

平成24年11月15日

2012・2013年度 日本経済の見通し（改訂）

～日本経済は、年明け後に持ち直し～

富国生命保険相互会社（社長 米山 好映）は、2012・2013年度の経済見通しを改訂しました。

【実質GDP成長率予測】

2012年度 +0.9%、2013年度 +1.4%

○ 7～9月期は、海外経済の減速などで大幅なマイナス成長に

7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲3.5%と大幅なマイナス成長になった。復興需要が本格化するなど公的需要が増加する一方、民需と外需が減少して成長率を押し下げた。海外経済の減速を受けて、欧州向けを中心に輸出が減少し、エコカー補助金の効果が途切れたことなどで、個人消費も弱い動きとなった。

○ 2013年入り後に景気後退局面を脱却

今後については、景気の後退局面が続き、2013年入り後に持ち直しに転じると想定している。当面は、復興需要に係る公的部門の下支え等は期待できる一方、民需は弱い動きが続くとみられる。エコカー補助金の終了による需要の反動減が見込まれ、国内外の先行きに不透明感が残る中、製造業を中心に設備投資が先送りされる可能性が高い。また、海外需要も、力強さを欠く推移が見込まれる。けん引役を担う中国経済は持ち直しているものの、日中関係の悪化が経済面にも悪影響を及ぼしており、年内のわが国の輸出は減少傾向を辿ると見込まれる。増加に転じるのは、その影響が緩和する年明け以降になるだろう。前回想定より7～9月期が大きく下振れたことが主因であるが、日中関係の悪化等を織り込み、2012年度の実質GDP成長率の予測は+0.9%と、8月時点の予測値を1.0ポイント下方修正した。なお、2013年度については、2014年4月に消費税率が8%へ引き上げられることで、個人消費を中心に駆け込み需要が生じ、2012年度の成長率を上回ると見込んでいる。

○ 海外要因を中心に不安材料は多い

海外需要に左右される展開が見込まれる中、不安材料は多い。米議会は選挙後もねじれが解消できず、いわゆる「財政の崖」に対して折り合いが付けられるか不透明である。また、欧州債務危機も根本的な解決への途は長く、険しく、悪材料が浮上し金融資本市場が大きく動揺する可能性もあろう。さらに、日中関係の悪化も想定以上に長期化するリスクを孕んでいる。こうした不安材料が実現すると、日本経済は一段と下振れするとみられる。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社

担当：財務企画部 ^{もりざね} 森実潤也

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-6813 (090) 6493-3334

<http://www.fukoku-life.co.jp>

junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2012年度・2013年度 経済見通し

(前年比、%)

	2011 年度 実績	2012年度予測				2013年度予測		
		471.2	上期	下期	12年8月 時点	475.3	上期	下期
			(前期比)				(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	470.0 ▲ 2.0	471.2 0.3	471.9 ▲ 0.1	467.3 ▲ 1.0	476.0 1.3	475.3 0.9	474.4 1.5	476.1 0.3
実質国内総生産(兆円)	511.6 ▲ 0.0	516.3 0.9	516.6 0.3	515.0 ▲ 0.3	521.5 1.9	523.6 1.4	519.1 0.8	525.4 1.2
内 需	1.0	1.6	0.6	▲ 0.3	2.0	1.2	0.6	1.1
民間需要	0.5	0.8	0.1	▲ 0.5	1.3	1.3	0.7	1.2
民間最終消費	1.2	1.0	0.3	▲ 0.4	1.2	1.0	0.3	1.9
民間住宅投資	3.8	3.0	1.4	1.7	2.3	5.1	5.4	▲ 2.4
民間設備投資	1.1	▲ 0.3	▲ 1.6	▲ 1.7	2.5	3.0	3.5	0.7
公的需要	0.5	0.8	0.5	0.3	0.6	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費	1.9	1.9	1.2	0.5	1.5	0.8	0.3	0.3
公的固定資本形成	2.9	9.8	6.8	4.1	7.4	▲ 4.2	▲ 3.9	▲ 3.3
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	0.2	0.2	0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 1.4	▲ 0.2	0.4	▲ 2.4	3.8	5.4	5.3	2.7
財貨・サービスの輸入	5.6	4.1	2.7	▲ 1.2	4.2	4.8	4.3	2.1

