Weekly エコノミスト・レター

2011・2012年度経済見通し
～10年10-12月期GDP2次速報後改定

経済調査部門 主任研究員　斎藤　太郎
(03)3512-1836　tsaito@nli-research.co.jp

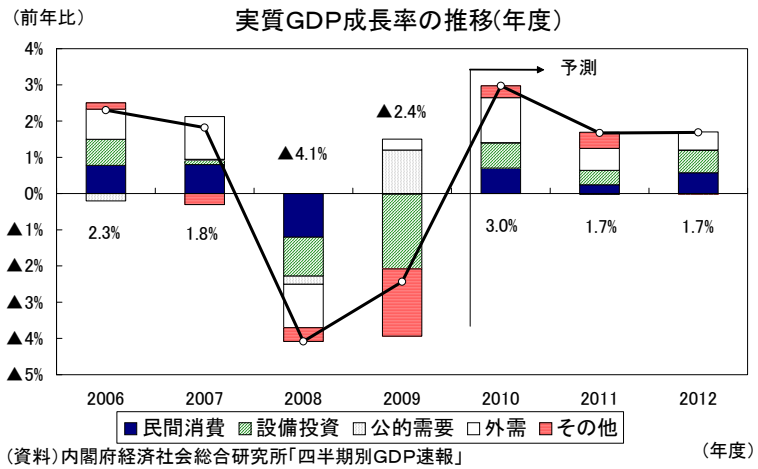
＜実質成長率:2010年度3.0%、2011年度1.7%、2012年度1.7%を予想＞

1．2010年10-12月期の実質ＧＤＰ（2次速報値）は前期比▲0.3%（年率▲1.3%）となった。民間消費、設備投資は1次速報から下方修正されたが、民間在庫、公的固定資本形成等が上方修正されたため、実質ＧＤＰの伸びは1次速報値（前期比▲0.3%、年率▲1.1%）とほぼ変わらなかった。

2．ＧＤＰ2次速報の結果を受けて、2月に発表した経済見通しの改定を行った。実質ＧＤＰ成長率は2010年度が3.0%、2011年度が1.7%、2012年度が1.7%と予想する。足もとの原油価格高騰を受けて、2011年度の成長率を前回から0.1ポイント下方修正した。

3．また、2011年度のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率を前回の0.4%から0.7%へと上方修正した（2012年度は0.7%で変わらず）。

4．消費者物価指数は2011年8月に基準改定（2005年基準→2010年基準）が実施され、コアCPI上昇率は▲0.6ポイント程度下方修正されることが予想される。しかし、エネルギー、食料品価格の上昇を主因として、2005年基準のコアCPIは2011年夏場には1%近くまで上昇率が高まることが見込まれるため、基準改定後もプラスが維持される公算が大きい。



