

情勢判断

国内経済金融

2012～13年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)

～実質成長率:12年度2.3%、13年度1.9%(修正なし)～

調査第二部

6月8日に発表された2012年1～3月期のGDP第2次速報(2次QE)を踏まえ、当総研は5月21日に公表した「2012～13年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

東日本大震災の発生によってわが国経済・産業は大打撃を受けたが、その後の急ピッチな復旧に伴い、11年夏までは持ち直しの動きが強まった。しかし、ほぼ同時期に世界経済の減速傾向が強まったほか、歴史的な円高進行やタイでの大洪水被害などによって、輸出を取り巻く環境が大きく悪化し、生産活動が頭打ちで推移し始めた。また、政治混迷によって復興事業の開始が当初の想定よりもだいぶ後ズレしていた。一方、12年年初には世界経済への先行き懸念が多少払拭されたほか、日銀による事実上の物価安定目標の設定など、円高修正や株価回復も見られたほか、11年度第3次補正予算等で盛り込まれた復興事業が着手される動きも散見されつつあった。

こうした中で発表された1～3月期のGDP第1次速報(1次QE)では、実質成長率は前期比年率4.1%と、伸び率が大きく加速した。内容的には、タイ洪水被害の解消などで輸出持ち直しや民

間在庫の復元などが見られたほか、民間消費も底堅かった。さらに、公共投資も3四半期ぶりに増加するなど、復興事業の開始も確認された。一方、住宅・企業設備といった民間投資は減少に転じるなど、復興需要そのものの弱さも見えて取れる内容であった。なお、今回発表された2次QEでは法人企業統計季報(1～3月期)での設備投資額の減少幅が1次QEほどではなかったこともあり、実質成長率は前期比4.5%へと上方修正された。

足元の景気情勢に目を転じると、相変

2012～13年度 日本経済見通し総括表

| | 単位 | 2011年度 (実績) | 2012年度 (予測) | 2013年度 (予測) |
|----------------|--------|----------------|----------------|----------------|
| 名目GDP | % | 2.0 | 1.6 | 1.3 |
| 実質GDP | % | 0.0 | 2.3 | 1.9 |
| 民間需要 | % | 0.6 | 3.0 | 2.1 |
| 民間最終消費支出 | % | 1.1 | 2.1 | 1.2 |
| 民間住宅 | % | 3.6 | 6.9 | 5.0 |
| 民間企業設備 | % | 0.9 | 2.9 | 4.5 |
| 民間在庫品増加(寄与度) | %pt | 0.4 | 0.3 | 0.1 |
| 公的需要 | % | 2.1 | 2.4 | 0.3 |
| 政府最終消費支出 | % | 1.8 | 0.6 | 0.5 |
| 公的固定資本形成 | % | 3.1 | 10.4 | 0.7 |
| 輸出 | % | 1.4 | 4.2 | 5.6 |
| 輸入 | % | 5.3 | 7.1 | 4.4 |
| 国内需要寄与度 | %pt | 1.0 | 2.8 | 1.6 |
| 民間需要寄与度 | %pt | 0.5 | 2.2 | 1.5 |
| 公的需要寄与度 | %pt | 0.5 | 0.6 | 0.1 |
| 海外需要寄与度 | %pt | 1.0 | 0.3 | 0.3 |
| GDPデフレーター(前年比) | % | 2.0 | 0.7 | 0.6 |
| 国内企業物価(前年比) | % | 1.8 | 0.2 | 1.3 |
| 全国消費者物価(前年比) | % | 0.0 | 0.1 | 0.3 |
| 完全失業率 | % | 4.5 | 4.4 | 4.2 |
| 鉱工業生産(前年比) | % | 1.2 | 4.1 | 4.9 |
| 経常収支(季節調整値) | 兆円 | 7.9 | 9.4 | 12.9 |
| 名目GDP比率 | % | 1.7 | 2.0 | 2.7 |
| 為替レート | 円/ドル | 79.1 | 79.8 | 83.0 |
| 無担保コールレート(O/N) | % | 0.08 | 0.08 | 0.08 |
| 新築10年物国債利回り | % | 1.06 | 1.01 | 1.26 |
| 通関輸入原油価格 | ドル/バレル | 114.0 | 111.3 | 120.0 |

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
完全失業率は被災3県を除くベース。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

わらず世界経済は軟調な推移を続けている。特に、5月のギリシャ総選挙での連立与党敗北を契機に、ギリシャのユーロ離脱の可能性が取りざたされたほか、スペインの銀行危機などへの懸念が広がり、内外の金融資本市場では「質への逃避」的な行動が強まり、円高・株安傾向が再度強まった。また、減速を続ける中国経済についても、社会インフラ整備の再開や金融緩和への転換、さらには消費刺激策の発動などにもかかわらず、先行き悪化懸念が浮上しつつあるなど、新興国経済もまた不安を抱えた状況にある。こうした状況を受けて、設備投資も足踏み状態を続けている。先々の景気持ち直しへの期待感から、現時点での12年度計画は増加と回答する企業が多いが、今後の状況次第では様子見姿勢が再び強まることも十分ありうるだろう。一方、エコカー購入補助金の復活などで乗用車販売が高水準で推移するなど、民間消費は底堅く推移しているが、夏場には予算枠（3千億円）を使い切り、その後は反動減が出るものと予想されるなど、先行きは決して安泰ではない。

以下、当面の経済見通しについて述べていきたい。引き続き、国内景気の趨勢は輸出と復興需要に左右されることになるとみるのが妥当であろう。上述の通り、世界経済は先進国、新興国ともに低調な状況にある。このうち、財政問題などを抱える先進国は急回復は期待できない。一方の新興国に関しては、年後半には様々な景気刺激策が奏功して、景気底入れが実現するものと予想している。こうした動きに牽引されて、わが国の輸出環境も徐々に好転していくと思われる。さらに、復興需要については、12年度入り

後は次第に強まっていくと予想され、年度全体を通じて景気全体を刺激していくだろう。

以上の点などを総合的に判断した結果、2012、13年度の経済成長率をそれぞれ2.3%、1.9%とした。表面上、前回予測時から修正はない（しかし、1～3月期分の上方修正によって11年度からのゲタが1.3ポイントへ上方修正されたことを考慮すれば、12年度は実質的に下方修正との解釈も可能である）。足元4～6月期については、1～3月期の高成長を牽引した要因（タイ洪水被害の解消、エコカー購入補助金の復活など）が小さくなることもあり、プラス成長は維持するものの、成長率の減速は不可避であろう（前期比年率1.1%）。その後、復興需要の本格化とともに景気押し上げ効果が強まるほか、年度下期には輸出が底入れし、外需による景気の牽引が始まると予測する。とはいえ、震災復興期としては、通常の景気拡大期並みの成長率にとどまるなど、物足りなさはあるだろう。また、13年度については、公的部門の景気刺激効果は縮小する半面、民間需要や輸出の増勢が強まることから、2%前後の成長は維持するだろう。

物価面に関しては、春先まで高騰を続けた原油価格が調整局面入りしているが、過度の悲観論が払拭されれば、再び上昇に転じる可能性はあるだろう。それゆえ、今後ともエネルギー価格は上昇気味に推移する可能性は高いと見るが、大きく乖離している需給ギャップが解消する目途はついておらず、根強い物価下落圧力として残るだろう。消費者物価（全国、生鮮食品を除く）については12、13年度と小幅の上昇にとどまると予測する。