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

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 1.0	▲ 4.2	▲ 3.5	▲ 5.1	1.8	2.5	4.1	2.2
国内企業物価指数※	1.4	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 0.2	▲ 1.2	0.8
消費者物価指数※	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.0	0.2
消費者物価(除く生鮮)※	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	0.2
貿易収支(兆円)	▲ 3.4	▲ 6.7	▲ 2.6	▲ 4.1	▲ 4.6	▲ 7.3	▲ 3.1	▲ 4.3
経常収支(兆円)	7.9	4.3	2.7	1.5	6.5	4.5	2.6	1.9
名目賃金指数※	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.5	0.1
完全失業率(%)	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3	4.0	4.1	3.9
住宅着工戸数(万戸)	84.1	86.7	87.6	86.0	86.2	88.8	93.4	83.9
為替レート(¥/\$)	79.0	79.6	79.4	79.8	79.9	83.0	82.0	84.0
原油価格(\$/b)	114.0	111.4	114.5	108.3	109.5	110.0	110.0	110.0
米国実質成長率(年率)	1.8	2.1	2.3	1.6	2.2	1.8	1.6	2.2
中国実質成長率※	9.2	7.8	7.9	7.8	8.0	8.7	8.6	8.8

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がついた指標の半年は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

◇日本経済の現状と見通し

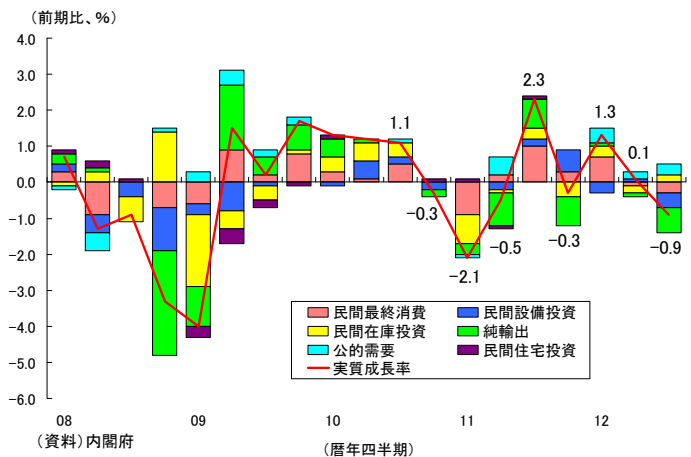
○7～9月期の実質GDP

11月12日に発表された2012年7～9月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比▲0.9%（年率換算▲3.5%）となった。4～6月期の低成長の後、7～9月期は大幅マイナスとなり、年度上期の弱さを示す結果となった（図表2）。また、名目GDP成長率については、前期比▲0.9%（年率換算▲3.6%）と名目消費が落ち込んだことなどで、実質同様の大幅マイナスとなった。

実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、同0.5%減と2四半期連続で減少した。エコカー補助金の終了前から自動車販売が減少したことに加え、消費マインドが悪化したこと等を映して他の消費も弱い動きとなった。また、設備投資は、2四半期振りに減少し、同3.2%減となった。海外経済の減速等を受けて、設備投資が先送りされていることが要因とみられる。さらに、外需が同▲0.7ポイントの寄与度と大きく成長率を押し下げた。欧州やアジア向けが減少傾向となる中、米国向けも減少したことで、輸出が同5.0%減となる一方、輸入は資源などが押し上げ要因となり、同0.3%減と微減にとどまった。一方、住宅投資は、新設着工戸数が80万戸台後半で推移し、同0.9%増と2四半期連続でプラスとなった。また、公的需要も、公的固定資本形成が、被災地の復興投資が着実に増加し、3四半期連続のプラスとなる同4.0%増となり、政府消費も同0.3%増と引き続き増加したことで、寄与度が同+0.3ポイントと下支え要因となっている。

このように7～9月期の日本経済は、政策効果の剥落や海外経済の減速などにより、弱含んでいる。復興需要が本格化するなど公的部門は支出が増加し下支え要因となっているものの、民需や外需の落ち込みがそれを上回っている。4～6月期まで好調な自動車販売が成長率の押し上げ要因であったが、予算枠にゆとりがあった8月にはエコカー補助金の効果が薄れている。その頃には、販売をけん引していた人気車種の納車が数ヵ月の期間を要しており、既に補助金を目当てにした購入が一服したとみられる。また、南欧諸国の悪化がドイツなどの欧州主要国にも悪影響を及ぼすなど、欧州経済は厳しさが増している。それによる需要減少が、欧州に製品を供給しているアジアなどの新興国経済の下押し要因となり、海外経済は総じてみると減速傾向が続いている。その中、米国は緩やかな回復を維持し、中国経済は、夏場に底打ちし、秋以降持ち直しに転じている。中国経済の回復の足取りは力強さを欠くものの、世界の需要拡大のけん引役を担うことが期待される。それにより、わが国の輸出環境が好転するところであるが、新たな懸念材料として尖閣諸島問題を契機とした経済面での日中関係の悪化という問題が生じている。年内は、エコカー補助金終了による自動車販売の不振に加え、当面、中国における日系製品の販売不振によってわが国の輸出環境は厳しい状況が続くと見込まれる。日本経済は、春先をピークとした景気後退局面であるとみられるが、年内はその局面が続くと見込んでいる。

