

2012 年 6 月 11 日

調査レポート

2012 / 2013 年度経済見通し(2012 年 6 月)

(2次QE反映後)

～ 景気回復の動きが続くが、夏場に踊り場入りの懸念が高まる ～

○2012 年 1～3 月期の実質GDP(2 次速報)は前期比+1.2%(年率+4.7%)と 1 次速報の同+1.0%(年率+4.1%)から上方修正され、景気が内需主導で持ち直しているということが改めて確認された。輸出の回復が遅れているが、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、復興関連の補正予算の執行が本格化した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 年度の前半は、公共投資と自動車販売の増加が引き続き景気を押し上げるが、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、輸出が持ち直してくると期待されるが、海外経済の先行き不透明感が強まっており、そのタイミングに隙間が生じる可能性があり、景気が夏場にいったん踊り場に入るリスクが高まっている。欧州の財政金融危機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、国内景気の下振れ幅がさらに拡大することになる。2012 年度の実質GDP成長率は前年比+2.5%と予想する。ゲタ(+1.3%)の影響を受けているが、それを除いた年度中の成長率も+1.2%と2011 年度の同+1.3%と同程度の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の初めまでであり、その後は勢いが急速に鈍るであろう。名目GDP成長率は前年比+2.9%となり、デフレーターは同+0.4%とプラスに転じるが、輸入デフレターのマイナスによる影響が大きく、デフレ脱却を意味するものではない。

○2013 年度も、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、輸出の持ち直しが進むことに加え、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に転じるであろう。

(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
5月21日時点	2.5	1.5	2.4	1.4	-0.1	-0.1
今回	2.5	1.5	2.9	1.4	0.4	-0.1

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 (chosa-report@murc.jp)

〒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

6月8日に発表された2012年1～3月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（5月21日）以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2012～2013年度の経済見通しの見直しを行なった。これまで、「景気回復の動きが続くが、夏場に踊り場入りの懸念がある」との見方をとっていた。こうした見方に基本的に変更はないが、その後、世界経済の回復ペースが鈍ってきたことから、踊り場入りの懸念がさらに高まったと考えている。

1．景気の現状～内需主導で景気の持ち直しが続いている

6月8日に発表された2012年1～3月期の実質GDP（2次速報）は前期比+1.2%（年率+4.7%）となり、1次速報の同+1.0%（年率+4.1%）から上方修正された。名目成長率も、同+1.2%（年率+4.9%）と1次速報の同+1.0%（年率+4.1%）から上方修正され、GDPデフレーターは前年同期比-1.3%と1次速報の同-1.2%から下方修正された。これらはいずれも小幅な修正であり、景気が内需主導で持ち直しているという現状認識を修正するほどのものではない。

需要項目の中で修正幅が比較的大きかったのは設備投資と公共投資である。1次速報時点では公表されていなかった法人企業統計調査が推計に反映された結果、設備投資は前期比-3.9%から同-2.1%へと上方修正された。また、新たに発表された3月の建設総合統計などの数字が反映された結果、公共投資は前期比+5.4%から同+3.8%へと下方修正された。

新年度に入ってからからの景気も、1～3月期と同様に内需の底堅さが維持されており、当面は内需が景気のけん引役を果たすと考えられる。個人消費では、震災やタイの洪水の生産面への影響がほぼ解消された中でエコカー補助金による需要押し上げ効果が現れているため、自動車販売はしばらく高水準で推移しよう。被災地の復興計画は実行段階に移っており、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も続く見込みである。1～3月期に前期比で減少した設備投資は、落ち込みは一時的であると考えられ、更新投資や復興のための投資などを中心に、基調としては緩やかな持ち直しが続くだろう。こうした足元の内需の動きから判断すると、4～6月期の実質GDPも引き続き堅調な伸びとなる可能性が高い。

ただし、内需の好調さは復興関連の支出増や補助金の支給といった政策効果に支えられた部分が大きく、個人消費と公共投資のいずれにおいても、やがては景気の押し上げ効果が後退すると予想される。そのタイミングであるが、個人消費についてはエコカーへの補助金の予算枠が早ければ7月中にも消化される見込みであり、その後は反動減によって一時的に落ち込むことが予想される。公共投資は、年内は前期比プラスを維持できる見込みであるが、復興事業がなかなか進まないこともあって景気の押し上げ効果は徐々に一巡し、

年明け以降は減少に転じる可能性がある。

景気が持続的に回復していくためには、やはり輸出の拡大が必要である。しかし、このところ海外景気の勢いは一段と弱まっている。中でも、欧州で財政金融危機が再燃し、世界経済の停滞につながるリスクが懸念されている。また、米国では雇用の改善ペースが鈍いなど、必ずしも先行きは楽観できない状態にある。さらに、アジア各国でも、金融緩和を進めているが、その効果が現れるまでには時間がかかりそうである。このため、内需の落ち込みを外需でカバーすることを期待することは難しい。実質GDPは7～9月期には伸びが急速に鈍化し、景気の停滞感が広がる可能性がある。足元で回復基調にある景気は、夏場に正念場を迎えることになりそうだ。

2．当面の景気の動向～高まる景気下振れのリスク

前回の経済見通し（5月21日）においては、「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」と指摘した。

