

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 2.6%～

調査第二部

6 月 9 日に発表された 2011 年 1～3 月期の GDP 第二次速報(2 次 QE)を踏まえ、当総研では 5 月 23 日に公表した「2011～12 年度改訂経済見通し」の見直しを行った。

09 年春以降、国内景気は世界同時不況からの持ち直し局面をたどってきたが、10 年夏から秋にかけて回復テンポが一旦鈍化、停滞気味の展開となった。しかし、同年末あたりから欧米など海外経済の改善傾向が再び強まり、11 年に入ってから輸出・生産に牽引される格好で足踏み状態からの脱却を模索し始めた。しかし、3 月 11 日の東日本大震災の発生により、日本経済は大打撃を受けた。直接的な被害額も 20 兆円超が見込まれるなど甚大であるほか、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伴う風評被害など、様々な困難が発生している。

こうしたなか、5 月 19 日に発表された 1～3 月期の GDP 第一次速報(1 次 QE)では、経済成長率は前期比▲0.9%(同年率▲3.7%)と、2 四半期連続のマイナスとなったことが

明らかとなった。このマイナス成長の最大の原因は、民間在庫投資の大幅減であったが、民間消費、民間企業設備投資なども減少し、成長率の押下げに寄与した。

一方、今回発表された 2 次 QE によれば、民間企業設備投資や公的支出が下方修正されたものの、民間在庫投資の上方修正や輸入の下方修正などによって相殺されたことで、1 次 QE からの修正は極めて限定的だったが、大震災後に国内景気が大幅に悪化したことが改めて認識させられ

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	▲ 1.3	1.8
実質GDP	%	2.3	0.0	2.6
民間需要	%	1.9	0.5	1.9
民間最終消費支出	%	0.8	▲ 0.5	0.7
民間住宅	%	▲ 0.2	4.5	14.1
民間企業設備	%	4.3	▲ 0.2	4.6
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.5	0.3	0.0
公的需要	%	0.0	3.3	2.9
政府最終消費支出	%	2.3	3.0	▲ 0.5
公的固定資本形成	%	▲ 10.0	3.9	21.4
輸出	%	17.0	▲ 3.3	8.1
輸入	%	11.0	3.0	7.1
国内需要寄与度	%pt	1.4	1.1	2.1
民間需要寄与度	%pt	1.4	0.4	1.4
公的需要寄与度	%pt	0.0	0.8	0.7
海外需要寄与度	%pt	0.9	▲ 0.8	0.4
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.9	▲ 1.3	▲ 0.8
国内企業物価 (前年比)	%	0.7	2.2	1.7
全国消費者物価 (")	%	▲ 0.7	0.5	0.6
完全失業率	%	5.0	4.8	4.7
鉱工業生産 (前年比)	%	9.0	▲ 2.5	9.2
経常収支(季節調整値)	兆円	15.9	8.0	14.4
名目GDP比率	%	3.3	1.7	3.0
為替レート	円/ドル	85.7	84.3	90.1
無担保コールレート(O/N)	%	0.09	0.08	0.10
新発10年物国債利回り	%	1.15	1.30	1.58
通関輸入原油価格	\$/バレル	84.4	101.3	107.5

(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。

た。

以下、当面の経済見通しについて述べていきたい。今回の景気悪化は、サプライチェーンの大掛かりな障害発生など供給ショックによる面が強く、震災後も海外からの需要は比較的根強いものの、生産・輸出ができない、もしくは大震災や原発事故によってマインドが委縮したために起きているといえる。それゆえ、時間経過とともに、復旧作業が進み、生産活動が再開され、かつ復興需要が強まっていく過程で、海外経済もまた底堅く推移を続けているのであれば、国内景気もまた堅調な展開となることが予想される。とはいえ、一部の基幹部品の生産本格化には多少時間がかかる見込みであるほか、夏場の15%の節電目標などがどの程度全体の生産活動に対して抑制的に働くかなど不透明要因も少なくない。

一方、日本を取り巻く世界経済動向については、欧米など先進国・地域では総じて低調さが残っている。米国はサブプライム問題の後遺症が住宅市場に重くのしかかっているほか、失業率は高止まり、インフレ率も低位にとどまっている。欧州についても、ドイツなどコア国は底堅いが、財政危機に直面している周縁国の景気は芳しくない。反面、新興国・資源国経済は総じて底堅いものの、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。とはいえ、新興国経済が世界経済全体を牽引する、といった構図は当面続くものと想定した。そのため、日本の輸出環境は比較的良好といえ、供給制約さえ克服できれば、再び景気押上げに貢献すると考える。

次に、大震災からの復旧・復興需要に

ついてであるが、少なくとも公共事業や住宅再建などについては当初の想定よりも後ズレするリスクがある。復興に際してのグランドデザインは目下、策定作業中であるが、それが実現に向けて動き出すには時間がかかる可能性が高い。また、住宅再建についても、二重ローンの問題が障害となることも十分予想される。さらに、政局混迷により、大型補正予算の編成も遅れる可能性が高い。被災地域の再生計画の大枠が固まらなないと、民間投資も出難いと思われる。

以上の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%、2.6%と、前回見通し（5月23日発表）から据え置いた。足元の4～6月期の実質経済成長率は、前期比▲0.6%（同年率▲2.5%）と3四半期連続のマイナス成長を見込んでいるが、7～9月期には再びプラスに転じるものと予想する（前期比0.7%、同年率2.8%）。ただし、復興需要が本格化するのは11年度下期以降になるだろう。物価面に関しては、これまでの国際商品市況の高騰の影響が当面は上昇率押上げに働くものの、基本的にはマクロ的な需給バランスが逼迫しているような状況ではないため、加速的にインフレ率が高まることはないとは予想する。

最後に、日本銀行の金融政策については、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思われ、包括緩和策の枠組みは長期にわたり継続されるだろう。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があると思われる。