
けいざい早わかり 2012年度第9号

2013年の日本経済

【目次】

- Q1. 景気は後退局面に入ったのでしょうか？p.1
- Q2. 景気はいつ回復に転じますか？p.2
- Q3. 景気が力強く回復することは可能でしょうか？p.3
- Q4. 消費税率は予定通り引き上げられるのでしょうか？p.5

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 (chosa-report@murc.jp)

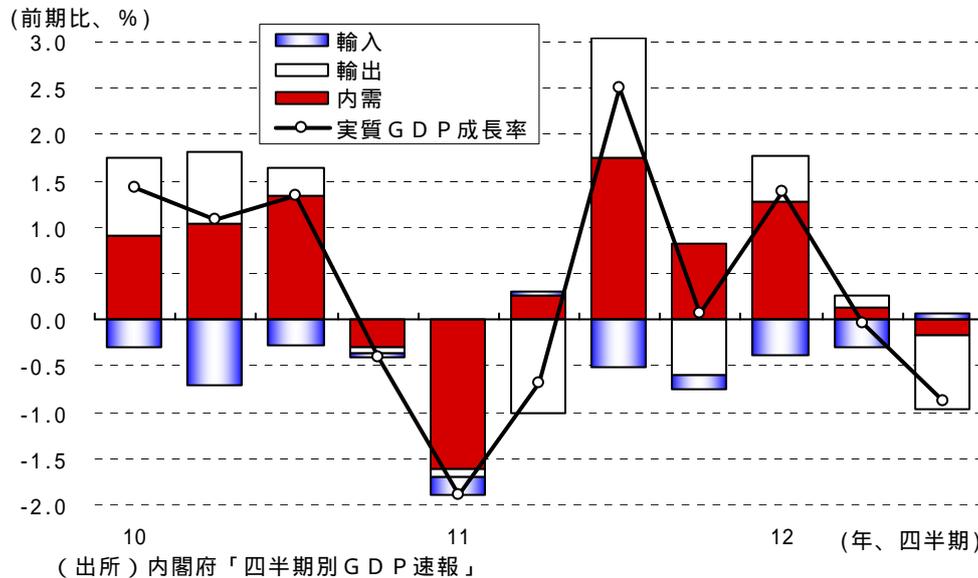
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q 1 . 景気は後退局面に入ったのでしょうか？

- ・ 実質GDP成長率の最新の数値である2012年7~9月期(2次速報値)の結果は、前期比-0.9%(年率-3.5%)と大幅なマイナスとなりました(図表1)。4~6月期の前期比も横ばいにとどまっていることや、景気の一致指標である鉱工業生産指数など、その他の経済指標の動きが悪化していることから判断すると、景気は2012年の春ごろをピークに、すでに後退局面に入っている可能性が高いと考えられます。
- ・ 7~9月期の実質GDP成長率に対する寄与度を内外需別にみると、内需の寄与度は前期比-0.2%、外需(純輸出=輸出-輸入)の寄与度は同-0.7%と、両者ともマイナスに陥っています。内需がマイナス寄与となるのは、東日本大震災によって落ち込んだ2011年1~3月期以来、6四半期ぶりのことです。一方、外需寄与度は輸出の悪化を反映して、2四半期連続でのマイナス寄与となりました。
- ・ 東日本大震災以降、復旧・復興需要や政策効果を中心に、内需が景気回復のけん引役となってきましたが、ここにきてその動きが一巡してしまったと考えられます。もっとも、内需のこうした動きは当初から予想されていたことです。景気が失速したのは、内需が息切れするまでに持ち直してくると期待された外需が悪化してしまったためです。景気のけん引役が内需から外需にうまくバトンタッチされることで、景気が後退局面に陥ることは回避されると期待されていたのですが、どうやらバトンタッチに失敗してしまったようです。

図表1.すでに景気は後退局面入り(実質GDP成長率)



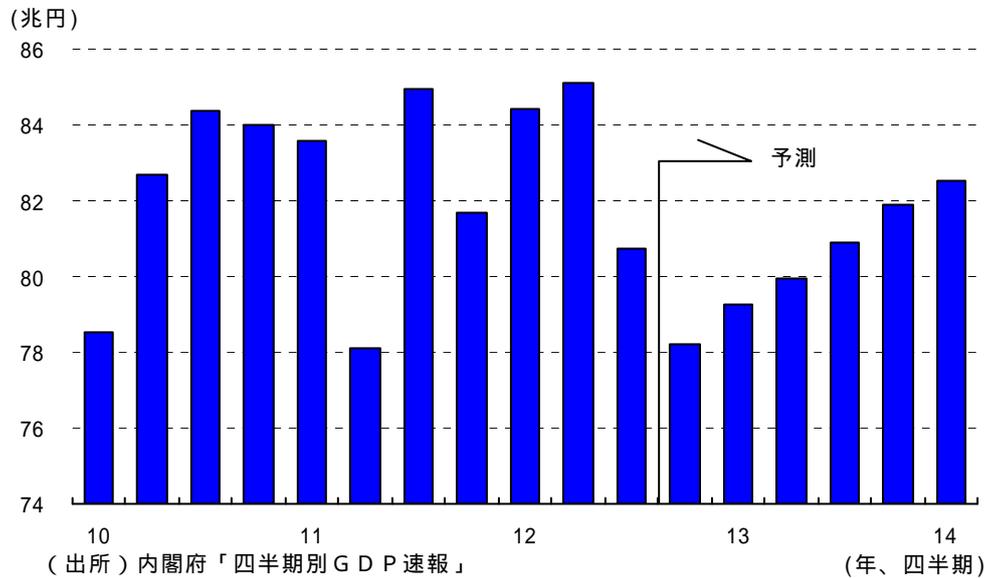
Q 2 . 景気はいつ回復に転じますか？

- ・ 景気は、2013年1~3月期、遅くとも4~6月期と、比較的早いタイミングで底入れすることになりそうです。景気後退期の期間は1年程度となり、過去の平均並みの長さとなるでしょう。調整の深さも、景気の山がそれほど高くなく、大きな構造的な問題も抱えていないことから判断すると、90年代以降の後退局面と比べて、それほど深刻な落ち込みにはならないと考えられます。
- ・ 景気が回復するのは、2013年になると世界経済の回復ペースが緩やかながらも高まってくるからです。このため、2012年中は減少が続くと予想される輸出は、2013年になれば持ち直してくると期待されます。
- ・ 日本の主な輸出先の景気の状態を考えてみましょう。まず、米国ですが、足元では2012年7~9月期の実質GDP成長率が前期比年率+2.7%となるなど底堅く推移しています。改善が遅れているといわれる雇用ですが、非農業部門雇用者増加数が月平均10~15万人程度で増加しており、着実な改善が続いているといえます。このため、今後も所得の回復基調が維持されると予想され、景気は緩やかながらも回復基調をたどるでしょう。また、低迷が続いていた住宅投資も、家計のバランスシート調整の進展を反映して、すでに回復基調に転じているという明るい材料もあります。このため、自動車を中心に米国向け輸出は底堅さを維持しそうです。減税失効と歳出の自動的な削減が重なる「財政の崖」については、政府と議会との間で政治的妥協が成立する公算が大きく、景気の腰折れ要因となることは回避されると考えられます。
- ・ 中国では、2012年7~9月期の実質GDPは前年比+7.4%となり、伸びは7期連続で鈍化しています。もっとも、政府による鉄道などのインフラ投資促進策を受けて、固定資産投資が持ち直してきており、鉄鋼などを中心とする過剰な生産能力の調整も緩やかながら進んでいます。このため、2012年中にも景気が底打ちする可能性があり、2013年に入ると世界経済の持ち直しを背景に輸出が徐々に増勢を強め、景気回復の動きが強まってくると期待されます。こうした動きを受けて、対日デモの影響が薄れてくる年明けには、中国向け輸出は再び増加基調に転じると予想されます。また、内需が好調なASEANなど中国以外のアジア地域への輸出も基本的には増勢が続くそうです。ただし、中国での対日デモの影響は未知数であり、自動車や関連製品の輸出の持ち直しが遅れるリスクもあります。
- ・ 景気の低迷が続いているユーロ圏では、2012年7~9月期の実質GDPは前期比年率-0.2%と2四半期連続でマイナスとなりました。財政危機に直面している南欧諸国でマイナス成長が続いているほか、ユーロ圏全体の景気を牽引してきたドイツでも成長率が鈍化しています。一方、景気低迷の主因である財政金融危機に対しては、9月に欧州中央銀行(ECB)が重債務国の国債を無制限で購入する方針を示したことに加え、10月には欧州版IMFと呼ばれる欧州安定メカニズム(ESM)が設立され、問題に対応する政策フレームが構築されました。さらに、11月には凍結されていたギリシャ支援について、ユーロ圏各国と国際通貨基金(IMF)が融資再開の合意に至りました。こうした一連の対応策によって欧州全体に危機が広がる事態がひとまず回避され、金融市場は徐々に落ち着き

を取り戻しています。2013年に入って、世界経済の持ち直しによる輸出の増加がユーロ圏の景気をけん引すると期待されますが、雇用・賃金情勢の低迷が続く中で、個人消費の回復テンポは極めて緩慢なものになると考えられます。また、財政支出など公的需要は、基本的には財政緊縮路線が維持されるとみられるため、引き続き縮減基調で推移することになりそうです。このため、ユーロ圏の景気回復ペースは極めて緩慢となると予想され、日本からの輸出も2013年中は弱い動きが続く見込みです。

- ・ 以上のように、2013年に入ると日本の輸出は回復の動きが徐々に強まってくると期待されます。世界経済の回復にともなって、行き過ぎた円高にも修正の動きが出てくると予想され、輸出環境は徐々に改善していくでしょう。

図表2 . 2013年には回復が期待される輸出（実質季節調整値）

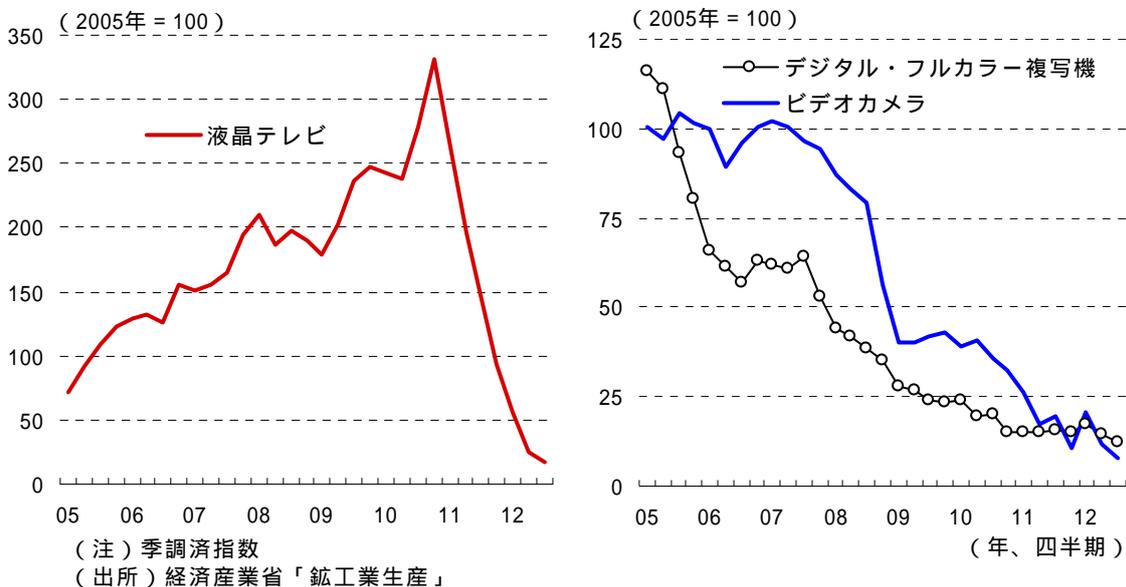


Q3 . 景気が力強く回復することは可能でしょうか？

- ・ 景気が2013年に入って底入れしたとしても、景気が底ばいに近い状態にとどまるリスクも考慮しておく必要があるでしょう。これは、景気回復の原動力として期待できるのが輸出だけの状態であるためです。内需については、落ち込みに歯止めがかかったとしても、力強い回復が期待できそうにありません。このため、期待される輸出の回復が遅れると、景気の底入れのタイミングも後ずれする懸念があります。
- ・ 個人消費は、自動車販売などの落ち込みの影響が一巡すれば、サービスへの支出などを中心に持ち直してくると期待されます。しかし、所得の回復が鈍い中では震災後の回復局面のような力強さは期待できそうにありません。企業業績の低迷を反映して、ボーナス支給額は2012年の冬、2013年の夏ともに前年比でマイナスになると考えられます。

- これまで景気の押し上げ要因となってきた公共投資も、復旧・復興需要に支えられて高水準は維持するでしょうが、前期比での押し上げ効果には限界がありそうです。2013年になると、前期比でのプラス幅は縮小し、いずれマイナスに転じると見込まれます。民間企業の設備投資も、維持・更新投資や情報化投資など必要最低限のものは行われますが、国内での新規投資に慎重な企業の姿勢に変化はないと考えられ、緩やかな増加基調にとどまりそうです。
- もっとも、景気が底入れするとしても、その裏で構造的な変化が起きていることも認識しておく必要があります。人口の減少が進んでいるといった問題もありますが、国内生産から撤退する製品があるなど、製造業の生産能力の減少が進んでいる点です。図表3は、かつては日本の主力製品で、輸出もさかに行なわれていた液晶テレビ、ビデオカメラ、カラーコピー機の生産指数の推移をみたものです。各社の国内生産からの撤退の動きを背景に、足元では生産が急減しています。輸出低迷の原因が海外需要の弱さによるものであれば、海外景気が回復してきた場合、輸出は再び堅調な増加に転じると期待されますが、生産から撤退する動きが広まれば、需要が戻ってきても生産が元の水準に戻ることはないと考えられます。このように、国内での生産能力の落ち込みなどの要因により輸出の回復が遅れることも考えられ、景気が底を打った後の反発力が過去と比べて弱くなっている可能性があります。

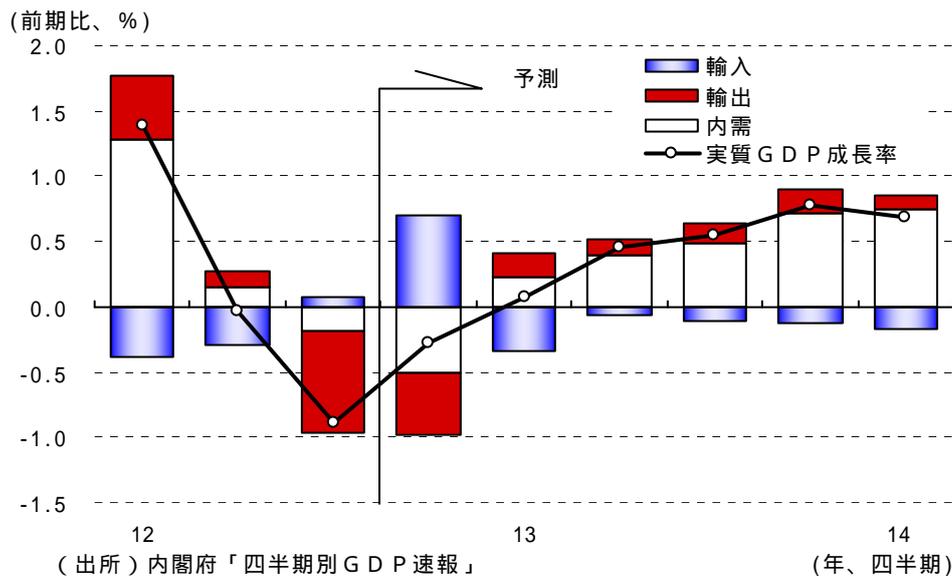
図表3 . 国内生産から撤退する製品も



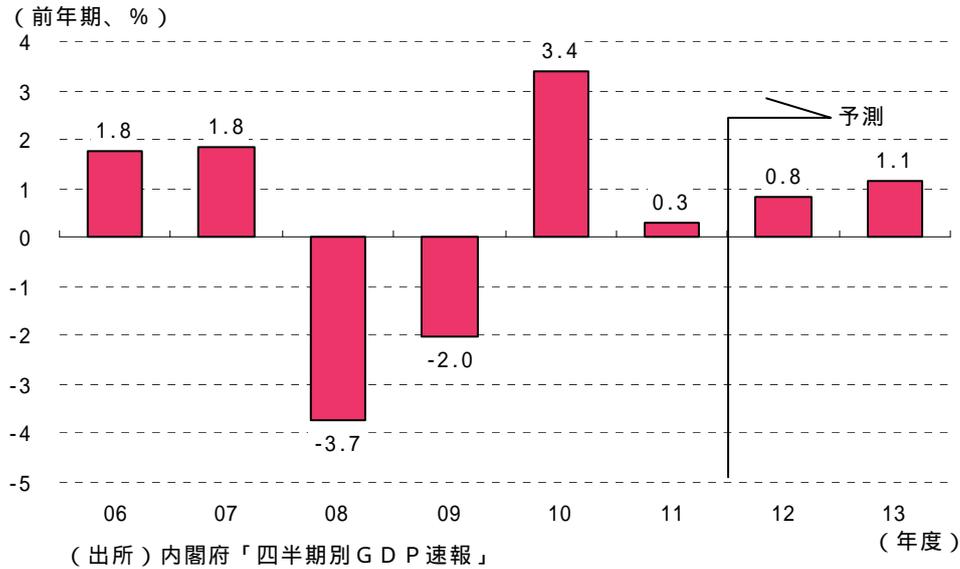
Q4．消費税率は予定通り引き上げられるのでしょうか？

- ・ 2013年入り直後は緩やかにとどまる可能性のある景気回復の勢いですが、年半ばになってくると動きが次第に確かなものになり、2014年1～3月期にかけては実質GDP成長率の上昇ペースが高まってくると予想されます（図表4）。これは、輸出の回復に加えて、2014年3月末にかけて消費税率引き上げ前の駆け込み需要が出てくるためです。
- ・ 輸出においては、米国で景気回復が続き、中国でも金融緩和や景気対策などの効果から景気回復傾向が鮮明となってくるため、持ち直しの動きが徐々に強まってくると期待されます。さらに、米中向け輸出の拡大を通じて、欧州景気も底打ちすると見込まれます。
- ・ 内需においては、2013年度末にかけて消費税率引き上げ前の駆け込みの動きが強まるため、耐久財を中心に個人消費の伸びが高まり、景気の押し上げに寄与すると予想されます。ただし、駆け込み需要は1997年の引き上げ時とくらべると弱いと考えられます。これは、これまでのエコカー補助金やエコポイント制度の導入時に、耐久財の需要を相当先食いした可能性がある、家計の支出が財からサービス中心の構造になっている、などのためです。住宅の着工件数についても、2013年度の半ばには駆け込み需要による押し上げ効果がみられそうです。いずれにしろ、駆け込み需要が大きければ大きいほど、その後の反動減も大きくなりますので、駆け込み需要に対して景気の押し上げ効果を期待することは望ましいことではありません。
- ・ 2013年度の実質成長率は前年比+1.1%と、2012年度の+0.8%から高まる見込みです（図表5）。また、2013年度の名目GDP成長率は、2012年度の前年比-0.1%から+0.8%とプラスに転じると予想されます。ただし、GDPデフレーターは同-0.3%とマイナスの状態が続くでしょう。

図表4．実質GDP成長率の予想（四半期）



図表5．実質GDP成長の予想（年度）



- ・ところで、そもそも消費税率は予定通りに引き上げられるのでしょうか。消費税率の引き上げを規定する「社会保障・税一体改革法」には、引き上げの有無は景気情勢を踏まえた上で最終判断を行うとする、いわゆる景気弾力条項がついています。この判断のタイミングが2013年秋に到来します。
- ・景気弾力条項は引き上げのための絶対的な条件ではないため、景気がよほど悪化していない限り、消費税は予定通りに引き上げられると思われます。しかし、引き上げが見送られる可能性もゼロではありません。それというのも、「景気弾力条項」には経済状況等を総合的に勘案した上で引き上げを判断するが、同時に「11年度から20年度までの平均で名目3%、実質2%」を目指すことが、政策の努力目標として盛り込まれているためです。
- ・判断のタイミング時期となる秋に手元にある情報は夏の景気の状態ですが、目標の経済成長率に達する可能性は極めて小さく、デフレの状態からも脱していないと思われます。このため、その時の政治情勢によっては、消費税率引き上げを先送りする理由とされる可能性があります。
- ・消費税率の引き上げが先送りされれば、増税による景気のマイナス効果は先送りされることとなりますが、財政再建が遅れることになるため、国債価格が下落し、金融市場が動揺するリスクがあります。欧州の財政危機国と同じ轍を踏まないためにも、よほどの状況が訪れない限りは予定通りに消費税は引き上げられるべきであり、慎重な政治判断が求められます。

お問い合わせ先 調査部 小林 真一郎
 E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。