

政策効果が支える 2%成長（2012・2013 年度の経済見通し）

1～3 月期成長率実績や公共投資の動向などを踏まえ、2012 年度成長率見通しを 2.0%へ小幅引き上げる一方、2013 年度は 1.5%へ下方修正。2012 年度 2%成長を演出する政策効果は、2012 年度後半には縮小へ。リスク要因は、欧州債務問題、税と社会保障の一体改革の行方、電力需給問題。

2012 年度 2.0%、2013 年度 1.5%の成長を予想

5 月 17 日に公表された 2012 年 1～3 月期の GDP 統計 1 次速報などを踏まえ、2012・2013 年度の日本経済見通しを改訂した。成長率予想は、2012 年度について従来予想の 1.8%を 2.0%へ上方修正する一方、2013 年度は 1.6%を 1.5%へ下方修正している（詳細はレポート末尾の総括表を参照）。

今回の改訂は、①個人消費の堅調推移により、2012 年 1～3 月期の成長率が前期比年率 4.1%と、2011 年 10～12 月期 2 次速報公表時点で想定した 2.1%を大きく上回った点、②公共工事請負統計など先行指標から判断すると、復興投資による公共投資押し上げが前回想定よりも 2012 年度に集中すると考えられる点、③2011 暦年実績が遡及して上方修正され（2011 暦年成長率は▲0.75%から▲0.71%へ改訂）、2012 年度の成長のゲタが高まった点、を反映したものである。なお、国会審議が進んでいない点等を踏まえ、消費税率引き上げの影響は、現時点で見通しに明示的に織り込んではいない。

2012 年度は復興投資が押し上げ

成長率予想は若干修正したが、定性的な見通しは 2 月及び 3 月時点に示した判断から大きな変更はなく、以下のとおりである（前回見通しから引用）。

輸出の本格回復は 2012 年後半まで遅れると見込まれるが、2011 年度第 3 次補正予算や 2012 年度予算に盛り込まれた復興投資の執行が進み、日本経済を下支えする。2012 年度後半以降は復興投資の増勢がピークアウトするが、輸出の回復により、日本経済は回復傾向を維持する。その間、民需については緩やかな増勢を見込むものの、日本経済全体のけん引役としてはいささか力不足の状況が続くと考えられる。製造業による海外への生産移転が進むもとで、設備投資や雇用所得環境の改善は限定的なものに留まり、それ故に個人消費の拡大ペースも基本的には緩慢である。個人消費は、大震災で 2011 年度に落ち込んだ反動に加え、エコカー補助金の復活など政策による押し上げもあり、2012 年度こそ 1%超の伸びを確保するものの、2013 年度には再び 0%台へ減速すると見込まれる。なお、2014 年度以降の成長率予想は現時点で示さないが、復興投資の縮小により政府支出の減少が鮮明化する点に留意が必要であろう。

エコカー補助金の効果は 2012 年度後半に剥落

以上の見通しについて、個別項目について詳述する。まず 1～3 月期の成長率を大きく押し上げた個人消費については、エコカー補助金による新車販売押し上げの効果と、ペントアップ・ディマンズの行方が鍵を握る。自家用車に対するエコカー補助金は、執筆時点の公表データに基づくと、補助金申請期間の 37%経過に対して、申請額は予算額の 46%程度まで達していると推計できる。ボーナス商戦が好調で補助金申

請が加速すれば、7～9 月期にも予算は払底してしまう。遅くとも 10～12 月期には予定期間を前倒しして終了すると見込まれる（期限は 2013 年 1 月末）。そのため、エコカー補助金は 2012 年度前半の個人消費を押し上げる一方、反動減により年度後半は押し下げることになる。また、**足元の個人消費好調の一因は、昨年の大震災で抑制されていた需要の顕現化、すなわちペントアップ・ディマンドだが、こちらも 2012 年度後半には一巡してくる可能性が高いだろう。消費性向の高い高齢者の増加が、予測期間を通じて個人消費を下支えはするものの、足元の高い伸びは持続しないと**考えられる。個人消費については、2012 年度 1.8%、2013 年度 0.9%の拡大を見込んでいる。

