

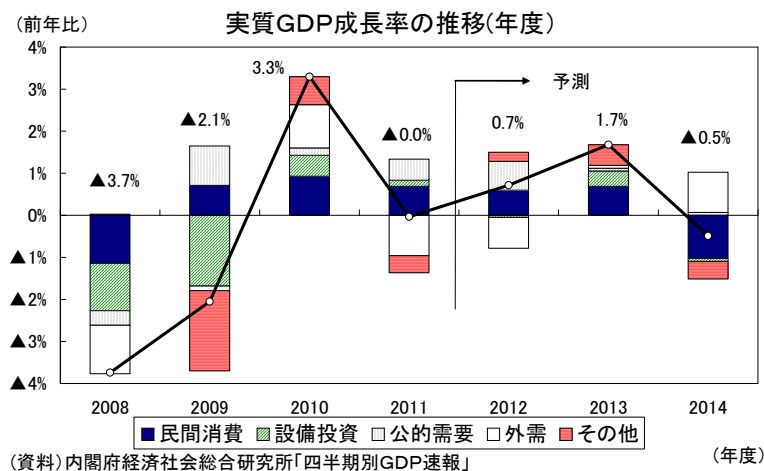
# Weekly エコノミスト・ レター

## 2012～2014 年度経済見通し ～底入れを探る日本経済

経済調査部門 経済調査室長 斎藤 太郎  
(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

＜実質成長率：2012年度0.7%、2013年度1.7%、2014年度▲0.5%を予想＞

- 2012年7-9月期の実質GDPは外需の悪化を主因として前期比▲0.9%（年率▲3.5%）の大幅マイナス成長となった。日本経済は東日本大震災からの復興需要に支えられて持ち直しの動きを続けてきたが、海外経済の減速を背景とした輸出の減少や個人消費の息切れなどから2012年春頃をピークに後退局面入りしていると考えられる。
- 10-12月期もマイナス成長が続くが、中国をはじめとした海外経済の持ち直しによって輸出が底入れする2013年1-3月期にはプラス成長に転じ、景気後退は比較的短期間で終了する可能性が高い。
- 2013年度に入ると、個人消費、住宅投資で消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生し、高めの成長が続くだろう。駆け込み需要によって2013年度の実質GDPは0.7%押し上げられると試算される。
- ただし、2014年度は駆け込み需要の反動減に物価上昇に伴う実質所得低下の影響が加わるため、マイナス成長は避けられないだろう。実質GDP成長率は2012年度が0.7%、2013年度が1.7%、2014年度が▲0.5%と予想する。



## 1. 7-9 月期は年率▲3.5%の大幅マイナス成長

11/12 に公表された 2012 年 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比▲0.9%（前期比年率▲3.5%）と 3 四半期ぶりのマイナス成長となった。

海外経済の減速を背景に輸出が前期比▲5.0%と急減したことが大幅マイナス成長の主因である。外需だけで 7-9 月期の成長率は前期比▲0.7%（年率▲2.9%）押し下げられた。

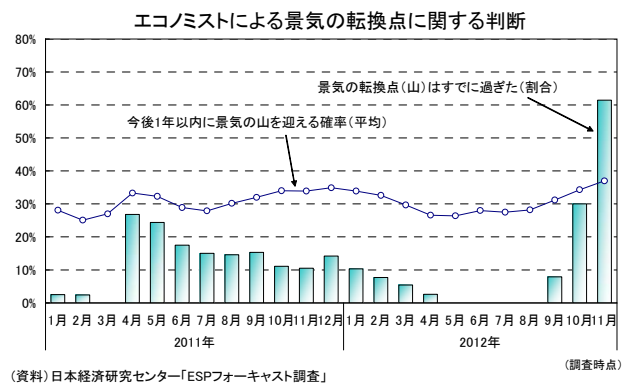
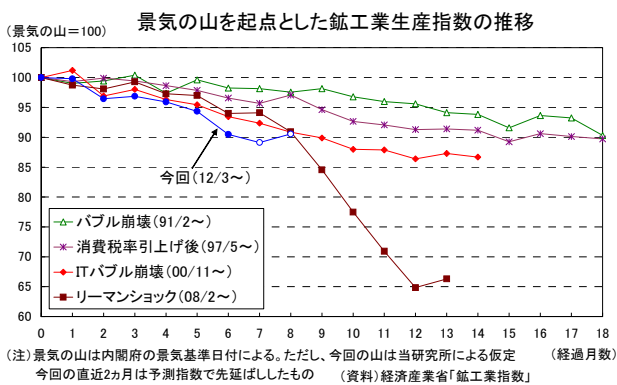
また、復興需要に支えられて底堅い動きを続けてきた国内需要も政策効果の一巡などから 6 四半期ぶりの減少となった。住宅投資（前期比 0.9%）、公的固定資本形成（同 4.0%）は復興需要を主因として増加を続けたが、エコカー補助金による自動車販売の押し上げ効果剥落などから民間消費が前期比▲0.5%の減少となったことに加え、収益環境の悪化や先行き不透明感の高まりなどから設備投資が同▲3.2%と大きく落ち込んだ。

実質 GDP 成長率に対する寄与度（前期比）は、国内需要が▲0.2%（うち民需▲0.4%、公需 0.3%）、外需が▲0.7%であった。

（景気は 2012 年春頃をピークに後退局面入り）

日本経済は東日本大震災からの復興需要や政策効果に支えられて持ち直しの動きを続けてきたが、海外経済の減速を背景とした輸出の減少や個人消費の息切れなどからすでに景気後退局面入りしていると考えられる。

日本の景気基準日付は主として景気動向指数（一致指数）のヒストリカル DI を用いて決定される<sup>1</sup>が、一致指数の構成指標 11 系列の過半数がすでにピークアウトしているとみられる<sup>2</sup>。当研究所で暫定的にヒストリカル DI を試算したところ 4 月以降 50%を割り込んでいる。また、景気後退の条件としては落ち込みの大きさも考慮されることになるが、景気との連動性が高い鉱工業生産指数は直近のピークからすでに 10%程度低下しており、過去の景気後退局面に匹敵するものとなっている。現時点の経済指標を前提にすれば、景気の山は 2012 年 3 月となる可能性が高い。



エコノミストの景気の転換点に関する判断もこの数ヵ月で大きく変化した。日本経済研究センタ

<sup>1</sup> 正式には、景気動向指数研究会での議論を経た後、内閣府経済社会総合研究所長が設定する

<sup>2</sup> ただし、統計の遡及改訂、季節調整替えなどによって各指標のピークの時期はずれる可能性がある

一が毎月集計している「ESP フォーキャスト調査」によれば、「景気の転換点（山）がすでに過ぎた」と回答するエコノミストの割合は、東日本大震災直後の2011年4月に30%近くまで上昇したが、その後の景気持ち直しを受けて、その割合は徐々に低下し、2012年5月調査から8月調査までは0%となった。しかし、2012年夏場以降の景気下振れを受けて2012年9月調査で7.9%となった後、10月調査で30.0%に上昇し、11月調査では61.5%（39人中24人）と過半数を超えた。

#### （日中関係悪化の影響）

尖閣諸島の国有化をきっかけとして中国では9月中旬頃から大規模な反日デモが発生し、一部の日系企業では店舗、工場の閉鎖を余儀なくされる事態にまで至った。反日デモはその後鎮静化しつつあるようだが、様々なイベントの中止、日本製品に対する不買運動の広がりなど日中の緊張関係は長期化の様相を呈している。言うまでもなく、日中間の経済的な結びつきは近年大きく拡大しており、日中関係の悪化が長引けば日本経済への影響も無視できないものとなる。

日本の対外取引における中国の割合を見ると、日本への中国人旅行者の急増を反映し旅行収支の受取が世界全体の3割以上を占めている。日中関係の悪化を受けて訪日中国人旅行者のキャンセルが急増しており、このことは旅行収支における受取の減少を通じてサービス収支の悪化をもたらす。ただし、旅行収支の受取額（対中国）がGDPに占める割合は0.1%程度と非常に小さい。観光業界への打撃は極めて大きなものとなる恐れがあるが、日本経済全体への影響は限定的と考えられる。

日本経済への影響が圧倒的に大きいのは貿易取引を通じたルートである。中国は日本にとって最大の貿易相手国であり、輸出入ともに全体の約2割を占め、GDPに占める対中輸出の割合は2.5%と大きい。中国向けの輸出が日本経済全体に与える影響は極めて大きい。

### 対外取引に占める中国の割合（2011年度）

(単位: 億円)

	貿易収支		サービス収支				所得収支			
	財・輸出	財・輸入	輸送		旅行		直接投資収益		証券投資収益	
	受取	支払	受取	支払	受取	支払	受取	支払	受取	支払
対世界	626,277	660,973	30,532	39,549	9,082	21,572	48,780	9,704	120,798	26,540
対中国	118,859	138,015	3,572	2,678	2,976	2,678	6,585	21	349	672
(中国の割合)	(19.0%)	(20.9%)	(11.7%)	(6.8%)	(32.8%)	(12.4%)	(13.5%)	(0.2%)	(0.3%)	(2.5%)
<GDP比>	<2.5%>	<2.9%>	<0.1%>	<0.1%>	<0.1%>	<0.1%>	<0.1%>	<0.0%>	<0.0%>	<0.0%>

(注) GDP比は対中国向けに対する割合  
 (資料) 財務省・日本銀行「国際収支統計」

日本の海外現地法人の売上高のうち中国が占める割合は14.3%(2010年度)だが、そのうち75.8%が現地販売となっている。さらに、中国現地法人の仕入高のうち28.1%が日本からの輸入となっている。日本製品に対する不買運動の長期化は、現地法人の売上高、仕入高の減少を通じて、日本から中国向け輸出の減少につながることになる。

日本の貿易統計は9月までしか公表されていないため、公表時期が早い中国の貿易統計を確認してみると、中国の日本からの輸入は10月には前年比▲10.2%となった。ただし、日本からの輸入は中国経済の減速を背景に8月、9月も前年比▲10%前後の減少となっており、10月に落ち込み幅が大きく拡大したわけではない。現時点では日中関係悪化による影響は明確に表れていないが、現地販売の減少が仕入、輸入（日本からの輸出）の減少となって表れるまでにはタイムラグがある可

