

## PRESS RELEASE

2013年11月15日  
株式会社三菱総合研究所

## 2013・2014年度の内外景気見通し

株式会社三菱総合研究所(代表取締役社長 大森京太 東京都千代田区永田町二丁目10番3号)は、2013年7-9月期GDP速報の発表を受け、2013、2014年度の内外経済に関する予測を発表致しました。

## 日本経済は緩やかに回復、中長期の成長期待と賃金改善が今後の鍵

日本の実質成長率予測値：2013年度+2.7%、2014年度+0.9%  
(前回予測値(9月9日):2013年度+2.7%、2014年度+0.5%)

**海外経済**

- **米国経済**は、家計のバランスシート調整が進捗し、消費や住宅投資が堅調に推移している。引き続き財政要因は一定の重石となるが、14年にかけて成長テンポを高めるであろう。**欧州経済**は、停滞感は依然強いが、市場の落ち着きを背景に、極めて緩慢ながら持ち直しつつある。ユーロ圏全体では、13年のマイナス成長の後、14年は小幅ながらも3年振りのプラス成長を予想する。
- **新興国経済**は、13年春以降の通貨安によるインフレや金融引き締めにより、成長を支えてきた内需の一部に陰りがみられ始めている。14年にかけて、中国経済は緩やかな成長鈍化を見込む。その他の新興国経済は、緩やかに持ち直すと予想するが、力強さに欠く状態が続くであろう。

**日本経済**

- 日本経済は、緩やかに回復している。13年7-9月期の実質GDPは、前期比年率+1.9%と消費の増勢鈍化や外需のマイナス寄与を背景に、前期の高い伸び(同+3.8%)から鈍化したが、4四半期連続でプラス成長を続けている。
- 13年度後半は、輸出や設備投資の緩やかな持ち直しが期待されるなか、消費税増税前の駆け込み需要も加わって、回復テンポはさらに高まるであろう。
- 14年度は、消費税増税後の反動減などにより4-6月期はマイナス成長を見込むが、13年度中の企業収益の改善が、設備投資や賃金の回復につながり、14年度後半には、緩やかながらも再び成長軌道に戻していくと予想する。また、政府の経済対策パッケージによる下支え効果も、短期的な需要変動を均す方向に寄与しよう(14年度実質GDP成長率を+0.5%程度押し上げと想定)。
- 日本経済は、マインド改善による消費回復という第1段階から、業績改善による更新投資の再開や雇用情勢の改善という第2段階へ移り始めている。今後、第3段階として所得の本格回復や企業の中長期の成長期待改善につながれば、景気の自律性は高まっていくであろう。
- 一方、下振れリスクとして注意すべきは次の3つである。第1に、消費税増税後に、日本経済が成長軌道へ戻るペースが想定よりも鈍い可能性だ。設備投資や賃金の回復ペースが鍵となろう。第2に、市場のセンチメントの変化がある。米国量的緩和の縮小観測が再び高まれば、経常赤字を抱える新興国などからの資金流出懸念が再燃し、市場のセンチメントが後退する可能性はある。第3は、海外経済の行方だ。とくに中国は、構造問題に対処しつつ安定成長を維持出来るのか、不確実性が高い。米国は、財政問題の先送りが懸念される。今後の展開によっては、家計や企業のマインドに悪影響を及ぼす可能性がある。欧州信用不安の再燃リスクも残存する。これらのリスク次第では、海外経済が急減速し、日本経済にも強い下押し圧力がかかる可能性もある。

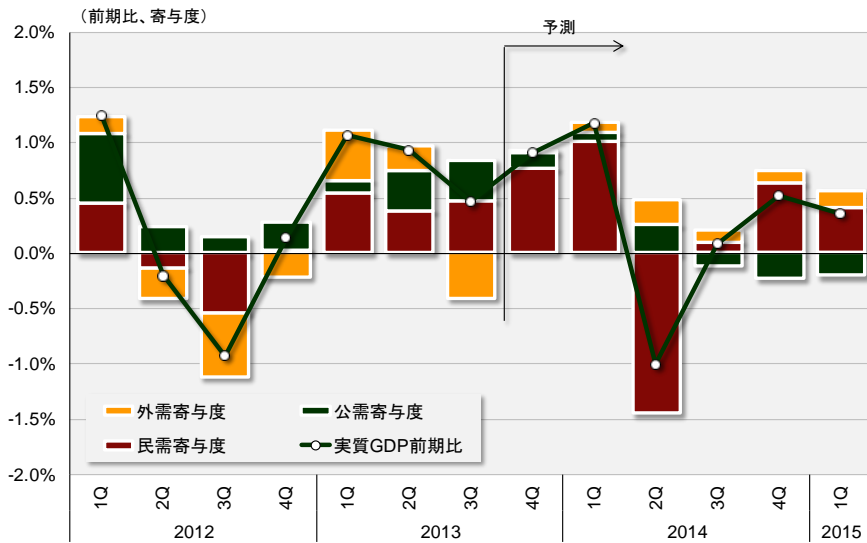
図表 2013・2014年度の実質GDP成長率予測（単位：%）

項目	2011年度		2012年度		2013年度		2014年度	
	実績		実績		予測		予測	
	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度
実質GDP	0.3	***	1.2	***	2.7	***	0.9	***
内需	1.3	1.3	2.0	1.9	2.7	2.6	0.5	0.5
民需	1.4	1.1	1.3	0.9	2.2	1.7	0.4	0.3
民間最終消費支出	1.6	0.9	1.6	1.0	2.1	1.3	▲ 0.4	▲ 0.2
民間住宅投資	3.7	0.1	5.3	0.2	7.9	0.2	▲ 4.0	▲ 0.1
民間企業設備投資	4.1	0.5	▲ 1.3	▲ 0.2	1.7	0.2	4.3	0.5
民間在庫投資	***	▲ 0.5	***	▲ 0.1	***	▲ 0.0	***	0.1
公需	0.9	0.2	4.3	1.0	4.0	1.0	0.9	0.2
政府最終消費支出	1.4	0.3	2.1	0.4	1.8	0.3	1.5	0.3
公的固定資本形成	▲ 2.2	▲ 0.1	14.9	0.7	14.0	0.6	▲ 1.2	▲ 0.1
外需（純輸出）	***	▲ 1.0	***	▲ 0.8	***	0.0	***	0.4
輸出	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 0.2	3.8	0.6	5.0	0.8
輸入	5.3	▲ 0.8	3.9	▲ 0.6	4.0	0.6	2.8	0.4
名目GDP	▲ 1.4	***	0.3	***	2.4	***	2.4	***

資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 四半期別の実質GDP成長率予測

		実績			予測				2015 1-3	
		2013		7-9	2014		10-12	2015 1-3		
		1-3	4-6		1-3	4-6				
実質国内総支出 (=GDP)	前期比	1.1%	0.9%	0.5%	0.9%	1.2%	-1.0%	0.1%	0.5%	0.4%
	前期比年率	4.3%	3.8%	1.9%	3.7%	4.8%	-4.0%	0.3%	2.1%	1.4%



資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

## 海外経済：14年にかけて緩やかな回復を見込む

世界経済は、総じてみれば持ち直しに転じているが（次頁図を参照）、回復ペースは緩慢である。14年にかけて緩やかな回復を予想する。

米国経済は、家計のバランスシート調整が進捗し、消費や住宅投資が堅調に推移している。財政要因は引き続き一定の重石となるが、14年にかけて成長テンポをやや高めるであろう。欧州経済は、停滞感依然強いが、市場の落ち着きを背景に、極めて緩慢ながら持ち直しつつある。ユーロ圏全体では、13年のマイナス成長の後、14年は小幅ながらも3年振りのプラス成長を予想する。

新興国経済は、13年春以降の通貨安によるインフレや金融引き締めにより、成長を支えてきた内需の一部に陰りがみられ始めている。14年にかけて、中国経済は緩やかな成長鈍化を見込む。その他の新興国経済は、緩やかに持ち直すと予想するが、力強さに欠く状態が続くであろう。

金融市場（次頁図を参照）では、13年5月下旬から6月にかけて、米国量的緩和の縮小観測の高まりから世界の株価が下落した。さらに夏場にかけて、新興国市場からの資金流出の動きが強まったが、その後は量的緩和の縮小観測が後退したこともあって、総じて落ち着きを取り戻しつつある。国債市場では、6月以降、米独の長期金利（国債10年）が上昇する中で、日本の長期金利は緩やかな低下傾向にあり、4月から6月にかけて一時上昇したボラティリティも低下傾向を辿っている。

## 日本経済：14年度初のマイナス成長を見込むも、年度後半には成長軌道へ

日本経済は緩やかに回復している。13年7-9月期の実質GDPは、前期比年率+1.9%と消費の増勢鈍化や外需のマイナス寄与を主因に、前期（同+3.8%）に比べ成長は鈍化したが、補正予算の執行本格化により公的固定資本形成が高い伸びを示したほか、増税前の駆け込み需要もあって住宅投資も拡大したことから、4四半期連続のプラス成長となった。

先行きを展望すると、13年度後半は、輸出や設備投資の緩やかな持ち直しが期待されるなか、消費税増税前の駆け込み需要も加わって、回復テンポはさらに高まるであろう。14年度は、4-6月期はマイナス成長を見込むが、13年度中の企業収益の改善が、設備投資や賃金の回復につながり、14年度後半には、緩やかながらも再び成長軌道に戻していくと予想する。

また、政府の経済対策パッケージによる下支え効果も、短期的な需要変動をある程度均す方向に寄与しよう（14年度の実質GDP成長率を+0.5%程度押し上げると想定）。

実質GDP成長率は、13年度+2.7%、14年度+0.9%と予測する（前回見通し<9月9日>:13年度+2.7%、14年度+0.5%）。14年度は、上記の経済対策効果を織り込む一方、輸出と住宅投資の見通しを小幅下方修正した。14年度の成長率は、13年度対比で鈍化するが、潜在成長率（+0.6%程度）を上回るであろう。

物価は、需給ギャップの緩やかな縮小が続く中、13年度の消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年度比+0.6%の小幅プラス、14年度は消費税増税（5%→8%）の影響を含め、同+2.7%と見込む。

## 日本経済を取り巻く3つのリスク

日本経済は、マインド改善による消費回復という第1段階から、業績改善による更新投資の再開や雇用情勢の改善という第2段階へと移り始めている。今後、第3段階として、所得の本格回復や中長期の成長期待改善へとつながれば、景気の自律性は高まっていくであろう。

一方、下振れリスクとして注意すべきは次の3つである。

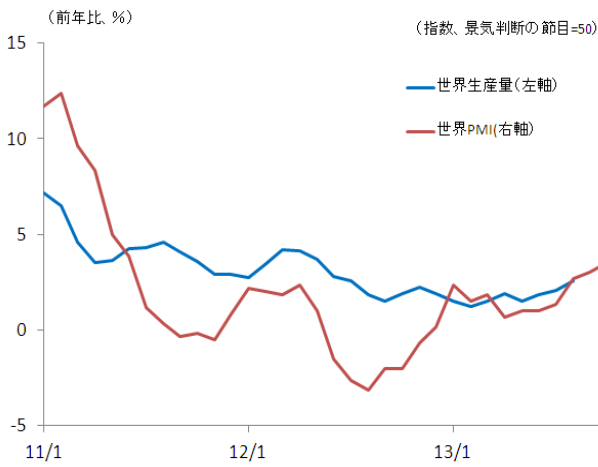
第1に、消費税増税後に、日本経済が成長軌道へ戻るペースが想定よりも鈍い可能性だ。設備投資や賃金の回復ペースが鍵となる。

第2に、市場のセンチメントの変化がある。米国量的緩和の縮小観測が再び高まれば、経常赤字を抱える新興国などからの資金流出懸念が再燃し、市場のセンチメントが後退する可能性はある。

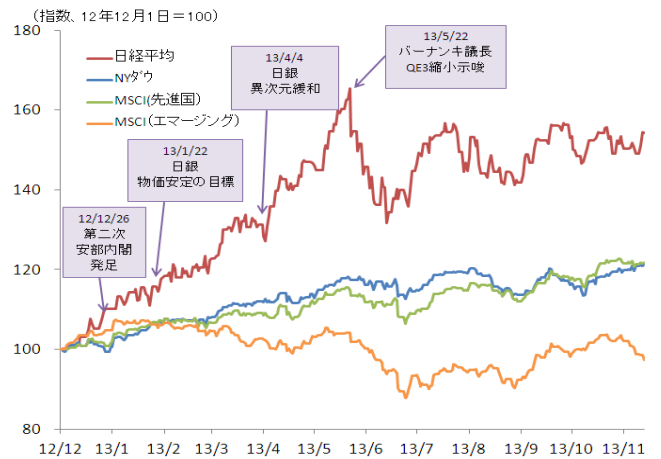
第3は、海外経済の行方だ。とくに中国は、構造問題に対処しつつ安定成長を維持出来るのか、不確実性が高い。米国は、財政問題の先送りが懸念される。今後の展開によっては、家計や企業のマインドに悪影響を及ぼす可能性がある。欧州信用不安の再燃リスクも残存する。これらのリスク次第では、海外経済が急減速し、日本経済にも強い下押し圧力がかかる可能性もある。

## 世界経済・金融市場の動向

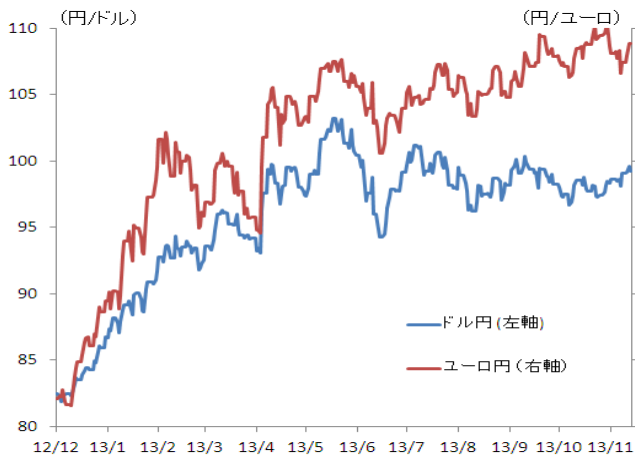
図表 世界の生産と PMI



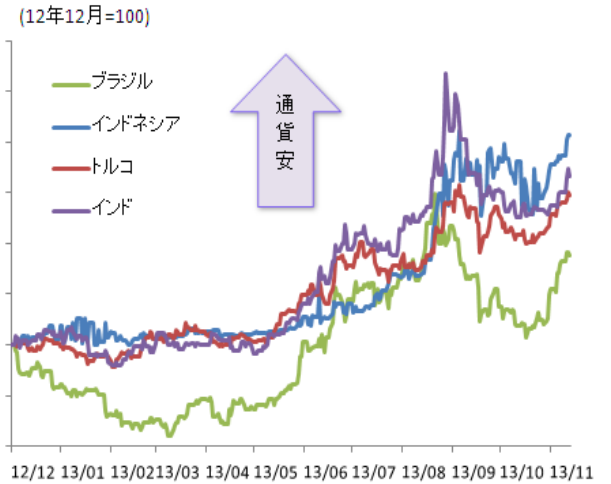
図表 世界の株価



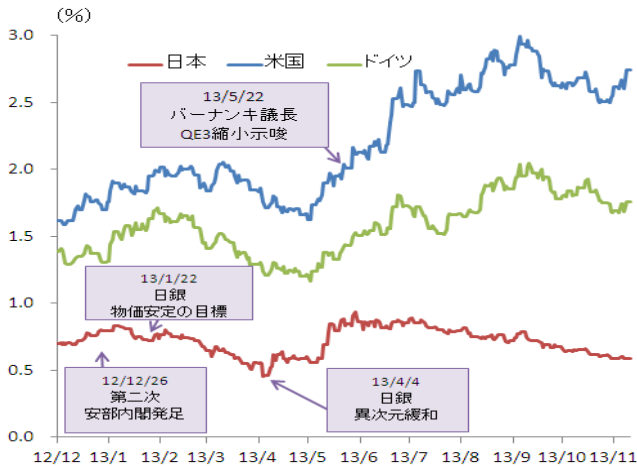
図表 為替 (日本円)



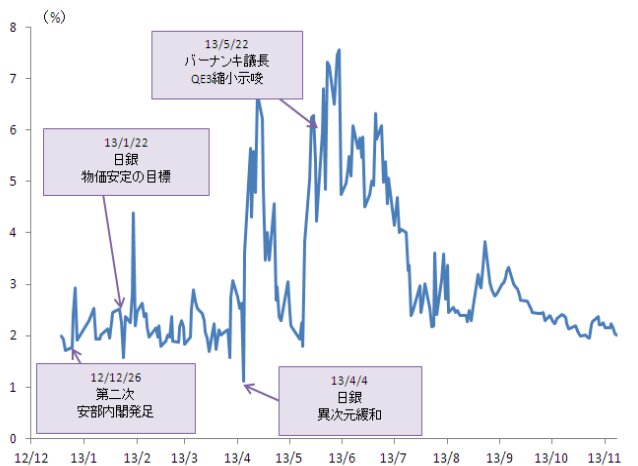
図表 為替 (新興国)



図表 長期金利 (10年物国債)



図表 日本国債先物 (10年) インフライド・ホライティイ



注：世界の生産と PMI は月次、その他は日次。直近値は世界の生産は 8 月、PMI は 10 月、その他は 11 月 13 日。

資料：オランダ統計局、Bloomberg

## 1. 概観

### 13年7-9月期は成長鈍化

13年7-9月期の実質GDP成長率（1次速報）は、季調済前期比+0.5%（年率+1.9%）と外需のマイナス寄与を主因に成長率はやや鈍化した。4四半期連続のプラス成長となった。

消費は、拡大テンポは鈍化した引き続き高水準を維持。また、住宅投資と公的固定資本形成が、消費増税を前にした駆け込み需要や12年度補正予算の執行本格化などから高い伸びを示し、内需は総じて堅調であった。一方、マイナスに寄与したのは外需だ。輸出が、アジア向けの落ち込みを主因に3四半期ぶりに減少した一方、輸入は、堅調な内需を背景に拡大した。

## 2. 消費・所得の動向

### 消費は高水準も拡大テンポは鈍化

GDPの消費支出は引き続き高水準で推移しているが、13年7-9月期は同+0.1%と、4-6月期までの拡大テンポからは鈍化した。

月次の動向をみると、株高等の追い風から改善を続けてきた消費者マインドは、13年5月頃に一旦ピークを迎え、その後は横ばい圏内で推移してきた<sup>1</sup>。収入に対する支出の割合を示す消費性向をみても、13年入り後に一時的に上昇したものの、最近では平時の水準に戻している。百貨店売上など高額消費は依然として堅調を維持しているものの、13年前半ほどの消費の勢いはない。

消費の増勢鈍化の背景には、株高の一服に加え、物価の影響も考えられる。円安による輸入物価の上昇のほか、天候不順による食料品価格や電気料金の引上げもあり、消費者の“体感物価”は増税を前にした現時点において、既に上昇を始めている可能性が高い。

### 雇用環境改善も賃金の動きは鈍い

今後、消費の行方を握るのは、雇用と賃金である。まず雇用情勢をみると、失業率は低下傾向にあり、有効求人倍率も上昇を続けるなど、雇用環境は総じて改善方向にある。

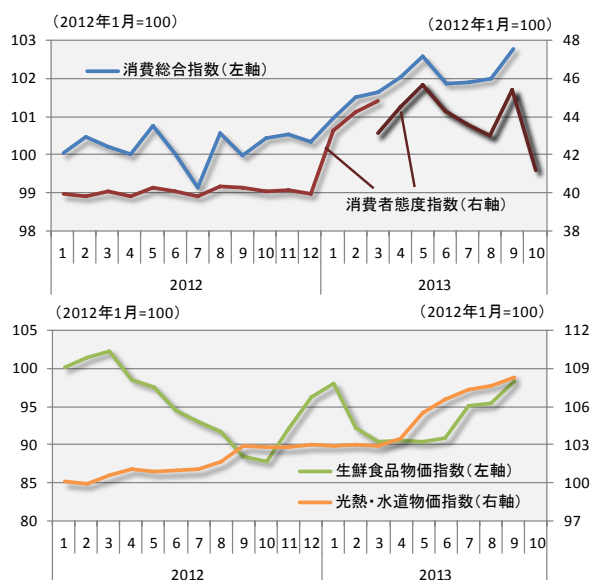
ただし、飲食や建設など一部業種では雇用不足感が強まっているものの、製造業を中心に雇用過剰感はまだ強く、全体として賃金上昇圧力が強まるほどの労働需給の逼迫はみられない。実際、賃金動向をみると、賞与を含むベースでは前年比プラスの伸びを示しているが、定期給与は減少を続けている。また、就業構造をみても、性別では女性、業種では医療福祉など賃金水準が低い就業者数が増えているほか、パート比率も上昇傾向にあり、一人あたりの賃金は上がりにくい状況にあるといえよう。

図表 実質 GDP の推移



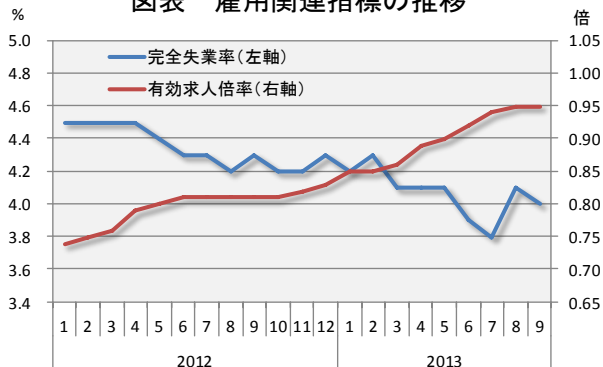
資料：内閣府「国民経済計算」

図表 消費関連指標の推移



注：消費者態度指数は、調査方法変更のため13年4月前後で連続性がない。新調査方法の13年3月は予備調査結果。  
資料：内閣府「消費総合指数」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、Bloomberg

図表 雇用関連指標の推移



資料：総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

<sup>1</sup> 10月の消費者態度指数は大きく低下した。前月の反動もあるが、本調査では今後半年間の暮らし向き等について意識を調査しており、今回の調査対象期間に消費税増税後の14年4月が入ったことで、判断が慎重化した可能性がある。

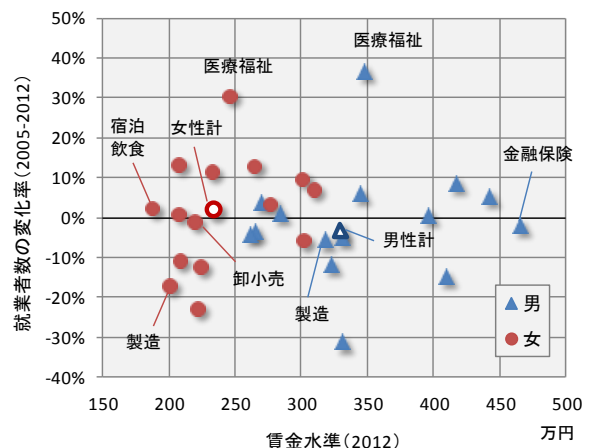
### 増税後の消費腰折れ回避のカギは賃金

先行きは、14年4月の消費税増税を控え、耐久消費財を中心に駆け込み需要が発生するため、13年度後半の高い伸びと14年度前半の反動減を予想する（13年度の消費を+0.6%押し上げ、14年は同▲1.2%押し下げ）。

消費は、14年度前半の落ち込み後、年度後半にかけては緩やかに持ち直すと予想するが、その前提となるのは賃金の上昇だ。13年度の企業収益は明確に改善傾向にあり、これが14年度の賃金上昇へとつながれば、増税後の消費の腰折れは回避されよう。また、①政府の経済対策パッケージによる下支え、②“駆け込みようのない”サービス消費の拡大が、増税後の消費の谷を浅くする要因として考えられる。

ただし、持続性の視点では、消費者（現役世代）の期待所得を左右する所定内給与の回復と将来不安の解消が特に重要であり、来春のベア交渉と社会保障制度改革への政府の取り組み姿勢が注目される。

図表 産業別の賃金水準と就業者変化



資料：総務省「労働力調査」、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より三菱総合研究所作成

### 3. 輸出の動向

#### ASEAN 向けを中心に減速するアジア向け輸出

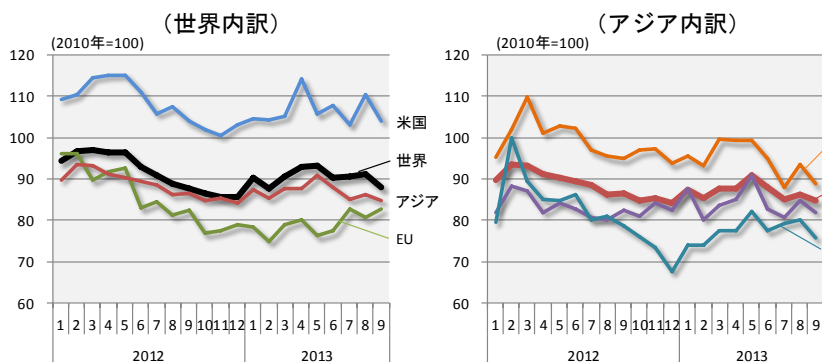
13年7-9月期の輸出は実質前期比▲0.6%と、3四半期ぶりの減少となった。地域別では、米国向けが堅調を維持し、欧州向けが低水準ながらも持ち直しの動きを続ける一方、アジア向けが低迷している。

アジア向けの内訳をみると、中国向け輸出は持ち直しつつあるが回復ペースは鈍く、これまで好調を維持していた ASEAN 向けも6月以降は大きく鈍化している。米国量的緩和の縮小観測を受け一部の通貨が大幅に下落しており、景気減速による需要低迷に加え、通貨安による交易条件悪化も背景にあらう。

#### 輸出は緩やかな回復にとどまる見込み

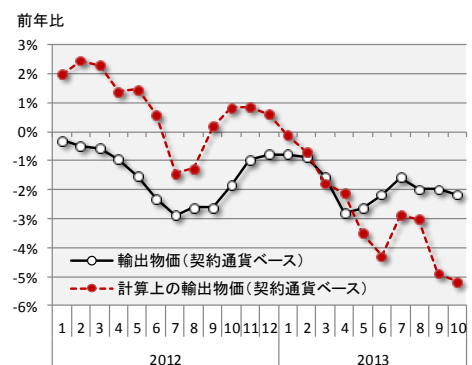
海外需要は力強さを欠くものの、先行きは緩やかな回復傾向を辿ると予想する。昨年末以降の円安も半年～1年程度のラグを伴って、輸出数量の増加に寄与するであろう。ただし、現時点では、円安進展の割に輸出数量は低調にとどまっている。その背景として、①海外需要の回復力の弱さ、②海外生産比率や現地部品調達比率の上昇（一部は日本製品の競争力の低下）、③現地販売価格を円安程には下げていないことが考えられる。契約通貨ベースの輸出価格をみると、13年4月頃から下落基調にあるものの、為替の変化と過去のパターンから試算される輸出物価に比べ下落幅は小さい。12年以前の円高局面で十分な価格転嫁ができなかったことから、足元の円安局面でもある程度価格を据え置いているとみられる。

図表 仕向地別輸出数量の変化



資料：内閣府「輸出数量指数」、財務省「貿易統計」より三菱総合研究所作成

図表 輸出物価（契約通貨）



注：試算方法は脚注参照2  
資料：三菱総合研究所作成

2 計算上の輸出物価は、輸出物価の契約通貨ベース/円ベースについて、名目実効為替レート（4～5カ月のラグ）などで回帰したものを、円ベースの輸出物価に乗じて算出している。

## 4. 企業活動・設備投資の動向

### 企業活動は総じて持ち直しの動き

鉱工業生産指数は、12年秋を底に持ち直しの動きを続けており、7-9月期は前期比+1.7%の上昇となった。海外需要は振るわないものの、消費の堅調や建設需要の拡大など内需の拡大が背景にある。非製造業の活動を示す第3次産業活動指数も、情報通信業、不動産業、運輸業を中心に、13年入り後は上昇傾向にある。

こうした中、設備投資も底入れの動きがみられる。7-9月期の民間企業設備投資は実質前期比+0.2%と3四半期連続の増加となったほか、設備投資の先行指標である機械受注も13年入り以降は回復の動きを続けている。これまでのけん引役であった非製造業のみならず、製造業にも回復の動きが広がっている。

図表 企業活動の推移



資料：経済産業省「鉱工業生産指数」「第3次産業活動指数」

図表 企業収益と設備投資



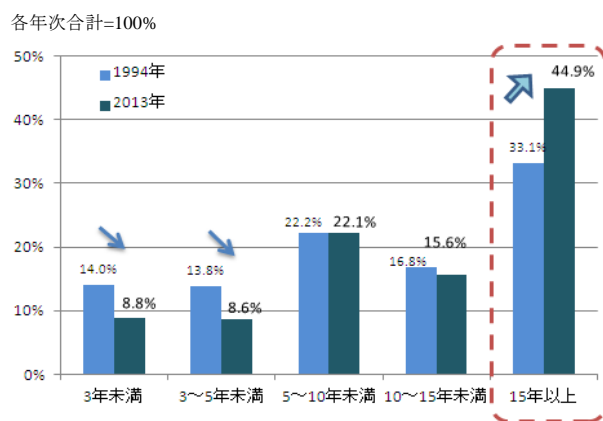
資料：内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」

### 更新需要を中心に設備投資は緩やかに回復

先行きは、製造業では、増税前の駆け込み需要を見越した在庫の積み増し局面に入るとみられ、年度末にかけて生産の回復継続を予想する。サービス業でも、小売業を中心に年度末にかけて一定の駆け込み需要を見込む。14年度前半は、一時的に企業活動の落ち込みを予想するものの、内需の底堅さや輸出の緩やかな持ち直しを背景に、14年度後半にかけて企業活動は平時の回復軌道に復するとみている。

設備投資は、14年にかけて緩やかな回復を続けるであろう。①企業収益の改善、②実質金利の低下に加え、③リーマンショック後の投資控えにより設備保有年数が長期化していること、④設備投資減税が拡充されることを背景に、更新投資を中心に設備投資へ踏み切る企業は増えると予想する。ただし、新規投資を含む設備投資の本格回復には、企業の中長期の成長期待の改善が必要であろう。

図表 設備保有の経過年数比較



資料：経済産業省「生産設備保有期間等に関するアンケート調査」

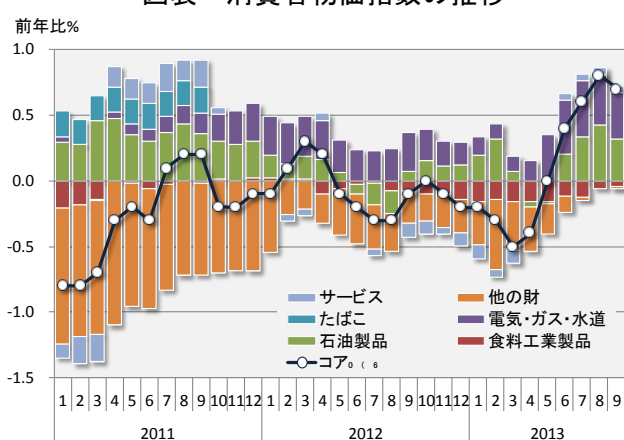
## 5. 物価の動向

### 緩やかな物価上昇を見込むが 2%目標にはとどかず

13年9月の消費者物価は、総合指数が前年比+1.1%、生鮮食品除く総合指数が同+0.7%の上昇となったほか、食料及びエネルギーを除く指数でも同+0.0%と08年12月以来のマイナス圏脱出となった。基調としては、需給ギャップの緩やかな縮小が背景にあるが、最近の上昇は、①輸入物価上昇の波及、②天候不順による生鮮食品の値上がり、③電気料金引上げなどの影響がより大きいとみられる。また、予想インフレ率も上昇傾向にあるが、消費税の影響も考えられ、内生的なインフレ期待がどの程度形成されているかは定かではない。

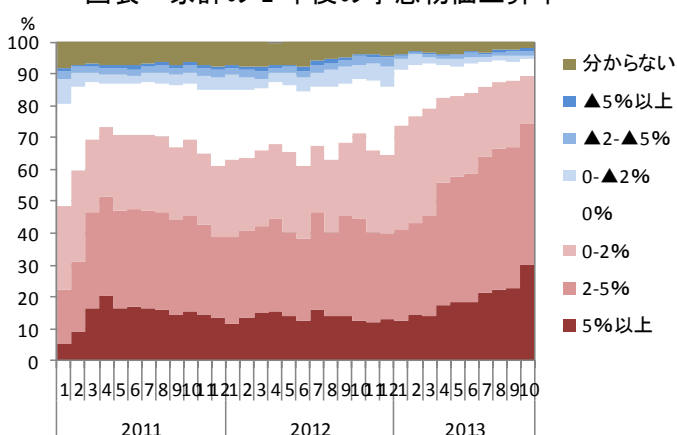
先行きの物価は、需給ギャップの縮小に加え、インフレ期待の高まりを前提に、緩やかな上昇を見込む。13年度の消費者物価（生鮮食品除く総合）の上昇率は、13年度は前年比+0.6%、14年度は消費税含むベースで同+2.7%、消費税の影響を除いたベースでは同+0.7%と予想する。

図表 消費者物価指数の推移



資料：総務省「消費者物価指数」

図表 家計の1年後の予想物価上昇率



注：横軸は調査時点  
資料：内閣府「消費動向調査」

## 6. 総括

日本経済は、7-9月期は成長が鈍化したものの、総じてみれば景気は緩やかに回復している。13年度後半には、消費増税前の駆け込み需要も加わって、内需の回復テンポはさらに高まるであろう。

14年度は、消費税増税後の反動減などにより4-6月期はマイナス成長を見込むが、13年度中の企業収益の改善が、設備投資や賃金の回復につながり、14年度後半には緩やかながらも再び成長軌道に戻していくと予想する。また、政府の経済対策パッケージによる下支え効果も、短期的な需要変動を均す方向に寄与しよう（14年度のGDPを+0.5%程度押し上げと想定）。

以上を踏まえ、日本経済の実質GDP成長率は、13年度+2.7%（前回（9/9時点）から修正なし）、14年度+0.9%（前回から+0.4%pの上方修正）と予想する。

日本経済の成長持続には、上記のとおり、設備投資の本格回復と消費の堅調持続が欠かせない。13年度中の収益改善と政府の成長戦略実行の相乗効果が、①企業の中長期の成長期待の改善と、②個人所得の回復に結びつき、良い循環が生まれるかがポイントとなる。

一方、下振れリスクとして注意すべきは次の3つである。第1に、消費税増税後に、日本経済が成長軌道へ戻るペースが想定よりも鈍い可能性だ。設備投資や賃金の回復ペースが鍵となる。第2に、市場のセンチメントの変化がある。米国量的緩和の縮小観測が再び高まれば、経常赤字を抱える新興国などからの資金流出懸念が再燃し、市場のセンチメントが後退する可能性はある。第3は、海外経済の行方だ。とくに中国は、構造問題に対処しつつ安定成長を維持出来るのか、不確実性が高い。米国は、財政問題の先送りが懸念される。今後の展開によっては、家計や企業のマインドに悪影響を及ぼす可能性がある。欧州信用不安の再燃リスクも残存する。これらのリスク次第では、海外経済が急減速し、日本経済にも強い下押し圧力がかかる可能性もある。



## BOX：消費税引上げの影響と景気対策の影響

14年4月からの消費税引上げが13年10月に決定された。一部の非課税品を除いて物価が108/105倍になることから、住宅や耐久消費財といった高額品を中心に、13年度中の駆け込み需要とその反動減が見込まれる。

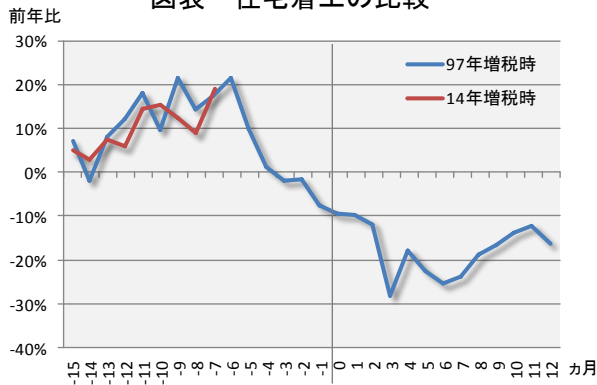
住宅は、他に先駆けて需要が盛り上がり、新設住宅着工戸数は高水準で推移している。住宅ローン減税の拡充措置や給付措置もあり、駆け込み需要はある程度抑制されるとみていたが、着工戸数は9月にかけて97年と同程度の伸びを示している。この背景として、都市部の不動産価格の底打ち感、雇用環境の回復、金融機関による金利優遇と春先の金利先高観など複数の要因により、住宅購入意欲が刺激された可能性がある。13年10月契約分からは8%の消費税率適用となるため、すでに10月の大手住宅メーカーの受注は減少しており、今後は住宅着工戸数の反動減が懸念される。

一方、消費の駆け込み需要の本格化はこれからであろう。夏場までの消費の盛り上がりは、資産効果やマインド好転による影響が大きいとみられる。今後、13年10-12月期から耐久消費財が、14年1-3月期には日用品も含めた消費全般において駆け込み需要が表面化するとみられる。また、消費税の引上げの影響は、駆け込み需要と反動減だけではない。収入が一定であれば、物価水準の上昇により、家計が実質的に消費できる金額は減少する。このため、14年度前半は消費の落ち込みを予想する。

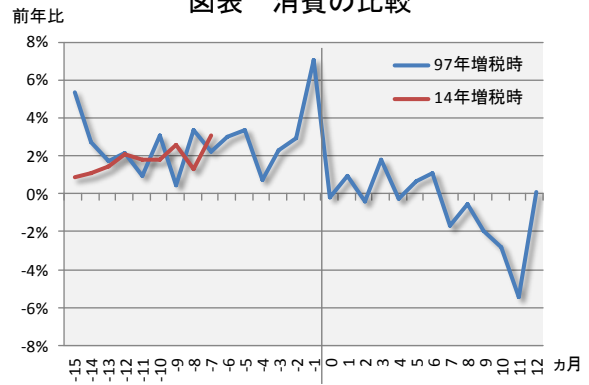
ただし、①企業収益が回復基調にある中、予見可能な需要減に対し雇用環境が大きく悪化するとは考えにくいほか、②消費に占める耐久財や半耐久財の割合が低下する一方、サービスの割合が大幅に上昇しており、“駆け込みようのない”支出の割合が増加していることは、増税後の谷を均す方向に寄与する可能性がある。また、③政府は、増税による景気への影響を軽減するために、1兆円の減税措置を含む6兆円の経済対策パッケージを講じる見込みである。

消費税引上げによる実質GDP成長率への影響は、13年度を+0.3%程度押し上げる一方、14年度は▲0.7%程度押し下げると想定するが、上記の経済対策効果（14年度を+0.5%程度押し上げと想定）により、14年度のマイナスの影響は緩和されるとみられ、14年度の実質GDPは+0.9%のプラス成長を予想する。

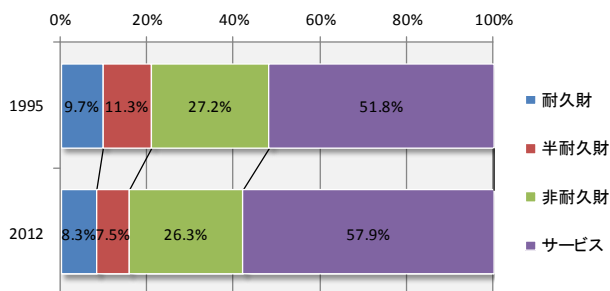
図表 住宅着工の比較



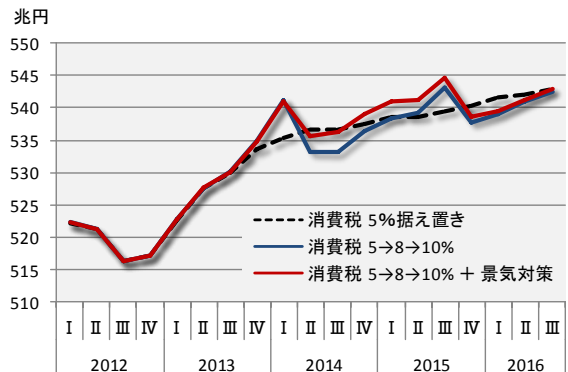
図表 消費の比較



図表 家計消費の形態別内訳



図表 消費増税と景気対策によるGDPへの影響



1. 米国経済

米国経済は緩やかな回復ペースを維持

米国経済は、住宅市場の改善にけん引され、緩やかな回復基調にある。家計部門では、デレバレッジ（負債圧縮）の進展に加え、資産価格上昇を背景にバランスシートが着実に改善。雇用環境も緩やかに回復している。

13年7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率+2.8%と前期（同+2.5%）から伸び率を高めた。消費や設備投資は鈍化したが、住宅投資が2桁の伸びを維持。政府支出が増加に転じたほか、外需と在庫投資がプラス寄与となった。

図表 米国経済見通し

単位：前年比%	実績		予測	
	2011 暦年	2012 暦年	2013 暦年	2014 暦年
実質GDP	1.8	2.8	1.7	2.5
個人消費	2.5	2.2	1.9	2.3
設備投資	7.6	7.3	2.2	5.1
住宅投資	0.5	12.9	14.0	9.2
在庫投資寄与度	▲0.2	0.2	0.0	▲0.0
政府支出	▲3.2	▲1.0	▲2.1	▲1.0
純輸出寄与度	0.1	0.1	0.1	0.0
輸出等	7.1	3.5	2.7	4.3
輸入等<控除>	4.9	2.2	1.8	3.5
FFレート誘導水準（年末）	0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
失業率（除く軍人）	8.9	8.1	7.4	6.8

資料：米国商務省、米国労働省、FRB、  
予測は三菱総合研究所

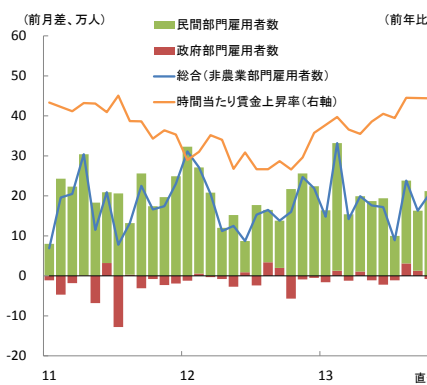
雇用の緩やかな回復と住宅市場の改善が消費の支えに

企業部門では、13年入り後、財政政策を巡る不透明感や海外経済の回復の遅れが重石となり、生産・投資活動がやや鈍っていたが、足元では、設備投資の先行指標である非国防資本財受注が増加傾向にあるなど、生産・投資は力強さを欠くものの、やや持ち直している。企業の景況感（ISM指数）も増減の分岐点である50を超えており、国内の堅調な消費を背景に高い水準を維持している。

雇用市場は、緩やかな回復を続けている。非農業部門雇用者数をみると、8-10月は平均+20.2万人増と、13年初来の同+18.6万人増から伸びをやや高めた。また、時間あたり賃金上昇率が8月以降3ヶ月連続で2%を上回るなど、足元では可処分所得の回復の兆しがみられる。企業の雇用に対する景況感（ISM雇用指数）も高く、企業の雇用に対する前向きな姿勢は維持されている。雇用環境は、緩やかな回復を続けるであろう。

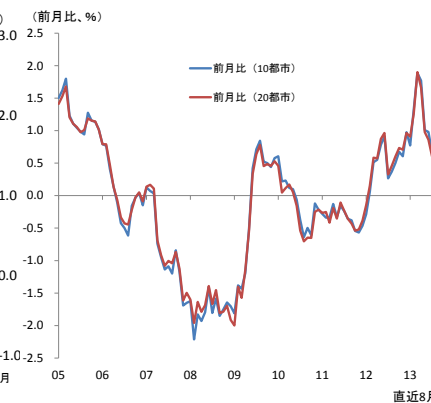
雇用環境の緩やかな回復に加えて、消費を支えているのは住宅市場の改善だ。歴史的な低金利と家計のバランスシートの改善を背景に、住宅販売は中古住宅を中心に増加基調にある。住宅価格も2012年2月以降、19ヶ月連続で上昇しており、建設業者の景況感も06年2月以来の水準へ改善した。ただし、春以降の長期金利上昇を背景に、①年初来の住宅価格（S&Pケース・シラー）の上昇ペースがやや鈍化、②建設業者の景況感が9月以降低下に転じ、③住宅着工件数も6月以降、年率90万件を下回る状態が続いている。バランスシート調整の一巡により、今後も住宅市場の改善は続き、幅広い所得層で消費の拡大につながると予想するが、12年～13年初にかけての急速な改善ペースからは鈍化するであろう。

図表 雇用環境



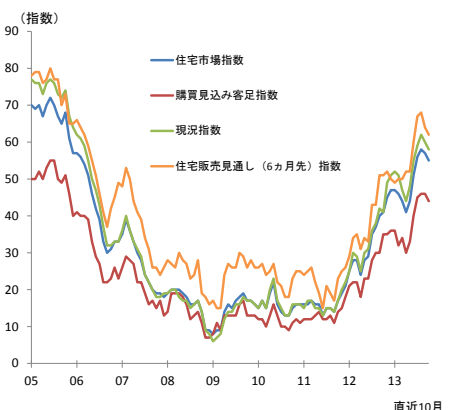
資料：米国労働省、米国商務省

図表 住宅価格（S&P ケースシラー）



資料：Bloomberg

図表 建設業者の景況感



資料：全米建設業者協会

財政政策、デフォルトは回避したが不確実性は残る

13年10月に「2014年歳出継続法（the Continuing Appropriations Act, 2014）」が成立。①債務上限の14年2月7日までの撤廃、および②2014年1月15日までの暫定予算策定が決定され、10月1日から16日間におよぶ政府機関の一部閉鎖は解除された。また、③超党派の特別委員会を設置して、12月13日

までに1月15日以降の予算策定および中期の財政赤字削減に向けた予算勧告を行うこと、④一時帰休期間の連邦職員への給与支払いを行うことが決定された。

ただし、今回の合意は問題の先延ばしにすぎない。議会がねじれ状態にあることや医療・社会保障関連費について民主・共和党の間で理念の乖離が大きいことから、今後も協議は難航する見込みである。年末から2月にかけて財政政策を巡る不透明感が高い状態が続く可能性が高い。

## FRB、量的緩和の縮小開始は年明けとなる見込み

9月の連邦公開市場委員会（FOMC）において、FRBは、①労働市場の回復の緩慢さやインフレ率の低さに加え、②金融市場のタイト化や③財政問題の不確実性に関する懸念を理由に、米国経済の成長を裏付ける更なる根拠（further evidence）を待つとし、量的緩和縮小の開始を見送った。また、先行きの景気見通しも下方修正した。続く10月開催のFOMCにおいても、現行政策の維持を決定した。

今後は、雇用情勢やインフレ率などを慎重に見極めつつ、縮小開始時期を模索するとみられる。ただし、①失業率は低下傾向であるものの、雇用環境の改善に力強さはなく、②インフレ率も低い水準で推移しており、③財政政策を巡る不確実性も続く可能性が高いことから、年内の量的緩和縮小の可能性は低いだろう。また、10月9日にオバマ大統領はバーナンキ議長の後任にイエレン副議長を指名。同氏は縮小開始に慎重な判断を行うとみられている。

## 米国経済は緩やかな回復基調を辿るが、財政政策が足かせ

先行きを展望すると、雇用の緩やかな回復が続く中、13年初の給与増税の影響はく落もあり、消費は14年中も総じて堅調な推移を予想する。企業部門では、海外需要の緩やかな回復に伴い、輸出や設備投資が持ち直すだろう。14年の米国経済の回復テンポは、13年対比、やや高まると予想する。

一方、財政要因は引き続き成長の足かせとなる。13年は10月中の政府機能停止が、若干の景気下押し要因となった模様<sup>3</sup>。また14年も、13年に続き一律歳出削減が見込まれている。政府支出や政府職員の削減に加え、国防やインフラ関連産業の生産・投資活動や雇用の抑制要因となろう。

以上を踏まえ、実質GDP成長率は、13年は前年比+1.7%（前回同）、14年は同+2.5%（前回同）と予想する。

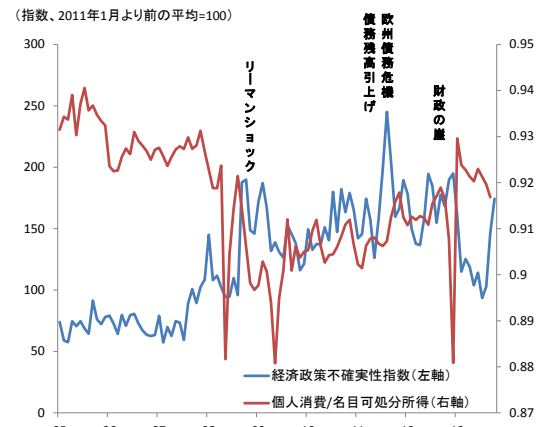
先行きのリスク要因としては、まず、①政府債務残高の法定上限引き上げの不確実性<sup>4</sup>が家計・企業のマインドを低下させるリスクが挙げられる。協議難航により再び政府機能の閉鎖を招けば、家計・企業のマインドの急速な悪化を通じ、消費・投資活動の抑制につながる恐れがある。次に、②住宅市場回復の持続性が挙げられる。5月以降、住宅ローン金利の上昇を受けて住宅ローン申請件数は2011年4月以来の水準まで低下している。FRBは量的緩和の縮小時期を模索しており、量的緩和縮小の過程で住宅ローン金利が一段と上昇すれば、回復ペースが鈍化する可能性がある。

図表 当面の財政協議スケジュール

12月13日	超党派協議会 勧告期限
1月1日	オバマケア 始動
1月上旬	強制歳出削減 発動
1月15日	暫定予算 期限
2月7日	債務上限引上げ 期限

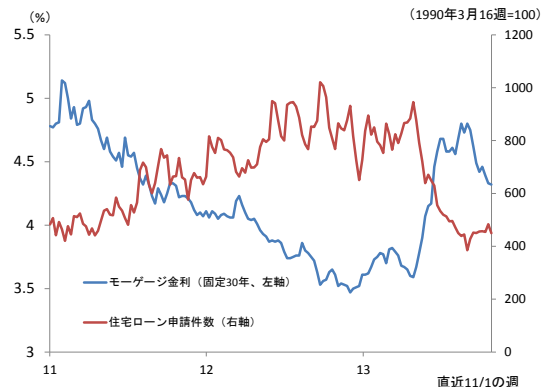
資料：各種報道より三菱総合研究所作成  
(11月11日時点)

図表 不確実性と平均消費性向



資料：Economic Policy Uncertainty、米国商務省  
注：不確実性は10月、平均消費性向は9月が直近

図表 住宅ローン金利と申請件数



資料：Bloomberg

<sup>3</sup> 大統領経済諮問委員会（CEA）は、10月上旬の2週間で10-12月期のGDP成長率（年率）が0.25%ポイント、雇用者数が12万人押し下げられたとの試算を公表。

<sup>4</sup> 財政政策を巡る不透明感を示す指標として、スタンフォード大とシカゴ大の研究者が考案・作成した「経済政策不確実性指数」がある。同指数は、①経済の不確実性と政策について言及した新聞記事の頻度、②先行き数年間に失効予定の連邦税法の数、③将来のインフレと政府支出に対するエコノミストの見方の不一致度合の3点を基に作成。

## 2. 欧州経済

### 緩慢ながら持ち直しに転じたユーロ圏経済

ユーロ圏経済は、停滞感は依然強いが、信用不安の後退による金融市場の落ち着きを背景に、極めて緩慢ながらも持ち直しに転じつつある。

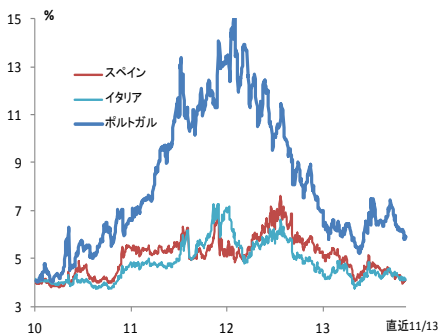
7月にポルトガル、9月末にイタリアで、政治情勢に不透明感が高まったが、金融市場は概ね落ち着いている。市場の落ち着きを背景に、消費者、企業のマインド委縮が和らぎ、小売り売上数量、鉱工業生産などにも持ち直しの動きがみられる。

図表 欧州経済見通し

単位: 前年比%	実績		予測	
	2011暦年	2012暦年	2013暦年	2014暦年
ユーロ圏	1.8	▲ 0.6	▲ 0.5	0.7
ドイツ	3.4	0.9	0.4	1.4
フランス	2.0	0.0	0.1	0.7

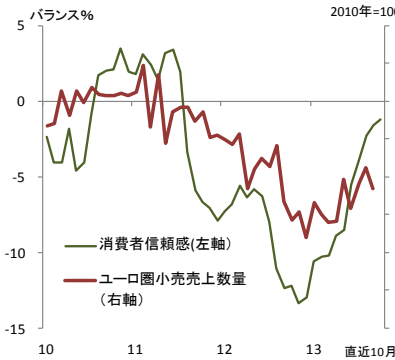
資料: 実績は Eurostat、予測は三菱総合研究所

図表 10年物国債利回り



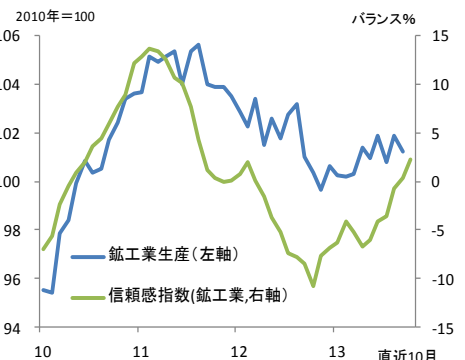
資料: Bloomberg

図表 ユーロ圏小売売上と消費者マインド



資料: 欧州委員会、Bloomberg

図表 ユーロ圏企業の景況感と生産

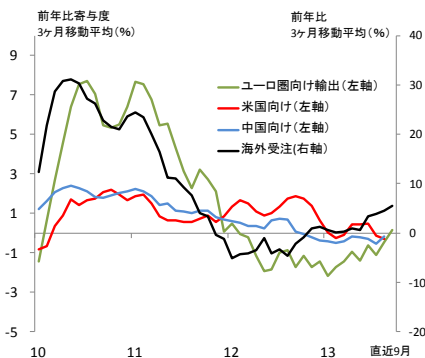


注: 信頼感指数は長期平均からの乖離  
資料: 欧州委員会

### ドイツ経済は緩やかな回復が持続

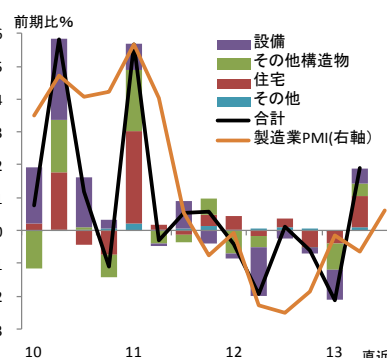
ドイツ経済は緩やかな回復が持続している。13年7-9月期の実質 GDP 成長率は、前期比+0.3%と2四半期連続のプラス成長となった。海外受注が増加に転じ、輸出もユーロ圏向けの増加を主因に9月には前年比でプラスとなるなど改善している。企業マインド（製造業 PMI）も7月以降、景気の転換点である 50 を超えて推移しており、固定資本形成の増加持続が見込まれる。個人消費の緩やかな伸びも続いており、ドイツ経済の緩やかな回復は持続しよう。

図表 ドイツの輸出と海外受注



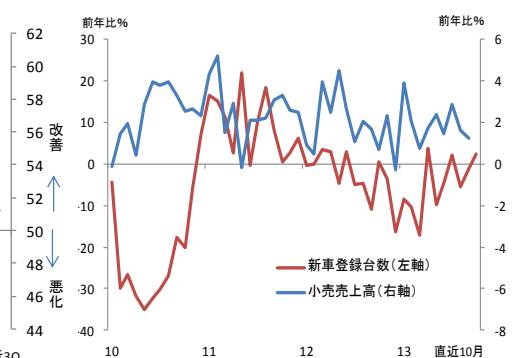
資料: ドイツ連銀、Bloomberg

図表 ドイツの固定資本形成



資料: Eurostat

図表 ドイツの個人消費

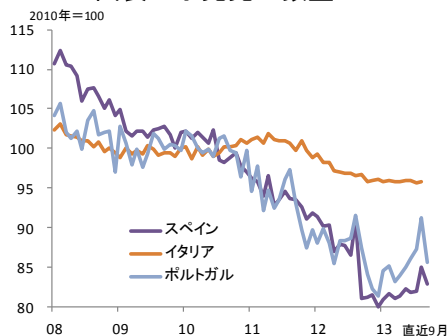


注: 消費者信頼感指数は 1990-2012 年平均値からの乖離  
資料: Eurostat、Bloomberg

### 南欧諸国は底打ちしたもの、依然脆弱な状況

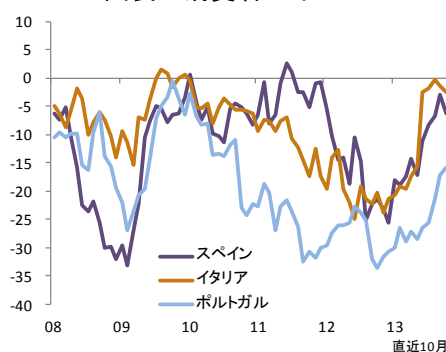
南欧諸国では、金融市場の落ち着きによる消費者や企業のマインド改善や、輸出の堅調を背景に、スペイン、ポルトガルなどで消費、設備投資に下げ止まりの兆しがみられる。これらを映じ、スペインの7-9月の実質 GDP 成長率（速報値）は、前期比+0.1%と10四半期ぶりにプラス成長となり景気後退を脱した。

図表 小売売上数量



資料：Eurostat

図表 消費者マインド



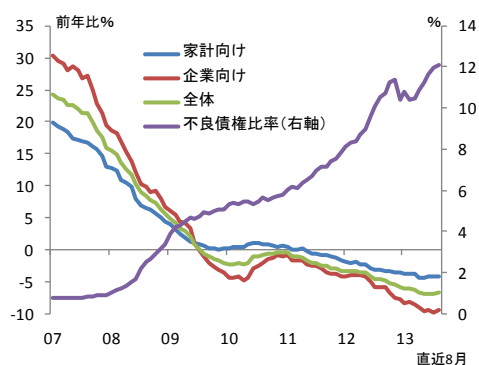
注：1990-2012年平均からの乖離幅

資料：欧州委員会

もともと、本格回復への道のりは厳しい。スペインでは、失業率が26%を超え所得の減少が続いており、消費の回復力は弱い。住宅価格も下落が続いていることから、バランスシート調整圧力は残り、消費の増加ペースは極めて緩慢と予想される。

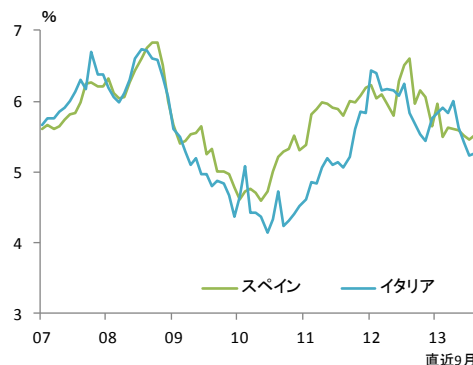
また、銀行部門の弱さも残る。失業率の上昇、住宅価格下落から、不良債権比率は8月に12.1%と過去最悪のレベルに達している。中小企業向け貸出金利も幾分低下しているものの、依然高水準にある。14年から始まるECBの健全性審査を前に、銀行が融資を拡大しづらい状況が続き、持ち直しつつある企業の設備投資増強の足枷となる恐れがある。

図表 スペインの不良債権比率と銀行貸出



注：12年12月より不良債権のSAREB（不良債権受け皿機関）への期間開始、融資残高はSARAB移管分を含むが、不良債権比率は含まない  
資料：スペイン銀行、Bloomberg

図表 銀行の企業向け貸出金利



注：期間1～5年、100万ユーロ未満  
資料：ECB

## 14年は低成長ながら3年振りのプラス成長へ

ドイツの実質GDP成長率は、輸出の緩やかな拡大が内需に波及する姿で回復が持続するが、そのテンポは緩やかにとどまると予想し、13年、14年ともに前回予測（各+0.4%、+1.4%）を維持する。ユーロ圏全体では、14年は3年振りのプラス成長を予想するが、スペインなど南欧諸国の回復が極めて緩慢との見方は変わらず、前回見通し（各▲0.5%、+0.7%）を維持する。

リスクシナリオとしては、i)南欧経済の低迷長期化、ii)中国経済の急減速によるドイツ経済の回復の遅れ、が挙げられる。とくに前者は、①14年初よりECBが実施する銀行への健全性審査実施の過程で、銀行の資本不足への懸念が高まり、金融市場が不安定化するリスク、②ESMによる銀行への直接資本注入（最短で14年11月に開始可能）が後ずれするリスク、③14年半ばのポルトガルの支援終了を巡り金利が上昇するリスク、等が背景として考えられる。信用不安は徐々に後退しつつあるが、各国の危機感の欠如から銀行同盟進捗が遅れ、南欧諸国の低迷が長期化すれば、信用不安再燃リスクが高まろう。

図表 今後の注目イベント

13年	末	アイルランドへの支援終了
14年	年初～10月	ECBの主要銀行に対する健全性審査
	半ば	ポルトガルへの支援終了(予定)
	11月	ECBによる銀行監督一元化始動 ESMによる銀行への直接資本注入可能に

## 1. 概観

### 資金流出の動きは一服も内需減速

新興国経済は、13年春以降、回復の動きに一服感が広がっている。その背景には、①中国経済の減速、②米国量的緩和の縮小観測による資金流出、という2つの逆風があった。

1 つめの中国経済は、足元の景気はインフラ投資主導で若干持ち直しつつあるものの、中長期的に成長率が低下傾向にあることに変わりはない。引き続き新興国経済の逆風となろう。

2 つめの新興国からの資金流出は、米国量的緩和の縮小観測がやや後退したことから、9月以降は一服している。ただし、いずれ米国金融政策の出口に向けた動きが本格化する過程で、新興国からの資金流出の動きが再び始まる可能性はあり、楽観はできない。

今回の見通しでは、基本的に前回（8月時点）から大幅な修正はないものの、7-9月期までの各国経済状況を反映して13年の成長率を修正<sup>5</sup>したほか、インド、インドネシアなど、通貨安により政策金利の引き上げを余儀なくされた国では、先行きの内需鈍化を反映して成長率見通しを全体的に下方修正している。

図表 新興国経済見通し

暦年ベース (前年比%)	実績		予測	
	2011	2012	2013	2014
中国	9.3	7.7	7.6	7.3
NIEs	4.0	1.7	2.6	3.8
香港	4.9	1.5	2.8	4.0
韓国	3.7	2.0	2.8	3.7
シンガポール	5.2	1.3	3.3	3.5
台湾	4.1	1.3	2.0	3.9
ASEAN5	4.5	6.2	5.2	5.4
インドネシア	6.5	6.2	5.7	5.6
マレーシア	5.1	5.6	4.6	5.3
フィリピン	3.6	6.8	6.9	5.5
タイ	0.1	6.5	3.3	4.8
ベトナム	6.2	5.2	5.3	5.5
インド	6.3	3.2	3.4	5.4
ブラジル	2.7	0.9	2.5	3.3

資料：実績はIMF、予測は三菱総合研究所

図表 各国の政策金利

		2012												2013												
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
政策金利	インドネシア	5.75												6.00 6.50 7.00 7.25 7.50												
	フィリピン	6.25	6.0		5.75						5.50															
	タイ	3.0												2.50												
	ベトナム	12.0		11.0	10.0	9.0	8.0	7.0					6.0						5.0							
	韓国	6.31												2.50												
	中国	6.00												7.50 7.75												
	インド	8.0												7.50 7.75												
	ブラジル	10.5	9.75	9.0	8.5	8.0			7.5	7.3				7.5							8.0 8.5 9.0 9.5					

注：紺色は利下げ局面、ピンク色は利上げ局面にあることを示す。

資料：Bloomberg

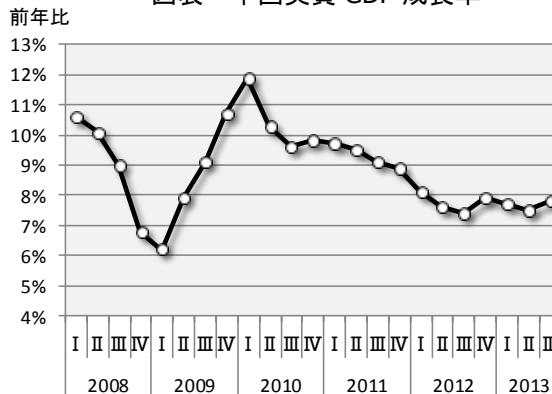
## 2. 中国経済

### 13年7-9月期の成長率はやや持ち直し

中国の13年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+7.8%となり、4-6月期（同+7.5%）から成長率が3四半期ぶりに拡大した。季調済前期比でも+1.9%から+2.2%に成長率がやや加速している。内訳をみると、外需は依然として弱いものの、インフラをはじめとする固定資産投資が成長拡大に寄与した。

外需は、13年春以降、輸出の伸びが鈍化し、4-6月以降は前年比3~4%程度の推移が続いている。北米や欧州など先進国向けが持ち直す一方、偽装輸出<sup>6</sup>への取り締まりが強化されたNIEs向けが大幅に減速した。通貨安に見舞われたインドネシアを中心にASEAN向けも伸びが鈍化している。

図表 中国実質 GDP 成長率



資料：Bloomberg

<sup>5</sup> 中国、ブラジルは上方修正、インド、ASEAN、NIEsは下方修正している。

<sup>6</sup> 中国政府は5月に「外貨資金流入管理強化に関する問題の通知」を発表し、偽装輸出による資金調達への取り締まりを強化しており、中国から香港向け輸出などが急減した。

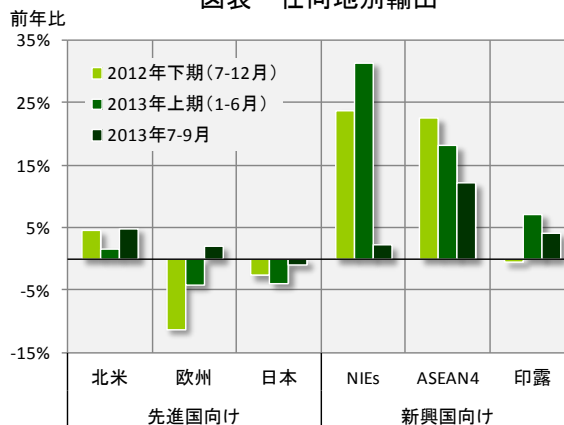
内需面では、消費は12年末の儉約令の影響などにより、13年初に伸びが鈍化した。その後、小売売上高は実質前年比で+10%程度の伸びを維持している。一方で高い伸びを維持しているのが固定資産投資である。製造業の投資回復や鉄道・電力をはじめとするインフラ投資の拡大が背景にあるとみられるが、過剰生産能力問題<sup>7</sup>や不動産バブル懸念を抱える中、投資拡大による成長回復は手放しで喜べるものではない。

図表 工業生産と輸出



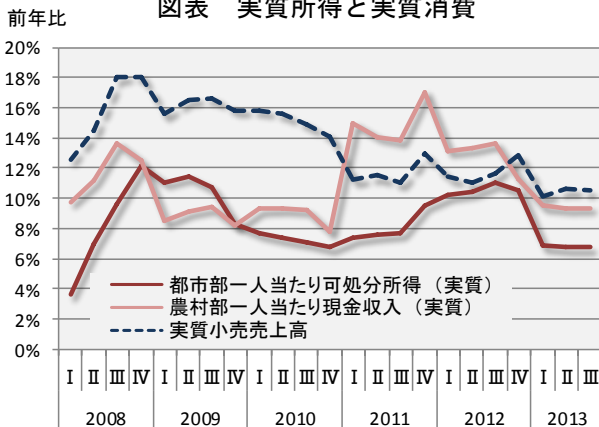
資料：CEIC

図表 仕向地別輸出



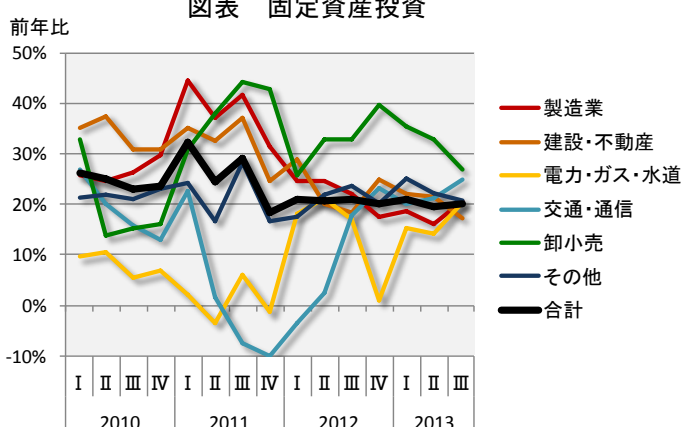
資料：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 実質所得と実質消費



資料：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 固定資産投資



資料：CEIC より三菱総合研究所作成

## 持続可能な成長に向けた経済・社会改革の“全面深化”へ

中国では、生産年齢人口（15-59歳）が12年にわずかながら減少に転じたほか、農民工（農村戸籍の出稼ぎ労働者）の都市流入ペースも鈍化しており、沿岸部を中心に労働需給がひっ迫。賃金の上昇と若い労働力の不足により、豊富な労働力と投資に依存した従来型の成長モデルに限界がきている。

持続可能な成長に向けては構造改革が必要となるが、今後の経済・社会運営の基本方針を決める中国共産党第18期中央委員会第三回全体会議（三中全会）が、11月9日～12日に開催された。同会議は、1978年の改革・開放政策への転換など中長期の経済の方向性を決める上で重要な役割を果たしてきたが、今回は習・李体制下で実施してきた改革の“全面深化”を掲げるにとどまっておらず、方向性に大きな変化はない。「経済資源配分において市場に決定的な役割を果たさせる」としながらも、「国有企業の主体的な地位は堅持する」としており、改革の速度よりも経済・社会の安定性を重視しているとも読み取れる。今回示された基本方針のもと、具体的な政策は今後徐々に明らかにされるとみられるが、①環境問題、②投資依存構造、③不動産市場のコントロール、④シャドーバンキング、⑤戸籍制度と格差、⑥地方財政問題、など幾多の問題を抱えており、今後は“全面深化”の中身に注目していきたい。

<sup>7</sup> 政府は、過剰生産能力問題に対処するため、特に状況が深刻な、鉄鋼、セメント、電解アルミ、板ガラス、船舶の5業種について、生産能力の削減目標水準を引き上げる新たな指導を10月に出しているが、達成可能性は不透明。

## 潜在成長率見合いで成長鈍化へ

中国経済の先行きを展望すると、成長が再び加速に転じる可能性は低い。潜在成長率の低下に歩を合わせる形で、14年にかけて中国経済は緩やかに減速するであろう。もっとも、成長率が7%台前半を下回るようであれば、雇用面でも影響が出てくるとみられ、政府も景気のコト入れに動く可能性が高い。こうした状況を踏まえ、中国の実質GDP成長率は、13年は前年比+7.6%（前回+7.5%から上方修正）、14年は同+7.3%（前回から修正なし）と予測する。

また、今後のリスクとして、シャドーバンキングや地方財政問題などの火種も抱えている。政府の取り組みを見る限り、景気が腰折れする可能性は現時点では低いとみているが、これらのリスク次第では、中国経済は非連続的に失速しうる点には注意が必要である。

## 3. ASEAN 経済

### 経済は堅調も一部に減速感

ASEAN 経済は、中長期的には、所得水準上昇による内需拡大が見込まれるものの、一部の国では、中国経済の減速や、通貨安によるインフレおよび通貨防衛のための利上げが、足もとの成長抑制要因となっている。

インドネシアは、13年5月以降、米国の量的緩和の縮小観測から通貨安に見舞われ、財政赤字削減を目的とするガソリン補助金の削減（6月下旬実施）も相まって、同国のインフレ率は5%台後半から8%台後半へ上昇した。インドネシア中央銀行は、6月以降に5回の利上げ（累計で5.75%→7.5%へ）を実施しており、同国の成長を支えてきた内需（消費と投資）への影響が懸念される。

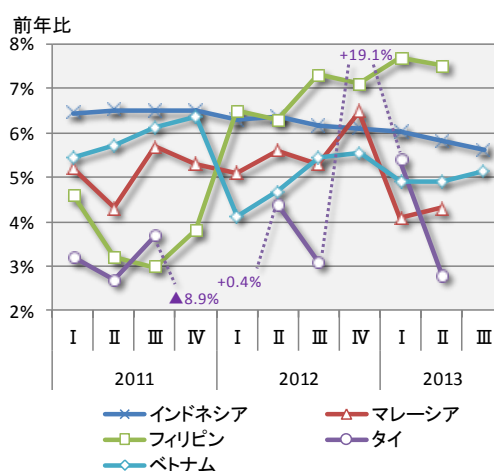
タイは、13年前半に2四半期連続のマイナス成長を記録した。自動車の初回購入者向けの補助金が終了したこともあり、耐久消費財を中心に消費が低迷している。また、海外需要の減速から輸出も減少しているほか、固定資本投資も公共インフラ関連を除けば低調に推移している。タイ中央銀行は経済の減速を受けて5月に利下げを行った後、金利を据え置いており、緩和的な金融環境が投資や消費の底上げとなることが期待される。

マレーシアは、通貨安を受けて輸出が回復の動きを見せているが、通貨安による物価の上昇から内需は低調に推移している。こうした中、政府が経常赤字の削減と財政再建に本腰を入れて取り組み始めている。財政赤字と債務残高の増加が止まらず、格下げ懸念が強まっていることが背景にある。財政再建を目的に、9月に燃料補助金の削減を決めたほか、2015年4月から物品・サービス税（GST）を導入することを決定した。13年初の総選挙を経て、連立与党は議席を減らしながらも過半数を確保したことで、財政再建に取り組みやすい環境が整ってきたともいえよう。

フィリピンは、12年後半から前年比7%を超える高成長を達成してきたが、11月中旬に同国中部を襲った台風30号の影響により、同地域は壊滅的な被害を受けており、農業や漁業およびその関連産業を中心に14年にかけて影響が懸念される。政府予測として台風による被害により14年のGDPが1%押し下げられるとの見方も出されており、復興の進捗と合わせて今後の動向を注視しておく必要がある。

これらの状況を踏まえ、ASEAN<sup>8</sup>の見通しは、13年は前年比+5.2%（前回+5.4%）、14年は同+5.4%（前回+5.6%）と、ともに下方修正した。

図表 ASEAN の実質 GDP 成長率



資料：Bloomberg より三菱総合研究所作成

<sup>8</sup> ASEAN5 とは、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5ヶ国。



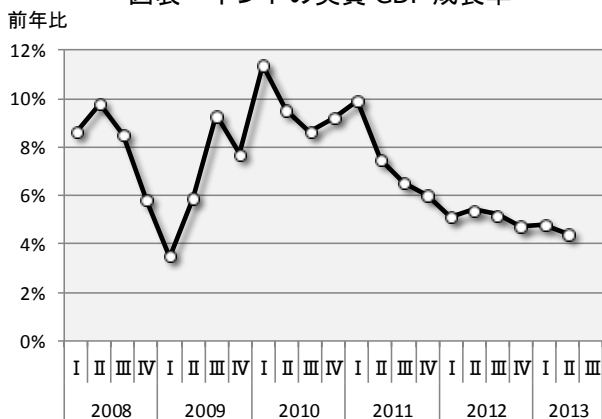
## 4. インド経済

### 輸出は持ち直すも内需弱く

インドでは、輸出が持ち直す一方、内需の低迷が続いている。通貨は、9月の米量的緩和縮小見送りを受けて、最安値からは8%程ルピー高方向に戻しているが、1年前と比べれば依然として15%程のルピー安となっている。こうした中、輸出は7月以降2桁の伸びを見せるなど、持ち直し傾向にある。

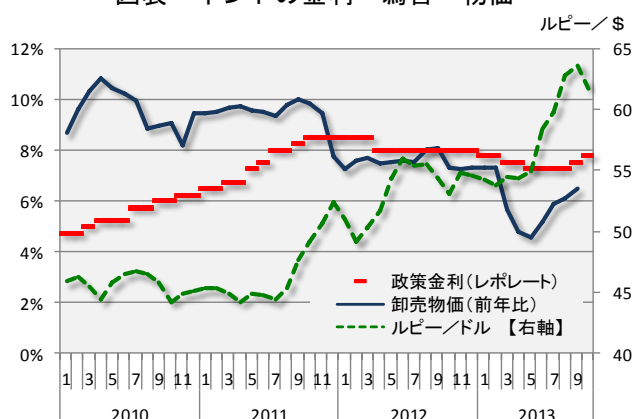
一方、通貨安を受けた物価上昇や政策金利の引き上げが内需にマイナスの影響を与えている。輸入物価の上昇やディーゼル油補助金削減の影響から、インフレ率が再び上昇する中、9月に就任したラジャン新中央銀行総裁は、市場の予想に反して2度の利上げを実施した。長期金利も13年5月の7.4%から10月には8.6%まで上昇しており、自動車販売など耐久財を中心に消費が弱含んでいる。

図表 インドの実質 GDP 成長率



資料：CEIC

図表 インドの金利・為替・物価



資料：CEIC

### 潜在成長率を下回る成長が続く

インドの潜在的な成長率は7%台半ばとされるが、経常赤字、財政赤字、高インフレの三重苦が重石となるため、当面は潜在成長率を下回る状況が続くであろう。実質 GDP 成長率の見通しは、13年は前年比+3.4%（前回+5.0%）、14年は同+5.4%（前回+6.1%）と、ともに下方修正した。

インドが中長期的に成長軌道に乗るためには、海外からの直接投資の呼び込みなどを通じた製造業の強化や輸出競争力の向上を通じて、慢性的な経常赤字構造を改善していく必要がある。外資の参入規制緩和（例：通信業の100%外資の参入許可）などの前向きな動きがみられるものの、未整備なインフラや土地収用の困難さ<sup>9</sup>などがボトルネックとなっており、輸出競争力強化への道のりは遠い。改革の動きが鈍い背景には、少数与党による連立政権（政治基盤の弱さ）や、地方・州政府の権限の強さ、汚職の蔓延などがあるとみられ、14年の総選挙による“変化”に期待が集まる場所である。

<sup>9</sup> インドでは土地収用に関する補償や手続きを定めた「新土地収用法」が国会を通過した。被収用者への補償を手厚くし、土地収用をスムーズに進めることが狙いだが、住民の80%以上の同意など収用手続きが明文化され、補償コストも増加したことで、インフラプロジェクトがかえって停滞するのではと懸念する声もある。

## 計数表

## 日本経済見通し総括表（年度ベース）

（単位：10億円、％）

	年度	対前年度比増減率						
		2011 実績	2012 実績	2013 予測	2014 予測			
国内総生産（＝GDP）	473,276	474,609	486,144	497,588	▲1.4%	0.3%	2.4%	2.4%
民間最終消費支出	287,334	289,883	295,651	299,256	0.9%	0.9%	2.0%	1.2%
民間住宅投資	13,475	14,113	15,626	15,316	4.2%	4.7%	10.7%	▲2.0%
民間設備投資	63,798	62,698	64,128	67,244	3.1%	▲1.7%	2.3%	4.9%
民間在庫品増加	▲2,773	▲3,088	▲3,130	▲2,554	***	***	***	***
政府最終消費支出	96,713	97,305	98,691	100,314	1.2%	0.6%	1.4%	1.6%
公的固定資本形成	21,020	24,089	27,929	28,425	▲1.5%	14.6%	15.9%	1.8%
公的在庫品増加	66	▲16	▲31	▲0	***	***	***	***
財貨・サービス純輸出	▲6,357	▲10,376	▲12,721	▲10,413	***	***	***	***
財貨・サービス輸出	70,933	70,394	79,559	85,318	▲3.9%	▲0.8%	13.0%	7.2%
財貨・サービス輸入	77,290	80,770	92,280	95,731	11.2%	4.5%	14.3%	3.7%

（単位：2000暦年連鎖方式価格10億円、％）

	年度	対前年度比増減率						
		2011 実績	2012 実績	2013 予測	2014 予測			
国内総生産（＝GDP）	513,688	519,626	533,457	538,030	0.3%	1.2%	2.7%	0.9%
民間最終消費支出	304,729	309,690	316,247	314,927	1.6%	1.6%	2.1%	▲0.4%
民間住宅投資	12,999	13,684	14,763	14,170	3.7%	5.3%	7.9%	▲4.0%
民間設備投資	67,446	66,539	67,685	70,617	4.1%	▲1.3%	1.7%	4.3%
民間在庫品増加	▲2,644	▲2,994	▲3,051	▲2,554	***	***	***	***
政府最終消費支出	99,288	101,339	103,129	104,644	1.4%	2.1%	1.8%	1.5%
公的固定資本形成	20,261	23,281	26,548	26,233	▲2.2%	14.9%	14.0%	▲1.2%
公的在庫品増加	35	▲13	▲22	▲0	***	***	***	***
財貨・サービス純輸出	11,957	8,219	8,366	10,428	***	***	***	***
財貨・サービス輸出	82,289	81,300	84,374	88,579	▲1.6%	▲1.2%	3.8%	5.0%
財貨・サービス輸入	70,331	73,081	76,008	78,151	5.3%	3.9%	4.0%	2.8%

	年度	対前年度比増減率						
		2011 実績	2012 実績	2013 予測	2014 予測			
鉱工業生産指数	98.7	95.8	98.5	100.8	▲0.7%	▲2.9%	2.8%	2.4%
国内企業物価指数	101.6	100.5	102.5	106.6	1.3%	▲1.0%	2.0%	4.0%
消費者物価指数（生鮮除く総合）	99.8	99.6	100.2	102.9	▲0.0%	▲0.2%	0.6%	2.7%
GDPデフレター	92.1	91.3	91.1	92.5	▲1.7%	▲0.9%	▲0.2%	1.5%
完全失業率	4.5%	4.3%	4.0%	3.9%	***	***	***	***
新設住宅着工戸数（万戸）	84.1	89.3	95.9	85.2	2.7%	6.2%	7.4%	▲11.2%

（単位：10億円、％）

対外バ ラ ン ス	經常収支（10億円）	7,618	4,354	4,721	6,548	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲5,297	▲9,434	▲11,591	▲9,959	***	***	***	***
	貿易収支	▲3,470	▲6,892	▲10,027	▲8,285	***	***	***	***
	輸出	62,628	61,583	68,547	73,341	▲2.8%	▲1.7%	11.3%	7.0%
	輸入	66,097	68,475	78,574	81,626	14.0%	3.6%	14.7%	3.9%
	通関収支戻（10億円）	▲4,422	▲8,176	▲10,672	▲8,562	***	***	***	***
	通関輸出	65,288	63,941	71,682	76,871	▲3.7%	▲2.1%	12.1%	7.2%
	通関輸入	69,711	72,117	82,354	85,433	11.6%	3.5%	14.2%	3.7%
為替	無担保コール翌日物金利（年度末）	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	1.06%	0.79%	0.69%	0.78%	***	***	***	***
	M2	802,509	822,469	850,643	867,635	2.9%	2.5%	3.4%	2.0%
	日経平均株価	9,181	9,650	14,199	15,323	▲7.8%	5.1%	47.1%	7.9%
	原油価格（WTI、ドル／バレル）	97.2	92.0	98.2	100.0	16.6%	▲5.4%	6.7%	1.9%
	円／ドル レート	79.0	83.1	99.1	102.1	***	***	***	***
	ドル／ユーロ レート	1.378	1.288	1.325	1.298	***	***	***	***
	円／ユーロ レート	108.9	107.1	131.3	132.5	***	***	***	***

注：国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、及び為替レートは年度中平均。

資料：各種資料より三菱総合研究所予測。

《本件に関するお問合せ先》

株式会社 三菱総合研究所 〒100-8141 東京都千代田区永田町二丁目10番3号  
 政策・経済研究センター 武田洋子 森重彰浩 石橋和樹 電話：03-6705-6087 FAX：03-5157-2161 E-mail ytakeda@mri.co.jp  
 広報部 峰尾 電話：03-6705-6000 FAX：03-5157-2169 E-mail：media@mri.co.jp  
 尚、本資料は、内閣府記者クラブ、金融記者クラブに配布しております。