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



○10～12月期の輸出は弱含み、年明け以降に緩やかに増加

輸出動向をみると、海外経済の減速を映して、7～9月期の実質輸出は3四半期振りに減少に転じている。輸出数量指数をみると、7～9月期は2四半期連続でマイナスとなっている(図表3)。地域別にみると、どの主要地域(当社による季節調整値)も低下傾向となり、欧州向けは3四半期連続のマイナスとなっている。中国向けを中心にアジア向けも弱い動きとなる中、堅調であった米国向けも自動車在庫の復元という要因がなくなり、低下に転じている。

タイ洪水被害からの影響緩和や米国における自動車在庫の復元という要因がなくなったことで、わが国の輸出は、海外経済の動向に、より左右される展開となっている。

今後については、輸出は10～12月期も減少傾向となり、年明け以降に増加基調に転じると見込んでいる。OECD景気先行指数をみると、低下傾向に歯止めが掛かりつつあるが、目先の海外需要は鈍化するとみられる。その中、日中関係の悪化により対中輸出は自動車を中心に減少が避けられないとみられる。反日感情の高まりの影響は少なくとも年度後半の下押し要因になると想定しているが、最悪期は10～12月期とみられ、影響は残るものの、2013年1～3月期には前期比ベースでプラスに作用すると見込んでいる。なお、海外経済動向については、以下の通りである。

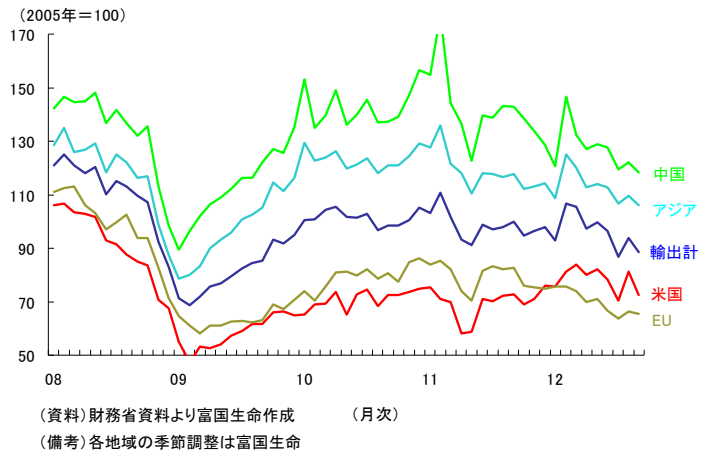
【米国経済】

米国経済は緩やかに回復している。

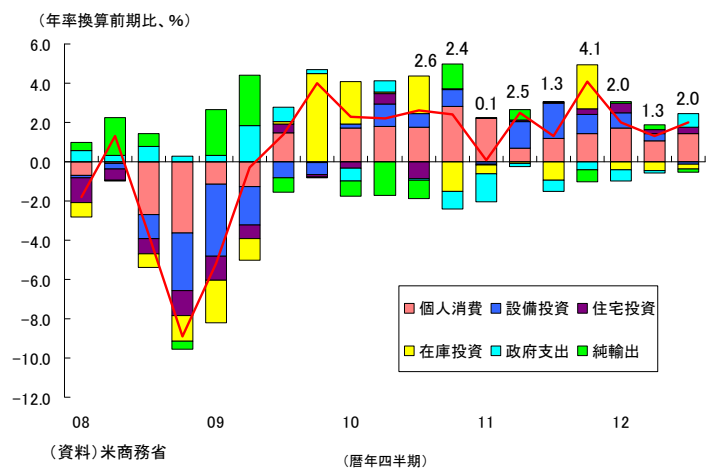
7～9月期の実質成長率(速報)は、前期比年率+2.0%となり、前期の伸びを上回った(図表4)。需要項目別にみると、個人消費は同2.0%増となった。雇用者が着実に増加するなど雇用環境は緩やかに改善し、消費マインドも持ち直している。その中、増加傾向にある自動車販売などが消費の押し上げ要因となっている。また、住宅投資は同14.4%増と伸び率が拡大している。住宅価格が反転する中、住宅ローン金利

が低下しており、家計の住宅取得意欲が高まっている。それにより9月の新規着工件数は08年以来の水準となる年率87.2万戸と増加している。このように家計部門は堅調であるが、企業部門は、弱い動きが一部にみられる。設備投資は同1.3%減と6四半期振りに減少に転じている。企業収益の伸びが鈍化する中、企業経営者は「財政の崖」の先行きが不透明なことから、慎重姿勢を強めているとみられる。その中、政府支出は同3.7%増と9四半期振りに増加に転じた。ただし、この増加は国防費による

