

2012年5月21日

調査レポート

2012 / 2013 年度経済見通し(2012年5月)

～ 景気回復の動きが続くが、夏場に踊り場入りの懸念も～

- 2012年1～3月期の実質GDPは前期比+1.0%(年率+4.1%)と3四半期連続でプラスとなった。輸出の回復が遅れているが、内需が好調で、増加幅も拡大した。エコカー補助金の効果による自動車販売の増加などから個人消費が堅調に増加していることに加え、被災地で復興関連の補正予算の執行が本格化しつつあることを受けて公共投資が増加に転じたことが、内需を押し上げている。
- 2012年度前半は、引き続き公共投資と自動車販売の増加が景気を押し上げる要因となるが、こうした効果は夏場にかけて弱まってくると予想される。代わって、海外経済の回復ペースの高まりを受けて、足元では弱い動きが続いている輸出が持ち直してくると期待される。しかし、そのタイミングに隙間が生じる可能性があり、景気がいったん踊り場に入るリスクがある。さらに欧州の財政金融危機や金融市場の動向は引き続き懸念材料であり、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。**2012年度の実質GDP成長率は前年比+2.5%**と予想する。ゲタ(+1.2%)の影響を受けているが、それを除いた年度中の成長率も+1.3%と2011年度の同+1.3%と同ペースでの回復が続く。ただし、回復ペースが速いのは年度前半であって、後半には勢いが急速に鈍るであろう。名目GDP成長率は前年比+2.4%となり、デフレーターは同-0.1%とマイナスが急縮小する見込みである。
- 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、景気は回復基調を続けるであろう。年度末にかけては、個人消費を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生すると見込まれる。**2013年度の実質GDP成長率は前年比+1.5%**と予想する。名目GDP成長率も前年比+1.4%まで上昇するが、デフレーターは同-0.1%と小幅ながらマイナスの状態が続くであろう。

(前年比、%)

| | 実質GDP | | 名目GDP | | デフレーター | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2012年度 | 2013年度 | 2012年度 | 2013年度 | 2012年度 | 2013年度 |
| 3月9日時点 | 2.2 | 1.7 | 2.2 | 1.7 | -0.1 | -0.0 |
| 今回 | 2.5 | 1.5 | 2.4 | 1.4 | -0.1 | -0.1 |

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 | |
| ～景気回復の動きが続くが、夏場に踊り場入りの懸念も～ | |
| (1) 景気の現状～実質GDP成長率は大幅な前期比プラス | 2 |
| (2) 今後の景気動向のポイント～夏場に正念場を迎える | 3～9 |
| (3) 2012／2013年度の経済見通し | |
| ～景気回復の動きが続くが、踊り場入りの懸念も | 10～14 |
| 2. 経済活動からみた予測 | |
| (1) 企業 | 15～18 |
| ①生産と在庫 | |
| ②企業収益 | |
| ③設備投資 | |
| (2) 家計 | 19～23 |
| ①雇用 | |
| ②所得・賃金 | |
| ③個人消費 | |
| ④住宅投資 | |
| (3) 政府 | 24～26 |
| ①政府最終消費支出 | |
| ②公共投資 | |
| (4) 海外部門 | 27～31 |
| 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 | 32～34 |
| ①原油価格 | |
| ②国内企業物価と消費者物価 | |
| (2) 金融政策 | 35 |
| (3) 金融市場 | 36～37 |
| ①金利 | |
| ②為替 | |
| ○日本経済予測総括 | 38～41 |

1. 2012／2013 年度の日本経済

～景気回復の動きが続くが、夏場に踊り場入りの懸念も～

(1) 景気の現状～実質GDP成長率は大幅な前期比プラス

17日に発表された2012年1～3月期の実質GDPは前期比+1.0%（年率+4.1%）と3四半期連続でプラスとなり、増加幅も拡大した。

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+0.9%、外需（純輸出＝輸出－輸入）の寄与度は同+0.1%であった。内需のプラス寄与は4四半期連続である。一方、輸出が持ち直したことで外需も前期の大幅なマイナス寄与から小幅なプラス寄与に転じた。

内需の内訳をみると、個人消費は前期比+1.1%と4四半期連続で増加し、内需を力強く牽引した。うるう年であったことも押し上げ要因であるが、エコカー補助金の効果もあって自動車販売の増加が続いたほか、旅行や外食などのサービス消費も好調に推移した。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到来後の一時的な着工の落ち込みが尾を引き、同-1.6%と減少した。

設備投資は前期比-3.9%と減少に転じた。更新投資や復興のための投資などを中心に基調としては持ち直しが続いているが、前期の大幅な増加の反動が出たとみられる。全体として在庫は調整局面にあり、在庫投資はマイナスが続いた。ただし、タイの洪水の影響で前期に大きく減少した在庫を積み増す動きや、IT関連財での在庫調整の進展を受けて在庫減少ペースが大幅に鈍ったため、実質GDPに対する寄与度は+0.4%と成長率を大きく押し上げる要因となった。公的需要では、震災関連の支出増もあって政府最終消費は同+0.7%と高い伸びとなった。また、被災地で復興関連の補正予算の執行が本格化しつつあることを受けて、公共投資も同+5.4%と増加に転じた。この結果、公的需要全体では同+1.5%と堅調に推移した。

外需についてみると、輸出は、世界経済の減速が下押し要因となったものの、タイの洪水の影響で落ち込んだ前期からの反動もあり、米国向けの自動車を中心に同+2.9%と緩やかに持ち直した。輸入は、発電用エネルギー需要の拡大や内需の持ち直しを受けて同+1.9%と増加が続いた。この結果、外需の実質GDPに対する寄与度は+0.1%と成長率を小幅に押し上げる要因となった。

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-1.2%と下落率の縮小が続いた（前期比では+0.0%と13四半期ぶりのプラス）。輸入物価の上昇が一服するなか、国内物価の下落ペースが和らいできたことが背景にある。

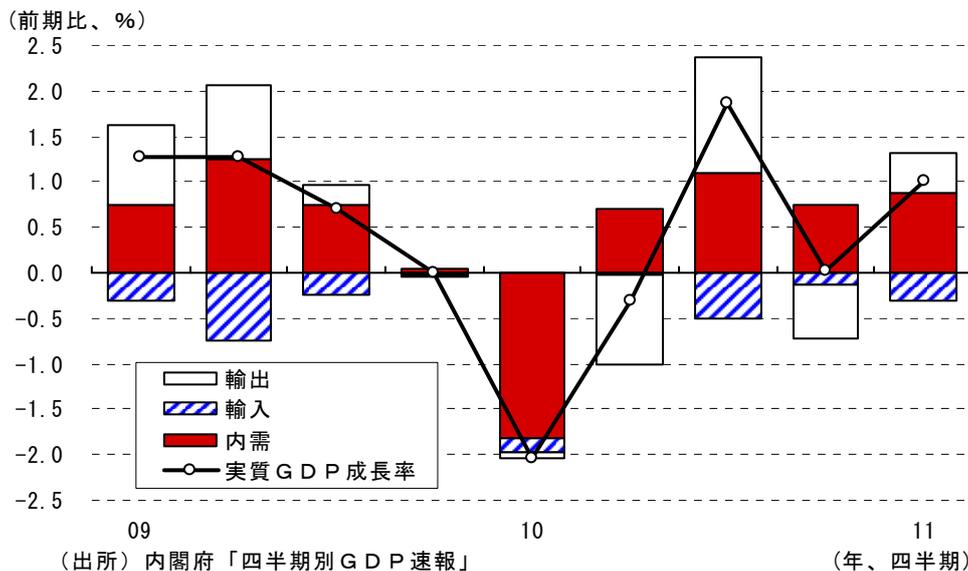
(2) 今後の景気動向のポイント～夏場に正念場を迎える

このように 1～3 月期の実質 GDP 成長率は足元の景気が順調に回復していることを示す結果となった。しかし、このまま回復の動きが続くと考えても問題ないのだろうか。今後の景気動向を左右するポイントとなるのが、内需の好調さの継続と、力強さに欠ける外需が回復に転じるタイミングの 2 点であろう。

① 内需を支える個人消費

東日本大震災以降の景気の回復を牽引しているのが内需である。内需は、震災のあった 2011 年 1～3 月期に大幅に落ち込んだが、4～6 月期以降は 4 四半期連続で前期比増加している（図表 1）。この間、外需の動きをみると、輸出は供給制約が解消してきた 7～9 月期にいったんは増加に転じたが、10～12 月期には海外経済の減速の影響からマイナスに転じている。2012 年 1～3 月期にプラスに転じるも、前期の落ち込みを取り戻すには至っていない。一方、輸入はエネルギー需要の高まりが主因となって、震災以降は一貫して増加しており、成長にとってはマイナス寄与が続いている。

図表 1. 内需の好調が景気を牽引している



堅調な内需を支えているのが個人消費である。震災直後には、供給制約や自粛の動きによって急減したが、その後は復興需要や薄型テレビへの買い替え需要によって急速に持ち直してきた。薄型テレビへの需要が落ち込んだ夏場以降は、自動車の生産体制復旧による販売増加や、さらに足元ではエコカー購入時の補助金支給の再開により、自動車の販売が堅調に増加し、個人消費を押し上げている（図表 2）。また、節電需要の高まりや自粛の反動の動きなども堅調な個人消費を支える一因となっている。

図表 2. 堅調に増加する自動車販売（普通車・小型車・軽自動車合計）

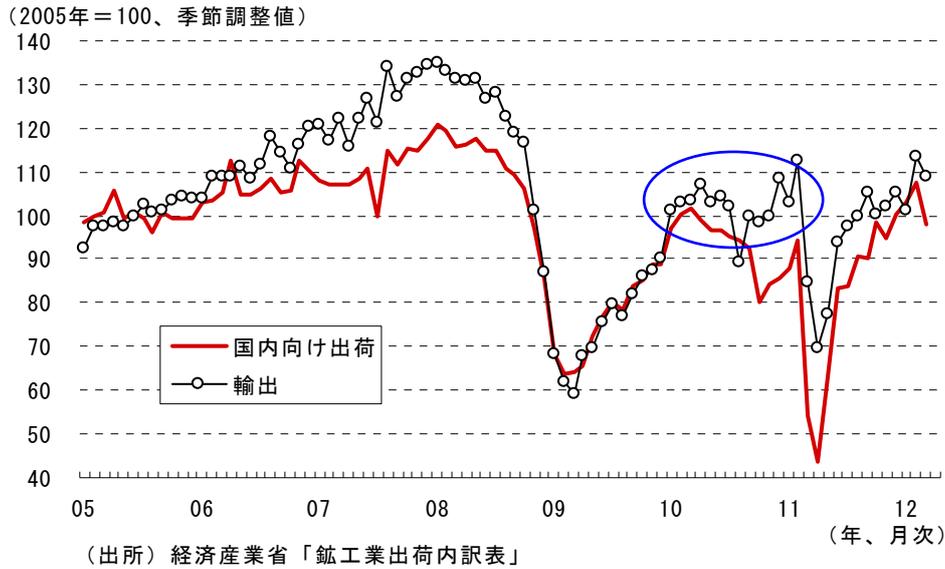


しかし、これらの個人消費の押し上げ要因は、いずれ剥落する可能性が高い。特にエコカーへの補助金については、2011年度4次補正予算に盛り込まれた予算枠（3,000億円）を早ければ夏場に使い切ってしまう可能性があるためである。前回のエコカー補助金の導入時にも、予算枠の消化前に前に駆け込み需要によって自動車販売が急増し（2010年8月）、直後に反動減が発生したが、今回についても同様の動きが予想され、一時的に個人消費の伸びを鈍らせ、生産を減少させる懸念がある。

補助金分の値引き販売やエコカーに対する需要の強さによって、予算枠消化後も販売がさほど落ち込まない可能性は残る。しかし、国内での自動車生産の動向を大きく左右するのは、やはり輸出の動向であろう。前回の予算枠消化直後は国内向けの自動車出荷は落ち込んだが、輸出が堅調に推移したことから生産の大きな落ち込みは回避された（図表3）。

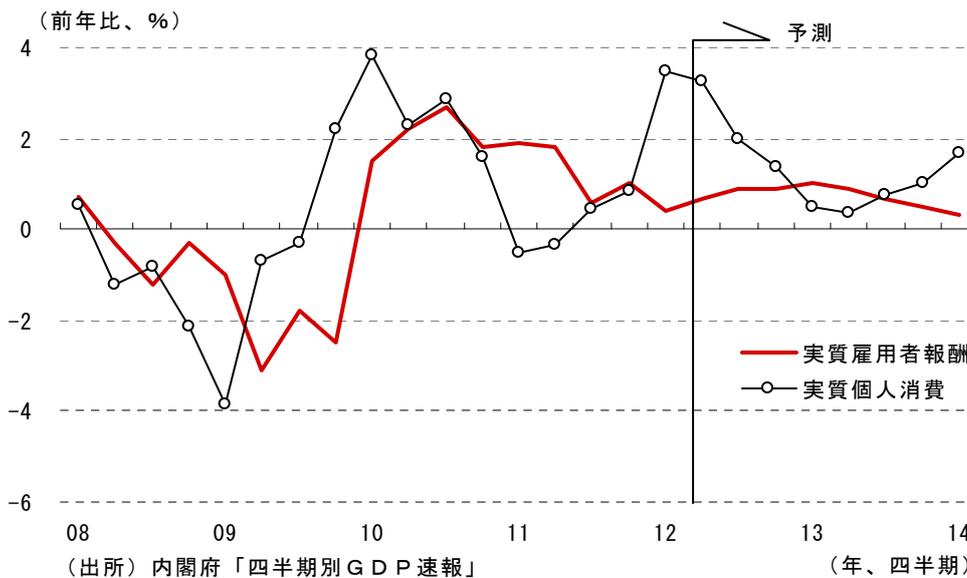
足元では、国内向け出荷が前回の補助金支給時のピークをすでに上回っているほか、輸出も震災発生直前の高い水準まで回復している。高水準の自動車輸出が維持されるようであれば自動車生産の落ち込みは小幅にとどまろう。自動車の輸出は特に米国向けの回復が著しいが、これまでは海外市場の在庫復元のための輸出に押し上げられていた部分もある。こうした在庫の動きはすでに一巡しており、今後は海外での需要に見合った輸出が行われると考えられる。このため、輸出のさらなる増加によって国内の落ち込みを完全にカバーすることは難しいであろう。夏から秋にかけては自動車の生産が落ち込む可能性は十分に考えられ、その他の業種にも影響が広がる懸念がある。

図表3. 国内の自動車販売の落ち込みを輸出で補えるか



もともと、自動車が売れなくても、他の消費が増加することで個人消費の堅調さが維持される可能性はあり、その意味では所得の動きが重要なポイントとなってくるだろう。そこで実質の所得をみると、伸びが緩やかにとどまっている一方で、足元の消費は堅調に伸びている状態にある(図表4)。2011年1~3月期や4~6月期に個人消費が落ち込んでいるのは震災の影響によるものであるが、その反動増や自動車の販売好調によって、所得の伸びを大きく上回って消費が伸びている。

図表4. 個人消費は所得の増加に見合った動きに収束へ



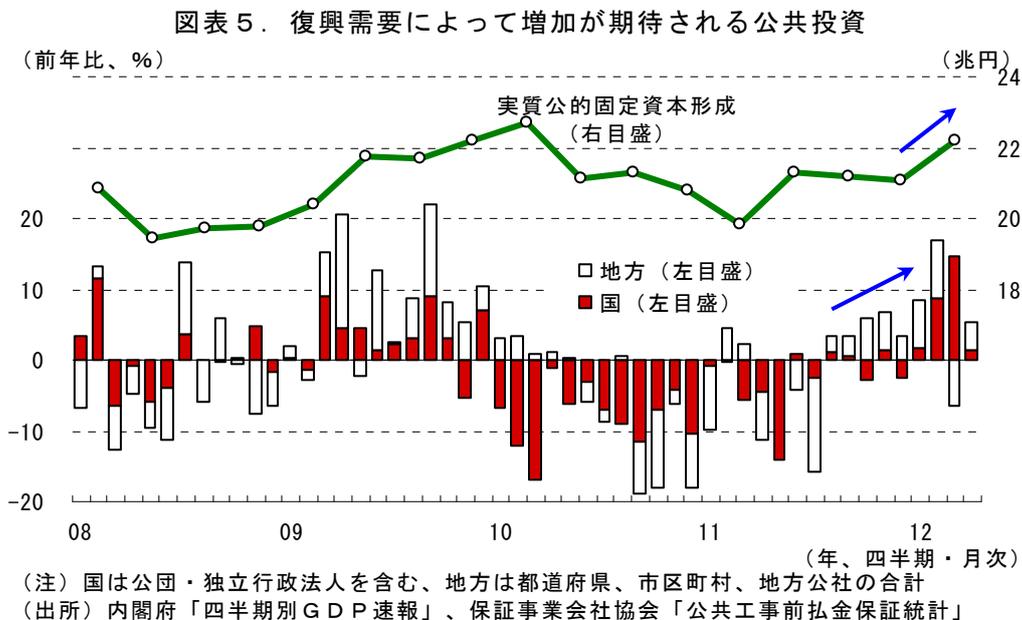
今後の所得については、企業がコストの増加には慎重な姿勢を崩していないことから考えると高い伸びは期待できそうにない。今年の夏のボーナスについても前年水準を下回る

