

浜銀総研 News Release



2013年 5月21日

2013年度・2014年度の景気予測（2013年 5月改訂） —円高修正と公共投資による押し上げで2013年度のわが国景気は大きく改善—

要 旨

- 2013年 1～3 月期の実質GDP（国内総生産）は前期比+0.9%（同年率+3.5%）の高成長となった。株高による消費マインドの改善を受けて、乗用車などの耐久財消費やサービス消費が増加した。また、復興需要や住宅ローン金利の低位安定を背景に住宅投資も伸びた。加えて、輸出も、米国を中心とした海外需要の緩やかな持ち直しや円高修正に支えられ、増加に転じた。
- 2013年度を展望すると、わが国景気は、安倍政権による経済対策の効果に加えて、消費増税前の駆け込み需要の発生などから、回復色を強めるだろう。まず、政府部門では、今年 2 月に予算が成立した緊急経済対策の進捗により、公共投資が大きく押し上げられる見込みである。また、企業部門でも、引き続き海外経済の緩やかな回復や円高修正に支えられ、輸出が改善を続ける見通しである。輸出の改善を起点に企業収益にも明るさが広がっていくとみられ、設備投資も緩やかに増加に転じよう。さらに、家計部門では、株高に伴う消費マインドの改善に加えて、企業収益の増加を受けた雇用・所得情勢の持ち直しに支えられ、個人消費が引き続き堅調に推移するとみられる。また、消費税率引き上げ前の駆け込み着工の発生により、住宅投資も大きく増加するだろう。さらに、年度後半になれば、消費増税前の駆け込み需要が個人消費にも発生するとみられるため、成長率は一段と高まると見込まれる。以上より、2013年度の実質GDP成長率は前年比+2.6%になると予測した。
- 一方で、2014年度の景気は回復力が弱まる見通しである。年度前半には、消費増税に伴う駆け込みの反動減などから、個人消費が大きく落ち込むほか、住宅投資も低調な推移となるだろう。また、緊急経済対策による押し上げ効果が剥落することから、公共投資も減少に転じる見込みである。ただ、米国を中心に海外景気が堅調に推移するなかで、輸出は増加基調を維持し、景気を支えよう。また、年度後半になれば、駆け込み後の反動減も一巡し、個人消費が徐々に持ち直していくほか、住宅投資も下げ止まると見込まれる。景気は再び回復軌道に復帰し、その結果、2014年度の実質GDP成長率は前年比+0.2%になると予測した。

予測の要約表

	(前年比、%)			(参考) 前回 3 月予測	
	2012年度 実績	2013年度 見通し	2014年度 見通し	2013年度 見通し	2014年度 見通し
実質GDP	1. 2	2. 6	0. 2	2. 3	0. 1
民間需要寄与度	0. 8	1. 6	▲ 0. 3	1. 5	▲ 0. 3
公的需要寄与度	1. 2	0. 7	▲ 0. 2	0. 6	▲ 0. 3
海外需要寄与度	▲ 0. 8	0. 3	0. 7	0. 2	0. 7
名目GDP	0. 3	2. 2	1. 8	2. 1	1. 4

(株)浜銀総合研究所 調査部

遠藤（国内経済、金融）、北田（米国経済）、小泉（欧州経済）、白（中国経済）

お問い合わせは、遠藤（TEL 045-225-2375）まで

浜銀総合研究所

1. わが国の景気の現状と予測の概要

(2013年1～3月期の実質GDPは前期比年率+3.5%の高成長)

2013年1～3月期の実質GDP（国内総生産、季調値、1次速報）は前期比+0.9%（同年率+3.5%）と2012年1～3月期（前期比+1.3%）以来の高成長となった。内需（民間需要＋公的需要）の成長率への寄与度が前期比+0.5%ポイントと高まったほか、外需（輸出－輸入）の寄与度も同+0.4%ポイントと1年ぶりにプラス寄与に転じた。

内需の内訳をみると、家計部門では、個人消費が前期比+0.9%と前期（同+0.4%）に比べて増加幅が拡大した。株高を背景に消費マインドが改善したことなどから、耐久財消費（同+3.1%）、半耐久財消費（同+2.1%）、非耐久財消費（同+0.3%）、サービス消費（同+0.8%）のいずれも拡大した。また、住宅投資も住宅ローン金利の低位安定や被災地着工の増加などを受けて、同+1.9%と4四半期連続で増加した。

一方、企業部門では、設備投資が同-0.7%と5四半期連続での減少となった。輸出や生産が持ち直しつつあるが、設備稼働率の水準が高まっていないことなどもあり、企業は設備投資に慎重になっている模様である。政府部門では、公共投資が同+0.8%となったものの、前期（同+2.8%）から伸びが鈍化した。復興関連投資の押し上げ効果が一時弱まったものとみられる。

次に、外需の内訳をみると、米国向け輸出の増加や円高修正の効果に支えられ、輸出が同+3.8%と1年ぶりに増加に転じた。また、国内生産が持ち直しつつあることなどを反映して、輸入も同+1.0%と3四半期ぶりに増加した。

なお、2012年度の実質GDP成長率は前年比+1.2%となり、3年連続でのプラス成長となった。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度

(季節調整済、前期比、%) (前年比、%)

	2012年				2013年	2012年度
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	
実質GDP	1.3	-0.2	-0.9	0.3	0.9	1.2
個人消費	0.8	0.2	-0.4	0.4	0.9	1.6
住宅投資	-1.5	2.3	1.5	3.5	1.9	5.3
設備投資	-2.4	-0.3	-3.3	-1.5	-0.7	-1.5
公共投資	6.7	6.3	3.4	2.8	0.8	15.2
輸出	2.7	-0.0	-4.4	-2.9	3.8	-1.3
輸入	2.0	1.8	-0.3	-2.2	1.0	3.8
内需寄与度	1.2	0.1	-0.3	0.3	0.5	2.0
民間需要	0.6	-0.3	-0.5	0.1	0.3	0.8
うち在庫	0.5	-0.5	0.1	-0.1	-0.2	-0.1
公的需要	0.6	0.4	0.2	0.3	0.2	1.2
外需寄与度	0.1	-0.3	-0.6	-0.1	0.4	-0.8
名目GDP	1.2	-0.6	-1.0	0.1	0.4	0.3

(シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。)

(内閣府「四半期別GDP速報」)

（「量的・質的金融緩和」の導入で円高修正と株高が進む -1本目の矢-）

このように1～3月期の日本経済は安倍政権による経済政策（「アベノミクス」）への期待などを背景とした株高や円高修正の効果などにより高成長となった。この先も「アベノミクス」（＝大胆な金融政策（1本目の矢）、機動的な財政政策（2本目の矢）、民間投資を喚起する成長戦略（3本目の矢））が与える影響がわが国の成長率を大きく左右していくと考えられる。

今後を展望すると、まず、大胆な金融緩和の効果が景気を押し上げていくと考えられる。安倍政権の積極的な金融緩和への期待により昨年終盤から円高修正と株高が進んでおり、家計部門では、株高の効果で消費マインドが改善し、1～3月期の個人消費は大幅に増加した。一方で、企業部門でも、為替レートが想定より円安水準で推移したため、為替差益が発生し、企業収益が改善した。また、円高修正により日本製品の価格競争力が高まったため、輸出にも持ち直しの兆しがみられた。こうした中で、日本銀行は4月4日に「量的・質的金融緩和」の導入を決定し、2年で2%の物価目標を達成するために、マネタリーベース（資金供給量）を2年で2倍に拡大するなど、積極的な金融緩和姿勢を示した。当社の予測では、今回の予測期間である2014年度までに物価目標を達成するのは困難と想定しており、今後も日本銀行の緩和スタンスは維持されるだろう。このため、この先も株高と円高修正は続くものと予想される。当社において、「量的・質的金融緩和」導入から足元（5月中旬）までの株価の上昇が消費活動をどの程度押し上げるのかを試算したところ、株価の上昇による資産効果だけで0.13%ポイント、さらに消費マインドの押し上げ効果で0.12%ポイントの計0.25%ポイント、4～6月期の名目個人消費が押し上げられるとの結果を得た（図表2）。7～9月期以降も、大胆な金融緩和の中で、株高や消費マインドの改善が進み、2013年度の個人消費を押し上げるだろう。

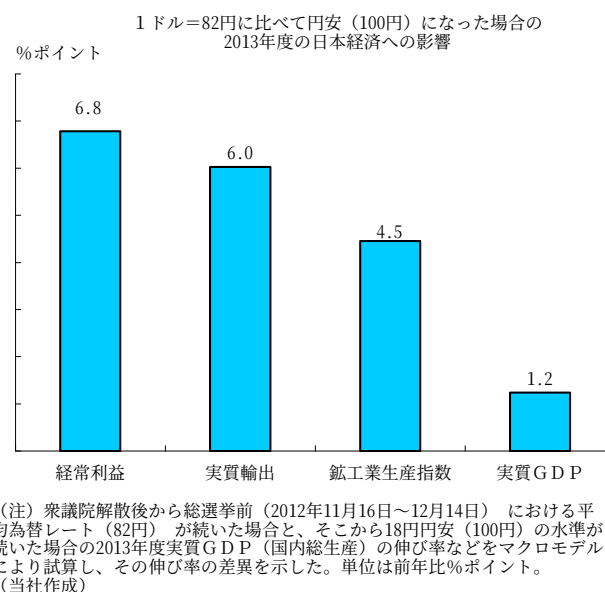
また、積極的な金融緩和は企業部門の先行きにも好影響を及ぼすとみられる。円高修正が進むと、外貨建ての輸出価格に引き下げ余地が生まれ、日本製品の価格競争力が増していく。これにより、徐々に数量ベースで輸出が増加するようになる。2013年度はこの効果が顕在化していく時期であり、わが国の実質輸出は改善を続け

