



2012～14 年度改訂経済見通し

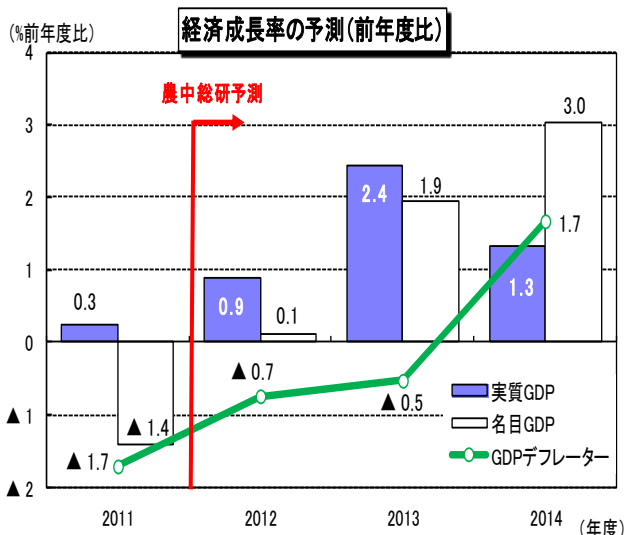
アベノミクスと海外経済持ち直しで景気回復が始動

～2012 年度:0.9%、13 年度:2.4%、14 年度:1.3%～

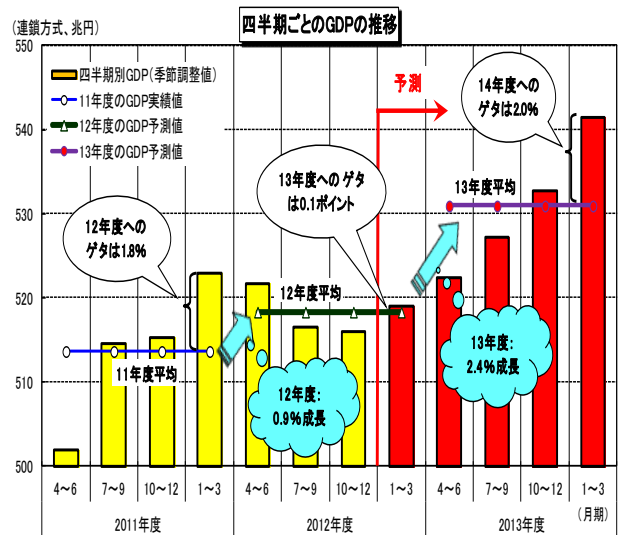
2012 年度入り後、国内景気は海外経済の減速などの影響を受け、後退局面に入ったが、秋にはエコカー購入補助金終了や日中関係の冷え込みなどから一段と悪化した。しかし、年末にかけては底入れた模様であり、目下、アベノミクスに対する期待感がもたらした円高修正やそれを好感した株高によって企業経営者・消費者などの景況感も好転している。

経済成長率は12年10～12月期まで3四半期連続のマイナスとなったが、13年1～3月期にはプラスに転じると見られる。すでに世界経済の持ち直しが始まっているほか、復興事業や大型経済対策の効果が出てくるものと思われる。さらに、13年度下期には消費税増税前の駆け込み需要も発生し、景気は一時的に押し上げられるが、14年度にはその反動減が出て景気は一旦調整するだろう。

デフレ脱却を最優先課題と位置付ける第2次安倍内閣の発足後、2%の物価上昇を早期に実現すべく、政府・日本銀行は連携を強化した。それに伴い、日銀は一段の追加緩和策の検討・実施していくと見られるが、その達成には多少時間が必要であろう。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



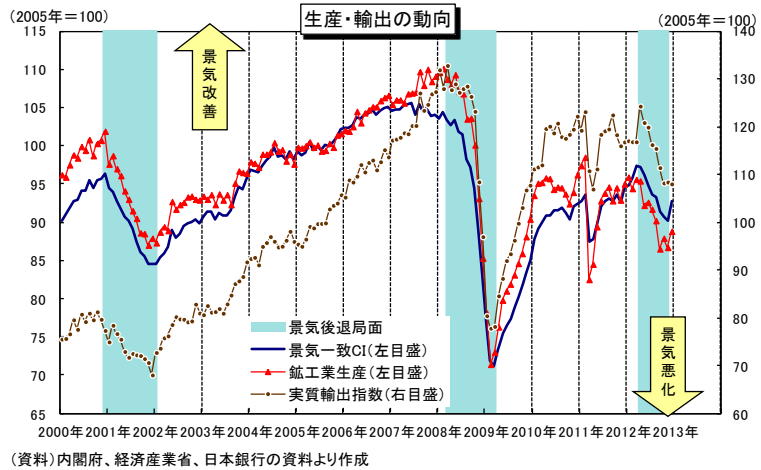
(資料)内閣府「GDP速報」より作成 (注)2012年10～12月期までは実績、それ以降は当総研予測

1. 景気の現状:

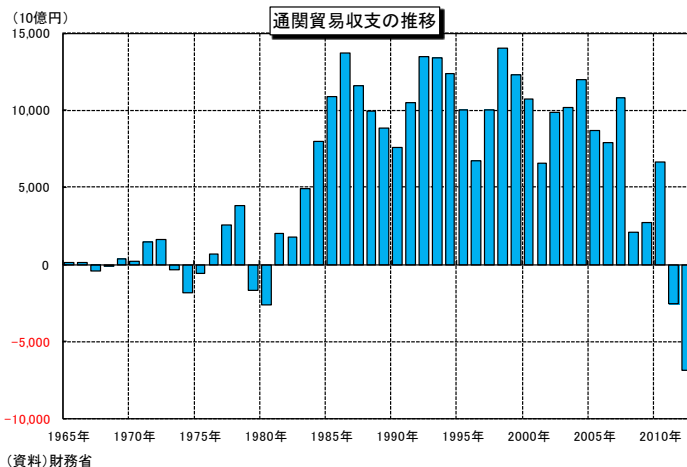
(1) 日本経済の現状 ～ 12年末までに「底入れ」した可能性

2012年度に入ってから国内景気は、東日本大震災の復旧・復興事業がなかなか進展を見せない中、歴史的な水準で定着する円高、財政危機による景気悪化が懸念される欧州経済、さらにこれまでの景気過熱抑制策によって減速傾向が強まった中国経済等の影響を受けた輸出減の影響もあり、軟調に推移し続けた。特に、9月にはエコカー購入補助金の終了に伴う自動車販売の激減や日中関係の急速な冷え込みによる輸出の大幅減が重なり、景気が一段と落ち込むなど、後退局面に入っているとの見方が強まった。経済指標で確認しても、生産（鉱工業生産指数）、輸出（実質輸出指数）とも12年中にいずれも1割前後の調整をしている。景気動向指数の一致CIも、12年11月まで8ヶ月連続の低下が続いた。政府・日本銀行も、秋以降、景気刺激策を相次いで発表した。

一方、11月中旬には野田首相が衆院を解散したが、総選挙後の新政権の経済政策運営に対する期待感から、それまで4年ほど続いた円高局面が修正される動きが強まり、それを受けて株価も急回復を見せた。その後の総選挙の結果、第2次安倍内閣が発足し、デフレ脱却や日本経済の再生に向けた様々な政策が打ち出され、景況感は回復方向に動き始めている。PMI製造業購買担当者指数は12年6月に判断基準となる50割れとなつて以降、低下傾向となっていたが、13年1月には47.7へと回復が見られた（12月は45.0）。また、景気ウォッチャー調査の家計動向関連についても、12月以降は景気の現状・先行き判断DIとも急回復が見られている。12年秋の景気悪化要因であった乗用車販売に関して、新車投入などの販売努力もあり、9月の31.5万台から13年1月には35.8万台まで回復する動きを見せている（いずれも当総研による季節調整後ベース）。また、設備投資の先行指標とされる機械受注：船舶・電力を除く民需は10～12月期には前期比2.0%と、3四半期ぶりの増加となった。



(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成



(資料)財務省

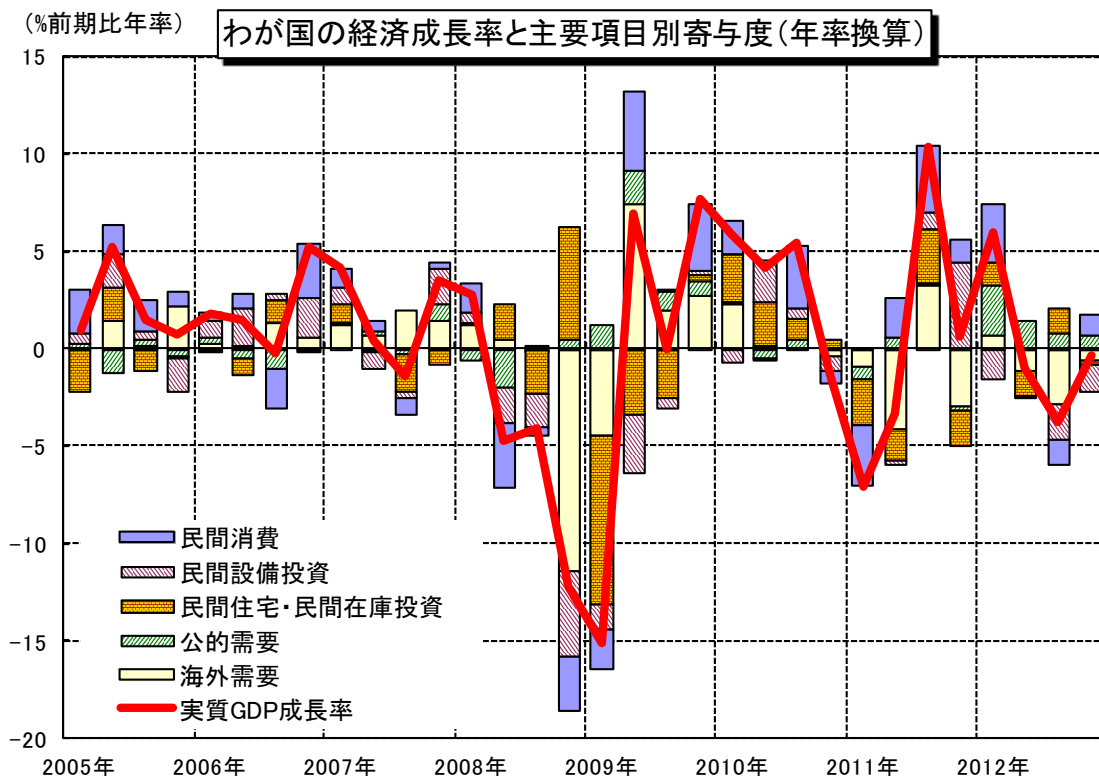
もちろん、中国向け輸出は乗用車を中心に依然低調であり、その後も関係改善の目途が立っていない点には留意が必要であろう。景気の悪化傾向がみられる欧州向けなども含め、輸出は弱含む一方で、「火力シフト」に伴い原油・LNG輸入が高水準で推移しているため、通関貿易収支は、11年3月以降は赤字状態が続いており、わが国でも貿易赤字が定着したのではないかと、との憶測を呼んでいる。こうした貿易

赤字が、近い将来、経常収支の赤字を招き、金融資本市場にも影響を与えると警戒する向きもある。

(2) 3 四半期連続のマイナス成長となった 10～12 月期 GDP

こうしたなか、2 月 14 日に公表された 10～12 月期の GDP 第 1 次速報によれば、実質 GDP 成長率は前期比 ▲0.1% (同年率 ▲0.4%) と、微減ながらも 3 四半期連続のマイナスとなった。耐久財の不振を半耐久財・サービスの底堅さで補った民間消費が同 0.4% と 2 四半期ぶりに増加したほか、消費税増税までの駆け込みも散見される民間住宅投資が同 3.5% と 3 四半期連続でプラスとなるなど家計部門には底堅さが見られた。また、公的需要も 4 四半期連続のプラスであった。しかし、民間企業設備投資が同 ▲2.6% と 4 四半期連続での減少となり、輸出等も同 ▲3.7% と 2 四半期連続のマイナスで、12 年度に入ってから景気後退を反映した姿となったことに加え、秋口に積み上がった在庫の調整も成長率押し下げに寄与した。また、名目 GDP も前期比 ▲0.4% (同年率 ▲1.8%) と、同様に 3 四半期連続のマイナスであった。なお、実質・名目成長率とも、7～9 月期 (それぞれ前期比で ▲1.0%、▲1.1%) からはマイナス幅が縮小、下げ止まりつつあることを示唆する数字だった。

一国のホームメイドインフレを表す GDP デフレーターは、国内の需給バランスが大きく崩れたままであることから前年比 ▲0.6% と 13 四半期連続の下落となった。なお、7～9 月期 (▲0.8%) からは下落幅が縮小。しかし、前期比は ▲0.3% と、7～9 月期 (▲0.1%) からマイナス幅が拡大、16 四半期連続のマイナスが続いている。国際商品市況の回復により、輸入物価が上昇しているが、需給バランスが依然崩れていることから、最終需要財・サービスへの価格転嫁が進んでないことを物語っている。なお、単位労働コスト (= 名目雇用者報酬 ÷ 実質 GDP) は前年比 ▲0.9% と 4 四半期連続の低下であった。



(資料)内閣府経済社会総合研究所

2. 予測の前提条件:

(1) 当面の経済・財政政策運営

12年12月に行われた衆議院議員総選挙では、与党が惨敗した半面、自由民主党・公明党などが躍進し、自公連立による第2次安倍内閣が誕生した。安倍内閣では、政策の基本哲学をこれまでのいわば「縮小均衡の分配政策」から「成長と富の創出の好循環」へと転換させ、「強い経済」を取り戻すことに全力で取り組むべく、「デフレ・円高からの脱却を最優先に、名目3%以上の経済成長を達成する」という政権公約に基づいた積極的な財政金融政策(いわゆるアベノミクス)への転換を図った。手始めに13年度に実施する事業も含めて事業規模20.2兆円の「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を取りまとめ、基礎年金国庫負担2分の1の実現等のための措置も加えて約13.1兆円の補正予算案を策定した。1月下旬に召集された通常国会の冒頭で審議し、速やかな成立と対策の執行を目指している。

さらに、早期のデフレ脱却を目指すべく日本銀行との連携強化を図り、共同声明を発表したほか、成長力底上げのための規制・税制改革などを議論する「産業競争力会議」を設置し、6月までに成長戦略の具体策を策定することとしている。安倍内閣は、こうした「機動的な財政運営」、「大胆な金融緩和」、「民間投資を喚起する成長戦略」を日本経済の再生に向けた「3本の矢」と位置づけている。

なお、震災復興については、これまで政府は震災後10年間の復興期間と設定し、期間中に23兆円程度の対策費を想定してきた。このうち、当初5年間の集中復興期間と位置づけ、国・地方合わせて19兆円の公的支出を行う予定であったが、安倍内閣発足と同時にそれを見直し、13年度を含め今後の事業費が19兆円を上回る部分について、日本郵政株式の売却(4兆円程度)、決算剰余金等(2兆円程度)を充てることとした。

13年度の一般会計予算案に関しては、前掲の12年度補正予算と一体の「15ヶ月予算」として編成されていることもあり、特段、膨張している印象はない。民主党政権下で続いた公債金収入が税収を上回るという状況を逆転させ、正常化させた(税収43.1兆円>公債金収入42.9兆円)。また、プライマリーバランス(基礎的財政収支)については、12年度当初予算での▲24.9兆円から▲23.2兆円(いずれも年金国庫負担2分の1ベース)へと改善させるなど、財政健全化目標への配慮も見て取れる。基本的に「復興・防災対策」、「成長による富の創出」、「暮らしの安心・地域活性化」に重点的な予算配分を行ったとしている。

なお、野田内閣の下、消費税増税法案を含む「社会保障と税の一体改革」関連法案が12年8月に成立しており、14年4月に消費税率は8%へ、15年10月にはさらに10%へと引き上げることが決まっている。また、12年11月に発足した社会保障制度改革国民会議は、少子高齢化が進展する中で安定財源を確保しつつ、受益と負担の均衡がとれた持続可能な社会保障制度の確立に向けた改革案を8月21日までに取りまとめる予定であるが、基本的には現行制度をベースにした案が示される可能性が濃厚である。

(2) 世界経済の見通し

2012年の世界経済を振り返ると、先進国・新興国とも景気減速への懸念が高まるという形で、それまで強まっていた「二極化」現象が弱まったといえる。先進国では引き続き低空飛行状態を続けた結果、欧州では債務問題が、米国では雇用問題への懸念が続いている。一方、新興国では景気過熱やインフレ・不動産バブルに対して実施してきた引締め政策の効果によって、想定以上のペースで景気減速が進んだ。また、12年末にかけて米国では「財政の崖」の回避に向けた対応への注目が集まったほか、12年秋以降は沈静化しつ


(株)農林中金総合研究所

つあったユーロ圏でも、政治情勢の不安定化に対する懸念が広がっている。加えて、12年秋以降の日米による緩和策強化により、一部の新興国では過剰流動性発生への警戒が高まるなど、世界経済・金融情勢は依然不透明感が払拭できない状況にある。

以下では、米国、欧州、中国の景気の現状分析と当面の見通し、国際商品市況の予測を行う。

① 米国経済

2012年10～12月期の米国の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率▲0.1%と、09年4～6月期(▲0.3%)以来3年半ぶりのマイナス成長となった。個人消費(2.2%)や設備投資(8.4%)は堅調だったものの、在庫投資や外需、政府支出(国防費が▲22.2%)が成長率を押し下げた。ただし、在庫投資は前期に大きく伸びた反動による調整と考えられるほか、政府支出についても、前期からの反動減に加え、いわゆる「財政の崖」と連邦債務上限問題を12年末に控えて抑制された可能性が高く、一時的な落ち込みと判断される。