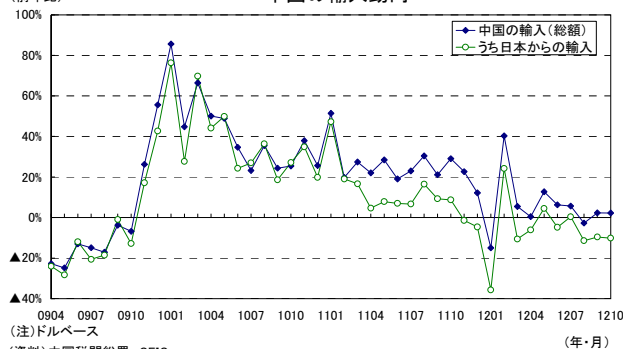
能性もあるため、今後の動向を注視する必要がある。

### 中国現地法人の売上・仕入構造(2010年度)

	金額(兆円)	構成比(%)
売上高	26.3	(100.0)
現地販売	19.9	(75.8)
日本向け輸出	4.2	(15.9)
第三国向け輸出	2.2	(8.3)
仕入高	18.5	(100.0)
現地調達額	12.0	(64.6)
日本からの輸入	5.2	(28.1)
第三国からの輸入	1.3	(7.3)

(資料)経済産業省「海外事業活動基本調査」

中国の輸入動向



(注)ドルベース

(資料)中国税関総署、CEIC

## 2. 景気は底入れを探る展開に

(海外経済は持ち直しの兆しも)

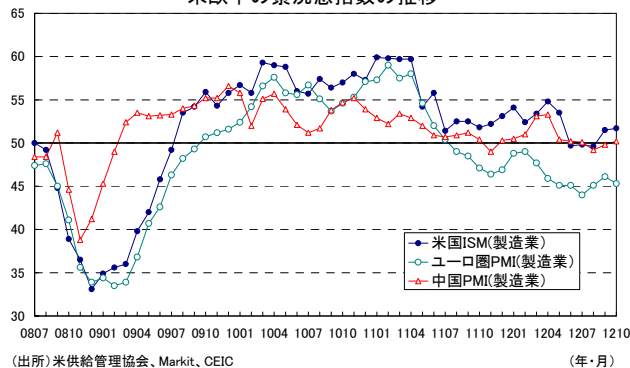
景気は輸出の減少を主因として後退局面にあるが、輸出の悪化をもたらした海外経済は明るい兆しも見られるようになってきている。欧州は金融市場の緊張は一時期に比べると緩和しているが、実体経済は引き続き悪化しており、2012年中はマイナス成長が続くことが見込まれる。一方、米国経済は、回復ペースは依然として鈍いものの、住宅市場の改善が続く中、雇用者数の伸びが徐々に高まっており、製造業のISM指数も9月、10月と50を上回っている。また、減速傾向が続いていた中国経済は生産、消費、投資関連指標が9月から上向いており、製造業PMIも10月には3ヵ月ぶりに50を上回った。7-9月期の実質GDPは前年比7.4%と7四半期連続で減速したが、10-12月期は伸びが高まる可能性が高いだろう。

欧州債務問題の深刻化、米国の「財政の崖」、日中関係悪化による悪影響など、引き続き下振れリスクは高いものの、メインシナリオとしては海外経済の持ち直しを背景に輸出は2012年10-12月期に減少ペースが緩やかとなり、2013年1-3月期には増加に転じると予想している。

(自動車販売、生産の先行き)

国内については、自動車販売、生産の動きが景気底入れの鍵となりそうだ。国内の自動車販売はエコカー補助金再開による押し上げ効果から高い伸びを続けてきたが、前回のエコカー補助金終了前のような大規模な駆け込み需要が見られなかったことから、補助金終了前の6月から前月比で減少に転じ(当研究所の季節調整値による)、エコカー補助金が終了した9月(制度終了は9/21)には減少幅がさらに拡大した。7-9月期の自動車販売台数は前期比▲12.6%となり、個人消費減少の主因となった。

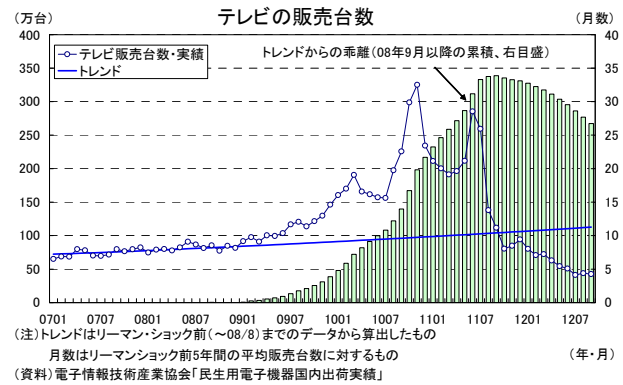
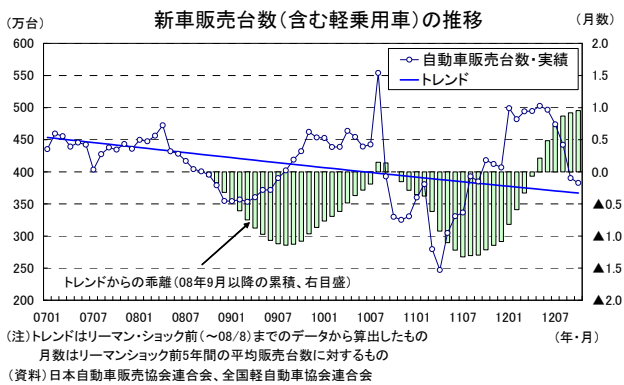
米欧中の景況感指数の推移



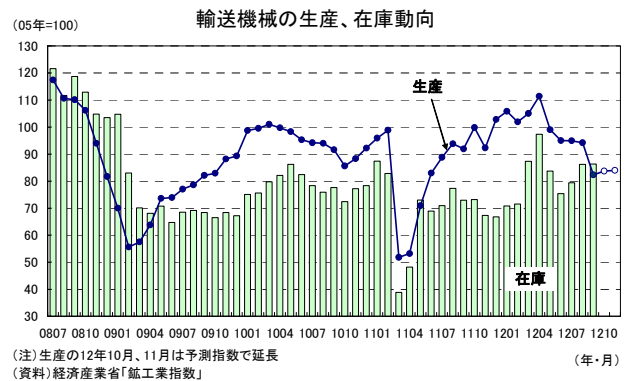
(出所)米供給管理協会、Markit、CEIC

(年・月)