**図表2 株高の消費押し上げ効果
（資産効果+マインド上昇）**

【資産効果】		
	安倍政権への期待効果	黒田新体制効果
期間	2012年10～12月期 →2013年1～3月期	2013年1～3月期 →2013年4～6月期
株価上昇率（%）	23.9	19.0
名目家計純金融資産上昇率（%）	1.25	1.21
名目個人消費押し上げ効果（%ポイント）	0.13	0.13
（注）2013年4～6月期の株価は4月1日から5月20日までの平均値を用いた。		
【マインド上昇による押し上げ効果】		
	安倍政権への期待効果	黒田新体制効果
期間	2012年10～12月期 →2013年1～3月期	2013年1～3月期 →2013年4～6月期
消費者態度指数「収入の増え方」上昇率（%）	4.8	4.0
名目個人消費押し上げ効果（%ポイント）	0.14	0.12
（注）2013年4～6月期の消費者態度指数「収入の増え方」は4月の数値を用いた。		
【期待による押し上げ効果合計】		
名目個人消費押し上げ効果（%ポイント）	0.27	0.25

（注）以下の関数を推計したうえで、株価とマインド上昇の効果を試算した。
 $\log(\text{名目個人消費}) = 2.8 + 0.18 * \log(\text{名目雇用者報酬}) + 0.11 * \log(\text{名目家計純金融資産})$
 $+ 0.03 * \log(\text{消費者態度指数「収入の増え方」}) + 0.45 * \log(1 \text{ 期前の名目個人消費})$
 係数は、各変数が1%変化した場合に何%名目個人消費が変化するかを示す。
 （内閣府「四半期別GDP速報」、「消費動向調査」、日本銀行「資金循環統計」より当社作成）

図表3 円高修正が経済活動を押し上げ



るだろう。当社の試算では、この先ドル・円レートが1ドル=100円で推移すると、1ドル=82円（昨年の衆議院解散から総選挙前の平均水準）で推移した場合に比べて、2013年度の実質輸出の伸び率が6.0%ポイント、実質GDP成長率が1.2%ポイント押し上げられるとの結果を得ている（図表3）。こうした点も踏まえると、2013年度の輸出には大きな追い風が吹くことになると考えられる。なお、2014年度も為替レートは円安基調で推移する可能性が高い。日本が積極的な金融緩和スタンスを維持する一方で、米国では量的緩和第3弾（QE3）からの脱却が視野に入ってくるためである。こうした為替レートを前提すると、2014年度も企業部門に円安の恩恵が及ぶだろう。

（緊急経済対策が2013年度の実質GDP成長率を0.8%ポイント押し上げ - 2本目の矢-）

次に、第2の矢である機動的な財政政策もこの先の景気を押し上げていくと考えられる。今年2月に予算が成立した緊急経済対策では、（1）復興・防災対策、（2）成長による富の創出、（3）暮らしの安心・地域活性化の3分野を重点事業とし、これに国費10.3兆円が計上され、うち公共事業費に約5兆円が投入されることになった。当社において、緊急経済対策がわが国経済にどの程度の影響を及ぼすのかをマクロモデルを用いて試算した結果、2013年度の実質GDPを0.8%ポイント、企業の経常利益（金融業、保険業を除く）を5.3%ポイント押し上げるとの結論を得た（図表4）。

緊急経済対策の公共投資の押し上げは足元ですでに顕在化しつつある。内閣府が4月22日に公表した「緊急経済対策の進捗状況」をみると、事業総数のうち実施段階^{（注）}となった事業は全体の6割に達している（図表5）。実際、公共投資の先行指標である公共工事請負金額（当社による季調値）をみると、4月は前月比+44.7%と急増した。さらに、内閣府の調査によれば、6月末には緊急経済対策関連事業の約9割が実施段階となる見込みである。こうした状況から考えると、公共投資の拡大は2013年度後半まで続くとみられる。もっとも2013年度末になると、緊急経済対策関連事業の押し上げ効果が剥落するとみられ、公共投資は前期比で減少に転じるだろう。さらに、2014年度になると、公共投資の落ち込みは顕著となるだろう。

（注）独立行政法人等が民間企業と契約済みとなった段階を指す。

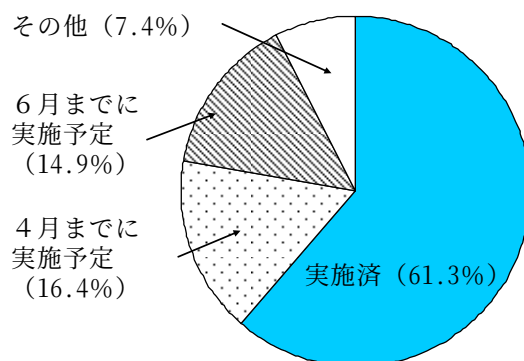
図表4 公共投資が2013年度経済を押し上げ

緊急経済対策の景気押し上げ効果（試算値）	
【事業規模】	
国費	10.3兆円
うち公共事業費	約5兆円
【押し上げ効果】	
実質GDP	+0.8%ポイント
実質個人消費	+0.1%ポイント
実質住宅投資	+0.6%ポイント
実質民間設備投資	+0.6%ポイント
参考）経常利益	+5.3%ポイント

（注）緊急経済対策がなかった場合と比べて項目が何%ポイント上昇したかを記載。なお、この効果は2013年度のものである。

（当社作成）

図表5 緊急経済対策関連事業の進捗状況



（注）その他とは、6月以降に実施するもの及び実施時期が現時点では特定できないもの（民間事業者からの申請により時期が決まるもの等）。4月22日公表。

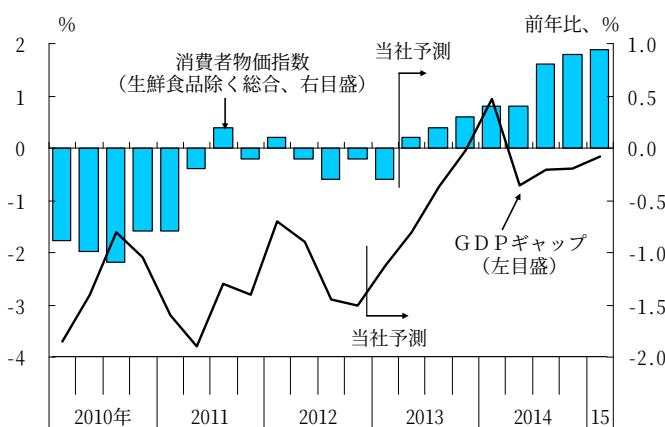
（内閣府『「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の進捗状況について』）

(2年で2%の物価目標達成には需給ギャップの持続的な縮小が必要 - 3本目の矢-)

なお、注目される消費者物価（生鮮食品除く総合、以下コアCPI）の先行きをみると、予測期間中の2%上昇実現は困難であろう。当社の景気予測を前提として今後の需給ギャップの動向を試算すると、消費税率引き上げにともなう駆け込み需要とその後の反動で一時的に大きな振れができるものの、傾向的には需給ギャップの縮小が続く見通しである。こうした需給ギャップの縮小を受けてコアCPIも緩やかに上昇を続けるだろう（図表6）。こうした姿を数値で表現すると、コアCPI上昇率は2013年度に前年比+0.1%、2014年度には同+0.8%（消費税増税の影響を除くベース）となる見込みである。

一方、4月27日に公表された日本銀行の「展望レポート」によると、日本銀行はコアCPI上昇率を2013年度に前年比+0.7%、2014年度を同+1.4%と予測している（図表7）。日本銀行と当社の予測には2013年度、2014年度ともに0.5%ポイント程度のかい離があるが、この差は期待インフレ率の物価押し上げ効果の想定の違いと考えられる。過去のコアCPI上昇率を①需給ギャップ要因、②期待インフレ率要因、③輸入物価要因に分解すると、2000年代のデフレは、需給ギャップの悪化が主因であることがわかる（図表8）。なお、2008年に期待インフレ率要因が大きなプラス寄与となっているが、これは当時、エネルギー価格の高騰で生活に身近なガソリン代や燃料代などが上昇していたことを反映したものである。今回は日本銀行による積極的な金融緩和により、ある程度、中長期の期待インフレ率が上昇するとみられるが、インフレ率を目標水準まで上昇させるには持続的に需給ギャップを縮小させていく必要もある。需給ギャップの改善には、継続的な設備投資の増加や賃金増を通じた個人消費の拡大が必須であり、いずれも期待成長率が高まるなど、企業を取り巻くビジネス環境に抜本的な変化を必要とする。期待成長率が高まれば、企業は先行きの成長を取り込むために追加的な設備投資をするだろう。また、先行きの成長が確信できる段階となれば、企業は継続的に雇用を増やすだろう。雇用の増加が続くようになれば、徐々に労働需給がひっ迫していくため、所定内賃金にも上昇圧力が加わる。実際、期待成長率が高かった時期は設備投資も増加し、また雇用報酬の伸び率も高い傾向にあった（図表9）。「アベノミクス」の3本目の矢である「成長戦略」によって期待成長率をいかに高められるかが、物価目標達成の成否をわける重要な鍵になると考えられる。

図表6 消費者物価は緩やかに上昇



(注) GDPギャップは2012年10～12月期までが内閣府発表の数値。
2014年度の消費者物価指数は消費税増税の影響を除いたもの。
(総務省「消費者物価指数」、内閣府資料より当社作成)

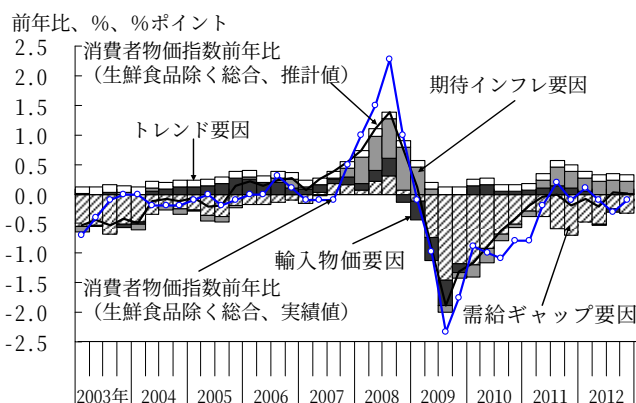
図表7 日本銀行見通しでは2015年度に物価目標を概ね達成

コアCPIの先行き見通し
(前年比, %)

