

# 2013・2014 年度経済見通し

## ～安倍政権下で日本経済は変わるのか



経済調査部門 経済調査室長 齋藤太郎  
tsaito@nli-research.co.jp

### 1—3 四半期ぶりのプラス成長

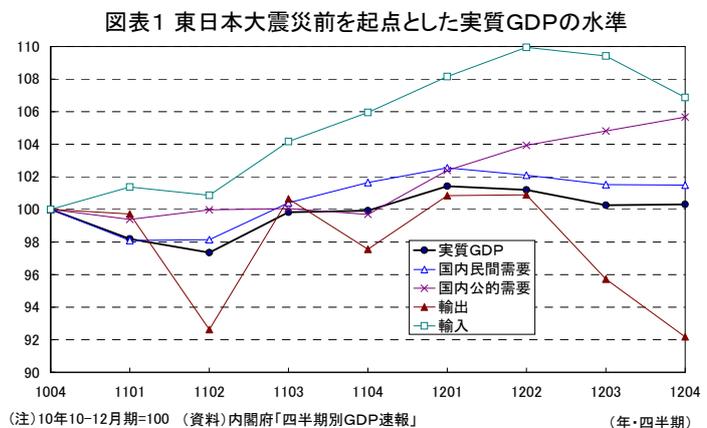
#### 1 | 2012 年 10-12 月期は前期比年率 0.2%

2012 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.0%（前期比年率 0.2%）と小幅ながら 3 四半期ぶりのプラス成長となった。海外経済の減速や日中関係悪化の影響から輸出が前期比▲3.7%となり、外需が 3 四半期連続で成長率の押し下げ要因となったが、個人消費、住宅投資などの家計部門の回復や復興需要を背景とした公的部門の増加がそれをカバーする形となった。2012 年春頃をピークとした景気後退は 2012 年中に終了したとみられる。

#### 2 | 東日本大震災から 2 年が経過

2011 年 3 月に東日本大震災が発生してから 2 年が経過した。この 2 年間で振り返ってみると、震災直後に急速に落ち込んだ経済活動は寸断されたサプライチェーンの復旧など供給制約が緩和するのに伴い比較的早い段階で回復に向かい、実質 GDP は震災発生から 1 年後の 2012 年 1-3 月期には震災前（2010 年 10-12 月期）の水準を上回った（図表 1）。しかし、2012 年度に入ると円高や海外経済の減速に伴う輸出の減少を主因として景気は後退局面に陥り、2012 年 4-6 月期、7-9 月期と 2 四半期連続でマイナス成長となった。10-12 月期は小幅ながらプラス成長に転じ、2013 年 1-3 月期には伸びをさらに高める可能性が高いが、2012 年度内（2012 年 1-3 月期→2013 年 1-3 月期）の成長率は若干のマイナスとなることを見込まれる。

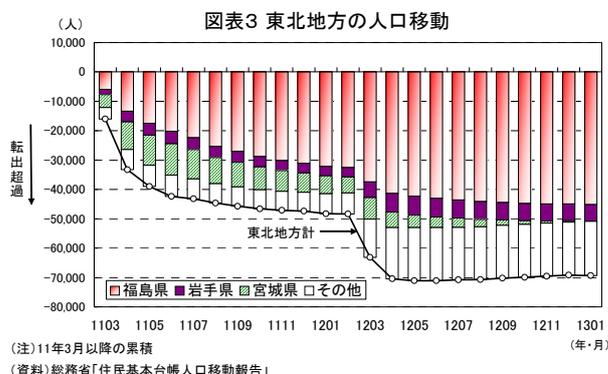
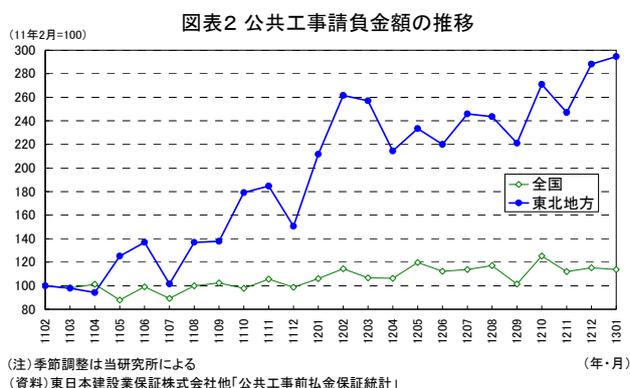
実質 GDP の推移を需要項目別に見ると、復興需要による押し上げを主因として公的需要が 2012 年に入ってから高めの伸びを続けており、民間消費、住宅投資などの民間需要も底堅い動きとなって



いる。一方、輸出は震災直後の落ち込みからいったん回復に向かったものの、2012年夏頃から大きく落ち込んだため、直近（2012年10-12月期）の水準は震災前を1割近く下回っている。また、輸入は2012年7-9月期、10-12月期と2四半期連続で前期比マイナスとなったが、2012年前半までは堅調に推移していたため、直近の水準は震災前よりも6%程度高い。この結果、実質ベースの純輸出（輸出－輸入）は震災前の3割程度の水準にまで落ち込んでおり、名目ベースの純輸出は4.4兆円の黒字から▲7.6兆円の赤字へと大きく悪化している。