復興投資は 2012 年度後半から徐々に縮小

復興投資が大きく影響している公共投資は、**先行指標である公共工事請負統計や機械受注の官公需の動きを踏まえると、4～6 月期も増勢が継続**すると考えられる。但し、伸びは 1～3 月期の前期比 5.4%からは鈍化する可能性が高い。その後は、**7～9 月期に概ね横ばいまで減速、年度後半からは緩やかな減少**に転じると想定している。公共投資は 2012 年度 6.3%、2013 年度▲5.5%の予想である。

設備投資は低調と予想

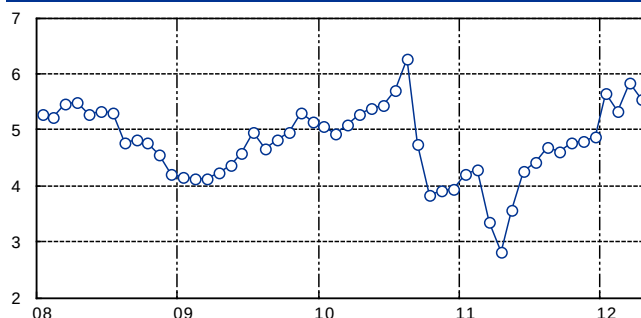
設備投資については、2012 年度 1.2%、2013 年度 2.8%と低調な推移を見込んでいる。**復興投資については、政府部門によるインフラ整備などが進んだ後に、ラグを伴って民間による投資が進むと考えられるため、2012 年度後半から徐々に活発化**する可能性が高い。しかし、**海外経済の不透明感や国内の電力需給問題を受けて、機械受注の推移などが示すように企業の投資意欲は低迷**している。そのため、設備投資の増加ペースは予測期間を通じて緩慢であろう。

経常収支の黒字幅は 2012 年度に拡大の見込み

輸出は、海外経済の持ち直しを受けて 2012 年度後半から徐々に回復ペースが加速すると想定している。一方、輸入は 2011 年度と同様に 2012 年度も、発電用燃料輸入の拡大が寄与し、輸出を上回る伸びを示す見込みである。ただ、2013 年度は、発電用燃料輸入の増加ペースが鈍り、輸入全体の伸びも低下する。

経常収支については、2012・2013 年度ともに黒字幅が緩やかに拡大すると見込んでいる。貿易収支は、輸出回復と、資源価格上昇の一服及び円高による輸入価

新車販売台数（年率、百万台）



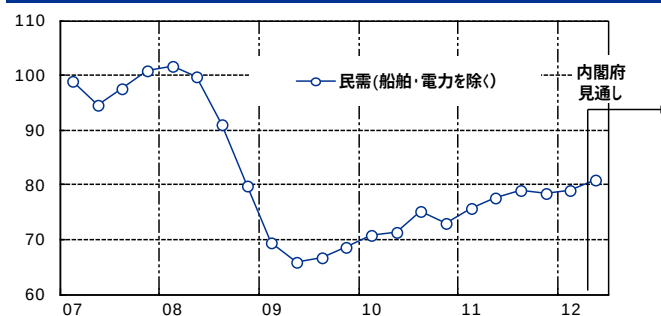
（出所）自動車販売連合会等

公共工事請負額（10億円、季調値）



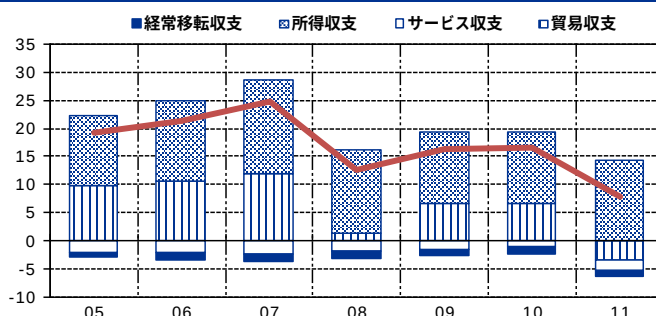
（出所）公共工事前払金保証統計

機械受注民需の実績と予測（2005年=100）



（出所）内閣府

経常収支の推移（兆円、年度）



（出所）財務省

格の低下により 2012 年度に赤字幅が縮小する。但し、2013 年度は世界経済回復を受けた資源価格上昇と円安により再び輸入価格が上昇、貿易赤字は再び、幾分膨らむ可能性が高いだろう。一方、予測期間を通じて、所得収支は海外資産の積み上がりを受けて黒字幅が拡大し、輸出増加に伴う輸送収支の改善によりサービス収支の赤字幅は縮小傾向を辿ると考えられる。

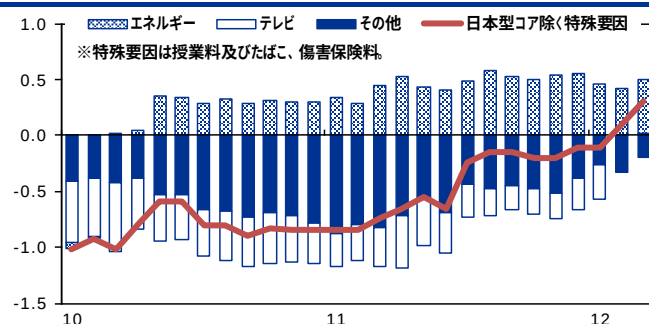
CPI 上昇率予想は 2012 年度 0.1%、2013 年度 0.4%

消費者物価（全国、除く生鮮）の上昇率は 2012 年度 0.1%、2013 年度 0.4%と 2 年連続のプラスを予想する。復興投資が寄与しての需給ギャップ縮小と、日銀のフレキシブル・インフレーション・ターゲットへの政策転換による期待インフレ率の安定化が作用する。加えて、電気料金引き上げが予測期間を通じて、また 2013 年度は原油価格上昇に伴うガソリン価格の上昇も、消費者物価の押し上げ要因となる見込みである。但し、日銀が 4 月展望レポートで示した 2014 年度の CPI 上昇率 1%達成を展望するには至らないと考えている。長期にわたるデフレにより定着した日本国民のデフレ、デysinフレ期待の解消には長い時間を要するためである。

2014 年度 CPI は 1%に届かず、追加緩和へ

こうした当社のインフレ率見通しは、日本銀行想定（2012 年度 0.3%、2013 年度 0.7%）を下回る。つまり、4 月展望レポートにおいて日銀が示したように、2014 年度に CPI 上昇率が「当面の『中長期的な物価安定の目途』である 1%に遠からず達する」ことは困難と考えている。そのため、日本銀行は、2014 年度見通しを明示する 10 月展望レポートや、その中間評価を行う来年 1 月に、追加緩和を行う可能性が高い¹。

全国CPI日本型コアの要因分解（前年比、%）



（出所）総務省

【4月展望レポートにおける政策委員の大勢見通し】

		実質GDP	CGPI	CPI
2012年度	4月	+2.1~+2.4	+0.4~+0.7	+0.1~+0.4
	展望レポート	(+2.3)	(+0.6)	(+0.3)
	1月	+1.8~+2.1	▲0.1~+0.2	0.0~+0.2
2013年度	中間評価	(+2.0)	(+0.1)	(+0.1)
	4月	+1.6~+1.8	+0.7~+0.9	+0.5~+0.7
	展望レポート	(+1.7)	(+0.8)	(+0.7)
2013年度	1月	+1.4~+1.7	+0.6~+1.0	+0.4~+0.5
	中間評価	(+1.6)	(+0.8)	(+0.5)

※括弧内は政策委員見通しの中央値。

リスク要因は欧州債務問題、税と社会保障の一体改革、電力需給問題

こうした当社見通しにおけるリスク要因として、大きく 3 点が指摘できる。まず第一は、世界経済にとっても最大のリスク要因と言える欧州債務問題である。欧州経済低迷による欧州向け輸出の低迷はもちろんだが、それ以上にリスクオフの動きが進むことでの対ユーロでの円高進行と、国際金融市場の混乱が新興国へ及ぼす悪影響が懸念される。欧州債務問題の行方次第では、2012 年度後半以降に見込む輸出の回復が幻に終わる可能性も否定はできない。

第二のリスク要因は、「税と社会保障の一体改革」である。政府や民主党の検討は、財政問題及び増税と景気の関係に終始しており、本来の目的である社会保障制度改革の観点が先送りされ、全く不十分になっている。このままでは、消費税率を引き上げても、将来の社会保障制度の安定に繋がらないとの認識が、勤労家計に広がる可能性が高い。その場合、『リカード＝バローの中立命題』は充足されず、家計は消費税率引き上げをライフサイクルを通じての可処分所得低下と認識し、将来に備えて、消費支出を抑制してしまう。景気よりも、本来の目的である社会保障制度改革の実現を、消費税率引き上げの条件とすべきで

¹ 金融政策については、4 月 27 日付け Economic Monitor「日本銀行が『物価安定の目途』達成のスケジュールを明示」を参照。

ある²。

第三のリスク要因は、日本国内の電力需給問題である。当社はメインシナリオにおいても、電力需給に対する懸念が響き、設備投資は低調に推移すると予想している。しかし、電力需給に対する懸念から製造業の海外移転が一層加速すれば、日本経済にとって更なる下押し要因になると考えられる。

こうしたリスク要因が顕現化した場合、成長率は当社見通しから下振れする可能性がある。リスク要因の中で、第一の欧州債務問題は、国際機関による対応を除けば、日本側としては受動的に対処するしかなく、金融システム安定化などにより悪影響を最小化することが望まれる。一方、第二と第三のリスクは、主として、国内政治の問題である。2012 年度夏の電力需給問題について政府側の対応は後手後手に回っているが、長期的な電力需給確保についても、同様である。また、社会保障制度化改革の遅れは言うまでもない。**今、政治に期待されるのは、1～3 月期高成長を実現した政策効果を誇るのではなく（巨額を費やしたのだから当たり前である）、将来の日本経済の成長のために必要な措置を真摯に検討・実施すること**であろう。

日本経済の推移と予測（年度）				
前年比,%,%Pt	2010 実績	2011 実績	2012 予想	2013 予想
実質 GDP	3.2	▲0.0	2.0	1.5
国内需要	2.4	1.0	2.1	1.2
民間需要	3.0	0.5	2.1	1.5
個人消費	1.5	1.1	1.8	0.9
住宅投資	2.4	3.6	2.2	3.0
設備投資	3.5	0.2	1.2	2.8
在庫投資（寄与度）	(0.8)	(▲0.4)	(0.2)	(0.2)
政府消費	2.3	1.9	1.6	1.4
公共投資	▲6.7	3.9	6.3	▲5.5
純輸出（寄与度）	(0.8)	(▲1.0)	(▲0.0)	(0.3)
輸 出	17.2	▲1.4	4.2	5.7
輸 入	12.0	5.3	5.1	4.6
名目 GDP	1.1	▲1.9	1.9	0.8
実質 GDP（暦年ベース）	4.4	▲0.7	2.4	1.4
鉱工業生産	9.4	▲1.2	3.7	3.9
失業率（%、平均）	5.0	4.5	4.2	3.7
経常収支（兆円）	16.7	7.9	9.4	10.1
経常収支（GDP比,%）	3.5	1.7	2.0	2.1
消費者物価（除く生鮮）	▲0.8	▲0.0	0.1	0.4

（資料）内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

² この議論の詳細は、4 月 20 日付け「日本経済情報 4 月号」をご覧ください。