

# Weekly エコノミスト・ レター

## 2012・2013 年度経済見通し

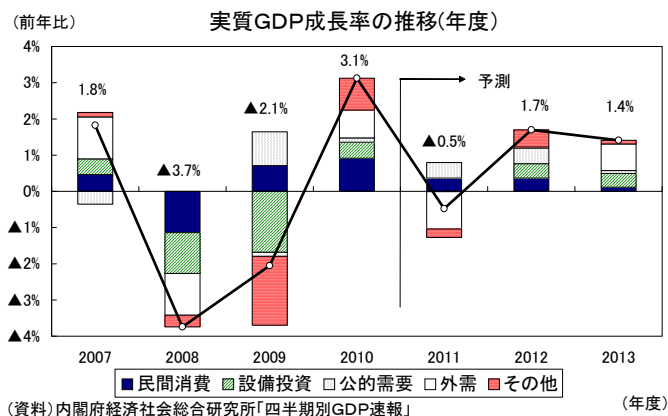
～貿易赤字定着と経常収支赤字転落の可能性を探る

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎

(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

＜実質成長率：2011年度▲0.5%、2012年度1.7%、2013年度1.4%を予想＞

- 2011年10-12月期の実質GDPは、前期比▲0.6%（年率▲2.3%）のマイナス成長となった。円高、海外経済の減速などから輸出が大きく落ち込んだことがマイナス成長の主因である。日本経済は輸出の低迷を主因として足踏み状態となったが、国内需要は底堅さを維持しており、景気が後退局面入りすることは避けられるだろう。
- 2012年度は復興需要を中心とした国内需要の増加が外需の低迷をカバーする形で回復を続ける。2013年度は海外経済の持ち直しを背景に輸出が回復する一方、復興需要の一巡から国内需要の伸びは低下するだろう。実質GDP成長率は2011年度が▲0.5%、2012年度が1.7%、2013年度が1.4%と予想する。
- 2011年の貿易収支が31年ぶりに赤字となったことで、貿易赤字がこのまま定着するというだけでなく、高水準を維持してきた経常収支も近いうちに赤字に転落するという見方も浮上している。
- しかし、2011年の貿易赤字は、東日本大震災や国際商品市況の急上昇といった一時的な要因による部分も大きく、日本が構造的に貿易赤字国になったと考えるのは早計である。また、所得収支は多額の対外純資産を背景に当面は高水準の黒字を維持する可能性が高いため、経常収支が早期に赤字に転落するリスクは低いだろう。



# 1. 10-12 月期は輸出の落ち込みを主因にマイナス成長

(10-12 月期は前期比年率▲2.3%のマイナス成長)

2/13 に公表された 2011 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率 (1 次速報) は、前期比▲0.6% (前期比年率▲2.3%) と 2 四半期ぶりのマイナス成長となった。

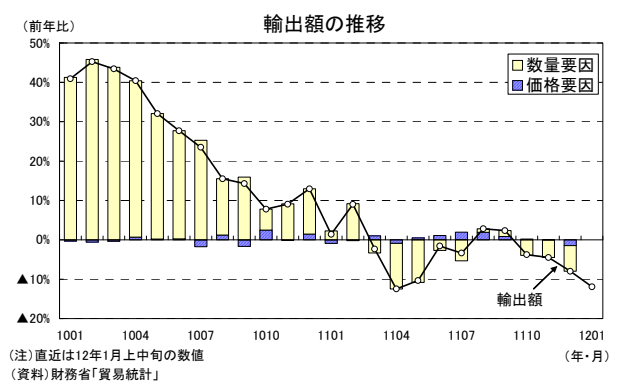
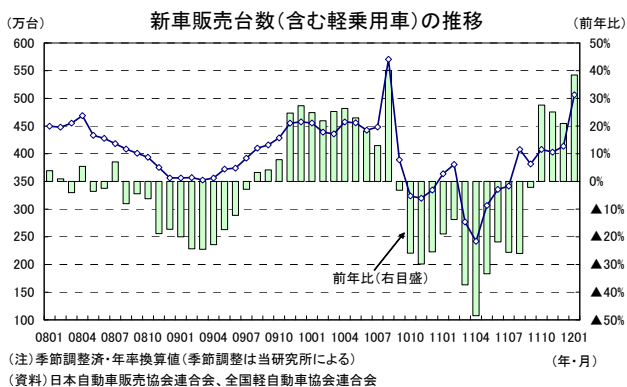
7-9 月期に成長率を大きく押し上げた輸出が、円高、海外経済の減速にタイの洪水による悪影響が重なり減少に転じたことがマイナス成長の主因である。国内需要は設備投資が前期比 1.9%と 5 四半期ぶりに増加に転じ、民間消費も前期比 0.3%と底堅い動きを見せた。しかし、住宅投資は住宅エコポイント、住宅ローン金利優遇措置終了前の駆け込み需要の反動から前期比▲0.8%と減少に転じ、タイの洪水による部品不足を背景とした在庫の取り崩しなどから民間在庫が前期比・寄与度▲0.3%と成長率を大きく押し下げた。この結果、国内需要の伸びは 7-9 月期の前期比 0.9%から同 0.1%へと大きく低下し、外需の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。

実質 GDP 成長率に対する寄与度(前期比)は、国内需要が 0.1%(うち民需 0.1%、公需▲0.1%)、外需が▲0.6%であった。

(1-3 月期はプラス成長へ)

日本経済は震災後の供給制約が解消に向かう中、夏場にかけて急回復を見せたが、その後は円高、海外経済の減速を背景とした輸出の低迷を主因として足踏み状態となっている。ただし、外需が大きく落ち込む中で内需は一定の底堅さを維持しており、景気が足踏み状態から後退局面に陥ることは避けられる可能性が高い。

輸出は 2012 年 1-3 月期も減少する可能性が高いが、タイの洪水による悪影響が終息に向かっていることもあり減少幅は縮小するだろう。このところ景気の下支え役となっている個人消費は年明け以降も堅調を維持している模様である。1 月の自動車販売台数はエコカー補助金が再開されたことに新車投入効果が加わり前年比 38.4%の急増となった。また、公的固定資本形成は 2 四半期連続で減少したが、昨年 11 月に成立した第 3 次補正予算の執行が年明け以降本格化することにより、1-3 月期は増加に転じることが見込まれる。国内需要の伸びが高まる中、外需の落ち込み幅が縮小することにより、1-3 月期は前期比年率 1.7%のプラス成長を予想している。

