

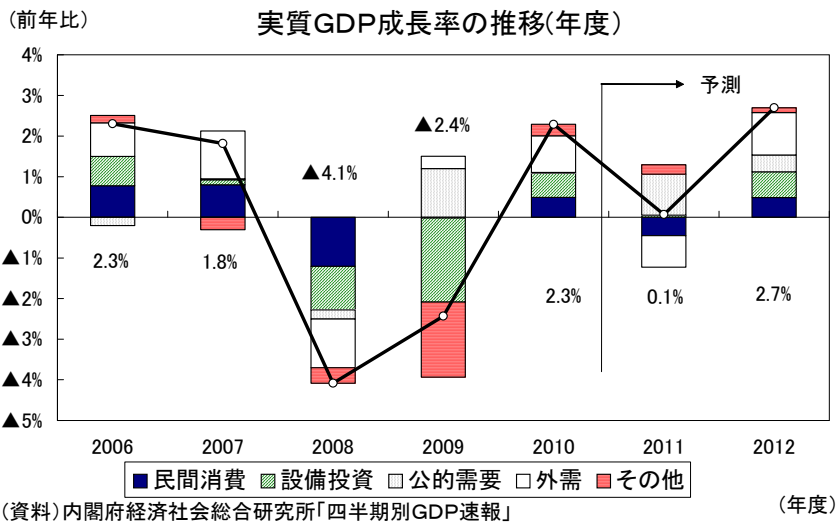
Weekly エコノミスト・ レター

2011・2012 年度経済見通し ～東日本大震災後の日本経済

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：2011 年度 0.1%、2012 年度 2.7%を予想>

- 2011 年 1-3 月期の実質 GDP は東日本大震災の影響から前期比▲0.9%（年率▲3.7%）と 2 四半期連続のマイナス成長となった。景気は震災後の最悪期をすでに脱している可能性が高いが、4-6 月期は震災後の急速に落ち込んだ水準からスタートするため、3 四半期連続のマイナス成長は不可避とみられる。
- 7-9 月期はプラス成長に復帰するが、夏場の電力不足が復興の足かせとなる。東京電力、東北電力の供給力見通しは当初よりも大幅に上積みされているが、これによって電力不足の問題が大きく緩和されたわけではない。政府は国民生活及び経済活動への影響が最小となるような電力需要の抑制を目指しているが、実際には必要以上の節電によって経済活動が大きく下押しされる懸念がある。
- 景気回復が本格化するのには、電力不足の問題が一段落し、官民による復興需要が顕在化する 2011 年度下期となるだろう。実質 GDP 成長率は 2011 年度が 0.1%、2012 年度が 2.7%と予想する。



1. 震災の影響で1-3月期は大幅マイナス成長

(1-3月期の実質GDPは前期比年率▲3.7%のマイナス成長)

5/19に公表された2011年1-3月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比▲0.9%(前期比年率▲3.7%)と2四半期連続のマイナス成長となった。

住宅投資(前期比0.7%)は3四半期連続で増加したが、震災の影響で民間消費(前期比▲0.6%)、設備投資(前期比▲0.9%)が減少したことに加え、工場の操業停止に伴う品薄のため製品在庫が取り崩されたことや、石油製品の供給不安に対応するため石油在庫が大幅に取り崩されたことから、民間在庫が成長率を大きく押し下げた(前期比・寄与度▲0.5%)。

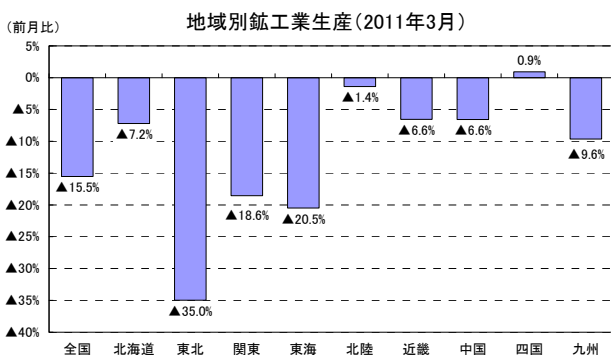
公的需要は、震災に伴う多額の災害救助費用などから政府消費が前期比1.0%の高い伸びとなったが、民間需要の急激な落ち込みをカバーするには至らなかった。

外需寄与度は3四半期連続でマイナスとなり、マイナス幅は10-12月期の前期比▲0.1%から同▲0.2%へと拡大した。輸出は前期比0.7%と2四半期ぶりの増加となったが、震災後の3月の落ち込みが響き低い伸びにとどまった。一方、輸入は代替輸入の増加などから前期比2.0%と輸出の伸びを上回った。

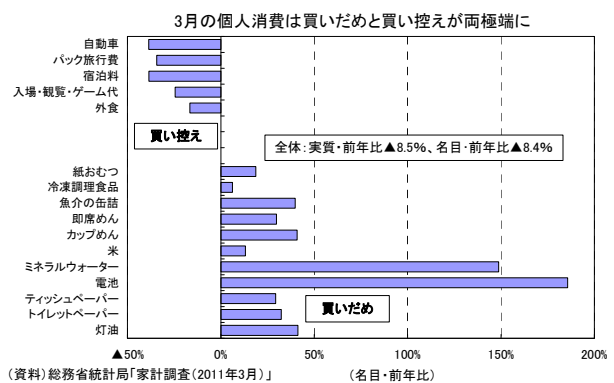
(3月の主要経済指標は軒並み大きく悪化)

