

2012 年 9 月 11 日

調査レポート

2012 / 2013 年度経済見通し(2012 年 9 月)

(2次QE反映後)

～ 内需の伸びが弱まり、景気は一時的に調整局面入りへ～

○2012 年 4～6 月期の実質GDP(2次速報)は前期比+0.2%(年率+0.7%)と、1次速報の同+0.3%(年率+1.4%)から小幅下方修正された。伸びは鈍化したものの4四半期連続でプラスとなり、東日本大震災以降の内需を中心とした景気回復の動きが維持されていることを示す結果であることに変わりはない。

○2012 年度の景気は、秋から年末にかけて一時的に調整局面に入る可能性が高まっている。内需の伸びが鈍る一方で、外需の回復が遅れ、景気回復に隙間が生じるためである。これまで個人消費を押し上げてきた自動車販売が減少に転じるため、個人消費は7～9月期にも前期比マイナスに転じる可能性がある。内需のもうひとつの柱である公共投資は、復興需要の本格化によって、年内は増加基調を維持できそうだが、年明け以降は、水準は高いながらも前期比で減少に転じると予想され、景気の押し上げ効果が失われてくる。輸出は、今年度中は弱い動きが続くと予想され、外需による景気の押し上げは期待薄である。**2012 年度の実質GDP成長率は前年比+1.9%**となるが、高めのゲタ(+1.4%)をはいており、ゲタを除いた年度中の成長率では同+0.4%にとどまる。名目GDP成長率は前年比+1.3%となり、デフレーターは前年比-0.6%までマイナス幅が縮小する見込みである。

○2013 年度は再び景気が持ち直してくると予想される。公共投資がマイナス寄与に転じるが、海外経済の回復を背景に輸出が持ち直してくることに加え、個人消費、設備投資といった民需も底堅さを維持するであろう。**2013 年度の実質GDP成長率は前年比+1.8%**と、年度末にかけて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高まることも加わり、比較的堅調な伸びが続くであろう。ゲタ(+0.5%)を除いた年度中の成長率では+1.2%と2012年度のペースを大きく上回る見込みである。名目GDP成長率は前年比+1.4%まで高まるが、デフレーターは同-0.4%とマイナスが続く。

(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
8月15日時点	2.2	1.6	1.6	1.3	-0.6	-0.4
今回	1.9	1.8	1.3	1.4	-0.6	-0.4

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

9月10日に発表された2012年4～6月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（8月15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。前回までは、「軽い調整局面を経て、景気は再び回復に向かう」との見方をとっていたが、実際に足元の景気は持ち直しの動きが一服してきている。景気の基本的な見方に変更はないが、さらに下振れリスクが増していると考えられる。

1．景気の現状～持ち直しの動きが一服している

9月10日に発表された2012年4～6月期の実質GDP（2次速報）は前期比+0.2%（年率+0.7%）となり、1次速報の同+0.3%（年率+1.4%）から若干下方修正されるにとどまった。名目成長率も、同-0.3%（年率-1.0%）と、1次速報の同-0.1%（年率-0.6%）から小幅下方修正された。一方、GDPデフレーターは前年同期比-0.4%となり、1次速報の同-0.5%から上方修正された。

需要項目ごとの状況をみても、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度が-0.0%から-0.2%へと下方修正された以外に目立った修正はなく、4～6月期までの景気の見方を変える内容ではない。すなわち、前期比の伸び率が鈍化したとはいえ、1～3月期に大幅なプラス成長（前期比+1.3%）と高い伸びを記録した後であり、景気が緩やかに持ち直していたことを確認する内容であると評価できる。

しかし、1次速報値以降に発表された7月分の経済指標をみると、弱めの数字が目立つようになってきており、夏場になって景気の動きに変化が現れてきた可能性が指摘される。

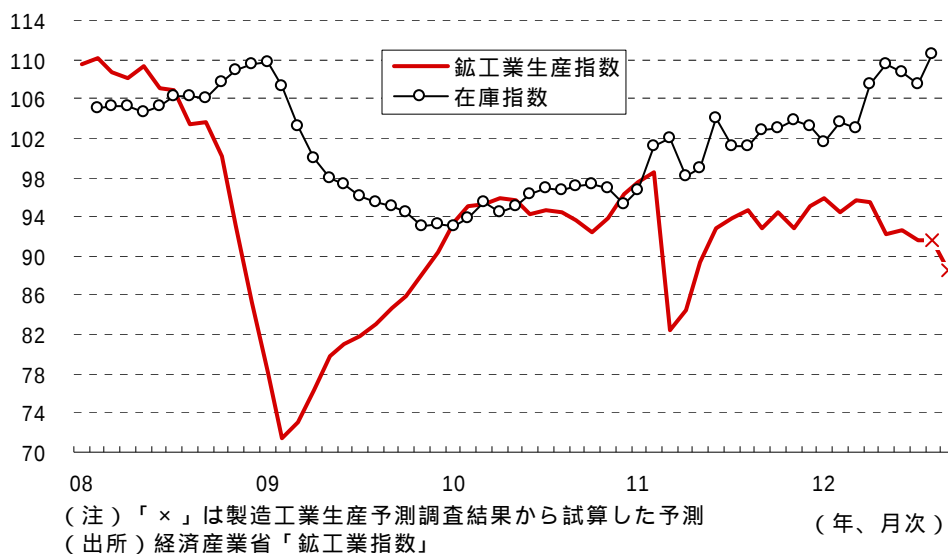
中でも悪化が顕著なのが鉱工業生産指数である。7月の鉱工業生産指数は、製造工業生産予測指数では同+4.5%と高い伸びが見込まれていたものの、実際には前月比-1.2%と大きく下振れた（図表1）。8、9月の製造工業生産予測指数はそれぞれ、同+0.1%、同-3.3%と引き続き低迷する計画となっており、この伸び率を使って単純に計算すれば前期比-3.0%と2四半期連続でマイナスとなる。ただし、6月も製造工業生産予測指数の同+2.7%に対し、実績が同+0.4%にとどまるなど、このところ下振れ幅が大きくなっており、さらにマイナス幅が拡大する可能性がある。

また、電子部品・デバイス工業や素材業種を中心に在庫水準が上昇している。7月時点で、すでにリーマンショック後の最高値であった2008年12月の水準を上回っており、今後は在庫調整圧力の強まりが生産を抑制することが懸念される。

こうした生産の弱さは、外需の回復の遅れに加えて、これまで景気を牽引してきた内需が息切れしつつあることが原因である。このまま外需の低迷が続き、内需が失速することになれば、景気回復に隙間が生じ、一時的な停滞局面に入るリスクが出てくる。さらに、それが長期化すれば、景気が失速する可能性が高まってくる。