震災の直接的な被害を受けた東北地方の経済動向を確認すると、震災直後は経済活動の落ち込みが極めて大きかったが、その後は生活再建、復旧・復興需要を背景として住宅投資、公共事業を中心に全国を大きく上回る伸びとなっている。特に、東北地方の公共事業請負金額は震災前の3倍近くまで膨らんでいる（図表2）。

復興需要による景気の押し上げはしばらく続くことが見込まれるが、その一方で被災地では人口流出が続いていることには注意が必要だ。総務省の「住民基本台帳人口移動報告」によれば、東北地方では震災直後から他都道府県への転出が大きく加速した。このうち、宮城県は2012年度に入ってから転入超過に転じており、岩手県でも転出超過は止まりつつある。しかし、福島県では人口流出に歯止めがかかっておらず、震災からの約2年間（11年3月～13年1月）で4.5万人の転出超過となっており、東北地方全体でも6.9万人の転出超過となっている（図表3）。現時点では人口流出による経済への悪影響は復旧・復興に向けた需要の拡大によって打ち消されているが、復興需要が一巡した後には人口の大幅な減少が東北地方の経済活動の停滞につながる恐れがあるだろう。



## 2—安倍新政権の経済政策による経済への影響

### 1 | 緊急経済対策の効果

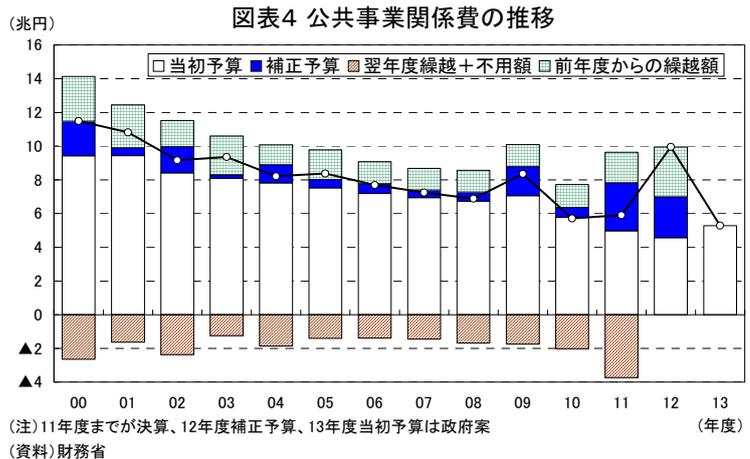
安倍新政権は、まず「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を策定した。今回の対策は補正予算の規模の大きさに加え、即効性の高い公共事業に重点が置かれていることもあり、一定の景気押し上げ効果は期待できるが、補正予算の成立が2月下旬となったため、効果のほとんどは2013年度に入ってから顕在化すると考えられる。当研究所では緊急経済対策により2013年度の実質GDPは公的固定資本形成の増加を主因として0.6%押し上げられると試算している。

2013年度の公的固定資本形成は、2012年度の補正予算に加え2013年度当初予算の公共事業関係費の大きさに左右される。2013年度の当初予算案では、公共事業関係費が前年度比15.6%の5.3兆円と

前年度の当初予算比では大幅な増加だが、2012年度は経済対策で大幅な公共事業の積み増しが行われること、2011年度からの繰越額が大きくなっていることには注意が必要だ。2013年度の当初予算案の公共事業関係費は、2012年度予算の全体（前年度繰越+当初+補正）と比べるとほぼ半分の水準にすぎない（図表4）。

もちろん、2012年度予算のかなりの部分は2013年度に繰り越される可能性があることに加え、予算上は2012年度に執行されたものについても工事の進捗ベースで見れば、2013年度にずれ込むことが想定される。このため、GDPベースの公的固定資本形成は、2013年度前半は大きく増加し、景気を押し上げることは確実であるが、2013年度後半から2014年度前半にかけてはその反動が出てくることが予想される。

この場合、2014年度の消費増税による悪影響を緩和することも視野に入れて再び補正予算の編成が検討される可能性があるが、さらなる国債の増発は財政悪化懸念を急速に高めるリスクがある。安倍新政権は順調なスタートをきったが、2013年度後半から2014年度にかけての経済政策運営は極めて難しい舵取りを迫られることになるだろう。



