

## 情勢判断

### 国内経済金融

## 2012～14 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～成長率:12 年度 1.0%、13 年度 1.3%、14 年度 0.7%～

12 月 10 日に発表された 2012 年 7～9 月期の GDP 第 2 次速報(2 次 QE) および 11 年度確報での改訂状況を踏まえ、当総研では 11 月 15 日に公表した「2012～14 年度経済見通し」の見直し作業を行った。

なお、12 月 16 日には総選挙を控えているが、今回の改訂見通しでは政権交代の可能性は考慮しておらず、あくまで 1 次 QE 以降の情勢変化のみを取り入れた。総選挙後の政策運営の概略が判明した後、改めて見通しの改訂作業を行いたい。

### 景気の現状

国内景気は復興需要に下支えされているものの、世界経済の減速や円高定着などの影響もあり、12 年度に入ってから弱含んでいた。特に、9 月以降は日中関係の悪化から中国向け輸出が大幅減となったほか、エコカー購入補助金終了による自動車販売の激減もあり、一段と景気が悪化した。鉱工業生産、実質輸出は直近ピークの水準から、ともに 1 割前後の落ち込みを見せたほか、11 月に発表された 7～9 月期の GDP 第 1 次速報(1 次 QE)からは実質成長率が前期比年率▲3.5%と 3 四半期ぶり(発表時)かつ大幅なマイナス成長に転じたことが明らかとなった。10 月の景気動向指数からは「悪化」との判定が下るなど、現状が景気後退局面である可能性は高い。

一方、政府・与党は、自民・公明両党の協力を得て、「社会保障と税の一体改革」関連法案を成立させ、14 年度以降の消費

調査第二部  
税増税の道筋をつけた。しかし、デフレ・景気低迷下での増税措置が必ずしも財政健全化を成功させるとは限らないことから、日本銀行に対する追加緩和策の要請を強めたほか、足元の景気悪化への対応策として 10～11 月にかけて事業費 2 兆円程度の緊急経済対策を策定した。

### 底上げされた 2012 年の GDP

今回発表された 2 次 QE によれば、公共投資や輸出は下方修正されたものの、民間消費・民間企業設備投資は上方修正され、全体の成長率としては 1 次 QE と変わらずの前期比年率▲3.5%であった。なお、内容的には、前期比成長率に対する外需寄与度が▲0.7 ポイントと弱い状況が続く中、民間最終需要も前期比▲0.8%と 6 四半期ぶりの悪化といった構図自体には変更はなかった。さらに、11 年度確報などの影響もあり、1 次 QE 発表時には同 0.3%と小幅ながらもプラス成長であった 4～6 月期が下方修正され、2 四半期連続でのマイナス成長へと変更されている。ちなみに、11 年度確報による遡及改訂の結果、11 年度下期以降の GDP の水準が底上げされ、12 年度へのゲタが 1.7 ポイントへ上方修正された(1 次 QE では 1.4 ポイント)。

### 当面の景気・物価動向

以下では、当面の国内景気について考えてみたいが、冒頭で断った通り、総選挙後の政策運営によって左右される面は

否定できない。ただし、基本的に秋以降悪化した輸出や消費がどのような動きを辿るか、がポイントであると思われる。12年の世界経済は先進国、新興国とも低調であったが、足元では持ち直しの兆しも出始めている。特に、わが国との通商関係が深い米国や中国では回復力が強まりつつあると判断している。

もちろん、米国では「財政の崖」による悪影響が13年前半にかけて現れる可能性があるが、米国家計や住宅市場での調整圧力は大きく緩和しており、米FRBによるQE3実施といった大胆な金融緩和策の効果が先行き期待される。一方、中国経済が底打ちしたとしても、日中関係の改善が見込めない以上、その恩恵をわが国が享受できない可能性は高い。とはいえ、中国向け輸出や本邦企業の中国での生産活動はすでに大きく落ち込んでおり、さらに悪化が進行するというわけでもないだろう。欧州地域では景気悪化が進む可能性があり、引き続き世界経済全体の下振れリスクとして意識されるが、わが国の輸出環境は徐々に好転するだろう。

また、消費動向についても、乗用車販売は、各メーカーの販売努力も奏功し、10、11月とやや回復する動きも見えている。また、消費水準そのものも底堅さがあり、底割れの事態は回避できている。

その結果、12年内はマイナス成長が残ってしまうが、13年に入ればプラス成長に戻ると思われる。ただし、当面は輸出の勢いは弱く、低成長に甘んじるだろう。13年度下期には消費税増税前の駆け込み需要が発生し、景気の勢いは一時

的に強まると思われる。しかし、14年4月の増税後には反動減も見込まれ、一本調子に景気の再加速が実現するわけではないだろう。

以上を踏まえ、12～14年度の経済成長率について、12年度1.0%（前回0.8%から上方修正）、13年度1.3%（前回と変わらず）、0.7%（同）とした。12年度の上方修正は、遡及改訂による前年度からのゲタが引き上げられたことが要因であり、景気シナリオの変更はほとんどない。

物価面に関しては、足元10月分の消費者物価（全国、生鮮食品を除く）は前年比横ばいと6ヶ月ぶりにマイナス圏から脱したが、大幅に乖離している需給ギャップが縮小するほどの景気回復は想定しておらず、日銀が目指している1%の物価上昇は当面見通せる状況にない。その結果、日銀は今度とも追加緩和を模索することになるだろう。

2012～14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)	2014年度 (予測)
名目GDP	%	▲1.4	0.2	0.6	2.4
実質GDP	%	0.3	1.0	1.3	0.7
民間需要	%	1.4	1.2	1.8	0.9
民間最終消費支出	%	1.6	1.2	1.7	0.4
民間住宅	%	3.7	2.7	5.1	0.5
民間企業設備	%	4.1	▲0.3	1.2	2.2
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲0.5	0.1	0.0	0.1
公的需要	%	0.9	4.0	1.3	0.2
政府最終消費支出	%	1.5	2.2	0.7	0.6
公的固定資本形成	%	▲2.3	12.6	3.6	▲1.3
輸出	%	▲1.7	▲1.4	0.0	4.6
輸入	%	5.2	4.3	2.6	5.0
国内需要寄与度	%pt	1.3	1.8	1.7	0.8
民間需要寄与度	%pt	1.1	0.9	1.4	0.7
公的需要寄与度	%pt	0.2	0.9	0.3	0.1
海外需要寄与度	%pt	▲1.0	▲0.8	▲0.4	▲0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	▲1.7	▲0.8	▲0.7	1.6
国内企業物価(前年比)	%	1.3	▲1.1	0.5	3.6
全国消費者物価(〃)	%	0.0	▲0.1	0.3	2.4
(消費税増税要因を除く)					(0.3)
完全失業率	%	4.5	4.3	4.2	4.2
鉱工業生産(前年比)	%	▲1.2	▲2.5	0.9	0.5
経常収支(季節調整値)	兆円	7.6	4.8	7.0	10.9
名目GDP比率	%	1.6	1.0	1.5	2.2
為替レート	円/ドル	79.1	80.7	84.5	88.5
無担保コールレート(0/N)	%	0.08	0～0.1	0～0.1	0～0.1
新発10年物国債利回り	%	1.05	0.80	0.88	0.94
遠東輸入原油価格	ドル/バレル	114.0	114.4	122.5	130.0

(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。