

平成23年5月24日

2011年度 日本経済の見通し（改訂）

～震災の影響でマイナス成長、7～9月期にはプラス転換を見込む～

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 +2.8%

○ 1～3月期は東日本大震災により大幅なマイナス成長

1～3月期の実質GDP成長率は、東日本大震災の影響により前期比年率▲3.7%と2四半期連続でマイナス成長となった。上向きの動きがみられていた日本経済は、震災を機に急速に弱含んだ。全国的な自粛ムードの広がりに加え、首都圏の計画停電、放射性物質漏れなどで個人消費は低迷し、生産・営業設備の甚大な被害などにより企業活動は急減速した。

○ 4～6月期もマイナス成長となるものの、7～9月期はプラスに

企業・家計の慎重姿勢が残る中、サプライチェーンの寸断による供給減が続くことなどで、4～6月期もマイナス成長になるだろう。中でも、自動車は生産の水準が正常化する時期が秋頃になるとみられ、それまでは下押し圧力がかかる。また、現状落ち着いているものの、電力需要が増える夏場には電力需給の逼迫が見込まれ、企業は、電力需要の15%削減を前提とした取り組みが求められる。ただし、その状況下でも、設備の復旧やサプライチェーンの修復が進み、復興需要も加わることで7～9月期はプラス成長に転じ、年度下期には、輸出の伸びの高まりもあって高成長になると見込む。それにより、2011年度はマイナス成長を回避できると想定している。

○ リスクは不確定要因の多い海外経済と原子力問題

当面、日本経済は供給制約が重しとなるものの、外需の安定的な伸びも不可欠である。その点で不確定要因は多い。金融引き締めへ転換した欧州は、周辺国の財政問題が依然燃っており、磐石ではない米国経済は、金融資本市場が混乱すると、負の連鎖が広がる可能性がある。また、中国では、物価上昇によって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。国内要因でも、終息に向けた道筋が不透明な原子力問題が不安材料として残る。

○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 | | | | | 2012年度予測 | | |
|-----------------|------------------|----------------|------------------|--------------|--------------------|-------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | 472.5 | 上期 下期 (前期比) | | 前々回 11年2月 時点 | 前回 11年4月 時点 | 484.0 | 上期 下期 (前期比) | |
| | | | ▲ 0.7 | ▲ 1.1 | 2.3 | 484.3 | | 485.5 | |
| 名目国内総生産 (兆円) | 475.7 0.4 | 472.5 ▲ 0.7 | 467.2 ▲ 1.1 | 477.8 2.3 | 484.3 1.0 | 478.1 ▲ 0.1 | 484.0 2.4 | 484.3 1.4 | 485.5 0.3 |
| 実質国内総生産 (兆円) | 538.5 2.3 | 540.2 0.3 | 532.8 ▲ 0.9 | 547.3 2.7 | 551.1 1.7 | 544.1 0.5 | 555.6 2.8 | 555.1 1.4 | 557.1 0.4 |
| 内 需 | 1.4 | 0.8 | 0.1 | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 2.1 | 1.2 | 0.4 |
| 民間 需 要 | 1.4 | 0.1 | ▲ 0.8 | 1.1 | 1.1 | 0.5 | 1.6 | 0.9 | 0.4 |
| 民間 最 終 消 費 | 0.8 | ▲ 0.8 | ▲ 0.6 | 0.4 | 0.2 | ▲ 0.5 | 0.7 | 0.3 | 0.3 |
| 民間 住 宅 投 資 | ▲ 0.2 | 6.3 | 4.1 | ▲ 0.0 | 6.4 | 6.7 | 3.9 | 5.2 | ▲ 2.6 |
| 民間 設 備 投 資 | 4.5 | 2.6 | 0.1 | 4.5 | 4.5 | 4.2 | 5.7 | 2.8 | 1.4 |
| 公 的 需 要 | 0.0 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.0 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | ▲ 0.0 |
| 政 府 最 終 消 費 | 2.3 | 1.6 | 0.9 | 0.5 | 0.7 | 1.7 | 0.8 | 0.3 | 0.3 |
| 公 的 固 定 資 本 形 成 | ▲ 10.0 | 8.1 | 6.4 | 8.9 | ▲ 3.2 | 7.2 | 7.5 | 5.1 | ▲ 2.2 |
| 財貨・サービスの純輸出 | 0.9 | ▲ 0.5 | ▲ 0.9 | 1.0 | ▲ 0.6 | ▲ 0.6 | 0.7 | 0.3 | ▲ 0.0 |
| 財貨・サービスの輸出 | 17.0 | 0.6 | ▲ 3.1 | 7.3 | 8.2 | 1.2 | 8.9 | 4.0 | 2.2 |
| 財貨・サービスの輸入 | 10.9 | 5.2 | 3.3 | 1.5 | 6.2 | 7.6 | 6.0 | 3.4 | 3.4 |

