

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

日本経済見通しの修正（2013 年度 2.0%、2014 年度▲0.4%）

緊急経済対策を反映し 2013 年度成長率予想を 2.0%へ引き上げ。また、個人消費の上振れを受けて 2012 年 10～12 月期成長率予想も修正。2012 年 12 月に日本経済は景気後退から脱した可能性。

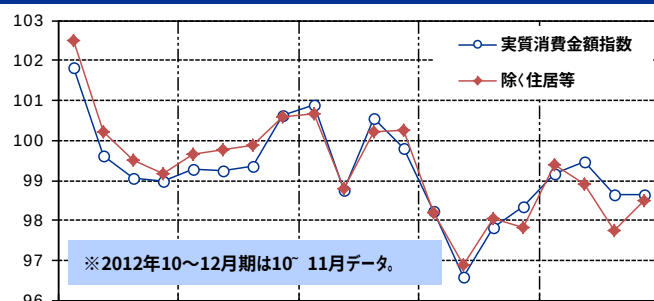
足元の経済動向や政府の緊急経済対策などを反映し、日本経済の見通しを修正する。新たな成長率予想は 2013 年度が 2.0%、2014 年度は▲0.4%である。

個人消費の上振れを受け 2012 年 10～12 月期成長率予想を引き上げ

まず、2012 年 10～12 月期の日本経済は、想定を幾分上回って推移した模様である。11 月までのデータを見る限り、輸出の落ち込みや設備投資の低調推移は概ね想定通りだが、マインド悪化などにも関わらず

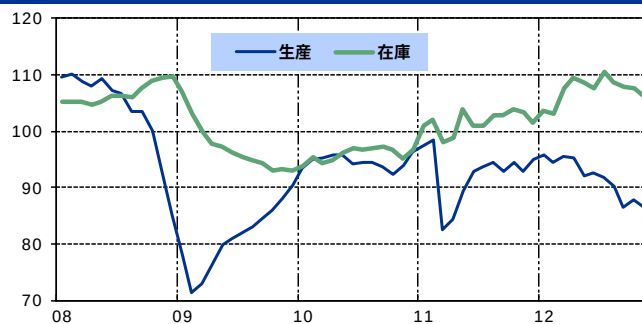
個人消費が予想外に堅調な推移を示している。サンプル数の少なさから統計として信頼度の低い家計調査により押し上げられている部分は否めないものの、エコカー補助金の反動による自動車販売の落ち込みをはね返し、個人消費は 10～12 月期に 2 四半期ぶりの増加となる可能性が高い。こうした**個人消費の上振れを反映し、10～12 月期の成長率予想を 7～9 月期 2 次 QE 公表時点の想定である前期比▲0.2%、年率▲0.7%から前期比▲0.1%、年率▲0.2%へ引き上げる。**

家計調査における消費支出の推移（2010年=100）



(出所)総務省

鉱工業生産と在庫の推移（2005年=100）



(出所)経済産業省

在庫動向次第では 10～12 月期プラス成長も

なお、在庫積み上がりなどに伴い 2012 年 7～9 月期は在庫投資が前期比寄与度 0.3%Pt も成長率を押し上げたが、**在庫調整の進捗を踏まえ、10～12 月期は▲0.2%Pt の押下げ寄与を予想**している。鉱工業在庫は 11 月まで 4 ヶ月連続で減少¹するなど縮小基調にあり、現時点でマイナス寄与予想を変更する必要はない。しかし、12 月の動向や他統計を受けて**在庫寄与度が上振れすれば、10～12 月期の実質 GDP 成長率がプラス成長へ転じる可能性**もある。詳細な 10～12 月期成長率の予想については、今後公表される 2012 年 12 月データなどを踏まえ、1 月 31 日に発表する予定である。なお、現時点で 2012 年度成長率予想は 1.0%に据え置くが、10～12 月期の動向次第では若干引き上げる可能性もある。

輸出は 2012 年 12 月から回復へ転じる見込み

2013 年 1～3 月期から、厳密には 2012 年 12 月から日本経済には明るい動きが広がりつつある。上中旬までの実績などに基づく、**12 月の輸出額（名目輸出）は前年比▲3.5%（11 月▲4.1%）へ減少幅が縮小**

¹ 8 月前月比▲1.6%、9 月▲0.9%、10 月▲0.1%、11 月▲1.2%。

し、季節調整値では前月比 6%を超える増加となる可能性がある。輸出増加は製造業生産の拡大をもたらす、企業収益を押し上げることに資する。昨年末以降の円安も、輸出セクターの収益拡大に繋がる。

12月に景気後退から脱出

10～12月期成長率の上振れや輸出回復により気になるのは、日本経済の景気後退などに関する判断である。日本では、景気基準日付の算出に景気一致指数の構成系列の推移に基づき試算されるヒストリカル DI

(HDI) が用いられる。当社が一定の仮定を置いた上で試算すると、**HDI は 2012 年 4 月に景気後退を意味する 50% 割れへ転じた後、11 月まで継続して 50% を割り込んでおり、日本経済が景気後退局面にあることを示している。**しかし、**12 月には、上述した輸出増加を受けた鉱工業生産関連指標の改善により、HDI が 50% を超え、日本経済が景気後退局面から脱する可能性がある。**

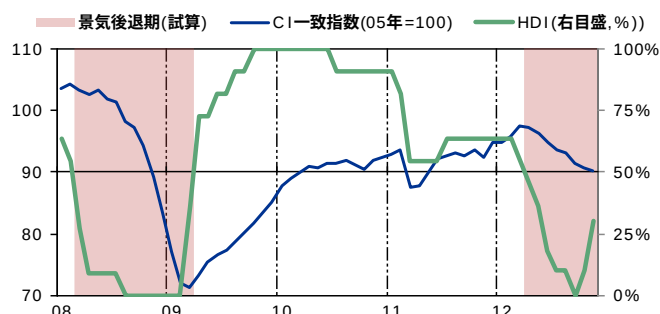
この場合、景気後退局面は 4～11 月の 8 ヶ月で終了する。これは HDI の観点から景気後退要件を満たすが、過去に景気後退期間が 10 ヶ月を下回ったのは 1951 年の 4 ヶ月と 1977 年の 9 ヶ月の 2 回のみであるため、GDP 動向なども勘案し、認定権限を有する景気基準日付委員会が景気後退と判断しないこともありうるだろう。

経済対策を受け、2013 年度予想を 2.0%に

次に、1 月 11 日に閣議決定された**緊急経済対策及び補正予算などを反映し、2013 年度成長率見通しを従来の 1.6%から 2.0%へ引き上げる。**緊急経済対策は 2013 年度の成長率を 0.4～0.5%Pt 程度押し上げると、当社では想定している。世界輸入の拡大などから確認できるように、世界経済が 2012 年 7～9 月期をボトムとして 10～12 月期から回復へ転じていることもあり、当社では従来から 2013 年の日本経済が回復基調を辿ると予想してきたが、緊急経済対策はそうした回復の動きを後押しする。2013 年 1～3 月期以降、2013 年度中はプラス成長が続く見込みである。

一転、**消費税率引き上げに伴う個人消費や住宅投資の落ち込みにより 2014 年度の成長率は▲0.4%のマイナス成長転落**を予想している（緊急経済対策を反映し、従来の▲0.8%からは上方修正）。但し、2014 年度予想については、新政権による今後の税制改正や予算策定に左右される部分が大きい点に留意が必要である。

CI一致指数とヒストリカルDI試算値



(出所) 内閣府資料等により伊藤忠経済研究所作成

世界貿易（輸入数量、前期比年率%）



(出所) CPB

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2011 実績	2012 予想	2013 予想	2014 予想
実質 GDP	0.3	1.0	2.0	▲0.4
国内需要	1.3	1.9	2.4	▲0.6
民間需要	1.4	1.2	2.4	▲1.2
個人消費	1.6	1.5	2.0	▲1.6
住宅投資	3.7	5.1	11.4	▲15.2
設備投資	4.1	▲0.4	1.2	2.6
在庫投資(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)
政府消費	1.5	2.5	1.5	1.3
公共投資	▲2.3	12.2	5.8	0.5
純輸出(寄与度)	(▲1.0)	(▲0.8)	(▲0.3)	(0.2)
輸出	▲1.7	▲1.6	2.8	5.4
輸入	5.2	4.1	5.3	4.3
名目 GDP	▲1.4	0.4	1.6	1.1
実質 GDP (暦年ベース)	▲0.6	2.0	1.0	0.9
鉱工業生産	▲1.2	▲2.6	3.1	0.7
失業率(%, 平均)	4.5	4.3	3.9	3.6
経常収支(兆円)	7.6	4.1	3.4	5.6
経常収支(GDP比, %)	1.6	0.9	0.7	1.2
消費者物価(除く生鮮)	▲0.0	▲0.1	0.4	2.5

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。