（資料）内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

 | Copyright ©2011 NLI Research Institute All rights reserved

1. 10-12 月期の成長率は前期比年率▲1.3%

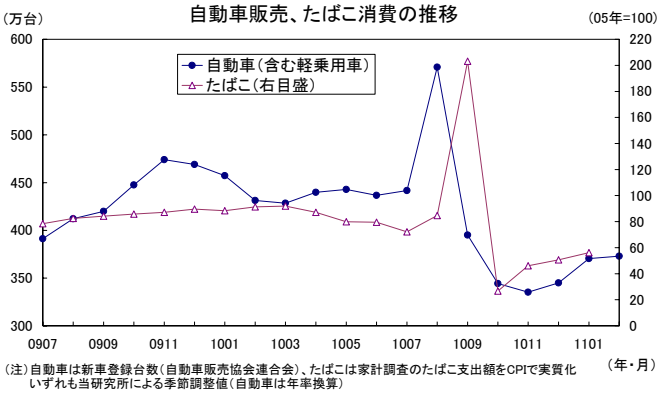
（10-12 月期は内外需ともに成長率を押し下げ）

3/10 に内閣府が公表した 2010 年 10-12 月期の実質ＧＤＰ（2 次速報値）は前期比▲0.3%（年率▲1.3%）となった。

10-12 月期の法人企業統計の結果が反映されたことにより、設備投資が 1 次速報から下方修正され（前期比 0.9%→同 0.5%）、民間消費も前期比▲0.7%から同▲0.8%へと若干下方修正されたが、民間在庫（前期比・寄与度 0.2%→同 0.3%）、政府消費（前期比 0.2%→同 0.3%）、公的固定資本形成（前期比▲5.8%→同▲5.6%）が上方修正されたため、実質ＧＤＰの伸びは 2/14 公表の 1 次速報値（前期比▲0.3%、年率▲1.1%）とほぼ変わらなかった。

内容的にも 1 次速報と同様に、内外需がともに成長率を押し下げる形（内需寄与度：前期比▲0.2%、外需寄与度：前期比▲0.1%）となっており、昨年秋以降の日本経済が足踏み状態にあったことを改めて確認するものとなった。

ただし、経済指標の多くはすでに持ち直しに転じており、景気はすでに足踏み状態を脱却していると判断される。鉱工業生産は 2010 年 10-12 月期には前期比▲1.6%と 2 四半期連続のマイナスとなったが、月次ベースでは 2010 年 11 月に前月比 1.0%と 6 ヵ月ぶりに前月比で増加に転じた後、12 月が同 3.3%、2011 年 1 月が同 2.4%と回復の動きが明確となっている。また、10-12 月期の民間消費を大きく押し下げた自動車、たばこはすでに最悪期を脱しており、自動車は 2010 年 12 月以降、たばこは 11 月以降、前月比で増加に転じている。エコポイント制度縮小を前に大規模な駆け込み需要が発生したエコ家電（テレビ、エアコン、冷蔵庫）は、12 月以降大きく落ち込んでいるが、内閣府が作成する消費総合指数は 2011 年 1 月に前月比 0.6%となり、2010 年 10-12 月期の水準を 0.7%上回った。個人消費は全体としては持ち直しに向かっていると判断される。



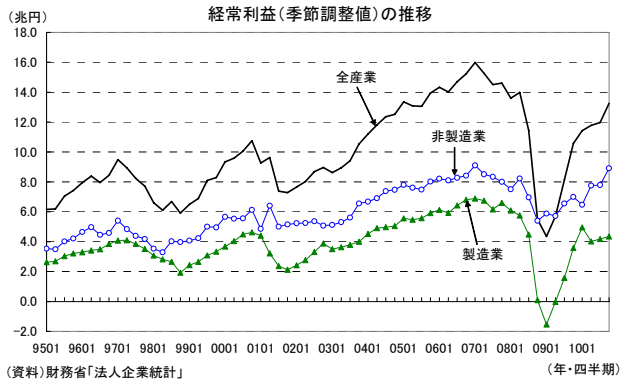
（企業収益は堅調、設備投資は伸び悩み）

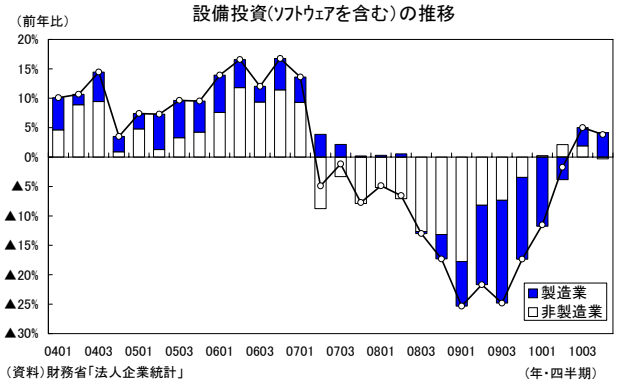
3/3 に財務省から公表された法人企業統計によると、2010 年 10-12 月期の経常利益（金融業、保険業を除く全産業）は前年比 27.3%（7-9 月期：同 54.1%）と 5 四半期連続の増加となった。前年比では伸びが鈍化したが、前期比（季節調整値）では 7-9 月期の 1.6%から 10.7%へと伸びが加速した。経常利益（季節調整値）の水準は最悪期（09 年 1-3 月期の 4.3 兆円）にはピーク時（07 年 1-3 月期の 16.0 兆円）の 3 割弱（27.2%）まで落ち込んだが、10 年 10-12 月期（13.2 兆円）には 8 割強（82.9%）まで回復した。

