

Weekly エコノミスト・ レター

2012・2013 年度経済見通し

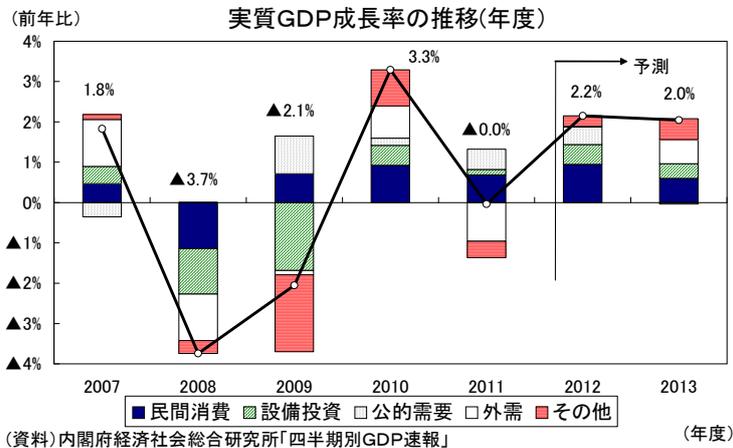
～景気の回復力は脆弱ながら、復興需要と増税前の駆け込み需要で2年連続の2%成長へ

経済調査部門 経済調査室長 斎藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率：2012年度2.2%、2013年度2.0%を予想>

- 2012年4-6月期の実質GDPは、1-3月期の前期比1.3%（年率5.5%）からは伸びが大きく鈍化した。政策効果や復興需要を背景に国内需要が堅調を維持したことから、前期比0.3%（年率1.4%）と4四半期連続のプラス成長となった。
- 輸出の本格回復が当面期待できない中、国内需要の押し上げ要因となってきた政策効果は一巡しつつあり、復興需要も減衰していくことが見込まれるため、景気は2012年末にかけて大きく減速する可能性が高い。国内需要の牽引力が大きく低下しているため、海外経済の悪化や円高の進展などにより輸出が下振れした場合には、景気回復が途切れるリスクが高まるだろう。
- 消費増税関連法が成立したことを受けて、今回の見通しから2014年4月からの消費税率引き上げ（5%→8%）の影響を織り込んだ。2013年度は税率引き上げ前に個人消費、住宅投資の駆け込み需要が発生し、実質GDPは0.7%押し上げられると試算される。
- 実質GDP成長率は2012年度が2.2%、2013年度が2.0%と予想する。ただし、2014年度は物価上昇に伴う実質所得の低下と駆け込み需要の反動減が重なるため、マイナス成長となる可能性が高いだろう。



1. 4-6 月期は内需主導で年率 1.4%のプラス成長

8/13 に公表された 2012 年 4-6 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.3%（前期比年率 1.4%）と 4 四半期連続のプラス成長となった。

外需が再び成長率の押し下げ要因となる中、政策効果や復興需要を背景として国内需要が堅調を維持したためプラス成長を確保したものの、民間消費の伸びが大きく鈍化したことなどから 1-3 月期の前期比年率 5.5%からは大幅な減速となった。

国内需要は前期比 0.4%と 5 四半期連続で増加したが、1-3 月期の同 1.2%からは伸びが鈍化した。1-3 月期に減少した住宅投資、設備投資はそれぞれ前期比 0.8%、1.5%と増加に転じたが、民間消費の伸びが 1-3 月期の前期比 1.2%から同 0.1%へと大きく低下した。また、復興関連事業の本格化に伴い公的固定資本形成が前期比 1.7%となったが、1-3 月期の同 3.6%に比べると低い伸びにとどまった。

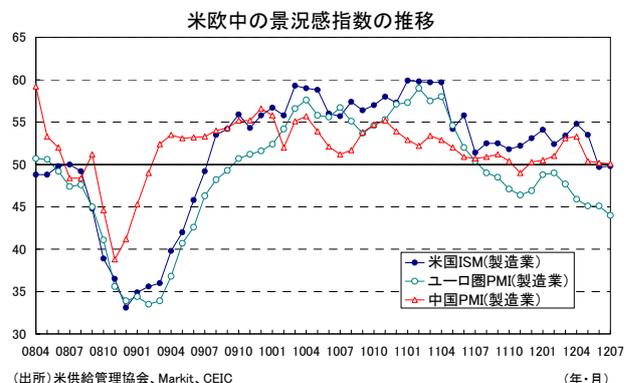
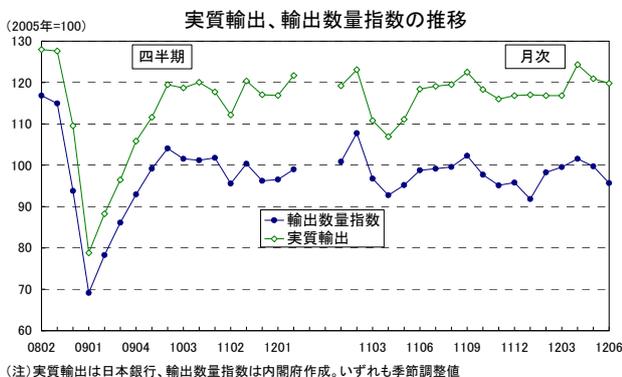
外需寄与度は前期比▲0.1%のマイナスとなった。輸出は前期比 1.2%と 2 四半期連続で増加したが、海外経済減速の影響を受けて 1-3 月期の同 3.4%から伸びが鈍化する一方、輸入は国内需要の持ち直しや火力発電向けの燃料需要の増加から、前期比 1.6%と堅調を維持した。

実質 GDP 成長率に対する寄与度(前期比)は、国内需要が 0.4%（うち民需 0.3%、公需 0.2%）、外需が▲0.1%であった。

4-6 月期の成長率は事前の市場予想（前期比年率 2.5%）を下回ったが、1-3 月期の年率 5%を超える高成長の後ということを考えれば、それほど弱いものとは言えない。欧州債務危機の影響などから海外経済が減速基調を強める中、2012 年前半の日本経済は政策効果や復興需要に支えられた国内需要を中心に底堅く推移したという評価ができるだろう。

（海外経済は減速傾向が鮮明に）

4-6 月期の輸出は前期比でプラスの伸びを確保したが、日本銀行作成の実質輸出、内閣府作成の輸出数量指数で月次ベースの動きを見ると、いずれも 5 月、6 月と前月比で低下している。輸出はこのところ弱含みの動きとなっている。



輸出を取り巻く環境は一段と厳しさを増している。各国・地域の製造業の景況感指数を見ると、

ユーロ圏は昨年夏以降、拡大と縮小の分かれ目となる 50 を下回り続けており、堅調な推移が続いていた米国も 6 月、7 月と 2 ヶ月連続で 50 を下回った。中国はかろうじて 50 を上回っているものの、5 月以降 3 ヶ月連続で低下した。

ユーロ圏経済は 2011 年 10-12 月期に前期比年率▲1.3%のマイナス成長に転落した後、2012 年 1-3 月期は同 0.1%とかろうじてプラス成長となったが、4-6 月期は再びマイナス成長となることが確実であり、7-9 月期もマイナス成長が予想される。様々な政策対応やユーロ安の効果などから 2012 年 10-12 月期にはマイナス成長を脱するものの、2013 年中は年率 1%前後の低成長が続くだろう。

米国は 2011 年 10-12 月期に前期比年率 4.1%の高成長となった後、2012 年 1-3 月期が同 2.0%、4-6 月期が同 1.5%へと減速した。住宅市場に底入れの兆しが見られることは明るい材料だが、雇用の伸びが依然として緩やかにとどまっていること、家計のバランスシート調整圧力が残存していることなどから、個人消費の本格回復は当面期待できない。成長率が年率 2%を超えるのは 2013 年に入ってからとなるだろう。

(貿易収支の黒字化は 2013 年後半にずれ込み)