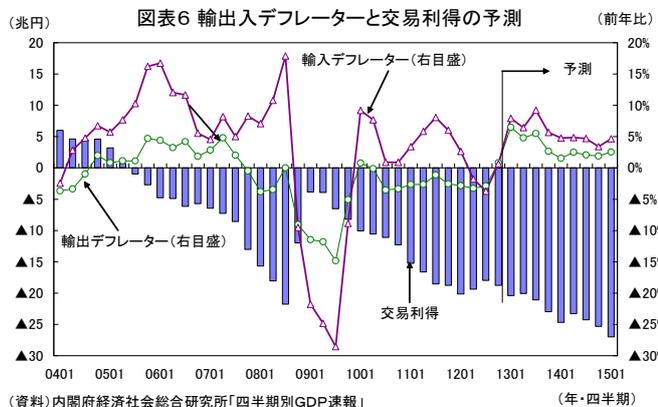
## 2 | 円安の影響

安倍新政権が金融緩和強化の姿勢を明確に打ち出していることを反映し、円安が急速に進行している。当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、円ドルレートが10%円安となった場合、輸出の増加を主因として実質GDPは1年目に0.19%増加、消費者物価は0.07%上昇する（図表5）。2012年12月時点の経済見通しでは、2013年度の円ドルレートの想定を83円（年度平均）としていたが、足もとの円安進行を受けて、今回の見通しでは95円と10円程度（15%程度）円安方向に修正した。円安による実質成長率見通しの上方修正幅は0.3%程度である。

図表5 円安の影響

	(単位:%)	
	円安10%	
	1年目	2年目
実質GDP	0.19%	0.32%
民間消費	0.05%	0.06%
住宅投資	0.06%	0.11%
設備投資	0.17%	0.43%
輸出	1.41%	2.68%
輸入	▲0.16%	▲0.26%
外需(寄与度)	0.14%	0.27%
名目GDP	0.24%	0.49%
消費者物価	0.07%	0.23%

(注) 当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果  
標準ケースに対する乖離率



円安はトータルで見れば日本経済にとってプラスだが、その一方で輸入物価上昇に伴う交易条件の悪化が海外への所得流出につながるというマイナス面もある。GDP統計の交易利得（損失）は、交易条件の変化に伴う実質購買力の変化を捉えたものだが、今回の見通しでは円安、原油高傾向が続くことを想定しており、交易利得のマイナス幅は2012年10-12月期の▲18.8兆円から2015年1-3月期には▲27.0兆円まで拡大すると予想している（図表6）。

円安や海外経済の回復を背景として実質ベースの純輸出は改善が続き、実質GDPの押し上げに大きく寄与するが、それと同時に海外への所得流出が続くため、交易条件の変化に伴う実質購買力の変化を反映した実質GDI（国内総所得）は実質GDPに比べ伸び悩むことになるだろう。

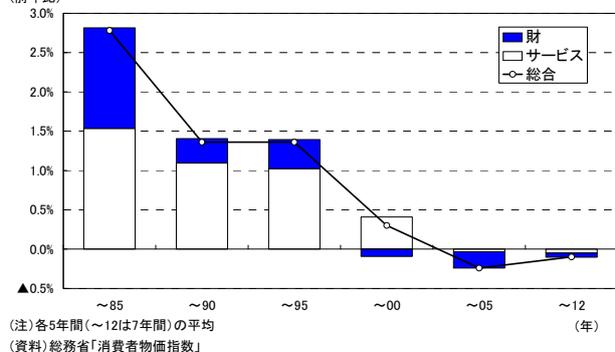
### 3 | 消費者物価上昇率2%の実現可能性

日本銀行は1/22の金融政策決定会合において、消費者物価の前年比上昇率で2%とする「物価安定の目標」を導入するとともに、政府・日銀はデフレ脱却と持続的な経済成長を実現するための政策連携について「共同声明」を発表した。

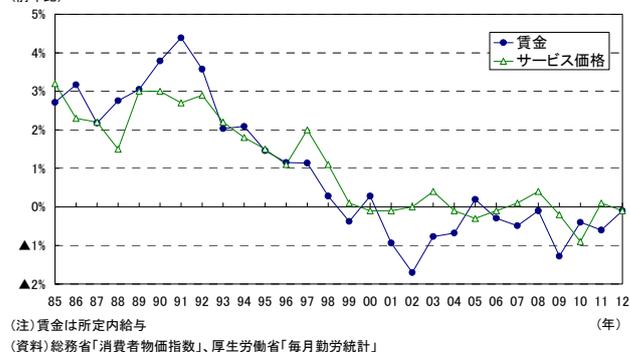
ただし、物価目標を引き上げたからといって消費者物価が急速に高まることは考えにくい。実際、共同声明の当事者である政府・日銀でさえ、2013年度の実質GDP成長率の見通しを従来から上方修正する一方で、消費者物価上昇率の見通しは全く変えていない。

消費者物価上昇率の長期推移を財、サービスに分けて見ると、かつてはサービス価格が安定的に上昇し物価上昇に大きく寄与していたが、1990年代後半に上昇幅が大きく縮小した後、2000年以降は若干のマイナス寄与となっていることが分かる（図表7）。

図表7 消費者物価上昇率の寄与度分解(財・サービス別)



図表8 賃金上昇率とサービス価格上昇率



サービス価格の上昇率は賃金上昇率との連動性が非常に高い（図表8）。これは、企業が提供するサービス価格の相当部分は人件費によって決まるからだ。日本では10年以上にわたり、人件費の抑制がサービス価格の低下をもたらし、そのことがさらなる人件費の抑制につながるという循環を繰り返してきた。物価が安定的に上昇するためには、サービス価格が着実に上昇することが重要であり、このためには賃金が上昇に転じることが不可欠と言える。

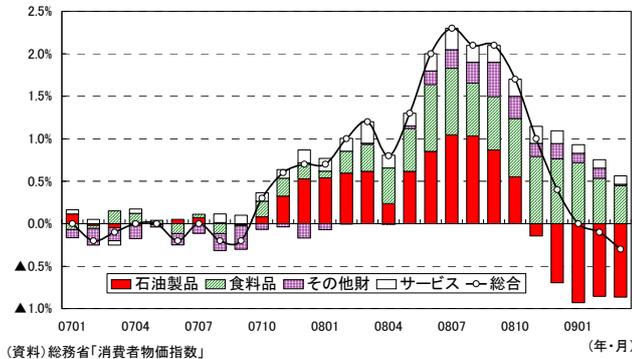
安倍首相はデフレ脱却に向けて、業績が改善した企業に対して賃金の引き上げを実施することを求めているが、経営側は一時金や賞与で対応するとはしたものの、賃金総額の約4分の3を占める基本給（所定内給与）の引き上げには慎重な姿勢を崩していない。2013年度の春闘で本格的な賃上げが実現する可能性は極めて低いだろう。また、ほとんどの企業では基本給の改定は年に一度となっている

ため、本格的な賃金上昇が実現するとしても相当程度の時間を要することは避けられない。短期間のうちに、賃金上昇を伴うサービス価格の上昇というルートを通じて 2%の物価目標が実現する可能性はほとんど考えられない。

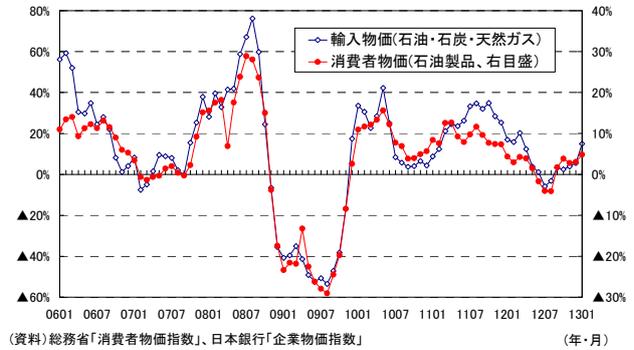
一方、短期的に消費者物価上昇率が 2%に到達する可能性が全くないわけではない。年平均の上昇率が 2%を超えたのは 20 年以上前の 1991 年 (3.3%) が最後だが、月次ベースでは 2008 年 6 月から 9 月の 4 ヶ月間 2%を超えたことがあった (図表 9)。

原油などの国際商品市況の急騰が輸入物価の上昇を通じて、国内の石油製品価格を大きく押し上げたことがその主因であった。石油・石炭・天然ガスの輸入物価上昇率は 2008 年 6 月～9 月の平均で 60%を超え、これに伴い消費者物価の石油製品も 30%程度の高い伸びとなったため、石油製品だけで当時の消費者物価は 1%程度押し上げられた (図表 10)。また、新興国の需要拡大を背景に穀物価格も急騰し食料品も 4%程度の伸びとなった。石油製品に比べれば伸びは低かったが、消費者物価に占める割合が高いため、物価の押し上げ寄与は 1%近くとなった。

図表9 2008年夏頃には消費者物価上昇率が2%を超えた



図表10 消費者物価(石油製品)と輸入物価(石油・石炭・天然ガス)の連動性



今回の予測期間である 2014 年度末までに消費者物価上昇率が 2%を超えるとすれば、輸入物価の急上昇が国内に波及するというルートを通じたものとなるだろう。現状程度の円安水準であれば、輸入物価上昇による消費者物価の押し上げ幅は限定的である。しかし、世界的な金融緩和が長期化する中、世界経済が新興国を中心に回復基調を強めているため、資源価格、穀物価格が高騰するリスクは必ずしも低いとは言えない。仮に、このような形で短期間のうちに 2%の物価目標が達成された場合には、賃金上昇は実現していない可能性が高いため、家計の実質購買力が大きく低下するなどの悪影響が顕在化することになるだろう。これはあくまでもリスクシナリオだが、賃金上昇に伴うサービス価格の上昇を通じて消費者物価が 2%に達する可能性よりはるかに高いと考えられる。

政府・日銀の共同声明では、「日本銀行はできるだけ早期に 2%を実現することを目指す」としているが、短期間のうちに物価上昇率が 2%に達した場合の弊害は大きい。目標の達成までに時間がかかるほうがむしろ望ましい姿と言えるのではないかな。

### 3——日本経済の見通し～実質成長率は 2012 年度 1.1%、2013 年度 2.5%、2014 年度▲0.2%

#### 1 | 2013 年度中は高めの成長が継続

2012 年 10-12 月期はほぼゼロ成長にとどまったが、2013 年 1-3 月期は海外経済の持ち直しに円安の

追い風が加わり輸出が増加に転じること、国内需要が引き続き堅調に推移することから前期比年率2.2%と伸びを大きく高めることが予想される。

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し、成長率が一段と高まるだろう。当研究所では、駆け込みの規模は個人消費で2.0兆円、住宅投資で0.9兆円、合わせて2.9兆円となり、2013年度の実質GDPを0.5%押し上げると試算している。

## 2 | 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し、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(図表11)。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▲0.5%を加えると、2014年度の実質GDPの低下幅は▲1.2%となる。

図表11 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

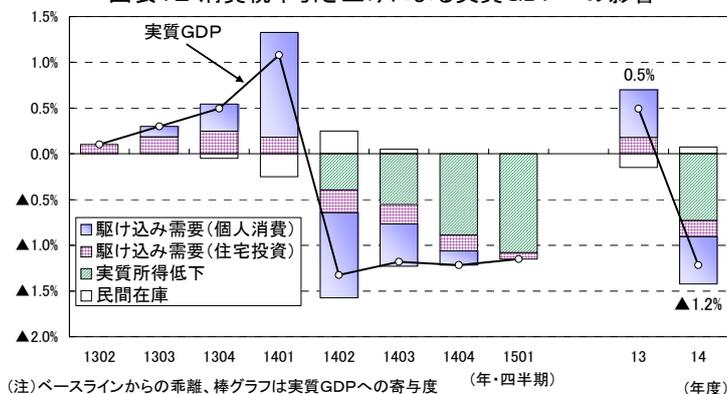
(注) 当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果  
ベースラインからの乖離率

2013年度の実質GDPは駆け込み需要で0.5%押し上げられているため、2014年度の実質GDP成長率は▲1.7%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。

実質GDPは2014年1-3月期には前期比年率4.1%の高成長となるが、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前期比年率▲6.7%の大幅マイナス成長になると予想する。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(図表12)。

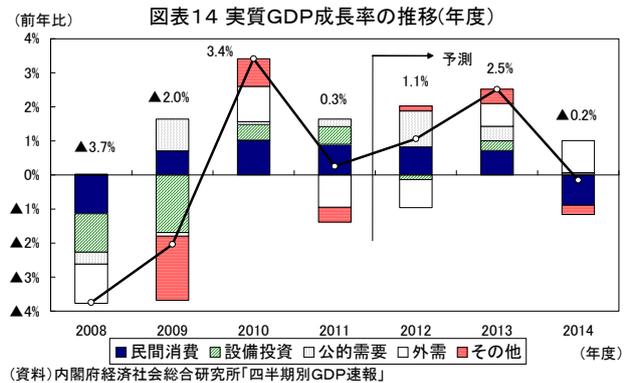
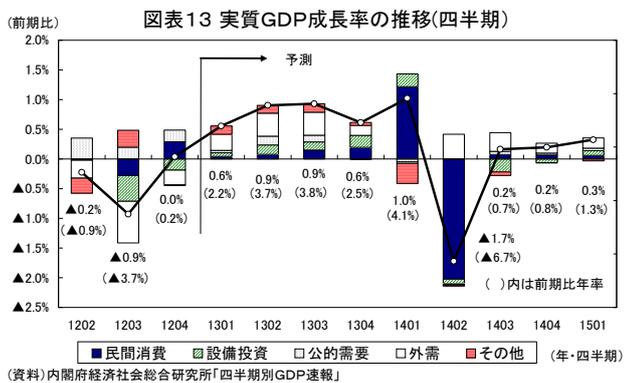
前期比で見た影響は2014年4-6月期には非常に大きなマイナスとなるが、その後は若干の押し上げ要因となる。このため、7-9月期以降は緩やかながらもプラス成長が続くことが見込まれる。

図表12 消費税率引き上げによる実質GDPへの影響



(注) ベースラインからの乖離、棒グラフは実質GDPへの寄与度 (年・四半期)

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」



実質GDP成長率の予想を需要項目別にみると、民間消費は雇用・所得環境は厳しい状況が続くものの、2013年度末にかけては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1.4%の後、2013年度も同1.2%と底堅さを維持するが、2014年度は駆け込み需要の反動と実質所得低下の影響が重なることで、同▲1.5%と大きく落ち込むだろう。

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5.1%、2013年度が同8.8%、2014年度が同▲13.4%と予想する。

設備投資は企業収益の改善を受けて回復に向かうが、国内に対する設備投資意欲は依然として低調であることから緩やかな伸びにとどまる。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伸び率が大きく低下するだろう。設備投資は2012年度が前年比▲1.0%、2013年度が同2.2%、2014年度が同0.2%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好調を続けているが、2013年度に入ると緊急経済対策の効果が顕在化することによりさらに伸びを高めるだろう。しかし、経済対策の効果が剥落する2013年度後半以降は減少に転じる公算が大きい。公的固定資本形成は2012年度が前年比14.5%、2013年度が同6.6%、2014年度が同▲0.4%と予想する。

外需寄与度は2012年度に前年比▲0.8%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0.7%、2014年度が同0.9%と予想する。輸出は、2012年度に前年比▲2.2%と2年連続の減少となった後、海外経済の回復に円安の効果が加わることで2013年度が同5.9%、2014年度が同7.2%と伸びを高めることが予想される。一方、輸入は駆け込み需要に伴う国内需要の堅調を反映し2013年度後半にはいったん伸びを高めるが、2014年度は消費税率引き上げに伴う国内需要の減少を受けて低迷するだろう。

### 3 | 貿易収支、経常収支の見通し

貿易収支は東日本大震災以降、2年近くにわたって赤字が続いており、2012年10-12月期の貿易赤字は▲7.6兆円（国際収支ベース、季節調整済・年率換算値）まで拡大した。

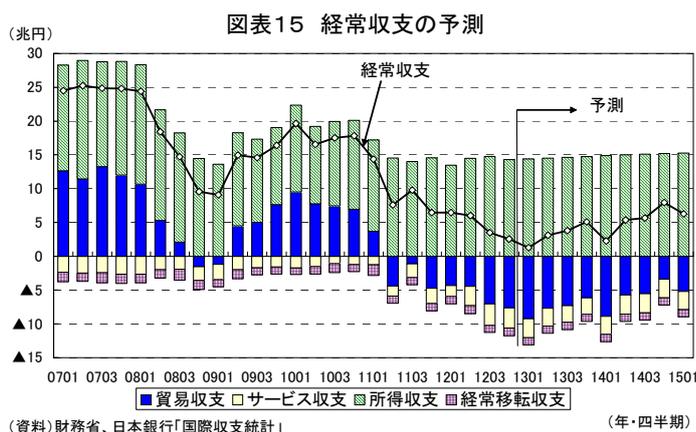
円安の進行は価格競争力の上昇による輸出数量の増加、相対価格の上昇による輸入数量の減少を通じて、中長期的には貿易収支の改善に寄与するが、その効果が顕在化するまでにはある程度の時間を要する。日本の貿易取引を通貨別に見ると、外貨建ての割合は輸出が61.6%、輸入が77.1%（米ドル建ては輸出が51.5%、輸入が72.5%、いずれも2012年下期実績）となっており、為替レートの直接的な影響は輸出価格よりも輸入価格のほうが大きくなる傾向がある。このため、短期的には円安は貿易収支の悪化につながりやすくなる。輸出は、円安の効果に加え中国をはじめとした海外経済の持ち直しに伴い、数量ベースでは2013年1-3月期から上昇に転じることが見込まれる。ただし、輸入価格の上昇が輸出価格の上昇を上回る交易条件悪化の影響が大きく、金額ベースで見た貿易収支はむしろいったん悪化する可能性が高く、貿易赤字が縮小に向かうのは2013年4-6月期以降となろう。

2014年度に入ると、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ため貿易赤字は縮小するが、黒字に転換するまでには至らないだろう。消費税率引き上げの影響が和らぎ国内需要が回復に向かえば、輸入の伸びが高まることにより貿易赤字は再び拡大する可能性が高い。貿易収支は2011年度から2014年度まで4年連続の赤字となることが予想され、貿易赤字が定着したとの見方が一段と強まるだろう。

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。ただし、2012年10-12月期の経常収支黒字の水準は2.5兆円

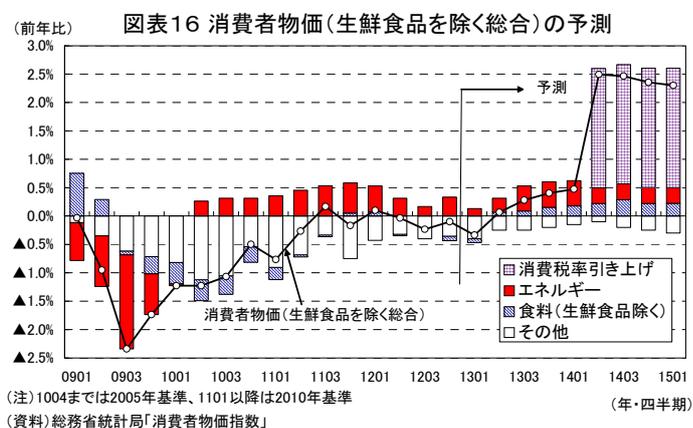
（季節調整済・年率換算値）、GDP比で0.5%程度まで低下しているため、単月では赤字となることもありうるだろう。

年度平均の経常収支は2011年度実績の7.6兆円（名目GDP比1.6%）の後、2012年度が3.3兆円（同0.7%）、2013年度が3.6兆円（同0.7%）、2014年度が6.3兆円（同1.3%）と予想する（図表15）。



#### 4 | 消費者物価の見通し

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2012年11月以降、前年比で小幅なマイナスが続いているが、2012年2月に調査銘柄変更に伴い指数水準が急上昇したテレビの影響が一巡することなどから、2013年2月以降は下落率がいったん拡大する可能性が高い。2013年度に入ると関西電力や九州電力などで電気料金の値上げが見込まれること、円安の影響が輸入物価の



上昇を通じて国内物価に波及することなどから、プラスに転じることが予想されるが、上昇率は2013年度末でもゼロ%台半ばにとどまるだろう。

2014年度は消費税率が3%引き上げられることによって上昇率が2%程度押し上げられる。ただし、景気悪化によって需給ギャップが拡大するため、消費税率引き上げの影響を除けば上昇率は徐々に鈍化する可能性が高い。コアCPI上昇率は2012年度が前年比▲0.2%、2013年度が同0.3%、2014年度が同2.4%と予想する(図表16)。

### 米国経済の見通し

	単位	2011年	2012年	2013年	2014年	2012年				2013年				2014年			
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
	(実績・予測)	(実)	(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	1.8	2.2	1.8	2.7	2.0	1.3	3.1	0.1	1.8	2.1	2.4	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1
個人消費	"、%	2.5	1.9	1.8	2.3	2.4	1.5	1.6	2.1	1.6	1.8	2.0	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8
設備投資	"、%	8.6	7.7	4.8	6.1	7.5	3.6	▲1.8	9.7	3.8	5.3	5.7	5.6	6.4	6.2	7.0	6.5
住宅投資	"、%	▲1.4	12.1	12.5	12.5	20.5	8.4	13.6	17.5	10.4	10.8	12.4	14.5	10.4	11.7	13.8	16.2
在庫投資	寄与度	▲0.1	0.1	▲0.1	0.1	▲0.4	▲0.5	0.7	▲1.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
純輸出	寄与度	0.1	0.0	0.0	▲0.1	0.1	0.2	0.4	0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0
消費者物価(CPI-U)	前期比年率、%	3.1	2.1	2.0	1.9	2.5	0.8	2.3	2.1	1.4	1.5	1.7	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1
失業率	平均、%	8.9	8.1	7.7	7.2	8.3	8.2	8.0	7.8	7.8	7.7	7.6	7.5	7.4	7.3	7.1	6.9
FFレート誘導目標	期末上限金利、%	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	2.7	2.0	1.8	1.6	1.7	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8

### 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			
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
	(実績)	(実)	(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	1.4	▲0.6	▲0.3	1.0	▲0.1	▲0.5	▲0.6	▲0.9	▲0.8	▲0.6	▲0.4	0.4	0.7	1.0	1.2	1.3
	前期比年率%	1.4	▲0.6	▲0.3	1.0	▲0.2	▲0.7	▲0.3	▲2.3	0.0	0.2	0.6	0.9	1.3	1.4	1.4	1.3
内需	前年比寄与度	0.5	▲2.1	▲0.9	1.0	▲1.6	▲2.3	▲2.4	▲2.1	▲1.9	▲1.2	▲0.6	0.2	0.7	0.9	1.1	1.2
民間最終消費支出	前年比%	0.1	▲1.2	▲0.7	1.0	▲1.1	▲1.1	▲1.5	▲1.2	▲1.3	▲0.8	▲0.6	0.0	0.7	0.9	1.1	1.2
固定資本形成	"	1.5	▲4.0	▲1.8	1.2	▲2.5	▲3.9	▲4.4	▲4.9	▲3.9	▲2.1	▲1.2	0.2	0.8	1.1	1.3	1.5
外需	前年比寄与度	1.0	1.6	0.5	0.1	1.5	1.8	1.8	1.2	1.1	0.6	0.2	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1
消費者物価(HICP)	前年比%	2.7	2.5	1.8	1.9	2.7	2.5	2.5	2.3	1.9	1.7	1.8	1.9	2.0	1.9	1.8	1.7
失業率	平均、%	10.1	11.4	12.2	12.1	10.9	11.3	11.5	11.8	12.0	12.1	12.2	12.3	12.2	12.1	12.0	11.9
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年国債利回り	平均、%	2.6	1.5	1.9	2.4	1.8	1.5	1.4	1.4	1.6	1.8	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	1.30	1.30	1.31	1.28	1.25	1.30	1.32	1.30	1.28	1.29	1.29	1.30	1.30	1.30
対円為替相場	平均、円	111	103	120	127	104	103	98	105	123	121	120	124	125	126	127	127

### 中国経済の見通し

	単位	2011年	2012年	2013年	2014年	2012年				2013年				2014年			
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	前年同期比、%	9.3	7.8	8.2	8.1	8.1	7.6	7.4	7.9	8.0	8.2	8.4	8.4	8.4	8.2	8.0	7.8
消費者物価	前年同期比、%	5.4	2.6	3.0	3.3	3.8	2.9	1.9	2.1	2.6	2.8	3.0	3.7	3.6	3.4	3.2	3.0
預金金利(1年)	期末、%	3.50	3.00	3.25	3.25	3.50	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
貸出金利(1年)	期末、%	6.56	6.00	6.25	6.25	6.56	6.31	6.00	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
人民元(対USD)	期末、元	6.30	6.29	6.00	6.00	6.29	6.32	6.34	6.29	6.30	6.20	6.10	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00

# 日本経済の見通し

(単位、%)

	2011年度 実績	2012年度 予測	2013年度 予測	2014年度 予測	12/4-6 実績	7-9 実績	10-12 実績	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
実質GDP	0.3	1.1	2.5	▲0.2	▲0.2 ▲0.9 3.9	▲0.9 ▲3.7 0.4	0.0 0.2 0.5	0.6 2.2 ▲0.3	0.9 3.7 0.7	0.9 3.8 2.7	0.6 2.5 3.0	1.0 4.1 3.6	▲1.7 ▲6.7 0.8	0.2 0.7 0.1	0.2 0.8 ▲0.4	0.3 1.3 ▲1.1
内需寄与度	(1.3)	(1.9)	(1.8)	(▲1.1)	(0.0)	(▲0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(1.0)	(▲2.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.2)
内、民需	(1.1)	(0.8)	(1.3)	(▲1.1)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.1)	(▲2.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.1)
内、公需	(0.2)	(1.1)	(0.4)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
外需寄与度	(▲1.0)	(▲0.8)	(0.7)	(0.9)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
民間最終消費支出	1.5	1.4	1.2	▲1.5	▲0.0	▲0.5	0.5	0.1	0.1	0.3	0.3	2.1	▲3.4	0.1	0.1	0.1
民間住宅投資	3.7	5.1	8.8	▲13.4	2.2	1.7	3.5	1.2	2.5	2.7	2.6	▲1.6	▲14.0	0.0	▲0.2	0.5
民間企業設備投資	4.1	▲1.0	2.2	0.2	▲0.1	▲3.3	▲1.5	0.5	1.2	1.1	1.6	1.7	▲0.6	▲1.7	▲0.5	0.6
政府最終消費支出	1.5	2.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.7	▲0.0	▲0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2
公的固定資本形成	▲2.2	14.5	6.6	▲0.4	6.2	2.6	1.8	0.8	3.4	2.1	▲0.1	▲1.4	▲0.6	0.4	0.6	0.3
輸出	▲1.6	▲2.2	5.9	7.2	0.0	▲5.1	▲3.7	2.6	3.1	2.9	2.5	2.2	1.4	1.3	1.5	1.2
輸入	5.3	3.5	1.8	1.5	1.7	▲0.5	▲2.3	0.8	0.6	0.5	1.6	2.7	▲1.3	▲0.6	0.6	0.2
名目GDP	▲1.4	0.1	1.5	0.6	▲0.5	▲1.0	▲0.3	0.2	1.0	0.5	0.4	0.6	▲0.1	▲0.2	0.0	▲0.0

(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 >

(単位、%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	12/4-6	7-9	10-12	13/1-3	4-6	7-9	10-12	14/1-3	4-6	7-9	10-12	15/1-3
鉱工業生産 (前期比)	▲1.0	▲2.9	5.1	▲0.2	▲2.0	▲4.2	▲1.9	3.2	1.6	1.9	2.4	2.0	▲2.8	▲1.5	0.8	1.0
国内企業物価 (前年比)	1.4	▲0.9	1.2	3.5	▲1.0	▲1.9	▲0.8	▲0.1	0.3	1.4	1.7	1.2	3.8	3.6	3.3	3.1
消費者物価 (前年比)	▲0.1	▲0.2	0.3	2.5	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.0	0.3	0.4	0.5	2.5	2.5	2.4	2.3
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.0	▲0.2	0.3	2.4	0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	2.5	2.5	2.4	2.3
経常収支 (兆円)	7.6	3.3	3.6	6.3	6.0	3.5	2.5	1.3	3.1	3.8	5.1	2.3	5.4	5.7	7.9	6.3
(名目GDP比)	(1.6)	(0.7)	(0.7)	(1.3)	(1.3)	(0.7)	(0.5)	(0.3)	(0.7)	(0.8)	(1.1)	(0.5)	(1.1)	(1.2)	(1.6)	(1.3)
失業率 (%)	4.5	4.3	4.0	4.1	4.4	4.3	4.2	4.3	4.2	4.1	4.0	3.8	3.9	4.0	4.2	4.3
住宅着工戸数(万戸)	84	90	95	75	88	88	92	92	94	96	98	92	78	76	75	74
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
10年国債利回り (店頭基準気配)	1.1	0.8	0.9	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
為替 (円/ドル)	79	83	95	98	80	79	81	93	93	94	96	97	97	98	98	99
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	114	114	118	121	124	106	113	114	115	117	119	119	120	120	121	121
経常利益 (前年比)	▲6.1	6.6	8.4	▲0.4	11.5	6.3	7.9	1.8	3.0	8.1	9.6	12.3	3.3	▲1.1	▲1.0	▲2.4

(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」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他