日本経済は、海外経済の回復を背景とした輸出の増加や自動車の反動減一巡に伴う民間消費の持ち直しなどから、昨年秋以降の足踏み状態をほぼ脱しつつあった。しかし、3/11の東日本大震災以降、経済活動は急速に落ち込み、こうした流れは完全に途切れてしまった。

2011年3月の鉱工業生産指数は、東日本大震災に伴う生産設備の損壊、サプライチェーンの寸断、電力不足が重なったことにより、前月比▲15.5%と単月ではリーマン・ショック後を上回る過去最大の落ち込みとなった。地域別には工場が直接被災した東北地方が前月比▲35.0%と減少幅が最も大きかったが、自動車産業のウェイトが高い東海地方は直接的な被害を受けていないにもかかわらず、前月比▲20.5%と東北地方に次ぐ落ち込み幅となった。このことはサプライチェーンの寸断が被災地以外の地域にも深刻な影響を及ぼしたことを示している。



(資料)経済産業省、各地方経済産業局「鉱工業指数」



(資料)総務省統計局「家計調査(2011年3月)」

(名目・前年比)

また、個人消費は震災前までは持ち直しの動きが続いていたが、震災後には各種イベントが相次

いで中止されたことや、不要不急の消費を控える動きが広がったことから急速に落ち込んだ。3月の家計調査では実質消費支出が前年比▲8.5%と大幅な減少となった。ただし、自動車、外食、旅行などが前年比で二桁の大幅なマイナスとなる一方、ミネラルウォーター、トイレットペーパー、カップめん、電池などは非常時に備えた買いだめから急増した。

(震災は統計調査にも甚大な影響)

東日本大震災は統計調査にも甚大な影響を及ぼした。震災によって岩手県、宮城県、福島県を中心に多くの統計で調査の実施、回収が困難な状況となったのである。

震災への対応は統計調査によって異なっている。たとえば、総務省では「家計調査」については、東北地方で調査票を回収できなかった地域について、東北地方で調査票を回収できた地域の結果で補完することにより推計した全国の結果を公表する一方、「労働力調査」については、3県(岩手県、宮城県、福島県)を除く全国の結果を公表し、こうした措置は当面継続する予定としている。

また、経済産業省の「鉱工業指数」では、調査票が提出されなかった事業所について、①ヒアリングによって得られた情報により推計値を作成、②連絡が取れない事務所は生産等のデータを「0」として処理、といった対応が取られた。

統計によって、調査対象、調査方法、調査事項等が異なるため、調査が実施できなくなった地域の取扱いを一律に決めることは不可能であり、統計によって対応が異なることはやむを得ない。震災後の経済統計は、統計によって取扱いが異なっていることを正しく理解した上で利用することが重要である。特に、被災地域では職を失った人が急増していることが推測されるが、労働力調査は当面3県(岩手県、宮城県、福島県)除きで公表されるため、その結果は必ずしも雇用情勢の実態を反映していない可能性があることには留意が必要だろう。

東日本大震災の影響を受けた主な統計調査

統計名	所管	震災の影響	対応内容
労働力調査	総務省	2011年3月以降、3県(岩手、宮城、福島)において、調査の実施が困難な状況	※3県を除く全国の結果を公表 ・3県を除く全国の選及結果(2009年1月~2011年2月)を公表 ・当面は3県を除く全国の結果を公表
家計調査	総務省	2011年3月以降、3県(岩手、宮城、福島)において、調査の実施が困難な状況	※3県を含めた全国結果を公表 ・調査票を回収できなかった地域については、東北地方で調査票を回収できた地域の結果で補完することにより推計
消費者物価指数	総務省	岩手(奥州市)、宮城県(仙台市、石巻市、利府町)の4市町で3月中旬、下旬の生鮮食品の調査が実施できず	※3県を含めた全国結果を公表 ・データを利用できなかった調査市町村において、当該市町村の直前(3月上旬、または2月)の価格を用いて計算 ・4月以降は、可能な地域から調査を順次再開
鉱工業指数	経済産業省	東北地方を中心とした被災地において、基となる生産動態統計調査の調査票の提出不可及び連絡が取れない事業所が約1割発生	※3県を含めた全国結果公表 ・①調査票の提出ができない事業所については、ヒアリングにより得られた個別情報を基に推計値を作成し、②連絡が取れない事業所については生産等のデータを「0」として処理
毎月勤労統計	厚生労働省	岩手、宮城、福島3県において、3月及び4月(宮城については5月まで)の全国調査の調査員調査及び地方調査など一部調査中止	※3県を含めた全国結果公表 ・集計については従来通り実施 ・賃金、労働時間、雇用の集計結果が実勢から乖離する可能性

(資料)各所管資料をもとに作成

(震災後の最悪期はすでに脱している可能性)

3月の経済活動の落ち込みは単月ではリーマン・ショックを上回る落ち込みになったとみられるが、世界的な需要の急減によって景気の急速な悪化が続いたリーマン・ショック後とは異なり、震

災後の経済活動の落ち込みは短期間で歯止めがかかった可能性が高い。

リーマン・ショックの際には、景気ウォッチャー調査の現状判断DIが9ヵ月連続(08/4~08/12、リーマン・ショック後に限れば4ヵ月連続)、鉱工業生産指数が5ヵ月連続(08/10~09/2)で低下し、その間の鉱工業生産の落ち込み幅は▲31.1%にも達した。景気ウォッチャー調査は震災後に実施された2011年3月調査では、現状判断DIが前月比▲20.7ポイントの急低下となったが、4月調査では同0.6ポイントと小幅ながら改善し、先行き判断DIは前月比11.8ポイントの急上昇となった。また、2011年3月の鉱工業生産は前月比▲15.5%と過去最大の落ち込みとなったものの、企業の生産計画を表す製造工業生産予測指数は4月が前月比3.9%、5月が同2.7%となった。

