

2013 年度までの内外経済見通し

～複数要因で成長率は高まるが、デフレ脱却には至らず～

<要旨>

現在の日本経済はなお弱い状態にあるが、2013 年度に入れば米国・中国の景気安定と円安効果で輸出が伸び、更に安倍政権が打ち出した緊急経済対策による公共投資の増加や、年度後半からは消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって 2013 年度の成長率は+2%まで高まるだろう。

しかし、この高成長は一時的な要因で押し上げられた部分が大きく、2014 年度以降の反動減が避けられない。このため国内企業の先行きに対するスタンスは慎重なままで、設備投資の伸びはさほど高まらず、家計所得の持続的な増加にも至らない。結果として 2013 年度末までにデフレ脱却が視野に入ることも期待できないと見る。

政府の要請もあって日銀の金融緩和強化が見込まれる中、長期金利はこの先も低水準で推移するというのが基本的なシナリオだが、既に回復著しい株価に引っ張られる形で長期金利が上昇する可能性がある他、公共投資の上積みで政府債務が更に増加し、円安の影響で経常黒字がゼロに近づくなど、いわゆる「悪い金利上昇」の芽も出てきている。総裁交代を控えた日銀の金融政策に関する不確実性もあって、長期金利の上昇要因が増えている点には留意しておきたい。

1. 日本経済の現状 ～ 弱い 10-12 月期 GDP、一方で高まる国内景気回復期待

2012 年 10-12 月期 GDP は前期比年率▲0.4%とマイナスであった。3 期連続のマイナスで、全体の数字としては弱いものに留まった(図表1)。

図表1 日本の GDP 成長率と需要項目別の寄与度

(前期比年率、%)

	2012年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
	伸び率	伸び率	伸び率	伸び率	寄与度
G D P	6.0	▲ 1.0	▲ 3.8	▲ 0.4	▲ 0.4
個人消費	4.9	0.0	▲ 1.9	1.8	+ 1.1
民間住宅	▲ 6.5	9.0	6.7	14.7	+ 0.4
設備投資	▲ 10.0	▲ 1.0	▲ 13.7	▲ 9.9	▲ 1.4
民間在庫(年率兆円)	▲ 1.8	▲ 3.6	▲ 2.3	▲ 3.1	▲ 0.6
政府支出	6.0	1.6	1.5	2.4	+ 0.5
公共投資	38.0	26.8	10.4	6.0	+ 0.3
財・サービス輸出	14.2	0.2	▲ 19.0	▲ 14.0	▲ 2.2
財・サービス輸入	8.6	6.8	▲ 1.9	▲ 9.0	+ 1.6

内需寄与度
+0.2%ポイント
うち民需▲0.5P
公需+0.7P

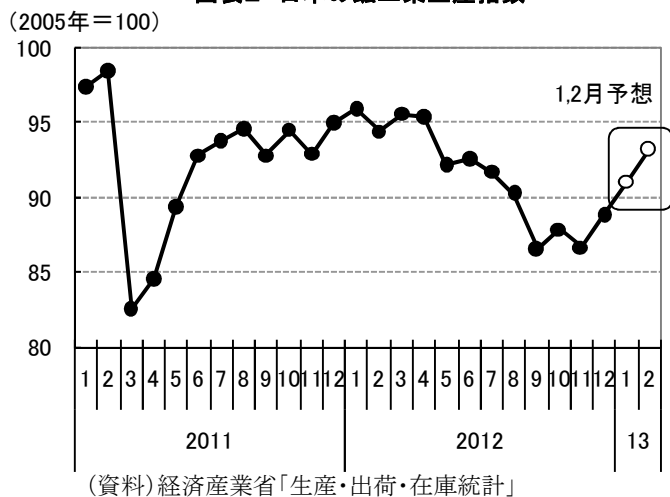
外需寄与度
▲0.6%ポイント

(資料)内閣府「国民経済計算速報」

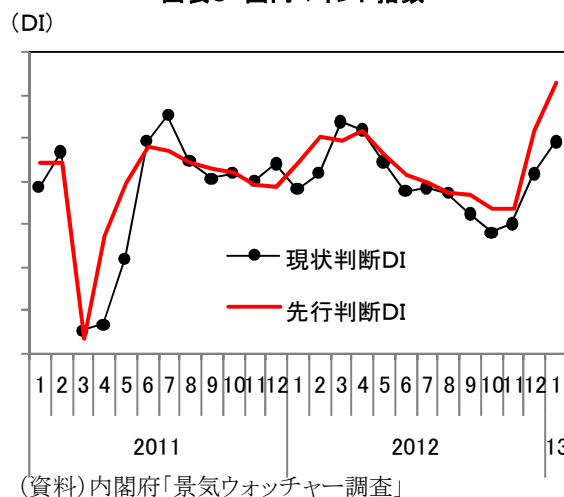
需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比年率+1.8%とプラスにはなったものの、7-9 月期の減少分同▲1.9%を取り戻したに過ぎず、その動きは明確に上向いているわけではない。住宅投資は復興需要や消費税率引き上げを睨んだ駆け込み着工が始まったこともあって高い伸び率となったが、設備投資は前期比年率▲9.9%と4 四半期連続の減少となった上に、在庫の削減ペースも速まったことが成長率を押し下げ、国内民間需要の GDP 成長率に対する寄与度は▲0.5%ポイントとマイナスになった。設備投資が1 年間に亘って減少していることは、国内企業が総じて慎重な姿勢を崩していないことを反映した動きであると考えられる。また輸出も前期比年率▲14.0%と、7-9 月期に続いて大幅に減少したために外需の寄与度も▲0.6%ポイントとマイナスになり、成長率に対してプラス寄与となったのは公的需要のみという姿であった。少なくとも 10-12 月期の GDP 成長率は、全体の伸び率もその内容も、内外需要の弱さが表れたものと言えるだろう。