企業収益が堅調な動きを続ける一方、設備投資の回復は緩やかなものにとどまっている。法人企業統計の設備投資（ソフトウェアを含む）は 2010 年 7-9 月期の前年比 5.0%から、10-12 月期には

 Copyright ©2011 NLI Research Institute All rights reserved

同 3.8%へと伸びが低下した。ＧＤＰ統計の設備投資は 2009 年 10-12 月期以降、5 四半期連続して前期比増加となっているが、2010 年 4-6 月期の前期比 2.9%をピークに、7-9 月期が同 1.4%、10-12 月期が同 0.5%と伸び率は低下している。



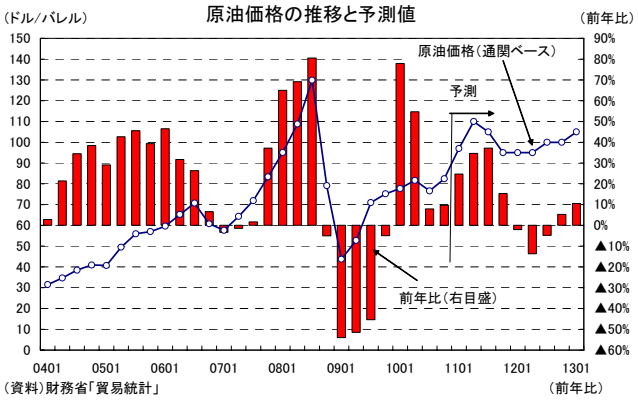


２．実質成長率は 2010 年度 3.0%、2011 年度 1.7%、2012 年度 1.7%

（原油価格高騰を反映し、2011 年度の成長率を下方修正、消費者物価は上方修正）

2010 年 10-12 月期のＧＤＰ2 次速報を受けて、2/16 に発表した経済見通しを改定した。実質ＧＤＰ成長率は 2010 年度が 3.0%、2011 年度が 1.7%、2012 年度が 1.7%と予想する（2/16 時点ではそれぞれ 3.0%、1.8%、1.7%）。

2011 年度の成長率見通しを前回から 0.1 ポイント下方修正したが、これは、中東、北アフリカ情勢の緊迫化に伴う原油価格高騰を受けて、2011 年度の原油価格の想定を引き上げた（前回：2011 年度 90 ドル/バレル、2012 年度 100 ドル/バレル→今回：2011 年度 101 ドル/バレル→2012 年度：100 ドル/バレル、通関ベース）ことが主因である。



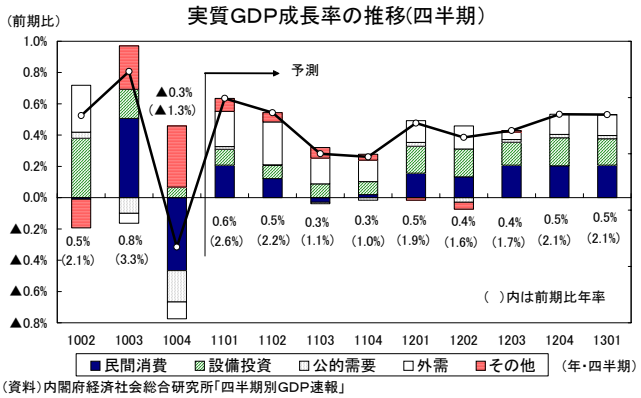
成長率見通しの修正は小幅だが、消費者物価（生鮮食品を除く総合）については、2011 年度の見通しを前年比 0.4%から同 0.7%へと比較的大幅な上方修正を行った。

また、原材料価格高騰に伴うコスト増を反映し、2011 年度の経常利益見通し（法人企業統計ベース）を前年比 9.9%から同 7.8%へと下方修正した。今回の見通しでは、中東、北アフリカの政情不安が長期化しないことを前提に、原油価格は 2011 年 4-6 月期の 110 ドル/バレルをピークとして、その後は落ち着いた動きとなることを想定している。原油価格がこの程度の水準でとどまれば、交易条件の悪化によるマイナスの影響を海外経済の回復を背景とした輸出の増加がカバーすることが可能と考えられる。回復ペースは鈍るものの、企業収益の増加基調は維持されるだろう。

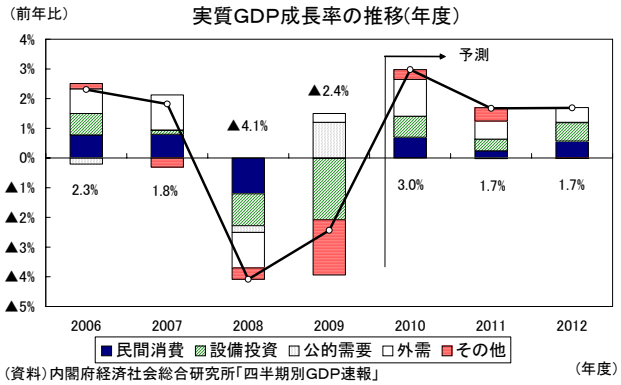
 Copyright ©2011 NLI Research Institute All rights reserved

（民間消費の低迷から 2011 年後半は年率 1%程度まで減速）

2010 年 10-12 月期は 5 四半期ぶりのマイナス成長となったが、景気はすでに足踏みを脱却しており、2011 年 1-3 月期はプラス成長に復帰する可能性が高い。2011 年前半は輸出の増加に加え、民間消費、住宅投資、設備投資といった国内民間需要も比較的堅調に推移することが見込まれるため、実質ＧＤＰは 2011 年 1-3 月期が前期比年率 2.6%、4-6 月期が同 2.2%と高めの伸びとなることが予想される。ただし、2011 年後半は地上デジタル放送移行後のテレビ販売の落ち込みなどから民間消費が低迷することを主因として、成長率は年率 1%程度まで低下するだろう。



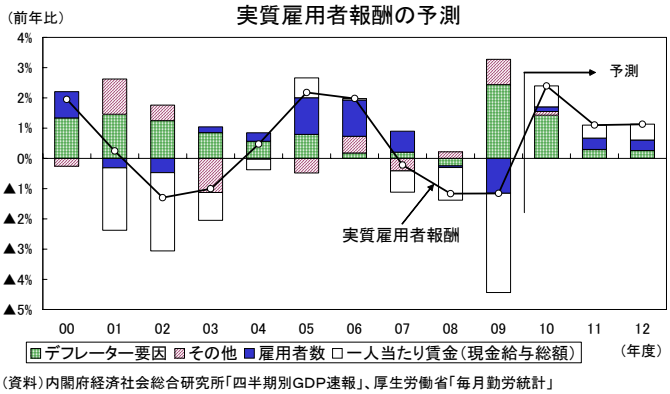
(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

年度ベースの実質ＧＤＰ成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は 2010 年度が前年比 1.2%、2011 年度が同 0.4%、2012 年度が同 1.0%と 3 年連続の増加を予想するが、2011 年度は伸びが大きく鈍化する可能性が高い。

これは、エコポイント制度の縮小、廃止に伴いエコ家電の販売が低迷することに加え、エネルギー、食料品を中心とした物価上昇が家計の実質購買力を下押しすることが見込まれるためである。これまでは、物価下落が家計の実質購買力を押し上げる方向に働いてきた。ＧＤＰ統計の雇用者報酬は 2010 年度入り後、名目では前年比 1%程度と緩やかな伸びにとどまっているが、家計消費デフレーターが大幅な下落を続けているため、実質では 2%を超える高い伸びとなっている。しかし、消費者物価は 2011 年度に入り上昇に転じることがほぼ確実であり、ＧＤＰ統計の家計消費デフレーターも下落幅が大きく縮小することが見込まれる[1]。雇用者報酬は名目ベースでは、2010 年度の前年比 1.0%の後、2011 年度が同 0.8%、2012 年度が同 0.9%とほぼ同程度の伸びを予想しているが、実質ベースでは 2010 年度の前年比 2.4%の後、2011 年度が同 1.1%、2012 年度が同 1.1%と伸びが大きく低下するだろう。



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、厚生労働省「毎月勤労統計」
総務省統計局「労働力調査」

[1]ＧＤＰ統計の家計消費デフレーターは指数算式の違い（ＧＤＰ統計：パーシェ型、消費者物価：ラスパイレス型）などから、消費者物価よりも上昇率が 1%程度低いため、消費者物価が上昇に転じた後もマイナス圏の推移が続くことが見込まれる

 Copyright ©2011 NLI Research Institute All rights reserved

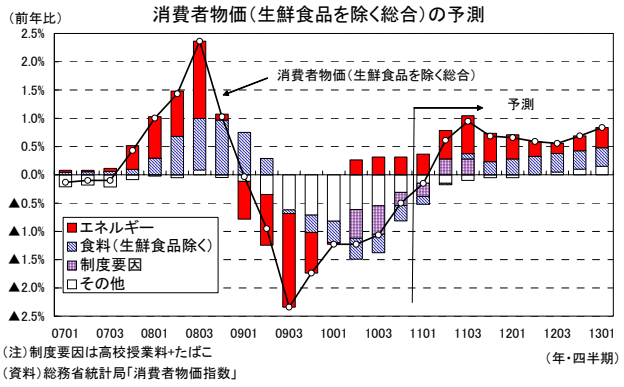
住宅投資は、2010 年度に前年比 0.4%と 6 年ぶりの増加となった後、住宅版エコポイント制度や住宅ローン金利優遇策といった住宅購入支援策の効果から 2011 年度は同 9.0%の高い伸びになると予想する。ただし、政策効果が剥落する 2012 年度には同▲0.9%と再び減少に転じるだろう。

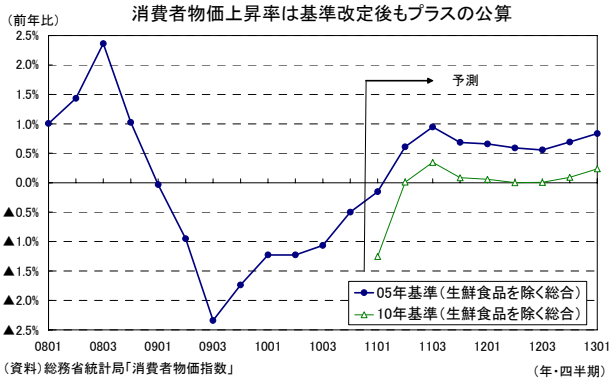
設備投資は 2010 年度に前年比 5.2%と 3 年ぶりに増加に転じた後、2011 年度が同 2.9%、2012 年度が同 4.5%と回復が続くと予想する。設備投資は 2009 年度後半から増加を続けているが、輸出、生産の低迷などを受けて、このところ減速している。2011 年に入ってからは原材料価格高騰を主因として企業収益の伸びが鈍化することが見込まれるため、回復ペースは当面緩やかなものにとどまる可能性が高い。

公的固定資本形成は 2010 年度が前年比▲9.1%、2011 年度が同▲3.1%、2012 年度が同▲2.4%と予想する。2010 年度補正予算では公共事業の積み増しが行われたが、当初予算の減少幅が極めて大きかったこと（前年比▲18.3%）、2011 年度の政府予算案でも公共事業関係費が前年比▲5.1%（一括交付金化の影響除き）となっていることから、公共事業は引き続き景気の下押し要因となるだろう。

（物価の見通し）

消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コア CPI）は、このところ下落幅の縮小傾向が続いており、2011 年 1 月には前年比▲0.2%となった。コア CPI は 2010 年 4 月以降、高校授業料の無償化により 0.5%ポイント程度押し下げられており、2011 年 4 月にはこの影響が一巡することから、2008 年 12 月以来の前年比プラスとなる可能性が高い。消費者物価ベースの食料品価格（生鮮食品を除く）は現時点では下落が続いているが、原材料価格の上昇が徐々に最終製品に転嫁されることにより、2011 年度入り後には上昇に転じることが見込まれる。2007～2008 年頃と同様に、エネルギー、食料品価格が消費者物価を大きく押し上げるという構図が鮮明となっていくだろう。





なお、消費者物価指数は 2011 年 8 月（全国 7 月分、東京都区部 8 月中旬速報値）に 2005 年基準から 2010 年基準への基準改定が実施されるが、当研究所では、2010 年基準のコア CPI 上昇率は 2005 年基準から▲0.6 ポイント下方改定されると試算している。前回見通し（2/16）では、コア CPI 上昇率は 2005 年基準で公表される 2011 年 4 月から 6 月まではプラスとなるが、新基準で公表される 7 月以降、再びマイナスとなると予想していた。しかし、今回の見通しでは、2005 年基準の上昇率

 Copyright ©2011 NLI Research Institute All rights reserved

は 2011 年 7-9 月期には 1%近くまで高まると予想している。このため、基準改定後もプラスの伸びを維持する可能性が高い。

コア CPI は 2010 年度の前年比▲0.7%の後、2011 年度が同 0.7%(0.1%)、2012 年度が同 0.7%(0.1%)と予想する (( )内は 2010 年基準の予測値)。

日 本 経 済 の 見 通 し (2010 年 10-12 月期 2 次 QE(3/10 発表)反映後)

(単位,%)　　前回予測(2011.2)

	2009年度 実績	2010年度 予測	2011年度 予測	2012年度 予測	10/4-6 実績	7-9 実績	10-12 実績	11/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	12/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	13/1-3 予測	2010年度	2011年度	2012年度
実質GDP	▲2.4	3.0	1.7	1.7	0.5	0.8	▲0.3	0.6	0.5	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	3.0	1.8	1.7
					2.1	3.3	▲1.3	2.6	2.2	1.1	1.0	1.9	1.6	1.7	2.1	2.1			
					3.2	4.9	2.2	1.7	2.0	1.4	1.7	1.6	1.4	1.6	1.8	2.0			
内需寄与度	(▲2.7)	(1.8)	(1.1)	(1.2)	(0.3)	(1.0)	(▲0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.8)	(1.4)	(1.2)
内、民需	(▲3.9)	(1.8)	(1.1)	(1.2)	(0.2)	(1.0)	(▲0.0)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.9)	(1.3)	(1.2)
内、公需	(1.2)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)
外需寄与度	(0.3)	(1.2)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(1.2)	(0.4)	(0.5)
民間最終消費支出	▲0.0	1.2	0.4	1.0	▲0.0	0.9	▲0.8	0.4	0.2	▲0.1	0.0	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	1.3	0.7	1.0
民間住宅投資	▲18.2	0.4	9.0	▲0.9	▲0.3	1.8	2.9	2.9	2.6	2.1	0.7	▲0.0	▲1.5	0.3	▲0.9	▲0.4	0.4	8.9	▲0.8
民間企業設備投資	▲13.6	5.2	2.9	4.5	2.9	1.4	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	1.2	1.3	1.0	1.3	1.2	5.5	3.5	4.6
政府最終消費支出	3.4	2.1	0.3	0.5	1.1	0.3	0.3	0.1	▲0.1	▲0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	1.9	0.5	0.4
公的固定資本形成	14.2	▲9.1	▲3.1	▲2.4	▲4.0	▲2.0	▲5.6	▲0.4	0.4	0.2	▲1.0	▲0.3	▲1.0	▲0.7	▲0.5	0.2	▲9.2	▲3.1	▲2.4
輸出	▲9.6	17.4	6.8	7.1	5.3	1.5	▲0.8	1.8	2.3	1.9	1.9	2.0	1.8	1.1	1.9	1.7	17.5	5.8	6.7
輸入	▲11.0	10.7	4.2	6.1	4.0	2.9	▲0.1	0.6	0.9	1.4	1.5	1.7	1.4	1.2	1.7	1.3	10.6	4.9	5.5
名目GDP	▲3.7	1.0	0.8	1.6	▲0.6	0.6	▲0.7	0.3	0.5	0.0	0.1	0.7	0.7	0.1	0.1	0.9	1.1	0.9	1.5

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

＜主 要 経 済 指 標＞

(単位,%)

	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	4-6	7-9	10-12	12/1-3	4-6	7-9	10-12	13/1-3	2010年度	2011年度	2012年度
鉱工業生産 (前期比)	▲8.9	10.0	3.3	5.3	1.5	▲1.8	▲1.6	4.6	0.5	0.1	0.6	0.7	1.8	1.7	1.5	2.2	10.0	3.7	5.3
国内企業物価 (前年比)	▲5.2	0.7	2.0	0.5	0.2	▲0.1	1.0	1.9	2.0	2.4	2.4	1.3	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7	1.8	0.9
消費者物価 (前年比)	▲1.7	▲0.4	0.6	0.6	▲0.9	▲0.8	0.1	▲0.0	0.6	0.9	0.3	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	▲0.4	0.3	0.7
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲1.6	▲0.7	0.7	0.7	▲1.2	▲1.0	▲0.5	▲0.2	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8	▲0.7	0.4	0.7
経常収支 (兆円)	15.8	16.0	14.5	17.3	15.7	17.5	16.9	13.9	12.1	14.0	15.6	16.3	16.4	17.6	17.2	18.1	16.2	15.0	16.6
(名目GDP比)	(3.3)	(3.3)	(3.0)	(3.5)	(3.3)	(3.6)	(3.5)	(2.9)	(2.5)	(2.9)	(3.2)	(3.4)	(3.4)	(3.6)	(3.5)	(3.7)	(3.4)	(3.1)	(3.4)
失業率 (%)	5.2	5.0	4.8	4.5	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	4.5	4.5	4.4	5.1	4.8	4.5
住宅着工戸数(万戸)	78	83	92	89	78	81	84	88	91	93	93	92	90	90	88	87	83	92	90
コールレート (無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.10	0.25	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25	0.10	0.10	0.25
10年国債利回り (店頭基準気配)	1.4	1.2	1.4	1.6	1.3	1.1	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.6	1.6	1.8	1.2	1.4	1.6
為替 (円/ﾄﾞﾙ)	93	86	90	94	92	86	83	83	86	90	90	93	93	93	95	95	86	90	94
原油価格 (CIF,ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ)	69	84	101	100	82	77	82	97	110	105	95	95	95	100	100	105	82	90	100
経常利益 (前年比)	2.1	38.0	7.8	8.2	83.4	54.1	27.3	8.8	7.2	8.5	6.1	9.7	9.1	8.3	6.5	8.9	33.0	9.9	8.6

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値。
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。