リーマン・ショックの際には、生産の実績値が大きく落ち込むと同時に、先行きの計画も大幅減という状態が数ヵ月にわたって続いていた。今回は、大震災後という特殊な状況下であり、工場の復旧や寸断されたサプライチェーンの回復ペース次第で、計画は大幅に修正される可能性があるが、少なくともリーマン・ショック後のように大幅な減産が続くことは回避される可能性が高いだろう。

景気ウォッチャー調査と鉱工業生産
(リーマン・ショックと今回)

(単位:前月比)

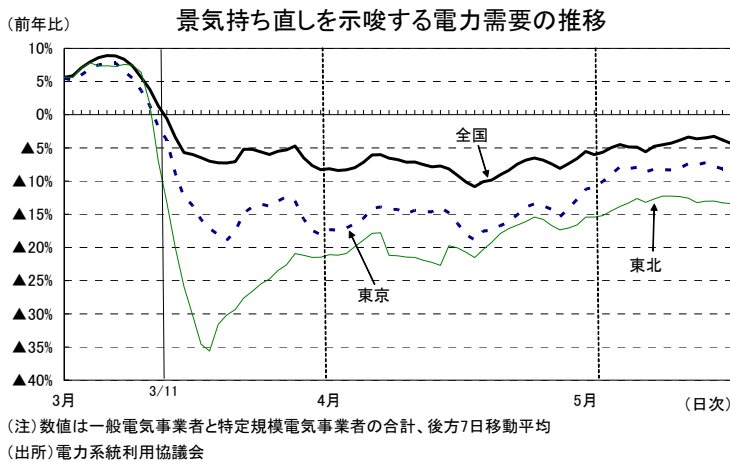
(年・月)	景気ウォッチャー調査		鉱工業生産		
	現状判断DI	先行き判断DI	実績値	1ヵ月先	2ヵ月先
08/9	▲0.3	0.1	0.1%	▲1.8%	▲1.1%
08/10	▲5.4	▲6.9	▲3.4%	▲4.4%	▲1.0%
08/11	▲1.6	▲0.5	▲7.0%	▲4.5%	▲3.9%
08/12	▲5.1	▲7.1	▲8.4%	▲7.2%	▲3.9%
09/1	1.2	4.5	▲8.4%	▲7.0%	3.4%
09/2	2.3	4.4	▲8.6%	2.7%	3.8%
09/3	9.0	9.3	2.2%	5.8%	5.0%
11/2	4.1	0.0	1.8%	1.4%	▲1.0%
11/3	▲20.7	▲20.6	▲15.5%	3.9%	2.7%
11/4	0.6	11.8	—	—	—

(注) 鉱工業生産の1ヵ月先、2ヵ月先は製造工業生産予測指数による
(資料) 内閣府「景気ウォッチャー調査」、経済産業省「鉱工業指数」

景気の急速な悪化に歯止めがかかりつつあることは、経済活動との連動性が高い電力需要の推移からも確認できる。

電力系統利用協議会が日次ベースで集計している統計によれば、電力需要実績は3/11の東日本大震災発生直後から東北電力、東京電力管内を中心に急速に落ち込み、4月中旬には全国でも前年比で二桁のマイナス(後方7日移動平均、以下同じ)となった。しかし、4月下旬以降は持ち直しに向かっており、足もとではマイナス幅が4%程度にまで縮小している。直接の被災地である東北電力管内は、震災後には一時前年比▲30%を超える大幅な減少となったが、5月には前年比▲10%台前半までマイナス幅が縮小しており、東京電力管内は最悪期の前年比▲20%近い減少から足もとではマイナス幅が一桁にまで縮小している。

もちろん、電力需要は気温の変化によって左右されることや、震災後には景気への影響が比較的小さい節電努力によって電力不足に対応している部分も多いため、今回は必ずしも過去の電力需要と景気との関係が当てはまらない可能性があることには留意が必要だが、最近の電力需要の動きが景気持ち直しを示唆するひとつの材料であるということと言えるだろう。

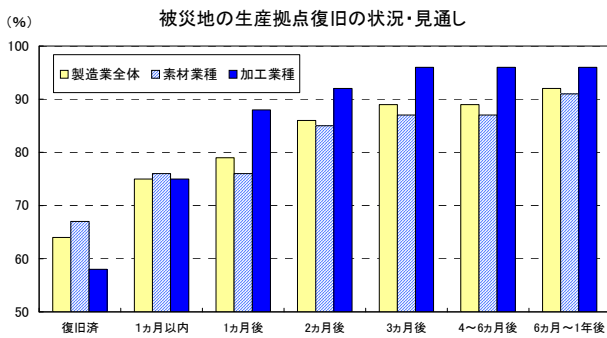


2. 日本経済の見通し～実質成長率は2011年度0.1%、2012年度2.7%

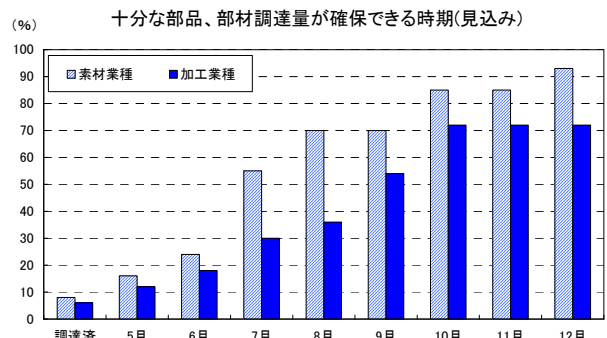
(サプライチェーンの復旧は想定を上回るペースで進展)

