

民間調査機関の経済見通し（2013年2月）

発表日：2013年2月20日（水）

～経済対策による公共投資の増加と円安の進展を背景に13年度の成長率が大幅上方修正～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 エコノミスト 大塚 崇広
TEL:03-5221-4525

（要旨）

- 民間調査機関 21 社の経済見通しが出揃った。実質 GDP 成長率の平均値は、2012 年度が前年度比 +0.9%（11 月時点見通し：同 +0.8%）と小幅上方修正。2013 年度は同 +2.2%（11 月時点見通し：同 +1.3%）と、経済対策による公共投資の増加と円安の進展を背景に大幅上方修正となった。
- 12 年 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成長となったものの、12 年末に景気は底打ちしたとの見方がコンセンサスとなっている。13 年 1－3 月期より海外経済の回復に伴う輸出の持ち直しを背景に景気は回復に向かい、13 年度後半は消費税率の引き上げ前の駆け込み需要により成長率は高まるとの見方は前回から変わらない。今回はこうした景気回復に経済対策による公共投資の増加と円安による輸出の押し上げが加わった形だ。
- 14 年度見通しを公表している 18 社の経済見通しでは 14 年度の成長率は前年度比 +0.1%と低水準の見込み。消費税増税前の駆け込み需要の反動減と公共投資の押し上げ効果の剥落が景気を下押しする。ただし、反動減や公共投資の押し上げ効果の剥落の規模については調査機関によってばらつきがある。
- 経常黒字の見通しは 12、13 年度ともに下方修正も緩やかに黒字が拡大していくとの見方は維持。円安によって貿易収支は当面赤字が拡大しやすいが、輸出の回復等により赤字幅は縮小に向かう見込み。
- コア CPI の見通しは景気見通しの上方修正を受けて 13 年度が小幅上方修正。13 年度は前年比 +0.2%と小幅プラスが見込まれている。14 年度は同 +2.4%と高めの伸びが予想されているが、これは消費税率引き上げによる影響が大きい。

○ 2012 年度：+0.9%、2013 年度：+2.2%を予想

民間調査機関による経済見通しが出揃った。本稿では、2 月 19 日までに集計した民間調査機関 21 社の見通しの動向を概観する。民間調査機関の実質 GDP 成長率予測の平均値は、2012 年度が前年度比 +0.9%（11 月時点見通し：同 +0.8%）と小幅上方修正、2013 年度は同 +2.2%（11 月時点見通し：同 +1.3%）と前回から大幅上方修正となった¹。

【2012年度】

【2012年度】	実質GDP							名目GDP	鉱工業 生産	CPI (コア)	米国暦年 GDP (実績)
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	0.9	1.4	5.0	▲ 1.7	14.1	▲ 2.3	3.6	0.1	▲ 2.8	▲ 0.2	2.2
最大	1.0	1.5	5.5	▲ 1.3	15.4	▲ 1.5	4.2	0.3	▲ 2.4	▲ 0.1	—
最小	0.8	1.4	4.2	▲ 1.9	13.1	▲ 2.6	3.3	0.0	▲ 3.2	▲ 0.2	—
第一生命経済研究所	1.0	1.4	5.3	▲ 1.8	13.9	▲ 2.3	3.5	0.1	▲ 3.1	▲ 0.2	—

（出所）民間調査機関21社の調査より第一生命経済研究所作成

【2013年度】

	実質GDP							名目GDP	鉱工業 生産	CPI (コア)	米国暦年 GDP
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	2.2	1.5	7.4	2.0	8.2	3.3	2.3	1.7	4.2	0.2	1.7
最大	2.7	2.0	11.0	4.5	17.8	7.2	6.0	2.2	5.3	0.6	2.2
最小	1.6	1.1	3.4	▲ 0.2	3.3	0.2	0.2	1.1	2.8	▲ 0.3	1.4
第一生命経済研究所	2.4	1.8	9.0	1.9	8.1	3.1	1.5	2.0	5.3	0.0	1.5

（出所）民間調査機関21社の調査より第一生命経済研究所作成

¹ 12 月、1 月に見通しを改定した機関もあるが、調査時期を統一するために 11 月時点を比較対象としている点に留意を要する。

○ 10－12 月期 GDP は 3 四半期連続のマイナス成長も、年明けから持ち直しとの見方は維持

2月14日に発表された2012年10－12月期GDP成長率（1次速報）は前期比年率▲0.4%（前期比▲0.1%）と3四半期連続のマイナス成長となった。成長率の押し下げ要因となったのは外需と設備投資である。また、在庫投資もマイナス寄与となった。輸出は海外経済の回復の遅れや日中関係の悪化が、設備投資は輸出の減少や景気の先行き不透明感による投資マインドの悪化などが下押し要因となったようだ。こうした企業部門の悪化の一方で、個人消費や住宅投資といった家計部門は底堅い推移となった。個人消費は自動車販売の減少が足を引っ張ったが、気温の低下による冬物商材の販売の好調などが押し上げ要因となった。住宅投資は住宅エコポイントの着工期限前の駆け込みや被災地での着工増が押し上げ要因となった。こうした家計部門の好調に加えて、復興需要を背景に公共投資も底堅い推移であった。

このようにGDP成長率は3四半期連続のマイナスとなったものの、13年1－3月期から景気は回復に向かうとの見方には変化はない。「鉱工業生産をはじめとした月次指標の多くはすでに底打ちしている。」（ニッセイ基礎研究所）というように、景気は12年末頃に底打ちしたとの見方がコンセンサスとなっている。

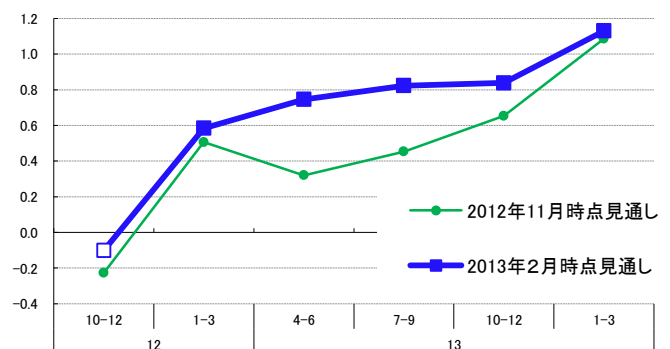
○経済対策による公共投資増加や円安を背景に 13 年度成長率は大幅上方修正

2012年度成長率予想は前年比+0.9%と小幅上方修正となった。上方修正の要因は、①11年度確報の公表に伴い、12年度成長率のゲタが上方修正されたこと、②足元の成長率が11月時点予想対比で若干上振れたことなどであるが、12年度の景気に対する見方に大きな変化はない。12年10－12月期はマイナス成長となったものの、13年1－3月期は「明確なプラス成長に転じる」（東レ経営研究所）見込みだ。悪化が続いていた輸出が海外経済の回復や日中関係の悪化による影響の減衰を背景に回復することで、13年1－3月期より景気は持ち直しとの見方は維持されている。

一方、13年度は大幅上方修正となった。上方修正の主因は公共投資の増加である。安倍新政権による緊急経済対策を受けて公共投資は前年比+8.2%（前回見通し：同▲2.6%）と大幅上方修正となった。前回見通しでは復興需要による押し上げ効果が徐々に剥落していくことから13年度の公共投資は前年比マイナスとなると予想されていたが、今回見通しでは高い伸びが予想されている。また、今回見通しの為替の前提値は12年度83.5円/ドル、13年度92.9円/ドルと前回見通し（12年度79.8円/ドル、13年度82.3円/ドル）から大きく円安方向に修正されている。こうした為替の前提値の変更を背景に輸出は小幅上方修正となった。前回見通しでも海外経済の回復を背景に輸出は回復に向かうと予想されていたが、円安の進展を背景に輸出の回復は勢いを増す形となっている。

13年度までの景気見通しの変更点をまとめると、前回見通しでは、輸出の持ち直しを起点に13年入り後より景気は回復し、13年度後半は消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって成長率は加速すると見込まれていた。今回はこうした景気回復に緊急経済対策による公共投資の増加と円安による輸出の押し上げなどが加わった形だ。13年度は「緊急経済対策の効果に加えて、年度後半には消費税率引き上げを睨んだ駆け込み需要が生じることが想定されるなど、政策の影響により、年度を通じて速いペースでの回復の動きが続く」（みずほ証券リサーチ&コンサルティング）とみられているようだ。

実質GDP成長率（前期比、%）



(※)四半期毎見通しを発表している13社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

以下では需要項目別に、エコノミストの見方を概観していく。

(1) 公的固定資本形成

12 年 10－12 月期の公共投資は復興需要の顕在化が続き前期比＋1.5%と底堅い推移となり、前回予想よりも小幅上振れる結果となった。13 年 1－3 月期も復興需要による押し上げが続き、小幅ながらも前期比プラスが予想されている。一方、13 年度は前回見通しから大幅に上方修正されている。前回見通しでは復興需要による押し上げ効果が徐々に剥落していき、公共投資は前期比マイナスに転じると見込まれていたが、今回の見通しでは緊急経済対策による公共投資の増加により 13 年 4－6 月期、7－9 月期は前期比で高めの伸びが見込まれている。

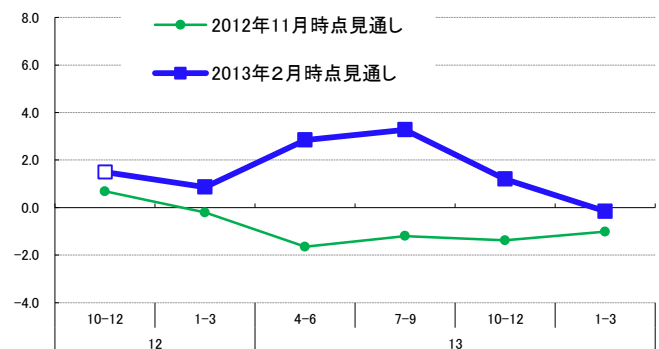
なお、緊急経済対策の効果については、政府は 13 年度の実質 GDP を 2%pt 程度押し上げるとしている。一方、民間調査機関の見通しでは、各機関でばらつきはあるものの、人手不足などを背景に追加された公共投資のすべてが 13 年度中に顕在化することはないとの予想から、押し上げ効果は＋0.6%pt²（レンジ：＋0.5%pt～＋0.7%pt）にとどまると見込まれている。

(2) 輸出

12 年度 10－12 月期の輸出は前期比▲3.7%と前回予想対比で大きく下振れる結果となった。海外経済の回復の遅れに加え、日中関係の悪化が大きく影響したようだ。一方、13 年 1－3 月期から前期比プラスに転じるとの予想に変わりはなく、むしろ先行きは上方修正されている。輸出の前提となる海外経済の見通しは前回から概ね変更はなく、全体として緩やかな回復が続くとみられている。こうした中、先行きの上方修正の主因は円安の進展とみられ、「円安による価格競争力向上」（伊藤忠経済研究所）を背景に輸出増加の勢いは増す見込みとなっている。

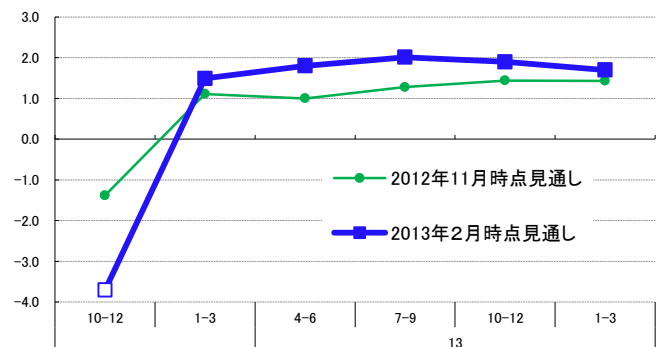
輸出回復の前提となる海外経済においては、米国について「『財政の崖』は回避されたが、一律歳出削減回避の条件である中長期の財政再建策や政府債務残高の法定上限引上げを巡り、政治の対立は続いている。仮に政府機能停止などの事態に陥れば、市場の混乱や企業・家計のマインド低下を招こう。」（三菱総合研究所）など依然として下振れリスクが残っていることを指摘する機関もあった。また、円安については「輸出企業の採算ラインは平均で 1 ドル＝82 円程度であったことから判断すると、輸出企業はこれまでの円高局面では、採算ギリギリや採算割れの状態で輸出していたことを示している。このため、現在の円安水準は

公的固定資本形成(前期比、%)



(※) 四半期毎見通しを発表している9社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

輸出(前期比、%)



(※) 四半期毎見通しを発表している9社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

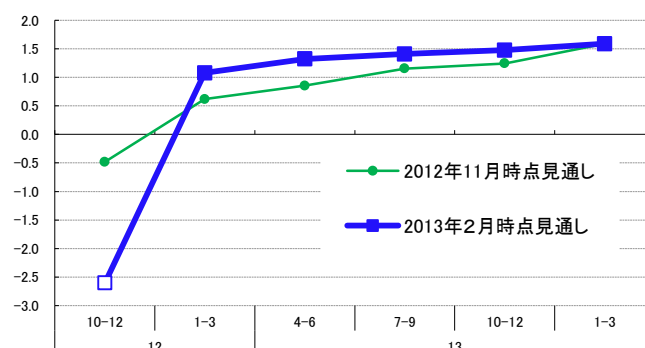
² 緊急経済対策の GDP 押し上げ効果を明示している 9 社の平均値。

輸出しても採算が取れるようになってきたという状態であり、積極的に値引き攻勢をかけられる状態ではない」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）といったことに加えて、企業の海外進出が進んでいることなどから、円安による輸出押し上げ効果は限定的と指摘する機関もあった。

（３） 設備投資

12年10－12月の設備投資は前期比▲2.6%と4四半期連続で前期比マイナスとなり、前回予測からも大きく下振れる結果となった。ただし、設備投資も13年1－3月期から前期比プラスに転じるとの見方は維持されている。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）が12年10－12月期は3四半期ぶりの前期比プラスとなったことに加え、13年1－3月期の内閣府による見通しも前期比で小幅プラスとなったことなどから、足元の設備投資については「回復の兆しが見えつつある」（明治安田生命）と評価する機関が多かった。今後については「世界経済の持ち直しと円高是正で、大企業・製造業を中心に収益改善が見込まれる。投資マインドの改善を受けて、リーマン・ショック以降手控えられてきた更新投資を中心に設備投資は回復に向かう」（信金中央金庫）というように、企業収益と企業マインドの改善を背景に回復基調となることが予想されている。もっとも、企業の海外進出に伴って投資対象が海外にシフトしているとの指摘もあり、増加ペースは緩やかなものと予想されている。

設備投資(前期比、%)

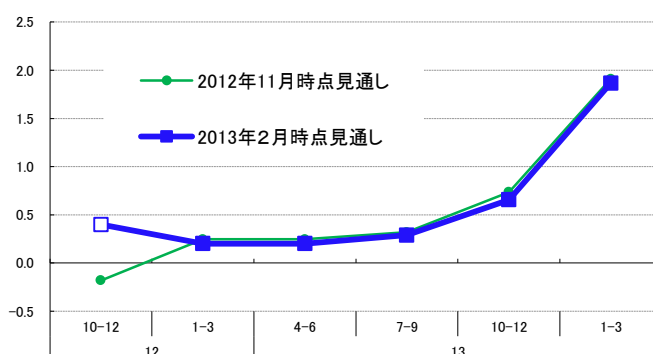


(※) 四半期毎見通しを発表している9社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所) 各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

（４） 個人消費

12年10－12月期の個人消費は前期比+0.4%と前回見通しから上振れる結果となった。エコカー補助金の終了に伴う自動車販売の減少が下押し要因となったものの、「気温の低下により冬物衣料の需要が高まった」（浜銀総研）ことなどが個人消費の底堅さに繋がったようだ。先行きは、「国内景気の持ち直しに合わせて消費者マインドの改善が進むため、個人消費も緩やかな増加が続く」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）とみられ、さらに2013年度後半にかけては消費税増税に伴う駆け込み需要が加わることで増加ペースは加速していくと予想されている。

個人消費(前期比、%)



(※) 四半期毎見通しを発表している9社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所) 各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

（５） 住宅

12年10－12月期の住宅投資は前期比+3.5%と住宅エコポイント制度の着工期限前の駆け込みもあって高めの伸びとなった。先行きも住宅ローン金利の低さや被災地着工が下支えとなり、底堅い推移が続くとみられており、12、13年度の住宅投資はすべての調査機関で前年比プラスが予測されている。特に13年度は、

消費税増税に伴う駆け込み需要を背景に高めの伸びが見込まれている。

○14 年度は消費税増税に伴う駆け込み需要の反動減と公共投資の押し上げ効果の剥落が成長率を押し下げ

このように 2013 年度は①緊急経済対策による公共投資の増加、②海外経済の回復や円安による輸出の増加、③消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって 2 %を超える高成長が見込まれているが、14 年度は一転して低成長が予想されている。14 年度の成長率予想を公表している調査機関 18 社の 14 年度成長率予想は前年比 +0.1%（レンジ：▲0.8%～+1.3%）と調査機関によって開きがあるものの、低水準の成長率予想となった。輸出の回復が景気の下支えになるものの「消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動減と、公共投資の反動減持続が景気を下押しする」（日本総研）見込みだ。ただし、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要やその反動減の規模については不確実性が伴うことが指摘されている。

消費税率引き上げに伴う駆け込み需要やその反動減の影響の試算においては前回引き上げ時（1997 年 4 月）を前提にしている調査機関が多く、駆け込み需要によって 13 年度実質 GDP は +0.5%pt³（レンジ：+0.3%pt～+0.7%pt）押し上げられると見込まれている。しかし、今回は①テレビや自動車などは政策効果によりすでに相当程度需要を先食いしていること、②自動車取得税の引き下げ幅が未定であることなどが不確実性を生む要因として挙げられている。また、負担軽減措置として打ち出された住宅ローン減税の拡充については、減税の拡充によって「増税前後の住宅販売の山谷は幾分均されるだろう」（三菱総合研究所）と指摘する機関がある一方で、「住宅購入者の大部分を占める中・低所得者層へのメリットは高所得者に比べ小さく、駆け込みと反動を抑制する効果は限定的」（みずほ総合研究所）と指摘する機関もあった。

公共投資についても、その押し上げ効果の剥落が 14 年度の成長率の押し下げ要因となるとの見方がコンセンサスであるものの、押し下げ幅は調査機関によってまちまちである。緊急経済対策によって追加された公共投資がどれほど 13 年度に顕在化するか、言い換えればどれほど 14 年度に繰り越されるかによって、先行きの公共投資の見方は異なってくるようだ。

○ 12、13 年度経常黒字の見通しは下方修正も先行き緩やかに拡大との見方は維持

経常収支の見通しの平均値は、2012 年度 4.0 兆円、2013 年度 5.1 兆円と、足元の貿易赤字の拡大等を背景に前回見通し（12 年度：5.1 兆円、13 年度 6.2 兆円）から下方修正された。一方、14 年度は 14 年度見通しを公表している 14 社の平均は 8.1 兆円である。12、13 年度は下振れたものの、先行き黒字が拡大していくとの見方は維持されている。

貿易収支については「円安の貿易収支への影響は価格面の効果が先行するため、当面は貿易赤字が拡大しやすい」（みずほ総合研究所）ものの、海外経済の回復と円安の数量面に対する効果が顕在化してくるにつれて、徐々に貿易赤字は縮小していく。それでも、14 年度までに赤字は解消されないとの見方が多い。一方、所得収支については「多額の対外純資産を背景とした所得収支黒字は当面は高水準を維持することが見込まれる」（ニッセイ基礎研究所）ため、総じて経常収支は黒字基調を維持し、先行きは緩やかに黒字額が増加していくとみられている。

○ 景気見通しの上方修正を受けて 13 年度コア CPI は小幅上方修正

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の予測の平均値は、2012 年度が前年比▲0.2%（11 月時点見通し：同▲0.2%）、2013 年度が同+0.2%（11 月時点見通し：同+0.1%）と、13 年度は景気見通しの上方修正を受けて前回見通しから小幅上方修正された。13 年度は小幅プラスが見込まれているが、「エネルギー価格上

³消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の GDP 押し上げ効果を明示している 8 社の平均値。

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。

昇などによる影響が大きく、食料とエネルギーを除いたベース（米国型コアCPI）では▲0.2%とマイナス圏が続く見込み」（伊藤忠経済研究所）であり、「デフレ脱却を確認することは難しい」（信金中央金庫）との見込みだ。また、14年度については同+2.4%と高めの伸びが予想されているが、これは消費税率引き上げによる影響が大きい。

第一生命経済研究所の見通しについては、Economic Trends「2012～2014年度日本経済見通し ～13年度の景気は加速し、+2.4%の高成長へ。一方、14年度はマイナス成長の可能性も～」（2月14日発表）をご参照ください。