

## 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1.9%、13年度1.8%へ下方修正～

調査第二部

9月10日に発表された2012年4～6月期のGDP第2次速報(2次QE)での改訂状況を踏まえ、当総研では8月16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。

### 景気の現状

世界経済の減速傾向が続く中、国内景気は復興需要に下支えされつつも、全般的に足踏み感が強まりつつある。特に、中国経済の鈍化の影響を受けて、生産・輸出といった景気牽引役は不調であり、それが企業設備投資などにも影響を及ぼしつつある。景気動向指数の一致CIからも「足踏み」という判定が出ているほか、PMI購買担当者景況指数などビジネス・サーベイでも景況感が悪化している様子が見て取れる。

また、11年度下期に復活したエコカー購入補助金などの政策支援によって民間消費は底堅く推移してきたが、夏季賞与の減少など所得面での下支え役が不在で、夏場を迎えてその勢いが衰えてきた。

こうした中、内外の金融資本市場では引き続き「質への逃避」的な行動が支配的であり、円高状態・株価低迷・長期金利の低位安定が続いている。

### 下方修正された4～6月期成長率

8月に発表された4～6月期のGDP第1次速報(1次QE)によれば、実質成長率は前期比年率1.4%と、堅調だった1～3月期(同5.3%)から伸び率が大きく鈍化した。

内容的には、公共投資など復興事業の増加が続いていること、民間最終投資(住宅、企業設備)が増加に転じたこと等はプラス成長の確保に貢献したものの、世界経済の減速傾向を背景に輸出が伸び悩む半面、「火力シフト」に伴って原油・LNG輸入が高水準で推移したことなどにより、外需が2四半期ぶりにマイナス寄与とな

### 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	0.9	1.2
実質GDP	%	▲ 0.0	1.9	1.8
民間需要	%	0.6	2.0	1.8
民間最終消費支出	%	1.2	1.2	0.6
民間住宅	%	3.8	1.5	4.3
民間企業設備	%	1.1	3.6	4.6
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.5	0.1	0.2
公的需要	%	2.2	2.9	1.4
政府最終消費支出	%	1.9	1.4	0.5
公的固定資本形成	%	2.9	9.6	4.9
輸出	%	▲ 1.4	4.7	4.7
輸入	%	5.6	6.5	4.2
国内需要寄与度	%pt	1.0	2.1	1.6
民間需要寄与度	%pt	0.5	1.4	1.3
公的需要寄与度	%pt	0.5	0.7	0.3
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.0	▲ 0.1	0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.9	▲ 1.0	▲ 0.6
国内企業物価(前年比)	%	1.3	▲ 1.3	0.0
全国消費者物価(前年比)	%	0.0	▲ 0.0	0.3
完全失業率	%	4.5	4.3	4.2
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 1.2	0.7	3.1
経常収支(季節調整値)	兆円	7.6	5.3	8.7
名目GDP比率	%	1.6	1.1	1.8
為替レート	円/ドル	79.1	79.0	79.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.08	0～0.1	0～0.1
新発10年物国債利回り	%	1.05	0.84	0.94
通関輸入原油価格	ドル/バレル	114.0	113.3	122.5

(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。

ったほか、1～3 月期の高成長を牽引した民間消費が微増にとどまったことなどが、今回の成長鈍化に影響したと判断できるだろう。

なお、今回発表された 2 次 QE では、民間在庫投資の下方修正が響き、実質成長率は前期比年率 0.7%へと下方修正されている。このように、数字の上でも景気減速が再確認できたといえる。

### 当面の景気動向

当面の国内景気の趨勢は輸出と復興需要、さらにエコカー購入補助金終了後の耐久財消費の動向に左右されることになると考える。

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り、そうした状況はしばらく続く可能性が高いだろう。米国では住宅市場などの調整圧力がだいぶ緩和してきたが、雇用環境を大きく改善させるほどの成長力には欠けており、潜在成長率並みの成長にとどまるだろう。欧州では、危機的な状況は当局によって抑え込まれているが、財政健全化と経済成長の両立に向けてはまだ時間がかかると思われ、引き続き緊縮財政による景気低迷が続くだろう。

一方の新興国に関しては、中国では景様々な景気刺激策が奏功し、年内には景気の底入れが実現すると予想しているが、12 年の成長率が 8%を割り込むのは必至であろう。なお、わが国の輸出への下押し圧力は徐々に緩和すると思われるが、輸出が本格的に回復するのは 13 年度以降にずれ込むことになるだろう。

次に、復興需要については今後ともある程度は見込めるだろうが、復興事業そのものが遅れ気味であるのは否めず、景

気全体を牽引するほどの勢いはないと思われる。

最後に消費動向であるが、2 年前と同様、エコカー購入補助金の終了後には乗用車販売が大きく落ち込み、そうした状態がしばらく継続する可能性は高いだろう。それゆえ、消費の減少が年末まで続くことになるだろう。

以上の点などを総合的に判断した結果、2012、13 年度の経済成長率見通しを 1.9%、1.8%と、前回予測(それぞれ 2.2%、2.0%) からともに下方修正をする。足元 7～9 月期については、輸出が一段と鈍化すること、さらに民間消費が減少に転じること等が見込まれ、成長率は低調なままだろう(前期比年率は 0.8%と予想)。年度末にかけては、復興需要が景気を下支えするほか、年度下期には輸出が下げ止まると見るが、景気そのものは加速することなく、停滞気味で推移するだろう。

続く 13 年度については、徐々に輸出の増勢が強まっていくほか、年度末にかけては消費税増税前の駆け込み需要が発生し、景気を一時的にせよ押し上げることになるだろう。

物価面に関しては、春先まで高騰を続けた原油価格が 6 月にかけて調整したこともあり、足元の各種物価は下落傾向を強めている。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。なお、消費者物価(全国、生鮮食品を除く)は、12 年度はほぼ横ばい、13 年度は小幅上昇と予測する。日本銀行が「中長期的な物価安定の目途」として提示した 1%の物価上昇はまだ見通せる状況にない。