	日本銀行	当社予測
2013年度	+0.7 <+0.4~+0.8>	+0.1
2014年度	+1.4 <+0.7~+1.6>	+0.8
2015年度	+1.9 <+0.9~+2.2>	-

(注) 政策委員見通しの中央値、< >内は大勢見通し。
日本銀行の見通しは2013年4月27日公表分。
(日本銀行資料より当社作成)

図表8 デフレの主因は需給ギャップの悪化 **図表9 期待成長率が高い時期は設備投資も増加し、個人消費の伸びも高め**

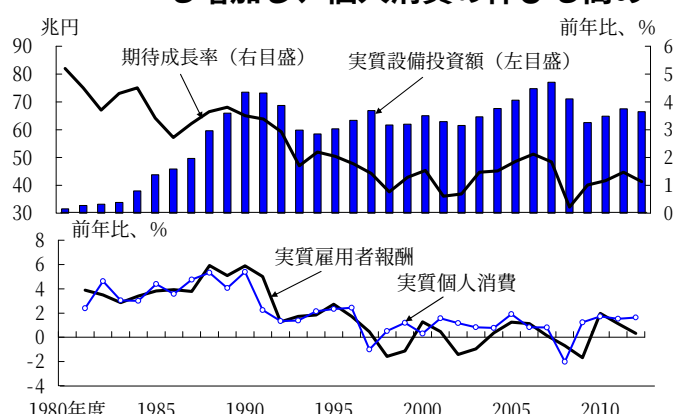


(注1) 期待インフレ率は内閣府「消費動向調査」のデータを用いて、カルソン・パーキン法で計測した。
(注2) 以下の推計式の各項に時期ごとの変数を代入し、寄与度とした。推計式では捉えられない要因もあり、消費者物価指数の推計値と実績値は一致しない。

消費者物価指数(生鮮食品除く総合) =
 $0.11 + 0.18 * \text{GDPギャップ(2期前)} + 0.33 * \text{期待インフレ率(1期前)} + 0.01 * \text{輸入物価(総平均)} + 0.98 * 1997\text{年消費税ダミー}$

〈推計期間: 1995年7～9月期～2012年10～12月期〉

(総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、内閣府「消費動向調査」、内閣府資料より当社作成)



(注1) 実質設備投資、実質個人消費、実質雇用者報酬の1993年度以前のデータ(2000年基準)は1994年度以降(2005年基準)のデータとは基準年が異なるため、94年度から98年度のデータから平均的な離率(2005年基準/2000年基準)を求め、乗じた値を用いている。

(注2) 期待成長率とは、企業が予想している今後3年間の実質経済成長率見通し。

(内閣府「四半期別GDP速報」「企業行動に関するアンケート調査」より当社作成)

(実質GDP成長率は2013年度が前年比+2.6%、2014年度が+0.2%と予測)

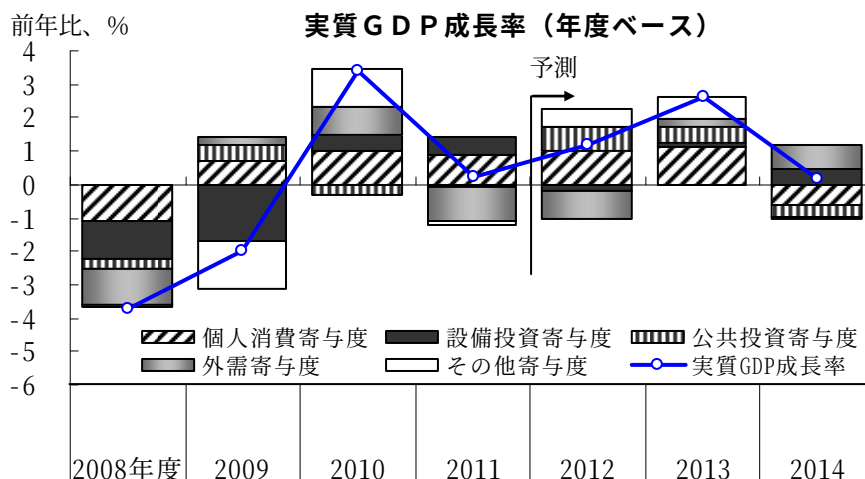
以上を踏まえて、今後のわが国経済を展望すると、2013年度前半は「アベノミクス」第1の矢、第2の矢が景気を押し上げるだろう。すなわち、日本銀行が積極的な金融緩和スタンスを維持するなかで、家計部門では、引き続き株価の上昇と消費マインドの改善が個人消費を増加させるだろう。また、企業部門でも、円高修正の効果が発現し、数量ベースの輸出が緩やかに拡大する見込みである。こうした輸出の増加は生産の改善にも寄与するものと考えられる。生産活動が上向くに伴い、労働需要も高まることが予想され、雇用情勢も持ち直しに向けた動きをみせるだろう。また、上場企業の2012年度の経常利益が前年を上回った可能性が高く、大企業を中心に夏のボーナスが前年比で増加に転じるだろう。加えて、2013年度前半は今年2月に成立した緊急経済対策による公共投資の拡大も景気を押し上げる見込みである。特に、夏場にかけて公共投資が急拡大する可能性が高く、景気は力強く持ち直すだろう。このように、2013年度前半は「アベノミクス」の効果で、家計部門、企業部門、政府部門が揃って、景気を押し上げると予想する。

続く、年度後半は「アベノミクス」効果に加えて、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の顕在化もあり、景気の回復色がより鮮明になるだろう。「アベノミクス」効果では、引き続き緊急経済対策が公共投資の拡大に寄与する見込みである。さらに、この時期になると円高修正の効果に加えて、中国や米国など海外需要の持ち直しもあり、輸出は増勢を強めるだろう。このように企業部門の活動が改善を続けるなかで、企業収益にも明るさがみられるようになり、企業の設備投資マインドも徐々に持ち直していくものと予想される。また、企業収益の増加や先行き見通しの良化などを背景に雇用・所得情勢も改善するだろう。一方で、家計部門でも、秋以降は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が消費活動を活発化させることが予想され、個人消費の増勢は耐久財消費を中心に相当強まると考えられる。以上より、2013年度の実質GDP成長率は前年比+2.6%と高めの成長率になると予測した。

上述の2013年度後半の明るさとは対照的に、2014年度前半の景気は調整色を強める見込みである。まず、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減で個人消費が大きく落ち込むほか、住宅投資も低調な推移となるだろう。また、「アベノミクス」第2の矢である緊急経済対策の押し上げ効果が剥落するため、公共投資も減少に転じる可能性が高い。ただ、積極的な金融緩和を維持する日本と、金融緩和からの脱却を目指す米国との政策スタンスの差から円安が進む可能性が高く、輸出は緩やかに増加を続けるだろう。また、設備投資も2013年度の収益増を背景に増加するとみられる。このように年度前半は家計部門と政府部門の落ち込みを企業部門が和らげる展開になると考えられる。

ただ、年度後半になれば、上述の反動減も一巡し、個人消費が徐々に持ち直していくほか、住宅投資も下げ止まるだろう。また、米国経済の本格的な復調などに支えられ輸出も増加する見通しである。このため、年度後半になれば、景気は再び回復軌道に復帰すると見込まれる。以上より、2014年度の実質GDP成長率は同+0.2%とプラス成長を維持すると予測した（図表10）。

図表10 実質GDP成長率は2013年度が前年比+2.6%、14年度が同+0.2%



（内閣府「四半期別GDP速報」などより浜銀総合研究所作成）

2. 主要項目のポイント

①家計部門

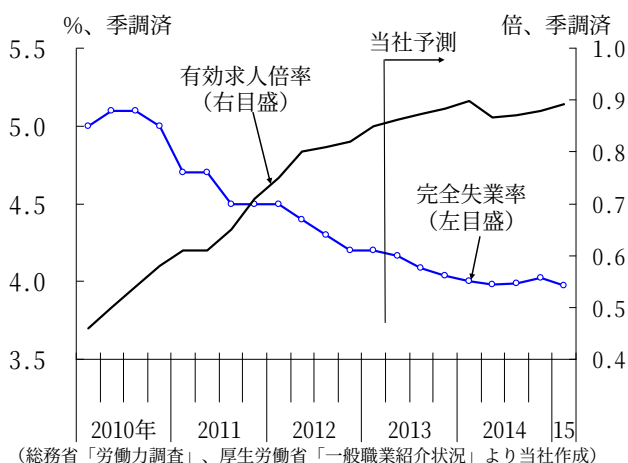
(予測期間中、雇用・所得情勢は緩やかに改善する見通し)

足元の雇用・所得情勢をみると、3月の完全失業率は2月から0.2ポイント低下の4.1%となった。ただ、低下の主因は労働市場からの退出者が増えたためで、同月の就業者数（季調値）は小幅ではあるものの、3か月ぶりに減少に転じている。また、所得面でも、3月の現金給与総額が前年比-0.6%と2か月連続で前年を下回るなど弱い動きが続いている。

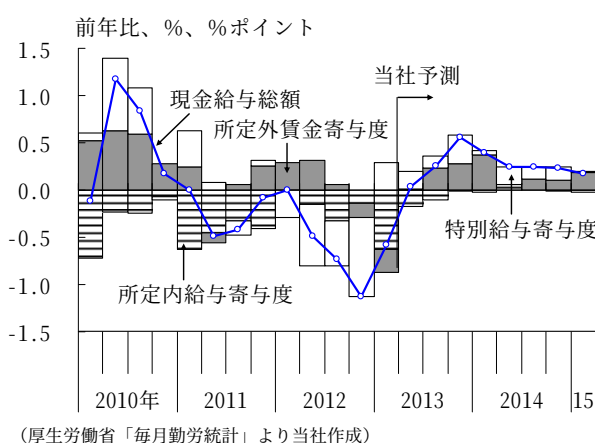
もっとも、今後は生産活動が改善していくため、雇用・所得情勢は緩やかに持ち直していくだろう（図表11、12）。所得面では、まず、残業代が増加していくと予想される。また、この夏のボーナスも前年から増加するだろう。今年の夏の賞与に大きな影響を及ぼす2012年度の経常利益が上場企業で前年を上回ったとみられることに加え、安倍首相が産業界に向けて異例の賃上げ要請を行ったことなども後押しとなるだろう。ただし、賃金の中核である所定内賃金の回復には、まだ時間を要する見込みである。所定内賃金は人件費の中でも固定費的な色彩が強いため、ビジネス環境が持続的に改善しない限り上昇は見込めない。当面は人件費のなかでも、変動費的な色彩の強い残業代や賞与の増加が続くとみられる。雇用面では、完全失業率が生産の改善に合わせて、夏場以降緩やかに低下すると予想される。年度後半になれば、輸出と生産の改善による恩恵が中小企業にも徐々に波及していく可能性が高く、雇用情勢はさらに改善が進むだろう。

続く、2014年度も雇用・所得情勢は改善傾向を維持する見通しである。ただ、年度前半は消費増税前の駆け込み需要の反動減などから景気は調整色を強めるとみられ、雇用・所得情勢も一時的に改善が足踏み状態となるだろう。雇用面では、完全失業率の低下が一服となり、所得面では、生産活動の低下を映じて残業代の伸びが弱まると考えられる。しかし、こうした中でも、2014年度前半の消費動向に大きな影響を与える夏場の賞与については、2013年度の収益増を受けて前年を上回ることが予想される。さらに、年度後半になれば、駆け込み需要の反動減が一巡することに加え、海外需要に支えられる形で輸出が増加するため、雇用・所得情勢が再び改善に向かうだろう。

図表11 雇用情勢は概ね改善傾向で推移



図表12 残業代と賞与が伸びる見通し



(2013年度の個人消費は堅調も、2014年度は消費増税による駆け込みの反動減が響く)

1～3月期の実質個人消費は前期比+0.9%と大きく増加した。これは、株高を受けて消費マインドが改善したためである。特に、耐久財消費（同+3.1%）とサービス消費（同+0.8%）が堅調であった。

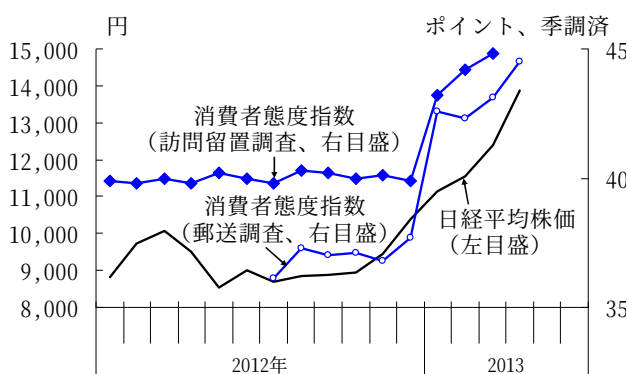
先行きを展望すると、こうした動きは2013年度前半も続くと思われる。実際、4月以降も株価の上昇は続いており、これに合わせて消費マインドも上昇している（図表13）。消費マインドを表す消費者態度指数は4月に前月差+1.4ポイントと2か月連続で上昇した（郵送調査ベース）。こうしたマインドの改善は引き続き高額品消費やレジャー関連の消費を押し上げるだろう。加えて、夏場に支給されるボーナスが上場企業の2012年度経常利益の増加を反映して増加する見込みであり、これが消費活動を押し上げると予想される。

さらに、2013年度後半になると、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顕在化していくため、個人消費の増勢は強まるものと予想される（図表14）。また、所得面では、生産の改善により残業代の増加が明確となるほか、冬のボーナスも前年の水準を上回るとみられ、これも個人消費の押し上げに寄与するだろう。

2014年度前半の個人消費は駆け込み需要の反動などから、耐久財消費を中心に大きく落ち込むと想定される。ただ、2013年度の企業収益の増加を背景に2014年度の夏のボーナスも前年から増加することが見込まれ、これが消費活動を下支えするだろう。なお、消費増税後の反動減は夏場以降、徐々に和らいでいくため、個人消費も持ち直しに向けた動きを取り戻すだろう。続く、年度後半も緩やかな持ち直しが続くと思われるが、年度前半の落ち込みが響き、2014年度でみると個人消費は前年から減少する見通しである。

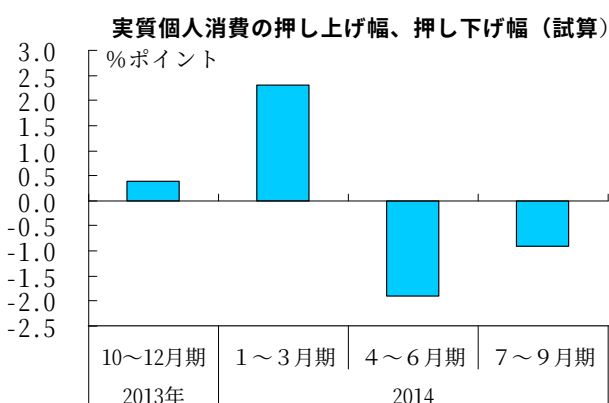
以上より、2013年度の実質個人消費を前年比+1.9%、2014年度を同-1.0%と予測した。

図表13 株高を受けて消費マインドの改善が進む



（注）消費者態度指数は、4月から調査方法が訪問留置調査から郵送調査に変更となったため、データが不連続となっている。このため、今回は訪問留置調査と郵送調査（2013年3月以前は参考値）の両系列を掲載した。（内閣府「消費動向調査」などより当社作成）

図表14 消費増税に伴う駆け込み需要と反動減の想定



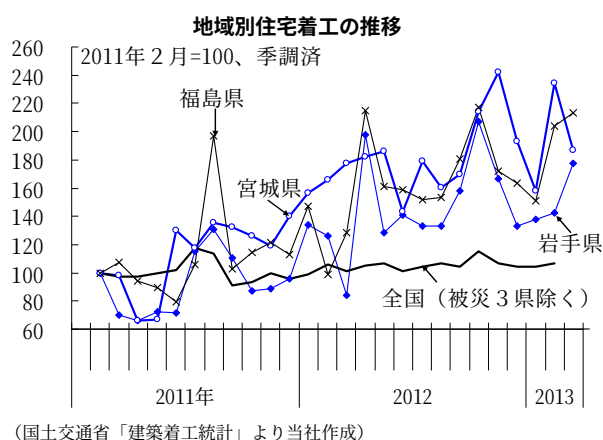
（注）消費増税がなかった場合の水準とのかい離幅を示した。（内閣府「四半期別GDP速報」などより当社作成）

(住宅投資は2013年度に大幅増加も、続く2014年度は大きく落ち込む見通し)

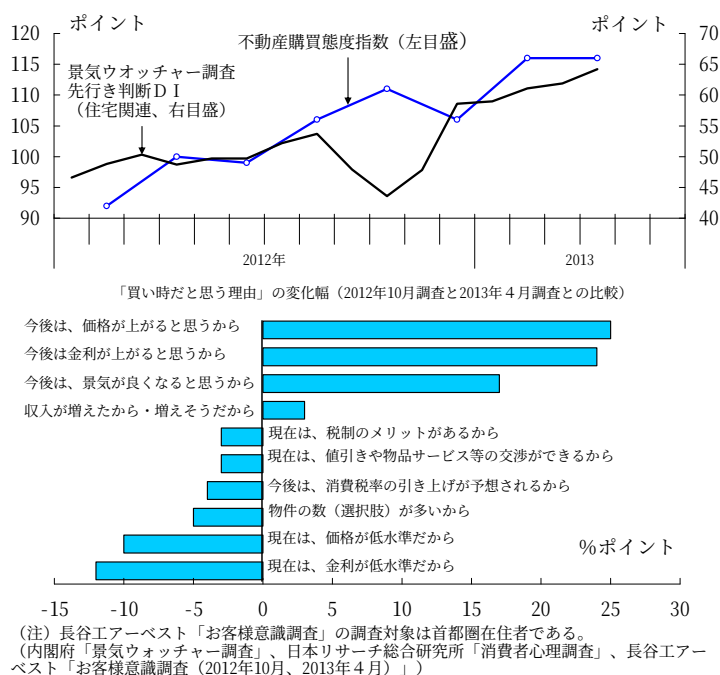
1～3月期の実質住宅投資は前期比+1.9%と4四半期連続での増加となった。被災3県での住宅投資が増加を続けたことや住宅ローン金利が低位で安定したことが増加の主因である（図表15）。

先行きの住宅投資も堅調に増加すると予想される。2013年度は、引き続き被災3県の住宅着工が緩やかに増加するとみられるほか、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の発生も住宅投資を押し上げるだろう。また、先行きの景気に明るさが広がっていることなどを背景に住宅価格や住宅金利に先高観が出ていることも、住宅投資の増加に寄与するものと考えられる(図表16)。ただ、2013年度末頃になると、駆け込み需要の押し上げ効果が弱まり、住宅着工は前月比ベースで減少に転じるだろう。以上より、2013年度の実質住宅投資を前年比+8.0%と予測した。続く、2014年度は駆け込み需要の反動から、住宅投資は大きく落ち込む見通しであるため、実質住宅投資を同-7.5%と予測した。

図表15 被災3県の住宅着工の増加が続く



図表16 価格や金利の先高観を背景に購買意欲が高まる



②企業部門

(円高修正の効果が徐々に顕在化し、輸出の回復基調が鮮明に)

予測期間中の輸出は、円高修正や海外需要の緩やかな回復などを背景に増加を続ける見込みである。まず、年明け以降の輸出動向を振り返ると、1～3月期の実質輸出は前期比+3.8%と4四半期ぶりに増加に転じた。これは、円高修正の効果が表れ始めたほか、米国向けの輸出が増加に転じたためである(図表17)。

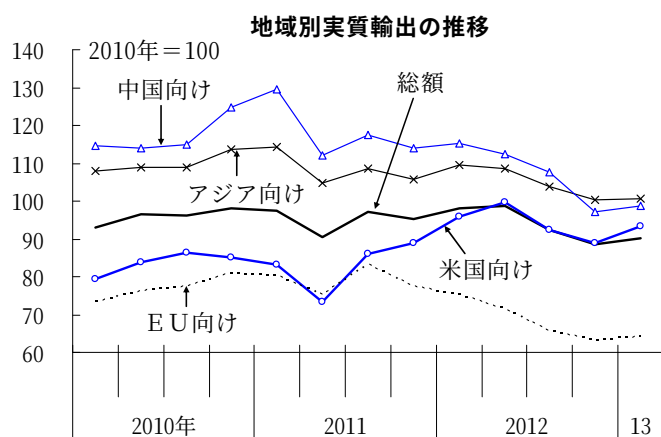
この先を展望すると、2013年度も円相場は円安気味で推移することが見込まれるほか、中国においては景色刺激策の効果が緩やかに発現し、成長率が高まるとみられるため、わが国の輸出は堅調に推移するだろう。ただ、2014年度前半は中国での金融引き締めの影響で同国経済の成長率が鈍化するため、一時的にわが国の輸出は弱含むと考えられる。その後、2014年度後半になれば、米国経済が民需主導で回復色を強めるほか、欧州経済もユーロ問題への取り組みが進展し、徐々に復調するとみられるため、わが国の輸出は再び回復経路に復する見込みである。以上より、2013年度の実質輸出を前年比+5.2%、2014年度を同+7.1%と予測した。

一方で、輸入も予測期間中、増加する見通しである。まず、足元までの状況を確認すると、1～3月期の実質輸入は前期比+1.0%と3四半期ぶりに増加に転じた。

これは輸出の増加に伴い生産活動が活発化し、燃料や原材料などへの需要が増加したためとみられる。この先を展望すると、2013年度も引き続き生産活動の回復などを背景に輸入は増加するだろう。また、年度後半になれば、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の発生により、生産活動が活発化するほか、海外製品の購入も進むとみられるため、輸入はいっそう増勢が強まるだろう。しかし、2014年度に入ると駆け込み需要の反動減に伴う国内生産の調整で、輸入も弱い動きをみせると予想される。もっとも、年度後半になれば上述の通り、輸出が増加し、生産活動も復調するとみられるため、原材料を中心に輸入も再び増加する見通しである。

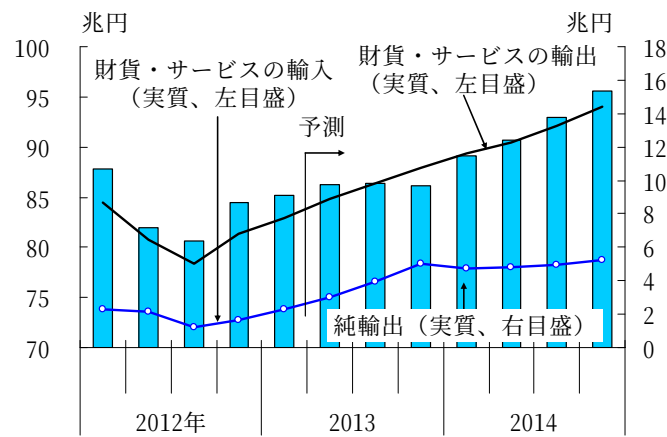
以上より、2013年度の実質輸入を前年比+4.0%、2014年度を同+3.0%と予測した。この結果、わが国の純輸出は緩やかに増加する見通しである（図表18）。

図表17 米国向け輸出の改善が明確



(注) 実質化、季節調整ともに当社が行った。
(財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」より当社作成)

図表18 純輸出は緩やかに増加の見通し



(内閣府「四半期別GDP速報」などより当社作成)

(輸出の増加や国内需要の回復などを背景に生産も持ち直しの動きが続く)

円高修正に伴う輸出の持ち直しなどを背景に2013年度の生産活動も回復を続けるだろう。まず、足元の生産動向を確認すると、1～3月期の鉱工業生産指数（季調値）は前期比+2.2%と1年ぶりに上昇に転じた。業種別にみると、電子部品・デバイスなどが前期に比べて減産となったものの、輸送機械や鉄鋼などで指数が大きく上昇した。

先行きを展望すると、2013年度前半についても引き続き輸出にけん引される形で生産活動が上向いていくだろう。さらに年度後半になれば、これに、消費増税に伴う駆け込み需要に対応した増産も加わり、生産活動は改善することになるだろう。ただ、2014年度に入ると、駆け込みの反動から、生産活動も大きく落ち込み、一時的に生産活動は低調に推移すると予想される。こうした中でも、輸出が米国経済などの回復を受けて増加を続けるため、駆け込み需要の反動が一巡するとみられる年度後半には、再び生産活動が上向くだろう。

(企業収益の改善を背景に予測期間中の設備投資は緩やかに増加の見込み)

2013年1～3月期の実質設備投資をみると、前期比-0.7%と5四半期連続での減少となった。輸出や生産が持ち直しの動きをみせたものの、設備稼働率の水準が高まっていないこともあり、企業は設備投資に対して慎重姿勢を維持した模様である。

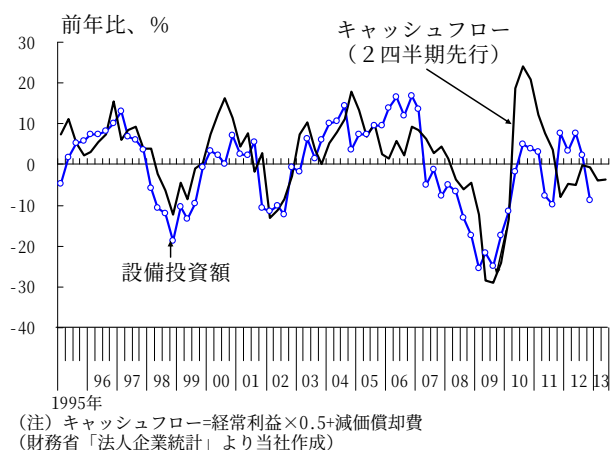
もっとも、この先を展望すると、2013年度の設備投資は企業収益の改善を背景に緩やかに持ち直していく見通しである。上場企業の2013年1～3月期の経常利益が

円高修正による為替差益の発生などから明確に改善した可能性が高く、こうした企業収益の改善がこれまで先送りされていた設備の更新投資につながっていくものと考えられる。過去のデータをみると、企業収益の回復の概ね2四半期後に設備投資も改善に向かう傾向が観察されており、これを足元に当てはめて考えると、夏場あたりから設備投資にも明るさが見えてくるだろう（図表19）。実際、機械設備投資の先行指標である機械受注の4～6月期見通しが、製造業では、前期比+0.8%と7四半期ぶりに改善した（図表20）。さらに、2013年度は輸出や生産の改善に伴い設備稼働率も徐々に上昇していく見通しであり、企業の設備投資マインドも高まっていくものと考えられる。

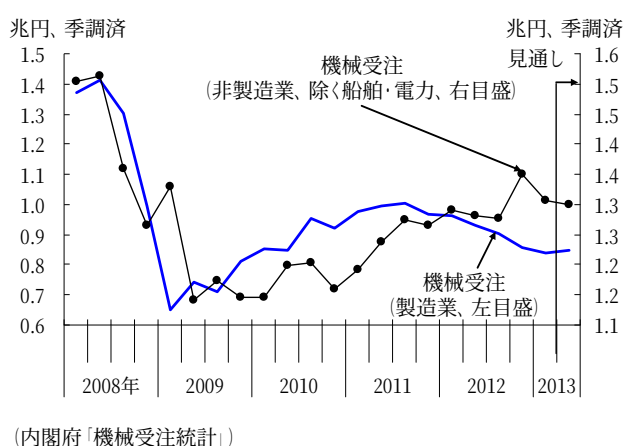
また、2014年度の設備投資も緩やかに増加を続けるだろう。年度前半は消費増税後の景気低迷で一時的に企業の投資マインドが落ち込むとみられるが、年度後半になればこうした要因も剥落し、輸出の増加などを背景に再び投資マインドも高まる見込みである。また、2013年度の企業収益も前年に引き続き増加となる見込みであり、これも設備投資の押し上げに寄与するだろう。

以上より、2013年度の実質設備投資を前年比+0.7%、2014年度は同+3.8%と予測した。

図表19 企業収益改善の概ね2四半期後に設備投資も改善に向かう傾向



図表20 製造業の機械投資の先行きは下げ止まりに



3. 予測の前提となる海外経済の見通し

① 米国経済

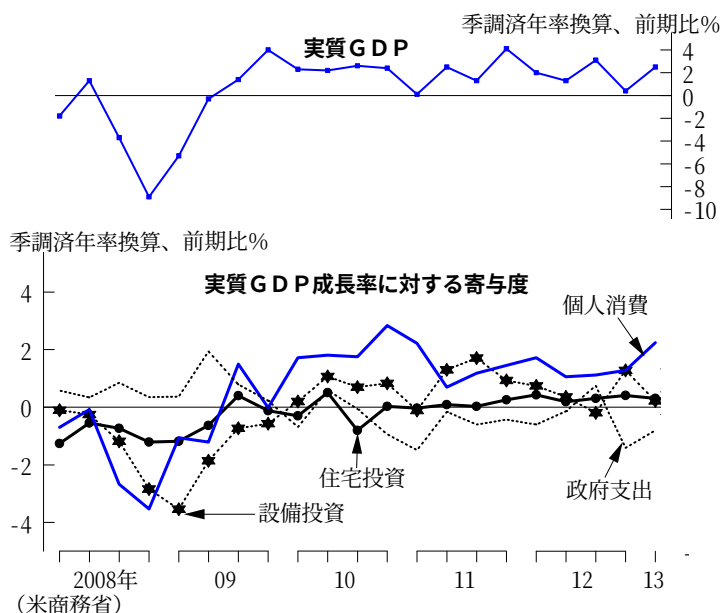
(米国経済は2013年後半から徐々に回復基調が明確化)

米国の2013年1～3月期の実質GDP（国内総生産、速報値）は前期比年率+2.5%と、昨年10～12月期の同+0.4%から大きく回復した（図表21）。内訳をみると、個人消費が同+3.2%と約2年ぶりの高い伸びとなった。財別には、車など耐久財消費が同+8.1%と前期（同+13.6%）に続いて堅調に推移するとともに、サービス消費が同+3.1%と前期（同+0.6%）から伸びを高めた。雇用情勢の改善に加えて、株価や住宅価格の上昇による資産効果などが個人消費を押し上げたとみられる。また、住宅投資も同+12.6%と前期（同+17.6%）に続いて2桁増となった。一方、設備投資は同+2.1%と増加したものの、前期（同+13.2%）に比べて増勢が鈍化。投資の内訳をみると、設備機器・ソフトウェアへの投資が同+3.0%と前期（同+11.8%）から減速するとともに、構築物への投資が同-0.3%と8四半期ぶりの減少に転じた。また、政府支出は国防費の大幅減などにより、同-4.1%と2期連続の減少となった。

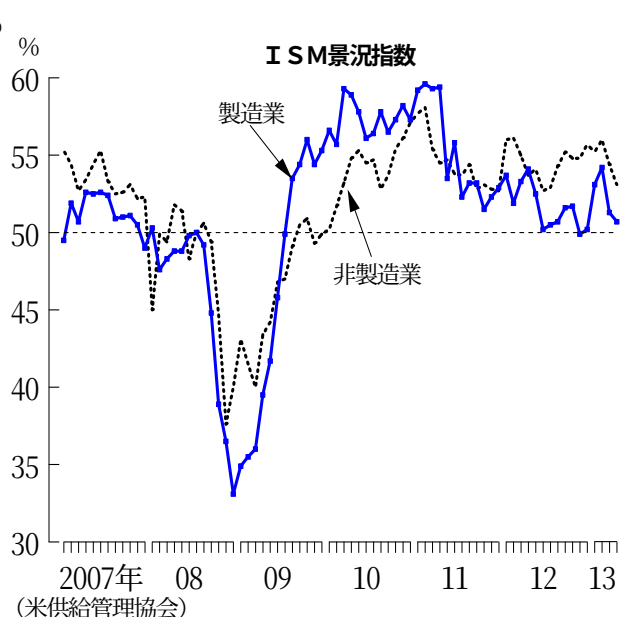
1～3月期の米景気は復調したものの、月次では3月以降、回復のペースがやや鈍っているとみられる。例えば、企業部門では、製造業の生産指数が3月（前月比-0.3%）、4月（同-0.4%）と2か月連続で低下している。また、4月のISM（米供給管理協会）景況指数は製造業で50.7（3月は51.3）、非製造業で53.1（同54.4）と、いずれも2か月連続の低下となった（図表22）。3月から始まった歳出の強制削減や、連邦債務の法定上限問題などを巡る民主・共和両党の対立などが、企業マインドに悪影響を及ぼしているとみられる。

もっとも、家計部門をみると、3月に大幅に低下した消費者信頼感指数は、4月に大きく上昇し、3月の落ち込み分を取り戻した。また、非農業部門雇用者数は3月に前月比13.8万人増（2月は同33.2万人増）と増勢が一時鈍化したものの、4月には同16.5万人増と持ち直した（図表23）。政府部門の雇用が同1.1万人減と2か月連続で減少する一方で、民間部門の雇用が同17.6万人増と前月（同15.4万人増）に比べて増加幅が拡大している。今後も雇用情勢は緩やかながらも着実に回復し、個人消費を支える見込まれる。

図表21 13年1～3月期は2.5%成長に回復



図表22 企業マインドの改善が足元で鈍化

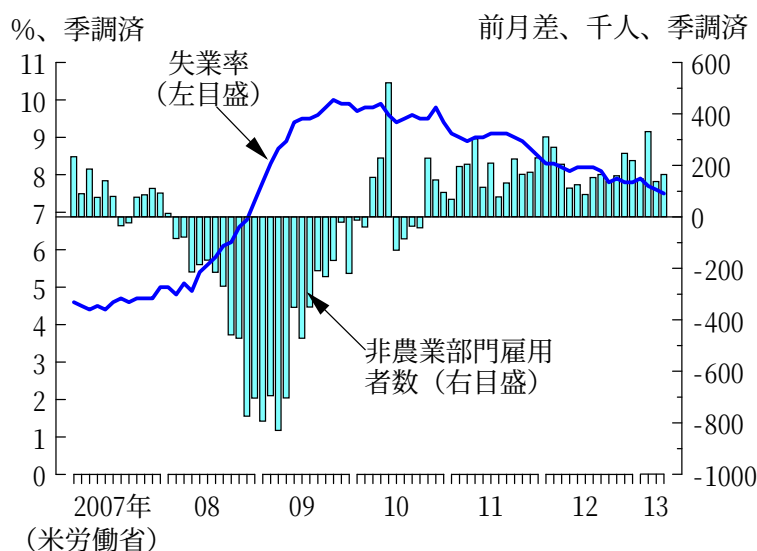


また、住宅市場も回復の動きが続いている。4月の住宅着工件数は前月比-16.5%（年率85.3万件）と3か月ぶりに減少したものの、住宅着工に先行して動く住宅着工許可件数は4月に同+14.3%（年率101.7万件）と大幅な増加に転じた。また、住宅価格に関しては、2月のS & Pケース・シラー住宅価格指数（主要20都市）が前年比+9.3%と9か月連続で上昇し、2006年5月以来の高い伸びを記録した（図表24）。都市別には、20都市の全てで住宅価格が上昇している。

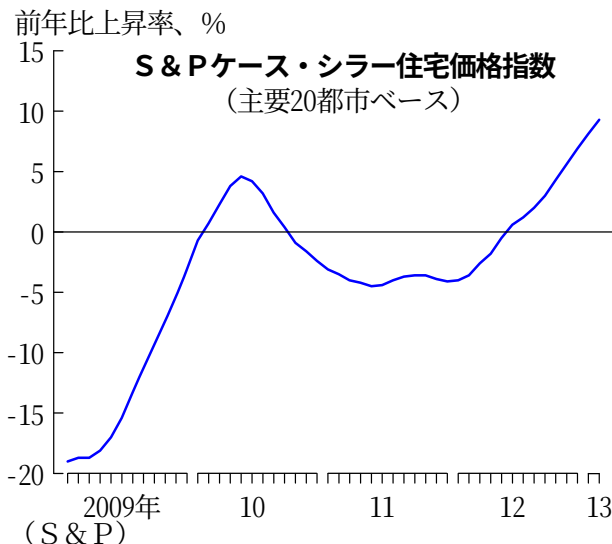
こうした状況を踏まえて先行きを展望すると、米国経済は歳出の強制削減発動や、それに伴う投資マインド慎重化の影響などから、2013年央にかけて一時的に減速感が強まる可能性が高い。しかし年後半からは、個人消費を中心に民間需要主導で景気が再び持ち直し、成長率が年率2%台へと高まっていくと見込まれる。これまで家計部門の消費行動を圧迫してきたバランスシートの調整（過剰な債務の圧縮）はかなりの程度進んでいる。家計の債務返済という重荷が次第に軽くなるなかで、個人消費は雇用情勢の緩やかな改善に支えられて底堅さを増してくると予想される。また、住宅市場の回復は住宅投資の増加として景気を下支えするとともに、住宅価格の上昇を通じて資産効果として個人消費にプラスに寄与しよう。加えて、企業の設備投資は、財政問題を巡る不透明感が薄らぐ夏場からは企業マインドが上向くとみられるため、2013年後半から次第に増勢を強めていくと見込まれる。以上の要因を踏まえた上で、2013年の実質GDP成長率を+1.9%、2014年の成長率を+2.4%と予測した。

なお、米国の金融政策については、FRB（米連邦準備理事会）が2014年前半には量的金融緩和第3弾（QE3）の減額に着手する可能性が高いと見込んでいる。FRBは今年5月1日のFOMC（公開市場委員会）で、QE3の継続を決定した。すなわち、毎月400億ドルの住宅ローン担保証券（MBS）を購入するとともに、450億ドルの国債を引き続き購入する。しかしながら、FRBは今回のFOMC声明文に、「委員会は労働市場やインフレ見通しの変化に応じて、適切な金融緩和を維持するため、購入ペースを増額、もしくは減額する準備ができている」と、雇用やインフレ見通しの変更に合わせて、資産購入ペースを拡大もしくは縮小する方針を初めて明記した。この点を踏まえると、当社の予測のように、2013年後半以降に米国経済の成長ペースが徐々に高まっていけば、FRBは2014年前半にQE3による資産購入ペースを抑制する公算が大きいと考えられる。

図表23 雇用者数は増加基調を維持



図表24 住宅価格は上昇基調が鮮明



②ユーロ圏経済

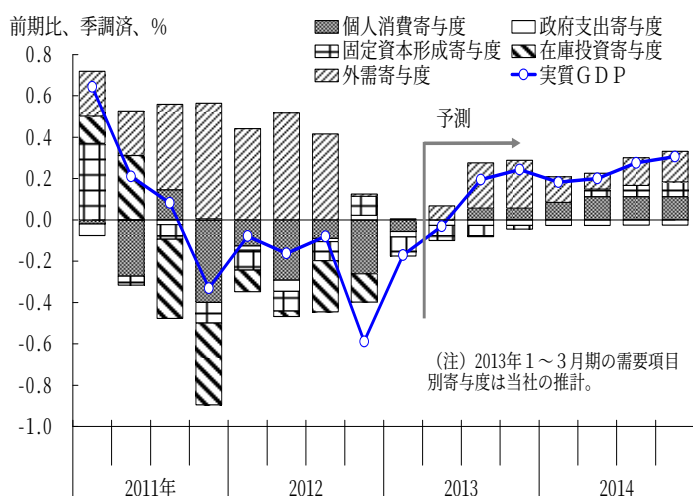
(ユーロ圏経済の成長率は2013年が-0.6%、2014年が+0.8%と予測)