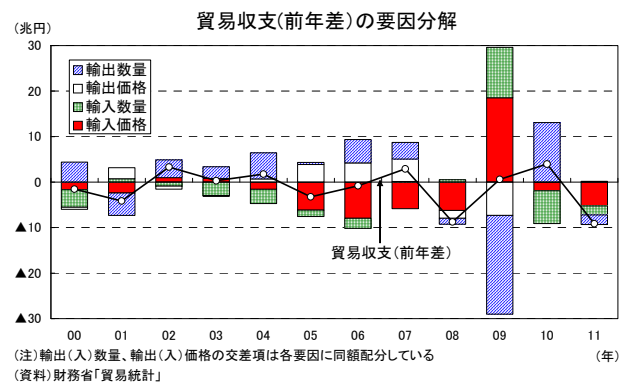
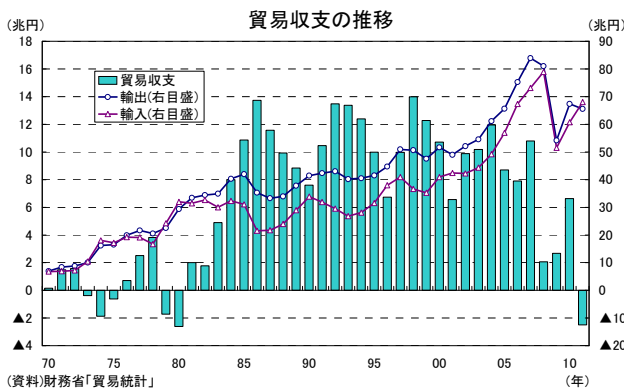


## 2. 貿易赤字定着と経常収支赤字転落の可能性

(貿易収支は31年ぶりの赤字に)

2011年の貿易収支(通関ベース)は前年よりも9.1兆円悪化し、▲2.5兆円の赤字となった。貿易収支が1980年以来31年ぶりに赤字となったことで、貿易赤字がこのまま定着するという見方がここにきて増えている。さらに、貿易収支が赤字になったことで経常収支の黒字も縮小しており、長期にわたり高水準の黒字を維持してきた経常収支も近いうちに赤字に転落するとの見方も浮上してきた。そこで、ここでは貿易赤字定着と経常収支赤字転落の可能性について考えてみる。

2011年の貿易収支が大きく悪化したのは、輸出が前年比▲2.7%の減少となる一方、輸入が前年比12.0%の高い伸びとなったためである。貿易収支悪化幅▲9.1兆円のうち、輸入の増加によるものが▲7.2兆円と全体の約8割を占めており、輸出の減少によるものは▲1.9兆円である。さらに、輸出入の増減を数量要因、価格要因に分けてみると輸入価格の上昇による部分が▲5.2兆円と最も大きくなっている。



(火力発電増強による燃料輸入の急増が貿易赤字の主因か)

貿易収支赤字化の主因となった輸入増の内訳をみると、鉱物性燃料が前年に比べ4.4兆円と大幅に増加している。輸入価格が前年比23.0%の急上昇となったことがその主因である。鉱物性燃料の輸入増4.4兆円のうち4.0兆円が価格要因となっている。一方、輸入数量は前年比1.2%の伸びにとどまっており、数量による押し上げ幅は0.4兆円にすぎない。液化天然ガス(LNG)は前年比12.2%の高い伸びとなったが、原油が前年比▲2.7%の減少となったためである。

### 鉱物性燃料輸入増の要因分解

(単位:兆円)

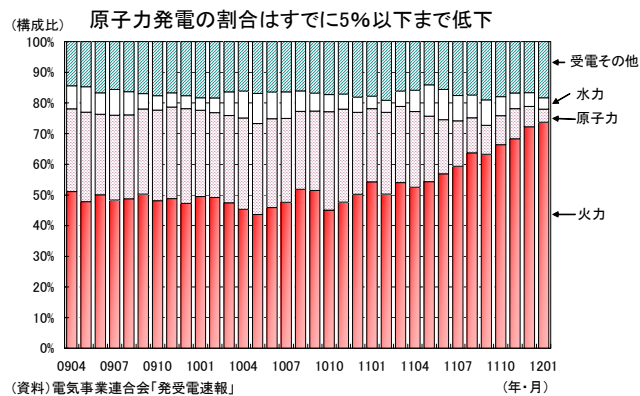
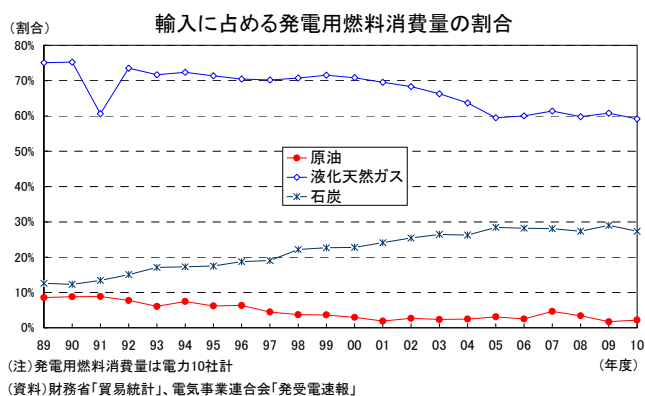
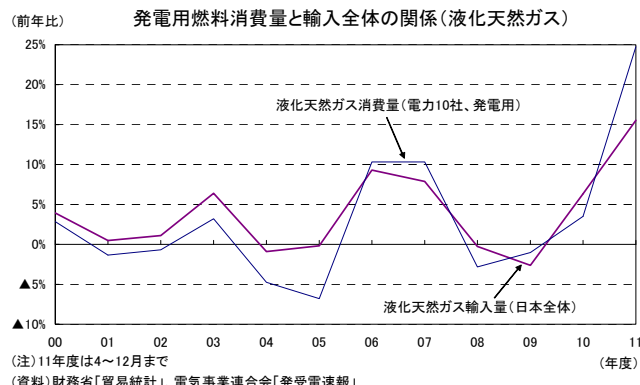
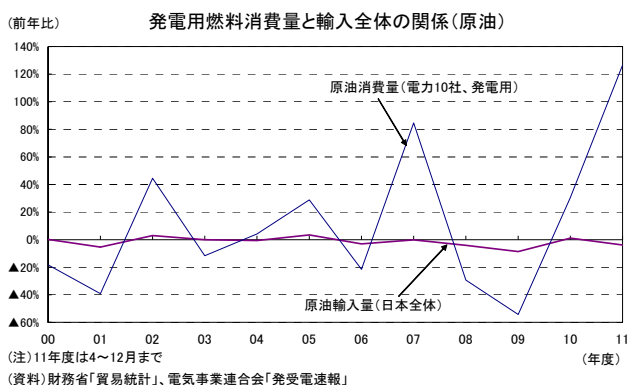
	2010年	2011年	前年比	前年差		前年差	
				数量	価格	数量要因	価格要因
鉱物性燃料輸入額	17.4	21.8	25.2%	1.9%	23.0%	4.4	4.0
うち原油	9.4	11.4	21.4%	▲2.7%	24.9%	2.0	2.3
うち液化天然ガス	3.5	4.8	37.5%	12.2%	22.6%	1.3	0.8
うち石炭	2.1	2.4	15.8%	▲5.1%	23.5%	0.3	0.5

