

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▲0.3%、12年度1.9%へ上方修正～

調査第二部

3月8日に発表された2011年10～12月期のGDP第2次速報(2次QE)を踏まえ、当総研では2月16日に公表した「2011～13年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

東日本大震災の発生によって大打撃を受けたわが国経済・産業であるが、その後の急ピッチな復旧に伴い、9月ごろまでには多くの分野で生産能力の回復が見られた。しかし、昨年半ば以降、米国経済や中国など新興国経済の景気減速が明確化したほか、欧州債務危機が一段と深刻さを増すなど、世界経済の先行き懸念が広まった。さらに、歴史的な円高進行、多くの日系企業が進出しているタイでの大洪水被害も加わって、輸出を取り巻く環境が大きく悪化した。また、政治混迷によって復興対策やそれに向けた財源確保問題が大幅に遅れ、復興事業の開始が後ズレしていた。

こうした中で発表された10～12月期のGDP第1次速報(1次QE)では、実質成長率は前期比年率▲2.3%と再びマイナス成長に転じたことが判明した。内容的には、民間最終需要は底堅く推移したが、民間在庫投資や輸出等が大きく悪化、さらに公共投資も2四

半期連続の減少となるなど、景気の牽引役が不在な状況を再確認させられる内容となった。今回発表の2次QEでは法人企業統計季報(10～12月期)で大幅増となった設備投資額が反映されたため、実質成長率は同▲0.8%と上方修正されたが、景気停滞感自体は変わらずであった。

さて、最近の景気情勢であるが、欧州債務危機は依然として下振れリスクとして意識せざるを得ない状況ながらも、これまでのところ世界経済全体に対する過度の悲観論は払拭されている。また、後述の通り、日銀に対する追加緩和期待によって、水準的には依然として高いとは

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	▲2.3	1.1	1.4
実質GDP	%	3.1	▲0.3	1.9	2.0
民間需要	%	3.0	0.4	2.4	2.2
民間最終消費支出	%	1.5	0.6	1.0	1.2
民間住宅	%	2.3	3.9	8.6	5.7
民間企業設備	%	3.5	1.4	4.6	4.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.8	▲0.4	0.2	0.2
公的需要	%	0.5	2.0	2.9	0.3
政府最終消費支出	%	2.3	1.8	0.6	0.5
公的固定資本形成	%	▲6.8	1.7	13.5	▲0.4
輸出	%	17.2	▲2.0	1.7	5.8
輸入	%	12.0	5.0	5.4	4.5
国内需要寄与度	%pt	2.4	0.7	2.4	1.7
民間需要寄与度	%pt	2.2	0.3	1.7	1.6
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.5	0.7	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.8	▲1.0	▲0.5	0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	▲2.0	▲2.0	▲0.8	▲0.6
国内企業物価(前年比)	%	0.7	1.7	0.8	1.4
全国消費者物価(前年比)	%	▲0.9	▲0.0	▲0.2	0.0
完全失業率	%	5.0	4.5	4.4	4.0
総工数生産(前年比)	%	9.0	▲2.2	6.2	5.5
経常収支(季節調整値)	兆円	15.9	8.2	10.5	13.4
名目GDP比率	%	3.3	1.8	2.2	2.8
為替レート	円/ドル	85.7	78.9	82.0	84.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.09	0.07	0.08	0.08
新築10年物国債利回り	%	1.15	1.05	1.16	1.38
通関輸入原油価格	ドル/バレル	84.4	113.8	117.5	127.5

(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。
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。

いえ、円高圧力にも緩和が見られている。復興事業については、11 年 11 月には総額 9 兆円超の事業規模の復興費を盛り込んだ補正予算(第 3 次)が成立しており、新年度入り後にはスタートするものとみられる。民間最終需要については、一部に復興需要が散見されるなど底堅く推移しているが、今後は公共事業が呼び水となって本格化することが期待されている。

以下、当面の経済見通しについて述べていきたい。引き続き、国内景気の趨勢は輸出と復興需要に左右されることになるとみるのが妥当であろう。グローバル金融危機発生以来、先進国・地域は低調な状態が続いてきたが、当面はサブプライム問題の後遺症(米住宅市場の調整長期化)や財政悪化問題など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。一方、インフレや不動産バブルへの警戒感から景気引締め策が断続的に打たれた結果、景気減速の顕在化している新興国経済については、すでに緩和に転じていることもあり、年半ばまでには底入れする可能性が高いだろう。そうした動きに伴って、わが国の輸出環境も次第に好転していくと思われる。

また、復興需要については、前述の通り、公共事業自体は 12 年度入り前後から始まると思われ、年度全体を通じて景気全体を徐々に刺激していくだろう。

以上の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▲0.3%(前回見通しから 0.2 ポイントの上方修正) 1.9%(前同 0.1 ポイントの上方修正) 2.0%(変わらず)とした。足元 1～3 月期については、輸出、公共投資とも景気押し上げ効果はほとんど期待できないものの、タイ洪水等の影響

で大きく減少した在庫復元の動きや、輸出減少幅の縮小などにより、2 四半期ぶりのプラス成長となるだろう(前期比年率 0.8%)。なお、12 年度入り後には、復興需要が本格化し始め、景気押し上げ効果が出てくるほか、年半ばにかけては輸出が底入れし、徐々に景気を押し上げ始めると予測する。とはいえ、震災復興期としては、通常の景気拡大期並みの成長率にとどまるなど、物足りなさの残る内容となるだろう。13 年度については、公的部門の景気刺激効果は後退する半面、民間需要や輸出の増勢が強まることから、2% 成長を継続するだろう。

一方、物価面に関しては、足元ではイラン情勢の緊迫化や新興国経済に対する悲観論払拭もあり、再び原油など国際商品市況が高騰し始めている。今後ともエネルギー・食料品価格は上昇気味に推移するものの、大きく乖離している需給ギャップが解消する目途は全くついておらず、それは物価下落圧力として作用し続けるだろう。12 年度についても消費者物価(全国、生鮮食品を除く)の下落状態は続くだろう。

こうした中、2 月に日本銀行は 1% の物価上昇を目指した政策運営を行うことを明確化すると同時に、約 10 兆円の資産買入基金の増額を決定した。デフレ脱却に向けた第一歩と評価できるが、1% の物価上昇を見通せる状況に至るにはまだ相当程度の時間が必要であり、今後も追加緩和措置の検討を迫られるだろう。長期金利動向については、復興需要期待から上昇する可能性は高いが、日銀による国債購入圧力(12 年末まで月 3.3 兆円ペース)や投資家の運用難という状況に変化はなく、上昇余地は大きくないだろう。