

2011～2013 年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～2012 年後半に景気は足踏み脱却～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2011 年度が▲0.2% (12 月時点予測：▲0.7%)、12 年度が+1.8% (同+1.4%)、13 年度が+1.3% (同+1.2%) である。11 年度、12 年度を中心に成長率見通しを上方修正した。
- 2012 年前半の景気には停滞感が残り、回復感が強まる状況には至らないと予想する。海外景気の減速や円高の影響から輸出は停滞が続く。昨秋以降の企業の慎重姿勢の強まりを受け、設備投資も減速が予想される。公共投資も、復興作業に遅れが目立っており、需要本格化の時期は後ズレする見込みだ。エコカー補助金の効果による自動車販売の増加やうるう年による見かけ上の消費増などを理由に1-3 月期は年率+2%程度の成長が予想されるが、4-6 月期にはうるう年要因の反動もあり、成長率はゼロ%程度にとどまるだろう。
- 2012 年後半には景気持ち直しの動きが強まると予想される。中国経済の調整が一巡することや欧州経済が最悪期を脱することなどを背景として輸出が回復に向かう。復興需要も本格化し、公共投資の伸びも高まる。12 年後半は高い成長が予想され、景気は足踏み状態を抜け出すだろう。
- 2013 年に入ると、公共投資による押し上げ効果が前期比ベースで剥落する。世界的に財政緊縮が予想されることから海外経済の回復も鈍く、輸出の増加ペースも限定的なものにとどまる可能性が高いだろう。景気回復は持続するものの、2013 年の景気は回復感に欠ける展開が予想される。

1. 成長率見通しを上方修正

2011 年 10-12 月期GDP統計 (2 次速報) の公表を受けて、11～13 年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、11 年度が▲0.2% (前回 11 年 7-9 月期 2 次速報後予測：▲0.7%)、12 年度が+1.8% (同+1.4%)、13 年度が+1.3% (同+1.2%) である。

①過去の実績値が大幅に上方修正されたこと、②前回見通しでは前提としていなかったエコカー補助金復活の押し上げ効果を新たに織り込んだこと等を背景として、11 年度、12 年度を中心に成長率見通しを上方修正した。

2. 外需の悪化により景気は足踏み

2011 年 10-12 月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.7%となった。7-9 月期の同+7.1%

という高成長から一転してのマイナス成長であり、日本経済が踊り場状態にあることを改めて印象付ける結果だった。震災による落ち込みからのリバウンド局面が終息するなか、海外景気の減速や円高の影響が加わった結果、外需が大幅に悪化したことが主因だ。個人消費や設備投資など民間内需は底堅く推移したが、外需の落ち込みを補うことはできなかった。また、復興需要が期待された公共投資が 7-9 月期に続いて前期比マイナスにとどまったことも響いた。

先行きについても、2012 年前半の景気には停滞感が残り、回復感が強まる状況には至らないと予想している。①輸出の停滞が続くこと、②設備投資が減速すること、③復興需要の本格化が遅れること、などがその理由だ。

3. 12 年前半の景気は停滞感が残る

輸出は 11 年 10-12 月期に前期比▲3.1%と落ち込み、景気足踏みの主因となった。先行きも、海外経済の減速に加え、既往の円高の悪影響が残存することから、12 年前半にかけて横ばい圏内の停滞が続くだろう。特に欧州向け、アジア向け輸出の苦戦が予想される。

設備投資にも懸念がある。昨秋以降、世界経済の先行き不透明感の強まりや円高の進行を背景に企業の慎重姿勢は強まっており、設備投資計画を下方修正する動きがみられている。機械投資の先行指標である機械受注も、11 年 10-12 月期には前期比▲2.6%と減少に転じた。これらの影響が顕在化する 12 年前半には、設備投資の減速が予想される。11 年 10-12 月期の GDP において、設備投資は前期比+4.8%と増加し、外需が落ち込む中で気を吐いていたが、12 年前半については景気の押し上げ要因になることは難しい。

公共投資についても、復興需要の本格化が遅れる可能性が高い。GDP 統計の公共投資は、11 年 7-9 月期、10-12 月期と 2 四半期連続で減少するなど、復興作業の遅れが目立っている。

今後は、昨年 11 月に成立した第 3 次補正予算の執行本格化が期待されるが、公共工事の受注側、発注側双方で人手不足が指摘されており、執行が期待通りに進まないことが予想される。当研究所では、復興需要の本格化は 12 年 7-9 月期までずれ込むとみており、12 年前半については景気の大きな押し上げ要因にはならないと想定している。

以上の通り、12 年前半の景気は停滞感の強い状態が続く可能性が高い。特に、景気の方向性を規定する輸出が伸び悩むことの影響が大きい。

エコカー補助金の効果による自動車販売が大幅に増加していることや、タイ洪水による下振れからのリバウンド、うるう年による見かけ上の消費増などの要因もあるため、1-3 月期こそ年率 2%程度のプラス成長が予想されるが、4-6 月期には、自動車による追加的な押し上げ効果が弱まるなか、うるう年による押し上げの反動が出ることで個人消費が弱まり、GDP 成長

率はゼロ%近傍にとどまると予想される（前期比年率▲0.2%を予想）。景気が明確に回復基調に戻るには 2012 年後半を待つ必要がある。

4. 12 年後半に足踏み状態を脱却

2012 年後半には景気持ち直しの動きが強まると予想している。中国での生産調整が一巡することが見込まれ、輸出の下押し圧力が徐々に和らいでいく。中国において、インフレ圧力が弱まり、金融緩和余地が拡大していることも好材料だ。欧州債務問題についても対応が進むことで、欧州景気の一時的な悪化には歯止めがかかるだろう。こうした外部環境の改善に伴い、日本からの輸出も持ち直しが予想される。昨秋以降の景気足踏みの主因である輸出が上向くことで、景気は徐々に回復の色彩を強めていくと予想される。設備投資についても、輸出の増加や景況感の改善に伴って伸びを高めるとみられ、景気を支えるだろう。

公共投資で、復興需要が本格化することも好材料だ。公共投資は 12 年後半に高い伸びになり、景気を押し上げると予想している。

輸出の持ち直しと復興需要の本格化が重なることで、12 年後半の成長率は高まるだろう。当研究所では、12 年 7-9 月期の GDP 成長率は前期比年率で+2.4%、10-12 月期は同+2.8%と高成長を予想している。景気は足踏み状態をはっきり抜け出すだろう。

5. 2013 年は緩やかな成長にとどまる

もつとも、こうした回復の後、2013 年にかけて景気がさらに加速することは予想していない。12 年後半の景気を押し上げる公共投資が、13 年前半にマイナス寄与に転じることが影響する。復興関連の投資自体は継続して行われるものの、前期比でみた押し上げ寄与は 12 年後半が最大となり、その後はプラス効果が剥落する。

輸出の伸びが限定的なものにとどまることの影響も大きい。世界経済は 2012 年後半以降回復に向かうものの、欧州はもちろん、米国でも今後歳出削減圧力が強まると予想されていることから、回復力は鈍いものにとどまる可能性が高

い。輸出の大幅な増加は期待できないだろう。

このように、2013年も景気回復は続くものの、回復感に欠ける展開が予想される。

6. 資源価格高騰がリスク要因

リスク要因は、原油をはじめとする資源価格の高騰である。資源の多くを輸入に頼る日本にとって、資源価格高騰の悪影響は大きい。米国でも、ガソリン価格の上昇が景気回復の頭を押

さえることが懸念される。新興国でも、資源価格高騰に伴う物価上昇が意識されるようになれば、金融政策の舵取りが非常に難しくなるだろう。中東情勢の緊迫や世界的な金融緩和、景気回復への期待感の高まりなど、足元では資源価格が上昇しやすい状況にあるため、今後の動向に注意が必要だ。

しんけ よしき（主席エコノミスト）

日本経済予測総括表

【今回予測】	（%）				【前回予測値（12月9日公表）】		
	2010年度 実績	2011年度 予測	2012年度 予測	2013年度 予測	2011年度 予測	2012年度 予測	2013年度 予測
日本経済							
実質GDP	3.1	▲ 0.2	1.7	1.3	▲ 0.7	1.4	1.2
（内需寄与度）	2.4	0.8	1.9	0.9	0.4	1.5	0.9
（うち民需）	2.2	0.4	1.4	1.0	▲ 0.2	0.7	1.0
（うち公需）	0.1	0.4	0.5	▲ 0.1	0.6	0.7	▲ 0.1
（外需寄与度）	0.8	▲ 1.0	▲ 0.3	0.4	▲ 1.0	▲ 0.1	0.4
民間最終消費支出	1.5	0.9	1.4	0.7	0.3	0.5	0.6
民間住宅	2.3	3.1	3.1	3.3	3.4	4.2	4.8
民間企業設備	3.5	1.6	3.5	3.3	▲ 1.6	0.4	3.2
民間在庫品増加	0.8	▲ 0.4	0.0	0.1	▲ 0.2	0.3	0.1
政府最終消費支出	2.3	1.9	1.2	1.1	1.8	1.1	1.1
公的固定資本形成	▲ 6.8	1.3	7.3	▲ 6.7	5.2	10.2	▲ 7.0
財貨・サービスの輸出	17.2	▲ 1.7	2.4	3.9	▲ 2.1	0.4	3.4
財貨・サービスの輸入	12.0	5.3	4.9	1.9	4.5	1.7	1.4
GDPデフレーター	▲ 1.9	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 1.8	▲ 0.5	▲ 0.3
名目GDP	1.1	▲ 2.1	1.1	1.0	▲ 2.4	0.9	1.0
鉱工業生産	9.1	▲ 1.4	4.0	1.8	▲ 2.2	2.4	2.0
完全失業率	5.0	4.5	4.4	4.3	4.5	4.4	4.3
新設住宅着工戸数(万戸)	81.9	83.0	84.8	86.1	83.6	87.5	90.0
経常収支(兆円)	15.9	7.9	8.4	10.4	8.8	10.0	11.8
名目GDP比率	3.3	1.7	1.8	2.2	1.9	2.1	2.5
国内企業物価	0.7	1.8	0.6	0.4	1.7	▲ 0.2	0.2
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.1
米国実質成長率(暦年)	3.0	1.7	2.2	2.0	1.8	2.2	2.0
中国実質成長率(暦年)	10.3	9.2	8.7	8.9	9.2	8.9	8.8

（出所） 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

（注） 1. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比

2. 民間在庫品増加は寄与度

3. 2012年3月公表の2011年10-12月期GDP（2次速報）後の予測値（2012年3月8日現在）