(資料)財務省「貿易統計」

東日本大震災後に原子力発電所が相次いで停止し、火力発電を増強したことによって燃料輸入が

急増したことが貿易赤字の大きな要因として挙げられることが多いが、このような見方はかならずしも正確ではない。火力発電増強に伴う輸入増は数量の増加となって表れるはずだが、鉱物性燃料の輸入量はそれほど増えていない。輸入価格の上昇は、世界経済の動向や産油国の政情不安などを背景とした国際商品市況の上昇によってもたらされたものであり、基本的には日本国内の要因によって決まるものではない。

確かに、電力会社は火力発電増強のために原油、液化天然ガスの消費量を大幅に増やしている。しかし、原油はガソリン、灯油、プラスチック、ナイロンなど発電以外の用途も多く、発電用の燃料消費が日本全体の輸入に占める割合は2%程度にすぎない。このため、発電用の原油輸入量が急増しても日本全体の原油輸入量が増えるわけではない。2011年の原油輸入量が減少したのは、東日本大震災後に国内需要が急速に落ち込んだこともあって発電用以外の輸入量が減少したためである。一方、液化天然ガスは発電用燃料消費が輸入に占める割合が約6割と高いため、燃料消費量の増加に歩調をあわせる形で日本全体の輸入量も大幅に増えている。



先行きについては、火力発電の増強に伴う液化天然ガスの輸入量の急増にも歯止めがかかる可能性が高い。原子力発電所はすでにそのほとんどが停止しており（54基中3基稼動）、発電量全体に占める原子力の割合は震災前の25%程度から5%以下にまで低下している。一方、火力発電は震災前の50%台から70%台まで上昇しており、すでに原子力発電のほとんどが火力発電に置き換わっている。今年の春には全ての原子力発電所が停止する可能性もあるが、今後は火力発電増強に伴う

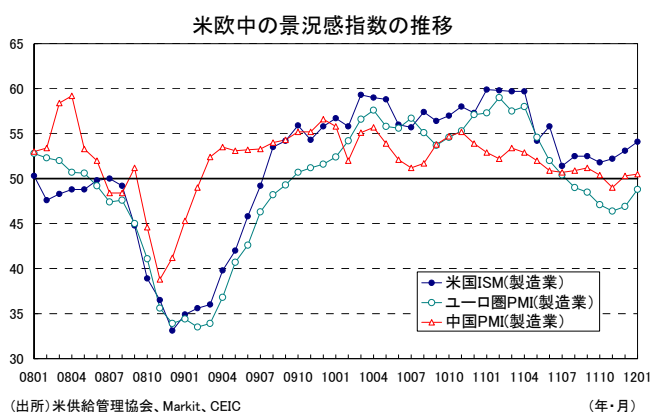
液化天然ガス輸入の増加余地も限られるだろう。

(貿易収支の黒字化は2012年度末頃と予想)

輸出を取り巻く環境を見てみると、米国は実質GDP成長率が2011年4-6月期の前期比年率0.4%から7-9月期が同1.3%、10-12月期が同2.8%と伸びを高めている。回復の遅れが目立っていた雇用者数(非農業部門)は2ヵ月連続で20万人を超える増加となり、9%台で高止まりしていた失業率も2012年1月には8.3%まで低下した。こうした中、米国経済は先行きも比較的堅調な推移が続くことが見込まれる。ただし、所得が低い伸びにとどまっていること、家計のバランスシート調整圧力が依然強いこと、住宅市場の低迷が続いていることなどから、経済成長が大きく加速することは期待できない状況にある。

ユーロ圏はすでに景気後退局面入りしており、2011年10-12月期、2012年1-3月期と2四半期連続でマイナス成長となるが、2012年半ば以降はギリシャの債務再編に一定の目処がつくこと、ECBの政策対応やユーロ安の効果が表れることなどから、景気は下げ止まりから持ち直しに向かうことが予想される。また、アジア新興国は欧州経済悪化の影響から足もと減速基調を強めているが、自国の金融緩和の効果や欧州経済の持ち直しを受けて徐々に成長ペースを高めていくだろう。

最近の米欧中の製造業の景況感指数を確認すると、米国は50を上回る水準で着実な上昇を続けており、中国は50前後で一進一退の状況となっている。一方、景気後退が確実となったユーロ圏は2011年夏以降、50を下回る水準の推移が続いているが、年末から年明けにかけては下げ止まりの兆しも見られるようになっている

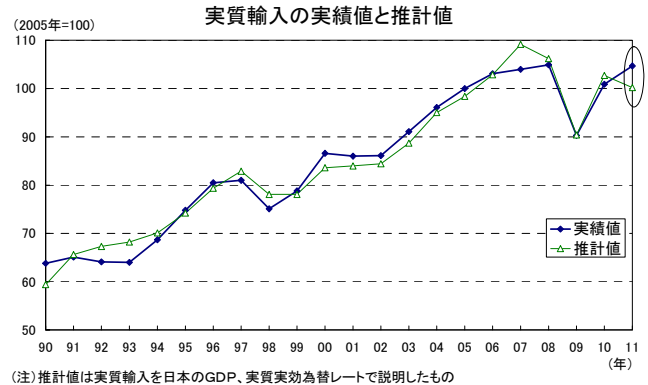
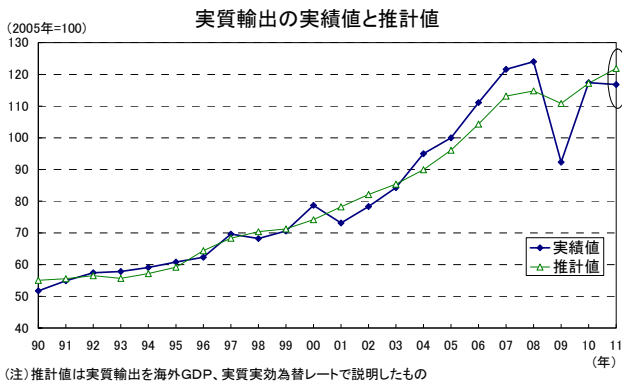


