

《日本経済見通しシリーズ No.2012-6(臨時版)》

2013年1月25日
No.2012-018

2012～2014年度改訂見通し

アベノミクス始動を受けてのわが国景気の行方

— 景気対策は2013年度実質GDPを+0.8%押し上げ、第3の矢「成長戦略」がカギに —
調査部 研究員 下田 裕介

《要 点》

- ◆ 安倍首相は、①大胆な金融緩和、②積極的な財政出動、③成長戦略を「3本の矢」とする成長重視の経済運営を進めることで、長引くデフレからの脱却と円高の是正を図る方針。こうした動きを受けて、金融市場ではいち早くポジティブに反応。今後はこの3本の矢が、期待に終わらず経済成長に結びつくかがポイント。
- ◆ 金融緩和による円相場下落は、輸出環境の改善を通じて輸出企業を中心に収益を押し上げる見込み。ちなみに、2013年度のドル・円相場が90円で推移した場合、同年度の企業収益と実質GDPは、それぞれ+2.6%、+0.5%上振れることに。もっとも、円安は輸入価格の上昇を招来。実際に足許ではエネルギー関連価格が上昇しており、今後、内需関連企業や家計に対してマイナス圧力が高まる恐れも。
- ◆ 緊急経済対策は、10.3兆円の財政支出のうち、直接GDPの押し上げに寄与する真水は4.6兆円と試算。今後、1年程度かけて公共投資が顕在化するとした場合、2013年度の実質GDPを+0.8%ポイント押し上げることに。
- ◆ 以上を踏まえて、わが国経済を展望すると、2013年度は、景気対策と消費税率引き上げ前の駆け込み需要により+2%程度と高めの成長率となる一方、2014年度は外需が下支えに作用するものの、政策効果の反動により、▲1%弱のマイナス成長に転じる見込み。
- ◆ もっとも、①公共事業の効果一巡後に地方経済が一段と冷え込む恐れ、②大規模な国債発行による財政支出が金融市場で混乱を招く恐れ、③景気対策の反動減のタイミングが、2014年度の消費税率の引き上げに伴う駆け込みの反動と重なれば、再び景気後退となる可能性、など懸念材料も。こうした事態に陥らないために、金融緩和と景気対策である程度の時間を確保したうえで、成長戦略を実行に移し、「自律回復」メカニズムを動かすことが最も重要なポイント。そのためには、新政権の決断力と実行力が求められよう。

本件に関するご照会は、調査部・研究員・下田 裕介宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0914

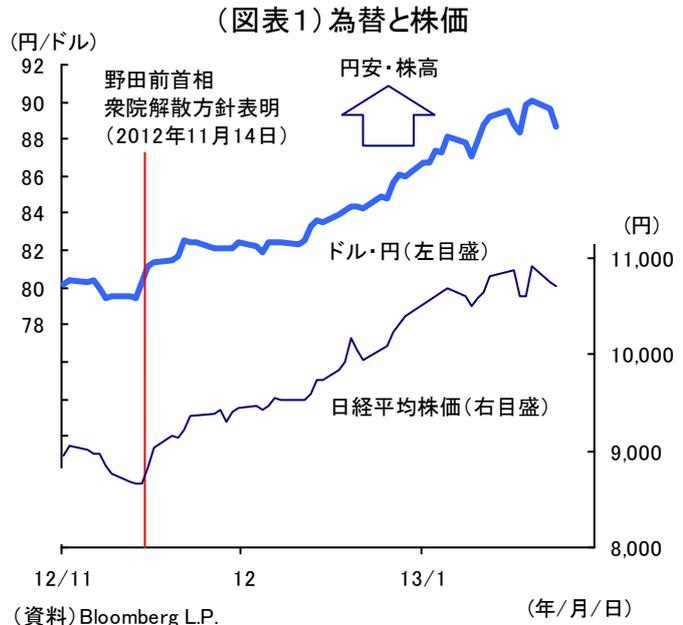
Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp

1. はじめに

2012年12月16日の総選挙により、自民党は政権を奪還し、12月26日に第2次安倍政権が発足した。安倍首相は、自民党総裁就任時より、分配に重きを置く民主党とは対照的に、成長重視の経済運営を鮮明にしており、政権発足後は、政策方針として、①大胆な金融緩和、②積極的な財政出動、③成長戦略、を「3本の矢」と命名し、長引くデフレからの脱却と円高の是正を最重要目標に掲げている。

安倍政権の政策を期待して、金融市場では早くも変化がみられる。野田前首相が衆議院の解散を示唆した11月14日以降、一段の金融緩和観測から円相場は大幅に下落し、株価も企業収益の改善、経済対策による景気の押し上げを期待し、大きく上昇している(図表1)。今後はアベノミクスと呼ばれるこの3本の矢によって、金融市場での「期待」だけに終わらず、自律的な景気回復という「結果」が伴うかがポイントとなる。

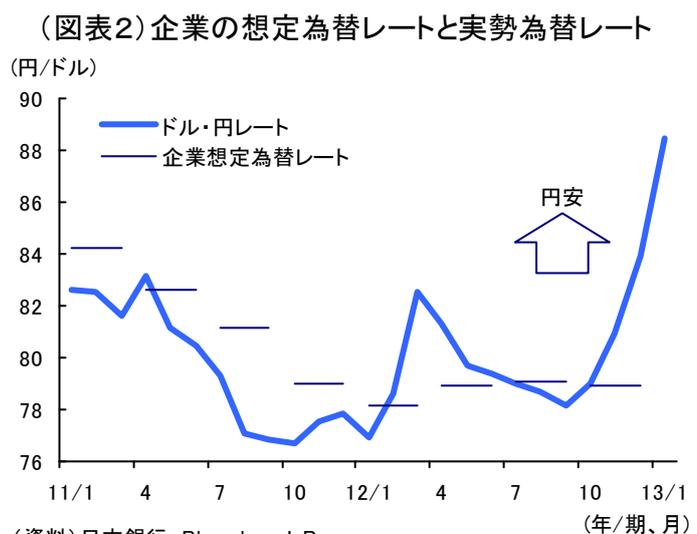
そこで以下では、3本の矢のうち、具体的な内容が明らかになっている金融緩和と積極的な財政出動(緊急経済対策)に着目し、景気へのインパクトを中心にわが国経済の今後を展望する。



2. 大胆な金融緩和：行き過ぎた円安はマイナスとなる恐れも

第1に、「大胆な金融緩和」である。金融緩和により円相場が下落すれば、価格面で輸出環境の改善が見込まれる。日銀短観(2012年12月調査)によると、企業が業績計画の前提とするドル・円の想定為替レート(大企業・製造業)は78.9円となっており、足許のドル・円相場は想定レート対比10円近い水準まで下落している(図表2)。円安による効果は、輸出企業を中心にラグを伴うかたちで徐々に出てくるとみられる。ちなみに、マクロモデルシミュレーションによると、仮に2013年度のドル・円相場が1ドル=90円で推移した場合、同年度の企業収益(除く金融・保険)と実質GDPは、それぞれ+2.6%、+0.5%上振れると試算される(図表3)。

円はドルに対してだけでなく、ユーロや新興国通貨に対しても下落しており、



(注1) 想定為替レートは当該年度の想定で、前年度3月調査から当該年度12月調査までを表示。調査対象は大企業・製造業。
(注2) ドル・円は月次平均値で、直近は1月22日までの平均値。

とりわけ、韓国ウォンに対しては、一時約4年3ヵ月ぶりの安値となった。海外市場において韓国メーカーと激しい競争関係にある自動車や鉄鋼業界などにとっては、円安・ウォン高が反転攻勢のきっかけになる可能性がある。

もっとも、円安は輸入物価の上昇も招く。わが国における貿易取引決済で最大のシェアを占めるドル建て輸出入額の推移をみると、リーマン・ショックによる落ち込みから持ち直して以降、輸出はほぼ横ばいで推移しているのに対し、輸入

は東日本大震災後のエネルギー関連が増加しており、ドル建て輸入超過額は拡大している。円安によって輸出環境が改善すれば、ドル建て輸出額も増えることが予想されるが、過度に円安が進行すると、仕入れコストの上昇を通じて、内需関連企業を中心にマイナス影響が顕在化する恐れもある。

加えて、家計に対しては、金融緩和を通じた円安によって仮に物価が上昇に転じたとしても、消費の元手となる賃金環境が好転しなければ、実質購買力の低下を通じて個人消費が冷え込む可能性がある。一般的に、企業の収益が改善し、賃金の上昇に結びつくまでには数年を要する。しかしながら、足許では家庭用のガソリンや灯油の価格が、エネルギー価格の上昇に円安が影響するかたちで既に上昇しており、このまま上昇基調が続くと、「賃金上昇なきインフレ」が家計に対してボディーブローのように効いてくるであろう¹。

(図表3)円安が2013年度企業収益と実質GDPに与える影響(試算)

(%)

円・ドル (2013年度平均)	企業収益	実質GDP	
			実質輸出
85円	+1.1	+0.2	+1.1
90円	+2.6	+0.5	+2.3
95円	+4.1	+0.7	+3.5

(資料)内閣府、財務省などを基にマクロモデルによりシミュレーション

(注1)経常利益は金融・保険を除くベース。

(注2)1ドル=82.0円(2013年度)をベースラインとするメインシナリオからのかい離率。

3. 積極的な財政出動：緊急経済対策が2013年度成長率を+0.8%ポイント押し上げ

第2に、「積極的な財政出動」である。安倍政権は、政権発足後3週間足らずで補正予算(緊急経済対策)を編成し、閣議決定した。スピード感ある対応で、悪化基調が続くわが国の景気を早期に回復させる狙いである。

今回の補正予算は13.1兆円と、2009年4月の麻生政権時代の経済危機対策に次ぐ過去2番目の規模となる。そのうち、経済対策目的に使われる額は、基礎年金国庫負担の実現などの経費を除く10.3兆円となっている。もっとも、対策のうち、企業向けの資金繰り支援、人材育成や雇用創出などはGDPの押し上げに直接寄与するわけではない。そこで、財務省が公表した平成24年度補正予算の概要を基に、直接GDPの押し上げに寄与する「真水」を試算したところ、老朽化対策・事前防災対策、研究開発拠点・基盤整備、社会資本整備などを中心に約4.6兆円にのぼるという結果になった(図表4)。ちなみに、東日本大震災からの復興加速に関しては、1.6兆円のうち、1.3兆円が来年度の復興財源を追加するための復興債の償還に充てられることから、この経済対策における押し上げ効果はないと判断した。また、地方の公共事業を国が負担するための交付金については、雇用創出の面も含まれており、かつ現時点で詳細な内容が不明なことから、1.4兆円のうち7割の

¹ 自民・公明両党が決定した2013年度税制改正大綱では、給与支給額を増やした企業が、増加分の一定割合を法人税から差し引く「所得拡大促進税制」が盛り込まれている。もっとも、経団連は今年の春闘方針で「ベースアップ実施の余地なし」、「定期昇給は実施時期の延長や凍結も協議の対象になり得る」とやや表現を緩和したものの、依然として厳しい状況を発表。企業側は雇用者の賃金環境改善に対してなお慎重姿勢を維持している。

1.0兆円が公共事業などの真水になると想定した。

真水の部分がどのようなパターンで顕在化するかは、工事の着手スピードに大きく依存するものの、その動向を直接予測するのは困難である。一方で、補正予算の原則として、策定した予算は本年度中に事業者と契約し、3ヵ月程度で支払いを済ませなければならない。この点を踏まえ、今回の見通しでは、閣議決定した補正予算が2月に成立し、3月より約1年程度かけて顕在化すると想定した（図表5）。

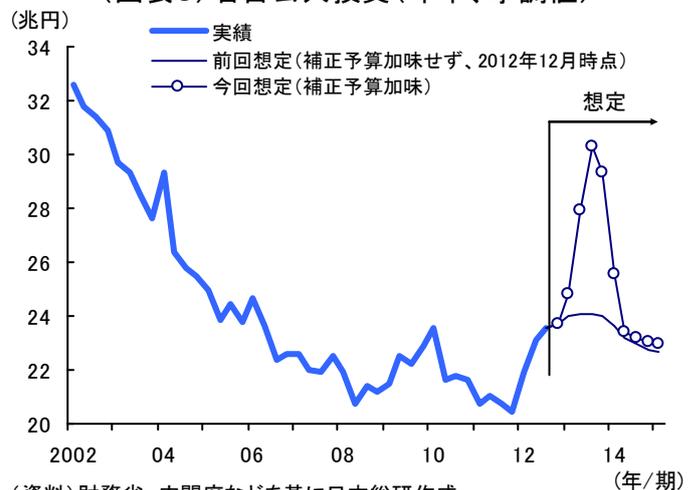
真水の金額とその顕在化パターンを基に、マクロモデルシミュレーションにより、GDPの押し上げ効果を試算したところ、2013年度の実質GDPは、公共投資の大幅な増加とその波及効果で官公需、国内民需がそれぞれ+0.7%ポイント、+0.1%ポイント、合計+0.8%ポイント押し上げられることとなる（図表6）。もっとも、公共投資に関しては、震災からの復旧・復興の遅れとして指摘されているヒト・モノのボトルネックの問題がある。これらボトルネックが解消されなければ、復旧・復興事業と同様、経済対策における公共事業も遅れが生じることが考えられ、その場合は景気の押し上げがより緩やかに、長くなることに留意が必要である。

（図表4）緊急経済対策の概要

		(兆円)
【復興・防災対策】		3.79
1. 東日本大震災からの復興加速		1.59
社会インフラの整備や住民の定着促進		0.20
来年度の復興財源追加(復興債の減額・償還)		1.27
2. 事前防災・減災等		2.20
命と暮らしを守るインフラ再構築		1.23
社会の重要インフラなどの防御体制の整備		0.54
学校の耐震化・老朽化対策などの防災対策推進		0.27
【成長による富の創出】		3.14
1. 民間投資の喚起による成長力強化		1.79
成長力強化、省エネ・最エネ促進のための設備投資促進		0.34
研究開発、イノベーション推進		0.89
国際競争力強化に資するインフラ整備		0.49
2. 中小企業・小規模事業者・農林水産業対策		0.95
中小企業・小規模事業者への支援		0.86
3. 日本企業の海外展開支援等		0.14
4. 人材育成・雇用対策		0.27
【暮らしの安心・地域活性化】		3.10
1. 暮らしの安心		0.78
医療・教育・子育て		0.40
安心の確保		0.13
台風、豪雨災害からの復旧		0.18
2. コンパクトシティ、農業の体質強化		0.93
農業の体質強化、住みよい地域の構築		0.58
地方交付税交付金の増額		0.29
3. 地域経済活性化、雇用創出臨時交付金		1.40
【公共事業など国庫債務負担行為】		0.25
【財政支出計】		10.28
【うち真水】		4.60

(資料)財務省、内閣府などを基に日本総研作成
 (注1)復興関連は復興債償還が大部分を占めることからGDP押し上げに寄与しないと想定。
 (注2)地方向け臨時交付金は詳細不明のため7割がGDPの押し上げに寄与すると想定。

（図表5）名目公共投資（年率、季調値）



(資料)財務省、内閣府などを基に日本総研作成
 (注1)補正予算が2013年2月に成立すると想定。
 (注2)公共投資の顕在が3月から6ヵ月後にピークを迎え1年程度で収束すると想定。

（図表6）緊急経済対策が2013年度実質GDPに与える影響（試算）

		(%ポイント)
実質GDP		+0.8
国内民需(寄与度)		(+0.1)
官公需(寄与度)		(+0.7)

(資料)内閣府、財務省などを基にマクロモデルによりシミュレーション
 (注)ベースラインからのかい離率。

4. 見通し：2013年度は高い成長が見込まれる一方、2014年度はマイナス成長に

以上を踏まえて、2014年度までのわが国経済を展望すると、2013年入り後は、①米国、中国をはじめとする海外景気の回復により、輸出が持ち直すこと、②日中摩擦のマイナス影響が徐々に減衰すること、③エコカー補助金終了に伴う自動車販売の反動減が一巡し、個人消費が回復すること、などにより、2012年4月以降に始まったとみられる景気後退局面は、比較的短期間で終了する見通しである（図表7）。

2013年度前半は、緊急経済対策に伴う公共投資の押し上げや、円安を通じた輸出環境の改善により、成長率は大きく押し上げられる見込みである。2013年度後半になると、景気対策による公共投資の前期比ペースでみた押し上げ効果ははく落すると見込まれる。もっとも、2014年4月に実施される消費税率引き上げを控えた、耐久財消費や住宅投資の駆け込みが代わって景気押し上げに作用する見通しである。

一方、2014年度については、消費税率の引き上げに伴う反動減と、公共投資の反動減持続が、景気を下押しすることとなり、とりわけ4～6月期は大幅マイナス成長に陥るとみられる。7～9月期以降は、米中の堅調な成長と、金融緩和などを背景とした円安が、引き続き輸出環境の改善に寄与することなどが下支えとなり、再びプラス成長に復帰するものの2013年度のような高めの成長は見込みにくい。

ちなみに、今回の見通しでは、2013年度予算案については詳細が示されていないこと、第3の矢「成長戦略」については詳細なビジョンが出ていないこと、から、これらの影響は織り込んでいない。加えて、2013年度税制改正大綱の内容を盛り込んだ税制関連法案が成立すれば、消費税率引き上げ前後の駆け込み・反動パターンの変化などの可能性があることにも留意が必要である。

（図表7）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	(予測)		
実質GDP	▲ 0.4	1.8	3.7	3.5	2.9	1.7	▲ 8.4	1.2	1.5	2.2	1.0	2.1	▲ 0.7
個人消費	▲ 0.2	0.6	0.8	1.0	3.8	6.1	▲ 14.6	0.9	0.4	1.5	1.2	1.2	▲ 2.0
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	0.0	3.0	3.6	3.8	3.8	4.8	3.0	3.6	4.3	4.1	0.1	2.3	3.8
在庫投資 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.3)	(0.3)	(0.0)	(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	19.6	59.4	36.3	▲ 12.0	▲ 42.5	▲ 29.8	▲ 4.3	▲ 2.6	▲ 0.8	13.4	17.2	▲ 18.1
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	1.1	4.6	4.9	5.1	5.2	6.4	5.3	5.8	5.8	▲ 1.0	1.4	5.6
輸入	0.0	1.8	3.9	3.0	2.2	1.1	▲ 6.3	1.5	1.4	1.8	4.7	2.1	▲ 0.4
国内民需 (寄与度)	(0.1)	(0.8)	(1.2)	(1.5)	(3.1)	(3.7)	(▲ 8.8)	(0.7)	(0.7)	(1.5)	(0.9)	(1.3)	(▲ 0.9)
官公需 (寄与度)	(0.3)	(1.0)	(2.6)	(1.9)	(▲ 0.6)	(▲ 2.7)	(▲ 1.5)	(▲ 0.1)	(0.0)	(0.1)	(1.1)	(0.9)	(▲ 0.9)
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.6)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(2.0)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(▲ 0.9)	(▲ 0.2)	(0.9)

(前年同期比、%)													
名目GDP	▲ 0.4	▲ 1.3	▲ 0.2	1.6	3.0	3.2	1.4	0.6	0.0	0.5	0.2	1.9	0.6
GDPデフレーター	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	0.0	0.2	1.5	1.3	1.3	1.5	▲ 0.8	▲ 0.2	1.4
消費者物価(除く生鮮)	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.2	0.2	2.7	2.7	2.6	2.6	▲ 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	87	85	85	86	86	87	89	91	93	82	86	90
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研作成
 (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。

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年度は景気対策と消費税率引き上げ前の駆け込みといった政策面での内需押し上げにより+2%程度の成長率となる見通しである。一方、2014年度は外需が下支えするものの、政策効果の反動により、▲1%弱のマイナス成長に転じる見込みである。

5. まとめ：3本目の矢「成長戦略」が自律回復への復帰に向けた力ぎに

安倍政権が打ち出した政策は、2013年度のわが国景気を大きく押し上げるものの、懸念材料もある。

まず、公共投資についてである。今回の経済対策の中心となる公共投資は、即効性が高いうえ、高度成長期に集中的に建設した社会資本ストックの維持・更新、東日本大震災の経験を踏まえての防災・減災など、国民の安全・安心の観点からみても必要な投資といえる。もともと、公共投資を起点とした景気の「持続的」な回復は見込みにくく、1990年代にみられたように、地方の公共事業依存体質が再び強まれば、効果一巡後に地方経済が一段と冷え込む恐れがある。

次に、財政規律についてである。厳しい財政状況が続くなか、今回はこのタイミングで国債を増発してまでの規模の景気対策が必要であったのか疑問を抱く。足許の景気指標をみると一部で底入れの動きがみられるほか、海外景気も中国では実質GDP成長率が再び加速し、米国も家計部門を中心に底堅い成長が続いている。こうした状況を踏まえれば、わが国景気がこの先一段と悪化する方向に進むとは考えにくい。今回の大型補正予算は10.3兆円の経済対策に対して、およそ半分の5.2兆円を国債発行でまかなうこととなっている。震災以降、貿易赤字が長引き、経常収支の赤字転落も懸念される状況下、先進国中最悪といわれるわが国財政に対して持続可能な再建の道を示さなければ、長期金利の急上昇を引き起こす恐れもある。

最後に、二重の反動減についてである。今回の財政出動で景気は大幅に押し上げられるものの、その後、押し上げられた分の反動も確実に出る。仮にそのタイミングが、消費税率の引き上げに伴う駆け込みの反動減と重なれば、2014年度のわが国経済は二重の反動減によって、想定以上に冷え込むことも考えられ、再び景気後退となる可能性も否定できない。

こうした事態に陥らないために、アベノミクスの本丸と位置づけられる3本目の矢「成長戦略」の行方が、安倍政権の真価を左右することとなる。1本目の矢「金融緩和」と2本目の矢「景気対策」は、短期的に景気を底上げし、ある程度の時間を確保するための政策である。その間に、わが国の潜在成長率を押し上げ、生産増をきっかけに投資増、雇用・所得増という「自律回復」のメカニズムを動かすための構造改革・規制緩和を進めていかなければならない。自律回復メカニズムがはたらけば、景気の持続的な回復を通じて税収も増え、持続可能な財政再建の道も開けるはずである。裏を返せば、第3の矢を的に射抜くことができなければ、わが国は長引くデフレ経済から抜け出すことができず、これが最後のチャンスといっても過言ではないだろう。

新政権においては、日本経済の再生に向けて、中長期的な成長戦略と財政再建に深く切り込む「決断力」と、それを行動に移す「実行力」が求められよう。