

平成24年2月16日

2012年度 日本経済の見通し（改訂）

～日本経済はプラス成長を迎える～

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

【実質GDP成長率予測】

2011年度 ▲0.5%、2012年度 +1.9%

○ 10～12月期は一転マイナス成長も、1～3月期はプラスに

10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲2.3%と前期の高成長からマイナスに転じた。これは夏場以降の景気の足踏みを映し出した結果と言えるだろう。海外経済の減速を背景に、輸出が減少したことに加えて、タイの洪水被害による一部業種の生産調整が下押し要因となった。また、公共投資も、復興投資の進捗が遅れているとみられ、前期比減少が続いている。しかし、1～3月期以降、再びプラス成長になると想定している。欧州・中国経済の減速が続くことで、輸出の減少は続くと思込まれるものの、タイ洪水被害の影響緩和による生産回復、公共投資の進捗、自動車の販売増などが牽引するだろう。

○ 2012年度は、年度を通じてプラス成長を迎える

2012年度入り後も、日本経済はプラス成長を迎えると思込んでいる。復興需要が本格化することに加えて、住宅や自動車の購入支援策もあり、内需は順調に推移すると思込んでいる。一方、海外経済については、米国経済が緩やかな回復を続ける中、中国経済は、政策対応により持ち直しに転じると想定している。それにより、欧州経済は、年度後半には悪化に歯止めがかかるだろう。このような海外経済の動きに合わせて、わが国の輸出は4～6月期に底打ちし、その後は上向いていくと思込んでいる。このように、これまでの見方と大きな変更はないことから、2012年度の実質GDP成長率の予測を+1.9%と、11月時点の予測値を据え置いた。

○ 欧州債務危機は依然として予断を許さない

内需には安定感がみられるものの、海外需要の先行きは依然として不透明感が強い。その最大の要因は欧州債務危機の行方である。グローバルな金融危機へ発展することは封じ込められると思込しているが、依然として予断を許さない状況にある。また、イラン情勢の先行きも不透明で、更なる原油価格高騰も懸念される。

○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) 3593-7576 (090) 6493-3334

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

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

図表1. 2012年度 経済見通し

(前年比、%)

	2010 年度 実績	2011年度見込み				2012年度予測			
		468.5 ▲ 2.2	467.3 ▲ 1.7	469.5 0.5	469.6 ▲ 1.3	476.6 1.7	476.5 1.5	476.8 0.1	476.2 1.4
名目国内総生産 (兆円)	479.2 1.1	468.5 ▲ 2.2	467.3 ▲ 1.7	469.5 0.5	469.6 ▲ 1.3	476.6 1.7	476.5 1.5	476.8 0.1	476.2 1.4
実質国内総生産 (兆円)	510.9 3.1	508.6 ▲ 0.5	507.1 ▲ 0.4	509.7 0.5	540.3 0.2	518.4 1.9	515.8 1.2	520.8 1.0	550.7 1.9
内 需	2.4	0.5	0.3	0.6	1.0	1.7	0.8	0.7	1.7
民間需要	2.2	0.1	▲ 0.1	0.5	0.6	0.9	0.3	0.6	1.0
民間最終消費	1.5	0.6	0.3	0.9	0.1	0.5	▲ 0.3	0.6	0.7
民間住宅投資	2.3	3.8	0.5	1.7	4.8	4.7	4.2	▲ 0.7	5.1
民間設備投資	3.5	0.0	▲ 0.4	2.2	0.8	1.5	▲ 0.3	1.5	1.9
公的需	0.1	0.4	0.4	0.0	0.5	0.7	0.5	0.2	0.7
政府最終消費	2.3	1.8	1.1	0.5	2.1	1.1	0.6	0.5	1.5
公的固定資本形成	▲ 6.8	1.9	4.4	▲ 1.4	3.0	10.6	9.9	2.0	9.8
財貨・サービスの純輸出	0.8	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.8	0.4	0.4	0.2	0.2
財貨・サービスの輸出	17.2	▲ 2.3	▲ 2.4	▲ 0.1	▲ 2.4	4.1	1.8	4.5	3.7
財貨・サービスの輸入	12.0	4.1	2.5	1.2	3.5	1.9	▲ 0.6	3.7	3.4