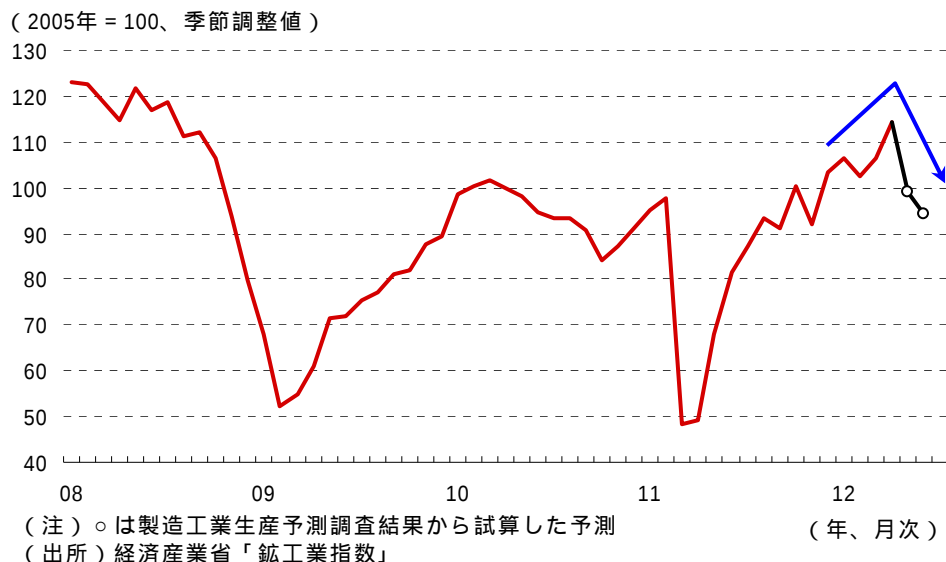
基本的にはこの見方に変化はないが、最近の自動車の販売好調により、早ければ7月中にもエコカー補助金の予算枠を消化してしまう可能性が出てきており、景気が正念場を迎える時期が前倒しになってきたようだ。自動車業界では販売減による在庫の積み上がりを回避するために、枠の消化のタイミングを睨んで生産を調整していくと考えられるが、すでにその動きが出てきた可能性がある。図表1は、輸送機械工業の生産の4月までの実績と5、6月の予測調査の推移であるが、これによると、4月の生産は2008年7月以来の高い水準に達しているが、5月（前月比－13.6%）、6月（同－4.6%）と先行きについては大幅な減産が計画されているのである。

鉱工業全体の生産動向をみると、好調な自動車生産による押し上げ効果により、鉱工業生産指数は4月に前月比＋0.2%となり、緩やかながら増加基調を維持している。しかし、自動車を除いた鉱工業生産指数の動きをみると、2011年夏にすでにピークアウトした後は、一進一退で推移している（図表2）。このため、自動車の生産が落ち込めば生産全体も低迷する可能性が高い。

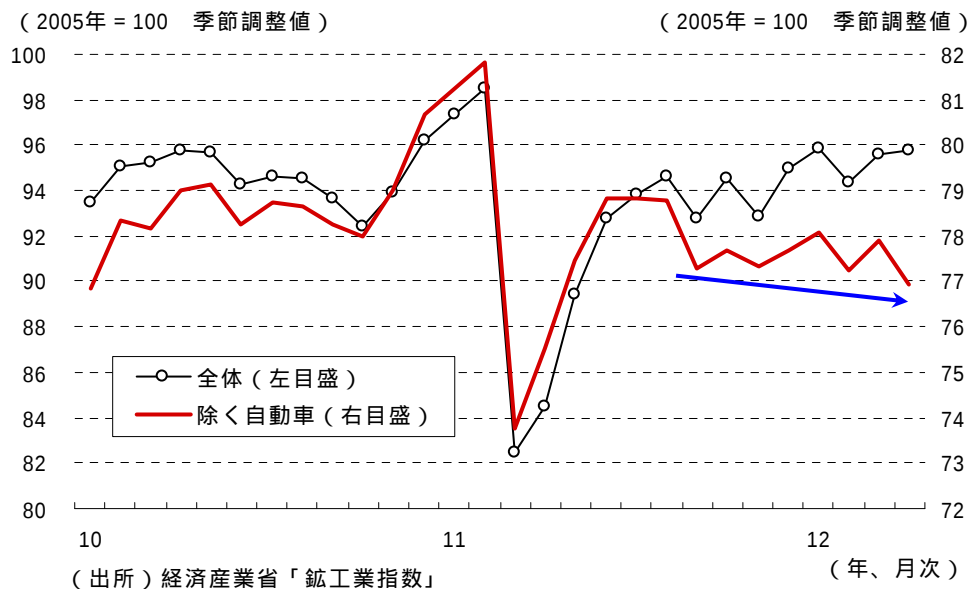
製造工業生産予測指数によれば、5月は前月比－3.2%と落ち込む見込みである。6月が＋2.4%と計画通りに増加したとしても、4～6月期は前期比－0.8%と4四半期ぶりにマイ

ナスとなる計算となる。枠の消化を睨んだ自動車生産の動向が製造業全体に及ぼす影響はかなり大きい。

図表 1 . 輸送機械工業の生産予測は 5、6 月と減少



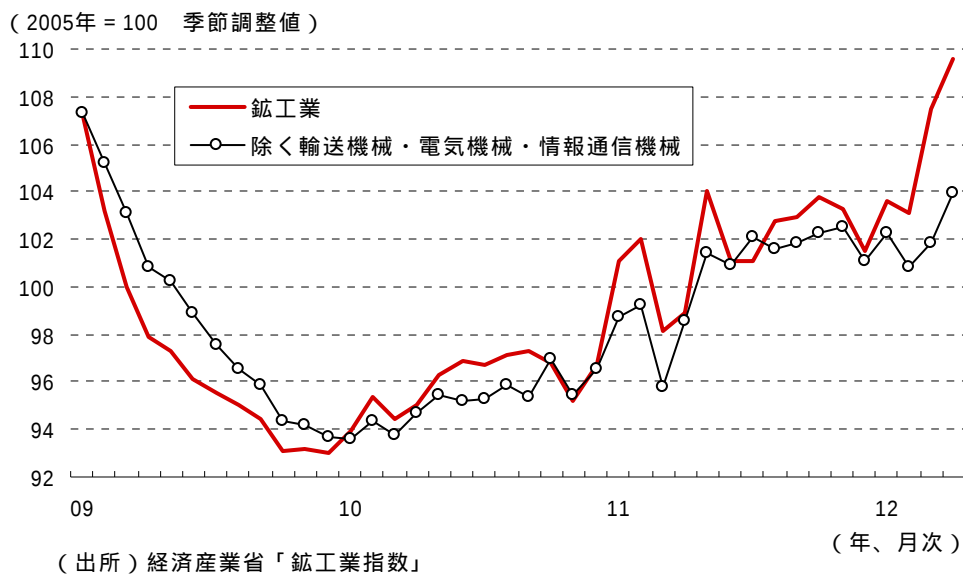
図表 2 . 自動車を除けば生産はすでにピークアウト



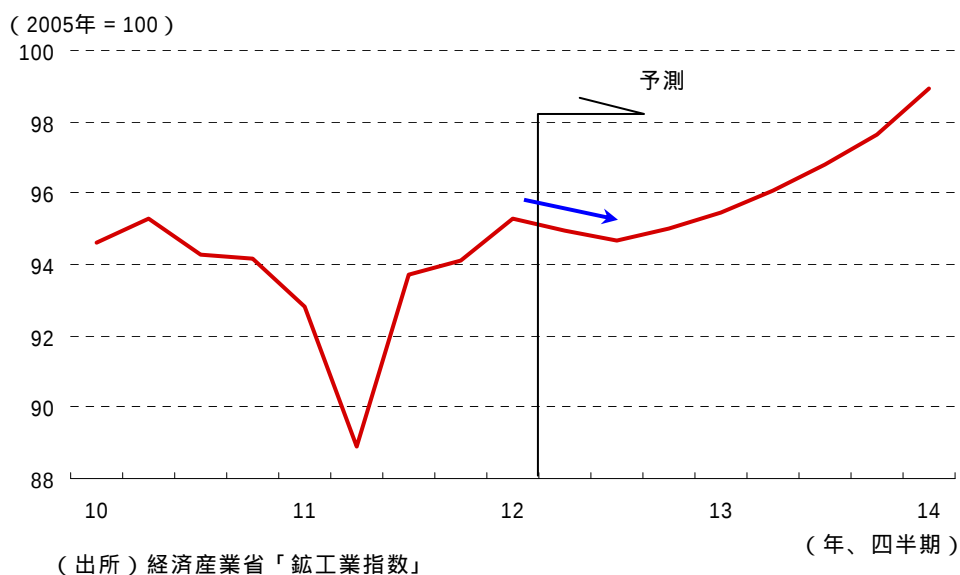
自動車の動向以外の生産の先行き懸念材料に、足元の在庫の急速な積み上がりがある。在庫指数の最近の動向をみると、3、4 月に急上昇し、2009 年初めの水準を上回った (図表 3)。在庫の積み上がりには、液晶テレビや太陽電池モジュールなどの特定製品や、補助金枠の消化を睨んで積極的に積み増している自動車などの特殊要因がある。そこで、これらの業種を除いた在庫指数を試算してみると、全体の水準ほどではないものの、足元でこれまでの水準からはやや高くなっていることがわかる。

これは鉄鋼、化学といった素材業種に加え、金属製品などの一部の加工業種などの幅広い業種で在庫が積み上がっているためである。こうした業種で今後生産を抑制する動きが出てくると、生産の低迷につながる可能性がある。しばらく外需の力強い伸びが期待できないことと合わせて考えると、2012年度上期の生産活動は停滞色が強まるものと考えられ、鉱工業生産指数は小幅ながら2四半期連続でマイナスになると予想される（図表4）。

図表3．急上昇している在庫指数



図表4．2012年度上期の鉱工業生産指数は減少基調に転じる見込み

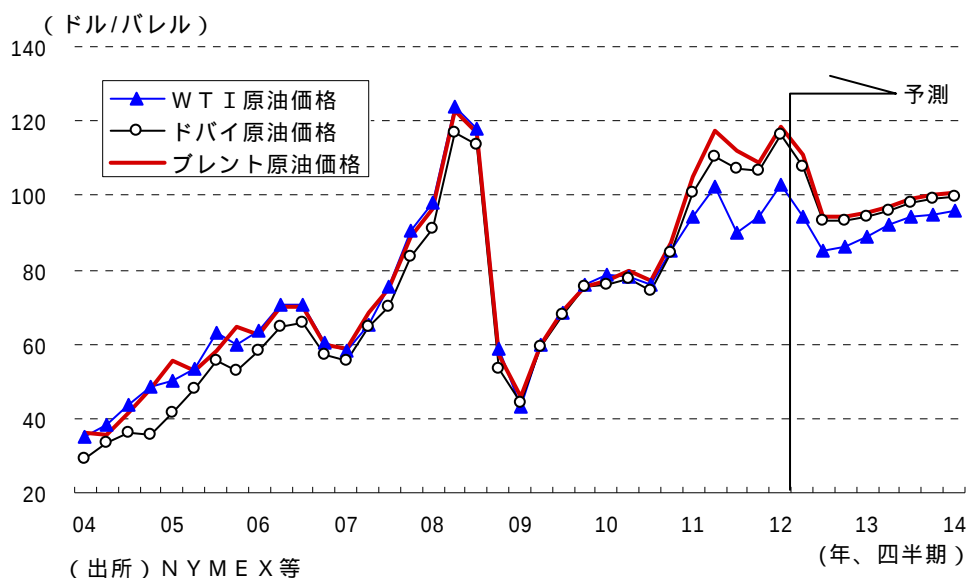


一方、世界経済にとってプラス材料となりそうなのが、原油をはじめとした国際商品市況の下落である。背景には世界経済の先行き懸念の高まりがあるが、世界経済の悪化を一部相殺する効果が期待される。原油価格については、しばらくは弱含み推移が続き、その

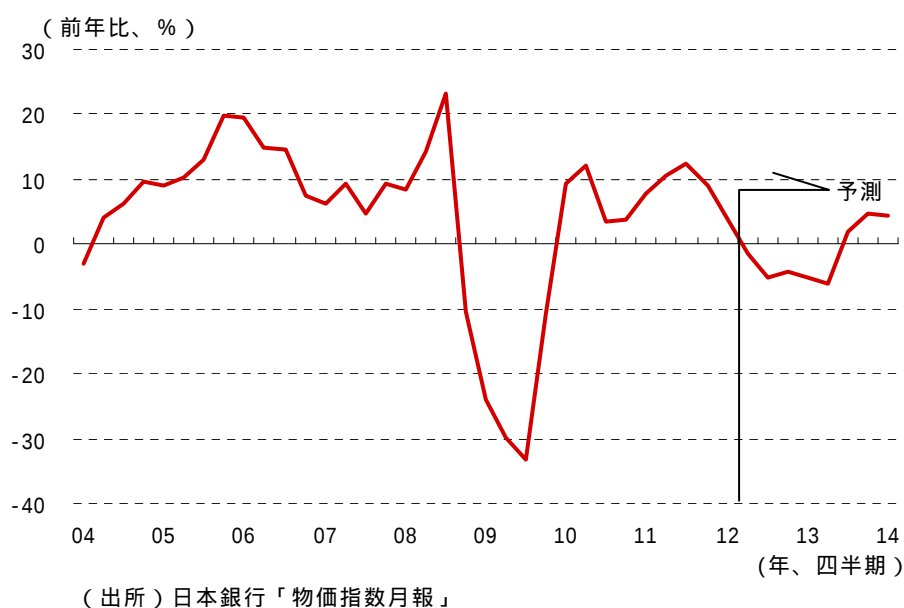
後も需要が大きくは高まってこないことを反映して、比較的低位で安定して推移すると見込まれる（図表5）。

原油価格の下落は、発電のための資源エネルギー需要が高まっている日本経済にとって、コストの抑制を通じてプラスに寄与することになる。日本の貿易収支は、輸出の改善の遅れに加えて、輸入価格の上昇によって赤字に転落した状態が続いている。原油価格が安定して推移するとの前提にたてば、今後は輸入物価が前年比でマイナスに転じると考えられ（図表6）、輸入金額の押し下げに寄与することになる。このため、日本の貿易収支の赤字幅は、今後徐々に縮小していくことになろう（図表7）。

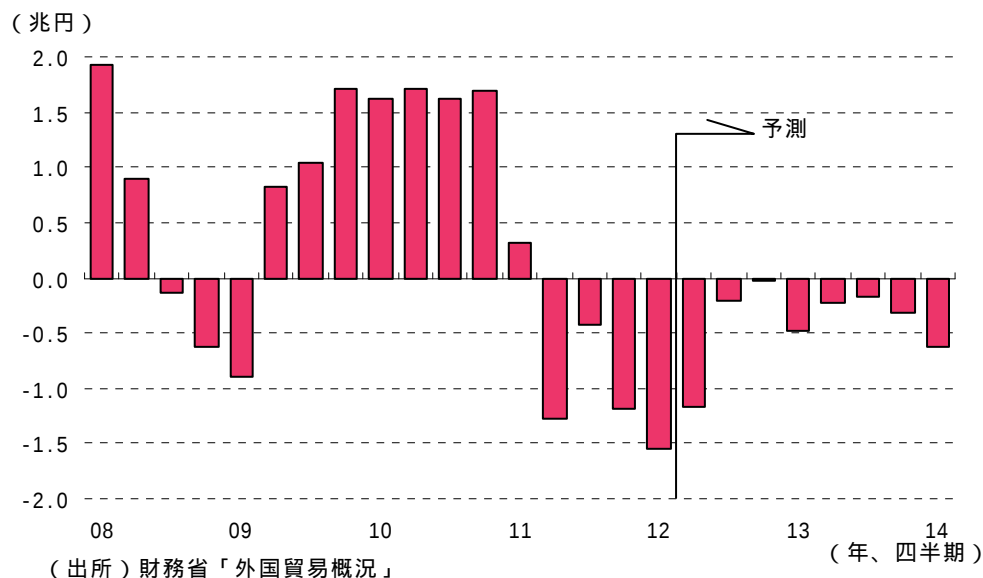
図表5．原油価格の見通し



図表6．下落に転じる輸入物価

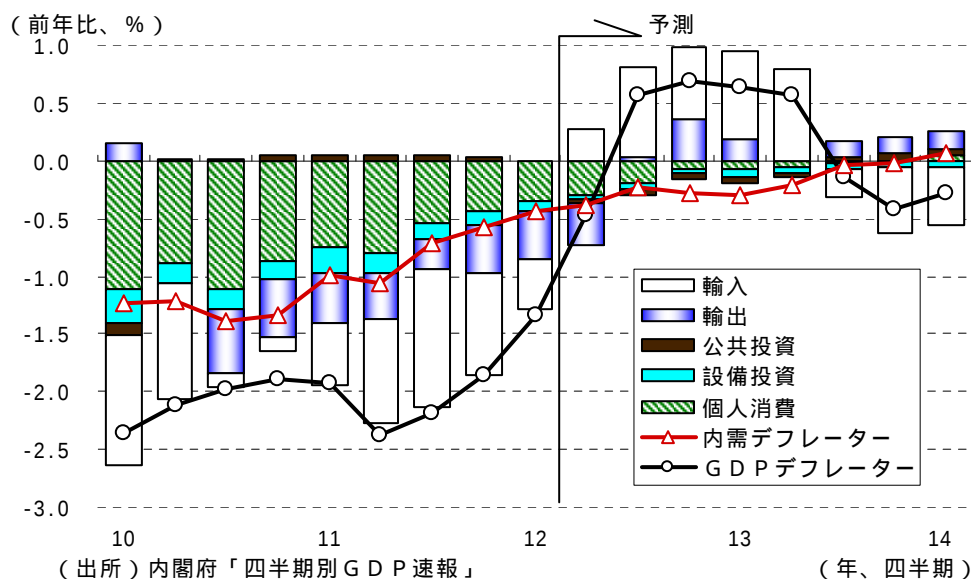


図表 7 . 貿易収支赤字は縮小へ



輸入物価の下落は輸入デフレーターの下落につながるが、これはGDPデフレーターにとっては上昇要因となる。このため、2012年度から2013年度にかけての時期に、一時的にGDPデフレーターが前年比でプラスに転じることがありそうだと(図表8)。しかし、輸出入デフレーターの影響を受けない内需デフレーターは、国内での物価上昇圧力の弱さを反映してマイナス基調で推移する見込みであり、デフレの状態が解消されたことにはならない。内需デフレーターが小幅ながらも前年比でプラスに転じ、デフレ圧力が和らいでくるのは2013年度に入ってからになるだろう。

図表 8 . GDPデフレーターの変動要因分解



3 . 2012 / 2013 年度の経済見通し

～ 景気回復の動きが続くが、夏場に踊り場入りの懸念が高まる

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、計画停電など経済活動に大きく影響する事態にはならないと仮定した。原発の再開に頼らなくとも、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。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、これらの要因は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、景気のけん引役は、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である。しかし、海外経済の先行き不透明感が強まっていることを背景に、そのタイミングに隙間が生じる可能性があり、景気が夏場にいったん踊り場に入るリスクが高まっている。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、国内景気の下振れ幅が大きくなるリスクが出てくる。

2012 年度上期の景気は、2012 年 1～3 月期と同様、4～6 月期も内需を中心とした回復が続くが、7～9 月期にはいったん成長率が大きく鈍化すると予想される。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、エコカーへ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则认为られ、個人消費を下支えする。ただし、補助金支給の予算枠を消化してしまうため、早ければ 7 月中にも自動車販売が失速するリスクがある。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则认为られ、一時的に個人消費や生産活動の伸びを落ち込ませる懸念がある。

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が、公共工事の進捗が緩やかであるため、押し上げ効果は徐々に鈍ってくる見込みである。設備投資は、企業業績の改善も続くため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。ただし、対外直接投資の活発化、国内の新規投資には慎重な企業の姿勢などを反映して、緩やかな増加ペースにとどまる。

生産は、輸出の回復が遅れることや、一部の業種での在庫の積み上がりに加え、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、上期中は小幅ながらも低下傾向が続くと見込まれる。

輸出は、米国向けは底堅さを維持できるものの、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、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、年度末にかけては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、年度後半には持ち直してくると期待され、内需に代わって輸出の伸びが景気を押し上げられる。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、輸出の改善にプラス材料となる。しかし、雇用の回復が鈍い状態が続くなど、米国経済の先行きに不安感が出ている。さらに、欧州の財政金融危機の深刻化によって海外経済の回復力が弱まったり、一段の円高が進む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。

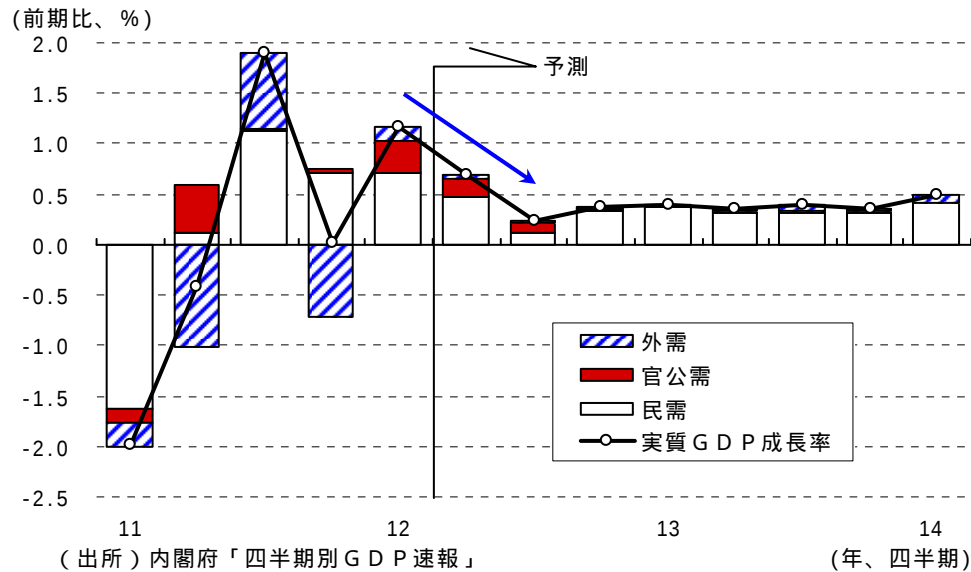
なお、設備投資は増勢を維持する見込みで、景気を下支えする材料となるが、景気をけん引するほどの力強さはないであろう。

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（+1.3%）をはいているが、ゲタを除いた年度中の成長率でも+1.2%となり、2011年度（ゲタの影響を除くと+1.3%）とほぼ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の初めまでであり、その後は勢いが急速に鈍るであろう。

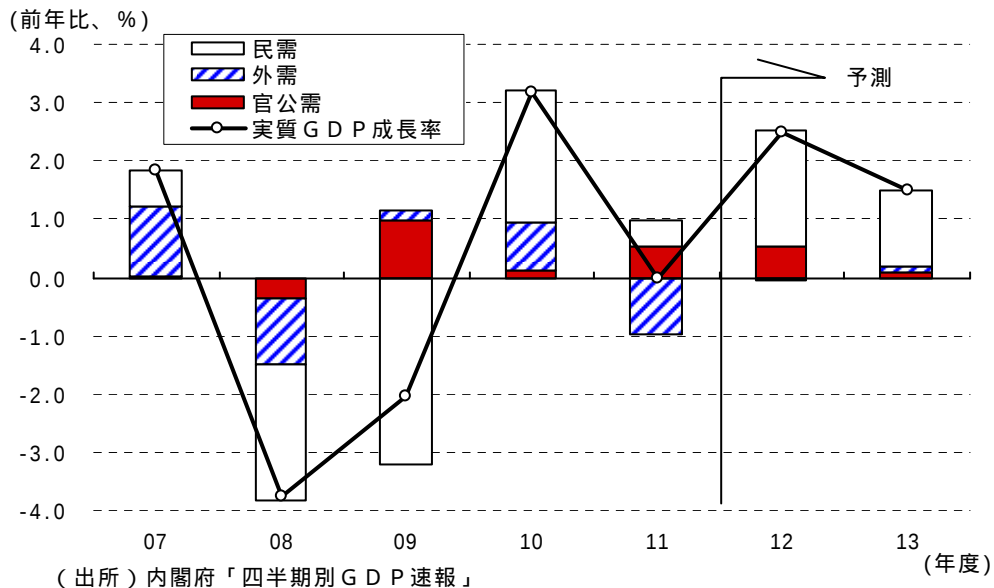
名目GDP成長率も前年比+2.9%まで高まると予想される。デフレーターは同+0.4%とプラスに転じる見込みである。もっとも、景気の持ち直しを受けて需給ギャップが縮小していくことは物価の下落に歯止めをかける要因にはなるが、プラスに転じるのは輸入デフレーターの下落によるところが大きく、デフレからの脱却を意味するものではない。

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+2.5%まで高まるが、このうち民需が+2.0%、官公需が+0.5%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、輸出の持ち直しが進むことに加え、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。輸出の持ち直しを反映して、生産の増加ペースも徐々に高まってくる見込みである。

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(+0.5%)を除いた年度中の成長率では+0.9%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%と比較的堅調な伸びが続くであろう。ただし、デフレーターは輸入デフレーターが上昇に転じることを受けて、同-0.1%と小幅ながらマイナスに転じると予想される。

図表 11 . GDP 成長率の見通し

	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	-1.3	1.6	-0.3	1.2	1.0	0.7	0.2	0.3	0.7	0.2	-0.0	0.3	1.1	-2.0	2.9	1.4
	-4.1	-2.6	-2.4	1.4	3.5	2.6	3.0	2.3	1.8	1.4	1.1	1.3				
実質 GDP	-0.4	1.9	0.0	1.2	0.7	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	3.2	-0.0	2.5	1.5
	-1.8	-0.5	-0.6	2.8	4.0	2.1	2.3	1.7	1.2	1.6	1.5	1.6				
デフレーター	-2.4	-2.2	-1.9	-1.3	-0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	-0.1	-0.4	-0.3	-2.0	-2.0	0.4	-0.1

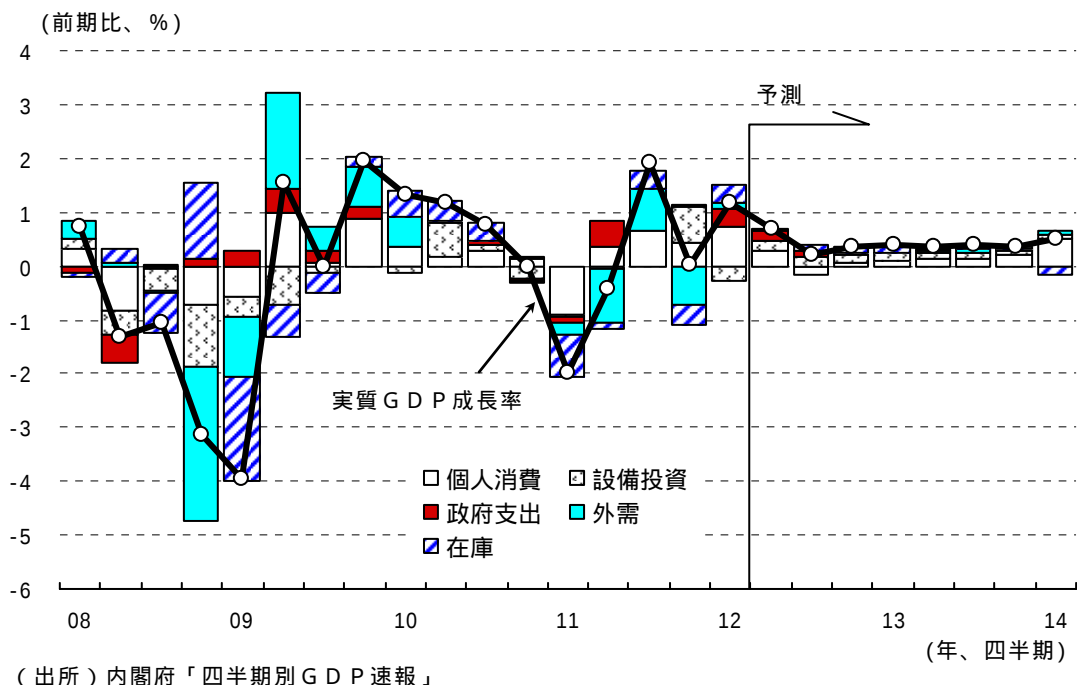
図表 12 . GDP 成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2010年度 (実績)	1.9 %	1.3 %	3.2 %
2011年度 (実績)	-1.3 %	1.3 %	0.0 %
2012年度 (見通し)	1.3 %	1.2 %	2.5 %
2013年度 (見通し)	0.5 %	0.9 %	1.5 %

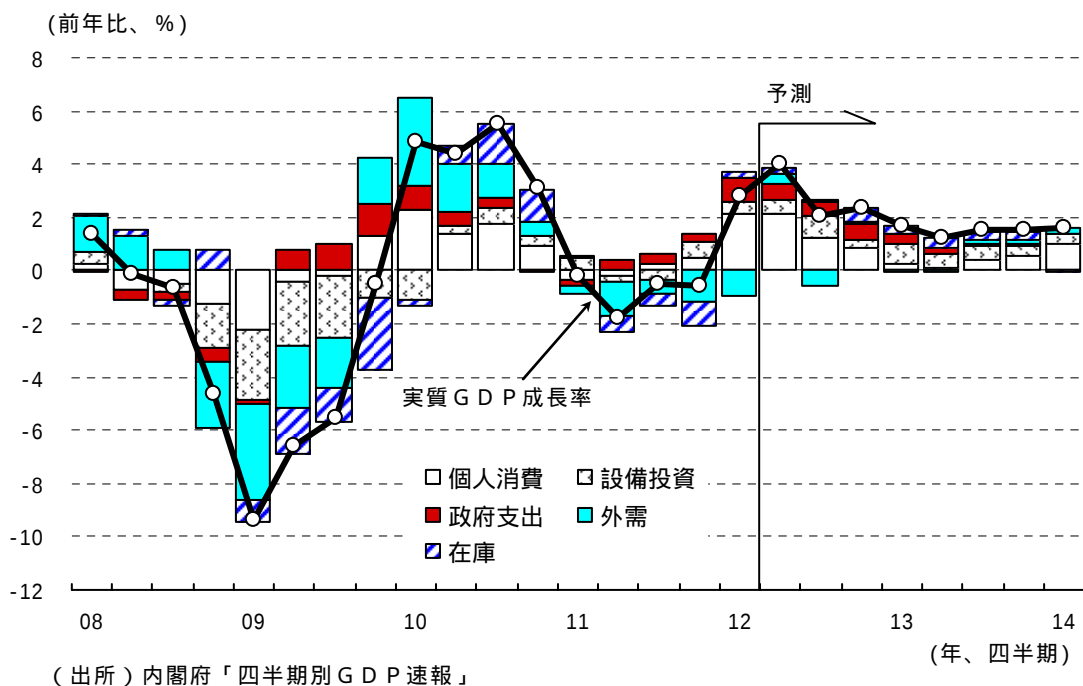
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が含まないこともある

(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 13．実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表 14．実質GDP成長率（前年比）の見通し



図表 15 . 日本経済予測総括表

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	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)
名目 GDP	1.4	-1.7	-1.7	1.1	2.0	0.7	1.0	0.2	1.1	-2.0	2.9	1.4
	2.8	-0.4	-3.4	-0.6	3.1	2.7	1.6	1.2				
実質 GDP	2.2	-0.6	-0.5	1.6	1.4	0.7	0.7	0.8	3.2	-0.0	2.5	1.5
	5.0	1.5	-1.1	1.1	3.0	2.0	1.4	1.6				
内需寄与度 (注1)	2.0	-0.4	0.3	1.8	1.3	0.7	0.7	0.7	2.4	1.0	2.5	1.4
個人消費	0.8	-0.3	0.4	1.9	0.9	0.0	0.4	0.9	1.5	1.1	1.8	0.9
住宅投資	2.4	5.5	0.0	1.6	0.5	0.9	1.3	0.8	2.4	3.6	1.7	2.1
設備投資	4.8	-1.7	-0.3	4.1	1.1	2.5	1.7	1.1	3.5	0.9	4.5	3.4
民間在庫 (注1)	0.8	-0.1	-0.3	-0.1	0.2	0.2	0.2	-0.0	0.8	-0.4	0.2	0.2
政府支出	0.0	-0.2	1.7	0.8	1.5	0.3	0.1	0.1	0.5	2.1	2.1	0.3
政府最終消費	1.5	0.7	1.0	0.9	0.5	0.2	0.4	0.4	2.3	1.8	1.0	0.8
公共投資	2.5	2.2	1.7	1.8	1.4	0.7	0.7	0.9				
公共投資	-5.5	-4.2	4.5	0.6	5.8	0.9	-1.3	-1.3	-6.7	3.1	6.7	-1.7
公共投資	-1.3	-10.3	0.8	4.9	7.0	6.5	-0.3	-2.7				
外需寄与度 (注1)	0.3	-0.2	-0.7	-0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.8	-1.0	-0.0	0.1
輸出	9.5	0.3	-2.4	1.8	1.9	1.2	2.4	3.4	17.2	-1.4	3.4	4.7
輸出	25.7	9.9	-2.1	-0.8	3.7	3.2	3.7	5.8				
輸入	8.2	1.7	2.5	3.7	1.0	1.1	1.9	2.5	12.0	5.3	3.5	3.8
輸入	14.2	9.9	4.4	6.1	4.1	2.9	3.3	4.2				
GDPデフレーター (注2)	-2.1	-1.9	-2.3	-1.6	0.1	0.7	0.2	-0.4	-2.0	-2.0	0.4	-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	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)
経常収支 (兆円) (注)	8.6	8.0	4.4	3.5	5.0	5.9	5.8	6.1	16.7	7.9	10.8	11.9
貿易収支 (兆円)	3.8	2.6	-1.3	-2.3	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	6.5	-3.4	-0.8	-0.2
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	-1.4	-2.4	3.7	0.1	0.4	1.3	2.0	9.3	-1.0	2.3	2.5
	17.4	2.3	-3.4	1.4	3.9	0.6	1.8	3.2				
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	69.0	19.0	-11.8	-0.8	8.4	0.0	6.0	9.9	38.9	-6.1	3.8	8.0
国内企業物価	0.1	1.4	2.6	1.0	-1.2	-1.1	-0.1	1.2	0.7	1.7	-1.1	0.5
消費者物価	-0.9	0.1	-0.2	0.0	0.2	-0.5	-0.3	0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0
生鮮食品を除く総合	-1.1	-0.4	0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.3	-0.8	0.0	-0.1	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
TIBOR 3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	2.3	2.3	2.5	2.7	3.0	1.7	2.2	2.5
春闘賃上げ率 (%)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.82	1.83	1.78	1.83

(注) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値

図表 16 . 日本経済予測総括表
【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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	25.0	6.2	-3.8	-3.6	2.0	5.0	4.2	6.7	14.9	-3.7	3.5	5.5
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	1.0	-1.7	1.1	7.9	16.0	11.6	-0.4	4.5
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	-1.4	-0.5	-0.4	-0.9	5.3	-4.4	-1.9	-1.3

【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)	(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	2.5	0.7	0.3	0.6	8.3	1.6	1.6	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】

	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	85.9	86.4	87.0	87.7	81.9	84.1	86.7	87.9
持家	6.2	5.1	6.1	-0.6	-0.8	7.2	1.2	1.5	5.6	2.7	3.1	1.4
貸家	30.2	31.4	30.8	30.1	30.8	31.0	31.3	31.5	30.9	30.5	31.2	31.7
分譲	7.4	7.6	2.0	-4.6	-4.1	9.8	1.4	1.8	7.5	-1.2	2.4	1.6
	29.6	28.8	29.7	28.4	31.2	31.4	31.6	31.9	29.2	29.0	31.7	32.1
	-3.7	-8.8	0.6	-2.1	7.2	11.4	1.3	1.5	-6.3	-0.7	9.3	1.4
	20.1	22.2	24.4	23.5	23.5	23.7	23.9	24.1	21.2	23.9	23.5	23.9
	28.8	30.4	20.2	6.2	-4.1	0.8	1.6	1.7	29.6	12.7	-1.6	1.7

(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 17 . 前回見通し(5月)との比較
○ 2012年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	2.4	+0.5	2.9
実質GDP	2.5	0.0	2.5
個人消費	1.8	0.0	1.8
住宅投資	1.6	+0.1	1.7
設備投資	4.5	0.0	4.5
公共投資	4.8	+1.9	6.7
外需寄与度	-0.0	0.0	-0.0
デフレーター	-0.1	+0.5	0.4
鉱工業生産	2.9	-0.6	2.3

○ 2013年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	1.4	0.0	1.4
実質GDP	1.5	0.0	1.5
個人消費	1.0	-0.1	0.9
住宅投資	2.1	0.0	2.1
設備投資	3.4	0.0	3.4
公共投資	-1.6	-0.1	-1.7
外需寄与度	0.1	0.0	0.1
デフレーター	-0.1	0.0	-0.1
鉱工業生産	2.5	0.0	2.5

図表 18 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

		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
		上段は前期比%、下段は前年同期比%											
名目 GDP	前期比	-1.3	1.6	-0.3	1.2	1.0	0.7	0.2	0.3	0.7	0.2	-0.0	0.3
	前期比年率	-5.0	6.7	-1.3	4.9	4.2	2.8	0.8	1.0	2.9	0.9	-0.1	1.2
	前年比	-4.1	-2.6	-2.4	1.4	3.5	2.6	3.0	2.3	1.8	1.4	1.1	1.3
実質 GDP	前期比	-0.4	1.9	0.0	1.2	0.7	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
	前期比年率	-1.7	7.8	0.1	4.7	2.8	0.9	1.5	1.6	1.4	1.6	1.5	2.0
	前年比	-1.8	-0.5	-0.6	2.8	4.0	2.1	2.3	1.7	1.2	1.6	1.5	1.6
内需寄与度(注1)		0.6	1.1	0.7	1.0	0.6	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
個人消費		0.6	1.1	0.7	1.2	0.5	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.9
住宅投資		-0.3	0.5	0.8	3.6	3.5	2.1	1.4	0.4	0.2	0.7	1.0	1.7
設備投資		-3.1	4.8	0.1	-1.5	1.1	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	-0.1
民間在庫(注1)		3.3	8.0	3.2	-0.2	4.4	-0.0	0.3	2.4	2.0	2.4	2.4	1.6
政府支出		-0.3	0.1	5.2	-2.1	1.5	1.4	1.3	1.0	0.8	0.7	0.5	0.5
政府最終消費		-1.6	-2.4	4.9	2.7	4.6	5.9	2.1	5.2	4.6	3.9	3.1	2.5
公共投資		-0.1	0.3	-0.4	0.3	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.2
輸出		1.9	0.0	0.1	1.3	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0
輸入		1.8	1.6	1.4	3.6	2.1	2.5	2.5	1.3	0.6	0.4	0.1	0.1
GDPデフレーター(注2)		0.7	0.2	0.4	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
輸出		1.8	1.6	1.6	2.0	1.5	1.3	1.0	0.4	0.6	0.7	0.9	0.9
輸入		7.3	-1.0	-0.8	3.8	3.1	1.5	0.3	-0.3	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7
輸出		1.7	0.1	0.4	9.3	5.6	8.2	8.6	4.6	0.9	-1.4	-2.6	-2.8
輸入		-1.0	0.8	-0.7	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
輸出		-6.3	8.7	-3.7	3.0	0.3	0.2	0.6	0.9	1.1	1.5	1.7	1.7
輸入		-5.5	1.2	-2.4	0.8	8.1	-0.2	4.2	2.1	2.9	4.4	5.4	6.1
輸出		0.2	3.5	0.9	1.9	0.0	0.2	0.5	0.9	0.9	1.1	1.4	1.2
輸入		3.5	5.3	5.8	6.5	4.9	3.3	3.4	2.3	3.1	3.5	3.8	4.6
GDPデフレーター(注2)		-2.4	-2.2	-1.9	-1.3	-0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	-0.1	-0.4	-0.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

前年同期比%												
	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
経常収支（兆円）（注）	1.9	2.5	1.7	1.8	2.1	2.9	2.8	3.1	2.9	2.9	3.0	3.1
貿易収支（兆円）	-1.1	-0.2	-1.2	-1.1	-0.8	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0
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
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
鉱工業生産 （上段は前期比%、下段は前年比%）	-4.2	5.4	0.4	1.2	-0.4	-0.3	0.4	0.4	0.7	0.8	0.9	1.3
	-5.8	-0.9	-1.6	4.7	7.3	0.8	0.1	1.1	1.4	2.2	2.4	4.1
経常利益（法人企業統計、前年比%）	-14.6	-8.5	-10.3	9.3	11.2	5.1	3.2	-2.8	3.0	9.7	10.1	9.7
国内企業物価	2.5	2.6	1.5	0.5	-0.7	-1.7	-1.2	-1.1	-1.0	0.7	1.3	1.2
消費者物価	-0.5	0.1	-0.3	0.3	0.5	0.0	-0.1	-0.7	-0.5	-0.1	0.2	0.3
生鮮食品を除く総合	-0.2	0.2	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.3	0.3
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
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
T I B O R 3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
長期金利（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
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
原油価格（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
米国実質GDP （前期比年率%）	1.3	1.8	3.0	1.9	2.5	2.2	2.4	2.5	2.6	2.7	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

図表 19 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

【輸出入（通関ベース）】

	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
輸出額(円ベース)	-8.1	0.5	-5.5	-1.6	4.8	-0.6	6.0	4.1	2.8	5.5	6.5	7.0
数量	-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)	10.5	13.8	12.4	9.9	3.8	-1.8	-1.0	-2.3	-2.8	5.2	8.1	7.7
数量	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)	-1.3	-0.4	-1.2	-1.5	-1.2	-0.2	-0.0	-0.5	-0.2	-0.2	-0.3	-0.6

【所得・雇用】

	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
一人当たり所得(注1)	-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	-0.6	-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	-2.1	1.0	3.8	3.4	3.2	1.8	0.8	0.6	0.3	0.3	0.5	0.7
雇用者数(注2)	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)	0.2	-0.3	0.3	0.0	0.1	0.4	0.6	0.7	0.9	0.8	0.6	0.5
完全失業率(季調値%)(注4)	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】

	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
新設住宅着工戸数	82.4	88.3	79.6	86.2	85.7	86.1	86.3	86.4	86.8	87.3	87.6	87.7
持家	4.1	7.9	-4.5	3.7	5.5	-6.3	4.0	10.5	1.1	1.3	1.6	1.5
貸家	29.2	32.5	29.5	30.6	30.8	30.9	30.9	31.0	31.1	31.4	31.6	31.5
分譲	-1.8	5.4	-7.3	-1.2	5.0	-11.7	2.9	17.6	1.1	1.6	2.0	1.5
持家	28.6	30.7	26.0	30.8	31.1	31.3	31.4	31.5	31.6	31.7	31.8	32.0
貸家	-2.9	4.0	-8.8	5.9	14.0	1.2	10.2	12.7	1.4	1.2	1.4	1.6
分譲	23.8	24.9	23.6	23.4	23.4	23.5	23.6	23.7	23.8	24.0	24.1	24.1
	24.0	16.7	4.5	7.9	-2.3	-5.7	0.2	1.4	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。