震災後の生産の急激な落ち込みは、東北地方を中心とした工場の被災に加え、被災地からの部品供給が途絶えたことで震災の直接的な影響を受けていない地域でも工場の操業停止を余儀なくされたことによるものであった。しかし、サプライチェーンの復旧は比較的早いペースで進んでいるようだ。

経済産業省が4/26に公表した「東日本大震災後の産業実態緊急調査(調査期間4/8～15)」によれば、被災地の生産拠点の6割強がすでに復旧しており、夏(3ヵ月後)までに残り3割弱(累計では9割)が復旧見込みとしている。また、原材料、部品・部材の調達不足について、十分な調達量が確保できる時期は、素材業種は7月までに54%、10月までが85%、加工業種は7月までに29%、10月までが71%となっている。5月に入ってから、自動車メーカーを中心として生産正常化の時期を前倒しする動きが出始めており、この点は先行きを見る上で明るい材料と言えるだろう。



(注)数値は累計割合
(資料)経済産業省「東日本大震災後の産業実態緊急調査(調査期間:2011/4/8～15)」



(注)数値は累計割合
(資料)経済産業省「東日本大震災後の産業実態緊急調査(調査期間:2011/4/8～15)」

(夏場の電力不足が復興の足かせに)

最悪期を脱しつつある日本経済が次に直面するのは夏場の電力不足の問題である。

東京電力、東北電力の供給力の見通しは、被災した火力発電所の復旧、長期停止火力発電所の立上げ、ガスタービン等緊急設置電源の導入、自家用発電設備からの電力購入の拡大、揚水発電の活用等によって、時間の経過とともに上方修正されている。昨年夏のピーク時の最大電力需要を基準とした電力供給力の不足率は、東京電力が4/8時点の▲22.5%から5/13時点では▲8.0%(東北電力の融通を除くと▲10.3%)へ、東北電力が4/8時点の▲22.3%から5/13時点では▲16.9%(東京電力からの融通を含むと▲7.4%)へと縮小している。

2011年夏の電力供給力見通し

	東京電力			東北電力		
	供給力 単位(万kW)	想定需要 (抑制基準) 単位(万kW)	必要な需要 抑制率 単位(%)	供給力 単位(万kW)	想定需要 (抑制基準) 単位(万kW)	必要な需要 抑制率 単位(%)
4/8時点	4,650	6,000	▲22.5	1,150	1,480	▲22.3
4/15時点	5,200	6,000	▲13.3	1,210	1,480	▲18.2
5/13時点	5,520	6,000	▲8.0	1,230	1,480	▲16.9
東京電力から東北電力へ140万kWの電力融通						
5/13時点 (融通後)	5,380	6,000	▲10.3	1,370	1,480	▲7.4

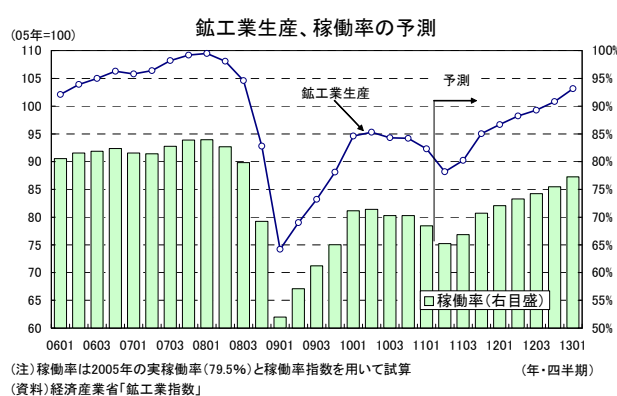
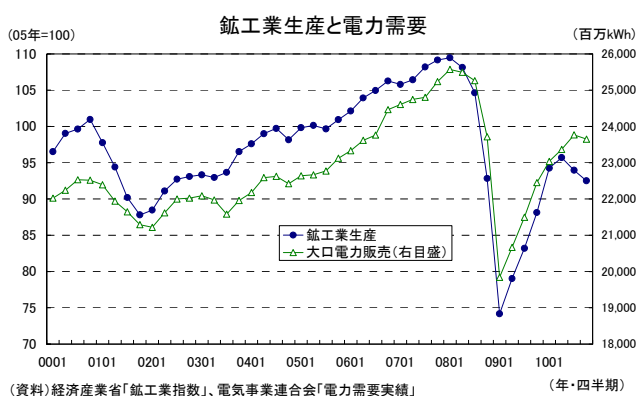
(注)想定需要は(東京電力7月末、東北電力は8月末)
(資料)電力需給緊急対策本部資料を基にニッセイ基礎研究所作成

4/8 時点の政府方針では、東京電力・東北電力管内における需要抑制目標は、大口需要家（契約電力 500 kW 以上）が 25%程度、小口需要家（契約電力 500 kW 未満の事業者）が 20%程度、家庭・個人が 15~20%程度という大きなものだった。しかし、5/13 に取りまとめられた「夏期の電力需給対策」では、夏場に向けた電力供給の積み増しを受けて、大口需要家、小口需要家、家庭の部門毎の需要抑制目標を一律で 15%とし、従来よりも抑制幅を緩和した。

当然のことながら、需要抑制率が引き下げられたこと自体は景気にとってプラス要因である。しかし、このことによって電力供給制約の問題が小さくなったと考えるのは早計だろう。必要な需要抑制率が小さくなったことが必ずしも電力需要の抑制幅縮小につながるとは限らないからである。