可能性が高そうだ。

このため、個人消費は所得の伸びにおおむね見合ったペースに落ち着いていくと考えられ、夏場以降は前期比でみた成長率への寄与度が小さくなっていくと予想される。

②本格化してきた復興需要

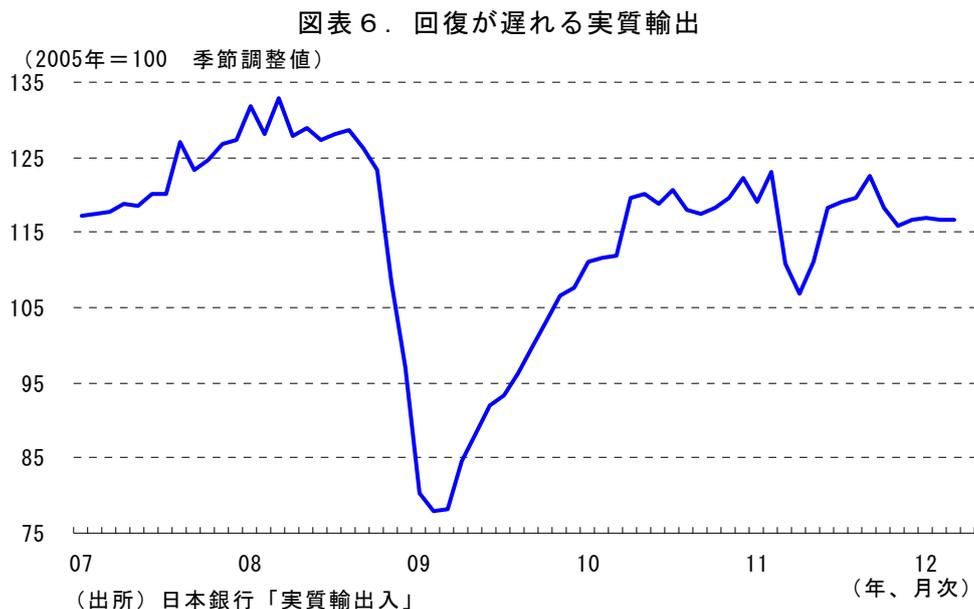
好調な内需を支えているもう一つの柱が公共投資である。震災後の仮設住宅の建設によっていったん急増したが、その後は被災地の復旧がなかなか進まない中で、水準は徐々に下がってきていた。しかし、昨年度の補正予算の執行がようやく本格化してきたことにより、2012年1～3月期は3四半期ぶりに増加に転じ、増加幅も大きくなった（図表5）。昨年の秋以降、公共工事の請負状況が被災地を中心に増加基調にあり、公共投資も当面は前期比でプラスに寄与すると予想され、景気を押し上げることが期待される。



しかし、増加ペースは徐々に鈍化してくると考えられ、今年度後半には減少に転じる可能性がある。昨年度の補正予算および今年度の予算において復興のための資金は十分に確保されているが、工事の執行がなかなか進まない可能性があるためである。現在の公共投資を押し上げているのは、がれき処理のための施設の建設や道路などの補修である。これらが整ってから上下水道、防波堤などの復旧が本格化することになると考えられ、復興需要は一気に高まるよりも、順を追って徐々に執行されることになりそうだ。居住区の高台への移転や港湾設備の改修・整備といった大掛かりな工事については、国の対応が遅れていることもあって、短期間のうちに一気に進められることは難しいであろう。このため、公共投資の景気への押し上げ効果については、2012年度後半にピークアウトした後は、緩やかなペースで減少していく見込みである。

③遅れている輸出の持ち直し

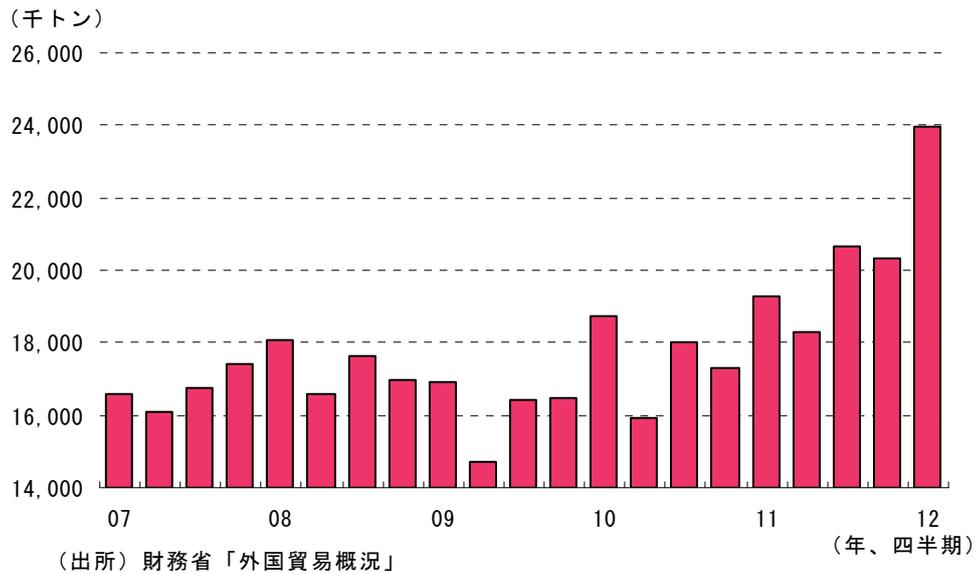
いずれ勢いが鈍ってくると見込まれる内需に代わって、景気の牽引役になると期待されるのが輸出である。しかし、足元では弱い動きが続いており、先行きの動向についても不透明感が強まっている。実質輸出の動きをみると、昨年秋にかけて上昇が続いたが、その後水準が切り下がり、このところほぼ横ばい圏での動きにとどまっている（図表6）。地域別の輸出動向をみると、それぞれの景気の状態を反映して、米国向けは持ち直しの動きが強まってきているが、中国向けの回復が遅れており、欧州向けは低迷が続いている。



海外経済については、米国では個人消費を中心に順調に回復が進み、遅れて金融緩和政策の効果によって中国ならびにアジアでも持ち直してくると予想される。このため、輸出も徐々に回復傾向が強まってくると思われる。しかし、内需が堅調な年度前半は緩やかな増加にとどまり、勢いが強まってくるタイミングが年度後半にずれ込む可能性がある。特に、欧州の財政金融問題によって金融市場の動揺が再び強まり、それが世界経済にマイナスの影響を及ぼすリスクについては引き続き警戒が必要である。さらに、世界的な株価の下落や為替市場での円高の再燃といった事態に進展すれば、輸出環境はさらに悪化する。

一方、原発の再稼働は遅れる可能性が強まっており、発電のための資源輸入はLNGを中心に今後も増加基調が続くと予想される。LNGについては、これまでのペースを大きく上回る重量が輸入されているが、さらに増加する可能性がある（図表7）。

図表 7. 増加が続く LNG の輸入量



震災以降、貿易収支（通関統計）は赤字基調が定着しており、2011年度は-4.4兆円と過去最大の赤字額となった。今後、輸出の増加が予想されるため、赤字幅は縮小していくであろうが、輸入の増加も続くため 2012年度、2013年度とも赤字の状態から抜け出すことは難しいであろう（図表 8）。

図表 8. 貿易赤字が定着化する見込み



以上みてきたように、足元の景気は内需主導で堅調に推移しており、4~6月期についても、比較的高い成長が続く可能性がある。しかし、そうした状況は長くは続かないであろう。エコカーの補助金が途切れると予想される夏場くらいには、個人消費や製造業の生産活動が弱まることは避けられないためである。また、そのタイミングでは公共投資の増加

幅も縮小してきている可能性がある。このため、輸出が低迷したままの状態が夏場にかけて続けば、景気はいったん踊り場に入る懸念がある。さらに、海外経済が悪化して輸出が減少することになれば、景気に失速のリスクも出てこよう。

夏場の電力不足は、企業、家計の節電対応および企業の自家発電能力の高まりによって、大きな混乱なく乗り切れると考えられ、景気への影響は軽微にとどまるであろう。しかし、想定していた以上に夏の気温が高まったり、火力発電所のトラブルなど不測の事態が生じたりすれば、景気への影響が出てくる可能性は否定できない。

いずれにしても、夏場がその後の景気動向を左右するターニングポイントになりそうだ。

(3) 2012/2013 年度の経済見通し

～景気回復の動きが続くが、踊り場入りの懸念も

見通しの作成にあたっての前提条件は、以下の通りとした。まず、関西を中心に夏場の電力が不足し、全国的に節電への対応が求められるが、深刻な電力不足は回避されると仮定した。原発の再開が見送られた場合でも、火力発電設備の新設、昨年夏のような節電努力、さらに企業の自家発電能力の向上により、企業の生産活動や家計の消費行動に大きな負担をかけることにはならないであろう。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った状態であり、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。

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が景気を押し上げるが、これらの要因が夏場にかけて弱まってくると予想される。一方、海外経済の回復ペースの高まりを受けて、足元では弱い動きが続いている輸出が持ち直してくると期待される。景気の牽引役は、官公需、自動車販売から外需にバトンタッチされる見込みだが、そのタイミングに隙間が生じる可能性があり、景気がいったん踊り場に入るリスクがある。さらに欧州の財政金融危機や金融市場の動向は引き続き懸念材料であり、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。

2012年度上期の景気は、2012年1～3月期と同様、内需を中心とした回復が続くが、夏場にかけてはいったん踊り場に入る懸念が出てくる。個人消費は、雇用・所得情勢が緩やかながらも改善しており、底堅い動きを続けよう。特に、エコカー購入時の補助金支給が再開されたことにより、足元の自動車販売の好調が維持されると考えられ、個人消費を下支えする。ただし、夏場には自動車販売が失速するリスクがある。補助金支給の予算枠を夏場には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。

公共投資は復興需要が本格化しつつあり、上期中は成長率を押し上げる状態が続こう。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は増加を促す要因ではあるが、輸出の回復が遅れることに加え、エコカー補助金の効果の剥落を睨んで自動車の生産が徐々に頭打ちとなってくるため、概ね横ばい圏内の動きにとどまると見込まれる。エコカー補助金の終了後は一時的に落ち込むリスクもある。

一方、米国経済の回復を受けて輸出は増加するものの、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、輸入の増加が続くこともあって、前期

比では横ばい程度で推移する見込みである。

年度後半になっても、当初は景気回復の勢いが弱い状況が続く可能性がある。個人消費は自動車販売の押し上げ効果が剥落した後は、所得の伸びに見合った緩やかな増加ペースに減速していくであろう。雇用・所得情勢が緩やかながらも改善していくため、サービスへの支出などは底堅さを維持すると考えられるが、勢いの鈍化は避けられない。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ぎ、前期比でマイナスに転じる可能性がある。

海外経済の回復力は、年度後半には高まってくると見込まれ、内需に代わって輸出の伸びが景気を押し上げることが期待される。先行して回復してきた米国に牽引されて、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れば、世界的な景気回復につながってこよう。海外経済の回復に勢いがついてくれば、円高修正の動きが進むと予測され、輸出の持ち直しにプラス材料となる。しかし、欧州の財政金融危機によって海外経済の回復力が弱まったり、円高が再び進行したりするなど輸出環境が悪化するリスクがあり、輸出が持ち直すタイミングが遅れる可能性がある。この場合、景気の踊り場が長期化する懸念が高まり、さらに景気が失速するリスクも出てこよう。

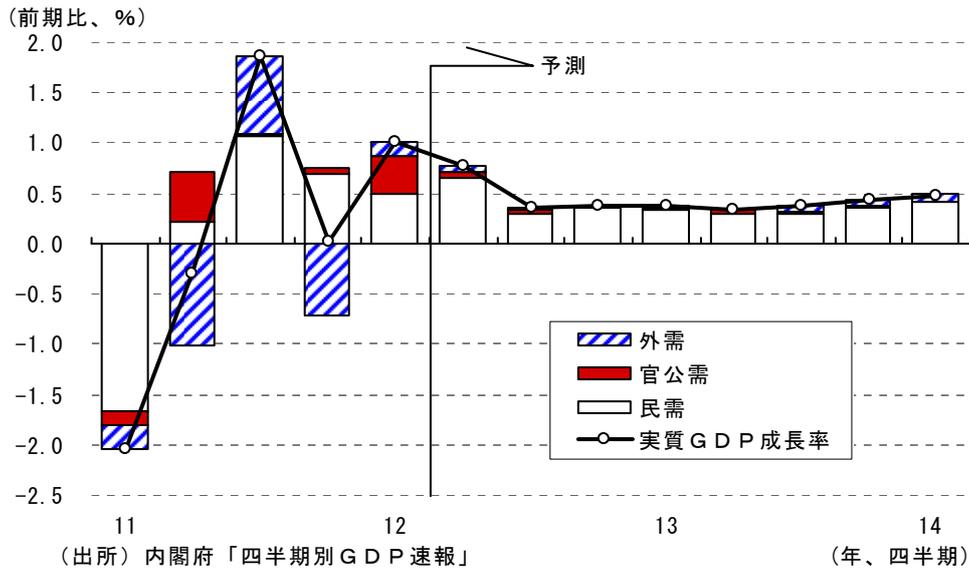
なお、設備投資は増勢を維持する見込みで、景気を下支えする材料となるが、景気を牽引するほどの力強さはないであろう。

2012年度の実質成長率は前年比+2.5%と高めの伸びを達成すると予想する。プラスのゲタ(+1.2%)をはいているが、ゲタを除いた年度中の成長率でも+1.3%となり、2011年度(ゲタの影響を除くと+1.3%)と同じペースの回復となる見込みである。ただし、回復ペースが速いのは年度前半であって、後半には勢いが急速に鈍るであろう。

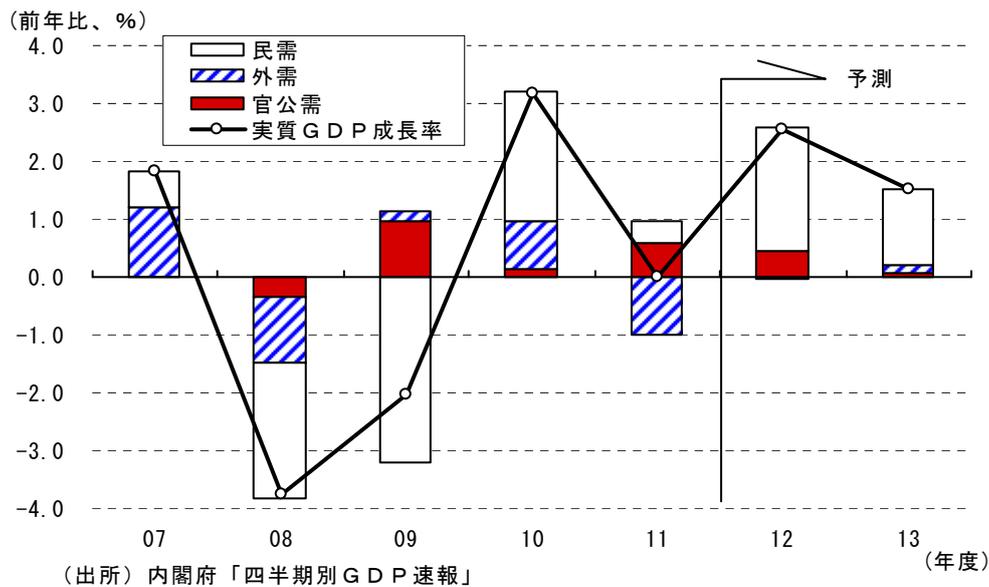
名目GDP成長率も前年比+2.4%まで高まると予想される。景気の持ち直しを受けて需給ギャップが縮小し、デフレーターは同-0.1%とマイナスが急縮小する見込みである。

