

2012・2013年度経済見通し

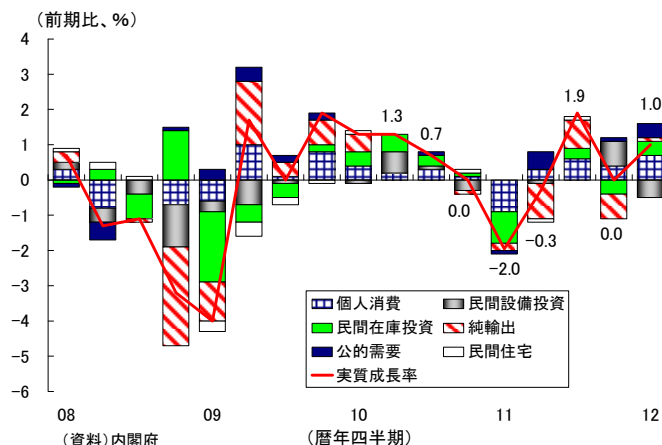
- 【ポイント】
1. 2012年度のわが国の実質 GDP 成長率は+1.9%、2013年度は+1.6%と予測した。
 2. 民間調査機関 10 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2012年度が+2.2%、2013年度が+1.6%となった。復興需要本格化に伴う公共投資など、政策効果によって押し上げられ、2012年は高い伸びが見込まれる。

当部では 2012 年 1～3 月期の GDP 統計の発表を受けて、2012・2013 年度の経済見通しを改訂しました（5 月 22 日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

5 月 17 日に発表された 2012 年 1～3 月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比+1.0%（年率換算+4.1%）と 10～12 月期の低成長（同+0.1%）から一転し、高い伸びとなった（図表 1）。前年が震災の影響で落ち込んだ影響もあるものの、前年比でも+2.7%となり、5 四半期振りに前年水準を上回った。その結果、2011 年度の実質 GDP 成長率は、前年比▲0.0%と微減にとどまった。一方、1～3 月期の名目成長率も、前期比+1.0%（年率換算+4.1%）となり、実質成長率と同一の伸び率となった。

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



日本経済は、個人消費と公共投資が牽引し、秋口以降の踊り場局面から脱却している。震災やタイの洪水被害によって供給力が落ちたことの反動もあって、12 月中のエコカー補助金の再開後は自動車販売が好調に推移し、公共投資についてもガレキ処理の進捗とともに復興需要が本格化しつつある。このように財政による押し上げ効果の一定部分が、2011 年度内に顕在化したと言える。

(1) 輸出は 4～6 月期は停滞し、7～9 月期から増加基調に

輸出動向をみると、通関輸出金額（季節調整値）は 11 月を底に増加基調となっている。とりわけタイの洪水被害の影響を受けた自動車が、日系メーカーの在庫水準を取り戻す動きもある米国向けを中心に増加している。地域別にみると、欧州向けは低迷が続いているものの、米国向けとアジア向けが持ち直している。このように 1～3 月期のわが国の輸出は、海外経済の動向に左右されながらも、タイの洪水被害の影響緩和が押し上げ要因になったとみられる。今後については、輸出は当面停滞し、7～9 月期から緩やかな増加基調になると見込んでいる。米国における日系メーカーの自動車の在庫水準はほぼ前年並みまで回復しており、1～3 月期のような動きは期待できず、海外需要の動向の影響をより強く受けると見込んでいる。海外需要については、総じてみると弱い状況が続いている上、再び 80 円台を割り込む円高水準に戻っている。輸出が増加基調に転じるには、中国経済の持ち直しが不可欠となるだろう。

各国・地域別にみると、米国経済は回復が続くものの、緩やかな動きにとどまるだろう。雇用の改善を受けて、個人消費は緩やかに増加すると見込んでいる。ただし、5月以降の株価の急落を受けて消費マインドが一時的に弱含み、当面の消費を抑制するとみられる。また、住宅投資も緩やかな増加基調になるだろう。このような家計部門の改善の動きが景気回復をサポートするとみている。一方、企業部門については、企業の内部留保が高水準にあることなどから、設備投資が年度後半には増加に転じると見込んでいる。政策面では、FRB（連邦準備制度理事会）は、緩和的な金融政策を継続し、景気回復ペースが鈍化する局面では一段の金融緩和を実施すると想定しているが、大規模な財政支出を伴う景気対策は大統領選挙を控えており期待できない。また、2012年末にかけては、再びブッシュ減税や給与税減税などが期限を迎え、その対応をめぐる混乱する可能性がある。