電力不足による景気への悪影響をできるだけ小さなものとするためには、限られた電力を最大限使うという発想が重要である。最大電力需要はあくまでもピーク時の限られた時間のものであり、これを基準にして一律に節電を行えば、必要以上に電力需要を抑制することにつながってしまう。ピーク時の電力需要を抑制する一方で、ピーク時以外の電力需要は逆に増やすことで景気への悪影響を緩和することが可能となる。実際、経団連では、早朝・夜間操業、土日の活用、輪番休業、夏期休業の分散化などを通じて、生産量を極力減少させることなく、経済への影響を最小限にとどめるための取り組みを進めている。しかし、産業間、企業間の調整には困難を伴うことも予想されるため、実際の運営は需要抑制に軸足を置いた保守的なものとなる可能性が高く、結果的に必要以上の節電が経済活動を下押しする恐れがある。

また、景気への影響を考慮した場合には、生産量の減少に直結する企業（特に大口需要家）よりも家庭での節電により力点を置くといった方策もありうるが、政府の需要抑制目標は企業（大口需要家、小口需要家）、家庭が一律となっている。家庭での節電は基本的に自発的な取組みにまかされているため、実際にどの程度の節電が行われるかは不透明であり、電気事業法第 27 条に基づいて強制的に電力使用制限が実施できる大口需要家により大きな電力需要の抑制を迫られる可能性もある。この場合、電力不足による景気への悪影響はより深刻なものとなるだろう。



過去の電力需要と経済活動の関係を用いて、2011年7-9月期の大口電力需要量（東北、東京電力管内）が 15%削減された場合の影響を試算すると、同期の鉱工業生産（全国ベース）は▲5%程度、実質 GDP は▲3%程度押し下げられる計算になる。サプライチェーンの復旧が当初の見通しより

も早まっていることからすれば、電力供給制約がなければ鉱工業生産は加速することも期待できる状況にある。しかし、今年の夏は工場が操業可能な状態であっても十分に稼働できないケースが出てくることが予想されるため、7-9月期の鉱工業生産の回復ペースは緩やかなものにとどまり、生産が震災前の水準を回復するのは2011年10-12月期までずれ込むだろう。

2011年3月の生産が急速に落ち込んだことに伴い、製造業の稼働率は前月74.5%から58.5%（2005年の実稼働率と稼働率指数を用いた試算値）へと急低下した。単月の低下幅は過去最大となったが、水準としては一時的に50%を割り込んだ（2009年2月：49.8%）リーマン・ショック後よりも高い。4月以降は操業を再開する工場も増えているため、稼働率は上昇し2011年10-12月期には70%台まで回復することが見込まれる。ただし、今回の予測期間である2012年度末までに、鉱工業生産、稼働率ともにリーマン・ショック前の水準を回復することはないだろう。

（復興需要の影響）

内閣府の試算によれば、今回の震災による被災地全域のストック（社会資本、住宅、民間企業設備）の毀損額は約16~25兆円とされており、今後は毀損したストックを再建するための投資が集中的に行われる可能性が高い。阪神淡路大震災の際には、3度にわたって補正予算が編成され、合計3.4兆円の震災対策費が計上された。

5/2に成立した2011年度補正予算（第1次）では、がれきの処理や仮設住宅の建設など約4兆円の経費が計上されたが、本格的な復興に向けては第2次補正予算の編成が不可欠であり、1次補正予算を大きく上回る規模の財政出動が必要と考えられる。

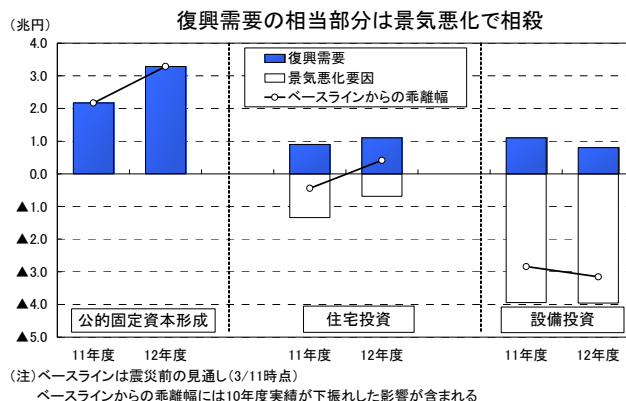
2011年度補正予算の概要

項目	具体的内容	
(1) 災害救助等関係経費		4,829 億円
① 災害救助費	応急仮設住宅の供与等	3,626 億円
② 災害援護貸付金	災害援護資金の貸付	350 億円
③ 生活福祉資金貸付事業費	生活福祉資金の貸付	257 億円
④ 災害弔慰金等	遺族への弔慰金の支給等	485 億円
⑤ 被災者緊急支援経費	被災地における診療確保等	112 億円
(2) 災害廃棄物処理事業費	がれき等を処理するための経費	3,519 億円
(3) 災害対応公共事業関係費		12,019 億円
① 災害復旧等事業費	道路・海岸・港湾・道路等の復旧経費	10,438 億円
② 一般公共事業関係費	災害公営住宅の整備等	1,581 億円
(4) 施設費災害復旧費等	学校、警察施設等の復旧費	4,160 億円
(5) 災害関連融資関係経費	中小企業等の事業再建のための融資等	6,407 億円
(6) 地方交付税交付金	災害対応の特別交付税	1,200 億円
(7) その他の東日本大震災関係経費	自衛隊・消防・海上保安庁等の活動経費等	8,018 億円
合計		40,153 億円

（資料）財務省

今回の見通しでは、予測期間の2012年度末までに、公的固定資本形成、住宅投資、設備投資を合わせて約10兆円の復興需要が発生すると想定した（2011年度：4.5兆円、2012年度：5.5兆円。内訳は公的固定資本形成6兆円、住宅投資2兆円、設備投資2兆円）。

復興需要によるGDPの押し上げ幅は2011年度、2012年度ともにGDP比で1%程度の規模となる。しかし、公的固定資本形成は復興需要による積み増し分がそのままGDPの押し上げ要因となるが、民間部門（住宅投資、設備投資）については復興需要による押し上げ効果が見込まれる一方で、震災に伴う景気悪化が下押し圧力となることには留意が必要だ。経済の停滞が長期化すれば、企業の収益、家計の雇用・所得



環境は悪化し、このことが設備投資、住宅投資の抑制につながるためである。

たとえば、企業は毀損した生産設備の復旧は急ぐ一方で、震災前の投資計画の先送りや中止を余儀なくされるだろう。また、震災に伴う企業収益の悪化が明らかとなれば、企業の設備投資意欲のさらなる減退は避けられない。復興需要による押し上げのかなりの部分は景気悪化による投資抑制で打ち消されてしまうことが予想される。設備投資については、復興需要以外にも電力不足に対応した自家発電機の導入、増強というプラス要因があるため、完全に腰折れしてしまう可能性は低い。震災前までの回復の動きがいったん弱まることは避けられないだろう。実質設備投資の伸びは2010年度の前年比4.5%の後、2011年度が同0.4%、2012年度が同4.6%と予想する。

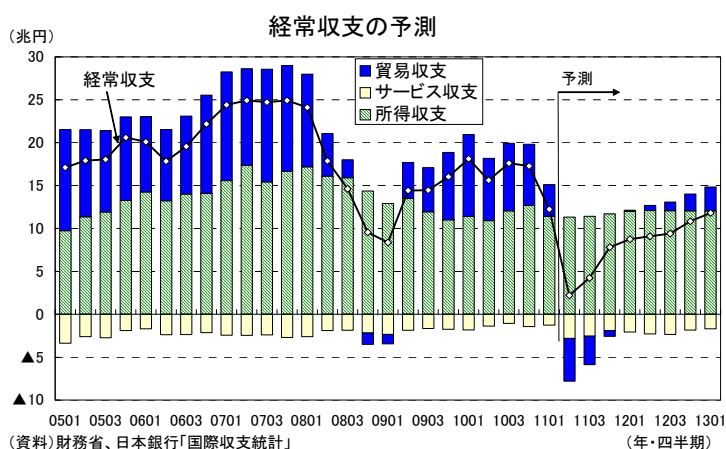
なお、震災後の災害救助活動、がれき処理などにより政府消費は2011年1-3月期の段階ですでに大幅な増加となった。このような活動は今後も継続するため、政府消費は当面はGDPの押し上げ要因となることを見込まれるが、毀損したストックの再建とは区別して考える必要があるため、ここでは復興需要に含めていない。

(貿易収支、経常収支の見通し)

輸出は震災による国内生産の減少を反映し急速に落ち込んでいる。貿易統計の輸出は2011年3月に前年比▲2.3%と1年4ヵ月ぶりに減少した後、4月上中旬には前年比▲12.7%と減少ペースが加速している。3月は震災前までの貯金があったためかろうじて黒字を確保したが、4月は貿易赤字に転落することが確実である(上中旬段階で7,868億円の赤字)。

先行きについては、国内生産の回復に伴い輸出も徐々に持ち直しに向かうことを見込まれるが、放射能汚染の問題によって日本からの輸入を敬遠する動きが出てきていることもあり、輸出が元の水準に戻るまでには時間がかかるだろう。一方、輸入は国内生産の代替、復興需要のための資材調達や火力発電所の再開、増強に伴う鉱物性燃料(原油、液化天然ガス等)の増加などから、増加基調が続くことを見込まれる。リーマン・ショック後の貿易赤字(国際収支ベース、季節調整値)は2008年11月~2009年1月、3月の4ヵ月で終わったが、今回の見通しでは貿易赤字は2011年末まで続くと予想しており、リーマン・ショック後よりも若干長期化する可能性が高い。

また、原発問題によって日本への外国人旅行者が激減(訪日外国人は2011年3月が前年比▲50.3%、4月が同▲62.5%)しており、サービス収支も悪化傾向が続くことを見込まれる。日本は巨額の対外純資産を有しており、所得収支は高水準を維持するため、経常収支が赤字化する可能性は低いものの、経常収支のGDP比は2010年度の3.3%から2011年度には1.2%へと大きく縮小するだろう(2012年度は2.1%を予想)。



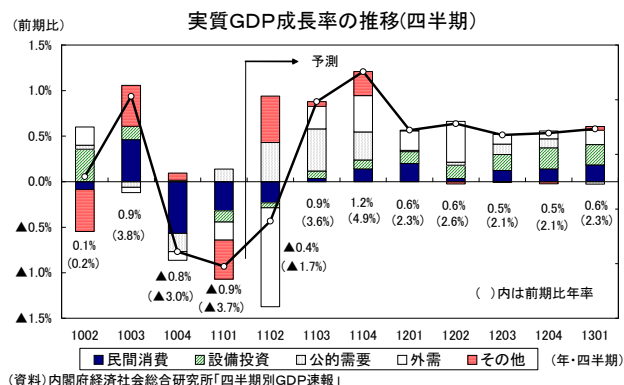
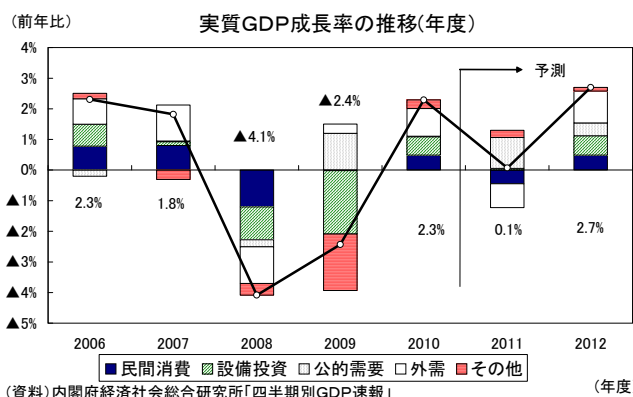
(実質GDPの見通し)

2010年度の実質GDPは前年比2.3%と3年ぶりのプラス成長となったが、年度下期の成長率が大きく落ち込んだ(2010年10-12月期:前期比年率▲3.0%、2011年1-3月期:同▲3.7%)ことにより、2010年度から2011年度へのゲタ(発射台)は▲0.7%となった。2011年度の日本経済は低い水準からスタートすることになる。

また、1-3月期は震災の影響が3/11以降の20日程度だったのに対し、4-6月期は期中を通じて震災に伴うサプライチェーン寸断や電力不足の影響を受けることになるため、3四半期連続のマイナス成長は不可避だろう。ただし、輸出の急速な落ち込みにより外需のマイナス幅拡大が予想される一方、1-3月期の成長率を前期比年率▲1.8%も引き下げた民間在庫は、工場の操業再開に伴う在庫復元により4-6月期には成長率の押し上げ要因になることが見込まれるため、マイナス幅は1-3月期よりも縮小する可能性が高く、成長率は前期比年率▲1.7%と予想する。

7-9月期は民間消費、設備投資、輸出が持ち直しに向かうことから、前期比年率3.6%と4四半期ぶりのプラス成長を予想するが、電力不足の問題が景気の下押し圧力となることから、大幅な落ち込みの後としては力強さに欠けるものとなろう。景気回復が本格化するのは、官民による復興需要が顕在化するなか、電力不足の問題が一段落する2011年10-12月期以降となることを見込まれる。

年度ベースの実質GDP成長率は2011年度が0.1%、2012年度が2.7%と予想する。



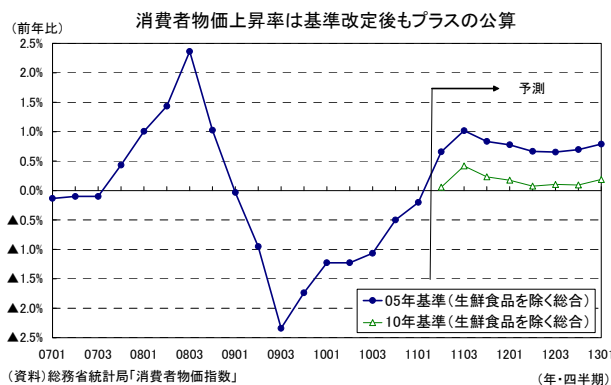
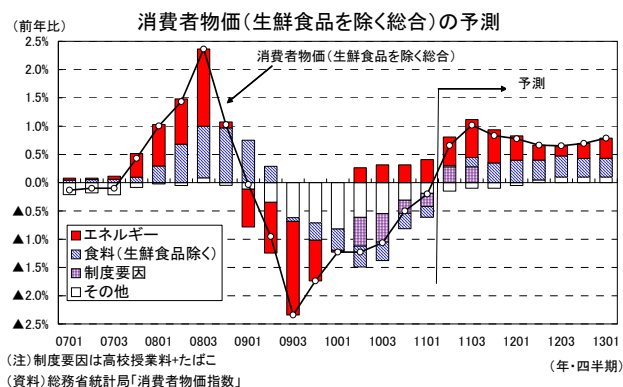
なお、2010年10-12月期から2011年4-6月期にかけて、3四半期連続でマイナス成長となる可能性が高まることで景気後退局面入りとの見方が増えることも予想されるが、日本の景気循環は主として鉱工業生産を中心とした景気動向指数の一致指数(11系列)によって決定されるため、GDPの動きとは区別して考える必要がある。

(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、2010年度を通して下落幅の縮小傾向が続き、2011年3月には前年比▲0.1%となった。4月にはこれまでコアCPIを▲0.5%ポイント程度押し下げてきた高校授業料無償化の影響が一巡することにより、明確なプラスに転じることが確実であり、夏場にかけて上昇率は1%程度まで高まっていくだろう。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価格転嫁

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。当研究所では、2011 年 8 月（全国 7 月分）に実施される基準改定（2005 年基準→2010 年基準）に伴い、コア CPI 上昇率は▲0.6 ポイント程度下方改定されると予想しているが、基準改定後もプラス伸びは維持される可能性が高い。コア CPI は 2010 年度の前年比▲0.8%の後、2011 年度が同 0.8% (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）。

震災による物価への影響は、供給力の低下に伴う上昇圧力と需要の減少に伴う下落圧力の両方があるが、今回の震災では両者の影響が相殺する形で全体としてはほぼニュートラルになると考えており、震災前と震災後で見通しを大きく変更していない。



(6/9 に予定されている 1-3 月期 2 次 QE の発表を受けた経済見通しの修正、欧米見通しの詳細は 6/10 発行の Weekly エコノミスト・レターに掲載予定です)

日本経済の見通し (2011年1-3月期1次QE(5/19発表)反映後)

(単位, %) 前回予測(11.3.30)