海外経済の回復を反映して年度後半にかけて輸出が持ち直してくるが、国内需要の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も増加するため、年度の外需寄与度はほぼゼロとなろう。内需寄与度は+2.6%まで高まるが、このうち民需が+2.1%、官公需が+0.4%となる見込みである。

図表 9. 実質 GDP 成長率の需要別寄与度 (四半期)



図表 10. 実質 GDP 成長率の需要別寄与度 (年度)



2013 年度は、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、景気は回復基調を続けるであろう。

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、消費税率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+1.5%と、比較的堅調な伸びが続くであろう。海外経

済の回復が進むため輸出の伸びが高まり、外需寄与度も+0.1%とプラスに転じる。ゲタ(+0.6%)を除いた年度中の成長率では+1.0%となり2012年度のペースからは鈍るものの、2012年度後半のペースは上回る見込みである。また、名目GDP成長率も前年比+1.4%まで高まるであろう。ただし、デフレーターは同-0.1%と小幅ながらマイナスの状態が続くと予想される。

図表 11. 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%

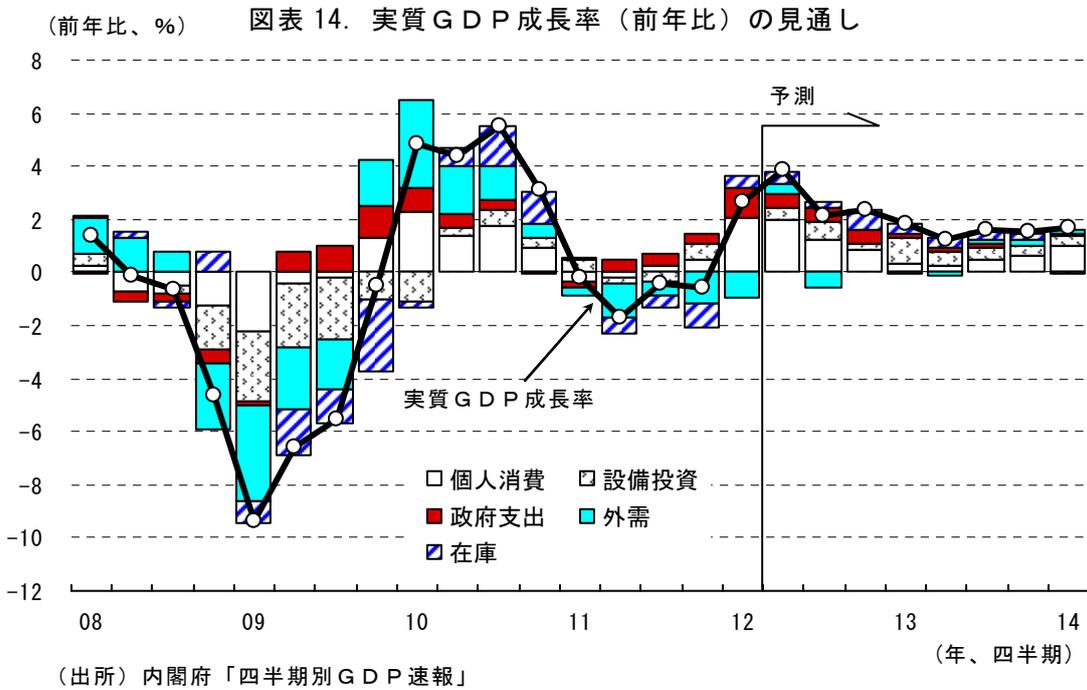
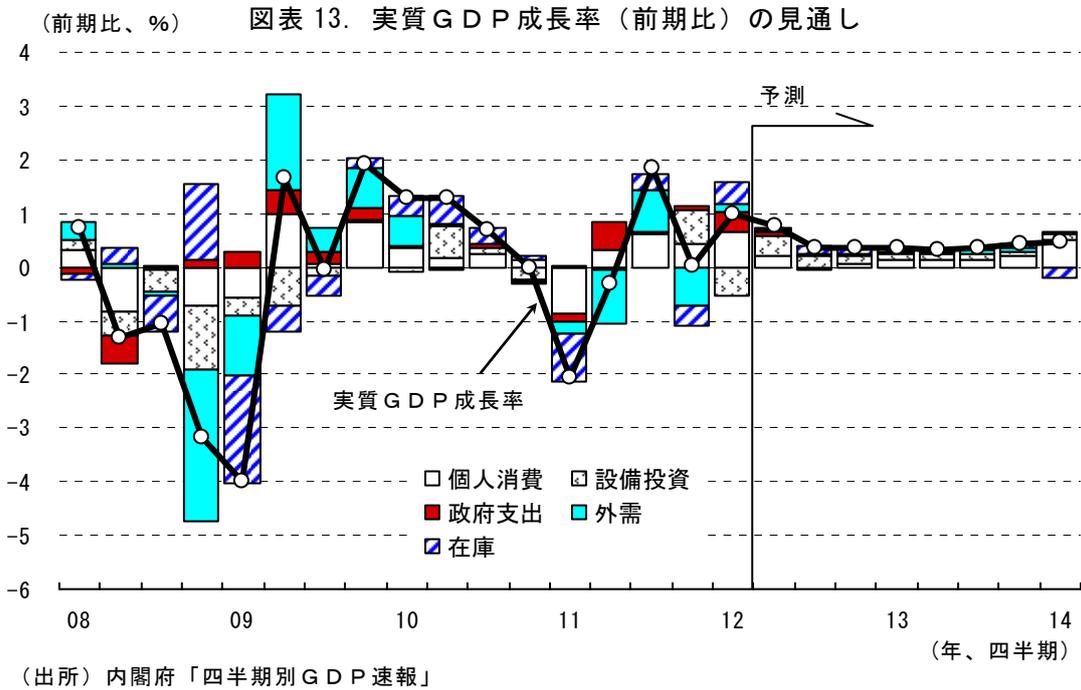
| | 2011年度 | | | | 2012年度 | | | | 2013年度 | | | | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 |
|--------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|-----|--------|------|-------|------|--------|--------|--------|--------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 名目GDP | -1.0 | 1.5 | -0.3 | 1.0 | 0.9 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.0 | 0.4 | 1.1 | -1.9 | 2.4 | 1.4 |
| | -4.1 | -2.6 | -2.4 | 1.4 | 3.1 | 2.1 | 2.5 | 1.9 | 1.5 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | | | | |
| 実質GDP | -0.3 | 1.9 | 0.0 | 1.0 | 0.8 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 3.2 | -0.0 | 2.5 | 1.5 |
| | -1.7 | -0.4 | -0.5 | 2.7 | 3.9 | 2.1 | 2.4 | 1.8 | 1.2 | 1.6 | 1.5 | 1.7 | | | | |
| デフレーター | -2.4 | -2.2 | -1.9 | -1.2 | -0.8 | -0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | -0.0 | -0.3 | -0.2 | -2.0 | -1.9 | -0.1 | -0.1 |

図表 12. 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) | 1.9% | 1.3% | 3.2% |
| 2011年度 (実績) | -1.4% | 1.3% | 0.0% |
| 2012年度 (見通し) | 1.2% | 1.3% | 2.5% |
| 2013年度 (見通し) | 0.6% | 1.0% | 1.5% |

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」



2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

○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が必要条件となる。

図表 15. 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) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 鉱工業生産指数 | -4.2 | 5.4 | 0.4 | 1.2 | 0.2 | -0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.3 | 9.3 | -1.0 | 2.9 | 2.5 |
| | -5.8 | -0.9 | -1.6 | 4.7 | 7.9 | 1.5 | 0.7 | 1.7 | 1.4 | 2.1 | 2.4 | 4.1 | | | | |
| 在庫指数 | 3.1 | 1.8 | -1.4 | 5.9 | -4.5 | -0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | -1.7 | 3.9 | 9.6 | -3.9 | 0.5 |
| | 4.6 | 6.0 | 3.8 | 9.6 | 1.7 | -0.3 | 0.7 | -3.9 | 1.3 | 2.2 | 2.4 | 0.5 | | | | |
| 売上高 | -11.6 | -1.9 | -1.3 | 0.5 | 5.5 | 2.9 | 2.4 | 1.2 | 1.9 | 3.0 | 4.3 | 5.1 | 7.4 | -3.7 | 2.9 | 3.6 |
| 経常利益 | -14.6 | -8.5 | -10.3 | -5.4 | 10.6 | 5.3 | 4.5 | 4.9 | 3.6 | 7.9 | 11.1 | 10.8 | 38.9 | -9.8 | 6.3 | 8.4 |
| 売上高経常利益率 | 3.30 | 3.41 | 3.31 | 3.36 | 3.48 | 3.46 | 3.39 | 3.49 | 3.55 | 3.59 | 3.64 | 3.68 | 3.58 | 3.35 | 3.46 | 3.62 |
| 設備投資 | -0.4 | -0.2 | 5.2 | -3.9 | 2.9 | 1.6 | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 3.5 | 0.2 | 4.5 | 3.4 |
| | -1.6 | -2.4 | 4.9 | 0.3 | 3.7 | 5.6 | 1.7 | 6.7 | 4.6 | 3.7 | 3.0 | 2.6 | | | | |
| 在庫投資 | 0.0 | 0.3 | -0.4 | 0.4 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -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2012年1~3月期及び2011年度以降

(注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度

(注4) 売上高経常利益率の四半期は季節調整値

①生産と在庫

a. 現状

東日本大震災の影響で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復旧に合わせて急速に持ち直した。その後は、世界経済の減速による輸出の低迷などが影響して、持ち直しのペースが緩やかになっている。3月の鉱工業生産は前月比+1.3%と小幅に増加した。製造工業生産予測調査によれば、4月は同+1.0%、5月は同-4.1%と一進一退の動きが見込まれている。

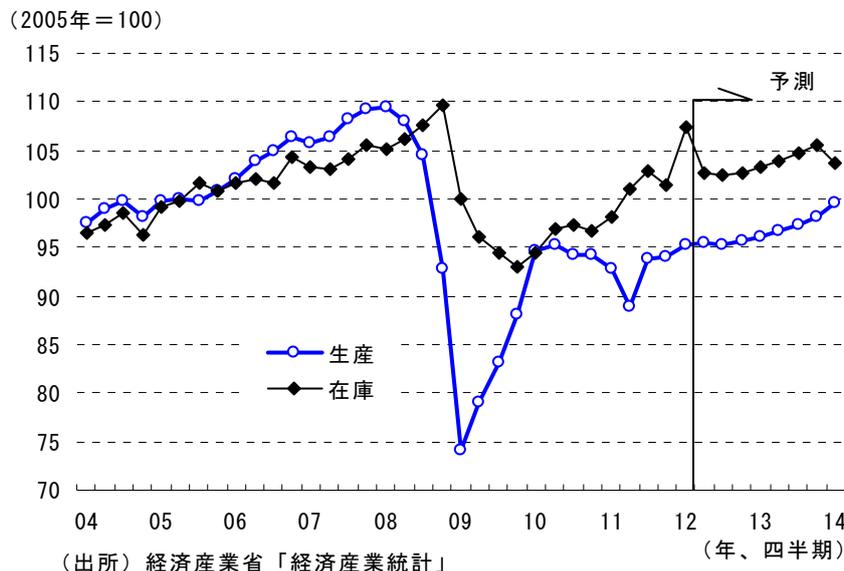
3月の生産者在庫は同+4.3%となった。在庫は、需要の低迷を受けて総じて積み上がりが目立っているが、生産の抑制で電子部品などのIT関連製品では徐々に調整が進展している。

b. 見通し

鉱工業生産は、2012年度前半は、世界経済の減速で輸出が伸び悩むことに加え、エコカー補助金の効果や震災からの復興のための需要が一巡するため、概ね横ばい圏内の動きにとどまると見込まれる。エコカー補助金の終了後は一時的に落ち込むリスクもある。しかし年度後半以降は、世界経済が減速局面を脱してくることを背景に一般機械や自動車などの輸出が拡大するため、緩やかな増勢に転じるとみられる。なお、夏場の電力供給問題は、節電や自家発電を活用することで企業の生産活動に大きな悪影響は与えないと考えられる。

鉱工業生産は2012年度に前年比+2.9%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。IT関連製品に次いで、鉄鋼や化学などの素材製品の在庫調整も2012年度の半ばまでには完了し、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 16. 生産・在庫指数の見通し



②企業収益

a. 現状

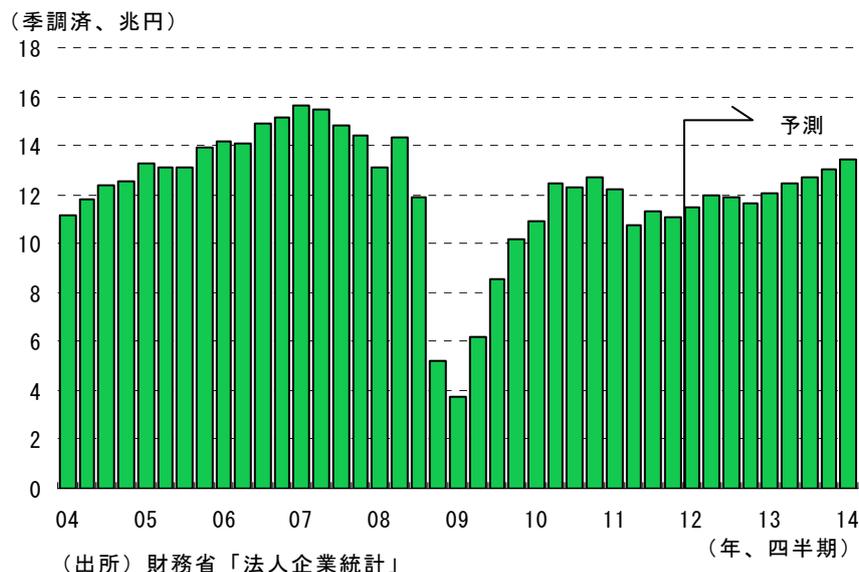
経常利益（季節調整値）は、リーマン・ショック後の2009年1～3月期に4兆円にまで急減したが、輸出や生産の回復を受けて売上が増加したほか、人件費や原材料費を中心としたコスト抑制も寄与し、速いペースでの持ち直しが続いた。その後は、震災や世界経済の減速、商品市況の上昇、タイでの洪水などの影響で再び弱含みで推移している。2011年10～12月期の経常利益は約11兆円となったが、震災前の2010年10～12月期と比べて1兆円以上、水準が切り下がった状態が続いている。

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を崩さないとみられ、利益を下支えする要因となるだろう。もっとも、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やすく、企業の取引条件は悪化傾向で推移すると見込まれる。取引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上昇していることも、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+6.3%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+8.4%と底堅く推移する見通しである。

図表 17. 企業利益（経常利益）の見通し



③設備投資

a. 現状

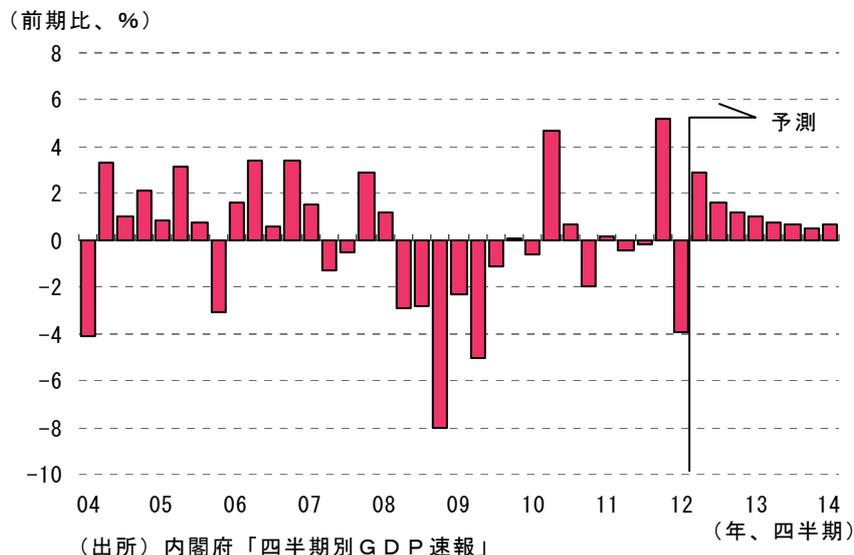
2012年1～3月期の民間企業の実質設備投資は前期比-3.9%と減少した。もともと、前期の大幅増の反動が出た面が大きく、設備投資は緩やかな持ち直し基調を維持しているとみられる。世界経済の先行き不透明感などが企業の投資姿勢を慎重にさせているものの、震災からの復旧・復興のための投資が出てきているほか、これまで先送りされてきた更新投資が再開されたことなどが設備投資を押し上げていると見込まれる。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2012年1～3月期に前期比+0.9%となったのに続き、4～6月期も同+2.5%と緩やかな増加が見込まれている。