その一方で、国内景気の回復期待が高まっている。昨年 11 月以来加速した円安と株高に続いて、12 月の鉱工業生産が前月比+2.4%と増加し、更に 1, 2 月もそれぞれ同+2.6%、+2.3%と増産が続く予想となっていることが主な根拠である(図表2)。また、株高によって消費者マインド関連の指標が急激に改善していることも、景気認識に対するプラス材料となっている(図表3)。

図表2 日本の鉱工業生産指数



図表3 国内マインド指数

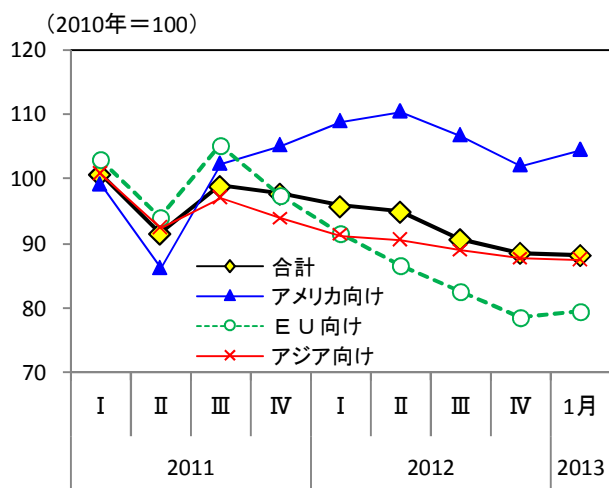


但し 12 月生産実績は前月比で増加したとは言え事前予想の+6.7%を大幅に下回ったことや、輸出はようやく下げ止まった程度であることに鑑みれば、2 月までの生産は図表2に示したような明確な回復には至らず、横ばいか微増の範囲内に留まる可能性が高いと見る(次頁図表4)¹。

また、急回復した消費マインドについても、この先エネルギー価格上昇をはじめとする円安のデメリットが徐々に現れてくる過程で弱い動きに転じる可能性もある上に、12 月の一人当たり賃金が前年同月比▲1.7%と、ボーナスを主因として減少が続く中では、個人消費が持続的に増加していくことも期待し難い状況と言える(次頁図表5)。

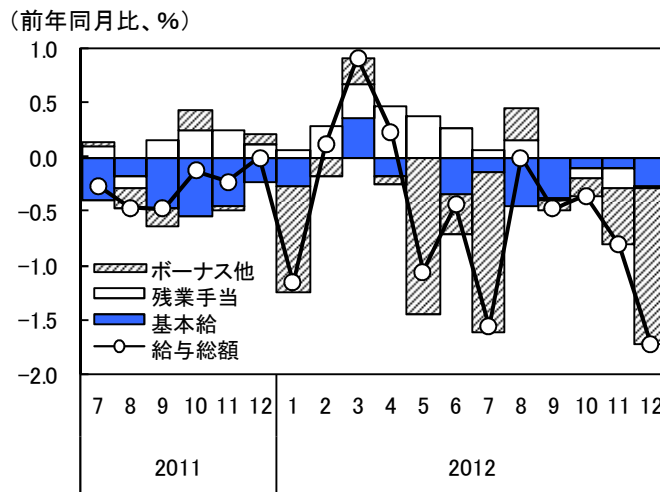
¹ 現在公表されている鉱工業生産指数においては、リーマン・ショック後の急変動によって季節調整に歪みが生じており、特に冬場の指数が押し上げられやすくなっていることはこれまでも度々指摘されている。この歪みを当部で補正して季節調整値を試算したところ 12 月の生産伸び率は前月比▲0.4%という結果が得られた。このことも、当部が目先の生産に対して慎重な見方を崩さない理由の一つである。

図表4 日本からの輸出の動き



(資料)財務省「貿易統計」

図表5 一人当たり賃金伸び率の推移



(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」

更には、2012 年に入ってから4四半期連続で設備投資の減少が続いていることは(前掲図表1)、国内企業が先行きに対してかなり慎重な見方を保っていることを示している。これが即座に反転上昇して2013 年に入ってから設備投資が急回復するとは考えにくい。「緊急経済対策」として1月に打ち出された2012 年度補正予算で約5兆円、2013 年度予算でも5.3 兆円の公共投資が含まれており、今後の成長率は公共投資にかなり押し上げられるが、現在の日本の財政状況に鑑みれば、公共投資増加の持続性は乏しいと考えざるを得ないために、国内企業の成長期待を高めて設備投資を喚起する力は弱い。ある程度の持続性を伴う設備投資増加は、外需の安定的な回復を見た後であり、その時期は以下で見るように2013 年度以降と予想する。

2. 海外経済の現状と見通し

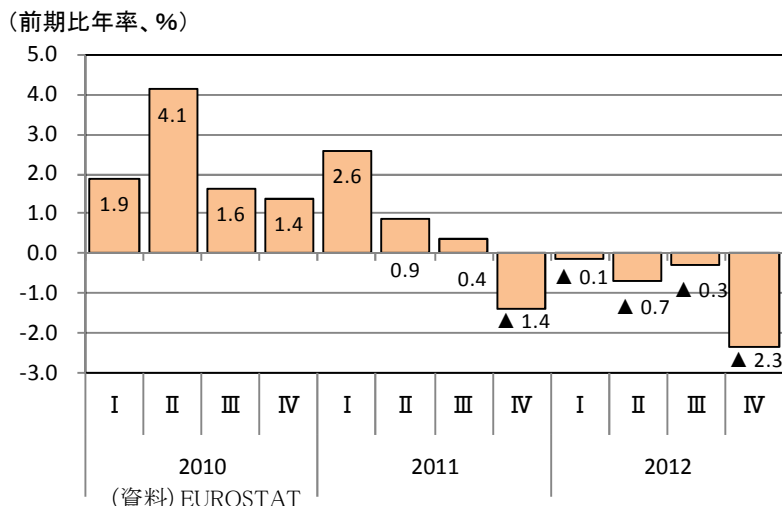
(1)欧州経済金融情勢 ～ 金融市場の落ち着きと実体経済悪化続く

2012 年の7 月末から8 月初めに、欧州中央銀行(ECB)が金融市場の安定化策導入の意向を示し、実際に9 月に無制限の国債買い入れ策(OMT)を導入した時期から、欧州の金融市場は落ち着いた状態を維持している。一時は危険水域とされる7%を超えていたスペインの10 年国債利回りは5%前後まで低下し、支援を受けながら国債買い戻しによって債務削減に成功したギリシャは、25%前後から10%強まで劇的に低下した。ECBによるOMTに加えて、欧州金融安定基金(EFSF)の後継的な位置づけである欧州安定メカニズム(ESM)が10 月に発足しセーフティネットの整備が進んだこと、そして金融システム安定への寄与が期待される銀行同盟に向けた議論が徐々に進み始めていることなどが、金融市場に安心感をもたらしているものと考えられる。

しかし金融市場の落ち着きとは逆に、この間のユーロ圏実体経済は全体として悪化し、国家間格差が拡大した。ユーロ圏の10-12 月期実質経済成長率は前期比年率で▲2.3%とマイナス幅が拡大し、5四半期連続のマイナス成長となった(次頁図表6)。こうした実体経済の悪化は、税収減を通じて各国財政を悪化させるだけでなく、不良債権増加を通じて銀行部門の経営を圧迫する要因となる。ユーロ圏経済は今なお財政・金融・実体経済という三者間の悪循環から抜け出したとはい

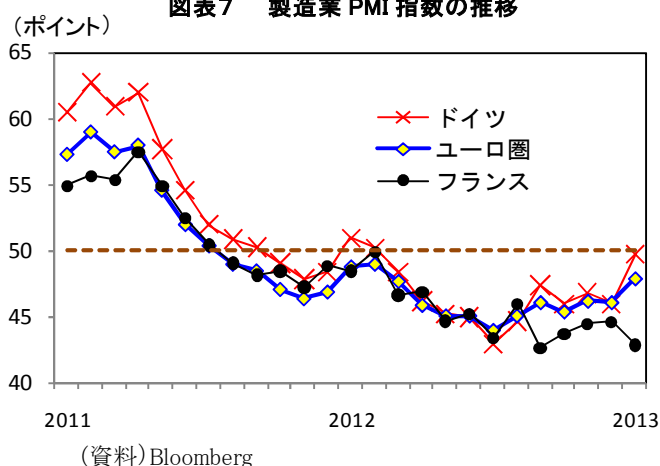
切れない。この先も、金融市場が緊張の度合いを高める局面を迎え、それに対する対策が講じられて落ち着きを取り戻し、その後再び別の問題が浮上するという循環を繰り返すことになるだろう。強い不確実性が残る中で家計や企業が支出・投資を増やしていく状態が続くため、ユーロ圏内需は弱い動きを続け、結果として他の経済圏より低い成長率に留まると予想する。

図表6 ユーロ圏実質経済成長率の推移



なお、ここに来て見られ始めた新たな動きとして、ユーロ圏中核国の間でも経済パフォーマンス格差拡大の兆しが見え始めたことが挙げられる。製造業 PMI 指数は、欧州金融市場が落ち着きを取り戻した 2012 年 9 月以降、ドイツでは明らかに上向き始めたのに対して、フランスで低迷が続いているのがその例である(図表7)。フランスは、ここ数年の貿易収支赤字拡大にも表れている輸出競争力の弱さや、同国銀行部門が周縁国に対する多額の投融資残高を有するという金融面での脆弱さ故に、フランスの企業マインド低迷が続いている可能性が指摘できよう。

図表7 製造業 PMI 指数の推移



中核国間での経済パフォーマンス格差拡大は、周縁国を救済する側の経済力低下のみならず、国々の利害不一致を招きやすくなることを通じて、政府債務問題解決にとっての障害となる可能性を孕む。ユーロ圏経済の行方を見る上では、周縁国とコア諸国の間だけでなく、コア諸国間の格差拡大とそれがもたらす影響にも注意を払う必要があろう²。

² この点については本調査月報「ユーロ圏中核国でも目立ち始めた景気格差」で考察している。

(2) 米国 ～ 財政不確実性と増税の影響で年前半は緩やかな成長、後半から加速

10-12 月期の米国 GDP は前期比年率▲0.1%と 3 年半ぶりの前期比マイナスに陥ったが、その中身を見ると、国防と民間在庫のマイナス寄与(単純合計で寄与度▲2.7%ポイント)が大きく足を引っ張っており、この 2 項目を除いた成長率は同+2.5%となる(図表8)。住宅投資のプラス寄与が高まっている他、7-9 月期はマイナスだった企業設備もプラス寄与に戻り、個人消費の寄与度も拡大するなど、その内容は良好なものだったと言えよう。製造業 ISM 指数が 12 月の 50.2 から 1 月に 53.1 まで上昇するなど、他経済圏と比べて堅調な流れは変わっていない(図表9)。

図表8 米国 GDP 成長率への項目別寄与度

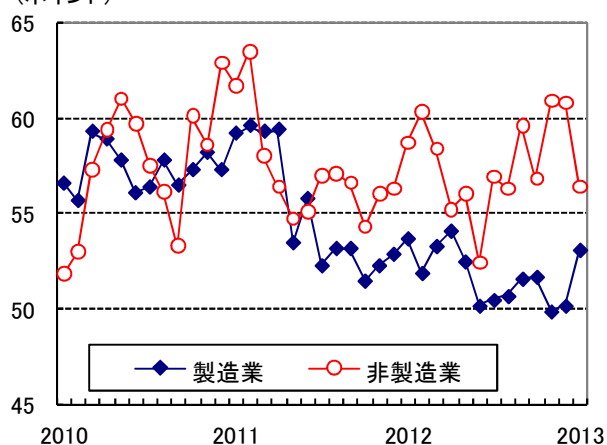
(前期比年率、%)

	2012			
	I	II	III	IV
実質GDP	2.0	1.3	3.1	▲ 0.1
個人消費	1.7	1.1	1.1	1.5
非住宅(設備)投資	0.7	0.4	▲ 0.2	0.8
住宅投資	0.4	0.2	0.3	0.4
在庫増減	▲ 0.4	▲ 0.5	0.7	▲ 1.3
純輸出	0.1	0.2	0.4	▲ 0.3
輸出	0.6	0.7	0.3	▲ 0.8
輸入	▲ 0.5	▲ 0.5	0.1	0.6
政府支出・投資	▲ 0.6	▲ 0.1	0.8	▲ 1.3
国防・在庫除きGDP	2.8	1.8	1.7	2.5

(資料) 米国経済分析局

図表9 米国 ISM 指数

(ポイント)



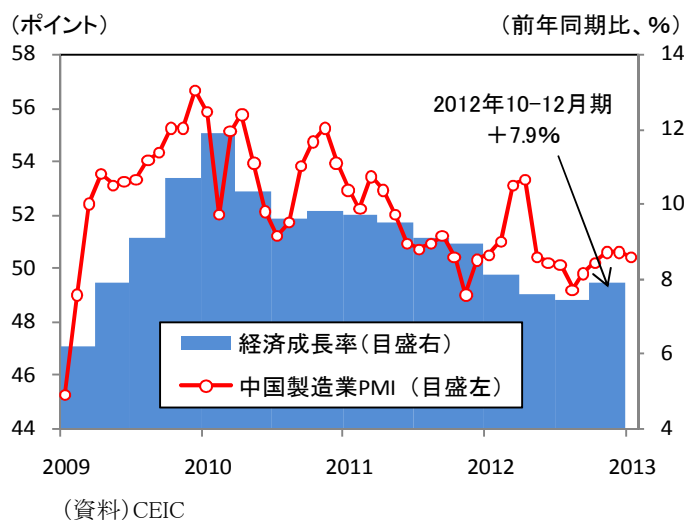
(資料) 全米供給管理協会

但し、米国財政に関する不確実性は、2012 年末に一応の期限を乗り越えたとはいえまだ残っている。有効な財政再建策が立てられなかった場合の防衛費を中心とする歳出強制削減が 3 月より実行される可能性がある他、政府債務残高の上限を引き上げる期限は 5 月以降に先送りされたものの、増税と歳出削減を主張する民主党と歳出削減のみで財源確保を主張する共和党の隔たりは大きく、決着は視野に入ってきていない。更には、2013 年初めからの給与所得減税失効と高所得者層の増税や、ここにきて進み始めたガソリン価格上昇など、消費者マインドと実際の消費に悪影響を与える材料もある。こういった要因から、2013 年前半は成長率で年率 2%前半の緩やかな成長に留まり、増税の影響が薄れる後半から加速していくと見ている。

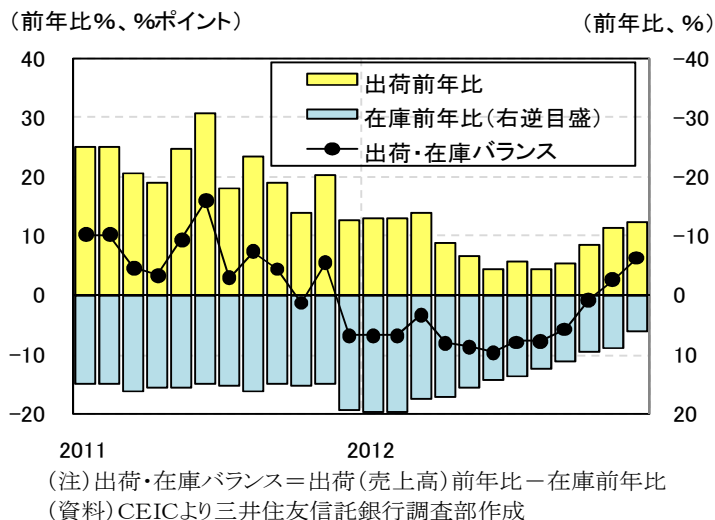
(3) アジア新興国 ～ 中国でも回復の動きが続く

回復に向かっているのは中国景気も同様で、10-12 月期の経済成長率が前年同期比+7.9%と、7-9 月期の+7.4%から上昇した他、出荷と在庫バランスの改善が続くなど、緩やかな回復が続いている(図表 10、11)。

図表 10 中国製造業 PMI 指数と経済成長率

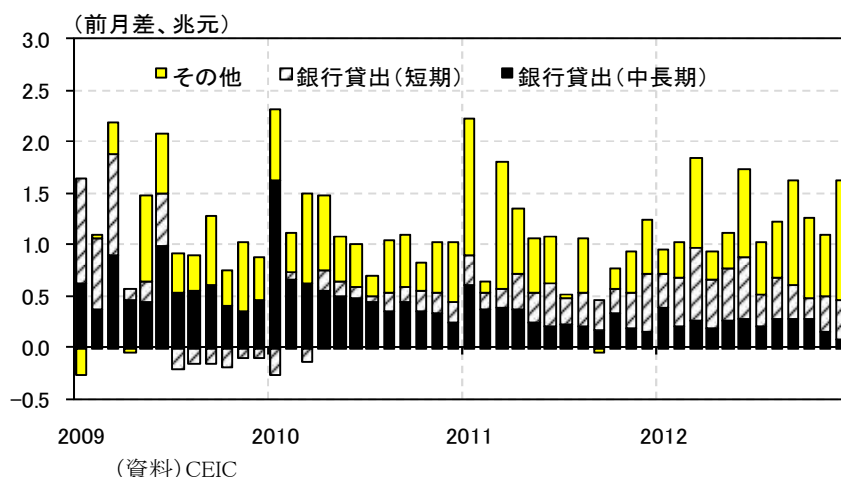


図表 11 中国製造業部門の出荷在庫バランス



2012 年後半頃から、中国全体の信用状況を示す社会融資総量に占める銀行貸出以外の部分が増加していた(図表 12)。これに対して政策当局は、過剰流動性の発生防止と金融システムの信用秩序を維持する観点から、社債発行の厳格化や地方政府の資金調達手段を限定する措置を取った。この先も政策当局は物価や資産価格の高騰リスクに配慮しつつ、8%前後の成長ペースを保つスタンスを維持し、結果として中国景気の緩やかな拡大が続くと見る。

図表 12 中国社会融資総量の内訳



以上 2013 年までの海外経済見通しをまとめると、ユーロ圏は政府債務問題が緊張化の局面と小康状態の波を繰り返す中で、全体としては低迷した状態が続く。中国では、2013 年春先から、経済政策の効果もあって景気減速期間を脱し、アジア諸国の景気を牽引していく。そして米国では年後半から財政を巡る不確実性が払拭されることと、増税の影響が剥落することで景気拡大ペースが高まっていく。2013 年半ばから、世界経済は米中を牽引役として上向いていくというのが基本的なシナリオである。

3. 2013 年度の日本経済見通し

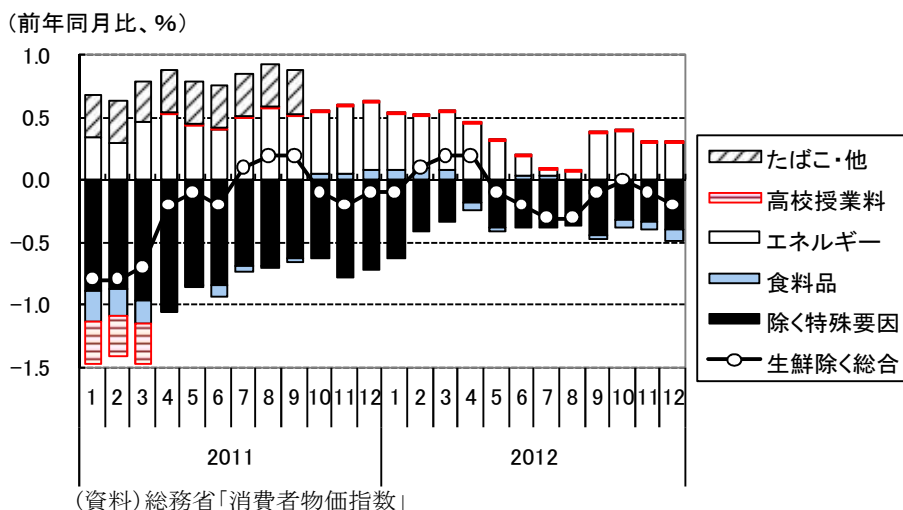
以上の海外経済見通しを前提とすると、2013 年度に入る頃から、日本からの輸出も海外景気拡大に加えて 2012 年秋からの円安効果が表れることで伸び率を高め、この動きを受けて国内企業の設備投資も上向いていくと見込む。そしてこの間、安倍政権の下で行われる公共投資が高い伸びを続け、2013 年度後半からは消費税率引き上げ前の駆け込み需要が個人消費を押し上げるため、2013 年度の経済成長率は+2.0%まで上昇すると予想する。

但しこの高成長は、あくまで公共投資と消費税率引き上げ前の駆け込み需要という一時的な要因にかなり押し上げられたものであり、中長期的な成長期待を伴ったものにはならないだろう。翌 2014 年度は、公共投資の頭打ちと駆け込み需要の反動による個人消費と住宅投資の減少によって、成長率が大幅に低下することは避けられない。国内企業が先行きに対してこのような見方をする中では、2013 年度内の設備投資は増加に転じるものの増加ペースはさほど高まらない。年度平均の伸び率は前年度中の減少が影響することもあるが、低いものに留まるだろう(2013 年度設備投資予想: +0.8%)。

こういった環境下では、企業が人件費の増加に対して寛容になりにくいために家計所得は明確な増加に至らない(2013 年度一人当たり雇用者報酬予想: 前年比▲0.1%)。既に触れたように、円安によるエネルギー・および食料品価格上昇に伴う実質所得目減りの影響が徐々に現れてくるために、駆け込み需要を除いた個人消費の伸びは低いものに留まるだろう。安倍政権が6月までに取りまとめている「成長戦略」によって日本の中長期的な成長期待が急激に高まれば、企業が設備投資姿勢を強めるとともに、人件費の増加を通じて早期のデフレ脱却も見えてくるが、現時点でそれほどのインパクトをもたらすことを前提として日本経済のシナリオを描くことは難しい。

そして家計所得と個人消費の持続的な伸びが期待できなければ、デフレ脱却への歩みも極めてスローペースなものに留まらざるを得ない。安倍政権はデフレ期待の払拭によって実際のデフレ脱却を早めることを目指し、日銀もそれに応えたものの、家計所得が増えない中ではその効果にも限界がある。2013 年度の消費者物価上昇率はエネルギーと食料品価格上昇によってプラスになっても、これら特殊要因を除いたベースではマイナスが続くだろう(図表 13)。また GDP デフレーターも前年比▲0.6%と、1998 年度から続くマイナスを脱するには至らない。

図表 13 日本の消費者物価の現状



この基本的なシナリオから外れていくリスク要因として最も重要なのは、これまで同様に海外経済の下振れである。欧州には実体経済の悪化や国家間の格差拡大をはじめとして依然として多くの問題が残っており、この先金融市場が緊張化の局面を迎えて実体経済をさらに押し下げる可能性がある。米国経済に関しては、財政に関する不確実性や増税の影響が懸念材料である。住宅市場の回復に後押しされている現状で、この先急激な景気悪化に向かうことは考えにくいものの、世界経済の牽引役としての期待が集まっているだけに、思うように回復しなかった場合には金融市場・実体経済ともに悪影響が及ぶことが懸念される。アジアでは、中国景気が徐々に安定していることは明るい材料だが、消費主導の経済体質転換がまだ進んでいないだけに、過剰とされる資本ストックの調整圧力が顕在化して投資が伸び悩めば景気が下振れることは避けられず、この場合はアジア周辺国にも悪影響を及ぼすことになる。

海外景気の低迷が長引けば、日本では輸出が伸びなくなるとともに、設備投資の伸びも下振れする。そして円安になっても輸出が増えなければ、燃料輸入費用増加をはじめとする円安のデメリットが大きくなって個人消費への下押し圧力も強まる。日本経済にとってこの先の海外景気動向は、輸出増減のみならず、円安から受ける影響の良し悪しをも左右する、二つの意味で重要な要素になっている³。

4. 金融市場の現状と見通し

(1) 長短金利

① 日銀の金融政策

日銀は、「消費者物価上昇率で前年比+1%を目途」としていた目指す物価上昇率についての文言を、1月22日の金融政策決定会合において「消費者物価上昇率で前年比+2%を目標とする」に切り替えた。これとともに、現在の実質ゼロ金利と資産買入等基金枠による資産買入を継続する期間については「+1%が見通せるようになるまで続ける」から、「必要と判断される時点まで継続する」に変更された。利上げの条件に関しては、日銀の裁量余地が拡大したと解釈できよう。

この変更によって、利上げとCPI上昇率の関係は「従来通り+1%が視野に入れば利上げに踏み切る」という見方と、「現在の政府との関係を踏まえると利上げのハードルは上がり、利上げの条件となるCPI上昇率のハードルは高くなった(利上げは更に後ろ倒しになった)」という二通りの見方が有り得よう。この点は3月に交代する次期総裁のスタンスにも左右されるところであるが、現在の政府と日銀の関係を踏まえると、この先見込まれるのは金融緩和の強化であり、利上げが前倒しなどとは考えにくい。このため2013年度内の利上げの可能性はゼロに等しい。

② 長期金利(10年国債利回り)

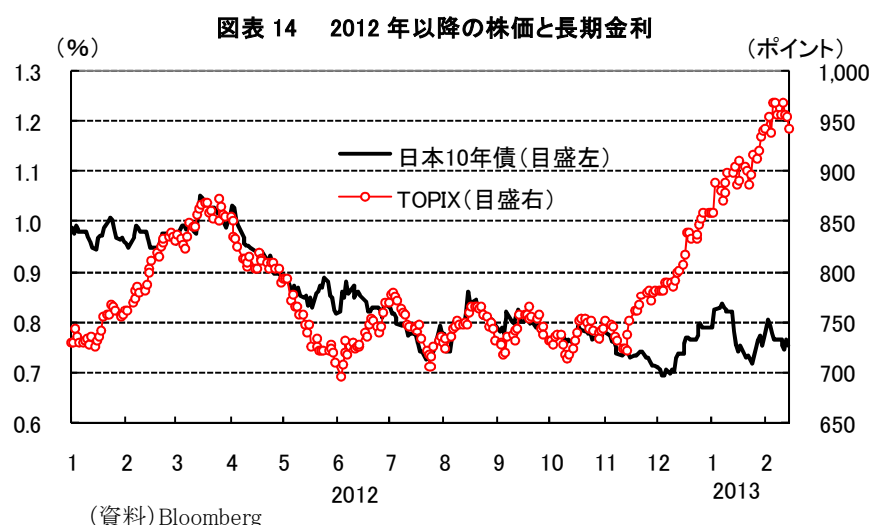
2013年度までの長期金利予想は、内外景気が回復に向かう中で上昇はするものの、この先も日銀による金融緩和強化が見込まれる中、2013年度末でせいぜい1%前後の上昇ペースに留まるといったのが基本的なシナリオである。

³ この点については [当社調査月報 No.10「円安が日本にもたらすメリットとデメリット」](#) で考察している。

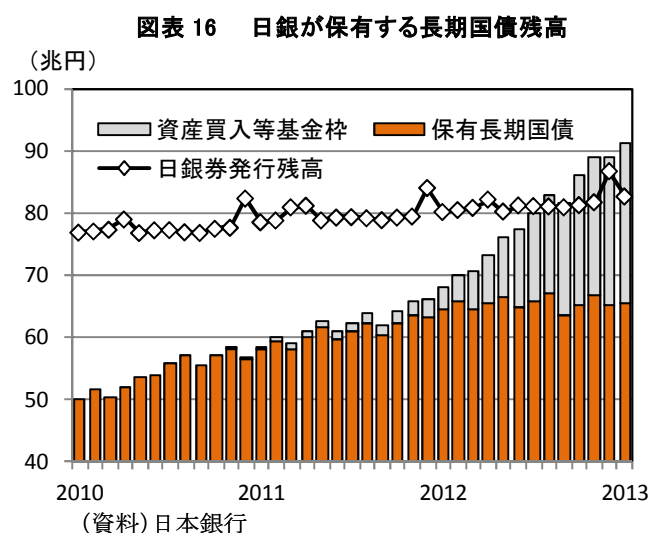
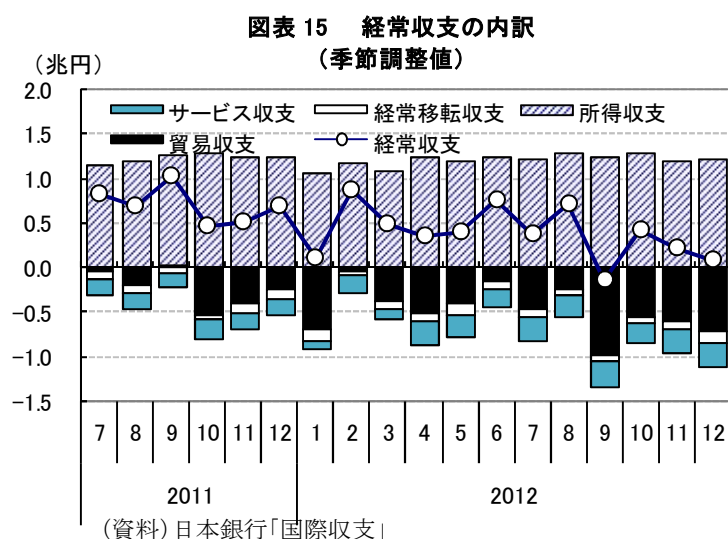
しかし、様々な観点から見て、長期金利を急激に上昇させる要因もいくつか出てきている。

その一つが米国金利上昇の可能性である。2011年夏の政府債務上限問題によって米国債への「質への逃避」が強まって以来、米国長期金利は2%以下の異例に低いレンジで推移しているが、この先も景気回復の流れが続く中で、5月が期限となっている債務上限引き上げがスムーズに合意されるなどして米国財政に関する不確実性が払拭されれば、米国長期金利が一気に2%を超え、日本の国債利回りも引っ張られて上昇する可能性がある。

また日本国内でも、11月以降円安とともに株価が上昇した結果、それまで連動性が高かった株価と長期金利の関係が崩れている(図表14)。この状況は2003年の5月頃、先行して上昇していた株価の後を追う形で長期金利が急上昇した所謂「VARショック」の時と似ている。これら内外の要因で長期金利が急上昇する可能性が高まっていると考えられる。



このシナリオはいわば「良い金利上昇」と言えるが、逆に「悪い金利上昇」のリスクも高まっている。すなわち、(i)緊急経済対策など大規模な財政支出によって政府債務の更なる増加が確実である中、(ii)円安を志向した結果、貿易赤字の更なる拡大とともに経常収支黒字幅が目に見えて縮小していること、そして(iii)既に日銀が保有する長期国債残高は日銀券発行額を上回り、中央銀行による財政補填を防ぐための「日銀券ルール」が事実上破られていることに加えて、(iv)政府が日銀の金融政策に対する介入を強め、中央銀行の独立性が損なわれる懸念がある—というように、悪い金利上昇につながりかねない要因が複数出てきている(図表15、16)。



更に、日銀の金融政策に関する不確実性もある。3月に日銀総裁が交替するため、後任総裁がどのような考え方の持ち主で、政府の緩和要請に対してどう対処するか、そして実際にどのような金融緩和策を採用し、その効果がいつからどの程度現れてくるのかといった点に関する市場の期待が振れやすくなると見られる。金融緩和強化による長期金利の低下は、その効果が出るという期待が高まれば即座に上昇に転じるという性格を持つ。今の日本が貿易赤字定着や、政府から日銀に圧力が加わっているという過去に経験した事がない環境にあることも、インフレ率や金融政策に対する市場予想の振れを過去よりも拡大させる要因となり得る。直ちに財政破綻に結びつくわけではないとしても、想定以上の長期金利上昇が起こる可能性は否定できず、日本国債周辺に生じるリスクには、引き続き注意を払っておく必要がある。

(2) 為替レート

① 円ドルレート

前回の経済見通し公表時に1ドル=80 円前後だった円ドルレートは、安倍政権の要請による日銀の金融緩和強化への期待で急速な円安に転じ、2013 年 2 月時点では同 90 円台前半まで円安が進んだ。この間の円安進行ペースがあまりに急なものであったことや、期待先行の色が濃かったこと、そして日銀の金融政策について総裁人事をはじめとする不確実性が残ることから、この先振れの大きい展開を予想する。ただトレンドとしては米国景気回復の流れが続く中で円安と見るのが自然であり、1ドル=90 円台前半という現在の円ドルレートを出発点とすると、2013 年度後半の円レートは 90 円台後半が視野に入ってくると見る。

② 円ユーロレート

日銀の金融緩和強化期待で円安が進んだのは対ユーロでも同様で、円ユーロレートは昨年 11 月の1ユーロ=105 円前後から、2 月中旬には同 120 円台半ばまで円安ユーロ高が進んだ。この背景には、欧州債務問題が小康状態を続ける中で徐々にユーロに対する安心感が高まってきたことも大きいと見られ、このことはユーロドルレートにおいても、この 3 カ月間にドル安ユーロ高が進んだことを見てもわかる。

しかし、欧州に関しては実体経済の悪化をはじめとして多くの課題が残っているため、こういったリスク要因が向こう1年のユーロレートに全く影響を与えずにユーロ高が進むとは考えにくい。この先再び緊張化の局面を迎えること可能性が高いことを踏まえて、2013 年度末まで、1 ユーロ=120 円前後を中心に振れの大きい展開を予想する。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada_Hiroshi2@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

総括表 2012・2013年度の経済見通し (作成日：2013年2月22日)

	2012年度		2013年度		2012上	2012下	2013上	2013下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
<実質・2000年基準>								
国内総支出	518.2	0.9	528.6	2.0	0.0 2.1	-0.4 -0.3	1.2 1.0	1.9 3.0
民間最終消費	308.9	1.4	312.1	1.1	0.4 2.2	0.2 0.6	0.2 0.4	1.6 1.7
民間住宅投資	13.6	5.0	14.3	4.6	2.2 2.9	5.0 7.1	2.3 7.4	-0.3 2.0
民間設備投資	66.1	-2.0	66.6	0.8	-3.3 4.2	-4.4 -7.4	1.8 -2.5	2.2 4.1
民間在庫品増加(実額)	-2.9	寄与度 -0.1	-1.0	寄与度 0.4	-2.9	-2.9	-1.5	-0.4
政府最終消費	101.8	2.4	103.6	1.8	1.3 2.6	1.0 2.3	0.9 1.9	1.0 1.8
公的固定資本形成	23.2	14.5	24.9	7.5	11.8 13.2	3.7 15.4	4.5 9.1	2.1 6.3
財貨・サービス輸出	80.1	-2.7	79.8	-0.3	-0.9 1.8	-6.1 -7.1	1.6 -4.5	2.7 4.1
財貨・サービス輸入	72.6	3.2	72.0	-0.8	2.5 7.0	-2.8 -0.5	0.0 -2.7	1.4 1.3
内需寄与度	1.8	民需 0.7	1.9	民需 1.2				
外需寄与度	-1.0	公需 1.2	0.1	公需 0.7				
<名目>								
国内総支出	474.2	0.2	481.0	1.4	-0.4 1.2	-0.6 -0.8	0.8 0.2	1.7 2.6
GDPデフレーター	91.5	-0.7	91.0	-0.6	-0.8	-0.5	-0.8	-0.3
企業物価 * (10年=100)	100.5	-1.1	101.7	1.2	-1.4	-0.7	0.4	2.0
輸出物価 * (10年=100)	96.9	-0.2	102.5	5.8	-3.3	3.0	7.0	4.7
輸入物価 * (10年=100)	109.7	1.3	120.7	10.0	-2.5	5.2	11.2	8.8
消費者物価 * (10年=100)	99.7	-0.1	99.8	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.2
鉱工業生産 * (05年=100)	89.7	-3.7	90.9	1.3	0.1	-7.4	-2.1	4.9
失業率 (%)	4.3	-0.3	4.1	-0.1	4.3	4.2	4.3	4.0
雇用者数 * (万人)	5,505	0.1	5,502	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.1
1人当雇用者報酬伸び率 (%)	-0.2	—	-0.1	—	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
新設住宅着工戸数 (万戸)	89.7	6.6	81.3	-9.3	87.6	90.7	88.2	74.2
貿易収支 (10億円)	-6,855	—	-8,601	—	-2,644	-4,211	-4,536	-4,065
輸出 * (10億円)	60,617	-3.2	63,435	4.6	-0.9	-5.5	-0.1	9.6
輸入 * (10億円)	67,472	2.1	72,036	6.8	3.4	0.8	5.6	7.9
所得収支 (10億円)	14,463	—	15,426	—	7,524	6,939	7,983	7,442
経常収支 (10億円)	3,711	—	3,525	—	2,759	952	1,720	1,805
M2 * (兆円)	820.9	2.3	837.1	2.0	2.4	2.2	2.0	2.0
円/ドルレート (円、期中平均)	82.9	—	94.5	—	79.4	86.4	94.1	95.0
輸入原油価格 (ドル/バレル)	113.5	—	114.4	—	114.6	112.4	113.3	115.5
米国実質GDP (10億ドル)	13588.8	2.2	13844.9	1.9	2.3	1.8	1.6	2.5

(注) GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が季調済前期比、下段は前年同期比。内外需寄与度はGDP前期比に対するもの。

*印は前年同期比、消費者物価は生鮮食品を除くベース。半期の住宅着工戸数は季調済年率。

米国は暦年ベース、半期別成長率は年率換算。

(期間平均値)

	2012/4-6	7-9	10-12	2013/1-3	4-6	7-9	10-12	2014/1-3
コールレート(無担保・翌日)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	0.88	0.79	0.75	0.77	0.81	0.85	0.91	0.98
円ドルレート	80.2	78.6	81.2	91.7	93.8	94.4	94.9	95.1

→予測