図表 1 . 弱含む生産と高まる在庫水準

(2005年 = 100 季節調整値)

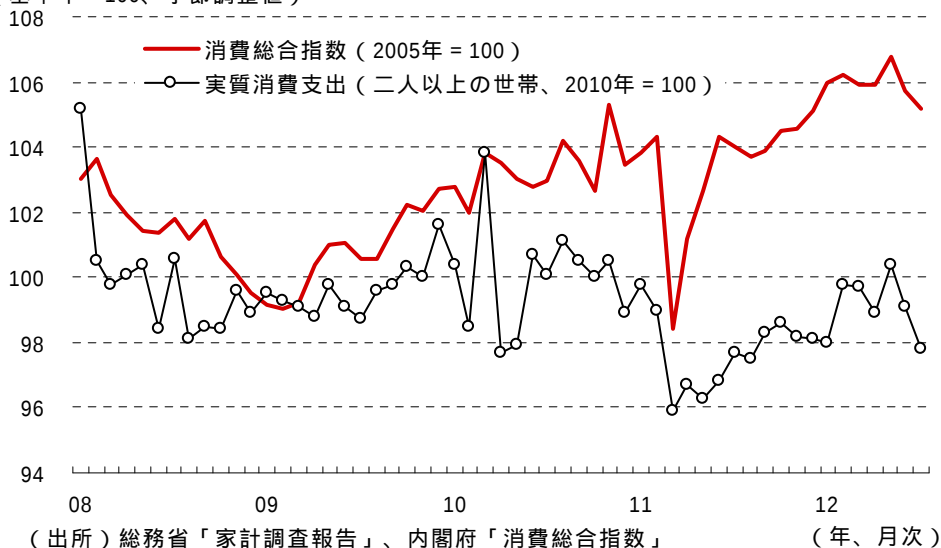


2 . 当面の景気の動向～高まる景気下振れのリスク

これまで内需を牽引してきたのは個人消費と公共投資である。このうち、個人消費については、すでにピークアウトの兆候が出ている。図表 2 は消費総合指数と家計調査における実質消費支出の水準をみたものである（いずれも季節調整値）。これによると、両者とも 5 月をピークに水準が切り下がっている。また、消費者態度指数が 5 月にピークアウトするなど消費者マインドの改善も止まっている。

図表 2 . 実質消費支出（二人以上の世帯）と消費総合指数

(基準年 = 100、季節調整値)

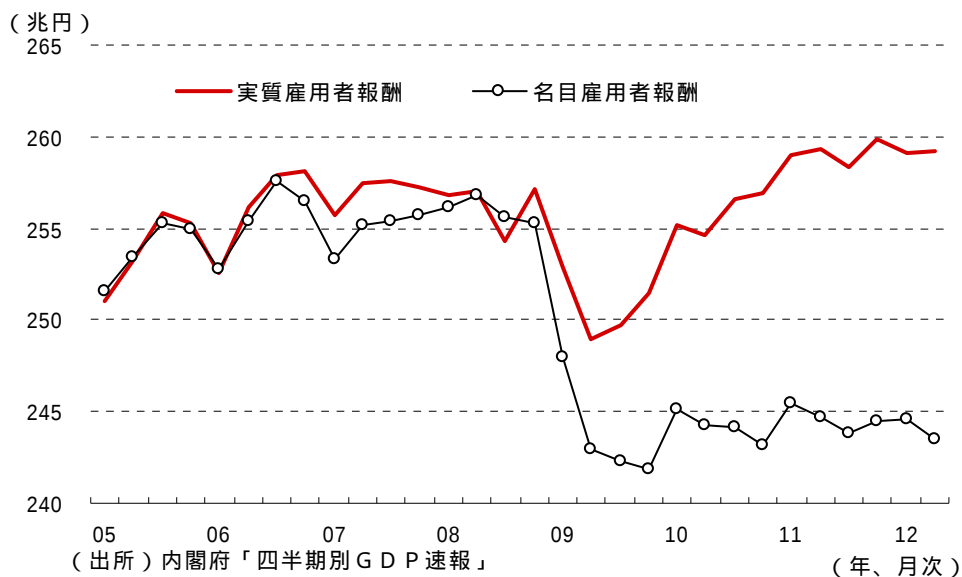


一時は順調に推移していた自動車販売も、エコカー補助金枠の消化のタイミングが当初見込まれていた7月から後ずれするなど、夏場になって勢いが鈍っている。補助金枠が減少してきたにもかかわらず、前回の制度導入時のような駆け込み需要がみられておらず、需要そのものが鈍っている可能性がある。このため、需要を先食いしたことと合わせて、補助金枠の消化後は自動車販売が低迷することが予想され、個人消費は落ち込みが避けられないであろう。もっとも、サービスへの支出も堅調に増加しているため、自動車の落ち込みを相殺し、個人消費の深刻な落ち込みは回避できる見込みである。

消費に影響を及ぼす所得の伸びも弱含んでいる。雇用情勢は緩やかに改善しているが、所得は7月の一人当たりの現金給与総額が前年比-1.2%と3ヶ月連続で落ち込んでおり、個人消費への影響が懸念される。6月分に続き、夏のボーナスが含まれる特別給与が前年比でマイナスとなっており、夏のボーナスがマイナスになったことはほぼ確実である。

マクロベースでの雇用者の所得状況を示す名目雇用者報酬の動きをみると、リーマンショック時の企業のリストラの動きによって落ち込んだ後は回復が進んでいない（図表3）。また、実質雇用者報酬は、デフレの影響により増加基調が続いていたが、最近では頭打ちとなっている。こうした状況では、震災からの復旧・復興需要、自粛の後退、エコカーへの補助金制度といった個人消費の押し上げ効果が剥落した後では、これまでのように堅調に増加して景気を牽引していくことは難しい。