欧州経済については、欧州債務危機がリーマンショック後のようなグローバル不況に至ることは、瀬戸際で封じ込められると想定している。5月6日のギリシャ選挙で緊縮財政反対派である急進左派連合が躍進し、さらに再選挙となったことによって、ギリシャの無秩序なデフォルト、ユーロ離脱の思惑が広がった金融資本市場は、再び不安定な状態となっている。依然として先行き不透明であるが、急進左派連合もユーロ離脱を望んでおらず、ギリシャの緊縮財政政策の見直しを求めて、ユーロ、IMF（国際通貨基金）との間で妥協点を探る展開になると想定している。ユーロ圏の1～3月期の実質GDP成長率は前期比横ばいとなった。ドイツのプラス成長などで2四半期連続のマイナス成長を回避したが、ギリシャ危機の再燃などが重しになり、このまま上向きに転じる可能性は低いだろう。雇用環境は悪化し、消費者心理も冷え込んでおり、周辺国を中心に個人消費は弱い動きが続くだろう。また、当面は財政緊縮も影響し、欧州経済は年度前半は悪化が続き、ドイツに牽引される形で悪化に歯止めがかかった後も弱い動きになるとみている。

中国経済は、年央にかけて減速が続くものの、その後は持ち直しに転じると見込んでいる。経済を牽引する固定資産投資について、警戒感が強い不動産市場への引き締めは継続すると見込んでいるが、人民銀行は着工済みのプロジェクトに対する融資継続を促しており、年半ばから前年比のプラス幅が拡大していくと想定している。また、所得が伸びる中、食料品などの物価上昇に歯止めがかかっており、個人消費は総じて堅調に推移するだろう。一方、輸出については、欧州向けを中心に年度前半は弱い動きになると見込んでいる。政治面でも、2012年秋の共産党人事改選を前に、景気動向には十分配慮すると考えている。

（2）その他の需要項目の動向

個人消費は、政策効果などにより堅調に推移している。エコカー補助金が再開される中、自動車の供給制約解消とエコカー減税の対象車種変更等の要因もあって、乗用車販売が急増しており、耐久消費財への支出が伸びている。また、サービス消費についても、震災後半年近く自粛していた旅行や外食などへの支出を増やす動きが続いている。雇用環境は総じて改善傾向となっている。復興需要によって高い伸びとなった建設業など、多くの業種で新規求人数は増加しており、地域別にみても、労働需給の改善の動きは全国的にみられる。また、所得についても底堅く推移している。今後も雇用環境や企業収益の回復を背景に、所得は緩やかに増加すると想定している。ただし、震災や円高などにより2011年度の企業収益が悪化しており、夏季賞与は若干減少するだろう。

今後の個人消費は、エコカー補助金に左右される展開を見込んでいる。当社の試算によれば、1～4月の高水準の販売動向が続いた場合、8月下旬にはエコカー補助金予算が尽きるとみられるため、8月に駆け込み需要で急増し、9月以降はその反動減を想定している。他の消費全般の動きは、雇用環境や消費マインドの改善に支えられて安定的な推移が見込

まれるものの、社会保険料や復興増税などの家計の負担増が予定されており、所得の伸びを相殺する要因となるため、名目消費は均してみると概ね横ばい推移になると見込まれる。

公的固定資本形成は増加が続くと想定している。先行指標となる公共工事請負金額をみても、岩手、宮城、福島の3県計では、1～3月期が前年比約4倍増と急増、その3県を除く全国ベースでもほぼ前年並みの水準まで回復している。既に復興需要が顕在化しつつあり、今後も増加傾向を辿ると見込まれる。予算面では、11.7兆円の東日本大震災関係費が執行されつつあり、復興に向けた動きが本格化するとみられる。また、防災や減災に向けた投資も実施される見込みである。それにより、公共投資は、2012年10～12月期にかけて増加傾向となり、その後も高水準の投資が続くと見込んでいる。

住宅投資は、政策効果に左右されながらも、基調としては緩やかな増加傾向を見込んでいる。1～3月期の住宅投資は3四半期振りにマイナスに転じたが、これは旧住宅支援策終了後における反動減の影響が残っているためであり、新規着工ベースでは既に持ち直しに転じている。今後についても、雇用環境が改善傾向を辿ることを映して、住宅取得や賃貸物件建設に対する意欲は持ち直していくと見込んでいる。既に住宅購入支援策が実施されており、それが追い風になるだろう。ただし、住宅エコポイントは今年10月末が期限となっており、それに向けての駆け込み的な新規着工とその反動減が生じると想定している。さらに、被災地においては、復興計画が進捗するにつれて、今後も数年にわたって住宅投資が増加すると見込んでいる。

設備投資は、足踏みする局面を挟みながらも緩やかな増加が続くと見込んでいる。先行指標である機械受注（除く船舶・電力）をみると、1～3月期は前期比プラスに転じ、4～6月期の見通しも増加が見込まれている。3月の日銀短観をみても、2012年度の設備投資計画は、設備投資が増加した2000年代半ばに匹敵する水準であり、企業の投資意欲は弱い訳ではない。企業収益も、前年度に震災等によって落ち込んだ反動もあって、高い伸びが見込まれる。今後については、高付加価値分野への新規投資や復旧投資、投資規模の大きい通信での設備増強などが下支え要因となるだろう。しかしながら、製造業を中心に需要拡大が見込まれる海外へ進出する動きも強まっており、国内投資が盛り上がらない要因となるだろう。

図表2. 2012年度・2013年度 経済見通し

	2011 年度 実績	2012年度予測				2013年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 12年2月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
							上期	下期
名目国内総生産（兆円）	470.0	477.2	477.6	476.3	476.6	484.2	482.1	486.7
	▲ 1.9	▲ 1.5	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 1.7	▲ 1.5	▲ 1.2	▲ 1.0
実質国内総生産（兆円）	511.1	520.8	518.5	522.0	518.4	529.0	525.0	532.6
	▲ 0.0	▲ 1.9	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 0.6	▲ 1.5
内 需	1.0	1.8	0.8	▲ 0.1	1.7	1.1	0.3	1.3
民間需要	0.4	1.2	0.4	▲ 0.2	0.9	1.1	0.4	1.3
民間最終消費	1.1	0.9	0.3	▲ 0.6	0.5	1.0	0.3	2.0
民間住宅投資	3.6	4.6	5.1	▲ 2.5	4.7	1.9	2.5	1.2
民間設備投資	0.2	2.4	▲ 0.7	3.0	1.5	2.6	1.0	0.5
公的需	0.6	0.6	0.4	0.1	0.7	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費	1.9	1.1	0.5	0.3	1.1	0.6	0.3	0.2
公的固定資本形成	3.9	8.5	6.7	1.6	10.6	▲ 4.6	▲ 3.6	▲ 2.9
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.0	0.1	▲ 0.0	0.6	0.4	0.6	0.3	0.2
財貨・サービスの輸出	▲ 1.4	4.2	1.3	4.0	4.1	5.9	2.6	2.5
財貨・サービスの輸入	5.3	3.9	1.7	0.6	1.9	2.4	1.3	1.6

注1. 実質値は2005暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

2. 今後の伸び率などについて

2012年度の実質成長率は+1.9%と前回予測を据え置いた。それは、1~3月期の高成長により2012年度への成長率のゲタが高まったものの、エコカー補助金の効果や復興需要が想定より早く顕在化したことに加え、欧州債務危機の再燃により金融資本市場の動揺が続いていることを考慮したことによる。民間需要については、年度下期は主要政策効果の期限切れによる反動減が見込まれ、公的需要については、復興需要のピークを10~12月期と想定しており、年度前半の方が高い伸びとなるだろう。一方、外需は中国経済の持ち直しなどを映して、7~9月期以降、プラス寄与に転じると見込んでいる。それにより、4~6月期は外需の減少などで年率1%を下回り、10~12月期はエコカー補助金終了による反動減によって、伸び率が鈍化すると想定している。

