情勢判断

国内経済金融

2011～13 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～実質成長率：11 年度▲0.6%、12 年度 1.7%へ下方修正～

調査第二部

12 月 9 日に発表された 2011 年 7～9 月期の GDP 第 2 次速報（2 次 QE）および 10 年度国民経済計算確報（含む 2005 年基準への改定）を踏まえ、当総研では 11 月 17 日に公表した「2011～13 年度経済見通し」の見直し作業を行った。

まず、2 次 QE によれば、7～9 月期の経済成長率は前期比年率 5.6%と、1 次 QE（同 6.0%）から若干の下方修正となったが、3 四半期ぶりのプラス成長であったことは再確認できた。内容的には、民間消費、民間企業設備投資が下方修正されたが、民間在庫投資、輸出は上方修正されたため、全体の修正は限定的だった。

また、10 年度確報によって、10 年度を通じての経済成長率は 3.1%へ上方修正された（速報では 2.4%）が、東日本大震災が発生した 11 年 1～3 月期については前期比年率▲6.6%と、1 次 QE 発表時（同▲2.7%）から大きく下方修正されたこともあり、11 年度へのゲタが▲0.4 ポイントから▲1.1 ポイントへと、マイナス幅を拡大させた。その結果、1 次 QE では足元 7～9 月期 GDP の年率換算値は、10 年度平均をすでに上回っていたが、今回 2 次 QE では届いておらず、11 年度のプラス成長確保は非常に困難な状況となってきた。

さて、最近の景気情勢であるが、東日本大震災の発生で大打撃を受けた日本経済は、その後の時間経過とともに、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、落ち込んだ家計・企業などのマインドも回復するなど、夏場にかけて回復傾向を強めていった。しかし、2 年間近く燻っていた欧州債務問題が一段と深刻さを増し、ユーロ圏内のみならず、世界経済全体に悪影響を及ぼし始めたこと、その過程で急激な円高が進行し、戦後最高値近辺で定着するなど、日本経済の牽引役である輸出環境が悪化し始めている。さらに、政治混迷もあり、なかなか復興対策やそれに向けた財源確保問題が進展せず、約 9 兆円に上る復興費を盛り込んだ 11 年度第 3 次補正予算およびその関連法案が成立したのは 11 月下旬であった。なお、これらの効果が出てくるのは 11 年度末まで待たなくてはならないだろう。

以下、当面の経済見通しについて述べていきたい。すでに大震災からの復旧といったフェーズはほぼ終了しており、今後は、牽引役として期待されている輸出の裏付けとなる世界経済情勢、さらには震災復興に向けた動きが、国内経済の趨勢を決めると考えるのは極めて妥当であろう。まず、世界経済動向について考えてみると、グローバル金融危機発生以来、低調な状態が続いてきた先進国・地域であるが、当面はサブプライム問題の後遺症や財政悪化問題が景気の順調な回復にとっての阻害要因であり続けるだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

また、これまで底堅い推移を続けてきた新興国・資源国経済でも、インフレや不動産バブルへの警戒感から断続的に打たれてきた引締め策の効果が出ており、目下景気減速が明確となっている。世界的に見ても、すでに景気に配慮した経済政策への転換が図られつつあるが、少なくとも 12 年前半までは低調さが残るのは避けられないだろう。それゆえ、日本の輸出環境の好転はなかなか見込めないと思われる。また、復興需要についてであるが、前述の通り、復興事業自体は 12 年 1～3 月期から徐々に始まると思われるが、それが景気刺激効果として出てくるのは 12 年度入り後であろう。そうなれば、それらが呼び水となって創出される民間需要（住宅再建やそれに付随する耐久財消費、企業設備投資など）もいずれ出てくるだろうが、その時期はさらに遅れることになるだろう。

以上に述べた点などを総合的に判断した結果、2011～13 年度の経済成長率は前年度比でそれぞれ▲0.6%（前回見通しから▲1.0 ポイントの下方修正）、1.7%（前同▲0.4 ポイントの下方修正）、1.9%（同 0.1 ポイントの上方修正）とした。足元の 10～12 月期は海外経済の減速に伴う輸出環境悪化に伴い、2 四半期ぶりのマイナス成長となる（前期比年率▲0.4%）ほか、12 年 1～3 月期も復興需要は本格化には至らず、小幅プラス成長にとどまるだろう。その復興需要が本格化し、景気押上げ効果が出てくるのは 12 年度に入ってからと予想するが、輸出が伸び悩むことから、高成長は見込めないだろう。

また、物価面に関しては、11 年春先までの国際商品市況の高騰の影響は一巡しつつあり、今後ともエネルギー・食料品価格の上昇余地はあるものの、円高定着や世界的な需要水準の低迷などが物価下落圧力として作用し続ける可能性は高いだろう。12 年いっぱい消費者物価（全国、生鮮食品を除く）の下落状態が続くことになるだろう。

日本銀行の金融政策については、根強い円高・デフレへの対応もさることながら、世界経済減速による国内景気の失速を未然に防ぐべく、今後とも追加の緩和措置の検討を迫られることになるだろう。なお、長期金利の動向については、復興国債の発行（約 11 兆円）や復興需要への期待もあり、水準を切り上げる可能性は高いと思われるが、投資家の運用難という状況に変化は見られそうもなく、上昇幅は限定的であろう。

2011～13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）	2013年度（予測）
名目GDP	%	1.1	▲ 2.5	0.8	1.3
実質GDP	%	3.1	▲ 0.6	1.7	1.9
民間需要	%	3.0	▲ 0.2	2.0	2.1
民間最終消費支出	%	1.6	0.2	1.0	1.2
民間住宅	%	2.3	4.6	11.3	5.7
民間企業設備	%	3.5	▲ 1.6	2.6	4.6
民間在庫品増加（寄与度）	%pt	0.8	▲ 0.2	0.2	0.1
公的需要	%	0.5	2.5	4.4	0.4
政府最終消費支出	%	2.3	1.6	0.3	0.5
公的固定資本形成	%	▲ 6.8	5.4	23.1	▲ 0.2
輸出	%	17.2	▲ 1.2	1.1	6.2
輸入	%	12.0	5.6	6.4	5.1
国内需要寄与度	%pt	2.4	0.4	2.5	1.6
民間需要寄与度	%pt	2.3	▲ 0.1	1.4	1.5
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.6	1.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.6	▲ 0.9	▲ 0.7	0.3
GDPデフレーター（前年比）	%	▲ 2.0	▲ 1.9	▲ 0.9	▲ 0.6
国内企業物価　（前年比）	%	0.7	1.8	0.7	1.4
全国消費者物価　（　〃　）	%	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 0.3	0.0
完全失業率	%	5.0	4.5	4.3	4.1
鉱工業生産　（前年比）	%	9.0	▲ 2.5	4.9	6.2
経常収支（季節調整値）	兆円	15.9	8.7	11.0	14.2
名目GDP比率	%	3.3	1.9	2.3	3.0
為替レート	円/ドル	85.7	78.8	78.4	80.9
無担保コールレート（O/N）	%	0.09	0.07	0.08	0.08
新発10年物国債利回り	%	1.15	1.09	1.24	1.39
通関輸入原油価格	ドル/バレル	84.4	110.4	110.0	115.0

（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。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます