

# 日本経済情報

## 2014年2月号

### Summary

#### 【内容】

1. 経済見通しの修正
  - (1) 10～12月期は年率1%成長
  - (2) 民需が加速、公需は減速
  - (3) 1～3月期は大幅な成長加速へ
  - (4) 2014年度は低成長に
2. トピックス
  - (1) 駆け込み需要の動向
  - (2) アベノミクスから1年を経た銀行貸出
3. 経済動向分析
  - (1) 輸出は低調推移を脱せず
  - (2) 鉱工業生産は増勢維持も伸びは緩慢
  - (3) 設備投資に過度の期待はできない
  - (4) 価格上昇が消費行動に影響
  - (5) 住宅投資はピークアウトへ
  - (6) 雇用情勢は改善も、賃金上昇は緩慢
  - (7) インフレ率は上昇基調を維持

伊藤忠経済研究所

所長  
三輪裕範  
(03-3497-3675)  
miwa-y  
@itochu.co.jp  
主任研究員  
丸山義正  
(03-3497-6284)  
maruyama-yo  
@itochu.co.jp

内閣府から公表された、四半期別 GDP 統計一次推計値（一次 QE）によると、2013年10～12月期の実質 GDP 成長率は前期比0.3%・年率1.0%と、7～9月期の0.3%・年率1.1%からほぼ変わらずにとどまった。市場予想の前期比0.7%・年率2.8%を下回り、期待外れである。しかし、駆け込み需要拡大の動きが確認できるなど、2014年1～3月期の高成長に向けた流れが途絶えた訳ではない。また、市場予想を下回った一因は在庫投資の弱さであるが、これは先行きの成長に対して必ずしもネガティブとは言えない。今回のデータをもって、現在の景気判断及び景気見通しを大きく変更する必要はないと判断される。

10～12月期に見られた個人消費を中心とする駆け込み需要の構図が更に強まり、2014年1～3月期には成長率が大幅に高まると見込まれる。10～12月期までは耐久財が中心だったが、1～3月期には耐久財のみならず、春物衣料などの半耐久財や賞味期限の長い食料などの非耐久財、更には年間パスの購入などのサービス消費にも駆け込み購入の動きが広がる。3月末までの引き渡しなどを目指し、住宅投資も高水準が続く。設備投資も牽引役とはなりえないが増勢を維持し、民需の伸びが大幅に高まる。一方、公共投資については先行指標のピークアウトが鮮明であり、1～3月期は減少へ転じる可能性が高い。輸出も、世界経済の拡大が追い風となるものの、企業の海外生産重視姿勢が変わらないため、高い伸びは期待できない。公需と外需が成長の足を引っ張るものの、民需の拡大により吸収される。当社は現時点で2014年1～3月期の成長率を前期比年率6.4%と想定する。

2014年度の日本経済は、消費税率引き上げによる増税に直面する。5%から8%への3%Ptの消費税率引き上げにより、可処分所得は大幅に目減りする。日本経済は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要駆け込み需要などにより2014年1～3月期に前期比年率6.4%の高成長を記録した後、駆け込み需要の反動減や可処分所得の実質目減りを受けて4～6月期に6.2%の大幅なマイナス成長を余儀なくされる見込みである。5.5兆円規模の2013年度補正予算が効果を発揮することもあり、リセッション入りこそ回避するが、低成長を余儀なくされる。

2014年度の成長ペースが緩慢なものにとどまる第一の要因は、輸出や製造業の設備投資の回復が緩慢な状況が続くためである。海外現地生産が拡大する下で、輸出は増加基調こそ迎えるものの、日本経済に対し従来

ほどの大きな貢献を期待はできない。輸出や生産の拡大が緩慢な状況では、製造業の設備投資も回復は緩やかとならざるを得ない。

第二の要因は、賃金上昇が緩慢なペースにとどまる点である。長期に渡るデフレにより染み付いた企業の賃金引き上げに対する否定的な姿勢は、一朝一夕では変わるものではない。賃金の上昇ペースは、特に2014年度に関しては、消費税率の引き上げを含めたインフレ率の上昇を大幅に下回り、実質賃金の目減りが続く。

以上を踏まえ、当社では日本経済の成長率を2013年度2.4%、2014年度0.5%、2015年度1.3%と予想する。従来見通し対比では、2013年10～12月期に想定した在庫積み上げが見られなかったため2013年度見通しを2.6%から2.4%へ引き下げている。2014年度と2015年度見通しは据え置きである。

### 日本経済の推移と予測（年度）

| 前年比, %, %Pt  | 2011<br>実績 | 2012<br>実績 | 2013<br>予想 | 2014<br>予想 | 2015<br>予想 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP        | 0.3        | 0.6        | 2.4        | 0.5        | 1.3        |
| 国内需要         | 1.4        | 1.4        | 2.7        | 0.1        | 1.1        |
| 民間需要         | 1.6        | 1.4        | 2.0        | 0.4        | 1.3        |
| 個人消費         | 1.4        | 1.5        | 2.5        | 1.2        | 1.0        |
| 住宅投資         | 3.2        | 5.3        | 8.2        | 4.1        | 2.9        |
| 設備投資         | 4.8        | 0.7        | 0.6        | 4.0        | 2.6        |
| 在庫投資(寄与度)    | ( 0.3)     | ( 0.1)     | ( 0.3)     | ( 0.0)     | ( 0.0)     |
| 政府消費         | 1.2        | 1.5        | 2.2        | 1.8        | 1.3        |
| 公共投資         | 3.2        | 1.3        | 15.8       | 0.6        | 3.6        |
| 純輸出(寄与度)     | ( 1.0)     | ( 0.8)     | ( 0.2)     | (0.4)      | (0.3)      |
| 輸出           | 1.6        | 1.2        | 3.4        | 3.7        | 3.7        |
| 輸入           | 5.3        | 3.7        | 5.2        | 1.4        | 2.1        |
| 名目GDP        | 1.4        | 0.2        | 2.1        | 2.7        | 2.5        |
| 実質GDP(暦年ベース) | 0.5        | 1.4        | 1.6        | 1.3        | 1.2        |
| 鉱工業生産        | 1.1        | 2.6        | 3.1        | 1.7        | 2.4        |
| 失業率(%、平均)    | 4.5        | 4.3        | 4.0        | 3.8        | 3.5        |
| 消費者物価(除く生鮮)  | 0.0        | 0.2        | 0.8        | 2.9        | 1.7        |
| 消費者物価(除く食・工) | 0.8        | 0.6        | 0.3        | 2.4        | 1.7        |
| 名目賃金上昇率      | 0.3        | 0.7        | 0.1        | 0.4        | 0.8        |

(資料)内閣府、経済産業省、総務省、厚生労働省、国土交通省等より当社作成。

## 1. 経済見通しの修正

### (1) 10～12月期は年率1%成長

内閣府から公表された、四半期別 GDP 統計一次推計値（一次 QE）によると、2013年10～12月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.3%・年率 1.0%と、7～9月期の 0.3%・年率 1.1%からほぼ変わらずにとどまった。市場予想の前期比 0.7%・年率 2.8%（当社 0.7%・年率 3.0%）を大きく下回り、期待外れの内容である。なお、2013 暦年の成長率は 1.6%と 2012 年の 1.4%から小幅加速した。

10～12月期の成長率は予想を大きく下回ったが、駆け込み需要拡大の動きが確認できるなど、2014年1～3月期の高成長に向けた流れが途絶えた訳ではない。また、市場予想を下回った一因は在庫投資の弱さであるが、これは先行きの成長に対して必ずしもネガティブとは言えない。従って、今回のデータをもって、現在の景気判断及び景気見通しを大きく変更する必要はないと判断される。

### (2) 民需が加速、公需は減速

7～9月期に続き、10～12月期も内需が前期比寄与度 0.8%Pt と成長を押し上げる一方、外需の寄与度は 0.5%Pt と大幅なマイナスが続いた。内需の寄与度は7～9月期と10～12月期で変わらなかったが、内訳構成は変化している。民需が前期比 0.8%（7～9月期 0.5%）へ伸びを高める一方、公需が 0.9%（7～9月期 1.6%）へ減速した。特に民間最終需要は前期比 0.78%（7～9月期 0.35%）と2013年において最大の伸びを記録し、成長の中心が民需へと移行しつつある点が読み取れる。実質 GDP 成長率に対する寄与度は民需が7～9月期 0.4%Pt から10～12月期 0.6%Pt へ高まり、公需は 0.4%Pt から 0.2%Pt へ低下した。

10～12月期の民需加速をもたらした主たる需要項目は、家計部門の個人消費と住宅投資である。増加の背景には、株高による資産効果もあるが、何よりも消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響が大きい。まず、個人消費は7～9月期の前期比 0.2%から10～12月期は 0.5%へ加速した。駆け込み消費の多くは、4月の税率上げ直前の1～3月期に集中するが、早期購入が可能な自動車や家電などの耐久財については10～12月期の段階から駆け込みの動きが顕在化し、個人消費を押し上げている<sup>1</sup>。実際、耐久財消費は、10～12月期に前期比 4.0%（7～9月期 3.6%）へ伸びを高めた。しかし、半耐久財（7～9月期 0.1%、10～12月期 0.0%）と非耐久財（7～9月期 0.5%、10～

実質GDP成長率の推移

| 前期比, %, %Pt  | 2013年  |        |        | 2013年10～12月 |     |
|--------------|--------|--------|--------|-------------|-----|
|              | 1～3月   | 4～6月   | 7 9月   | 前期比         | 寄与度 |
| 実質 GDP       | 1.2    | 1.0    | 0.3    | 0.3         |     |
| （前期比年率%）     | 4.8    | 3.9    | 1.1    | 1.0         |     |
| （前年比%）       | 0.0    | 1.2    | 2.3    | 2.7         |     |
| 国内需要         | 0.7    | 0.8    | 0.8    | 0.8         | 0.8 |
| 民間需要         | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.8         | 0.6 |
| 個人消費         | 1.0    | 0.6    | 0.2    | 0.5         | 0.3 |
| 耐久財消費        | 3.7    | 3.6    | 3.6    | 4.0         | 0.2 |
| 半耐久財消費       | 2.9    | 1.3    | 0.1    | 0.0         | 0.0 |
| 非耐久財消費       | 0.6    | 0.0    | 0.5    | 0.4         | 0.1 |
| サービス消費       | 0.8    | 0.6    | 0.1    | 0.4         | 0.1 |
| （除く帰属家賃）     | 1.0    | 0.7    | 0.0    | 0.4         | 0.1 |
| （帰属家賃）       | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.4         | 0.0 |
| 住宅投資         | 1.7    | 0.9    | 3.3    | 4.2         | 0.1 |
| 設備投資         | 0.9    | 1.1    | 0.2    | 1.3         | 0.2 |
| 在庫投資（寄与度）    | ( 0.1) | ( 0.2) | (0.1)  |             | 0.0 |
| 公的需要         | 1.1    | 1.8    | 1.6    | 0.9         | 0.2 |
| 政府消費         | 0.7    | 0.6    | 0.2    | 0.5         | 0.1 |
| 公共投資         | 3.2    | 6.9    | 7.2    | 2.3         | 0.1 |
| 純輸出（寄与度）     | (0.4)  | (0.1)  | ( 0.5) |             | 0.5 |
| 輸出           | 4.2    | 2.9    | 0.7    | 0.4         | 0.1 |
| 輸入           | 1.1    | 1.8    | 2.4    | 3.5         | 0.6 |
| 名目 GDP       | 0.7    | 1.0    | 0.2    | 0.4         |     |
| （前期比年率%）     | 3.0    | 4.1    | 0.7    | 1.6         |     |
| （前年比%）       | 1.0    | 0.6    | 1.9    | 2.4         |     |
| デフレーター（前年比%） | 1.0    | 0.5    | 0.4    | 0.4         |     |

（出所）内閣府

<sup>1</sup> 駆け込み需要の動向の詳細についてはトピックスを参照。

12 月期 0.4%) が振るわず、足を引っ張り、消費の増勢を減じている。また、住宅投資<sup>2</sup>は、3月末迄の引き渡し等を目指した動きが強まり、10~12 月期に前期比 4.2% (7~9 月期 3.3%) と高い伸びを示した。個人消費と住宅投資の二つで実質 GDP 成長率を前期比 0.4%Pt (7~9 月期 0.2%Pt) 押し上げている。

景気の牽引役としては力不足だが、設備投資も 10~12 月期に前期比 1.3% (7~9 月期 0.2%) へ伸びが幾分高まった。建設業や不動産業などを中心に、引き続き非製造業が設備投資拡大の主体である。製造業に関しても、能力増強の動きこそ乏しいものの、稼働率引き上げに必要となる機械投資が増加しつつある。また、4月のウィンドウズ XP のサポート終了に向けて、パソコンの更新投資も膨らみ、設備投資の増加に寄与したと考えられる。

4~6 月期前期比 6.9%、7~9 月期 7.2% と 2 四半期連続で大幅に増加し、成長を押し上げた公共投資は、10~12 月期に 2.3% へ減速した。2012 年度補正予算による公共工事の執行ピークアウトが主因である。公共投資の減速に伴い、公需全体も鈍化している。

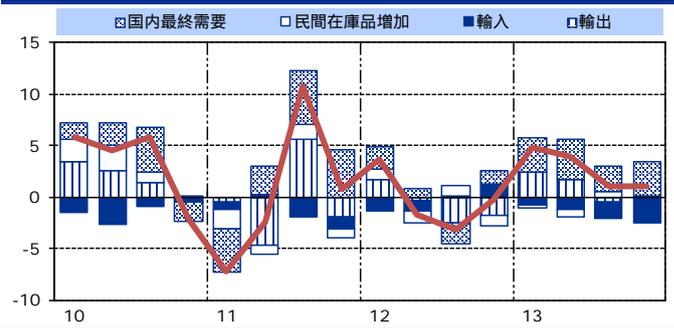
民需が増勢を強める一方、外需は 2 四半期連続で成長率を大きく押し下げた。個人消費などの民需拡大に対応した輸入の増加 (10~12 月期前期比 3.5%) が純輸出を押し下げた面は否定できないが、輸出の低迷も響いている。10~12 月期の輸出は前期比 0.4% (7~9 月期 0.7%) と 2 四半期連続の減少こそ回避したものの、ほぼ横ばいとどまった。

10~12 月期の GDP 成長率において、最も予想外だったのは在庫投資の寄与度が前期比 0.0%Pt (7~9 月期 0.1%Pt) にとどまった点である。当社では、1~3 月期の駆け込み需要に備えて、10~12 月期に一定の在庫積み増しが行われ、成長率を 0.2%Pt 程度押し上げると想定していた。今回の結果は、在庫積み増しと取り崩しがともに 1~3 月期に行われる可能性を示唆している。なお、1 次 QE 段階の在庫投資推計は基礎統計が出揃う前の仮置き計数に基づいており、今後大きく改訂される可能性がある。

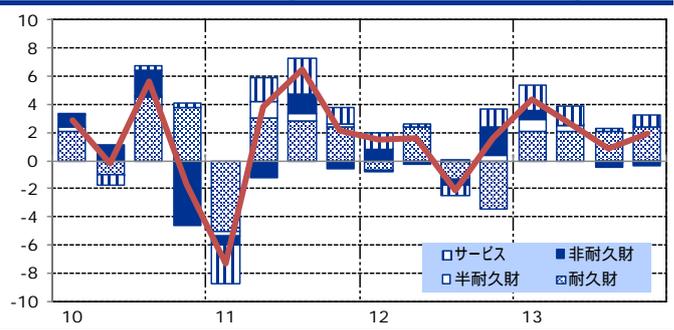
10~12 月期の GDP デフレーターは前年比 0.4% (7~9 月期 0.4%) と引き続きマイナス圏にとど

<sup>2</sup> 戸建てなどの物件については、請負契約が昨年 9 月までに為されていれば、3 月までに引き渡さなくても旧税率が適用される。ただ、平均工期を勘案すれば、やはり住宅建設は 1~3 月期がピークとなる。また請負契約を伴わないマンションや分譲戸建ては、旧税率適用のためには 3 月までに引き渡す必要がある。

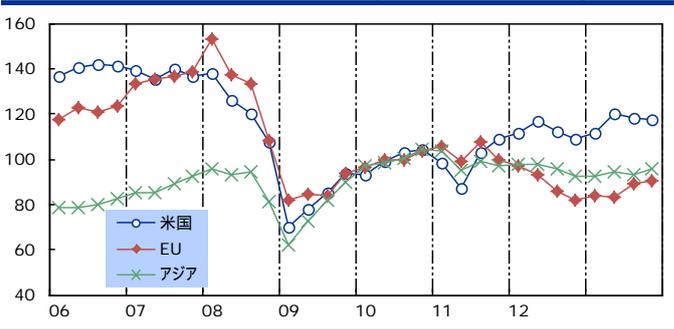
GDP 成長率の四半期推移 (前期比年率、%、%Pt)



個人消費の動向 (前期比年率、%、%Pt)



地域別実質輸出の推移 (2010年=100)



まった。内需デフレーターは7~9月期前年比0.4%が10~12月期に0.5%へ伸びを高め、日本経済がデフレ脱却へ向かっていることを改めて示したが、外需デフレーターによる押し下げにより打ち消されてしまっている。

### (3)1~3月期は大幅な成長加速へ

冒頭で述べたとおり、2013年10~12月期の成長率は期待外れだったが、2014年1~3月期には成長率が大幅に高まると見込まれる。10~12月期に見られた個人消費を中心とする駆け込み需要の構図が更に強まるためである。既に述べたように、10~12月期までは耐久財が中心だったが、1~3月期には耐久財のみならず、春物衣料などの半耐久財や賞味期限の長い食料などの非耐久財、更には年間パスの購入などのサービス消費にも駆け込み購入の動きが広がる。また3月末までの引き渡し

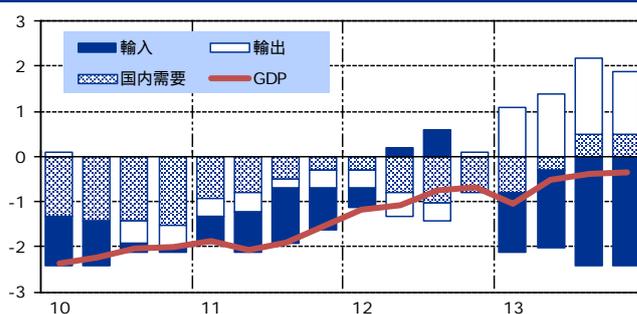
などを目指し、住宅投資も高水準が続く。設備投資も牽引役とはなりえないが増勢を維持すると見込まれ、民需の伸びが大幅に高まる。一方、公共投資については先行指標のピークアウトが鮮明であり、1~3月期は減少へ転じる可能性が高い。輸出についても、世界経済の拡大が追い風となるものの、企業の海外生産重視姿勢が変わらないため、高い伸びは期待できない。このように公需と外需が成長の足を引っ張るものの、民需の拡大により吸収されるだろう。以上を踏まえ、当社は現時点で2014年1~3月期の成長率を前期比年率6.4%と想定する。

### (4)2014年度は低成長に

2014年度の日本経済は、消費税率引き上げによる増税に直面する。5%から8%への3%Ptの消費税率引き上げは平年度ベースで8兆円強の増税に繋がる<sup>3</sup>。消費税率の引き上げにより、消費者物価指数上昇率は2.1%Pt程度押し上げられると考えられ、想定される緩慢な賃金上昇率の下では、4月から可処分所得は大幅に目減りする。当社では、日本経済が、消費税率引き上げ前の駆け込み需要駆け込み需要などにより2014年1~3月期に前期比年率6%台の高成長を記録した後、駆け込み需要の反動減や可処分所得の実質目減りを受けて4~6月期に6.2%の大幅なマイナス成長を余儀なくされると考えている。5.5兆円規模の2013年度補正予算が効果を発揮することもあり、日本経済はリセッション入りを回避するが、2014年度の成長率は0%台半ばにとどまる見込みである。7~9月期にはプラス成長へ復帰し、2四半期連続のマイナス成長による景気後退局面入り<sup>4</sup>こそ回避するものの、7~9月期以降も成長ペースは大きくは高まらないだろう。

成長ペースが緩慢なものにとどまると予想する第一の要因は、輸出や製造業の設備投資の回復が緩慢な状況が続くためである。2014年に海外経済の成長ペースは加速が見込まれる。また、米国の中央銀

GDPデフレーターの前年比分解 (前年比、%)



(出所)内閣府

公共投資の先行指標動向 (兆円、年率、季調値)



(出所)公共工事前払金保証統計、内閣府・機械受注

<sup>3</sup> 初年度の税込増加は5.1兆円。

<sup>4</sup> 簡易基準。なお、日本において景気循環は景気動向指数研究会が決定する。

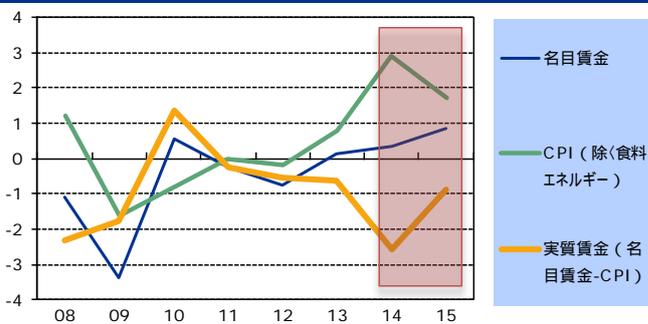
行である Fed は金融緩和の縮小を進め、為替相場はドル高円安基調で推移すると考えられる。しかし、海外現地生産が拡大する下で、輸出は増加基調こそ辿るものの、日本経済に対し従来ほどの大きな貢献を期待はできない。

第二の要因は、賃金上昇が緩慢なペースでしか進まないと考えられる点である。長期に渡るデフレにより染み付いた企業の賃金引き上げに対する否定的な姿勢は、一朝一夕では変わるものではない。名目賃金上昇率は 2013 年度 0.1% が 2014 年度に 0.4%、2015 年度は 0.8%、所定内給与は 2013 年度 0.3%、2014 年度 0.2%、2015 年度 0.6% とごく緩やかなペースでしか高まらないと予想している。こうした賃金の上昇ペースは、特に 2014 年度に関しては、消費税率の引き上げを含めたインフレ率の上昇(当社予想 2.9%、詳細は後述)は言うまでもなく、消費税率引き上げの影響を除いたベースでのインフレ率の上昇(同 0.8%)にさえ届かず、実質賃金は目減りが続くと考えられる。

以上を踏まえ、日本経済の成長率を 2013 年度 2.4%、2014 年度 0.5%、2015 年度 1.3% と予想する。従来見通し対比では、2013 年 10~12 月期に想定した在庫積み上げが見られなかった点などを踏まえ、2013 年度見通しを 2.6% から 2.4% へ引き下げている。2014 年度と 2015 年度見通しは据え置きである。

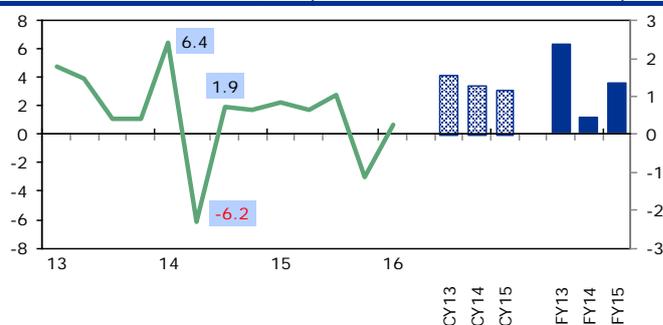
インフレ率は、2014 年以降も上昇基調が継続する見込みである。しかし、消費税率引き上げ後に日本経済の回復ペースが大きくは高まらず、また既に述べた賃金動向や家賃の下落継続が示す日本経済の構造的なデフレ体質の払拭には時間を要するため、日本銀行が掲げる 2 年で 2% のインフレ率の達成は困難と考えられる。当社では、生鮮食品を除く CPI 上昇率を

名目賃金と実質賃金の推移と見通し(年度、前年比、%)



(出所) 厚生労働省、総務省資料より伊藤忠経済研究所作成

実質GDP成長率予想(前期比年率、前年比、%)



(出所) 内閣府資料より伊藤忠経済研究所作成

## 日本経済の推移と予測(年度)

| 前年比, %, %Pt  | 2011<br>実績 | 2012<br>実績 | 2013<br>予想 | 2014<br>予想 | 2015<br>予想 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 実質GDP        | 0.3        | 0.6        | 2.4        | 0.5        | 1.3        |
| 国内需要         | 1.4        | 1.4        | 2.7        | 0.1        | 1.1        |
| 民間需要         | 1.6        | 1.4        | 2.0        | 0.4        | 1.3        |
| 個人消費         | 1.4        | 1.5        | 2.5        | 1.2        | 1.0        |
| 住宅投資         | 3.2        | 5.3        | 8.2        | 4.1        | 2.9        |
| 設備投資         | 4.8        | 0.7        | 0.6        | 4.0        | 2.6        |
| 在庫投資(寄与度)    | ( 0.3)     | ( 0.1)     | ( 0.3)     | ( 0.0)     | ( 0.0)     |
| 政府消費         | 1.2        | 1.5        | 2.2        | 1.8        | 1.3        |
| 公共投資         | 3.2        | 1.3        | 15.8       | 0.6        | 3.6        |
| 純輸出(寄与度)     | ( 1.0)     | ( 0.8)     | ( 0.2)     | (0.4)      | (0.3)      |
| 輸出           | 1.6        | 1.2        | 3.4        | 3.7        | 3.7        |
| 輸入           | 5.3        | 3.7        | 5.2        | 1.4        | 2.1        |
| 名目GDP        | 1.4        | 0.2        | 2.1        | 2.7        | 2.5        |
| 実質GDP(暦年ベース) | 0.5        | 1.4        | 1.6        | 1.3        | 1.2        |
| 鉱工業生産        | 1.1        | 2.6        | 3.1        | 1.7        | 2.4        |
| 失業率(%、平均)    | 4.5        | 4.3        | 4.0        | 3.8        | 3.5        |
| 消費者物価(除く生鮮)  | 0.0        | 0.2        | 0.8        | 2.9        | 1.7        |
| 消費者物価(除く食・工) | 0.8        | 0.6        | 0.3        | 2.4        | 1.7        |
| 名目賃金上昇率      | 0.3        | 0.7        | 0.1        | 0.4        | 0.8        |

(資料)内閣府、経済産業省、総務省、厚生労働省、国土交通省等より当社作成。

2013年度 0.8%、2014年度 2.9%、2015年度 1.7%、消費税率引き上げの影響を除いたベースでは2014年度 0.8%、2015年度 1.0%と予想している<sup>5</sup>。なお、食料とエネルギーを除くCPI上昇率の予想は2013年度 0.2%、2014年度 2.4%、2015年度 1.7%、消費税率引き上げの影響を除いたベースでは2014年度 0.7%、2015年度 1.0%である。

消費税率引き上げ後の日本経済の(日本銀行想定を上回る)落ち込みや賃金上昇の鈍さなどを踏まえ、日本銀行は2年で2%のインフレ目標との整合性を維持するために、追加金融緩和へ動くと考えられる。金融政策の波及ラグから出来るだけ早期の対応が求められるが、消費税率引き上げ後の経済動向の見極めが必要なため、追加緩和の実施は2014年6月もしくは7月の金融政策決定会合となる可能性が高いだろう。追加緩和手段としては、リスク資産の買入増額やフォワードガイダンスの明確化などが考えられる。

<sup>5</sup> 2015年10月に消費税率が8%から10%に引き上げられると想定している。

2. トピックス

(1) 駆け込み需要の動向

まずは住宅購入の駆け込み

4月の消費税率引き上げを控え、駆け込み需要の動きが広がってきた。

駆け込み需要の動きが最初に顕著となったのは、家計の買い物において、最も値の張る住宅である。消費税の旧税率である5%の適用には、注文住宅など建築請負契約が必要な住宅は昨年9月末の契約締結が必要であったため、9月に受注が大きく膨らみ、10月以降は前年割れへ転じた。住宅メーカーの戸建住宅の受注額は9月に軒並み前年比で50%を超える大幅増加を記録したが、10月以降は二桁減少へ転じている。住宅の受注ピークは昨年9月だったが、合板など住宅資材の調達には年末から年明けがピークとなる。需要拡大を受け、合板の原材料となる国産丸太の価格は6年ぶりの高値に達した。丸太は輸送コストが高むため遠隔地での調達は通常行われないが、現在は首都圏メーカーが中部などから調達するケースも増えている模様であり、駆け込み需要の強さを裏付ける。また、国産だけでは足りず、北米などからの調達を増やす動きもあるが、米国の住宅需要回復に加え、円安も響き、木材の輸入価格は2013年に約3割もの急上昇を示し、割高である。

大規模な支援措置

消費税率引き上げに際し、住宅購入に対しては様々な支援措置が講じられる。第一に、一定の条件を満たした場合に適用される住宅ローン減税が拡充される。従来は、対象となる住宅ローンの限度額が2,000万円迄であったが、2014年4月からは4,000万円へ倍増する。それに伴い10年間の所得税からの控除限度額も、200万円から400万円に倍増する。なお、所得税から控除し切れない場合には翌年度の個人住民税から控除できる(従来と同じ)。こうした住宅ローン減税の拡充は、特に高所得者に対して、消費税率引き上げに伴う負担増加を上回るメリットをもたらす。

第二に、所得税等の納付が少ないため、住宅ローン減税拡充のメリットを受けられない所得階層向けに「すまい給付金」が新設された。「すまい給付金」は、消費税率が8%へ引き上げられた後に、一定の収入を下回る世帯が住宅を購入した場合に現金給付を行う制度である。

こうした二つの制度により、消費税率の引き上げが住宅購入に及ぼす影響は、前回1997

| 入居時期           | 住宅ローンの限度額 (万円) | 控除期間  | 控除率 (%) | 所得税からの累計最大控除額 (万円) | 住民税からの控除限度額                          |                                     |
|----------------|----------------|-------|---------|--------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| 1993~1996      | 3000           | 1~6年  | -       | 160                | 控除制度無                                |                                     |
| 1997~1998      | 3000           | 1~6年  | -       | 180                |                                      |                                     |
| 1999~2001/6    | 5000           | 1~6年  | -       | 587.5              |                                      |                                     |
| 2001/7~2004    | 5000           | 1~10年 | -       | 500                |                                      |                                     |
| 2005           | 4000           | 1~10年 | -       | 360                |                                      |                                     |
| 2006           | 3000           | 1~10年 | -       | 255                |                                      |                                     |
| 2007           | 2500           | 1~15年 | -       | 200                |                                      |                                     |
| 2008           | 2000           | 1~15年 | -       | 160                |                                      |                                     |
| 2009~2010      | 5000           | 1~10年 | 1.0     | 500                |                                      | 年当たり<br>所得税の課税所得金額*5%<br>(最大9.75万円) |
| 2011           | 4000           | 1~10年 | 1.0     | 400                |                                      |                                     |
| 2012           | 3000           | 1~10年 | 1.0     | 300                |                                      |                                     |
| 2013~2014/3    | 2000           | 1~10年 | 1.0     | 200                |                                      |                                     |
| 2014/4~2017/12 | 4000           | 1~10年 | 1.0     | 400                | 年当たり<br>所得税の課税所得金額*7%<br>(最大13.65万円) |                                     |

| 収入額の目安         | 都道府県民税の所得割額 | 給付基礎額 (万円) |
|----------------|-------------|------------|
| 425万円以下        | 6.89万円以下    | 30         |
| 425万円超~475万円以下 | 6.89~8.39万円 | 20         |
| 475万円超~510万円以下 | 8.39~9.38万円 | 10         |

政府資料より伊藤忠経済研究所作成。

年4月の消費税率引き上げ時に比べ、ある程度は緩和されると期待できる。特に住宅ローン減税による最大控除額は1997年の180万円が2014年は400万円へ大幅に拡大する。

一定の仮定の下に（詳細はグラフの備考を参照）消費税率引き上げに伴う住宅購入者の負担増加と住宅購入支援策による負担軽減の度合いを試算した。まず、年収が700万円を超える世帯では、消費税率引き上げ後の方が、住宅購入が有利になると試算できる。年収300万円では消費税率引き上げに際して負担の変動はなく、年収400万円と600万円も大きな変動はないが、僅かに不利になると考えられる。他の所得階層と大きく傾向が異なるのは、年収500万円の世帯であり、消費税率引き上げ後の方が明らかに不利である。

## それでも駆け込みと反動減は生じる

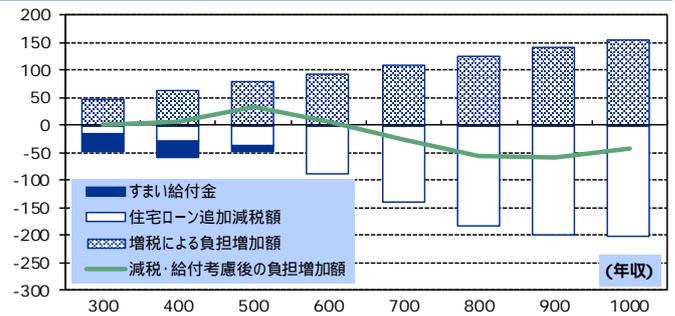
消費税率引き上げに伴う負担増加と支援措置のみを考慮した場合、多くの所得階層では、消費税率引き上げ前の住宅駆け込み購入が有利ではないと言える。そうした販売側のアピールもあり、支援措置に対する理解が購入者に広まったため、マンション販売は、首都圏を中心に、昨年9月以降も大幅な落ち込みを回避している。これは、マンションを購入する所得層が、他のタイプの住宅を購入する所得階層に比べ年収が高い影響もある。

しかし、負担が拡大する所得階層である年収500万円の所得階層は、住宅購入において4割を占めるボリュームゾーンである<sup>6</sup>。そのため、駆け込み購入とその反動は、やはり生じると考えられる。また、住宅購入に際しては、家具や家電などの購入が必要になるため、そうした負担増加の勘案なども駆け込み購入を促すことになる。

## 自動車や家電などの耐久財にも駆け込みの動き

住宅の次に駆け込み購入の動きが広がったのは、やはり高額な自動車である。エコカー補助金終了の影響もあり、2013年8月まで新車販売は前年割れが続いていたが、駆け込み需要により9月から二

## 消費税率引き上げと住宅購入支援策の影響



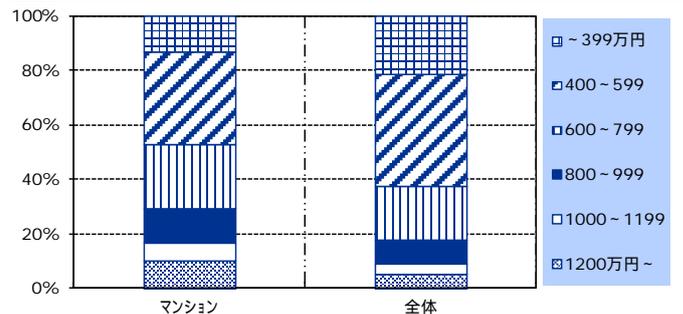
2012年度フラット35利用者調査における土地付き注文住宅の購入者の以下の平均プロフィールに基づき試算。

年収の6倍の住宅を自己資金1割、融資金9割で購入。  
住宅の内訳は土地36%、建物64%  
住宅ローンは元利均等35年、固定金利2.47%。  
消費税率引き上げ時には建物価格が増税分上昇し、それに伴い住宅価格や住宅ローン額も変動。

世帯プロフィールは夫婦のみ子供なし、所得は片方の給与収入のみ、  
所得税額等の算出に際しては、基礎控除、配偶者控除、給与所得控除、社会保険料控除を考慮。

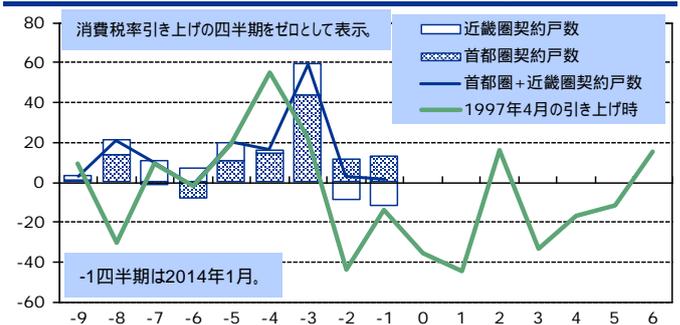
(出所)伊藤忠経済研究所試算

## 世帯年収別のフラット35利用動向



(出所)住宅金融支援機構

## 首都圏及び近畿圏のマンション契約戸数 (前年比, %)



(出所)不動産経済研究所

<sup>6</sup> 2012年度フラット35利用者報告によれば、年収400~599万円の所得階層が住宅購入の41%を占めた。

桁増加へ転じ、12月には前年比25%の大幅増加を記録した。年明け後も自動車は販売好調が続き、1月の販売台数は、初回のエコカー補助金終了直前の2010年8月以来の年率648万台（当社試算）に達した。車種別に見ると、特に乗用車の販売増加が著しい。こうした販売増加の恩恵は、鉄鋼や化学などの素材メーカーにも及んでいる模様である。

