

日本経済見通し

—内需主導で回復が続くわが国経済—

調査部

目 次

1. 現 状
2. 外 需
3. 内 需
 - (1) 復興需要
 - (2) 家計部門
 - ①エコカー補助金の終了
 - ②消費税率の引き上げ
 - ③その他の家計の負担増
 - (3) 企業部門
4. リスク要因
 - (1) 電力不足による生産下振れ
 - (2) 欧州債務問題による円高
5. 総 括

要 約

1. わが国経済は総じて回復。景気回復のけん引役は震災からの復興需要や、エコカー購入支援策など政策面による内需の押し上げ。一方、外需の成長寄与は限定的。「自律回復」とは言えない状況下、電力不足や欧州債務問題に対する懸念増大など、内外いずれにおいても不透明要因が残存。今後の景気をみるうえでは、①外需の失速リスク、②政策効果のけん引力、③内需の自律回復力、がポイント。
2. 海外景気は米中景気が底堅く推移するとみられ、わが国への輸出や生産へのマイナス影響は限定的。一方、欧州経済は2012年7～9月期までマイナス成長が見込まれるものの、EU向け輸出は比較的小さいため、直接的なマイナス影響は小。もっとも、力強いけん引役も不在のため、輸出は緩やかなペースでの回復にとどまる見込み。一方、輸入は原油や液化天然ガスが引き続き高止まりする見込み。以上を踏まえると、外需の景気けん引力の拡大は期待薄。
3. 内需は復興需要とエコカー購入支援策が引き続きプラスに作用するものの、政策効果は年内にも減衰・はく落。
 - ①復興需要

被災地では震災からの復旧・復興に向けた動きが本格化し、2012年10～12月期にかけて復興需要が景気押し上げに作用する見通し。もっとも、2013年入り後は押し上げ効果が減衰し、公共投資は減少に転じる見込み。
 - ②家計部門

エコカー購入補助金の予算払底後は、自動車販売の大幅な落ち込みが見込まれ、2012年10～12月期の個人消費はマイナスとなる見込み。その後、消費税率の引き上げを前に耐久消費財や住宅の駆け込み需要が2013年度後半に顕在化するものの、2014年度には反動減により景気が大きく下振れ。
 - ③企業部門

企業収益の回復、復興需要の本格化を受けて、設備投資は緩やかに増加する見通し。もっとも、最近はわが国の期待成長率の低下や海外の旺盛な需要の取り込みなどを背景に、企業は国内への投資に消極的。
4. 以上のように、①復興需要の本格化、②エコカー購入支援策による個人消費の増加が景気押し上げに作用するものの、これら政策効果の減衰・はく落、および設備投資の低迷持続により、わが国は2013年度前半にかけて成長ペースが鈍化する見込み。一方、2013年度後半は消費税率の引き上げに伴う駆け込み需要により、再び成長率は高まる見通し。2012年度の成長率は+2%台前半、2013年度は+1%台半ばになると予想。

1. 現状

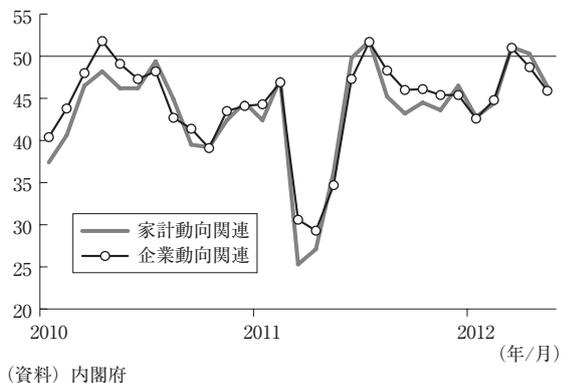
わが国経済は、昨年の東日本大震災発生による落ち込みから急速に立ち直った後、総じて回復傾向が続いている。景気の動きを端的に示す指標をみると、景気動向指数（CI一致指数）は震災前を上回る水準まで上昇しているほか、鉱工業生産指数も上下の変動がみられるものの、緩やかな回復基調をたどっている（図表1、注）。加えて、街角の景況感を示す景気ウォッチャー調査は、家計動向、企業動向ともに足許でやや弱含んでいるものの、高水準での推移が続いている（図表2）。

もっとも、このところの景気回復は、以下の2点に挙げる政策面による内需の押し上げによるところが大きい。

（図表1）景気動向指数と鉱工業生産指数



（図表2）景気ウォッチャー調査



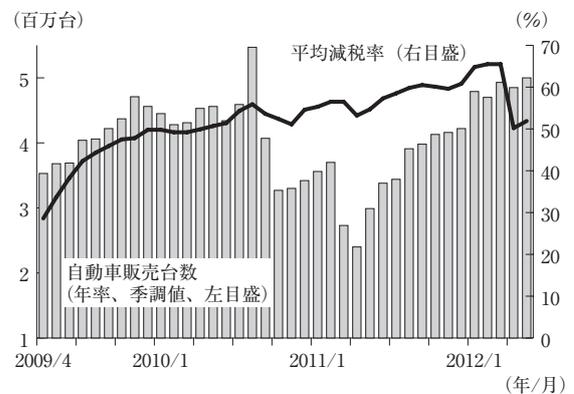
第1に、震災からの復旧・復興の本格化による官公需の増加である。復旧・復興関連予算の策定を受けて、公共工事出来高は2012年入り後に増勢に転じている（図表3）。GDPベースの公共投資も2012年1～3月期は3四半期ぶりに前期比プラスとなった。

（図表3）公共投資（年率、季調値）



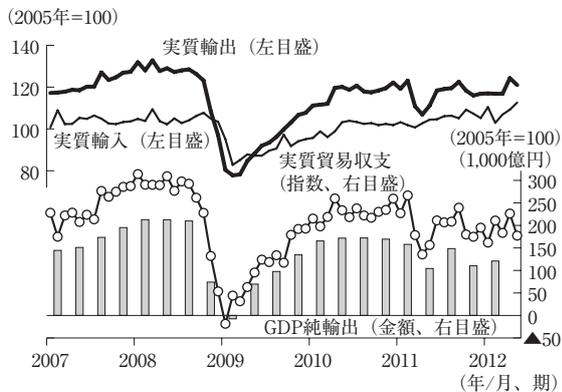
第2に、エコカー購入支援策による個人消費の押し上げである。購入支援策のうち、エコカー減税は4月の制度変更により平均減税率がやや下がったものの、エコカー補助金が支えとなり、自動車販売は好調に推移している（図表4）。

（図表4）自動車販売台数と平均減税率



一方、外需は弱い動きとなっている。日本銀行が発表する実質輸出入指数によると、輸出は震災による落ち込みから回復して以降、ほぼ横ばいで推移している一方、輸入は火力発電向けの原油や液化天然ガスの増加により、緩やかな増加基調にある(図表5)。結果として、純輸出は引き続き低水準で、成長寄与は限定的となっている。

(図表5) 実質貿易収支(季調値)



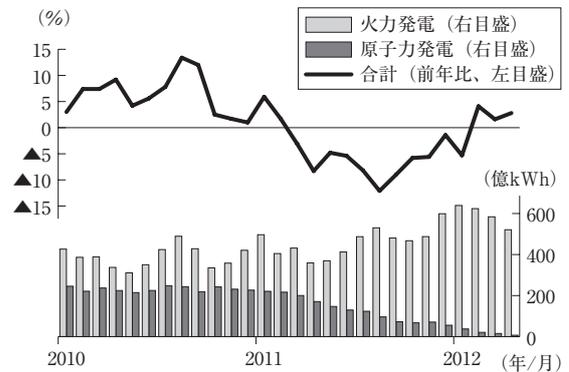
(資料) 日本銀行、財務省、内閣府

このように、わが国景気は内需主導で回復基調が続いているものの、外需は弱いうえ、内需も政策効果によって押し上げられている状況で「自律回復」は道半ばである。こうした状況下、原子力発電所の稼働減少による電力不足の懸念のほか、欧州債務問題に対する懸念増大を受けた株価の低迷や円相場の高止まりなど、わが国では内外両面で不透明要因が残存している(図表6、7)。

こうした現状を踏まえると、今後のわが国景気を見るうえでは、①弱い動きが続く外需の失速リスク、②復興需要やエコカー補助金など政策効果のけん引力、③内需の自律回復力、の3点がポイントとなる。

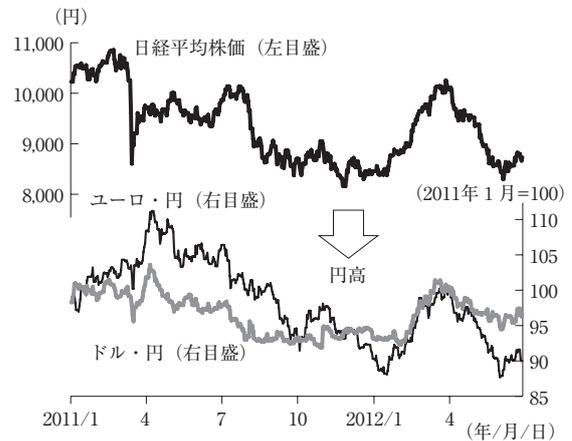
そこで以下では、上記三つのポイントに着目し、外需と内需に分けて整理したうえで、わが

(図表6) 電力供給量



(資料) 資源エネルギー庁
(注) 沖縄電力を除く9電力ベース。

(図表7) 株価と円相場



(資料) Bloomberg L.P.

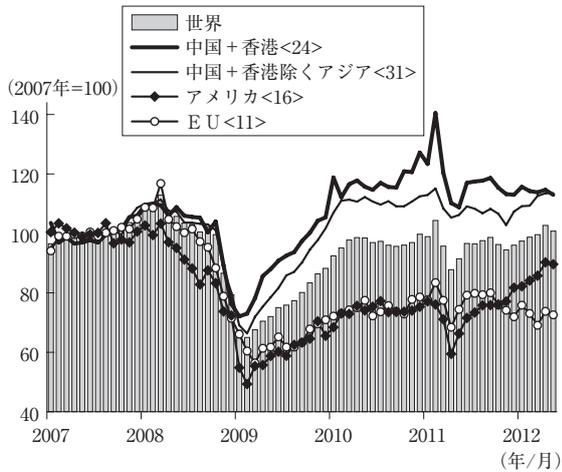
国経済を展望する。

(注) 2012年5月の鉱工業生産指数は、前月比▲3.1%と東日本大震災直後の2011年3月以来の大幅な落ち込みとなった。もっとも、今回の落ち込みはゴールデン・ウィークにおける稼働日数の減少、季節調整による歪みを反映した可能性が大きい。製造工業生産予測指数では6月、7月がそれぞれ前月比+2.7%、+2.4%と増産が見込まれていることから、緩やかな増産傾向に変化はないとみられる。

2. 外需

はじめに、足許の輸出の動向をみると、実質ベースでは震災による大幅な落ち込み以降、緩やかな回復傾向が続いている(図表8)。もっとも、国・地域別の動向をみると状況はまちま

(図表 8) 実質輸出 (季調値)

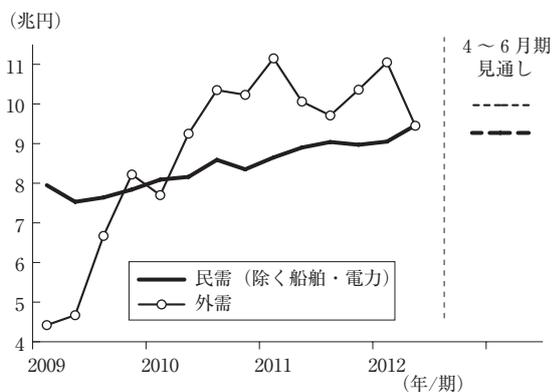


(資料) 財務省、日本銀行を基に日本総合研究所作成
(注) < >は2011年度のシェア。

ちである。アメリカ向けは緩やかな景気回復を背景に総じて増加している。一方、わが国の最大の輸出先である中国向けはほぼ横ばいで推移しているほか、欧州向けは債務問題の深刻化による景気後退を受けて減少基調にある。わが国の機械受注の動きをみても、国内向けは復興需要の本格化を受けて、緩やかながらも増加している一方、海外向けは受注額が見通し以上に落ち込んでおり、外需の減速懸念が高まっている(図表9)。

もっとも、今後を展望すると、アメリカおよび中国景気は底堅く推移するとみられ、わが国

(図表 9) 機械受注 (季調値、年率)



(資料) 内閣府
(注) 2012年4～6月期は4月実績値。

の輸出や生産へのマイナス影響は深刻化しない見込みである。

まず、アメリカについては製造業を中心に企業部門が総じて堅調である。同国の景気先行指数が上昇していることなどから判断しても、回復基調を維持する見込みである。2013年半ばにかけては+2%台半ばとされる潜在成長率を下回る成長ペースとなるものの、2013年後半以降は、政府部門の歳出削減によるマイナス影響がはく落し、家計債務や住宅市場の調整も進展することから成長率が徐々に高まるとみられる。

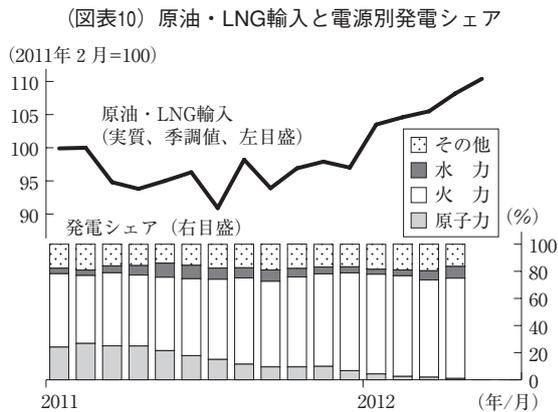
次に、景気減速が懸念される中国についても大幅な落ち込みは回避される公算である。当面は弱い局面が続くとみられるものの、インフレ圧力が緩和に向かうなか、金融緩和や財政政策が支えとなり、内需が徐々に持ち直す見込みで、2012年、2013年ともに+8%台の成長率はキープできると予想される。

最後に、欧州については財政緊縮や雇用・所得環境の悪化などから、2012年7～9月期までマイナス成長となる見込みである。もっとも、わが国のEU向け輸出は金額ベースで1割程度と、アメリカや中国と比べて小さいため、わが国への直接的なマイナス影響は深刻化しないとみられる。一方、欧州経済の影響として、同地域との貿易取引額が大きい中国を通じた間接的な影響も考えられる。もっとも、これまでの欧州経済と中国の輸出の関係を見るかぎり、欧州経済が大幅なマイナス成長に陥らない限り、中国の深刻な景気減速は回避されるとみられ、わが国輸出への下振れ圧力も限られるとみられる。

以上を踏まえると、2012年の世界経済は失速には至らないものの、欧州景気のマイナス成長を受けて、昨年からの減速が避けられない。さらに、2013年も成長ペースの大幅な加速は期待薄で、わが国の輸出は引き続き緩やかなペース

での回復にとどまる見込みである。

一方、輸入は火力発電向けの原油や液化天然ガスが増加している。もっとも、原子力発電所事故以降の火力発電への代替はおおむね一段落しており、これらの輸入がこの先一段と増加する公算は小さく、今後は高止まりが続くとみられる（図表10）。