こうした中、輸出は当面は低迷を続ける可能性が高いが、2012年半ば以降は欧州経済の持ち直しを主因として海外経済の成長率が高まっていくことを受けて徐々に伸びを高めていくことが予想される。円ドルレートは、2012年中は70円台後半の推移が続くと予想しているが、円高のさらなる進展に歯止めがかかることで輸出への下押し圧力は徐々に弱まることが見込まれる(円ドルレートの予測値(年度平均)は2010年度実績の86円から2011年度が78円、2012年度が78円、2013年度が81円)。

輸入は、実質ベースでは復興需要を背景とした国内需要の底堅さを反映し、堅調に推移する可能性が高い。一方、価格面ではイラン情勢の緊迫化もあって原油価格が高止まりしているが、問題が沈静化に向かえば原油価格もいったん下落する可能性が高い。今回の見通しでは、2012年前半は1バレル=115ドル(通関ベース)で高止まりするが、年後半にいったん110ドルにまで下落した後、2013年には世界経済の回復を反映し緩やかな上昇基調となり、2013年度末には115ドルになると想定した。年度平均では2010年度の84ドルの後、2011年度が114ドル、2012年度が111ドル、2013年度が115ドルとなる。2011年度は原油価格の大幅な上昇が輸入物価を大きく押し上げたが、2012年度、2013年度は輸入物価に対してほぼニュートラルとなるだろう。この結果、金額ベース

の輸入の伸びは 2011 年度を大きく下回ることが見込まれる。

なお、2011 年の実質輸出は海外経済の GDP 成長率、実質実効為替レートを説明変数とした推計値から下振れ、実質輸入は日本の GDP、実質実効為替レートを説明変数とした推計値から上振れした。これは、輸出は震災に伴う供給制約を原因とした落ち込み、輸入は震災後の代替輸入の増加というように、ここで用いた説明変数以外の要因が輸出入に大きな影響を与えたためと考えられる。このことは、2012 年は実績値が推計値に近づくことにより、輸出の伸びは高めに、輸入の伸びは低めに出る可能性があることを示唆している。

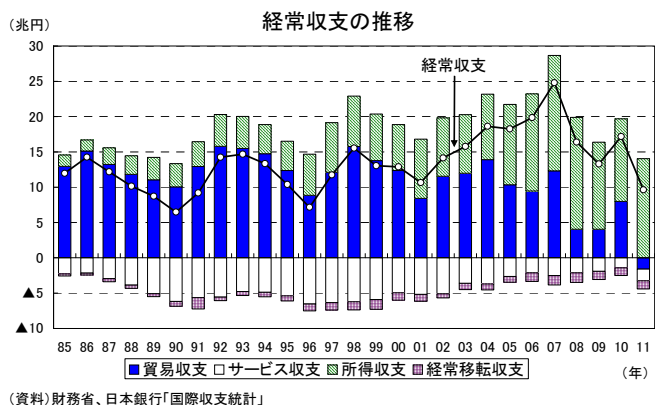


2012 年前半は輸出の低迷や原油価格の高止まりから貿易収支の大幅な改善は期待できないが、輸出の伸びが高まること、輸入物価が落ち着きをみせることから、2012 年後半には赤字幅が縮小に向かい、2013 年 1-3 月期には小幅ながら黒字に転じることが予想される。貿易黒字が震災前の水準を回復することは当面期待できないが、貿易赤字がこのまま定着するとの見方は悲観的すぎるだろう。

(経常収支の黒字は続くのか)

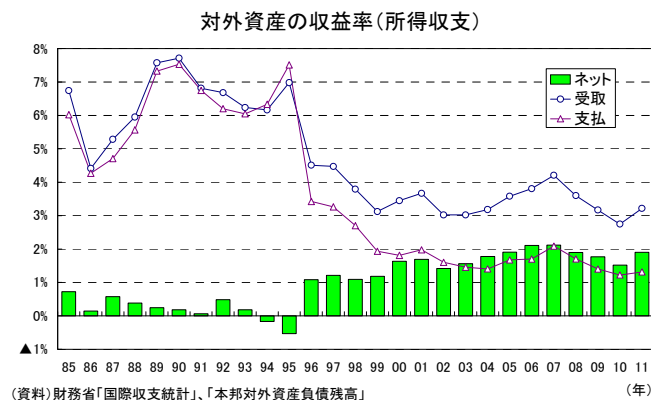
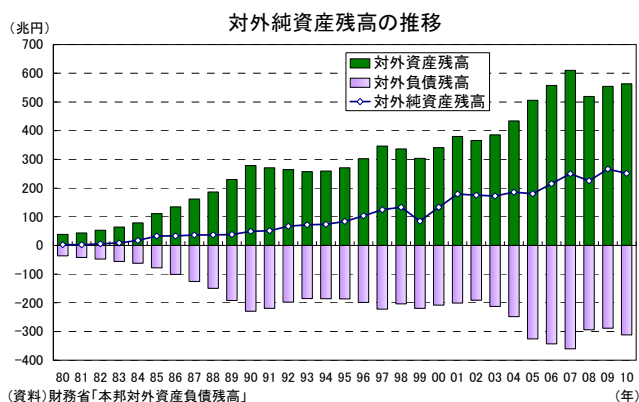
貿易収支が赤字に転落する一方、経常収支は黒字を維持している。2011 年の経常収支は前年比▲43.9%と大きく減少したが、9.6兆円の黒字を確保した。

貿易収支、サービス収支は赤字となったものの、対外資産から得られる利子、配当、直接投資収益などからなる所得収支が 14.0 兆円 (前年比 2.3 兆円増) と貿易赤字を大きく上回る水準の黒字を確保したためである。