但し、完成車の最大手メーカーが、4月に国内生産（一日当たり生産台数）を前年同月対比で15%減らすと報じられるなど、消費税率引き上げ後の反動減も大きなものとなりそうである<sup>7</sup>。

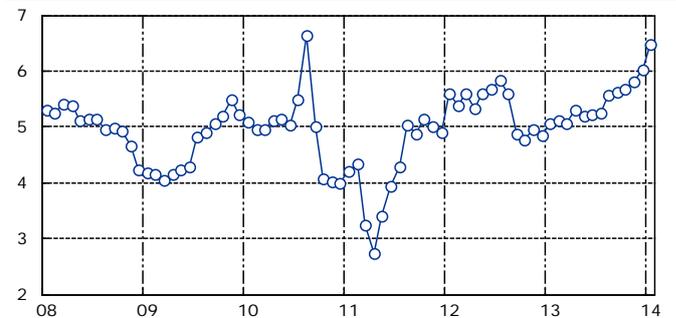
昨年末からは、家電にも駆け込み購入の動きが出始めた。まず、エアコンや冷蔵庫、洗濯機などの白物家電を中心に販売が増加している。例えば、2013年12月の家庭用エアコンの販売台数は、家電エコポイントを受けて急増した2010年以来的水準に達している。また地デジ移行特需の後遺症が残るテレビの出荷も、水準は極めて低いですが、底入れの動きは見られる。

また、タブレットの普及などを受けて低迷が続いていたパソコン出荷台数が2013年10～12月期に前年比19.7%（7～9月期1.6%）と急回復した。これは4月9日のウィンドウズXPのサポート終了を控えた企業の更新需要などが主因と考えられ、実際、企業向けの販売が多いデスクトップPCが106.2%と急増している。ただ、同様の更新需要は家庭にも存在し、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とも相俟って、パソコン出荷の押し上げに寄与していると考えられる。消費税率引き上げと概ね同時期に（10日程度のズレで）ウィンドウズXPのサポートが終了する。これも4～6月期の反動減を引き起こすと見込まれる。

## 広がる駆け込み購入の動き

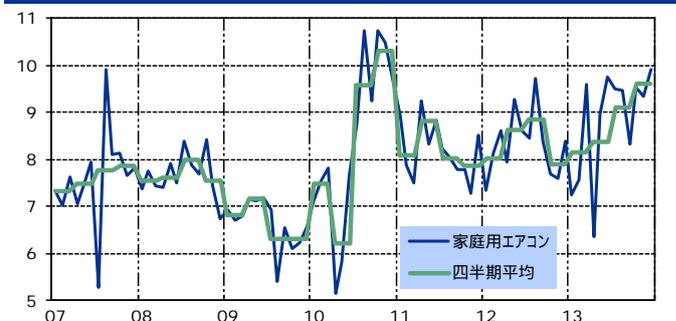
前回1997年の動きを踏まえれば、駆け込み購入の動きは、今後、衣料品などの半耐久財や食品などの非耐久財、そしてレジャー施設の通年利用権などサービス分野へも広がっていく。そうした需要増加に対応するために、アパレル大手は春物コ

新車販売台数の推移（月次、年率、百万台）



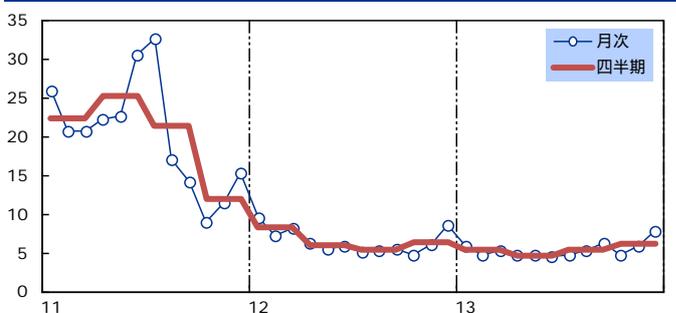
（出所）自動車販売連合会等

家庭用エアコンの国内出荷台数（百万台、年率、季節調整値）



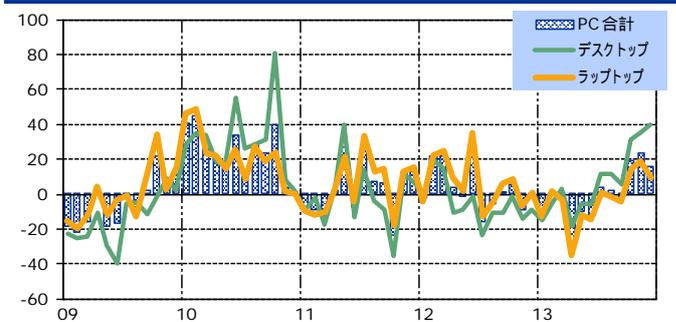
（出所）日本冷凍空調工業会

薄型テレビ出荷の推移（年率、百万台、季節調整）



（出所）CEIC Data

国内パソコン出荷台数（前年比、%）

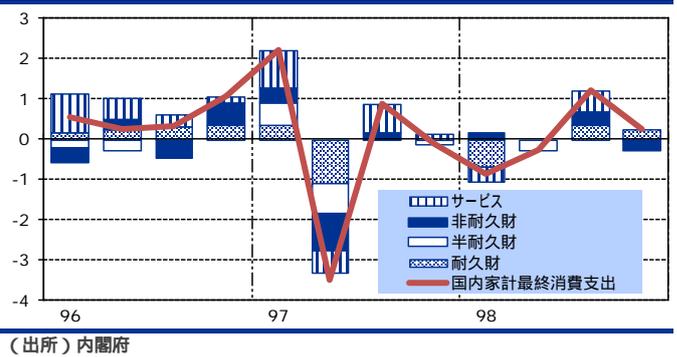


（出所）JEITA

<sup>7</sup> 1月28日に、ロイターは、最大手メーカーの4月の1日当たりの国内生産台数を前年比15%になると報じた。なお、1月は4%、2～3月は3%増産とも報じている。

ートや紳士スーツなどの生産量を前年対比で2~6割程度も増やす模様であり、一部には2倍超の発注を行った会社も存在すると報じられている。また、日持ちする食品を中心に、増産や在庫積み増しの動きが散見されるほか、駆け込み需要を取り込むために、食用油など一部の商品では、円安を受けて引き上げた価格を、再び引き下げる動きまで生じている。

1997年4月の消費税率引き上げ時の個人消費（前期比、%）



地デジ移行やエコポイント、エコカー補助金による需要前倒しが生じたため、前回消費税率が引き上げられた1997年と異なり、駆け込み需要の動きは限定的との見方がある。しかし、上述の通り、既に駆け込み需要は既に相当の盛り上がりを見せつつある。加えて、小売各社が行うセールのほか、夏のボーナス払い適用時期の前倒しや優遇ローンなど金融面での優遇措置によっても増幅される点を勘案すると、駆け込み購入の動きはやはり相当の規模に達する可能性が高い。駆け込みの動きが大きければ大きいほど、その反動減も当然に大きなものとなる。

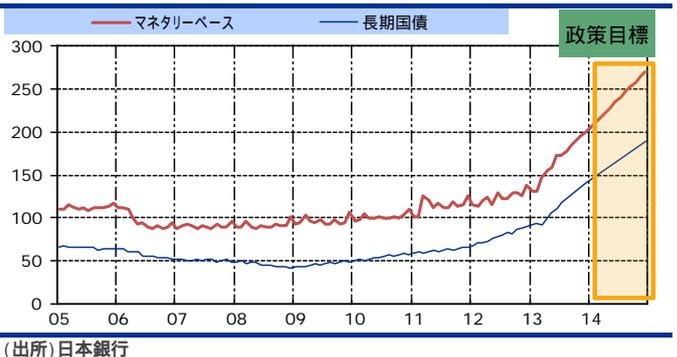
(2) アベノミクスから1年を経た銀行貸出

安部内閣の誕生から1年が経過した。アベノミクスの下で、為替は円安へ、株価は上昇へ転じ、また成長率もプラスへ転じた。金融面を見ると、黒田日銀が4月に導入した量的・質的金融緩和（QQE）では、マネタリーベースを年間60~70兆円のペースで拡大することが掲げられた。実際、マネタリーベースは2012年末の138兆円が2013年末に201.8兆円と、日銀の掲げた見通し通りに増加している。2%インフレ目標を担保するかたちで講じられたQQEは、経済主体の期待インフレ率を高め、デフレ脱却に貢献すると共に、名目金利から期待インフレ率を控除した実質金利を押し下げ、金融環境の緩和度合いを強める効果が期待される。

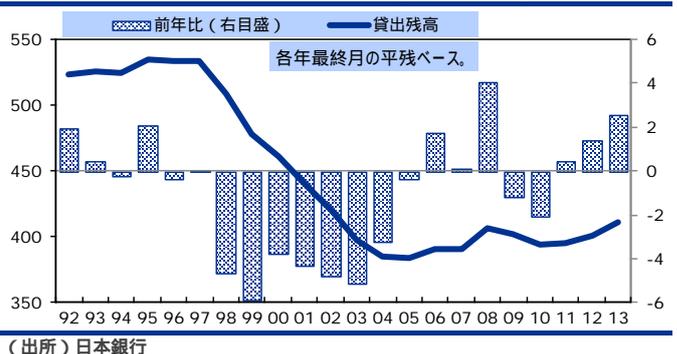
銀行貸出は3年連続の増加だか...

