

平成23年8月18日

2011年度 日本経済の見通し（改訂）

～7～9月期は大幅なプラス成長に転じる～

富国生命保険相互会社（社長 米山 好映）は、2011年度の経済見通しを改訂しました。

【実質GDP成長率予測】

2011年度 +0.3%、2012年度 +2.7%

○ 4～6月期はマイナス成長になったものの、上向きの動き

4～6月期の実質GDP成長率は、前期比年率▲1.3%と3四半期連続でマイナス成長となった。日本経済は、震災後の落ち込みから急速に立ち直っていることで、想定されたよりもマイナス幅は小幅となった。サプライチェーンの修復につれて、自動車を中心に生産活動は上向き、それに伴い、輸出も前月比で増加に転じている。また、自粛ムードが和らぐにつれて、薄型テレビなどの耐久消費財にも動きがみられ、個人消費についても上向いている。

○ 7～9月期以降、プラス成長を辿る

リバウンド局面となる7～9月期は、大幅なプラス成長が見込まれ、その後も、日本経済は上向きの動きが続くだろう。想定を上回る早さで生産活動は正常化に向かい、懸念していた雇用環境の悪化は回避できると考えている。その中、復旧・復興に係る需要も引き続き顕在化することで、内需は堅調に推移すると見込んでいる。一方、金融資本市場の混乱により、欧米を中心に海外経済は減速感が強まるとみられ、海外需要は減退すると見込まれる。それにより、輸出は供給制約がほぼ解消するものの、年度下期に停滞するだろう。このように足元の内需が急回復する一方、外需の先行きには陰りがみられるため、2011年度の実質GDP成長率の予測を+0.3%と5月時点の前回予測を据え置いた。

○ リスクは不確定要因の多い欧米経済

国内経済には一定の安定感が芽生え始めているものの、海外需要の先行きは不透明感が強い。欧州の債務問題は対象国に広がりが見られ、米国でも債務上限引き上げにおける一連の混乱によって、金融資本市場が動揺している。現時点では、リーマンショック後のようなグローバルな需要蒸発という事態は回避できると見込むが、国の財政問題だけに根が深く、潜在的なリスクは依然高い状況が続くだろう。一方、中国でも、物価上昇によって政策の舵取りが困難となる中、先進国の需要減退で想定以上に景気が失速する懸念もある。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社

担当：財務企画部 もりざね 森実潤也

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-7576 (090) 6493-3334

<http://www.fukoku-life.co.jp>

junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2011年度・2012年度 経済見通し

(前年比、%)

	2010 年度 実績	2011年度予測				前回 11年5月 時点	2012年度予測		
			上期 下期		上期 下期		上期 下期		
			(前期比)				(前期比)		
名目国内総生産 (兆円)	475.8 0.4	469.5 ▲ 1.3	466.0 ▲ 1.4	473.4 1.6	472.5 ▲ 0.7	480.3 2.3	476.7 0.7	484.7 1.7	
実質国内総生産 (兆円)	538.5 2.3	540.1 0.3	536.9 ▲ 0.2	545.0 1.5	540.2 0.3	554.5 2.7	551.6 1.2	557.9 1.1	
内 需	1.4	0.9	0.5	1.0	0.8	2.1	0.9	0.9	
民間 需 要	1.4	0.4	▲ 0.4	0.7	0.1	1.5	0.6	0.7	
民間 最 終 消 費	0.8	▲ 0.5	▲ 0.2	0.1	▲ 0.8	0.7	0.3	0.7	
民間 住 宅 投 資	▲ 0.3	3.9	▲ 0.1	4.0	6.3	6.0	2.8	2.4	
民間 設 備 投 資	4.2	2.6	0.3	4.3	2.6	4.3	2.1	0.5	
公 的 需 要	▲ 0.0	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6	0.4	0.2	
政 府 最 終 消 費	2.2	1.9	1.0	0.7	1.6	1.4	0.8	0.6	
公 的 固 定 資 本 形 成	▲ 10.0	5.3	4.2	7.5	8.1	9.4	5.4	1.2	
財貨・サービスの純輸出	0.9	▲ 0.6	▲ 0.6	0.3	▲ 0.5	0.6	0.3	0.3	
財貨・サービスの輸出	17.0	▲ 1.9	▲ 2.9	2.6	0.6	7.3	3.9	3.8	
財貨・サービスの輸入	11.0	2.4	1.3	0.7	5.2	4.9	3.1	2.9	