ただし、自動車販売はリーマン・ショック後と東日本大震災後に急激に落ち込んだ局面があったため、地上デジタル放送移行前の数年間にわたって販売台数がトレンドを大きく上回り続けたテレビに比べると先食い需要の規模は限定的と考えられる。リーマン・ショック前までのデータから算出した自動車販売台数のトレンドと月次ベースの実際値との乖離を累積することにより、自動車販売の調整圧力を試算すると、リーマン・ショック後の累積的な販売台数の過剰幅は月間販売台数の1ヵ月程度にとどまっている。一方、テレビの販売台数は1年以上にわたってトレンドを大きく下回っているが、先食い需要の規模があまりに大きかったため、依然として2年以上の過剰が残っている。自動車販売が短期的に落ち込むことは避けられないものの、テレビのように販売の低迷が長期化するリスクはそれほど高くないだろう。



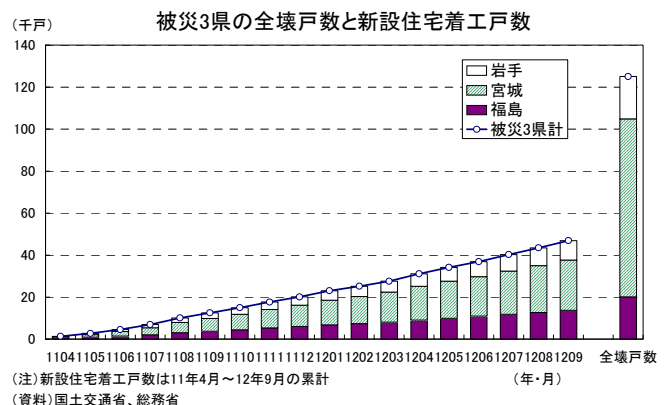
また、自動車(鉱工業指数の輸送機械)生産の水準は直近のピークから25%以上落ち込んでいるが、エコカー補助金終了を見越して国内販売が好調な時期から減産体制に入っていたこともあり、在庫はそれほど積み上がっていない。輸送機械の生産計画は10月が前月比1.7%、11月が同0.3%と小幅ながら増加に転じる見込みとなっている。国内販売の下振れ、中国の不買運動によって輸出が落ち込むリスクはあるものの、自動車の減産計画に歯止めがかかったことは明るい材料と言えるだろう。



(住宅投資は被災地を中心に持ち直し)

住宅投資の押し上げ要因となっていた住宅エコポイントは、7月上旬に被災地以外の予約申し込みの受付が終了したが、被災地を中心とした住宅再建の動きは継続している。

岩手県、宮城県、福島県の被災3県は、東日本大震災によって12.5万戸が全壊するという甚大な被害を受けた(半壊戸数は21.7万戸)





が、2011年4月から2012年9月までの1年半の着工戸数の累計は全壊戸数の4割弱、半壊戸数まで含めると1割強にとどまっており、潜在的な需要は依然として大きい。被災地の住宅着工戸数は全国を上回る伸びを続けているが、こうした動きは先行きも続くことが見込まれる。

### 3. 実質成長率は2012年度0.7%、2013年度1.7%、2014年度▲0.5%を予想

(2012年度末にかけて景気は底入れ)

2012年10-12月期は、輸出、個人消費、設備投資の低迷から7-9月期に続きマイナス成長となるが、海外経済の持ち直しを背景とした輸出の増加を起点として2013年1-3月期にはプラス成長に復帰することが予想される。2012年度中には景気は後退局面を脱し、過去の平均的な後退期間である15.9ヵ月と比べれば短いものとなるだろう。

(2013年度末にかけて消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生)

2013年度に入ると、2014年4月に予定されている消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することが見込まれる。

前回の引き上げ時(1997年度)の例を参考にすると、2013年度には個人消費で2.5兆円、住宅投資で1.3兆円、合わせて3.9兆円の駆け込み需要が発生し、実質GDPは0.7%押し上げられると試算される。個人消費の駆け込み需要は税率引き上げ直前の2014年1-3月期に集中するが、住宅投資は税率引き上げの約1年前から駆け込み需要が発生し、2013年10-12月期がピークとなるだろう。年間購入額に対する駆け込み需要の規模は、個人消費が0.8%程度、住宅投資が10%程度を見込んでいる。

駆け込み需要による実質GDPへの影響を四半期毎にみると、2013年4-6月期が0.1%、7-9月期が0.4%、10-12月期が0.5%と押し上げ幅が徐々に拡大した後、税率引き上げ直前の2014年1-3月期には駆け込み需要全体の6割強が集中するため、押し上げ幅は1.5%と非常に大きなものになると試算される。なお、駆け込み需要の発生時には在庫の取り崩しが行われGDPの押し下げ要因となるため、成長率への影響は緩和されるだろう。

(2014年度はマイナス成長へ)

駆け込み需要によって2013年度の成長率が0.7%押し上げられる一方、2014年度に入ると駆け込み需要の反動減と物価上昇に伴う実質所得の低下がGDPを押し下げることになる。

当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、消費者物価は0.71%上昇する。消費者物価の上昇は家計の実質所得の低下をもたらす、これが実質民間消費、実質住宅投資の減少につながる。さらに、国内需要の減少に伴う企業収益の悪化が設備投資を下押しする。この結果、消費税率を1%引き上げた場合、実質GDPは1年目に▲0.24%低下、2年目に▲0.42%低下することになる。

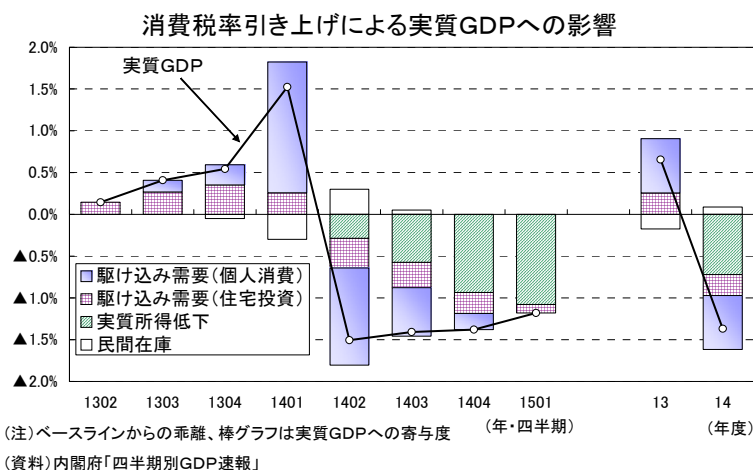
消費税率1%引き上げの影響

(単位: %)

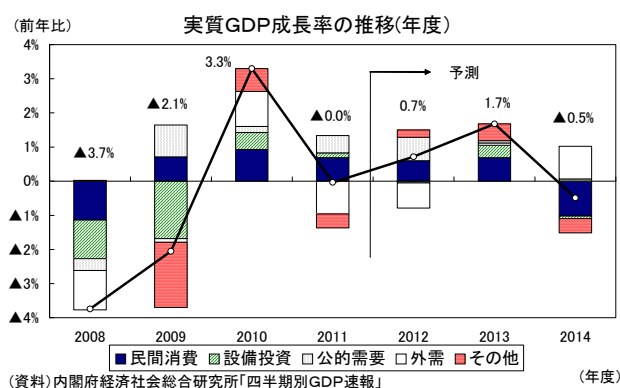
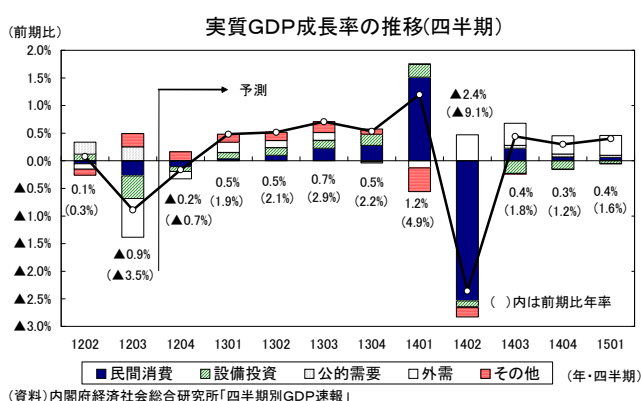
	1年目	2年目
実質GDP	▲0.24	▲0.42
民間消費	▲0.37	▲0.61
住宅投資	▲0.40	▲0.88
設備投資	▲0.16	▲0.84
名目GDP	0.28	▲0.06
消費者物価	0.71	0.69

(注) 当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果  
ベースラインからの乖離率

2014年度の税率引き上げ幅は3%であるため、これによって実質GDPは▲0.7% (▲0.24%×3) 押し下げられる。これに反動減による影響▲0.7%を加えると、2014年度の実質GDPの低下幅は▲1.4%となる。2013年度の実質GDPは駆け込み需要で0.7%押し上げられているため、2014年度の実質GDP成長率は▲2.1%押し下げられることになる。反動減の大きさは駆け込み需要と同じとなるが、反動減による伸び率の低下幅は、駆け込み需要による押し上げ幅のほぼ倍の大きさとなることには注意を要する。2014年度はマイナス成長となる可能性が高いだろう。



なお、実際に消費税率が引き上げられる際には、購入額が大きく駆け込み需要とその反動が大きくなる自動車購入や住宅の取得を中心に激変緩和措置が取られる可能性がある。こうした措置が取られた場合には、駆け込み需要の規模が小さくなることにより2013年度の成長率が低下する一方、2014年度の成長率が上昇することになる。また、消費税率引き上げと同時に低所得者向けの給付などの負担軽減措置が講じられた場合には、2014年度の成長率の低下幅は小さくなる。ただし、現時点では制度変更の内容が決まっていないため、今回の予測ではこれらの影響は織り込んでいない。



実質GDPは2013年1-3月期にプラス成長に転換した後、2013年度入り後は海外経済の回復を背景とした輸出の増加に駆け込み需要が加わることから高めの成長率が続き、2014年1-3月期は前期比年率4.9%の高成長となるだろう。しかし、2014年4-6月期は駆け込み需要の反動減と物価上昇に伴う実質所得低下の影響が重なることで年率▲9.1%の大幅マイナス成長となることが予想さ

れる。

消費税率引き上げに伴う実質所得の低下による実質GDPの押し下げ幅は2014年度末にかけて拡大するが、反動減は消費税率引き上げ直後が最も大きく、その後は押し下げ幅が縮小する。前期比で見た影響は2014年4-6月期には非常に大きなマイナスとなるが、その後は若干の押し上げ要因となる。このため、7-9月期以降は緩やかながらもプラス成長が続くことが見込まれる。

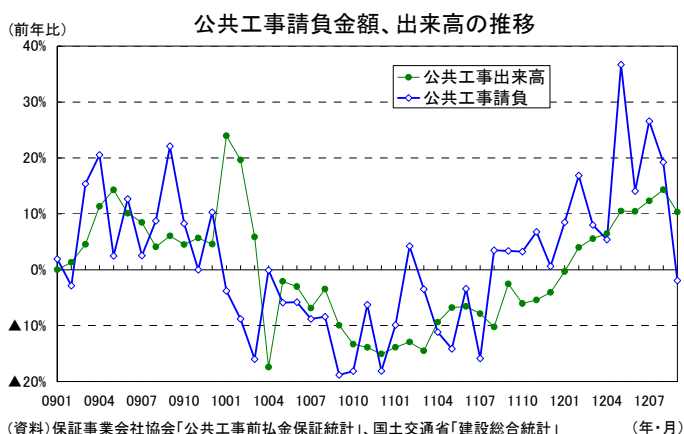
年度ベースの実質GDP成長率は2012年度が0.7%、2013年度が1.7%、2014年度が▲0.5%と予想する。

実質GDP成長率の予想を需要項目別にみると、民間消費は政策効果の剥落や雇用・所得環境の低迷などから当面は弱めの動きが続くが、2013年度に入ると税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することから高めの伸びとなるだろう。しかし、2014年度には駆け込み需要の反動減と物価上昇に伴う実質所得低下の影響から大幅な減少が避けられない。民間消費は2012年度の前年比1.0%の後、2013年度が同1.2%、2014年度が同▲1.7%と予想する。

住宅投資は被災地域における住宅再建を中心に持ち直しの動きを続けた後、2013年度に入ると消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって伸びが大きく高まるだろう。ただし、駆け込み需要による押し上げ幅は2013年10-12月期がピークで、税率引き上げ前の2014年1-3月期には前期比でマイナスとなり、税率が引き上げられる4-6月期にはマイナス幅が急速に拡大することが見込まれる。住宅投資は2012年度が前年比2.8%、2013年度が同11.4%、2014年度が同▲18.9%と予想する。

設備投資は投資計画の先送りから当面弱めの動きとなった後、2013年度は企業収益の改善を受けて維持・補修や耐震強化を目的とした投資を中心として回復に向かうが、2014年度は消費税率引き上げによって企業収益が悪化することから減少に転じるだろう。設備投資は2012年度が前年比▲0.4%、2013年度が同2.9%、2014年度が同▲0.6%と予想する。

公的固定資本形成は復興関連事業の本格化から高い伸びが続いているが、先行きについては復興需要の押し上げ幅が徐々に減衰していくことが見込まれる。これまで高い伸びを続けてきた公共投資の先行指標である公共工事請負金額は2012年9月には前年比▲1.9%と1年2ヵ月ぶりの減少となった。公的固定資本形成は2012年10-12月期には4四半期ぶりに前期比でマイナスとなり、その後も緩やかな減少傾向が続くだろう。公的固定資本形成は2012年度が前年比7.7%、2013年度が同▲2.1%、2014年度が同▲0.3%と予想する。



外需寄与度は2012年度に前年比▲0.7%と2年連続で成長率の押し下げ要因になった後、2013年度が同0.1%、2014年度が同1.0%と予想する。輸出は2012年度の前年比▲0.5%から2013年度には同3.4%と3年ぶりの増加となるが、駆け込み需要に伴う国内需要の堅調を反映し輸入も前年比3.3%と輸出とほぼ同程度の伸びとなることから、外需寄与度は成長率に対してほぼニュートラル



となろう。2014年度は輸出が前年比6.8%と伸びをさらに高める一方、国内需要の減少を受けて輸入が低迷することから、外需が成長率を大きく押し上げる形となるだろう。

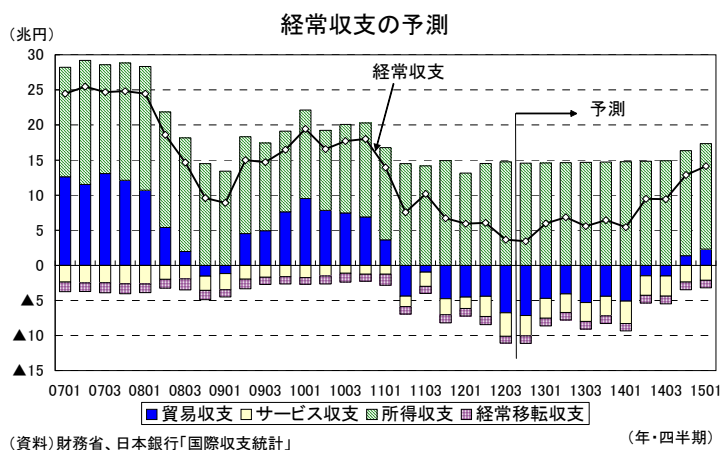
(貿易収支、経常収支の見通し)

2012年9月の経常収支は、季節調整値で▲1,420億円と現行統計が存在する1996年1月以降では初の赤字となった。ただし、9月の赤字は環境税の導入を前に原油の輸入が急増したことにより貿易赤字が急拡大したという一時的な要因も大きく、10月以降は再び黒字に戻るだろう。一時的な要因を除けば、原油をはじめとした国際商品市況の落ち着き、火力発電増強に伴う燃料需要の一巡、国内需要の低迷などから輸入の伸びは低下傾向にあり、輸入の急増が貿易赤字をもたらすという局面はすでに終了している。

一方、足もとの貿易赤字拡大の主因となっている輸出の低迷はしばらく続くことが見込まれる。輸出の回復傾向が明確となるのは、中国をはじめとした新興国経済の回復ペースが高まり、欧州経済も最悪期を脱することが見込まれる2013年度入り後となろう。2013年度は輸出の伸びが高まるが、消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって輸入の伸びも高まるため、貿易赤字が解消するまでには至らない。貿易収支の黒字転化は輸出の回復が続く中、消費税率引き上げ後の国内需要の落ち込みに伴い輸入の伸びが低下する2014年度までずれ込むだろう。

年度平均の貿易収支は2011年度から2013年度まで赤字が続いた後、2014年度に4年ぶりの黒字になると予想する。ただし、かつてに比べると黒字幅は非常に小さく、為替レート、原油価格、海外経済の動向次第で貿易収支が赤字化しやすい構造は続くだろう。

一方、多額の対外純資産を背景とした所得収支黒字は当面は高水準を維持することが見込まれるため、今後数年間のうちに経常収支の赤字が定着する可能性は低いと考えられる。経常収支は2011年度実績の7.6兆円(名目GDP比1.6%)から2012年度に4.8兆円(同1.0%)へと縮小した後、2013年度が6.1兆円(同1.3%)、2014年度が11.5兆円(同2.4%)と徐々に持ち直すと予想する。

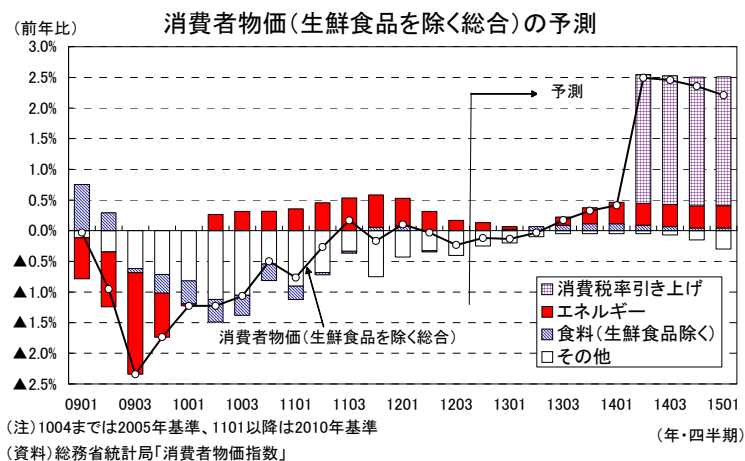


(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2012年5月以降、5ヵ月連続で前年比マイナスとなっている。一時、前年比でマイナスとなっていたガソリン、灯油価格が再びプラスに転じたことや東京電力の電気料金値上げの影響もありエネルギー価格は引き続き物価押し上げ要因となっているが、先行きについては足もとの景気悪化を受けて需給面からの物価下押し圧力が高まる可能性が高い。コアCPIは当面小幅ま下落が続いた後、2013年度に入ると世界経済の回復に伴う原油価格の上昇や円安傾向を反映し上昇に転じるが、上昇率はゼロ%台前半にとどまるだろう。

2014年度は消費税率の引き上げによって消費者物価上昇率は押し上げられる。当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、消費者物価は0.71%上昇する。消費者物価指数のうち、消費税の非課税品目は3割程度であるため、課税対象品目については消費税率引き上げ分のほとんどが価格転嫁されることになる。2014年度の消費税率の引き上げ幅は3%が予定されているため、これにより消費者物価上昇率は2.1%押し上げられることになる。

コアCPI上昇率は2012年度が前年比▲0.1%、2013年度が同0.2%、2014年度が同2.4%と予想する。消費税率引き上げの影響を除けば2014年度もゼロ%台前半で、日本銀行が目指している1%には遠く及ばないだろう。



(12/10に予定されている7-9月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は12/11、欧米見通しの詳細は12/10、11発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です)

# 日本経済の見通し (2012年7-9月期1次QE(11/12発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2012.9)

	2011年度				2012年度				2013年度				2014年度					
	実績	予測	予測	予測	12/4-6実績	7-9実績	10-12予測	13/1-3予測	4-6予測	7-9予測	10-12予測	14/1-3予測	4-6予測	7-9予測	10-12予測	15/1-3予測	2012年度	2013年度
実質GDP	▲0.0	0.7	1.7	▲0.5	0.1	▲0.9	▲0.2	0.5	0.5	0.7	0.5	1.2	▲2.4	0.4	0.3	0.4	1.7	2.0
内需寄与度	(1.0)	(1.5)	(1.6)	(▲1.4)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(1.3)	(▲2.8)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(1.9)	(1.4)
内、民需	(0.5)	(0.8)	(1.5)	(▲1.5)	(▲0.1)	(▲0.4)	(▲0.0)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(1.3)	(▲2.8)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(1.5)	(1.5)
内、公需	(0.5)	(0.7)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(▲0.0)
外需寄与度	(▲1.0)	(▲0.7)	(0.1)	(1.0)	(▲0.1)	(▲0.7)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(▲0.1)	(0.6)
民間最終消費支出	1.2	1.0	1.2	▲1.7	▲0.1	▲0.5	▲0.2	0.1	0.2	0.4	0.5	2.6	▲4.3	0.4	0.1	0.1	1.4	1.0
民間住宅投資	3.8	2.8	11.4	▲18.9	1.5	0.9	0.6	0.6	5.6	4.5	3.5	▲2.9	▲18.9	▲0.8	▲0.1	0.6	2.0	12.2
民間企業設備投資	1.1	▲0.4	2.9	▲0.6	0.9	▲3.2	▲0.7	0.9	1.1	1.1	1.6	1.8	▲0.8	▲1.7	▲1.2	▲0.4	3.4	2.6
政府最終消費支出	1.9	1.9	0.7	0.4	0.5	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	1.4	0.5
公的固定資本形成	2.9	7.7	▲2.1	▲0.3	2.6	4.0	▲0.6	▲0.9	▲0.7	▲0.8	▲0.9	▲0.6	▲0.6	0.7	0.6	0.7	4.6	▲3.2
輸出	▲1.4	▲0.5	3.4	6.8	1.3	▲5.0	▲1.1	1.0	1.6	2.1	1.8	1.2	1.7	1.6	1.8	1.9	3.7	5.5
輸入	5.6	4.4	3.3	1.0	1.8	▲0.3	▲0.3	▲0.2	0.9	1.4	2.2	2.2	▲1.3	▲0.8	▲0.1	▲0.2	5.1	2.1
名目GDP	▲2.0	0.2	1.5	0.6	▲0.3	▲0.9	▲0.4	0.8	0.5	0.3	0.5	1.0	▲0.8	0.0	0.5	0.1	1.1	1.9

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

## <主要経済指標>

	2011年度				2012年度				2013年度				2014年度					
	実績	予測	予測	予測	12/4-6実績	7-9実績	10-12予測	13/1-3予測	4-6予測	7-9予測	10-12予測	14/1-3予測	4-6予測	7-9予測	10-12予測	15/1-3予測	2012年度	2013年度
鉱工業生産 (前期比)	▲1.0	▲3.8	2.4	▲0.7	▲2.0	▲4.2	▲3.1	1.7	1.1	1.6	1.9	2.1	▲3.0	▲1.3	0.5	0.6	▲0.3	4.3
国内企業物価 (前年比)	1.4	▲1.1	0.1	2.8	▲1.0	▲1.9	▲0.7	▲0.9	▲0.6	0.3	0.3	0.5	3.0	2.9	2.7	2.6	▲1.3	0.3
消費者物価 (前年比)	▲0.1	▲0.1	0.2	2.4	0.2	▲0.4	▲0.0	▲0.0	0.0	0.2	0.3	0.4	2.5	2.5	2.4	2.2	0.1	0.3
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.0	▲0.1	0.2	2.4	0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	2.5	2.5	2.4	2.2	0.0	0.3
経常収支 (兆円)	7.6	4.8	6.1	11.5	6.1	3.7	3.4	6.0	6.8	5.6	6.4	5.4	9.5	9.4	12.9	14.1	6.3	10.0
(名目GDP比)	(1.6)	(1.0)	(1.3)	(2.4)	(1.3)	(0.8)	(0.7)	(1.3)	(1.4)	(1.2)	(1.3)	(1.1)	(2.0)	(2.0)	(2.7)	(2.9)	(1.3)	(2.1)
失業率 (%)	4.5	4.4	4.5	4.4	4.4	4.2	4.3	4.5	4.6	4.6	4.4	4.2	4.2	4.3	4.4	4.5	4.4	4.2
住宅着工戸数(万戸)	84	88	97	71	88	87	88	89	95	98	101	94	74	72	70	69	88	98
コールレート (無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り (店頭基準配)	1.1	0.9	1.1	1.3	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	0.9	1.1
為替 (円/ドル)	79	80	82	84	80	79	80	81	81	82	83	83	83	84	84	85	80	82
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	114	113	116	119	124	106	110	112	113	115	116	118	118	118	119	120	113	117
経常利益 (前年比)	▲6.1	2.5	8.5	▲2.4	11.5	3.1	0.4	▲3.7	2.7	8.2	10.4	12.7	▲0.0	▲2.2	▲2.7	▲4.3	7.1	10.5

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値  
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、財務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

## 米国経済の見通し

		2011年	2012年	2013年	2014年	2012年				2013年				2014年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3(実)	4-6(実)	7-9(実)	10-12(予)	1-3(予)	4-6(予)	7-9(予)	10-12(予)	1-3(予)	4-6(予)	7-9(予)	10-12(予)
実質GDP	前期比年率、%	1.8	2.2	1.9	2.6	2.0	1.3	2.0	1.6	1.7	2.1	2.4	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
国債10年金利	平均、%	2.8	1.8	2.2	2.5	2.0	1.8	1.6	1.8	1.9	2.1	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2011年	2012年	2013年	2014年	2012年				2013年				2014年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3(実)	4-6(実)	7-9(予)	10-12(予)	1-3(予)	4-6(予)	7-9(予)	10-12(予)	1-3(予)	4-6(予)	7-9(予)	10-12(予)
実質GDP	前期比年率%	1.4	▲0.4	0.2	1.1	▲0.0	▲0.7	▲0.4	▲0.6	0.5	0.7	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4	1.4
ECB市場介入金利	期末、%	1.00	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
ドイツ10年国債	%	2.6	1.6	2.0	2.4	1.8	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5
対ドル為替相場	平均、ドル	1.39	1.28	1.26	1.28	1.31	1.28	1.25	1.28	1.26	1.26	1.26	1.26	1.27	1.27	1.28	1.28

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。