

2012・2013 年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～政策効果で好調も年度後半には鈍化～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2012年度が+2.2%（3月時点予測：+1.7%）、13年度が+1.2%（同+1.3%）である。復興需要の顕在化や個人消費の好調を受けて、12年度前半にかけて高成長が予想されることから、12年度の成長率を上方修正した。
- 12年1-3月期の実質GDP成長率は、①エコカー補助金による消費押し上げ、②復興需要の本格化による公共投資の増加、といった政策効果を主因に前期比年率+4.7%の高成長となった。4-6月期、7-9月期についても政策効果による押し上げが続き、景気は底堅く推移することが予想される。
- もっとも、12年度後半には政策効果が弱まる。公共投資の水準は7-9月期がピークになり、10-12月期には前期比で減少に転じる。エコカー補助金制度も9月に終了するとみられ、その後の自動車販売は大幅に落ち込むだろう。
- 政策要因以外の民間需要に多くは期待できない。輸出や設備投資が持ち直すことから、政策効果が弱まるなかでも景気回復基調自体は維持できるが、政策効果の剥落分をカバーするだけの力強さは見込めない。結果として、12年度後半以降は景気回復のモメンタムは低下する可能性が高い。
- 13年度も民需への回復の波及は限定的だろう。景気回復が途切れる事態こそ避けられるが、引き続き緩やかな回復にとどまり、加速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

2012年1-3月期GDP統計（2次速報）の公表を受けて、12・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、12年度が+2.2%（3月時点予測：+1.7%）、13年度が+1.2%（同+1.3%）である。

復興需要の顕在化や個人消費の好調を受けて、12年度前半にかけて高成長が予想されることから、12年度の成長率を上方修正した。なお、消費税率の引き上げについては本予測の前提にはしていないため、13年度後半に駆け込み需要が生じることは想定していない。

2. 1-3月期は前期比年率+4.7%の高成長

12年1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.7%もの高成長だった。高成長の最大の要因は個人消費であり、前期比+1.2%と高い伸

びとなった。エコカー補助金の効果で自動車販売が足元で急増、1-3月期の消費を押し上げた。

公共投資が大幅に増加したことも成長率を押し上げた。関連統計では被災地での公共事業が急増しており、補正予算の効果が顕著に出ている。公共投資は11年7-9月期、10-12月期に前期比で減少するなど、復興需要の顕在化が遅れていたが、12年に入りようやく本格化してきた。

このように、①エコカー補助金の効果で個人消費が堅調に推移したこと、②復興需要の本格化による公共投資の増加、といった政策効果によって成長率が高上げされる構図になっている。

3. 政策効果が景気を押し上げ

4-6月期についても底堅い推移が続くとみられる。成長を牽引するのは公共投資であり、1-3月期に続いて高い伸びになるだろう。先行指標である公共工事請負金額や公共工事受注統

計では、被災地を中心に公共事業の発注が急増しており、当面、公共投資が景気を押し上げる可能性が高い。うるう年効果の反動が出ることで個人消費の伸びが縮小するというマイナス材料はあるが、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2%程度の成長は確保できるとみられる。また、7-9月期についても、公共投資の増加が続くことに加え、エコカー補助金終了前の駆け込み需要により個人消費が伸びる可能性が高い。

このように、12年1-3月期から7-9月期にかけて、政策効果に支えられる形で回復が続くことが予想される。

4. 12年度後半に政策効果が弱まる

もっとも、こうした高成長の持続性については疑問が残る。足元の高成長は政策効果に支えられた面が大きいため、12年度後半以降に政策効果が弱まれば、景気回復ペースは鈍化せざるを得ない。

まず、公共投資については、12年10-12月期に前期比で減少に転じると予想している。復興関連の投資自体は継続して行われるものの、水準としてのピークは7-9月期になるとみられ、10-12月期以降はマイナス寄与になるだろう。

次に、エコカー補助金については、9月中にも予算が枯渇し、制度が終了する可能性が高い。これまで相当数の需要の先食いが行われてきたと考えられ、補助金終了後には自動車販売の大幅な落ち込みが避けられない。

5. 民間需要へのバトンタッチは進まず

政策効果の弱まりをカバーするだけの民間需要の持ち直しが実現すれば、12年度後半以降の景気モメンタムの弱まりは回避できるが、そうした民需主導の自律的な景気回復に向けてのハードルは高い。

輸出や設備投資が持ち直すことから、政策効果が弱まるなかでも景気回復基調自体は維持できるとみられるが、政策効果の剥落分をカバー

するだけの力強さは見込めないだろう。

欧米での財政緊縮を背景に世界景気の回復力が高まらないため、輸出の伸びは緩やかなものにとどまるとみられる。設備投資も、期待成長率の低下や海外移転の加速などが下押し要因になり、増加度合いは限定的だろう。個人消費も、消費の源泉となる雇用・所得環境の改善が今後も緩やかなものにとどまるなか、足元の好調さにはいずれ歯止めがかかってくる。政策要因以外の民間需要について、多くは期待できない。

結果として、12年度後半以降は景気回復のモメンタムは低下する可能性が高い。特に、公共投資のピークアウトとエコカー補助金の期限切れのタイミングが重なる12年10-12月期の成長率は低いものになると予想される。

13年度についてもこうした状況に大きな変化はないだろう。景気回復が途切れる事態は避けられるとみられるが、引き続き緩やかな回復にとどまり、加速感に欠ける展開が予想される。政府や日本銀行は、景気回復が持続することで民間内需にも回復の波及が進み、景気が次第に安定感を増してくる展開を想定していると思われるが、そうした状況は容易には実現しないと思われる。

6. リスク要因は海外経済動向

リスク要因は海外経済動向である。仮に欧州債務問題が深刻化し、金融市場の混乱が拡大・持続するようであれば、世界経済の回復力が削がれ、日本経済へも悪影響が及ぶだろう。また、足元で減速が目立つ中国経済についても注意が怠れない。本予測では、12年度後半以降、中国を中心として世界経済が持ち直すことで、輸出が緩やかな回復基調に戻ると想定している。だが、仮に世界景気が下振れ、輸出の回復に水を差す場合、12年度後半の国内景気は「減速」にとどまらず、「踊り場」や「後退」局面に陥ってしまう可能性があるだろう。

しんけ よしき（首席エコノミスト）

日本経済予測総括表

【今回予測】

(%)

【前回予測値(3月8日公表)】

日本経済	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	【前回予測値(3月8日公表)】	
	実績	実績	予測	予測	2012年度 予測	2013年度 予測
実質GDP	3.2	0.0	2.2	1.2	1.7	1.3
(内需寄与度)	2.4	1.0	2.2	0.7	1.9	0.9
(うち民需)	2.3	0.5	1.6	0.8	1.4	1.0
(うち公需)	0.1	0.5	0.6	▲ 0.1	0.5	▲ 0.1
(外需寄与度)	0.8	▲ 1.0	0.1	0.3	▲ 0.3	0.4
民間最終消費支出	1.5	1.1	1.9	0.6	1.4	0.7
民間住宅	2.4	3.6	3.6	3.4	3.1	3.3
民間企業設備	3.5	0.9	3.0	3.3	3.5	3.3
民間在庫品増加	0.8	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.1
政府最終消費支出	2.3	1.8	1.5	1.0	1.2	1.1
公的固定資本形成	▲ 6.7	3.1	8.4	▲ 6.6	7.3	▲ 6.7
財貨・サービスの輸出	17.2	▲ 1.4	4.3	4.0	2.4	3.9
財貨・サービスの輸入	12.0	5.3	4.2	2.2	4.9	1.9
GDPデフレター	▲ 2.0	▲ 2.0	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.3
名目GDP	1.1	▲ 2.0	1.9	0.6	1.1	1.0
鉱工業生産	9.3	▲ 1.0	3.4	2.4	4.0	1.8
完全失業率	5.0	4.5	4.3	4.2	4.4	4.3
新設住宅着工戸数(万戸)	81.9	84.1	87.3	88.5	84.8	86.1
経常収支(兆円)	16.7	7.9	9.5	11.0	8.4	10.4
名目GDP比率	3.5	1.7	2.0	2.3	1.8	2.2
国内企業物価	0.7	1.7	0.0	0.3	0.6	0.4
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.8	0.0	0.0	0.1	▲ 0.2	0.1
為替レート(円/ドル)	85.7	79.0	80.0	80.0	77.0	77.0
原油価格(ドル/バレル)	83.4	97.2	96.0	104.0	102.0	104.0
米国実質成長率(暦年)	3.0	1.7	2.2	2.0	2.2	2.0
中国実質成長率(暦年)	10.3	9.2	8.3	8.7	8.7	8.9

(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6月公表の2012年1-3月期GDP(2次速報)後の予測値(2012年6月8日現在)