

平成25年2月19日

2013年度 日本経済の見通し（改訂）

～日本経済は、上向きの動きが続く～

富国生命保険相互会社（社長 米山 好映）は、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 +1.0%、2013年度 +2.1%

○ 10～12月期は、3四半期連続のマイナス成長に

10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲0.4%と3四半期連続のマイナスとなった。公的需要や家計部門は堅調だったものの、低迷が続く輸出、設備投資が成長率を押し下げた。ただし、月次の動きをみると、12月には生産活動が反転し、円安・株高によって企業・家計のマインドも改善しており、2012年春以降の景気後退局面を脱したとみられる。

○ 今後は持ち直しの動きが続く

今後については、内需を中心に持ち直しの動きが続くと想定している。緊急経済対策が実行段階となることで、被災地における復興投資の進捗に加え、全国でも防災を目的とした公共投資が拡大することが見込まれる。また、既往の株高によるマインド等の改善が、実体経済にも波及する展開を見込んでいる。その中、2014年4月の消費税率の引上げを睨んだ、家計を中心とした前倒しの行動も成長率を押し上げる要因となる。一方、海外需要は、当面弱さが残るものの、次第に上向いていくと想定している。けん引役を担う中国経済は持ち直しの動きが続き、米国経済は、実質増税等の影響による一時的な減速局面を挟みながらも、緩やかな回復を維持すると想定している。円安進行が追い風となる中、わが国の輸出は緩やかな増加傾向を辿ると見込まれる。なお、今回の予測では、前回予測（11月時点）以降の経済対策による公共投資の押し上げ効果等を反映し、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。

○ 海外要因を中心に不安材料

日本経済は上向きの動きが続くとみているものの、不安材料は残っている。米国では、ねじれ議会の下、先延ばしされた債務上限問題等で折り合いがつかず不透明である。また、欧州債務問題への金融資本市場の警戒感は後退しているものの、南欧諸国が想定以上の悪化を続けた場合等、再び動揺が広がる可能性もあろう。こうした不安材料が実現すると、わが国の成長率は伸び悩むとみられる。

○ 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	
		(前期比)					(前期比)			
名目国内総生産 (兆円)	473.3 ▲ 1.4	474.6 0.3	475.5 ▲ 0.4	471.6 ▲ 0.8	471.2 0.3	481.7 1.5	478.2 1.4	484.1 1.2	475.3 0.9	
実質国内総生産 (兆円)	513.7 0.3	518.7 1.0	519.1 ▲ 0.0	517.3 ▲ 0.3	516.3 0.9	529.4 2.1	524.3 1.4	532.4 1.5	523.6 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

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 1.0	▲ 2.7	▲ 3.5	▲ 2.4	▲ 4.2	4.2	4.2	2.2	2.5
国内企業物価指数※	1.4	▲ 1.0	▲ 1.4	▲ 0.6	▲ 1.3	1.6	0.4	2.7	▲ 0.2
消費者物価指数※	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.4	0.3	0.4	0.1
消費者物価(除く生鮮)※	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	0.4	0.3	0.4	0.1
貿易収支(兆円)	▲ 3.4	▲ 7.5	▲ 2.6	▲ 4.8	▲ 6.7	▲ 7.1	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 7.3
経常収支(兆円)	7.9	3.8	2.8	1.0	4.3	5.8	2.9	2.9	4.5
名目賃金指数※	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.6	0.4	0.0	0.8	▲ 0.2
完全失業率(%)	4.5	4.3	4.3	4.2	4.3	4.0	4.1	3.9	4.0
住宅着工戸数(万戸)	84.1	88.7	87.7	89.9	86.7	90.2	94.1	85.9	88.8
為替レート(¥/\$)	79.0	82.8	79.4	86.3	79.6	92.1	91.2	93.0	83.0
原油価格(\$/b)	114.0	115.0	114.5	115.5	111.4	117.9	120.0	115.5	110.0
米国実質成長率(年率)	1.8	2.2	2.3	1.8	2.1	1.8	1.4	2.2	1.8
中国実質成長率※	9.3	7.8	7.9	7.7	7.8	8.6	8.4	8.8	8.7

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

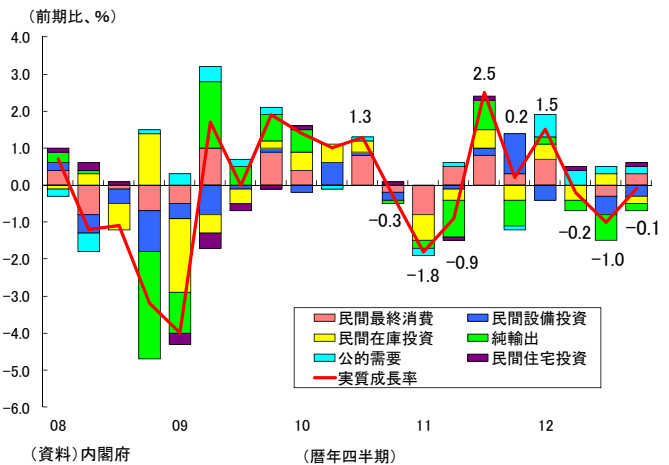
○10～12月期の実質GDP

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2）。公的需要や家計部門（個人消費、住宅投資）が堅調だったものの、輸出や設備投資が減少した。また、名目GDP成長率については、前期比▲0.4%（年率換算▲1.8%）と名目輸入が増加したことなどで、実質を上回るマイナス幅となった。

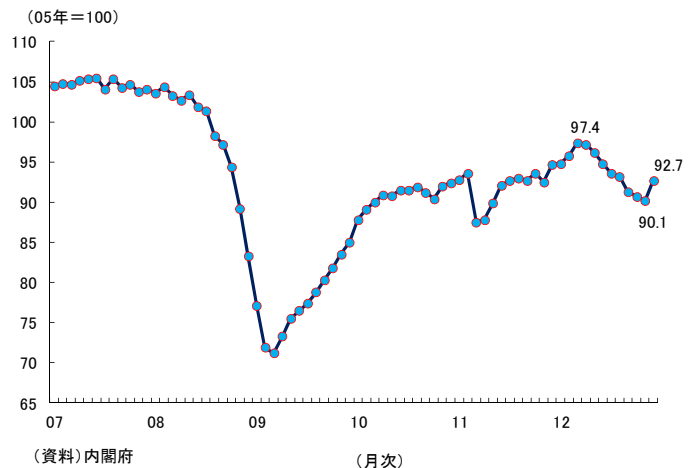
実質GDPを需要項目別にみると、民間設備投資は同2.6%減となった。製造業を中心に投資を先送りしていることが影響したとみられる。また、外需は同▲0.2ポイントの寄与度と成長率を押し下げた。輸入が同2.3%減となったのに対し、輸出が同3.7%減と海外需要の減少を映して、中国や欧州向けを中心に減少した。一方、民間最終消費は、同0.4%増と2四半期振りに増加した。気温低下によって冬物商材の販売に動きがみられ、株高による消費マインドの改善を映して、サービス消費も堅調に推移した。また、住宅投資は、既往の着工分が進捗したことに加え、足元の新設着工戸数が年率90万戸台前後の高水準で推移していることで、同3.5%増と3四半期連続でプラスとなった。また、公的需要は、公的固定資本形成が、被災地の復興投資が着実に進捗し、4四半期連続のプラスとなる同1.5%増となり、政府消費も同0.6%増と引き続き増加したことで、寄与度が同+0.2ポイントと下支え要因となっている。

このように10～12月期の日本経済は、企業部門（輸出・設備投資）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。景気の変動を示す景気動向一致CIをみると、2012年3月を直近のピークとして8ヵ月連続で低下したものの、12月には前月比+2.5ポイントとプラスに転じている（図表3）。景気動向一致CIの構成指標でもある鉱工業生産指数は12月がプラスとなり、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。他にも、設備投資の先行指標である機械受注が上向きに転じるなど、企業部門は幾分持ち直すとみられる。また、前回の予測（11月時点）では見通せなかった急激な株高・円安、緊急経済対策の決定が、成長率を高める要因として加わっている。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いる。それらのプラス効果が徐々に実体経済へ波及していくとみ

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



図表3. 景気動向一致CIの推移



られる。また、公共投資が中心となる緊急経済対策についても、既に被災地では建設事業者が不足しているために、復興事業の進捗が加速するのは困難とみられるが、全国規模の防災事業などにより一定の押し上げ効果が見込める。その中、これまでのマイナス要因が緩和する影響も見込まれる。自動車販売は、エコカー補助金終了後の落ち込みからは既に持ち直しており、政策によって生じた需要の急激な変化という下押し圧力は減じている。また、日中関係の悪化による「経冷」という悪影響は残っているものの、中国における日本車の販売が急減した後は、着実に水準を戻すなど、2012年秋の最悪期は脱していると思われる。こうした要因に後押しされることや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。

○1～3月期以降、輸出は緩やかに増加

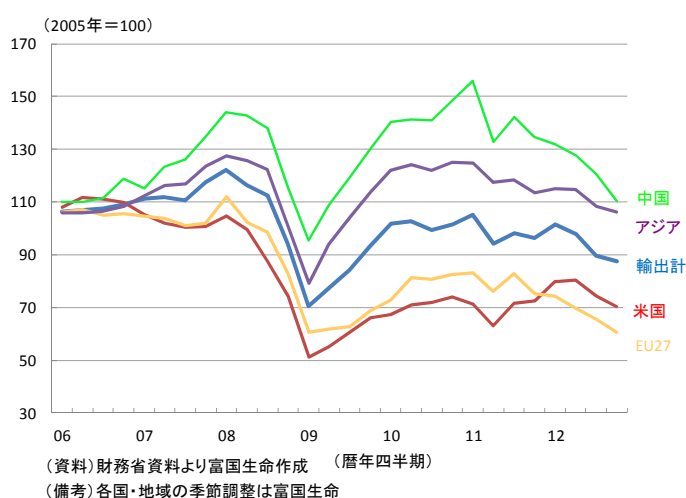
輸出動向をみると、海外需要の減退を映して、10～12月期の実質輸出は前期比3.7%減と2四半期連続で減少した。輸出数量指数をみると、足元まで3四半期連続で低下している(図表4)。地域別にみると、どの主要地域(四半期、当社による季節調整)も低下傾向となり、欧州向けについては、リーマンショック直後の水準まで低下し、アジア向けも緩やかな低下傾向となっている。ただし、アジア向けは地域により強弱分かれており、中国向けが急落する一方で、NIEsやASEAN向けは底堅い動きとなっている。尖閣諸島問題を発端とした日中関係の悪化により、中国において日系製品が販売不振となったことから、自動車を中心に中国向け輸出が減少している。

今後については、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。日本の輸出に先行して動くOECD景気先行指数をみると、上向きの動きがみられ、海外経済は徐々に持ち直していくとみられる。その中、中国における日本車販売は昨夏の水準まで回復していないものの、月ごとに改善傾向を辿っており、最悪期を抜け出している。そのため、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。なお、主要国・地域の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。10～12月期の実質成長率(速報)は、前期比年率▲0.1%と3年半振りにマイナスに転じたものの、このマイナスは、前期(7～9月期)に増加した国防費等の反動減などで政府支出が大幅減となり、ハリケーンの影響などで在庫投資が抑制されたことが主因である(図表5)。民間需要は堅調に推移していることから、緩やかな回復基調は途切れていないとみている。民間需要を項目別にみると、個人消費は同2.2%増となった。雇用環境が着実に改善し、名目所得も増加傾向を辿る中、堅調な自動車販売にけん引されて個人消費は底堅く推移している。

図表4. 輸出数量指数の推移

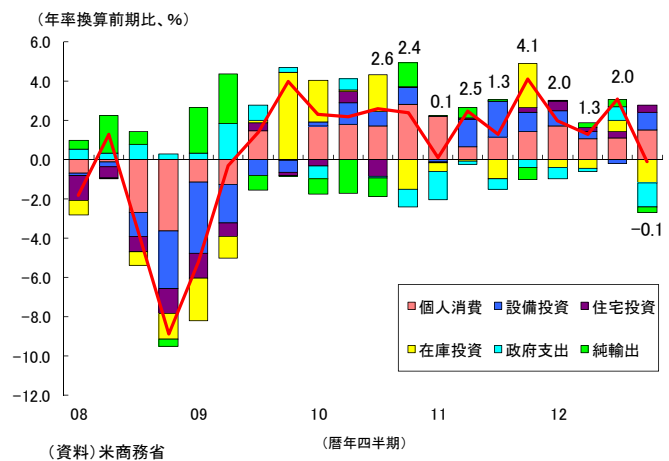


また、住宅投資は同 15.3% 増と 2 四半期連続で伸び率が拡大している。住宅ローン金利が低下傾向となる中、家計の住宅取得意欲が高まっており、12月の新規着工件数は 2008 年以來の水準となる年率 95.4 万戸と増加している。これまで弱い動きがみられた企業部門も、設備投資が同 8.4% 増と 2 四半期振りに増加するなど持ち直している。足元の状況をみると、「財政の崖」を巡る議論の混乱や実質的な増税が決まったことで、1 月の消費者信頼感指数が

低下し、小売売上高も前月比 0.1% 増と低い伸びにとどまる一方、製造業の ISM 指数は、53.1 と昨年 4 月以來の水準となり、企業の景況感に上向きの動きがみられる。

今後については、緩やかな回復が続くものの、当面そのテンポは鈍化すると想定している。 今回の予測では、2 ヶ月の期限が延長された自動歳出削減は、期限までの合意が困難で再度延長されると想定している。その他の懸念されていた「財政の崖」については、高所得者層を除いてブッシュ減税が恒久化されるなど規模は小さくなったものの、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、株高による資産効果が下支えする要因となるが、可処分所得の伸び悩みを受けて、一時的にスローダウンすると見込んでいる。ただし、雇用環境の改善は続くとみられ、その影響が薄らぐ 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。また、住宅投資は、住宅ローン金利が低水準になるなど良好な住宅取得環境を背景に、増加基調が続くだろう。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。民間需要は概ね堅調さを維持できるものの、緊縮財政の影響を受ける 2013 年は、前半は低成長となり、前年比 +1.8% の成長率を想定している。

図表 5. 米国実質 GDP 成長率の推移



【欧州経済】

2012 年 10~12 月のユーロ圏の実質 GDP 成長率は前期比 ▲0.6% と、7~9 月期よりマイナス幅が拡大し、5 四半期連続でマイナス成長となった (図表 6)。債務問題を抱える南欧諸国についてはイタリアが同 ▲0.9%、スペインが同 ▲0.7% とユーロ全体の伸びを下回った。厳しい財政緊縮策が足かせとなる中、雇用環境の悪化が続き、個人消費を中心に内需は弱い動きが続いている。一方、これまで相対的に底堅さが

図表 6. ユーロ圏の実質 GDP 成長率

	2011年		2012年			
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
(前期比)						
ユーロ圏	0.1	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.6
ドイツ	0.4	▲ 0.1	0.5	0.3	0.2	▲ 0.6
フランス	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3
イタリア	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.9
スペイン	0.0	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.7
オランダ	▲ 0.2	▲ 0.6	0.1	0.2	▲ 1.0	▲ 0.2
ポルトガル	▲ 0.5	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 1.9
(前年比)						
ギリシャ	▲ 4.0	▲ 7.9	▲ 6.7	▲ 6.3	▲ 6.7	▲ 6.0

(資料) 欧州統計局

みられた主要国でも、ドイツは同▲0.6%と4四半期振りのマイナス成長となり、フランスも同▲0.3%と再びマイナスに転じた。このように南欧諸国の悪化によりユーロ域内の需要が一段と弱含んでいることで、主要国にも悪影響が広がっている。欧州域内の貿易が低迷していることで、10～12月期のユーロ圏の鉱工業生産指数は前期比▲2.4%と2四半期振りに前期を下回った。また、12月の失業率が11.7%と3ヵ月連続で横ばいとなったが、南欧諸国の若年層を中心に雇用環境は一層厳しさを増していることから、個人消費は落ち込んでいる。その中、金融資本市場については、債務問題への懸念が後退し、やや落ち着いている。既往の金額無制限の国債購入プログラム（OMT）やESM（欧州安定メカニズム）の発足等の対応が奏功しており、一時危険水域とされる7%を超えていたスペインの10年国債利回りは足元5%程度まで低下している。

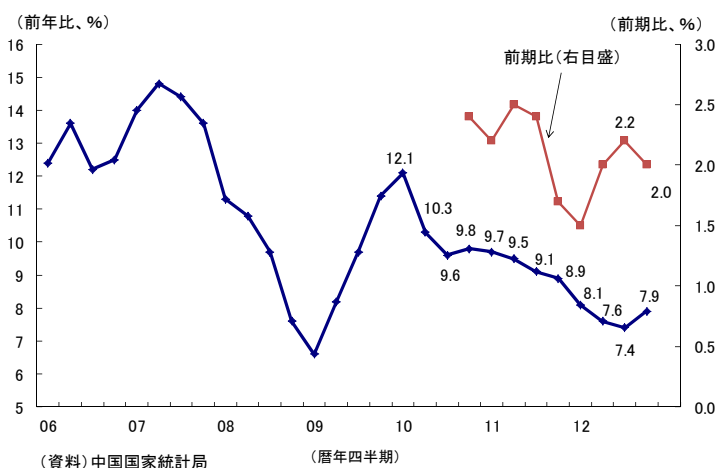
今後については、1～3月期に底打ちするものの、4～6月以降も底ばい状態が続くと見込んでいる。金融資本市場における緊張がこれまでより緩和し、企業の景況感を示す指標は改善傾向と底打ちの兆しはみられる。中でも、主要国であるドイツは企業の景況感が改善している。また、海外需要の回復を受けて輸出は持ち直すことが見込まれる。しかしながら、ユーロ高により、域外輸出の伸びは限定的にとどまり、域内輸出は弱い動きが続くとみられ、輸出全体では力強さを欠く推移になるだろう。財政再建が課題である南欧諸国では、即効性のある景気浮揚策が打てない中、失業率の悪化により個人消費も減少するだろう。そのため、ドイツやフランスなどの主要国にけん引されて4～6月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】

中国経済は持ち直しの動きがみられる。年間の実質GDP成長率は前年比+7.8%と13年振りに8%を下回る水準まで減速したが、10～12月期は前年比+7.9%と8四半期振りに前期の伸びを上回った（図表7）。2012年夏まで減速が続いていた中国経済が、秋以降持ち直していることを確認できる結果である。月次の経済指標をみると、前年比一桁台まで伸びが鈍化していた鉱工業生産は、11月以降、同10%台の伸びに回復している。輸出の回復や在庫調整が進捗したことが要因とみられる。また、住宅市場の回復もあって、消費財小売総額の前年比伸び率が拡大するなど、個人消費は底堅さがみられる。一方、固定資産投資については、インフラ投資を中心に秋以降、拡大傾向となっていたが、12月は、年初来累計値の前年比伸び率が若干低下するなど拡大ペースが鈍化した。この中、消費者物価指数は、1月が前年比+2.0%と政府目標を下回って推移している。

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

図表7. 中国実質GDP成長率の推移

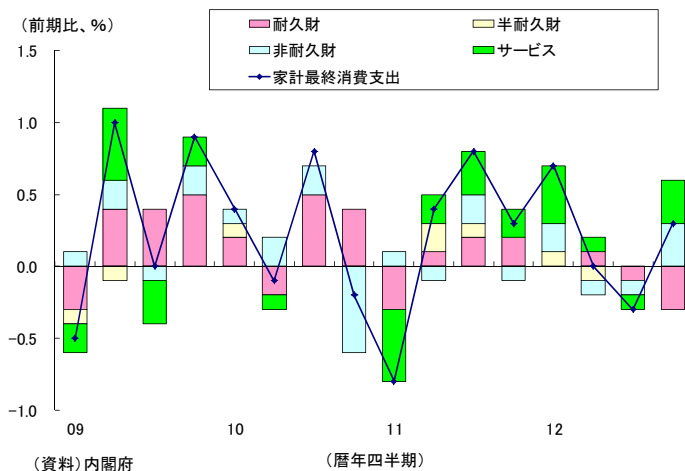


いる。これまでの金融緩和の効果が徐々に実体経済へ波及していくと想定している。2013年4～6月期には、昨年に認可された地方政府のプロジェクトが本格始動し、インフラ工事が進捗していくとみられる。また、2013年1月の社会融資総量が大幅に伸びる中、企業収益も持ち直しつつあることから、民間部門の投資も概ね堅調に推移すると見込まれる。そのため、固定資産投資は前年比伸び率が高まっていくと見込んでいる。内需のもう一つの柱である個人消費も、良好な雇用環境や住宅市場の回復等を映して、概ね堅調に推移すると見込んでいる。一方、輸出については、海外需要の回復を受けて、主要輸出先である欧州向けの不振を、ASEANを中心とした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。そうした内外需の動きに併せて、生産活動も上向いていくだろう。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り、一部の地域では不動産市場が過熱気味になる可能性もあろう。その中、投資主導から消費主導へと構造転換を図りたい政府は、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。なお、実質GDP成長率は、2013年が前年比+8.6%と想定している。

○個人消費は概ね底堅く推移

個人消費は、安定して推移している。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6.5%減と2四半期連続で減少している。エコカー補助金終了後の自動車販売の低迷が、耐久消費財の支出を押し下げる主因になったとみられる。一方、半耐久財、非耐久財、サービスはそれぞれ増加している。気温の低下により冬物商材の売行きが堅調だったことに加えて、旅行やレジャーへの支出も増加している。月次の動きを

図表7. 実質家計最終消費支出の内訳



実質消費総合指数でみると、10月以降、3ヵ月連続で前月比上昇しており、所得が減少する中、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たとみられる。景気ウォッチャー調査をみると、現状判断DIは3ヵ月連続で上昇し、1月には49.5と横ばいを示す50近傍まで改善している。

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。遅行指標である失業率は12月が4.2%と低い水準ではあるが、前月比0.1ポイント悪化している。一方、一致指数である有効求人倍率は12月に前月比0.02ポイント上昇し、先行指標である新規求人数(季節調整値)は、9月まで減少していたが、10月以降はわずかではあるが増加しており、減少に歯止めが掛かったとみられる。今後については、雇用の2割程度を占める製造業では、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。12月の現金給与総額は、定期給与が減少する中、冬の賞与も前年割れとなったことから、前年比 1.7%減となった。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、次第に増加に転じると想定している。企業は賃上げに慎重になっており、定期給与は増えないと見込むものの、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。これまで自動車販売が個人消費を下押ししていたが、低水準ながらも持ち直していることから、そのマイナスの影響はなくなるとみられる。一方、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、当面増加基調が続く

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。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、10～12月期が前年比 1.7倍となり、金額ベースでは約 5,000億円となっている。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」は、財政支出が 10.3兆円、内 3.8兆円が公共事業関係費である。補正予算の成立は2月下旬になるとみられ、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。緊急経済対策における公共投資を詳細にみると、「東日本大震災からの復興加速」と「事前防災・減災等」が2本柱である。前者については、被災地において建設・土木の技術者が既に不足していることなどを鑑みると、2013年度に復興投資が加速するかは不透明である。また、土地の嵩上げを伴う土地区画整理事業や防災集団移転事業などでは、次第に事業が着手される地域が増えていくと見込んでいるが、それらの事業などは相当の年月を要するとみられる。一方、被災地以外の地域については、公共工事請負金額を種類別にみると、教育の分野で増加していることから、24年度予算に計上された学校の老朽化対策が進捗していくとみられる。また、2013年度入り後には、トンネル・橋梁などの補修工事が実施されることで、当面増加傾向を辿ると想定している。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。進捗ベ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。景気ウォッチャー調査をみると、住宅販売会社の回答では、来客数の増加を指摘する声が多く、家計の住宅取得意欲は高まっているとみられる。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、10～12月期が約 1.3万戸と震災前の 2010年同期比で 68%増となっている。このように増加傾向ではあるが、2012年暦年の新設着工戸数は、約 4万戸と震災前の 2010年比で約

1.3 万戸増にとどまり、住宅再建の動きは極めて遅い。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。住宅取得に影響を及ぼす他の要因についても、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る。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と想定している。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。しかしながら、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く）をみると、10～12 月期は前期比 2.0%増と 3 四半期振りに増加に転じ、1～3 月期の見通しも同 0.8%増と微増ながらプラスとなっており、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。公共事業やマンション建設などで需要が増加し、また、物流施設等の拡張が続いていることが背景にあるとみられる。一方、製造業は、当面回復が期待できない。12 月の日銀短観をみると、全規模製造業の設備投資計画は、前年比+7.3%と依然として高い計画値となったが、企業は投資の先送りを続けており、実態との乖離は広がっている。これまで海外経済の先行きが不透明な中、業績も伸び悩み、企業の投資意欲は後退していたとみられる。特に、主要業種の電気機械では、グローバル競争が激化する中、多くの大企業で人員削減などのリストラを実施している状況にあり、企業活動が前向きになるには時間を要することになる。今後については、円安基調が続く中、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、エネルギー政策の先行きが不透明な中、電気代が上昇するなど製造コストの高まりが意識され、工場の新設を国内ではなく、需要拡大が見込める海外に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。

○今後の伸び率などについて

2012 年度の実質成長率は+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、民間需要もプラスに寄与すると見込む。個人消費は、自動車販売が最悪期を抜ける中、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る。また、設備投資についても、製造業は低水準で推移するものの、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。それらの改善により、2013 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+2.0%と 4 四半期振りにプラス成長に転じると見込んでいる。

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。こ

の上方修正は、前回予測時点（11月時点）からの3ヵ月の間で、株安・円高が進行したことに加え、新政権下で緊急経済対策が閣議決定されたことを予測に反映したことによる。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す展開を見込んでいる。また、緊急経済対策の実施により、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。四半期毎の成長率は、消費税率引上げの有無を決定する数値として注目される4～6月期は前期比年率3%台の高成長になるとみられ、一旦伸びが鈍化した後、年度後半も再び加速すると想定している。年度後半に伸び率が高まるのは、2014年4月に消費税率が8%へ引上げられることを睨み、個人消費で駆け込み需要が生じると想定していることが主因である。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。円安による輸入価格の上昇により、ガソリンなどの価格が上昇する一方、それ以外の最終製品については、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。

○リスク要因

金融資本市場では、リスクオンの流れが強まっているが不安材料はある。米国では、上下院のねじれ議会の下、先延ばしされた自動歳出削減と債務上限問題で折り合いがつかないが依然として不透明である。前者は、規模は小さいながらも更に財政の崖が生じてしまうことになり、後者は金融資本市場に悪影響を及ぼすとみられる。2013年前半は景気の足取りが決して盤石ではないため、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、イタリア、スペインの長期金利が5～6%の水準で推移するなど、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。中国は尖閣諸島を巡る問題に対し強行姿勢を維持しており、何らかをきっかけとして再び反日デモが広がることもあろう。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。

以 上

図表9. 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	▲ 1.7	▲ 0.7	▲ 0.6
民間最終消費	▲ 0.2	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.2
民間住宅投資	2.2	▲ 3.2	0.2	0.5	▲ 0.6	0.4
民間設備投資	0.2	▲ 2.8	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.1
政府最終消費	0.0	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 1.4	▲ 0.8
公的固定資本形成	2.9	▲ 3.4	▲ 0.1	0.7	▲ 0.3	0.5
財貨・サービスの輸出	▲ 4.9	▲ 9.1	▲ 2.4	▲ 2.3	▲ 0.4	3.4
財貨・サービスの輸入	▲ 0.2	▲ 16.0	3.1	5.6	▲ 0.2	3.9
						予測

図表10. 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	3.4	0.3	1.0	2.1
民間需要	▲ 2.3	▲ 3.2	2.5	1.0	0.8	1.4
民間最終消費	▲ 1.1	0.7	1.0	0.9	0.8	0.8
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	0.5	▲ 0.2	0.4
公的需要	▲ 0.4	1.0	0.1	0.2	1.0	0.4
政府最終消費	▲ 0.1	0.5	0.4	0.3	0.5	0.2
公的固定資本形成	▲ 0.3	0.5	▲ 0.3	▲ 0.1	0.6	0.2
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.1	0.2	0.8	▲ 1.0	▲ 0.9	0.3
財貨・サービスの輸出	▲ 1.9	▲ 1.5	2.3	▲ 0.2	▲ 0.3	1.0
財貨・サービスの輸入	0.8	1.7	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 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