(資料) 財務省、資源エネルギー庁などを基に日本総合研究所作成
(注) 発電シェアは沖縄電力を除く9電力ベース。

結果として、外需のGDP寄与度は2012年度後半からプラス寄与が定着すると見込まれるものの、その後も景気けん引力は引き続き弱い見通しである。

3. 内需

次に、内需について、①震災からの復興需要、②エコカー購入支援策が支えとなっている家計部門、③設備投資の先行きが焦点となる企業部門のそれぞれについてみていきたい。

(1) 復興需要

政府は、2011年7月に決定した東日本大震災からの復興の基本方針で、震災後5年間を「集中復興期間」と位置付け、少なくとも19兆円の復旧・復興事業を見込んでいる。こうした状況下、政府はこれまで2011年度補正予算と2012年

度予算を通じて、基本方針とほぼ同額の約18.5兆円の復旧・復興に関する予算を策定した。

財務省がまとめた各省庁の予定経費要求書などを基に集計したところ、このうち、GDPの押し上げに直接寄与する額は、約11.5兆円と試算される（図表11）。内訳をみると、がれきの処理や公務員の手当てなどの政府最終消費支出が約2.0兆円、インフラ復旧や施設建設などの公共投資が約5.6兆円、地方交付税交付金などが約3.8兆円となっている。

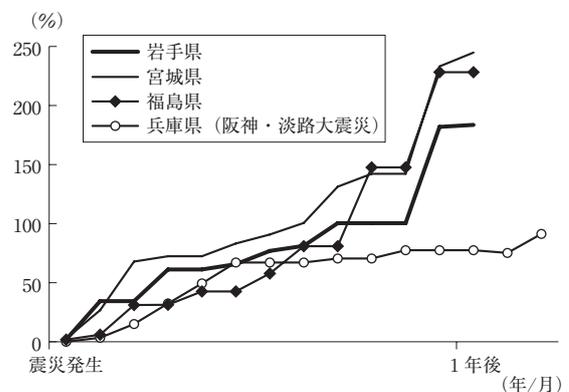
中央政府に加えて、被災地での予算策定も進んでいる。岩手県、宮城県、福島県の被災3県の震災関連予算は、震災発生から1年が経過した段階で震災前の2009年度対比で+170～+250

(図表11) 復興需要（官公需、試算）

	1次補正	2次補正	3次補正	4次補正	2012年度予算	累計
政府消費支出	0.5	0.0	0.8		0.7	2.0
公共投資	1.3	0.0	3.4	(注2)	0.9	5.6
交付金など	0.1	1.3	1.4		0.9	3.8
合計	1.9	1.4	5.6	0.0	2.6	11.5

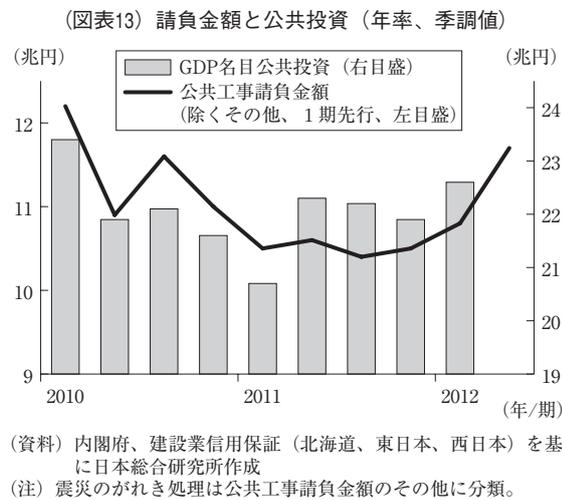
(資料) 財務省を基に日本総合研究所作成
(注1) 各省各庁予定経費補正要求書等を基に、政府消費支出、公共投資、交付金・予備費に該当する項目を抽出。
(注2) 第4次補正予算は、抽出可能な政府消費支出と公共投資がそれぞれ0.05兆円、0.2兆円、交付金が0.3兆円となっているものの、震災の復旧・復興とは関連性がないため、復興需要に計上せず。
(注3) 四捨五入により累計、合計の一部が項目の合計と一致せず。

(図表12) 被災3県の震災関連予算（震災前年度当初予算額対比）



(資料) 岩手県、宮城県、福島県、兵庫県などを基に日本総合研究所作成

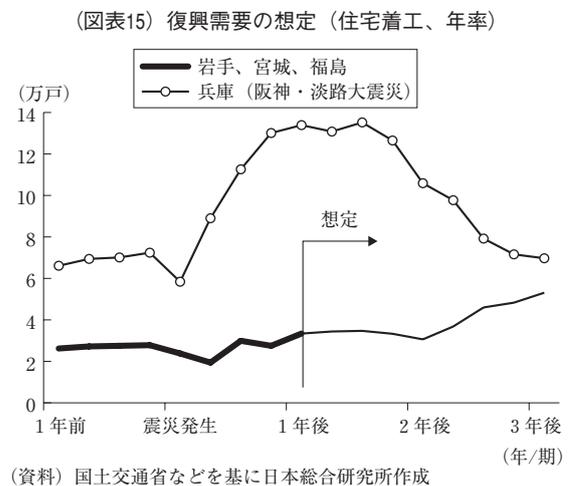
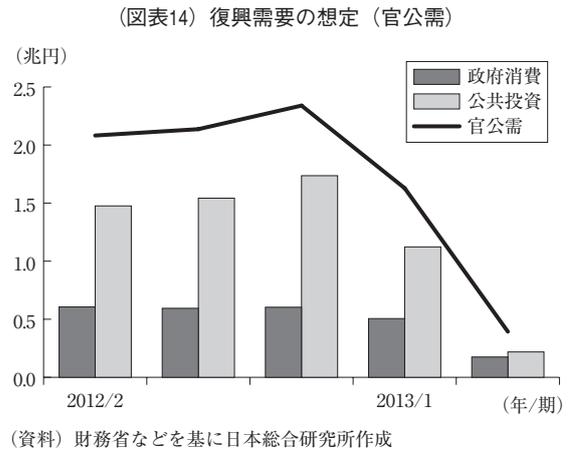
%の規模で策定されている(図表12)。これは、東日本大震災の被害総額が1995年の阪神・淡路大震災と比べて約1.5~2.5倍であることを考慮しても、遜色のない規模・進捗度である。こうした状況下、公共投資に対して先行性を有する請負金額の増勢が足許で加速していることから、2012年4~6月期の公共投資も増加が続く公算が大きく、引き続き復興需要が景気押し上げに作用する見込みである(図表13)。



今後の復興需要を見通すにあたっては、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。そこで、今回は、官公需および住宅着工について、以下のように想定した。

まず、官公需については先に述べた2011年度補正予算、および2012年度予算から試算される復興需要が、阪神・淡路大震災の復興パターンと同様、予算成立後、5四半期程度かけて顕在化すると想定した。その結果、官公需の復興需要は2012年10~12月期にピークを迎えると想定される(図表14)。

次に住宅着工については、全壊または半壊したことにより再建が想定される約15万戸のうち、津波の被害を受けなかった地域については、阪

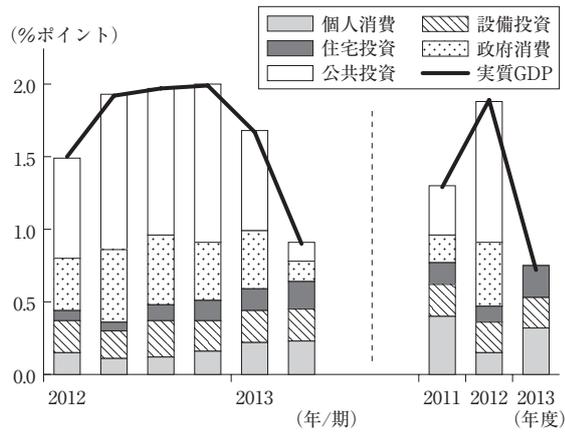


神・淡路大震災時と同様、2年程度をかけて着工すると想定した。一方、津波で浸水した地域は、仮設住宅の入居期限が終了した後着工すると想定するものの、土地の確保が難航していることから、しばらくは極めて緩やかな着工ペースになると見込まれる。その結果、住宅の復興需要は2012年度が約1万戸、2013年度が約2.5万戸と想定される(図表15)。もっとも、被災地では震災前から少子高齢化、人口減少が進んでいたことを踏まえれば、新たに住宅を取得しようとする人は限られ、住宅復興が今回の想定よりもさらに下振れ・後ズレする可能性もある。

以上の前提を踏まえて、実質GDPの押し上げ効果を試算したところ、2012年内は復興需要

による高い押し上げ効果が見込まれるものの、2013年入り後はその効果が減衰する結果となった(図表16)。年度ベースのGDP押し上げ効果は2012年度が+1.9%ポイント、2013年度が+0.7%ポイントと試算される。

(図表16) 復興需要のGDP押し上げ効果(試算)

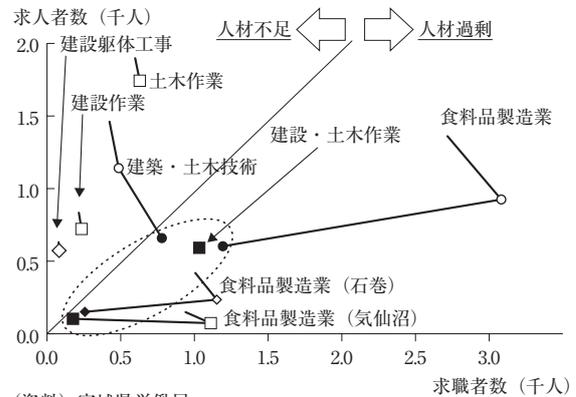


(資料) 内閣府、図表14、図表15などを基にマクロモデルによりシミュレーション
(注) メインシナリオからのかい離率。

もともと、こうした復興需要による景気押し上げ効果が見込まれる一方、被災地では復旧・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。宮城県の職業別求人・求職者数をみると、建築関連の人材が震災以降、急速に不足する一方、沿岸部を中心に漁業関連を含む食品製造業の求職者数は増加している(図表17)。こうした状況がボトルネックになれば、復興に向けた動きは後ズレする恐れも出てくる。

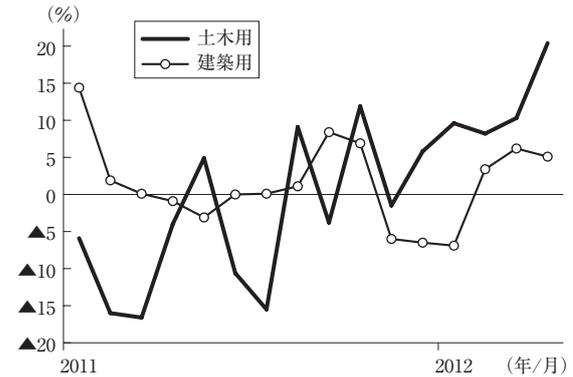
実際に、建設用鋼材の国内受注のうち、土木用は急増する一方で、建築用は弱い伸びにとどまっており、「インフラ」から「上物」への復興進展に向けた動きは緩慢である(図表18)。加えて、復興庁の発表によると、2011年度第1次～第3次補正予算を中心とした復興予算約15兆円のうち、3月末までに執行された額は6割の約9兆円にとどまっている。

(図表17) 宮城県の職業別求人・求職者数



(資料) 宮城県労働局
(注1) 各項目の塗りつぶしは震災前(2010年4月～2011年2月)、白抜きは震災後(2011年4月～2011年9月)、マーカーなしは震災後(2011年10月～2012年4月)の平均値。
(注2) 建設作業、土木作業、建設躯体工事は震災前は未分類。建設・土木作業で代用。

(図表18) 建設用鋼材国内受注(前年比)

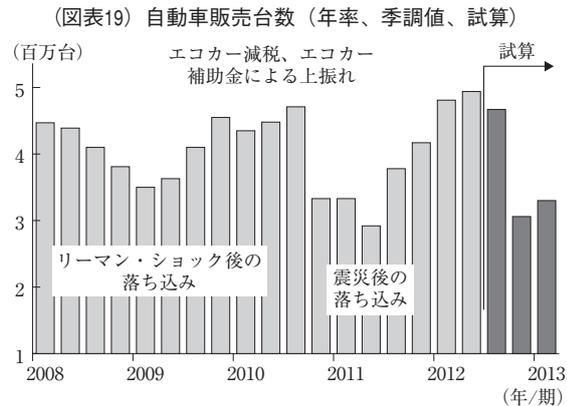


(資料) 日本鉄鋼連盟

(2) 家計部門

① エコカー補助金の終了

家計部門については、短期的には、これまで個人消費の支えとなっていたエコカー購入支援策の動向が焦点となる。エコカー補助金は7月～8月にも予算が払底するとみられ、秋以降は前回の補助金実施時と同様、自動車販売が大幅に減少する可能性が大きい。ちなみに、日本自動車工業会が毎年発表する需要見通しを基に、前回のエコカー補助金終了前後の自動車販売動向を当てはめると、2012年10～12月期の販売台数は年率で300万台程度まで落ち込むと試算され、同期の個人消費は前期比マイナスに落ち込



(資料) 日本自動車工業会、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) 日本自動車工業会の需要見通しが前回のエコカー補助金実施時と同じ達成率となり、2012年7月にかけて駆け込み需要が発生すると想定。

むとみられる (図表19)。

もっとも、やや長い目で個人消費を取り巻く環境をみると、以下の3点から、必ずしも悪い状況ではないと判断される。

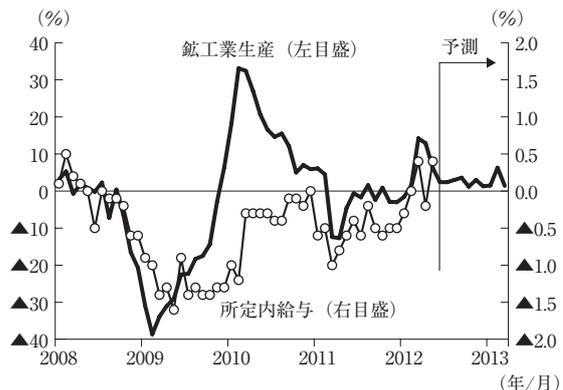
第1に、底堅い所得環境である。企業の生産活動が高まれば、それに応じて、賃金環境も改善が予想される。鉱工業生産については、エコカー補助金の終了により、自動車などで一時的にやや弱含む局面が予想されるものの、震災からの復興を受けて、全体としては増勢が維持される見通しである (図表20)。こうした動きに伴い、賃金も緩やかな改善が続くと見込まれる。

第2に、消費者マインドの改善である。震災直後は自粛ムードの高まりから、不要・不急の消費を控える動きが強まった。もっとも、震災後の急速な復旧の動きに合わせて、消費者マインドも回復し、足許では震災の影響がほぼ解消している。

第3に、サービス支出の堅調さである。娯楽、外食、旅行などの支出に関する各種統計の動きをみると、足許では震災直後の落ち込みからの反動増がみられる (図表21)。震災前にあたる2010年対比でもいずれも増勢が続いていることから、これらサービス関連の支出は堅調に推移

