2012年の国内経済・金融展望

主任研究員　南　武志

３月11日に発生した東日本大震災によって、大きな打撃を受けた国内景気であったが、その後の復旧や時間経過に伴うマインド回復により、発生から数ヶ月内には反転し、その後も持ち直しが続いた。一方、最近では世界経済の先行き不安や急激な円高が進行するなど、先行き懸念も広がってきている。以下では、今後の日本経済について展望してみたい。

1　後ズレした復興需要の本格化

短期間に復旧・復興費を盛り込んだ補正予算が成立した阪神・淡路大震災当時と比べて、今回は政府の対応が大幅に遅れている。実際に、７～９月期のGDP第２次速報によると、公共投資は前期比△1.0％と減少、公的需要全体でも同横ばいとなるなど、大震災対応の財政支出が滞っている様子が見て取れる。

一方、本格的な復興費を盛り込んだ第３次補正予算とその関連法案は11月にようやく成立した。その内容は、復興費として約9.2兆円計上し、その財源として約11.6兆円の復興債を発行することで賄うこととしている。なお、野田政権としては復興債の償還は現役世代で対応する方針を示したため、与野党間の協議で償還期間は25年とし、所得税、法人税、住民税を時限的に増税することによって償還資金を回収することに決まっている。今後、国や被災した地方自治体などの復興計画に基づき、復興事業が開始されることが期待されるが、実際にその効果が出てくるのは12年度入り後にズレ込む可能性が高い。

2　当面のリスク要因

さて、12年度の内外景気にはかなり強い不透明要因が存在している点を留意する必要がある。欧州債務問題は、今や世界経済にとっての最大のリスク要因として注目されている。これまで、ユーロ圏では財政悪化国に対して厳格な緊縮財政を求めるとともに、デフォルト回避のための協調融資などを行ってきた。しかしながら、短期的には緊縮財政は景気悪化を招き、結果的に財政健全化を遅らせてしまい、状況が一層悪化するといった弊害も目立ってきた。さらに財政危機はユーロ圏内で徐々に波及しているほか、財政状況が健全とされてきたドイツやフランスの信用格付けの引下げの可能性も浮上している。こうした動きがさらに広がれば、統一通貨ユーロの枠組みの崩壊やリーマン・ショック後に見られたような世界規模での金融危機をも引き起こしかねない。

また、12年入り後も電力供給制約への懸念が続くことも注意する必要がある。12年春までには全54基の原発がストレステスト（耐性評価）実施のために停止する予定であるが、それをクリアできたとしても、再稼働には近隣自治体や地域住民の理解という難関が立ちはだかることになる。これまで日本の電力供給の３割を原発が担っていたことを踏まえると、それらが再稼働しない場合には復興需要にとって足枷となるリスクもあるだろう。

3　2012年の国内経済・金融の見通し

寸断されたサプライチェーンの回復に伴う

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。
農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/

第1表 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	%	1.1	△2.5	0.8
実質GDP	%	3.1	△0.6	1.7
民間需要	%	3.0	△0.2	2.0
民間最終消費支出	%	1.6	0.2	1.0
民間住宅	%	2.3	4.6	11.3
民間企業設備	%	3.5	△1.6	2.6
民間在庫品増加（寄与度）	%pt	0.8	△0.2	0.2
公的需要	%	0.5	2.5	4.4
政府最終消費支出	%	2.3	1.6	0.3
公的固定資本形成	%	△6.8	5.4	23.1
輸出	%	17.2	△1.2	1.1
輸入	%	12.0	5.6	6.4
国内需要寄与度	%pt	2.4	0.4	2.5
民間需要寄与度	%pt	2.3	△0.1	1.4
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.6	1.1
海外需要寄与度	%pt	0.6	△0.9	△0.7
GDPデフレーター（前年比）	%	△2.0	△1.9	△0.9
国内企業物価　（前年比）	%	0.7	1.8	0.7
全国消費者物価（前年比）	%	△0.9	△0.1	△0.3
完全失業率	%	5.0	4.5	4.3
鉱工業生産　（前年比）	%	9.0	△2.5	4.9
経常収支（季節調整値）	兆円	15.9	8.7	11.0
名目GDP比率	%	3.3	1.9	2.3
為替レート	円/ドル	85.7	78.8	78.4
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	1.09	1.24
通関輸入原油価格	ドル/バレル	84.4	110.4	110.0

（注）1　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。
2　完全失業率は被災3県を除くベース。
3　無担保コールレートは年度末の水準。
4　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。

生産・輸出などの持ち直し局面はほぼ終了していることから、今後の景気動向はこれまでどおりの海外経済情勢や背景とした輸出動向と、公的・民間の両セクターでの復興需要などに左右されると思われる。

このうち海外経済については、欧米など先進国経済は当面は停滞気味に推移すると予想される。米国ではサブプライム問題の後遺症が長引いているほか、欧州経済も緊縮財政が景気悪化を引き起こしつつある。一方、新興国経済もこれまで実施してきたインフレやバブルを抑制するための引締め策の効果が出ており、減速傾向が強まっている。円高圧力も根強いことから輸出は弱い動きが続くだろう。一方、前述の通り、12年度入り後には復興需要は本格化し、それが呼び水となって消費や設備投資などもある程度活性化してくるものと思われる。その結果、12年度の経済成長率は１％台後半と、潜在成長率を上回ると思われるものの、震災復興にしては物足りなさは否めない。

また、春先までの国際商品市況高騰の影響から、11年度半ばには一旦、前年比上昇に転じた消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合）は足元で再び同下落に転じている。基本的に需給バランスが大きく崩れたままであり、12年度も小幅とはいえ、物価下落が続くだろう。

一方、金融面に目を転じると、金融政策としては長引くデフレへの対応に加え、欧州債務危機の深刻化に伴う景気下振れリスクに対する予防的な措置が当面は求められるだろう。今後とも一段の緩和実施を模索するものと思われる。なお、長期金利については、復興債を含めた国債発行圧力が強まること、復興需要の本格化に伴って景気下支え期待が高まること、さらには金融機関貸出が増加すれば余資運用ニーズが低下する可能性があることなどもあり、多少の上昇は想定する必要があるだろう。さらに、欧州債務危機の今後の展開次第では、日本国債を安全資産と評価し続けるのか（＝金利低下へ）、それとも膨大な累積財政赤字を抱える日本への警戒感が高まるのか（＝金利上昇へ）など、市場環境が大きく変化する可能性もあり、注意が必要だ。

（みなみ　たけし）

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。
農林中金総合研究所
http://www.nochuri.co.jp/