

## 2013年度経済見通し

### 【ポイント】

- 1次QEの結果を踏まえ、2012年度のわが国の実質GDP成長率は+1.0%、2013年度は+2.1%と予測した。
- 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+0.9%、2013年度が+2.3%となった。海外需要の回復による輸出の持ち直しに加え、公共工事の本格化や、消費増税を睨んだ駆け込み需要が期待される。

当部では2012年10～12月期のGDP統計の発表を受けて、2013年度の経済見通しを改訂しました（2月19日公表）。

### 1. 日本経済の現状と見通し

2月14日に発表された2012年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比▲0.1%（年率換算▲0.4%）と3四半期連続でマイナス成長となった（図表1）。

10～12月期の日本経済は、企業部門の弱い動きにより2012年春以降の景気後退局面を映しだす結果となったが、月次ベースでは最悪期を抜け出しているとみている。景気動向一致CIをみると、12月には9ヵ月振りに前月比で

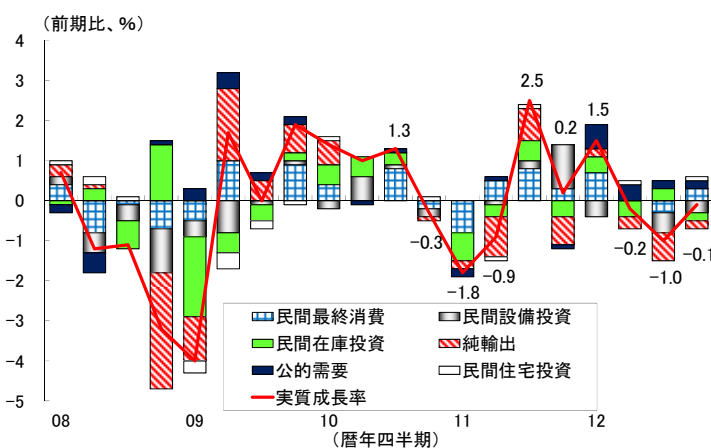
プラスに転じている。鉱工業生産指数も12月がプラス、予測調査をみても1月、2月と2ヵ月連続で上昇しており、生産活動は底打ちした可能性が高い。また、株高により企業や家計のマインドが持ち直し、円安も製造業などの業績改善にプラスに働いており、徐々に実体経済へ波及していくとみられる。公共投資が中心となる緊急経済対策についても、一定の押し上げ効果が見込める。その中、消費税率の引上げを見据えた家計を中心とした前倒しの行動も加わることで、今後の日本経済は上向きの局面が続くと見込んでいる。

#### （1）1～3月期以降、輸出は緩やかに増加

輸出動向をみると、海外需要の減退を映して、10～12月期の実質輸出は前期比3.7%減と2四半期連続で減少した。輸出数量指数も、足元まで3四半期連続で低下している。地域別にみると、どの主要地域も低下傾向となり、欧州向けについては、リーマンショック直後の水準まで低下し、アジア向けも緩やかな低下傾向となっている。ただし、アジア向けは日中関係の悪化により中国向けが急落する一方で、NIEsやASEAN向けは底堅い動きとなっている。今後については、海外経済が徐々に持ち直していくとみられる中、輸出は1～3月期以降、緩やかながらも増加に転じると見込んでいる。中国における日本車販売は月ごとに改善傾向を辿るなど、最悪期を抜け出しているため、対中輸出は前期比ベースではプラスになると見込んでいる。

各国・地域別にみると、米国経済は、緩やかな回復が続くものの、当面そのテンポは鈍

図表1. 実質GDP成長率の寄与度分解



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より富国生命作成

化すると想定している。懸念されていた「財政の崖」については、実質的な給与税増税などもあり GDP 比で 1%強の崖が生じることになった。それにより個人消費は、一時的にスローダウンすると見込んでいるが、雇用環境の改善は続くとみられ、2013 年後半には個人消費は安定感を取り戻すと見込んでいる。一方、企業部門は概ね底堅く推移すると見込んでいる。設備投資は、企業の内部留保が潤沢にあるため、政策の不透明感が解消されるにつれて増加基調になるだろう。また、輸出についても、海外需要の回復を受けて、増加基調を維持し、生産活動は底堅く推移すると見込んでいる。

欧州経済は、1～3 月期に底打ちするものの、4～6 月期以降も底ばい状態が続くと見込んでいる。金融資本市場における緊張がこれまでより緩和し、企業の景況感を示す指標は改善傾向と底打ちの兆しはみられる。また、海外需要の回復を受けて輸出は持ち直すことが見込まれるが、ユーロ高や域内需要の弱さから、力強さを欠く推移になるだろう。南欧諸国で即効性のある景気浮揚策が打てない中、ドイツやフランスなどの主要国にけん引されて 4～6 月期以降にマイナス成長を脱すると見込むものの、ゼロ近傍の低い成長率にとどまると想定している。このように持ち直しの足取りは極めて脆弱なために、再び金融資本市場などに動揺が広がれば、景気は失速する可能性もある。

中国経済は、足取りは力強さを欠くものの、これまでの金融緩和の効果が徐々に実体経済へ波及し、持ち直しの動きが続くと見込んでいる。地方政府のプロジェクトの本格始動によってインフラ工事が進捗し、企業収益も持ち直しつつあることから、民間部門の投資も概ね堅調に推移すると見込まれる。個人消費も、良好な雇用環境や住宅市場の回復等を映して、概ね堅調に推移すると見込んでいる。一方、輸出については、欧州向けの不振をアジア諸国向けなどがカバーする形で、次第に伸び率が高まっていく展開を見込んでいる。2013 年の金融政策は「穏健」が維持されるとみられる中、金融機関の貸出姿勢は緩和傾向にあるものの、政府は地方政府の過度な投資や不動産バブルへ警戒感は緩めていないことから、想定を上回る動きには歯止めを掛けることになるだろう。

### (2) その他の需要項目の動向

個人消費は、安定して推移している。エコカー補助金終了後の自動車販売の低迷により、耐久消費財への支出は減少したものの、11 月中旬以降の株高による消費マインドの改善が後押しし、半耐久財、非耐久財、サービスは増加した。

雇用環境は、改善が足踏みしているものの、一部に持ち直しの動きがみられる。今後、製造業では大手電機メーカーでのリストラが見込まれ、厳しい状況が続くとみられるが、輸出が回復するにつれて最悪期を抜け出すと想定している。その中、相対的に良好な非製造業は改善を続けるとみられ、全体の雇用環境は改善傾向に復すると想定している。一方、所得については、前年水準を下回る動きが続いている。今後については、当面、現金給与総額は水面下で推移するものの、所定外労働時間が伸びるにつれて残業代などの所定外給与が増加すると見込んでおり、次第に増加に転じると想定している。

今後の個人消費は、概ね安定して推移し、2013 年度後半には駆け込み需要も顕在化していくと見込んでいる。所得環境の改善は遅れ、1 月から復興増税（所得税分）が課されるなど、家計の負担が増しており、名目可処分所得は目減りするとみられる。しかしながら、株高を背景とした消費マインドの改善を映して、個人消費は、安定的に推移するだろう。年度後半には、消費税率の引上げを見据えて、耐久消費財を中心に駆け込み的な動きが次第に加速していくと想定している。

公的固定資本形成は、2013 年度前半まで引き続き増加すると想定している。10～12 月期の公共投資が 4 四半期連続で増加するなど、復興投資が着実に進捗している。また、1

月 11 日に閣議決定された「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の内、3.8 兆円が「東日本大震災からの復興加速」と「事前防災・減災等」を 2 本柱とした公共事業関係費である。予算の執行の大半が 2013 年度入り後と見込まれ、それによる公共投資の実質 GDP に対する押し上げ効果は約 0.5 ポイントと想定している。これまで 2012 年度が公共投資のピークとみていたが、緊急経済対策や 25 年度予算案を考慮すると、2013 年度に後ずれする可能性が高くなっている。

住宅投資は、2013 年度半ばにかけて消費税率引上げを見据えて増加すると見込んでいる。進捗ペースで計上される住宅投資は 3 四半期連続で増加し、新設着工戸数も、10～12 月期が年率 91.8 万戸と、住宅エコポイントなどの優遇策がなくなった後でも、高水準の推移が続いている。今後については、2014 年 4 月の消費税率の引上げを睨んで、駆け込み的な動きが強まると見込んでいる。雇用環境は総じて改善傾向となり、住宅ローン金利も低水準の推移が見込まれ、2013 年度前半の新設着工戸数は均してみれば年率 90 万戸台半ばになると想定している。なお、消費税率引上げの影響を緩和するために政府は住宅ローン減税の控除額を拡充したが、これだけでは駆け込み着工を抑制する要因にならないだろう。被災地においては、土地区画整理や集団移転事業が進捗してから住宅を再建することになり、本格的な住宅投資は数年後に顕在化すると見込んでいる。

設備投資は、持ち直しに転じるものの、力強さを欠く推移が見込まれる。10～12 月期の実質設備投資が 4 四半期連続で減少するなど、弱い動きが続いているが、1～3 月期以降、設備投資は緩やかに持ち直すとみられる。その持ち直しをけん引するのは非製造業と見込んでおり、機械受注統計では建設業や運輸業・郵便業などが増加傾向となっている。一方、製造業は、海外経済の先行きが不透明な中、企業の投資意欲は後退していたとみられ、投資の先送りを続けている。今後については、海外需要の回復を映して輸出が増加すると見込んでおり、業績回復と相俟って、2013 年度半ば頃から製造業についても増加に転じると想定している。ただし、需要拡大が見込める海外に工場を設置する動きも強まっており、国内の設備投資は緩やかな増加にとどまると見込んでいる。

図表 2. 2012年度・2013年度 経済見通し

(前年比、%)

	2011 年度 実績	2012年度見込み				2013年度予測			
		上期	下期	前回 12年11月 時点	上期	下期	前回 12年11月 時点		
								(前期比)	
名目国内総生産 (兆円)	473.3	474.6	475.5	471.6	471.2	481.7	478.2	484.1	475.3
	▲ 1.4	0.3	▲ 0.4	▲ 0.8	0.3	1.5	1.4	1.2	0.9
実質国内総生産 (兆円)	513.7	518.7	519.1	517.3	516.3	529.4	524.3	532.4	523.6
	0.3	1.0	▲ 0.0	▲ 0.3	0.9	2.1	1.4	1.5	1.4
内 需	1.3	1.8	0.5	0.2	1.6	1.8	1.1	0.9	1.2
民間需要	1.0	0.8	▲ 0.2	▲ 0.1	0.8	1.4	0.9	0.9	1.3
民間最終消費	1.5	1.4	0.4	0.3	1.0	1.3	0.3	1.7	1.0
民間住宅投資	3.7	4.8	2.2	4.4	3.0	4.9	3.2	▲ 1.1	5.1
民間設備投資	4.1	▲ 1.3	▲ 3.3	▲ 3.2	▲ 0.3	3.2	3.9	1.7	3.0
公的需要	0.2	1.0	0.7	0.3	0.8	0.4	0.3	▲ 0.1	▲ 0.0
政府最終消費	1.5	2.4	1.3	0.9	1.9	0.9	0.3	0.4	0.8
公的固定資本形成	▲ 2.3	14.2	11.8	3.2	9.8	4.5	4.9	▲ 2.9	▲ 4.2
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.6	0.3	0.3	0.7	0.2
財貨・サービスの輸出	▲ 1.6	▲ 2.0	▲ 0.9	▲ 4.8	▲ 0.2	6.6	4.9	8.3	5.4
財貨・サービスの輸入	5.3	3.9	2.5	▲ 1.4	4.1	5.2	3.6	4.5	4.8

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 GDP 成長率は+1.0%での着地を見込んでいる。回復局面に転じた日本経済は、内需を中心に堅調に推移するだろう。復興投資が着実に進捗することで公共投資が拡大するなど、公的需要は増加すると見込んでいる。また、個人消費は、株高による資産効果によって高額商品やサービスなどへの消費が堅調になるとみられ、設備投資についても、非製造業が持ち直すと見込んでいる。一方、輸出については、中国における日系製品の販売不振の影響が和らいでいることで、前期比ではプラスに転じると想定している。

2013 年度の実質 GDP 成長率は+2.1%と前回予測を 0.7 ポイント上方修正した。既往の株安・円高が、実体経済に徐々にプラス効果をもたらし、また、緊急経済対策の公共投資が実質 GDP 成長率を 0.5 ポイント程度押し上げると想定している。なお、日銀が目標としている消費者物価については、プラスに転化するものの、前年比+0.4%にとどまると見込んでいる。円安によって輸入価格は上昇するものの、需給ギャップがある中、価格転嫁はそれほど進まないとみている。

2013 年前半は景気の足取りが決して盤石ではない中、米国の債務上限問題が依然として不透明であり、顕在化すれば景気を下押しするリスクがある。また、欧州債務危機については、金融資本市場の緊張は後退しているものの、根本的な解決には数年かかる状況に変わりはない。南欧諸国が想定以上に悪化を続けた場合、金融資本市場が不安定化するリスクがある。また、中国における日系製品の販売不振の長期化等が懸念される。これらの不安材料が実現することになると、日本の成長率は伸び悩む可能性があるだろう。

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+0.9%となった。10 機関中 8 機関が上方修正したことなどで、前回予測（11 月時点：同+0.8%）から 0.1 ポイントの上方修正となった。2012 年 10～12 月期まで 3 四半期連続のマイナス成長となったが、全ての機関が 2013 年 1～3 月期にはプラス成長に転じると見込んでいる。その要因としては、中国や米国を中心とした海外経済が底入れしていることや、円安の進行など、輸出環境の改善を背景とした輸出の増加や、住宅投資、公共投資が引き続き堅調に推移することなどが挙げられている。2013 年度の実質 GDP 成長率の平均は同+2.3%となった。安倍政権の景気対策による復旧復興関連を中心とした公共投資が 2013 年度前半に本格化するとみられており、年度後半には 2014 年 4 月の消費増税前の駆け込み需要によって、個人消費や住宅投資が押し上げられると見込まれている。また、海外経済の回復に伴い、引き続き輸出が押し上げ要因となると想定されている。ただし、政治動向を中心とした欧州債務問題や、米国の財政問題、尖閣諸島を巡る日中関係、中国経済の先行きなどがリスク要因として懸念されており、金融資本市場や世界経済に悪影響を及ぼしかねない。

図表3. 民間調査機関の 2012・2013 年度予測値

	(前年比、%)							
	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	0.3	1.5	0.1	1.8	0.3	2.8	0.0	1.1
実質国内総生産	1.0	2.1	0.9	2.3	1.0	2.7	0.8	2.0
民間最終消費	1.4	1.3	1.4	1.5	1.4	1.9	1.4	1.2
民間住宅投資	4.8	4.9	5.0	7.6	5.8	13.0	4.2	4.9
民間企業設備投資	▲1.3	3.2	▲1.7	2.0	▲1.3	3.2	▲1.9	1.4
政府最終消費支出	2.4	0.9	2.4	1.5	2.5	2.8	2.3	0.6
公的固定資本形成	14.2	4.5	14.3	9.4	14.8	13.1	13.9	4.5
財貨・サービスの輸出	▲2.0	6.6	▲2.3	3.2	▲2.0	6.6	▲2.6	0.7
財貨・サービスの輸入	3.9	5.2	3.6	2.6	3.9	5.2	3.3	0.7
鉱工業生産指数	▲2.7	4.2	▲2.8	5.0	▲2.3	11.1	▲3.1	3.0
国内企業物価指数	▲1.0	1.6	▲1.0	1.2	▲0.8	1.6	▲1.1	0.6
消費者物価指数（注1）	▲0.1	0.4	▲0.2	0.3	▲0.1	0.6	▲0.2	▲0.1
為替レート(円/ドル)	82.8	92.1	82.8	93.8	83.1	96.9	82.0	91.0
米国実質成長率(暦年)	2.2	1.8	2.2	1.7	2.2	2.0	2.2	1.4

(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