図表3. 輸出数量指数の推移



図表4. 米国実質GDP成長率の推移



ものであり、州・地方における緊縮財政が続く中、一時的にすぎないだろう。足元の状況をみると、10月の非農業雇用者数が前月差17.1万人増となり、また、3ヵ月連続で50を下回っていた製造業のISM指数も、9月以降2ヵ月連続で50を上回っている。その中、10月下旬に襲来したハリケーン（サンディ）により、ニューヨークなどの北東部で被害が発生し、経済活動は一時下振れしたとみられる。2日間株式市場が休止され、何千ものフライトが欠航になるなど、北東部は一時的にマヒ状態に陥った。

今後については、緩やかながらも回復が続くと想定しているものの、「財政の崖」への対応に不透明感が残る。今回の予測では、2012年末にかけて減税策が期限を迎え、自動的に歳出カットが導入される「財政の崖」への対応については、給与税などの一部を除いて時限的な延長策が講じられ、年明け以降に新体制で議論が始まると想定している。既に企業においては、その先行きの不透明感もあって設備投資を控える動きがみられ、当面の間、こうした動きが続くとみられる。ただし、企業の内部留保は潤沢にあり、不透明感が解消されるにつれて、次第に増加基調になるだろう。一方、家計部門については、一部の減税終了が重しになるものの、概ね底堅く推移すると見込んでいる。雇用者数の増加ペースは緩やかながらも、消費マインドが改善する中、買い替え需要が期待できる自動車販売に支えられて、個人消費は底堅い動きになるだろう。また、住宅投資も、住宅ローン金利が低水準になるなど取得環境が改善しており、増加基調が続くと見込んでいる。今後も、ねじれ議会が続くことで、両党の政策について折り合いをつけることになるが、オバマ大統領の再選によりこれまでの政策から大きな変更はないとみられる。また、バーナンキ議長による金融政策は一段と緩和されると見込んでいる。なお、サンディの影響については、10～12月期の成長率をやや押し下げる一方で、来年以降は、復旧投資が押し上げに寄与すると想定している。財政面では景気失速を回避できる規模の「崖」が1～3月期に生じることになり、それが成長抑制要因になると見込んでいる。2012年の実質GDP成長率は前年比+2.1%、2013年は同+1.8%と想定している。

【欧州経済】

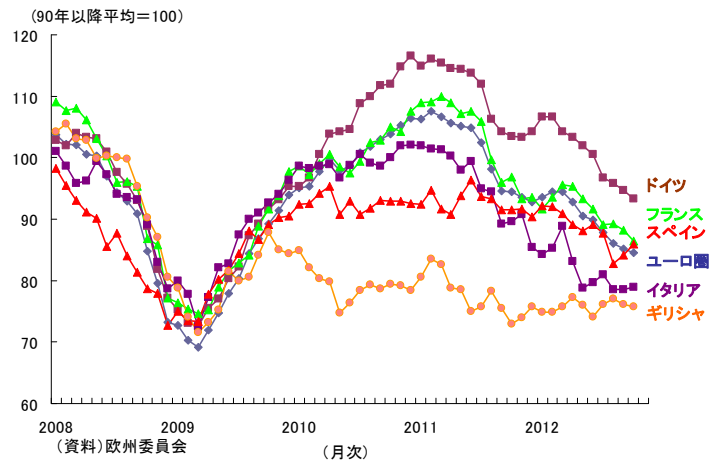
金融市場については、ECB（欧州中央銀行）などによる欧州債務危機への対応によって表面的には落ち着いている。9月のECB理事会では金額無制限の国債購入プログラム（OMT）が公表され、10月にはESM（欧州安定メカニズム）が発足、同月のEU（欧州連合）首脳会議ではユーロ圏の銀行を一元的に監督する単一監督メカニズム（SSM）の枠組みについて年内に合意することになった。この一連の対応により、7%を一時上回っていたスペインの10年国債利回りは、足元6%を下回る水準で推移している。ただし、スペインは、銀行支援に加えて、地方州からの支援要請が相次ぎ、ESMによる支援が必要であるとみられるが、地方選が11月25日に控える中、厳しい財政緊縮を要求され得るESMによる支援を未だ要請していないため、支援要請が条件であるOMTは発動されていない。さらに、ESMから銀行への直接資本注入の遡及適用の是非や、ギリシャ支援を巡る協議など、依然として課題は多く、金融市場が再び不安定になる可能性はある。