2013年度の実質GDP成長率は+1.6%と予測した。復興投資が概ね高水準で推移すると想定している。なお、2013年度の予測にあたり、今回2014年4月に消費税が8%へ引き上げられると前提を置いている。それにより、個人消費、住宅投資は駆け込み的な動きがとられ、2013年度の数値を0.5ポイント押し上げると想定している。

外需の影響が大きいわが国にとって、欧州債務危機が依然として予断を許さない状況にある。ギリシャのユーロ離脱は、現時点では可能性が低いと考えるが、再選挙後の政権がEUとの間でどのように折り合いをつけるか不透明である。スペインなどの周辺国への負の連鎖も想定され、とりわけ米国へ波及する展開となると、大統領選挙を控えて政治的合意を得られない状況にある中、景気が失速することも懸念される。また、国内においては、既に稼働原発がゼロとなったことで、今夏の西日本の生産活動は下振れするリスクがある。

3. 民間調査機関の2012・2013年度経済見通し

一次QE後に発表された民間調査機関10機関の経済見通しを整理すると、実質GDP成長率予測の平均値は、2012年度が前年比+2.2%となった。10機関中8機関が上方修正し、前回予測(2月時点:同+1.8%)から0.4ポイントの上方修正となった。年度ベースでは、復興需要の本格化に伴う公共投資や、エコカー補助金などの政策効果による押し上げが想定されており、高い成長が見込まれている。ただし、牽引役の政策効果のピークは概ね夏から秋頃とみられており、特に、エコカー補助金については、終了後の反動減が見込まれている。そのため、四半期で見ると10~12月期にマイナス成長となる可能性も一部機関で示唆している。外需については、今後、殆どの機関が、緩やかではあるものの米国や中国などの持ち直しによって輸出が回復していくとみている。4~6月期に輸出が減速すると見込んでいる機関でも、7~9月期以降は回復を見込んでいる。2013年度については、平均値が+1.6%となった。7機関が2014年4月の消費増税を前提としており、年度後半の駆け込み需要が個人消費などを押し上げると見込んでいる。今後のリスク要因としては、欧州債務危機、円高の進行などが懸念されている。国内要因では、夏季の電力不足が挙げられ、想定以上の猛暑などによる生産の抑制や、火力発電用燃料の輸入増などによってGDPの下押し要因となることなどを懸念する機関もある。

図表3. 民間調査機関の2012・2013年度予測値

	富国生命		平均		最大		最小	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
名目国内総生産	1.5	1.5	1.6	1.3	2.1	2.7	1.1	0.4
実質国内総生産	1.9	1.6	2.2	1.6	2.5	2.4	1.9	1.2
民間最終消費	0.9	1.0	1.6	1.0	2.1	2.1	0.9	0.4
民間住宅投資	4.6	1.9	3.6	5.2	7.9	8.5	1.2	1.1
民間企業設備投資	2.4	2.6	2.3	3.4	4.4	5.5	1.3	2.0
政府最終消費支出	1.1	0.6	1.3	0.9	1.6	1.4	0.6	0.5
公的固定資本形成	8.5	▲4.6	8.2	▲4.3	11.7	0.3	4.6	▲10.2
財貨・サービスの輸出	4.2	5.9	4.6	4.8	6.2	6.7	3.6	2.4
財貨・サービスの輸入	3.9	2.4	5.2	3.4	8.6	5.8	3.8	1.6
鉱工業生産指数	3.2	6.5	4.1	3.6	7.1	6.5	2.5	1.6
国内企業物価指数	0.4	0.6	0.3	0.7	0.8	1.6	▲1.0	▲0.6
消費者物価指数(注1)	0.0	0.3	0.1	0.3	0.4	0.7	▲0.2	▲0.2
為替レート(円/ドル)	81.6	85.0	80.8	83.0	82.5	88.0	79.0	79.0
米国実質成長率(暦年)	2.1	2.3	2.2	2.2	2.5	2.6	2.0	1.3

(資料)各社公表資料より富国生命集計、注1:消費者物価指数は生鮮食品を除く総合(備考)10機関は、第一生命経済研究所、大和総研、ニッセイ基礎研究所、日本経済研究センター、農林中金総合研究所、野村證券金融経済研究所、みずほ総合研究所、三菱総合研究所、三菱UFJモルガン・スタンレー証券、富国生命

(金融市場調査グループ 五味 麦大)