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	8.9	▲ 2.4	▲ 2.9	2.8	▲ 2.2	4.2	1.8	2.1	4.1
国内企業物価指数※	0.7	1.8	2.6	1.1	2.2	0.3	0.4	0.1	2.0
消費者物価指数※	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
消費者物価(除く生鮮)※	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0
貿易収支(兆円)	6.5	▲ 3.7	▲ 1.2	▲ 2.5	▲ 2.5	▲ 1.6	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 1.8
経常収支(兆円)	16.1	7.6	4.6	2.9	8.5	10.3	5.8	4.5	10.0
名目賃金指数※	0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.5	0.3	0.2	0.3	0.4
完全失業率(%)	5.0	4.3	4.6	4.1	4.3	3.9	4.0	3.9	3.9
住宅着工戸数(万戸)	81.9	84.1	85.3	82.8	85.4	88.0	90.0	86.0	89.5
為替レート(¥/\$)	85.7	78.4	79.8	77.1	78.7	78.5	78.0	79.0	82.5
原油価格(\$/b)	84.4	112.5	114.5	110.6	108.0	108.8	107.5	110.0	106.3
米国実質成長率(年率)	3.0	1.7	1.1	1.9	1.8	2.2	2.1	2.5	2.0
中国実質成長率※	10.4	9.2	9.6	9.0	9.2	9.1	8.8	9.3	9.5

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. 消費者物価指数は2010年基準

注4. 完全失業率は、2011年8月までは岩手県、宮城県及び福島県を除く数値

注5. ※印がついた指標の半期は原系列(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

○10～12月期の実質GDP

2月13日に発表された2011年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比▲0.6%（年率換算▲2.3%）と7～9月期の高成長から一転、マイナス成長となった（図表2）。前年比でも▲1.0%となり、震災前の水準を下回っている。一方、名目成長率は、前期比▲0.8%（年率換算▲3.1%）と、名目消費のマイナスなどにより、実質成長率の伸びを下回った。

実質GDPを需要項目別にみると、外需の寄与度が同▲0.6ポイントと成長率を大きく押し下げた。輸出が、海外経済の減速により同3.1%減と2四半期振りに減少する一方で、輸入が同1.0%増とプラスを維持した。また、在庫投資の寄与度は、在庫を取崩したことで同▲0.3ポイントと下押しした。公的資本形成は、同2.5%減と2四半期連続で前期を下回った。復興工事の進捗が遅れているとみられる。住宅投資は、住宅優遇策終了前の駆け込み着工がみられた7～9月期から一服し、同0.8%減となった。一方、民間最終消費は、同0.3%増と増加した。薄型テレビの販売が低迷したものの、サービス消費などが堅調に推移した。また、設備投資についても、同1.9%増と5四半期振りに増加し、設備復旧に向けた投資などが押し上げたとみられる。

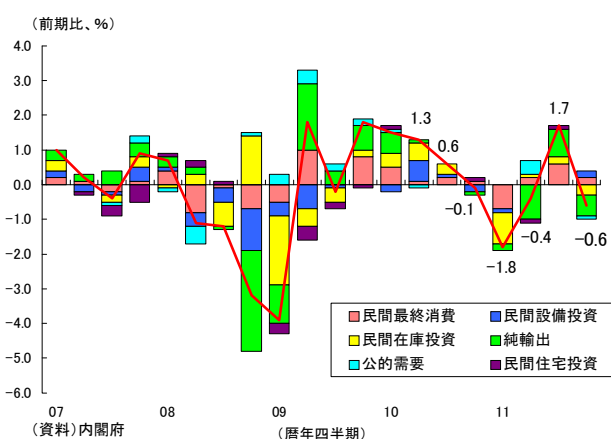
10～12月期の実質GDP成長率は、マイナス成長となったものの、月次ごとの推移は年末にかけて上向いている。景気動向指数一致CIをみると、12月は前月比+2.9ポイントと大幅に改善している。現時点で判明している10指標中9指標が改善し、気温低下による冬物商材の好調や雇用環境の改善などもプラスに寄与しているが、最大の要因は、後述する生産活動が上向いたことである。

