

情勢判断

国内経済金融

2011～12年度経済見通し(地震後の改訂)

～実質成長率:11年度0.7%、12年度2.5%～

調査第二部

3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震(東日本大震災)と直後の巨大津波、さらに東京電力・福島第一原子力発電所で起きた深刻な事故によって、日本経済は再び厳しい試練に直面している。

大震災発生前までの国内景気は、海外経済の持ち直し傾向の強まりに輸出・生産が牽引される格好で、2010年夏から続いてきた足踏み状態からの脱却を模索している最中であった。しかし、大震災発生により、被災地に立地する多くの部品メーカーなどが操業停止し、国内ばかりか海外の完成品メーカーでも生産活動が滞るなど、国内外を跨ぐ広範囲でのサプライチェーン障害が発生している。また、福島第一原発の事故は依然として収拾のメドが立っておらず、今後、様々な面で「日本離れ」、「日本外し」の動きが進むリスクもある。さらに、3月下旬以降はだいぶ状況が改善したとはいえ、今夏における電力の大幅不足問題をどう乗り切るかなど、数多くの課題が残されている。これらをうまく切り抜けない限り、国内経済は再建が進まず、停滞が長期化する陥る恐

れもある。

以下、主な部門別に日本経済の先行きについて考えていきたい。まず、家計部門であるが、エコカー購入補助金や家電エコポイント制が10年度内に終了したことに伴い、耐久財については11年度前半を通じて低調に推移することは予め見込まれていた。一方、震災後は東日本を中心に一部の食料品・水・防災用品などで買い溜め的な行動が起きたため、一部の非耐久財についても4～6月期にかけて小幅ながらも反動減が出る可能性もある。そのほか、夏場に向けての計画停電

2011～12年度 日本経済見通し

	単位	2009年度 (実績)	2010年度 (実績見込)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
名目GDP	%	3.7	0.9	0.7	1.8
実質GDP	%	2.4	3.0	0.7	2.5
民間需要	%	5.0	2.7	0.5	2.2
民間最終消費支出	%	0.0	1.3	0.5	0.9
民間住宅	%	18.2	0.0	6.2	11.8
民間企業設備	%	13.6	5.1	1.3	6.1
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	1.1	0.5	0.1	0.0
公的需要	%	5.2	0.3	4.6	2.4
政府最終消費支出	%	3.4	2.1	3.5	1.0
公的固定資本形成	%	14.2	8.2	9.9	9.1
輸出	%	9.6	17.4	0.8	8.7
輸入	%	11.0	10.9	4.5	9.0
国内需要寄与度	%pt	2.7	2.1	1.4	2.2
民間需要寄与度	%pt	3.9	1.9	0.4	1.6
公的需要寄与度	%pt	1.2	0.1	1.0	0.6
海外需要寄与度	%pt	0.3	1.0	0.6	0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	1.3	1.8	1.4	0.7
国内企業物価(前年比)	%	5.2	0.7	1.2	1.0
全国消費者物価(前年比)	%	1.6	0.7	0.1	0.4
完全失業率	%	5.2	5.0	5.2	5.1
鉱工業生産(前年比)	%	9.2	8.9	5.0	8.7
経常収支(季節調整値)	兆円	15.7	16.3	15.2	17.0
名目GDP比率	%	3.3	3.4	3.2	3.5
為替レート	円/ドル	92.8	85.7	85.6	90.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.09	0.08	0.10
新発10年物国債利回り	%	1.36	1.15	1.33	1.54
通関輸入原油価格	\$/バレル	69.1	82.6	106.3	118.8

(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。
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。

や節電努力、さらに自粛ムードの長期化などにより、娯楽関連を中心とした消費が落ち込んだまま推移する可能性もあるだろう。一方で、震災からの復興が先行き順調に進めば、住宅再建とともに、耐久消費財についてもある程度の需要が見込まれる。ただし、沿岸部の復興計画については慎重に議論する必要があることから、住宅などの回復時期が後ズレする可能性もあるだろう。

次に、企業部門であるが、東北・北関東エリアに集積していた部品メーカーが直接的な被害を受けたほか、被災地以外の製造業でも部品調達が遮断されるなどの二次的な悪影響も出ている。それらは復旧に向けて努力しているほか、被災地域以外での生産代替も進行していると考えられるが、夏場にかけての電力不足問題が順調な持ち直しにとっては大きな障害となるのは必至である。産業界ではピークタイムの電力需要をその前後にずらす動きを強めるだろうが、それに対応可能な状況ではないのは言うまでもない。それゆえ、年度上期中は生産活動や設備投資行動の停滞が余儀なくされるだろう。

一方で、大震災からの復旧・復興に向けた公的支援も検討され始めている。政府は震災による直接的被害について16～25兆円との試算を明らかにしているが、それらの対策を盛り込む補正予算を複数回に分けて編成する構えを見せている。兵庫県南部地震（阪神・淡路大震災）では、復興資金の官民比率は3：7であったことを踏まえれば、当面の国庫負担は10兆円前後となる可能性があるだろう。こうした復旧・復興のための公的支出はある程度は景気を下支えすることが期待される。

最後に、輸出入であるが、被災による生産停止に加え、原発事故などによる風評被害も考えられることから、輸出は当面低調に推移する可能性が高い。一方、輸入に関しては、本来は国内需要の悪化に伴う減少圧力がかかる半面、海外製品などでの代替に伴う需要が一時的に高まることが考えられる。それゆえ、輸入は輸出と比べて減少幅は小さく、11年度前半にかけては貿易収支の黒字幅が縮小するだろう。一方で、海外経済の堅調さや金融緩和政策からの転換、さらには円安気味の為替レートは、投資収益の受取額を膨らます効果がある。さらに、震災に伴って海外からの所得移転も一時的に拡大するだろう。それゆえ、経常収支黒字の減少幅は限定的と思われる。

以上を踏まえながら、当面の日本経済の見通しを述べる。まだ実績値がない11年1～3月期については、3月中下旬は大幅に悪化したものの、震災前までは景気持ち直し傾向が徐々に強まっていたことから、前期比年率0.7%と2四半期ぶりのプラス成長は確保したと予想する。その結果、10年度の経済成長率としては3.0%が見込まれる。一方、4～6月期にかけては徐々に回復が進み始めるものの、同3.0%と大幅なマイナスとなるのは避けられない。なお、7～9月期にはプラス成長に転じるが、電力不足問題もあり、力強さは伴わない（同1.9%）。その後は12年度にかけて復興需要や生産機能の回復傾向が着実に強まっていくが、11年度を通じての経済成長率は0.7%（震災前の予測と比較して1.0%ptの下方修正）と低い伸びとなる。なお、12年度は国内経済の再建が進み、2.5%成長（同変わらず）への加速を見込む。（4月7日時点）