

**2012・2013年度日本経済見通し（2012年4-6月期GDP 2次速報後改定）**

～足元の景気下振れを受けて、2012年度の成長率を大幅下方修正～

発表日：2012年9月10日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 新家 義貴

TEL:03-5221-4528

## &lt;要旨&gt;

## 日本国内総生産（GDP）成長率

|          |         |            |
|----------|---------|------------|
| 2012年度予測 | 実質+1.5% | （前回 +2.0%） |
|          | 名目+1.2% | （前回 +1.8%） |
| 2013年度予測 | 実質+1.5% | （前回 +1.6%） |
|          | 名目+1.0% | （前回 +1.1%） |

※前回は2012年8月13日時点の弊社予測値

- 2012年度の実質GDP成長率を+1.5%（前回2012年4-6月期1次速報後予測：+2.0%）、2013年度を+1.5%（同+1.6%）と予測する。12年4-6月期GDP 2次速報が下方修正されたことに加え、足元の景気が予想以上に下振れている点を反映し、2012年度について大幅な下方修正を行った。特に12年7-9月期の状況は厳しく、一時的にマイナス成長に陥るだろう。
- 12年前半の景気は、エコカー補助金効果や公共投資の増加など政策要因を中心とする内需が牽引役となり、堅調に推移した。だが、年後半の景気は減速感が強まる可能性が高い。7月の鉱工業生産が前月比低下、予測指数でも減産が見込まれるなど、足元では景気の下振れが示されている。こうした生産の弱さに加え、需要面でも、①海外経済（特に中国）の回復の遅れを背景として輸出が足元で弱い動きになっていること、②8月の自動車販売が前月比で急減するなど、エコカー補助金効果が剥落しつつあること、③自動車以外の消費にも陰りが見えていること、④設備投資先送りの動きが出始めていることなど、弱さが目立つ。7-9月期は、公共投資が増加するものの、輸出、個人消費、設備投資が揃って減少に転じると予想され、GDP成長率はマイナスに転じるだろう（前期比年率▲0.9%を予想）。また、足元の景気指標を踏まえると、事後的に景気後退局面と認定される可能性も否定できない。
- 10-12月期については、政策効果発現に伴う中国景気持ち直しを主因として輸出が増加に転じるとみられ、マイナス成長を脱するだろう。ただし、エコカー補助金終了後の自動車販売減少を主因に個人消費の落ち込みが続く可能性が高いため、成長率は前期比年率+0.5%にとどまるとみている。12年前半（1-6月期）の成長率は年率+2.9%に達したが、年後半（7-12月期）には年率▲0.2%に急減速すると予想され、景気は踊り場状態に陥るとみられる。なお、仮に輸出の回復が遅れた場合には、10-12月期もマイナス成長となるリスクがある。景気は正念場を迎えていると言えるだろう。
- 13年に入ると、輸出の持ち直しが続くことに加え、個人消費が下げ止まることで、成長率は持ち直す。ただし、輸出や設備投資の回復力は鈍く、13年前半は前期比年率+1%程度の緩やかな成長にとどまるだろう。

- 13年度後半には、14年4月の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要により成長率が高まる。これにより13年度のGDP成長率は0.6%Pt程度押し上げられると想定している。特に税率引き上げ直前の14年1-3月期には個人消費において駆け込み需要が集中するため、成長率は前期比年率+4.1%に高まるだろう。一方、14年度については、駆け込み需要の反動に加えて、消費税引き上げに伴う実質可処分所得減少による消費の下押しが予想されるため、マイナス成長に陥る可能性がある。
- 物価は低迷が続き、デフレ脱却には至らない（消費者物価指数は12年度、13年度とも前年度比横ばいを予想）。日本銀行の展望レポートで示されている、12年度が+0.2%、13年度が+0.7%という予想は下振れする可能性が高い。

### 【日本経済 予測総括表】

| 【今回予測】        | (%)          |              |              |              |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 日本経済          | 2010年度<br>実績 | 2011年度<br>実績 | 2012年度<br>予測 | 2013年度<br>予測 |
| 実質GDP         | 3.3          | 0.0          | 1.5          | 1.5          |
| （内需寄与度）       | 2.5          | 1.0          | 1.8          | 1.2          |
| （うち民需）        | 2.3          | 0.5          | 1.3          | 1.3          |
| （うち公需）        | 0.2          | 0.5          | 0.6          | ▲ 0.1        |
| （外需寄与度）       | 0.8          | ▲ 1.0        | ▲ 0.2        | 0.2          |
| 民間最終消費支出      | 1.6          | 1.2          | 1.4          | 1.2          |
| 民間住宅          | 2.6          | 3.8          | 3.4          | 10.5         |
| 民間企業設備        | 3.9          | 1.1          | 2.8          | 2.6          |
| 民間在庫品増加       | 0.8          | ▲ 0.5        | ▲ 0.0        | ▲ 0.1        |
| 政府最終消費支出      | 2.5          | 1.9          | 1.5          | 0.8          |
| 公的固定資本形成      | ▲ 6.0        | 2.9          | 7.4          | ▲ 5.9        |
| 財貨・サービスの輸出    | 17.4         | ▲ 1.4        | 2.8          | 3.2          |
| 財貨・サービスの輸入    | 12.3         | 5.6          | 4.8          | 2.5          |
| GDPデフレーター     | ▲ 2.1        | ▲ 1.9        | ▲ 0.3        | ▲ 0.5        |
| 名目GDP         | 1.2          | ▲ 2.0        | 1.2          | 1.0          |
| 鉱工業生産         | 9.3          | ▲ 1.0        | ▲ 2.6        | 2.6          |
| 完全失業率         | 5.0          | 4.5          | 4.3          | 4.2          |
| 新設住宅着工戸数(万戸)  | 81.9         | 84.1         | 89.0         | 96.8         |
| 経常収支(兆円)      | 16.7         | 7.9          | 7.1          | 8.1          |
| 名目GDP比率       | 3.5          | 1.7          | 1.5          | 1.7          |
| 国内企業物価        | 0.7          | 1.7          | ▲ 1.6        | 0.1          |
| 消費者物価(生鮮除く総合) | ▲ 0.8        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 為替レート(円/ドル)   | 85.7         | 79.0         | 79.0         | 80.0         |
| 原油価格(ドル/バレル)  | 83.4         | 97.2         | 94.0         | 106.0        |
| 米国実質成長率(暦年)   | 2.4          | 1.8          | 2.2          | 1.9          |
| 中国実質成長率(暦年)   | 10.4         | 9.2          | 7.9          | 8.5          |

| 【前回予測値(8月13日公表)】 | 2012年度<br>予測 | 2013年度<br>予測 |
|------------------|--------------|--------------|
|                  | 2.0          | 1.6          |
|                  | 2.1          | 1.2          |
|                  | 1.6          | 1.3          |
|                  | 0.6          | ▲ 0.1        |
|                  | ▲ 0.0        | 0.3          |
|                  | 1.5          | 1.2          |
|                  | 3.7          | 10.5         |
|                  | 3.6          | 2.8          |
|                  | 0.1          | ▲ 0.1        |
|                  | 1.6          | 0.8          |
|                  | 7.3          | ▲ 5.9        |
|                  | 4.5          | 3.8          |
|                  | 5.3          | 2.6          |
|                  | ▲ 0.3        | ▲ 0.4        |
|                  | 1.8          | 1.1          |
|                  | 1.8          | 4.5          |
|                  | 4.3          | 4.2          |
|                  | 89.0         | 96.8         |
|                  | 8.2          | 9.5          |
|                  | 1.7          | 2.0          |
|                  | ▲ 1.5        | 0.2          |
|                  | ▲ 0.1        | 0.1          |
|                  | 79.0         | 80.0         |
|                  | 94.0         | 106.0        |
|                  | 2.2          | 1.9          |
|                  | 7.9          | 8.5          |

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

- (注)
1. 為替レートは円/ドルで年度平均
  2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate) 価格
  3. 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
  4. 民間在庫品増加は寄与度

図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

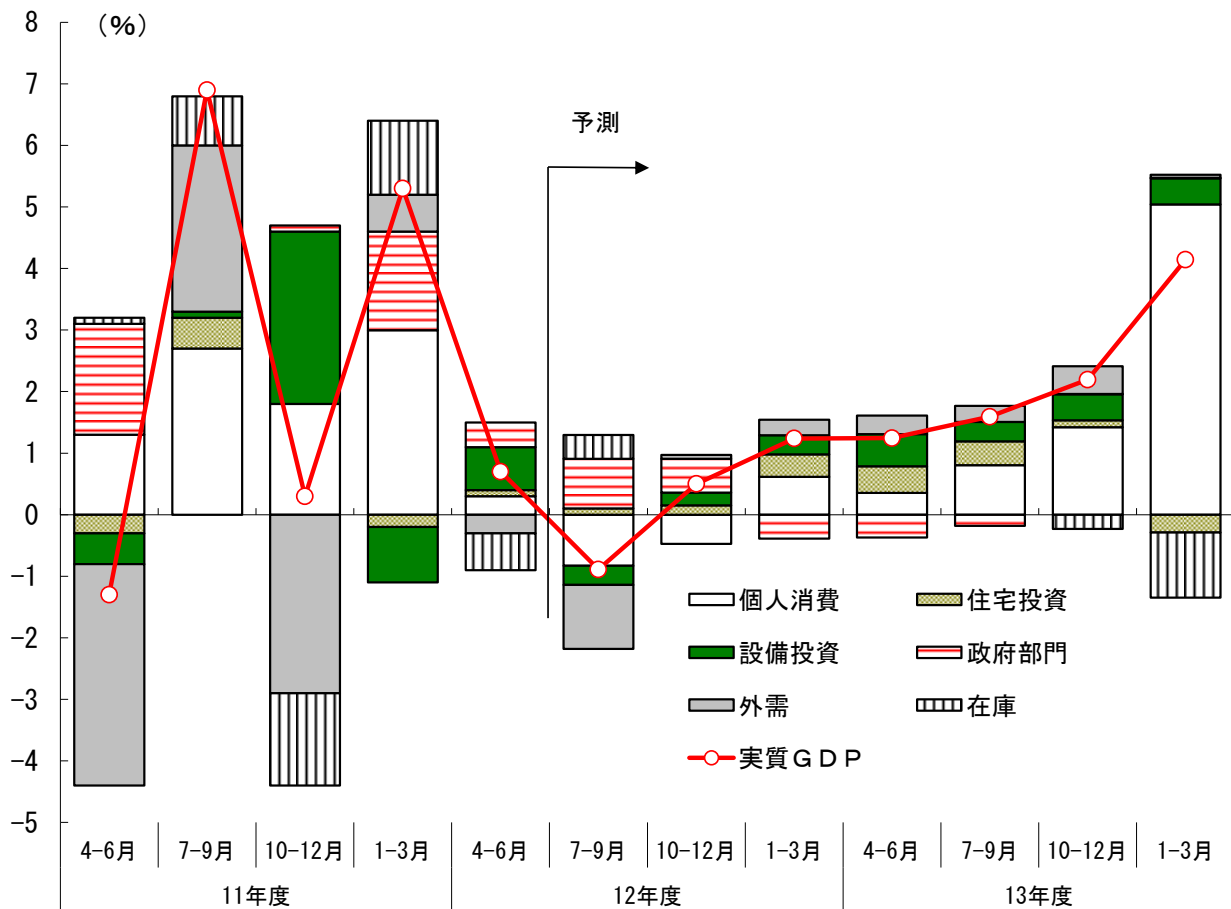
|              | 12年   |       |       |         | 13年   |       |       |         | 14年   |
|--------------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|
|              | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 |
| 実質GDP        | 1.3   | 0.2   | ▲ 0.2 | 0.1     | 0.3   | 0.3   | 0.4   | 0.5     | 1.0   |
| (前期比年率)      | 5.3   | 0.7   | ▲ 0.9 | 0.5     | 1.2   | 1.2   | 1.6   | 2.2     | 4.1   |
| 内需寄与度        | 1.2   | 0.2   | 0.0   | 0.1     | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.4     | 1.0   |
| (うち民需)       | 0.8   | 0.1   | ▲ 0.2 | ▲ 0.0   | 0.3   | 0.3   | 0.4   | 0.4     | 1.0   |
| (うち公需)       | 0.4   | 0.1   | 0.2   | 0.1     | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | 0.0     | 0.0   |
| 外需寄与度        | 0.1   | ▲ 0.1 | ▲ 0.3 | 0.0     | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.1     | 0.0   |
| 民間最終消費支出     | 1.2   | 0.1   | ▲ 0.4 | ▲ 0.2   | 0.3   | 0.2   | 0.3   | 0.6     | 2.1   |
| 民間住宅         | ▲ 1.6 | 0.9   | 1.0   | 1.5     | 3.5   | 4.0   | 3.5   | 1.0     | ▲ 2.5 |
| 民間企業設備       | ▲ 1.6 | 1.4   | ▲ 0.6 | 0.4     | 0.6   | 1.0   | 0.6   | 0.8     | 0.8   |
| 民間在庫品増加(寄与度) | 0.3   | ▲ 0.2 | 0.1   | 0.0     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | ▲ 0.1   | ▲ 0.3 |
| 政府最終消費支出     | 1.1   | 0.2   | 0.2   | 0.2     | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2     | 0.2   |
| 公的固定資本形成     | 3.6   | 1.8   | 3.8   | 2.2     | ▲ 3.0 | ▲ 3.0 | ▲ 2.0 | ▲ 1.0   | ▲ 1.0 |
| 財貨・サービスの輸出   | 3.4   | 1.2   | ▲ 2.1 | 0.8     | 1.0   | 0.9   | 1.0   | 1.2     | 1.2   |
| 財貨・サービスの輸入   | 2.2   | 1.6   | ▲ 0.6 | 0.8     | 0.7   | 0.5   | 0.7   | 0.6     | 1.3   |
| 名目GDP        | 1.3   | ▲ 0.3 | 0.1   | 0.1     | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.7     | 1.0   |
| (前期比年率)      | 5.5   | ▲ 1.0 | 0.5   | 0.3     | 0.5   | 0.3   | 0.6   | 2.7     | 4.0   |

(出所) 内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)

2012年7-9月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。