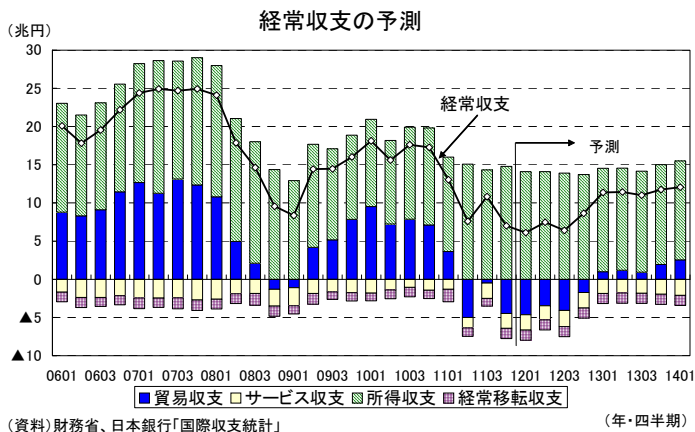
所得収支が高水準を維持しているのは、経常黒字の蓄積によって対外資産が増加を続けていることが大きい。日本の対外資産は 1990 年の 279 兆円から 2010 年には 564 兆円とこの 20 年間で倍増しており、対外資産から対外負債を差し引いた対外純資産も急増している (1990 年 : 49 兆円→2010 年 : 251 兆円)。

また、かつては対外資産に対する利回り（所得収支の受取/対外資産）と対外負債に対する利回り（所得収支の支払/対外負債）の差があまりなかったが、1990年代半ば以降は資産利回りが負債利回りを安定的に上回っており、足もとではネットの収益率が2%弱（資産利回り－負債利回り）となっている。



2011年の経常収支は縮小したとはいえ黒字を確保しており、このことは対外純資産のさらなる蓄積につながる。経常黒字を確保した上で安定的な収益率を維持できれば、所得収支は拡大を続けることになる。世界的な金利低下に伴う収益率の低下や円高による円換算の受取額が目減りなどのマイナス要因は考慮する必要があるが、所得収支は当面は多額の対外純資産を背景として高水準で推移する可能性が高いだろう。

今回の見通しでは、経常収支のGDP比は2010年度の3.4%から2011年度には1.7%へと低下した後、2012年度が1.8%、2013年度が2.4%と予想した。2012年度は年度ベースでは貿易赤字が続くことから経常収支の改善も小幅にとどまるが、2013年度には所得収支が高水準を維持する中、貿易収支が黒字に転換することにより、経常収支は10兆円台前半まで回復するだろう。



### (リスクシナリオの検証)

当然のことながら、貿易収支、経常収支の動向は外部環境によって大きく左右される。

そこで、外部環境が大きく悪化した場合に貿易収支、経常収支がどれだけ変動するかを検証してみた。具体的には2012年度以降、①円ドルレートは毎年5%ずつ円高が進行、②原油価格は毎年10%ずつ上昇、③世界経済は2%程度の低成長が持続<sup>1</sup>、の場合に貿易収支、経常収支がどれだけ悪化するかを試算した。なお、サービス収支、経常移転収支は2012年度以降、当研究所による2011

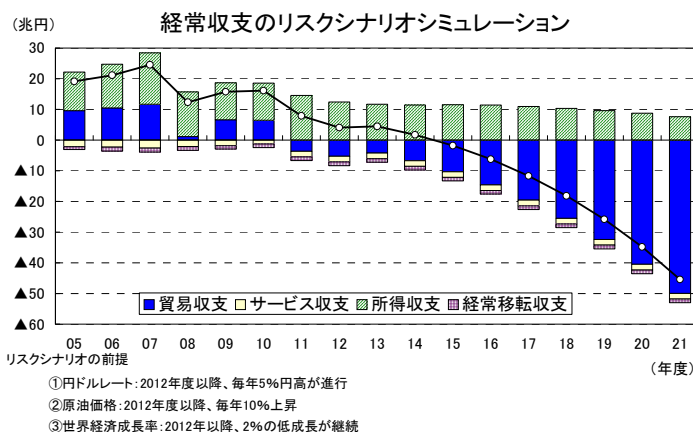
<sup>1</sup> IMFの最新見通し（2012年1月公表）では、世界経済の成長率は2011年の3.8%から2012年に3.3%まで低下した後、2013年は3.9%まで回復すると予想されている。

年度の実績見込みから横ばいで推移するとした。

リスクシナリオの試算結果は以下の通りである。貿易収支は2011年度に赤字に転落した後、黒字に戻ることなく赤字幅は拡大を続ける。所得収支は黒字を維持するが、黒字幅は徐々に縮小する。この結果、経常収支は2015年度に赤字に転落し、その後は赤字幅の拡大ペースが加速することになる。

リスクシナリオで設定した3つの変数が経常収支に及ぼすルートを整理すると、円高は価格競争力の低下による実質輸出の減少、相対価格の低下による実質輸入の増加をもたらす。また、輸出物価、輸入物価の低下を通じて輸出金額、輸入金額をともに減少させる。これらの要因を合わせると円高は金額ベースの貿易収支の悪化をもたらす。さらに円高は所得収支の悪化にもつながる。円高によって対外資産が目減りすることに加え、受取所得の円換算額も目減りするためである。

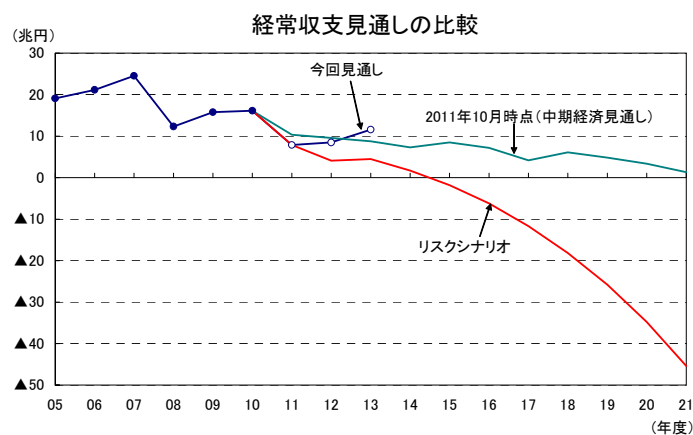
また、原油価格の上昇は輸入物価の上昇を通じて、世界経済の低迷は実質輸出の減少を通じてともに貿易収支の悪化をもたらす。