○生産活動は一進一退の動きから徐々に上向きに

生産活動は一進一退の動きが続いている。10～12月期の鉱工業生産指数は、前期比▲0.4%と若干のマイナスとなった。その要因は、タイの洪水被害の影響が大きい。多くの日系現地企業が生産停止に追い込まれたことで部品調達難となり、輸送機械や情報通信機械などで生産調整を余儀なくされた。特に、11月は生産の落ち込みが大きく、その影響を強く受けた。ただし、12月の鉱工業生産指数は、両業種の生産増を映して前月比+3.8%と高い伸びとなり、製造工業予測調査をみても、1月が前月比+2.5%、2月が同+1.2%と今後も持ち直すとみられる。1月の予測調査では、情報通信機械が同+16.8%、輸送機械が同+3.5%と高い予測となっており、タイ洪水被害からの正常化の動きが一時的にプラスに働くとみられる。その後は、輸出の減少と復興需要が相殺しあい、概ね横ばい推移になると見込むが、輸出が増加するにつれて、生産活動は次第に上向き展開を想定している。

なお、電力問題は先行き不透明である。今冬は、関西・九州における節電目標がある中、九州で一時逼迫する局面もあったものの、何とか乗り切れそうな状況である。しかし、既に全国で稼働原発が3基となり、春にはすべての原発が停止する可能性が

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



ある。定期検査中の原発が幾重ものハードルを超え再稼働できるかが焦点となる。仮に稼働できない場合は、経済産業省大臣の「今年の夏は乗り切れる」という発言に期待したいが、発電設備の増強が遅れば、今冬以上に逼迫することが想定される。関西を中心に西日本では、設備稼働の休日や夜間へのシフトや減産など、生産活動へ影響を及ぼす可能性があることには注意が必要である。

○1～3月期は、輸出の減少が続く

輸出動向をみると、減少に転じている。12月の通関輸出金額は、前年比8.0%減と3ヵ月連続で減少している。前年の水準が高かった影響もあるが、幅広い業種で前年割れとなっている。タイの洪水被害も、自動車やデジカメなどの部品調達が滞ったことで、輸出に影響を及ぼしたとみられる。次に、輸出数量指数をみると、地域別の推移には差異がみられる。債務危機が深刻化し、景気が悪化している欧州向けが低下したことに加え、その欧州に最終製品を輸出するアジア向けも低迷し、中でも景気が減速している中国向けは大幅低下となっている。一方、緩やかな景気回復が続く米国向けは持ち直すなど、わが国の輸出は海外景気の動向に左右されている。

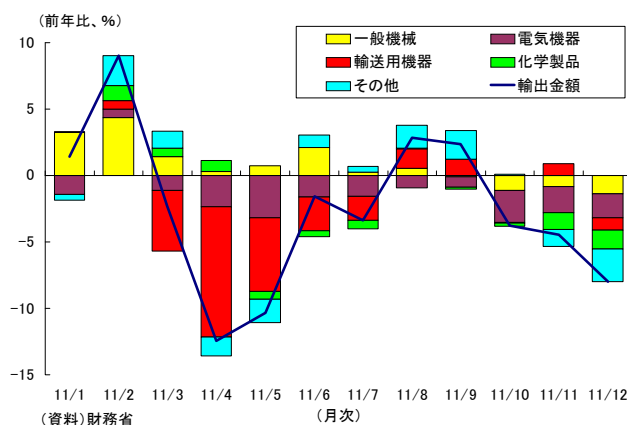
今後についても、円高での推移が見込まれる中、海外経済動向次第の展開となるが、欧州経済の当面の悪化が逆風になると見込んでおり、1～3月期は輸出の減少が続くとみている。ただし、後述する中国経済の持ち直しなどを受けて、年央頃から輸出は緩やかに増加すると見込んでいる。

(欧州経済)

今回の予測において、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経路は、瀬戸際で封じ込められると考えている。12月にECB(欧州中央銀行)が資金供給オペ(3年物)を実施したことで流動性不安が後退するなど、一時的に欧州債務危機への懸念が和らいでいる。しかしながら、ギリシャが策定した緊縮財政を実施できるのか、周辺国の経済が低迷する中で計画通りの財政再建が出来るのか、選挙などの政治要因、格付け引き下げの連鎖など、先行き懸念材料は尽きない。ただし、そうした事態では、ユーロ圏、ECB、IMF(国際通貨基金)などが一体となって目先の危機に対処する展開を想定している。

ユーロ圏の10～12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.3%と10四半期振りにマイナス成長に転じた。周辺国のマイナス成長基調が継続する中、ドイツなどの主要国が弱い動きになったことが要因である。特に、個人消費は、雇用環境が悪化傾向となる中、消費者心理も悪化していることで低迷している。このように、域内の需要が弱い中、緊縮財政が続くことが重しとなる。銀行危機問題は、ECBの流動性供給によって一定の安心感が生じているものの、銀行の貸出姿勢が前向きになるような状況ではない。欧州経済は、年度前半は悪化すると見込むが、ユーロ安による価格競争力が残る

図表3. 輸出金額の前年比の推移



中、中国経済の持ち直しを受けた輸出増などにより、徐々に悪化に歯止めがかかるとみている。その牽引役になるのは、ユーロ圏のおよそ3分の1の規模を有し、輸出競争力のあるドイツが中心になると考えている。なお、2012年ではユーロ圏はマイナス成長になると予測している。

(米国経済)

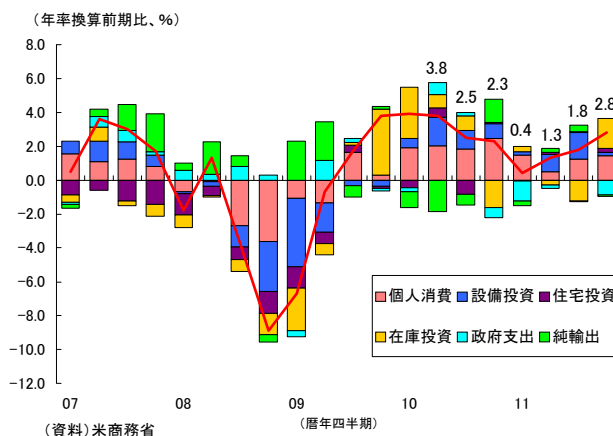
米国経済は緩やかに回復している。

10～12月期の実質成長率（速報）は、前期比年率+2.8%となった（図表4）。在庫投資の寄与度が同+1.9ポイントと成長率を押し上げた。また、住宅投資は同10.9%増と大幅増となった。賃貸物件に対する需要が強い中、新築住宅などの在庫率が低下傾向となり、新設着工が増加している。個人消費は、同2.0%増と前期の伸びを上回った。失業率の低下や非農業雇用者数の着実な増加など、雇用環境は改善基調を維持している。

金融資本市場をみても、欧州債務危機の影響を受けつつも、NYダウがリーマンショック後の高値を更新するなど、一定の落ち着きがみられる。それらを映して、1月の小売売上高が前月比0.4%増となるなど、足元でも個人消費は堅調に推移している。一方、10～12月期の設備投資は同1.7%増とプラスとなったが、11年末の減税終了前の駆け込みにより二桁増となった7～9月期から大幅に減速している。また、政府支出は同4.6%減と大幅減となった。地方政府の支出削減や国防費の抑制など、緊縮財政により公的部門が重しとなっている。

今後についても、米国経済は緩やかながらも回復が続くと見込んでいる。これまでの景気回復を受けて、失業率は依然高いが改善傾向にあり、非農業雇用者数も引き続き着実に増加すると見込んでいる。賃金の伸びが鈍化していることや家計のバランスシート調整が続くことで力強い動きは望めないものの、個人消費は緩やかに増加すると見込んでいる。また、住宅投資についても、住宅価格の低迷が続くなど住宅バブル崩壊の影響は残っており本格回復には至らないが、緩やかな増加基調になるだろう。住宅ローン金利が低水準で推移する中、住宅取得意欲が高まるとみられる。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、設備投資が年前半は踊り場局面になると見込まれる。11年末に減税が終了し、資本財受注は既に頭打ちの動きとなっている。また、海外経済が減速することで、輸出の伸びは鈍化するだろう。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すると見込まれるものの、財政政策は、地方政府の削減が見込まれるなど、期待できない。大統領選挙を控えて両党が先鋭化しており、大規模な財政支出を伴う景気対策は、ねじれ議会の状況では合意に至らないだろう。今回の予測では、2012年の実質GDP成長率は、前年比+2.2%と前回予測を上方修正している。

図表4. 米国実質GDP成長率の推移



(中国経済)

中国経済は、高成長ながらもスローダウンが続いている。10～12月期の実質 GDP 成長率は前年比+8.9%と前期の伸びを下回った(図表 5)。その要因は、これまでの不動産規制などの引き締めの政策運営や海外需要の鈍化が挙げられる。前者は高水準ながらも固定資産投資の伸び鈍化をもたらしている。1～12月累計の固定資産投資が同23.8%増と中央政府のプロジェクトの減少などによりプラス幅は縮小している。また、後者については、欧州経済

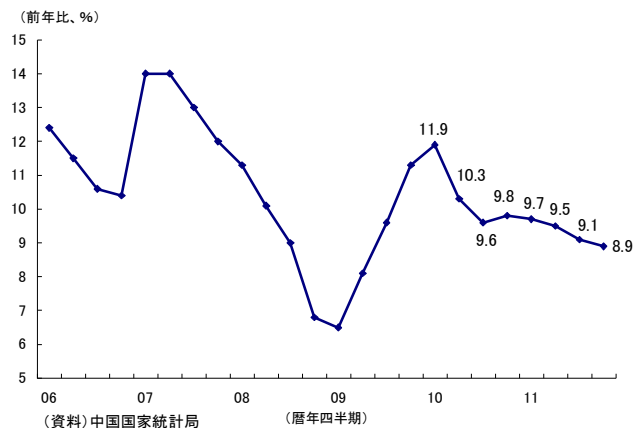
が悪化している影響で、輸出の前年比プラス幅が縮小している。春節で前年に比べて営業日が少なかった要因もあるものの、1月は同0.5%減と約2年振りに前年割れとなった。一方、個人消費は堅調に推移している。12月の消費財小売総額は同18.1%増となり、春節商戦でも堅調さを維持した模様である。なお、消費者物価指数は、7月の前年比+6.5%をピークに11年内は前年比プラス幅が縮小し、インフレ圧力は緩和している。こうした状況を映して、12月には約3年振りに預金準備率が引き下げられ、政策は緩和の方向に舵を切り始めた。

今後については、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。輸出は、海外需要の減退により伸びが鈍化傾向になると見込んでいる。輸出ウエイトの高い欧州向けが足を引っ張る構図である。また、固定資産投資は、高水準を維持するものの年央に向けて、前年比伸び率は鈍化傾向になるだろう。ただし、資金調達の見通しがついた鉄道投資の持ち直しや銀行の貸出姿勢の緩和により、その後は伸びが高まっていく展開を想定している。ただし、中央政府の不動産市場に対する警戒感は強く、このセクターの引き締めは継続するとみられる。一方、個人消費は堅調に推移するだろう。賃金が上昇する中、食料品をはじめ物価上昇に歯止めがかかることで、実質購買力は高まっていくとみられる。12月に預金準備率を引き下げたように、インフレ沈静化観測の高まりとともに、政府の政策対応は一段と緩和的になると想定している。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。ただ、1月の消費者物価指数上昇率が春節要因もあるものの前月を上回ったことで、共産党内の政策論争もあって緩和に動きにくい状況である。そのため、前回予測では1～3月期における政策対応を織り込んでいたが、後ずれする可能性が高くなっており、2012年の実質 GDP 成長率は+9.1%と前回予測を下方修正している。

○個人消費は概ね横ばい推移も、自動車販売に左右される

個人消費は、概ね底堅く推移している。雇用環境が改善傾向となる中、名目雇用者報酬が3四半期振りに前期比増加していることが背景にある。項目別ではウエイトの高いサービス消費が前期比0.6%増と外食などへの支出が増加している。また、12月の百貨店売上高をみても、前年比0.8%増(既存店)と、冬物衣料の好調や高額消費に動きがみられたことで6ヵ月振りにプラスに転じている。特に、東北での伸びが高

図表 5. 中国実質 GDP 成長率の推移



く、復興消費は堅調である。一方、前期までの押し上げ要因だった薄型テレビは、地デジ放送開始前の高水準の販売から急減している。それにより自動車販売が底堅く推移したものの、耐久財消費は3四半期振りのマイナスに転じている。

雇用環境は総じて改善傾向となっている。12月の完全失業率は4.6%と悪化しているものの、この失業率の上昇は、職探しを諦めていた人が労働市場に参入した影響が大きく、

数字の悪化が示すほど悪い訳ではない。求人市場をみると、12月の新規求人倍率が1.22倍と上昇が続いている。被災地域では復旧・復興に伴う求人の増加が顕著であるが、それ以外の地域でも8割の都道府県で前月比上昇するなど、全国的にも改善がみられる。また、所得環境についても、厳しさが残るものの、12月の定期給与が1年振りに前年比横ばいとなった。一方、賞与を含む現金給与総額は、震災、円高、タイ洪水の影響で企業収益の伸びが鈍化しており、水面下となっている。

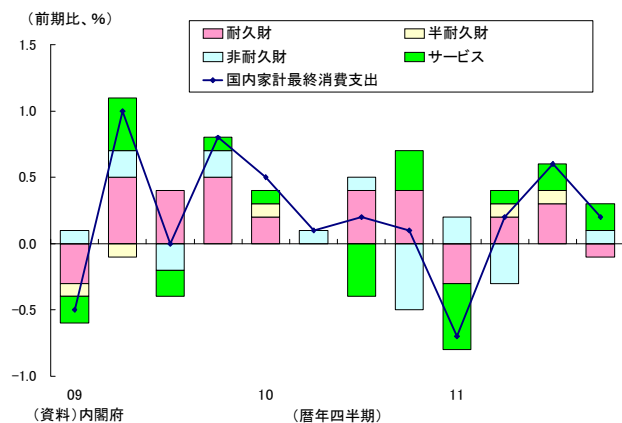
今後の個人消費は、概ね横ばい推移となるものの、自動車販売支援策に左右される展開を見込んでいる。エコカー補助金は2013年1月末が終了予定となっているが、エコカー減税は取得税等が2012年3月末、重量税が同年4月末となっており、両制度が適用される2012年1～3月期に高い伸びになると見込まれ、既に1月の販売台数は急増している。消費全般の動きは、雇用環境の改善や消費マインドの回復に支えられ安定的な推移が見込まれるものの、年金保険料の段階的な引上げや年少扶養控除廃止による住民税増税、2013年1月には復興増税と家計の負担増が重しとなる。それぞれの負担金額は大きくないが、可処分所得の伸びを抑制する。そのため、名目消費は均してみると横ばい推移にとどまるものの、物価下落により実質ベースでは前年を上回ると想定している。

○固定資産投資は、公共投資を中心に増加基調が続く

次に固定資産投資について整理する。復旧・復興に向けた動きもあり、立ち上がりの時期はそれぞれ異なるものの、総じて増加傾向になると想定している。

公的固定資本形成は増加すると想定している。10～12月期の公共投資が2四半期連続で減少するなど、復旧・復興に向けた動きは遅れている。被災地域における建設従業者の確保が出来ないなどの人手不足の影響が指摘されている。しかし、入札条件が変更されていることから徐々にその影響は緩和し、既に伸びている請負金額分の公共投資が着実に顕在化していくだろう。予算面では、11.7兆円の東日本大震災関係経費が組まれた第3次補正予算における公共投資分が、がれきの仮置き場への搬入に目処がつく2012年度以降に本格執行されると想定している。ただし、被災三県の復興計画は年末には出揃い復興事業の実行段階となっているが、自治体ごとに進捗ペースは異なる見込みである。中でも、高低差のない沿岸部の平地など災害に対して脆弱な地域では、居住地の移転などの利害調整も必要で、大規模な復興工事は遅れる可能性が

図表6. 家計最終消費支出の内訳



ある。一方、全国的にも防災や減災のための予算が組まれており、学校の耐震化や津波対策などの公共投資が実施される予定である。それにより、公共投資は、1～3月期からプラスに転じ、2012年度前半に大幅増になる展開を想定している。

住宅投資は、緩やかに増加すると見込んでいる。10～12月期の住宅投資はマイナスに転じている。これは旧住宅支援策の終了前の夏場に新規着工が増加した反動で、9月以降新規着工が低水準にとどまったことが要因である。12月の新設住宅着工戸数は年率78.3万戸と震災前（80万戸台）の水準を割り込んでいる。しかしながら、今後については、緩やかな増加基調になると見込んでいる。雇用環境が改善傾向を辿る中、住宅取得意欲は持ち直していくとみている。首都圏の分譲マンションの契約戸数などをみても、11年末にかけて増加しており、マンション需要は底堅いとみられる。また、住宅購入支援策についても、復興支援・住宅エコポイントやフラット35Sエコなどが開始され、以前と比べてポイント数が縮小（被災地を除く）するなど効果は小さくなるものの、追い風になると想定している。貸家なども、今年10月末の支援策終了を見据えて、需要動向を睨みながら徐々に増加することになるだろう。さらに被災地域においては、各県の復興計画が出揃う中、現時点で建築規制がある地域でも次第に着工が許可されるとみられ、また、各種政策も後押しすることで、数年にわたって再建されていくと見込んでいる。

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。10～12月期の実質設備投資は5四半期振りに増加している。震災後に先送りされた新規投資や設備復旧に向けた投資が増加したとみられる。12月の日銀短観をみると、全規模全産業の設備投資計画は、9月調査から若干下方修正されており、企業の投資意欲はやや弱含んでいる。円高推移や電力問題などもあり、今後需要拡大が見込まれる海外へ進出する計画が増えていることも、国内投資が盛り上がらない要因であろう。先行指標である機械受注（除く船舶・電力）をみると、10～12月期は4四半期振りに前期比減少しており、一時的に減少する局面も想定される。ただし、1～3月期の見通しは再びプラスとなっており、その後は持ち直すだろう。製造業については、次世代自動車、スマートフォン、新エネルギー関連などの今後市場拡大が見込まれる分野への新規投資や復旧投資が増えたと見込まれる。また、非製造業でも、投資規模の大きい業界が下支え要因になりそうだ。通信障害が頻発している通信では設備増強が計画されており、また、電力では発電設備を増強する動きもある。

○今後の伸び率などについて

2011年度の実質成長率は▲0.5%とマイナス成長での着地を見込む。11月時点の予測を大幅下方修正（前回予測+0.2%）しているが、それは12月公表のGDP確報において過去分を含めて数値が改訂されたことが主因である。1～3月期については、内需と輸出で明暗が分かれるものの、再びプラス成長に転じると見込んでいる。欧州や中国経済の減速を受けて、輸出の減少が続くと想定しているが、タイの洪水で生じた供給制約が解消することで減少幅は縮小するだろう。一方、内需については、タイの洪水で滞った生産が正常化に向かうことで、自動車や情報通信機器の生産が上向き、個人消費についても、自動車販売は、その供給制約の緩和に加え、エコカー減税終了前の駆け込み需要が想定される。また、公共投資についても、公共投資の請負金額が伸びており、それが徐々に顕在化することで、内需は安定的に推移するだろう。

2012年度の実質GDP成長率は+1.9%と予測し、前回11月時点の予測を据え置いている。2012年度入り後も、日本経済はプラス成長を辿ると見込んでいる。復興需要が本格化することによる公的需要の押し上げや、住宅エコポイントやエコカー補助金などの家計に対する支援策もあり、内需は順調に推移すると見込んでいる。一方、海外経済については、米国経済が緩やかな回復を続ける中、中国経済は、政策対応により持ち直しに転じると想定している。それにより、欧州経済も、ユーロ安が下支え要因となり、年度後半には悪化に歯止めがかかるだろう。このような海外経済の動きに合わせて、わが国の輸出は4～6月期に底打ちし、その後は上向いていくと見込んでいる。なお、四半期ごとの成長率は、10～12月期まで年率2%台の伸びを維持し、2013年1～3月期は、前期比ベースで公共投資が減少することで、1%台まで伸び率は低下すると想定している。

○リスク要因

内需は復興要因があり安定するが、外需の影響も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ことが最大のリスク要因である。前回予測時点に比べて金融資本市場は落ち着きがみられ、リスクが顕在化する確率は幾分後退したとみられるが、まだ不透明な要因は多い。第2次支援を受けるためのギリシャの緊縮財政策は何とか合意に至ったが、国民感情が悪化する中、計画通りに実施できるか不透明である。無秩序なデフォルトなどの懸念も一時的に後退しているものの、再燃するリスクはあるだろう。また、米国も景気の足取りは決して盤石ではなく、欧州における金融市場の混乱が波及しやすい状況にあることに変わりはない。その中、大統領選挙を控えて両党が先鋭化しており、迅速な政策合意が困難となっている。また、原油価格の動向にも注視すべきである。原油価格は歴史的にも高い水準で推移しており、既に地政学リスクが価格に織り込まれているとみられるが、イラン情勢を巡る各国の対応次第では更なる価格上昇も想定される。インフレにより金融政策が縛られ、世界の景気に冷や水を浴びせかねない。国内要因では、電力供給体制の動向や政局の混乱などの不安材料がある。

以 上

図表7. デフレーター伸び率(2005暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
国内総支出	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 1.9	▲ 1.8	▲ 0.2
民間最終消費	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 0.9	▲ 0.4
民間住宅投資	1.8	2.2	▲ 3.2	0.5	1.2	0.7
民間設備投資	▲ 0.1	0.2	▲ 2.8	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.4
政府最終消費	0.2	0.0	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.7
公的固定資本形成	2.0	2.9	▲ 3.4	0.7	1.2	1.3
財貨・サービスの輸出	0.5	▲ 4.9	▲ 9.1	▲ 2.4	▲ 2.2	0.4
財貨・サービスの輸入	7.1	▲ 0.2	▲ 16.0	3.1	6.0	▲ 1.0
						予測

図表8. 需要項目別の寄与度

(%)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
実質国内総支出	1.8	▲ 3.7	▲ 2.1	3.1	▲ 0.5	1.9
民間需要	0.6	▲ 2.3	▲ 3.2	2.2	0.1	0.9
民間最終消費	0.5	▲ 1.1	0.7	0.9	0.3	0.3
民間住宅投資	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.7	0.1	0.1	0.1
民間設備投資	0.4	▲ 1.1	▲ 1.7	0.4	0.0	0.2
公的需要	0.0	▲ 0.4	1.0	0.1	0.4	0.7
政府最終消費	0.2	▲ 0.1	0.5	0.5	0.3	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.2	▲ 0.3	0.5	▲ 0.3	0.1	0.4
財貨・サービスの純輸出	1.2	▲ 1.1	0.2	0.8	▲ 0.9	0.4
財貨・サービスの輸出	1.6	▲ 1.9	▲ 1.6	2.3	▲ 0.4	0.7
財貨・サービスの輸入	▲ 0.4	0.8	1.7	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 0.3
						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