

2012年2月15日

調査レポート

2012 / 2013 年度経済見通し(2012年2月)

～ 懸念材料は残るものの、緩やかな回復が続く～

- 2011年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比 - 0.6% (年率 - 2.3%) とマイナスに転じ、景気が足踏み状態に陥っていたことが示された。世界経済の減速に加え、タイの洪水という一時的な要因もあって、輸出が低調に推移したことが大きな要因である(内需寄与度が前期比 + 0.1% であったのに対し、外需寄与度は同 - 0.6%)。ただし、2012年1～3月期の実質GDP成長率は前期比で大きく伸びる可能性が高い。東日本大震災による景気の落ち込みを埋め合わせることはできず、年度では前年比 - 0.4% と2年ぶりのマイナス成長になる見込みだが、回復力が強まっていく条件は整いつつある。
- 2012年度は、前半は震災復興のための公共投資と、政策効果による自動車販売の増加、年度後半は海外景気の回復ペースの高まりを受けた輸出の持ち直しにより、景気の回復力が徐々に盛り返してくると期待される。景気の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が、欧州の財政金融危機の動向が引き続き懸念材料である。**2012年度の実質GDP成長率は前年比 + 2.2%**と予想する。ゲタ(+0.9%)の影響を受けているが、それを除いた年度中の成長率も + 1.4% と2011年度の同 0.8% からは大きく改善する。名目GDP成長率は前年比 + 2.3% となり、デフレーターは同 + 0.1% とプラスに転じるが、輸入物価の下落による一時的な動きであり、デフレ解消には至らない。
- 2013年度も、勢いはやや鈍化してくるが景気回復の動きは継続しよう。復旧・復興需要は2012年度中にピークアウトするため、2013年度は公共投資がマイナス寄与に転じるが、輸出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 + 1.8%**と予想される。名目GDP成長率も前年比 + 1.6% まで上昇するが、デフレーターは同 - 0.2% 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	2013年度	2011年度	2012年度	2013年度	2011年度	2012年度	2013年度
12月12日時点	-0.4	1.8	1.6	-2.3	1.5	1.1	-1.9	-0.3	-0.6
今回	-0.4	2.2	1.8	-2.1	2.3	1.6	-1.8	0.1	-0.2

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)

〒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◆

-目次-

1. 2012／2013年度の日本経済

～懸念材料は残るものの、緩やかな回復が続く～

- | | |
|---|------|
| (1) 景気の現状～実質GDP成長率はマイナス成長に陥る | 2～3 |
| (2) 今後の景気動向のポイント～景気回復の動きが定着するのか | 3～8 |
| (3) 2012／2013年度の経済見通し
～景気回復の動きが定着してくるが、懸念材料は残る | 8～12 |

2. 経済活動からみた予測

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

3. 物価と金融市場の予測

- | | |
|--------------------|-------|
| (1) 物価 | 30～32 |
| ①原油価格 | |
| ②国内企業物価と消費者物価 | |
| (2) 金融政策 | 33 |
| (3) 金融市場 | 34～35 |
| ①金利 | |
| ②為替 | |

- | | |
|-----------|-------|
| ○日本経済予測総括 | 36～39 |
|-----------|-------|

1. 2012／2013 年度の日本経済

～懸念材料は残るものの、緩やかな回復が続く～

（１）景気の現状～実質GDP成長率はマイナス成長に陥る

2月13日に発表された2011年10～12月期の実質GDP成長率は前期比－0.6%（年率－2.3%）と2四半期ぶりにマイナス成長となった。7～9月期は東日本大震災後の復旧が急速に進んだことを反映して同＋1.7%（同＋7.0%）と高い伸びを記録したが、その勢いはいったん途切れてしまった。

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＋0.1%と辛うじてプラスを維持したものの、外需（純輸出＝輸出－輸入）の寄与度が同－0.6%となり、成長率全体を押し下げた。

内需の内訳をみると、個人消費は前期比＋0.3%と3四半期連続で増加し、内需を下支えた。自動車販売の持ち直しが続いたほか、旅行や外食などのサービス消費も堅調に推移した。住宅投資は、住宅エコポイント制度や金利優遇制度の期限が到来した影響が現れ、同－0.8%と減少に転じた。

設備投資は同＋1.9%と5四半期ぶりに増加した。投資に対する企業の慎重姿勢は残るものの、先送りされてきた更新投資などが徐々に再開されたことや、震災からの復興のための投資が現れてきたことなどが背景にある。半導体など一部製品での在庫調整の動きやタイの洪水の影響による生産在庫の取り崩しなどを受けて、民間在庫投資はマイナスが続き、実質GDPに対する寄与度も－0.3%と成長率を大きく押し下げる要因となった。

公的需要では、がれき処理など震災関連の支出増もあって政府最終消費は同＋0.3%と増加が続いた。一方、被災地の復興は徐々に進んでいるものの、仮設住宅建設による押し上げ効果が剥落したことなどの影響で、公共投資は同－2.5%と減少した。この結果、公的需要全体では同－0.2%と小幅な減少が続いた。

次に外需についてみると、世界経済の減速やタイの洪水の影響などで輸出が同－3.1%と減少した一方、発電用エネルギー需要の拡大などを受けて輸入は同＋1.0%と増加した。この結果、外需の実質GDPに対する寄与度は－0.6%と、成長率を大きく押し下げる要因となった。

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－1.6%と下落率は縮小したものの、大幅な低下が続いた（前期比では－0.2%）。輸入物価の上昇が一服し、国内物価の下落ペースもやや和らいだものの、物価の下落基調に大きな変化はみられなかった。

実質GDPは供給体制の復旧に伴って2011年7～9月期に一旦プラス成長となったものの、10～12月期には再びマイナス成長となり、景気が足踏み状態に陥っていたことが示された。欧州の財政金融危機や金融引き締めの影響で欧州や中国を中心に世界経済が減速し

たのに加え、タイの洪水という一時的な要因もあって、景気のけん引役となるべき輸出が低調に推移したことが大きな要因である。また、IT関連財や一部の素材製品では在庫の積み上がりがみられ、こうした在庫を削減する動きも生産活動を下押しする要因になった。

もともと、足元で景気は上向き始めており、1～3月期の実質GDPは大幅なプラス成長になると見込まれる。企業活動全体への波及効果が大きい自動車では、震災やタイの洪水の影響でこれまで十分に行えなかった生産を取り戻す動きが強まっており、今後、個人消費や輸出を押し上げる要因となるだろう。遅れが指摘された被災地の復興も徐々に進んでおり、補正予算の執行などを通じて公共投資や政府消費の増加が見込まれる。さらに、在庫調整も足元で緩やかに進展しているほか、設備投資も今後は増加基調が定着していくとみられる。総じてみると、緩やかながらも回復が続く世界経済や拡大する復興需要などを背景に、景気は持ち直しの動きが次第にはっきりとしてくるだろう。

（２）今後の景気動向のポイント～景気回復の動きが定着するのか

今後の景気動向を考える上で、重要になるいくつかのポイントがある。中でも世界経済が最も重要であり、その動向次第で足元の持ち直しの動きが続くのかどうか決まってくる。

①海外経済の動向

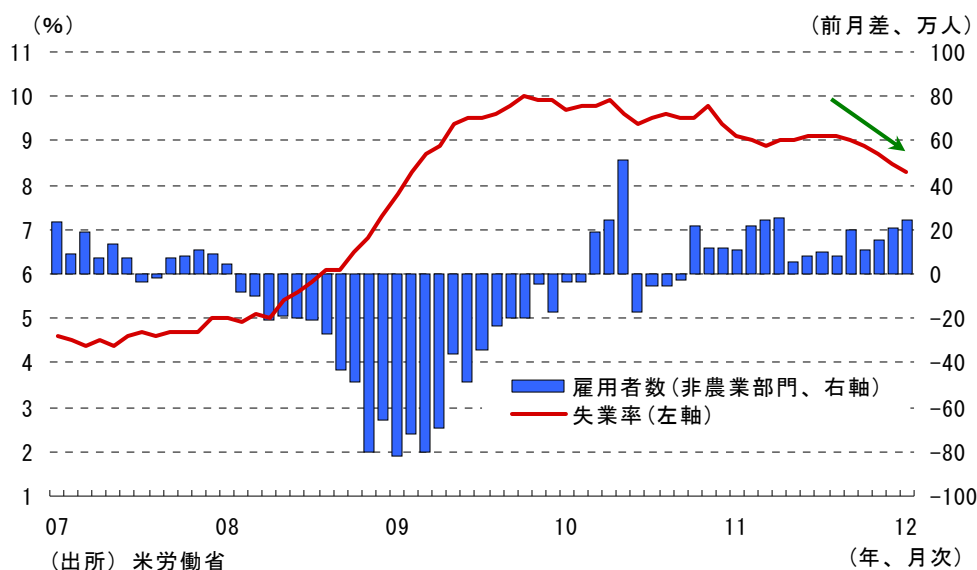
3月のギリシャ国債の大量償還に向けて懸念が広がっていたが、第2次支援が実施される公算が高まってきている。金融市場でも楽観的な見方が広がっており、ギリシャ国債が無秩序なデフォルトに陥るリスクは回避されそうだ。

それでも、楽観論は禁物である。加盟25ヶ国で合意された財政規律強化のための新条約が、各国での合意を経て無事に制定されるのか、計画されているEMS（欧州安定メカニズム）設立の前倒しが可能なのかといったハードルが残る。また、ギリシャ以外の財政危機国の動向も予断を許さない。

さらに、緊縮財政の義務付けは、各国の景気を抑制する要因となる。また、金融市場ではリスク回避の動きが依然として強く、民間部門への資金供給の絞込みが設備投資の伸びを抑える状況が続いている。このため、2012年度前半は欧州景気も低迷が続こう。

一方、米国経済は回復の動きが強まりつつある。遅れていた雇用の改善も、このところややペースを増してきた（図表1）。ガソリン価格の下落を受けて自動車の販売ペースも高まっているなど、個人消費も堅調に推移している。所得税の減税措置が再び延長されるのかという懸念材料はあるものの、今後も景気回復が続き、世界景気をけん引していく期待が高まっている。

図表 1. 米国では雇用環境の改善が進む

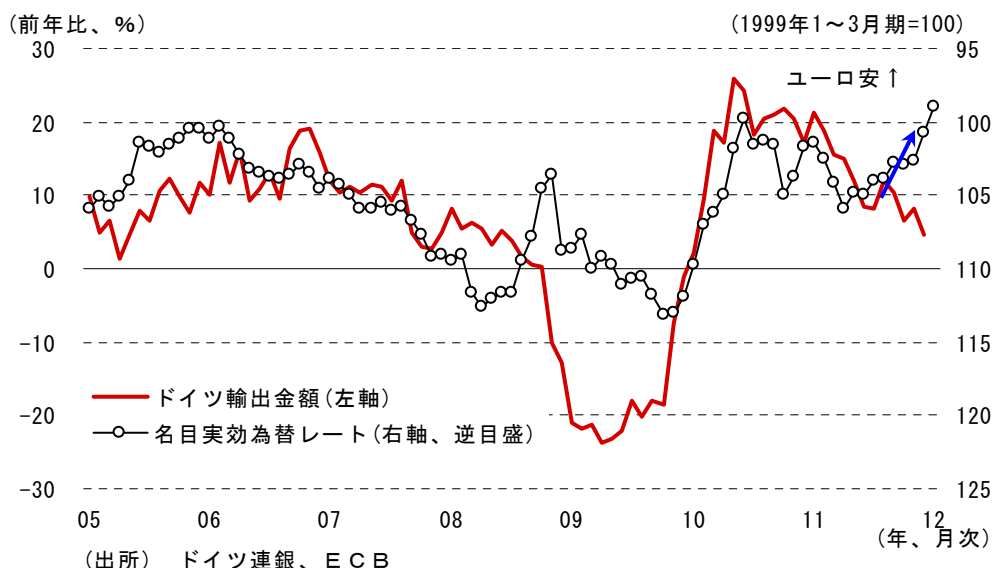


アジアでは伸び率が鈍化したとはいえ、景気の回復ペースは高い。一時高まっていた物価の上昇ペースも鈍化してきており、金融緩和を進めていく下地が整いつつある。景気失速を懸念することはなさそうである。

こうした米国、アジア諸国の景気回復の動きは、欧州景気にとってはプラス材料である。特に、ユーロ安が進んでいる状況は、ドイツなどの輸出国にとって追い風となる(図表2)。3月のギリシャ国債の償還が問題なく過ぎれば、金融市場の混乱も落ち着いてくると思われ、景気も輸出主導で持ち直しの動きが出始めるだろう。

その後も、欧州各国の財政赤字の削減が計画通りに進まないことや、ユーロの存続を危ぶむ声が高まるといった事態が想定され、財政金融危機への警戒感がくすぶり続けることになる。しかし、それでも欧州景気の最悪期は2011年度後半になると考えられ、2012年度に入れば緩やかな回復軌道に回帰すると予想される。

図表 2. ユーロ安と期待されるドイツの輸出増加

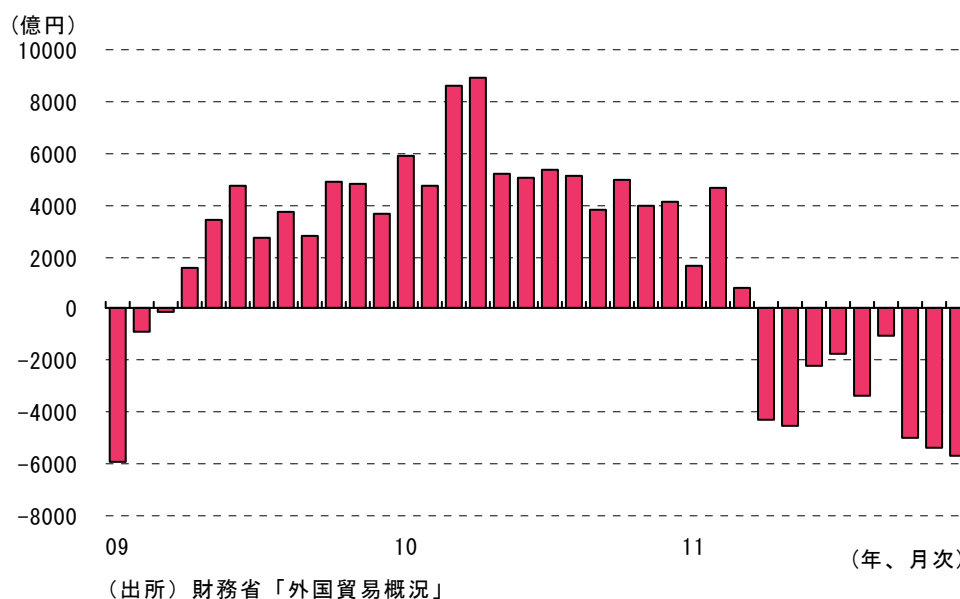


②輸出と貿易収支の動向

海外経済の動向と密接に関係するのが、日本の輸出および貿易収支の動向である。

日本の貿易収支は、東日本大震災以降は、輸出の減少と輸入の増加によって赤字の状態が続いている（図表3）。このため、2011年は31年ぶりに暦年で貿易収支は赤字に陥った。暦年の貿易収支の増減を輸出入の数量と価格に分けて要因分解したのが図表4である。これによると、2011年に赤字となった最大の理由は輸入価格の上昇によるものであったことがわかる。

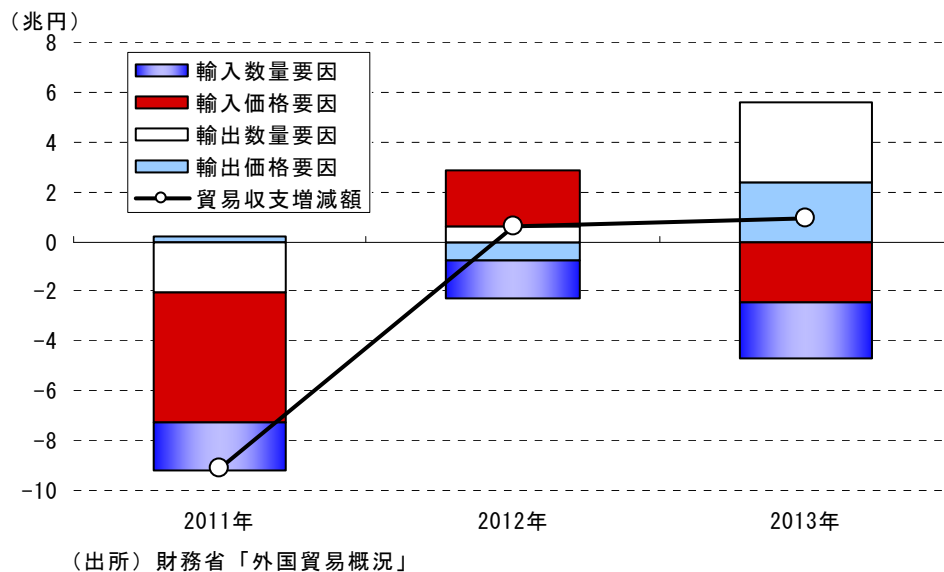
図表3. 赤字基調に転じた日本の貿易収支



輸入価格上昇の要因は、資源価格が下落に転じると予想されることから2012年には剥落する見込みであり、貿易収支を改善させることとなりそうである。一方、海外経済は回復が続くものの、回復速度が高まり、輸出数量が増加するのは2012年後半以降になる。また、価格競争が厳しく、輸出価格を引き上げていくことは難しいため、輸出価格の上昇によって貿易収支を改善させることは期待できない。さらに、発電に必要な天然ガスの輸入量の増加が続くなど、輸入数量要因は引き続き貿易収支を悪化させる要因となろう。このため、2012年の貿易収支の改善幅は小幅にとどまる見込みであり、2年連続で赤字となる可能性が高い。これは年度でみても同様であり、2011年度に続き、2012年度の貿易収支は、小幅になるとはいえ赤字が見込まれる。

貿易収支が黒字になるのは2013年および2013年度になってからであり、その場合も黒字は小幅にとどまる見通しである。ただし、発電のためのエネルギー需要が減少し、原油などの資源価格の下落が続けば貿易収支の改善額が大きくなる可能性はある。

図表 4. 貿易収支の増減の要因分解（対前年増減額）



③自動車の販売動向

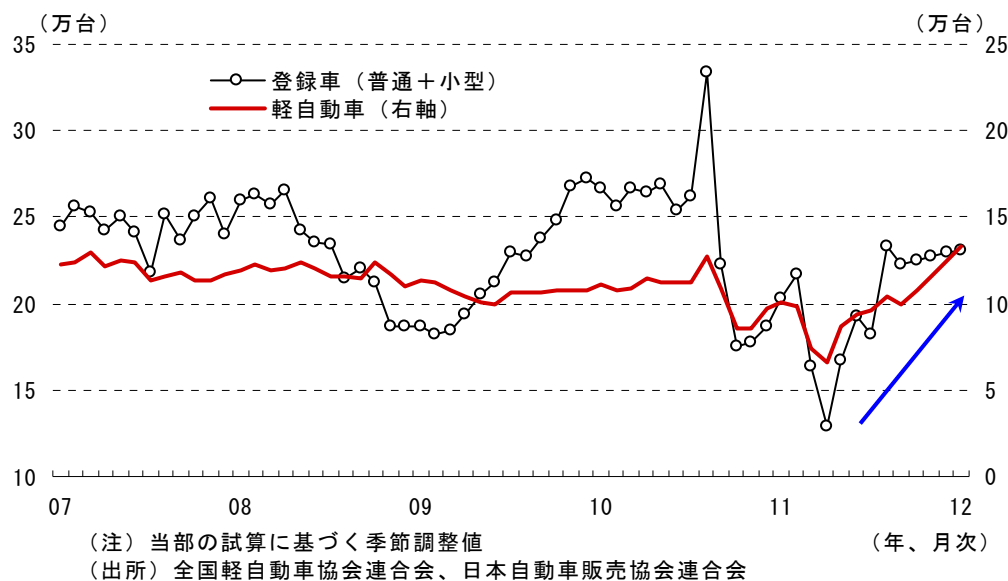
自動車の販売は、東日本大震災の供給不足によって一時は大幅に落ち込んだが、足元では先送りされた需要が出てきていることもあって好調に推移している（図表5）。今後も、エコカー減税が延長され、エコカー購入時の支援金支給が再開されたことを受けて、足元の好調が維持されると考えられ、個人消費を下支えする要因となろう。

もっとも、こうした好調も年度半ばには、いったん途切れる可能性がある。エコカー購入時の支援金支給の予算枠は、2011年度4次補正予算に盛り込まれた金額は3,000億円であるが、2012年度半ばには予算枠を使い切ってしまう可能性があるためである。この場合、前回の導入時と同様、駆け込み需要とその反動が発生すると考えられ、一時的に個人消費の伸びを鈍らせ、生産を減少させる懸念がある。

ただし、海外での需要が引き続き持ち直すと予想され、生産の落ち込みもそれ程深刻な状態には至らないであろう。

なお、2014年4月から消費税が8%に引き上げられることになれば、2013年度末にかけて駆け込み需要が発生することが予想される。

図表 5. 好調な自動車販売



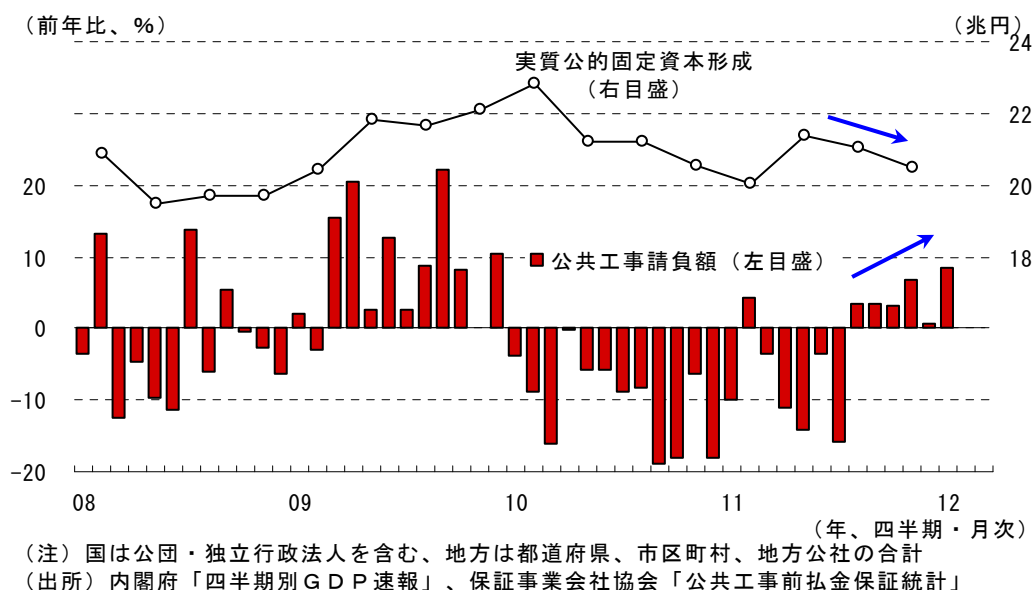
④公共投資の動向

東日本大震災後に、景気を押し上げると期待された復旧・復興需要は、2011年4～6月期に一時的に高まったものの、その後は盛り上がってきていない。がれき処理に時間がかかっていることや、復興計画の策定・実施が必ずしも順調に進展しているとは言えないことが、その背景にあると考えられる。

もともと、すでに十分な予算措置がとられており、本格的な執行はこれから始まる見込みである。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、すでに増加基調に転じており（図表6）、公共投資は2012年度前半を中心に増加し、景気を押し上げると予想される。

なお、2012年度後半になると、高水準は維持するが前期比での景気への寄与度はマイナスとなり、2013年度には年度全体で前年比マイナスに転じることになるだろう。

図表 6. 期待される公共投資の景気押し上げ効果



以上みてきたように、足元では景気の回復力が再び強まっていく条件が整いつつあり、2012年度の景気は緩やかな回復が続くと予想される。

ただし、海外経済の先行きには不透明感が残っており注意が必要である。中でも、欧州の財政金融危機が再び高まり、金融市場の混乱が信用収縮を通じて世界経済を悪化させるリスクは依然として無視できない。欧州の財政問題は短期間で解決することは難しく、予測期間を通じて懸念材料として残り続けるであろう。

（３）2012／2013 年度の経済見通し

～景気回復の動きが定着してくるが、懸念材料は残る

年度ごとの見通しを概観すると、以下の通りとなる。なお、見通しの作成にあたっての前提条件は、前回見通し（2011 年 12 月）から大きな変更は行なっていない。すなわち、今夏に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。全ての原発が停止し、その後も再開されなかったとしても、火力発電設備の新設や昨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、T P P（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った段階であり、その影響については考慮していない。さらに、消費税については、2014 年 4 月に 8%に引き上げられると想定した。

2011 年度は、実質 G D P 成長率が前年比－0.4%と 2 年ぶりのマイナス成長になる見込みである。名目 G D P 成長率では同－2.1%と大きな落ち込みとなり、デフレーターは同－1.8%と引続きマイナスであり、デフレの状態から脱却できていない。

年明け後の景気動向を概観すると、自動車販売が好調であることに加え、うるう年による押し上げ効果もあって個人消費は堅調に推移すると予想される。また、企業の設備投資が増加基調に転じたとみられるほか、在庫調整の進展によって在庫の圧縮ペースが緩やかになってきていることが実質 G D P 成長率に対してプラスに寄与するであろう。さらに、補正予算の執行などを通じて、復旧・復興のための公共投資や政府消費が堅調に増加すると見込まれる。自動車や一般機械を中心に、輸出も堅調に増加するであろう。生産面では、企業活動全体への波及効果が大きい自動車において、震災やタイの洪水の影響でこれまで十分に行えなかった生産を取り戻す動きが強まっている。このため、前期比の伸びはプラスに転じる見込みである。

こうした動きを受けて 2012 年 1～3 月期の実質 G D P 成長率は前期比で大きく伸びる可能性が高い。東日本大震災後の景気の落ち込みを埋め合わせることはできず、年度ではマイナス成長にとどまるものの、景気の回復力が強まっていく条件は整いつつある。

2012年度は、年度前半は震災復興のための公共投資と政策効果による自動車販売の増加、

年度後半は海外景気の回復ペースの高まりを受けた輸出の持ち直しにより、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、2012 年 1～3 月期と同様、景気の回復ペースが高い状態が続くと予想される。景気の持ち直しに最も貢献するのが公共投資で、第 3 次補正予算の成立を背景に復興需要が本格化し、成長率を押し上げることになる。また、個人消費は、雇用・所得状況が緩やかながらも改善することから、底堅い動きを続けるであろう。特に、エコカー減税が延長され、エコカー購入時の支援金支給が再開されることを受けて、足元の自動車販売の好調が維持されると考えられ、個人消費を下支えしよう。

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。生産は、在庫調整が一巡してくることに加え、自動車の生産好調が持続するため、増加基調が続く見込みである。

一方、米国経済の回復を受けて輸出は増加が続くものの、アジアや欧州向けの輸出の伸びが弱いため勢いは強くないだろう。外需寄与度は前期比ではほぼゼロで推移する見込みである。

年度後半になると、景気回復の勢いが一服してくる。まず、公共投資は高水準を維持するが、前期比での押し上げ効果は薄らいでくる。さらに、自動車販売が失速するリスクがある。エコカー購入時の支援金支給の予算枠を年度半ばに使い切ってしまう可能性があるためである。この場合、前回の導入時と同様、駆け込み需要とその反動が発生すると考えられ、一時的に個人消費や生産活動の伸びを鈍らせる懸念がある。もっとも、雇用・所得環境が緩やかながらも改善していくため、個人消費が大きく落ち込むことはないであろう。

一方、海外景気の回復力が高まってくると見込まれ、代わって輸出の伸びが景気を押し上げると期待される。外需寄与度も緩やかながらプラスに転じてくる。先行して回復してきた米国にけん引されて、アジアの景気回復に勢いがつき、遅れていた欧州の景気が持ち直してくると考えられ、世界的な景気回復につながってこよう。このため、輸出環境は好転していく見込みである。海外景気の回復に勢いがついてくれば、円高に修正の動きが出てくると予測され、輸出の持ち直しにプラス材料となる。

また、設備投資は増勢を維持する見込みで、景気を下支えする材料となる。在庫調整に目途がつき、在庫を圧縮する圧力が薄らぐことも、景気にとってはプラスに寄与する見込みである。

2012 年度の実質成長率は前年比+2.2%（前回見通し+1.8%を上方修正）と再びプラス成長に転じると予想する。プラスのゲタ（+0.9%）をはいているが、ゲタを除いた年度中の成長率でも+1.4%となり、2011 年度（ゲタの影響を除くと+0.8%）を上回るペースの回復となる見込みである。

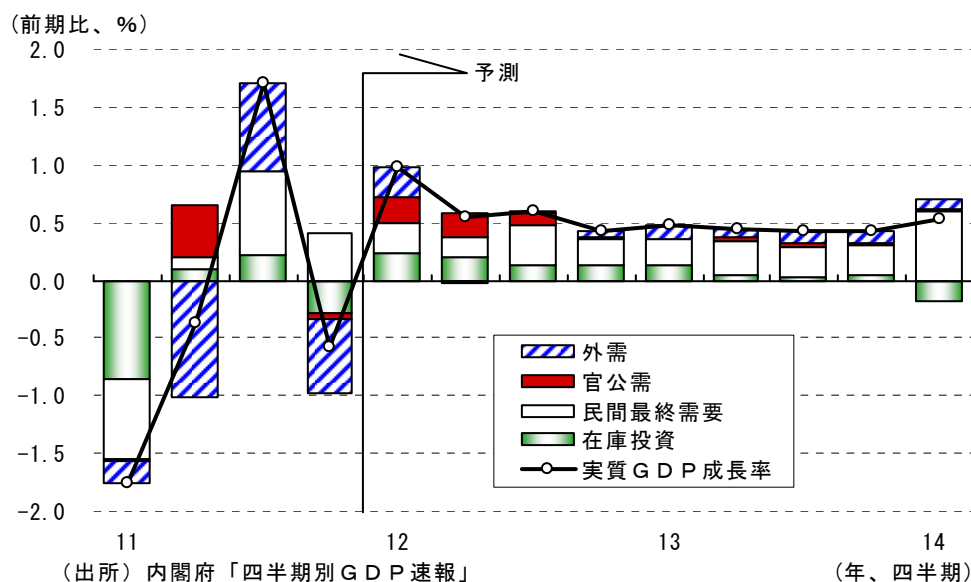
名目 GDP 成長率も前年比+1.6%まで高まる見込みである（同+1.5%を上方修正）。デフレーターは同+0.1%と小幅であるがプラスに転じると見込むが、輸入価格の下落に伴っ

て輸入デフレーターが大幅なマイナスになることが効いている。国内需要デフレーターでみると同-0.3%であり、デフレが解消するという状況には至らないであろう。

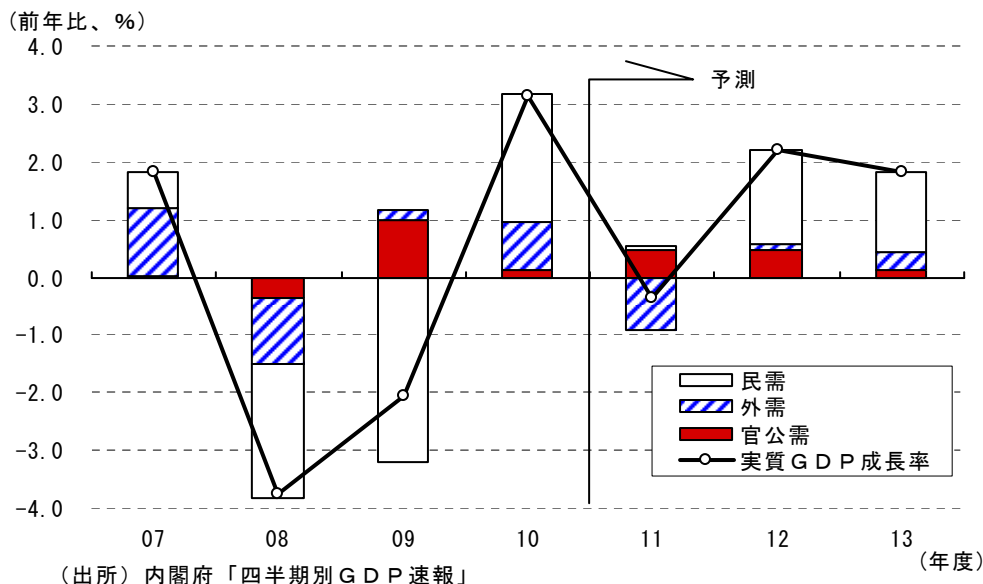
景気回復と発電のためのエネルギー需要の拡大に伴って輸入は増加するものの、輸出の伸びが上回るため、外需寄与度は+0.1%と小幅ながらプラスに転じる。一方、内需寄与度も+2.1%まで高まるが、このうち民需が+1.7%、官公需が+0.5%となる見込みである。

2012年度の景気のけん引役は、前半の官公需、自動車販売から後半は外需にバトンタッチされる。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。ただし、欧州の財政金融危機の動向は引き続き懸念材料であり、問題が顕在化し、世界経済に悪影響が及ぶことになれば、国内景気にも下振れリスクが増してくる。

図表7. 実質GDP成長率の需要別寄与度（四半期）



図表8. 実質GDP成長率の需要別寄与度（年度）



2013年度も、勢いはやや鈍化してくるが景気回復の動きは継続しよう。復旧・復興需要は2012年度中にピークアウトするため、2013年度は公共投資がマイナス寄与に転じるが、輸出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。

個人消費は、雇用・所得環境の緩やかな改善を反映して、底堅さを維持する見込みである。年度末にかけては、消費税引き上げ前の駆け込み需要が発生すると予想され、耐久財などを中心に堅調に増加すると予想される。企業業績の改善を反映して、企業の設備投資は増加基調を維持する見込みで、景気を下支えする要因となろう。

2013年度の実質成長率は前年比+1.8%と比較的堅調な伸びを続ける見込みである。海外景気の回復力が高まってくるため輸出の伸びが高まることから、外需寄与度も+0.3%に拡大する。ゲタ（+0.7%）を除いた年度中の成長率では+1.1%となり、2012年度を下回るペースでの回復となる見込みである。

名目GDP成長率も前年比+1.6%まで高まるが、デフレーターは同-0.2%と小幅ながらマイナスに戻ると予想される。2012年度にいったんはプラスに転じたものの、一時的な現象であり、2013年度中もデフレが解消するには至らない。

図表9. GDP成長率の見通し①

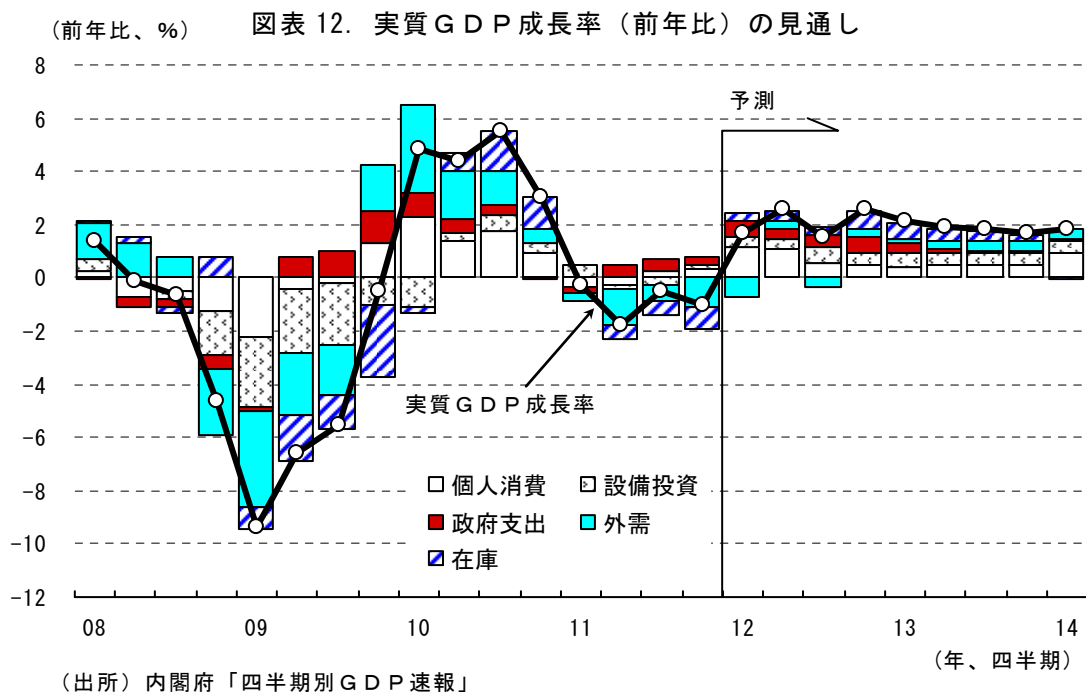
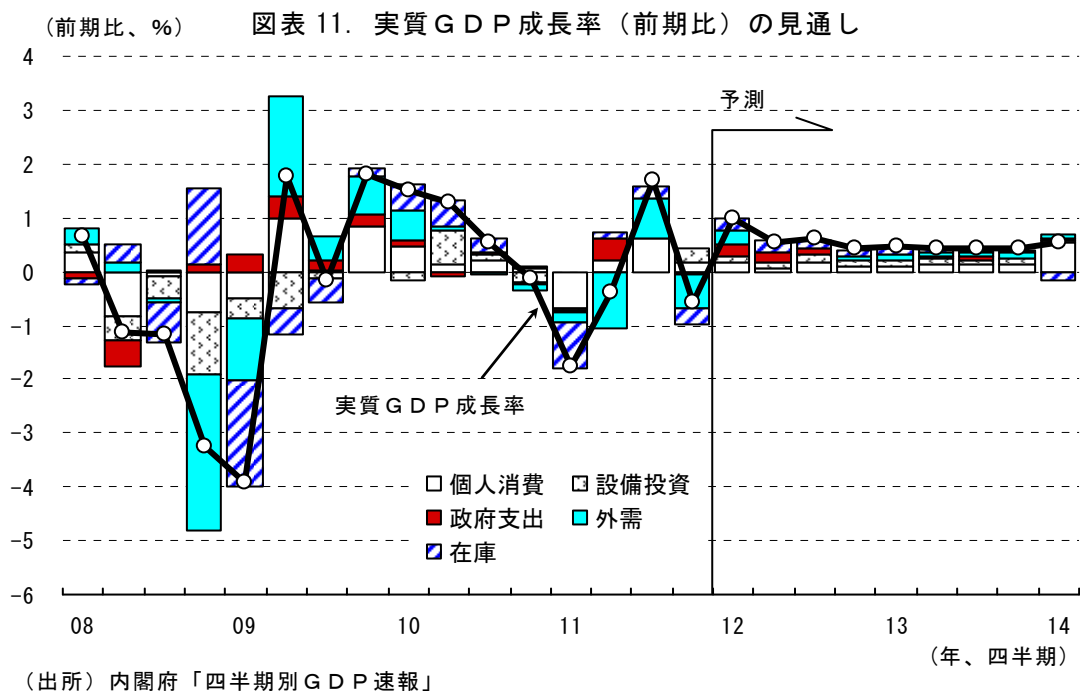
	予測												上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%			
	2011年度				2012年度				2013年度				2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-1.5	1.5	-0.8	1.4	0.8	0.5	-0.1	0.7	0.6	0.4	-0.1	0.7	1.1	-2.1	2.3	1.6
	-4.0	-2.6	-2.6	0.8	2.9	1.9	2.5	2.0	1.6	1.6	1.5	1.6				
実質GDP	-0.4	1.7	-0.6	1.0	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	3.1	-0.4	2.2	1.8
	-1.7	-0.5	-1.0	1.7	2.6	1.6	2.6	2.2	1.9	1.8	1.7	1.8				
デフレーター	-2.3	-2.1	-1.6	-0.9	0.3	0.4	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-1.9	-1.8	0.1	-0.2

図表10. 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%	1.2%	3.1%
2011年度 (見通し)	-1.2%	0.8%	-0.4%
2012年度 (見通し)	0.9%	1.4%	2.2%
2013年度 (見通し)	0.7%	1.1%	1.8%

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が含まないこともある

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」



2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

○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大幅に減少した。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、企業の海外進出の動き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。被災地で生産設備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停電が、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などを経て、企業活動は総じて持ち直しが続いているが、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的成長が必要条件となる。

図表 13. 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%			
	2011年度				2012年度				2013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)
鉱工業生産 指数	-4.0	4.3	-0.4	3.1	0.2	0.6	0.0	0.4	0.7	0.8	0.9	1.3	8.9	-2.2	3.8	2.5
	-6.8	-2.1	-2.8	2.7	7.3	3.4	3.6	1.2	1.7	1.9	2.7	3.7				
在庫指数	3.2	1.9	-2.6	-0.8	0.4	-0.9	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	-1.7	3.5	1.5	0.4	0.5
	4.0	5.5	3.4	1.5	-1.2	-3.9	-0.9	0.4	0.6	2.2	2.7	0.5				
売上高	-11.6	-1.9	-3.4	-1.3	4.6	3.0	3.9	2.7	3.1	2.9	4.3	5.3	7.4	-4.6	3.5	3.9
経常利益	-14.6	-8.5	-17.9	-6.7	7.8	9.4	12.1	8.2	7.7	7.0	9.0	10.4	38.9	-12.2	9.4	8.6
売上高経常利益率	3.31	3.36	3.23	3.35	3.43	3.52	3.49	3.54	3.60	3.63	3.65	3.72	3.58	3.30	3.49	3.64
設備投資	-0.2	-0.0	1.9	0.8	0.7	1.1	0.9	1.0	1.0	0.7	0.8	0.4	3.5	0.0	3.8	3.4
	-1.5	-2.3	1.3	2.4	3.4	4.5	3.5	3.6	4.0	3.6	3.5	2.8				
在庫投資	0.1	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.8	-0.4	0.4	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10～12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

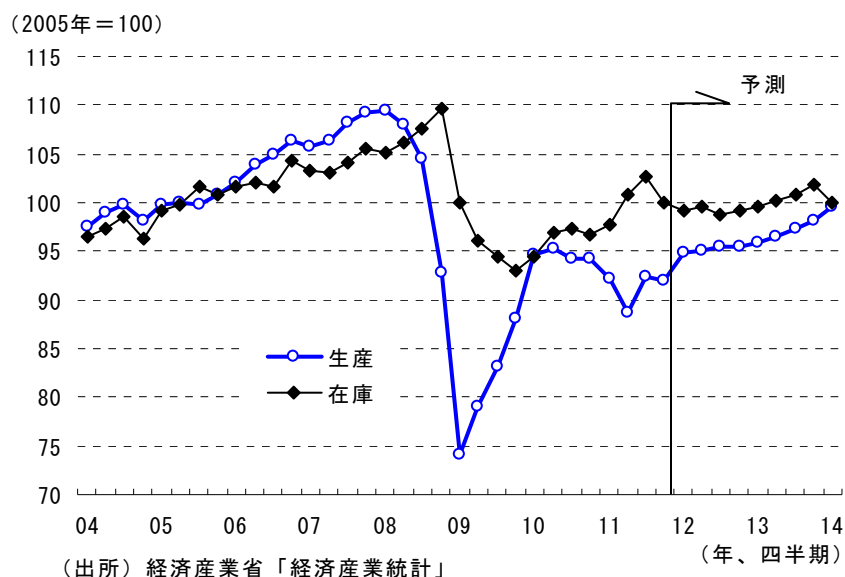
東日本大震災の影響で一旦大幅に減少した鉱工業生産は、サプライチェーンなど供給体制の急速な復旧に合わせて大幅に持ち直した。その後は、世界経済の減速による輸出の低迷やタイの洪水などが影響し、しばらく弱含みで推移していたが、足元で復調の兆しが出てきている。12月の鉱工業生産は自動車などを中心に前月比+3.8%と高い伸びとなり、製造工業生産予測調査によれば、1月は同+2.5%、2月も同+1.2%と増勢が維持される見通しである。

12月の生産者在庫は同-2.9%となった。在庫は、需要の低迷を受けて電子部品・デバイスや、鉄鋼・化学など素材製品での積み上がりが目立ったが、生産の抑制やタイの洪水の影響による在庫の取り崩しなどを背景に、足元では削減が進んでいる。

b. 見通し

鉱工業生産は、世界経済の持ち直しを受けた一般機械や自動車などの輸出拡大を背景に、予測期間中、緩やかな増勢を維持すると見込まれる。エコカー減税の延長やエコカー補助金の再開は、他産業への波及効果の大きい自動車の生産を後押しし、鉱工業生産全体を下支えするだろう。また、震災からの復旧・復興のための需要も引き続き生産を押し上げる要因となる。鉱工業生産は2012年度に前年比+3.8%となった後、2013年度も同+2.5%と緩やかな増加が続く見通しである。半導体や素材などの在庫調整は2012年度初めまでには概ね完了し、生産への下押し圧力は弱まっていくとみられる。調整終了後は出荷増に応じた慎重な在庫の積み増しがなされるだろう。

図表 14. 生産・在庫指数の見通し



②企業収益

a. 現状

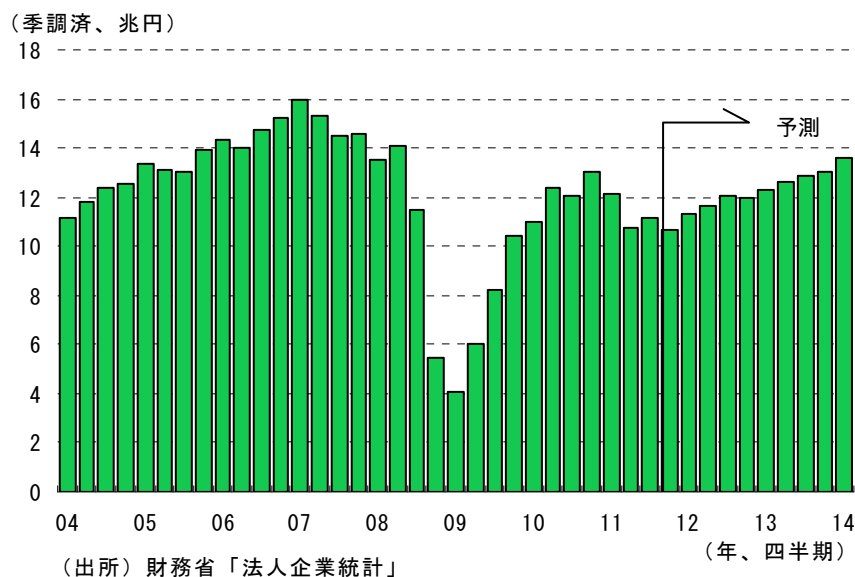
経常利益（季節調整値）は、リーマン・ショック後の2009年1～3月期に4兆円にまで急減したが、輸出や生産の回復を受けて売上が増加したほか、人件費や原材料費を中心としたコスト抑制も寄与し、速いペースでの持ち直しが続いた。その後は、震災や世界経済の減速、商品市況の上昇などの影響で再び弱含みで推移し、2011年7～9月期の経常利益はその前の期とほぼ同水準の11兆円と、震災前の2010年10～12月期と比べ2兆円程度、水準が切り下がった状態が続いている。

b. 見通し

企業収益は、震災からの復興の動きや輸出の拡大などによる生産の持ち直しに合わせて、予測期間中、緩やかながらも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。もともと、一時的な調整を挟みながらも国際商品市況は上昇傾向が続くと見込まれる一方、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見込まれる。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。

2012年度の経常利益は、震災による落ち込みの反動もあって前年比+9.4%と増益に転じるだろう。2013年度も、生産活動の回復を背景に同+8.6%と堅調に推移する見通しである。

図表 15. 企業利益（経常利益）の見通し



③設備投資

a. 現状

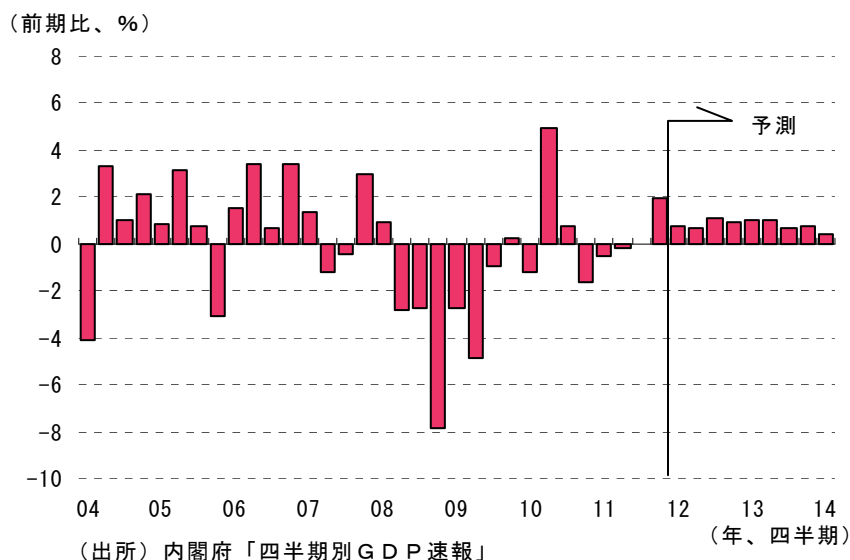
2011年10～12月期の民間企業の実質設備投資は、前期比+1.9%と5四半期ぶりに増加した。震災や世界経済の減速などによる企業収益の悪化や経済の先行き不透明感の強まりを受けて、企業の投資抑制姿勢は維持されているとみられるものの、設備投資は足元でようやく底入れしてきたといえる。震災からの復旧・復興のための投資が出てきているほか、これまで先送りされてきた更新投資がようやく行われるようになってきたことなどが背景にあると考えられる。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、このところ均してみると横ばい圏内にあるものの、1～3月期については小幅ながらも増加が見込まれている。

b. 見通し

復興のための投資や更新投資を中心に、設備投資は予測期間中、緩やかな持ち直し傾向が続くと見込まれる。もっとも、設備稼働率は依然として低い水準にあり、需要に比べ供給力が過剰な状態は未だ解消されていない。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が今後も続くと考えられる。また、低成長が避けられない国内から、需要の拡大が見込まれる新興国など海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きは強まると予想されるため、長い目でみると設備投資の伸びは鈍っていく可能性が高い。一方、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。

2012年度の設備投資は前年比+3.8%と、2011年度の横ばいから増加基調へと転じると見込まれる。2013年度も同+3.4%と伸び率はやや鈍化するものの増加が続く見通しである。

図表 16. 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

○被災地を中心に雇用情勢は引き続き厳しく、足元の完全失業率は一進一退で推移している。また、震災の影響もあって、賃金の改善は遅れている。今後も、企業は雇用や人件費に対する抑制姿勢を維持するとみられることから、雇用、所得環境の改善ペースは緩やかなものにとどまるだろう。

○個人消費は底堅く推移している。自動車販売の好調が続いていることに加え、震災後の自粛ムードが解消した後はサービス消費も堅調に伸びている。今後も、雇用、所得環境の持ち直しの動きに併せて、個人消費も緩やかな改善基調を維持するだろう。2014年1～3月期には、消費税率引き上げを前に駆け込み需要が発生すると見込まれる。

○住宅着工は、政策要因による振れを伴いながらも持ち直し基調にある。しかし、リーマン・ショック後に落ち込んだ水準は依然として非常に低いままである。今後も、世帯数の伸びの鈍化が構造的な抑制要因となるものの、更新（建て替え）需要や震災による復興需要もあって、住宅着工は緩やかな増加基調で推移すると予想される。

図表 17. 家計部門総括表

	2011年度				2012年度				2013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)
一人当たり所得(前年比)	-0.4	-0.3	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	-0.2	0.4	0.5
所定内給与	-0.5	-0.3	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.2
所定外給与	-1.5	0.2	2.1	2.6	5.8	4.0	3.0	2.8	2.0	2.3	2.5	3.5	8.0	0.9	3.9	2.6
雇用者数(前年比)	0.7	0.2	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.7	0.3
雇用者報酬(前年比)	0.3	-0.2	0.2	0.8	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.5	0.3	0.9	0.9
完全失業率(季節値)	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	5.0	4.5	4.4	4.3
春闘賃上げ率	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.82	1.83	1.78	1.83
個人消費(前期比)	0.3	1.0	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9	1.5	0.6	1.0	1.0
(前年比)	-0.4	0.4	0.6	1.9	1.8	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	1.6				
可処分所得(前年比)	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	-0.5	-0.1	0.4	0.3
消費性向	88.9	85.5	88.3	84.5	88.9	87.0	89.9	86.3	89.8	88.0	91.2	89.4	90.8	84.5	86.3	89.4

(注1) 一人当たり所得は、「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上
 (注2) 雇用者数は、「労働力調査」ベースで、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) 雇用者報酬は、SNAベースで名目値
 (注4) 完全失業率は、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
 (注5) 春闘賃上げ率は、厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」ベースで、2011年度は実績
 (注6) 個人消費は、SNAベースで実質値
 (注7) 可処分所得は、SNAベースで名目値
 (注8) 消費性向＝(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値
 (注9) 単位はすべて%

	2011年度				2012年度				2013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)
住宅投資(前期比)	-2.5	4.5	-0.8	-0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	0.9	1.0	0.8	-0.1	2.3	3.6	1.7	2.8
(前年比)	3.1	7.8	2.7	0.8	3.8	0.1	1.3	2.0	2.4	2.9	3.1	2.6				
新設住宅着工戸数	82.4	88.3	79.6	82.1	83.5	84.7	85.3	85.5	85.9	86.7	87.0	86.7	81.9	83.5	84.7	86.5
	4.1	7.9	-4.5	0.3	1.1	-5.0	6.7	4.2	2.7	2.3	2.0	1.4				
持家	29.2	32.5	29.5	29.9	30.1	30.2	30.3	30.4	30.5	30.8	30.9	30.7	30.9	30.3	30.3	30.8
	-1.8	5.4	-7.3	-3.5	2.8	-6.6	3.0	1.5	1.3	2.0	2.0	1.2				
貸家	28.6	30.7	26.0	27.3	28.1	28.7	29.0	29.1	29.2	29.3	29.3	29.4	29.2	28.2	28.8	29.4
	-2.9	4.0	-8.8	-5.8	-2.0	-6.5	11.5	6.5	4.0	2.3	1.3	1.1				
分譲	23.8	24.9	23.6	24.2	24.7	25.0	25.2	25.3	25.5	25.7	25.8	25.8	21.2	24.1	25.0	25.6
	24.0	16.7	4.5	11.9	3.1	0.1	6.8	4.6	2.7	2.6	2.5	2.2				

(注1) 住宅投資は、SNAベースで実質値
 (注2) 新設住宅着工戸数は、上段が季節調整済年率換算値(万戸)、下段が原数値の前年同期比(%)

①雇用

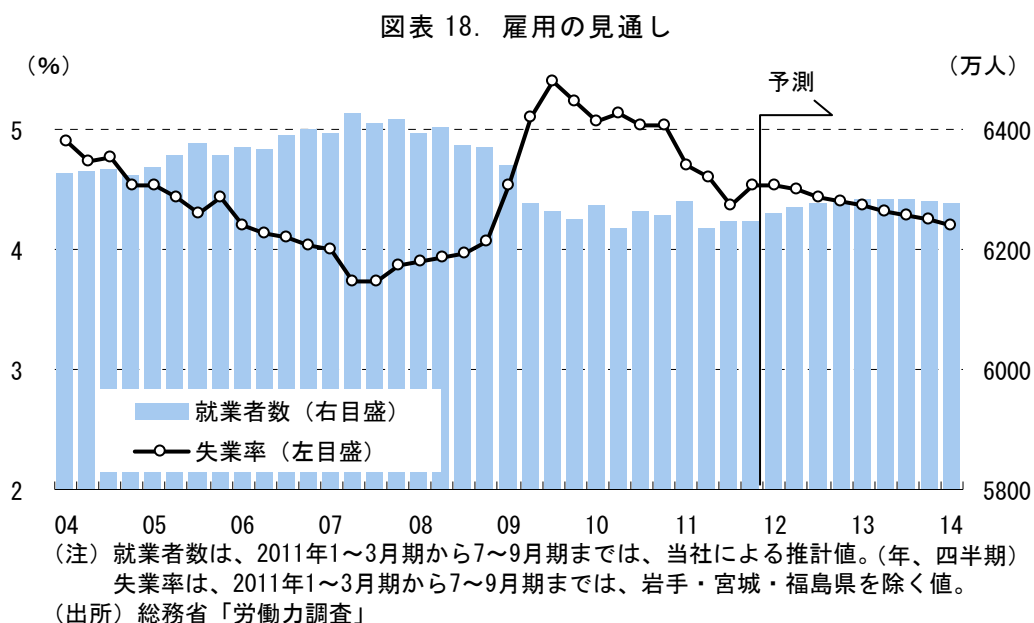
a. 現状

2011年10～12月期の完全失業率は4.5%（季節調整値）と、震災発生前の2011年2月（4.6%、同）とほぼ同水準となった。完全失業者は前年差－36万人と減少したものの、就業者数も同－8万人と減少している。震災の影響や景気に停滞感が広がっていることなどを背景に、求職活動を見送る人々が増えたことが失業者数の押し下げに寄与し、労働力人口は前年差－44万人と減少した。また、震災を受けて雇用保険失業給付の給付日数が延長されてきたが、足元ではついに給付期限が到来し始めてきた。被災地の雇用情勢は正念場を迎えている。

一方、雇用者数は前年差＋4万人と6四半期連続で増加するなど、雇用環境に明るい兆しもみえる。また、2009年7～9月期以降、新規求人数（季節調整値）は10四半期連続で増加し、足元の新規求人倍率はリーマン・ショック直前の水準にまで上昇した。2011年10～12月期の有効求人倍率は0.69倍（季節調整値）と順調に改善している。

b. 見通し

先行きについては、国内景気の持ち直しを背景に、雇用情勢は改善基調が維持されると見込まれる。しかし、雇用のミスマッチが短期間で解消されることは難しく、景気の先行き不透明感が強い中、企業は雇用に対して慎重な姿勢を維持するとみられるため、雇用者数が急増することは期待しがたい。完全失業率は2011年度に4.5%となった後、2012年度は4.4%、2013年度は4.3%と、緩やかな改善にとどまるだろう。



②所得・賃金

a. 現状

2011年10～12月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年比－0.2%と3四半期連続で減少した。生産の回復を背景に所定外給与は前年比＋2.1%と増加したものの、所定内給与は同－0.3%と減少が続いている。さらに、2011年冬のボーナスが含まれる特別給与は同－0.3%と2四半期連続で減少した。

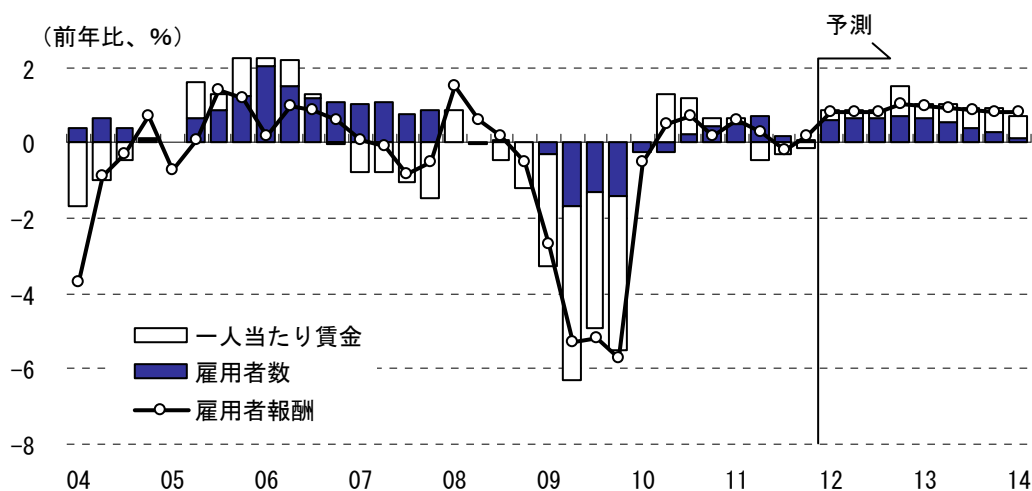
一人当たり賃金は減少したものの、雇用者数が前年比＋0.1%と増加したため、名目でみた雇用者報酬（SNAベース）は前年比＋0.2%と増加に転じた。一方、実質でみると、価格下落の恩恵を受けて前年比＋0.8%と8四半期連続で増加しており、2011年は258.9兆円（同＋1.3%）と過去最高水準を更新した。

b. 見通し

2011年度の一人当たり賃金は前年比－0.2%と減少する見込みだ。もともと、足元では、賃金に下げ止まりの動きがみられる。今後は、国内景気の回復を背景に、改善が遅れていた所定内給与は徐々に持ち直していくと見込まれる。また、生産の拡大を背景とした所定外労働時間の増加に併せて、所定外給与も改善が続くだろう。一方、震災後の企業収益の落ち込みは2012年夏のボーナスにも影響し、特別給与は伸び悩む可能性が高い。この結果、2012年度の一人当たり賃金は前年比＋0.4%と増加に転じるとみられるものの、依然として水準は低く、雇用者にとっては回復の実感が乏しいだろう。2013年度も、企業の人件費抑制姿勢は続くことから、一人当たり賃金は前年比＋0.5%と緩やかな伸びにとどまる見込みだ。

名目でみた雇用者報酬は、2011年度に前年比＋0.3%とほぼ横ばいとなった後、2012年度は同＋0.9%、2013年度は同＋0.9%と増加すると予想する。

図表 19. 所得の見通し



（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。（年、四半期）

雇用者数は、2011年1～3月期から7～9月期までは、当社による推計値。

（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10～12月期の民間最終消費支出（SNAベース、実質）は前期比+0.3%と3四半期連続で増加した。内訳をみると、非耐久財、サービスが増加する一方、耐久財、半耐久財が減少している。自動車販売は好調を維持しているものの、2011年7月の地デジ放送完全移行（被災地を除く）後、薄型テレビの販売は大幅な落ち込みが続き、耐久財消費は低迷した。一方、娯楽や旅行、外食などのサービス消費は、震災後の自粛ムードの解消後は堅調に推移している。

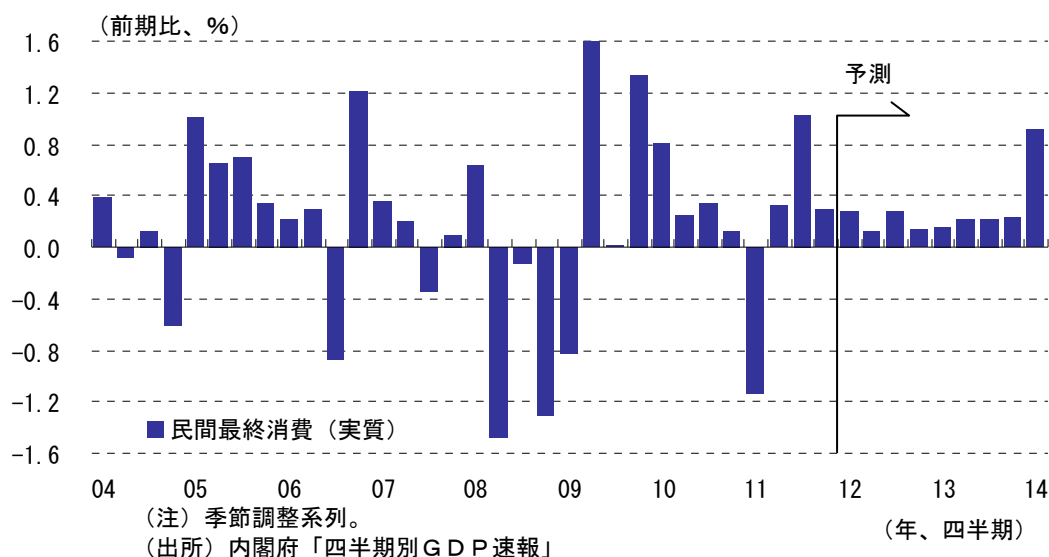
名目でみると、価格の下落が続いていることもあって、民間最終消費支出は前期比-0.1%と2四半期ぶりに減少した。

b. 見通し

2012年1～3月期の民間最終消費支出（実質）は前期比+0.3%と底堅い伸びが続くとみられ、2011年度全体では前年比+0.6%と増加すると見込まれる。その後も、雇用、所得環境の持ち直しの動きにあわせて、個人消費も緩やかな改善基調を維持するだろう。先行きの民間最終消費支出（実質）は、2012年度は同+1.0%、2013年度も同+1.0%と増加が続くと予測される。

なお、2011年度第4次補正予算の成立を受けて、新エコカー補助金制度が再開されたこともあり、当面、自動車販売は好調を維持するだろう。ただし、前回と同様、期限前に申請が予算額の上限に達することで、2012年夏頃に制度が前倒しで打ち切りとなる可能性があり、その前後に駆け込み需要と反動減が発生するとみられる。また、2014年4月に想定されている消費税率引き上げを前に、2014年1～3月期には耐久財を中心に個人消費が大きく増加すると予想される。

図表 20. 民間最終消費支出（実質）の見通し



④住宅投資

a. 現状

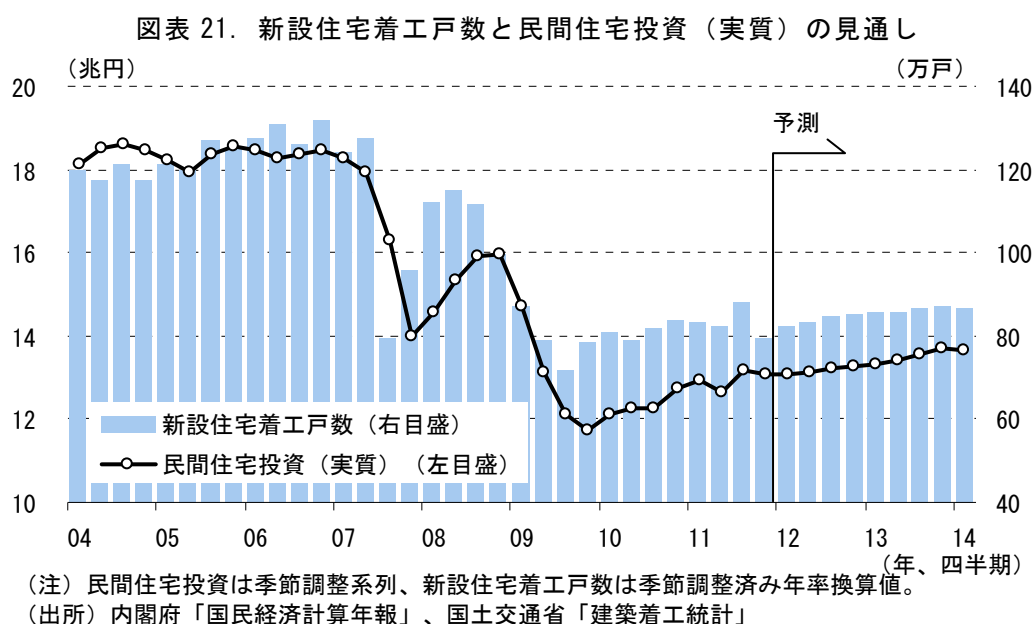
2011年10～12月期の新設住宅着工戸数は79.6万戸(季節調整済み年率換算値)となり、前期比-9.8%と大幅に減少した。住宅エコポイント制度終了や金利優遇制度縮小の前の駆け込み需要によって7、8月に大きく増加した反動が大きい。利用関係別にみると、持家、貸家、分譲のすべてで前期を下回っている。

工事の進捗状況で測る民間住宅投資（SNAベース、実質）は、2011年10～12月期は前期比-0.8%と2四半期ぶりに減少したものの、着工戸数と比べると減少幅は小さかった。大型の貸家や分譲マンションなど工期が長い住宅について、これまでに着工した物件の投資が続いているとみられる。

b. 見通し

住宅需要のベースとなる世帯数の伸びが鈍化しているものの、更新（建て替え）需要や震災による復興需要もあって、住宅着工は増加基調で推移すると予想される。先行きの着工戸数は、2011年度の83.5万戸に対し、2012年度84.7万戸、2013年度86.5万戸と、徐々に増加すると見込まれるものの、リーマン・ショック以前と比べると水準は非常に低いままとなろう。消費税率引き上げによる影響については、受注や販売の期間を考慮すると、2013年夏頃には駆け込み需要によって着工がやや押し上げられると考えられる。ただし、現時点において、増税に際する住宅購入時の減免措置など税負担の軽減策についての検討がなされている。

民間住宅投資（実質）は、2011年度に前年比+3.6%となった後、2012年度は同+1.7%、2013年度は同+2.8%と緩やかな増加が続くと予測される。



(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って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（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。本格的な復興のための2011年度第3次補正予算では約9.2兆円の震災復興予算（年金臨時財源の補填分を除く）が計上されており、その中には1.5兆円の公共事業関係費などが含まれている。こうした公共事業関係予算の執行が今後、本格化することにより、2012年度の公共投資は押し上げられると考えられる。政府最終消費と公共投資の合計である政府支出は、復旧・復興需要を中心に2011年度、2012年度には高い伸びとなる見込みである。
- なお、復興財源については、今後、11兆5500億円の復興債が発行される。その償還財源を確保するため、歳出削減・税外収入の活用とあわせて、2012年度以降に法人税、所得税、個人住民税において時限的な増税が実施される。もっとも、1年当たりの増税規模はそれほど大きくないことから、景気に与える影響は小さいと考えられる。

図表 22. 政府部門総括表

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2011年度				2012年度				2013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)
政府支出	1.8	-0.0	-0.2	0.9	0.8	0.4	0.0	-0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.5	1.9	1.8	0.4
	1.9	1.8	1.4	2.4	1.5	1.9	2.4	1.4	0.6	0.4	0.3	0.4				
政府最終消費	0.7	0.3	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	2.3	1.8	0.7	0.6
	2.0	1.9	1.8	1.6	1.2	0.9	0.6	0.3	0.4	0.5	0.8	0.9				
公共投資	6.6	-1.6	-2.5	3.3	3.6	1.9	0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.5	-6.8	1.6	6.4	-0.4
	1.5	-0.2	-0.5	5.2	3.2	6.8	9.5	5.5	1.9	-0.2	-1.2	-1.3				

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10～12月期には前期比+0.3%と7四半期連続で増加した。また、前年同期比では+1.8%と2009年1～3月期以降、増加が続いている。

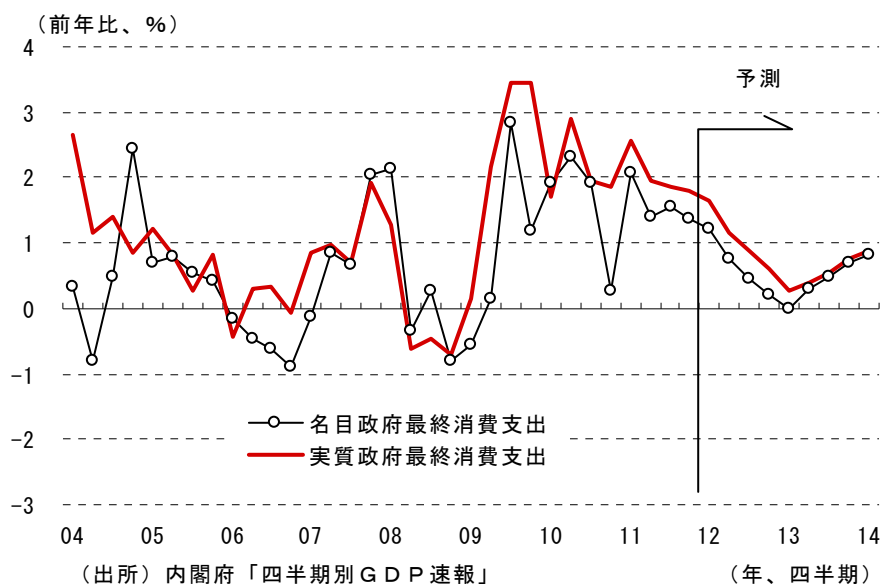
b. 見通し

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。もともと、こうした支出の中には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は年度を追うごとに緩やかになるだろう。実質政府消費は、2011年度は前年比+1.8%、2012年度は同+0.7%、2013年度は同+0.6%と増加が続く見込みである。

なお、政府が検討している国家公務員給与の削減（一人当たり平均で8%程度）が実施され、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想定している。

図表 23. 政府最終消費の見通し



②公共投資

a. 現状

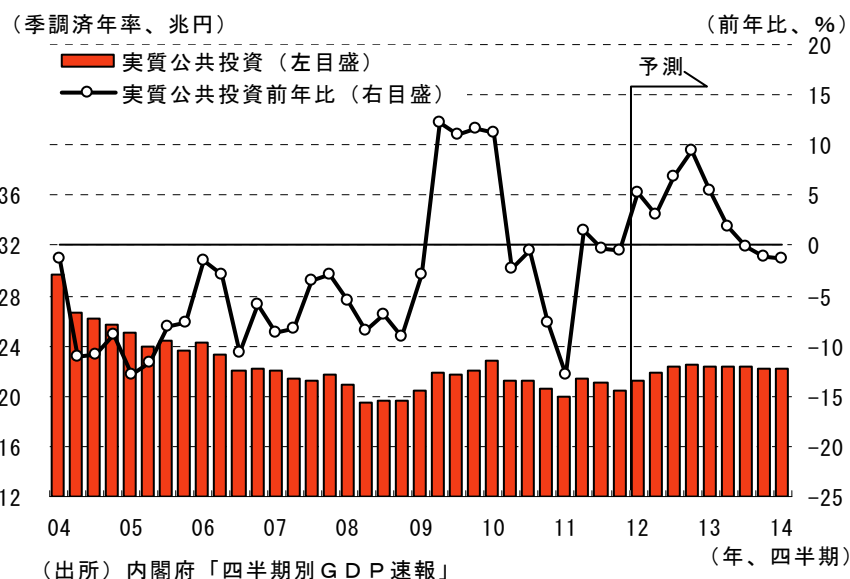
実質公共投資（GDPベース）は、2011年10～12月期には前期比－2.5%と2四半期連続で減少した。2011年4～6月期には被災地での仮設住宅の建設が進展して公共投資を押し上げたものの、7～9月期以降はそうした効果が剥落してきたことが減少の要因である。また、被災地では復興計画の策定・実施が必ずしも順調に進展しているとは言えないことも公共投資の増加が持続しなかった背景にあると考えられる。

b. 見通し

2012年度の国の一般会計の公共事業関係費（震災復興関連以外）は、前年度当初予算比では減少している。これに、2012年度からは特別会計に計上されている震災復興関連の公共事業関係費を合わせても、4度にわたる補正予算が組まれて増額された2011年度の公共事業関係費と比較すると減額となっている。もっとも、約1.5兆円の公共事業関係費や被災地における地域づくりを支援するための東日本大震災復興交付金（約1.6兆円）などが盛り込まれた2011年度第3次補正予算（2011年11月21日成立）の本格的な執行はこれからである。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、2011年10～12月期に2年ぶりに前年比で増加に転じた後、2012年1月には前年比＋8.5%と増加しており、今後、第3次補正予算の執行に伴い、公共投資は増加すると見込まれる。

復興需要による公共投資の押し上げ効果は2012年度半ばまでは続くが、それ以降は剥落してくると思われる。このため、実質公共投資は、2011年度は前年比＋1.6%、2012年度は同＋6.4%と2年連続で増加した後、2013年度には同－0.4%と減少に転じるだろう。

図表 24. 公共投資（実質）の見通し



(4) 海外部門

- 世界経済は回復ペースが鈍化している。米国では個人消費が持ち直しているが、欧州は財政金融危機をきっかけに総じて停滞色が広がり、高成長が続く中国でも、金融引き締めの影響により減速の動きが鮮明になっている。
- 世界経済の回復基調は今後も続く。欧州の財政金融危機が一段と深刻化するなど下振れリスクも残っているものの、米国では所得の回復を背景に個人消費の増加が見込まれる。中国をはじめアジアでも、米国向け輸出の改善と金融緩和による内需の押し上げが見込まれ、内外需の均衡のとれた成長局面に再び移行する見通しである。
- 日本の輸出（通関統計、数量ベース）は、2011年度後半は海外景気の減速などの影響により低迷するものの、2012年度以降は海外景気の持ち直しを受けて増加すると見込まれる。日本の輸入（同）は、当面は火力発電用の天然ガスを中心に増加するだろう。
- 2011年度の貿易収支は、輸出の低迷と原油価格の上昇を背景とする輸入の増加により赤字に転じ、経常収支の黒字額は縮小する見込みである。2012年度以降については、貿易赤字の縮小と所得収支の黒字の拡大により、経常黒字は拡大するだろう。

図表 25. 海外部門総括表

予測

	2011年度				2012年度				2013年度				2010年	2011年	2012年	2013年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	1.6	1.5	1.6	2.1	2.3	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7	2.8	3.0	1.7	2.4	2.6
(前期比年率)	1.3	1.8	2.8	2.5	2.3	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	3.0	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	1.6	1.3	0.6	-0.1	-0.2	-0.1	0.8	1.3	1.6	1.9	2.0	2.1	1.8	1.5	0.1	1.7
(前期比年率)	0.6	0.5	-1.7	0.0	0.4	1.1	1.7	1.8	1.9	2.1	2.2	2.3	-	-	-	-
アジア実質GDP	7.3	7.2	6.7	6.8	7.0	7.1	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	9.4	7.3	7.0	7.4
(うち中国実質GDP)	9.5	9.1	8.9	8.8	8.8	8.8	8.8	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	10.3	9.2	8.8	8.6
													2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)
経常収支 (兆円)	1.9	2.7	1.8	2.1	2.9	2.8	2.8	2.8	3.1	2.9	3.0	3.2	16.1	8.7	11.0	12.3
貿易収支 (兆円)	-1.2	-0.1	-1.1	-0.6	-0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.2	-0.0	-0.0	0.2	6.5	-2.9	-0.6	0.2
輸出 (兆円)	14.9	16.1	15.6	15.4	15.3	15.6	16.4	16.6	16.8	17.0	17.8	18.1	64.5	61.8	63.7	69.6
輸入 (兆円)	16.1	16.3	16.7	15.9	15.3	15.7	16.5	16.5	16.6	17.0	17.8	17.9	58.0	64.7	64.3	69.4
サービス収支 (兆円)	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-1.3	-1.8	-1.7	-1.6
所得収支 (兆円)	3.8	3.6	3.7	3.4	3.7	3.6	3.7	3.5	3.8	3.7	3.8	3.7	12.1	14.4	14.5	14.8
輸出数量 (前期比)	-7.3	7.2	-4.5	2.0	0.2	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2	14.6	-4.4	2.8	5.3
輸入数量 (前期比)	-1.1	0.7	2.0	0.0	0.4	0.6	0.9	1.0	0.9	0.8	1.0	1.1	12.4	1.8	2.7	3.6
原油相場 (WTI、ドル/バレル)	102.6	89.8	94.1	98.4	96.0	94.0	92.0	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0	83.4	96.2	93.8	95.5
原油相場 (D'バイ、ドル/バレル)	110.6	107.0	106.7	105.3	99.0	94.0	90.0	90.5	91.0	91.5	92.0	92.5	84.2	107.4	93.4	91.8
ドル円相場 (円/ドル)	81.7	77.8	77.4	76.7	76.7	77.1	77.7	78.3	78.9	79.5	80.1	80.7	85.7	78.4	77.5	79.8

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、年は暦年の成長率の数値

(注2) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の四半期は季節調整値

(注3) 前期比年率、前期比の単位は%

①米国

a. 現状

米国では景気の持ち直しの動きが鮮明となりつつあり、2011年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%（前年比+1.6%）となった。個人消費は自動車購入がけん引し好調が続いたほか、日本のサプライチェーンの混乱が解消され企業の生産活動が回復したため在庫投資が増加するなど民需は好調だった。一方、政府支出は、州・地方政府の歳出削減と国防支出の減少により成長率を大きく押し下げた。

F R Bは、1月に開催したF O M Cで2014年末まで低金利を継続すると表明し、時間軸政策を通じた金融緩和を強化した。

b. 見通し

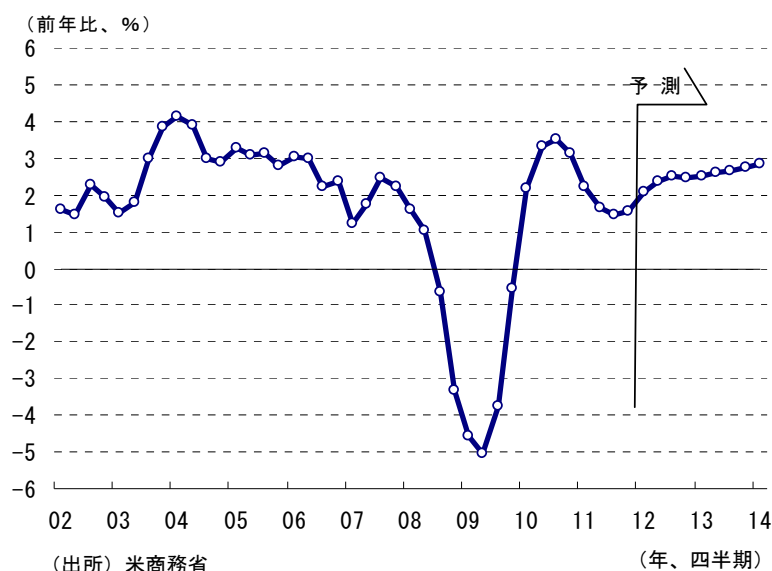
2012年の実質GDP成長率は+2.4%と2011年の+1.7%を上回り、2013年には+2.6%と回復ペースは高まる見通しである。

雇用の増加傾向が鮮明になり、失業率は高水準ながらも緩やかな改善が続く。雇用環境の改善により、所得の増加ペースも再び加速する。さらに、直近の消費者信用残高が前期比1.9%増と10年ぶりの高い伸びを示すなど、家計の債務調整に目処がつきつつあることも消費の押し上げ要因となろう。ガソリン価格の落ち着きを背景に、景気後退期に購入を先送りした消費者が自動車購入を積極化させる動きは今後も持続する見込みである。

住宅投資にもようやく底入れの動きがみられ、低水準ながら緩やかな増加が見込まれる。企業部門では、コスト増と欧州の低迷により収益拡大ペースは鈍化するが、それでも4年連続の増益を確保する。好調な企業収益を背景に設備投資も底堅い推移が見込まれる。

F R Bはこれまでの金融緩和策の効果を慎重に見極めるとみられ、景気が足踏みする場合には、住宅ローン担保証券の購入を柱とするQ E 3実施の公算が高まろう。

図表 26. 米国の実質GDP成長率の見通し



②欧州

a. 現状

欧州（ユーロ圏）の2011年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.5%（前年比+1.3%）にとどまった。ドイツ、フランスの成長率は改善したが、スペインはゼロ成長、ギリシャ、ポルトガルはマイナス成長となるなど、国ごとの格差が一段と鮮明になった。

ECBは財政金融危機による景気、物価の下振れリスクに対処するため、昨年12月に政策金利を0.25%引下げ1%とした。また、銀行間市場の機能低下に対応し、3年物の長期資金を大量に供給し、金融市場の緊張を和らげた。

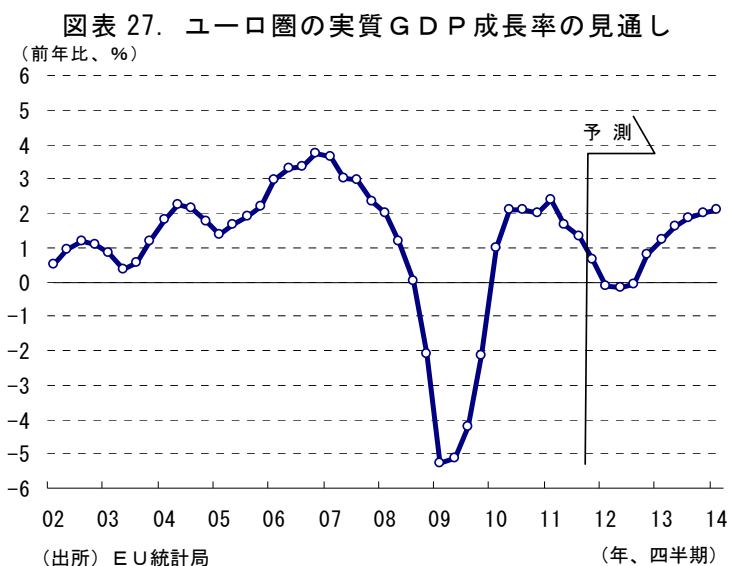
b. 見通し

2012年の実質GDP成長率は+0.1%とほぼ横ばいにとどまり、2013年についても+1.7%と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。

EU（欧州連合）は昨年10月の首脳会議で、ギリシャ向け民間債権削減、銀行の資本増強、EFSF（欧州金融安定基金）の資金規模拡充を柱とする包括戦略で合意した。しかし、いずれの内容についても進捗は芳しくない。このため、財政危機と銀行の経営不安が連鎖する財政金融危機は解決にはほど遠い。問題解決には相当の時間がかかるとみられ、ドイツなど中核国による綱渡りの対応が続くことになる。

実体経済については、各国政府の歳出削減に加え、銀行の貸出し態度の厳格化や企業、消費者マインドの悪化により、域内民間需要も低迷が続く。このため、米国や中国向け輸出がユーロ安を追い風に辛うじて欧州景気を下支えする構図に変化はない。輸出競争力の高いドイツなど中核国と、ギリシャなどの財政危機国との景況格差は一段と拡大しよう。

ドイツは統合強化を明示しており、危機国のデフォルトやユーロ離脱はリスクシナリオにとどまる。しかし、銀行の経営不安は根強く、金融市場は周期的に動揺を繰り返すとみられ、ECBは追加利下げも視野に、市場への潤沢な資金供給を強化する見通しである。



③アジア

a. 現状

中国の2011年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+8.9%と高成長が続いたが、金融引き締めの影響や輸出の鈍化により成長率は緩やかに低下した。中国政府は昨年7月まで利上げを継続したが、12月に預金準備率を引き下げ金融緩和に転じた。もっとも、住宅価格の高止まりが続いていることなどから、緩和は限定的となっている。

中国以外のアジア地域でも、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が低下した。一方、インフレ動向は商品市況の上昇一服などから落ち着きを見せ始めており、各国は相次ぎ金融緩和に転じた。

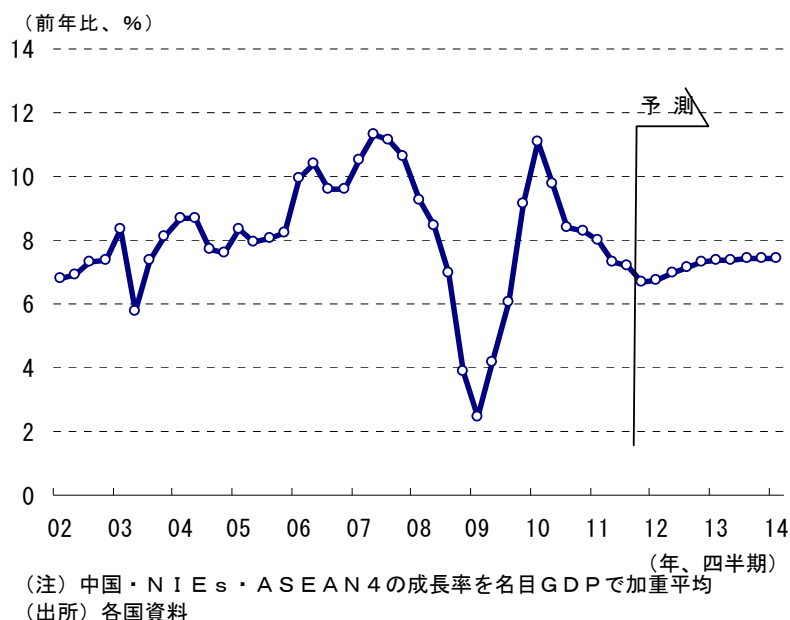
b. 見通し

中国の実質GDP成長率は2012年が+8.8%、13年は+8.6%と成長率はわずかに低下するものの、依然として高成長局面が続く。

中国では、インフレ動向が落ち着き始めたほか、住宅価格の頭打ちも鮮明になってきた。しかし、住宅価格高騰への市民の批判は根強いとため、政府は不動産投機抑制策を継続し、金融緩和の時期やペースを慎重に見極める姿勢を崩していない。このため、従来の減速局面でみられた積極的な景気対策は見送られる公算が大きいであろう。もっとも、マネーサプライの伸びに底入れの兆しがみられるなど、昨年前半までの一方的な引き締め局面と比べ、金融環境は徐々に和らぎ始めており、緩やかな金融緩和が中国の成長を下支えしよう。

その他のアジア地域も成長率の低下が続くものの、国際商品市況の低下を受けて金融緩和が実施され内需を押し上げる。米国景気の持ち直しや中国の高成長により輸出も拡大が見込まれ、内外需のバランスのとれた好循環局面に再び入る見通しである。

図表 28. 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 10～12 月期の実質輸出（GDP ベース）は、タイの洪水の影響を受けた部品の不足が生産を抑制したことや世界経済の減速を背景に、前期比－3.1%と減少した。同時期の内閣府試算の輸出数量指数（季節調整値）は前期比－4.5%と減少しており、地域別にみると、米国向けは増加したが、アジア向けは前期比－4.1%、EU 向けは同－11.0%と減少した。

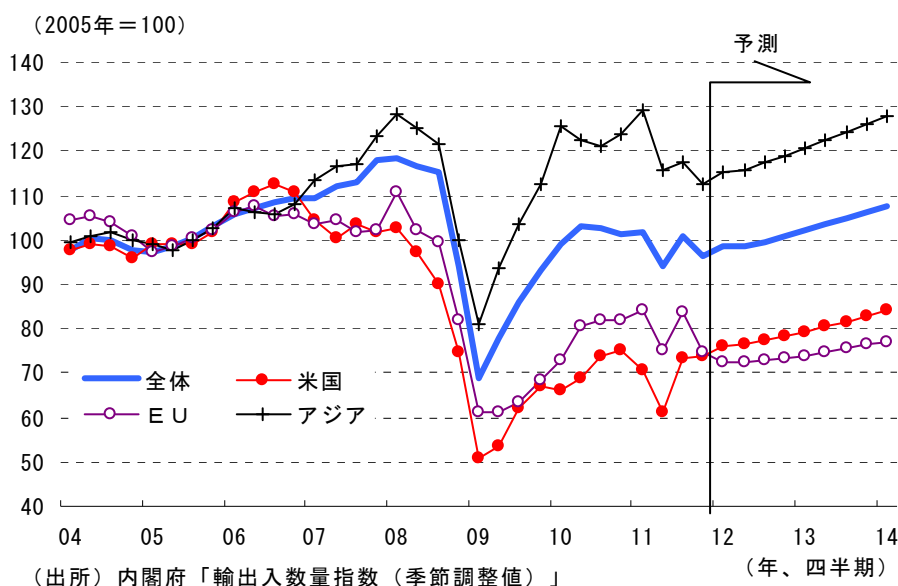
10～12 月期の実質輸入（GDP ベース）は、スマートフォンや火力発電用の天然ガスが増加したことから前期比＋1.0%と増加した。この結果、10～12 月期の外需（＝輸出－輸入）の実質 GDP 成長率への寄与度は前期比－0.6%となった。

b. 見通し

実質輸出は、2012 年 1～3 月期には、タイの洪水の影響が解消した自動車の増産を背景に米国向けの自動車などを中心に増加すると見込まれる。その後は海外景気の持ち直しを背景に増加基調で推移すると考えられる。実質輸入は、当面は火力発電用の天然ガスを中心に増加する見込みである。

貿易収支は、2011 年度には輸出が減少する一方、原油価格の高騰を背景に輸入が増加して、1979 年度以来 32 年ぶりに赤字となる見込みである。2012 年度には輸出が増加することに加え、原油価格の低下を受けて輸入が小幅に減少するため貿易収支は赤字幅が縮小し、2013 年度にはおおむね均衡すると予測する。所得収支の黒字幅は、直接投資収益の増加などを背景に年度ベースでは拡大が続くだろう。経常収支の黒字額は、2011 年度には貿易赤字を主因に 8.7 兆円まで減少するが、その後は貿易赤字の縮小と所得収支の黒字拡大により 2012 年度には 11.0 兆円、2013 年度には 12.3 兆円と増加が続く見込みである。

図表 29. 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、上昇基調に転じるまでにはかなりの時間を要すると見込まれる。
- 2008 年秋のリーマン・ショック以降、金融緩和が進められた。2009 年 12 月には、景気下振れやデフレ進行のリスクに対して金融緩和強化策が行われた。さらに 2010 年 10 月には内外経済の下振れリスクの高まりに対して「包括金融緩和策」が実施され、2011 年 3 月、8 月、10 月そして 2012 年 2 月に追加的な「金融緩和の強化」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。
- 短期金利の低位安定を背景に、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、海外景気の回復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、金融・経済情勢がリーマン・ショックから回復した 2009 年には一時的に円安に戻したものの、2010 年以降、欧州の財政金融危機への懸念によるユーロ安、米国の追加金融緩和への思惑を反映したドル安などを背景として、円高が進んでいる。

図表 30. 物価・金融市場総括表

	2011年度				2012年度				2013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)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	102.6	89.8	94.1	98.4	96.0	94.0	92.0	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0	83.4	96.2	93.8	95.5
原油価格 (ブレント、ドル/バレル)	110.6	107.0	106.7	105.3	99.0	94.0	90.0	90.5	91.0	91.5	92.0	92.5	84.2	107.4	93.4	91.8
国内企業物価	2.5	2.6	1.5	0.0	-1.1	-1.0	-0.4	0.0	0.1	0.6	0.9	1.0	0.7	1.6	-0.7	0.7
消費者物価 (総合)	-0.5	0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.4	-0.3	0.0	0.2	0.3	0.2	-0.4	-0.2	-0.4	0.2
生鮮食品を除く総合	-0.2	0.2	-0.1	-0.2	-0.6	-0.6	-0.4	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.2	-0.8	-0.1	-0.4	0.2
無担保コール翌日物 (%)	0.067	0.078	0.079	0.081	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.091	0.076	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月 (%)	0.333	0.330	0.329	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.358	0.332	0.336	0.336
新発10年国債 (%)	1.18	1.05	1.00	1.02	1.05	1.09	1.13	1.18	1.23	1.29	1.35	1.41	1.14	1.06	1.11	1.32
ドル円相場 (円/ドル)	81.7	77.8	77.4	76.7	76.7	77.1	77.7	78.3	78.9	79.5	80.1	80.7	85.7	78.4	77.5	79.8
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	117.6	109.9	104.3	100.1	100.0	99.8	99.8	99.8	99.7	99.7	99.6	100.0	113.3	108.0	99.8	99.8

(注1) 原油価格、金利、株価、為替、無担保コール翌日物は期中平均値

(注2) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

①原油価格

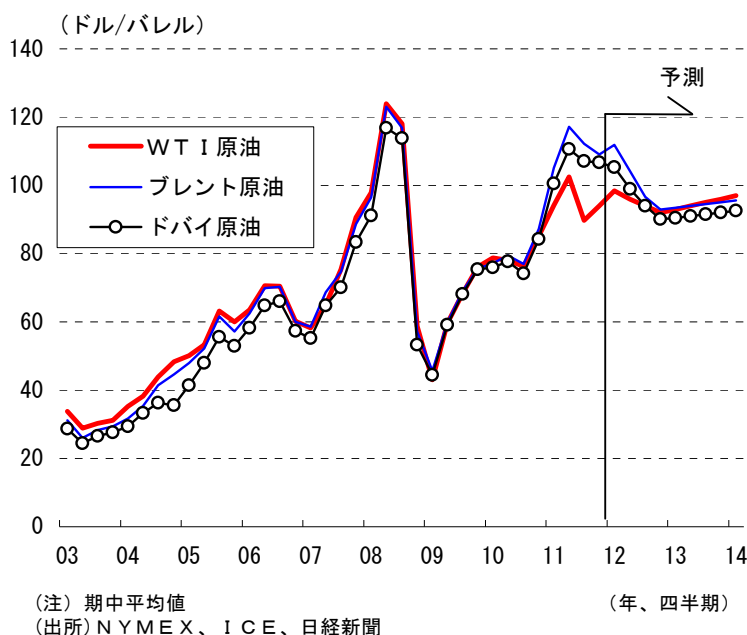
a. 現状

原油相場は、ベースメタルや農産物などのコモディティ市況と同様に、欧州の財政金融問題や米国の金融政策などマクロ経済的な材料によって大きく変動しつつ、結果的には高止まりが続いている。原油市場に固有の動きとして、リビア原油の生産活動が大方の予想よりも速いテンポで進んでいることが需給緩和要因として挙げられる一方で、イランの核開発問題を巡る地政学リスクが需給逼迫懸念につながっている。イランでは3月2日に国会選挙が、米国では11月に大統領選挙がそれぞれ予定され、双方の国内政治要因によって、緊張が高まるリスクもある。EU（欧州連合）は、米国等による対イラン制裁に同調し、7月よりイラン原油の輸入を全面的に禁止する方針を1月23日の外相会議において決定した。

b. 見通し

足元の原油市況は、米国産のWTI原油が1バレルあたり100ドル前後、欧州北海産のブレント原油が110～120ドル程度で推移しているが、先行きは下落が見込まれ、2012年後半にはWTI原油、ブレント原油ともに90～100ドルを中心とした推移となろう。これは、リビアで油田の復旧が進み、カナダ・米国・ブラジルで原油供給力が増加しているうえ、これまでの石油製品高により石油需要が抑制されているためである。また、米国では、6月1日よりパイプライン事情の改善が見込まれ、WTI原油の荷余り状態が緩和し、ブレント原油よりも大幅に割安な状況が解消されていくだろう。このことはWTI原油の市況を下支えする一方で、ブレント原油などにとっては需給緩和要因になる可能性がある。2013年は、新興国を中心とした原油需要の増加に伴って、緩やかな上昇基調が予想される。

図表 31. 原油相場の見通し



②国内企業物価と消費者物価

a. 現状

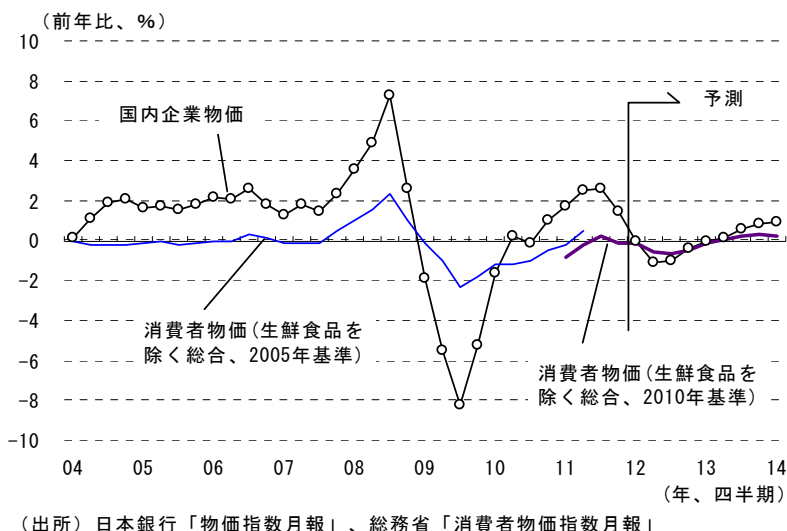
国際商品市況の上昇が総じて一服していることに加え、円高が引き続き物価の押し下げ要因となっており、川上の物価にも下押し圧力がかかっている。1月の国内企業物価は前年比+0.5%と上昇が続いたものの、夏場をピークに上昇率は縮小する傾向にある。石油製品はこのところ上昇率が鈍化しており、国際商品市況に連動しやすい非鉄金属は下落率が拡大している。鉄鋼や化学製品も、国内での在庫の積み上がりも影響して上昇率が徐々に鈍化している。一方、12月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同-0.1%となり、小幅ながらも3ヶ月連続で下落している。

b. 見通し

国際商品市況は、世界経済の減速を受けて2012年度半ば頃までは調整が続くと見込まれるが、その後は緩やかな上昇基調で推移する見通しである。このため、石油製品や金属などの素材製品価格は、国際商品市況や国内での在庫調整の動きに沿って、一旦下落した後、上昇基調へ転じると見込まれる。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、電気機器や情報通信機器、電子部品・デバイスを中心に、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、2012年度に前年比-0.7%となった後、2013年度になると同+0.7%と上昇に転じる見込みである。

消費者の低価格志向に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させるのは引き続き難しい。消費者物価は足元で小幅なマイナス圏内にあるが、今後は企業物価の下落に合わせてマイナス幅が拡大し、その後も上昇しにくい状況が続くだろう。2012年度の消費者物価は前年比-0.4%、2013年度は同+0.2%と、2013年度になってようやくプラス圏内に入ってくる見通しである。

図表 32. 国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

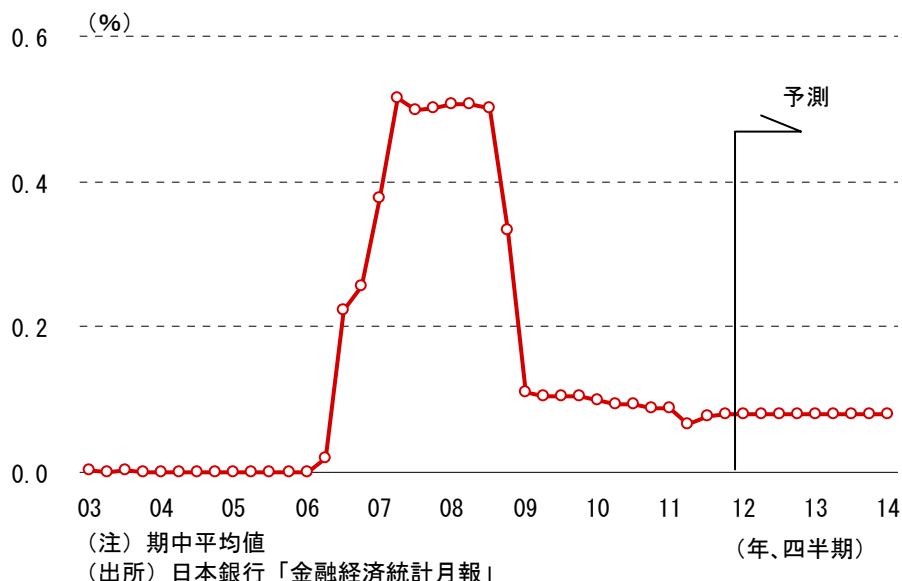
日本銀行は、金融緩和を強化してきている。2010年10月5日の金融政策決定会合において「包括的な金融緩和政策」を決定した際に35兆円程度とされていた「資産買入等の基金」の総額は、4度の増額を経て65兆円程度まで増加している。すなわち「基金」は、2011年3月14日の決定会合において+5兆円の40兆円、8月4日に+10兆円の50兆円、10月27日に+5兆円の55兆円、2012年2月14日に+10兆円の65兆円と増額されてきた。

最近の「金融緩和の強化」の理由をみると、昨年10月27日の会合では、欧州の財政金融危機への懸念が強まる中で、海外の金融・経済情勢の不安定化を背景に景気・物価の下振れリスクがあるとされた。今年2月14日の会合では、内外経済の不確実性がなお大きい中で「回復経路への復帰をより確実なものとする」ためとされた。また同会合では、日銀が判断する「中長期的な物価安定の目途」を公表することも決定され、現状では、消費者物価上昇率で2%以下のプラスの領域にあるとの判断の下で「当面は1%程度」とされた。

なお、1月23～24日の決定会合では、10月発表の「経済・物価情勢の展望」の中間レビューが行われた。2011年度の実質GDP成長率は下振れるとされたが、先行きについては、海外景気の持ち直しや震災復興関連需要の顕在化などを背景に「緩やかな回復経路に復して行く」との見方が維持されていた。もっとも、2011年後半以降の総裁や政策委員の発言において、海外経済の不確実性や円高による企業部門への悪影響を警戒するものが増えており、追加緩和策を行う準備があることがうかがえた。足元ではFRBの金融緩和などを材料に円高の動きが出ていたことへの警戒感があつたものと推察される。

今後、日本経済は回復を続けるものの、そのペースは緩やかであり、円高や海外景気減速による国内景気の下振れリスクも強く意識されることから、当面、金融政策は緩和的な状況が継続される公算である。

図表 33. 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

①金利

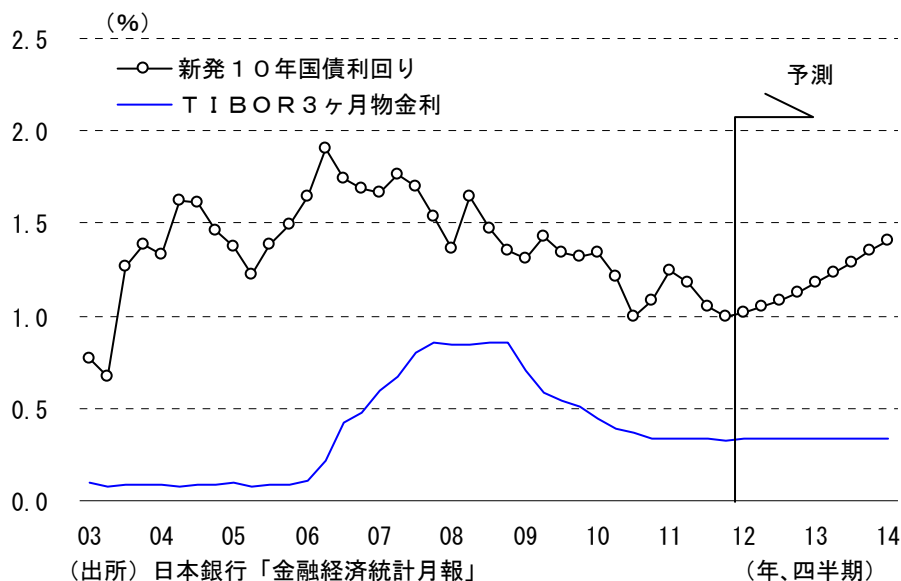
日本銀行による潤沢な資金供給を受けて、コールレートは低位で推移している。3ヶ月、6ヶ月物といったターム物金利も総じて低位での安定が続いている。欧州の財政金融危機により、欧州などの短期金融市場での取引に金利上昇圧力が生じた際にも、日本国内への影響はほとんどみられなかった。引き続き、日本銀行は現状の緩和姿勢を継続すると見られ、短期金利の指標とされるTIBOR3ヶ月物金利は低位での安定が見込まれる。

一方、日本の長期金利（10年物国債利回り）については、米欧で超低金利状態の長期化が見込まれる中で、米国やドイツの長期金利が低下していることや日本でもゼロ金利政策の長期化観測がさらに強まったことを受けて、低下している。昨年8月以降、10年物国債利回りは、1%前後と低位で安定して推移している。日銀による2月14日の追加緩和等を受けて、日本でもゼロ金利が長期化するとの見方がより強まった。

この間、ドイツ国債の入札低調を受けて日本国債の需給不安が連想され、長期金利がやや押し上げられる局面があった一方で、欧州の財政金融危機への対応策が不十分との懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まり日本国債が買われることもあった。

日本の長期金利は、当面、各国の財政問題や景気情勢を材料に一進一退が見込まれる。先行き、内外景気の回復を受けて緩やかに上昇すると見込まれるが、総じていえば1%台前半を中心に低水準の推移が続くだろう。ただし、日本の消費税増税を巡る議論が行き詰まり、財政再建が遅れるとの見方が強まれば、長期金利を押し上げるリスクがある。

図表 34. 長短金利の見通し



②為替

2011 年後半に円は、対ドルや対ユーロなど主要通貨に対して上昇した。7～8 月は、米財政法案の審議難航を受けた米国債のデフォルトや格下げへの懸念がドル安材料になった。その後は、欧州財政金融危機やそれに伴う世界景気悪化への懸念が広がる中、円は安全資産として他通貨に対して買われる傾向が続いた。

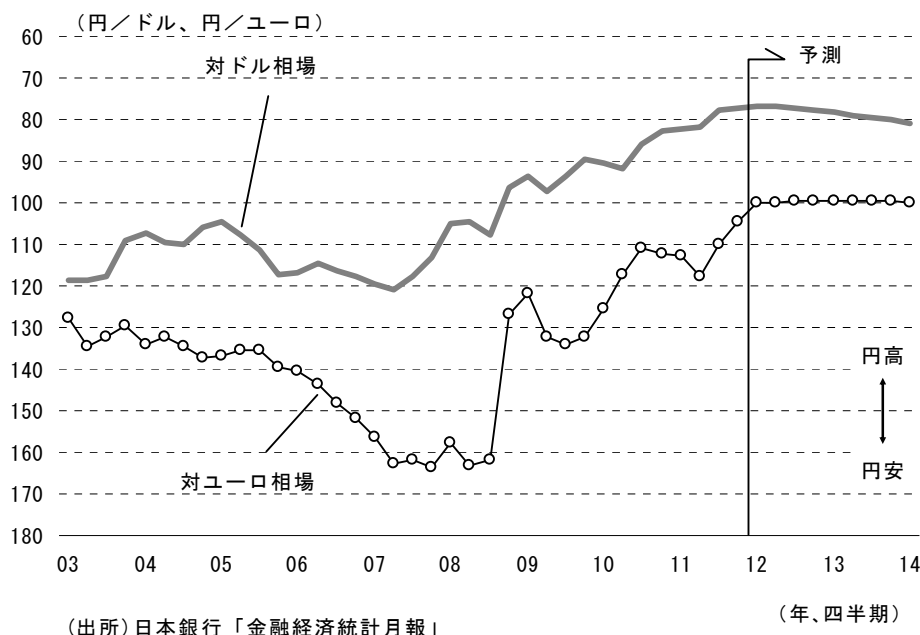
こうした中、日本政府は為替市場において円売り・ドル買い介入を行った。介入金額は 8 月 4 日には 4 兆 5129 億円、10 月 31 日には 8 兆 722 億円と 1 日当たりの介入額としてはそれぞれ過去最高だった。11 月 1～4 日にも合計 1 兆円超の介入（即時に介入を明らかにしない覆面介入）が行われた。介入後、76 円台後半～78 円台前半を中心に推移している。

米国では、1 月 24～25 日の F O M C（連邦公開市場委員会）において、超低金利政策を「少なくとも 2014 年終盤まで」先延ばしする方針が決定され、2 月上旬にかけてドル安・円高圧力が強まったが、76 円程度で歯止めがかかった。対ユーロでは、欧州財政金融危機への懸念とともにユーロ安が進み、1 月上旬には 97 円台をつけたが、2 月中旬には 103 円程度まで戻した。

先行きについては、対ドルで、円とユーロが小幅下落すると予想する。欧州では、金融市場の混乱により実体経済にも停滞色が広がっており、追加金融緩和観測などとともに、ユーロ安が進みやすいと考えられる。一方、円については、米国や中国を含めた世界景気の先行き懸念が円高圧力につながる場面もあるだろうが、米国景気の拡大とともに、これまでの行き過ぎた円高が修正されると見込まれる。

人民元相場については、緩やかな人民元高傾向が続いている。1 月は対ドル相場の上昇が一服していたが、2 月に入ると再び上昇し、足元では 6.3 元を下回っている。今後も中国の輸出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 35. 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 36. 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	-1.7 -3.3	0.7 -1.0	1.7 2.4	0.5 2.2	1.1 1.6	0.4 1.6	1.1	-2.1	2.3	1.6
実質GDP	2.3 5.0	-0.7 1.4	-0.4 -1.1	0.7 0.3	1.3 2.1	1.0 2.4	0.9 1.9	0.9 1.8	3.1	-0.4	2.2	1.8
内需寄与度(注1)	2.0	-0.5	0.3	0.9	1.2	0.8	0.7	0.7	2.4	0.5	2.1	1.5
個人消費	0.8 2.6	-0.3 0.5	0.3 0.0	0.9 1.2	0.4 1.4	0.4 0.7	0.4 0.8	0.8 1.2	1.5	0.6	1.0	1.0
住宅投資	2.8 -2.9	4.9 7.8	0.5 5.5	1.2 1.8	0.7 1.8	1.0 1.6	1.6 2.6	1.3 2.9	2.3	3.6	1.7	2.8
設備投資	4.7 3.9	-1.5 3.1	-0.4 -1.9	2.3 1.9	1.6 4.0	1.9 3.6	1.8 3.8	1.3 3.1	3.5	0.0	3.8	3.4
民間在庫(注1)	0.8	-0.3	-0.2	-0.1	0.4	0.3	0.1	-0.0	0.8	-0.4	0.4	0.2
政府支出	-0.0 1.8	-0.1 -0.7	1.8 1.8	0.2 1.9	1.5 1.7	0.3 1.9	0.2 0.5	0.2 0.4	0.5	1.9	1.8	0.4
政府最終消費	1.5 2.4	0.8 2.2	1.1 1.9	0.7 1.7	0.4 1.0	0.1 0.4	0.4 0.5	0.4 0.8	2.3	1.8	0.7	0.6
公共投資	-5.5 -1.4	-4.3 -10.4	4.4 0.6	-1.6 2.4	6.3 5.1	1.2 7.4	-0.5 0.8	-0.6 -1.3	-6.8	1.6	6.4	-0.4
外需寄与度(注1)	0.4	-0.2	-0.7	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.8	-0.9	0.1	0.3
輸出	9.7 25.7	0.2 9.9	-2.4 -2.1	2.0 -0.6	2.2 4.2	3.0 5.4	3.2 6.3	3.3 6.5	17.2	-1.3	4.8	6.4
輸入	8.1 14.2	1.7 9.9	2.5 4.4	2.9 5.4	1.3 4.3	2.1 3.4	2.0 4.1	1.9 3.9	12.0	4.9	3.8	4.0
GDPデフレーター(注2)	-2.1	-1.9	-2.2	-1.3	0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-1.9	-1.8	0.1	-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

	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	4.6	3.9	5.6	5.7	6.0	6.3	16.1	8.7	11.0	12.3
貿易収支(兆円)	3.8	2.7	-1.4	-1.7	-0.1	-0.1	0.1	0.2	6.5	-2.9	-0.6	0.2
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.7	-0.8	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-1.3	-1.8	-1.7	-1.6
所得収支(兆円)	5.7	6.3	7.3	7.1	7.3	7.3	7.4	7.5	12.1	14.4	14.5	14.8
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	3.7 17.4	-1.7 1.6	-2.9 -4.4	3.2 -0.1	2.0 5.3	0.4 2.4	1.4 1.8	2.0 3.2	8.9	-2.2	3.8	2.5
経常利益(法人企業統計、前年比%)	69.0	19.0	-11.8	-12.4	8.6	10.1	7.4	9.7	38.9	-12.2	9.4	8.6
国内企業物価	0.0	1.4	2.6	0.8	-1.1	-0.2	0.4	0.9	0.7	1.6	-0.7	0.7
消費者物価	-0.9	0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.3	0.1	0.3	-0.4	-0.2	-0.4	0.2
生鮮食品を除く総合	-1.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.7	-0.3	0.1	0.3	-0.8	-0.1	-0.4	0.2
ドル円相場(円/ドル)	88.9	82.5	79.8	77.0	76.9	78.0	79.2	80.4	85.7	78.4	77.5	79.8
無担保コール翌日物(%)	0.093	0.089	0.072	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.091	0.076	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月	0.380	0.337	0.331	0.333	0.336	0.336	0.336	0.336	0.358	0.332	0.336	0.336
長期金利(新発10年国債)	1.11	1.17	1.11	1.01	1.07	1.15	1.26	1.38	1.14	1.06	1.11	1.32
原油価格(WTI、ドル/バレル)	77.1	89.6	96.2	96.2	95.0	92.5	94.5	96.5	83.4	96.2	93.8	95.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	75.9	92.4	108.8	106.0	96.5	90.3	91.3	92.3	84.2	107.4	93.4	91.8
米国実質GDP(注2) (前期比年率%、暦年)	3.9	2.8	1.1	1.9	2.5	2.5	2.6	2.8	3.0	1.7	2.4	2.6
春闘賃上げ率(注3)	—	—	—	—	—	—	—	—	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) 米国実質GDPの予測は2012年上期以降

(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2011年度は実績

図表 37. 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	-3.8	-5.8	-0.5	6.8	9.1	9.3	14.9	-4.8	3.1	9.2
数量	25.2	5.5	-4.6	-4.1	1.5	4.1	5.2	5.5	14.6	-4.4	2.8	5.3
輸入額(円ベース)	21.1	11.4	12.1	6.8	-3.2	2.8	7.6	8.1	16.0	9.4	-0.2	7.9
数量	16.7	8.4	2.1	1.5	3.1	2.3	3.5	3.7	12.4	1.8	2.7	3.6
輸出超過額(兆円)	3.3	2.0	-1.7	-2.1	-0.8	-0.9	-0.3	-0.5	5.4	-3.7	-1.6	-0.9

【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)	1.1	0.2	-0.4	0.0	0.2	0.6	0.5	0.6	0.6	-0.2	0.4	0.5
所定内給与	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	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	2.4	4.9	2.9	2.1	3.0	8.0	0.9	3.9	2.6
雇用者数(注2)	0.0	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.5	0.2	0.2	0.4	0.7	0.3
雇用者報酬(注3)	0.6	0.4	0.0	0.5	0.8	1.0	0.9	0.8	0.5	0.3	0.9	0.9
完全失業率(季調値%) (注4)	5.1	4.9	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.2	5.0	4.5	4.4	4.3

(注1) 「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上
 (注2) 「労働力調査」ベースで、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】

	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	80.2	83.4	85.3	80.9	84.1	85.4	86.3	86.9	81.9	83.5	84.7	86.5
持家	6.2	5.1	6.1	-2.2	-2.2	5.5	2.5	1.7	5.6	1.9	1.5	2.1
貸家	30.2	31.4	30.8	29.7	30.2	30.3	30.7	30.8	30.9	30.3	30.3	30.8
分譲	7.4	7.6	2.0	-5.6	-2.3	2.3	1.7	1.6	7.5	-1.7	-0.2	1.6
持家	29.6	28.8	29.7	26.7	28.4	29.0	29.2	29.4	29.2	28.2	28.8	29.4
貸家	-3.7	-8.8	0.6	-7.4	-4.4	9.2	3.1	1.2	-6.3	-3.4	2.1	2.1
分譲	22.2	24.4	23.9	24.9	25.2	25.6	25.8	25.3	21.2	24.1	25.0	25.6
分譲	28.8	30.4	20.2	8.2	1.6	5.6	2.7	2.3	29.6	13.8	3.7	2.5

(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 38. 前々回見通し（2011年11月1次QE時点）との比較

○2011年度				○2012年度				○2013年度			
前々回	修正幅	今回	前年比%	前々回	修正幅	今回	前年比%	前々回	修正幅	今回	前年比%
名目GDP	-1.3	-0.8	-2.1	1.8	+0.5	2.3		1.4	+0.2	1.6	
実質GDP	0.4	-0.8	-0.4	2.1	+0.1	2.2		1.8	0.0	1.8	
個人消費	0.4	+0.2	0.6	0.6	+0.4	1.0		0.8	+0.2	1.0	
住宅投資	5.3	-1.7	3.6	3.6	-1.9	1.7		3.0	-0.2	2.8	
設備投資	0.1	-0.1	0.0	3.8	0.0	3.8		5.0	-1.6	3.4	
公共投資	1.5	+0.1	1.6	8.4	-2.0	6.4		-2.9	+2.5	-0.4	
外需寄与度	-0.7	-0.2	-0.9	0.3	-0.2	0.1		0.4	-0.1	0.3	
デフレーター	-1.8	0.0	-1.8	-0.2	+0.3	0.1		-0.4	+0.2	-0.2	
鉱工業生産	-2.6	+0.4	-2.2	3.0	+0.8	3.8		3.2	-0.7	2.5	

図表 39. 前回見通し（2011年12月2次QE時点）との比較

○2011年度				○2012年度				○2013年度			
前回	修正幅	今回	前年比%	前回	修正幅	今回	前年比%	前回	修正幅	今回	前年比%
名目GDP	-2.3	+0.2	-2.1	1.5	+0.8	2.3		1.1	+0.5	1.6	
実質GDP	-0.4	0.0	-0.4	1.8	+0.4	2.2		1.6	+0.2	1.8	
個人消費	0.3	+0.3	0.6	0.7	+0.3	1.0		0.8	+0.2	1.0	
住宅投資	4.0	-0.4	3.6	2.4	-0.7	1.7		2.3	+0.5	2.8	
設備投資	-1.4	+1.4	0.0	3.1	+0.7	3.8		5.1	-1.7	3.4	
公共投資	5.0	-3.4	1.6	4.6	+1.8	6.4		-4.3	+3.9	-0.4	
外需寄与度	-0.9	0.0	-0.9	0.1	0.0	0.1		0.3	0.0	0.3	
デフレーター	-1.9	+0.1	-1.8	-0.3	+0.4	0.1		-0.6	+0.4	-0.2	
鉱工業生産	-2.7	+0.5	-2.2	2.8	+1.0	3.8		3.1	-0.6	2.5	

図表 40. 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				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	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	前期比	0.6	0.1	-0.7	-1.9	-1.5	1.5	-0.8	1.4	0.8	0.5	-0.1	0.7	0.6	0.4	-0.1	0.7
	前期比年率	2.5	0.2	-3.0	-7.5	-5.7	6.1	-3.1	5.9	3.1	2.0	-0.4	2.6	2.5	1.5	-0.3	2.7
	前年比	2.2	3.4	1.1	-2.2	-4.0	-2.6	-2.6	0.8	2.9	1.9	2.5	2.0	1.6	1.6	1.5	1.6
実質GDP	前期比	1.3	0.6	-0.1	-1.8	-0.4	1.7	-0.6	1.0	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
	前期比年率	5.2	2.3	-0.6	-6.8	-1.5	7.0	-2.3	4.0	2.2	2.4	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7	2.1
	前年比	4.4	5.5	3.1	-0.3	-1.7	-0.5	-1.0	1.7	2.6	1.6	2.6	2.2	1.9	1.8	1.7	1.8
内需寄与度(注1)		1.2	0.6	-0.0	-1.6	0.6	0.9	0.1	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
個人消費		0.2	0.3	0.1	-1.1	0.3	1.0	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.9
住宅投資		2.3	2.8	1.6	-0.5	-0.4	0.4	0.6	1.9	1.8	1.0	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	1.6
設備投資		1.2	0.0	4.0	1.6	-2.5	4.5	-0.8	-0.3	0.5	0.6	0.5	0.4	0.9	1.0	0.8	-0.1
民間在庫(注1)		-7.0	1.1	8.6	7.0	3.1	7.8	2.7	0.8	3.8	0.1	1.3	2.0	2.4	2.9	3.1	2.6
政府支出		5.0	0.8	-1.6	-0.5	-0.2	-0.0	1.9	0.8	0.7	1.1	0.9	1.0	1.0	0.7	0.8	0.4
政府最終消費		2.8	4.9	2.9	3.3	-1.5	-2.3	1.3	2.4	3.4	4.5	3.5	3.6	4.0	3.6	3.5	2.8
公共投資		0.5	0.3	0.0	-0.9	0.1	0.2	-0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2
輸出		-0.3	0.2	-0.2	-0.1	1.8	-0.0	-0.2	0.9	0.8	0.4	0.0	-0.0	0.2	0.2	0.1	0.1
輸入		2.2	1.5	-0.3	-1.1	1.9	1.8	1.4	2.4	1.5	1.9	2.4	1.4	0.6	0.4	0.3	0.4
GDPデフレーター(注2)		1.5	0.3	0.4	0.4	0.7	0.3	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
輸出		2.9	2.0	1.9	2.6	2.0	1.9	1.8	1.6	1.2	0.9	0.6	0.3	0.4	0.5	0.8	0.9
輸入		-7.1	0.1	-3.2	-2.5	6.6	-1.6	-2.5	3.3	3.6	1.9	0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.5
GDPデフレーター(注2)		-2.3	-0.6	-7.7	-12.9	1.5	-0.2	-0.5	5.2	3.2	6.8	9.5	5.5	1.9	-0.2	-1.2	-1.3
外需寄与度(注1)		0.1	-0.0	-0.1	-0.2	-1.0	0.8	-0.6	0.3	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
輸出		5.8	1.2	-0.3	-0.3	-6.2	8.6	-3.1	2.2	0.5	1.3	1.5	1.7	1.5	1.6	1.7	1.5
輸入		30.4	21.4	13.5	6.4	-5.5	1.2	-1.7	0.6	7.8	1.0	5.6	5.1	6.1	6.5	6.5	6.5
輸出		6.0	1.7	0.4	1.0	0.3	3.4	1.0	0.4	0.6	1.1	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0
輸入		15.9	12.6	10.6	9.2	3.5	5.3	5.7	5.1	5.5	3.1	3.0	3.7	4.2	4.0	3.9	4.0

(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				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	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	2.7	1.8	2.1	2.9	2.8	2.8	2.8	3.1	2.9	3.0	3.2
貿易収支(兆円)		1.8	2.0	1.8	0.9	-1.2	-0.1	-1.1	-0.6	-0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.2	-0.0	-0.0	0.2
サービス収支(兆円)		-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
所得収支(兆円)		2.7	3.0	3.2	3.1	3.8	3.6	3.7	3.4	3.7	3.6	3.7	3.5	3.8	3.7	3.8	3.7
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	-0.4	3.1	0.2	0.6	0.0	0.4	0.7	0.8	0.9	1.3
鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%)		21.2	14.0	5.9	-2.5	-6.8	-2.1	-2.8	2.7	7.3	3.4	3.6	1.2	1.7	1.9	2.7	3.7
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	-17.9	-6.7	7.8	9.4	12.1	8.2	7.7	7.0	9.0	10.4
国内企業物価		0.2	-0.1	1.0	1.8	2.5	2.6	1.5	0.0	-1.1	-1.0	-0.4	0.0	0.1	0.6	0.9	1.0
消費者物価		-0.9	-0.8	0.1	-0.5	-0.5	0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.6	-0.4	-0.3	0.0	0.2	0.3	0.2
生鮮食品を除く総合		-1.2	-1.1	-0.5	-0.8	-0.2	0.2	-0.1	-0.2	-0.6	-0.6	-0.4	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.2
ドル円相場(円/ドル)		92.0	85.9	82.6	82.3	81.7	77.8	77.4	76.7	76.7	77.1	77.7	78.3	78.9	79.5	80.1	80.7
無担保コール翌日物(%)		0.093	0.093	0.090	0.088	0.067	0.078	0.079	0.081	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080
TIBOR3ヶ月		0.394	0.366	0.338	0.336	0.333	0.330	0.329	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336	0.336
長期金利(新発10年国債)		1.22	1.00	1.09	1.25	1.18	1.05	1.00	1.02	1.05	1.09	1.13	1.18	1.23	1.29	1.35	1.41
原油価格(WTI、ドル/バレル)		78.0	76.2	85.2	94.1	102.6	89.8	94.1	98.4	96.0	94.0	92.0	93.0	94.0	95.0	96.0	97.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)		77.6	74.2	84.3	100.5	110.6	107.0	106.7	105.3	99.0	94.0	90.0	90.5	91.0	91.5	92.0	92.5
米国実質GDP(前期比年率%)		3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	1.8	2.8	2.5	2.3	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	3.0

(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

(注2) 経常利益の予測は2011年10-12月期以降

図表 41. 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				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	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	-5.5	-6.1	0.8	-1.7	6.3	7.3	8.9	9.2	9.4	9.1
数量	32.8	18.6	8.6	2.4	-8.3	-1.1	-5.0	-3.2	4.7	-1.3	4.5	3.8	5.0	5.4	5.5	5.4
輸入額(円ベース)	28.1	14.9	11.3	11.4	10.4	13.8	12.3	1.4	-4.5	-1.9	0.5	5.3	7.6	7.7	7.9	8.4
数量	19.3	14.4	9.6	7.2	2.8	1.5	1.3	1.7	3.1	3.0	1.9	2.8	3.4	3.5	3.6	3.7
輸出超過額(兆円)	1.7	1.6	1.7	0.4	-1.3	-0.4	-1.2	-0.9	-0.4	-0.4	-0.2	-0.6	-0.2	-0.2	0.0	-0.5

【所得・雇用】

	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	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	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.4	0.5	0.5	0.6	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	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
所定外給与	11.4	10.9	6.7	3.4	-1.5	0.2	2.1	2.6	5.8	4.0	3.0	2.8	2.0	2.3	2.5	3.5
雇用者数(注2)	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.2	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.4	0.3	0.1
雇用者報酬(注3)	0.5	0.7	0.2	0.6	0.3	-0.2	0.2	0.8	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
完全失業率(季調値%) (注4)	5.1	5.0	5.0	4.7	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2

(注1) 「毎月勤労統計」ベースで、対象は事業所規模5人以上
(注2) 「労働力調査」ベースで、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】

	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	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	78.8	81.7	83.6	83.2	82.4	88.3	79.6	82.1	83.5	84.7	85.3	85.5	85.9	86.7	87.0	86.7
	-1.1	13.8	6.9	3.2	4.1	7.9	-4.5	0.3	1.1	-5.0	6.7	4.2	2.7	2.3	2.0	1.4
持家	29.5	30.9	31.9	31.0	29.2	32.5	29.5	29.9	30.1	30.2	30.3	30.4	30.5	30.8	30.9	30.7
	3.8	10.8	9.7	5.2	-1.8	5.4	-7.3	-3.5	2.8	-6.6	3.0	1.5	1.3	2.0	2.0	1.2
貸家	29.5	29.8	28.5	29.1	28.6	30.7	26.0	27.3	28.1	28.7	29.0	29.1	29.2	29.3	29.3	29.4
	-10.5	3.6	-9.0	-8.5	-2.9	4.0	-8.8	-5.8	-2.0	-6.5	11.5	6.5	4.0	2.3	1.3	1.1
分譲	19.0	21.2	22.7	21.7	23.8	24.9	23.6	24.2	24.7	25.0	25.2	25.3	25.5	25.7	25.8	25.8
	17.8	40.8	40.2	21.9	24.0	16.7	4.5	11.9	3.1	0.1	6.8	4.6	2.7	2.6	2.5	2.2

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

<経済見通し担当者>

小林 真一郎	主任研究員	総括
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
細尾 忠生	副主任研究員	海外経済
鶴田 零	副主任研究員	企業部門・金融・物価
尾畠 未輝	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると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。