もちろん、今回のリスクシナリオの試算はあくまでも機械的なものであり、実際に3つの変数が長期にわたって貿易収支、経常収支を悪化させる方向に変化し続ける可能性はきわめて低い。たとえば、経常収支が赤字に転落した後も円高が進行し続けることは現実的にはほとんどありえないだろう。ちなみに、リスクシナリオで経常収支が赤字に転落する2015年度の円ドルレートは64円、原油価格は167ドルである。

また、為替、原油、世界経済の3つの変数は実際には独立して動くものではないことも考慮する必要がある。たとえば、今回の試算では世界経済の低迷と原油価格の上昇が同時に起こることを想定しているが、原油価格の上昇は世界経済の好調によるエネルギー需要の増加を反映していることが多い。もちろん、政情不安などを理由に原油価格と世界経済の動きが一時的に乖離する場合もあるが、長期的に見れば両者は同じ方向に動く傾向がある。したがって、実際には今回想定したような原油価格の大幅な上昇と世界経済の低迷が長期にわたって続く可能性は低いと考えられる。

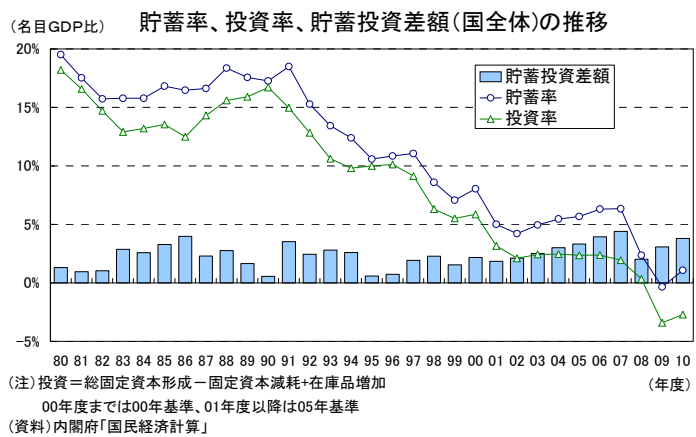
当研究所では、昨年10月に発表した中期経済見通しで、経常収支の黒字幅は高齢化の進展などを背景に縮小傾向が続くものの、2021年度でも1.3兆円（GDP比で0.2%）と小幅ながら黒字を維持すると予想していたが、現時点でもこうしたシナリオを大きく変更する必要はないと考えている。



ただし、全ての変数が長期にわたって経常収支に逆風となる方向に動く可能性は極めて低い一方で、為替、原油などは何らかの要因によって一時的にオーバーシュートすることはそれほど珍しいことではない。今回の試算で示したように一定のスピードで経常収支が悪化することによって赤字化の時期が近づくよりは、外部環境が激変することにより一時的とはいえ一気に赤字に転落するリスクのほうがむしろ高いかもしれない。

なお、経常収支は国全体の貯蓄投資差額に一致するため、経常収支の長期的な動向を見る上では、日本（企業、政府、家計の合計）の貯蓄率、投資率がどのように変化するかを考えることが重要となる。

日本の貯蓄率（名目GDP比）は高齢化の進展に伴い低下基調にあり、先行きもこの傾向は続くことが見込まれる。しかし、高齢化の進展は投資率低下の一因になっている可能性がある。実際、日本の投資率（名目GDP比）は貯蓄率と同様に低下基調にあり、固定資本減耗を除いた純投資率は2009年度、2010年度とマイナスに転じている。長期的な経常収支の動向は貯蓄率と投資率のどちらがより速いペースで低下するかによって決まるが、それは必ずしも明らかではない。

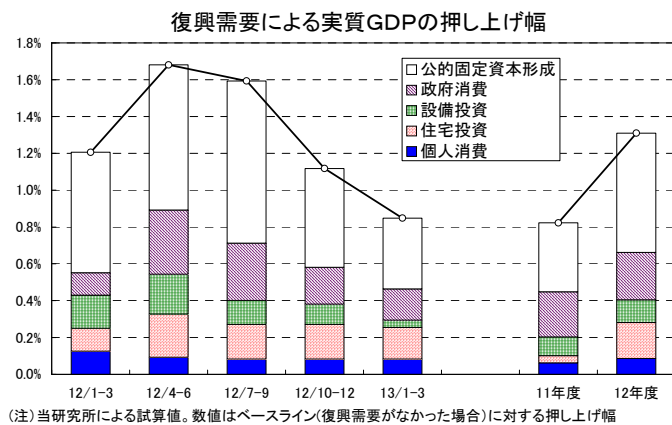


### 3. 実質成長率は2011年度▲0.5%、2012年度1.7%、2013年度1.4%

(2012年1-3月期は再びプラス成長へ)

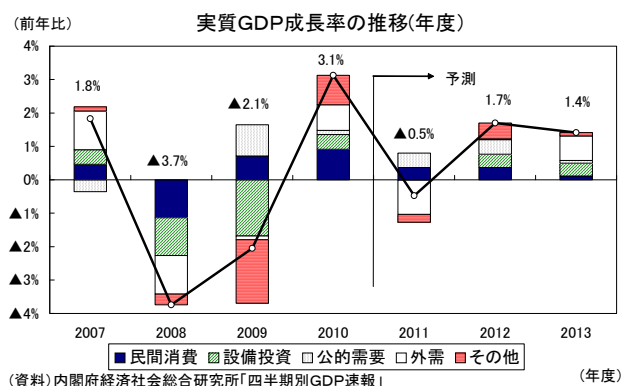
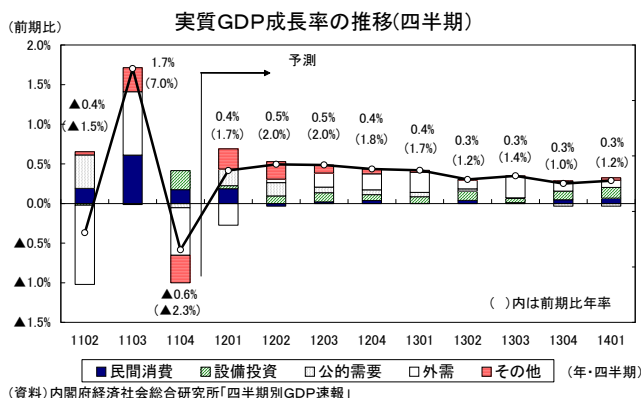
2011年10-12月期は年率▲2.3%のマイナス成長となったが、2011年1-3月期はプラス成長に復帰する可能性が高い（前期比年率1.7%を予想）。輸出は引き続き減少が見込まれるものの、2011年度第3次補正予算の執行に伴い公的固定資本形成が増加に転じることや、雇用・所得環境の持ち直しや自動車販売の好調を受けて民間消費の増加が続くためである。輸出の低迷はしばらく続くが、復興需要を中心とした国内需要の増加がそれをカバーするだろう。