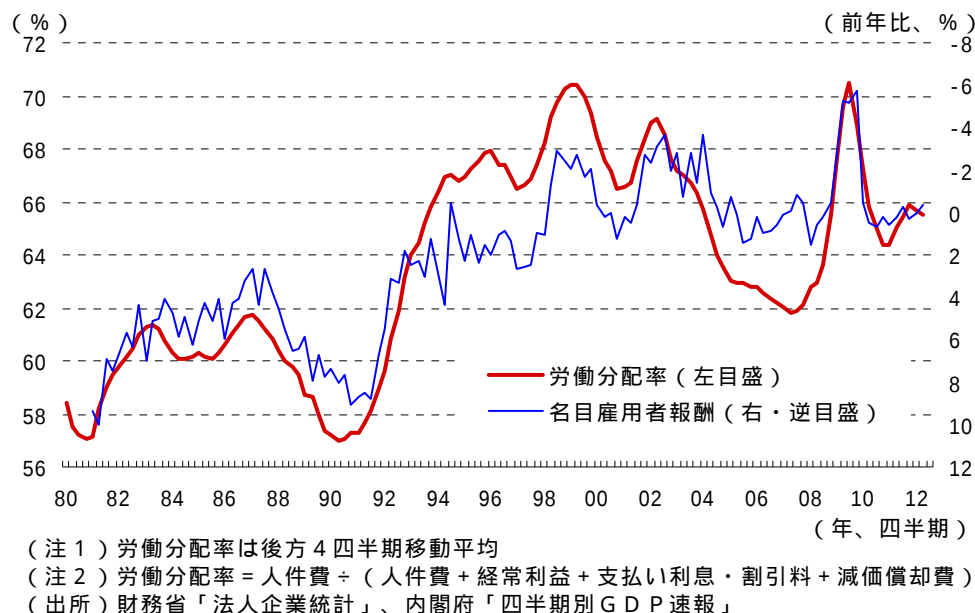
図表3．雇用者報酬の推移



労働分配率と雇用者報酬には、企業業績が改善し分配率が低下すれば（企業の賃金コスト負担率が下がれば）報酬が増加するという負の相関関係がある（図表4）。このため、企業業績の持ち直しが進めば、次第に所得を取り巻く環境も改善してくると思われるが、企業業績の改善はしばらくの間は緩やかな増加ペースにとどまると予想され、所得の回復

も遅れる見込みである。

図表４．企業の労働分配率と名目雇用者報酬の推移



一方、内需のもうひとつの柱である公共投資は、被災地での復旧・復興工事の進展を背景に、増加基調を維持している。先行する公共工事請負額も、７月は前年比＋26.6%と引き続き高い伸びを維持している。少なくとも年内は前期比で増加が続き、景気を下支えすると期待される。

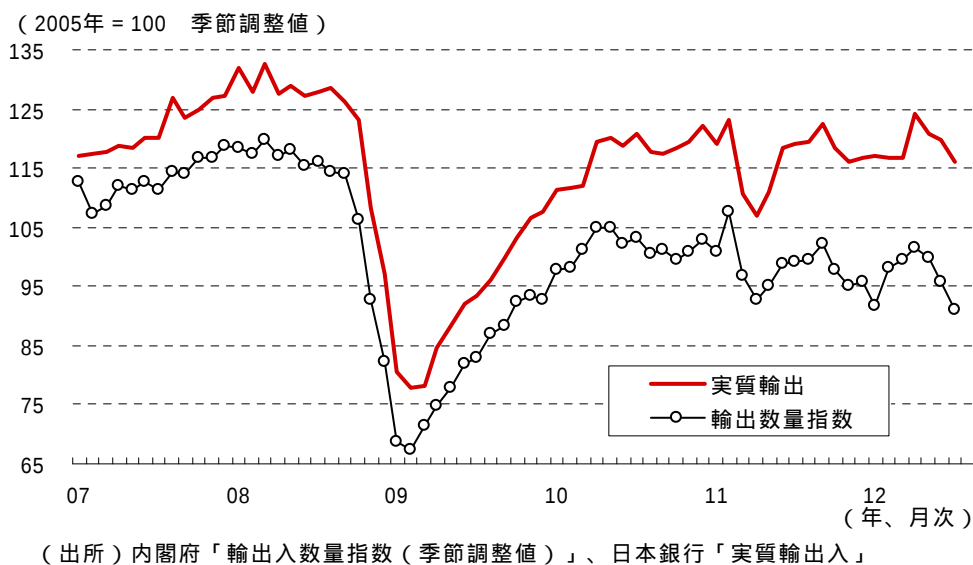
外需についても不透明感が一段と強まっている。欧州中央銀行が債務危機国の国債の無制限買い取りを決定したため、欧州における金融システム不安が後退し、世界的に株価が上昇するといった明るい材料もある。しかし、金融市場の安定が実際の景気に影響を及ぼすまでには時間がかかるうえ、財政赤字の削減計画を着実に進められるかどうかといった不安材料は残り、欧州経済の低迷はしばらく続く見込みである。さらに、米国では雇用情勢の改善の遅れが鮮明となっており、中国では足元で景気回復ペースが鈍っている。

こうした状況下、輸出動向をみると、輸出数量指数、実質輸出（いずれも季節調整値）ともに横ばい圏での動きが続いている（図表５）。輸出数量指数においては、７月時点で震災直後の２０１１年４月の水準を下回っている状態である。海外景気の状況から判断すると、こうした弱い状態はしばらく続く予想され、持ち直しの動きが出てくるのは、早くても年明け以降となりそうだ。

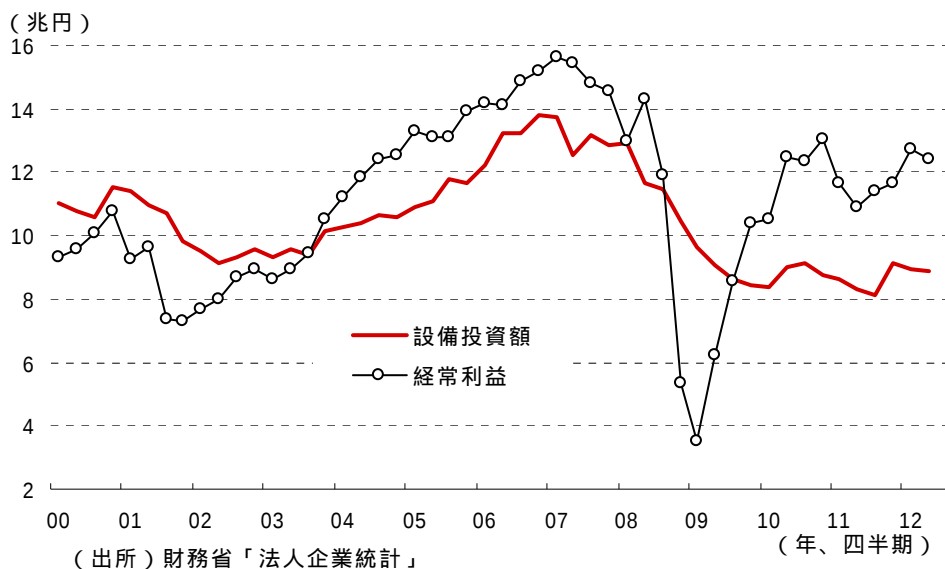
こうした中、企業業績の改善の動きも一服している。経常利益は、非製造業を中心として震災前の水準に近づいてきたが、売上高の伸び悩みを背景に、改善テンポが鈍ってきた。消費者の低価格志向が根強く、販売価格をなかなか引き上げられない状況が続いている。原油価格など原材料価格が上昇してくれば、限界利益率の悪化によって利益を圧迫するリスクがある。