緩和的な金融環境の波及経路として、第一に注目されるのは銀行貸出である。日本銀行も展望レポートや金融経済月報において、金融緩和の効果として「銀行貸出残高の前年比は、緩やかにプラス幅を拡大」と指摘している。実際、銀行貸出（総貸出平残・銀行計）は2013年12月に前年比2.6%と金融危機前以来の高い伸びを記録した。貸出残高の水準はなお低いものの、増加は3年連続かつ伸び幅も拡大しており、銀行貸出が回復へ向かいつつあるように見える。但し、ヘッドラインに関する理解のみでは、金融緩和効果を過大評価している可能性が高い。

マネタリーベース及び長期国債保有残高の政策目標（兆円）



銀行貸出残高の推移（兆円、%）



法人向けはそれほど伸びていない

貸出先別内訳が分かる四半期毎の末残データを見

ると、まず、2013年末の前年比が大きく伸びたのは、海外円借款・国内店名義現地貸（2012年前年比1.7%、2013年13.9%）、地方公共団体（2012年6.8%、2013年5.0%）、個人（2012年3.0%、2013年3.1%）であり、金融緩和効果の顕現化が最も期待される法人向けは2.2%（2012年1.0%）の伸びにとどまる。

## 非製造業の設備投資は不動産が過半

法人向けをブレイクダウンすると、製造業が前年比1.7%（2012年0.4%）、非製造業が2.4%（2012年1.1%）と非製造業の牽引が目立つ。非製造業では設備資金が2.8%（2012年1.0%）、設備資金以外も2.1%（2012年1.2%）と伸びているが、設備資金については増加額の53%を不動産業が占める。不動産業以外の設備投資も拡大はしているが、伸び幅は限定的である。

## 金融関連や電力を除けば増えていない

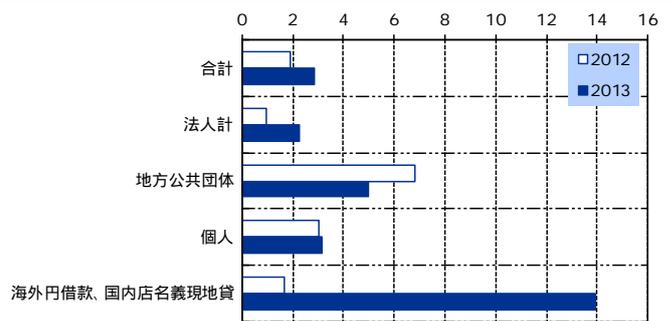
非製造業の設備資金以外に関しては、アベノミクスの恩恵の大きい金融・保険業（2012年1.2%、2013年7.5%）と原発停止により資金需要が膨らんだ電気・ガス・熱供給・水道業<sup>8</sup>（2012年18.8%、2013年14.8%）の寄与が極めて大きく、2業種を除けば0.1%（2012年0.5%）とほぼ横ばいに過ぎない。非製造業向け貸出の拡大は、不動産業の設備投資資金と、金融・保険業や電気・ガス・熱供給・水道業の資金需要拡大に多くを依存しており、業種の拡がりは見られない。

## 製造業の設備投資資金はマイナスが続く

一方、製造業では、設備資金が前年比1.1%（2012年0.5%）と4年連続で減少する一方、設備資金以外が2.1%（2012年0.5%）へ増勢を強めた。運転資金向けが多いコミットメントラインの利用

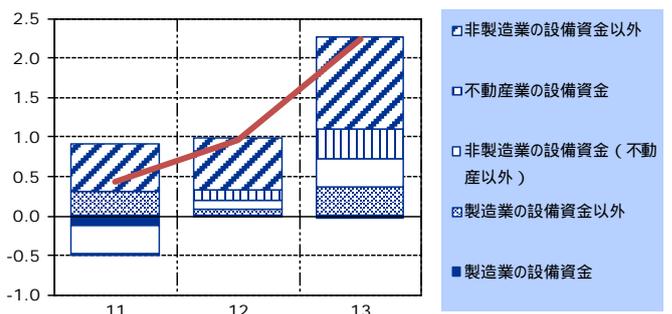
（2012年7.7%、2013年3.3%）が限定的な点を勘案すると、製造業向けの設備資金以外の貸出の増勢は、海外向け投資などM&A資金などが多くを占める可能性が高いと推測できる。製造業の資金需要は回復しつつあるが、（国内向けの）設備資金需要は戻りが鈍い。

銀行貸出増加の内訳（末残、前年比、%）



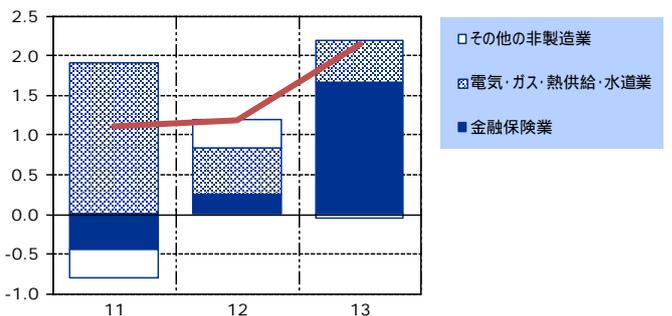
（出所）日本銀行

法人向け貸出残高（末残、前年比、%）



（出所）日本銀行

設備資金以外の非製造業向け貸出（末残、前年比、%）



（出所）日本銀行

預貸率の推移（国内銀行、銀行勘定ベース）



（出所）日本銀行

<sup>8</sup> 同セクターは2011年前年比161.1%、2012年18.8%、2013年14.8%と急増している

## 金融緩和が貸出へ及ぼす効果が浸透するには要時間

以上の分析から、金融緩和度合いが増す下で銀行貸出は増加しているものの、その増加は極めて限定的な業種の資金需要拡大に多くを依存していることが指摘できる。特に製造業では、国内設備投資向けの資金需要が高まっていない。金融緩和効果が幅広い業種へと浸透し、かつ設備投資など前向きな動きへ結びついていくには、未だ時間を要すると考えられる。なお、貸出残高は全体として増加しているものの、未だ預金の伸びが貸出を上回っており、預貸率の低下は終息していない状況にある。長期のデフレにより、形成された日本の金融システム構造にも雪解けの兆しはある。しかし、春はまだ訪れていない。

3. 経済動向分析

(1) 輸出は低調推移を脱せず

2013年12月も輸出は低調推移が続いた。12月の名目輸出は円安により名目ベースでこそ前月比1.7%（11月0.5%）と高い伸びを示したものの、GDP概念に近い日銀試算の実質輸出は0.7%（当社試算でも0.2%）また輸出数量指数も0.5%と減少した。10～12月期で見ても実質輸出は前期比1%程度の増加にとどまり、増勢は鈍いままである。仕向け地別に見ると、7～9月期に足を引っ張ったASEAN向けがリバウンドし、中国向けも増加したものの、米国向けが不冴えだった。米国市場における日本車販売は堅調だが、日本からの自動車輸出は増勢が強まっていない。これは輸出が海外生産により代替されているためであり、実際、10～12月期は日本国内生産がほぼ横ばいとどまる一方、海外生産が急増した。

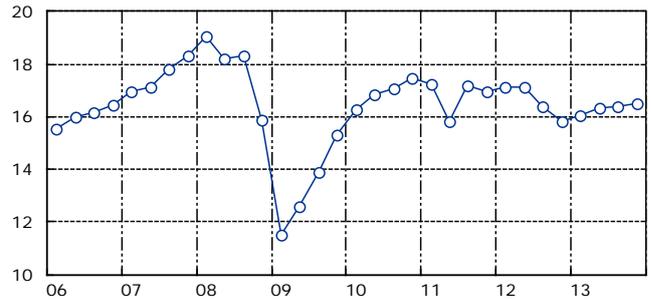
輸出低調の一方、駆け込み消費などを背景に輸入が高い伸びを示したため、貿易赤字は高水準が続いている。

(2) 鉱工業生産は増勢維持も伸びは緩慢

12月の鉱工業生産は前月比0.9%（11月0.1%）と再び増加した。10～12月期では前期比1.8%と4四半期連続の拡大だが、増勢は4～6月期1.5%、7～9月期1.7%、10～12月期1.8%と緩やかなものにとどまる。鉱工業生産の増勢が緩慢な主因は輸出の回復の鈍さだが、その背後には、企業の海外生産移転の強化が存在している。

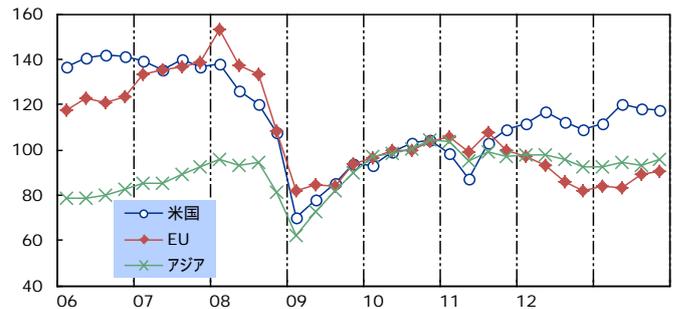
生産予測によると、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応するための増産を背景として、2014年1月が前月比6.1%、2月0.3%と大幅な生産水準の上昇が見込まれている。3月を横ばいと仮定すれば、1～3月期は前期比6.9%と急増する。但し、生産予測からの下振れ傾向（実現率のマイナス傾向）1月急増見通しは特に実現率のマイナス幅が大きいはん用・生産用・業務用機械工業の寄与度が2.5%Ptと4割程度を占める点、3月には川上・川中の業種を中心に生産水準の大幅な引き下げが不可避な点を踏まえると、実際の1～3月期の増加率は前期比3%程度にとどまる