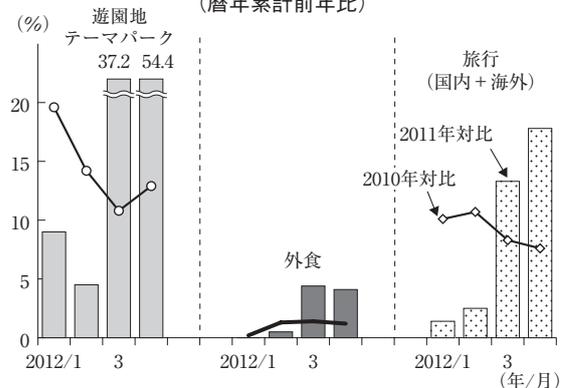
していると判断できる。さらに、内閣府が発表する今後の支出スタンスを表す「サービス支出DI」も、慎重姿勢が徐々に解消されていることを示唆している (図表22)。

(図表20) 鉱工業生産と所定内給与 (前年比)



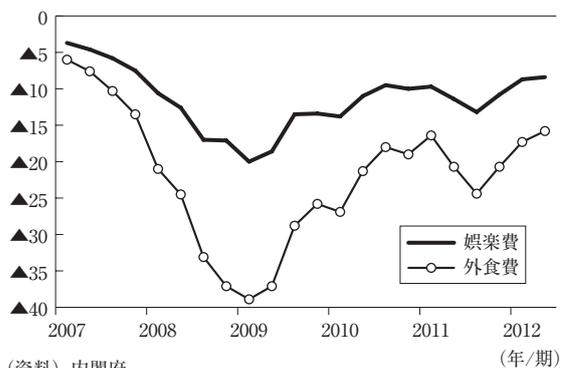
(資料) 経済産業省、厚生労働省を基に日本総合研究所作成

(図表21) サービス関連消費支出 (暦年累計前年比)



(資料) 経済産業省、日本フードサービス協会、観光庁を基に日本総合研究所作成

(図表22) サービス支出DI (季調値)



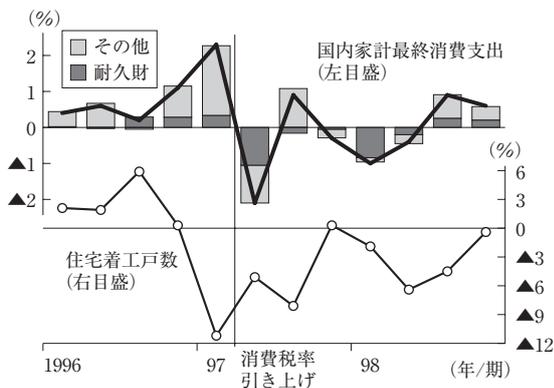
(資料) 内閣府

以上を踏まえれば、今後の個人消費は力強い伸びは期待できないものの、エコカー補助金の終了を機に腰折れする事態までは至らないとみられる。

②消費税率の引き上げ

消費税率の引き上げを巡っては、6月下旬に衆議院本会議で法案が可決し、政府が目指す2014年4月の引き上げ実施に向けて事態は進展している。消費税率の引き上げは家計の直接の負担増となるため、引き上げ前後の消費動向を大きく左右する。前回、税率の引き上げが実施された1997年前後の家計に関する動きをみると、個人消費は1996年度後半に、住宅着工は同年度前半に大幅に増加した(図表23)。今回も同様に、引き上げ年度の前年にあたる2013年度は耐久消費財や住宅で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。

(図表23) 消費税率引き上げ前後の個人消費と住宅着工戸数(前期比)



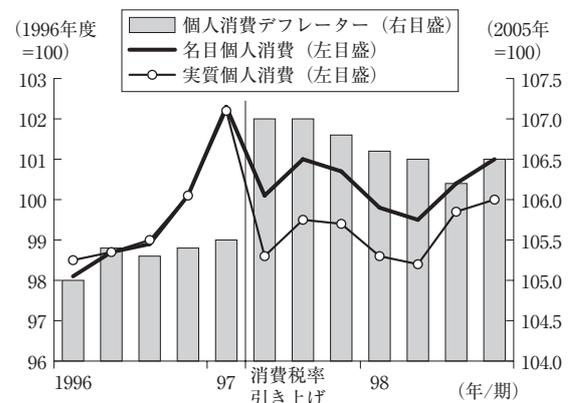
(資料) 内閣府、国土交通省

もっとも、引き上げ年度にあたる2014年度は反動減が避けられない。さらに、税率引き上げによる物価上昇は、家計の購買力低下を通じて、その後の実質ベースの個人消費を押し下げることとなる(図表24)。

ちなみに、マクロモデル・シミュレーション

によると、消費税率が5%から8%に引き上げられた場合、引き上げ年度にあたる2014年度は実質個人消費が▲1.5%ポイント、実質GDPは▲0.9%ポイント下振れると試算される(図表25)。一方、消費者物価指数は総合ベースで+2.2%押し上げられると見込まれる。

(図表24) 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

(図表25) 消費税率引き上げ年度の影響(5%→8%、試算)

	(%ポイント)
実質GDP	▲0.9
実質個人消費	▲1.5
住宅着工	▲2.0
CPI	+2.2

(資料) 内閣府などを基にマクロモデルによりシミュレーション
(注) 消費税率の引き上げがない場合(5%)をベースとするメインシナリオからのかい離率。

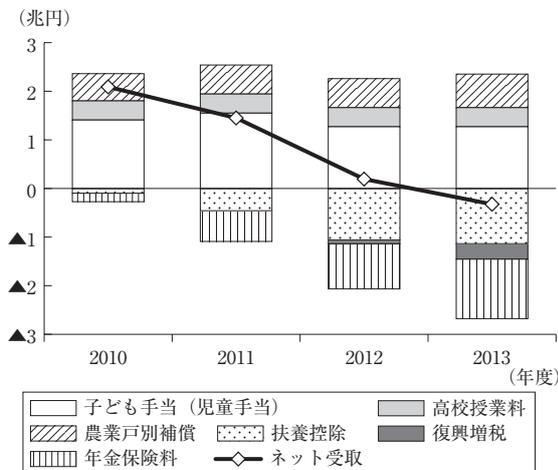
③その他の家計の負担増

さらに、政府は震災復興の財源確保や財政再建に向けて、家計に対する負担増も決定しており、これが個人消費の重石となる(図表26)。負担増となる主な項目には以下の四つがある。

第1に、震災の復興財源となる所得税の増税である。ただし、これについては徴収期間が25年と長いため、単年でみる家計負担はそれほど大きくない。

第2に、子ども手当(児童手当)の見直しで

(図表26) 家計の負担と給付



(資料) 厚生労働省、財務省などを基に日本総合研究所作成

ある。これについても、今後、制度変更により一部支給額の減少や所得制限が実施されるものの、変更前と比べて増額される対象者もいるため、家計全体で見れば影響は限定的となる。

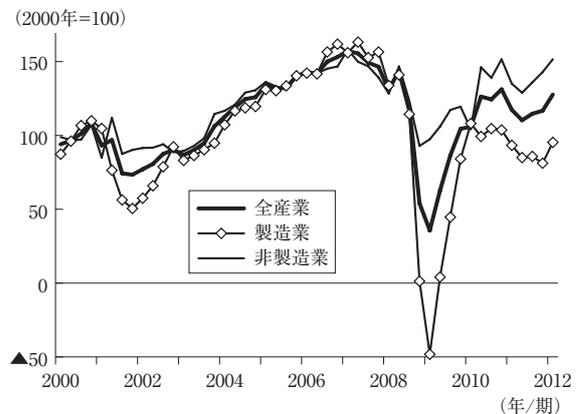
一方、第3の年少扶養控除廃止、第4の年金保険料引き上げは、家計にとって大きな負担となる。具体的にみると、年少扶養控除は子ども手当の財源として、6月から住民税分が廃止され、さらに、年金保険料は年金財政が逼迫していることを背景に、毎年、料率が引き上げられている。

以上を総合すると、家計全体の正味の給付額は、前年度と比べて2012年度が約▲1兆円、2013年度はさらに約▲5,000億円減少する見込みである。給付額の減少は、家計の可処分所得の減少を通じて、個人消費の下押し要因として作用することとなる。

(3) 企業部門

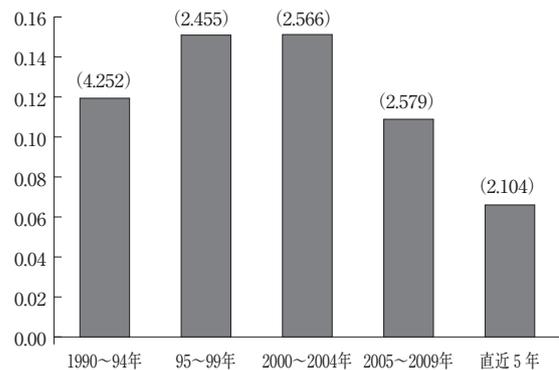
企業部門は、昨年、東日本大震災やタイ洪水に伴う供給ショックに見舞われるなど、厳しい1年となった。もっとも、これらマイナス影響がはく落したほか、復興需要も本格化したこと

(図表27) 経常利益 (季調値)



(資料) 財務省
(注) 金融業、保険業を除く。

(図表28) 設備投資の経常利益に対する弾性値



(資料) 財務省
(注1) 推計式: $\ln(\text{設備投資}) = \text{定数項} + \alpha * \ln(\text{経常利益} < -1期 >) + \beta * \ln(\text{設備投資} < -1期 >)$
(注2) カッコ内の値は t 値。

で、企業収益は回復傾向にある(図表27)。加えて、震災からの復興の動きが続くことから、企業の設備投資は今後も拡大する見通しである。

もっとも、財務省が発表する法人企業統計における企業の経常利益と設備投資の関係をみると、両者は長期にわたって強い相関を有していたものの、近年は連動性が低下している(図表28)。すなわち、経常利益が増加しても設備投資がそれほど拡大しない構造に変化し始めている。

こうした背景として、以下3点が挙げられる。第1に、わが国の期待成長率の低下である。

内閣府が実施する企業に対するアンケートによると、今後5年間のわが国の期待成長率は、80年度の+5.3%から、2011年度は+1.5%まで低下している（図表29）。これは、バブル崩壊後のデフレ長期化や、少子高齢化などが背景にあり、こうした状況を受けて企業は将来の需要低迷を見越し、慎重な投資計画を策定しているとみられる。

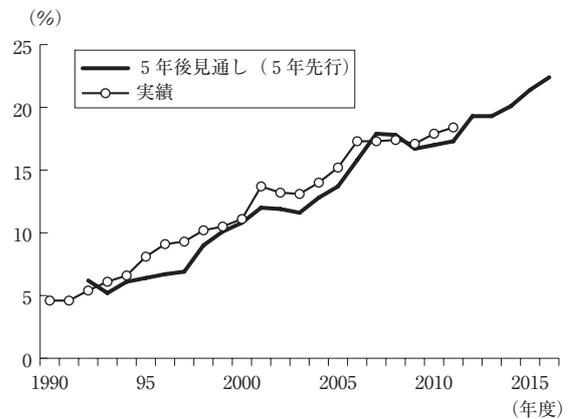


第2に、海外での需要拡大を受けた海外進出の加速である。国内の景気低迷が長引く一方で、海外は中国をはじめとする新興国を中心に高い経済成長が続いている。企業はその需要を取り込むべく、海外で積極的に設備投資を行っている（図表30）。

第3に、わが国の税制・政策面でのデメリットである。わが国においては、高い法人税率や、労働コストの高さ、自由貿易政策に対する取り組みの遅れ、など税制面・政策面で海外諸国に後塵を拝する状況にある。こうしたなか、企業はより投資環境が良い海外に目を向けている。

このように、わが国企業の国内への投資マインドの改善が見込みにくい状況下、設備投資の伸びはこの先も限定的になると見込まれる。

(図表30) わが国製造業の海外現地生産比率



4. リスク要因

以上が今回の見通しに織り込んだ景気変動要因であるものの、これ以外にも国内外のさまざまなリスク要因がわが国景気を下振れさせる可能性がある。

(1) 電力不足による生産下振れ

まず、国内では電力不足による生産下振れが最大の懸念材料である。

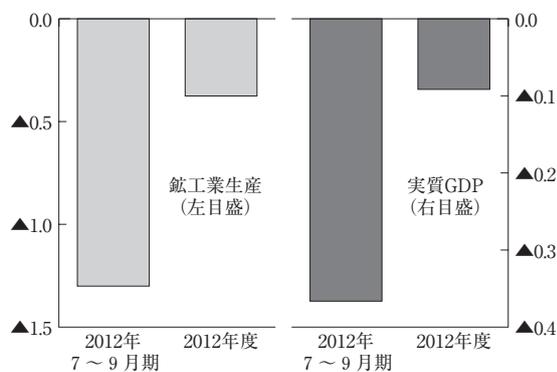
とりわけ電力不足が懸念される関西地方では、大飯原発の再稼働により同地方の電力需給は大幅に改善する見通しとなったものの、政府は引き続き節電目標を掲げており、節電による生産や景気への下振れ圧力が残ることになる。ちなみに、関西地方の2010年対比▲10%をはじめ、九州、四国地方など、西日本を中心とした節電が実施された場合、2012年7～9月期の鉱工業生産は全国ベースで約▲1.3%ポイント押し下げられると試算される（図表31）。さらに、生産の下振れによって同期の実質GDPは約▲0.4%押し下げられると見込まれる。

もっとも、昨年、電力使用制限令が発令された東京電力管内では、照明の間引きや空調の設

定温度の引き上げなど、経済活動へのマイナス影響を最小限に抑えるような節電対策を採り、夏の電力不足を乗り切った経緯がある。今年の関西地方においても、このような対策を積極的に打つことにより、生産・景気へのマイナス影響を抑えることは十分可能とみられる。

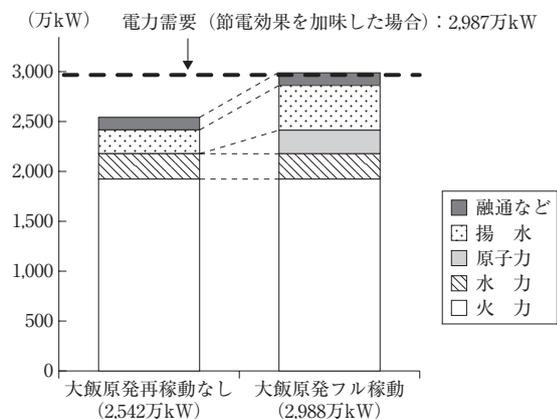
ただし、電力供給が強制的にストップする計画停電が実施されれば、マイナス影響は無視できなくなる。大飯原発は再稼働したものの、フ

(図表31) 政府目標の節電実施が経済に与える影響 (試算) (%ポイント)



(資料) 各経済産業局、電気事業連合会などを基に日本総合研究所作成
 (注1) 関西、九州、四国、北海道電力管内など政府が節電目標を掲げる地域を対象。
 (注2) 昨夏の東電管内の節電目標に対する電力量減少が各管内で同様に生じると仮定。
 (注3) 大飯原発再稼働後の節電目標が節電期間を通じて実施されると仮定。

(図表32) 関西電力管内の今夏電力需給

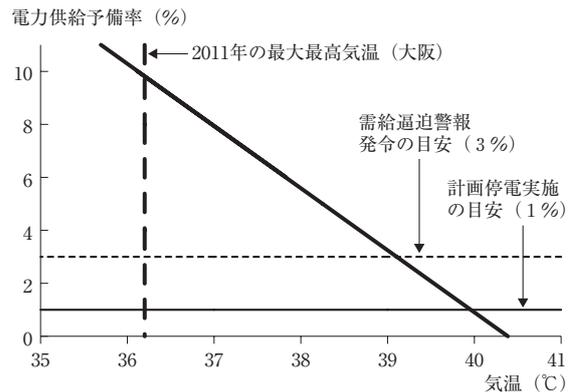


(資料) 関西電力、国家戦略室

ル稼働が7月下旬から8月上旬にずれ込むうえ、フル稼働後も電力の需給はほぼ拮抗するため、不安定な状況に変わりはない (図表32)。こうした状況下、2010年のような記録的猛暑になれば、同管内の電力需給は深刻な状況に陥る可能性があり、不測の事態に備えて計画停電が実施される恐れも否定できない (図表33)。

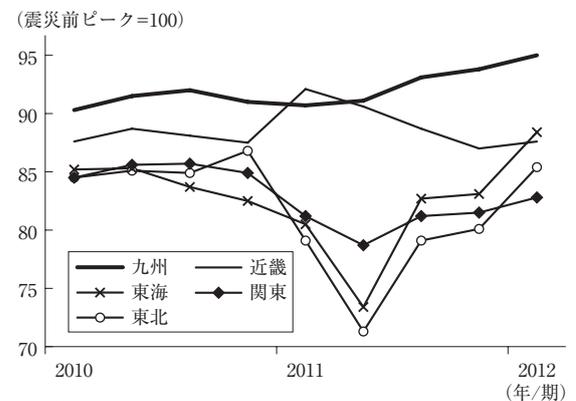
関西地方の生産活動は、震災直後こそ代替生産で上振れたものの、被災地となった東北や関東地方で復旧が進むにつれて代替分がはく落したほか、アジア経済の減速や円高の影響を受けて足許では低迷している (図表34)。地理的に

(図表33) 関西電力管内の電力供給 (試算)



(資料) 関西電力、気象庁などを基に日本総合研究所作成
 (注1) 大飯原発3、4号機がフル稼働した場合。
 (注2) 2011年7月1日～9月9日 (東電管内の電力使用制限令実施期間) のデータを使用。

(図表34) 地域別鉱工業生産指数 (季調値)



(資料) 各地域経済産業局

も震災の恩恵を受けにくい関西地方で、計画停電が実施されれば、同地域の景気は一段と冷え込む恐れがある。

(2) 欧州債務問題による円高

一方、海外での最大のリスク要因は欧州債務問題の深刻化である。ギリシャでは再選挙で財政緊縮派が勝利したものの、ユーロ圏離脱を巡る懸念はくすぶり続けている。加えて、スペインでも金融不安が増大するなど、重債務国の信用不安は依然根強い状況にある。

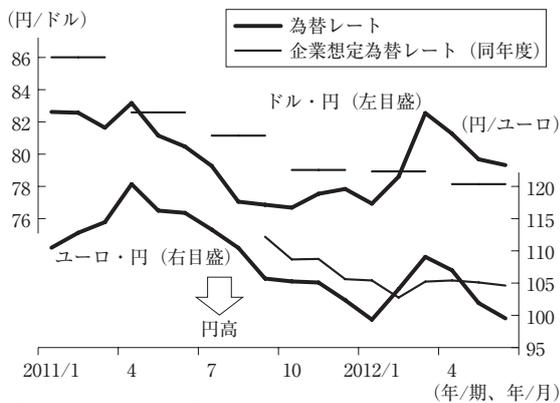
欧州債務問題が深刻化した場合、わが国にとっては同地域向けの輸出に下振れ圧力がかかることとなる。もっとも、欧州向けの輸出シェアは比較的小さいため、わが国経済に及ぼすマイナス影響は限定的となる公算である。ただし、マーケットを通じたマイナス影響については、無

視できないインパクトに拡大する懸念が大きい。

とりわけ、為替相場を通じたマイナス影響が懸念される。足許の円相場は、①欧州債務問題への懸念の強まりを背景にしたリスク回避の動き、②アメリカ景気指標の弱含みを受けた追加金融緩和期待への高まり、などから円高に振れやすい状況にある(図表35)。欧州の金融システムが一段と深刻化すれば、為替相場はさらに円高が進行する恐れがある。

ちなみに、マクロモデル・シミュレーションによると、仮にドル・円、ユーロ・円がそれぞれ約10円上昇し、1ドル=70円、1ユーロ=90円となった場合、企業収益は1年目に▲5.1%ポイント、2年目には▲7.4%下振れると試算される(図表36)。さらに、実質GDPは1年目に▲0.7%ポイント、2年目に▲1.2%ポイント押し下げられる見込みである。

(図表35) 為替レートと企業の想定為替レート



(資料) 日本銀行、日経QUICK

5. 総括

以上の分析を踏まえ、電力不足や欧州債務問題の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年度前半は、①復興需要の本格化による官公需や住宅投資の増加、②エコカー購入支援策による個人消費の増加、が景気押し上げに作用する見込みである(図表37)。もっとも、エコカー補助金の予算払底により、秋以降の自動車販売は大幅に落ち込むとみられ、2012年10~12月期は個人消費の減少によりほぼ

(図表36) 円高がわが国経済に与える影響(試算)

<企業収益への影響>				<実質GDPへの影響>					
		(%ポイント)					(%ポイント)		
ドル・円	ユーロ・円	95円	90円	85円	ドル・円	ユーロ・円	95円	90円	85円
75円	▲2.5 / ▲3.6	▲2.8	▲3.9	▲3.0 / ▲4.2	75円	▲0.3 / ▲0.6	▲0.4 / ▲0.7	▲0.4 / ▲0.8	
70円	▲4.9 / ▲7.1	▲5.1	▲7.4	▲5.4 / ▲7.7	70円	▲0.6 / ▲1.2	▲0.7 / ▲1.2	▲0.7 / ▲1.3	
65円	▲7.5 / ▲11.0	▲7.8	▲11.3	▲8.1 / ▲11.6	65円	▲1.0 / ▲1.8	▲1.0 / ▲1.9	▲1.1 / ▲2.0	

(資料) 財務省、内閣府などを基にマクロモデルによりシミュレーション
 (注1) 各項目の左側が1年目。右側が2年目の影響。
 (注2) 1ドル=80円、1ユーロ=104円をベースとするメインシナリオからのかい離率。
 (注3) 企業収益は金融業・保険業を除くベース。

(図表37) わが国経済・物価見通し

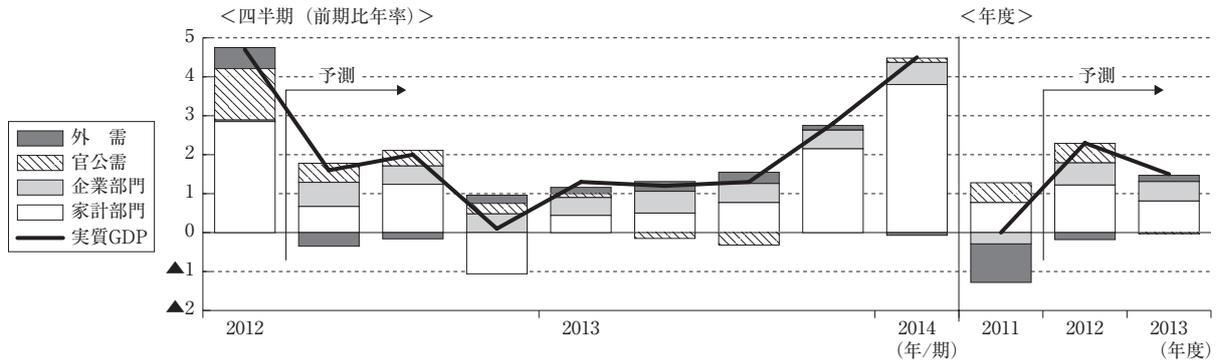
(前期比年率、%、%ポイント)

	2012年				2013年				2014年	2011年度	2012年度	2013年度
	1～3 (実績)	4～6 (予測)	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	(実績)	(予測)	
実質GDP	4.7	1.6	2.0	0.1	1.3	1.2	1.3	2.8	4.5	▲0.0	2.3	1.5
個人消費	4.9	0.4	1.3	▲2.0	0.6	0.7	0.9	3.2	6.8	1.1	1.7	1.1
住宅投資	▲6.0	16.4	16.7	4.5	2.7	3.0	8.5	8.7	▲8.3	3.6	7.7	4.9
設備投資	▲8.2	3.4	2.6	3.2	3.0	3.1	3.3	3.4	4.2	0.9	2.9	3.2
在庫投資(寄与度)	(1.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.4)	(0.2)	(0.1)
政府消費	3.0	0.6	0.8	0.8	0.5	0.3	0.2	0.5	0.7	1.8	1.3	0.5
公共投資	16.3	8.2	4.5	2.1	▲0.5	▲4.7	▲7.9	▲2.4	▲1.0	3.1	5.4	▲2.9
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)
輸出	12.4	2.0	3.0	4.0	3.9	4.3	4.5	4.8	4.8	▲1.4	4.1	4.2
輸入	7.9	3.9	3.6	2.4	2.6	2.5	2.5	3.8	4.9	5.3	4.9	2.9
国内民需(寄与度)	(2.8)	(1.3)	(1.7)	(▲0.6)	(0.9)	(1.1)	(1.3)	(2.6)	(4.4)	(0.5)	(1.8)	(1.3)
官公需(寄与度)	(1.3)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(▲0.0)
純輸出(寄与度)	(0.5)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(▲0.1)	(▲1.0)	(▲0.2)	(0.2)

(前年同期比、%)

名目GDP	1.4	2.4	1.8	1.7	1.1	1.2	0.7	1.3	2.3	▲2.0	1.8	1.4
GDPデフレーター	▲1.3	▲1.0	▲0.5	▲0.3	▲0.3	0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.1	▲2.0	▲0.5	▲0.1
消費者物価(除く生鮮)	0.1	▲0.0	▲0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1

完全失業率(%)	4.6	4.5	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.5	4.4	4.2
円ドル相場(円/ドル)	79	80	80	81	81	82	84	86	88	79	80	85
原油輸入価格(ドル/バレル)	116	121	104	111	115	115	115	115	115	114	113	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。

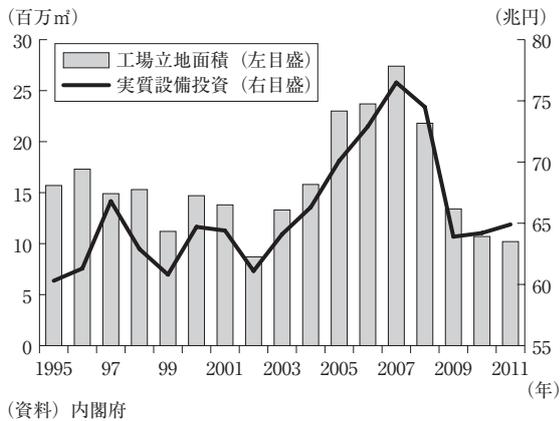
ゼロ成長となる見通しである。その後も、外需の景気けん引に期待できないほか、内需の自律回復力も弱いなか、復興需要の押し上げ効果の減衰・はく落により、2013年度前半にかけて成長ペースが鈍化すると見込まれる。一方、2013年度後半は、消費税率の引き上げを控えて、耐久財消費や住宅投資で駆け込み需要が発生し、景気を大きく押し上げることとなる。

その結果、2012年度の実質成長率は、個人消費、住宅投資、公共投資など内需がけん引し、

+2%台前半、2013年度は、公共投資は減少するものの、個人消費が下支えするほか、設備投資も緩やかに持ち直し+1%台半ばと2年連続のプラス成長となる見込みである。

以上のように、わが国経済は2013年度まではプラス成長が見込まれるものの、過大評価は禁物である。そもそも、復興需要をはじめとした政策効果を取り除けば、わが国成長率の「実力」は+1%程度まで低下している公算が大きい。

(図表38) 工場立地面積と設備投資



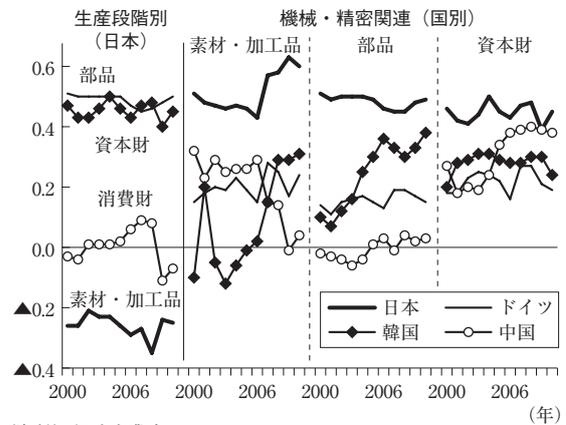
こうした低成長の背景には、国内の設備投資マインドの弱さを指摘できる（図表38）。これが需要と供給の両面からわが国経済に対してマイナス影響を及ぼしている。わが国の成長率を引き上げるためには国内設備投資の活性化が不可欠で、そのためにも以下のような政策支援が必要とされよう。

まず、国内投資環境の改善である。わが国の投資環境は欧州や韓国などと比べて不利な状況にある。政府は高い法人税率や自由貿易政策の対応の遅れを改善すべきである。

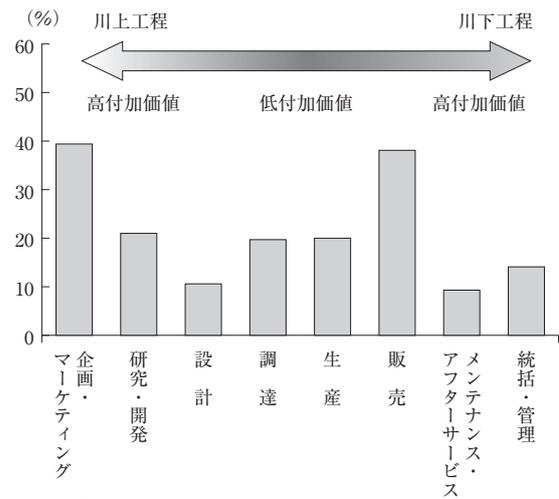
次に、成長産業の促進である。新興国・地域では今後も経済成長が見込まれ、とりわけ急拡大するアジア地域の需要を積極的に取り込むことがカギとなる。昨今、わが国では「ものづくり」に対する技術低下が懸念されているものの、機械や精密分野における素材や資本財など、高い競争力を持つ分野は数多くある（図表39）。こうした分野を中心に、政府は成長産業に対する支援を拡大すべきである。

さらに、政府による支援だけでなく、企業自身の努力も不可欠となろう。グローバル競争の進展とともに、製造工程における収益性には変化が生じ、工程の川上にあたる企画・マーケティングや川下の販売が高付加価値・高収益のセ

(図表39) 貿易特化係数



(図表40) 新興国市場で競争に対して「劣っている」機能



クターとなっている。もっとも、日本企業はこれら高収益セクターに弱みを持っているのが実情である（図表40）。企業戦略の見直しやグローバル人材の登用、販売チャネルの拡大などを通じて高収益セクターを積極的に取り組んでいくことが求められよう。

研究員 下田 裕介
 (2012.7.2)