

平成24年5月22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】

2012年度 +1.9%、2013年度 +1.6%

○ 踊り場局面を脱し、1～3月期は一転高成長に

1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.1%と前期の低成長から一転し、高成長となった。昨年秋口以降の踊り場局面からの脱却を牽引したのは、個人消費と公共投資である。エコカー補助金の再開により自動車販売に弾みがつき、進捗が遅れていた復興投資も本格化しつつある。また、タイ洪水被害による悪影響も薄れ、押し上げ要因になった。

○ 2012年度は、年度を通じてプラス成長を迎える

2012年度については、成長率が鈍化する局面はあるものの、プラス成長を迎えると想定している。年度前半は、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見込んでいる。一方、年度下期は、その政策効果が剥落し、公的需要の一段の押し上げも見込めないものの、海外経済が上向いていくと想定している。米国経済は緩やかながらも回復を続け、中国経済が政策対応により年央頃には持ち直しに転じると想定している。それを受けて、わが国の輸出は7～9月期から増加基調になると見込んでいる。1～3月期の高成長で成長率のゲタは上昇したものの、前回想定より前倒しで政策効果が顕在化したことや足元で欧州債務危機が再燃していることを考慮し、2012年度の実質GDP成長率の予測は+1.9%と、2月時点の予測値を据え置いた。なお、2013年度については+1.6%と予測しているが、2014年4月の消費税率8%への引き上げを前に、個人消費を中心に駆け込み需要が生じると想定している。

○ 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。ギリシャのユーロ離脱の可能性が高まるなど、欧州全体へ負の連鎖が広がるリスクがあり、依然として予断を許さない状況にある。また、景気反転を見込む中国は、住宅バブル崩壊の懸念が残ることで思い切った政策対応を講じられず、減速に歯止めがかからない可能性も残る。

○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			
		上期		下期		前回 12年2月 時点	上期		下期
		(前期比)		(前期比)			(前期比)		(前期比)
名目国内総生産(兆円)	470.0 ▲ 1.9	477.2 ▲ 1.5	477.6 1.1	476.3 ▲ 0.3	476.6 1.7	484.2 ▲ 1.5	482.1 1.2	486.7 1.0	
実質国内総生産(兆円)	511.1 ▲ 0.0	520.8 ▲ 1.9	518.5 0.7	522.0 0.7	518.4 1.9	529.0 ▲ 1.6	525.0 0.6	532.6 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	
公的需要	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

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 1.0	3.2	0.8	1.3	4.2	6.5	4.4	2.7
国内企業物価指数※	1.7	0.4	0.6	0.2	0.3	0.6	0.4	0.9
消費者物価指数※	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.2	0.3	0.2	0.4
消費者物価(除く生鮮)※	0.0	0.0	0.0	0.1	▲ 0.2	0.3	0.2	0.4
貿易収支(兆円)	▲ 3.4	▲ 3.6	▲ 2.3	▲ 1.3	▲ 1.6	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.3
経常収支(兆円)	7.9	9.0	4.0	4.9	10.3	12.3	6.2	6.1
名目賃金指数※	▲ 0.3	0.4	0.6	0.3	0.3	0.7	0.5	0.9
完全失業率(%)	4.5	4.2	4.3	4.1	3.9	3.8	3.9	3.7
住宅着工戸数(万戸)	84.1	87.3	90.6	83.9	88.0	88.5	91.5	84.7
為替レート(¥/\$)	79.0	81.6	79.7	81.7	78.5	85.0	84.0	85.0
原油価格(\$/b)	114.0	111.4	112.8	110.0	108.8	110.0	110.0	110.0
米国実質成長率(年率)	1.7	2.1	2.2	2.1	2.2	2.3	2.2	2.5
中国実質成長率※	9.2	8.5	8.0	9.0	9.1	9.2	9.2	9.3

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

○1～3月期の実質GDP

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2）。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。

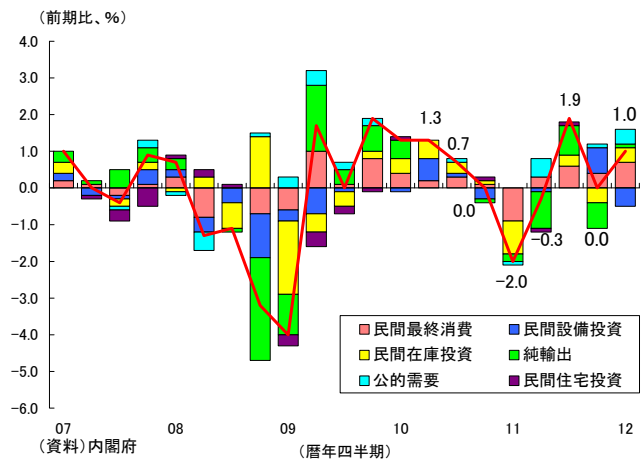
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、同1.1%増と4四半期連続で増加した。旅行やレジャーなどのサービス消費が堅調に推移する中、エコカー補助金による販売増が押し上げ要因となった。また、公的資本形成は、被災地の復興投資に動きがみられ同5.4%増と3四半期振りに増加に転じ、政府消費が同0.7%増と引き続き増加したことで、公的需要の寄与度は同+0.4ポイントとなった。外需の寄与度については、同+0.1ポイントのプラスに転じた。輸入が同1.9%増とプラスになったものの、輸出が米国向けを中心に持ち直し同2.9%増と輸入の伸びを上回った。一方、住宅投資は、以前の住宅支援策の終了によって秋に新規着工が大幅減となった影響が残り、同1.6%減となった。また、設備投資は、10～12月期の高い伸び（同5.2%増）の反動もあって、同3.9%減と減少した。

日本経済は、秋口以降の踊り場局面から脱却しており、その牽引役となったのは、個人消費と公共投資である。23年度における補正予算の効果が顕在化したことで成長率を押し上げている。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ている。人気車種では納期までに時間がかかることや、前回のエコカー補助金が当初の期限を前に予算が消化されたことも意識されたとみられ、消費者の出足は想定より早い。また、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。

○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、増加に転じている。中国、欧州経済などの減速が続く中でも、タイの洪水被害という一時的な要因で10～12月期の輸出が大幅減となった反動もあり、輸出は上向いている。通関輸出金額（季節調整値）の推移をみると、11月を底に増加基調となり、3月の通関輸出金額は、輸送用機器の大幅増に牽引されて前年比5.9%増と6ヵ月振りに増加に転じている。とりわけタイの洪水被害の影響を受けた自動車の回復が大きく、米国市場における日系メーカーの在庫水準を取り戻す動きもあって、米国向けを中心に自動車輸出が増加している。また、同様にタイ洪水の影響が大きかった電気機器についても、3月の前年比の寄与度が+1.1ポイントとなっている。

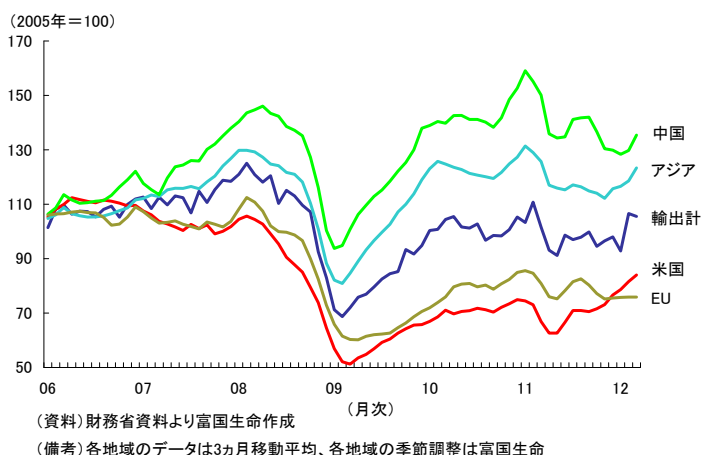
図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



次に、輸出数量指数を地域別にみると、景気が悪化している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（図表 3）。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、タイの洪水被害の影響緩和で嵩上げされた 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、詳細は各国・地域別に後述するが、中国の 4 月の輸入が前年比 0.3% 増と伸びが大幅に鈍化するなど、総じてみると弱い状況が続いており、このまま一本調子で輸出が増加する状況ではないとみられる。しかも欧州債務危機が再燃し、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のは、中国経済の持ち直しが不可欠となるだろう。

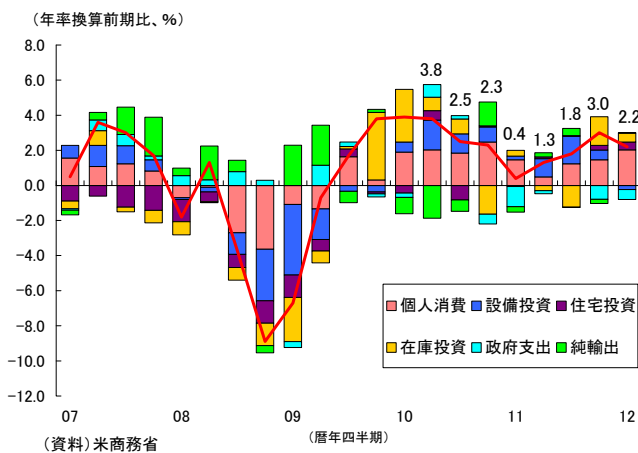
図表 3 . 輸出数量指数の推移



【米国経済】

米国経済は緩やかに回復している。 1～3 月期の実質成長率（速報）は、前期比年率+2.2%となった（図表 4）。10～12 月期と比較して伸びが鈍化したものの、雇用環境の改善などを映して、家計部門については、上向きの動きが続いている。個人消費は同 2.9% 増と高い伸びとなった。株価が堅調に推移する中、自動車を中心に耐久財への支出が増加し、平年に比べ天候が温暖だったことも消費を後押ししたとみられる。また、住宅投資は同 19.1% 増と 2 四半期連続で高い伸びとなった。差押え物件が高水準で推移するなど住宅市場を取り巻く環境は厳しさが残るものの、暖冬要因もあって低水準ながらも新設着工が増加している。一方、設備投資は同 2.1% 減と 9 四半期振りに減少に転じた。企業収益は改善傾向であるものの、2011 年末に設備投資減税が期限を迎えたことで、投資が一服したとみられる。また、政府支出は、同 3.0% 減と 6 四半期連続でマイナスとなった。国防支出や州・地方における緊縮的な動きが公的部門の下押し要因となっている。足元の状況をみると、暖冬要因が剥落したこともあって、4 月の非農業部門雇用者数は前月比 11.5 万人増加したものの、その増加幅は縮小し、また、小売売上高が前月比 0.1% 増にとどまるなど、消費の増加テンポは鈍化している。

図表 4 . 米国実質 GDP 成長率の推移



今後についても、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。 既往の景気回復を受けて、非農業雇用者数は引き続き着実に増加すると見込んでいる。それにより、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。ただし、消費者マインドは概ね良好であるが、5月以降の株価の急落を受けて一時的に弱含み、当面の消費を抑制するとみられる。また、住宅投資については、住宅価格の低迷が続くなど住宅バブル崩壊の影響が残っていることで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。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、減税終了の影響で設備投資が年度前半は踊り場局面になるものの、企業の内部留保が高水準にあることなどから、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、景気動向に配慮した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。一方、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、その対応をめぐって混乱する可能性がある。今回の予測では、足元の雇用の伸び鈍化や不安定な金融資本市場などを反映し、2012年の実質GDP成長率は、前年比+2.1%と前回予測を下方修正している。

【欧州経済】

今回の予測においても、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。 しかしながら、2月以降、一旦落ち着きを取り戻した金融資本市場は、再び不安定な状態となっている。その最大の要因はギリシャ問題の再燃である。5月6日のギリシャ選挙で与党が敗北する一方、緊縮財政反対派が躍進した。その後の組閣協議が難航し、6月の再選挙が決定されるに至ったが、その間、市場では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り、他国への負の連鎖が拡大するとの懸念が強まっている。ただし、依然として先行き不透明であるが、6月の再選挙後に第1党になるとみられる急進左派連合は、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。 折しも、フランスでは景気配慮を掲げるオランド大統領に代わり、19日のG8（主要8カ国首脳会議）では、緊縮財政一辺倒の路線から財政健全化と経済成長を両立する方針が示されている。

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。スペイン、イタリアなどはマイナス成長が続いたものの、ドイツが同+0.5%とプラス成長に転じたことなどで2四半期連続のマイナス成長を回避した。しかしながら、このまま上向きに転じる可能性は低いだろう。改善の兆しがみられた景況感足元では悪化に転じ、今後もギリシャ危機の再燃などが重しになるとみられる。3月のユーロ圏の失業率が10.9%とユーロ導入以来最悪になるなど雇用環境は悪化し、消費者心理も冷え込んでいる。周辺国を中心に個人消費は弱い動きが続くだろう。また、当面は緊縮的な財政政策が景気の下押し要因になるだろう。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。 なお、2012年のユーロ圏はマイナス成長になると予測している。

【中国経済】

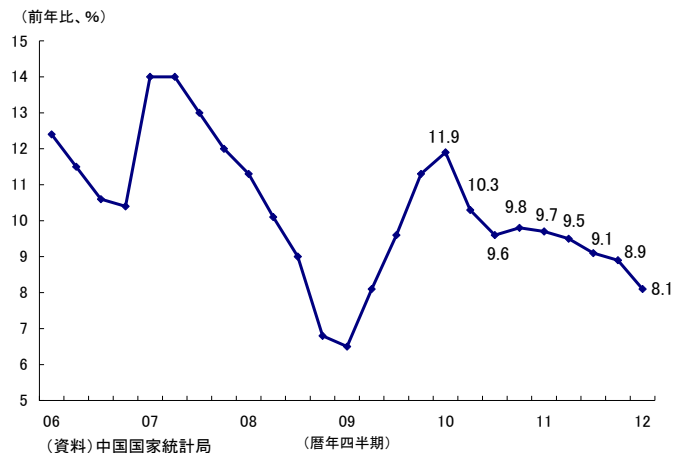
中国経済は、高成長ながらもスロウダウンが続いている。1～3月期の実質GDP成長率は前年比+8.1%と5四半期連続で前期の伸びを下回った(図表5)。住宅バブルを警戒し厳しい不動産規制を続けたことで不動産開発投資が減速し、インフラ投資も落ち込んだことで、固定資産投資は、10～12月期に比べて伸び率が鈍化している。また、海外経済の減速を受けて、欧州向けの減少により輸出が伸び悩んでいる。4月の動きをみても、鉱工業生産指数は前年比9.3%増と約3年振りに1桁の伸びにとどまり、内外の需要減少の影響が顕在化している。ただし、個人消費については、実質ベースの消費財小売総額が前年比で11%前後の伸びで推移するなど、概ね底堅い動きが続いている。その中、消費者物価指数は、4月が前年比+3.4%と春節の影響を考慮するとプラス幅は縮小傾向にあり、インフレ圧力は緩和している。このような経済情勢を映して、昨年12月に約3年振りに引き下げられた預金準備率は、5月18日に3回目となる引き下げを実施するなど、政策は緩和の方向に舵を切っている。

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。経済を牽引する固定資産投資については、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。しかしながら、金融緩和に舵を切っている人民銀行は、窓口指導を通じて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、中でも電力・鉄道などのインフラ投資への融資を支援している。それにより、12年当初前年割れとなったインフラ投資が、足元ではプラスに転じており、固定資産投資は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、個人消費は総じて堅調に推移するだろう。都市部、農村部ともに所得が伸びる中、食料品などの物価上昇に歯止めがかかっており、実質購買力は高まっていくとみられる。また、最近公表された省エネ家電に対する消費刺激策も、消費の押し上げ要因になるだろう。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、内陸部の中心地である重慶のトップ更迭に伴う混乱も収束に向かいつつある中、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。ただし、想定より政府の対応が遅れていることなどから、2012年の実質GDP成長率は+8.5%と前回予測を下方修正している。

○基調としての個人消費は横ばい推移も、エコカー補助金がかく乱要因に

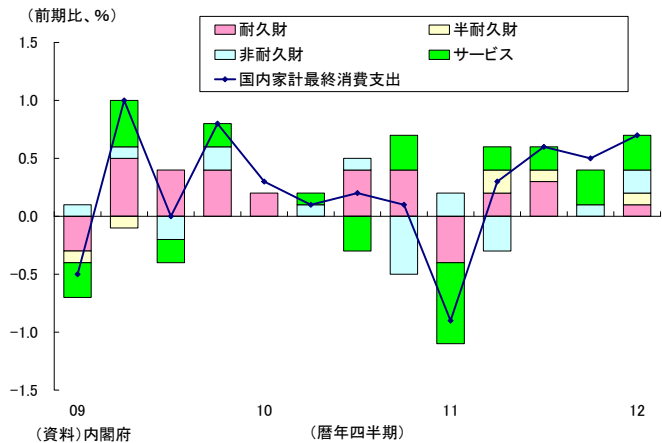
個人消費は、政策効果などにより堅調に推移している。1～3月期の個人消費を項目別にみると、耐久財消費が前期比1.8%増となった。薄型テレビの販売低迷が下押し要因であるが、エコカー補助金が再開されたことで乗用車販売が急増しており、耐久消費財への支出が伸びている。自動車の供給制約解消とエコカー減税の対象車種変更等の要因もあり、想定を上回るペースで自動車販売が増加している。また、ウエイト

図表5. 中国実質GDP成長率の推移



の高いサービス消費も同 0.9%増と引き続き増加している。雇用環境が改善傾向となり、消費マインドも良好さを維持する中、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。足元の動きをみても、4月の百貨店売上高は前年比 1.3%増（店舗数調整後）と震災の影響で前年の数字（同 1.5%減）が弱かったこともあるが、2ヵ月連続で増加している。

図表 6. 実質家計最終消費支出の内訳



雇用環境は総じて改善傾向となっている。失業率は概ね横ばい推移となっているものの、求人市場をみると、1~3月期の新規求人倍率は 1.22 倍と改善傾向となっている。新規求人数は、復興需要によって建設業で高い伸びとなるなど、多くの業種で前年比 2 桁増となっている。また、3月の有効求人倍率を地域別にみても、8割以上の都道府県で前月比上昇しており、労働需給の改善の動きは全国的にみられる。労働時間をみても、所定外労働時間の増加などを映して総実労働時間は増加傾向となっている。また、所得についても底堅く推移している。2月以降、定期給与や現金給与総額は前年比プラスとなっている。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と見込んでいる。

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。エコカー補助金は 2013 年 1 月末が終了予定であるが、前回の補助金予算に比べて規模が小さく、当社の試算によれば、1~4月の高水準の販売動向が続けば、8月下旬には補助金予算が尽きるとみられる。そのため、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、一段の消費の増加には可処分所得が増えることが必要である。その点、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、それぞれの負担金額は大きくないが、所得の伸びを相殺する要因となる。そのため、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。

○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。復興に向けた動きや政策効果もあり、当面、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が続くと想定している。1~3月期の公共投資が 3 四半期振りに増加するなど、復興需要が本格化しつつある。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 倍増と急増しており、全体を大きく押し上げている。また、その 3 県を除く全国ベースでも同 0.4%減とほぼ前年並みの水準まで回復している。既に被災地域における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。ガレキの処理の進捗は遅れ、平地の少ない沿岸部では土地確保がネックとなるものの、環境省によれば、福島の一部地域を除くと仮置き場へのガレキ搬入率はほぼ 100%となっており、大規模なインフラ工

事に着手する準備が整いつつある。予算面では、23年度第3次補正予算で計上された11.7兆円の東日本大震災関係費が執行されつつあり、震災後既に1年経過して対応の遅れは否めないものの、復興に向けた動きが本格化するとみられる。一方、全国的にも、今回の震災により大規模地震の想定が見直されており、防災や減災に向けた投資も実施される見込みであり、中でも、学校の耐震化や津波対策などが牽引すると想定している。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る。新規着工ベースでは、既に持ち直しに転じており、10～12月期に年率80万戸であった新規着工戸数は、1～3月期は同86万戸と増加している。その中、宮城を中心に被災住宅を再建する動きがでており、同地域の着工戸数は前年水準を上回っている。また、住宅生産団体連合会の住宅業況調査をみると、戸建注文住宅における「見学会、イベント等の来場者数」や「土地情報の取得件数」などは10～12月に比べて1～3月は改善し、低層賃貸住宅においては、受注実績や見通しが上向くなど、今後の持ち直しを示唆する結果となっている。また、首都圏の分譲マンションの契約率をみても、70%台の高水準で推移し、マンション需要は底堅いとみられる。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、被災地を除くと以前より規模は縮小したものの、復興支援・住宅エコポイントやフラット35Sエコなどの住宅購入支援策が実施されており、それが追い風になると見込んでいる。ただし、住宅エコポイントは今年10月末が期限となっていることから、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、一部に再建に向けた動きがみられ、各種政策が後押しする中、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。1～3月期の実質設備投資は、10～12月期が大幅増となった反動もあって、2四半期振りに減少している。先行指標である機械受注（除く船舶・電力）をみると、10～12月期は若干の微減となったものの、1～3月期は前期比プラスに転じ、4～6月期の見通しも前期比2.5%増と増加が見込まれている。また、3月の日銀短観をみると、2012年度の全規模全産業の設備投資計画は前年比1.3%減とマイナスでのスタートとなったが、この時点の計画としては、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、製造業は今後市場拡大が見込まれる高付加価値分野への新規投資や復旧投資が見込まれ、また、非製造業では、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、欧州債務危機の再燃に加え、円高が長期化し、電力問題の先行きも不透明な中、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ろう。

○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、年度前半と後半とでは推移が異なると見込んでいる。主要な政策効果の期限が、エコカー補助金は予算消化により8月に前倒しされる可能性があり、また、住宅エコポイントは10月末となっており、年度下期は反動減が見込まれる。公的需要については、復興需要がピークをつける時期を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。一方、外需については、4～6月期はマイナス寄与となるものの、中国経済の持ち直しなどを映して輸出が増加に転じることから、7～9月期以降、プラス寄与に転じると見込んでいる。このように年度下期は国内需要の伸びが鈍化する一方、外需の伸びが高まる展開を想定している。それにより、四半期ごとの成長率は、プラス成長を辿るものの、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。前年度に比べて成長率は鈍化するものの、プラス成長を辿ると見込んでいる。前期比ベースでの押し上げ効果は剥落するが、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。

○リスク要因と電力問題

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。前回予測時点では落ち着きがみられた金融資本市場は、ギリシャの選挙に絡む政局混乱やスペインの金融システム不安などにより再び不安定となっている。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のか不透明である。スペインなどの周辺国への負の連鎖も想定され、世界的に悪影響が広がる可能性もある。とりわけ景気の足取りが盤石ではない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、国内においては電力問題の先行きが見えない。既に国内の稼働原発がゼロとなり、再稼働が一番早いとみられていた関西電力の大飯原発は再稼働の目処が立っていない。このままいくと関西電力では、各電力会社からの融通を見込んでも▲14.9%の需給ギャップが想定されており、▲15%の節電目標が課せられる（同原発の2基が再稼働すれば、その発電能力と揚水発電増とが相俟ってほぼ均衡する見込み）。昨年夏の東日本における節電状況を振り返ると、大口需要家の最大ピーク需要に対する削減率は、目標の▲15%に対し、東京電力管内が▲27%、東北が▲18%と目標を大きく上回る節電を実施している。その間の両地域の生産指数（関東・東北）の推移をみると、夏場における生産の明確な落ち込みはみられず、自動車業界を中心とした設備稼働の休日シフトや夜間操業などが奏功した。ただし、昨夏の東日本における削減率と同じであっても、既に定着した節電分は既に織り込まれているため厳しさは増している

言え、西日本の生産活動は下振れするリスクもある。また、自家発電機器の導入や人件費などのコスト増を通じて企業収益の圧迫要因となり、原発が再稼働できない状況が長引くと、火力発電燃料の輸入が高止まりすることによって、日本の GDP を目減りさせることになる。

以上

図表7. デフレーター伸び率(2005暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	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	▲ 2.0	▲ 1.9	▲ 0.4	▲ 0.1
民間最終消費	▲ 0.2	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.2
民間住宅投資	2.2	▲ 3.2	0.4	0.8	0.5	0.9
民間設備投資	0.2	▲ 2.8	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.3
政府最終消費	0.0	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.4
公的固定資本形成	2.9	▲ 3.4	0.6	0.6	0.5	1.1
財貨・サービスの輸出	▲ 4.9	▲ 9.1	▲ 2.4	▲ 2.5	1.3	0.4
財貨・サービスの輸入	▲ 0.2	▲ 16.0	3.1	5.6	1.0	0.1

予測

図表8. 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	▲ 2.0	3.2	▲ 0.0	1.9	1.6
民間需要	▲ 2.3	▲ 3.2	2.3	0.4	1.2	1.1
民間最終消費	▲ 1.1	0.7	0.9	0.7	0.5	0.6
民間住宅投資	▲ 0.0	▲ 0.7	0.1	0.1	0.1	0.0
民間設備投資	▲ 1.1	▲ 1.7	0.4	0.0	0.3	0.3
公的需要	▲ 0.4	1.0	0.1	0.6	0.6	▲ 0.1
政府最終消費	▲ 0.1	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1
公的固定資本形成	▲ 0.3	0.5	▲ 0.3	0.2	0.4	▲ 0.2
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.1	0.2	0.8	▲ 1.0	0.1	0.6
財貨・サービスの輸出	▲ 1.9	▲ 1.6	2.3	▲ 0.2	0.7	1.0
財貨・サービスの輸入	0.8	1.7	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 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