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。もともと、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については、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+4.5%と、2011年度の横ばいから増加へと転じると見込まれる。2013年度も同+3.4%と増加が続くものの、伸び率はやや鈍化する見通しである。

図表 18. 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

- 足元では、雇用のミスマッチが深刻化しており、求人数や求人倍率に比べ、完全失業率の改善が遅れている。賃金はさらに持ち直しが遅れており、ようやく下げ止まってきた程度である。今後も、企業は人件費抑制姿勢を維持するとみられることから、雇用や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。好調な自動車販売を中心に耐久消費財が大きく伸びている上、消費者マインドの改善を受けてサービス消費も堅調に伸びている。今後、個人消費は政策効果の剥落やボーナスの減少によって一時的に落ち込む可能性があるものの、国内景気の持ち直しの動きに併せて改善基調を維持するだろう。
- 住宅着工は、政策効果の剥落による大幅減から一転し、足元では上昇している。今後は、建て替え需要を中心に、着工は増加基調を維持すると見込まれるが、世帯数の伸びの鈍化が構造的な抑制要因となり、リーマン・ショック後に落ち込んだ水準は低いままとなるだろう。

図表 19. 家計部門総括表

| | 2011年度 | | | | 2012年度 | | | | 2013年度 | | | | 2010年度 (実績) | 2011年度 (実績) | 2012年度 (予測) | 2013年度 (予測) |
|--------------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | | | | |
| 一人当たり所得(前年比) | -0.5 | -0.4 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | 0.0 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | -0.3 | 0.1 | 0.3 |
| 所定内給与 | -0.6 | -0.4 | -0.5 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | -0.3 | -0.4 | 0.1 | 0.2 |
| 所定外給与 | -2.1 | 1.0 | 3.8 | 3.4 | 2.5 | 1.4 | 0.8 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 8.3 | 1.6 | 1.3 | 0.5 |
| 雇用者数(前年比) | 0.5 | -0.5 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.5 | 0.4 |
| 雇用者報酬(前年比) | 0.2 | -0.3 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.1 | 0.4 | 0.7 |
| 完全失業率(季調値) | 4.7 | 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) | 0.6 | 1.1 | 0.7 | 1.1 | 0.4 | -0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.9 | 1.5 | 1.1 | 1.8 | 1.0 |
| (前年比) | -0.3 | 0.5 | 0.8 | 3.5 | 3.3 | 2.0 | 1.4 | 0.5 | 0.4 | 0.7 | 1.0 | 1.7 | | | | |
| 可処分所得(前年比) | -0.2 | -0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | -0.5 | 0.1 | 0.3 | 0.5 |
| 消費性向 | 89.2 | 86.1 | 88.9 | 87.3 | 92.5 | 92.2 | 94.5 | 92.2 | 93.5 | 92.2 | 94.3 | 93.7 | 87.8 | 87.3 | 92.2 | 93.7 |

(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月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値
(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月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値
(注5) 春闘賃上げ率は、厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・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、2011年4~6月期からは予測値
(注8) 消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値、2011年4~6月期からは予測値
(注9) 単位はすべて%

| | 2011年度 | | | | 2012年度 | | | | 2013年度 | | | | 2010年度 (実績) | 2011年度 (実績) | 2012年度 (予測) | 2013年度 (予測) |
|-----------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | | | | |
| 住宅投資(前期比) | -3.1 | 4.8 | 0.1 | -1.6 | 1.1 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | -0.1 | 2.4 | 3.6 | 1.6 | 2.1 |
| (前年比) | 3.3 | 8.0 | 3.2 | -0.2 | 4.4 | -0.1 | 0.2 | 2.4 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | 1.6 | | | | |
| 新設住宅着工戸数 | 82.4 | 88.3 | 79.6 | 86.2 | 84.1 | 84.5 | 84.7 | 84.8 | 85.1 | 85.7 | 86.2 | 86.3 | 81.9 | 84.1 | 85.1 | 86.4 |
| 持家 | 29.2 | 32.5 | 29.5 | 30.6 | 30.6 | 30.7 | 30.7 | 30.8 | 30.9 | 31.2 | 31.4 | 31.3 | | | | |
| 貸家 | 28.6 | 30.7 | 26.0 | 30.8 | 29.5 | 29.8 | 29.8 | 29.9 | 30.0 | 30.2 | 30.4 | 30.5 | 29.2 | 29.0 | 30.1 | 30.6 |
| 分譲 | 23.8 | 24.9 | 23.6 | 23.4 | 23.5 | 23.7 | 23.8 | 23.8 | 23.9 | 24.1 | 24.2 | 24.2 | | | | |
| (前年比) | 24.0 | 16.7 | 4.5 | 7.9 | -1.8 | -5.2 | 0.7 | 2.0 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 1.6 | | | | |

(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

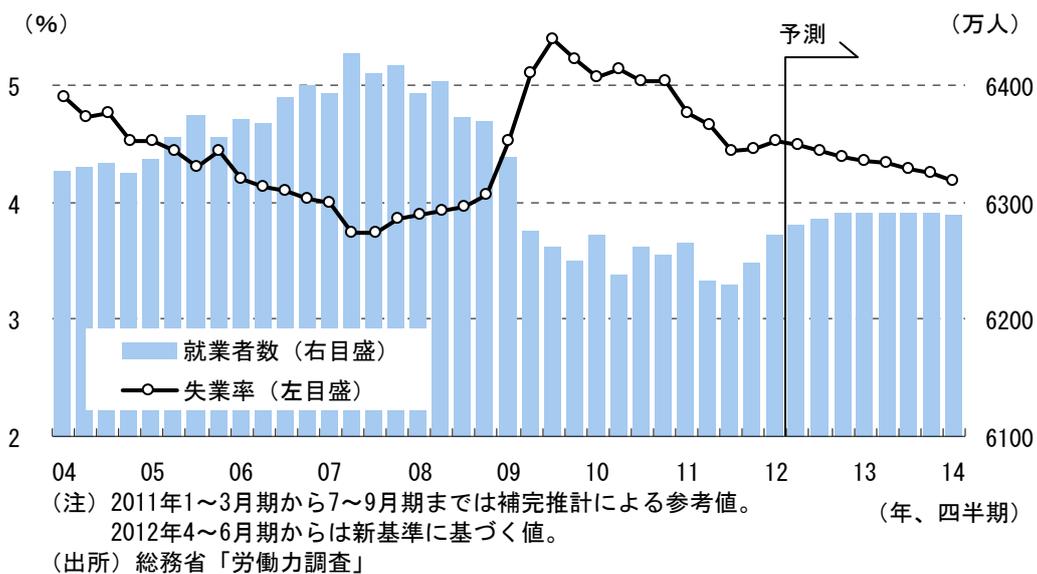
2012年1～3月期の完全失業者（季節調整値、前期差－15万人）は減少し、就業者数（同＋9万人）と雇用者数（同＋10万人）はともに増加しているが、完全失業率（季節調整値）は4.5%と前期と同水準にとどまった。これは、ベンチマーク人口の基準切替えによって労働力人口が増えた影響があり、実際には雇用情勢は緩やかに改善しているとみられる。年度ベースでみると、2011年度の完全失業率は4.5%（前年比－0.5%ポイント）と比較的大きく改善したが、リーマン・ショック前の2007年度（3.8%）と比べると、水準は高いままである。

もともと、2012年1～3月期の新規求人数（季節調整値）は前期比＋2.5%と11四半期連続で増加した。有効求人倍率（同）は0.75倍と、過去最低水準だった2009年7～9月期の0.43倍と比べて大幅に改善している。しかし、被災地を中心に雇用のミスマッチは深刻であり、求人倍率の上昇が失業率の低下になかなか繋がらない。

b. 見通し

国内景気の持ち直しが続くことを背景に、今後も雇用情勢は改善基調が維持されると見込まれる。ただし、雇用のミスマッチが短期間で解消されることは難しく、今後は新規求人数の伸びは一服してくるだろう。企業は新たな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、2012年度は4.4%、2013年度は4.3%と、緩やかな改善にとどまる見込みだ。

図表 20. 雇用の見通し



②所得・賃金

a. 現状

足元では、賃金に下げ止まりの動きがみられる。2012年1～3月期の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年と同水準だった。所定外給与は前年比+3.4%と増加が続いているが、所定内給与は前年並みにとどまった。また、2011年冬のボーナスは前年比-1.9%と減少し、特別給与も、賃金全体に占める割合は小さいものの、前年比-40.3%と大きく落ち込んだ。

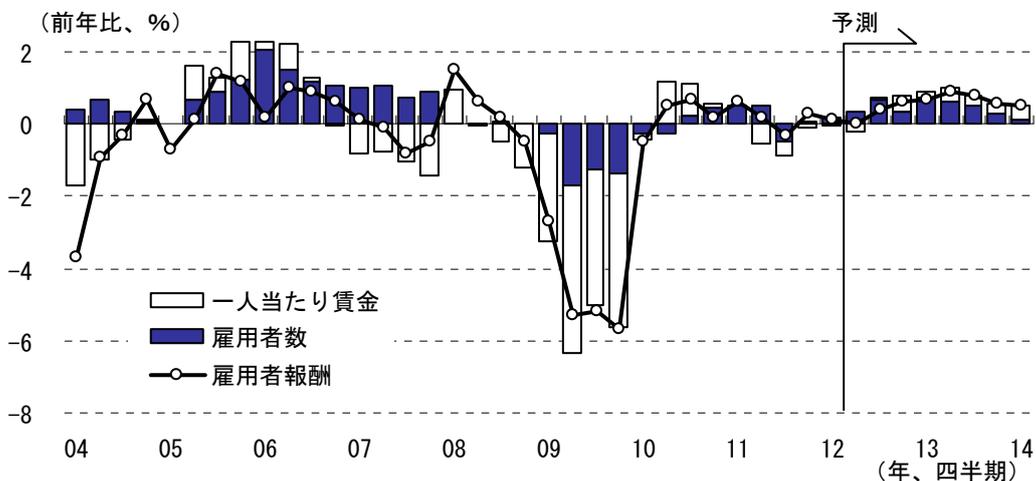
一人当たり賃金は横ばいにとどまったものの、雇用者数が前年比+0.2%と増加したため、名目でみた雇用者報酬（SNAベース）は前年比+0.1%と2四半期連続で増加した。また、実質では前年比+0.4%と2010年1～3月期以降連続で増加しており、1997年1～3月期の過去最高水準にほぼ近づいた。

b. 見通し

今後、国内景気は緩やかながらも持ち直し基調が続くことを背景に、所定内給与は徐々に改善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、所定外給与も増加が続くだろう。一方、製造業を中心に2011年下期の企業収益が落ち込んでいることを受けて、2012年夏のボーナスは前年を下回る見込みであり、2012年4～6月期、7～9月期の特別給与は減少する可能性が高い。2012年度の一人当たり賃金は前年比+0.1%とほぼ横ばいにとどまり、雇用者にとっての回復の実感は乏しいだろう。2013年度も、企業の人件費抑制姿勢は続くと思われることから、一人当たり賃金は前年比+0.4%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、2012年度は前年比+0.4%、2013年度は同+0.7%と増加すると予測する。

図表 21. 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、名目。

雇用者数は、2011年1～3月期から7～9月期までは補完推計による参考値。

(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

2012年1～3月期の民間最終消費支出（SNAベース、実質）は、うるう年による押し上げ効果もあって、前期比+1.1%と4四半期連続で増加した。内訳をみると、エコカー補助金制度によって販売が好調な自動車を中心に、耐久財は前期比+1.8%と堅調に伸びている。また、サービスは前期比+0.9%と震災後の自粛ムードの解消後は底堅く推移している。さらに、半耐久財（前期比+1.6%）や非耐久財（同+1.3%）も増加している。

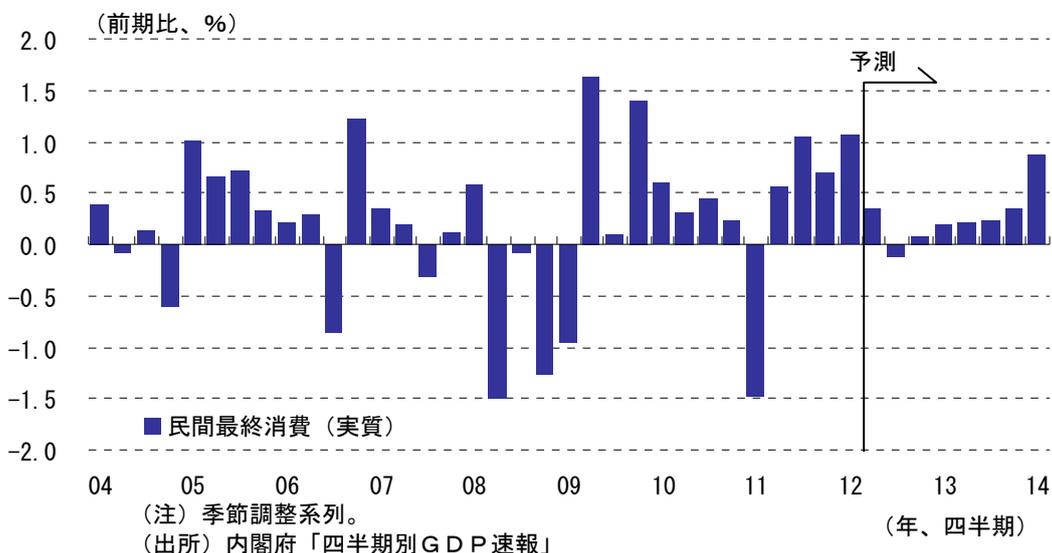
年度ベースでも、2011年度の民間最終消費支出は前年比+1.1%と、震災による落ち込みがあったにもかかわらず堅調に伸びた。ただし、名目でみると2011年度は前年比+0.2%と小幅な増加にとどまっており、デフレの進行によって押し上げられている面もある。

b. 見通し

2012年4～6月期の個人消費は耐久財を中心に増加が続くだろう。しかし、自動車販売を押し上げてきたエコカー補助金制度は、2012年夏頃に申請が予算額の上限に達するために前倒しで打ち切りとなる公算だ。また、2012年夏のボーナスは前年を下回る見込みであり、2012年7～9月期には個人消費がいったん落ち込む可能性がある。

しかし、消費者マインドの改善などを背景に、今後もサービスなどの耐久財以外の消費は堅調に推移するとみられる。国内景気の緩やかな持ち直しが続く中で、個人消費の基調は底堅いだろう。先行きの民間最終消費支出（実質）は、2012年度は前年比+1.8%、2013年度は同+1.0%と増加が続く見込みだ。なお、2014年4月に予定されている消費税率引き上げを前に、2013年1～3月期には耐久財を中心に駆け込み需要が発生すると予想される。

図表 22. 民間最終消費支出（実質）の見通し



④住宅投資

a. 現状

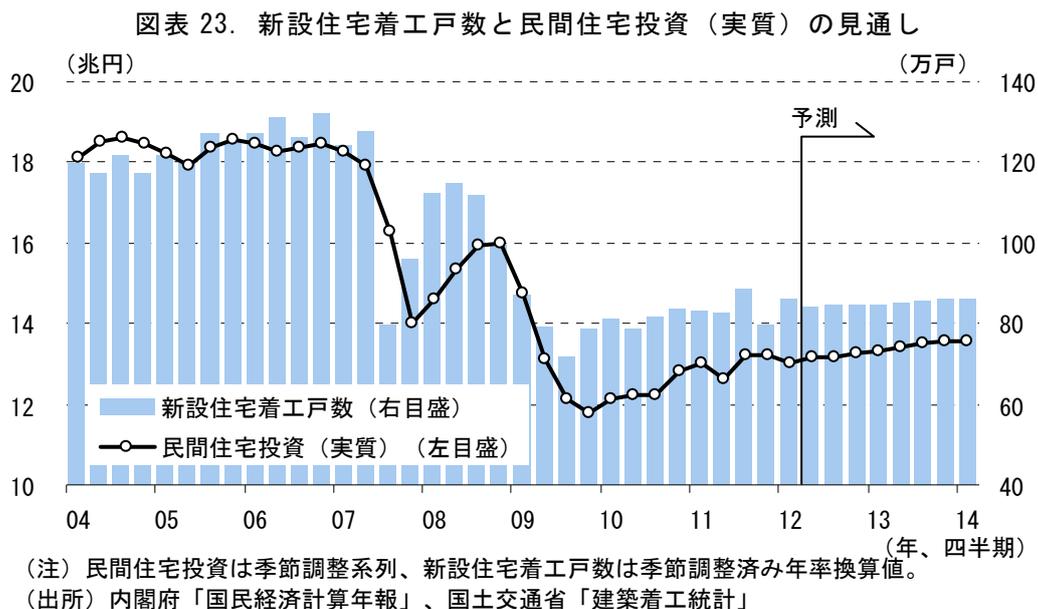
2012年1～3月期の新設住宅着工戸数は前年比+3.7%と、前期の大幅な落ち込みから増加に転じた。利用関係別にみると、貸家、分譲で増加している一方、持家は減少している。年度ベースでみると、住宅エコポイント制度終了や金利優遇制度縮小に伴う駆け込み需要と反動減があった中で、2011年度の新設住宅着工戸数は84.1万戸と前年を2.2万戸上回った。

一方、工事の進捗状況で測る民間住宅投資（SNAベース、実質）は、2012年1～3月期は前期比-1.6%と2四半期ぶりに減少した。貸家や分譲マンションなど工期が長い物件について、前期における着工の大幅減の影響が遅れて投資に表れたとみられる。

b. 見通し

先行きの着工戸数は、2012年度は85.1万戸、2013年度は86.4万戸と、建て替え需要を中心に緩やかに増加すると見込まれる。ただし、住宅需要のベースとなる世帯数の伸びは鈍化しており、リーマン・ショック以前の水準にはなかなか戻ることはないだろう。なお、消費税率引き上げによる影響は個人消費と比べると小さいとみられるが、受注や販売の期間を考慮すると、2013年夏頃には持家を中心に駆け込み需要が発生する可能性がある。震災後の復興需要については、長期間にわたって緩やかに表れると予想され、着工全体への押し上げ効果は小さいだろう。

民間住宅投資（SNAベース、実質）は、2012年度は前年比+1.6%、2013年度は同+2.1%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賅われており、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、公共投資は2012年末にかけて増加傾向で推移すると見込まれる。
- 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年度には前年比+2.4%と高い伸びとなったが、2012年度も引き続き増加する見込みである。

図表 24. 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) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 政府支出 | 2.0 | 0.1 | 0.2 | 1.5 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | -0.0 | 0.5 | 2.4 | 1.7 | 0.3 |
| | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 4.1 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | | | | |
| 政府最終消費 | 0.7 | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 2.3 | 1.9 | 1.0 | 0.8 |
| | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 2.1 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | | | | |
| 公共投資 | 7.3 | -0.6 | -0.5 | 5.4 | 1.0 | 0.4 | 0.1 | -0.3 | -0.5 | -0.7 | -0.5 | -0.6 | -6.7 | 3.9 | 4.8 | -1.6 |
| | 1.7 | 0.1 | 0.4 | 11.9 | 5.7 | 6.7 | 6.6 | 1.2 | -0.1 | -1.3 | -2.2 | -2.3 | | | | |

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。2012年1～3月期には前期比+0.7%と増加幅が拡大した。前年同期比では+2.1%と前期と比べるとやや増加率は高まったものの、2009年1～3月期以降についてみると、増加率は縮小傾向にある。

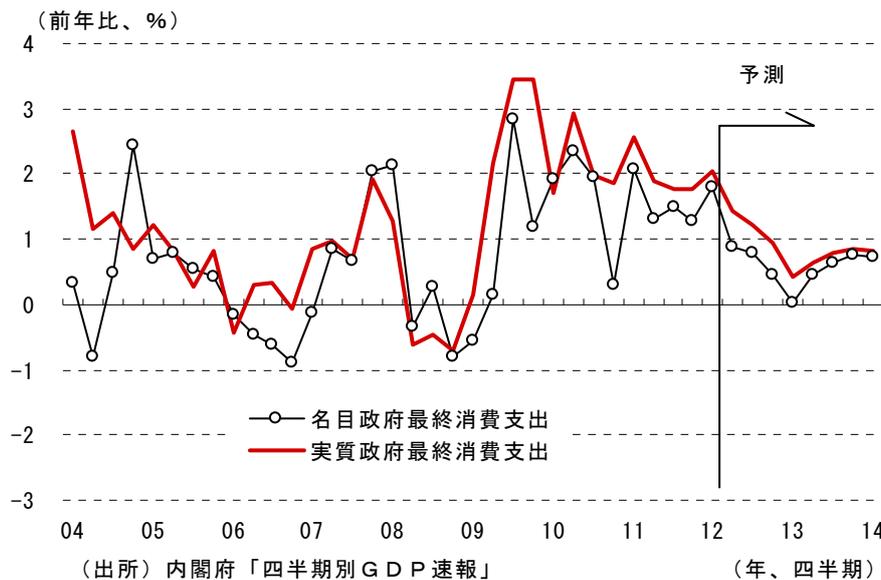
b. 見通し

2011年度以降、がれき処理など震災からの復興関連事業の支出は実質政府消費を拡大させているとみられるが、こうした押し上げ効果は、剥落してくると考えられる。

他方、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になろう。実質政府消費は現物社会給付を中心に、2012年度は同+1.0%、2013年度は同+0.8%と増加が続く見込みである。

なお、国家公務員の給与は、2011年の人事院勧告に基づく給与引き下げを2011年4月にさかのぼって実施（引き下げに伴う調整は2012年の夏のボーナスにおいて実施）し、2012年度から2年間は人事院勧告分も含めて平均で7.8%引き下げられる。地方公務員の給与については、地方自治体の判断にゆだねられることになっている。本見通しにおいては、国家公務員の給与引き下げのみを考慮しており、国家公務員給与引き下げに伴い、2012年度の名目政府消費の伸びは0.3%程度押し下げられると想定している。

図表 25. 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、2012年1～3月期には前期比+5.4%と3四半期ぶりに増加した。前年比では+11.9%と、前年同期の水準が低かったこともあって大幅に増加した。昨年秋から年末にかけて被災地における復興計画が策定されたことなどを背景に、復旧・復興需要を中心に公共投資は増加している。

b. 見通し

2012年度の国の一般会計予算の公共事業関係費（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。

もともと、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1.5兆円）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）の執行に伴う公共工事の進捗は今後本格化すると考えられる。公共投資の先行指標である公共工事請負額は、2011年10～12月期には前年同期比+3.6%と増加に転じた後、2012年1～3月期には同+10.3%と増加幅が拡大した。こうしたことから、公共投資は、当面は増加傾向で推移すると見込まれる。

しかし、復興需要による公共投資の押し上げ効果は2012年末にかけて続くものの、それ以降は剥落してくるだろう。高台への移転や港湾施設の整備といった大がかりな工事は計画が遅れており、長期間にわたって少しずつ実行されると思われ、短期的な景気の押し上げ効果は限定される。実質公共投資は、2012年度は同+4.8%と2年連続で増加した後、2013年度には同-1.6%と減少に転じると見込まれる。

図表 26. 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。米国は個人消費を中心に持ち直しているが、欧州は財政金融危機をきっかけに停滞色が広がり、高成長が続く中国でも金融引き締めと輸出鈍化の影響により減速の動きが鮮明になった。
- もっとも、世界経済の回復基調は続く見通しである。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が残るものの、米国では所得の回復を背景に個人消費の増加が続くと見込まれる。中国をはじめアジアでも、輸出の持ち直し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、2012年度前半には中国経済の減速などにより増加のペースは緩やかになるものの、年度後半には中国経済の回復を受けて増加のペースが高まってくるだろう。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傾向で推移すると見込まれる。
- 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た。貿易収支は今後、輸出の増加に伴って赤字は縮小すると見込まれる。このため、2011年度に大幅に減少した経常黒字は再び増加するだろう。

図表 27. 海外部門総括表

| | 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) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 米国実質GDP | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 1.7 | 2.3 | 2.7 |
| (前期比年率) | 1.3 | 1.8 | 3.0 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | - | - | - | - |
| ユーロ圏実質GDP | 1.6 | 1.3 | 0.7 | 0.0 | -0.5 | -0.5 | 0.1 | 0.3 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 1.5 | -0.2 | 1.0 |
| (前期比年率) | 0.6 | 0.6 | -1.2 | 0.1 | -1.3 | 0.4 | 1.1 | 1.1 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | - | - | - | - |
| アジア実質GDP | 7.3 | 7.2 | 6.4 | 6.1 | 6.4 | 6.7 | 7.0 | 7.2 | 7.3 | 7.4 | 7.5 | 7.6 | 9.4 | 7.2 | 6.5 | 7.4 |
| (うち中国実質GDP) | 9.5 | 9.1 | 8.9 | 8.1 | 7.8 | 8.1 | 8.2 | 8.4 | 8.5 | 8.6 | 8.7 | 8.8 | 10.4 | 9.2 | 8.1 | 8.6 |
| | | | | | | | | | | | | | 2010年度 (実績) | 2011年度 (実績) | 2012年度 (予測) | 2013年度 (予測) |
| 経常収支(兆円) | 1.9 | 2.5 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 2.2 | 2.1 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 16.7 | 7.9 | 8.7 | 10.0 |
| 貿易収支(兆円) | -1.1 | -0.2 | -1.2 | -1.1 | -0.9 | -0.7 | -0.8 | -0.5 | -0.7 | -0.4 | -0.4 | -0.5 | 6.5 | -3.4 | -2.9 | -2.1 |
| 輸出(兆円) | 14.9 | 16.0 | 15.6 | 16.0 | 15.9 | 16.2 | 16.5 | 17.0 | 16.6 | 17.1 | 17.7 | 18.2 | 64.5 | 62.6 | 65.6 | 69.6 |
| 輸入(兆円) | 16.0 | 16.2 | 16.8 | 17.1 | 16.8 | 16.9 | 17.4 | 17.5 | 17.3 | 17.5 | 18.2 | 18.7 | 58.0 | 66.1 | 68.5 | 71.7 |
| サービス収支(兆円) | -0.4 | -0.5 | -0.6 | -0.4 | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -1.3 | -1.9 | -1.8 | -1.7 |
| 所得収支(兆円) | 3.6 | 3.5 | 3.7 | 3.6 | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.8 | 3.8 | 12.6 | 14.3 | 14.6 | 14.9 |
| 輸出数量(前期比) | -6.1 | 5.0 | -4.1 | 0.3 | 1.3 | 0.2 | 0.6 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 14.7 | -4.3 | 1.3 | 3.9 |
| 輸入数量(前期比) | 0.1 | 0.8 | 0.6 | 0.1 | 1.2 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 12.4 | 2.2 | 2.6 | 2.9 |
| 原油相場(WTI,ドル/バレル) | 102.6 | 89.8 | 94.1 | 102.9 | 100.1 | 97.0 | 95.0 | 94.0 | 94.0 | 95.0 | 96.0 | 97.0 | 83.4 | 97.3 | 96.5 | 95.5 |
| 原油相場(ドバイ,ドル/バレル) | 110.6 | 107.0 | 106.7 | 116.2 | 113.5 | 107.0 | 102.0 | 99.0 | 99.0 | 99.0 | 100.0 | 100.0 | 84.2 | 110.1 | 105.4 | 99.5 |
| ドル円相場(円/ドル) | 81.7 | 77.8 | 77.4 | 79.3 | 80.5 | 80.0 | 80.4 | 80.8 | 81.2 | 81.6 | 82.0 | 82.4 | 85.7 | 79.1 | 80.4 | 81.8 |

(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

米国の2012年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%（前年比+2.1%）であった。在庫投資が急増した前期と比べ成長率は低下したが、在庫投資を除いた最終需要は個人消費を中心に伸びが加速しており、緩やかな景気回復が続いている。一方、政府支出は、州・地方政府を中心に42年ぶりに6期連続減少し成長率の下押し要因となった。

F R Bは4月のF O M Cで、ゼロ金利政策を少なくとも2014年終盤まで継続する可能性が高いとの想定を据え置いた。

b. 見通し

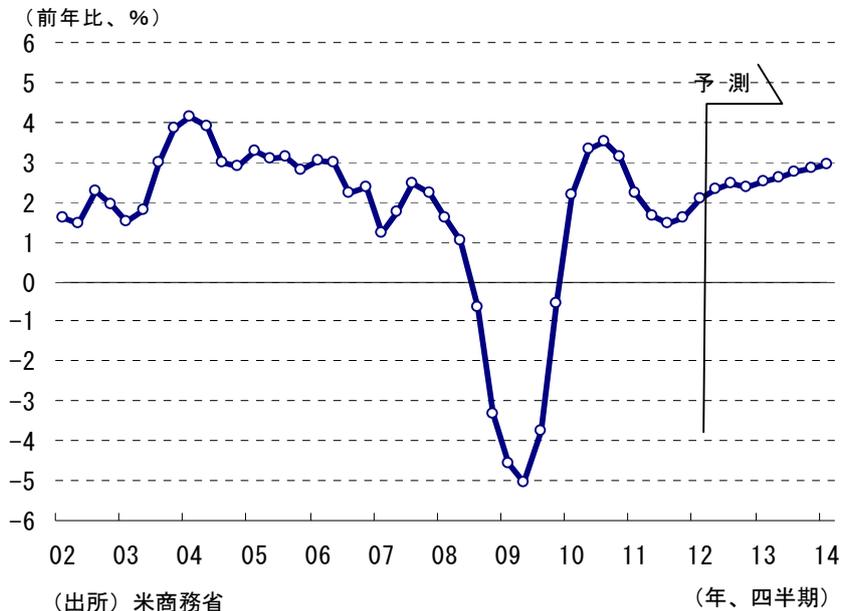
2012年の実質GDP成長率は+2.3%と2011年の+1.7%を上回り、2013年には+2.7%と回復ペースが高まる見込みである。

非農業部門の雇用者数は、月平均15～20万人程度で増加する見通しである。失業率も高水準ながら緩やかに改善し、所得の回復基調が続く。消費者信用残高が11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。ガソリン価格の高騰が一服していることもあり、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が、今後もしばらく続くとみられる。

住宅投資にも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、欧州市場の低迷により収益拡大ペースは鈍化するものの、4年連続で増益となる見通しであり、好調な企業収益を背景に設備投資は底堅く推移する。

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る。景気の緩やかな回復を背景に、追加の金融緩和策（Q E 3）が実施される公算は小さい。

図表 28. 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2012年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.1%（前年比+0.0%）にとどまった。ドイツの成長率は改善したが、イタリアが3期連続、スペインが2期連続マイナス成長となるなど、各国の格差が一段と鮮明になった。

一方、ギリシャ総選挙では緊縮政策に反対する政党が躍進し、新政権樹立の協議が不調に終わったため6月に再選挙が行われる。緊縮政策や金融支援、ユーロ離脱の是非が問われており、ギリシャ情勢の流動化により金融市場の動揺が強まった。

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%引き下げ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。

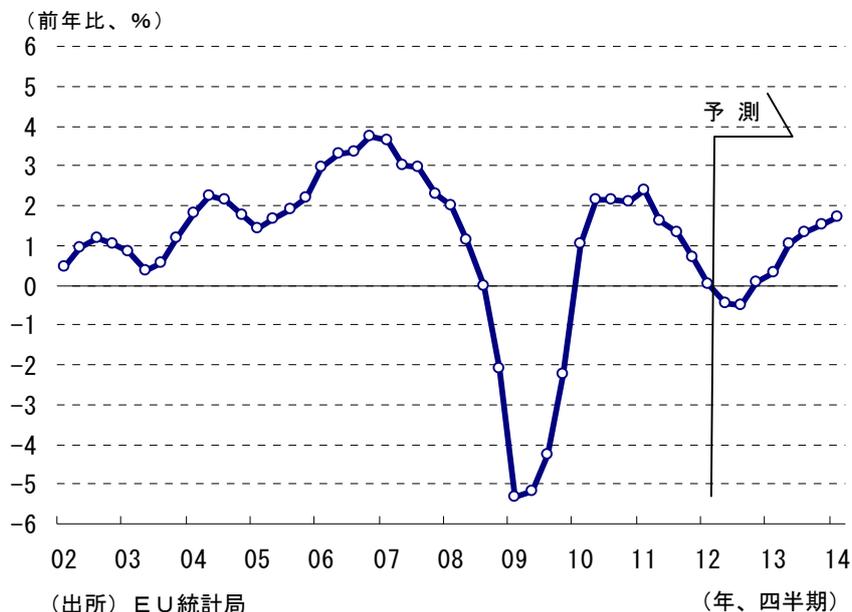
b. 見通し

2012年の実質GDP成長率は-0.2%と3年ぶりのマイナス成長となり、2013年についても+1.0%と潜在成長率を下回るペースにとどまる見通しである。

各国政府の歳出削減に加えて、銀行の資産圧縮や企業、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。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が続くことになる。このため、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、フランスの中核国を中心に、財政金融危機への綱渡りの対応が続く。金融市場は周期的に動揺を繰り返すとみられ、ECBは追加の長期資金供給策も視野に、潤沢な資金供給を強化する公算が大きい。