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	8.9	1.1	▲ 1.2	5.8	0.3	9.1	3.7	4.6
国内企業物価指数※	0.7	1.9	2.3	1.4	2.7	2.2	1.9	2.4
消費者物価指数※	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.5	0.8	▲ 0.2	▲ 0.5	0.0
消費者物価(除く生鮮)※	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5	0.8	▲ 0.2	▲ 0.5	0.0
貿易収支(兆円)	6.5	▲ 0.8	▲ 1.1	0.3	0.3	1.8	0.0	1.7
経常収支(兆円)	15.9	10.1	4.3	5.8	10.5	13.5	5.9	7.7
名目賃金指数※	0.6	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.8	1.0	1.0	1.1
完全失業率(%)	5.0	4.5	4.6	4.4	4.8	4.3	4.3	4.2
住宅着工戸数(万戸)	81.9	84.4	82.7	86.2	85.7	89.4	89.3	89.5
為替レート(¥/\$)	85.7	80.0	79.8	80.0	85.0	85.3	84.0	86.5
原油価格(\$/b)	84.4	98.4	106.8	90.0	100.8	96.8	93.5	100.0
米国実質成長率(年率)	3.0	1.6	1.1	1.3	2.5	1.9	2.0	2.4
中国実質成長率※	10.3	9.4	9.6	9.2	9.4	9.5	9.4	9.6

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. 消費者物価指数は2010年基準

注4. 完全失業率は、岩手県、宮城県及び福島県を除く数値

注5. ※印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

◇日本経済の現状と見通し

○4～6月期の実質GDP

8月15日に発表された2011年4～6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比▲0.3%（年率換算▲1.3%）と3四半期連続でマイナス成長となった（図表2）。震災後の経済活動の急激な落ち込みから、急速に立ち直っていることで、想定されたよりマイナス幅は小幅となった。一方、名目成長率については同▲1.4%（年率換算▲5.7%）と、実質成長率を大きく上回るマイナス幅となった。

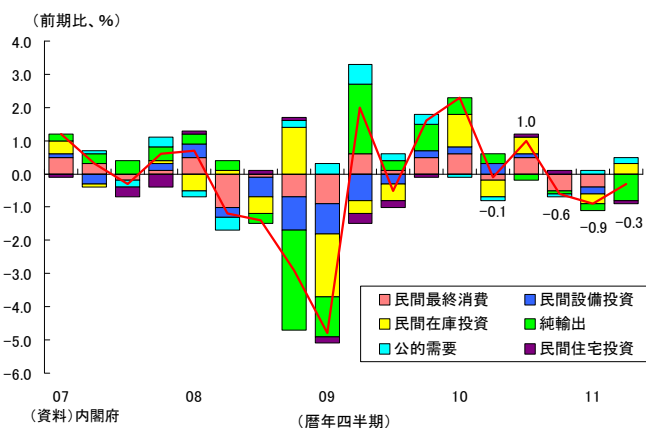
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は、同0.1%減と減少した。震災後の自粛ムードが和らぐにつれて耐久消費財などに動きがみられたものの、サービス消費が減少したことでマイナスとなった。また、住宅投資は、新規の着工が滞ったことなどで、4四半期振りの減少となる同1.9%減となった。さらに外需については、同▲0.8ポイントとマイナス寄与になった。輸出が、震災後のサプライチェーンの寸断により供給力が低下したことで同4.9%減と大幅減となり、輸入が、燃料などの緊急的な外部調達が増えたことで、同0.1%増とプラスになった。一方、民間設備投資は、設備復旧に係る投資が増加したとみられ、同0.2%増と2四半期振りに増加した。また、公的需要は同+0.2ポイントのプラス寄与となった。被災地における仮設住宅の建設、がれき処理などにより、公的固定資本形成は同3.0%増と6四半期振りにプラスに転じ、政府最終消費は同0.5%増となった。