	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	2011年度	2012年度
	実績	予測	予測	実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP	2.3	0.1	2.7	0.1	0.9	▲0.8	▲0.9	▲0.4	0.9	1.2	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.1	2.7
内需寄与度	(1.4)	(1.0)	(1.7)	(▲0.2)	(1.1)	(▲0.7)	(▲0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.9)	(2.0)
内、民需	(1.4)	(▲0.1)	(1.2)	(▲0.2)	(1.1)	(▲0.5)	(▲0.9)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(▲0.1)	(1.5)
内、公需	(0.0)	(1.0)	(0.4)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.9)	(0.5)
外需寄与度	(0.9)	(▲0.8)	(1.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲1.1)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.8)	(0.7)
民間最終消費支出	0.8	▲0.8	0.9	▲0.2	0.8	▲1.0	▲0.6	▲0.4	0.1	0.2	0.4	0.1	0.2	0.3	0.3	▲0.6	1.1
民間住宅投資	▲0.2	5.9	5.1	▲0.6	1.9	3.2	0.7	▲1.5	2.3	5.5	1.2	0.2	0.2	0.8	0.6	8.6	4.8
民間企業設備投資	4.5	0.4	4.6	2.7	1.1	0.1	▲0.9	▲0.4	0.6	0.7	1.0	1.1	1.3	1.7	1.6	▲0.6	4.7
政府最終消費支出	2.3	3.7	1.5	1.2	0.3	0.4	1.0	1.4	1.3	0.6	0.1	0.1	0.6	0.5	▲0.1	3.0	2.0
公的固定資本形成	▲10.0	8.2	3.3	▲4.5	▲2.5	▲6.0	▲1.3	4.6	5.8	5.3	▲0.3	0.6	▲0.2	0.0	▲0.4	9.5	3.3
輸出	17.0	▲1.1	9.8	5.2	1.6	▲0.8	0.7	▲6.3	2.9	4.0	2.7	2.8	1.3	1.0	1.7	▲1.3	8.9
輸入	10.9	5.5	4.2	4.1	2.9	▲0.3	2.0	0.7	1.7	1.9	1.9	0.1	1.0	0.8	1.0	5.4	6.0
名目GDP	0.4	▲0.8	2.4	▲1.0	0.6	▲1.1	▲1.3	▲0.6	0.5	1.3	0.6	0.9	▲0.2	0.4	0.9	▲1.0	2.6

(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, %)

	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	2011年度	2012年度
鉱工業生産 (前期比)	8.9	▲1.6	8.5	0.7	▲1.0	▲0.1	▲2.0	▲4.5	2.3	5.3	1.7	1.6	1.1	1.5	2.3	▲3.0	9.0
国内企業物価 (前年比)	0.7	2.8	0.6	0.2	▲0.2	1.0	1.7	2.7	3.4	3.0	1.9	0.8	0.5	0.6	0.7	1.6	0.7
消費者物価 (前年比)	▲0.4	0.7	0.7	▲0.9	▲0.8	0.1	0.0	0.6	1.0	0.4	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲0.8	0.8	0.7	▲1.2	▲1.0	▲0.5	▲0.2	0.7	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
経常収支 (兆円)	15.9	5.8	10.3	15.6	17.6	17.3	12.2	2.2	4.2	7.8	8.8	9.1	9.4	10.8	11.8	6.5	9.9
(名目GDP比)	(3.3)	(1.2)	(2.1)	(3.3)	(3.7)	(3.6)	(2.6)	(0.5)	(0.9)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(2.0)	(2.2)	(2.4)	(1.4)	(2.0)
失業率 (%)	5.0	5.1	4.8	5.1	5.0	5.0	4.7	4.9	5.1	5.2	5.2	5.1	4.9	4.7	4.5	5.3	5.0
住宅着工戸数(万戸)	82	88	91	78	81	84	84	83	86	92	92	92	91	91	91	92	94
コールレート (無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り(店頭基準気配)	1.2	1.3	1.6	1.3	1.1	1.0	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.6	1.6	1.8	1.4	1.6
為替 (円/ドル)	86	88	94	92	86	83	82	83	86	90	93	93	93	95	95	89	94
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	84	106	105	82	77	83	97	115	110	100	100	100	105	105	110	106	105
経常利益 (前年比)	35.4	▲4.2	11.1	83.4	54.1	27.3	0.5	▲13.3	▲5.6	▲2.3	5.4	18.3	11.6	6.8	8.3	▲3.1	14.1

(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。経常利益の11/1-3は予測値。

(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

米国経済の見通し

		2010年	2011年	2012年	2010年				2011年				2012年			
		(実)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(%)	(%)	(%)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.6	3.0	3.7	1.7	2.6	3.1	1.8	2.8	3.1	3.2	2.9	3.0	3.0	3.1
FFレト誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	2.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00
国債10年金利	平均、%	3.2	3.5	4.2	3.7	3.5	2.8	2.8	3.4	3.3	3.5	3.8	4.0	4.2	4.3	4.4

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

		2010年	2011年	2012年	2010年				2011年				2012年			
		(実)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(%)	(%)	(%)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率%	1.8	1.8	1.6	1.6	4.0	1.4	1.1	3.3	1.1	1.2	1.3	1.7	1.8	1.9	2.0
ECB市場介入金利	期末、%	1.00	1.75	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.00	2.00	2.00
ドイツ10年国債	%	2.7	3.4	3.9	3.1	2.7	2.3	2.7	3.2	3.2	3.4	3.6	3.8	3.9	4.0	4.0
対ドル為替相場	平均、ドル	1.33	1.41	1.33	1.38	1.27	1.29	1.36	1.37	1.43	1.43	1.40	1.35	1.35	1.30	1.30

(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はありません。