.0	1.6
	前年比	2.2	3.4	1.2	-2.2	-4.0	-2.9	-2.4	0.2	2.2	1.0	1.5	1.5
実質ＧＤＰ	前期比	1.1	0.5	0.0	-1.7	-0.5	1.4	0.1	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
	前期比年率	4.6	2.0	0.1	-6.6	-2.0	5.6	0.4	1.3	1.9	2.0	1.7	1.6
	前年比	4.4	5.4	3.1	-0.2	-1.7	-0.7	-0.7	1.3	2.2	1.4	1.7	1.9
内需寄与度（注1）		1.1	0.6	0.1	-1.5	0.5	0.8	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
個人消費		0.2	0.4	0.4	-1.2	0.3	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
		2.2	2.9	1.6	-0.4	-0.3	0.3	-0.1	1.3	1.1	0.5	0.5	0.6
住宅投資		1.5	0.6	2.9	1.8	-2.0	5.2	-1.7	0.6	0.5	0.8	0.6	0.7
		-7.0	1.1	8.6	7.0	3.1	7.8	3.3	2.0	4.5	0.1	2.5	2.6
設備投資		4.7	0.5	-0.7	-0.9	-0.5	-0.4	0.2	0.4	0.9	1.1	1.1	1.2
		2.8	4.8	3.1	3.3	-1.6	-2.4	-1.5	-0.4	1.2	2.7	3.6	4.4
民間在庫（注1）		0.4	0.3	-0.0	-0.7	-0.0	0.3	0.2	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
政府支出		-0.3	0.3	-0.4	0.1	1.9	0.0	0.5	0.8	0.5	0.2	-0.1	-0.0
		2.2	1.5	-0.3	-1.1	1.9	1.7	2.6	3.4	1.7	1.9	1.5	0.6
政府最終消費		1.5	0.3	0.3	0.5	0.7	0.2	0.3	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1
		2.9	2.0	1.9	2.6	2.0	1.8	1.8	1.5	1.0	0.8	0.6	0.4
公共投資		-6.9	0.4	-4.2	-1.9	6.7	-1.0	2.0	2.8	1.7	0.5	-0.0	-0.6
		-2.3	-0.6	-7.7	-12.9	1.4	-0.2	5.8	10.8	5.6	7.2	5.1	1.6
外需寄与度（注1）		0.1	-0.1	-0.0	-0.2	-1.0	0.6	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
輸　出		5.9	0.7	-0.1	-0.0	-5.9	7.3	-1.0	0.5	1.2	1.5	1.6	1.6
		30.4	21.4	13.5	6.5	-5.5	0.9	-0.1	0.5	8.1	2.2	4.9	6.0
輸　入		6.1	1.7	0.2	1.1	0.4	3.5	0.6	0.5	0.9	1.0	1.2	1.1
		16.0	12.6	10.6	9.1	3.4	5.5	5.7	5.1	5.5	3.0	3.6	4.3
ＧＤＰデフレーター（注2）		-2.1	-2.0	-1.9	-1.9	-2.4	-2.2	-1.7	-1.1	-0.0	-0.3	-0.3	-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

前年同期比%

	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）	3.9	4.4	4.3	3.3	1.9	2.6	2.0	2.3	2.8	2.8	2.8	2.7
貿易収支（兆円）	1.8	2.0	1.8	0.9	-1.2	-0.1	-0.4	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2
ｻｰﾋﾞｽ収支（兆円）	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4
所得収支（兆円）	2.7	3.0	3.2	3.1	3.8	3.6	3.2	3.0	3.4	3.5	3.4	3.4
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	4.3	0.1	0.7	0.3	0.6	0.7	0.7
	21.3	14.0	5.9	-2.5	-6.8	-2.1	-2.3	0.8	5.5	1.6	2.0	2.3
経常利益（法人企業統計、前年比%）	83.4	54.1	27.3	11.4	-14.6	-8.5	-16.1	-8.5	5.6	5.4	9.1	9.4
国内企業物価	0.2	-0.1	1.0	1.8	2.5	2.6	1.4	-0.5	-1.7	-1.2	-0.6	0.1
消費者物価	-0.9	-0.8	0.1	-0.5	-0.5	0.1	-0.3	-0.5	-0.6	-0.6	-0.3	0.0
生鮮食品を除く総合	-1.2	-1.1	-0.5	-0.8	-0.2	0.2	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-0.4	0.0
ドル円相場（円/ﾄﾞﾙ）	92.0	85.9	82.6	82.3	81.7	77.8	77.4	78.0	78.0	78.4	79.0	79.6
無担保コール翌日物（%）	0.093	0.093	0.090	0.088	0.067	0.078	0.075	0.076	0.077	0.078	0.079	0.080
ＴＩＢＯＲ３ヶ月	0.398	0.372	0.342	0.340	0.340	0.338	0.336	0.336	0.335	0.333	0.330	0.337
長期金利（新発10年国債）	1.28	1.05	1.05	1.25	1.19	1.05	1.02	1.09	1.12	1.16	1.20	1.25
原油価格（ＷＴＩ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	78.0	76.2	85.2	94.1	102.6	89.8	94.5	97.0	92.0	90.0	90.0	91.0
原油価格（ドバイ、ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	77.6	74.2	84.3	100.5	110.6	107.0	107.2	103.0	95.0	90.0	88.0	88.5
米国実質ＧＤＰ（前期比年率%）	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	2.0	2.3	2.3	2.4	2.6	2.6	2.7

（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

ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

図表 14．日本経済予測総括表(四半期ベース)②

【輸出入（通関ベース）】

予測

前年同期比%

		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
輸出額(円ベース)		33.2	17.8	10.0	2.4	-8.0	0.5	-2.2	-3.4	3.8	1.7	6.2	7.3
	数　量	32.8	18.6	8.6	2.4	-8.3	-1.1	-1.5	-1.6	7.0	0.8	3.5	4.6
輸入額(円ベース)		28.1	14.9	11.3	11.4	10.4	13.8	9.7	1.1	-4.5	-1.0	3.7	6.1
	数　量	19.3	14.4	9.6	7.2	2.8	1.5	1.4	1.5	3.2	3.1	3.3	3.5
輸出超過額(兆円)		1.7	1.6	1.7	0.4	-1.3	-0.4	-0.2	-0.4	0.1	0.1	0.2	-0.2

【所得・雇用】

予測

前年同期比%

		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
一人当たり所得（注1）		1.3	0.9	0.2	0.2	-0.4	-0.3	-0.5	0.2	0.2	0.0	0.9	0.4
	所定内給与	-0.2	-0.2	0.0	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	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	0.2	1.0	1.8	6.2	3.2	3.0	2.8
雇用者数（注2）		-0.5	0.2	0.2	1.2	0.8	0.0	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
雇用者報酬（注3）		0.5	0.7	0.2	0.6	0.3	-0.2	-0.6	0.5	0.6	0.3	1.2	0.7
完全失業率（季調値%）（注4）		5.1	5.0	5.0	4.7	4.6	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2

（注1）「毎月勤労統計」事業所規模５人以上ベース
（注2）「労働力調査」ベースで2011年1～3月期から7～9月期までは当社による推計値
（注3）ＳＮＡベースで名目値
（注4）2011年1～3月期から7～9月期までは岩手・宮城・福島県を除く値

【新設住宅着工】

予測

上段は万戸、下段は前年同期比%

		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
新設住宅着工戸数		77.6	81.5	84.3	84.2	81.0	87.8	81.2	85.8	86.4	86.5	87.3	87.3
		-1.1	13.8	6.9	3.2	4.1	7.9	-3.6	1.8	6.6	-1.4	7.5	1.8
	持　家	28.9	31.1	32.5	31.0	28.5	32.7	31.1	31.8	32.2	32.8	32.9	32.0
		3.8	10.8	9.7	5.2	-1.8	5.4	-3.9	2.8	13.0	0.6	5.8	0.6
	貸　家	29.1	30.0	28.2	29.5	28.2	31.1	26.0	27.9	28.7	29.6	29.0	28.1
		-10.5	3.6	-9.0	-8.5	-2.9	4.0	-8.0	-5.6	1.8	-4.7	11.8	0.8
	分　譲	18.7	21.1	23.3	21.6	23.5	24.8	23.9	23.6	24.6	24.8	25.1	24.6
		17.8	40.8	40.2	21.9	24.0	16.7	2.7	9.4	4.4	-0.2	4.6	4.3

（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	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、信頼できると思わ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、当社の統一的な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。