図表 29. ユーロ圏の実質GDP成長率の見通し



③アジア

a. 現状

中国の2012年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+8.1%と、金融引き締めの影響や輸出の伸び悩みにより5四半期連続で鈍化した。中国政府は昨年12月に預金準備率を引き下げ金融緩和に転じたが、住宅価格の高止まりを背景に、緩和ペースはこれまでのところ限定的なものにとどまっている。

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、ほとんどの国・地域で成長率が低下した。一方、インフレ動向は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年に+8.1%に低下するものの、13年は+8.6%へ持ち直すとみられる。2012年は13年ぶりの低い成長率となるが、投資主導による2桁成長の時期が終了したためであり、今後も高成長が続くことにはかわりない。

中国では住宅価格高騰への市民の不満が根強いいため、政府は不動産投資抑制策を継続し、積極的な景気浮揚策は見送られる公算が大きい。もともと、インフレ率の低下を背景に、預金準備率の引き下げが続くとみられ、マネーサプライや銀行貸出の伸びを押し上げよう。輸出も欧州向けを中心に今年後半から緩やかな持ち直しが見込まれる。金融緩和と輸出の改善が中国の成長率の押し上げに寄与しよう。

その他のアジア地域もインフレ率の低下を受けて金融緩和が継続される見通しであり、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の拡大も見込まれ、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 30. アジアの実質GDP成長率の見通し



④日本の輸出入

a. 現状

2012年1～3月期の実質輸出（GDPベース）は、10～12月期にタイでの洪水の影響によって落ち込んだ反動もあり、米国向けの自動車を中心に前期比+2.9%と増加した。同時期の内閣府試算の輸出数量指数（季調値）は前期比+0.3%と増加した。地域別にみると、EU向けは前期比-0.9%と減少が続いたものの、アジア向けは同+0.9%、米国向けは同+6.0%と増加した。

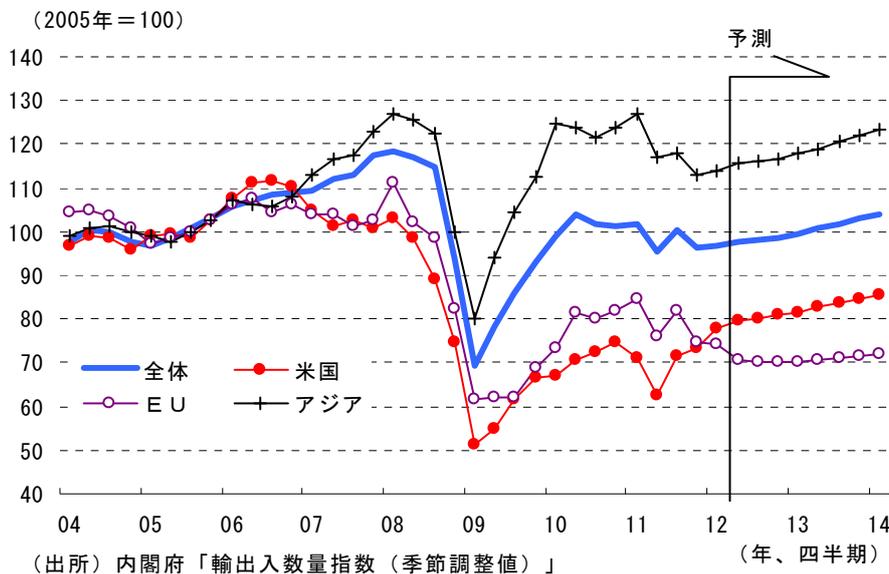
1～3月期の実質輸入（GDPベース）は、火力発電用の天然ガスなどが増加したことから前期比+1.9%と増加した。この結果、1～3月期の外需（＝輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与度は前期比+0.1%となった。

b. 見通し

実質輸出は、今後、米国向けは底堅さを維持するものの、中国経済の減速などを受けて増加のペースは鈍化すると見込まれる。しかし、2012年度後半以降は中国経済の回復を背景に増加率は高まってくるだろう。実質輸入は、当面は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たことから、赤字に転じた。2012年度には輸出が増加に転じることから貿易赤字は減少していくと見込まれる。所得収支の黒字幅は、証券投資収益は概ね横ばいで推移するものの、直接投資収益の増加などを背景に年度ベースでは小幅に拡大するだろう。経常収支の黒字額は、2011年度には貿易赤字を主因に7.9兆円まで減少したが、2012年度には8.7兆円、2013年度には10.0兆円と増加が続く見込みである。

図表 31. 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。
- 世界経済は減速しているため、しばらくは弱含みでの推移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、安価な輸入品との競争にさらされることもあり、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、概ね横ばい圏内の動きが続くだろう。
- 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、その後5度にわたって追加的な「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、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、急速な円高が進んできた。今後は円高修正の動きが予想されるが、欧州情勢など不透明要因が多く、一方的な動きにはなりづらい。

図表 32. 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) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 原油価格 (WTI、ドル/バレル) | 102.6 | 89.8 | 94.1 | 102.9 | 100.1 | 97.0 | 95.0 | 94.0 | 94.0 | 95.0 | 96.0 | 97.0 | 83.4 | 97.3 | 96.5 | 95.5 |
| 原油価格 (ブレイク、ドル/バレル) | 110.6 | 107.0 | 106.7 | 116.2 | 113.5 | 107.0 | 102.0 | 99.0 | 99.0 | 99.0 | 100.0 | 100.0 | 84.2 | 110.1 | 105.4 | 99.5 |
| 国内企業物価 | 2.5 | 2.6 | 1.5 | 0.5 | -0.2 | -0.4 | 0.0 | -0.3 | -0.8 | -0.1 | 0.5 | 1.0 | 0.7 | 1.7 | -0.2 | 0.2 |
| 消費者物価 (総合) | -0.5 | 0.1 | -0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | -0.5 | -0.4 | -0.1 | 0.1 | 0.3 | -0.4 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 生鮮食品を除く総合 | -0.2 | 0.2 | -0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | -0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 無担保コール翌日物 (%) | 0.067 | 0.078 | 0.079 | 0.083 | 0.080 | 0.080 | 0.080 | 0.080 | 0.080 | 0.080 | 0.080 | 0.080 | 0.091 | 0.077 | 0.080 | 0.080 |
| TIBOR3ヶ月 (%) | 0.333 | 0.330 | 0.329 | 0.331 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.358 | 0.331 | 0.332 | 0.332 |
| 新発10年国債 (%) | 1.18 | 1.05 | 1.00 | 0.98 | 0.88 | 0.90 | 0.98 | 1.05 | 1.13 | 1.20 | 1.24 | 1.28 | 1.15 | 1.05 | 0.95 | 1.21 |
| ドル円相場 (円/ドル) | 81.7 | 77.8 | 77.4 | 79.3 | 80.5 | 80.0 | 80.4 | 80.8 | 81.2 | 81.6 | 82.0 | 82.4 | 85.7 | 79.1 | 80.4 | 81.8 |
| ユーロ円相場 (円/ユーロ) | 117.6 | 109.9 | 104.3 | 104.0 | 105.4 | 103.6 | 103.3 | 103.0 | 102.7 | 102.4 | 102.1 | 102.2 | 113.3 | 109.0 | 103.8 | 102.3 |

(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、2012年に入って、世界景気の回復観測、EUによる対ギリシャ第2次支援策の進捗、中国需要の増加観測、イランの核開発問題を巡る地政学的な緊張により押し上げられた。しかし3月後半以降は、米国での追加金融緩和観測の後退、中国経済の減速観測、イランと6ヶ国（国連安保理常任理事国+ドイツ）の協議再開、ギリシャの選挙結果を受けた欧州財政金融問題への懸念再燃を背景に下落傾向となった。

リビア原油の生産が早いテンポで回復してきたことや、サウジアラビアが消費国からの要請に応じて増産していることから原油供給が潤沢な一方で、米国のガソリン消費量が前年割れを続けるなど原油需要は伸び悩んでおり、原油需給は緩和している。

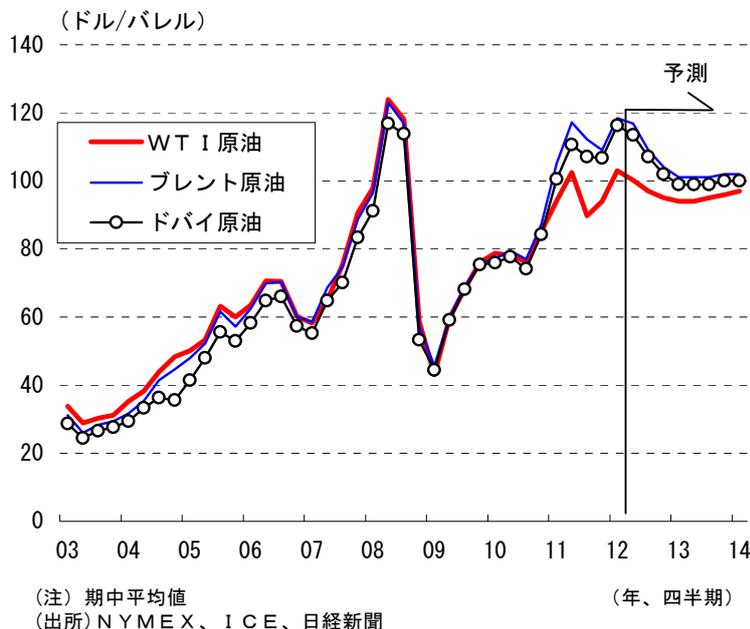
b. 見通し

足元では、米国のWTI原油が1バレルあたり93ドル前後、欧州のブレント原油が107ドル前後で推移している。サウジアラビア石油相は、ブレント原油で100ドル程度が妥当だと述べており、同国は潤沢な生産を続ける意向とみられる。このため原油相場は、需給緩和を背景として、ブレント原油を中心に、当面、下落傾向の推移が見込まれる。

5月中旬より米国内陸部のオクラホマ州から沿海部のテキサス州へと原油を輸送する石油パイプラインが稼動を始めた。これまで米国の内陸部で取引されるWTI原油の荷余りが目立っていたが、パイプラインでの輸送により需要が増えると思込まれる。一方、ブレント原油などにとっては需給緩和要因になると考えられ、両者の格差は縮小していこう。

2013年は、新興国の原油需要の増加に伴って、緩やかな上昇基調に転じると予想される。

図表 33. 原油相場の見通し



②国内企業物価と消費者物価

a. 現状

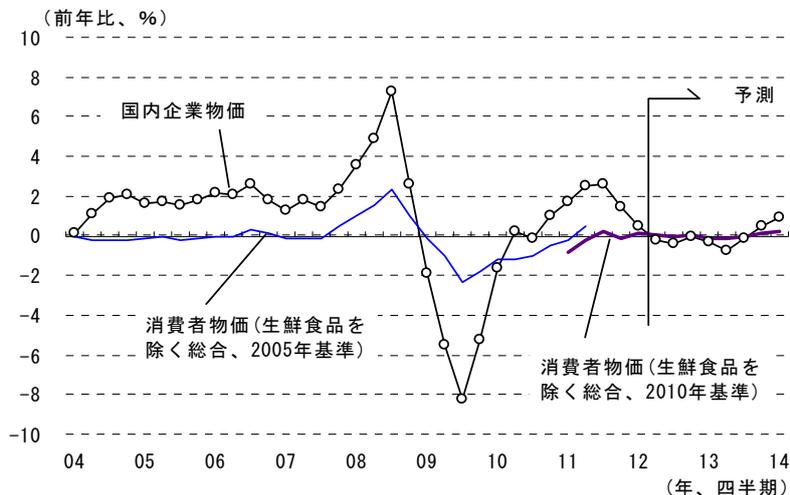
国際商品市況の上昇が一服しており、川上の物価に対する上昇圧力が弱まっている。4月の国内企業物価は前年比-0.2%と19ヶ月ぶりに下落した。電力は上昇率が拡大しているものの、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属は上昇率が鈍化、または下落率が拡大している。鉄鋼や化学製品も、国内での在庫の積み上がりも影響して小幅に下落している。一方、3月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同+0.2%となった。2011年度に入ってから、小幅な振れを伴いながらも概ね横ばい圏内での推移が続いている。

b. 見通し

国際商品市況は、世界経済の減速を受けて2012年度後半までは弱含みで推移すると見込まれるが、その後は世界経済が持ち直してくるため緩やかな上昇基調となる見通しである。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ほか、安価な輸入品との競争にさらされることもあり、物価上昇圧力はあまり高まらないと考えられる。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-0.2%となった後、2013年度は同+0.2%と小幅ながらも上昇に転じる見込みである。

所得の伸び悩みを背景に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ことは引き続き難しい。予測期間中、企業物価の変動が小幅にとどまるという前提の下、消費者物価は概ね横ばい圏内の動きが続くと見込まれる。2012年度の消費者物価は前年比+0.0%、2013年度は同+0.1%となる見通しである。

図表 34. 国内企業物価と消費者物価の見通し



(出所) 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

(2) 金融政策

日本銀行は、金融緩和を強化する動きを続けている。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35兆円程度とされた「資産買入等の基金」の総額は、5度の増額を経て70兆円程度になった。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、4月27日に+5兆円の70兆円と増額されてきた。また、その内訳の中で注目度が高い長期国債の買入れ額は、当初の1.5兆円から29兆円まで拡大されている。

4月27日の金融緩和は景気・物価情勢が改善する中で行われたが、これについて日銀総裁は「物価安定のもとでの持続的成長経路に復する蓋然性をさらに確実なものにしたい」との判断があったと述べている。政策決定の背景を説明した4月の「展望レポート（経済・物価情勢の展望）」では、実質GDP成長率は、2011年度、2012年度、2013年度とも上方修正され、消費者物価上昇率（除く生鮮食品）も同様に上方修正されている。消費者物価上昇率は、日銀が目指す+1%に「遠からず近づく」とされ、2013年度の消費者物価上昇率の見通しは+0.7%となっている。

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だろう。仮に世界景気の下振れを背景に米国等の金融緩和観測が強まる動きがあれば、日銀も「基金」の増額など追加緩和策を柔軟に検討することになるだろう。

図表 35. 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

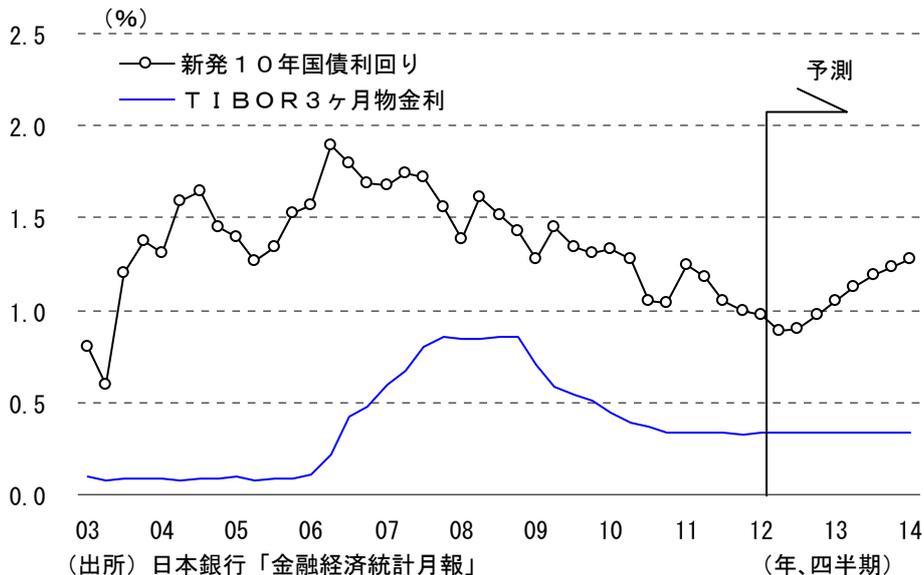
①金利

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。今後も、日本銀行は現状の緩和姿勢を継続するとみられ、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。

