

# 日本経済見通し

— 外需回復と復興需要の後ずれが下支えするものの、国内民需は依然脆弱 —

調査部

## 目 次

### 1. 現 状

### 2. 外 需

- (1) 海外景気は2013年入り後に回復
- (2) 日中摩擦の拡大・長期化が当面のリスク

### 3. 内 需

### 4. その他の景気変動要因

- (1) 2013年度
  - ①復興需要など公共投資
  - ②消費税率引き上げ前の駆け込み
- (2) 2014年度
  - ①消費税率引き上げ後の反動減
  - ②外需の景気下支え効果

### 5. 総 括

- (1) 外需は回復も国内民需の基調は依然脆弱
- (2) 消費税率の引き上げとともに内需拡大策が不可欠

## 要 約

1. わが国経済は2012年4月から景気後退局面に入っている可能性大。内外需全般にわたって、下押し圧力が強まっている状況。加えて、日中摩擦の高まりによる下振れ圧力も懸念。
2. 海外景気は米中景気が底堅く推移する見通し。加えて、円相場は、①家計部門の持ち直しによるアメリカ経済への過度な懸念の後退、②わが国の貿易収支の悪化、などから、今後、一方的な円高圧力が後退する見通し。これらの結果、対中摩擦の影響が収束に向かうとみられる2013年度以降、輸出は徐々に回復に向かう見通し。一方、内需は脆弱。企業部門では事業環境の改善が限られるなか、国内での投資活動や雇用・所得の増加に対して慎重な姿勢を続ける公算。家計部門では企業からの所得分配が低水準にとどまるとみられることから、雇用者報酬は伸び悩む見込み。
3. その他の景気変動要因として、2013年度は、公共投資が復興需要の遅れなどから息長く景気下支えに作用する見込み。加えて、足許での景気悪化を受けて、新政権は景気対策を打ち出す意向を表明しており、公共事業などを中心に官公需が成長率をさらに押し上げることも。年度後半は消費税率の引き上げ前の駆け込み需要が景気を大きく押し上げ。とりわけ、高価または買いだめ可能な耐久財消費や非耐久財消費のほか、住宅投資で駆け込み需要が発生。
4. 一方、2014年度は、消費税率の引き上げ前の駆け込みの反動減が発生。2014年度の実質GDPは駆け込みの反動減、物価上昇による購買力低下により合計▲1.4%押し下げられると試算。もっとも、外需は米中景気の回復持続により輸出が増加し、景気を下支えする見通し。結果として、消費税率の引き上げ後に需要は一時的に急減するものの、外需に支えられることでその後は再び緩やかに回復し、景気後退入りは回避される見通し。
5. 以上の結果、2012年度の実質成長率は、年度後半の内外需の下振れにより+1%程度、2013年度は、消費税率引き上げを控えた内需の押し上げにより+1%台前半、2014年度は、外需が景気を下支えするものの、消費税率引き上げ後の反動減で内需が落ち込み、+ゼロ%台前半の成長率となる見通し。
6. わが国経済は外需の悪化に対して内需が下支えとしての機能を果たしにくくなっており、負のショックに対して簡単に景気が腰折れしやすい状況。このようなもとで消費税率を引き上げる際には、企業活動を活性化するための税制面での支援や、家計の支出喚起策など、国内民需の回復力を高める施策が必要。

## 1. 現 状

わが国経済は、2011年の東日本大震災以降、復旧・復興に向けた動きやエコカー補助金などにより持ち直していたものの、足許ではこうした政策効果の息切れのほか、欧州や中国など海外景気の減速を受けた輸出の不振により大幅に悪化している。景気判断に用いられる景気動向指数は、一致指数が2012年3月をピークに低下しており、同時期からわが国は景気後退局面に入っている可能性が大きい(図表1)。こうしたなか、7～9月期の実質GDPは前期比年率▲3.5%と、震災直後以来の大幅マイナス成長となった。

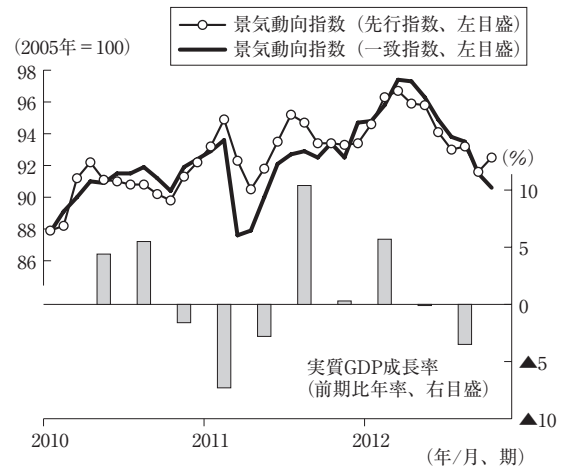
景気の動きを部門別にみると、企業の生産面で落ち込みが顕著である。鉱工業生産指数は2012年10月(速報)が前月比+1.8%と上昇したものの、なお震災直後のボトムに近い水準にとどまっている。財別の鉱工業出荷をみると、内外需ともに減少が続いている(図表2)。

外需は、震災による落ち込みからの反動が一巡して以降、景気後退が続く欧州や景気減速が強まった中国向けの輸出で減少基調が続いている(図表3)。加えて、2012年春先まで堅調に推移していたアメリカ向けも、輸送機械で震災による在庫復元の動きが一服したほか、企業の設備投資の弱含みなどを背景に資本財が減少している。

一方、内需は、2012年9月にエコカー補助金が終了したことで自動車販売の反動減が発生した(図表4)。11月はやや持ち直したものの、四半期でみると10～12月期は前期比減少が避けられない。このほか、家計関連の景況感が軒並み悪化しており、個人消費全体でも弱い動きが続いている。

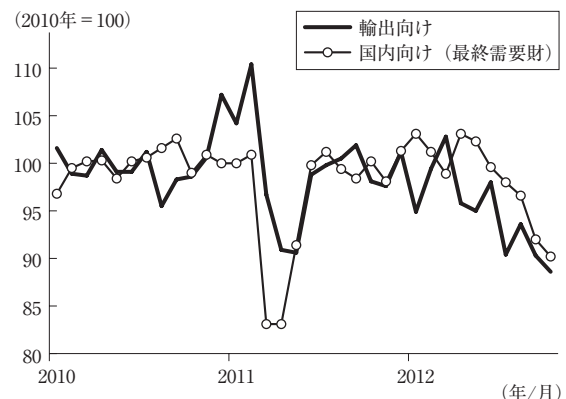
以上のように、内外需全般にわたり、わが国経済への下押し圧力が強まっている状況にある。加えて、政府の尖閣諸島国有化に伴う日中摩擦が新たなわが国経済の下振れリスクとなっている。と

(図表1) 景気動向指数と実質GDP成長率



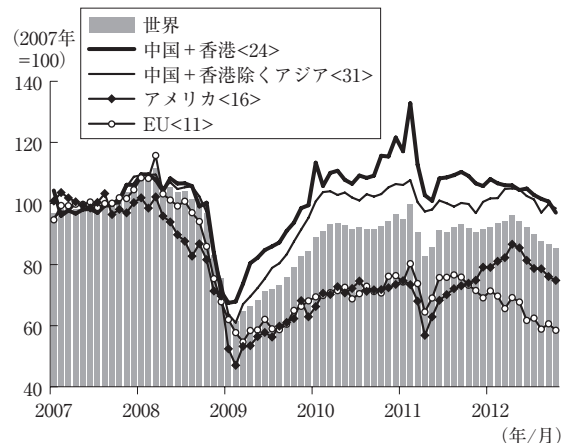
(資料) 内閣府

(図表2) 鉱工業財別出荷指数(季調値)



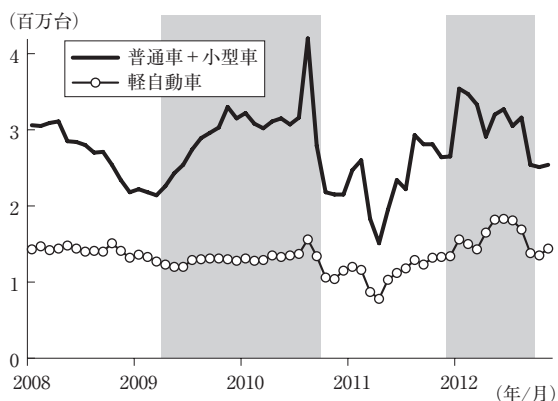
(資料) 経済産業省

(図表3) 実質輸出(季調値)



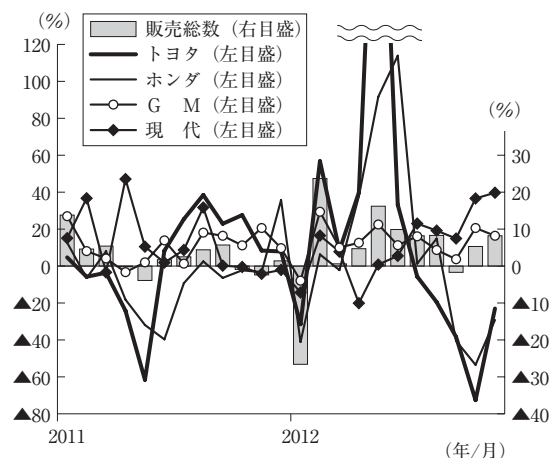
(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総合研究所作成  
(注) <>は2011年度のシェア。

(図表4) 乗用車販売台数 (季調値、年率)



(資料) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会などを基に日本総合研究所作成  
(注) シェード部はエコカー補助金実施期間を表す。

(図表5) 中国自動車販売台数 (前年比)



(資料) 中国汽車工業協会、Bloomberg L.P.などを基に日本総合研究所作成  
(注) 販売総数は中国汽車工業協会の発表値。各メーカーのデータはBloomberg L.P.による各社集計値。

りわけ、中国で現地販売比率が高い輸送機械では、不買運動や現地生産減少の影響が顕著である。

2012年11月の中国における日系自動車販売台数は、減少幅は縮小したものの、引き続き大きく落ち込んでいる(図表5)。

こうした現状を踏まえると、震災からの復旧・復興に向けた動きが景気を下支えしているものの、2012年10~12月期もマイナス成長となり、景気後退局面が続く可能性が高い。以下では、景気回復のタイミングとモメンタムに焦点を当てたうえで、①日中摩擦の影響も含めた輸出環境、②復興需要の景気下支え効果、③内需の大きな変動要因となる消費税率の引き上げによる影響、について考察し、2012年度から2014年度のわが国経済を展望する。

## 2. 外需

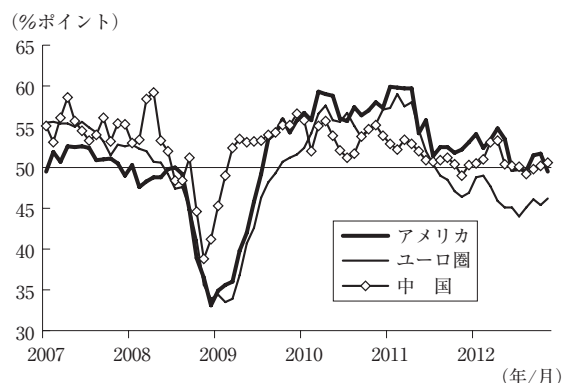
### (1) 海外景気は2013年入り後に回復

海外景気は足許で減速している。米欧中の製造業PMIをみると、景気後退が続く欧州で引き続き低迷しているほか、アメリカや中国でも減速に歯止めがかかる兆しがみられるものの、なお判断の分かれ目となる50付近での一進一退が続いている(図表6)。

もともと、2013年入り後は、海外景気は徐々に持ち直すと見込んでいる。わが国と最も貿易関係の深い米中の景気を見通すと、アメリカでは、「財政の崖」の影響により、景気は一時的に下振

れる可能性があるものの、春以降は雇用環境の改善や住宅市場の持ち直しなどを背景に、家計部門を中心に底堅い成長となる見込みである。中国では、2012年春以降の政府による景気てこ入れ効果の顕在化

(図表6) 米欧中の製造業PMI (季調値)



(資料) Institute for Supply Management, Markit, 中国物流購入連合会

が見込まれ、緩やかながらも成長率が上向いてくる見通しである。

こうした海外景気の動向のみならず、これまで輸出の逆風となってきた円相場にも足許で1ドル=80円台まで下落するなど、変化の兆しがみられている。先行きを展望しても、①住宅市場の回復を受けたアメリカ経済に対する過度な懸念の後退、②わが国の貿易収支の悪化、③政府、日銀一体となった過度な円高回避への強い姿勢、などを踏まえると、一方的に円高が進むリスクは大きく後退したと判断される。

以上を踏まえると、わが国の輸出は2013年春以降、徐々に回復に向かうと見込まれる。

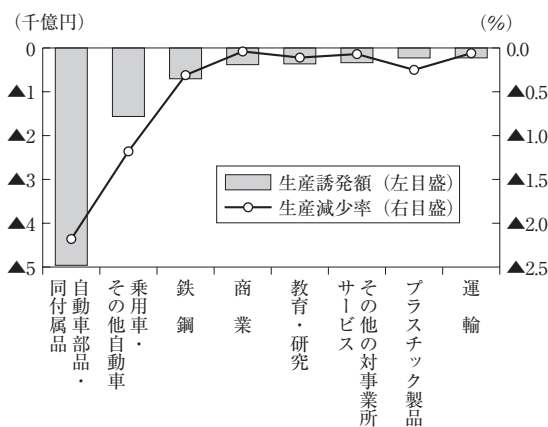
## (2) 日中摩擦の拡大・長期化が当面のリスク

一方、日中摩擦の高まりについては、①過去の反日デモのケースでは、そのマイナス影響が長期化せず、2～3カ月程度で収束に向かったこと、②日中相互の経済依存関係が深いなか、政治体制の変化をきっかけに関係改善の機運が高まること、などを踏まえると、2013年入り以降下振れ圧力が徐々に薄れると想定している。ただし、長期化によりわが国への影響が深刻化するリスクは引き続き根強く残存している。

そこで、日中摩擦の影響について整理すると、とりわけ不買運動により生産、販売が落ち込んでいる輸送機械へのマイナス影響が注目される。わが国の対中輸出に占める輸送機械の割合は2011年度で約1割と比較的小さい。しかしながら、輸送機械産業は裾野が広く、マイナス影響が多く産業に波及しやすい。ちなみに、中国での輸送機械の生産が、当初は前年比▲50%、その後▲25%に減少幅が縮小し、9カ月後には前年と同水準まで回復すると想定すると、日本から中国への輸出が約▲3,500億円押し下げられ、負の生産波及効果として国内生産額は約▲1.1兆円減少すると試算される（図表7）。

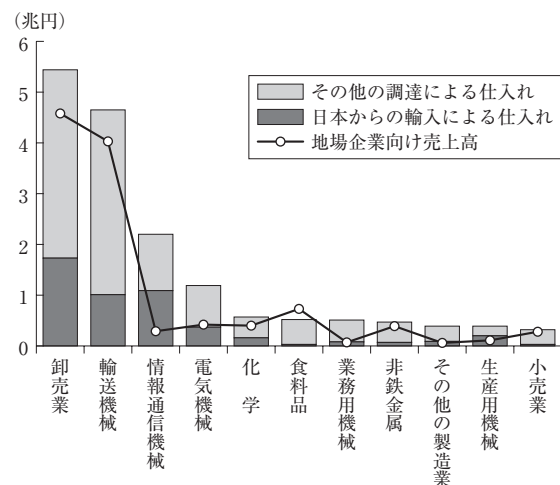
輸送機械以外にも、地場企業向けの売上が大きい卸売業や、日本からの輸入による仕入額が大きい情報通信機械や電気機械などでマイナス影響が大きくなりやすい（図表8）。仮に中国現地法人の生産が、

(図表7) 中国での輸送機械減産の影響（試算）



(資料) 経済産業省、財務省を基に日本総合研究所作成  
 (注1) 中国現法の生産減少により、対中輸出が減少すると仮定。  
 (注2) 輸送機械の生産前年比減少パスが、▲50%→▲25%→0%と9カ月で収束。下振れ総額の約▲3,500億円を影響額と想定。

(図表8) 中国現地法人仕入高と地場企業向け売上高 (2010年度)



(資料) 経済産業省  
 (注) 鉄鋼やはん用機械などは調査企業数が少ないため未発表。

輸送機械で当初は前年比▲50%、その後▲25%に縮小し9カ月後には前年と同水準まで回復、TVについては▲40%から▲20%に縮小し同水準まで回復、その他については▲20%から▲10%に縮小し同水準まで回復すると想定すると、日本から中国への輸出が約▲1.6兆円押し下げられ、その波及効果も含め、実質GDPは2013年度にかけて▲3.0兆円（対実質GDP比▲0.6%）程度押し下げられるインパクトとなる（図表9）。

### 3. 内 需

次に、内需についてみてみると、回復力は脆弱で、先行きも大幅な改善は期待しにくい。

企業部門では今後、海外経済の持ち直しや過度な円高の一服などを背景に、収益が緩やかに改善すると見込まれる。しかしながら、①高成長が期待される海外に対し、人口減少などを受けて国内での期待成長率が大きく低下していること、②高い法人税率、電力コストなどいわゆる「6重苦」による国内での厳しい事業環境に改善の兆しがみられないこと、などを背景に、企業は国内での投資活動や雇用・所得の増加に対して慎重な姿勢を崩さない公算が大きい。このため、キャッシュフロー面で大きな制約がないなかでも、設備投資は既存設備の維持・更新など減価償却の水準程度にとどまる見込みである（図表10）。同時に、家計への所得分配も低水準にとどまるとみられるため、消費の元手となる雇用者報酬は引き続き伸び悩み見込みである。こうした状況下で2014年4月に消費税率の引き上げが実施されれば、実質ベースの所得水準の大幅減少を通じて家計の購買力が押し下がり、個人消費への下押し圧力が増大する恐れがある。

このように、わが国では期待成長率が大きく低下するなか、生産増をきっかけに投資増、雇用・所得増という「自律回復」メカニズムがはたらくにくくなっている。したがって、こうした環境に大きな変化が生じない限り、内需は基調として弱い状況が続く見通しである。

### 4. その他の景気変動要因

以上のような状況にあっても、景気は政策や外部環境の変化によって大きく変動する。以下では、2013年度および2014年度の景気変動要因となり得るトピックスを取り上げ、それぞれ考察する。

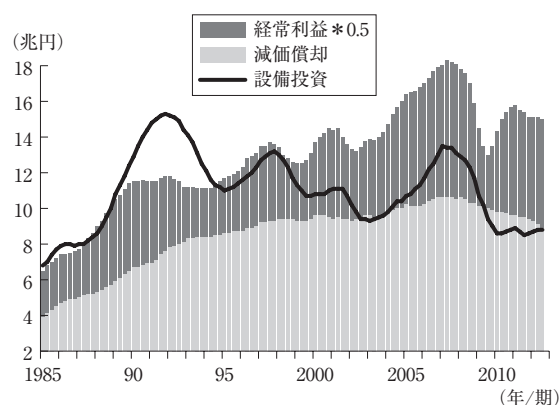
（図表9）中国現地法人生産減少に伴うわが国経済への影響（2013年度まで、試算）

（上段：金額／兆円、下段：2011年度実績対比／%）

	実質GDP	国内企業収益
シナリオ① （6カ月で収束）	▲2.1 （▲0.4）	▲1.7 （▲3.7）
シナリオ② （9カ月で収束）	▲3.0 （▲0.6）	▲2.5 （▲5.5）
シナリオ③ （1年で収束）	▲3.9 （▲0.8）	▲3.3 （▲7.2）

（資料）財務省、内閣府などを基にマクロモデルシミュレーション  
 （注1）中国現法の生産が減少することで、対中輸出が減少すると仮定。  
 （注2）生産前年比減少パスを、輸送機械：▲50%→▲25%→0%、TV（映像機器・部品）：▲40%→▲20%→0%、その他：▲20%→▲10%→0%と想定し、収束期間別でシミュレーション。  
 （注3）ベースラインからの下振れの累積。

（図表10）設備投資とキャッシュフロー（4四半期平均）



（資料）財務省  
 （注1）キャッシュフロー＝経常利益\*0.5＋減価償却費。  
 （注2）金融業、保険業を除く。

(1) 2013年度

①復興需要など公共投資

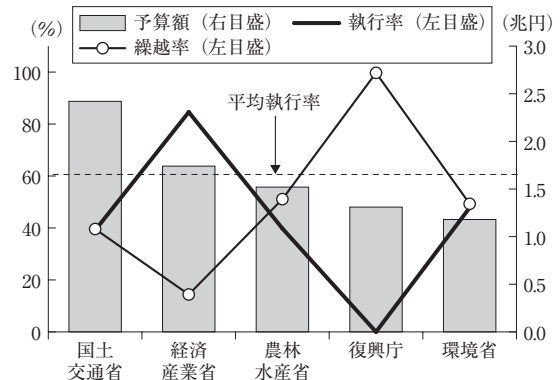
震災からの復旧・復興活動は2012年入り後に本格化し、足許まで景気押し上げ要因として作用している。一方で、予算執行の遅れも指摘されている。実際に2011年度復興関連予算の省庁別進捗状況を見ると、インフラ整備の大部分を担う国土交通省では、予算進捗率が4割程度にとどまり、4割が2012年度以降に繰り越されている（図表11）。さらに2012年12月10日に公表された2012年7～9月期2次QEおよび2011年度国民経済計算確報によると、実質公共投資は復旧・復興の遅れを反映したかたちで大幅に修正され、2011年度が前年比マイナスに転化し、復興需要の顕在化は2012年入り以降に先送りされている。

こうした遅れの背景には、モノやヒトのボトルネックが指摘できる。まず、モノのボトルネックに関しては、セメントなどの骨材として使われる砂や砂利といった建設資材で被災3県を中心に在庫不足が顕著となっている（図表12）。次にヒトのボトルネックに関しては、復旧・復興関連の人材不足や雇用のミスマッチが問題となっている。宮城県では、建設関連の有効求人倍率が、震災以降高止まる一方、沿岸部を中心に漁業関連を含む食品製造業の求人倍率は改善が限定的である。

今回の見通しにあたっては、こうした現状、および復興に関する予算執行率や2012年度予算、2013年度予算概算要求などを踏まえて、公共投資のパスを再考した。先行きについても、復旧・復興に向けた動きが前回の想定以上の遅れを伴って顕現化することから、2013年度中は比較的高い水準での推移が続く見通しである（図表13）。その結果、2012年度と比べるとペースダウンは避けられないものの、息長く景気を下支えするとみられる。

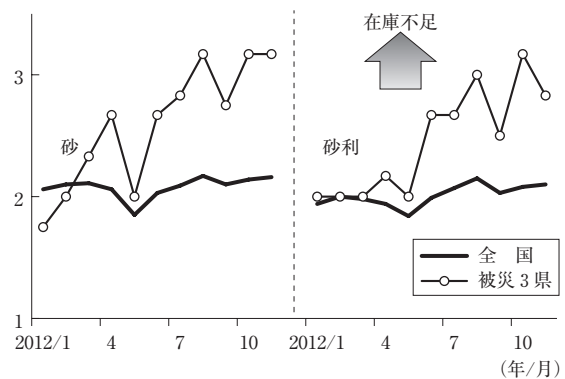
なお、足許での景気悪化を受けて、新政権は景

(図表11) 復興予算の執行と繰越状況  
(予備費+第1次～第3次補正予算)



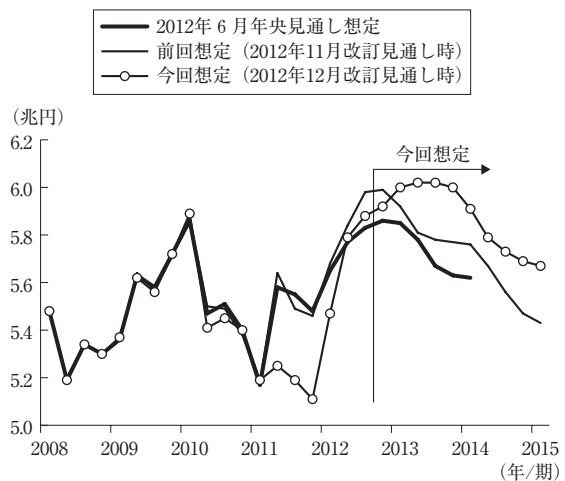
(資料) 復興庁  
(注) 2012年3月末時点。

(図表12) 建設資材(砂、砂利)の在庫状況



(資料) 国土交通省を基に日本総合研究所作成  
(注1) 在庫状況は、1 (豊富)、2 (普通)、3 (やや品不足)、4 (品不足) と4段階で各都道府県のモニターが回答。  
(注2) 一部の調査月で未集計の都道府県がある。

(図表13) 名目公共投資の想定(季調値)



(資料) 復興庁、財務省、内閣府などを基に日本総合研究所作成

気対策を打ち出す意向を表明しており、公共事業などを中心に官公需が2013年度の成長率をさらに押し上げる可能性もある。

## ②消費税率引き上げ前の駆け込み

2014年4月の消費税率引き上げを控えて、2013年度後半は駆け込み需要が発生し、景気を大きく押し上げる見込みである。

ちなみに、所得や金融資産などを説明変数とする消費関数を用いて、前回1997年4月の消費税率引き上げ時の影響を試算すると、引き上げの2四半期前から駆け込みが顕在化し、個人消費を累計で約+0.8%（+2.3兆円）押し上げたとの結果が得られる（図表14）。今回の引き上げについても、前回と同程度の押し上げが発生すると想定される。財別にみると、耐久財では高額な商品が多いため、自動車を中心に駆け込みが顕著に発生するとみら

れる。半耐久財については、高額な商品はそれほど多くないものの、「買いだめ」できる商品もあるため、とりわけ消費税率引き上げ直前の2014年1～3月期に一定程度の駆け込みが生じる見込みである。一方、非耐久財は食料品や光熱費など毎月経常的に支払う「必要経費」としての性格が強いこと、サービスは買いだめの概念にそぐわないこと、から駆け込み需要は小規模・短期間にとどまる可能性が大きい。

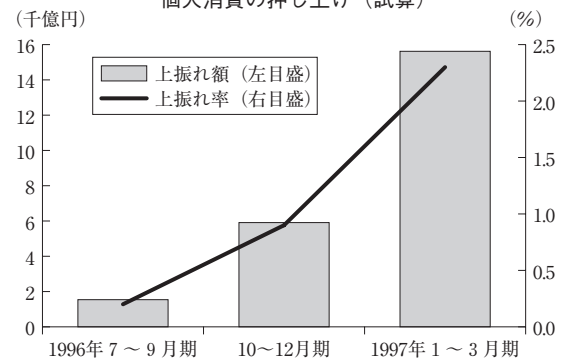
住宅投資についても同様に駆け込み需要が発生する見込みである。住宅は契約・着工から完成・引渡しまでの期間が長いこと、着工ベースでは消費税率の引き上げのおよそ2四半期前から駆け込みが顕在化し、2013年の秋頃から反動減が生じる見込みである。一方、マンションなどの分譲物件は、建設地の土地取得からのスケジュールを踏まえると、税率引き上げまでに引渡しが間に合わず、顕著な駆け込みはみられない公算が大きい。

## (2) 2014年度

### ①消費税率引き上げ後の反動減

2014年度入り以降は、消費税率引き上げ前の駆け込みの反動減が発生する。これに加えて、税率引き上げによる物価上昇が家計の購買力を低下させ、実質ベースでみた個人消費を押し下げるといふマイナス影響も生じる。前回の引き上げ時にも直後の1997年4～6月期以降、個人消費デフレーターの上昇により実質個人消費が名目ベース以上に落ち込んだ（図表15）。ちなみに、マクロモデ

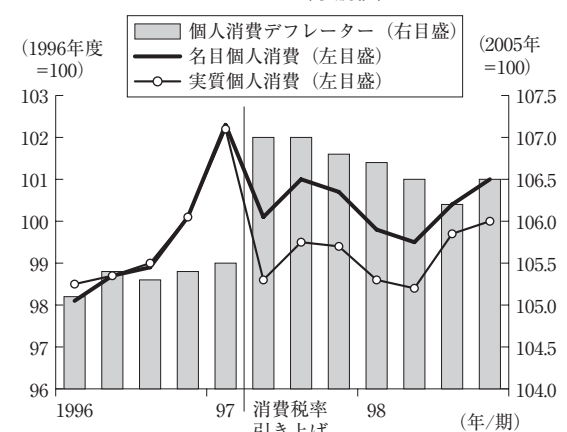
(図表14) 前回の消費税率引き上げ前における個人消費の押し上げ（試算）



(資料) 内閣府を基に日本総合研究所作成

(注)  $\ln(\text{実質個人消費}) = \alpha + \beta * \ln(\text{実質可処分所得}) + \gamma * \ln(\text{実質家計金融資産残高}) + \delta * (\text{実質個人消費} < -1 \text{期} >)$  を推計式とし、実績値と推計値の乖離率を表示。自由度修正済  $R^2 = 0.998$ 。

(図表15) 消費税率引き上げ前後の個人消費とデフレーター（季調値）



(資料) 内閣府



ル・シミュレーションなどによると、2014年4月に消費税率が5%から8%へ引き上げられた場合、実質GDPは駆け込みの反動で▲0.6%、物価上昇による購買力低下の影響で▲0.8%下振れ、合計▲1.4%の下振れインパクトになると試算される（図表16）。

（図表16）消費税率引き上げ年度の影響  
（5%→8%、試算）

	実質GDP	
		実質個人消費
下振れ	▲1.4	▲1.9
駆け込み要因	▲0.6	▲0.8
物価上昇要因	▲0.8	▲1.1

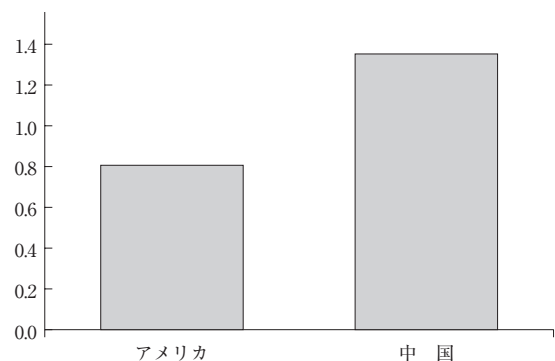
（資料）内閣府などを基に日本総合研究所作成  
（注）消費税率の引き上げがない場合のベースラインからのかい離率。

## ②外需の景気下支え効果

こうした内需の冷え込みに対し、アメリカおよび中国の景気回復が見込まれるなか、外需が輸出増加で、景気を下支えする見込みである。

相手国の実質GDP、対相手国との円相場を基にわが国輸出の所得弾性値を推計すると、対アメリカでは+0.8%ポイント、対中国では+1.4%ポイントに達する（図表17）。2014年のアメリカおよび中国の実質GDP成長率はそれぞれ+2.6%、+8.5%を見込んでいることから、対アメリカ（2014年実質GDP成長率+2.6%×所得弾性値+0.8×2011年度輸出シェア16%）、対中（同+8.5%×+1.4×24%）輸出だけで少なくとも+3%程度

（図表17）対米、対中輸出の所得弾性値（試算）



（資料）IMF、財務省、日本銀行などを基に日本総合研究所作成  
（注）推計式は、 $\ln(\text{対相手国実質輸出}) = a + \beta * \ln(\text{相手国実質GDP}) + \gamma * \ln(\text{対相手国通貨・円レート})$ 。為替レートは1期および2期前の平均。

のプラスが期待されることになる。加えて、ASEAN諸国向けの輸出も、堅調な経済成長を背景に増勢が続く見込みで、結果として消費税率引き上げ後のマイナス影響の吸収は可能と判断できる。

なお、中国については、生産拠点の位置付けが依然強いいため、わが国の対中輸出は中国の輸出動向と連動する傾向が強い。また、今後、中国の成長のメインが輸出を中心とする沿海部から、インフラ投資を中心とした内陸部にシフトしていくと予想されるため、所得弾性値は上記推計よりも低下する可能性がある。その場合は、対中輸出増加による下支え効果は弱まることになる。

## 5. 総括

### （1）外需は回復も国内民需の基調は依然脆弱

以上の分析を踏まえ、アメリカでの「財政の崖」による大幅な景気下振れや、対中摩擦の影響の長期化・深刻化が回避できるとの前提で、わが国経済を展望すると、2012年10～12月期は、①エコカー補助金終了による自動車販売の反動減で個人消費が減少すること、②日中摩擦の影響により輸出が下振れること、などから、引き続きマイナス成長となる見込みである（図表18）。

もっとも、2013年入り後は、自動車販売の反動減が一巡するほか、アメリカや中国など海外景気も回復に向かうとみられることからプラス成長に復帰する見込みである。その結果、2012年4月から始まったとみられる景気後退局面は、比較的短期で脱するとみられる。2013年度前半は、けん引役が不在のな

(図表18) わが国経済・物価見通し

(前期比年率、%、%ポイント)

	2012年	2013年				2014年				2015年	2012年度	2013年度	2014年度
	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
実質GDP	▲0.7	1.2	1.5	1.7	3.3	4.3	▲6.3	1.8	1.8	1.9	1.0	1.3	0.3
個人消費	▲0.8	0.6	0.7	0.9	3.8	6.8	▲12.5	1.9	1.1	0.9	1.2	1.1	▲1.1
住宅投資	4.1	1.8	7.6	15.3	11.5	▲8.3	▲20.3	▲13.2	▲4.8	▲1.5	3.0	6.7	▲8.2
設備投資	0.2	3.0	3.1	3.3	3.4	4.3	3.4	3.6	4.3	4.1	0.1	2.0	3.7
在庫投資(寄与度)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.0)
政府消費	0.8	0.5	0.3	0.2	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	2.4	0.5	0.5
公共投資	1.9	5.8	1.0	0.4	▲1.2	▲6.2	▲7.6	▲4.0	▲3.0	▲1.1	12.4	1.2	▲4.4
公的在庫(寄与度)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)
輸出	▲3.9	0.9	4.3	4.5	4.8	4.8	5.2	5.1	5.2	5.4	▲1.0	1.1	5.0
輸入	0.2	1.6	2.1	2.9	3.8	5.1	▲6.0	1.2	1.1	1.4	4.7	2.1	0.5
国内民需(寄与度)	(▲0.3)	( 0.8)	( 1.1)	( 1.4)	( 3.1)	( 4.5)	(▲7.7)	( 1.3)	( 1.1)	( 1.2)	( 0.8)	( 1.2)	(▲0.3)
官公需(寄与度)	( 0.3)	( 0.4)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.0)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	( 0.1)	( 1.0)	( 0.2)	(▲0.1)
純輸出(寄与度)	(▲0.6)	(▲0.1)	( 0.3)	( 0.2)	( 0.1)	(▲0.1)	( 1.8)	( 0.6)	( 0.6)	( 0.6)	(▲0.9)	(▲0.2)	( 0.7)

(前年同期比、%)

名目GDP	▲0.3	▲1.5	▲0.7	0.7	1.8	2.8	2.2	2.2	1.6	1.3	0.2	1.1	1.8
GDPデフレーター	▲0.5	▲0.8	▲0.3	▲0.4	▲0.1	0.1	1.5	1.5	1.4	1.5	▲0.8	▲0.2	1.5
消費者物価(除く生鮮)	▲0.1	▲0.4	▲0.1	0.0	0.1	0.1	2.7	2.7	2.7	2.7	▲0.2	0.1	2.7

完全失業率(%)	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	4.3	4.1	3.9
円ドル相場(円/ドル)	81	82	82	83	83	84	84	85	86	87	81	83	86
原油輸入価格(ドル/バレル)	113	114	115	115	115	115	115	115	115	115	114	115	115

(資料) 内閣府、総務省などを基に日本総合研究所作成

(注) 2014年4月に消費税率引き上げ(5%→8%)が実施されると想定。

か+1%台の成長にとどまるものの、年度後半は、消費税率の引き上げを控えて、耐久財消費や住宅投資などが増加し、景気を大きく押し上げる見込みである。なお、足許での景気悪化を受けて、新政権は景気対策を打ち出す意向を表明しており、公共事業などを中心に官公需が成長率を押し上げる可能性もある(仮に真水が5兆円ならば、実質GDPを約+1%押し上げ)。

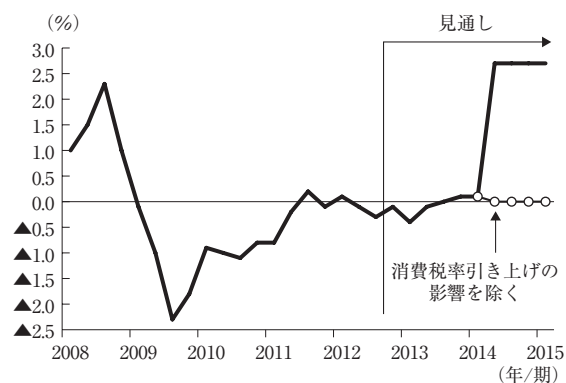
一方、2014年度については、消費税率引き上げに伴う反動減が避けられず、とりわけ4~6

月期は個人消費、住宅投資の減少により、大幅なマイナス成長となる見込みである。もっとも、内需の回復力は脆弱にとどまるものの、アメリカ、中国など海外景気の堅調な推移が見込まれるなか、輸出の増勢が続く、7~9月期以降は再びプラス成長に復帰する見通しである。

以上の結果、2012年度の実質成長率は、年度前半は内需がけん引し比較的好調だった一方、後半は内外需ともに下振れ+1%程度、2013年度は、消費税率の引き上げを控えた内需の押し上げにより+1%台前半、2014年度は、外需が景気下支え役となるものの、消費税率引き上げ後の反動減で内需が落ち込み+ゼロ%台前半の成長率となる見通しである。

このように、わが国経済は、外需環境の改善が見込まれるものの、そのプラス効果が国内民需に波及

(図表19) コアCPIの見通し(前年比)



(資料) 総務省などを基に日本総合研究所作成

しにくく、自律的な回復局面までの復帰になお時間を要する見込みである。

こうした状況下、物価の動きをみると、大幅な需要不足にあるGDPギャップの解消にはなお時間を要する公算が大きく、明確な物価上昇は当面見込めない。2014年度は消費税率の引き上げにより物価は一時的に上昇するものの、引き上げによる影響を除くベースでみれば総じて横ばいで推移する見通しである（図表19）。

## (2) 消費税率の引き上げとともに内需拡大策が不可欠

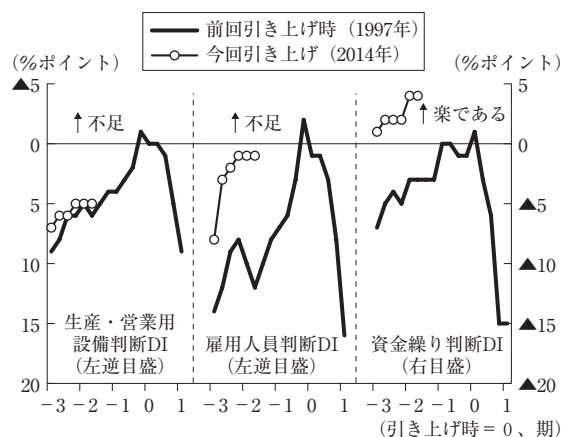
今回の見通しでは、2014年4月の消費税率引き上げによるマイナス影響は一時的にとどまり、2013年入り以降予想される景気回復基調は損なわれないと判断している。もっとも、この判断は「外需回復」を前提としたもので、状況次第では引き上げ後に景気が長期にわたって落ち込み、後退局面に向かうリスクも否定できない。

そこで、2014年4月に消費税率を引き上げるにあたり、前回の引き上げ時と現在の経済情勢を比較し、引き上げ時期の妥当性について検証した。

まず、1997年当時企業にとって大きな重荷となっていた「三つの過剰（設備、雇用、債務）」の動向について日銀短観の各DIでみると、国内での期待成長率が大きく低下するなか、設備の過剰感ははまだ残っているものの、雇用や債務に過剰感は見られない（図表20）。加えて、企業の利益率や自己資本比率も上昇しており、企業体質は大きく改善している（図表21）。さらに、1997年の景気後退の元凶となった不良債権問題や金融システム面で問題も見られない。

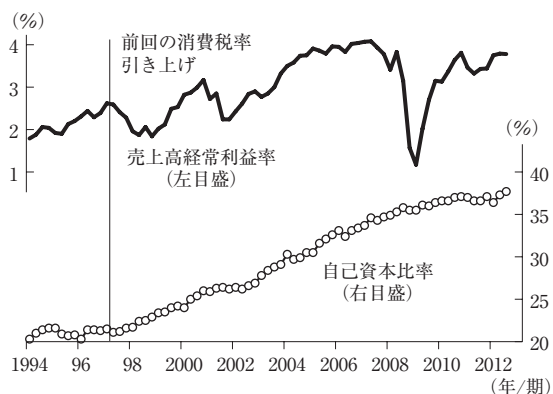
一方、企業の財務体質は改善したものの、家計

(図表20) 日銀短観でみる企業の「3つの過剰」



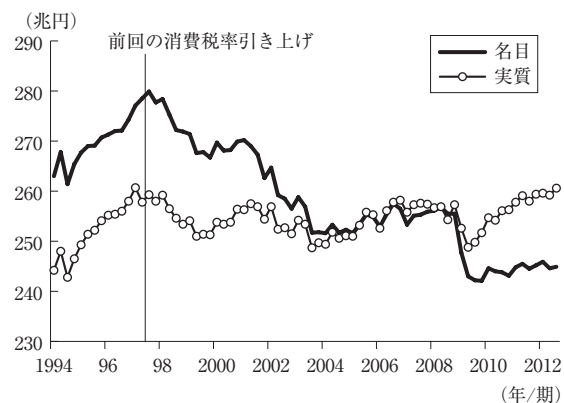
(資料) 日本銀行を基に日本総合研究所作成  
(注) 全規模・全産業ベースで基準変更に伴う断層を調整。

(図表21) 売上高経常利益率と自己資本比率（季調値）



(資料) 財務省を基に日本総合研究所作成  
(注) 金融・保険を除くベース。

(図表22) 雇用者報酬（季調値、年率）



(資料) 内閣府

への分配や設備投資の動向は1997年当時と比べてむしろ悪化している。家計では、雇用者報酬が名目ベースで減少し、実質ベースでもほぼ横ばいにとどまっている（図表22）。企業も設備過剰感は薄らいでいるものの、稼働率が大きく低下しており、循環的な景気減速に対して設備投資が下振れしやすい状況に陥っている（図表23）。

こうした状況を踏まえると、わが国経済は、景気下振れ圧力に対して内需が下支えとしての機能を果たしにくくなっており、その結果、外需環境がひとたび悪化すれば、簡単に景気が腰折れしやすい状況にあるといえる。

この点に関するそもそもの原因は、「国内での企業活動の低迷」が指摘できる。企業は高成長が期待される海外では事業活動を拡大し、設備投資や雇用者獲得に積極的である（図表24）。一方、人口が減少し高齢化が進む国内では成長期待が乏しくなり、事業活動を縮小する傾向にある。このため、企業から家計へのプラス効果が波及せず、内需が脆弱な状況が長きにわたって続いている。

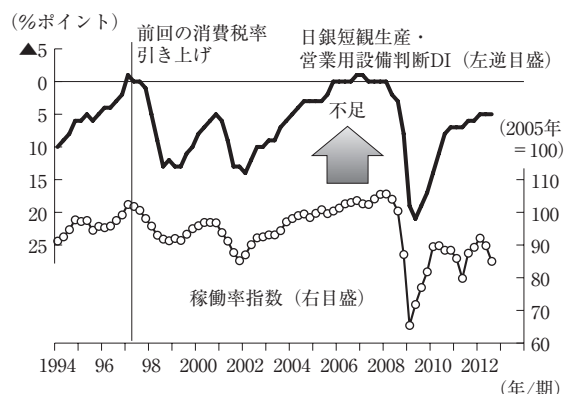
今回の消費税率の引き上げは、わが国が抱える極めて厳しい財政状況の観点からすれば、避けられない措置ではある。もっとも、こうした脆弱な内需が続くもとの、消費税率の引き上げを実施すれば、財政収支の改善に結び付くどころか、引き上げ後の景気悪化による税収の減少により財政状況がむしろ悪化する可能性もある。さらに、中国経済の失速や欧州債務問題の深刻化などで2014年の世界景気が悪化した場合には、わが国景気は大幅な悪化が避けられない。

以上を踏まえると、今回の消費税率の引き上げにあたっては、引き上げ前に、国内民需の自律回復力を高める方策が求められよう。

具体的な政策として、企業向けには、第1に競争力や付加価値の高い商品・サービスの開発を推し進めるための税制面の支援が挙げられる。企業の海外事業に対する積極姿勢は今後も変わらないとみられるものの、基礎研究や新製品開発など付加価値の高い研究開発機能は海外よりも国内で規模を拡大しようと考えている企業がなお多い（図表25）。こうした意向をくみとるべく、政府においては国内での投資を促す設備投資減税などを実施するべきである。

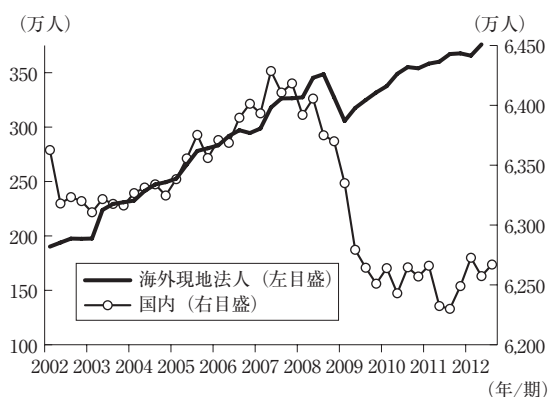
第2に海外需要の取り込み拡大に向けた自由貿易協定の締結推進である。韓国をはじめとする新興諸国と比べて不利になっている貿易条件を是正するためには、FTAやTPP、RCEPなどを中心とする広域

（図表23）日銀短観設備判断DIと稼働率指数



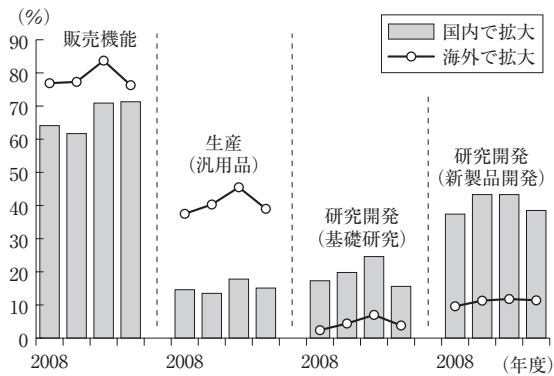
（資料）日本銀行、経済産業省  
（注）日銀短観は全規模・全産業ベースで基準変更に伴う断層を調整。

（図表24）国内、国外での就業者数



（資料）総務省、経済産業省

(図表25) 機能別内外規模拡大の意向 (全業種)



(資料) 日本貿易振興機構  
(注) 複数回答可。

的な経済・貿易連携協定の締結が欠かせない。

家計向けでは、第1に消費増税のマイナス影響を最も受ける住宅に関して、購入・取得を支えるための住宅ローン減税の拡充が必要であろう。なお、住宅の購入・取得までには長い時間を要するため、この措置は最優先で実施することが求められる。

第2に自動車関連税の廃止である。消費税率の引き上げと同時にこれまでの取得税、重量税を廃止することで、消費増税に伴う負担を軽減し、税率引き上げ後の販売の落ち込みを和らげることが可能となろう。

なお、公共事業に関しては即効性が高く、高度成長期以降長期間使用している社会資本ストックの老朽化などを踏まえれば、一定程度の投資は必要である。しかしながら、1990年代にみられたように、地方の公共事業依存体質が強まれば、効果一巡後にむしろ地方経済が一段と冷え込む可能性がある。

リーマン・ショック以降、歴代の政権は毎年景気対策を打ち出してきたものの、実質GDPは低迷が続いている。わが国の財政状況が一段と厳しさを増すなか、今後は、より生産誘発効果が大きい輸出の増加につながるような効果的な財政支出とともに、企業の競争力強化・持続的な成長力向上を目的とする構造改革にも深く切り込む必要があるだろう。

研究員 下田 裕介

(2012. 12. 12)