1～3月期のユーロ圏の実質GDP（圏内総生産、速報値）は前期比-0.2%と6四半期連続のマイナス成長になった（図表25）。需要項目別にみると、家計部門では、失業率が統計開始（1995年）以来の最悪水準を更新するなど厳しい雇用情勢のなかで、個人消費が弱い動きになったとみられる。一方、企業部門では、中国経済の成長率鈍化やユーロ高の影響などにより輸出が伸び悩んだほか、圏内需要低迷の影響で設備投資も落ち込んだ模様である。また、実質GDP成長率を国別にみると（図表26）、家計支出の増加などを受けてドイツが同+0.1%とプラス成長に復帰したものの、経済規模でユーロ圏の2～5位を占める主要国（フランス、イタリア、スペイン、オランダ）はマイナス成長が続いた。個別に動向をみると、フランスは個人消費や固定資産投資などの内需のほか、輸出も減少したことから同-0.2%と2期連続でマイナス成長となった。また、イタリア、スペインは財政再建途上にあり、緊縮的な財政政策を採用していることから1年以上にわたってマイナス成長が続いている。さらに、オランダも不動産市場低迷の影響などを受けて3四半期連続のマイナス成長となっている。

足元のユーロ圏の経済指標も弱い動きになっている。3月の失業率は12.1%と引き続き悪化しており、雇用情勢の悪化に歯止めが掛かっていない（図表27）。続く4月の消費者信頼感指数は5か月連続で改善したものの、改善幅は小幅にとどまっております。家計の消費マインドは低迷が続いていると判断される。一方、企業部門をみると、3月の鉱工業生産指数はドイツの生産が持ち直したことから前月比+1.0%と2か月連続で改善した（図表28）。ただ、4月のユーロ圏製造業PMI（購買担当者景気指数）は46.7と前月に続き低下しており企業マインドは依然として弱含んでいるといえよう。

このように景気が弱含むなかで、ECB（欧州中央銀行）は5月2日の理事会において、昨年7月以来、10か月ぶりに政策金利を引き下げた（年0.75%→0.50%）。ただし、資本増強を進める欧州の主要銀行は、今後も貸出増加に対して慎重な姿勢を崩さないとみられる。このため、金融機関の貸出増加を通じた設備投資などの需要増に期待するのは難しいと考えられる。

図表25 ユーロ圏は6期連続のマイナス成長



(Eurostat資料などより当社作成)

図表26 フランスなどはマイナス成長が続く

	2012年			2013年
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月
ユーロ圏	-0.2	-0.1	-0.6	-0.2
ドイツ	0.2	0.2	-0.7	0.1
フランス	-0.2	0.1	-0.2	-0.2
イタリア	-0.6	-0.2	-0.9	-0.5
スペイン	-0.4	-0.3	-0.8	-0.5
オランダ	0.2	-1.0	-0.4	-0.1

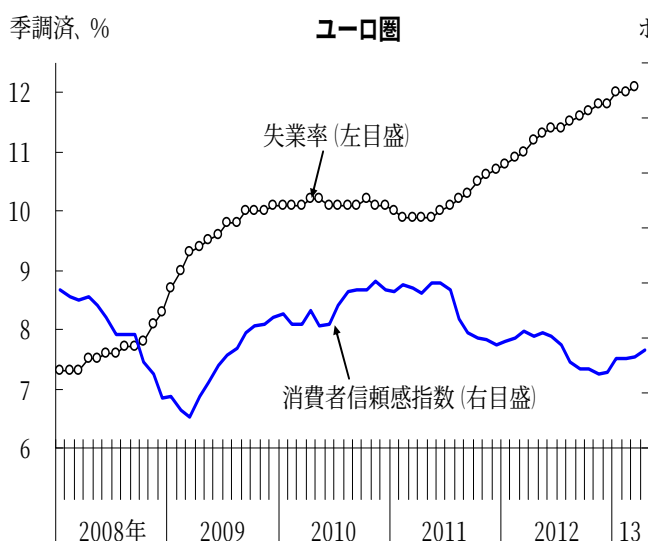
実質GDP成長率
前期比、%、季調済
(Eurostat)

なお、これまでの景気を大きく押し下げてきた欧州債務問題については、昨年9月のECBによる国債買い入れプログラム（OMT）の発表をきっかけにスペインやイタリアなどの長期金利が低下するなど市場の緊張感が和らいでいる。このため、今後もOMTの支えにより債務不安が大きく高まる事態は避けられるとみられる。ただ、債務問題の根本的な解消のためにはユーロ圏内の構造問題（南北間の経済格差など）を解決することが必要で、そのためには財政統合などの思い切った政策が求められることになると考えられる。しかし、こうした対策に対してはドイツなどの反対が見込まれるため、債務問題の早期解決は難しく、時間をかけて重債務国の財政再建を進めていくことになるだろう。

こうした点を踏まえてこの先のユーロ圏経済を展望すると、成長率は当分の間高まりにくいと考えられる。イタリアやスペインなどの重債務国では財政再建を進めるために財政支出の抑制が見込まれる。このため、政府部門では政府消費や公共投資などの低迷が続くだろう。一方、企業部門をみると、輸出については、米国や中国などの景気回復を受けて、ドイツを中心に増加してくるとみられる。ただ、欧州債務問題が燦るなかで、金融機関の貸出抑制姿勢は緩みにくく、また、景気の先行き不透明感も強い状況が続くと考えられる。このため、企業の投資意欲は高まりにくく、設備投資は弱含むことになるだろう。加えて、家計部門も弱い動きになると予想される。財政支出の抑制により、社会保障費など政府部門から民間部門への所得移転は今後も縮小されるとみられる。また、企業業績が伸び悩むなかで雇用所得情勢も弱い動きが続くだろう。こうしたことから、個人消費など家計部門の需要も弱含む可能性が高い。

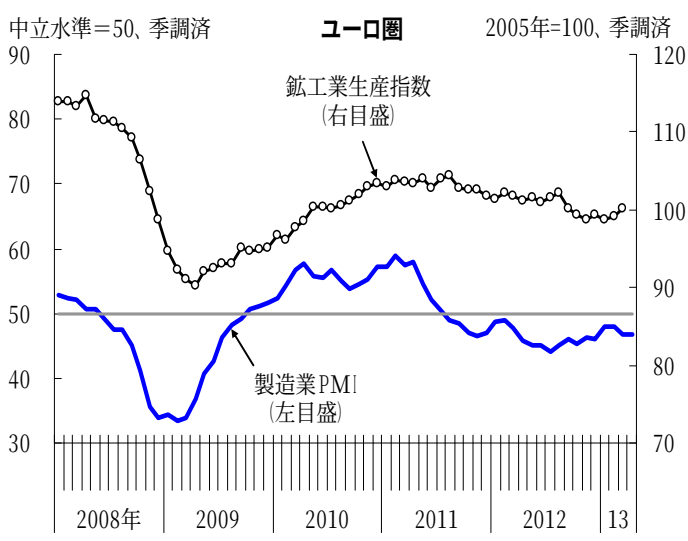
上述のとおり、輸出の持ち直しを受けてドイツなど輸出国では景気が緩やかに回復してくるとみられる。このため、輸出国のけん引により景気は少しずつ持ち直しに向かうと予想される。ただ、ユーロ圏全体でみると、欧州債務問題が重しとなり低成長を余儀なくされるだろう。以上から、ユーロ圏経済の成長率を2013年が-0.6%、2014年が+0.8%と予測した。

図表27 消費マインドは弱い動き



(欧州委員会, Eurostat)

図表28 企業の景況感も改善が鈍い



(Eurostat, Markit)

③中国経済

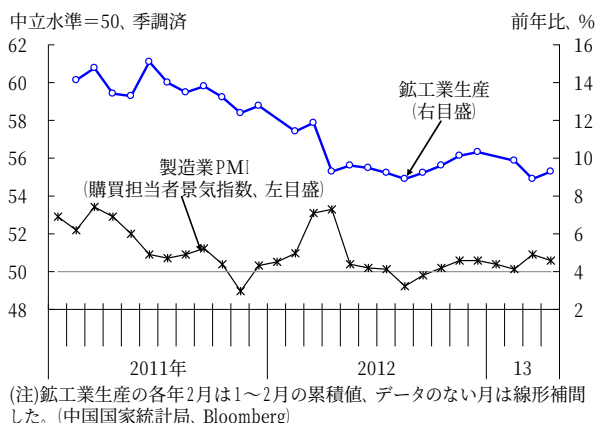
(中国経済は2014年1～3月期まで総じて緩やかに成長率が高まる)

2013年1～3月期の中国の実質GDP（国内総生産）は前年比+7.7%と、2012年10～12月期（同+7.9%）に比べて成長率が鈍化した。1～3月期の固定資産投資は前年比+20.9%と高い伸びが続いているものの、同期の小売売上高が同+12.4%と前期の伸び（同+14.9%）を大きく下回っており、個人消費の増勢鈍化が景気全体の減速につながったとみられる。例年春節時にみられる過剰な公費接待が今年は禁止されたことや、深刻な大気汚染により外出が手控えられたことなどが消費を下押しした模様である。また、輸出については、同期の通関輸出が同+18.4%と前期の伸び（同+9.4%）を大きく上回った。ただ、これは輸出業者による虚偽の申告などが指摘されている香港向けの輸出が同+74.2%と急激に増加した影響が大きい（輸出全体の伸びに対する寄与度が10.5%ポイント）。そのため、輸出の実態に基づいてGDPが計算されていたとすると、成長率はさらに低くなっていた可能性がある。

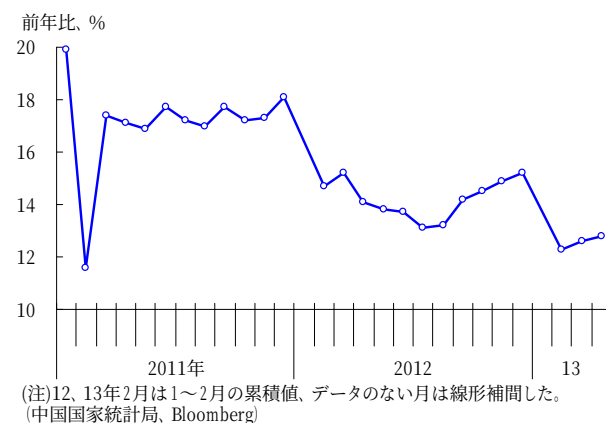
ただその一方で、直近の月次指標をみると、景気は緩やかな持ち直しとなっている。まず、企業部門では、2013年4月の鉱工業生産が前年比+9.3%と前月の伸び率（同+8.9%）を上回っており、同月の鉱工業の電力消費量も同+7.7%と前月（同+3.2%）に比べて増勢が強まっている（図表29）。また、同月の製造業PMI（購買担当者景気指数）が50.6と7か月連続で中立水準である50を上回ったことが示すように、製造業の景況感も緩やかに改善している。もっとも、1～4月期の固定資産投資は同+20.6%と、1～3月期に比べて伸びが低下した。一方、家計部門をみると、4月の小売売上高が同+12.8%と前月の伸び（同+12.6%）を若干上回っており、足元の個人消費は乗用車などを中心に緩やかに回復している（図表30）。

物価動向をみると、2013年4月の消費者物価指数（CPI）は前年比+2.4%と、気温の低下や降水量の減少により野菜価格が上昇した影響などで、伸びが前月（同+2.1%）に比べて高まった（図表31）。一方、同月の生産者物価指数（PPI）は同-2.6%と、前月（同-1.9%）に比べて下落幅が拡大している。また、新たな不動産取引の引き締め策により住宅価格も安定的に推移している模様であり、インフレ圧力は当面高まりにくいと判断される。

図表29 鉱工業生産がやや持ち直し



図表30 小売売上高の緩やかな回復が続く



先行き2年の中国景気を展望すると、2014年1～3月期までは成長率が総じて緩やかに高まっていくものの、その後は成長率が低下すると予想される（図表32）。

まず中国の成長率を大きく左右する政府の政策をみると、今年3月に開催された第12期全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）で、習近平国家主席が率い

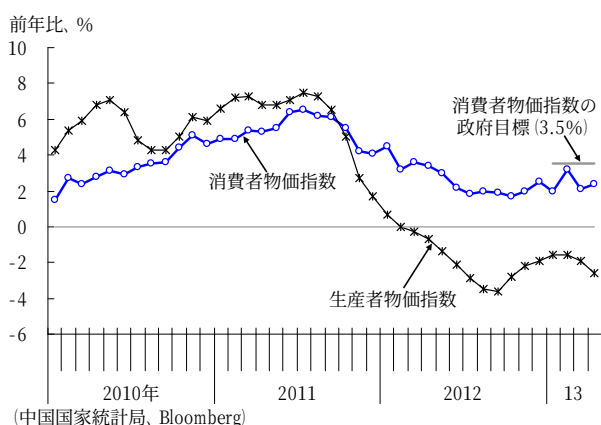
る新体制が「積極的な財政政策」と「穏健な（中立に近い）金融政策」という基本方針を決定した。財政政策に関しては、2013年の財政赤字規模を昨年の1.5倍（1.2兆元＝約19兆円）まで拡大する見通しが示されており、財政出動による大規模な景気のでこ入れが予想される。具体的には「新型都市化」の推進や社会保障制度の充実、新たな補助金制度の導入などが挙げられており、こうした政策の推進により固定資産投資や個人消費が押し上げられることになろう。一方、金融政策に関しては、足元で中国人民銀行（中央銀行）は物価が安定的に推移するなかで中立的な姿勢を示している。この先もしばらくはインフレ圧力が高まりにくいと予想されることから、中国人民銀行は当面政策金利などを据え置きながら、オペ（公開市場操作）により通貨供給量を調節すると考えられる。

こうした財政・金融政策に加えて、2012年に実施した景気対策の効果が残ることもあり、固定資産投資はインフラ投資などを中心にしばらくの間、堅調な動きを示すと見込まれる。また、個人消費も春節時の下押し要因が解消されることに加えて、今後はエコカーの新たな購買支援策などにより、乗用車など耐久財消費の拡大が見込まれることから、緩やかに回復していくだろう。一方、外需についても、輸出が世界景気の回復を受けてA S E A N向けなどを中心に徐々に好調さを取り戻してくるだろう。こうしたことから、中国経済の成長率はこの先しばらくの間、緩やかに上昇していくとみられる。

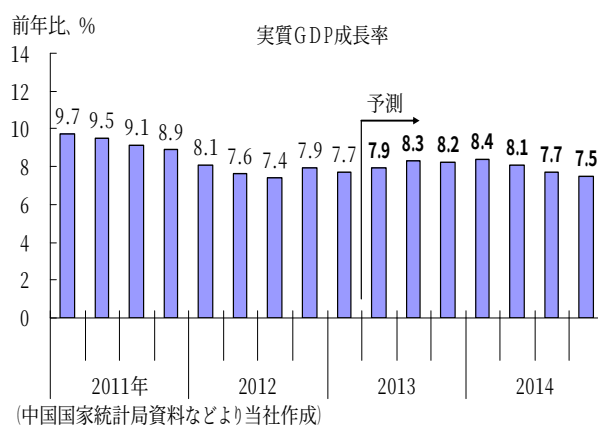
もっとも、2013年終盤になると、国内景気の拡大に伴って食品価格などを中心に物価上昇圧力が強まってくると考えられる。また、住宅価格の上昇率も大都市を中心に再び高まるだろう。こうしたインフレ圧力の高まりを受けて、中国人民銀行は2014年初めには、金融引き締めの方針に政策の舵を切ると予想される。また、物価の上昇を抑えるために、財政政策でもインフラなど公共投資が抑制されると考えられる。こうしたことから、2014年4～6月期以降は固定資産投資や個人消費など内需の減速を背景に成長が次第に鈍化しよう。もっとも、輸出については、海外景気の持ち直しにより好調さを維持するとみられ、中国経済を下支えする要因になると見込まれる。

以上より中国の実質GDP成長率は2013年が+8.0%、2014年が+7.9%になると予測した。

図表31 物価が安定的に推移



図表32 14年4～6月期以降は成長鈍化



図表33 2013・2014年度のわが国経済の見通し（2013年5月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2012年度 実績	2013年度			2014年度		
		見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
対ドル円レート(円/ドル)	83.1	102.3	101.0	103.5	106.5	105.5	107.5
対ユーロ円レート(円/ユーロ)	107.0	130.5	129.5	131.5	134.5	133.5	135.5
米国実質GDP(暦年)	2.2	1.9	[1.8]	[2.2]	2.4	[2.4]	[2.6]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	▲0.5	▲0.6	[▲1.0]	[0.6]	0.8	[0.8]	[1.1]
中国実質GDP(暦年)	7.8	8.0	7.8	8.3	7.9	8.2	7.6

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2012年度 実績	2013年度			2014年度		
		見通し	上 期	下 期	見通し	上 期	下 期
実 質 G D P	1.2	2.6	[1.8]	[1.4]	0.2	[▲0.9]	[0.9]
個人消費	1.6	1.9	[0.7]	[1.7]	▲1.0	[▲2.5]	[1.3]
住宅投資	5.3	8.0	[4.2]	[1.9]	▲7.5	[▲6.8]	[▲3.0]
設備投資	▲1.5	0.7	[1.0]	[2.6]	3.8	[1.3]	[2.3]
政府消費	2.6	1.1	[0.4]	[0.2]	0.7	[0.4]	[0.5]
公共投資	15.2	11.0	[6.9]	[3.1]	▲7.7	[▲4.3]	[▲8.2]
輸 出	▲1.3	5.2	[5.0]	[4.0]	7.1	[3.1]	[3.5]
輸 入	3.8	4.0	[2.9]	[4.1]	3.0	[0.6]	[0.7]
寄与度							
国内需要	2.0	2.4	[1.4]	[1.3]	▲0.5	[▲1.3]	[0.4]
民間需要	0.8	1.6	[1.0]	[1.1]	▲0.3	[▲1.2]	[0.7]
公的需要	1.2	0.7	[0.4]	[0.2]	▲0.2	[▲0.2]	[▲0.3]
海外需要	▲0.8	0.3	[0.4]	[0.1]	0.7	[0.4]	[0.5]
名 目 G D P	0.3	2.2	[1.7]	[1.2]	1.8	[0.4]	[1.4]
新設住宅着工戸数(万戸)	89.3	91.4	47.3	44.1	87.1	43.2	43.9
(前年比増減率、%)	6.2	2.3	6.7	▲2.0	▲4.7	▲8.7	▲0.5
鉱工業生産	▲3.4	5.6	[4.6]	[4.8]	1.5	[▲2.0]	[2.2]
国内企業物価	▲1.1	0.5	0.1	0.8	4.4	4.1	4.7
消費者物価	▲0.3	▲0.1	▲0.3	0.2	2.8	2.6	2.9
完全失業率(%)	4.3	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0

（注）民間需要＝個人消費＋住宅投資＋設備投資＋民間在庫投資、 公的需要＝政府消費＋公共投資＋公的在庫投資
国内需要＝民間需要＋公的需要、 海外需要＝輸出－輸入

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部の信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。