欧州経済は、欧州債務危機の影響が主要国にも及んでおり、景気後退局面が続いている。企業・家計のマインドは悪化し、ユーロ圏の欧州委員会の景況感指数は、10月まで8ヵ月連続で悪化している（図表5）。経済実態をみても、ユーロ圏の鉱工業生産

指数は、輸出向けの自動車を増産したことで7月、8月と上昇したものの、9月は大幅に低下している。また、個人消費については、9月のユーロ圏の失業率が11.6%と統計開始以来の最悪水準を更新するなど、雇用環境の悪化が続く中、南欧諸国を中心に弱い動きが続いている。ユーロ圏全体では、7～9月期の小売売上数量は、フランスが大幅に伸びて前期比0.6%増となったものの、スペインでは9月に付加価値税率が引き上げられ、同月の小売

売上数量が前月比7.3%減と大幅な落ち込みとなった。今後のユーロ圏経済は、家計部門については、雇用環境に改善の兆しがみられない中、財政緊縮策が重しとなり、個人消費は弱い動きが続くだろう。また、企業部門については、域内需要が弱く、在庫が積み上がっていることを鑑みると、当面、生産活動は低迷するものの、ユーロ安が続く中、海外需要の回復を映した域外輸出の増加により、次第に持ち直す見込みがある。ユーロ圏経済は、引き続き各国の緊縮的な財政政策が下押し要因となり、景気の悪化に歯止めが掛かった後も、底ばい状態が続くと想定している。また、再び金融市場が不安定になれば景気の下押し要因となろう。

図表5. ユーロ圏景況感指数

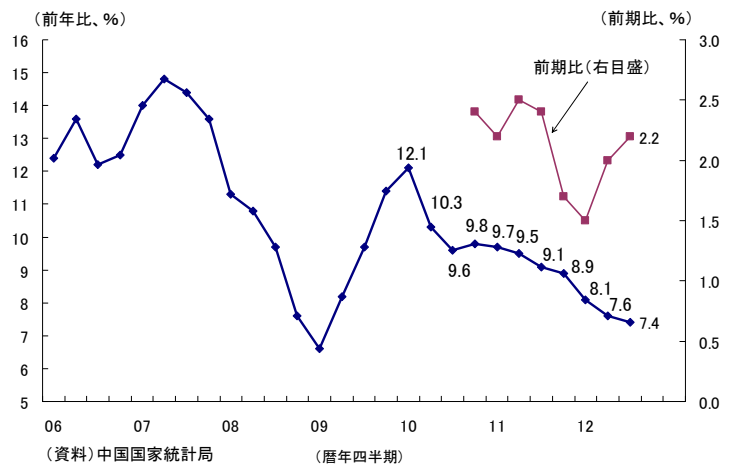


【中国経済】

減速が続いていた中国経済は持ち直しに転じている。7～9月期の実質GDP成長率は前年比+7.4%と7四半期連続で前期の伸びを下回った(図表6)。しかし、国家統計局の試算による前期比ベースでは、前期比+2.2%と1～3月期を底とし、2四半期連続で前期の伸びを上回っている。月次指標をみると、夏場までは前年比のプラス幅は総じて縮小傾向にあったが、9月以降は拡大傾向となっている。輸出は前年比二桁の伸びを回復し、生産活動も持ち直しつつある。また、消費財小売総額(実質)が前年比12%台の伸びとなり、個人消費は概ね底堅く推移している。ただし、9月中旬の尖閣問題を契機として、自動車を中心に日系製品は販売不振となっている。7月の利下げ後、貸出金利は据え置かれているが、新規融資額は1～10月の累計で3年振りに前年水準を上回るなど、銀行の貸出姿勢は前向きになっている。その中、政府がプロジェクトの認可を進めていることで、固定資産投資はインフラ投資を中心に拡大傾向となっている。