4～6月期の実質GDP成長率は、1～3月期の水準を上回ることはできなかったものの、月次の経済指標の多くは、3月もしくは4月を底に上向きに転じている。震災で寸断されたサプライチェーンは、基幹部品の代替調達や被災地域の工場復旧が想定を上回る早さで進み、徐々に修復された。それにより生産活動は持ち直し、供給減が制約となっていた輸出も前月比では増加に転じている。また、自粛ムードの強まりから落ち込んだ個人消費も、時間が経過するにつれてそのムードが和らぐ中、地デジ移行前の薄型テレビなどの駆け込み需要や節電対応への需要増もあり、4月以降上向きの動きがみられる。このように四半期ベースではマイナス成長となったものの、日本経済は、既にリバウンドしている過程にある。

○急ピッチで回復する生産活動

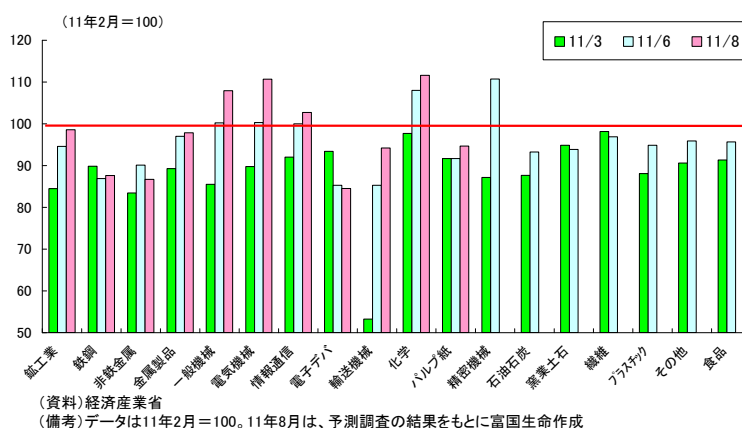
生産活動は回復しており、4月以降、上向きの動きが続いている。前回予測（5月）時点の調査結果や企業の公表資料によれば、サプライチェーンの修復は早くとも夏以降になる見通しであったものの、製造業の対応力は想定を上回り、急ピッチでサプライチェーンが修復されている。中でも、自動車は生産正常化の時期が秋頃とみられていたが、6月時点で複数のメーカーが既に前年並みの生産水準を回復している。6月下旬頃に経済産業省が実施した調査結果をみても、直接被害を受けた生産拠点のうち93%が復旧し（4月調査では夏まで復旧するとの回答が90%）、当初の見込みより前

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



倒しされている。しかも、80%の生産拠点が震災前の水準又は震災前を上回る水準に回復していると回答している。この想定を上回る早いサプライチェーンの修復、設備復旧によって、6月の鉱工業生産指数は、震災直前2月の約95%の水準まで戻しており、一般機械、精密機械など、既に震災前の水準を上回っている業種もある（図表3）。

図表3. 鉱工業生産指数の業種別推移



今後について、製造工業予測調

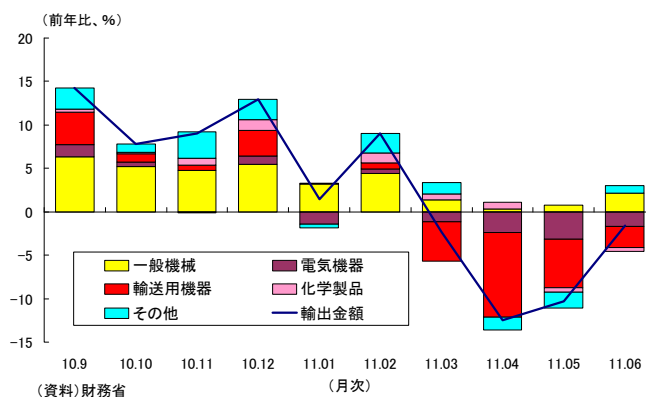
査をみると、製造工業は、7月が前月比+2.2%、8月が同+2.0%と引き続き上昇が見込まれている。電力供給不足が懸念される地域が西にも広がる中でも、夏場の生産活動は上向き見通しであり、電力需要の低い夜間や休日への生産シフトなどの製造業の計画的な取り組みが奏功しているとみられる。その予測調査で押し上げ要因となっている業種は、他産業への波及効果が大きい輸送機械である。既に急速に生産水準を戻しているものの、震災後は国内外の需要を大きく下回る供給量となり、その落ち込み分を取り戻す動きも加わることで、今後の増加余地は大きいとみている。それ以外の業種は、国内と海外のどちらの需要に依存しているかで分けられるとみている。業種によって依存度は異なるものの、総じて言えば、素材業種は、復興需要が顕在化するにつれて上向き一方で、自動車を除く加工業種は、後述する海外需要の減退が重しになると見込んでいる。生産全体としては、今後も上向きの動きが続くと見込んでいるものの、秋以降はその足取りが弱まっていくと想定している。

○秋以降、輸出は停滞局面に

次に輸出動向をみると、供給力の回復に伴い月次ベースでは増加に転じている。6月の輸出数量指数をみると、前月比8.7%上昇となっている。次に、輸出金額を前年比でみると、6月でも前年比1.6%減と水面下ではあるが、前月の二桁減からマイナス幅が縮小している（図表4）。その主因は、既にプラスに転じている一般機械に加え、自動車が含まれる輸送用機器が、米欧向けを中心に急速に水準を回復し、マイナス幅が縮小しているためである。一方、震災前からグローバルで需要が低迷している電気機器は前年割れが続いており、中でも、半導体等電子部品などは弱い動きが続いている。

今後については、自動車は震災後の需給のギャップを埋める必要があり、増加余地はあると見込むものの、それ以外の多くの業種は供給制約ではなく、海外経済動向の影響を受け易くなる。その点、欧米経済は減速感が強まると

図表4. 輸出金額の前年比の推移



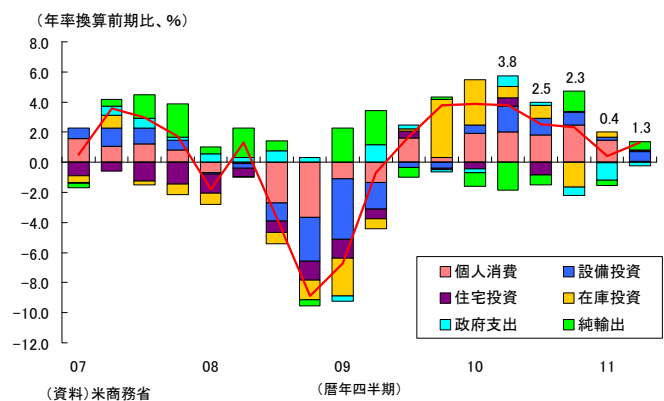
みられ、輸出の先行きは厳しくなると想定している。欧州経済は、各国の財政引締め強化や債務問題に伴う金融市場の動揺などで、低成長にとどまる見通しである。既に、ユーロ圏の4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と低い伸びにとどまるなど、循環的にピークアウトしている。国の債務問題に特効薬はなく、当面の間、低空飛行が続くと想定している。なお、業種別では、一般機械は、機械受注の外需をみると減少傾向となっていることから、伸び悩むとみられ、調整が続いている電子部品も需要減退が続くだろう。また、足元のような円高水準での推移が続くと、価格競争の面でも重しになるだろう。後述する米中経済の先行きを踏まえると、年度下期の輸出は停滞すると見込んでいる。

(米国経済)

米国経済は回復が続いているものの、緩慢な動きとなっている。4～6月期の実質成長率(速報)は、前期比年率+1.3%となった(図表5)。前期から伸びが高まったものの、個人消費の停滞などにより低い伸びにとどまっている。個人消費は同0.1%増とほぼ横ばいとなった。ガソリン価格高騰による実質購買力の低下に加え、サプライチェーン寸断の影響で自動車の在庫が不足したこと、雇用の改善が足踏みしつつあることが背景にあるとみられる。その雇用環境は、失業率が高止まりし、非農業部門雇用者数についても前月比で小幅な増加にとどまるなど、改善ペースが鈍化している。一方、設備投資は、企業収益の改善を映して、増加傾向となっている。また、輸出についても、新興国などのグローバル需要増を映して、増加基調を維持している。このように企業部門は底堅く推移するものの、家計部門が力強さを欠く中、7月下旬以降、金融資本市場においては混乱がみられる。債務上限引き上げに伴う政局の混乱や米国債の格下げなどを契機に、株価が大幅に下落し、企業・家計のマインドは悪化している。

今後については、当面、米国経済は低成長が続くと見込んでいる。金融資本市場の動揺を映して、企業は雇用・設備投資に対して、より慎重姿勢を強めると想定している。それが企業・家計部門に対する下押し要因になるだろう。企業部門については、設備投資は、減税が終了する11年末を前に一部には駆け込み的な動きがみられ増加基調を維持するものの、企業の投資意欲は減退するだろう。また、海外経済が減速することで、輸出の伸びも鈍化するだろう。一方、家計部門については、マインドの悪化や株安による資産効果の剥落によって個人消費は伸び悩み、また、差し押さえ物件が高水準となるなど、依然として住宅バブル崩壊からの調整過程にあることから、住宅投資も低水準で推移すると見込んでいる。米国経済は、財政難の地方政府に加えて、連邦政府も引き締めの財政運営が予想される中、浮揚感が乏しい展開を想定している。2011年の実質GDP成長率は前年比+1.6%と前回予測を下方修正している。

図表5. 米国実質GDP成長率の推移



(中国経済)

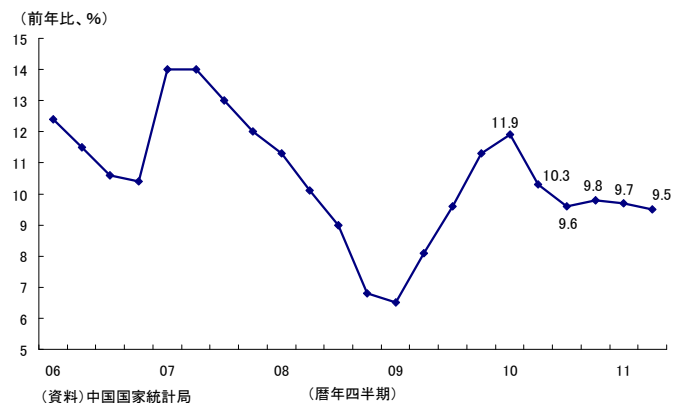
中国経済は、高成長ながらも減速している。4～6月期の実質GDP成長率は前年比+9.5%と前期の伸びを下回った(図表6)。物価上昇を背景に、7月に今年3回目の利上げを実施するなど、金融政策を引き締める動きが続いている。その中、固定資産投資は、1～6月期が前年比25.6%増と1～3月期の25.0%増から伸びが高まっている。インフラを中心に固定資産投資は着実に進捗しているとみられる。また、輸出についても、人民元は対ドルで元高方向に誘導させる中でも、単月の輸出金額が過去最高を更新するなど、拡大が続いている。一方、個人消費は実質ベースでは伸びが鈍化している。物価上昇により実質的な購買力が低下したことに加え、昨年まで好調だった自動車販売も販売促進策が打ち切られたことなどで減速している。

今後についても、成長テンポは鈍化するものの、9%台の高成長を維持すると見込んでいる。金融政策を引き締める中でも、高い伸びを継続している固定資産投資は、遅れている低所得者層向けの住宅投資が加速すること、今年から始まった第12次5ヵ年計画による新規投資が進捗することで、好調が続くと想定している。一方、個人消費は、賃金が上昇しているものの、物価の高止まりなどの下押し要因により、やや伸びは鈍化するだろう。ただし、そのインフレ圧力は、資源や豚肉等の食糧の価格高騰が徐々に沈静化に向かうと見込んでおり、実質的な購買力は次第に高まっていくだろう。輸出については、インフレ抑制のため人民元の切り上げを続ける中、海外の需要減退により伸びが鈍化すると見込んでいる。なお、想定を超える欧米需要の減退が見込まれる局面では、インフレ懸念の後退が前提となるが、金融の引き締めを一服させ、景気対策を実施する可能性が高いだろう。2012年の共産党人事改選を前に、景気動向には十分配慮すると考えている。

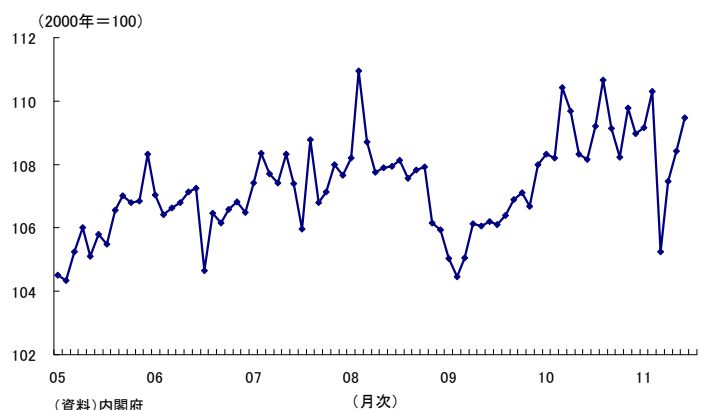
○上向いている個人消費

個人消費は、月次の動きをみると、4月以降、上向きの動きが続いている。これは、自粛ムードの緩和と一時的な需要増が重なったためと考えている。消費者態度指数は、震災前の水準には至っていないものの、3ヵ月連続で上昇している。この消費マインドの改善を映して、実質消費総合指数は急テンポで回復し、6月には震災前の過去1年平均の水準を上回っている(図表7)。その消費の内訳を4～6月期の国内家計最終消費支出でみると、耐久財が高い伸びとなっている。本年7月の地デジ完全移行

図表6. 中国実質GDP成長率の推移



図表7. 実質消費総合指数の推移



前に、薄型テレビやブルーレイなどの駆け込み需要が発生したことに加え、省エネ型のエアコンや扇風機などの節電対応の消費も活発化している。また、企業におけるスーパークルビズの実施などで夏物衣料が好調に推移している。一方、震災後の買い溜めがみられた非耐久財が減少し、外食・旅行などのサービス消費は、5月以降回復傾向となったが、前期を下回っている。

今後については、これまでのマインド改善を映して個人消費は概ね堅調に推移するが、特殊要因に左右される展開になると見込んでいる。地デジ完全移行に伴う駆け込み需要や節電対策への支出増は持続的なものではなく、秋以降は反動で減少することが想定される。一方、供給制約が解消しつつある自動車販売は、エコカー減税の終了を控えていることもあり、徐々に増加すると見込んでいる。また、被災地における復旧消費も堅調に推移するだろう。このようにプラス・マイナスの要因が見込まれる。この状況下、雇用・所得環境も個人消費に影響を及ぼすことになる。雇用環境は、前回予測では震災の影響で悪化すると懸念していたが、想定を上回る経済活動の回復により、既に悪化に歯止めがかかっている。被災地における新規求人も増加傾向にあり、また、生産回復を受けた従業員確保の動きもみられる。それにより、一時弱含んでいた新規求人倍率も上向きに転じており、雇用環境は緩やかな改善傾向を辿るとみている。一方、所得環境は、6月の現金給与総額が、賞与が含まれる「特別に支払われる給与」のマイナスなどで前年比 0.7%減となった。大企業では増加が見込まれていた夏季賞与であるが、中小企業を含めると前年を下回る可能性が高い。徐々に労働時間が増加することで残業代の増加が見込まれるものの、震災後のコスト増によって、冬の賞与は引き続き減少するとみられ、所得は伸び悩むと見込んでいる。7～9月期の個人消費は高い伸びになるものの、その後は一進一退の動きになるだろう。

○固定資産投資は、増加基調が続く

次に固定資産投資について整理する。復旧・復興に向けた動きもあり、立ち上がりの時期はそれぞれ異なるものの、総じて増加傾向になると想定している。

公的固定資本形成は増加すると想定している。当面は、インフラなどの復旧に向けた公共投資を中心に、増加傾向を辿ると見込んでいる。既に5月に4兆円の第1次補正予算が生まれ、7月下旬には2兆円の第2次補正予算が成立、計6兆円の予算が計上されている。今年度はこの6兆円に含まれる公共投資予算が消化されると想定している。被災地域の状況を見ると、がれき処理が終わっていない地域も散見されるなど、自治体によって進捗状況は格差が大きいようである。被災地域の公共工事請負金額をみると、岩手・宮城では4～6月期が前年比プラスとなっており、徐々に公共投資が顕在化していくと見込まれる。しかしながら、災害に対して脆弱な地域などは、復興計画に沿った街づくりになるため、この復興需要が顕在化するには時間がかかる見通しである。また、予算面では、政局の混乱もあって、10兆円規模の震災復興費が含まれる第3次補正の成立は秋以降となり、予算の消化は殆どが2012年度入り後と想定している。

住宅投資は、横ばい圏内から緩やかに増加すると見込んでいる。4～6月期の住宅投資はマイナスとなったが、4月に落ち込んだ新設住宅着工戸数は、5月以降、年率80万戸を回復している。既に住宅エコポイント制度の対象期間が本年12月末から7月末に短縮されたが、フラット35Sにおける住宅ローンの優遇金利の適用期間について

も同 12 月末から 9 月末へと期間が短縮されることになっている。それらに対する駆け込み的な新規着工が増えることで、当面の間、住宅投資を下支えすると見込んでいる。しかし、その後は、被災地域以外の戸建の新規住宅建設はやや一服する局面になると想定している。一方、今回の震災では被災地域において、大きな被害を受けた住宅（全壊＋半壊）が約 25 万戸と発表されており、それらの再建が数年にわたって行なわれるだろう。また、分譲マンションについては、首都圏における液状化現象によってデベロッパーの戦略には影響を及ぼしたものの、首都圏の販売動向をみると、契約率は高水準で推移し、残戸数も減少傾向となっており、市場動向を睨みながらではあるが、徐々に動きがでてくると見込んでいる。

設備投資は、緩やかな増加が続くと見込んでいる。4～6 月期の設備投資は増加に転じている。震災を受けて新規投資の一部は先送りされたものの、設備復旧に向けた投資が増加したとみられる。先行指標である機械受注をみると、船舶・電力を除く民需は 4～6 月期が増加し、7～9 月期の見通しもプラスが見込まれている。こうした受注が徐々に顕在化していくだろう。また、各種設備投資調査をみても、大企業は製造業、非製造業ともに前年比プラスの計画となっている。日本政策投資銀行の調査では、製造業が前年比 12.5% 増、非製造業が同 4.6% 増となっている。製造業では次世代自動車、スマートフォンなど、今後市場拡大が見込まれる製品に関する投資を中心に増加し、非製造業は、電力、通信などのインフラ投資が進展すると見込まれている。大企業は震災により収益が悪化する中でも、投資意欲が大きく落ち込んでいる様子はみられない。海外における投資を増やす動きも強まっているが、国内投資も引き続き増加傾向を辿ると見込んでいる。

○今後の伸び率などについて

2011 年度の実質成長率は +0.3% とプラス成長を維持すると予測した。4～6 月期において急回復した後も、リバウンド局面が続く 7～9 月期は年率 5% 台の大幅なプラス成長になると見込んでいる。想定を上回る早さで生産活動は正常化に向かい、懸念していた雇用環境の悪化は回避できるとみている。その中、復旧・復興に係る需要も引き続き顕在化することで、内需は堅調に推移すると見込んでいる。一方、外需の先行きは厳しくなりそうである。7 月下旬以降、株価が大幅に下落するなど金融資本市場は混乱しており、欧米を中心に海外経済は減速感が強まるとみられ、海外需要は減退すると見込まれる。それにより、供給制約という輸出の重しがほぼ解消するものの、肝心の需要が落ち込むことで、わが国の輸出は年度下期に停滞すると見込まれる。このように足元の内需が急回復する一方、外需の先行きには陰りがみられることから、今回、実質 GDP 成長率の予測を前回予測から据え置いている。

2012 年度の実質 GDP 成長率は +2.7% を予測した。甚大な被害を受けた地域における復興需要が本格化することで国内需要が強まり、民間需要・公的需要ともに成長率を押し上げるだろう。また、外需もプラス寄与になると見込んでいる。2011 年下期の海外経済の減速で原油などの資源価格が下落し、新興国のインフレ圧力が緩和することで、海外経済が徐々に上向くと想定している。それに伴い、輸出についても増加基調になると見込んでいる。ただし、復興需要などによる前期からの上積み分が徐々に減少することで 2011 年度に比べ前期比ベースの伸びは鈍化する。なお、第 3 次補正予算の復興債の財源については、現時点では不透明であり、予測に織り込んでいない。

○リスク要因

国内経済には一定の安定感が芽生え始めているものの、外需の影響も大きいわが国にとって、海外経済の先行きに不透明感が強まっていることが懸念される。既に欧州の債務問題が、ギリシャ以外の各国へも広がりがみられること、また、米国の債務上限引き上げに対する合意形成プロセスや、再建策の内容に対する懸念から米国債が格下げされたことを契機に、金融資本市場は混乱が生じている。現時点では、リーマンショック後のようなグローバルで需要が急減したような事態は回避できると想定しているが、金融資本市場の混乱の長期化や更に株価が急落する可能性も残っている。米欧ともに国の債務問題であるため、根本的な解決には数年かかる見通しである。その間は、潜在的なリスクは依然高く、市場で悪材料が浮上するたびに動揺が走りやすいとみられ先行き注意が必要である。また、中国でも、物価上昇によって政策の舵取りが困難となる中、先進国の需要減退により想定以上に景気が失速する懸念もある。国内要因では、首相の交代が濃厚になるなど政局が混沌とする中、復興にむけた計画並びに進捗が遅れる可能性もあり、また、復興財源を巡る議論次第では、欧米以上に財政状況が悪化している日本にとっても国の債務問題が市場の焦点になるリスクもある。

以 上

図表8. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
国内総支出	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 1.3	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 0.4
民間最終消費	▲ 0.3	0.0	▲ 2.3	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 0.6
民間住宅投資	2.3	2.5	▲ 3.9	0.6	1.1	0.6
民間設備投資	0.6	1.3	▲ 3.4	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5
政府最終消費	0.6	0.4	▲ 1.7	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.3
公的固定資本形成	2.4	3.3	▲ 4.9	1.1	1.0	0.3
財貨・サービスの輸出	0.6	▲ 5.2	▲ 9.3	▲ 2.1	▲ 1.4	2.8
財貨・サービスの輸入	7.7	▲ 0.5	▲ 15.7	4.1	4.4	1.8

予測

図表9. 需要項目別の寄与度

(%)

	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
実質国内総支出	1.8	▲ 4.1	▲ 2.4	2.3	0.3	2.7
民間需要	0.6	▲ 2.7	▲ 3.9	1.4	0.4	1.5
民間最終消費	0.8	▲ 1.2	▲ 0.0	0.5	▲ 0.3	0.4
民間住宅投資	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 0.0	0.1	0.1
民間設備投資	0.1	▲ 1.1	▲ 2.1	0.5	0.4	0.6
公的需要	0.0	▲ 0.2	1.2	▲ 0.0	0.5	0.6
政府最終消費	0.3	0.0	0.7	0.4	0.4	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 0.5	0.2	0.3
財貨・サービスの純輸出	1.2	▲ 1.2	0.3	0.9	▲ 0.6	0.6
財貨・サービスの輸出	1.5	▲ 1.8	▲ 1.5	2.3	▲ 0.3	1.1
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3	0.7	1.8	▲ 1.4	▲ 0.3	▲ 0.5

予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない