

# 2012・2013 年度の内外経済見通し

## ～成長の牽引役は内需から再び外需へ～

### <要旨>

海外経済金融情勢は引き続き厳しさを増している。欧州債務問題は一定の対策は取られたが、問題の解決にはほど遠く、実体経済は全体的に悪化するとともに国家間格差の拡大が鮮明となっている。そして欧州のみならず、中国をはじめとする新興国でも、景気減速色が強まっている。一方、日本は復興需要や政策効果で相対的に堅調な状態を維持しており、2012年4-6月期の成長率は国内民間需要を中心に前期比年率+1.4%と潜在成長率を上回るペースを維持した。しかし民需の持続性は乏しく、復興のための公共投資が長期間に亘って増え続けるわけではないことから、2013年以降は外需依存の状態に戻ると見る。

先行きの海外経済については、欧州は厳しい状態が続くものの、米国は住宅市場の底打ちが下支えとなり、中国をはじめとするアジア新興国は金融緩和を中心とする景気刺激策で今年末頃から上向き始めよう。この結果日本経済も、2013年頃から米国・アジア向けを牽引役として輸出が増え始め、景気全体も次第に安定していくというのがメインシナリオである。

但しこうしたシナリオは、欧州債務問題が他地域の経済に深刻な影響を及ぼす事態は政策当局の努力により回避されること、新興国では適切な景気刺激策が打たれ、かつその効果が順調に出ること、更に米国でも2012年末に期限を迎えるブッシュ減税の取り扱いに関する不確実性が景気の足を引っ張らないことが前提条件であり、この前提が満たされるかどうかはまだ予断を許さない。このように、日本のみならずいずれの地域でも政治と経済政策面での不確実性が残っており、この影響で民間部門の行動が委縮して景気に悪影響を及ぼす恐れがあるのが、主な内外景気の下振れリスクである。

### 1. 悪化続く欧州経済金融情勢

ここ数カ月の欧州の経済金融情勢は、引き続き徐々に悪化している。

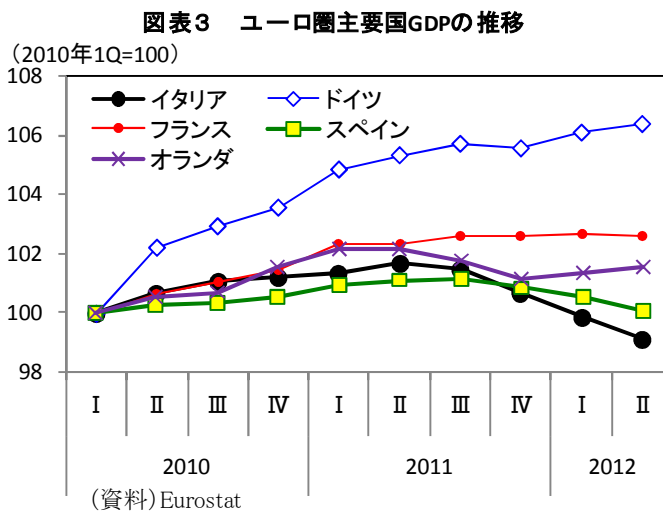
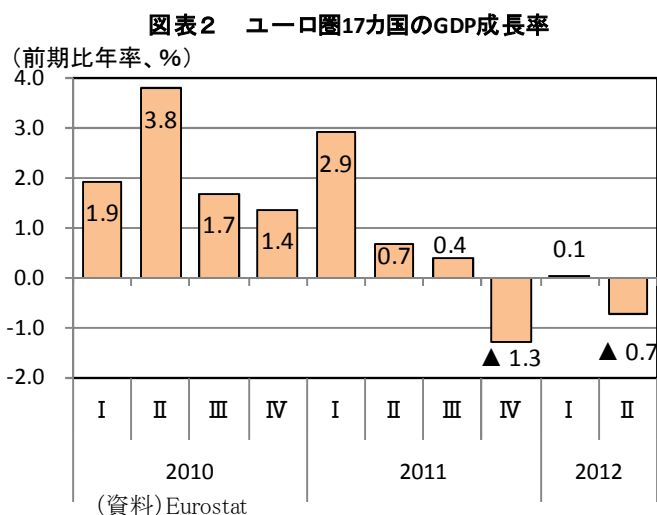
ギリシャでは5月と6月の2回に亘って行われた総選挙において、辛うじて財政再建を唱える勢力が政権を取り、外部からの支援を引き続き受けられることになった他、欧州金融安定基金(EFSF)とその後継的な位置づけにある欧州金融安定メカニズム(ESM)というセーフティネットを現在の状況に合わせて活用することについてEU内で合意した。また、欧州中央銀行(ECB)が政策金利を0.75%と過去最低水準にまで引き下げるなど、問題解決を目指した動きはある程度出てきた。

しかし、この数カ月で事態が収束に向かっているわけではなく、むしろ悪化している。最大の要因はスペインで、かねてより強かった金融機関の経営状態に対する不安が依然として払拭されないうちに、スペインの地方政府が事実上の財政破綻に陥って中央政府に支援を要請したことで、同国

財政に対する不安は収まっておらず、スペインの10年国債利回りは、自力での財政再建が不可能になるとされる水準の7%を6月以降も度々上回っている(図表1)。



このように財政と金融システムを巡る厳しい環境が続く中、ユーロ圏全体の实体经济悪化と、国家間の経済情勢格差拡大が一層明確になってきた。2012年4-6月期のユーロ圏GDP成長率は前期比年率の▲0.7%と2四半期ぶりのマイナスとなった(図表2)。前期比の成長率には凹凸があるが、前年同期比では▲0.4%で10四半期ぶりのマイナスに陥っていることから、ユーロ圏全体の景気悪化傾向を示す結果であったと言える。そして主要国のGDP推移を見ると、ドイツが依然としてプラス基調を維持しているのに対してフランスは横ばい、スペインとイタリアは下落と、国家間の格差拡大が鮮明になっている(図表3)。



ユーロ圏景気の全体としての悪化は、税収減少につながる。そして国家間の経済情勢格差拡大は、ドイツを筆頭とする中核国からギリシャなど周縁国に対する必要支援額の増加と、救済措置を取るための政治的なハードルを高くする。このように今のユーロ圏实体经济の動きは、二重の意味で政府債務問題解決の障害となるだろう。

6月のギリシャ再選挙で一応は財政緊縮路線が支持されたという事実は、ギリシャ自身がユーロ離脱を望んでいないことを示すものと言える。このため、ギリシャのユーロ離脱や官民間わないデフォルトの連鎖といった極端な事態が発生することを前提としてこの先を見通す必要はないだろう。

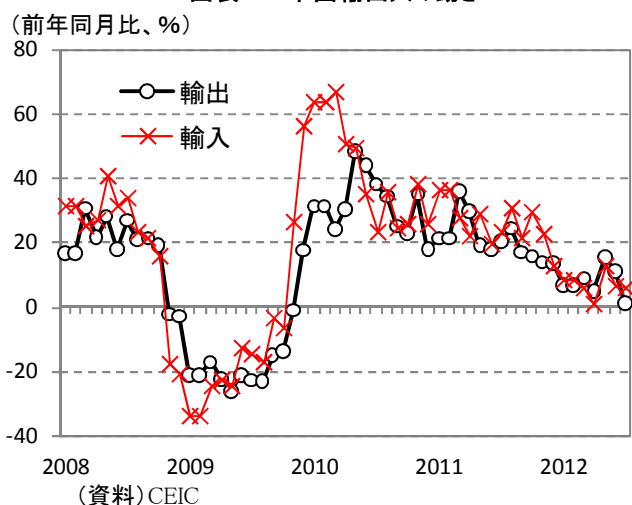
しかし、この問題の収束にはまだかなりの時間がかかることは間違いない。ゴールとして考えられるのは、ギリシャなど周縁国が財政赤字を縮小して国際金融市場の信用を取り戻すか、ユーロ圏各国の財政を統合するかの二つだが、どちらに向かうにしても短期間に目途がつくものではないためである。

現在、スペイン以外でも問題は山積している。ギリシャでは財政再建に向けた動きがなかなか進んでいない他、今のところさほど問題視されていないイタリアについても、GDPはスペインを上回るペースで縮小している(前掲図表3)上に、この先年末にかけて多額の国債償還を迎えるなど、懸念材料は数多く残っている。この先も、いずれかの材料が国際金融市場の緊張度合いを高め、市場からの圧力を受ける形で一定の対策が講じられて小康状態を迎え、その後別の問題が浮上して再び緊張化の度合いを高める—といった、これまでの循環を繰り返すことになるだろう。この間実体経済は、強い不確実性が残る中で家計や企業が支出・投資を控えるため、ユーロ圏景気は米国やアジアと比べても弱い動きを続けると予想する。

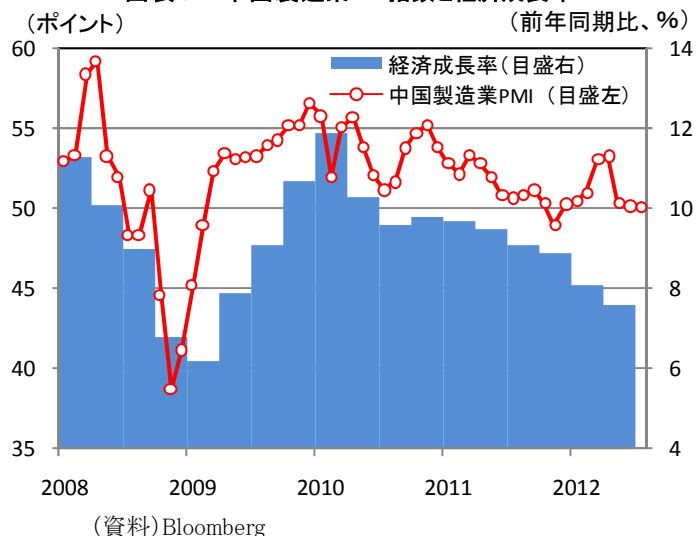
## 2. アジア新興国・米国の現状と見通し

中国をはじめとするアジア新興国でも、ここ数カ月で景気の減速色が強まった。中国では2012年7月の輸出伸び率が前年同月比+1.0%とゼロ近傍まで低下している他、製造業PMIは50.1と好悪の境である50ぎりぎりまで低下し、2012年4-6月期経済成長率は前年同期比+7.6%と3年ぶりの低成長となるなど、多くのデータが中国の景気減速を示している(図表4, 5)。

図表4 中国輸出入の動き

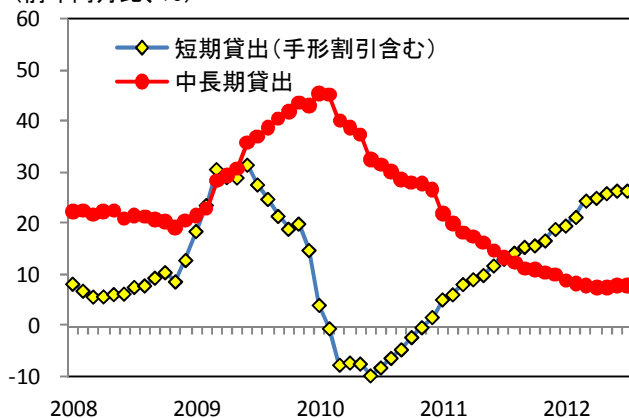


図表5 中国製造業PMI指数と経済成長率



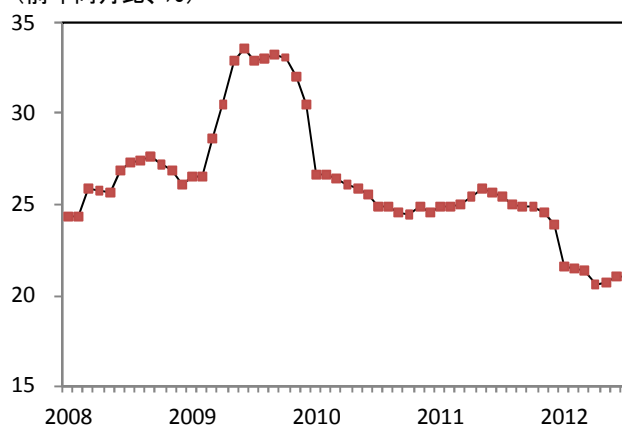
これに対して中国政策当局は、預金準備率を2011年12月末から下げ始めたのに加えて、2012年5月と6月には2カ月連続で政策金利を引き下げるなど金融緩和姿勢を明確にした。リーマンショック直後の急激な金融緩和局面では、緩和発動直後の2008年末にまず企業向けの短期貸出が増加し、数カ月経った2009年初め頃から中長期貸出の伸び率が加速すると同時に固定資産投資が増加率を高めるというルートで実体経済に波及した。直近の企業向け銀行貸出のデータは今のところ目立った動きを示していないが、この先ある程度のタイムラグを経て中長期貸出の増加とともに固定資産投資も伸び率を高め、実体経済を支えると予想している(図表6, 7)。但し、リーマンショック後の緩和ペースがあまりに急激であったために、過剰投資や不動産価格高騰を招いたという反省があることから、この先の緩和ペース、ひいては減速状態を脱した後の中国景気回復ペースは緩やかなものに留まると考えるのが妥当だろう。

図表6 企業向け新規銀行貸出の動き  
(前年同月比、%)



(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

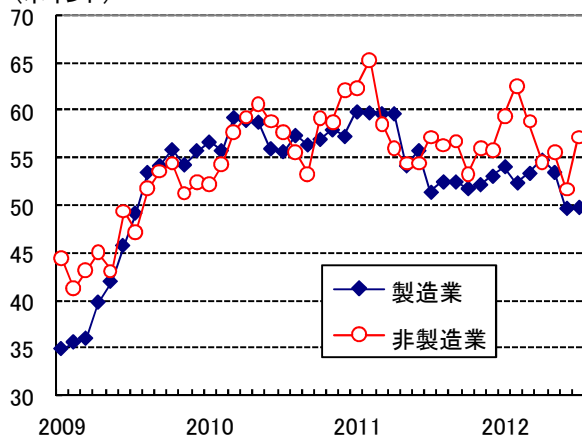
図表7 中国固定資産投資の動き  
(前年同月比、%)



(資料) CEICより三井住友信託銀行調査部作成

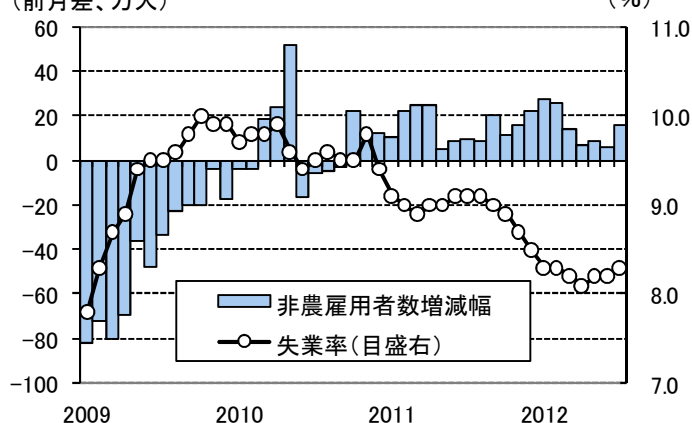
米国景気は、経済指標は強弱混在の状態にあり、全体としては横ばいで推移している。製造業ISM指数は2カ月連続で僅かではあるが50を下回った一方で、雇用者数は7月に前月差+16.8万人と増加したが、総じて見れば、失業率が下げ渋るなど雇用情勢の改善ペースは高まっていない(図表8, 9)。欧州情勢の悪化や景気が減速しているアジア新興国の現状を見て、企業経営者がやや慎重なスタンスを取り始めたことが示唆される。

図表8 ISM指数の推移  
(ポイント)



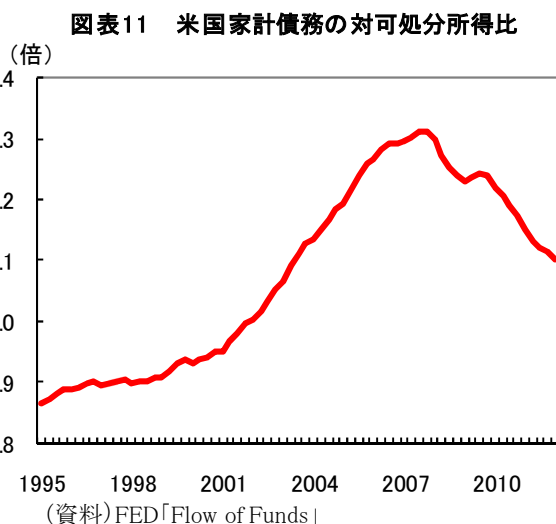
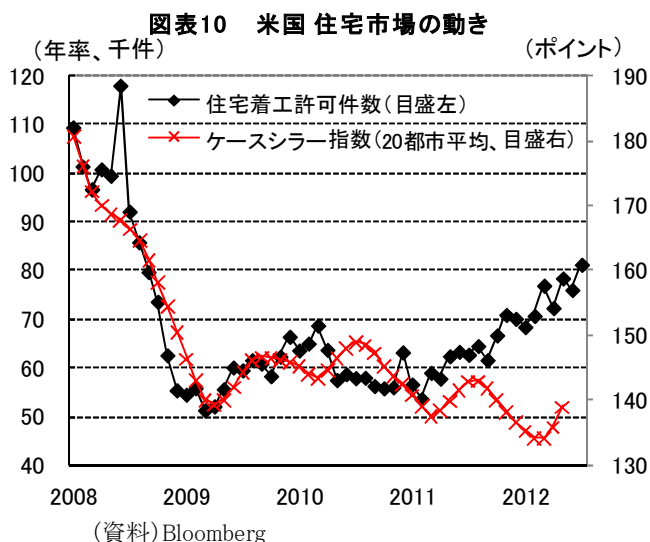
(資料) 全米供給管理協会

図表9 米国雇用者数増減と失業率の推移  
(前月差、万人)



(資料) 米国労働省「Monthly Labor Review」

ただ米国では、サブプライムローン問題の顕在化以降長きに亘って景気の足を引っ張ってきた住宅市場において、着工許可件数増加や住宅価格の下げ止まりといったプラスの動きが出てきている(図表10)。背景には、2007年頃までに積み上がった家計の過剰債務がかなり解消してきたことがある(図表11)。今後の米国景気は、住宅市場の回復による経済成長への寄与拡大や、家計の債務返済進行による支出抑制圧力の緩和で、徐々に上向きの力を強め、2012年末からは新興国景気が減速局面を脱する恩恵も受けて、2013年まで年率2%台の成長基調を維持すると見込む。



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を繰り返す中で、国家間の経済パフォーマンス格差は拡大し、全体としても弱い状態が続く。一方、中国をはじめとするアジア新興国は金融緩和を中心とする経済政策が適切なタイミングと適切な規模で講じられ、2012年末頃から徐々に上向いていく。また米国でも、住宅市場回復や家計債務負担の軽減による消費押し上げ、そして新興国の成長ペースが戻ることもあって、2%成長を維持するというのが基本的なシナリオである。

但し、海外景気がこのシナリオから下振れるリスクは依然として大きい。最大のリスク要因の筆頭はやはり欧州債務問題である。上のシナリオでは、欧州債務問題が緊張化と小康状態の波を繰り返しつつも、他の経済圏に与える悪影響は、金融政策によるアジア新興国景気の立ち直りと、住宅市場に支えられた米国景気の持ち直しを妨げない程度のもにに限られることを前提としている。財政と金融システムに関する懸念がイタリアにまで波及したり、実体経済の悪化がドイツでさえも深刻になったりすれば、全世界的な貿易減少や信用収縮の発生により、他地域の景気を大幅に下振れさせる可能性が高まる。

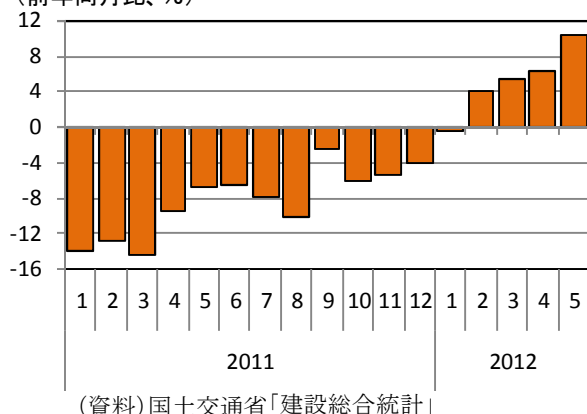
他の経済圏でも、中国で経済政策の効果が出ない、あるいは出るのが大幅に遅れる可能性はゼロではない。そして米国では、2012年末にブッシュ減税が終了することなどによる急激な財政緊縮(財政の崖)がリスク要因として指摘できる。実際の財政緊縮が直接的に景気に悪影響を与える恐

れがあるだけでなく、減税措置の継続巡る政治の動きが不透明感を増せば、家計や企業のマインドが悪化し、米国景気の足を引っ張ることも考えられる。このように、ユーロ圏以外の経済圏にも、政治面を中心とする不確実性が残っており、2013 年度内は世界経済の下振れリスクを常に意識せざるを得ない時期が続くだろう。

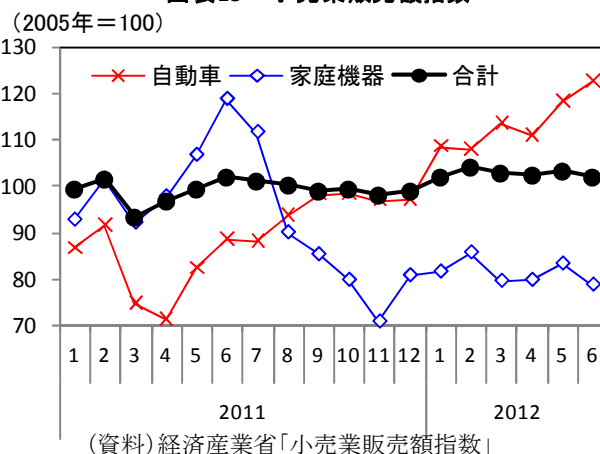
### 3. 国内経済の現状と見通し ～ 4-6 月期は高成長だが既に足踏みの兆しも

以上のように、欧州アジア中心に世界経済が減速に向かう一方で、ここ数カ月の国内景気は相対的に堅調な状態を維持してきた。その要因としては、①東日本大震災からの復興に関連する公共投資が増えていること(図表 12)、②2011 年末からのエコカー補助金復活による自動車販売台数の増加(図表 13)、そして③震災によって大きく落ち込んだ娯楽などサービス関連消費支出が、時間をかけて消費者マインドとともに回復してきたこと(図表 14)ーが大きい。

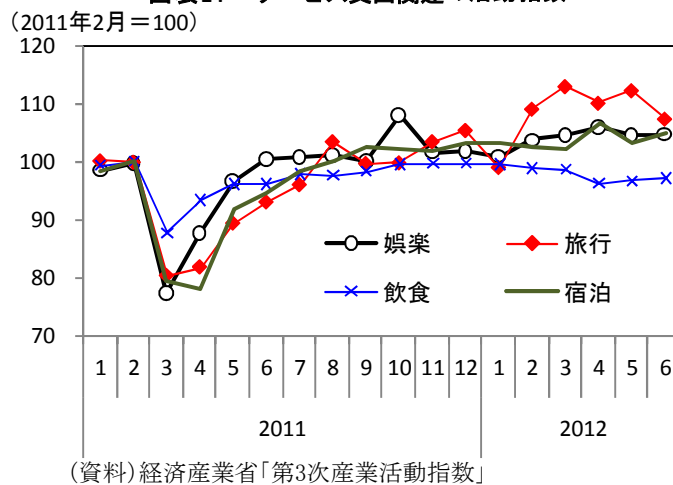
図表 12 公共投資の推移  
(前年同月比、%)



図表 13 小売業販売額指数



図表 14 サービス支出関連の活動指数



このような中で公表された2012年4-6月期のGDP成長率は前期比年率+1.4%となった。1-3月期の同+5.5%からは低下したものの、潜在成長率が0.5～1%台前後とされる日本にとっては、まずまずの成長ペースを維持した(図表15)。中身を見ても、国内民間需要が成長の太宗を占めている点で、良好なものであったと言える。

図表15 実質GDP成長率の内訳

(前期比年率、%)

|              | 2011年<br>7-9月期 | 10-12月期 | 2012年<br>1-3月期 | 4-6月期 |       |
|--------------|----------------|---------|----------------|-------|-------|
|              | 伸び率            | 伸び率     | 伸び率            | 伸び率   | 寄与度   |
| <b>G D P</b> | 7.4            | 0.3     | 5.5            | 1.4   | + 1.4 |
| 個人消費         | 4.6            | 3.0     | 5.0            | 0.6   | + 0.3 |
| 民間住宅         | 20.7           | 0.5     | ▲ 6.3          | 3.4   | + 0.1 |
| 設備投資         | 1.1            | 23.9    | ▲ 6.2          | 6.3   | + 0.8 |
| 民間在庫(年率兆円)   | ▲ 2.6          | ▲ 4.4   | ▲ 2.8          | ▲ 3.0 | ▲ 0.2 |
| 政府支出         | 1.0            | 1.6     | 4.1            | 1.2   | + 0.2 |
| 公共投資         | ▲ 4.3          | ▲ 3.9   | 15.2           | 7.2   | + 0.3 |
| 財・サービス輸出     | 35.3           | ▲ 13.8  | 14.3           | 4.8   | + 0.7 |
| 財・サービス輸入     | 14.3           | 4.0     | 9.1            | 6.4   | ▲ 1.0 |

内需寄与度  
+1.7%ポイント  
うち民需+1.1P  
公需+0.6P

外需寄与度  
▲0.3%ポイント

(資料)内閣府「国民経済計算速報」

しかし、内需を牽引役とした潜在成長率を超える成長ペースがいつまで続くかという観点から見ると、不安を感じさせる結果であったことも否めない。そう判断する最大の材料は、個人消費の伸び鈍化である。実質個人消費の伸び率は、1-3月期の前期比年率+5.0%から同+0.6%まで低下した。品目別の内訳を見ると、自動車をはじめとする耐久財支出は4-6月期も高い伸びを維持しているものの、半耐久財・非耐久財は減少に転じた他、消費の過半を占めるサービス支出の伸び率は、前期比年率+4.3%から+0.8%まで低下した(図表16)。サービス関連の支出は、震災で大きく落ち込んだ後、消費者マインドとともに緩やかな回復を続けてきた。これが1年以上に亘って個人消費、ひいてはGDP成長率を押し上げてきたが、家計所得が増えない中、ここにきてサービス関連支出の回復が頭打ちになった可能性がある。更には、4-6月期までの耐久財支出を牽引してきた自動車販売台数増加は、エコカー補助金によるものであることは明らかなが、その枯渇が近付いているために、遅くとも9月中には支給が終了、販売台数の反動減は避けられない情勢である。

図表16 実質個人消費の品目別伸び率

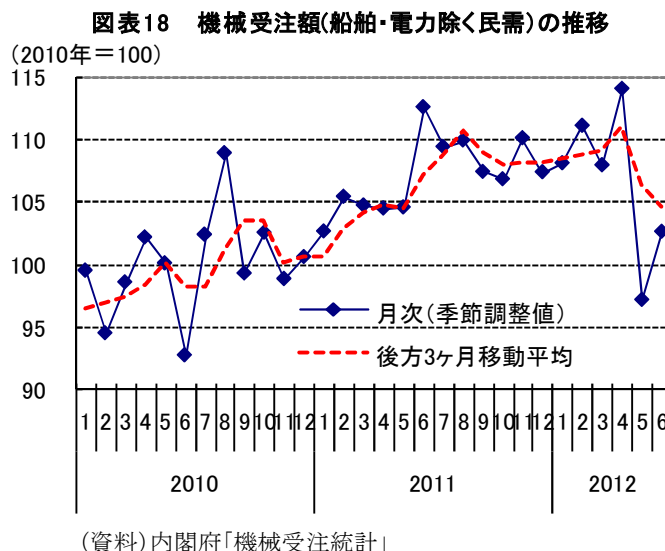
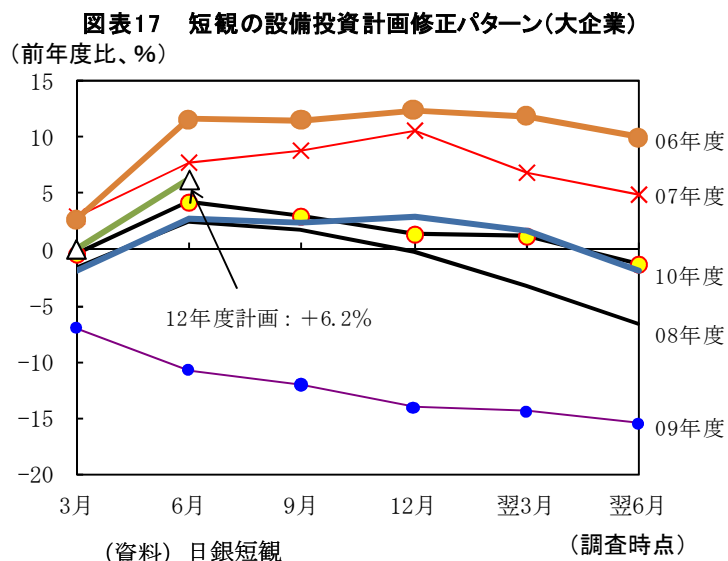
(前期比年率、%)

|      | 2011   |       |      |       | 2012 |       |
|------|--------|-------|------|-------|------|-------|
|      | I      | II    | III  | IV    | I    | II    |
| 耐久財  | ▲ 20.9 | 13.0  | 28.8 | 2.9   | 9.3  | 12.8  |
| 半耐久財 | ▲ 3.6  | 17.5  | 8.5  | ▲ 1.7 | 11.3 | ▲ 5.9 |
| 非耐久財 | 3.7    | ▲ 4.0 | 0.1  | 3.8   | 4.0  | ▲ 3.0 |
| サービス | ▲ 7.7  | 1.6   | 2.5  | 3.9   | 4.3  | 0.8   |

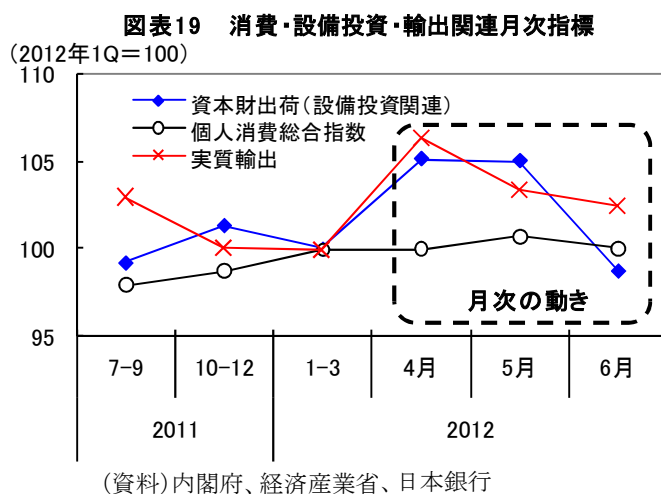
(資料)内閣府「国民経済計算速報」

輸出も同様の動きをしており、海外経済の減速度合いが強まっていることで4-6月期の伸び率はプラスを維持したものの、1-3月期の前期比年率+14.3%から+4.8%まで大きく低下、輸入の増加により、外需の寄与は▲0.3%ポイントとマイナスになった。

設備投資は今回前期比年率+6.3%と明確なプラスになり、GDP成長率を押し上げた。この結果は、2012年6月の日銀短観において、2012年度大企業設備投資計画前年比が前回調査の前年比同水準から同+6.2%まで上方修正されたのと整合的である(図表17)。但し、設備投資の先行指標とされる機械受注はさほど強くないなど、関連指標は強弱混在の状況である(図表18)。海外経済の減速やじりじりと進んできた円高が企業経営者のマインド、ひいては投資姿勢の足を引っ張るであろうことも考慮すると、2012年末頃までの設備投資伸び率はさほど高まらないと考えるのが妥当であろう。



また、月次単位で各需要項目関連指標の動きを見ると、6月はいずれも前月比で減少している(輸出は5月から減少、図表19)。それでも4-6月期の伸び率がプラスになったのは5月(輸出は4月)までの高い伸びがいわゆる「貯金」となったためであり、4-6月期の消費・設備投資・輸出が前期比プラスになったことは、必ずしも6月までの推移が順調であったことを示すわけではないことには注意を要する。この動きを前提とすると、7-9月期は消費・投資・輸出ともに低い伸び率に留まり、GDP全体の成長率は4-6月期よりも低下、2012年末までは公的需要への依存度合いが強くなると予想する。



そして 2013 年に入ってから成長率は、復興のための公共投資は高水準を維持したとしても長期間に亘って増加し、成長率を押し上げ続けるとは考えにくい。この点について、海外経済の「2012 年末頃からアジア新興国と米国を牽引役として緩やかに上向いていく」というシナリオを前提とすると、国内景気の牽引役は 2012 年度前半までの内需から、2013 年度には輸出に代わっていきと見込まれる。輸出増加が続けば企業の投資意欲も徐々に回復していくため、輸出に加えて設備投資が牽引役となって年率 1.5～2.0%程度のプラス成長を続けるというのが 2013 年度の標準的なシナリオである。2012 年度平均の経済成長率は、復興需要や政策効果に押し上げられて+2.2%と高い成長率となり、2013 年度は政策効果減衰でやや低下するものの、輸出と設備投資に押し上げられて+1.6%と、1%台半ば成長率を確保できると予想する。

なお消費税率の引き上げは、2014 年4月に行われる想定にしている。このため、今回の経済見通しでは 2014 年 1-3 月期の個人消費伸び率を、駆け込み需要を織り込んで前期比年率+4.0%とかなり高い伸び率としたが、年度末であるために 2013 年度平均の成長率に対する影響は小さい。また住宅市場においても、ある程度の駆け込み需要が発生するとの前提のもと、2013 年度の伸び率を+3.2%と 2012 年度の+1.4%から高まる想定にしたが、住宅投資の GDP に占める割合そのものが小さいため、こちらも GDP を大きく押し上げるには及ばず、両項目の駆け込み需要を合わせて 2013 年度の成長率を 0.1～0.2%ポイント押し上げる程度と見込んでいる。

このシナリオから外れるリスク要因としては、政治の混乱・停滞に起因する不確実性の高まりが民間部門の行動を委縮させることが挙げられるが、やはり最も大きいのは海外経済の動向である。2013 年以降の国内景気回復の前提は海外景気が上向くことによる輸出増加であるため、海外経済の回復時期が想定よりも遅くなれば国内景気回復の時期も当然に後ろ倒しになる。また、海外景気がこの先悪化に向かえば、2013 年以降の国内景気牽引役が失われ、日本経済は明確な景気後退局面に入ることとなる。先に述べたように、欧州・米国・アジア新興国それぞれがリスクを抱えており、そのうち一つが顕在化すれば即座に他の地域に伝播して世界経済と国際金融市場全体が悪化する恐れがある。今後も、欧州のみならず世界各地の経済金融情勢悪化リスクに神経質にならざるを得ない時期が続くだろう。

## 4. 物価と金融市場の現状と見通し

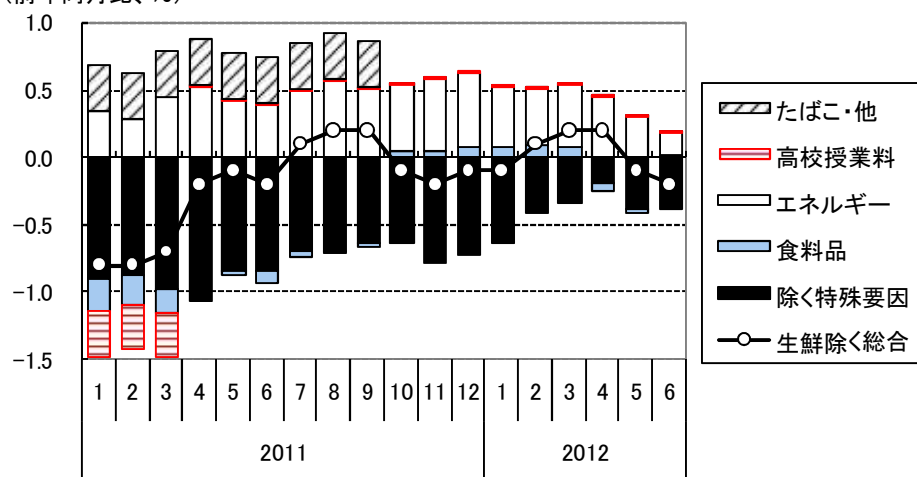
### (1) 消費者物価

消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合、以下「CPI コア」とする)は、2012 年6月で前年同月比▲0.2%と2カ月連続のマイナスとなった(次頁図表 20)。エネルギーのプラス寄与分など特殊要因を除けばマイナス幅は更に大きい。特殊要因除くベースの CPI 上昇率マイナス幅が2月から4月にか

けて縮小した理由としては、テレビの集計対象品目が変更された<sup>1</sup>にも関わらず品質調整を行わなかったために、一時的に価格上昇率が前年同月比プラスになったことが大きい。5月以降は、似た動きを見せたビデオレコーダーとともに再び前年比マイナスに落ち込んでおり、表面上は元のデフレ基調に戻っている(図表 21)。

図表20 消費者物価(生鮮食品除く総合)上昇率

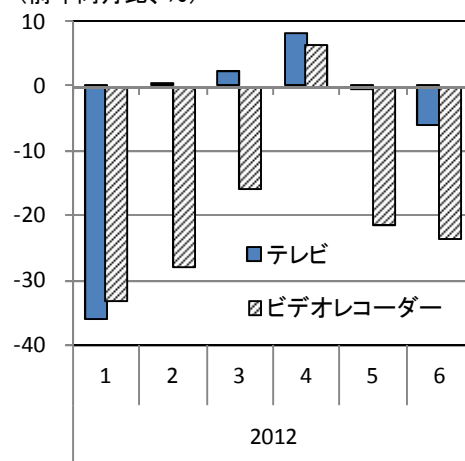
(前年同月比、%)



(資料)総務省「消費者物価指数」

図表21 テレビとビデオレコーダーの価格上昇率推移

(前年同月比、%)



(資料)総務省「消費者物価指数」

今後については、2013年以降海外景気の立ち直りとともに日本からの輸出が安定した増加を続け、設備投資まで回復していけば、2%内外の比較的高い、かつ0.5~1%前後とされる我が国の潜在成長率を上回る成長が続くことで、需要不足幅は徐々に縮小していく。このため2013年度にかけて徐々にデフレ脱却に近づくが、家計所得の伸び悩みが続く中でそのペースは極めて遅く、2013年度末によりやくゼロから若干のプラスになる程度と予想する。原油価格の動き次第では明確なプラスになることも考えられるが、趨勢としての前年比物価上昇率はゼロ近傍まで上昇するのがせいぜいであると予想する。

## (2)長短金利

### ①政策金利

日銀は、2010年10月から継続している包括的金融緩和政策の枠組みにおいて、中長期的な物価安定に相当する消費者物価上昇率の目安を前年比+1%程度とし、CPI上昇率がこの水準まで高まる状態が展望できるまで実質ゼロ金利を継続することとした。

2013年度末におけるCPIコア上昇率がゼロ近傍に留まっているという物価見通しを前提とすると、+1%はまだ非常に遠いため、今回の予測期間である2013年度内に利上げが行われることは殆ど

<sup>1</sup>品目指定を見ると1月の「液晶テレビ、32V型、ハイビジョン対応パネル、LEDバックライト搭載、特殊機能付きは除く」から、2月は「液晶テレビ、32V型、地上デジタルチューナー2基内蔵、ハイビジョン対応パネル、LEDバックライト搭載、特殊機能付きは除く」と、チューナーなしのものから2基内蔵型に変わった。

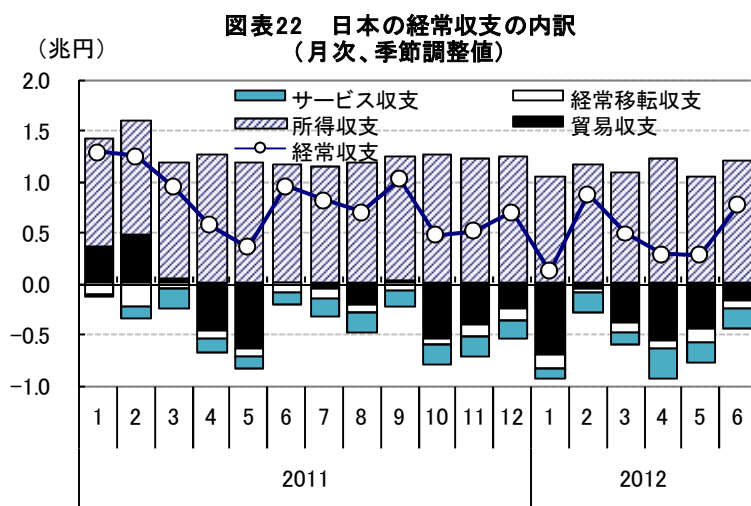
有り得ない。逆にこの先、欧州債務問題の状況悪化や海外経済減速によって円高圧力が高まる局面を迎えた時に、資産買入等基金の枠を拡充したり、購入する国債の年限を徐々に長くしたりといった小刻みな金融緩和に踏み切る可能性の方が高い。

## ②長期金利(10年国債利回り)

長期金利は、内外景気回復とともに上昇局面には入るものの、2013年度末まで1%台前半に留まるという低位安定の推移を見込む。

今回の経済見通しにおける標準シナリオの想定通りに米国景気が持ち直せば、米国長期金利は上昇するが、FRBが超低金利政策を続ける中では上昇幅は小さいものに留まる上に、日銀による包括的金融緩和による時間軸効果もかなり強いために、国内長期金利の上昇が抑えられる。これが、低水準での長期金利推移を見込む理由である。

我が国の厳しい財政状況に起因する急激な金利上昇、いわゆる「悪い金利上昇」が短期的に起こる可能性は非常に低いと見ている。そう判断する理由は、①発電エネルギーの火力シフトによる燃料輸入額の高止まりで貿易収支は赤字が続いているが、所得収支はそれを上回る水準で安定していること(図表22)、そして②野田政権が消費税率引き上げ法案を成立させてこれ以上の財政状況悪化に歯止めをかける姿勢を見せたこと一である。



但し、悪い金利上昇のリスクは完全にゼロでもない。この先の政治混迷の中で、消費税率引き上げへの道筋が断たれるようなことがあれば、国としての財政規律を維持しようという姿勢そのものを疑われることは避けられず、更なるソブリン格下げなどを通じて長期金利が上昇するリスクは高まる。長期金利が上昇するには至らなくても、海外からの日本に対する評価が下がることで株価が大幅に下落したり家計と企業のマインド急激に悪化したりするなど、2011年夏の米国債務上限問題と同様のことが起きる可能性もあろう。欧州周縁国に対する見方が厳しさを増しているだけに、政治の動きに起因して日本国債周辺に生じるリスクは注視しておきたい。

### (3) 為替レート

#### ① 円ドルレート

ここ数カ月、日本の景気が復興需要と政策効果で他経済圏よりも相対的に強い状態を維持してきたために、円ドルレートはじりじりと円高が進んだ。この先は、既述のように米国景気が住宅市場の底打ちを梃に徐々に持ち直すのに対して、日本は国内民間需要の伸びが鈍化することで、相対的な景気の強弱が逆転する。従って今後は徐々に円安に戻りやすい環境になると考えるのが自然であろう。但し、米国の金利もさほど上昇せず、日米金利格差が大幅に拡大する可能性も殆どないため、円安のペースも極めて遅いものに留まる。2012 年度末で 1 ドル＝80 円前後、2013 年度末で同 85 円程度を予想する。

#### ② 円ユーロレート

欧州の経済・金融情勢双方の悪化を受けて、円ユーロレートは振れを伴いながらも円高傾向にある。5 月中旬まで 1 ユーロ＝100 円を維持していた円ユーロレートは、その後円高に振れ、8 月中旬時点では 95～100 円の間で推移している。

欧州債務問題は、これまで何度も沈静化と再燃を繰り返し、その度に円ユーロレートも上昇と下落を繰り返してきた。この問題が収束に向かうまでにはまだかなりの時間がかかることから、円ユーロレートが大きく振れる状態も当面続くだろう。ユーロ圏実体経済悪化の程度が強まってきたこともあって、ECB による追加利下げの観測が強まり、これもユーロ安要因となる可能性もある。見通し期間を通じて、1 ユーロ 95～100 円を中心に引き続き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：2012年8月20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           | 523.0   | 2.2     | 531.1   | 1.6     | 1.1    | 0.5    | 0.7    | 1.1   |
| 民間最終消費          | 307.7   | 1.5     | 309.6   | 0.6     | 2.8    | 1.7    | 1.4    | 1.8   |
| 民間住宅投資          | 13.2    | 1.4     | 13.7    | 3.2     | 0.7    | -0.3   | 0.3    | 1.0   |
| 民間設備投資          | 68.0    | 3.4     | 69.3    | 2.0     | 2.7    | 0.4    | 0.0    | 1.3   |
| 民間在庫品増加(実額)     | -2.0    | 寄与度 0.3 | -0.4    | 寄与度 0.3 | 0.2    | 0.9    | 2.2    | 1.0   |
| 政府最終消費          | 102.0   | 1.9     | 103.5   | 1.5     | 1.9    | 0.9    | 3.2    | 3.1   |
| 公的固定資本形成        | 22.7    | 6.2     | 22.7    | -0.3    | 0.8    | 0.5    | 1.0    | 1.4   |
| 財貨・サービス輸出       | 85.8    | 4.0     | 88.5    | 3.2     | 5.7    | 1.4    | 1.6    | 2.4   |
| 財貨・サービス輸入       | 74.2    | 5.0     | 75.8    | 2.2     | 2.9    | 0.6    | 1.7    | 2.4   |
| 内需寄与度           | 2.5     | 民需 1.8  | 1.4     | 民需 1.1  | 4.6    | 3.4    | 2.4    | 4.0   |
| 外需寄与度           | -0.2    | 公需 0.7  | 0.1     | 公需 0.3  | 2.7    | 0.8    | 1.1    | 1.4   |
| <名目>            |         |         |         |         | 6.7    | 3.4    | 1.9    | 2.4   |
| 国内総支出           | 478.9   | 1.9     | 486.3   | 1.5     | 1.0    | 0.6    | 0.8    | 0.9   |
| GDPデフレーター       | 91.6    | -0.3    | 91.6    | 0.0     | 2.2    | 1.7    | 1.4    | 1.7   |
| 企業物価*(10年=100)  | 100.2   | -1.4    | 100.7   | 0.5     | -0.6   | 0.0    | 0.0    | -0.1  |
| 輸出物価*(10年=100)  | 94.4    | -2.9    | 95.3    | 1.0     | -1.4   | -1.3   | -0.4   | 1.4   |
| 輸入物価*(10年=100)  | 104.9   | -3.2    | 107.4   | 2.4     | -3.6   | -2.1   | -0.7   | 2.8   |
| 消費者物価*(10年=100) | 99.6    | -0.2    | 99.6    | 0.0     | -2.8   | -3.6   | -1.4   | 6.3   |
| 鉱工業生産*(05年=100) | 93.4    | 0.2     | 97.7    | 4.6     | -0.2   | -0.2   | -0.1   | 0.0   |
| 失業率(%)          | 4.4     | -0.1    | 4.2     | -0.2    | 2.4    | -2.0   | 3.3    | 6.0   |
| 雇用者数*(万人)       | 5,498   | 0.0     | 5,509   | 0.2     | 4.4    | 4.4    | 4.3    | 4.1   |
| 1人当雇用者報酬伸び率*(%) | -0.2    | —       | 0.1     | —       | -0.1   | 0.0    | 0.1    | 0.2   |
| 新設住宅着工戸数(万戸)    | 87.3    | 3.8     | 90.7    | 3.8     | -0.1   | -0.2   | 0.0    | 0.1   |
| 貿易収支(10億円)      | -3,613  | —       | -2,303  | —       | 86.2   | 87.5   | 94.0   | 86.8  |
| 輸出*(10億円)       | 63,748  | 1.8     | 66,190  | 3.8     | -2,018 | -1,595 | -1,375 | -929  |
| 輸入*(10億円)       | 67,361  | 1.9     | 68,494  | 1.7     | 1.6    | 2.0    | 1.4    | 6.3   |
| 所得収支(10億円)      | 14,443  | —       | 15,529  | —       | 4.0    | -0.1   | -0.6   | 4.0   |
| 経常収支(10億円)      | 7,788   | —       | 10,498  | —       | 7,370  | 7,073  | 7,984  | 7,545 |
| マネーサプライ*(M2、兆円) | 820.5   | 2.2     | 836.7   | 2.0     | 3,631  | 4,157  | 5,237  | 5,261 |
| 円/ドルレート(円、期中平均) | 80.4    | —       | 82.8    | —       | 2.3    | 2.1    | 2.0    | 2.0   |
| 輸入原油価格(ドル/バレル)  | 110.4   | —       | 112.6   | —       | 80.0   | 80.7   | 82.0   | 83.7  |
| 米国実質GDP(10億ドル)  | 13602.3 | 2.3     | 13880.6 | 2.0     | 114.1  | 106.8  | 111.0  | 114.3 |

(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     | 0.83 | 0.84  | 0.86     | 0.91 | 0.99 | 1.06  | 1.14     |
| 円ドルレート         | 80.2     | 79.9 | 80.4  | 81.0     | 81.6 | 82.4 | 83.3  | 84.1     |

→予測