復興需要によるGDPの押し上げ幅は2012年4-6月期がピークとなり、その後は縮小に向かうが、2012年半ば以降は欧州経済が最悪期を脱し、その効果が新興国にも及ぶことで日本の輸出も回復基調を強める可能性が高く、内外需がともに成長率を押し上げる形となろう。



四半期毎の成長率は、2012年度中は年率1%台後半から2%程度の成長が続くが、2013年度には復興需要が一巡することから成長率は1%台前半へと低下するだろう。

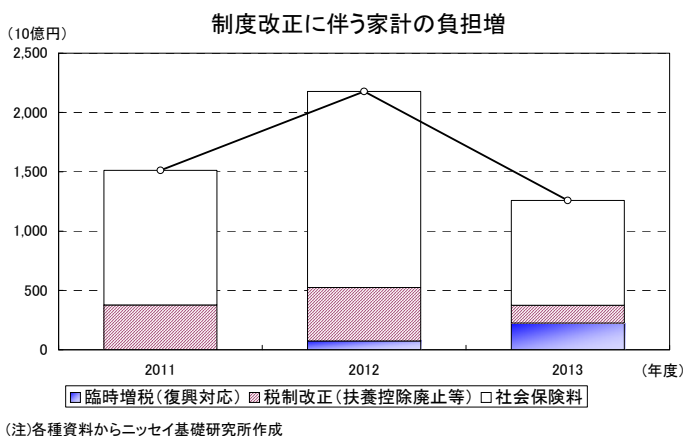
年度ベースの実質GDP成長率は2011年度が▲0.5%、2012年度が1.7%、2013年度が1.4%と予想する。



実質GDP成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は2011年度が前年比0.6%、2012年度が同0.6%、2013年度が同0.2%と増加を続けるものの回復ペースは緩やかにとどまることが予想される。個人消費はこのところ堅調に推移しているが、所得の伸びが緩やかにとどまる中、2012年度には制度改正に伴う負担増が家計の可処分所得を下押しすることが懸念される。

東日本大震災の復興財源に充てる臨時増税については、当初10年としていた増税期間が25年へと延長されたため、単年度の負担は軽減された。

しかし、それとは別に、年少扶養控除の廃止、社会保険料率（厚生年金、医療保険）の引き上げなどの制度改正によって家計の負担は増加する。制度改正に伴う家計の負担は2012年度には前年よりも2兆円程度増加することが見込まれる。個人消費が景気の牽引役となることは期待できないだろう。



住宅投資は2011年度が前年比3.4%、2012年度が同2.8%、2013年度が同0.7%と堅調を維持するだろう。住宅エコポイント制度、フラット35Sの金利優遇措置はいったん打ち切られたが、第3次補正予算で同制度の再開が盛り込まれた。再開後の住宅エコポイント制度は特に被災地に重点を置くものとなっているため、被災地における復興投資の押し上げに大きく寄与する可能性がある。

設備投資は、生産設備の復旧や震災後に手控えられていた投資の再開などから2011年10-12月期に前期比1.9%と5四半期ぶりに増加した。しかし、円高や海外経済減速の影響から2011年度下期の企業業績は下振れしているため、2012年に入ってから回復ペースがいったん鈍化する可能性が高い。設備投資は2011年度が前年比▲0.1%とほぼ横ばいとなった後、2012年度が同3.1%、2013

年度が同 3.0%と予想する。

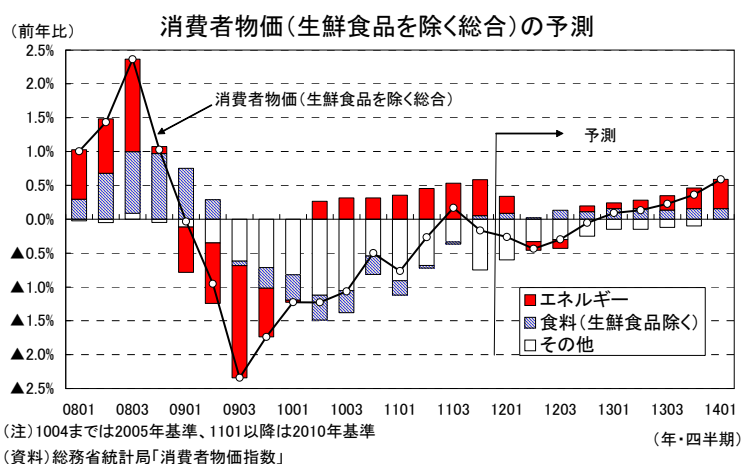
公的固定資本形成は 2011 年度が前年比 1.6%、2012 年度が同 4.6%、2013 年度が同▲1.7%と予想する。2011 年度補正予算のうち最も規模が大きい第 3 次補正予算（約 12 兆円）の執行の多くが 2012 年度に執行がずれこむことや、2012 年度の政府予算案で一般会計とは別に東日本大震災復興特別会計でも公共事業関係費が計上されたことは、2012 年度の公的固定資本形成の押し上げ要因である。ただし、2012 年度の一般会計の当初予算ベースの公共事業関係費が前年よりも▲8%削減されていること、被災地では公共事業の大幅増が見込まれる一方、被災地以外の地方では厳しい財政状況を背景に公共事業の抑制が加速する可能性もあることを考慮すると、国全体の 2012 年度の公的固定資本形成はそれほど高い伸びとはならない可能性が高い。

### （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 2011 年 7 月に 2 年 7 ヶ月ぶりに前年比でプラスとなったが、10 月にたばこ税引き上げ、傷害保険料値上げの影響が剥落したことなどから再びマイナスに転じた。直近（2011 年 12 月）のコア CPI は前年比▲0.1%と小幅な低下にとどまっているが、これまで高い伸びが続いてきたエネルギー価格は 2012 年春以降には前年比で見た押し上げ幅が大きく縮小することが見込まれるため、コア CPI の下落幅は拡大するだろう。

コア CPI 上昇率のプラス転化は 2012 年度末頃になると予想する。その後は景気回復持続に伴う需給バランスの改善や国際商品市況の緩やかな上昇を背景に、徐々に伸びを高めるだろう。

コア CPI 上昇率は 2011 年度が前年比▲0.1%、2012 年度が同▲0.2%、2013 年度が同 0.3%と予想する。



(欧米経済見通しの詳細、3/8に予定されている10-12月期2次QEの発表を受けた日本経済見通しの修正は3/9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 (2011年10-12月期1次QE(2/13発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2011.12)

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	11/4-6	7-9	10-12	12/1-3	4-6	7-9	10-12	13/1-3	4-6	7-9	10-12	14/1-3	2011年度	2012年度	2013年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測			
実質GDP	3.1	▲0.5	1.7	1.4	▲0.4	1.7	▲0.6	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	▲0.5	1.8	1.4
内需寄与度	(2.4)	(0.5)	(1.7)	(0.7)	(0.6)	(0.9)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(1.7)	(1.0)
内、民需	(2.2)	(0.1)	(1.2)	(0.6)	(0.2)	(0.9)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(▲0.2)	(1.1)	(0.8)
内、公需	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.5)	(0.6)	(0.2)
外需寄与度	(0.8)	(▲1.0)	(0.0)	(0.7)	(▲1.0)	(0.8)	(▲0.6)	(▲0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.8)	(0.1)	(0.4)
民間最終消費支出	1.5	0.6	0.6	0.2	0.3	1.0	0.3	0.3	▲0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
民間住宅投資	2.3	3.4	2.8	0.7	▲2.5	4.5	▲0.8	▲0.9	2.1	0.9	0.3	▲0.4	0.4	0.1	0.1	0.6	3.7	4.0	2.5
民間企業設備投資	3.5	▲0.1	3.1	3.0	▲0.2	▲0.0	1.9	0.3	0.8	0.9	0.6	0.7	0.9	0.4	0.8	1.0	▲1.2	3.4	3.6
政府最終消費支出	2.3	1.7	0.9	0.8	0.7	0.3	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	1.8	1.6	1.3
公的固定資本形成	▲6.8	1.6	4.6	▲1.7	6.6	▲1.6	▲2.5	3.5	2.8	0.6	0.2	0.1	▲0.1	▲0.8	▲1.5	▲1.4	4.4	7.4	▲1.8
輸出	17.2	▲2.1	2.4	6.1	▲6.2	8.6	▲3.1	▲1.2	0.5	1.5	1.6	1.8	1.1	1.8	1.3	1.3	▲1.0	3.3	6.0
輸入	12.0	5.0	2.6	1.9	0.3	3.4	1.0	0.6	0.3	0.4	0.4	0.3	0.5	0.2	0.8	1.0	5.0	2.9	4.0
名目GDP	1.1	▲2.4	1.3	1.2	▲1.5	1.5	▲0.8	0.5	0.6	▲0.1	0.7	0.7	0.2	▲0.2	0.4	0.3	▲2.3	1.4	1.0

(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、%)

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	11/4-6	7-9	10-12	12/1-3	4-6	7-9	10-12	13/1-3	4-6	7-9	10-12	14/1-3	2011年度	2012年度	2013年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測			
鉱工業生産 (前期比)	8.9	▲2.5	4.2	3.3	▲4.0	4.3	▲0.4	1.7	0.4	1.2	1.3	0.7	0.8	0.6	0.6	0.9	▲2.3	6.2	4.5
国内企業物価 (前年比)	0.7	1.8	0.1	0.4	2.5	2.6	1.5	0.7	▲0.2	▲0.0	0.6	0.2	▲0.1	0.0	0.5	1.0	1.7	0.0	0.7
消費者物価 (前年比)	▲0.4	▲0.2	▲0.1	0.3	▲0.4	0.1	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.0	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6	▲0.2	▲0.1	0.3
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲0.8	▲0.1	▲0.2	0.3	▲0.3	0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.4	▲0.3	▲0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6	▲0.1	▲0.1	0.4
経常収支 (兆円)	16.1	7.9	8.5	11.6	7.6	10.8	7.0	6.1	7.5	6.4	8.6	11.4	11.4	11.0	11.7	12.1	8.6	9.8	12.3
(名目GDP比)	(3.4)	(1.7)	(1.8)	(2.4)	(1.6)	(2.3)	(1.5)	(1.3)	(1.6)	(1.4)	(1.8)	(2.4)	(2.4)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(1.8)	(2.1)	(2.6)
失業率 (%)	5.0	4.5	4.4	4.2	4.6	4.4	4.5	4.6	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.5	4.4	4.2
住宅着工戸数(万戸)	82	83	84	89	82	88	80	80	81	84	85	86	87	88	89	90	83	88	91
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	0.25
10年国債利回り (店頭基準年割)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.1	1.2	1.3
為替 (円/ドル)	86	78	78	81	82	78	77	77	76	77	79	80	80	80	80	82	78	81	85
原油価格 (CIF、ドル/バレル)	84	114	111	115	115	114	112	115	115	110	110	110	113	115	115	115	112	110	115
経常利益 (前年比)	38.9	▲8.3	10.3	4.9	▲14.6	▲8.5	▲7.6	▲2.4	22.0	6.1	8.0	5.2	3.2	5.0	6.1	5.4	▲7.8	5.2	2.9

(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。経常利益の11/10-12は予測値。  
(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

## 米国経済の見通し

		2010年	2011年	2012年	2013年	2011年				2012年				2013年			
		(実)	(実)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	前期比年率、%	3.0	1.7	2.2	2.5	0.4	1.3	1.8	2.8	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.9
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、%	3.2	2.8	2.3	2.7	3.4	3.2	2.4	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	2.9

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2010年	2011年	2012年	2013年	2011年				2012年				2013年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	前期比年率%	1.9	1.4	▲0.1	0.9	3.1	0.6	0.5	▲1.4	▲0.5	0.0	0.6	1.0	1.1	1.0	0.8	1.0
ECB市場介入金利	期末、%	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
ドイツ10年国債	%	2.7	2.6	2.1	2.5	3.2	3.1	2.2	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	2.3	2.5	2.6	2.7
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.39	1.28	1.30	1.37	1.44	1.41	1.35	1.30	1.25	1.28	1.28	1.30	1.30	1.30	1.30

(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。