

調査レポート

2011 / 2012 年度経済見通し(2011年5月)

～復興に向かって力強く踏み出す日本経済～

5月19日に発表された2011年1～3月期の実質GDP(1次速報)成長率は、前期比 - 0.9%(年率 - 3.7%)と3月11日に発生した東日本大震災の影響で2四半期連続のマイナス成長となった。4～6月期についても、在庫復元の動きが強まり、復旧のための公共投資や震災対応のための政府支出が増加して経済全体を下支えする一方で、企業の生産活動はいまだに低水準であり、自粛ムードや供給制約によって個人消費の低迷が続くため、3四半期連続のマイナス成長となると予想される。

ただし、足元の月次の動きをみれば、景気はすでに最悪期を脱したと考えられる。震災からの復旧作業が急ピッチで進められ、寸断されたサプライチェーンが元に戻りつつある。懸念された電力不足も当初ほどの深刻な状態に陥らずに済みそうだ。復興需要と好調な外需に支えられ、景気は供給力の回復に合わせて持ち直し傾向を強めていくであろう。

電力不足や原発事故の処理の遅れといった問題を抱えながらではあるが、7～9月期以降、実質GDP成長率は前期比でプラス基調で推移する見込みであり、2011年度は前年比 + 0.3%と小幅ながらもプラス成長を維持しよう。2012年度は、供給制約が概ね解消することから、実質GDP成長率は同 + 2.9%と高い伸びを達成するであろう。

なお、2011年中に10兆円規模の第2次補正予算が組まれると想定しているが、復興のための増税、公務員給与の削減、子ども手当の廃止といった政策については現時点では動向が明確ではないため前提条件には含んでいない。また、今夏の電力不足は節電努力により大きな混乱なく乗り切ることができ、原発事故は状況の一段の悪化はないと仮定している。

(前年比、%)

実質GDP		名目GDP		デフレーター	
2011年度	2012年度	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度
0.3	2.9	-0.5	3.1	-0.8	0.1

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 国内経済班 (chosa-report@murc.jp)

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

-目次-

1 . 2011 / 2012年度の日本経済	
~ 復興に向かって力強く踏み出す日本経済 ~	
(1) 景気の現状 ~ 実質GDP成長率は2四半期連続でマイナス	2 ~ 3
(2) 震災後の日本の抱える課題 ~ 復興には中長期的な視点が必要とされる	3 ~ 11
(3) 2011 / 2012年度の見通し ~ 夏場から景気は回復基調に転じる	12 ~ 16
2 . 経済活動からみた予測	
(1) 企業	17 ~ 20
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2) 家計	21 ~ 25
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3) 政府	26 ~ 28
政府最終消費支出	
公共投資	
(4) 海外部門	29 ~ 33
米国	
欧州	
アジア	
日本の輸出入	
3 . 物価と金融市場の予測	
(1) 物価	34 ~ 36
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	37
(3) 金融市場	38 ~ 39
金利	
為替	
日本経済予測総括	40 ~ 43

予測数値は5月21日公表の概要版から変更ありません。

1 . 2011 / 2012 年度の日本経済

～ 復興に向かって力強く踏み出す日本経済～

(1) 景気の現状～ 実質 GDP 成長率は 2 四半期連続でマイナス

5 月 19 日に発表された 2011 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 - 0.9% (年率 - 3.7%) と東日本大震災の影響によって 2 四半期連続のマイナス成長となった。

実質 GDP 成長率に対する寄与度を内外需別にみると、内需の寄与度は前期比 - 0.8%、外需 (純輸出 = 輸出 - 輸入) の寄与度は同 - 0.2% である。震災による生産活動の大幅な低下や、企業や家計のマインドの悪化を反映し、内需の落ち込みが大きかった。

内需の内訳をみると、個人消費は前期比 - 0.6% と 2 四半期連続で減少した。家電エコポイント制度の規模縮小に加え、震災以降の家計のマインド悪化や供給不足によって自動車販売が急減したことにより、耐久財消費が大幅に減少し消費全体を押し下げた。住宅投資は同 + 0.7% と、住宅着工件数の緩やかな持ち直し傾向を反映し増加が続いた。

