

2012～2014年度日本経済見通し

～景気後退は短期間で終了。13年1-3月期には持ち直しへ～

発表日：2012年11月12日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 新家 義貴

TEL:03-5221-4528

<要旨>

日本・国内総生産（GDP）成長率予測値

2012年度予測	実質+0.8%	(前回 +1.5%)
	名目+0.1%	(前回 +1.2%)
2013年度予測	実質+1.3%	(前回 +1.5%)
	名目+0.7%	(前回 +1.0%)
2014年度予測	実質▲0.1%	
	名目+1.1%	

※前回は2012年9月10日時点の弊社予測値

- 実質GDP成長率の見通しは、2012年度が+0.8%（9月時点予測：+1.5%）、2013年度が+1.3%（同+1.5%）、2014年度が▲0.1%である。足元の景気動向が9月時点で想定していたよりも大きく下振れていることを踏まえ、12年度の成長率見通しを大幅に下方修正した。
- 12年7-9月期の実質GDPは大幅に悪化したが、10-12月期も個人消費、設備投資、輸出の悪化が見込まれ、マイナス成長が続く可能性が高い。12年3月をピークとして始まった景気後退局面は、年内いっぱい続くことが見込まれる。
- もっとも、この後退局面は比較的短期間で終了すると予想され、13年1-3月期には景気は緩やかな回復に転じると予想する。①景気刺激策等を受けた中国経済の回復、②国内自動車販売・生産の反動減一巡、③IT部門の在庫調整進捗、等が背景にある。
- 13年前半の景気回復ペースは緩やかなものにとどまるが、年度後半には、消費税率引き上げを前にした駆け込み需要により成長率が高まる。一方、14年度については、駆け込み需要の反動に加えて、消費税率引き上げに伴う実質可処分所得減少による消費の下押しが予想されるため、マイナス成長に転じると予想する。
- 物価は低迷が続き、デフレ脱却には至らない。日本銀行の展望レポートで示されている、12年度が▲0.1%、13年度が+0.4%、14年度が+2.8%という消費者物価の予想は下振れする可能性が高い。金融緩和と圧力はますます強まるだろう。

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】	（％）					【前回予測値(9月10日公表)】	
	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2012年度	2013年度
日本経済	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP	3.3	0.0	0.8	1.3	▲ 0.1	1.5	1.5
(内需寄与度)	2.5	1.0	1.5	1.2	▲ 0.4	1.8	1.2
(うち民需)	2.3	0.5	0.7	1.1	▲ 0.4	1.3	1.3
(うち公需)	0.2	0.5	0.8	▲ 0.0	▲ 0.1	0.6	▲ 0.1
(外需寄与度)	0.8	▲ 1.0	▲ 0.7	0.0	0.4	▲ 0.2	0.2
民間最終消費支出	1.6	1.2	1.1	1.3	▲ 0.7	1.4	1.2
民間住宅	2.6	3.8	4.0	10.8	▲ 16.1	3.4	10.5
民間企業設備	3.9	1.1	▲ 0.9	1.0	3.0	2.8	2.6
民間在庫品増加	0.8	▲ 0.5	0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	2.5	1.9	2.0	0.9	0.7	1.5	0.8
公的固定資本形成	▲ 6.0	2.9	8.9	▲ 4.6	▲ 4.2	7.4	▲ 5.9
財貨・サービスの輸出	17.4	▲ 1.4	▲ 0.6	1.3	4.8	2.8	3.2
財貨・サービスの輸入	12.3	5.6	4.1	1.7	2.4	4.8	2.5
GDPデフレーター	▲ 2.1	▲ 1.9	▲ 0.8	▲ 0.6	1.2	▲ 0.3	▲ 0.5
名目GDP	1.2	▲ 2.0	0.1	0.7	1.1	1.2	1.0
鉱工業生産	9.3	▲ 1.0	▲ 4.8	2.3	1.2	▲ 2.6	2.6
完全失業率	5.0	4.5	4.3	4.4	4.4	4.3	4.2
新設住宅着工戸数(万戸)	81.9	84.1	88.5	96.0	79.8	89.0	96.8
経常収支(兆円)	16.7	7.9	5.6	6.5	8.2	7.1	8.1
名目GDP比率	3.5	1.7	1.2	1.4	1.7	1.5	1.7
国内企業物価	0.7	1.7	▲ 1.4	▲ 0.3	3.4	▲ 1.6	0.1
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.8	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	2.2	0.0	0.0
為替レート(円/ドル)	85.7	79.0	79.4	81.0	82.0	79.0	80.0
原油価格(ドル/バレル)	83.4	97.2	90.0	95.0	104.3	94.0	106.0
米国実質成長率(暦年)	2.4	1.8	2.2	1.5	2.3	2.2	1.9
中国実質成長率(暦年)	10.4	9.2	7.7	8.3	8.1	7.9	8.5