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 | 0.3 | ▲ 4.2 | 10.9 | 5.6 | 0.4 | 11.2 | 5.0 | 1.5 |
| 国内企業物価指数※ | 0.7 | 2.7 | 2.1 | 3.2 | 2.1 | 2.6 | 4.3 | 4.5 | 4.2 |
| 消費者物価指数※ | ▲ 0.4 | 0.8 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.6 |
| 消費者物価(除く生鮮)※ | ▲ 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 貿易収支(兆円) | 6.5 | 0.3 | ▲ 0.8 | 1.2 | 7.6 | 1.4 | 2.9 | 1.7 | 1.2 |
| 経常収支(兆円) | 15.9 | 10.5 | 3.9 | 6.7 | 17.3 | 10.4 | 14.0 | 6.7 | 7.3 |
| 名目賃金指数※ | 0.6 | ▲ 0.8 | ▲ 1.0 | ▲ 0.5 | 0.5 | ▲ 0.5 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 完全失業率(%) | 5.0 | 4.8 | 4.8 | 4.7 | 4.6 | 4.7 | 4.5 | 4.6 | 4.4 |
| 住宅着工戸数(万戸) | 81.9 | 85.7 | 83.8 | 87.7 | 86.7 | 87.4 | 90.2 | 92.1 | 88.1 |
| 為替レート(¥/\$) | 85.7 | 85.0 | 83.6 | 86.5 | 86.5 | 86.6 | 89.5 | 89.0 | 90.0 |
| 原油価格(\$/b) | 84.4 | 100.8 | 101.7 | 100.0 | 95.3 | 101.3 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 米国実質成長率(年率) | 2.9 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.4 | 2.4 | 2.2 |
| 中国実質成長率※ | 10.3 | 9.4 | 9.5 | 9.3 | 9.7 | 9.7 | 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. ※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

○1～3月期の実質GDP

5月19日に発表された2011年1～3月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比▲0.9%（年率換算▲3.7%）と2四半期連続でマイナス成長となった（図表2）。東日本大震災前までは踊り場を脱却する動きがみられていたものの、3月11日を機に経済活動は急激に落ち込んだ。また、名目成長率については同▲1.3%（年率換算▲5.2%）と、実質成長率を上回るマイナス幅となった。

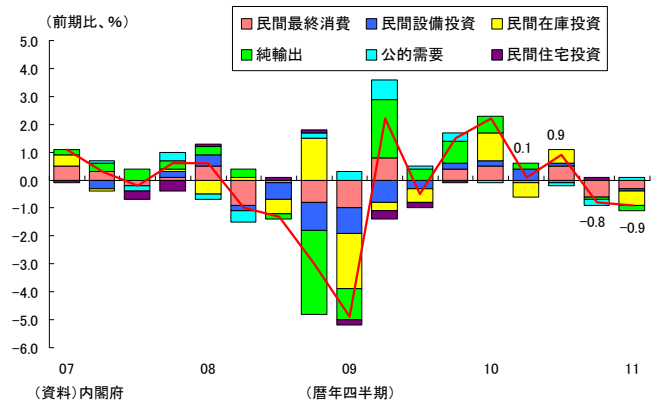
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は同0.6%減と大きな減少幅となった。電力供給不足による首都圏における交通機関の混乱、計画停電の実施に加え、全国的に自粛ムードが広がったことで、サービスや耐久消費財などの不要不急の消費が落ち込んだ。また、民間設備投資は同0.9%減と6四半期振りに減少した。企業が震災後の対応に追われ、新規の投資が停滞したとみられる。民間在庫投資については、同0.5ポイントのマイナス寄与となった。生産や物流が滞る中、在庫の取り崩しが行われたことで成長率を大きく押し下げた。一方、住宅投資は、様々な優遇策が追い風となり、震災前の着工分が進捗したことで、同0.7%増とプラスを維持した。外需については、海外需要の持ち直しを映して、輸出は同0.7%増とプラスに転じたものの、輸入が同2.0%増と輸出を上回る伸びとなり、純輸出の寄与度は▲0.2ポイントと下押し要因になった。

1～3月期の実質GDP成長率は震災前までプラス成長が見込まれていたことを踏まえると、いかに震災後の経済活動が急減したかを示す結果と言える。インフラ、生産設備が甚大かつ広範で毀損したことに加え、断続的な余震、サプライチェーンの寸断、電力供給不安による計画停電の実施、放射性物質漏れといった要因もあり、企業、家計は非常時の対応を余儀なくされた。それに直接的な影響のなかった地域でも自粛ムードが強まったことで個人消費が低迷した。リーマンショック時は、グローバルで需要が急減し、わが国にも影響が及んだが、今回は企業・家計の急速なマインド悪化や設備毀損、サプライチェーン寸断という供給制約が下押し要因となっている。

○失速した生産活動

震災後は、被災地の製造設備損壊によって被災地以外の生産活動にも負の影響が及んでいる。3月の鉱工業生産指数は、前月比▲15.5%と過去最大の下落率となっており、被災地域における工場の生産停止や計画停電によりサプライチェーンが寸断され、広い地域で生産が止まる事態が生じた。素材業種と加工業種とでは工場立地面では差がないものの、投入する部品点数が圧倒的に多い加工業種は、よりサプライチェーン寸断の影響を受けやすい。その際たる業種が輸送機械工業であり、3月は同▲46.7%とほぼ半減している。完成車メーカーは、部品点数が数万点に及ぶ上、ジャストインタイム方式で在庫を極力持たず、安全性の問題もあって迅速に代替製品に切り替える

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



のは困難とみられ、一部の部品供給が滞るだけで生産が止まってしまう。

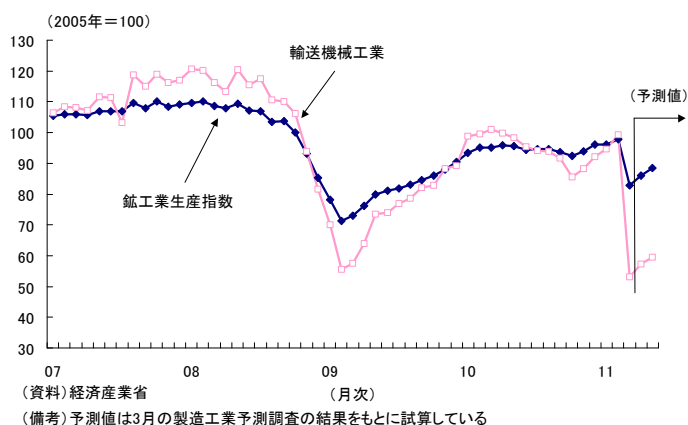
ただし、製造工業予測調査では、4月以降上向くという見通しとなっており、生産活動は最悪期を脱しつつあると考えている。また、4月中旬に経済産業省が実施した調査結果をみても、夏までに9割の企業が被災地の生産拠点が復旧すると見込んでおり、徐々に生産供給力は戻ることになる。それに対して、サプライチェーンが正常化する時期については、素材業種は「7月

までに」が54%、「10月までに」が85%、加工業種はそれぞれ29%、71%となっている。サプライチェーンの修復には時間を要すものの、夏から秋にかけて進展することが期待できる。さらに、最近の報道をみると、その修復が前倒しされる業種もみられる。自動車の基幹部品である半導体を生産するメーカーは、被災工場の稼働を当初より大幅に早め、製品供給も10月中には震災前の水準まで回復する予定である。それにより、大手完成車メーカーでは、生産正常化の見通しを以前の「11月や年内」から秋頃に前倒しする企業も現れている。こうした状況を踏まえると、立ち入り禁止地域や復旧の目処がたたない工場、また、それにより特殊な原料等を調達できない一部製品を除くと、大半の業種で年内には目処がつきそうである。生産は、設備の復旧やサプライチェーンの修復が進むにつれて供給制約が緩和し、上向いていくと見込んでいる。ただし、後述する電力不足が一部に夏場の生産の重しになると想定される。

○当初想定より緩和したものの電力不足が下押し要因

今夏、東北・関東では、大口需要家、小口需要家、家庭に対して使用最大電力を一律に15%削減する目標が課せられている（政府の想定需要6,000万kW）。東京電力管轄では、夏の供給力が4月中旬公表では7月末時点で5,200万kWであったが、5月中旬に、東北電力融通分（140万kW）を考慮しても5,380万kW（7月末）に引き上げられ、同社が見込む想定需要（5,500万kW）との差は埋まりつつある（図表4）。また、産業活動が混乱した計画停電も原則不実施となり、そもそも電力使用量の多い製造業は前年水準を下回る見込みであることから、電力不足が直接的に経済活動を下押しする度合いは弱まっている。しかしながら、企業は既に15%削減への対応に取り組んでおり、業界内で各社の休日をずらすことや夜間に工場を稼働させることで曜日や一日ごとの電力使用の平準化を図ったり、春や秋の休日を夏季に集中させて休暇を長期化したりしている。前者は概ね生産水準を維持できるものの、後者は夏場

図表3. 鉱工業生産指数の推移



図表4. 東電管轄の需給見通し

| | 7月末 | 8月末 | 4月15日時点 | |
|------------|-------|-------|---------|-------|
| | | | 7月末 | 8月末 |
| 需要(1日最大) | 5,500 | 5,500 | 5,500 | 5,500 |
| 供給力 | 5,520 | 5,620 | 5,200 | 5,070 |
| 予備力 | 20 | 120 | ▲ 300 | ▲ 430 |
| ※供給力(電力融通) | 5,380 | 5,480 | | |
| 予備力 | ▲ 120 | ▲ 20 | | |

(資料)東京電力 5月13日プレス発表資料
(備考)※は東北電力へ140万kW電力融通した場合

に限ってみると、生産力が低下する。その分は秋以降に生産量を増やし、均してみると水準を保つことになろう。一方、小売・サービス業では空調温度の設定次第では来客数に影響がでる可能性がある。それに節電コストは企業収益を下押しする要因になる。その一方で、休暇の長期化による国内観光の増加や、在宅時より電力消費が落ちる外出が奨励され、消費機会が増えるというプラス要因が見込まれる。

○当初、低迷が見込まれる個人消費

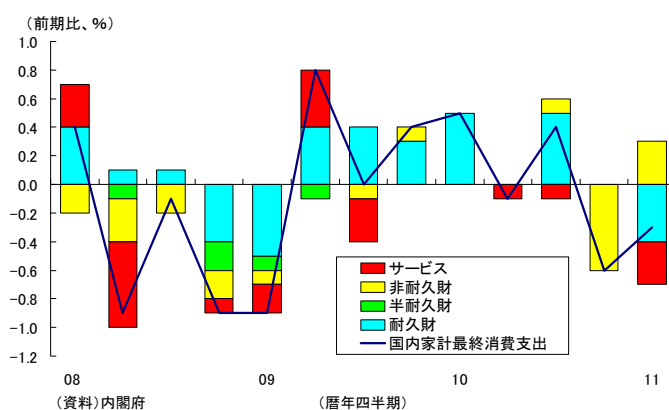
3月上旬まで底堅く推移していた個人消費は、震災を機に大幅に落ち込んだ。

1～3月期の国内家計最終消費支出の内訳をみると、震災後に消費者が買い溜めした食料などが含まれる非耐久財は増加した一方で、耐久財とサービスが減少している（図表5）。計画停電の実施や自粛ムードが強まったことで外食・レジャーなどサービス消費が落ち込み、耐久消費財も買い控えがみられた。しかし、その後の消費は持ち直しの動きがみられる。

4月の景気ウォッチャー調査をみると、先行き判断DIが3月の下落幅の半分を取り戻すなど改善に転じ、極端にマインドが悪化した局面からは脱しつつある。消費動向をみても、高額消費の象徴である百貨店売上高は、3月の前年比二桁減から4月には同1.5%減とマイナス幅は急速に縮まっている。また、事前のパック旅行の予約状況が悪かったGWの動きをみても、西日本では前年並みの行楽地もあったようだ。

今後についても、家計のマインドが持ち直すにつれて、個人消費は次第に上向いていくと見込んでいる。震災で毀損した生活必需品の購入が見込まれることに加え、夏場の節電対応で扇風機やLED照明等の省エネ製品や夏物衣料などへの支出は増えるだろう。それに7月にアナログ放送が終了する東北3県以外では、その前に薄型テレビの2台目需要が強まるとみている。しかしながら、供給制約によって十分な台数を提供できない自動車販売は低迷すると見込まれ、改善しているとは言え、家計消費の6割弱を占めるサービス消費が本格的に立ち直るには時間がかかる見通しである。また、着実に改善していた雇用環境は、被災地を中心とした企業倒産の増加や全国的にも夏場までの生産減に伴う人員調整などにより、一時的に悪化すると見込まれる。被災した方に対する求人も全国各地で出ているが、地域のミスマッチなどがネックになるだろう。所得面も厳しい状況になりそうだ。大企業の夏季ボーナスは前年度の収益増を受けて増えるとみられるが、節電対策による時短などにより残業代が減少するとみられる。それに震災に伴うコスト増などで企業収益が圧迫され、冬の賞与は減少に転じる可能性もある。消費者マインドは震災後の極端に悪化した状態から改善しているものの、4～6月期の個人消費は、底堅く推移していた時期が含まれる1～3月期の水準は下回り、前期比マイナスになると見込まれる。その後はプラスに転じるものの、雇用・所得環境に厳しさが残ることで、力強さを欠く展開を見込んでいる。

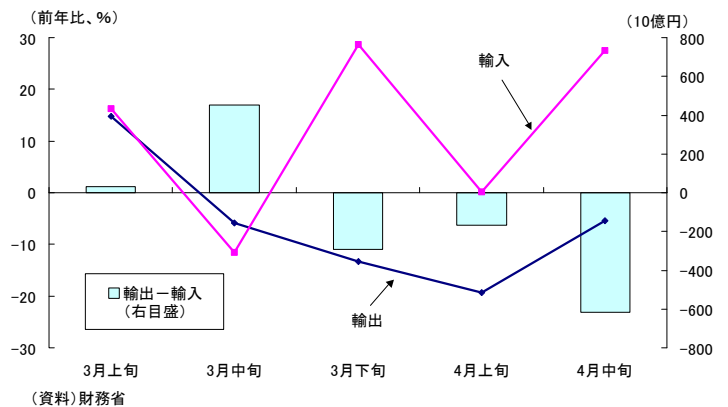
図表5. 国内家計最終消費支出の内訳



○生産減が輸出の下押し要因に

次に輸出動向をみると、生産の減少により落ち込んでいる。震災前までは前年比プラスを維持していたが、3月中旬以降マイナスに転じ、4月上旬は前年比二桁減、中旬はマイナス幅が縮小したものの、同5.4%減となっている。内訳などの詳細が判る3月の月別データをみると、輸出金額は同2.3%減となっている。業種別では、電気機器や輸送機械などの落ち込みが顕著となっている。一時的に物流網が混乱した影響もあるだろうが、自動車を中心にサプライチェーンの寸断の影響で供給力が落ち込んだことが輸出減の背景にある。生産の見通しは前述した通りであり、夏場までは、自動車を中心に低迷すると見込まれる。当面、輸出はサプライチェーン寸断による供給制約の影響で停滞し、ある程度供給力が回復した時点で輸出を左右するのは、海外経済動向である。その点では、海外経済は総じて緩やかな回復基調を辿ると想定している。しかしながら、食料や資源の高騰を受けてグローバルで物価が上昇し、金融政策も引き締め方向となることから、その足取りは鈍化すると見込んでいる。

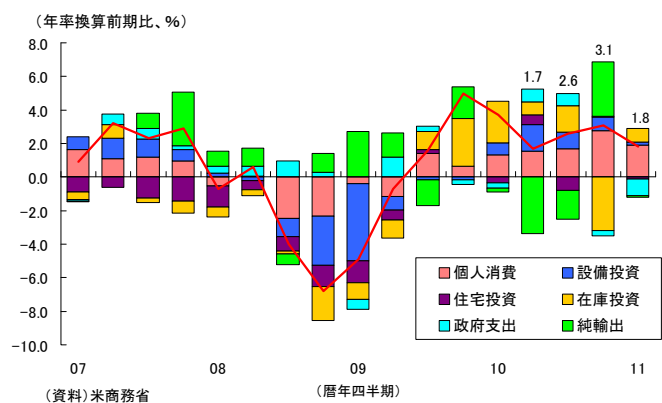
図表6. 旬別の輸出入の推移



(米国経済)

米国経済は回復が続いているものの、徐々にそのテンポは鈍化している。1~3月期の実質成長率(速報)は前期に比べて伸びが鈍化し、前期比年率+1.8%となった(図表7)。ともにプラスを維持したものの個人消費と設備投資が減速したことがその背景にある。個人消費は、給与税減税などによって名目可処分所得は高い伸びとなったものの、ガソリン価格などの高騰により実質購買力が低下したことが影響したとみられる。また、設備投資は、悪天候により建設投資が減少したことによる。足元の状況を見ると、雇用環境は改善傾向にある。非農業部門雇用者数は、4月が前月差24.4万人増と3ヵ月連続で20万人を超えている。厳しい地方財政により政府部門の雇用は減少しているが、民間部門が着実に増加している。このように民間部門は、企業収益が改善傾向となる中、前向きの動きがみられる。

図表7. 米国実質GDP成長率の推移



今後についても、米国経済はテンポが鈍化するものの回復基調を維持するだろう。安定的に雇用環境が改善することやこれまでの株価水準の回復による資産効果などが個人消費のプラス要因になる。その一方で、前期にみられたガソリンなどの生活必需品の高騰で実質的な購買力は抑制されるだろう。それにより、個人消費の増加は緩やかなものにとどまると見込んでいる。また、住宅投資は引き続き低水準の推移が見込

まれる。差し押さえ件数の増加などにより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くことがプラス材料である。設備投資は、設備投資減税が押し上げ要因になることから増加基調を維持するだろう。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ものの、QE2終了後も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、回復基調を維持すると見込んでいる。2011年の実質GDP成長率は前年比+2.5%と前年の伸びを下回り、四半期ごとの推移は2%台半ばの成長を予測している。

(中国経済)

高成長ながらも中国経済は、やや減速している。1~3月期の実質GDP成長率は前年比+9.7%と前期の伸びを下回った(図表8)。なお、今回から正式に公表された前期比は+2.1%となっている。食料品を中心に物価の上昇が続く、政府は断続的に金融政策を引き締めている。そうした状況下、個人消費については、物価高が重しとなり、消費財小売総額は若干伸び率が縮小し、高額消費である自動車販売も高水準ながらも、これまでの勢いはなくなっている。一方、鉄道などのインフラ投資を中心に都市部の固定資産完成額は高水準の推移が続いている。輸出についても、人民元は対ドルで元高方向に誘導させており伸びが鈍化しているものの、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。

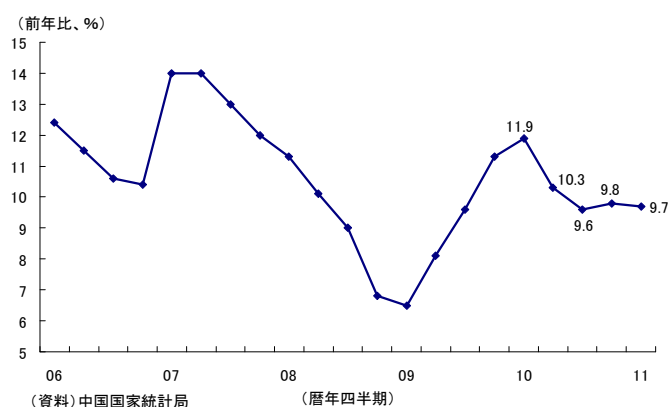
今後についても、成長テンポは鈍化するも9%台の高成長を維持すると見込んでいる。固定資産投資は、4兆元の政策効果が薄れ、伸びが鈍化するとみていたが、年明け後も高い伸びが続いている。内陸部などの公共インフラ投資は長期間に渡るため、今後も好調が続くとみられるが、徐々に新規融資額の縮小を映してスローダウンすると見込んでいる。また、個人消費については、賃金上昇を背景に概ね堅調な推移を見込んでいるが、物価高などの下押し要因もあり、やや伸びは鈍化するだろう。輸出についても、先進国、新興国の需要拡大が続くことで、高い伸びが継続すると見込んでいるが、人民元高の影響が徐々にでてくるだろう。このように各需要項目の伸びの鈍化を見込んでいるものの、調整は軽微にとどまることで引き続き高い伸びは維持できるとみている。景気動向、為替レート、物価と配慮する点は多く、政府の政策の舵取りは難しくなっているものの、2012年の共産党人事改選を前に成長率を落とす政策には慎重になると考えている。

○固定資産投資は、増加基調が続く

最後にわが国の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

図表8. 中国実質GDP成長率の推移



た公共投資を中心に、4～6月期以降増加傾向を辿ると見込んでいる。当初の資金は、既に4兆円規模の第1次補正予算が組まれたことで目処がついており、今年度は主にこの予算の消化を想定している。津波で壊滅的な被害を受けた多くの地域では、復興計画に基づいた街づくりになるため、その策定が待たれることになる。政策決定が滞っている現状を鑑みると、アウトラインが固まる時期も後ずれする可能性が高い。十数兆円規模の第2次補正予算が夏までに組まれるとみられるが、大規模な復興に向けた動きは2012年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。震災の影響で3月の新設住宅着工戸数が落ち込んだものの、住宅エコポイントの対象期間が本年12月末から7月末に短縮されたことで、当面、やや駆け込み的な動きがみられると想定している。また、それによるリフォーム需要の増加や、震災で一部損壊した家屋の修繕なども加わるとみられる。被災地における新設着工も、相対的に被害が軽微だった地域を中心に徐々に増えていくと想定している。反面、マイナス材料もある。今回の震災で首都圏でも液状化現象によって家屋や公共インフラが損壊したことで、臨海部に軸足を置いていたデベロッパーの戦略も影響を受け、一時的に新規供給に向けた動きが滞るとみられる。また、壊滅的な被害を受けた多くの地域では、復興計画に従うことになり、本格的な住宅着工が遅れることが想定される。

設備投資は、7～9月期以降、緩やかに増加すると見込んでいる。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4～6月期の見通しが大幅増となっており、震災によって毀損した設備を応急措置で凌ぐ一方で、代替設備の手当てなどが加速しているとみられる。このように今後は、復旧・復興に伴う投資が増加すると見込まれる。ただし、震災を機に、企業における設備投資計画を再考する動きが広がり、大規模投資が一時的に停滞する可能性もあろう。また、収益面でも、震災で生じた復旧費用や夏場の節電対応によるコスト増などが下押し要因になると見込まれる。このようにプラス、マイナスの両面があるが、リーマンショック時と異なりグローバルの需要は落ちていないことからプラス面が勝り、設備投資は、4～6月期に足踏みした後は増加していくと見込んでいる。

○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。前回2月時点では+1.7%と予測していたが、震災後の影響を織り込み4月に+0.5%と下方修正している。今回、4月予測を0.2ポイント下方修正した。それは、想定以上に3月の経済指標が悪化し、1～3月期の成長率が予想を下振れしたためである。また、現時点でマイナスのゲタが0.7ポイントあることで年度の成長率は伸び悩むことになる。足元の経済活動は急落した3月時点より上向いているものの、震災前の貯金がある1～3月期に比べると、4～6月期は水準回復に至らずマイナス成長は避けられないだろう。しかし、その後はサプライチェーンの修復や復興需要の高まりなどによりプラス成長に転じ、年度下期は、輸出の増加も相俟って高い伸びになると想定している。

2012年度の実質GDP成長率は+2.8%と高い伸びを予測した。甚大な被害を受けた地域における復興が本格化することで国内需要が強まる中、外需の増加も成長率を押し上げる要因になるだろう。企業、家計の活動がほぼ正常化することで、安定的に推移すると想定している。ただし、復興需要などによる上積み分が徐々になくなること

で前期比ベースの伸びは鈍化する。

○リスク要因

当面、日本経済は供給制約が成長の重しとなるが、供給能力が向上するにつれ、それに見合う水準の需要が維持されているのかが問題となる。その点、外需に左右されやすいわが国にとって、海外における不確定要素が多いことが気がりである。主要国と周辺国との景況格差が広がる中で、欧州は既に金融政策を引き締めており、周辺国の財政再建の途は一層険しくなっている。財政問題を起因として金融市場に動揺が広がる可能性があり、それが決して磐石ではない米国にも悪影響を及ぼす事態になりかねない。また、急成長する中国においても、断続的に金融政策を引き締めているが、物価上昇に歯止めがかからず、政策の舵取りはより困難になっている。それらのリスク要因が顕在化すると、海外需要の落ち込みを通じて、わが国の経済活動を下押しする。一方、国内要因でも、終息に向けた道筋が不透明な原子力問題が不安材料として残る。また、多くの喫緊な検討課題に直面しながらも、政争にかまけている政治もリスク要因である。復興計画を描くのが遅れば、その分負の影響が広がることも想定される。

以 上

図表9. 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 | ▲ 1.0 | ▲ 0.4 |
| 民間最終消費 | ▲ 0.3 | 0.0 | ▲ 2.3 | ▲ 1.3 | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 |
| 民間住宅投資 | 2.3 | 2.5 | ▲ 3.9 | 0.6 | 1.1 | 0.2 |
| 民間設備投資 | 0.6 | 1.3 | ▲ 3.4 | ▲ 0.8 | ▲ 0.5 | ▲ 0.1 |
| 政府最終消費 | 0.6 | 0.4 | ▲ 1.7 | ▲ 0.7 | ▲ 0.5 | ▲ 0.2 |
| 公的固定資本形成 | 2.4 | 3.3 | ▲ 4.9 | 1.0 | 1.1 | 0.4 |
| 財貨・サービスの輸出 | 0.6 | ▲ 5.2 | ▲ 9.3 | ▲ 2.1 | 0.7 | 2.3 |
| 財貨・サービスの輸入 | 7.7 | ▲ 0.5 | ▲ 15.7 | 4.1 | 4.4 | 1.9 |
| | | | | | | 予測 |

図表10. 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 | 2.8 |
| 民間需要 | 0.6 | ▲ 2.7 | ▲ 3.9 | 1.4 | 0.1 | 1.6 |
| 民間最終消費 | 0.8 | ▲ 1.2 | ▲ 0.0 | 0.5 | ▲ 0.5 | 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 | 0.6 | 0.4 | 0.8 |
| 公的需要 | 0.0 | ▲ 0.2 | 1.2 | 0.0 | 0.6 | 0.4 |
| 政府最終消費 | 0.3 | 0.0 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.1 |
| 公的固定資本形成 | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 | 0.6 | ▲ 0.5 | 0.3 | 0.3 |
| 財貨・サービスの純輸出 | 1.2 | ▲ 1.2 | 0.3 | 0.9 | ▲ 0.5 | 0.7 |
| 財貨・サービスの輸出 | 1.5 | ▲ 1.8 | ▲ 1.5 | 2.3 | 0.1 | 1.4 |
| 財貨・サービスの輸入 | ▲ 0.3 | 0.7 | 1.8 | ▲ 1.4 | ▲ 0.6 | ▲ 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