

情勢判断

国内経済金融

2011～12年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)

～実質成長率:11年度0.0%、12年度2.3%～

調査第二部

9月9日に発表された2011年4～6月期のGDP第二次速報(2次QE)を踏まえ、当総研では8月18日に公表した「2011～12年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

10年後半にかけて国内景気は足踏み状態に陥っていたが、11年に入ると輸出・生産に牽引され、回復傾向を再び強めていた。しかし、3月11日の東日本大震災の発生は日本経済に大打撃を与えた。自動車部品や半導体関連を中心とするサプライチェーン障害の発生、東北・関東地方を中心とした電力不足問題、さらには原発事故に絡んだ風評被害など、様々な困難が発生し、国内景気は大きく落ち込んだ。

その後、時間経過とともに、被災企業の復旧などが進み、生産・輸出の持ち直しが始まったほか、家計・企業などのマインドも急回復するなど、大震災前の水準に向けて戻る動きが強まっていた。

こうしたなか、8月15日に発表された4～6月期のGDP第一次速報(1次QE)では、経済成長率は前期比0.3%(同年率1.3%)と、3四半期連続のマイナスとなったことが明らかとなった。前述のよう

に、4～6月にかけてほとんどの経済指標は持ち直しの動きとなっていたが、震災直後の落ち込み幅があまりに大きかったために、マイナス成長は不可避だったと言える。今回発表された2次QEでも、このような動き自体の変更はなかった。ちなみに、2次QEは、法人企業統計季報の影響から民間企業設備投資や民間在庫投資が押下げ要因となって、GDP全体としても成長率が下方修正されている(前期比0.5%、同年率2.1%)。

2011～12年度 日本経済見通し

	単位	2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
名目GDP	%	0.4	2.0	1.6
実質GDP	%	2.3	0.0	2.3
民間需要	%	2.0	0.6	2.1
民間最終消費支出	%	0.8	0.0	0.8
民間住宅	%	0.3	3.5	12.1
民間企業設備	%	4.2	0.2	4.4
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.5	0.1	0.1
公的需要	%	0.0	2.8	3.8
政府最終消費支出	%	2.2	1.8	0.0
公的固定資本形成	%	10.0	7.2	22.9
輸出	%	17.0	3.4	3.0
輸入	%	10.9	3.1	5.7
国内需要寄与度	%pt	1.4	1.0	2.4
民間需要寄与度	%pt	1.4	0.4	1.5
公的需要寄与度	%pt	0.0	0.6	0.9
海外需要寄与度	%pt	0.9	0.9	0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	2.0	1.8	0.7
国内企業物価(前年比)	%	0.7	2.3	1.9
全国消費者物価(前年比)	%	0.9	0.3	0.2
完全失業率	%	5.0	4.7	4.6
鉱工業生産(前年比)	%	9.0	1.9	11.2
経常収支(季節調整値)	兆円	15.9	8.2	10.7
名目GDP比率	%	3.3	1.7	2.3
為替レート	円/ドル	85.7	79.1	81.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.09	0.07	0.08
新発10年物国債利回り	%	1.15	1.16	1.33
連関輸入原油価格	\$/バレル	84.4	108.8	110.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合、断り書きのない場合、前年度比。
完全失業率は被災3県を除くベース。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

以下、当面の経済見通しについて述べていきたい。全般的に、大震災後の持ち直し局面が続いていると判断されるものの、大企業を中心に被災企業の復旧需要の一巡感、電力不足懸念による節電努力、世界経済の減速傾向、さらに歴史的な円高水準で推移する為替レートなど、景気の先行きに対する懸念材料が浮上してきており、景気動向が若干ながら変調しているような動きも散見され始めている。加えて、なかなか復興計画やそのための財源問題に進展が見られず、復興費を織り込むはずの大型補正予算の編成作業が遅れており、それらが景気全体の押し上げ効果が出る時期も後ズレしそうな状況となっている。

以下、今後の国内景気のカギを握る日本を取り巻く世界経済動向と復興需要の動向について簡単に触れたい。グローバル金融危機発生以来、欧米など先進国・地域では総じて低調さが残っている。米国ではサブプライム問題の後遺症が重くのしかかっているほか、失業率は高止まっている。欧州についても、債務危機の解決に向けた対応がなかなか進まず、ユーロ圏全体の景気にも悪影響が及び始めている。また、底堅い推移を続けてきた新興国・資源国経済も資源高や景気過熱などからインフレ圧力が強まっており、金融引締め策が断続的に打たれている。そのため、12年にかけて世界経済は全般的に景気減速のリスクが高まっていると言えるだろう。それゆえ、日本の輸出環境も決して良好とはいえない。

次に、復興需要についてであるが、政治混迷や復興財源を巡る意見の相違もあり、第3次補正予算案の編成作業が遅れている。仮に、年内に成立したとしても、

それらが支出に結び付くのは年明け以降になるだろう。自ずと、そうした公共投資などが呼び水となって創出される民間投資も後ズレすることとなる。

以上に述べた点などを総合的に判断した結果、2011～12年度の経済成長率は前年度比でそれぞれ0.0%（前回見通しと変わらず）、2.3%（前回見通しから0.3ポイントの下方修正）とした。足元の7～9月期は4四半期ぶりにプラス成長（前期比1.0%、同年率4.1%）に転じるもの、海外景気の減速や復興需要の遅れなどにより、牽引役が不在となる10～12月期には一時的ながら減速すると予想する（同0.3%、同年率1.1%）。復興需要が本格化し、景気押し上げ効果が出てくるのは12年入り後にずれ込むだろう。

また、物価面に関しては、年前半の国際商品市況の高騰の影響がエネルギー・食料品価格の上昇をもたらす側面もあるが、基本的にはマクロ的な需給バランスは依然として崩れた状況が解消されないことから、少なくとも12年いっぱい消費物価（全国、生鮮食品を除く）の下落状態が続くものと予想する。

最後に、日本銀行の金融政策についてであるが、野田新政権が円高・デフレ対策に前向きな姿勢を示していることもあり、引き続き追加の緩和策を模索する動きが続くものと思われる。賃金・物価が適度に上昇するという状況に至るまでにはかなりの時間を要すると想定されることから、包括緩和策の枠組みは10年代半ばまで継続されるだろう。一方、大型補正予算の編成に伴って国債の大量増発が見込まれるが、復興の阻害要因になりうる長期金利上昇の抑制に向けた対応が求められる場面もあるだろう。