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

(注) 1. 為替レートは円/ドルで年度平均

2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate) 価格

3. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比

4. 民間在庫品増加は寄与度

○ 12年後半の景気下振れを受けて成長率を大幅下方修正。13年の景気は緩やかに持ち直し

2012年7-9月期GDP統計の公表を受けて、2012・2013年度日本経済見通しの改訂を行い、新たに2014年度の見通しを作成した。実質GDP成長率の見通しは、2012年度が+0.8%（9月時点予測：+1.5%）、2013年度が+1.3%（同+1.5%）、2014年度が▲0.1%である。暦年では、2012年が+1.7%（同+2.1%）、2013年が+0.6%（同+1.0%）、2014年が+0.7%となる。12年7-9月期が大幅マイナス成長、10-12月期も低調に推移する可能性が高まるなど、足元の景気動向が9月時点で想定していたよりも大きく下振れていることを踏まえ、12年度の成長率見通しを大幅下方修正した。13年度についても、12年後半の下方修正により成長率のゲタが下がったことを主因として下方修正を行っている。

もともと、足元の景気下振れを背景に成長率見通しを下方修正したものの、先行きについては悲観的な見方はしていない。12年3月をピークとして始まったとみられる景気後退局面は長期化せず、13年1-3月期以降には中国向け輸出の回復等を背景として景気は緩やかに持ち直すと想定している。その後、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴って13年度後半にかけて成長率が高まるだろう（駆け込み需要によって13年度の成長率は0.5%ポイント程度押し上げられると想定¹）。一方、14年度には駆け込み需要の反動から景気は一時的に落ち込むことが予想され、年度全体でもマイナス成長になると予想する（再度の景気後退局面入りは予想していない）。

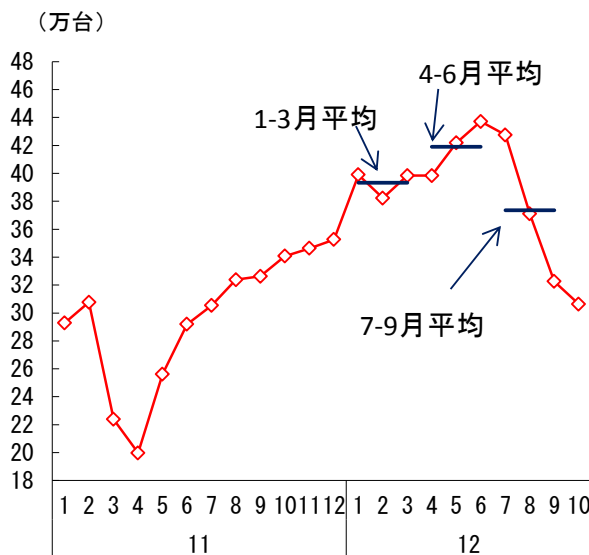
¹ 前回9月時点での予測値では、駆け込み需要による押し上げ幅を0.6%ポイントと想定していたが、自動車、テレビ等の耐久財消費でかなりの需要先食いが既に生じていることから、消費税率引き上げに伴う追加的な駆け込み需要幅は前回想定よりも小さくなると考えた。

○ 12年後半の景気は大幅に悪化

11月12日に公表された12年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲3.5%と大幅に悪化した。復興需要に伴って公的需要は増加したが、①海外経済の減速に伴う輸出の減少、②自動車販売の減少等を背景とした個人消費の悪化、③先行き不透明感の強まりによる設備投資の手控え等を背景に民需がそれ以上に落ち込み、全体としては大幅マイナス成長になった。GDP成長率の観点からも、景気が既に後退局面に陥っていることが裏付けられた形だ。

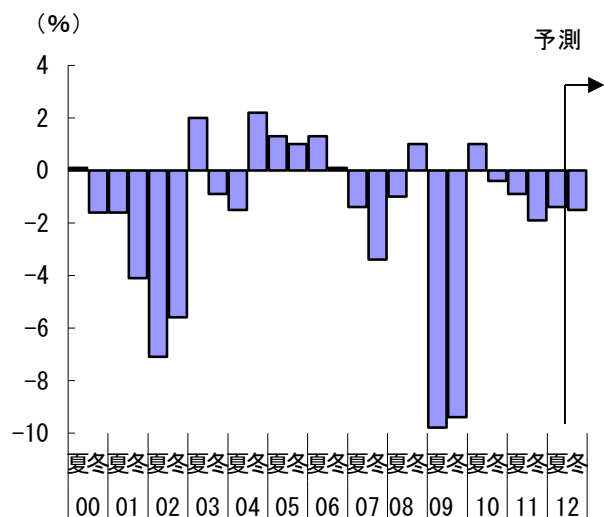
10-12月期についても状況は厳しい。特に、個人消費が足を引っ張る公算が大きい。エコカー補助金効果の剥落により、7-9月期の時点で既に自動車販売は落ち込んでいるが、9月の販売水準が大幅に低下して発射台が下がっていることから考えて、10-12月期も前期比で大幅に減少する可能性が高い。また、冬のボーナスの減少が予想されるなど雇用・賃金環境が厳しいことに加え、消費者マインドが緩やかに悪化していることも消費を下押しする。個人消費は7-9月期に続いて10-12月期も減少するだろう。輸出についても、日中関係悪化に伴う下押し圧力が顕在化することが予想されるなか、10-12月期も減少が続く可能性が高い。設備投資も、企業のマインドが悪化していることや先行指標である機械受注が減少していることを踏まえると、低調な推移となる見込みだ。公共投資については増加が見込まれるが、増加幅は7-9月期から縮小するだろう。景気の牽引役は見当たらず、GDPは小幅ながら2四半期連続のマイナス成長となる可能性が高い（前期比年率▲0.6%を予想）。

資料1 乗用車販売台数の推移（季節調整値）



（出所）日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会
（注）季節調整は第一生命経済研究所

資料2 ボーナスの推移（前年比）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」
（注）予測は第一生命経済研究所

○ 景気後退局面は短期間で終了へ

このように2012年後半の景気状況は非常に厳しく、目先は悲観論が広がりやすい。ただし、こうした景気悪化が長期化する可能性は低く、年明け以降には明るさが出てくると予想している。足元の景気悪化の主因となっている「輸出の悪化」と「自動車の減産」という二つの要因について、ともに改善の兆候が出ていることがその理由だ。

（1）中国経済に持ち直しの動き

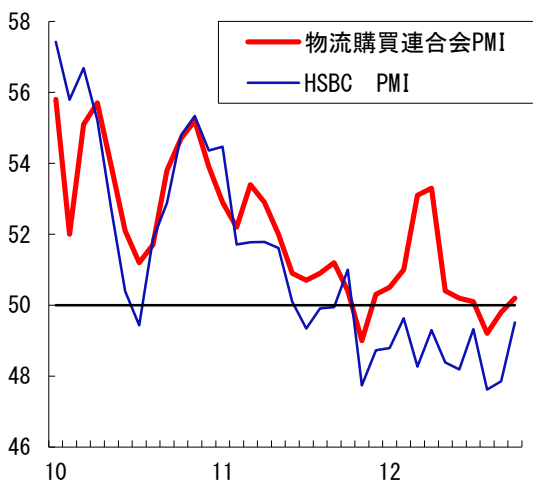
輸出については、これまで減速が続いていた中国経済において、持ち直しの動きが出ている点が好材料だ。過去に実施された政府による景気対策や金融緩和の効果発現により9、10月分の経済指標は軒並み改善を示

しており、個人消費や設備投資、公共投資などが底打ちしていることが確認された。また、製造業PMIも9、10月と2ヶ月連続で改善しており、景況感が徐々に回復していることが示されている。懸念された在庫調整についても、素材等の川上部門では依然在庫水準が高いが、川下部門では調整が進捗しており、製造業全体としても最悪期は脱した模様だ。日本の最大の輸出相手国である中国が回復すれば、日本の輸出にも好影響が及ぶだろう。

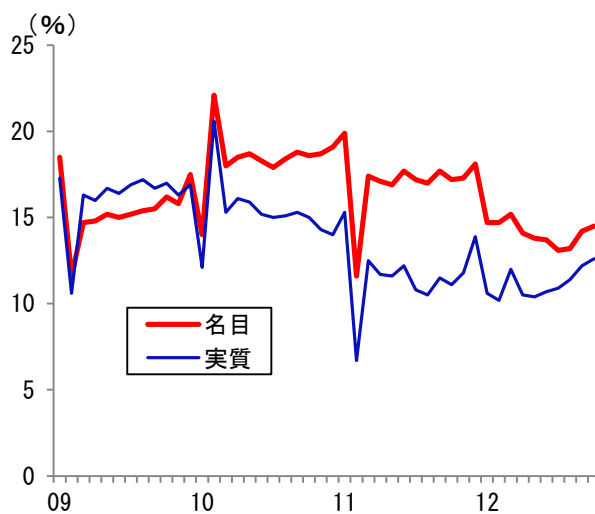
米国経済についても、輸出や設備投資など企業部門は不調の一方、住宅や個人消費といった家計部門が比較的好調で、全体としては緩やかに持ち直している。依然力強さには欠けるものの、一時期懸念されたような景気下振れは回避されている。

なお、日本から米国への輸出は7-9月期に減少しているが、これは自動車輸出が一服していることの影響が大きい。米国向け自動車輸出は、大震災やタイ洪水後に現地で不足した在庫を復元するため、米国内の需要以上に伸びていたが、こうした在庫復元が一巡したことで、需要見合いの輸出水準に回帰したようだ。米国内の自動車販売自体は底堅く推移しているため、今後は需要増に見合った程度の輸出の伸びは期待しても良いだろう。

資料3 中国・製造業PMIの推移 (%Pt)



資料4 中国・小売売上高の推移（前年比）



(出所) 中国物流購買連合会、THOMSON REUTERS、CEIC より第一生命経済研究所作成

(2) 日中関係悪化の影響

こうしたなか懸念されるのが、日中関係悪化による景気への悪影響だ。9月分までの統計では日本からの輸出について明確な悪影響は確認できないが、10月以降には影響が顕在化し、輸出を一定程度下押しするだろう。10-12月期の輸出も減少が予想される。

もともと、この問題が景気回復のタイミングを大きく遅らせる可能性は低いと考える。中国での不買運動により最も被害を受けるのは自動車業界だが、中国向け輸出のうち多くを占めるのは一般機械や電子部品といった資本財、あるいは化学や鉄鋼といった素材であり、自動車については部品を含めても10%程度のシェアにとどまる。

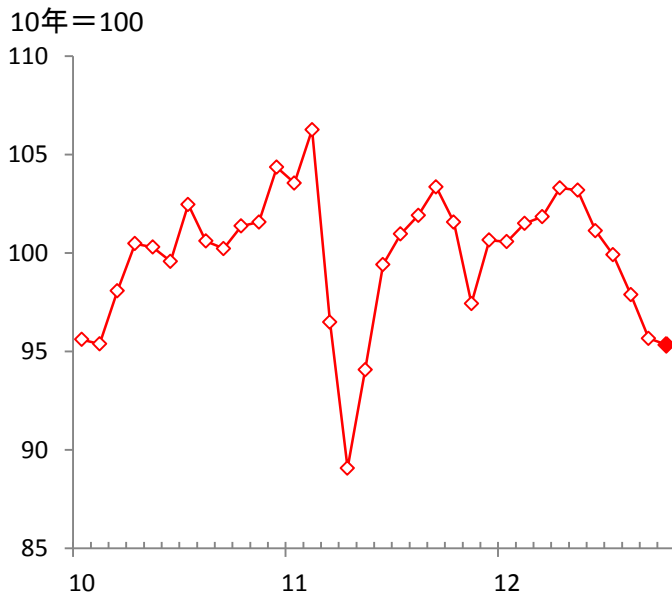
また、不買運動による現地での売上げ減が中国現地法人の利益を下押しする点も懸念されるが、中国現地法人の経常利益額は、日本企業の利益全体から見ると5%程度の規模にとどまる。中国から日本への観光客が減少することで消費が下押しされるという悪材料についても、マクロ的に見れば影響は大きくない。

一時期懸念された通関手続きの遅延や検査率の上昇などの問題に関しても、JETROの調査によれば、現時点ではおおむね通常通りの状態に戻っている地域が大半を占めるとのことであり、この問題が輸出を大きく押し下げる可能性は低そうだ。

こうした点を踏まえると、不買運動が一部消費財にとどまっている限り、影響は限定的なものにとどまる可能性が高いと予想する。自動車や観光など、業種によっては大きな悪影響を受けるだろうが、経済全体で見れば景気の方向性を変えるほどのインパクトを持つものではないだろう。

実際、先日公表された10月上中旬の貿易統計でも、輸出金額は前年比▲5.1%の落ち込みにとどまっている。仮に10月月間の伸び率が上中旬と同じになったとすると、10月の実質輸出は季節調整済み前月比▲0.3%になると試算される（実質化と季節調整は第一生命経済研究所）。引き続き低調な推移であることには変わりなく、中国問題が一部悪影響を与えた可能性はあるが、少なくともこれまでのトレンドから大きく逸脱するほどの状況ではない。

資料5 実質輸出の推移



(出所) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」より作成

(注1) 実質化と季節調整は第一生命経済研究所

(注2) 直近(2012年10月)の値は、10月上中旬(前年比▲5.1%)から試算した

このように、足元で海外経済(特に中国)に持ち直しの動きが出ている点は日本からの輸出にとって追い風だ。中国以外の世界の製造業循環も底打ちから上昇に向かいつつあり、今後は輸出に好影響が及んでくる可能性が高い。日中関係悪化による追加的な押し下げ寄与がなくなる1-3月期には中国の景気回復効果が輸出に好影響を及ぼすだろう。①米国で財政の崖問題が一部現実のものとなり、米景気が減速する可能性が高いこと、②欧州景気の悪化が続くこと、等の要因もあるため、輸出の回復ペースは緩やかなものにとどまるだろうが、状況は現在より好転する可能性が高い。

(3) 自動車販売・生産にも下げ止まりの兆し

景気悪化のもう一つの要因である自動車についても、下げ止まりの兆候がある。10月の国内乗用車販売台数は季節調整済み前月比▲5.0%と減少したが、8月の同▲13.2%、9月の同▲13.0%から減少幅は縮小している(季節調整は第一生命経済研究所)。エコカー補助金の申請受付が9月21日に終了したため、10月には一段と販売が落ち込むと見ていたが、減少幅は予想していたよりも小さかった。単月の動きであるため即断はできないが、落ち込みに歯止めがかかりつつある可能性がある。ちなみに、2009~2010年に実施されたエコカー補助金のケースでは、補助金が終了した2010年9月と10月には駆け込み需要の反動から販売が激減したものの、11月以降はボトムアウトし、緩やかではあるが持ち直しに転じている。今回も、早ければ年内に下げ止まる可能性があるだろう。

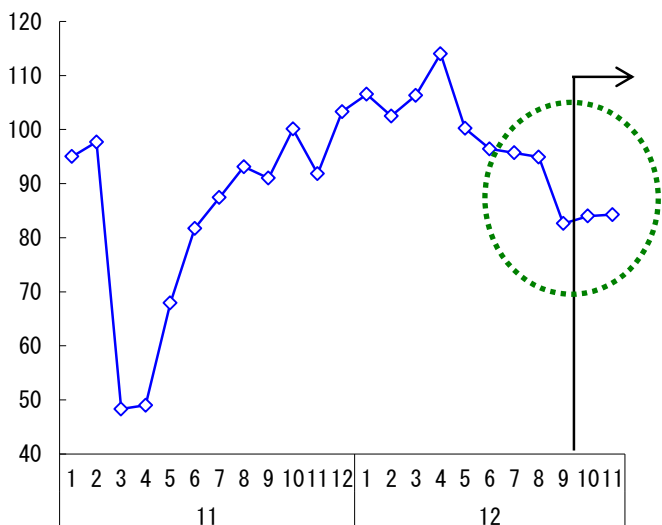
生産面を見ても、輸送機械の生産は9月が前月比▲12.6%と急減する一方、予測指数では10月が前月比+1.7%、11月が+0.3%の計画となっており、一段の減産は予定されていない。需要の悪化度合いは今のところ企業の想定範囲内に収まっているようだ。

(4) IT部門の在庫調整が進展

IT部門に下げ止まりの動きが出ている点も注目される。9月の鉱工業生産では、電子部品・デバイスにおいて、上昇が続いていた在庫率が2ヶ月連続で明確に低下するなど、在庫調整の進捗が見られた。生産予測指数でも、10月が前月比+2.4%、11月が+3.7%と上昇見込みとなっており、最悪期を脱した可能性が高い。こうした在庫調整の進捗や、スマートフォン、新型タブレット等の新製品効果により、これまで足を引っ張ってきたIT関連業種が下げ止まれば、生産活動への好影響は大きい。

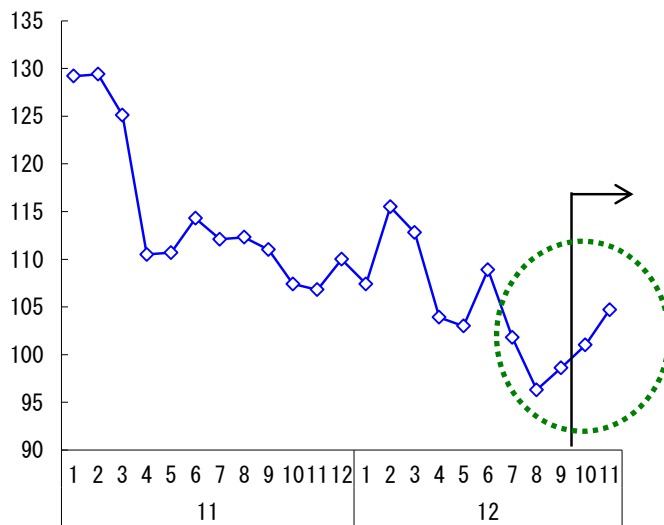
資料6 輸送機械（除船舶・鉄道車両）の生産（季調値）

05年=100



資料7 電子部品・デバイスの生産（季節調整値）

05年=100



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、「製造工業生産予測調査」

(注) 2012年10、11月は予測指数の伸びで延長したもの

(5) 設備投資も一段の悪化は回避可能

設備投資についても、悪化が加速していく展開は想定していない。先行指標である機械受注は4-6月期、7-9月期と、製造業の落ち込みを主因として2四半期連続で減少するなど、弱い動きとなっている。ただし、10-12月期の内閣府見通しは前期比で+5.0%と増加に転じる計画である。製造業は引き続き悪化見込みである一方、非製造業で増加が予想されるなど、今のところ輸出・生産の悪化が非製造業にまで波及していく状況にはなっていない。省エネ関連投資や耐震工事、これまで先送りしてきた更新投資などの需要もあるため、設備投資が今後悪化を加速させていく可能性は低いだろう。

このように、中国を中心として海外経済に回復の動きが見られていること、自動車販売・生産に下げ止まりの兆候があること、IT部門で在庫調整が進捗していることなど、先行きに向けては改善の兆しが出ている。こうしたことから、年明け以降には景気が回復に転じる可能性が高いと予想され、13年1-3月期の成長率はプラスに転じるだろう。

海外経済の回復ペースが緩やかなものにとどまる可能性が高いことや、世界的に金融緩和が続くことにより円高圧力が持続することもあり、13年前半のGDP成長率は年率+1%程度にとどまるとみられるが、12年後半の景気悪化が終息することの意味は大きい。景気の先行きについて過度に悲観すべきではない。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

仮に2012年4月から始まったとみられる景気後退局面が年内いっぱい終了した場合、今回の景気後退期間は9ヶ月になる。後退局面の長さは、過去の平均後退期間である15.9ヶ月と比べて短いものになる見込みだ。

○ 13年度後半には駆け込み需要で成長率が高まるも、14年度には反動が

13年度後半については、海外経済の成長ペースが徐々に高まることで輸出の伸びが拡大することに加え、14年4月に実施される消費税率引き上げを前にした駆け込み需要が景気を押し上げる。今回の予測では、駆け込み需要によって13年度の成長率は0.5%Pt程度押し上げられると想定している。

駆け込み需要は、主に個人消費と住宅投資において発生する。まず、個人消費について前回1997年4月の引き上げ時を振り返ると、引き上げの2四半期前である96年10-12月期から伸びが高まり、直前の97年1-3月期には前期比+2.1%もの増加となった。財別ではすべての財で駆け込みが発生しているが、買いだめが容易な耐久財で特に影響が大きいことが特徴である。なお、平成10年度の経済白書において、内閣府（当時の経済企画庁）は、97年引き上げ時の個人消費の駆け込みを2兆円規模と試算している（SNAベースでの試算：2.7兆円、家計調査による試算：1.8兆円）。住宅投資については、早い時期から駆け込み需要が発生する傾向がある。前回では、税率引き上げの6四半期前である95年10-12月期から住宅投資は増加し、96年に入ってから大幅に増加した。

14年4月の引き上げにおいても、前回と同様に大規模な駆け込み需要が発生するだろう。特に引き上げ直前の14年1-3月期には駆け込みが集中し、実質GDP成長率は前期比年率+4.2%に達する見込みだ。

しかし、当然のことながら、14年度には駆け込み需要の反動減が生じること必至であり、14年4-6月期の成長率は前期比年率▲5.7%もの大幅マイナス成長に転じると予想する。駆け込み需要の反動と消費税率引き上げに伴う実質可処分所得の減少の影響により、成長率は1%以上押し下げられると見込まれるため、14年度平均の成長率は▲0.1%と、2009年度（▲2.1%）以来のマイナス成長になるだろう。

なお、14年4-6月期は大幅マイナス成長が予想されるものの、反動減自体は早期に一巡することが見込まれ、7-9月期以降はプラス成長に戻るだろう。海外経済の持ち直しが続いていることから輸出が増加することも景気を下支えする。景気が再び後退局面入りすることは避けられるだろう。

○ 貿易赤字は持続するも、経常黒字は緩やかに増加

経常収支については、低水準ながら黒字額は緩やかに増加すると予想している。12年9月の経常収支は季節調整値で赤字に転じたが、これは環境税導入前の駆け込み需要により輸入が一時的に増加した影響が大きく、10月には黒字に戻るだろう。

貿易収支は、予測期間内に黒字基調に戻ることは想定されず、赤字が続く見込みだ。原発の再稼働が進まないなか、今後も燃料輸入量は高止まる。輸出が緩やかに回復することから、貿易赤字幅は徐々に縮小するとみられるが、黒字に転じるまでには至らないだろう。一方、所得収支の黒字は今後も高水準を維持する可能性が高い。海外金利の低下から証券投資収益は頭打ち感があるが、直接投資収益の増加が続くとみられる。

結果として、貿易収支の赤字を高水準の所得収支黒字が補うという基本的な構図は変わらず、経常収支は黒字基調で推移する可能性が高い。

○ デフレ脱却は実現せず

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2012年度が前年度比▲0.2%（前回見通し：同0.0%）、2013年度が▲0.2%（同0.0%）、2014年度が+2.2%である。14年4月に実施予定の消費税率引き上げによりCPIコアは2.0%Pt押し上げられるため、その要因を除けば14年度の見通しは+0.2%となる。日本銀行の展望レポートで示されている12年度▲0.1%、13年度+0.4%、14年度+2.8%（消費税要因除くベース：+0.8%）という見通しは強気過ぎると思われ、今後下方修正されていくことが予想される。政府サイドからの金融緩和圧力は今後ますます強まるだろう。

足元の景気悪化に伴って需給ギャップは拡大しており、当面、需要不足に由来する物価下落圧力は強まることが予想される。13年以降には景気の持ち直しが予想されるが、物価が上昇するまでには至らない。また、13年1～2月に予想されるテレビとルームエアコンの押し上げ要因剥落（0.4%Ptの押し下げ要因に）というテクニカルな要因も加わることもあり、12年度、13年度ともCPIはマイナスが続くと予想している。なお、14年度には消費税を除いたベースで+0.2%と小幅上昇に転じることが予想されるが、これは世界経済の回復に伴って原油価格が上昇することに由来するものである。引き続き需要不足からの物価下落圧力は残るとみられ、エネルギーと食料を除いた米国型コアで見ればマイナスが続くだろう。デフレ脱却への道のりは険しい。

○ リスク要因

今回の経済見通しでは、足元の景気後退局面は長期化せず、13年1-3月期以降は景気が持ち直しに転じると予想している。ただし、こうした見通しには下振れリスクが多く存在し、不透明感が非常に強いことには注意が必要だ。具体的には、①日中関係悪化による悪影響の拡大、②中国経済の回復の遅れ、③米国における「財政の崖」や債務上限問題への対応、④欧州債務問題、⑤金融市場の動揺、⑥国内自動車販売の減少長期化、⑦設備投資の手控え加速、⑧雇用・賃金の悪化に伴う個人消費の減少、などが挙げられる。

①については、現在のところ中国国内での日本製品不買運動は自動車や一部家電などの消費財にとどまっているが、仮に今後、中国向け輸出の主力である資本財・部品等にも影響が広がる場合には悪影響が大きくなる。また、日中問題が企業や消費者のマインドを悪化させ、設備投資や消費の下振れに繋がるリスクにも注意が必要だ。②についても、確かに足元の中国経済には回復の動きが確認されるものの、不透明感は依然強く、回復がスムーズに加速していくかどうかは分からない。また、③の「財政の崖」や債務上限問題についても、今後の交渉の行方次第では年明け以降の米国経済に大きな下押し圧力がかかりかねない。④の欧州問題も、ギリシャ問題、スペイン問題など越えるべきハードルはなお多く、今後再び市場の緊張が高まるリスクがある。また、「財政の崖」や欧州問題への対応次第で、金融市場が大きく動揺する可能性も否定できず、マインドの悪化を通じて景気が下押しされる可能性にも留意が必要だろう。

国内要因にも懸念材料は多い。⑥の自動車販売については、補助金終了後の反動減が一時的なものでは終わらない可能性があるほか、⑦の設備投資についても、足元の景気悪化を受けて企業の投資マインドが萎縮し、投資抑制姿勢が一段と強まるリスクがあるだろう。⑧についても、足元では求人数が減少に転じるなど、景気悪化が雇用・賃金にも波及しつつあるが、こうした動きが広がれば個人消費がさらに下振れる可能性が出てくる。

このように、景気は年明け以降回復が予想されるものの、内外需ともに下振れリスクは多い。どのファクターについても不透明感が強く、今後注意が必要だ。

また、13年度後半に発生するとみられる消費税率引き上げ前の駆け込み需要の規模についても不透明感は強い。まず、前回1997年の消費税率引き上げと比べて駆け込みを大きくする要因としては、税率の引き上げ幅の違いがある（前は2%の引き上げ、今回は3%の引き上げ）。今回は引き上げ幅が大きい分、影響は大きくなる。加えて、15年10月に追加の引き上げが予定されていることも駆け込みを促す要因になるとみられる。一方、前回よりも駆け込みを小さくする要因も存在する。09年以降実施されたエコカー減税や補助金、エコポイント制度、地上デジタル放送への完全移行などを背景として、自動車やテレビにおいては既に大規模な需要の先食いが行われている。そのため、追加的な購入余地に乏しい面があり、駆け込み需要がさほど盛り上がりえない可能性もあるだろう。その他にも、消費税率引き上げにあたって、住宅や自動車の購入に際してなんらかの優遇措置がとられる可能性もあり、その内容によって駆け込み需要も影響を受ける。このように、駆け込み需要の規模については考慮すべき要因が多く、不透明感は非常に強い。駆け込みの規模次第で、14年度の反動減の大きさも影響を受けるため、13、14年度の成長率見通しには不確実性が強いことに注意が必要である。