実質財輸出の推移（兆円、季調値、2010年基準）



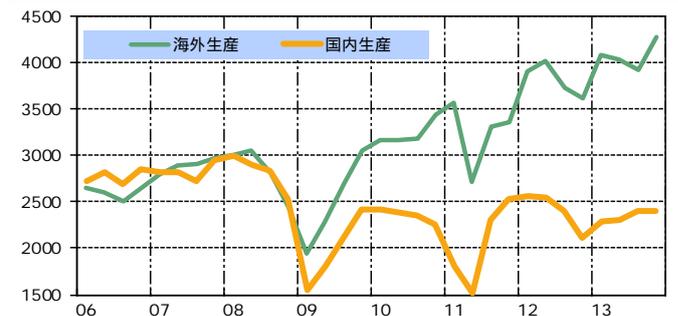
(出所) 財務省、日本銀行

地域別実質輸出の推移（2010年=100）



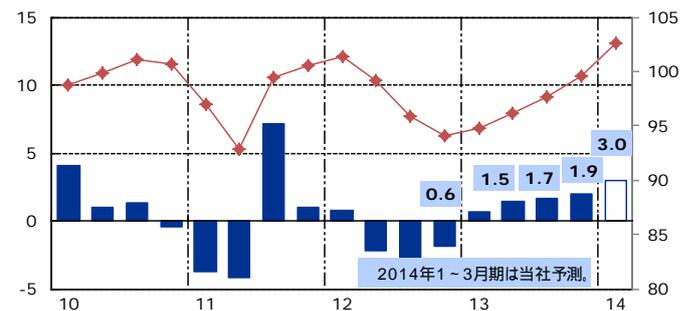
(出所) 財務省、日本銀行

日本自動車メーカー9社の世界生産推移（千台、季節調整値）



(出所) Bloomberg

鉱工業生産の推移と予測（前期比、%、2010=100）



(出所) 経済産業省

と予想される。なお、その後 4~6 月期には反動減が不可避である。

(3)設備投資に過度の期待はできない

10~12 月期のGDPベースの設備投資は前期比 1.3%(7~9 月期 0.2%)へ伸びを高めた。これは、供給側の設備投資の一致指標である資本財総供給<sup>9</sup>(除く輸送機械)も 10~12 月期に 6.2%(7~9 月期 0.9%)と増加している。こうした資本

財の伸び加速は、設備投資の先行指標である機械受注(船舶電力を除く民需)が 10~12 月期まで 3 四半期連続で拡大した点とも整合的である。しかし、機械受注の増勢は 4~6 月期 6.8%、7~9 月期 4.3%、10~12 月期 1.5%とやや鈍化しつつあり、また内閣府見通しでは 2014 年 1~3 月期に 2.9%と減少が見込まれている。2014 年の設備投資は緩やかな増勢を辿ると考えられるが、景気の牽引役としての役割を期待するには時期尚早である<sup>10</sup>。

(4)価格上昇が消費行動に影響

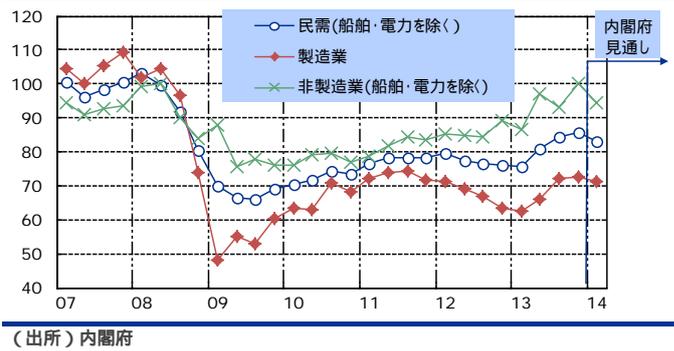
10~12 月期の GDP ベースの個人消費は、既に述べたように、駆け込み需要を受けて耐久財が伸びを高める一方で、半耐久財や非耐久財消費が低調だった。GDP ベースの個人消費は需要側データと供給側データを概ね半々の比率で組み合わせて算出されるが、10~12 月期は供給側データが堅調な一方、需要側データが大きく落ち込んでいる。需要側データはサンプル数の少なさなどから統計の信頼性に劣るため、個人消費の実勢は GDP ベースよりも強い可能性がある。

但し、半耐久財や非耐久財の低迷は供給側と需要側で共通している。円安や商品価格高騰の転嫁による食料品などの価格上昇を受けて、そうした品目に対する支出を、家計が抑制した可能性があるだろう。

(5)住宅投資はピークアウトへ

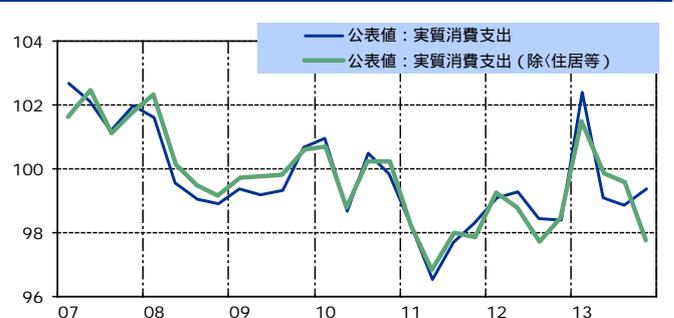
住宅着工戸数は 2013 年 10~12 月期に前期比 5.1%(7~9 月期 1.1%)と引き続き増加し、水準は 104.1 万戸と、四半期ベースで 2008 年以来となる 100 万戸台へ載せた。前回 1997 年 4 月の消費税率引き上げ時は、3 四半期前の 1996 年 7~9 月期が増勢のピークであったが、今回は 2 四半期前の 2013 年 10~12 月期が住宅着工の増勢のピークになると考えられる。トピックスにおいて、

機械受注民需の実績と予測(2005年=100)



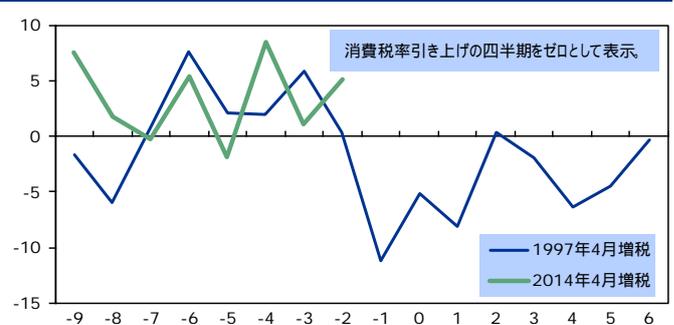
(出所)内閣府

個人消費動向(家計調査ベース、2010=100)



(出所)総務省

消費税率引き上げ時の住宅着工(前期比,%)



(出所)国土交通省

<sup>9</sup> 総出荷 - 輸出 + 輸入により、経済産業省が試算。

<sup>10</sup> 設備投資の先行きについては 1 月 30 日 Economic Monitor「設備投資の先行きをどう考えるか」を参照。

詳細に述べたように、住宅購入支援措置は、住宅投資の平準化にある程度寄与する。しかし、駆け込み購入の動きは明らかに生じており、その反動も避けられない。住宅着工は2014年1~3月期には減少へ向かうと予想する。

## (6) 雇用情勢は改善も、賃金上昇は緩慢

個人消費の拡大は、駆け込み需要や株高などの資産効果によるところが大きい。雇用環境の改善も下支えに寄与している。就業者数は12月こそ前月差4万人と小幅減少したが、10~12月期では前期差34万人の大幅増加を確保した。就業者の増加は6四半期連続であり、改善の動きが明確と言える。有効求人倍率が1.03倍(11月1.00倍)へ上昇し、求人広告件数も増加するなど、需給のタイト化も継続している。

12月に失業率が3.7%(11月4.0%)へ急低下した主因は、労働力人口の減少であり、いわゆる「悪い失業率の低下」に当たる。足元では労働力率が極めてボラタイルとなっており、そのために失業率も変動しやすく、トレンドを見極めにくい。雇用環境の把握に際しては、失業率よりも就業者数を重視した方が良いと考えられる。

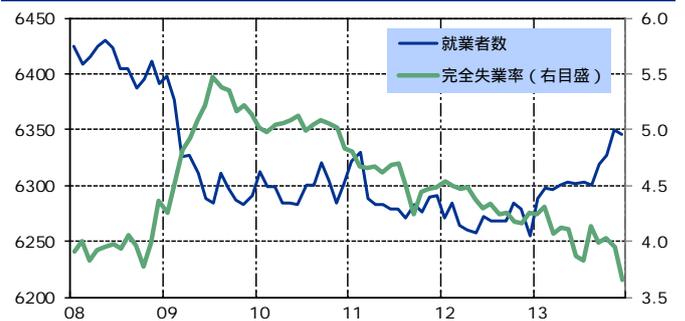
賃金動向にも改善の動きが見られるものの、雇用環境に比べれば未だ緩慢なものにとどまる。全労働者の現金給与総額は2013年12月に前年比0.8%(11月0.6%)と2ヶ月連続で増加した。労働時間別に見ると、フルタイム労働者の現金給与総額が1.4%(11月1.3%)と増加する一方、パートタイムは0.7%(11月0.4%)と減少した。まずフルタイムについては、企業業績改善を受けた年末ボーナスの増加により特別給与が2.2%(11月13.1%)と増加し現金給与総額全体を押し上げたほか、所定外給与の増加(12月3.6%)も増加に寄与している。消費行動に影響する点で最も重要な、所定内賃金も0.1%(11月0.2%)と2ヶ月連続のプラスだが、未だ増勢は明確となっていない。

パートタイム労働者については、高齢の労働者の増加もあって労働時間の短期化が進み、それが平均給与の押し下げに繋がっている。一方、非製造業を中心とした労働需給の逼迫を反映するかたちで、パートタイム労働者の時間当たり賃金は上昇傾向にある。

## (7) インフレ率は上昇基調を維持

内需拡大による需給ギャップの縮小に加え、期待インフレ率の上昇や円による輸入価格の上昇もあり、インフレ率は上昇基調が継続した。12月の全国CPI上昇率は生鮮食品を除く総合(以下、日本型コ

完全失業率と就業者数(万人、%)



(出所)総務省

現金給与総額の推移：フルタイム(前年比、%)



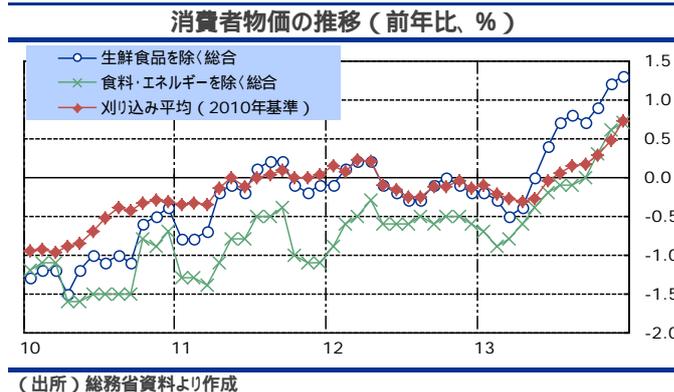
(出所)厚生労働省

パートの賃金動向(定期給与、前年比、%)



(出所)厚生労働省

ア)が前年比 1.3% (11 月 1.2%) へ伸びを高め、食料とエネルギーを除く総合 (以下、米国型コア) は 0.7% (11 月 0.7%) で変わらずだった。また、当社がインフレ基調を把握するために試算している刈り込み平均 CPI も 12 月に前年比 0.7% (11 月 0.5%) と上昇基調を鮮明にしている。品目別に見ると、12 月は、外食を中心に食料価格 (生鮮食品を除く食料) が 0.8% (11 月 0.4%) と伸びを高めたほか、家事用耐久財や教養娯楽用耐久財の価格上昇が継続し、物価上昇に繋がった。



1 月の東京都区部データに基づき、現時点で 1 月の全国 CPI を試算すると、日本型コアと米国型コアともに 12 月の伸びと同程度の伸びが見込まれる。急速なインフレ率の上昇局面は一旦終了したと考えられるが、円安の動向次第では輸入物価の上昇が再び押し上げに寄与する可能性を否定はできない。なお、4 月からは消費税率の 3%Pt 引き上げにより、CPI も日本型コアで 2.1%Pt 程度押し上げられる見込みである。

【日本主要経済指標】

日本の実体経済関連指標の推移

|                         |         | 2011<br>年度 | 2012<br>年度 | 2012年  |      | 2013年 |      |        |
|-------------------------|---------|------------|------------|--------|------|-------|------|--------|
|                         |         |            |            | 10~12月 | 1~3月 | 4~6月  | 7~9月 | 10~12月 |
| 実質GDP                   | 前期比%    |            |            | ▲0.1   | 1.2  | 1.0   | 0.3  | 0.3    |
|                         | 前期比年率%  |            |            | ▲0.2   | 4.8  | 3.9   | 1.1  | 1.0    |
|                         | 前年比%    | 0.3        | 0.6        | ▲0.3   | 0.0  | 1.2   | 2.3  | 2.7    |
| 実質個人消費                  | 前期比,%   | 1.4        | 1.5        | 0.4    | 1.0  | 0.6   | 0.2  | 0.5    |
| 実質設備投資                  | 前期比,%   | 4.8        | 0.7        | ▲1.1   | ▲0.9 | 1.1   | 0.2  | 1.3    |
| 実質純輸出(寄与度)              | 前期比,%Pt | ▲1.0       | ▲0.8       | ▲0.1   | 0.4  | 0.1   | ▲0.5 | ▲0.5   |
| 実質輸出                    | 前期比,%   | ▲1.6       | ▲1.2       | ▲2.9   | 4.2  | 2.9   | ▲0.7 | 0.4    |
| 実質輸入                    | 前期比,%   | 5.3        | 3.7        | ▲1.9   | 1.1  | 1.8   | 2.4  | 3.5    |
| 名目GDP                   | 前期比,%   | ▲1.4       | ▲0.2       | 0.0    | 0.7  | 1.0   | 0.2  | 0.4    |
| <hr/>                   |         |            |            |        |      |       |      |        |
|                         |         | 2011<br>年度 | 2012<br>年度 | 2012年  |      | 2013年 |      |        |
|                         |         |            |            | 10~12月 | 1~3月 | 4~6月  | 7~9月 | 10~12月 |
| 輸出額(貿易統計)               | 前期比,%   |            |            | ▲1.0   | 6.5  | 5.0   | 1.7  | 3.1    |
|                         | 前年比,%   | ▲3.7       | ▲2.1       | ▲5.5   | 1.2  | 7.1   | 12.7 | 17.4   |
| 輸入額(貿易統計)               | 前期比,%   |            |            | ▲0.4   | 9.5  | 1.8   | 5.0  | 5.6    |
|                         | 前年比,%   | 11.6       | 3.5        | 0.5    | 8.1  | 10.4  | 17.5 | 24.0   |
| 鉱工業生産                   | 前期比,%   |            |            | ▲1.9   | 0.6  | 1.5   | 1.7  | 1.8    |
|                         | 前年比,%   | ▲0.7       | ▲2.9       | ▲5.9   | ▲7.9 | ▲3.1  | 2.3  | 5.7    |
| 機械受注<br>(民間需要・除(船舶・電力)) | 前期比,%   |            |            | ▲0.8   | ▲0.0 | 6.8   | 4.3  | 1.5    |
|                         | 前年比,%   | 6.2        | ▲3.0       | ▲0.8   | ▲4.6 | 6.4   | 9.6  | 13.3   |
| 法人企業 売上高                | 前年比,%   | ▲3.6       | ▲4.6       | ▲6.8   | ▲5.8 | ▲0.5  | 0.8  |        |
| 法人企業 経常利益               | 前年比,%   | ▲6.1       | 7.9        | 7.9    | 6.0  | 24.0  | 24.1 |        |
| 失業率                     | %       | 4.5        | 4.3        | 4.2    | 4.2  | 4.0   | 4.0  | 4.0    |
| 名目賃金                    | 前年比,%   | ▲0.3       | ▲0.3       | ▲1.1   | ▲0.6 | 0.0   | ▲0.4 | 0.5    |
| 小売業販売額                  | 前期比,%   |            |            | ▲0.2   | 0.6  | 1.1   | ▲0.1 | 1.4    |
|                         | 前年比,%   | 0.8        | 0.3        | ▲0.0   | ▲1.2 | 0.7   | 1.2  | 3.0    |
| 新車販売台数(含む軽)             | 前年比,%   | 3.3        | 9.6        | ▲3.0   | ▲9.4 | ▲6.1  | 2.3  | 19.3   |
| 住宅着工戸数                  | 年率換算,万戸 | 84.1       | 89.3       | 92.1   | 90.4 | 98.0  | 99.0 | 104.1  |
|                         | 前年比,%   | 2.7        | 6.2        | 15.0   | 5.1  | 11.8  | 13.3 | 12.9   |
| 消費者物価指数(除(生鮮))          | 前年比,%   | ▲0.0       | ▲0.2       | ▲0.1   | ▲0.3 | 0.0   | 0.7  | 1.1    |

(注) 前期比、失業率及び住宅着工戸数の年率換算値は季節調整系列、前年比は原系列により算出。

主要地域の成長率推移

|         |         | 2012<br>暦年 | 2013<br>暦年 | 2012年  |      | 2013年 |      |        |
|---------|---------|------------|------------|--------|------|-------|------|--------|
|         |         |            |            | 10~12月 | 1~3月 | 4~6月  | 7~9月 | 10~12月 |
| 米国成長率   | 前期比年率,% |            |            | 0.1    | 1.1  | 2.5   | 4.1  | 3.2    |
|         | 前年比,%   | 2.8        | 1.9        | 2.0    | 1.3  | 1.6   | 2.0  | 2.7    |
| ユーロ圏成長率 | 前期比年率,% |            |            | ▲2.1   | ▲0.9 | 1.3   | 0.5  | 1.1    |
|         | 前年比,%   | ▲0.6       | ▲0.3       | ▲1.0   | ▲1.2 | ▲0.6  | ▲0.3 | 0.5    |
| 中国成長率   | 前年比,%   | 7.7        | 7.7        | 7.9    | 7.7  | 7.5   | 7.8  | 7.7    |

(出所) CEIC ユーロ圏の2013年成長率は試算値。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。