今後については、足取りは力強さを欠くものの、持ち直しの動きが続くと見込んでいる。これまでの金融緩和が徐々に実体経済へ波及しており、固定資産投資にけん引

図表6. 中国実質GDP成長率の推移



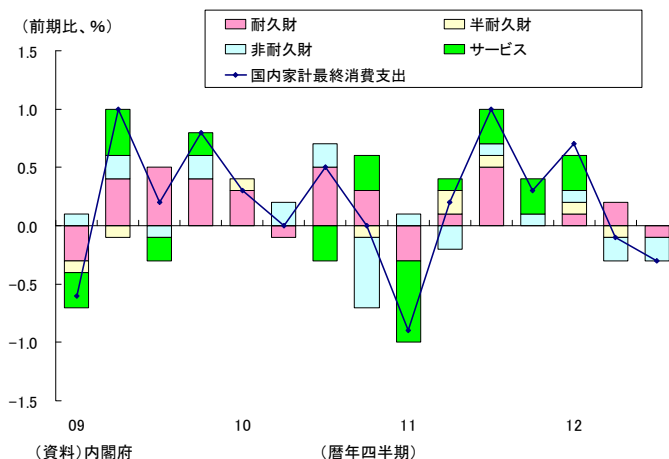
される形で成長率が徐々に高まると想定している。リーマンショック後に比べると資金調達方法ははっきりしていない面もあるが、地方政府でプロジェクトが認可されており、資金の手当てがつき次第工事が進捗していくとみられる。地方政府では既に相次いで景気対策を公表しており、地方主導のインフラ投資が加速するだろう。それにより、セメントや鉄鋼といったインフラ投資に必要な生産も上向いていくと想定している。また、内需のもう一本の柱である個人消費は、物価が落ち着く中、実質的な購買力が高まることで、概ね堅調に推移すると見込んでいる。一方、輸出は、主要輸出先である欧州の低迷が影響し、当面、低い伸びにとどまるだろうが、欧州経済が底打ちすれば、米国をはじめそれ以外の地域向けにけん引される形で、次第に伸び率が高まると想定している。先の中国共産党大会では、2020年までにGDPや国民所得の倍増を目指すことを発表しており、新指導部の下で、国民不満を抑えるためにも経済成長を意識した政策がとられると見込んでいる。今後についても、景気動向を睨みながら、前向きな政策対応が引き続きとられるだろう。なお、2012年の実質GDP成長率は+7.8%、2013年は+8.7%と想定している。

○年内の個人消費はエコカー補助金の反動減もあって弱含む

個人消費は、政策効果が途切れ弱い動きとなっている。7～9月期の家計最終消費支出を項目別にみると、耐久消費財は前期比2.1%減と3四半期振りに減少している。エコカー補助金は9月21日まで続いたものの、8月には人気車種が納車に数ヵ月かかる見通しとなったことで補助金効果が薄れ、9月以降は一段と販売水準が落ちている。また、サービス消費も同0.1%減と6四半期振りに減少している。震災後に抑制されていた旅行やレジャーへの支出拡大の動きが一服した影響とみられる。月次の実質消費総合指数をみると、8月には猛暑の効果で飲料や夏物商材に動きがみられたものの、一時的な動きにとどまり、9月には再び落ち込んでいる。景気ウォッチャー調査をみても、現状判断DIは10月まで3ヵ月連続で低下し、震災後以来となる40を下回っている。幅広い業種で低下傾向となっており、消費意欲は弱まりつつある。

雇用環境は、9月の失業率が4.2%と低い水準ではあるが、求職市場に目を向けると既に弱い動きがみられる。一致指数である有効求人倍率は9月が前月比0.02ポイント低下し、8割の都道府県で低下している。先行指標である新規求人数（季節調整値）は、製造業を中心に減少しており、5月をピークに4ヵ月連続で前月を下回っている。今後についても、雇用の2割程度を占める製造業では、自動車を中心に生産調整が続くことや大手電機メーカーでのリストラが見込まれ、雇用環境はやや悪化するだろう。ただし、年明け以降に輸出が回復するにつれて製造業が持ち直すことで、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、前年水準をやや下回る動きが続いている。9月の現金給与総額は前年比横ばいとなったが、7～9月期では同

図表7. 実質家計最終消費支出の内訳



0.6%減となっている。今後についても、現金給与総額は前年比微減が続くと見込んでいる。製造業を中心に残業時間が縮減されるとみられ、所定外給与の減少が下押し要因になるだろう。また、冬の賞与も前年割れが見込まれる。大企業が対象となる経団連の調査結果（第1回集計）では同4.0%減となっており、中小企業を含めた全体でもマイナスは避けられないだろう。

今後の個人消費は、エコカー需要の先食いの反動減もあって弱い動きになると見込んでいる。当面、自動車販売の不振が続き、10～12月期の個人消費の下押し要因になるだろう。その後は反動減の影響が和らぐことで徐々に販売水準を戻す展開を想定している。それ以外の消費も力強さを欠く推移を見込んでいる。当面の雇用環境はやや悪化し、消費マインドは弱含むとみられる。また、1月からは復興増税（所得税）などによる家計の負担増が待ち構えている。負担増の額は小さいものの、名目所得が増えない中で、家計の手取りは目減りするだろう。その後は、雇用環境が改善基調に復することで、個人消費はやや持ち直し、消費税率の引き上げを見据えて、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増加基調が続く

公的固定資本形成は今年度内は増加が続くと想定している。7～9月期の公共投資が3四半期連続で増加するなど、復興需要が顕在化している。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、7～9月期が前年比2.4倍、金額ベースでは5,000億円弱と急増している。それにより今後も被災地の公共投資は拡大するとみられる。復興庁がまとめた資料をみると、福島県の一部を除くと国道、電気等の基幹インフラは概ね復旧しているが、復興まちづくりなどの動きは遅れている。土地の嵩上げを伴う土地区画整理事業については、都市計画が決定された地域が8月末で28%にとどまっており、被災地域の方が集団で移転する防災集団移転事業についても、同時期で大臣の同意を得た地域は47%に過ぎない。今夏以降に、計画を発表した地区も増えており、次第にこのような事業が着手されていくと見込まれるものの、土地区画整理事業などは相当の年月を要すこともあり、被災地域の復興投資は長期に亘って実施されることになる。被災地を除いた地域では、先に閣議決定された経済対策で学校の老朽化対策が計上されるなど、防災に関わる分野で一時的に増加基調になるだろうが、公共投資の一般予算は削減が続くとみられ、基調としての公共投資は緩やかに減少していくと想定している。

住宅投資は、概ね底堅く推移し、来年以降、消費増税を見据えて緩やかに増加すると見込んでいる。進捗ベースで計上される住宅投資は2四半期連続で増加し、新設着工戸数は、7～9月期が年率87.4万戸と3四半期連続で80万戸台後半となっている。7月に住宅エコポイントが終了したものの、10月末までフラット35の優遇策が続くことなどが追い風になったとみられる。被災地域においては、岩手・宮城・福島の3県の新設住宅着工戸数は、7～9月期が約1万戸と震災前の2010年同期比で1.4倍程度増えているが、住宅再建の動きは遅い。今後については、雇用環境の改善がやや悪化する中、金利優遇策が終了した影響で新設着工は一服するとみられるが、2013年入り後は駆け込み的な動きが徐々にみられるだろう。住宅ローン金利が低水準で推移する中、消費税率引き上げを見据えて動きだし、年度前半は年率90万戸台で推移すると見込んでいる。ただし、前回の消費税率引き上げ時の着工動向をみると、阪神・淡

路大震災後の住宅再建の動きも加わって大幅増となったが、今回の消費税の引き上げは法案成立から1年半程度しか猶予がなく、何らかの政策措置がとられなければ、駆け込み着工の規模は限定的になると想定している。なお、被災地においては、前述した通り、土地区画整理や集団移転事業が進捗してからの住宅着工となり、かなりの年月をかけて再建されていくと見込んでいる。

設備投資は、当面弱い動きが続くと見込んでいる。7～9月期の実質設備投資が2四半期振りに減少するなど、足元の動きは弱い。また、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く）をみると、7～9月期が前期比1.1%減と2四半期連続で減少しており、年内の機械投資は減少基調になるとみられる。業種別では、一般機械や自動車などの減少が目立っている。一方、企業の投資計画をみると、ベースとなる前年度の水準が低く前年比プラスが見込まれている。9月の日銀短観をみても、全規模全産業の設備投資計画は前年比5.8%増と高い水準を維持している。製造業では、素材業種、加工業種ともにプラスとなり、加工業種では輸送用機械や一般機械においてプラスの計画値となっている。一方、非製造業については、通信量の拡大に対応する投資が不可欠な情報通信や原子力発電の非稼働の影響を受ける電気などがプラスの計画となっている。このように企業の設備投資計画は高い一方で、実勢と先行指標が弱い動きとなっており、両者の動きは乖離している。これは、震災の影響で昨年度に絞り込んだ投資を今年度に計画したものの、国内外の需要の先行きを見通せずに、設備投資を先送りしているためとみられる。米国の財政の崖、日中関係の悪化などの海外要因や国内の電力問題等の先行き不透明感が企業の戦略を立てる上での足枷せとなっているとみられる。通信や電力を中心に非製造業が下支え要因となるものの、製造業が減少することで、今年度の設備投資は、計画値ほど伸びず、前年を下回ると予測している。

○今後の伸び率などについて

2012年度の実質成長率は+0.9%と8月時点の当社予測を1.0ポイント下方修正した。7～9月期の実質成長率が大幅なマイナスになったことに加え、経済面での日中関係の悪化という新たな懸念材料が浮上したことが主な引き下げ要因である。経済が持ち直している中国において、自動車を中心に日系製品の販売不振が鮮明となっており、当面、わが国の中国向け輸出は厳しい状況が続くと見込まれる。欧州経済の低迷が見込まれる中、世界の需要のけん引役が期待される中国の内需拡大を取り込めない影響は大きいと考えている。また、国内要因としては、エコカー補助金による需要の先食いの反動減が当面の下押し要因となる。産業のすそ野が広い自動車は、国内需要と中国向け輸出の低迷により調整が続くだろう。また、財政の崖や日中関係の悪化など不透明な要因も多く、企業は設備投資に対し慎重姿勢を崩さないとみられる。ただし、復興需要が着実に進捗するなど公的部門の支出増が年度後半も下支え要因になると見込まれる。また、中国における日系製品の販売不振や国内の自動車需要も時間の経過とともに次第に持ち直す見込んでいる。その上、世界経済が、中国にけん引される形で緩やかに持ち直すことで、企業活動も次第に前向きな姿勢がみられると想定している。実質GDP成長率は、10～12月期はマイナス成長となり、年明け以降、伸び率が上向くと予測している。

2013年度の実質GDP成長率は+1.4%と前回予測を下方修正した。それは2012年度半ばのマイナス成長により、2013年度に対する成長率のゲタが切り下がったことに

よる。四半期毎の成長率はプラス成長を辿り、年度後半にかけて伸び率が高まると想定している。海外経済の持ち直しを背景に、輸出は増加基調になり、生産活動は底堅い動きが続くだろう。また、2014年4月に消費税率が8%へ引き上げられることによる駆け込み需要が生じると想定している。住宅着工は年度前半がピークとなり、個人消費は、年度後半に耐久消費財を中心に駆け込み需要が顕在化すると考えている。なお、復興投資は、依然として高水準で推移すると想定しているものの、前年水準を下回る推移になるとみている。

○リスク要因

国内需要が伸び悩む中、海外経済の動向に、より左右されやすい展開が想定される。その点において、米国、欧州、中国の主要国・地域において不安材料がある。米国については、「財政の崖」への対応が最大のリスク要因である。大統領選挙ではオバマ大統領が再選したが、上院が民主党、下院が共和党とねじれ議会が解消されていない。新体制となる1月以降に本格的な議論が始まるだろうが、どのように合意できるか依然として不透明である。景気の足取りは決して盤石ではないため、急激な財政再建策は景気を大きく下押しするリスクがある。また、欧州債務危機については、ECBなど支援策によってスペインの長期金利が5~6%の水準で推移するなど、表面的には沈静化している。しかし、南欧諸国の景気動向に配慮しながらの財政再建や銀行健全化に向けた途は険しい。財政統合などの根本的な解決には数年かかる状況には変わりなく、悪材料が浮上する度に金融市場が大きく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、日本経済は下振れする可能性があるだろう。

国内においては、政治情勢が先行き不透明である。今月16日の衆議院解散後には、与野党の勢力図が大きく変わる可能性があり、政策対応に一定の空白期間が生じることが懸念される。

以 上

図表8. デフレーター伸び率(2005暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
国内総支出	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 2.1	▲ 1.9	▲ 0.6	▲ 0.5
民間最終消費	▲ 0.2	▲ 2.5	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.2
民間住宅投資	2.2	▲ 3.2	0.2	0.5	▲ 0.7	0.4
民間設備投資	0.2	▲ 2.8	▲ 1.8	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.1
政府最終消費	0.0	▲ 1.2	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 0.5
公的固定資本形成	2.9	▲ 3.4	▲ 0.1	0.8	▲ 0.4	0.7
財貨・サービスの輸出	▲ 4.9	▲ 9.1	▲ 2.5	▲ 2.6	▲ 2.0	0.5
財貨・サービスの輸入	▲ 0.2	▲ 16.0	2.9	5.3	▲ 1.3	1.1
						予測

図表9. 需要項目別の寄与度

(%)

	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
実質国内総支出	▲ 3.7	▲ 2.1	3.3	▲ 0.0	0.9	1.4
民間需要	▲ 2.3	▲ 3.2	2.3	0.5	0.8	1.3
民間最終消費	▲ 1.1	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6
民間住宅投資	▲ 0.0	▲ 0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
民間設備投資	▲ 1.1	▲ 1.7	0.5	0.1	▲ 0.0	0.4
公的需要	▲ 0.4	1.0	0.2	0.5	0.8	▲ 0.0
政府最終消費	▲ 0.1	0.5	0.5	0.4	0.4	0.1
公的固定資本形成	▲ 0.3	0.5	▲ 0.3	0.1	0.4	▲ 0.2
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.1	0.2	0.8	▲ 1.0	▲ 0.6	0.2
財貨・サービスの輸出	▲ 1.9	▲ 1.6	2.3	▲ 0.2	▲ 0.0	0.9
財貨・サービスの輸入	0.8	1.7	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.7
						予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない