

平成24年8月16日

## 2012年度 日本経済の見通し（改訂）

～日本経済は、年内は弱い動きに～

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%

#### ○ 4～6月期は、政策効果に支えられプラス成長に

4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.4%と4四半期連続のプラス成長となった。エコカー補助金により高水準の乗用車販売が続き、住宅エコポイント等が新規着工を促したとみられ、また、進捗の遅れは否めないものの、復興投資も着実に増加している。日本経済は、それらの政策効果に支えられて内需主体で緩やかな回復を辿った。

#### ○ 年内の足取りは弱く、2013年入り後に成長率が高まる

今後については、政策効果の剥落等により景気の足取りは弱い動きとなり、2013年入り後に成長率が高まる展開を想定している。内需を押し上げていた政策は、復興需要の上積み継続は期待できる一方、住宅エコポイントが既に終了し、エコカー補助金も秋口までに予算が尽きる見通しである。その反動による需要の減少が、2012年後半の内需の下押し要因になると見込まれる。また、海外経済の先行きも、不透明感が漂っている。欧州経済は、周辺国の悪化が続く中、ドイツなどの主要国も減速している。けん引役を担う中国経済も足元の足取りは力強さを欠き、これまで政策の途切れを外需の持ち直しでカバーすると想定していたものの、空白期間が生じてしまう可能性が高くなっている。こうした状況を考慮して、2012年度の実質GDP成長率の予測は+1.9%と6月時点の予測値を0.1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

海外需要の先行きは依然として不透明感が強い。欧州債務危機は、経済規模の大きいスペイン等にまで債務不安が広がるなど、抜本的な解決を図るハードルは一段と高くなっている。また、米国経済については、大幅な歳出削減等で生じる、いわゆる「財政の崖」への対応も不透明であり、対応次第では大きく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](mailto: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		
		476.0	上期	下期	12年6月 時点	482.5	上期	下期
			(前期比)				(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	470.0 ▲ 2.0	476.0 ▲ 1.3	476.5 0.8	473.9 ▲ 0.5	477.6 1.6	482.5 ▲ 1.4	480.1 1.3	484.6 0.9
実質国内総生産(兆円)	511.5 ▲ 0.0	521.5 ▲ 1.9	520.8 1.0	520.8 ▲ 0.0	521.2 2.0	529.7 ▲ 1.6	525.2 0.8	532.6 1.4
内 需	1.0	2.0	0.9	▲ 0.3	1.9	1.3	0.6	1.2
民間需要	0.5	1.3	0.6	▲ 0.5	1.2	1.3	0.7	1.2
民間最終消費	1.2	1.2	0.7	▲ 0.7	0.9	1.0	0.4	1.9
民間住宅投資	3.8	2.3	1.2	0.6	4.6	4.6	5.4	▲ 2.1
民間設備投資	1.1	2.5	0.1	0.1	2.4	3.0	2.8	0.4
公的需	0.5	0.6	0.4	0.2	0.6	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1
政府最終消費	1.9	1.5	0.9	0.3	1.2	0.6	0.3	0.3
公的固定資本形成	2.9	7.4	5.1	3.4	9.3	▲ 2.8	▲ 2.3	▲ 3.0
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.4	0.2	0.2
財貨・サービスの輸出	▲ 1.4	3.8	2.2	1.4	4.2	5.3	3.1	2.9
財貨・サービスの輸入	5.6	4.2	1.9	0.8	3.9	3.5	2.2	1.8

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

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 1.0	1.8	▲ 0.7	1.2	3.2	5.5	3.4	2.9
国内企業物価指数※	1.4	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 0.6	0.4	0.6	0.2	1.1
消費者物価指数※	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.2
消費者物価(除く生鮮)※	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	0.0	0.1	0.0	0.2
貿易収支(兆円)	▲ 3.4	▲ 4.6	▲ 2.5	▲ 2.1	▲ 3.6	▲ 3.6	▲ 1.9	▲ 1.7
経常収支(兆円)	7.9	6.5	3.1	3.4	9.0	7.9	3.8	4.1
名目賃金指数※	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.3	0.4	0.3	0.1	0.5
完全失業率(%)	4.5	4.3	4.4	4.3	4.2	4.0	4.1	3.9
住宅着工戸数(万戸)	84.1	86.2	86.8	85.7	87.3	88.2	92.5	83.6
為替レート(¥/\$)	79.0	79.9	79.8	80.0	81.6	83.0	82.0	84.0
原油価格(\$/b)	114.0	109.5	112.4	106.5	111.4	110.0	110.0	110.0
米国実質成長率(年率)	1.8	2.2	2.4	1.9	2.1	1.9	1.6	2.3
中国実質成長率※	9.2	8.0	7.9	8.1	8.5	8.9	8.7	9.1

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

### ○4～6月期の実質GDP

8月13日に発表された2012年4～6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率換算+1.4%）となった。1～3月期の高成長（前期比+1.3%）からは鈍化したものの、4四半期連続のプラス成長となった（図表2）。一方、名目GDP成長率については、前期比▲0.1%（年率換算▲0.6%）と2四半期振りにマイナスに転じた。名目消費などが減少したことが下押し要因となった。

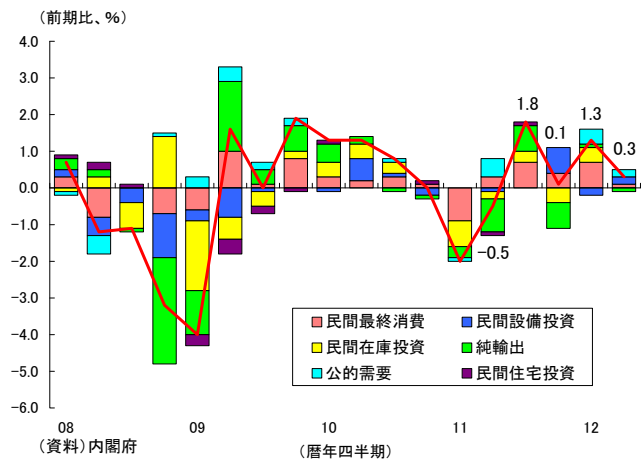
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、同0.1%増と5四半期連続で増加した。補助金効果によりエコカーの販売好調が続く中、旅行やレジャーなどのサービス消費が堅調に推移した。住宅投資についても、住宅エコポイントなどの支援策により新設着工戸数が増加したことで、同0.8%増と2四半期振りにプラスに転じた。設備投資は、業績の回復などを背景に、同1.5%増となった。また、公的資本形成は、2012年入り後、被災地の復興投資が着実に増加し、同1.7%増と2四半期連続で増加した。一方、外需の寄与度については、同▲0.1ポイントとマイナスに転じた。輸出は、米国向けが増加基調を維持したことで同1.2%増とプラスになったものの、輸入が同1.6%増と輸出の伸びを上回った。

このように4～6月期の日本経済は、政策効果に支えられて、緩やかに回復した。執行が遅れ気味ではあるが、復興投資も着実に増加傾向となり、成長率の押し上げに寄与している。また、エコカー補助金の効果も大きい。震災やタイの洪水後に供給不足による買い控えがみられたが、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。また、住宅エコポイントも、家計の住宅購入を後押ししているとみられ、新規着工が上向いている。しかしながら今後は、復興需要が押し上げる状況は続くと思込まれるものの、後者二つの政策効果は期待できない。7月上旬に住宅エコポイントは予算に達したことで既に終了し、エコカー補助金についても、現在の申請状況を見ると9月までには予算が消化される見通しである。そもそも補助金等の支援策は需要の先食いを促すことから、反動減が顕在化するとみられる。そうした状況下、外需の持ち直しが期待されるが、欧州債務危機の影響が周辺国からドイツなどの主要国へと広がりがみられ、中国経済についても、足元の足取りは力強さを欠くなど、海外経済の先行きには厳しさが増している。これまで政策効果の途切れる局面には外需が持ち直すことで、日本経済は緩やかな回復を維持できるとみていたが、空白期間が生じる可能性が高くなっている。

### ○輸出は7～9月期は減少し、年末にかけて緩やかな増加基調に

輸出動向をみると、4～6月期の実質輸出は若干のプラスであるが、数量ベースでは既に減少に転じている。輸出数量指数をみると、4～6月期は前期比▲3.8%と2四半期振りにマイナスとなっている（図表3）。地域別にみると、欧州債務危機の影響で欧

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



州向けが低下傾向を迎える中、アジア向けも足元弱い動きとなっている。自動車にけん引されて上昇傾向にあった米国向けについても、上昇が足踏みしている。次に、通関輸出金額（季節調整値）をみると、4～6月期は前期を上回ったが、月次ベースでは3ヵ月連続で前月を下回っている。1～3月期には、タイの洪水被害の影響緩和や米国などの海外販売拠点における自動車の在庫を復元する動きが輸出の増加要因となっていたが、足元ではその分の押し上げ効果がなくなり、わが国の輸出は海外の需要動向に左右される状況となっている。

今後については、輸出は7～9月期が減少し、年末にかけて増加基調になると見込んでいる。OECD景気先行指数をみても、緩やかな動きではあるが3ヵ月連続で低下しており、目先の海外需要は鈍化するとみられる。各国・地域の動向は後述するが、わが国の輸出が持ち直すには、米国経済が緩やかな回復を続ける中、中国経済の持ち直しが不可欠であると考えている。

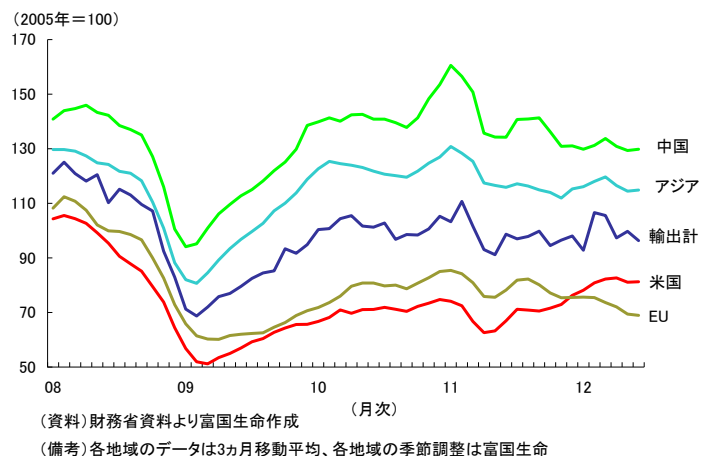
### 【米国経済】

米国経済は緩やかに回復しているものの、ペースは鈍化している。4～6月期の実質成長率（速報）は、前期比年率+1.5%となり、前期の伸びを下回った（図表4）。需要項目別にみると、個人消費は同1.5%増と減速している。前期が暖冬要因で押し上げられた反動の側面もあるとみられるが、4月以降、雇用者数の伸びが鈍化するなど雇用環境の改善が遅れていることが影響した。住宅投資は同9.7%増と伸び率は鈍化

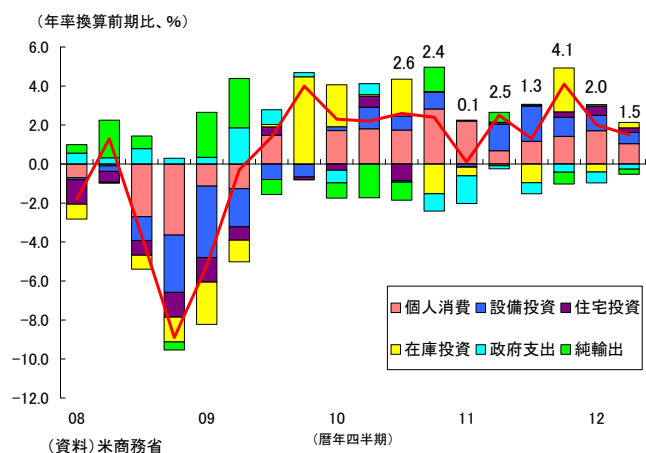
したものの、高い伸びを維持した。住宅ローン金利が低下する中、住宅取得意欲は持ち直しつつあり、低水準ながらも新規着工が増加傾向となっている。また、設備投資は同5.3%増と企業収益が改善傾向にあることを映して、増加基調が続いている。一方、政府支出は同1.4%減と8四半期連続でマイナスとなった。国防支出や州・地方における財政緊縮が成長率を押し下げている。足元の状況を見ると、生産活動は6月まで底堅さがみられるが、製造業のISM指数が2ヵ月連続で50を下回るなど、企業の景況感は弱含んでいる。一方、家計部門については、持ち直しの動きがみられる。7月の非農業雇用者数は前月比16.3万人増と4ヵ月振りに二桁の増加数となり、また、小売売上高についても、同0.8%増と4ヵ月振りに増加に転じている。

今後についても、緩やかながらも回復が続くと見込んでいる。7月の雇用、消費の経済指標が改善するなど既に持ち直しの動きがみられる。雇用環境が引き続き改善傾

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



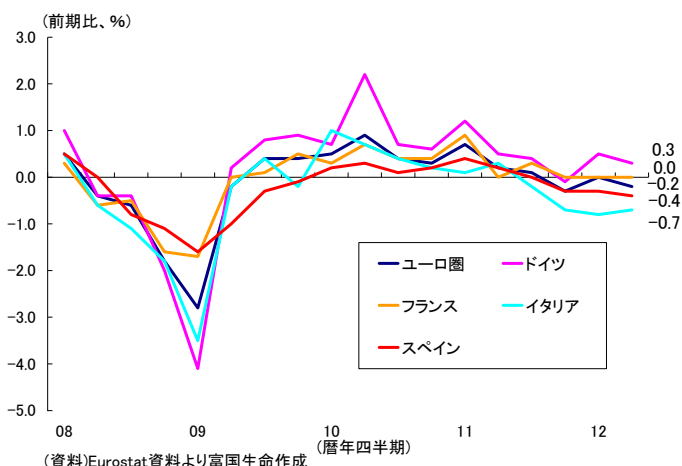
向となることで、個人消費は底堅い動きになるだろう。足元の貯蓄率が上昇するなど先行き不安から消費を抑制する動きがみられるものの、ガソリン価格などの低下による実質購買力の向上がプラスに作用し、名目所得も緩やかな増加も見込まれる。また、住宅投資については、住宅価格に底打ちの兆しが見られる中、住宅ローン金利が極めて低水準となっていることなどから、緩やかな増加基調になるだろう。こうした家計部門の改善が景気回復を下支えするとみている。一方、企業部門についても、設備投資は、企業の内部留保が高水準にあることなどから、概ね堅調に推移すると見込んでいる。ただし、政府支出のカットが景気回復の重石になる状況は続くだろう。2012年末にかけては幾つかの減税策が期限を迎え、自動的に歳出カットが導入される、いわゆる「財政の崖」への対応が注目される。大統領選挙後に時限的な延長策が講じられ、年明け後には本格的な議論が始まると想定しているものの、議会が紛糾する可能性もある。なお、2012年の実質 GDP 成長率は、前年比+2.2%と想定している。

### 【欧州経済】

6月17日のギリシャ議会再選挙では、ユーロ離脱を望まないND（新民主主義党）を中心とした連立政権が発足した。IMF（国際通貨基金）、EU（欧州連合）、ECB（欧州中央銀行）とギリシャとの間で妥協点を探ることで支援は継続され、当面の間、無秩序なデフォルトやユーロ離脱は避けられると見込んでいる。一方で、債務不安はスペインに波及している。住宅バブルの崩壊によって銀行の不良債権が積み上がり、5月にスペインの大手銀行が一部国有化されるなど、銀行経営が悪化している。救済機関から最大1,000億ユーロの支援が可能だが、中央政府がその責任を負うため、財政負担が増加することとなる。また、7月20日にバレンシア州政府が財政支援を中央政府に要請するなど、州政府の財政が悪化していることも加わり、スペイン国債の利回りが高水準で推移している。ECBやEUなどで対策が議論されているものの、恒久的な救済機関であるESM（欧州安定メカニズム）は、各国において設立法の批准が遅れており、当初7月とされていた発足は早くても9月以降と後ずれし、金融市場の安定には時間がかかりそうである。

ユーロ圏の4～6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%となった（図表5）。1～3月期は前期比年率+0.1%と2四半期連続のマイナス成長を回避したが、緊縮財政などにより再びマイナス成長に転じた。ドイツは前期から減速し、イタリアやスペインなどはマイナス成長が続いた。欧州債務危機への不安を映して、企業の景況感は悪化しており、けん引役として期待されていたドイツですら5月以降悪化傾向となっている。輸出の低迷や在庫の積み上がりもあり、生産活動は引き続き鈍化すると見込んでいる。また、個人消費についても、6月のユーロ圏の失業率が11.2%となるなど雇用環境の悪化に歯止めがかからない中、周辺国を中心に弱い動きが続くだろう。6月末のEU首脳会議では1,200億ユ

図表5. EU実質GDP成長率の推移





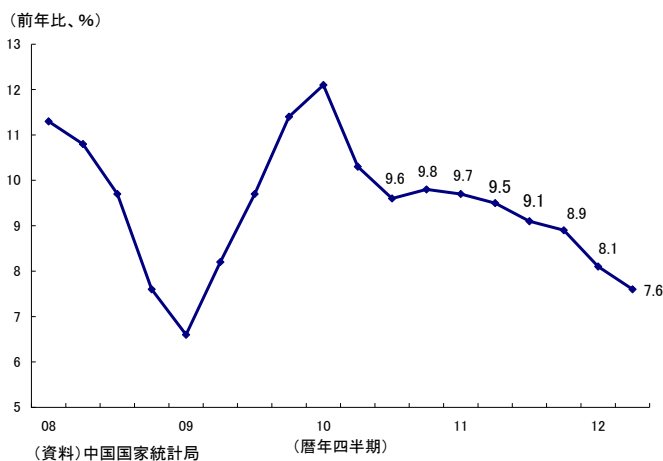
一口規模の成長促進策に合意したものの、その実施の時間軸は決定しておらず、短期の景気押し上げ効果は限定的となる可能性がある。今後も、EU などの監視がある中で、周辺国を中心に緊縮的な財政政策が継続され、景気を下押しするだろう。欧州経済は、年度前半は悪化傾向となるが、年度下期には、ユーロ安が続く中、海外需要の回復を映した輸出増により、悪化に歯止めがかかるだろう。ただし、その後の足取りは引き続き弱い動きになるとみている。

## 【中国経済】

中国経済は、内需主導で拡大しているものの、減速が続いている。4～6月期の実質 GDP 成長率は前年比+7.6%とリーマンショック後の 2009 年第 1 四半期以来の低い伸びとなった（図表 6）。輸出ウエイトの大きい欧州向けが減少するなど輸出が伸び悩み、在庫が積み上がっていることから、鉱工業生産は弱い動きが続いており、7 月には前年比 9.2%増と前月を下回るプラス幅にとどまっている。一方、固定資産投資は、前年比 20%台の伸びが続き、不動産開発投資が減速しているものの、インフラ投資が拡大していることで、若干ではあるがプラス幅は拡大傾向となっている。また、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 11%増前後の伸びとなるなど、概ね底堅く推移している。消費者物価指数は、食料品価格の高騰沈静化によりプラス幅は縮小しており、インフレ圧力は緩和している。その中、金融政策は一段と緩和されており、7 月には 2 ヶ月連続となる利下げを実施している。

今後については、足取りは弱いものの、持ち直しに転じると見込んでいる。これまでの金融緩和が徐々に実体経済へ波及し、固定資産投資にけん引される形で次第に成長率が高まると想定している。新規融資額が増加基調となる中、これまで留保されていた地方政府のプロジェクトが認可される動きが広がっており、湖南省長沙市における総額 8,290 億元のプロジェクトをはじめ、景気対策を公表する地方政府が相次いでいる。大半の地方政府では新指導部が既に交代したことで、積極的な支援策をとりやすくなっており、地方におけるインフラ投資が加速するとみられる。また、低迷が続く鉄道建設についても、政府が投資資金の確保を後押ししており、次第に持ち直していくだろう。ただし、一部に緩和の動きがみられるが、不動産市場への規制が続くことで、4 兆元の景気対策後に急拡大した動きとは一線を画すことになる。また、内需のもう一つの柱である個人消費は、底堅い推移が続くと見込んでいる。食料品価格の上昇テンポに歯止めがかかっており、実質的な購買力は高まると見込んでいる。一方、輸出は、当面厳しい状況が続く見込みである。欧州向けの減少を米国や ASEAN（東南アジア諸国連合）向けなどで補う展開となり、低い伸びが続くだろう。4～6月期の成長率が低いことで、政府は更なる金融緩和や景気刺激策を打ち出すと想定しているが、上期の実績を踏まえ、2012 年の実質 GDP 成長率の予測値は+8.0%と前回予測を

図表 6. 中国実質 GDP 成長率の推移



下方修正している。

### ○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

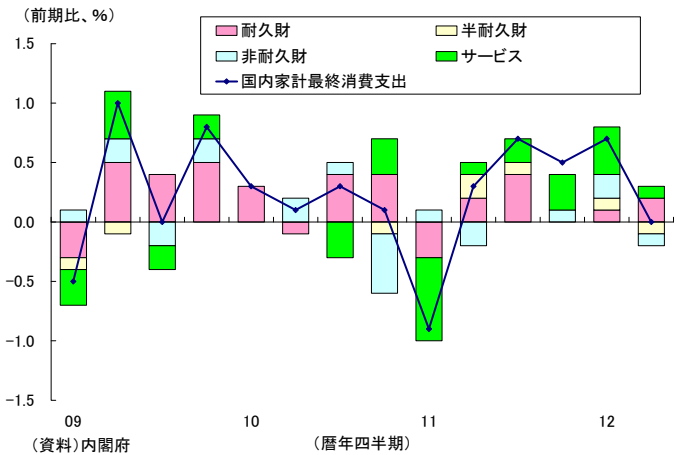
個人消費は、政策効果などにより底堅く推移している。4～6月期の家計最終消費支出を項目別にみると、耐久消費財が前期比3.1%増と5四半期連続で増加している。エコカー補助金再開後、乗用車販売が高水準で推移しており、薄型テレビの販売不調を補っている。また、サービス消費も同0.2%増と伸びは鈍化したものの、押し上げに寄与している。震災後に抑制されていた旅行やレジャーへの支出が増加している。ただし、月次ごとの推移を実質

消費総合指数でみると、天候不順などの影響もあり、6月は前月比▲0.7%と3ヵ月振りにマイナスに転じている。景気ウォッチャー調査をみても、現状判断DIは6月まで3ヵ月連続で低下している。7月には、気温上昇に伴い夏物商材が動くなど猛暑の効果が顕在化したものの、基調としての個人消費は徐々に弱まりつつあるとみられる。

雇用環境は、6月の失業率が4.3%に低下するなど、改善傾向となっている。求人状況をもみても、有効求人倍率は上昇傾向となっている。ただし、新規求人数については、大半の業種が前年比二桁増となる中、製造業が前年割れに転じるなど弱い動きがでてきている。今後については、当面、雇用環境の改善が足踏みすると見込んでいる。大手電機各社が合計数万人規模のリストラ計画を発表している上、年度下期には自動車業界において生産調整が見込まれることで、製造業の労働環境はやや悪化するとみられる。その一方、製造業以外の業種については、復興需要が本格化することで建設業を中心に概ね堅調な推移を想定しているが、地域や職種の不マッチがあることで、全体としては雇用の改善が足踏みするだろう。ただし、年末にかけての輸出の回復を受けて、雇用者の2割弱を占める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。所得については、所定内給与は底堅く推移しているものの、6月の現金給与総額が前年割れとなるなど、夏季賞与が減少した影響がでている。今後についても、所定内給与は概ね底堅く推移するものの、製造業を中心に残業時間が縮減されるとみられることから、所定外給与は前年割れに転じると想定している。

今後の個人消費は、エコカー補助金の反動減もあって弱い動きになると見込んでいる。エコカー補助金は、9月上旬には予算に達する見通しとなっており、9月半ば以降の自動車販売は、これまでの駆け込み需要の反動により落ち込み、耐久消費財への消費が低迷するとみられる。また、堅調な推移が続いたサービス消費も、当面の雇用環境の改善足踏みを受けて、消費マインドがやや弱含むと見込まれる中、震災後に自粛されたことによる反動増の動きが一服するとみられ、持続性は期待できない。そうした状況下、個人消費の堅調な推移には、可処分所得が増えることが必要であるが、夏季賞与が前年割れとなるなど所得が伸び悩み、反対に、社会保険料や復興増税などで家計の負担が徐々に増していく。そのため、年内の個人消費は、自動車販売の反動

図表7. 実質家計最終消費支出の内訳



減と相俟って弱い動きになると見込んでいる。その後は、雇用環境が再び改善することで、個人消費は持ち直し、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。

### ○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消費増税引き上げ前の駆け込みが想定され、総じてみると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。4～6月期の公共投資が2四半期連続で増加するなど、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、4～6月期が前年比2.5倍と急増している。ただし、23年度第1～3次補正予算で計上された復旧・復興関係経費の執行状況をみると、復興庁の予算の大半が翌年度に繰り越され、国の公共投資予算の中心となる国土交通省分についても、約2割が使用されず、約4割が翌年度へ繰越されている。このように公共投資予算の消化はやや遅れている感が否めない。それらの繰越分や地方分に加え、24年度の復興特別会計予算に計上された3.8兆円が今後の公共投資予算の中心となる。復興庁がまとめた資料をみると、電気・ガスの基幹インフラは、原発警戒区域内などの一部地域を除くとほぼ復旧している一方、用地の買収等が必要な復興道路や、まちづくりに伴う防災集団移転・区画整理などは、地域によっては着手までに時間がかかる見通しとなっている。着実に復興投資は続く見込みであるが、大規模なインフラ工事が本格化するのには来年にずれ込む可能性が高い。こうした状況を鑑み、公共投資は、これまで24年度半ばにピークをつけるとみていたが、なだらか、かつ長期にわたり実施され、今年度は緩やかな増加が続くと想定を変更している。

住宅投資は、一時的に伸び悩むものの、その後は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2四半期振りの増加であるが、新設着工戸数は、4～6月期が年率87.8万戸と2四半期連続で高水準となっている。雇用環境が改善傾向を辿る中、当初10月末が終了予定だった住宅エコポイントや低金利の住宅ローンが追い風になったとみられる。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、引き続きマンション需要は底堅い。なお、被災地域において住宅を再建する動きがみられるが、岩手・宮城・福島 の3県の新設住宅着工戸数は、4～6月期が9千戸強と震災前の2010年同期比で1.4倍程度にとどまっている。今後については、新設着工は政策スケジュールに主に左右される展開となるだろう。7月上旬に住宅エコポイントが既に終了したことで、当面、新設着工は一服感がみられるだろう。雇用環境の改善が足踏みすることもマイナス材料となる。2013年入り後は、住宅ローン金利が低水準で推移する中、消費増税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。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、今回の消費税率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、駆け込み着工規模は限定的になるだろう。なお、被災地においては、自治体ごとに策定される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。4～6月期の実質設備投資は、2四半期振りに増加している。6月の日銀短観をみると、



全規模全産業の設備投資計画は前年比 4.0%増とプラスの結果となっている。2011 年度の設備投資の水準が低いという要因もあるものの、この数値は 6 月時点の計画値としては高い。また、他の民間機関の調査結果をみても、海外への投資を拡大するとともに、国内における設備投資も着実に実施する計画となっており、大企業の国内投資意欲は強い。投資計画調査の内訳をみると、国内要因に左右される非製造業については、相対的に投資規模の大きい通信や電力などが高い計画値となっている。一方、製造業については、自動車メーカーがエコカーへの高度化投資を増やし、関連する素材メーカーもそれに対応する投資拡大が見込まれている。しかしながら、先行指標である機械受注（除く船舶・電力）をみると、4～6 月期は前期比 4.1%減と減少に転じ、7～9 月期の見通しもマイナスが見込まれている。欧州債務危機の深刻化により欧州を中心に海外需要の先行きに不透明感が漂う中、機械設備への投資に対して様子見姿勢を強めているとみられる。また、円高が長期化し、電力問題の先行きも見通せない中、今後需要拡大が見込めるアジアなどの新興国へ進出する動きも強まっている。そのため、設備投資は緩やかな増加基調となるものの、設備投資計画の数値が示すほど盛り上がり上がらないと想定している。

#### ○今後の伸び率などについて

2012 年度の実質成長率は+1.9%と 6 月時点の当社予測を 0.1 ポイント下方修正した。これまでエコカー補助金などの政策が途切れる局面に、海外経済の持ち直しを映して輸出が回復する展開を想定していたが、空白期間が生じる可能性が高くなっている。7 月上旬に住宅エコポイントが予算に達し、エコカー補助金も 9 月上旬までに予算が消化される見通しである。これまでの駆け込み需要の反動により、住宅新設着工は一服し、個人消費も、雇用環境の改善が足踏みすることと相俟って、弱い動きになると想定される。その中、海外経済を取り巻く環境は厳しさが増している。欧州債務危機の深刻化を受けて、ドイツなどの主要国にも悪影響が広がり、また、中国経済の足元の足取りは覚束ない。中国経済は 7～9 月期から上向きに転じると見込むものの、その足取りは鈍いものにとどまり、中国国内の在庫の積み上がりなども重石となり、わが国の輸出が本格回復する時期が後ずれするとみている。日本経済は、年内は弱い動きとなり、2013 年 1～3 月期から伸び率が高まると予測している。なお、復興需要については、街づくりのような大規模投資は遅れているが、着実に進捗し、年後半の停滞局面の下支え要因になると考えている。

2013 年度の実質 GDP 成長率は+1.6%と前回予測を据え置いた。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。ただし、この成長率は、2014 年 4 月に消費税率が 8%へ引き上げられことによる駆け込み需要を織り込んだものである。それにより、年度の数値を 0.5 ポイント押し上げると想定している。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、前期比ベースでの押し上げ効果はなくなるとみている。

#### ○リスク要因

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。主要国の負担が一段と重くなる共同債の発行などの財政統合を見据えた動

きは進展が遅れ、周辺国の財政緊縮による景気悪化と相俟って、抜本的な解決を図るハードルは高くなっている。ギリシャのユーロ離脱問題が依然として燻り続けるなど、悪材料が浮上する度に金融市場が不安定化する状況に変わりはない。しかもスペインやイタリアなどの経済規模の大きい南欧諸国へ市場の注目が移っている。また、米国における「財政の崖」への対応もリスク要因となる。11月の大統領選挙が控えて政治的な日程は極めてタイトであり、両議院で対応策を合意できるか不透明である。折り合いがつかない状況が続く、予定されている「財政の崖」が生じることになると、景気の足取りが盤石ではない米国経済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。今夏は、原発2基の稼働により西日本の大きな混乱は避けられたが、節電を強いられる状況が続いている。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。また、政治情勢も先行き不透明である。重要な案件が山積しているが、中でも、赤字国債発行法案が成立しないと秋以降の予算執行が危ぶまれることになる。「近いうち」の衆議院の解散によって、成長戦略や社会保障の抜本改革が先延ばしされることになる、消費増税の重荷だけが国民にのしかかることになりかねない。

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	▲ 0.2
民間最終消費	▲ 0.2	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.1
民間住宅投資	2.2	▲ 3.2	0.2	0.5	▲ 0.2	0.4
民間設備投資	0.2	▲ 2.8	▲ 1.8	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.0
政府最終消費	0.0	▲ 1.2	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 0.4
公的固定資本形成	2.9	▲ 3.4	▲ 0.1	0.8	0.5	1.1
財貨・サービスの輸出	▲ 4.9	▲ 9.1	▲ 2.5	▲ 2.5	▲ 0.5	1.2
財貨・サービスの輸入	▲ 0.2	▲ 16.0	2.9	5.3	0.6	1.5
						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	1.9	1.6
民間需要	▲ 2.3	▲ 3.2	2.3	0.5	1.3	1.3
民間最終消費	▲ 1.1	0.7	0.9	0.7	0.7	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	0.3	0.4
公的需要	▲ 0.4	1.0	0.2	0.5	0.6	▲ 0.0
政府最終消費	▲ 0.1	0.5	0.5	0.4	0.3	0.1
公的固定資本形成	▲ 0.3	0.5	▲ 0.3	0.1	0.3	▲ 0.1
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.1	0.2	0.8	▲ 1.0	0.0	0.4
財貨・サービスの輸出	▲ 1.9	▲ 1.6	2.3	▲ 0.2	0.6	0.9
財貨・サービスの輸入	0.8	1.7	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 0.5
						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