

平成23年2月17日

## 2011年度 日本経済の見通し（改訂）

～マイナス成長になったものの、既に上向きの動き～

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】

2010年度 +2.9%（前回11月+2.2%）、2011年度 +1.7%（前回+1.5%）

○ 10～12月期はマイナス成長となったものの、既に明るい兆し

10～12月期の実質GDP成長率は、個人消費や輸出が減少したことなどで前期比年率▲1.1%と5四半期振りにマイナス成長となった。しかしながら、月次指標をみると、生産が持ち直しに転じるなど、コンセンサスより早いタイミングで明るい兆しがみられる。1～3月期の成長率は再びプラスに転じ、2010年度の成長率は+2.9%での着地を見込んでいる。

○ 堅調な外需により、民間需要の前向きな動きが続く

その原動力の中心となるのが、海外経済の動向である。緩和的な金融政策に裏付けされた株高などを背景に、米国経済は回復を続け、中国経済についても、金融を引き締めているものの、実体経済は力強い足取りとなっている。それを受けて、既に持ち直している輸出は、増加基調が確かなものになると見込んでいる。この堅調な外需の動きがわが国の内需にも波及し、民間部門では前向きな動きが続くと想定している。企業収益の回復を映して、設備投資は緩やかな増加基調を維持し、様々な優遇策のある住宅投資も堅調に推移するだろう。また、景気対策に左右されている個人消費についても、雇用・所得環境やマインドの改善を映して、力強さは欠くものの、安定感がでてくると見込んでいる。

○ 金融資本市場の混乱や新興国のインフレ進行がリスク要因

ただし、海外要因を中心に不確定要素は多い。欧州の財政問題は依然燻っているし、磐石ではない米国経済は、金融資本市場が混乱すると、負の連鎖が拡大する可能性がある。また、新興国、特に中国では、食料品を中心に物価が上昇し、金融政策の舵取りが困難になっており、想定以上に景気が失速する懸念もある。さらに、中東・アフリカの政情不安は、各国への連鎖により原油が高騰するリスクもある。それぞれ日本の外需の下押し要因になるだけに、今後の動向には注意が必要であろう。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社

担当：財務企画部 <sup>もりざね</sup> 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](mailto:junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp)

図表1. 2010年度・2011年度 経済見通し

(前年比、%)

	2009 年度 実績	2010年度見込み				2011年度予測			
		上期 下期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 10年11月 時点	上期 下期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 10年11月 時点		
								上期	下期
名目国内総生産(兆円)	474.0	479.4	479.5	478.5	480.3	484.3	482.6	486.2	484.9
	▲ 3.7	1.1	0.5	▲ 0.2	0.8	1.0	0.8	0.7	0.9
実質国内総生産(兆円)	526.4	541.9	541.5	543.5	543.0	551.1	549.3	554.2	551.0
	▲ 2.4	2.9	1.7	0.4	2.2	1.7	1.1	0.9	1.5
内 需	▲ 2.7	1.8	1.2	0.3	1.2	1.2	0.6	0.6	1.0
民間需要	▲ 3.9	1.8	1.3	0.5	1.2	1.1	0.6	0.6	0.8
民間最終消費	▲ 0.0	1.2	0.7	▲ 0.3	1.4	0.2	0.3	0.1	0.2
民間住宅投資	▲ 18.2	0.5	1.4	5.6	1.6	6.4	4.6	▲ 2.1	4.6
民間設備投資	▲ 13.6	5.5	4.0	1.9	4.0	4.5	2.2	2.6	4.7
公的 需 要	1.2	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	0.2
政府最終消費	3.4	1.9	1.0	0.4	1.2	0.7	0.3	0.3	0.6
公的固定資本形成	14.2	▲ 9.5	▲ 5.7	▲ 7.4	▲ 5.7	▲ 3.2	0.6	▲ 1.0	1.3
財貨・サービスの純輸出	0.3	1.2	0.7	▲ 0.0	1.0	0.6	0.5	0.3	0.5
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	17.8	9.5	1.3	16.9	8.2	5.6	3.7	7.0
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	11.0	7.0	2.2	12.2	6.2	3.5	2.9	5.4

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	10.1	4.0	0.0	6.9	5.6	3.9	3.2	1.9
国内企業物価指数※	▲ 5.2	0.6	0.1	1.1	▲ 0.2	2.1	1.6	2.5	0.0
消費者物価指数※	▲ 1.7	▲ 0.4	▲ 0.9	0.0	▲ 0.7	0.5	0.5	0.4	0.0
消費者物価(除く生鮮)※	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 1.0	0.5	0.5	0.5	0.0
貿易収支(兆円)	6.6	7.0	4.0	3.0	7.9	7.6	3.3	4.3	9.2
経常収支(兆円)	15.8	16.2	8.5	7.7	16.4	17.3	7.8	9.5	18.3
名目賃金指数※	▲ 3.3	0.6	1.1	0.1	2.2	0.5	0.2	0.7	▲ 1.7
完全失業率(%)	5.2	5.0	5.1	4.9	5.1	4.6	4.7	4.5	4.6
住宅着工戸数(万戸)	77.5	82.0	79.6	84.4	83.5	86.7	86.2	87.0	87.1
為替レート(¥/\$)	92.8	85.9	88.9	82.9	85.8	86.5	85.0	88.0	88.5
原油価格(\$/b)	69.1	83.3	79.1	87.5	78.7	95.3	93.5	97.0	84.3
米国実質成長率(年率)	▲ 2.6	2.9	3.5	2.5	2.7	2.7	2.7	2.8	2.2
中国実質成長率※	9.2	10.3	11.1	9.5	10.1	9.7	9.4	10.0	9.5

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. ※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

### ○10～12月期の実質GDP

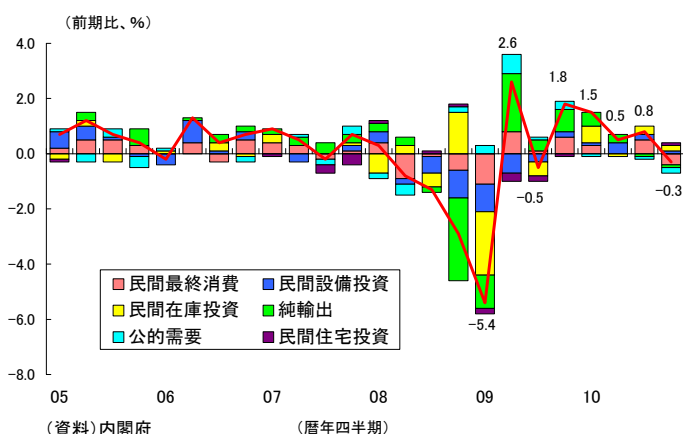
2月14日に発表された2010年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比▲0.3%（年率換算▲1.1%）と5四半期振りにマイナス成長となった（図表2）。これまで成長を牽引していた輸出が7四半期振りにマイナスに転じ、個人消費が大幅減となったことなどで成長率を押し下げた。また、名目成長率については同▲0.6%（年率換算▲2.5%）と、実質成長率を上回るマイナス幅となった。

実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は同0.7%減と大きな減少幅となった。家電エコポイント制度の変更を前に薄型テレビは過去にない高水準の販売となったものの、7～9月期に駆け込み需要が発生した自動車やタバコ、猛暑で飲料等の支出が増加した反動減が響いた。また、公的固定資本形成は、公共投資予算の削減により、同5.8%減と4四半期連続で前期を下回っている。一方、民間設備投資は、景気の踊り場を映して伸びは鈍化したものの、同0.9%増と5四半期連続でプラスを維持した。さらに、住宅投資も住宅取得に対する様々な優遇策が追い風となり、同3.0%増と2四半期連続でプラスとなった。外需については、海外需要の減退を映して、輸出は同0.7%減とマイナスに転じる一方で、輸入が同0.1%減となったことで、純輸出の寄与度は▲0.1ポイントと下押し要因になった。

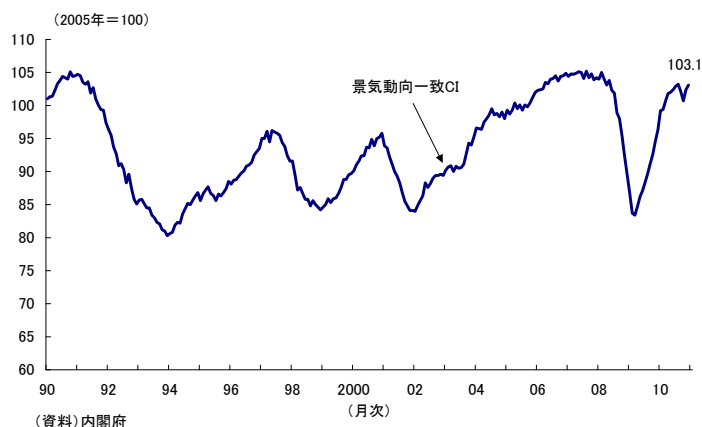
### ○マイナス成長となったものの、既に踊り場脱却の兆しが

実質GDP成長率は5四半期振りにマイナス成長となり、10～12月期が景気の踊り場局面にあったことが確認できる結果であった。海外需要の減速や政策、天候要因などによる個人消費の減少がその背景にある。しかしながら、このマイナス成長は前期の高い伸びからの反動減の側面も強く、景気後退入りを示唆するものではない。他の経済指標をみても、四半期ベースでは前期比マイナスとなった指標は多いが、月次でみると既に改善しているものもみられる。例えば、景気動向一致CIは、10～12月では前期比マイナスであるが、月次では、11月以降、2ヵ月連続でプラスとなっている（図表3）。海外需要の減退やエコカー補助金の政策終了などの影響で弱含んでいた生産活動が上向きに転じていることが最大の要因である。エコカー補助金終了に伴い減産した自動車については、海外向けの増加もあり、底打ちしている。このように足元の日本経済は、既に踊り場脱却の兆しがみられる。

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



図表3. 景気動向一致CIの推移



## ○上向きに転じた輸出

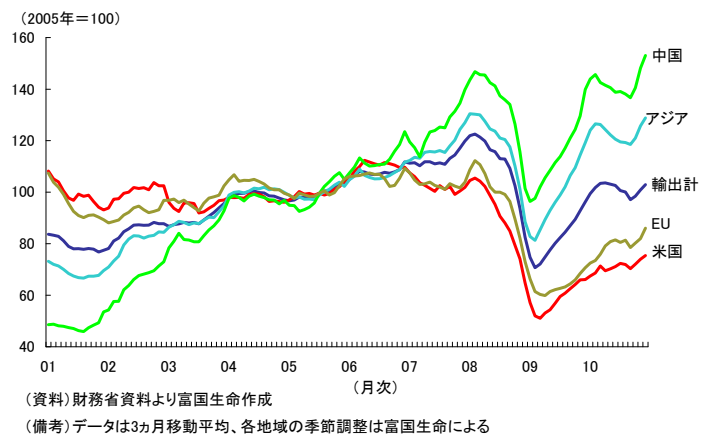
10～12月期の成長率を押し下げた要因の一つである輸出は既に持ち直しの動きがみられる。輸出数量指数をみると、四半期ベースでも2四半期振りにプラスに転じ、月次では、10月をボトムに既に上向きに転じており、同指数の12月は2ヵ月連続のプラスとなる前月比8.2%上昇と高い伸びとなった(図表4)。欧米向けも持ち直しているが、アジア向け、特に中国向けの改善が顕著となっている。

わが国の輸出を左右する海外経済の動向については、一時的なスローダウンを脱し堅調に推移している。詳細は後述する米国・中国の成長率が高まる中、欧州についても、EU27カ国の10～12月期の実質GDP成長率が前期比+0.2%と6四半期連続でプラス成長となった。財政問題を抱える周辺国は厳しい状況にあるが、独仏などの主要国は堅調に推移している。輸出競争力のあるドイツでは、ユーロ安での推移が追い風となり、生産活動も基調としては上向きの動きが続き、企業の景況感指数は東西統一後では過去最高を更新している。また、このような企業部門の改善が家計にも波及するなど、民間部門の前向きな動きがみられる。一方で、ギリシャやポルトガルがマイナス成長になるなど、周辺国は急激な財政再建が下押し要因になっている。今後についても、財政債務問題を抱える周辺国は厳しさが残る一方、独仏などの主要国が堅調に推移するという、二極化した状況が続くだろう。2011年には主要国でも財政再建に向けた動きが強まることで重しになるものの、これまでの企業収益や雇用環境の改善などに伴う、前向きな循環は途切れないと想定している。しかしながら、周辺国の財政問題は依然として道半ばにあり、欧州における支援策を巡る議論をきっかけに市場が不安定になる可能性があることに加え、インフレ懸念の高まりにより、金融政策の舵取りも難しくなっている。そのため、欧州全体ではプラス成長は続くものの、総じて低い伸びにとどまると見込んでいる。

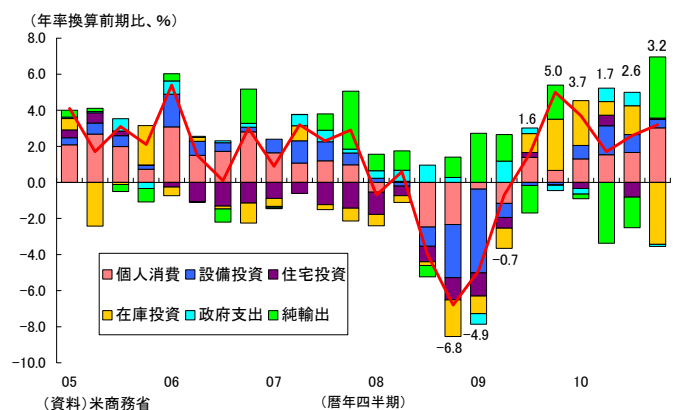
## (米国経済)

米国経済は回復が続いている。10～12月期の実質成長率(速報)は前期に比べて伸び率が高まり、前期比年率+3.2%と6四半期連続のプラス成長となった(図表5)。その主因は同4.4%増となった個人消費である。量的緩和策の第2弾(QE2)の実施やブッシュ減税の期限付き延長の決定などを背景に株価が上昇し、その資産効果が個人消費の押し上げ要因となっている。また、雇用・所得環境についても、非

図表4. 輸出数量指数の推移



図表5. 米国実質GDPの寄与度分解



農業部門雇用者数は増加傾向となり、名目所得の増加と相俟って可処分所得も増加している。輸出についても、新興国などの需要拡大を映して増加し、設備投資も4四半期連続でプラスとなった。足元では、このような国内外の需要回復を受けて企業収益が増加し、厳しさが残るものの、1月の失業率が9.0%まで低下するなど雇用環境は着実に改善している。このように民間部門の自律的な動きが確認できる。

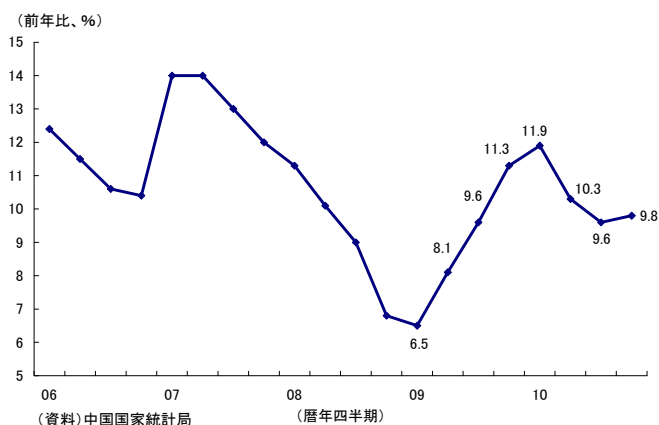
今後についても、米国経済は回復基調を辿るだろう。ブッシュ減税の期限延長が決定され、政策による可処分所得の減少は回避されたことに加えて、給与税減税などの新たな施策が押し上げ要因になる。オバマ政権が雇用拡大を掲げる中、持続的に民間部門の雇用者数も増加していくと見込んでいる。個人消費は、その雇用増と株高が相俟って、当面、安定した推移になると見込んでいる。家計は過剰消費の調整過程にあると考えているが、消費者信用残高は10月以降前月比でプラスに転じ、貯蓄率も緩やかな低下傾向となっており、リーマンショック後にみられたような極端に消費が萎縮した状況からは変わりつつある。しかしながら、天候要因もあって低迷している住宅投資は低水準の推移が見込まれる。差し押さえ件数が増加傾向となる中、住宅在庫は高水準にあり、住宅バブル崩壊の影響が依然として残っている。一方、企業部門については、国内外の需要増を映して企業収益の改善傾向が続き、設備投資も増加基調を維持するだろう。米国経済は、地方政府における財政再建に向けた動きが強まることの下押し要因になるものの、緩和的な金融政策が維持され、金融資本市場も概ね安定して推移することで、回復基調が続くだろう。2011年の実質GDP成長率は前年比+2.7%と前年の伸びは下回るものの、2%後半の成長を予測している。

### (中国経済)

高成長ながらも減速していた中国経済は、再び加速している。10~12月期の実質GDP成長率は前年比+9.8%と3四半期振りに前期の伸びを上回った(図表6)。当社の想定より早いタイミングで伸びが高まっており、政府が金融政策や不動産規制を引き締める中でも、内外需ともに強い動きがみられる。個人消費については、消費財小売総額は二桁の伸びが続いており、特に、減税や優遇策の期限であった昨年末を前に、10~12月期の自動車販売は大幅増

となり、2010年通年の販売台数は約1,800万台となった。また、鉄道などのインフラ投資や不動産投資を中心に都市部の固定資産完成額も高水準の推移が続いている。輸出についても、12月の輸出金額(原数値)が単月では過去最高を更新するなど、アセアンなど周辺アジア国の経済発展に伴う需要増などの恩恵を受けている。このように実体経済が拡大する中、天候不順の影響などで食料品が値上がりし、消費者物価指数は前年比5%前後の上昇が続いている。こうした状況を受けて、政府は預金準備率の引上げなど金融を引き締め、2月9日には、引き締めへ転じて以降3度目となる利上げを実施している。

図表6. 中国実質GDPの推移





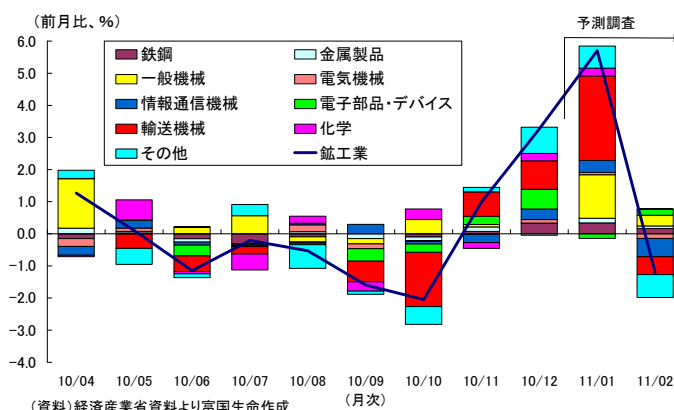
今後についても、9～10%の高成長を維持すると見込んでいる。個人消費については、概ね堅調な推移を見込んでいる。春節の消費が好調であったように依然として消費意欲は旺盛である。自動車販売は、減税などの優遇策が終了したことで当面一服感がでるだろうが、自動車に対する需要が強い状況に変化はなく、内陸部を中心に今後も高水準の推移が続くだろう。また、輸出についても、先進国、新興国の需要拡大が続くことで、高い伸びが継続すると見込まれる。一方、インフラ投資を中心に高水準の投資が続くと見込むが、既往の景気対策の効果が薄れ、固定資産投資は、やや伸びが鈍化すると見込んでいる。現時点では、2011年の新規貸出額の目標が決定されていないが、前年比7.5兆元増の前年並みにとどまるとの見方もでていいる。更なる預金準備率の引上げや不動産規制の強化も想定され、不動産投資の一段の拡大にはブレーキがかかる可能性があるだろう。また、エンゲル係数が高い低所得者層にとっては、食料品価格の上昇の影響は大きく、社会の不安定化に繋がりにかぬないために、それに歯止めを掛けるべく複数回の利上げも想定される。政府は、景気、物価のバランスを図りながらの難しい政策の舵取りが迫られるものの、2012年の共産党人事改選を前に景気動向には殊更配慮することが想定される。

### ○持ち直しつつある生産活動

低迷していた生産活動は持ち直しつつある。10～12月期の鉱工業生産指数は、前期比マイナスとなったものの、月次で見ると11月以降2ヵ月連続でプラスとなっている。前述した輸出の持ち直しに加えて、自動車が含まれる輸送機械の回復などがその背景にある。自動車については、エコカー補助金終了後に反動減がみられたが、既に最悪期を脱して国内販売も緩やかに上向き、生産の半分程度を占める海外向けも、中国などのアジア向けなどが増加傾向となっている。予測調査では、1月が前月比+5.7%と大幅な上昇が見込まれているが、自動車とその牽引役となっている(図表7)。また、一般機械についても、堅調な推移が見込まれる。国内の設備投資が緩やかに増加する中、輸出向けの生産が拡大している。海外からの受注である機械受注の外需をみても、改善が顕著で10～12月期が前期比3.0%増、1～3月期の見通しが同27.8%増と大幅増が見込まれている。一方、電子部品・デバイスについては、依然として在庫の調整過程にあるが、スマートフォンやタブレット端末向けの需要が強く、ようやく在庫率はピークアウトしつつある。韓国などの出荷・在庫バランスをみても改善傾向になる中、米国のクリスマス商戦や中国などの春節商戦が概ね堅調であったことから、来年度入り後、電子部品についても再び上向きの動きがみられると見込んでいる。

今後の生産活動は、輸出の増加に加えて、国内需要も底堅く推移することで、1～3月期には再び四半期ベースでもプラスとなり、踊り場局面の脱却を象徴するような動きになると想定している。

図表7. 鉱工業生産の寄与度分解



## ○政策要因は薄れ、個人消費の変動は雇用・所得環境に左右

10～12月期にマイナスになった個人消費であるが、今後は力強さは欠くものの、再びプラスになると見込んでいる。最近の個人消費の特徴は、政策に左右されて耐久消費財への支出の増減が大きいことである（図表 8）。10～12月期の個人消費の減少は、前期に乗用車やタバコ、猛暑要因で押し上げられた高い伸びの反動減という側面が強い。11月末のエコポイント制度変更を前に薄型テレビは爆発的な売行きとなり、10～12月期の1四半期で1,000

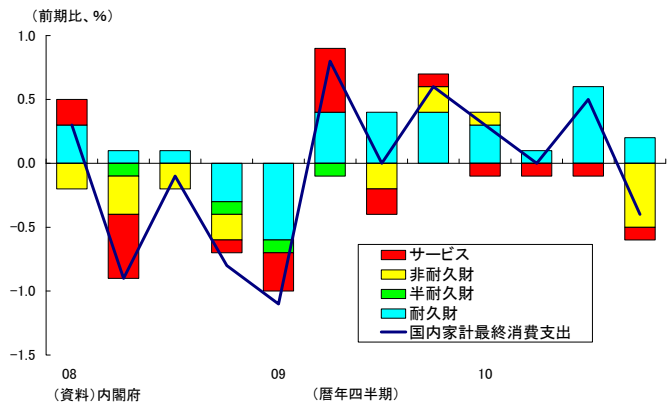
万台を超え、その規模はテレビの年間販売台数（2000年代平均）にほぼ匹敵する。このように個人消費を大きく押し上げる要因になったが、前述したマイナス要因などに相殺されて個人消費全体ではマイナスとなった。今後については、アナログ放送が終了する2011年7月24日まで多少は買い替え需要が見込まれ、3月末のエコポイント終了やアナログ放送終了前には駆け込み需要が発生するだろう。ただし、10～12月期の販売水準があまりにも高く、今後の薄型テレビは前期比ベースでは個人消費の下押し要因に転じると見込んでおり、特に8月以降はそれまでの水準からは急激な乖離が生じるだろう。なお、1～3月期については自動車やタバコが反動減からの回復過程にあることで薄型テレビの下押し要因をほぼ相殺すると見込んでいる。

このようにエコポイント制度による押し上げ効果が薄れる中、今後の消費動向を左右するのは雇用・所得環境であろう。雇用環境をみると、12月の完全失業率が4.9%と前月比0.2ポイント低下するなど改善傾向にあり、新規求人倍率も1.01倍と同0.06ポイント上昇している。企業における雇用の過剰感が薄らぎつつあることで、企業は採用増に慎重になりながらも、新規採用を増やしている。ただし、景気の踊り場で先行きに不透明感が強まる中、今後団塊世代の退職者の増加が想定されるにも関わらず、大卒の就職率が低水準にとどまるなど、企業は本格的な採用増には至っていない。一方、所得環境の改善は足踏みがみられる。10～12月期の名目雇用者報酬は前期比0.3%減と微減となった。その減少は、製造業を中心に時間外労働が少なくなり、残業代が減少したことが要因である。今後については、雇用環境は、景気の踊り場脱却にあわせるように改善テンポがやや早まる一方、所得環境についても、残業時間の増加が見込まれ、また、既往の収益改善を受けて、来年度以降は業績に連動する賞与を中心に増加すると見込んでいる。今後の個人消費は、政策の効果が薄れる中、このような雇用・所得環境の改善や株価持ち直しによる消費マインドの回復などが下支えすると見込んでいる。

## ○住宅投資、設備投資は増加基調が続く

10～12月期に前期比増加になった設備投資と住宅投資は、今後もプラスの推移を見込んでいる。住宅投資は様々な優遇策による後押しが、また、設備投資は、企業の成長期待が屈折しなければ、既往の業績回復がプラスに働くと見込んでいる。

図表 8. 個人消費の内訳の推移



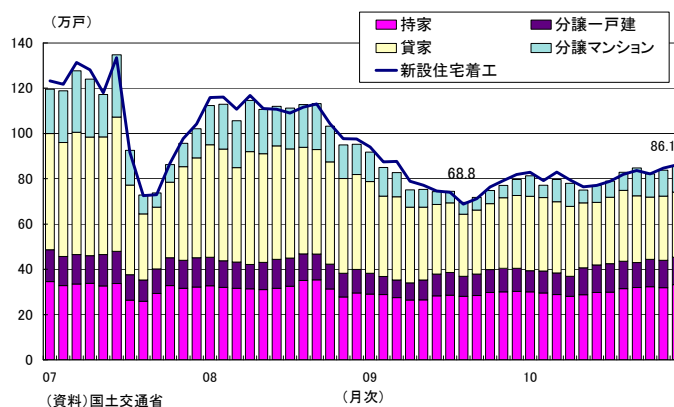
住宅投資は、水準は低いものの持ち直している。12月の新設住宅着工戸数（年率換算）をみると、86.1万戸と直近のボトムである2009年8月以降では最高水準となっている（図表9）。雇用環境が改善傾向となる中、様々な優遇策が追い風となり、特に、延長される前の住宅エコポイントの期限を見据えた駆け込み的な動きも加わって水準が高まったとみられる。また、首都圏を中心にマンション販売が堅調であり、

分譲マンションの新規着工も徐々に増加している。今後についても、趨勢的には上向きの動きが続くだろう。フラット35Sの金利引下げや住宅エコポイントなどの優遇策の期限延長に加えて、2011年より規模は縮小するものの住宅ローン減税や贈与税の特例は継続されるなど、住宅取得には様々な優遇策がある。雇用環境の改善傾向が続き、需要者の購入意欲に左右される持家と分譲一戸建は底堅く推移すると見込まれる。一方、マンションのデベロッパーも供給量を増やす見込みである。首都圏のマンション販売は契約率が良好であり、マンションの在庫も減少している。都市圏を中心にデベロッパーの新規供給意欲が高まっており、分譲マンションの新規着工も増加するだろう。新設住宅着工戸数は、当面、駆け込み的な動きの反動でやや一服する可能性はあるものの、腰折れには至らずその後は再び上向いていく展開を想定している。

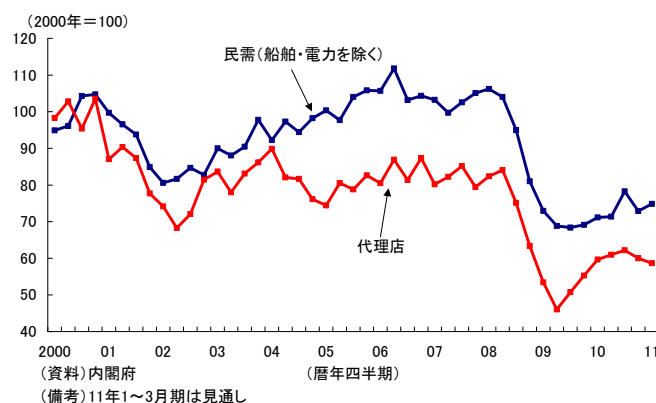
設備投資は、低空飛行ながらも上向きの動きが続いている。10～12月期の設備投資は、設備過剰感が緩和する動きが足踏みしたことで企業の様子見姿勢が強まり、伸び率は鈍化したものの、5四半期連続でプラスとなった。これまでの企業収益の改善が設備投資を後押ししている。

今後についても、緩やかな増加基調が続くと見込んでいる。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、10～12月期に前期比6.9%減と5四半期振りにマイナスに転じたものの、7～9月期が高い伸び（同9.6%増）となった反動減の側面もあり、2011年1～3月期は再びプラスが見込まれている（図表10）。均してみると上向きのトレンドは維持されており、この受注がタイムラグを伴って今後顕在化することになる。また、日銀短観で2010年度の設備投資計画をみると、9月調査では全規模全産業は前年割れとなったものの、12月調査では再びプラスの計画値となっている。わが国の海外進出企業の設備投資動向をみると、アジアを中心に高い伸びとなるなど、海外における投資は伸びている。グローバル化が進む中、今後の需要増の中心は新興国とみられ、このような動きは続くだろう。その一方で、国内においても、競争力を維持するために不可欠な高付加価値製品や最先端の技術を駆使する環境対

図表9. 住宅着工戸数の寄与度分解



図表10. 機械受注の推移





応製品などの投資を中心に増加すると見込んでいる。また、内需動向に左右される非製造業については、規模拡大に向けた動きは弱いものの、環境対応を目的とした効率化や更新需要などへの投資が下支え要因になるだろう。このように設備投資は、業績回復を受けて緩やかな上向きの動きが続くと見込んでいる。

#### ○今後の伸び率などについて

2010年度の実質成長率予測は+2.9%での着地を見込んでいる。10～12月期が前期の大幅増の影響もあってマイナス成長になったが、前述したように1～3月期は再びプラス成長に戻ると見込んでいる。

2011年度の実質GDP成長率は、前回予測より0.2ポイント上方修正し、2年連続のプラスとなる+1.7%と予測した。海外経済が継続して上向くことで輸出が増加し、わが国の民間部門も前向きな動きが広がると見込んでいる。そのため外需・民需ともに成長率を押し上げるだろう。なお、四半期毎の成長率は、アナログ放送終了後に薄型テレビの販売が急減する影響が顕在化する10～12月期にやや伸びが低下するものの、それ以外の四半期は2%前後の伸びが続くと想定している。

#### ○リスク要因

順調な回復を見込むものの、海外要因を中心に不確定要素は多い。外需に依存する日本にとっては悪影響が及ぶ可能性がある。欧州におけるソブリンリスクについては、足元ではやや落ち着きつつあるが、財政再建の道のりは険しく金融危機に通じる火種が燻っている状況に変化はない。ある悪材料をきっかけに金融資本市場の動揺がグローバルに広がれば、米国の消費は株高に支えられた側面も強く、米国経済に負の連鎖が拡大する可能性があるだろう。また、新興国、特に中国の政策対応は一段と困難になってきている。食料品を中心としたインフレや不動産バブルへの懸念を抱える中、金融政策等の舵取りを誤ると、社会情勢の不安定化や政府の思惑以上に景気が失速するという事態も想定される。それ以外では、中東・アフリカにおける混乱が周辺国にも広がっており、原油などの資源価格が更に上昇することも懸念される。それぞれ海外要因であるが、日本の外需の下押し要因になる可能性があるだろう。一方、国内においても政治の混乱が懸念される。ねじれ国会のもと、予算や重要政策が決まらない状況が続くことで先行きが見渡せず、企業や家計が慎重姿勢を強めることも想定される。

以 上

図表11. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
国内総支出	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 1.3	▲ 1.8	▲ 0.7
民間最終消費	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 2.3	▲ 1.3	▲ 0.5
民間住宅投資	2.2	2.3	2.5	▲ 3.8	0.4	0.7
民間設備投資	0.5	0.6	1.3	▲ 3.4	▲ 0.7	▲ 0.2
政府最終消費	▲ 0.7	0.6	0.4	▲ 1.7	▲ 0.5	0.1
公的固定資本形成	1.3	2.4	3.3	▲ 4.9	0.9	1.0
財貨・サービスの輸出	3.4	0.6	▲ 5.2	▲ 9.3	▲ 2.3	0.6
財貨・サービスの輸入	8.8	7.7	▲ 0.5	▲ 15.7	3.7	2.5
						予測

図表12. 需要項目別の寄与度

(%)

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
実質国内総支出	2.3	1.8	▲ 4.1	▲ 2.4	2.9	1.7
民間需要	1.7	0.6	▲ 2.7	▲ 3.9	1.8	1.1
民間最終消費	0.8	0.8	▲ 1.2	▲ 0.0	0.7	0.1
民間住宅投資	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.6	0.0	0.1
民間設備投資	0.7	0.1	▲ 1.1	▲ 2.1	0.7	0.6
公的需要	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	1.2	▲ 0.0	0.0
政府最終消費	0.2	0.3	0.0	0.6	0.4	0.1
公的固定資本形成	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 0.4	▲ 0.1
財貨・サービスの純輸出	0.8	1.2	▲ 1.2	0.3	1.2	0.6
財貨・サービスの輸出	1.2	1.5	▲ 1.8	▲ 1.5	2.5	1.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.4	▲ 0.3	0.7	1.8	▲ 1.1	▲ 0.7
						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