足元の米国経済は、雇用環境が改善傾向を示し、個人消費や生産が底堅く推移するほか、住宅部門の持ち直しが続くなど、緩やかな回復基調をたどっている。ただし、失業率が8%を下回る水準に低下したとはいえ、依然として高止まりしているほか、「財政の崖」回避に伴う給与減税失効等の影響から雇用や所得に対する先行き不安が強まり、消費者の景況感が悪化している。

こうしたなか、2期目に入ったオバマ政権にとって、最大の懸案事項となっているのが財政問題である。米議会は13年1月に「財政の崖」を回避する法案「2012年米納税者救済法」を可決し、大型減税失効と強制歳出削減が重なる最悪の事態を避けた。同法では、富裕層を除く所得階層の減税措置が恒久化されたほか、企業向け投資減税など12年末で終了予定だった多くの景気対策の延長が決まり、強制歳出削減の開始時期も3月1日へと2ヶ月先送りされた。また、債務上限引き上げについても別途、5月19日まで上限額を一

2013-14年 米国経済見通し (13年2月改定)

	単位	2012年	2013年		2014年			
		通期 実績	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想
実質GDP	%	2.2	1.7	1.2	2.4	2.8	3.1	2.4
個人消費	%	1.9	1.8	1.8	2.2	2.5	2.6	2.7
設備投資	%	7.7	4.2	4.1	6.7	7.7	8.0	8.0
住宅投資	%	11.9	12.3	11.8	12.8	11.2	12.2	8.0
在庫投資	寄与度	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	▲0.1
純輸出	寄与度	0.0	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.6
輸出等	%	3.2	3.3	1.9	8.7	10.7	12.5	9.3
輸入等	%	2.5	3.2	2.5	8.4	10.6	11.5	11.0
政府支出	%	▲1.7	▲2.2	▲3.7	▲1.5	▲0.9	▲0.9	▲0.5
参考								
PCEデフレーター	%	1.7	1.9	1.7	2.1	2.3	2.2	2.4
GDPデフレーター	%	1.8	1.9	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2
FFレート誘導水準	%	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25
10年国債利回り	%	1.8	2.1	2.0	2.2	2.7	2.5	2.8
完全失業率	%	8.1	7.6	7.7	7.6	7.3	7.4	7.2

実績値は米商務省「National Income and Product Accounts」、予測値は当総研による。

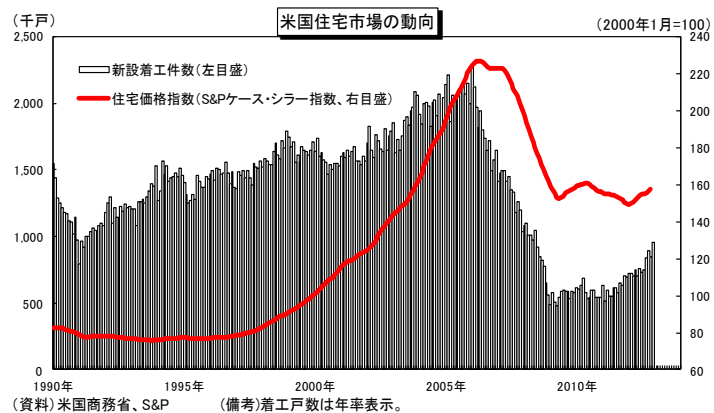
- (注) 1. 予想策定時点は2013年2月18日(12年10～12月期の速報値ベース)
 2. 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)
 3. 在庫投資と純輸出は年率換算寄与度
 4. デフレーターは期中平均前年比
 5. FFレート誘導目標は期末値

(株)農林中金総合研究所

時的に無効にする法案を可決した。しかし、抜本的な財政赤字削減の議論は審議途上であり、現在でも与野党による政治対立が続いている。このまま赤字削減案で妥結できなければ、3月に強制歳出削減(13年度分として854億ドル)が発動されることになるが、事態回避のために議会が期限の再延長を承認するのか現時点では不透明である。このほか、オバマ大統領は2月の一般教書演説で緊急インフラ整備(500億ドル)や最低賃金引き上げ(現行の時給7.25ドルを9ドルに賃上げ)などの経済政策を打ち出したものの、共和党が財源確保のための増税に反対し、かつ上院と下院の多数派が異なる「ねじれ」状況下においては、議会通過は極めて困難と思われる。

一方、金融政策に関しては、米連邦準備制度理事会(FRB)が12年12月、政府支援機関の住宅ローン担保証券(MBS)を月額400億ドルのペースで購入する量的緩和策第3弾(QE3)の継続に加え、ツイストオペ(保有債券の償還期間を長期化する措置)の代替策として13年1月から毎月450億ドルの米長期国債を購入することを決定し、緩和策を強化した。また、08年12月に事実上のゼロ金利となる0~0.25%に引き下げて以降、据え置いている政策金利の継続見通しについて、従来の「少なくとも15年半ばまで」としていた期限を改め、新たに「インフレ率が2.5%を上回らず、失業率が6.5%を下回るまで続ける可能性が高い」と経済指標を参照する方針に変更した。FRBは、直近の経済見通しで13~15年の成長率予想を下方修正し、「景気回復が強まった後もかなりの間、超緩和的な姿勢を継続する」との方針を示している。

こうした財政・金融政策を前提に見通しの主要項目について個別に見ると、まず、個人消費は、雇用・所得環境の改善の動きが弱いなか、給与減税失効等に伴う増税やガソリン高の影響を受けて消費者マインドが悪化していることから、3%程度の巡航速度を下回って推移すると予想する。設備投資は、米財政協議に対する先行き不透明感が根強いものの、中国経済の底打ちなどを背景に先行指標となる非国防資本財受注や鉱工業生産の設備稼働率が持ち直しの動きを示していることから、増勢を維持すると予想する。住宅投資は、代表的な指標である住宅着工件数や先行指標となる住宅着工許可件数が月間90万件台(年率換算)の水準まで回復していることから、引き続き持ち直しの動きを強めると見られる。外需については、これまで海外経済の減速を背景に弱い動きが続いてきたが、足元では持ち直しの兆しが見られ、今後は



徐々に海外経済が回復基調に戻ると想定されることから、米国からの輸出も復調すると予想する。なお、緩やかな個人消費の回復継続や在庫の積み増しに伴い、輸入も増加するため、経済成長率に対する純輸出の寄与度はマイナス傾向で推移することになる。政府支出に対しては、引き続き財政赤字削減の必要から、厳しい歯止めがかかると予想される。

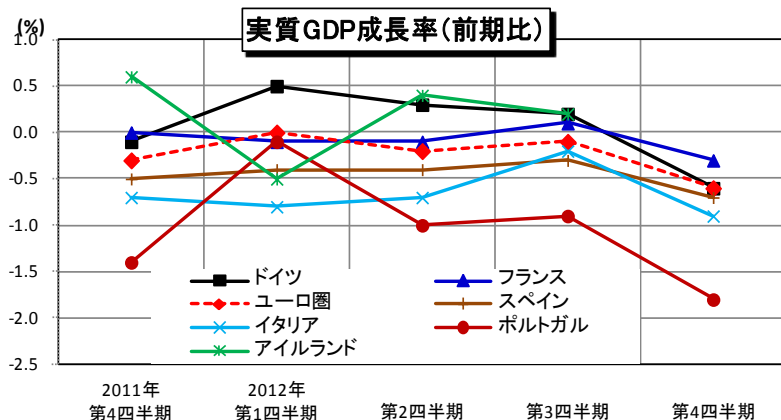
以上から、13年前半にかけては個人消費を中心に低調な動きとなり、成長率は2%を下回る水準で推移すると予想される。しかし、13年後半以降は海外経済の回復に加え、金融緩和策により内需の自律回復が進むと考えられることから持ち直す見込まれる。年間の成長率は、13年は前年比1.7%(前回見通しと変わらず)、14年は同2.8%(前回見通しと変わらず)と予想する。ただし、2期目のオバマ政権は、目前に迫った強制歳出削減を適切に回避して経済への悪影響を最小限に抑えるとともに、各種控除の見直しなど税制改革に取り組むことにより中期的な財政健全化の道筋をつけようとしている。そうなれば、企業部門の不透明感が払拭され、投資や雇用拡大につながるなど企業活動が活発化し、景気

回復の勢いが加速する可能性もある。なお、FRBによるQE3は14年後半まで続き、ゼロ金利政策は15年前半まで維持されると予想する。

② 欧州経済

欧州では、ユーロ圏財政危機の懸念後退を受け、経済の先行きへの期待から一部に景況感の改善も認められるが、現在のところファンダメンタルズには大きな変化は生じていない。また、今後も各国での緊縮財政による内需の抑制や脆弱な金融機能の影響は継続するとみられることから、当面の間は経済情勢の大きな改善は見込み難い。急速に進んだユーロ高も、輸出主導での回復には重荷になるものと考えられる。このため、大幅な減速リスクは低下したものの、欧州経済は、しばらくは底打ちを探る弱い展開が続くものとみられる。一方、財政危機に向けた対策の遅延、政治面の不安定化、ギリシャ情勢の悪化等で、市場が一転して波乱含みの展開となり、経済にも悪影響を及ぼす可能性が残されている。

ユーロ圏(17ヶ国)の12年10~12月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比▲0.6%(7~9月期は同▲0.1%)と、3四半期連続でマイナス成長となった。主要国の前期比成長率を見ると、ドイツが▲0.6%(同0.2%)、フランスが▲0.3%(同0.1%)と今回マイナス成長に落ち込んだほか、ポルトガルが▲1.8%(同▲0.9%)、イタリアが▲0.9%(同▲0.2%)、スペインが▲0.7%(同▲0.3%)等と低迷している。なお、ギリシャ、アイルランドについてはデータは公表されていない。一方、ユーロ圏以外では英国が▲0.3%(同0.9%)となり、欧州連合(EU)(27ヶ国)全体では▲0.5%(同0.1%)となった。



(資料)Eurostatのデータから農中総研作成。

(注)なお、アイルランドは2012年第4四半期のデータは未公表。

この他のユーロ圏の経済指標については、欧州委員会による1月の景況感指数が89.2と12年6月以来の水準まで回復するなど、足元では景況感の改善が生じている。しかし実体経済を見ると、12月の鉱工業生産指数は前月比で0.7%の上昇となったが、これは12年9月以降3ヶ月連続で前月比低下が続いた後での前月比上昇であり、今後の動向を見極める必要があると考えられる。また、雇用情勢については、12月の失業率は11.7%と、99年のユーロ導入以来の最高水準となっている。なかでもスペインでは26.1%(うち25歳未満の若年層は55.6%)に達するなど財政悪化国での上昇傾向が続いており、財政改革を進める現政権への反発を招く一因ともなっている。消費面でも、12月の小売売上高は前月比で0.8%の低下、前年同月比で3.4%の低下となっており、弱い動きが続いている。

ユーロ圏経済の牽引役として期待されるドイツについては、輸出額は12月には前月比で0.3%増加し、昨年1年間では前年比3.4%の増加となるなど、最近では経済の底打ちを示唆する指標も増加しているが、経済の反転に向けた力強い動きには至っていない。12月の製造業受注は前月比で0.8%の増加、同月の鉱工業生産指数についても前月比で0.3%の増加となったが、依然として月により跛行性が大きい。また、12月の失業率は5.3%と低い水準にとどまっているが、同月の小売売上高は前月比で1.7%の低下、前年同月比でも4.7%の低下で、個人消費の拡大には結び付いていない。

一方、ユーロ圏では1月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比2.0%上昇と、欧州中

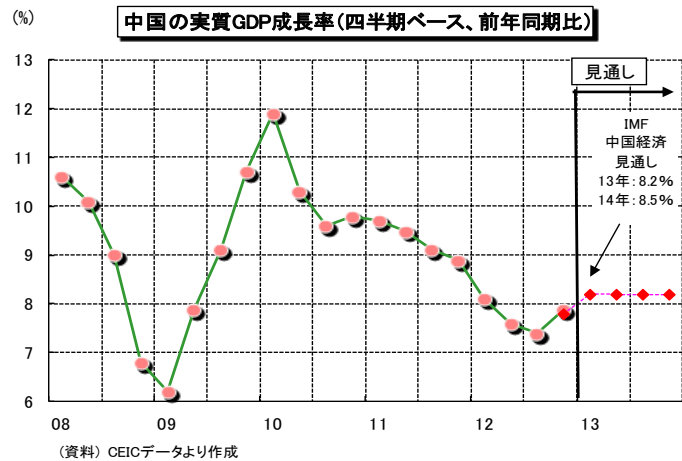
(株)農林中金総合研究所

中央銀行 (ECB) が基準とする 2% まで低下してきている。こうしたなか、12 年 7 月に政策金利を 25bp 引き下げ、過去最低の 0.75% とした ECB は、政策の効果を見極めつつ、緩和的な政策スタンスを維持するものと考えられる。

③ 中国経済

不動産抑制策の実施や欧州向け輸出の低迷を受けて、2012 年の実質 GDP 成長率は前年比 7.8% と、13 年ぶりに 8% を割り込んだ。ただし、四半期ベースの成長率を見ると、10～12 月期は 7.9% と、国内の公共投資の拡大や米国向け輸出の持ち直しなどを受けて、7～9 月期 (7.4%) から上向いた。足元でも、中国国家统计局が発表した 13 年 1 月の製造業購買担当者指数 (PMI) は 50.4 と 4 ヶ月連続で 50 を上回るなど、緩やかな景気回復が続いていると見られる。

13 年の金融政策については、1 月の野菜や豚肉などの食料品価格の上昇幅が拡大するほか、住宅価格の高騰が再燃するリスクも存在するため、利下げなど金融緩和の必要性が乏しく、中立的な金融政策は維持されると見られる。一方、中低所得層向け住宅の建設や高速鉄道などインフラ建設の拡大などに向けて、昨年より積極的な財政政策が実施される見通しである。



このような中立的な金融政策と積極的な財政政策のもとで、13 年は、都市化の推進に伴う消費と投資の拡大が期待されるため、景気回復が続くと思われる。とはいえ、中国政府が輸出・投資依存から消費拡大へ、成長速度より質重視といった経済発展方式に転換し、リーマン・ショック後のような大規模な景気刺激策を打ち出さないため、従来の二桁成長に戻ることは困難であり、通年で 8% 前半の成長になると予測する。

一方、外需については、米国経済の回復やアセアンの堅調な伸びが続くと見られるものの、日中関係の悪化や欧州の景気低迷が長期化することなどから、全体として緩やかな増加に留まると見込まれる。また、不動産抑制策も引続き実施される見込みで、景気下押しリスクに留意が必要であろう。

④ 国際商品市況と輸入原油価格等の見通し

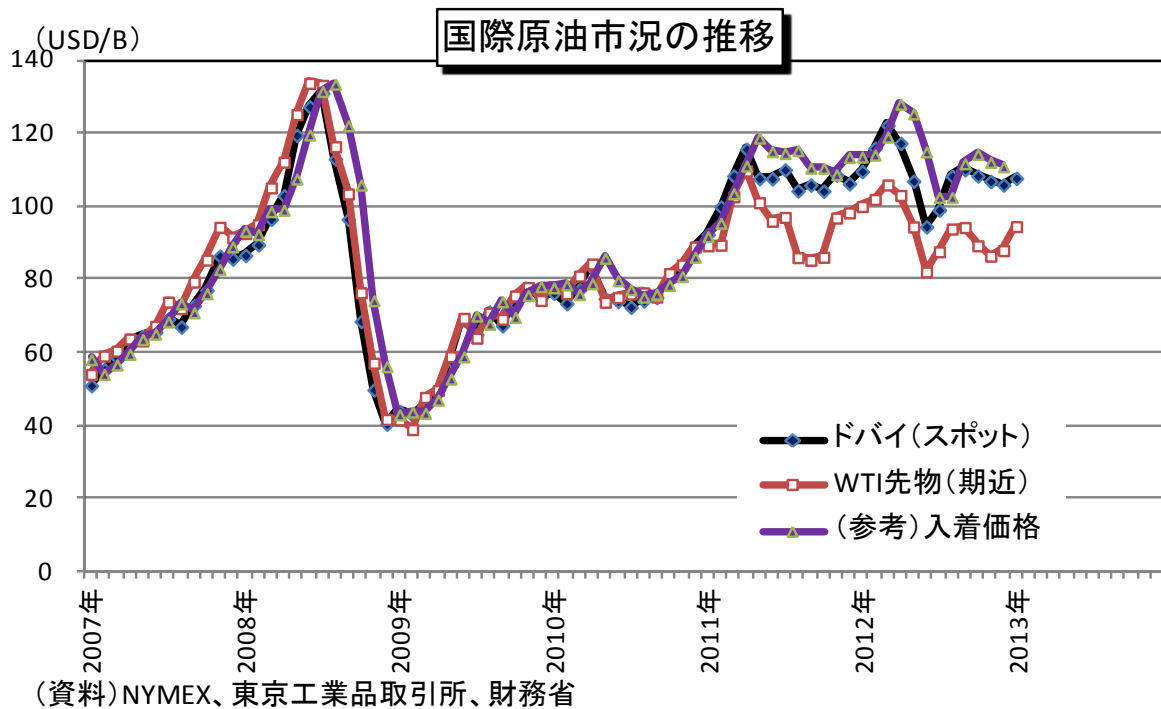
国際原油市況は 12 年春にかけて、世界経済の先行き回復期待やイラン情勢の緊迫化などを背景に高騰したが、その後は世界経済の先行き不透明感の強まりや欧州債務問題の再燃などから、リスク回避的な行動が強まり、原油を含む国際商品市況は調整、その後も多少の変動は伴いつつも、概ね横ばいでの推移となった。原油 (WTI 先物、期近物) については、2 月下旬にかけて一時 1 バレル = 110 ドル近くまで上昇したが、6 月下旬には一時 70 ドル台まで下落、その後は 90 ドル前後での展開が続いた。なお、直近は北半球が需要期にあることや北米の寒波襲来、アルジェリア・イランなど中近東・アフリカ情勢での地政学的リスクの高まり、さらに世界経済の回復期待などで、上昇傾向が強まっている。

先行きについては、欧州債務危機、米国「財政の崖」など、世界景気全体にとっての下振れリスクは少なくないが、世界経済は基本的に緩やかながらも持ち直し傾向が徐々に強まっていくとの想定から、原油価格も次第に上昇傾向を強めていくと思われる。ただし、シェ


(株)農林中金総合研究所

ールガス・オイルなどの増産傾向が強まっていることもあり、過度の高騰は回避されるだろう。国内への原油入着価格（CIF ベース）については、13年度は122.5ドル、14年度は130.0ドルと見込んでいる。

一方で、米中西部での深刻な干ばつなど、世界的に天候不順が発生したことに伴い、夏場以降、小麦、トウモロコシ、大豆など穀物価格が一時高騰したが、現在は落ち着きを取り戻しつつある。ただし、先行きの世界的な景気回復期待や過剰流動性などが商品市況に影響を与える可能性もあり、引き続き不安定な状況は続くだろう。



2012～14年度 日本経済見通し

	単位	2011年度 (実績)	12年度 (予測)	13年度 (予測)	2014年度 (予測)
名目GDP	%	▲ 1.4	0.1	1.9	3.0
実質GDP	%	0.3	0.9	2.4	1.3
民間需要	%	1.4	1.0	2.2	0.7
民間最終消費支出	%	1.5	1.4	1.7	0.1
民間住宅	%	3.7	5.2	8.3	0.5
民間企業設備	%	4.1	▲ 1.6	1.4	2.7
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.5	▲ 0.0	0.1	0.2
公的需要	%	0.9	4.5	3.1	1.2
政府最終消費支出	%	1.5	2.4	1.3	1.0
公的固定資本形成	%	▲ 2.3	14.2	11.0	2.1
輸出	%	▲ 1.6	▲ 2.5	2.2	7.5
輸入	%	5.3	3.5	1.3	4.9
国内需要寄与度	%pt	1.3	1.8	2.3	0.8
民間需要寄与度	%pt	1.0	0.8	1.6	0.6
公的需要寄与度	%pt	0.2	1.0	0.7	0.3
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.0	▲ 0.9	0.2	0.5
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.7	▲ 0.7	▲ 0.5	1.7
国内企業物価 (前年比)	%	1.3	▲ 0.9	1.0	3.7
全国消費者物価 (") (消費税増税要因を除く)	%	0.0	▲ 0.2	0.3	2.5 (0.4)
完全失業率	%	4.5	4.3	4.2	4.2
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 1.2	▲ 2.9	3.1	0.3
経常収支(季節調整値)	兆円	7.6	4.2	7.0	10.9
名目GDP比率	%	1.6	0.9	1.4	2.2
為替レート	円/ドル	79.1	83.0	96.9	100.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.08	0～0.1	0～0.1	0～0.1
新発10年物国債利回り	%	1.05	0.80	0.88	0.98
通関輸入原油価格	ドル/バレル	114.0	114.2	122.5	130.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
完全失業率は被災3県を除くベース。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(四半期)

(→予測)

	単位	2012年				2013年				2014年				2015年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	1.4	▲ 0.5	▲ 1.1	▲ 0.4	0.5	0.5	0.9	0.9	1.5	0.6	0.3	0.5	0.3
実質GDP	%	1.5	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	0.6	0.6	0.9	1.0	1.7	▲ 1.3	0.4	0.5	0.4
(年率換算)	%	6.0	▲ 1.0	▲ 3.8	▲ 0.4	2.4	2.5	3.8	4.2	6.8	▲ 5.2	1.7	2.1	1.4
民間需要	%	0.9	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.2	0.7	0.4	0.6	0.9	2.0	▲ 2.1	0.5	0.6	0.4
民間最終消費支出	%	1.2	0.0	▲ 0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.8	2.2	▲ 3.0	1.0	0.4	0.4
民間住宅	%	▲ 1.7	2.2	1.6	3.5	2.0	1.2	1.5	3.0	2.5	▲ 3.0	▲ 0.5	0.5	0.2
民間企業設備	%	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 3.6	▲ 2.6	1.4	0.5	1.0	1.6	2.0	▲ 1.0	0.5	1.0	1.2
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.4	▲ 0.4	0.3	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.3	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	2.6	1.5	0.8	0.7	0.6	0.8	1.2	0.6	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出	%	1.5	0.4	0.4	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	%	8.4	6.1	2.5	1.5	1.8	3.0	5.0	2.0	0.5	0.3	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5
輸出	%	3.4	0.0	▲ 5.1	▲ 3.7	1.0	1.5	2.0	2.2	2.5	2.0	1.3	1.2	1.2
輸入	%	2.1	1.7	▲ 0.5	▲ 2.3	0.8	0.5	0.7	0.9	2.0	1.0	1.1	1.1	1.1
国内需要寄与度	%pt	1.3	0.0	▲ 0.3	0.1	0.6	0.5	0.8	0.9	1.5	▲ 1.5	0.4	0.5	0.3
民間需要寄与度	%pt	0.7	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	0.6	0.3	0.5	0.7	1.5	▲ 1.6	0.4	0.5	0.3
公的需要寄与度	%pt	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
海外需要寄与度	%pt	0.2	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.4	1.6	1.6	1.7	1.8
国内企業物価 (前年比)	%	0.3	▲ 1.0	▲ 1.9	▲ 0.8	▲ 0.1	0.5	1.0	1.2	1.4	3.8	3.5	3.7	3.9
全国消費者物価 (") (消費税増税要因を除く)	%	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.2	0.4	0.6	2.5 (0.4)	2.4 (0.3)	2.5 (0.4)	2.7 (0.6)
完全失業率	%	4.5	4.4	4.2	4.2	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1
鉱工業生産 (前期比)	%	1.3	▲ 2.0	▲ 4.2	▲ 1.9	3.2	1.0	1.2	1.5	0.5	▲ 0.9	▲ 0.5	0.3	0.2
経常収支(季節調整値)	兆円	1.5	1.5	1.0	0.7	1.0	1.4	1.6	1.8	2.2	2.4	2.6	2.8	3.1
名目GDP比率	%	1.2	1.3	0.8	0.6	0.8	1.2	1.3	1.5	1.8	1.9	2.1	2.2	2.5
為替レート	円/ドル	79.3	80.2	78.6	81.2	92.0	95.0	96.0	97.5	99.0	100.0	100.0	100.0	100.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.08	0.08	0.08	0.08	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1
新発10年物国債利回り	%	0.98	0.88	0.79	0.75	0.78	0.80	0.85	0.90	0.95	0.90	0.95	1.00	1.05
通関輸入原油価格	ドル/バレル	116.0	123.2	105.9	112.7	115.0	120.0	120.0	125.0	125.0	130.0	130.0	130.0	130.0

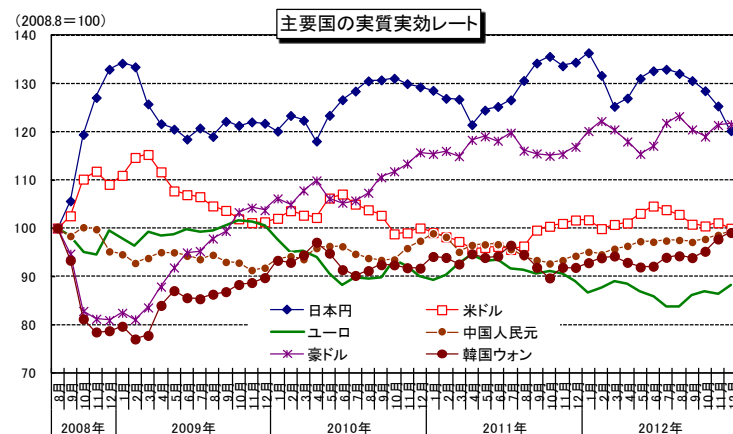
(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

3. 2012～14年度の日本経済・物価見通し:

(1) アベノミクスに関する論点整理

政権発足から約2ヶ月が経過しようとしているが、これまでのところ、アベノミクスへの期待は高いまま持続しており、その結果、円安・株高といった傾向が続いている。世界経済フォーラム2013(ダボス会議)などでも、財政出動を除いて、概ね好意的な評価がなされた。こうしたアベノミクスは、デフレを容認してきた金融政策のレジーム・シフトを引き起こし、企業・家計部門の期待の変化を促すことも意図していると捉えることが可能であろう。とはいえ、根雪のように凍りついたデフレを溶かすためには、多くの国民の想像を超えるような思い切った政策をとり続ける必要があり、そうした試みが思わぬ副作用を生んでしまうのでは、との懸念を抱く向きも少なくない。以下では、アベノミクスに関するいくつかの論点に関して、整理しておきたい。

最近の円高修正に関して、一部から日本が「通貨安競争」を仕掛けているとの懸念が浮上しており、この認識が広まれば、内外金融市場が混乱する可能性がある。2月12日のG7財務相・中央銀行総裁会合では、通貨安競争の回避に向けた緊急の共同声明を発表したが、その内容を巡って様々な憶測を呼んだ。この4～5年を振り返ると、日本円はリーマン・ショック(2008年9月)前と比較して、2～3割も高い水準(実質実効レート)で推移してきたが、それが日本経済や産業活動を圧迫してきたのは間違いない。この円高の主因は、日本銀行と他の中央銀行の緩和姿勢の温度差と見るのが妥当である。リーマン・ショックのわが国の金融面での影響度は相対的に小さかったが、実体経済面では輸出激減などを通じてかなりのダメージを受けた。それはデフレ圧力を一段と高めたが、日銀は緩和に対して慎重であり、それが結果的にデフレを容認したと解釈され、為替レートは戦後最高値を断続的に更新するなど、歴史的な円高状態が定着する状況となっていた。一方、2012年11月以降は、総選挙後にはデフレ脱却に向けて積極果敢な金融緩和策が打ち出されるとの期待感が為替レートの円高修正をもたらした、というのが直近の動きであった。



(資料) 国際決済銀行(BIS) (注) 値が高いほど通貨価値が相対的に高いことを意味する

一方、ユーロ圏やブラジル、メキシコなど新興国からは、わが国の政策転換に対する懸念を表明する意見も浮上している。確かに、「円安」が景気押し上げやデフレ脱却の手段として有効である面は否めないが、あくまでデフレ脱却や成長促進のための政策発動をした結果、円高が修正された、というのが正当な理解であろう。とはいえ、自民党の選挙公約などに盛り込まれていた「外債購入ファンド構想」については、今回のG7・G20での共同声明などによって進めにくくなった点は否めない。

次に、政治家が日銀に対して大胆な金融緩和を採用させるとしたことが「中央銀行の独立性」に抵触するのではないかと、との批判もある。また、政府との連携強化が将来的な財政赤字のファイナンスにつながりかねないことへの危惧もある。これは過去のハイパーインフレが中央銀行による財政赤字の貨幣化(マネタイゼーション)が主因で発生したことに伴う懸念である。このマネタイゼーションについては、今後とも厳格な態度が必要であるが、政府が


(株)農林中金総合研究所

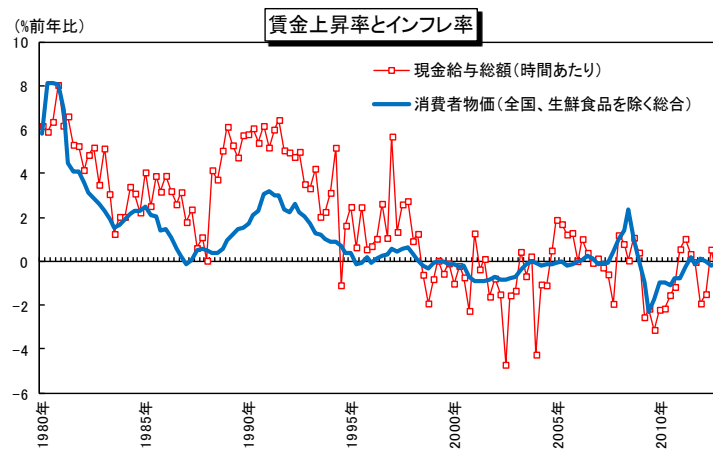
日銀に対して政策の要請を行うこと自体は中央銀行の独立性を脅かしたわけではないだろう。ちなみに中央銀行の独立性は、「目標設定」にあるのではなく、その目標達成のための「政策手段」にあるとするのが、一般的な解釈である。

そもそも日本銀行は、現行日本銀行法によって、世界でも有数の独立性が与えられてきた。しかしながら、日銀は過去 15 年以上にわたって課せられた使命の一つである「物価の安定」を実現してこなかったばかりか、その責任をとることもなかった。一国の経済を物価安定化における持続的成長経路をたどらせるため、政府と中央銀行の経済政策が整合的にとられることは至極当然であろう。そういう点で、これまでの政策連携はかなり不十分であり、望ましい姿に向かったと評価すべきである。

さらに、世界的に財政悪化への警戒が高まる中、世界有数の財政赤字を抱える日本がさらに赤字国債を発行したことをどう解釈するか、という点がある。わが国の財政健全化については、積極的な財政運営が、民自公による 3 党合意によって進めてきた「社会保障と税の一体改革」や 2020 年度までのプライマリー・バランス(基礎的財政収支)の黒字化目標などから、後退したのではないかと懸念である。しかし、安倍内閣としては財政再建を一旦放棄したわけではなく、財政再建に向けた環境作りといった側面を持たせているのではないかと、と思われる。過去 40 年に渡る日米欧の財政赤字問題を巡る経験を踏まえると、財政再建は経済成長とのバランスをとりながら実施しなければ成功しない、ということが言えるだろう。わが国の財政健全化についても、景気悪化を招きかねない増税策を強行するより、デフレ脱却や景気底上げ、歳出構造の見直しなどを組み合わせていかないと望ましい結果が得られない、との考えから来たものと言えよう。

さて、アベノミクスが成果を上げ、物価が適度なペースで上昇するためには、賃金上昇も同時に起きる必要があるとの意見は根強い。実際、安倍首相も賃上げの必要性を認めており、マクロ経済政策の司令塔である経済財政諮問会議や経済界代表との会合などの場で、業績が改善している企業に報酬の引上げ等を通じて所得の増加につながるよう促している。また、13 年度の税制改革大綱(1月29日閣議決定)においても、雇用・労働分配(給与等支給)を拡大するための税制措置の創設や、雇用促進税制の拡充を盛り込んでいる。目下、13 年春闘における賃金交渉は厳しいとされているが、一部企業ではそれに呼応する動きも見られている。とはいえ、2%の物価上昇のためには、労働生産性の上昇率を上回る賃上げが不可欠であるとの見方もあり、その実現にはまだまだ遠い道のりがあると考えざるを得ない。2%の物価目標を掲げた日銀内からも、4%の賃金上昇を生みだせるほどの経済の基礎体力をつけることが肝要との意見も聞こえてくる。

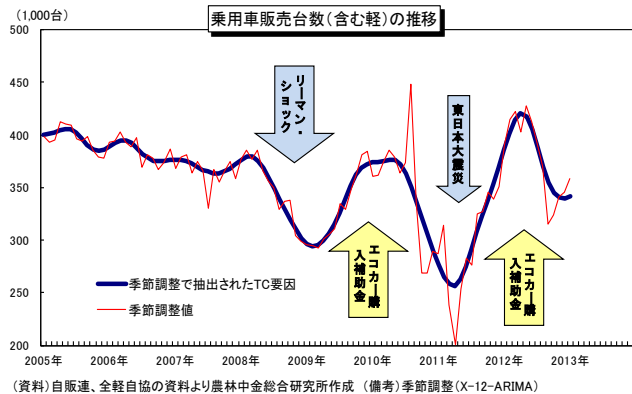
りがあると考えざるを得ない。2%の物価目標を掲げた日銀内からも、4%の賃金上昇を生みだせるほどの経済の基礎体力をつけることが肝要との意見も聞こえてくる。



いずれにせよ、デフレ脱却に当たっては、企業経営者の意識改革が必要であろう。デフレ環境の下、企業は収益確保のため、固定費、特に人件費の抑制に注力してきたが、それは国内需要の低迷をもたらし、デフレ環境を一段と悪化させる、という悪循環を招いてきた。その一方で、企業は潤沢な内部留保を確保してきたが、それが前向きな企業活動に使われた形跡はあまりない。大胆な金融緩和措置が講じられようとしている今こそ、適正な賃金上昇を通じた利益還元が求められている。

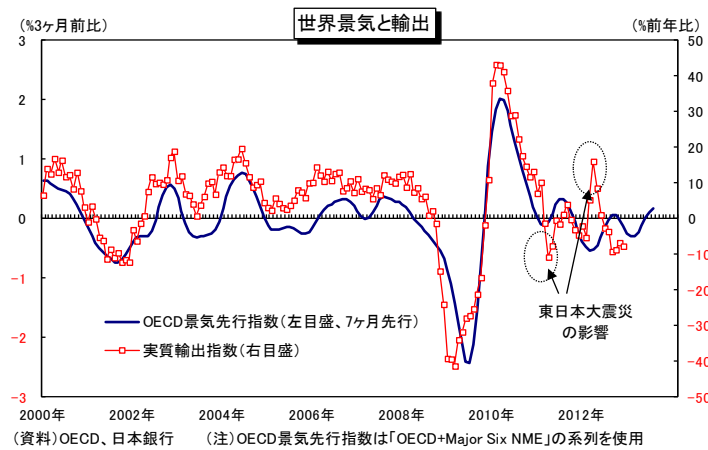
(2) 経済見通し ～ 国内景気は緩やかな回復を開始

国内景気は12年4月以降、後退局面にあり、9月頃に一段と落ち込む動きを見せたものの、11月前後に後退局面を終了し、足元は回復局面の初期段階にあると認識している。欧州経済の軟調さ、日中関係の冷え込み、米国の「財政の崖」など、海外部門にはいくつもの不安要素は存在するが、総じて海外経済は持ち直し局面に入っていると考えられる。また、冒頭でふれたように、自動車販売も足元では回復が始まっており、エコカー購入補助金終了の悪影響は10～12月期で一巡したと判断している。



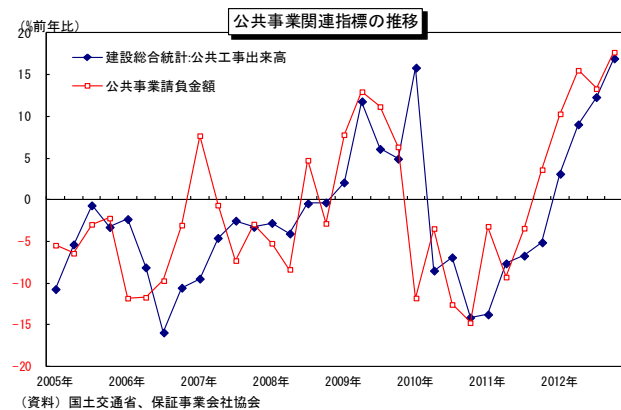
当面の国内景気を展望する上では、引き続き、輸出の裏付けとなる海外経済の動向と、復興需要などの動き、さらに14年度の消費税増税を前にした経済政策の展開などが重要と思われる。まず、輸出環境については、昨年秋以降、冷え込んでいる日中関係について、悪化状態そのものは長期化することは避けられそうもないが、中国経済はすでに持ち直しが始まっていることから、日本からの資本財・生産財の輸出が下げ止まる可能性が高いものと思われ。

欧州経済については当面は厳しい状況が続くと思われるが、米国や新興国経済に関しては持ち直し傾向が強まり、それを受けてわが国の輸出も緩やかな回復が始まるだろう。



震災復興に関しては、被災自治体の行政処理能力や建設業などのボトルネック問題など、様々な難題を抱えており、これまでなかなか進まなかったという状況にあったが、2年という時間を経過し、ようやく進み始める可能性も

出てきている。こうした復興事業が本格的に進展すれば、それらが呼び水となって被災地での住宅や企業設備投資などの民間需要が喚起される効果が強まることが期待される。

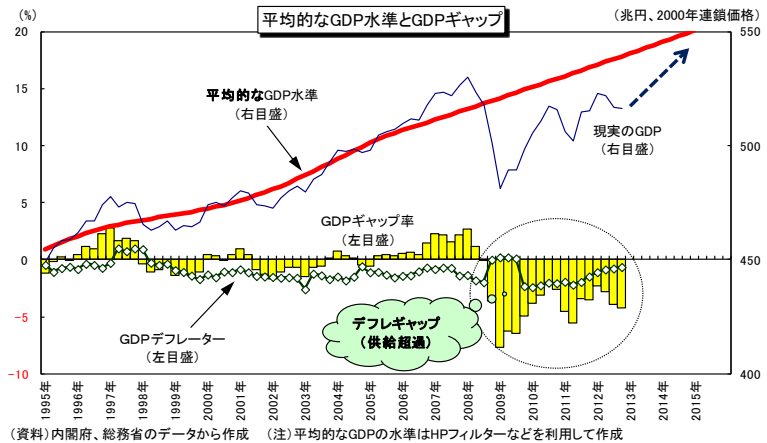


これらを踏まえた上で、当面の景気動向を考えてみたい。まず、足元1～3月期については、前述のとおり、海外経済の持ち直しもあり、輸出が小幅ながらも増加に転じる可能性が高いだろう。一方、家計の所得環境が依然として厳しいこともあり、民間消費がやや減速する可能性はあるが、引き続き住宅投資は底堅く推移するだろう。また、円安・株高などによりマインド改善が見られた企業部門でも、設備投資が回復に向かうものと思われるほか、先行きの景気回復を期待した在庫復元も起きるだろう。それゆえ、4 四半


(株)農林中金総合研究所

期ぶりのプラス成長(前期比年率 2.4%)と想定している。その結果、12 年度を通じての**実質 GDP 成長率は同 0.9%**(3 年連続のプラス成長)となるが、前年度からのゲタ(1.8 ポイント)を大きく割り込むなど、実質的にはマイナス成長といってもよいだろう。なお、前回 12 月時点の予測値(1.0%)からは僅かながらも下方修正である。そのほか、**名目 GDP 成長率は 0.1%**(前回予測は 0.2%)と 2 年連続のマイナスはかろうじて回避される。**GDP デフレーターは前年度比 ▲0.7%**(前回予測は同 ▲0.8%)と、11 年度(同 ▲1.7%)からは下落幅は縮小するが、マイナス圏からは抜け出せないだろう(15 年連続のマイナス)。

続く **13 年度**については、アベノミクスによる復興事業も含めた公共投資が景気の下支え役として機能するほか、復興需要の広がりも始まるだろう。また、マインド回復により、企業設備投資の回復基調が保たれるほか、夏季賞与の増加などが民間消費の増加に貢献すると思われる。さらに、米国や中国



など世界経済全体の持ち直し傾向が強まっていくことを想定しており、外需も景気牽引役として一定の役割を果たす。なお、14 年度からの消費税増税を前に、13 年度下期には民間消費や住宅投資などといった民間最終需要に駆け込み需要が発生すると思われる。年度を通じては、**実質ベースで 2.4%**(前回予測の 1.8%から上方修正)の成長を見込んだ。**名目成長率もプラス(1.9%)**を確保するだろう。ただし、GDP デフレーターは、名実再逆転を想定する政府見通し(0.2%)とは裏腹に、前年度比 ▲0.5%と、下落状態が続くだろう。

続く 14 年度については、4 月の消費税増税実施により、年度前半はそれに伴う影響が残るものと思われる。問題は、その反動減による国内景気の落ち込みがどの程度続くのか、という点である。消費税の増税分は社会保障制度の安定財源として使われることから、それらは将来的な年金不安の解消に役立ち、90 年代以降続いている「予備的動機に基づく貯蓄動機」を緩和させる可能性がある点は否定しない。また、増税は、輸入資源の高騰などのように購買力の強制的な海外移転ではなく、国内の所得再分配によって社会保障受給者に支払われるものであり、それらの多くは消費支出となる性質のものであろう。しかし、少子高齢化が今後も進行するわが国において、賦課方式の強化策に類似した消費税収の社会保障財源への組み込みが、年金制度の頑健性を高めるかどうかについて議論があるのも確かであろう。

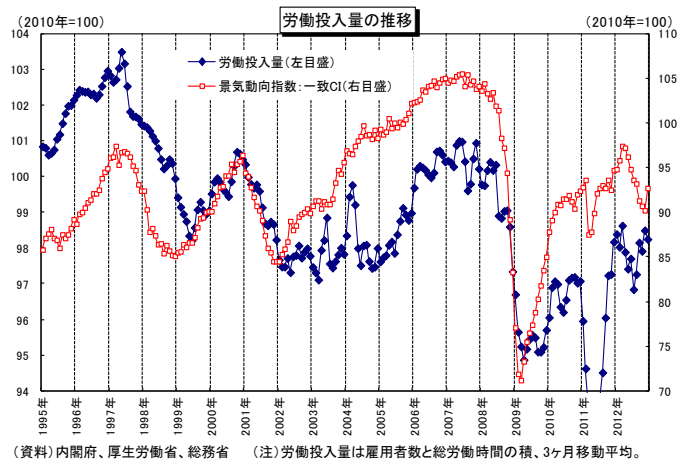
また、景気への影響度は、増税時の景気情勢にも左右される。税率 3%の引上げは 7 兆円程度の増税措置に相当するが、14 年 4 月時点でもデフレ環境にあると思われる国内景気が増税ショックを完全に吸収できるかどうかはかなり怪しい。それゆえ、14 年 4~6 月期には大きめのマイナス成長に陥ると思われる。その後、7~9 月期にはリバウンドが発生するだろうが、増税による景気下押し効果は吸収できず、14 年度を通じての景気実勢は総じて低調なものになるだろう。**14 年度を通じては、実質成長率は 1.3%、名目成長率は 3.0%**(前回予測はそれぞれ 0.7%、2.4%で、いずれも上方修正)となり、実に 17 年ぶりに名実逆転が解消する(もちろん、その主因は消費税率引上げによるものである)。

雇用面については、足元までは景気後退の影響もあり、失業率が 4%台前半で推移してきた。企業部門では、世界同時不況からの持ち直しとともに労働投入量を増やしてきたが、主として残業時間増などで対応しており、雇用増にはあまりつながってこなかった。13 年


(株)農林中金総合研究所

入り後は、景気の再持ち直しが始まると予想しているが、一旦非労働力化していた人々が労働市場へ再参入してくるケースが増加する可能性を踏まえれば、引き続き失業率は4%前半半の水準からはなかなか低下しないだろう。

先行きの失業率については、**12年度最終四半期(13年1～3月期)で4.3%、13年度最終四半期(14年1～3月期)で4.0%**と、消費税増税前までは非常に緩やかではあるが改善が進むと思われる。しかし、**14年度最終四半期(15年1～3月期)は4.1%**と改善が一服すると予想する。



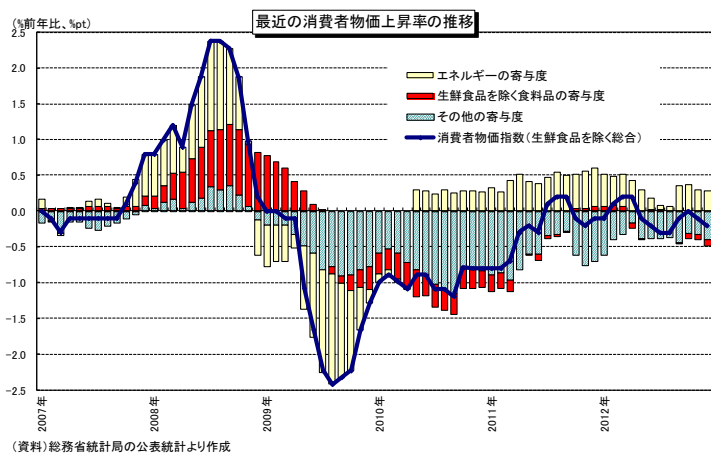
(3)消費者物価の見通し ～ 小幅な上昇に留まる

物価動向に関しては、足元で電気料金やガソリンなどエネルギー関連での価格上昇は観察できるが、基本的には国内のデフレギャップの大幅乖離状態が継続していることもあり、それらを最終財・サービス価格に転嫁していこうとする動きは弱く、むしろ物価下落圧力は根強いといえる。全国消費者物価(除く生鮮食品、以下コアCPI)は12年2～4月に前年比プラスとなった後、5月には再び同マイナスへ転じ、その後も基調としては小幅ながらも前年比下落が続いている(10月は同横ばい)。

先行きも電気料金などエネルギー関連での上昇が続く可能性があるほか、円安進行の影響で一部の輸入品価格の上昇が発生するものと思われるが、基本的に賃金・所得が伸び悩む中では、そうした生活必需品的な部分での値上がりは実質購買力の低下につながり、消費財・サービス全体の需要減につながる。そうなれば、企業・生産者では投入コストの上昇分を価格に上乗せするのは厳しい。

当面は下落が続くものの、景気回復とともに下落傾向は徐々に解消し、13年半ばには世界経済の持ち直しに伴う国際商品市況の上昇を背景としたエネルギー・食料品の値上がり、さらには景気回復継続や所得面の改善、も期待され、小幅ながらも前年比プラスに転じてくるだろう。**12年度を通じてのコアCPIは前年度比▲0.2%と予想するが、その後、13年度入り後は徐々に上昇率を高めていく。**

消費税増税前の駆け込み需要の強まりも、一時的ながらも物価押し上げに寄与するだろう。ただし、**13年度を通じては同0.3%の上昇にとどまると予測する。14年度は、消費税増税もあり、同2.5%へ上昇率が高まるが、あくまで消費税の税率3%引上げの影響によるもので、むしろ消費の反動減などによって国内景気の調整色が一時強まることもあり、物価上昇率は徐々に高まっていくわけではない(増税要因を除けば同0.4%)。**



2012～14年度 日本経済見通し

(前期比)

	単位	2011年度	2012年度		2013年度			2014年度	
		通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期	通期
実質GDP	%	0.3	0.9	▲ 0.0	▲ 0.8	2.4	1.4	2.8	1.3
民間需要	%	1.4	1.0	▲ 0.3	▲ 0.4	2.2	1.1	2.5	0.7
民間最終消費支出	%	1.5	1.4	0.4	0.0	1.7	0.5	2.3	0.1
民間住宅	%	3.7	5.2	2.2	6.2	8.3	3.0	5.9	0.5
民間企業設備	%	4.1	▲ 1.6	▲ 3.3	▲ 5.4	1.4	1.7	3.6	2.7
公的需要	%	0.9	4.5	3.2	1.9	3.1	1.7	1.9	1.2
政府最終消費支出	%	1.5	2.4	1.3	1.2	1.3	0.5	0.6	1.0
公的固定資本形成	%	▲ 2.3	14.2	11.8	4.9	11.0	6.5	7.4	2.1
財貨・サービスの純輸出	兆円	12.0	7.5	9.0	5.9	8.3	7.3	9.3	10.9
輸出	%	▲ 1.6	▲ 2.5	▲ 0.9	▲ 8.2	2.2	3.0	5.5	7.5
輸入	%	5.3	3.5	2.5	▲ 2.4	1.3	1.3	2.6	4.9
内需寄与度 (前期比)	%	1.3	1.8	0.5	0.3	2.3	1.2	2.0	0.8
民間需要 (")	%	1.0	0.8	▲ 0.3	▲ 0.1	1.6	0.8	1.7	0.6
公的需要 (")	%	0.2	1.0	0.7	0.3	0.7	0.4	0.3	0.3
外需寄与度 (")	%	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	0.2	0.3	0.4	0.5
デフレーター (前年比)	%	▲ 1.7	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.5	1.7
完全失業率	%	4.5	4.3	4.3	4.3	4.2	4.3	4.1	4.2
鉱工業生産 (前期比)	%	▲ 1.2	▲ 2.9	▲ 3.4	▲ 2.5	3.1	3.2	2.4	0.3
住宅着工戸数	千戸	837	893	438	455	970	470	500	875
経常収支	兆円	7.6	4.2	2.5	1.7	7.0	3.0	4.0	10.9
貿易収支	兆円	▲ 3.7	▲ 6.3	▲ 2.8	▲ 3.5	▲ 2.6	▲ 1.8	▲ 0.8	1.9
為替レート(前提)	円/円	79.1	83.0	79.4	86.6	96.9	95.5	98.3	100.0
通関輸入原油価格(前提)	円/バレル	114.0	114.2	114.6	113.9	122.5	120.0	125.0	130.0

(前年同期比)

	単位	2011年度	2012年度		2013年度			2014年度	
		通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期	通期
名目GDP	%	▲ 1.4	0.1	1.3	▲ 1.1	1.9	0.5	3.4	3.0
実質GDP	%	0.3	0.9	2.1	▲ 0.3	2.4	1.1	3.8	1.3
民間需要	%	1.4	1.0	2.5	▲ 0.4	2.2	1.0	3.3	0.7
民間最終消費支出	%	1.5	1.4	2.2	0.6	1.7	0.8	2.6	0.1
民間住宅	%	3.7	5.2	2.9	7.6	8.3	8.5	8.2	0.5
民間企業設備	%	4.1	▲ 1.6	4.4	▲ 6.9	1.4	▲ 2.0	4.9	2.7
公的需要	%	0.9	4.5	4.3	4.7	3.1	3.1	3.0	1.2
政府最終消費支出	%	1.5	2.4	2.6	2.3	1.3	1.5	1.0	1.0
公的固定資本形成	%	▲ 2.3	14.2	12.4	15.8	11.0	10.4	11.6	2.1
財貨・サービスの純輸出	兆円	12.0	7.5	9.0	5.9	8.3	7.3	9.3	10.9
輸出	%	▲ 1.6	▲ 2.5	1.7	▲ 6.6	2.2	▲ 2.9	7.7	7.5
輸入	%	5.3	3.5	7.0	0.2	1.3	▲ 1.0	3.5	4.9

国内企業物価 (前年比)	%	1.3	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 0.4	1.0	0.7	1.3	3.7
全国消費者物価 (")	%	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.3	0.0	0.5	2.5
完全失業率	%	4.5	4.3	4.3	4.3	4.2	4.3	4.1	4.2
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 1.2	▲ 2.9	0.2	▲ 5.8	3.1	0.7	5.6	0.3

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。