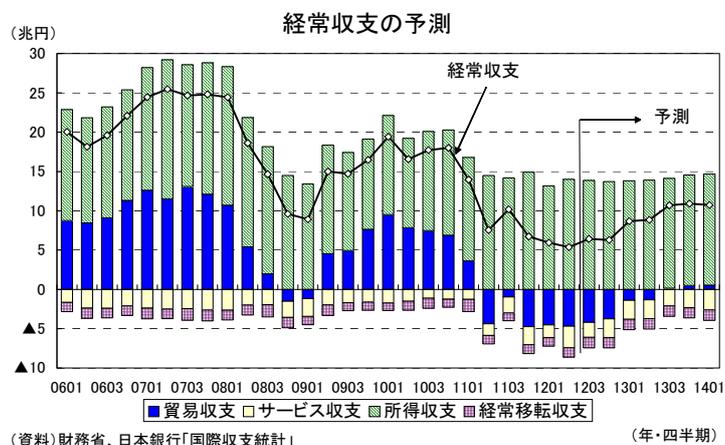
貿易収支(通関ベース、季節調整値)は、東日本大震災が発生した 2011 年 3 月以降、1 年以上にわたって赤字が続いている。

貿易収支悪化の一因となっていた輸入の伸びはここにきて一段落している。高騰していた原油価格がこのところ落ち着きをみせていることもあり、6 月の輸入価格は 1 年 7 ヶ月ぶりに前年比でマイナスに転じた。また、原発停止、火力発電増強に伴う燃料需要の増加などから、輸入は数量ベースでも堅調に推移してきたが、そうした動きも一巡しつつある。液化天然ガス(LNG)の輸入数量は 1 月の前年比 28.2%をピークに 6 月には同 6.7%まで伸びが鈍化した。この結果、6 月の輸入金額は 2 年 6 ヶ月ぶりに前年比で減少に転じた。輸入の急増が貿易赤字をもたらすという局面は終わりつつある。

一方、海外経済の減速傾向が続く中、輸出は先行きも伸び悩みが続くことが予想される。輸出の回復傾向が明確となるのは、欧州経済が最悪期を脱し、米国経済や中国をはじめとした新興国経済が減速局面を脱することが見込まれる 2013 年入り後となるだろう。

貿易赤字は輸入の伸びが低下することにより縮小に向かうものの、貿易収支の黒字転化は輸出の低迷が響き 2013 年後半までずれ込み、年度平均では 2011 年度から 3 年連続の赤字となろう。

経常収支は 2011 年度実績の 7.6 兆円(名目 GDP 比 1.6%)から 2012 年度に 6.7 兆円(同 1.4%)へと縮小した後、2013 年度には 10.3 兆円(同 2.1%)まで持ち直すと予想する。当分は多額の対外純資産を背景とした高水準の所得収支黒字が経常収支の大半を占める状態が続くだろう。



2. 政策効果、復興需要の先行き

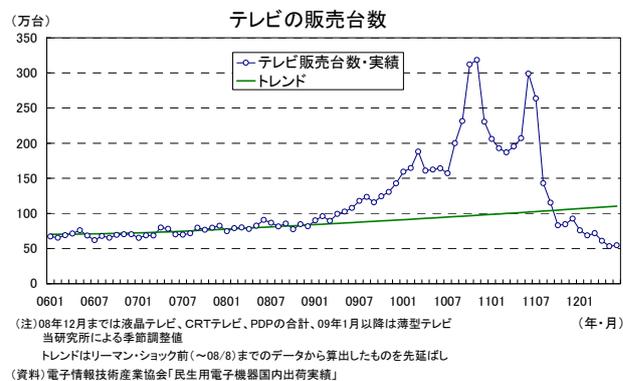
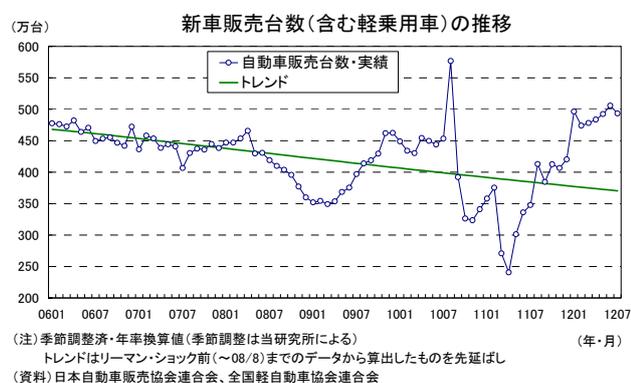
海外経済の減速が鮮明となる中、日本経済が回復基調を維持してきたのは、政策効果や復興需要を背景として国内需要が堅調を維持してきたためである。

(エコカー補助金後の落ち込みが懸念される自動車販売)

エコカー補助金をはじめとした政策効果はここにきて一巡しつつある。自動車販売は 2011 年末に再導入されたエコカー補助金の効果から増加傾向が続いているが、エコカー補助金はすでに予算額の 9 割近くが消化されており、8 月下旬から 9 月にかけて終了することが見込まれる。前回のエコカー補助金は 2009 年 4 月から 2010 年 9 月まで実施されたが、この時には制度終了直前に駆け込み需要、終了後に反動減が発生したことによって、個人消費に大きな影響を及ぼした。今回も制度終了後の反動減は不可避であり、四半期ベースの自動車販売台数(当研究所による季節調整値)は、2012 年 7-9 月期に 5 四半期ぶりに前期比マイナスとなった後、10-12 月期にはマイナス幅が大きく拡大する可能性が高い。

この結果、これまで堅調を維持してきた民間消費は 2012 年 7-9 月期に前期比 0.0%の横ばいとどまった後、10-12 月期には前期比▲0.2%と 7 四半期ぶりの減少となることが予想される。

ただし、自動車販売はリーマン・ショック後と東日本大震災後に急激に落ち込んだ局面があったため、地上デジタル放送移行前の数年間にわたって販売台数がトレンドを大きく上回り続けたテレビに比べると先食い需要の規模は限定的と考えられる。一時的に大きく落ち込むことは避けられないものの、テレビのように販売の低迷が長期化するリスクはそれほど高くないだろう。

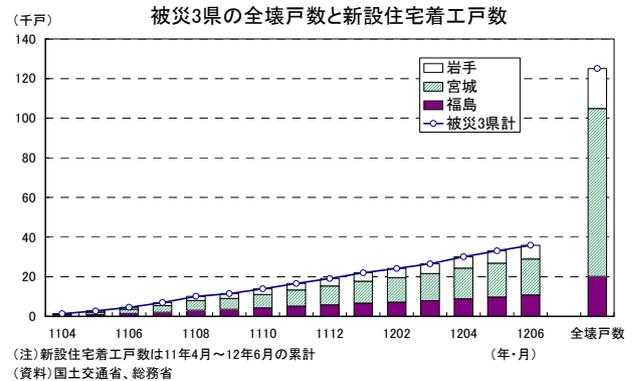
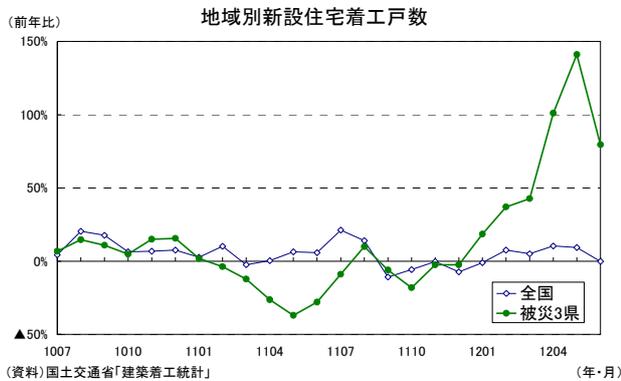


(被災地以外の住宅エコポイントはずでに終了)

また、住宅投資の押し上げ要因となっていた住宅エコポイントは、7 月上旬に被災地以外の予約申し込みの受付が終了した。

岩手県、宮城県、福島県の被災 3 県の新設住宅着工戸数は、被災住宅の再建もあって全国を大きく上回る高い伸びを続けている。被災 3 県は、東日本大震災によって 12.5 万戸が全壊するという甚大な被害を受けた(半壊戸数は 21.7 万戸)が、2011 年 4 月から 2012 年 6 月までの着工戸数の累計は全壊戸数の 40%にも達していない。このため、被災地における住宅再建の動きは先行きも続く

ことが見込まれるが、被災地以外では購入支援策の終了とともに住宅投資の回復が頭打ちとなる可能性があるだろう。



(復興需要のピークは2012年7-9月期と想定)

一方、公共投資を中心とした復興需要は想定よりもやや後ずれしている。

復興庁によれば、2011年度の復旧・復興関係経費(予備費・1次～3次補正)約15兆円のうち、2011年度末までに執行されたのは6割の約9兆円にとどまった。執行されなかった6兆円のうち4.8兆円は2012年度に繰り越されることになっており、2012年度の景気押し上げに寄与することになる。

平成23年度東日本大震災復旧・復興関係経費の執行状況

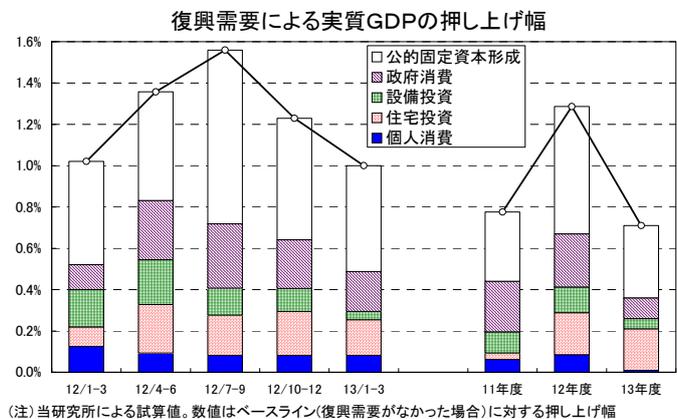
(単位:億円)

所管	予算額	執行額	繰越額	不用額	執行率	繰越率	不用率
国土交通省	24,186	9,452	9,571	5,161	39.1%	39.6%	21.3%
総務省	23,747	22,597	917	232	95.2%	3.9%	1.0%
経済産業省	17,352	14,679	2,497	176	84.6%	14.4%	1.0%
農林水産省	15,217	6,056	7,770	1,391	39.8%	51.1%	9.1%
厚生労働省	14,715	12,688	1,248	778	86.2%	8.5%	5.3%
復興庁	13,141	2	13,101	38	0.0%	99.7%	0.3%
環境省	11,766	5,623	5,799	344	47.8%	49.3%	2.9%
その他	29,119	19,417	6,791	2,914	66.7%	23.3%	10.0%
合計	149,243	90,514	47,694	11,034	60.6%	32.0%	7.4%

(資料)復興庁

公的固定資本形成は、2011年度第3次補正予算の執行が本格化し始めた2012年1-3月期に前期比3.6%と3四半期ぶりの増加となった後、4-6月期も同1.7%と高めの伸びとなった。公共投資の先行指標である公共工事請負金額は被災地を中心に高い伸びを続けているため、公的固定資本形成は7-9月期も前期比で増加となるだろう。ただし、10-12月期以降は補正予算の執行が一巡することや当初予算ベースの公共事業関係費が大幅に削減されている影響が表れるため、前期比で減少に転じる可能性が高い。

復興需要によるGDPの押し上げ幅は2012年7-9月期がピークとなり、その後は縮小に向かうだろう。年度ベースの押し上げ幅は2011年度が+0.8%、2012年度が+1.3%、2013年度が+0.7%と試算される。成長率への影響は2012年度が+0.5%、2013年度が▲0.6%となる。



3. 日本経済の見通し～実質成長率は2012年度2.2%、2013年度2.0%

(2012年末にかけて年率1%を下回る低成長へ)

2012年前半の日本経済は国内需要を中心に底堅い推移となった。しかし、2012年後半は輸出の低迷が続くことに加え、これまで国内需要を下支えしてきた政策効果の一巡、復興需要の減衰が見込まれる。2012年7-9月期の成長率は4-6月期の前期比年率1.4%から同1.0%へと減速した後、10-12月期は同0.5%とさらに伸びが低下するだろう。

海外経済は2012年末頃から持ち直しに向かい、輸出は2013年に入ってから徐々に伸びを高めていくと予想している。ただし、2012年中の輸出は非常に低い伸びにとどまるため、想定よりも海外経済が下振れた場合や円高が進展した場合には、輸出は減少に転じる可能性が高くなる。国内需要の牽引力はここにきて大きく低下しているため、輸出の失速は景気後退につながりやすい。2012年末にかけては綱渡りの景気回復となるだろう。

(2013年度末にかけて消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生)

消費税率を2014年4月に5%から8%へ、2015年10月に8%から10%へ引き上げる消費増税関連法が8/10に成立したことを受け、今回の見通しでは消費税率引き上げの影響¹を織り込んだ。

消費税率が2014年度から引き上げられる場合、2013年度には税率引き上げ前の駆け込み需要が発生する。前回の引き上げ時(1997年度)の例を参考にすると、2013年度には個人消費で2.5兆円、住宅投資で1.3兆円、合わせて3.9兆円の駆け込み需要が発生し、実質GDPは0.7%押し上げられると試算される。個人消費の駆け込み需要は税率引き上げ直前の2014年1-3月期に集中するが、住宅投資は税率引き上げの約1年前から駆け込み需要が発生し、2013年10-12月期がピークとなるだろう。なお、年間購入額に対する駆け込み需要の規模は、個人消費が0.8%程度、住宅投資が10%程度である。

個人消費と住宅投資をあわせた駆け込み需要による実質GDP成長率への影響を四半期毎にみると、2013年4-6月期が前期比0.1%(年率0.6%)、7-9月期が前期比0.3%(年率1.0%)、10-12月期が前期比0.3%(年率1.3%)と押し上げ幅が徐々に拡大した後、税率引き上げ直前の2014年1-3月期には駆け込み需要全体の6割強が集中するため、成長率の押し上げ幅は前期比1.5%(年率6.1%)と非常に大きなものになると試算される。

2013年度の駆け込み需要試算

	1302	1303	1304	1401	2013年度
家計消費支出 (兆円)	—	0.2	0.3	2.1	2.5
住宅投資 (兆円)	0.2	0.3	0.5	0.3	1.3
合計 (兆円)	0.2	0.5	0.8	2.4	3.9
実質成長率 <前期比>	0.1%	0.3%	0.3%	1.5%	0.7%
への影響 <前期比年率>	0.6%	1.0%	1.3%	6.1%	—

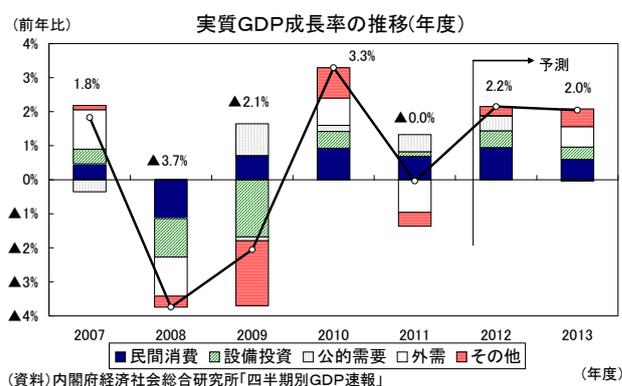
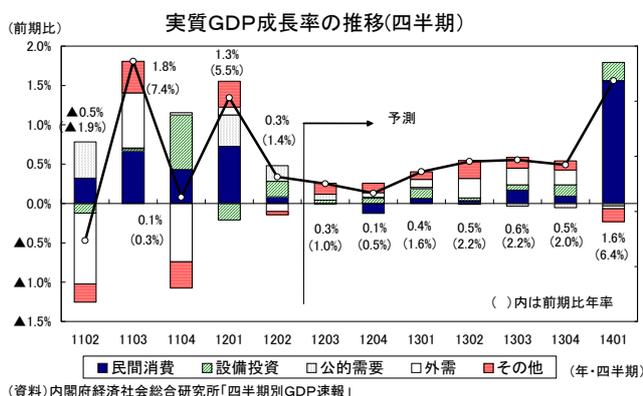
なお、今回の予測期間は2013年度までだが、2014年度は物価上昇に伴う実質所得の低下による影響と、駆け込み需要の反動減が重なるため、実質GDPが大きく押し下げられることになるだろう。当研究所では、2014年度の実質GDPは物価上昇に伴う実質所得の低下によって▲0.7%、駆け込み需要の反動減が重なるため、実質GDPが大きく押し下げられることになるだろう。

¹ 消費税率引き上げの影響についての詳細はweeklyエコノミスト・レター 2012-7-13「消費税率引き上げによる経済への影響試算(2013～2016年度)」参照

駆け込み需要の反動減によって▲0.7%押し下げられると試算している。2013年度の実質GDPは駆け込み需要で0.7%押し上げられているため、2014年度の実質GDP成長率は▲2.1%押し下げられることになる。2014年度はマイナス成長となる可能性が高いだろう。

四半期毎の実質GDP成長率は2012年末にかけてゼロ%台まで低下するが、2013年度入り後は消費税率引き上げ前の駆け込み需要に加え、輸出の伸びが徐々に高まり外需が成長率の押し上げ要因となることから、年率2%台と高めの伸びが続く。税率引き上げ直前の2014年1-3月期には大規模な駆け込み需要を主因として年率6.4%と極めて高い成長となるだろう。

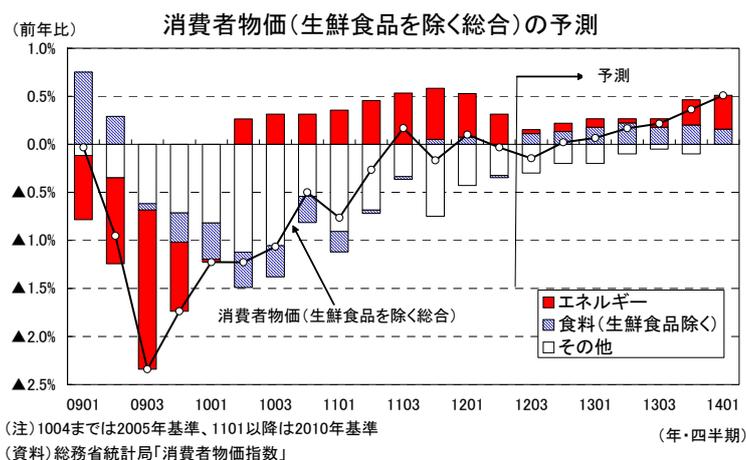
年度ベースの実質GDP成長率は2012年度が2.2%、2013年度が2.0%と予想する。



(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2012年5月に前年比▲0.1%と4ヵ月ぶりの低下となった後、6月は同▲0.2%とマイナス幅が拡大した。原油価格の下落に伴いこれまで物価を大きく押し上げてきたガソリン、灯油価格が約2年半ぶりに前年比でマイナスに転じた。ガソリン、灯油価格の下落はしばらく続くことが見込まれる一方、東京電力の家庭向け電気料金の9月からの値上げが認可されたこともあり、電気代の上昇率は高止まりが続く可能性が高い。このため、コアCPI上昇率は当面ゼロ近傍で推移することが予想される。

コアCPIの上昇率が高まるのは、景気回復持続に伴う需給バランスの改善や国際商品市況の緩やかな上昇を受けた2013年度入り後となるだろう。コアCPI上昇率は2012年度が前年比0.0%、2013年度が同0.3%と予想する。



(9/10に予定されている4-6月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は9/11、欧米見通しの詳細は9/10、11発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です)