設備投資額は底ばい圏内の動きにとどまっている。手元のキャッシュフローは潤沢であるが、企業は新規の設備投資には慎重な姿勢を崩していない。

図表5．輸出数量指数と実質輸出



図表6．企業の経常利益と設備投資(除くソフトウェア)



このように、これまで景気を引っ張ってきた内需が、夏場になって勢いを失っており、景気の持ち直しの動きが一服している。海外経済の回復ペースが鈍っており、輸出の改善も遅れる見込みで、少なくとも年内は、一時的な停滞局面が続く可能性がある。

3 . 2012 / 2013 年度の経済見通し

～ 内需の伸びが弱まり、景気は一時的に調整局面入りへ

見通しの前提条件として、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。また、火力発電設備の新設や節電努力、さらに企業の自家発電能力の向上により、今後も深刻な電力不足は回避されると考えた。

2012 年度は、秋から年末にかけて景気が調整局面に入る可能性が高まっている。東日本大震災以降、景気を牽引してきた内需の伸びが鈍る一方で、外需の回復が遅れ、景気回復に隙間が生じることが原因である。

内需のうち、個人消費は 7～9 月期には前期比でマイナスに転じる可能性が高い。これまで個人消費を押し上げてきた自動車販売だが、足元では勢いが鈍化しており、補助金支給の予算枠が減ってきても駆け込み需要が発生していない。枠は 9 月中にも消化される見込みだが、枠の消化後に急減することはないものの、需要を先食いしてきた影響は避けられず、しばらくは低迷が続く可能性がある。一方、サービス支出など自動車以外の消費は底堅さを維持しており、個人消費が落ち込み続ける懸念は小さい。ただし、冬のボーナスは前年比でマイナスが予想され、所得情勢の悪化が個人消費の伸びを抑える可能性がある。

内需のもうひとつの柱である公共投資は、復興需要の本格化によって、年内は増加基調を維持できそうである。しかし、復興計画の遅れや被災地での人手不足といった供給サイドの問題によって復旧・復興作業の進展にも限界があり、公共投資が前期比ベースで増加し続けることは難しい。年明け以降は、水準は高いながらも前期比で減少に転じると予想され、景気の押し上げ効果が失われてくる。

企業の設備投資は緩やかな増加基調にあり、企業業績の改善にあわせて今後も増加基調を維持できる見込みである。しかし、輸出環境が厳しく、国内需要に先細りの懸念がある中では、増産を目的としたような大型の設備投資はなかなか出てこない。企業は国内での新規投資に慎重な姿勢を維持すると考えられ、引き続き償却の範囲内での投資にとどまろう。設備投資に景気を牽引するほどの力強さは期待できない。

このように、今後の内需に一段の高い伸びが見込めない中では、外需の動きがポイントとなってくる。しかし今年度中は、輸出は緩やかな増加にとどまると予想され、外需の景気押し上げ効果は期待薄である。米国景気は緩やかながら回復基調をたどるとみられ、米国向け輸出は持ち直し傾向を維持しそうである。また、内需が好調なアセアンなどへの輸出も基本的には増勢が続こう。しかし、景気減速感が強まりつつある中国向け輸出は回復が遅れそうである。欧州については、徐々に財政金融問題が落ち着いてくると考えられるが、緊縮財政政策を進める中では、短期間のうちに景気にプラスに効いてくることは期待できない。しばらくは景気の低迷が続くため、欧州向け輸出は少なくとも年度内は弱い動

きが続く公算が大きい。

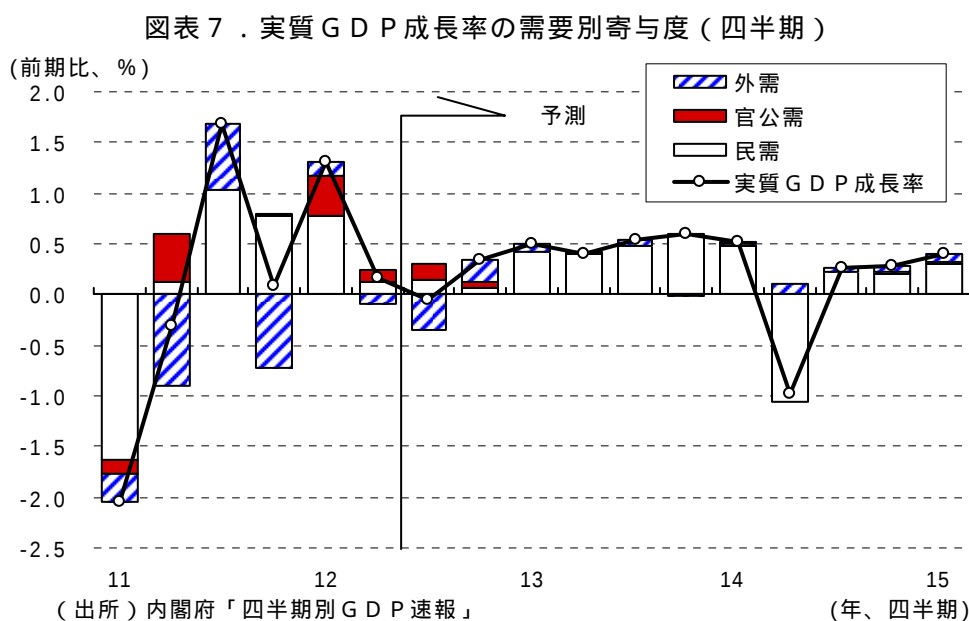
一方、資源・エネルギー輸入の増加が一巡することや、内需の伸びが一服することを受けて、輸入の伸びも鈍ってくると予想される。このため、外需の前期比寄与度は、7～9月にやや大きめのマイナスとなる可能性があるが、年度後半は小幅プラスになると予想される。

こうした内外需の動きを受けて、生産は緩やかな増加にとどまると予想される。自動車の押し上げ効果が剥落し、輸出の伸びが緩やかにとどまることに加え、化学、鉄鋼といった素材業種での在庫の積み上がりや、世界的なIT関連財の需要の弱さも生産を抑制する要因となる。

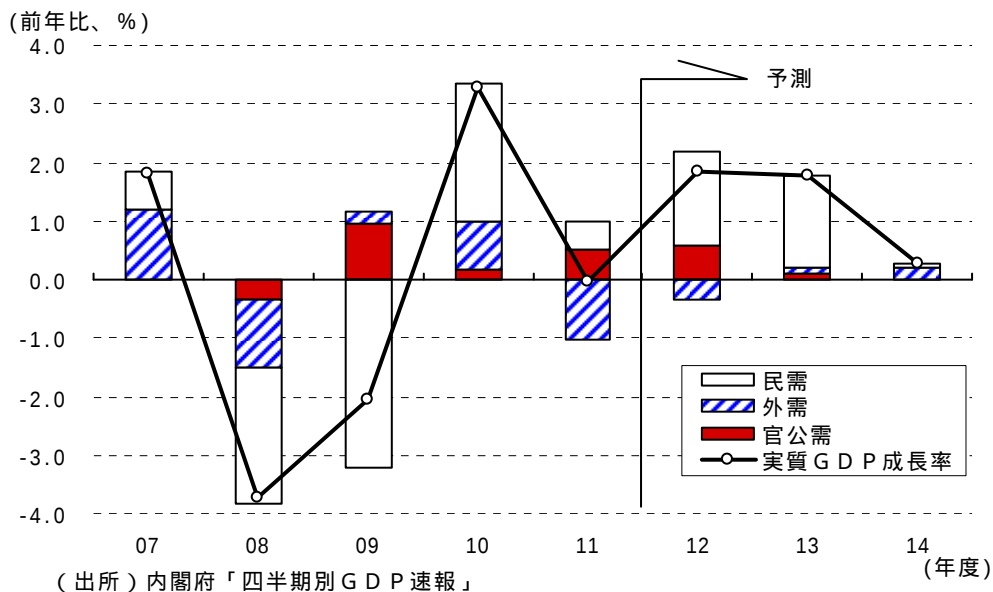
2012年度の実質成長率は、2011年度の前年比－0.0%から同＋1.9%に高まろう。ただし、高めのプラスのゲタ（＋1.4%）をはいている効果が大きく、ゲタを除いた年度中の成長率では同＋0.4%にとどまる見込みである。

名目GDP成長率は前年比＋1.3%と、2011年度の同－2.0%からプラスに転じると予想される。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2011年度の前年比－1.9%から同－0.6%までマイナス幅が縮小する見込みであるが、デフレが解消するには至らない。

輸出の回復の遅れを反映して、年度の外需寄与度は－0.3%となるとみられる。一方、内需寄与度は＋2.2%まで高まるが、このうち民需が＋1.6%、官公需が＋0.6%となる見込みである。



図表 8 . 実質 GDP 成長率の需要別寄与度 (年度)



2013 年度は、再び景気が持ち直してくると予想される。2013 年度は公共投資がマイナス寄与に転じるが、輸出が回復してくることに加え、民需も底堅さを維持するであろう。

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みられ、耐久財などを中心に堅調に増加すると予想される。住宅投資についても、消費税率引き上げを控えての需要増加により伸びが高まる可能性がある。

企業の設備投資は緩やかな増加基調を維持する見込みである。積極的な投資は手控えられものの、企業業績の改善を反映して、競争力を維持するための投資や維持・更新投資などが行なわれ、景気を下支えする要因となろう。

復旧・復興需要が 2012 年度中にピークアウトするため、公共投資は減少傾向に転じるであろう。もっとも、潤沢な復旧・復興予算を背景に一定の公共投資が執行され続けるため、前期比での落ち込みは緩やかなペースにとどまると考えられる。

輸出はようやく回復の動きが強まってくると期待される。米国で景気回復が続き、中国でも金融緩和や景気刺激策などの効果から景気の回復傾向が鮮明となってくる。さらに、財政金融問題の落ち着きと、米中向け輸出の拡大を通じて、欧州経済も底打ちする見込みである。世界経済の回復にともなう行き過ぎた円高にも修正の動きが出てくると予想され、輸出環境は徐々に改善していくであろう。

2013 年度の実質成長率は前年比+1.8%と、年度末にかけて個人消費を中心に駆け込み需要が高まることも加わって、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+1.2%となり 2012 年度のペースを大きく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

－0.4%とマイナスの状態が続くと予想される。

2014年度は、消費税率引き上げ後の影響が、家計部門を中心に現れるため、実質成長率は前年比＋0.3%まで鈍化する見込みである。名目GDP成長率は同＋0.9%となり、デフレーターは同＋0.7%に上昇しよう。

1997年の引き上げ時と比べると、駆け込み需要とその反動減が小幅にとどまると予想され、消費税率引き上げをきっかけとして景気が後退局面入りする可能性は小さい。しかし、賃金が上昇しない中で物価上昇は、実質可処分所得を押し下げ、家計の消費行動にマイナスの影響を及ぼすことは避けられない。2014年度の個人消費は前年比－0.5%と、2008年度以来6年ぶりのマイナスに転じる見込みである。

図表9．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				2011年度	2012年度	2013年度	2014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	-1.3	1.6	-0.3	1.3	-0.3	0.1	0.3	0.1	0.5	0.5	0.2	0.1	-2.0	1.3	1.4	0.9
	-4.1	-2.7	-2.4	1.5	2.2	1.0	1.5	0.4	1.1	1.6	1.3	1.4				
実質GDP	-0.3	1.7	0.1	1.3	0.2	-0.0	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	-0.0	1.9	1.8	0.3
	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.2	1.4	1.8	1.0	1.2	1.9	1.9	2.0				
デフレーター	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-0.9	-0.5	-0.3	-0.6	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5	-1.9	-0.6	-0.4	0.7

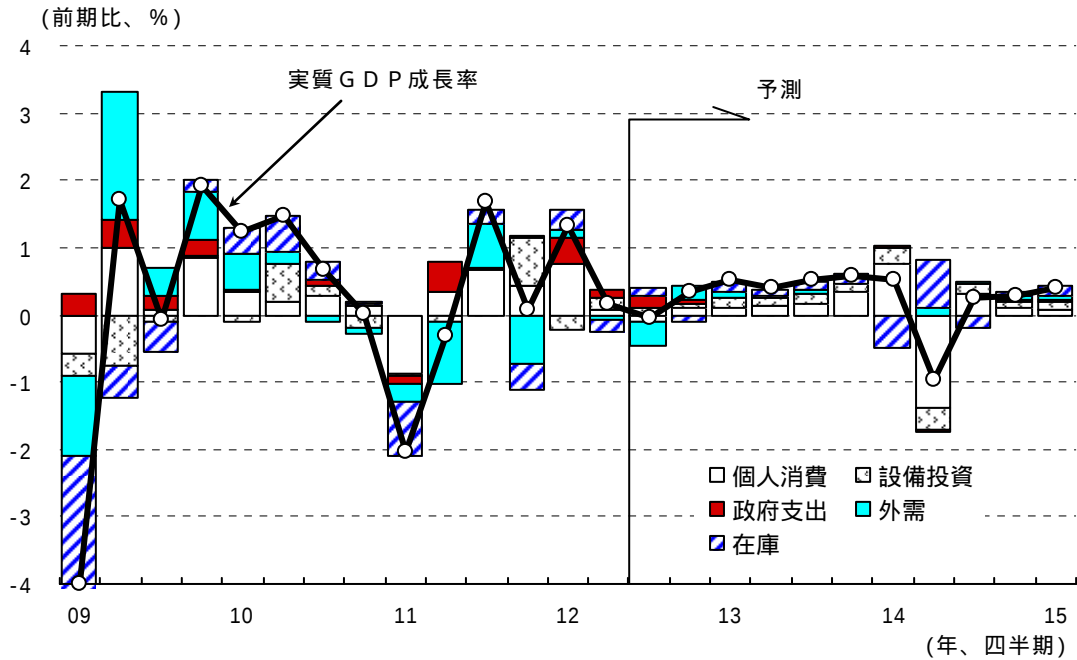
図表10．GDP成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2011年度 (実績)	-1.4%	1.3%	-0.0%
2012年度 (見通し)	1.4%	0.4%	1.9%
2013年度 (見通し)	0.5%	1.2%	1.8%
2014年度 (見通し)	0.8%	-0.6%	0.3%

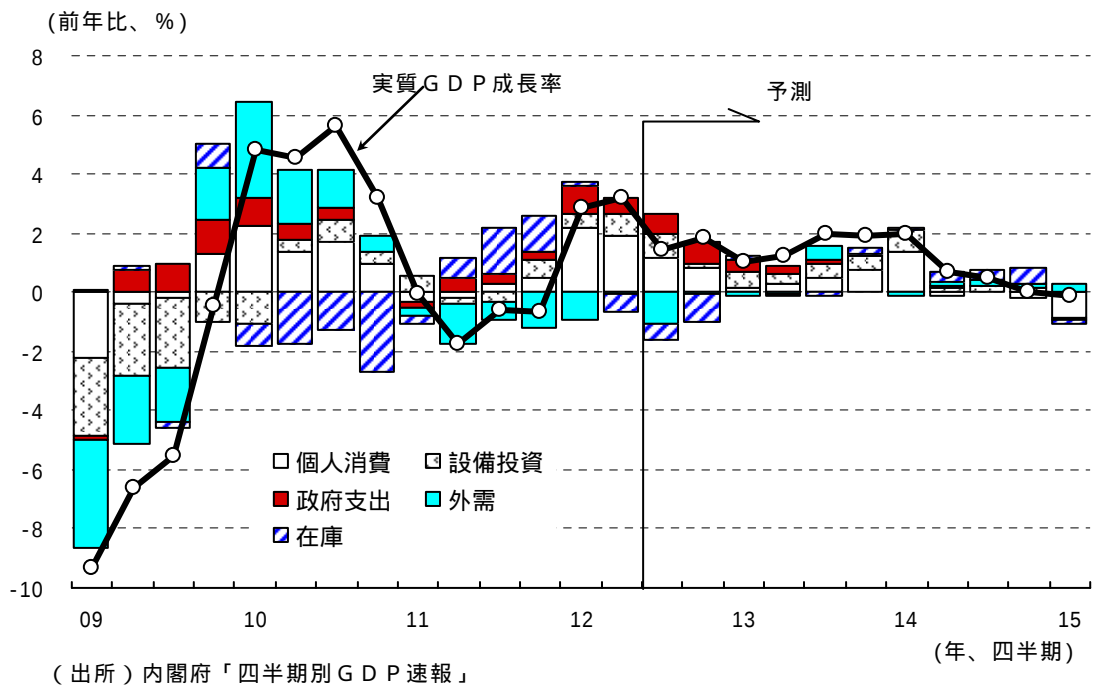
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が含まないこともある

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 11．実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表 12．実質GDP成長率（前年比）の見通し



図表 13 . 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%

	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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	-1.7	1.2	0.5	0.5	0.9	0.5	0.8	-0.2	-2.0	1.3	1.4	0.9
	-3.4	-0.5	1.6	1.0	1.4	1.4	1.3	0.5				
実質 GDP	-0.5	1.6	0.8	0.6	0.9	1.1	-0.6	0.6	-0.0	1.9	1.8	0.3
	-1.2	1.1	2.3	1.4	1.6	1.9	0.6	-0.0				
内需寄与度 (注1)	0.2	1.9	1.0	0.5	0.9	1.1	-0.7	0.5	1.0	2.2	1.7	0.1
個人消費	0.3	1.9	0.6	0.2	0.4	1.3	-1.4	0.5	1.2	1.7	1.2	-0.5
住宅投資	0.1	1.7	0.3	1.2	2.0	0.5	-3.5	-3.5	3.8	1.7	2.9	-5.0
設備投資	-0.8	4.8	1.0	1.2	2.0	2.3	-1.1	1.8	1.1	4.0	3.8	0.9
民間在庫 (注1)	-0.3	-0.1	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.4	0.0	-0.5	-0.0	0.2	0.3
政府支出	1.6	0.9	1.6	0.6	0.1	0.1	-0.0	0.1	2.2	2.4	0.4	0.1
政府最終消費	0.9	1.1	0.8	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	1.9	1.5	0.8	1.2
公共投資	4.4	0.3	4.8	1.6	-1.4	-1.4	-2.9	-2.0	2.9	6.0	-1.5	-4.6
	0.9	4.4	5.7	6.2	0.3	-2.9	-4.2	-4.9				
外需寄与度 (注1)	-0.7	-0.3	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	-1.0	-0.3	0.1	0.2
輸出	-2.3	1.7	1.7	0.6	2.5	2.2	2.3	2.3	-1.4	2.8	3.8	4.6
輸入	-2.0	-0.8	3.3	2.3	3.6	4.1	4.6	4.6				
	2.5	3.8	2.7	0.1	1.8	1.9	1.4	1.4	5.6	4.6	2.9	3.1
	4.8	6.3	6.7	2.6	1.9	3.8	3.2	3.0				
GDPデフレーター (注2)	-2.3	-1.6	-0.7	-0.4	-0.2	-0.6	0.7	0.6	-1.9	-0.6	-0.4	0.7

(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%

	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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)	4.4	3.2	2.7	4.2	3.8	3.7	3.7	3.6	7.6	6.8	7.4	7.1
貿易収支 (兆円)	-1.3	-2.3	-2.4	-1.5	-1.7	-2.0	-2.2	-2.6	-3.5	-3.9	-3.8	-4.8
サービス収支 (兆円)	-0.9	-1.0	-1.3	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-1.8	-2.2	-2.0	-2.0
所得収支 (兆円)	7.2	7.0	7.0	7.2	7.3	7.3	7.5	7.6	14.0	14.1	14.5	15.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.4	3.7	-2.9	-1.3	1.4	2.8	-1.4	1.2	-1.0	-1.7	2.3	0.6
	-3.4	1.4	0.8	-4.1	0.2	4.5	1.4	-0.2				
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	-11.8	-0.8	9.4	1.5	1.9	5.8	0.1	-0.8	-6.1	5.1	3.9	-0.3
国内企業物価	2.0	0.7	-1.0	-1.2	-0.9	0.4	2.9	3.0	1.4	-1.1	-0.3	3.0
消費者物価	-0.2	0.0	0.0	-0.5	-0.2	0.3	2.3	2.2	-0.1	-0.2	0.0	2.3
生鮮食品を除く総合	0.0	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	0.3	2.2	2.1	0.0	-0.2	0.1	2.2
ドル円相場 (円/ドル)	79.8	78.3	79.4	78.7	79.5	80.3	81.1	81.9	79.1	79.0	79.9	81.5
無担保コール翌日物 (%)	0.072	0.081	0.079	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.077	0.080	0.080	0.080
TIBOR 3ヶ月	0.331	0.330	0.331	0.332	0.333	0.333	0.333	0.333	0.331	0.332	0.333	0.333
長期金利 (新発10年国債)	1.11	0.99	0.83	0.89	1.04	1.17	1.20	1.20	1.05	0.86	1.10	1.20
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	96.2	98.5	92.8	91.0	93.0	95.5	96.8	97.8	97.3	91.9	94.3	97.3
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	108.8	111.5	105.9	102.8	98.0	98.0	98.0	98.0	110.1	104.4	98.0	98.0
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.3	2.3	2.4	1.9	2.1	2.4	2.5	2.5	1.8	2.2	2.1	2.5
春闘賃上げ率 (%) (注2)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.78	1.82	1.85

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値
(注2) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2012年度は実績

図表 14 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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)	-3.8	-3.6	-0.6	2.2	3.3	5.3	5.6	5.2	-3.7	0.8	4.3	5.4
数量	-4.6	-4.1	-1.3	1.3	2.4	3.2	3.6	3.5	-4.3	0.0	2.8	3.5
輸入額(円ベース)	12.1	11.1	2.8	-0.3	0.8	7.4	7.0	6.9	11.6	1.2	4.1	6.9
数量	2.1	2.2	2.6	1.7	1.8	3.1	3.2	3.0	2.2	2.2	2.5	3.1
輸出超過額(兆円)	-1.7	-2.7	-2.9	-1.9	-2.1	-2.7	-2.7	-3.5	-4.4	-4.8	-4.8	-6.2

【所得・雇用】

	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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)	-0.5	-0.1	-0.3	-0.1	0.7	0.6	0.3	0.4	-0.3	-0.2	0.7	0.4
所定内給与	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.4	-0.1	0.2	0.3
所定外給与	-0.5	3.6	5.1	2.1	1.1	1.5	1.1	1.4	1.6	3.6	1.3	1.3
雇用者数(注2)	0.0	0.1	0.7	0.7	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1	0.7	0.3	0.0
雇用者報酬(注3)	-0.0	0.2	0.1	0.6	1.1	0.8	0.4	0.4	0.1	0.3	0.9	0.4
完全失業率(季調値%)(注4)	4.6	4.5	4.4	4.3	4.2	4.1	4.0	3.9	4.5	4.3	4.2	3.9

(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		2014年度		2011年度	2012年度	2013年度	2014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	82.9	87.7	88.1	89.8	89.8	84.1	87.8	89.8	84.2
	6.2	5.1	6.1	-0.6	2.5	6.4	2.5	2.0	2.7	4.4	2.3	-6.3
持家	30.2	31.4	30.8	30.1	30.2	30.4	31.2	31.1	30.5	30.3	31.2	28.2
	7.4	7.6	2.0	-4.6	-2.2	1.5	3.2	2.4	-1.2	-0.5	2.8	-9.5
貸家	29.6	28.8	29.7	28.4	31.8	31.8	32.5	32.4	29.0	31.8	32.5	30.3
	-3.7	-8.8	0.6	-2.1	7.0	12.9	2.1	2.2	-0.7	9.9	2.2	-6.8
分譲	20.1	22.2	24.4	23.5	24.7	24.9	25.2	25.3	23.9	24.8	25.3	24.8
	28.8	30.4	20.2	6.2	1.5	6.3	1.9	1.5	12.7	3.9	1.7	-1.8

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 15 . 前回見通し(8月)との比較
○ 2012年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	1.6	-0.3	1.3
実質GDP	2.2	-0.3	1.9
個人消費	1.8	-0.1	1.7
住宅投資	1.5	+0.2	1.7
設備投資	4.2	-0.2	4.0
公共投資	6.0	0.0	6.0
外需寄与度	-0.2	-0.1	-0.3
デフレーター	-0.6	0.0	-0.6
鉱工業生産	1.6	-3.3	-1.7

○ 2013年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	1.3	+0.1	1.4
実質GDP	1.6	+0.2	1.8
個人消費	1.3	-0.1	1.2
住宅投資	2.9	0.0	2.9
設備投資	3.6	+0.2	3.8
公共投資	-1.5	0.0	-1.5
外需寄与度	0.1	0.0	0.1
デフレーター	-0.4	0.0	-0.4
鉱工業生産	2.9	-0.6	2.3

図表 16 . 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
名目 GDP	前期比	-1.3	1.6	-0.3	1.3	-0.3	0.1	0.3	0.1	0.5	0.5	0.2	0.1
	前期比年率	-5.1	6.4	-1.1	5.5	-1.0	0.6	1.4	0.5	2.2	2.1	0.7	0.5
	前年比	-4.1	-2.7	-2.4	1.5	2.2	1.0	1.5	0.4	1.1	1.6	1.3	1.4
実質 GDP	前期比	-0.3	1.7	0.1	1.3	0.2	-0.0	0.3	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5
	前期比年率	-1.3	6.9	0.3	5.3	0.7	-0.2	1.4	2.1	1.7	2.1	2.4	2.1
	前年比	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.2	1.4	1.8	1.0	1.2	1.9	1.9	2.0
内需寄与度(注1)		0.6	1.0	0.8	1.2	0.2	0.3	0.1	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5
個人消費		0.6	1.1	0.7	1.2	0.1	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.6	1.3
		-0.3	0.5	0.9	3.7	3.2	1.9	1.3	0.3	0.4	0.9	1.2	2.3
住宅投資		-3.0	4.8	0.1	-1.6	0.9	0.3	0.7	0.8	1.0	1.2	0.3	-0.8
		3.6	8.3	3.4	-0.0	4.4	-0.2	0.2	2.6	2.9	3.8	3.3	1.7
設備投資		-0.9	0.3	5.5	-1.6	1.4	0.9	0.3	0.9	1.0	1.2	0.9	1.7
		-1.3	-2.3	4.8	3.0	5.6	6.1	1.0	3.4	3.1	3.4	4.0	4.7
民間在庫(注1)		0.0	0.2	-0.4	0.3	-0.2	0.1	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.5
政府支出		1.9	0.0	0.1	1.5	0.5	0.6	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
		1.9	1.6	1.3	3.7	2.2	2.8	3.0	1.5	1.0	0.4	0.0	0.1
政府最終消費		0.6	0.2	0.4	1.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
		1.8	1.7	1.6	2.3	2.0	1.8	1.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
公共投資		7.4	-1.1	-1.0	3.6	1.8	2.4	0.7	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6	-0.9
		2.1	-0.1	-0.2	8.8	3.9	7.3	8.4	4.3	2.1	-1.2	-2.8	-2.9
外需寄与度(注1)		-0.9	0.6	-0.7	0.1	-0.1	-0.4	0.2	0.1	-0.0	0.1	-0.0	0.0
輸出		-5.8	7.8	-3.6	3.4	1.2	-2.4	1.4	0.9	1.3	1.3	0.9	1.2
		-5.2	1.0	-2.5	1.0	8.9	-1.6	3.4	1.1	1.3	5.8	4.3	3.9
輸入		0.0	3.4	1.0	2.2	1.6	-0.1	0.0	0.3	1.2	0.9	0.9	1.0
		4.1	5.6	5.9	6.7	8.6	5.0	3.3	1.9	1.4	2.4	3.5	4.1
GDPデフレーター(注2)		-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-0.9	-0.5	-0.3	-0.6	-0.1	-0.3	-0.6	-0.5

(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%													
	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	1.5	1.3	1.4	1.9	2.2	1.9	1.9	1.8	1.9	
貿易収支（兆円）	-1.1	-0.2	-1.2	-1.1	-1.2	-1.3	-0.9	-0.6	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	
サービス収支（兆円）	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	
所得収支（兆円）	3.6	3.5	3.7	3.3	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.7	
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	-2.0	-3.0	-0.4	1.2	0.5	0.8	1.5	1.8	
	-5.8	-0.9	-1.6	4.7	5.3	-3.4	-4.9	-3.2	-1.7	2.0	3.7	5.2	
経常利益（法人企業統計、前年比%）	-14.6	-8.5	-10.3	9.3	11.5	7.0	5.9	-2.2	0.6	3.5	5.0	6.5	
国内企業物価	1.8	2.2	1.1	0.3	-0.8	-1.2	-1.0	-1.4	-1.3	-0.5	0.2	0.5	
消費者物価	-0.5	0.1	-0.3	0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.7	-0.4	0.0	0.3	0.3	
生鮮食品を除く総合	-0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.3	0.3	
ドル円相場（円/ドル）	81.7	77.8	77.4	79.3	80.2	78.6	78.5	78.9	79.3	79.7	80.1	80.5	
無担保コール翌日物（%）	0.067	0.078	0.079	0.083	0.078	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	0.331	0.332	0.333	0.333	0.333	0.333	0.333	
長期金利（新発10年国債）	1.18	1.05	1.00	0.98	0.88	0.78	0.85	0.93	1.00	1.08	1.15	1.19	
原油価格（WTI、ドル/バレル）	102.6	89.8	94.1	102.9	93.5	92.0	92.0	90.0	92.0	94.0	95.0	96.0	
原油価格（ドバイ、ドル/バレル）	110.6	107.0	106.7	116.2	106.5	105.3	105.0	100.7	98.0	98.0	98.0	98.0	
米国実質GDP （前期比年率%）	2.5	1.3	4.1	2.0	1.7	1.9	1.8	2.1	2.4	2.4	2.5	2.5	

(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 17. 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	-5.5	3.2	1.2	-0.3	6.9	5.3	5.4
数量	-8.1	-1.1	-5.0	-3.1	3.5	-5.7	1.2	1.5	-0.3	5.1	3.1	3.4
輸入額(円ベース)	10.5	13.8	12.4	9.9	5.1	0.7	0.7	-1.4	-2.0	3.7	7.1	7.6
数量	2.8	1.5	1.3	3.1	3.2	2.1	1.6	1.9	1.5	2.2	2.8	3.4
輸出超過額(兆円)	-1.3	-0.4	-1.2	-1.5	-1.4	-1.5	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.6

【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	-0.4	-0.2	-0.4	0.2	0.9	0.6	0.8	0.4
所定内給与	-0.6	-0.4	-0.5	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
所定外給与	-2.1	1.0	3.8	3.4	6.7	3.6	2.7	1.5	1.2	0.9	1.2	1.8
雇用者数(注2)	0.5	-0.5	0.1	0.2	0.4	1.0	0.5	0.9	0.5	0.3	0.2	0.2
雇用者報酬(注3)	0.2	-0.3	0.3	0.0	-0.4	0.6	0.1	1.2	1.3	0.9	0.9	0.6
完全失業率(季調値%)(注4)	4.7	4.4	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1

(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	87.8	87.6	87.8	88.4	89.3	90.4	90.5	89.1
持家	4.1	7.9	-4.5	3.7	6.2	-0.8	10.2	2.5	1.8	3.2	3.0	0.8
貸家	29.2	32.5	29.5	30.6	30.3	30.1	30.3	30.6	31.0	31.4	31.4	30.8
分譲	-1.8	5.4	-7.3	-1.2	3.5	-7.0	2.9	-0.1	1.9	4.4	3.7	0.8
	28.6	30.7	26.0	30.8	32.0	31.7	31.7	31.9	32.3	32.8	32.8	32.0
	-2.9	4.0	-8.8	5.9	11.1	3.4	22.0	3.5	0.6	3.6	3.6	0.5
	23.8	24.9	23.6	23.4	24.6	24.8	24.9	25.0	25.1	25.3	25.3	25.3
	24.0	16.7	4.5	7.9	3.6	-0.6	5.6	7.0	2.1	1.8	1.7	1.3

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 経済見通し担当者 >

小林 真一郎	主任研究員	総括、企業部門・金融・物価
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
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。