図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

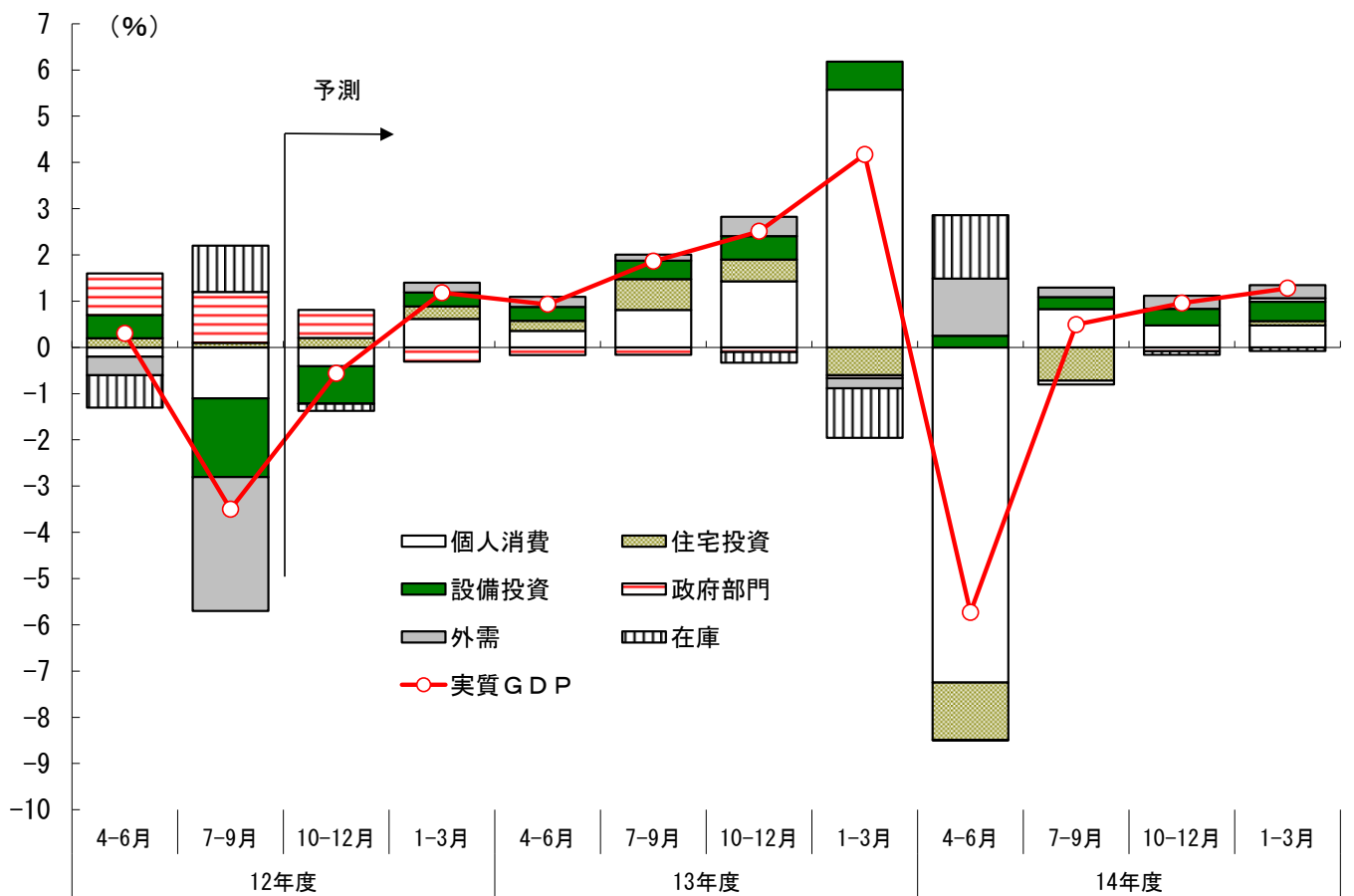
	12年		13年				14年				15年
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質GDP	▲ 0.9	▲ 0.1	0.3	0.2	0.5	0.6	1.0	▲ 1.5	0.1	0.2	0.3
(前期比年率)	▲ 3.5	▲ 0.6	1.2	0.9	1.9	2.5	4.2	▲ 5.7	0.5	1.0	1.3
内需寄与度	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	1.1	▲ 1.8	0.1	0.2	0.2
(うち民需)	▲ 0.4	▲ 0.3	0.3	0.2	0.5	0.5	1.1	▲ 1.8	0.1	0.2	0.2
(うち公需)	0.3	0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0
外需寄与度	▲ 0.7	▲ 0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
民間最終消費支出	▲ 0.5	▲ 0.2	0.3	0.2	0.3	0.6	2.3	▲ 3.1	0.4	0.2	0.2
民間住宅	0.9	2.0	2.5	2.0	6.0	4.0	▲ 5.0	▲ 11.0	▲ 7.0	0.0	1.0
民間企業設備	▲ 3.2	▲ 1.6	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2	0.5	0.5	0.7	0.8
民間在庫品増加(寄与度)	0.2	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.3	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	4.0	2.0	▲ 2.5	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	0.0
財貨・サービスの輸出	▲ 5.0	▲ 1.1	0.8	0.8	1.2	1.2	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3	▲ 1.2	0.5	0.5	1.1	0.6	1.5	▲ 0.8	1.0	1.0	1.0
名目GDP	▲ 0.9	▲ 0.4	0.4	0.4	0.1	0.3	1.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.4
(前期比年率)	▲ 3.6	▲ 1.6	1.6	1.5	0.2	1.4	3.9	0.5	▲ 0.3	0.0	1.5

(出所) 内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)

2012年10-12月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



(出所) 内閣府「国民経済計算」