日本の長期金利（10年物国債利回り）は、内外景気の回復観測を背景に3～4月には一時的に1%超に上昇した。その後は、スペインの財政悪化懸念に伴うリスク回避的な投資行動や、日銀の追加金融緩和を背景に長期金利は低下した。5月に入って、ギリシャ政治情勢が不透明要因として注視される中、リスク回避的な投資家行動が連想され、日米独などの国債が大幅に買われた。この結果、日本の長期金利は0.8%台まで低下した。

もっとも日米独の国債利回りの低下（＝国債価格の上昇）はやや過熱気味とみられ、米国を中心とした世界景気の回復観測が維持されれば、長期金利はやや上昇（国債価格は下落）すると思われる。その後、内外景気が緩やかに回復する中で、長期金利は、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 36. 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。夏場には米財政法案の審議難航による米国債のデフォルトや格下げへの懸念、秋以降は、欧州財政金融危機とそれへの対策の進捗状況が主な相場の材料となり、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。

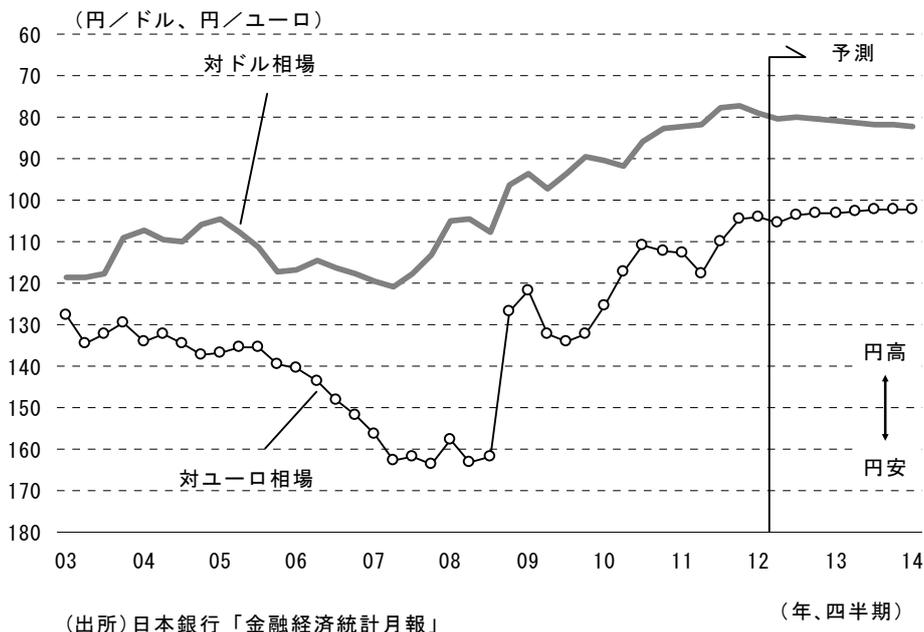
2012年に入っても、米国の超低金利政策が「少なくとも2014年終盤まで」継続される方針が示され、2月初にかけて1ドル=76円程度までドル安・円高が進んだ。対ユーロでは、欧州財政金融危機への懸念からユーロ安が進み、1月上旬には1ユーロ=97円をつけた。

しかし、2月中旬に日銀が金融緩和の強化策を発表したことや、日本の貿易赤字の拡大が懸念されたことから円高傾向に歯止めがかかり、対ドルでは3月中旬に一時1ドル=84円をつけ、対ユーロでは3月下旬に1ユーロ=111円台をつけた。

先行きについては、欧州では、財政金融問題への懸念が残ることに加えて、実体経済にも停滞色が広がるとみられ、さらなる金融緩和観測などにつながり、ユーロ安が進みやすい。一方で、米国を中心とした世界景気の回復基調が維持され、これまでのリスク回避に伴って進んだ円高の動きが幾分修正されると見込まれる。このため、消去法的に緩やかなドル高になりやすいだろう。もっとも、米国の景気先行き懸念とともに、追加金融緩和観測が強まってドル安が進む局面もあると考えられ、一方的な動きにはならないだろう。

人民元相場については、2010年6月に弾力化の方針が打ち出された後、緩やかな人民元高傾向が続いてきたが、2012年に入って対ドル相場の上昇が一服し、1ドル=6.3元程度で推移している。中国景気の減速感が残る間は、横ばい圏での推移が見込まれる。

図表 37. 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



図表 38. 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 (実績) | 2011年度 (実績) | 2012年度 (予測) | 2013年度 (予測) |
|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------|------------|------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | | | | |
| 名目GDP | 1.5 2.8 | -1.8 -0.4 | -1.6 -3.3 | 1.0 -0.6 | 1.6 2.6 | 0.6 2.2 | 1.0 1.5 | 0.4 1.4 | 1.1 | -1.9 | 2.4 | 1.4 |
| 実質GDP | 2.3 5.0 | -0.7 1.5 | -0.4 -1.1 | 1.5 1.0 | 1.4 3.0 | 0.7 2.1 | 0.7 1.4 | 0.9 1.6 | 3.2 | -0.0 | 2.5 | 1.5 |
| 内需寄与度(注1) | 2.0 | -0.5 | 0.3 | 1.7 | 1.3 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 2.4 | 1.0 | 2.6 | 1.4 |
| 個人消費 | 0.8 2.6 | -0.3 0.5 | 0.3 0.1 | 1.8 2.1 | 0.8 2.6 | 0.1 0.9 | 0.4 0.6 | 0.9 1.3 | 1.5 | 1.1 | 1.8 | 1.0 |
| 住宅投資 | 2.4 | 5.5 | 0.0 | 1.6 | 0.4 | 0.9 | 1.3 | 0.7 | 2.4 | 3.6 | 1.6 | 2.1 |
| 設備投資 | 4.7 3.9 | -1.6 3.1 | -0.4 -2.0 | 3.0 2.4 | 1.6 4.7 | 2.5 4.4 | 1.6 4.1 | 1.1 2.8 | 3.5 | 0.2 | 4.5 | 3.4 |
| 民間在庫(注1) | 0.9 | -0.2 | -0.3 | -0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | -0.0 | 0.8 | -0.4 | 0.4 | 0.2 |
| 政府支出 | 0.0 1.8 | -0.1 -0.6 | 1.8 1.8 | 1.0 2.9 | 1.1 2.1 | 0.2 1.3 | 0.2 0.5 | 0.1 0.2 | 0.5 | 2.4 | 1.7 | 0.3 |
| 政府最終消費 | 1.5 2.5 | 0.7 2.2 | 1.1 1.8 | 0.9 1.9 | 0.4 1.3 | 0.3 0.7 | 0.4 0.7 | 0.4 0.8 | 2.3 | 1.9 | 1.0 | 0.8 |
| 公共投資 | -5.5 -1.3 | -4.2 -10.3 | 4.5 0.8 | 1.9 6.2 | 3.9 6.3 | 0.1 3.7 | -1.0 -0.7 | -1.1 -2.2 | -6.7 | 3.9 | 4.8 | -1.6 |
| 外需寄与度(注1) | 0.3 | -0.2 | -0.7 | -0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.8 | -1.0 | -0.0 | 0.1 |
| 輸出 | 9.5 25.7 | 0.3 9.9 | -2.4 -2.1 | 1.8 -0.8 | 2.0 3.7 | 1.3 3.3 | 2.7 4.0 | 3.0 5.8 | 17.2 | -1.4 | 3.5 | 4.9 |
| 輸入 | 8.2 14.2 | 1.7 9.9 | 2.5 4.4 | 3.6 6.2 | 1.1 4.0 | 1.1 3.0 | 2.2 3.6 | 2.0 4.0 | 12.0 | 5.3 | 3.5 | 3.8 |
| GDPデフレーター(注2) | -2.1 | -1.9 | -2.3 | -1.6 | -0.4 | 0.1 | 0.1 | -0.2 | -2.0 | -1.9 | -0.1 | -0.1 |

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度
(注2) GDPデフレーターは前年比

予測

前年同期比%

| | 2010年度 | | 2011年度 | | 2012年度 | | 2013年度 | | 2010年度 (実績) | 2011年度 (実績) | 2012年度 (予測) | 2013年度 (予測) |
|----------------------------|--------------|-------------|--------------|------------|-------------|--------------|-------------|------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | | | | |
| 経常収支(兆円)(注1) | 8.6 | 8.0 | 4.4 | 3.5 | 4.1 | 4.6 | 4.8 | 5.3 | 16.7 | 7.9 | 8.7 | 10.0 |
| 貿易収支(兆円) | 3.8 | 2.6 | -1.3 | -2.3 | -1.6 | -1.4 | -1.2 | -0.9 | 6.5 | -3.4 | -2.9 | -2.1 |
| サービス収支(兆円) | -0.7 | -0.6 | -0.9 | -1.0 | -0.9 | -0.9 | -0.9 | -0.8 | -1.3 | -1.9 | -1.8 | -1.7 |
| 所得収支(兆円) | 6.0 | 6.6 | 7.2 | 7.3 | 7.2 | 7.4 | 7.4 | 7.6 | 12.6 | 14.3 | 14.6 | 14.9 |
| 鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%) | 3.7 17.4 | -1.4 2.3 | -2.4 -3.4 | 3.7 1.4 | 0.7 4.6 | 0.4 1.2 | 1.3 1.7 | 2.0 3.3 | 9.3 | -1.0 | 2.9 | 2.5 |
| 経常利益 (注2)(法人企業統計、前年比%) | 69.0 | 19.0 | -11.8 | -7.9 | 8.1 | 4.7 | 5.6 | 10.9 | 38.9 | -9.8 | 6.3 | 8.4 |
| 国内企業物価 | 0.1 | 1.4 | 2.6 | 1.0 | -0.3 | -0.1 | -0.5 | 0.7 | 0.7 | 1.7 | -0.2 | 0.2 |
| 消費者物価 生鮮食品を除く総合 | -0.9 -1.1 | 0.1 -0.4 | -0.2 0.0 | 0.0 0.0 | 0.3 -0.1 | -0.3 -0.1 | -0.3 0.0 | 0.2 0.2 | -0.4 -0.8 | -0.1 0.0 | 0.0 0.0 | 0.0 0.1 |
| ドル円相場(円/ドル) | 88.9 | 82.5 | 79.8 | 78.3 | 80.2 | 80.6 | 81.4 | 82.2 | 85.7 | 79.1 | 80.4 | 81.8 |
| 無担保コール翌日物(%) | 0.093 | 0.089 | 0.072 | 0.081 | 0.080 | 0.080 | 0.080 | 0.080 | 0.091 | 0.077 | 0.080 | 0.080 |
| TIBOR3ヶ月 | 0.380 | 0.337 | 0.331 | 0.330 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.358 | 0.331 | 0.332 | 0.332 |
| 長期金利(新発10年国債) | 1.16 | 1.14 | 1.11 | 0.99 | 0.89 | 1.01 | 1.16 | 1.26 | 1.15 | 1.05 | 0.95 | 1.21 |
| 原油価格(WTI、ドル/バレル) | 77.1 | 89.6 | 96.2 | 98.5 | 98.6 | 94.5 | 94.5 | 96.5 | 83.4 | 97.3 | 96.5 | 95.5 |
| 原油価格(ドバイ、ドル/バレル) | 75.9 | 92.4 | 108.8 | 111.5 | 110.3 | 100.5 | 99.0 | 100.0 | 84.2 | 110.1 | 105.4 | 99.5 |
| 米国実質GDP (前期比年率%、暦年) | 3.9 | 2.8 | 1.1 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 1.7 | 2.3 | 2.7 |
| 春闘賃上げ率(%) | - | - | - | - | - | - | - | - | 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) 経常利益の予測は2011年度下期以降

図表 39. 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) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 輸出額(円ベース) | 25.0 | 6.2 | -3.8 | -3.6 | 2.6 | 7.1 | 5.4 | 6.9 | 14.9 | -3.7 | 4.8 | 6.2 |
| 数量 | 25.2 | 5.7 | -4.6 | -4.1 | -0.1 | 2.8 | 3.3 | 4.5 | 14.7 | -4.3 | 1.3 | 3.9 |
| 輸入額(円ベース) | 21.1 | 11.5 | 12.1 | 11.1 | 4.2 | 4.1 | 2.9 | 6.5 | 16.0 | 11.6 | 4.1 | 4.7 |
| 数量 | 16.7 | 8.4 | 2.1 | 2.2 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 3.1 | 12.4 | 2.2 | 2.6 | 2.9 |
| 輸出超過額(兆円) | 3.3 | 2.0 | -1.7 | -2.7 | -2.3 | -1.9 | -1.5 | -1.8 | 5.3 | -4.4 | -4.1 | -3.4 |

【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) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 一人当たり所得(注1) | 1.0 | 0.1 | -0.5 | -0.1 | -0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.6 | -0.3 | 0.1 | 0.3 |
| 所定内給与 | -0.3 | -0.4 | -0.5 | -0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | -0.3 | -0.4 | 0.1 | 0.2 |
| 所定外給与 | 11.7 | 5.1 | -0.5 | 3.6 | 1.9 | 0.7 | 0.3 | 0.6 | 8.3 | 1.6 | 1.3 | 0.5 |
| 雇用者数(注2) | 0.0 | 0.5 | 0.0 | 0.1 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.5 | 0.4 |
| 雇用者報酬(注3) | 0.6 | 0.4 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | 0.4 | 0.7 |
| 完全失業率(季調値%) (注4) | 5.1 | 4.9 | 4.6 | 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月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値
 (注3) SNAベースで名目値
 (注4) 2011年1~3月期から7~9月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値

【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) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 新設住宅着工戸数 | 80.2 | 83.4 | 85.3 | 82.9 | 84.3 | 84.7 | 85.4 | 86.2 | 81.9 | 84.1 | 85.1 | 86.4 |
| 持家 | 6.2 | 5.1 | 6.1 | -0.6 | -2.7 | 5.2 | 1.3 | 1.8 | 5.6 | 2.7 | 1.1 | 1.5 |
| 貸家 | 30.2 | 31.4 | 30.8 | 30.1 | 30.6 | 30.8 | 31.1 | 31.4 | 30.9 | 30.5 | 31.0 | 31.5 |
| 分譲 | 7.4 | 7.6 | 2.0 | -4.6 | -4.7 | 9.0 | 1.5 | 2.1 | 7.5 | -1.2 | 1.7 | 1.8 |
| | 29.6 | 28.8 | 29.7 | 28.4 | 29.7 | 29.9 | 30.1 | 30.4 | 29.2 | 29.0 | 30.1 | 30.6 |
| | -3.7 | -8.8 | 0.6 | -2.1 | 1.8 | 5.8 | 1.5 | 1.9 | -6.3 | -0.7 | 3.8 | 1.7 |
| | 20.1 | 22.2 | 24.4 | 23.5 | 23.6 | 23.8 | 24.0 | 24.2 | 21.2 | 23.9 | 23.7 | 24.1 |
| | 28.8 | 30.4 | 20.2 | 6.2 | -3.5 | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 29.6 | 12.7 | -1.1 | 1.7 |

(注) 上段が季節調整済年換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 40. 前々回見直し（2012年2月1次QE時点）との比較

| 年度 | 前々回 | 修正幅 | 前年比% | 今回 |
|---------|------|------|------|------|
| 〇2011年度 | | | | |
| 名目GDP | -1.3 | -0.8 | | -2.1 |
| 実質GDP | 0.4 | -0.8 | | -0.4 |
| 個人消費 | 0.4 | +0.2 | | 0.6 |
| 住宅投資 | 5.3 | -1.7 | | 3.6 |
| 設備投資 | 0.1 | -0.1 | | 0.0 |
| 公共投資 | 1.5 | +0.1 | | 1.6 |
| 外需寄与度 | -0.7 | -0.2 | | -0.9 |
| デフレーター | -1.8 | 0.0 | | -1.8 |
| 鉱工業生産 | -2.6 | +0.4 | | -2.2 |
| 〇2012年度 | | | | |
| 名目GDP | 1.8 | +0.5 | | 2.3 |
| 実質GDP | 2.1 | +0.1 | | 2.2 |
| 個人消費 | 0.6 | +0.4 | | 1.0 |
| 住宅投資 | 3.6 | -1.9 | | 1.7 |
| 設備投資 | 3.8 | 0.0 | | 3.8 |
| 公共投資 | 8.4 | -2.0 | | 6.4 |
| 外需寄与度 | 0.3 | -0.2 | | 0.1 |
| デフレーター | -0.2 | +0.3 | | 0.1 |
| 鉱工業生産 | 3.0 | +0.8 | | 3.8 |
| 〇2013年度 | | | | |
| 名目GDP | 1.4 | +0.2 | | 1.6 |
| 実質GDP | 1.8 | 0.0 | | 1.8 |
| 個人消費 | 0.8 | +0.2 | | 1.0 |
| 住宅投資 | 3.0 | -0.2 | | 2.8 |
| 設備投資 | 5.0 | -1.6 | | 3.4 |
| 公共投資 | -2.9 | +2.5 | | -0.4 |
| 外需寄与度 | 0.4 | -0.1 | | 0.3 |
| デフレーター | -0.4 | +0.2 | | -0.2 |
| 鉱工業生産 | 3.2 | -0.7 | | 2.5 |

図表 39. 前回見直し（2012年3月2次QE時点）との比較

| 年度 | 前回 | 修正幅 | 前年比% | 今回 |
|---------|------|------|------|------|
| 〇2011年度 | | | | |
| 名目GDP | -2.3 | +0.2 | | -2.1 |
| 実質GDP | -0.4 | 0.0 | | -0.4 |
| 個人消費 | 0.3 | +0.3 | | 0.6 |
| 住宅投資 | 4.0 | -0.4 | | 3.6 |
| 設備投資 | -1.4 | +1.4 | | 0.0 |
| 公共投資 | 5.0 | -3.4 | | 1.6 |
| 外需寄与度 | -0.9 | 0.0 | | -0.9 |
| デフレーター | -1.9 | +0.1 | | -1.8 |
| 鉱工業生産 | -2.7 | +0.5 | | -2.2 |
| 〇2012年度 | | | | |
| 名目GDP | 1.5 | +0.8 | | 2.3 |
| 実質GDP | 1.8 | +0.4 | | 2.2 |
| 個人消費 | 0.7 | +0.3 | | 1.0 |
| 住宅投資 | 2.4 | -0.7 | | 1.7 |
| 設備投資 | 3.1 | +0.7 | | 3.8 |
| 公共投資 | 4.6 | +1.8 | | 6.4 |
| 外需寄与度 | 0.1 | 0.0 | | 0.1 |
| デフレーター | -0.3 | +0.4 | | 0.1 |
| 鉱工業生産 | 2.8 | +1.0 | | 3.8 |
| 〇2013年度 | | | | |
| 名目GDP | 1.1 | +0.5 | | 1.6 |
| 実質GDP | 1.6 | +0.2 | | 1.8 |
| 個人消費 | 0.8 | +0.2 | | 1.0 |
| 住宅投資 | 2.3 | +0.5 | | 2.8 |
| 設備投資 | 5.1 | -1.7 | | 3.4 |
| 公共投資 | -4.3 | +3.9 | | -0.4 |
| 外需寄与度 | 0.3 | 0.0 | | 0.3 |
| デフレーター | -0.6 | +0.4 | | -0.2 |
| 鉱工業生産 | 3.1 | -0.6 | | 2.5 |

図表 41. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

| | | 予測 | | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|-------|--------|------|-------|-------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|
| | | 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 | 1.0 | 0.1 | -0.6 | -2.6 | -1.0 | 1.5 | -0.3 | 1.0 | 0.9 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.0 | 0.4 |
| | 前期比年率 | 4.1 | 0.2 | -2.2 | -9.8 | -4.0 | 6.1 | -1.1 | 4.1 | 3.5 | 1.6 | 1.0 | 1.2 | 2.7 | 1.3 | 0.1 | 1.5 |
| | 前年比 | 2.2 | 3.4 | 1.1 | -2.1 | -4.1 | -2.6 | -2.4 | 1.4 | 3.1 | 2.1 | 2.5 | 1.9 | 1.5 | 1.6 | 1.3 | 1.5 |
| 実質GDP | 前期比 | 1.3 | 0.7 | -0.0 | -2.0 | -0.3 | 1.9 | 0.0 | 1.0 | 0.8 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| | 前期比年率 | 5.2 | 2.9 | -0.0 | -7.9 | -1.2 | 7.6 | 0.1 | 4.1 | 3.1 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.9 |
| | 前年比 | 4.4 | 5.5 | 3.1 | -0.2 | -1.7 | -0.4 | -0.5 | 2.7 | 3.9 | 2.1 | 2.4 | 1.8 | 1.2 | 1.6 | 1.5 | 1.7 |
| 内需寄与度(注1) | | 1.3 | 0.7 | 0.1 | -1.8 | 0.7 | 1.1 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 個人消費 | | 0.3 | 0.4 | 0.2 | -1.5 | 0.6 | 1.1 | 0.7 | 1.1 | 0.4 | -0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.9 |
| 住宅投資 | | 2.3 | 2.8 | 1.6 | -0.5 | -0.3 | 0.5 | 0.8 | 3.5 | 3.3 | 2.0 | 1.4 | 0.5 | 0.4 | 0.7 | 1.0 | 1.7 |
| 設備投資 | | 0.8 | 0.3 | 4.5 | 1.6 | -3.1 | 4.8 | 0.1 | -1.6 | 1.1 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | -0.1 |
| 民間在庫(注1) | | -6.9 | 1.2 | 8.8 | 7.2 | 3.3 | 8.0 | 3.2 | -0.2 | 4.4 | -0.1 | 0.2 | 2.4 | 2.0 | 2.4 | 2.4 | 1.6 |
| 政府支出 | | 4.7 | 0.6 | -2.0 | 0.2 | -0.4 | -0.2 | 5.2 | -3.9 | 2.9 | 1.6 | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.6 |
| 政府最終消費 | | 2.8 | 4.9 | 3.0 | 3.2 | -1.6 | -2.4 | 4.9 | 0.3 | 3.7 | 5.6 | 1.7 | 6.7 | 4.6 | 3.7 | 3.0 | 2.6 |
| 公共投資 | | 0.5 | 0.3 | 0.1 | -0.9 | 0.0 | 0.3 | -0.4 | 0.4 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -0.2 |
| 輸出 | | -0.2 | 0.3 | -0.0 | -0.6 | 2.0 | 0.1 | 0.2 | 1.5 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | -0.0 |
| 輸入 | | 2.2 | 1.5 | -0.3 | -1.0 | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 4.1 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.1 |
| 政府最終消費 | | 1.6 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.7 | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 公共投資 | | 2.9 | 2.0 | 1.9 | 2.6 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 2.1 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| 公共投資 | | -6.9 | 0.9 | -2.3 | -4.6 | 7.3 | -0.6 | -0.5 | 5.4 | 1.0 | 0.4 | 0.1 | -0.3 | -0.5 | -0.7 | -0.5 | -0.6 |
| 公共投資 | | -2.2 | -0.5 | -7.6 | -12.8 | 1.7 | 0.1 | 0.4 | 11.9 | 5.7 | 6.7 | 6.6 | 1.2 | -0.1 | -1.3 | -2.2 | -2.3 |
| 外需寄与度(注1) | | 0.1 | -0.0 | -0.1 | -0.2 | -1.0 | 0.8 | -0.7 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | -0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 輸出 | | 5.5 | 1.5 | -0.2 | -0.4 | -6.3 | 8.7 | -3.7 | 2.9 | 0.4 | 0.2 | 0.7 | 1.0 | 1.4 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |
| 輸入 | | 30.4 | 21.4 | 13.5 | 6.4 | -5.5 | 1.2 | -2.4 | 0.8 | 8.1 | -0.2 | 4.3 | 2.3 | 3.3 | 4.8 | 5.7 | 5.9 |
| 輸入 | | 5.9 | 1.8 | 0.2 | 1.2 | 0.2 | 3.5 | 0.9 | 1.9 | 0.0 | 0.2 | 0.6 | 0.8 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 0.8 |
| 輸入 | | 15.9 | 12.6 | 10.6 | 9.1 | 3.5 | 5.3 | 5.8 | 6.6 | 4.9 | 3.2 | 3.5 | 2.4 | 3.9 | 3.4 | 3.8 | 4.1 |
| GDPデフレーター(注2) | | -2.1 | -2.0 | -1.9 | -1.9 | -2.4 | -2.2 | -1.9 | -1.2 | -0.8 | -0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | -0.0 | -0.3 | -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

| | | 前年同期比% | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|--|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | 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) | | 4.1 | 4.4 | 4.5 | 3.5 | 1.9 | 2.5 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 2.2 | 2.1 | 2.5 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.7 |
| 貿易収支(兆円) | | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 0.9 | -1.1 | -0.2 | -1.2 | -1.1 | -0.9 | -0.7 | -0.8 | -0.5 | -0.7 | -0.4 | -0.4 | -0.5 |
| サービス収支(兆円) | | -0.4 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | -0.5 | -0.6 | -0.4 | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |
| 所得収支(兆円) | | 2.8 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.6 | 3.5 | 3.7 | 3.6 | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.8 | 3.8 |
| 鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%) | | 0.7 | -1.0 | -0.1 | -1.5 | -4.2 | 5.4 | 0.4 | 1.2 | 0.2 | -0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 1.3 |
| 鉱工業生産 | | 21.2 | 14.0 | 5.9 | -1.3 | -5.8 | -0.9 | -1.6 | 4.7 | 7.9 | 1.5 | 0.7 | 1.7 | 1.4 | 2.1 | 2.4 | 4.1 |
| 経常利益(注2)(法人企業統計、前年比%) | | 83.4 | 54.1 | 27.3 | 11.4 | -14.6 | -8.5 | -10.3 | -5.4 | 10.6 | 5.3 | 4.5 | 4.9 | 3.6 | 7.9 | 11.1 | 10.8 |
| 国内企業物価 | | 0.2 | -0.1 | 0.9 | 1.8 | 2.5 | 2.6 | 1.5 | 0.5 | -0.2 | -0.4 | 0.0 | -0.3 | -0.8 | -0.1 | 0.5 | 1.0 |
| 消費者物価 | | -0.9 | -0.8 | 0.1 | -0.5 | -0.5 | 0.1 | -0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | -0.5 | -0.4 | -0.1 | 0.1 | 0.3 |
| 生鮮食品を除く総合 | | -1.2 | -1.1 | -0.5 | -0.8 | -0.2 | 0.2 | -0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | 0.2 | 0.2 |
| ドル円相場(円/ドル) | | 92.0 | 85.9 | 82.6 | 82.3 | 81.7 | 77.8 | 77.4 | 79.3 | 80.5 | 80.0 | 80.4 | 80.8 | 81.2 | 81.6 | 82.0 | 82.4 |
| 無担保コール翌日物(%) | | 0.093 | 0.093 | 0.090 | 0.088 | 0.067 | 0.078 | 0.079 | 0.083 | 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 | 0.331 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 | 0.332 |
| 長期金利(新発10年国債) | | 1.27 | 1.05 | 1.04 | 1.25 | 1.18 | 1.05 | 1.00 | 0.98 | 0.88 | 0.90 | 0.98 | 1.05 | 1.13 | 1.20 | 1.24 | 1.28 |
| 原油価格(WTI、ドル/バレル) | | 78.0 | 76.2 | 85.2 | 94.1 | 102.6 | 89.8 | 94.1 | 102.9 | 100.1 | 97.0 | 95.0 | 94.0 | 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 | 116.2 | 113.5 | 107.0 | 102.0 | 99.0 | 99.0 | 99.0 | 100.0 | 100.0 |
| 米国実質GDP(前期比年率%) | | 3.8 | 2.5 | 2.3 | 0.4 | 1.3 | 1.8 | 3.0 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 3.0 |

(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2012年1-3月期以降

図表 42. 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 |
| | 前年同期比% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 輸出額(円ベース) | 33.2 | 17.8 | 10.0 | 2.4 | -8.1 | 0.5 | -5.5 | -1.6 | 4.8 | 0.6 | 7.9 | 6.2 | 4.5 | 6.1 | 6.8 | 7.1 |
| 数量 | 32.8 | 18.6 | 8.6 | 2.9 | -8.1 | -1.1 | -5.0 | -3.1 | 2.3 | -2.3 | 2.5 | 3.1 | 2.9 | 3.7 | 4.4 | 4.6 |
| 輸入額(円ベース) | 28.1 | 14.9 | 11.3 | 11.7 | 10.5 | 13.8 | 12.4 | 9.8 | 4.6 | 3.8 | 4.9 | 3.2 | 1.8 | 4.0 | 6.5 | 6.5 |
| 数量 | 19.3 | 14.4 | 9.6 | 7.3 | 2.8 | 1.5 | 1.3 | 3.1 | 2.8 | 2.4 | 2.4 | 2.9 | 2.5 | 2.8 | 3.0 | 3.1 |
| 輸出超過額(兆円) | 1.7 | 1.6 | 1.7 | 0.3 | -1.3 | -0.4 | -1.2 | -1.5 | -1.3 | -1.0 | -0.7 | -1.1 | -0.9 | -0.6 | -0.8 | -1.1 |

【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 |
| | 前年同期比% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 一人当たり所得(注1) | 1.2 | 0.8 | 0.1 | 0.0 | -0.5 | -0.4 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | 0.0 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| 所定内給与 | -0.3 | -0.3 | -0.1 | -0.7 | -0.6 | -0.4 | -0.5 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| 所定外給与 | 12.3 | 11.2 | 6.5 | 3.7 | -2.1 | 1.0 | 3.8 | 3.4 | 2.5 | 1.4 | 0.8 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.7 |
| 雇用者数(注2) | -0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | -0.5 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.3 | 0.1 |
| 雇用者報酬(注3) | 0.5 | 0.7 | 0.2 | 0.6 | 0.2 | -0.3 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | 0.5 |
| 完全失業率(季調値%) (注4) | 5.1 | 5.0 | 5.0 | 4.8 | 4.7 | 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月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値
(注3) SNAベースで名目値
(注4) 2011年1~3月期から7~9月期までは補完推計による参考値、2012年4~6月期からは新基準に基づく値
【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 |
| | 上段は万戸、下段は前年同期比% | | | | | | | | | | | | | | | |
| 新設住宅着工戸数 | 78.8 | 81.7 | 83.6 | 83.2 | 82.4 | 88.3 | 79.6 | 86.2 | 84.1 | 84.5 | 84.7 | 84.8 | 85.1 | 85.7 | 86.2 | 86.3 |
| | -1.1 | 13.8 | 6.9 | 3.2 | 4.1 | 7.9 | -4.5 | 3.7 | 3.4 | -8.1 | 2.0 | 8.4 | 1.2 | 1.4 | 1.8 | 1.8 |
| 持家 | 29.5 | 30.9 | 31.9 | 31.0 | 29.2 | 32.5 | 29.5 | 30.6 | 30.6 | 30.7 | 30.7 | 30.8 | 30.9 | 31.2 | 31.4 | 31.3 |
| | 3.8 | 10.8 | 9.7 | 5.2 | -1.8 | 5.4 | -7.3 | -1.2 | 4.3 | -12.3 | 2.2 | 16.8 | 1.2 | 1.8 | 2.3 | 1.8 |
| 貸家 | 29.5 | 29.8 | 28.5 | 29.1 | 28.6 | 30.7 | 26.0 | 30.8 | 29.5 | 29.8 | 29.8 | 29.9 | 30.0 | 30.2 | 30.4 | 30.5 |
| | -10.5 | 3.6 | -9.0 | -8.5 | -2.9 | 4.0 | -8.8 | 5.9 | 8.1 | -3.9 | 4.7 | 7.0 | 1.6 | 1.3 | 1.7 | 2.1 |
| 分譲 | 19.0 | 21.2 | 22.7 | 21.7 | 23.8 | 24.9 | 23.6 | 23.4 | 23.5 | 23.7 | 23.8 | 23.8 | 23.9 | 24.1 | 24.2 | 24.2 |
| | 17.8 | 40.8 | 40.2 | 21.9 | 24.0 | 16.7 | 4.5 | 7.9 | -1.8 | -5.2 | 0.7 | 2.0 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 1.6 |

(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。