設備投資は震災前までは回復傾向にあったが、震災以降の生産活動の大幅な落ち込みや景気の先行き懸念を反映し、同 - 0.9% と 6 四半期ぶりに減少した。また、生産低迷に伴う在庫取り崩しの影響で、民間在庫投資の実質 GDP に対する寄与度は - 0.5% と成長率を大きく押し下げる要因となった。

公的需要では、政府最終消費は同 + 1.0% と増加が続いた。一部に震災関連の支出があったものと思われる。一方、公共投資は、予算で公共事業関係費が減額されていることもあり同 - 1.3% と 5 四半期連続で減少した。もっとも、昨年 11 月に成立した補正予算の効果もあってマイナス幅は縮小した。この結果、公的需要全体では同 + 0.6% と 3 四半期ぶりに増加し、景気を下支えした。

輸出は、年明け以降は順調に増加し、景気が踊り場から脱却する原動力となったが、震災後の品不足が影響して同 + 0.7% と小幅な増加にとどまった。一方、震災後の物資不足を補う目的もあって輸入は同 + 2.0% と増加した。この結果、外需の実質 GDP に対する寄与度は - 0.2% と 3 四半期連続で成長率の押し下げ要因となった。

GDP デフレーターは、国際商品市況の動きを反映した輸入物価の上昇により、前年同期比 - 1.9% とマイナス幅が拡大した。もっとも、商品市況の上昇は国内物価にも徐々に波及してきており、国内需要デフレーターは前年同期比 - 1.0% とマイナス幅は前期と同じであった (季節調整済み前期比で見ると 0.2% の上昇)。

2011 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率はマイナスとなったが、月次の統計で見ると震災の影響の大きさがより鮮明となる。3 月の鉱工業生産指数は前月比 - 15.5% と、月次ベースではリーマン・ショック後の景気後退期を上回る落ち込みを記録した。同じく、3 月の第 3 次産業活動指数は同 - 6.0% と、消費税が導入された 1989 年 4 月以来の大幅なマイナスとなった。1～3 月期の大部分が輸出主導で景気が持ち直していた時期にあたり、景気の

実態は1～3月期の数字でみるよりもはるかに厳しいといえる。

4～6月期についても、在庫復元の動きが強まり、復旧のための公共投資や震災対応のための政府支出が増加して経済全体を下支えする一方で、企業の生産活動はいまだに低水準であるうえ、自粛ムードや供給制約によって個人消費の低迷が続くため、3 四半期連続のマイナス成長となると予想される。

ただし、足元の月次の動きをみれば、景気はすでに最悪期を脱したと考えられる。震災からの復旧作業が急ピッチで進められ、寸断されたサプライチェーンが元に戻りつつある。懸念された電力不足も当初ほどの深刻な状態に陥らずに済みそうだ。公共投資を中心とした復興需要や減少した在庫を復元させる動き、さらには好調な外需に支えられ、供給力の回復に合わせて、4月以降の景気は持ち直し傾向を強めていくであろう。

一方で、景気の先行きに不安材料が多いことも確かである。今夏には東京、東北電力管内で電力需給が逼迫すると予想され、政府は7月から9月までの間、企業と家庭にピーク時の消費電力を前年比15%削減することを求めている。また、浜岡原発が停止し、他の停止中の原発でも再開の目途が立たないなど、電力問題は全国的な広がりを見せている。各企業の工夫により、節電が生産活動を大幅に低下させることにはならないとみられるが、それでも下押し要因となることは確かである。また、福島原発事故はいまだ収束しておらず、万が一不測の事態が起きれば日本経済に甚大な影響を与える可能性がある。さらに、世界経済は新興国を中心に堅調に推移しているものの、商品市況の上昇とインフレの高進という懸念材料がある。世界経済が大きく減速し輸出が腰折れするようだと、復興を目指す日本経済にとって大きな重石となる。

(2) 震災後の日本の抱える課題～復興には中長期的な視点が必要とされる

短期的には復旧・復興需要によって景気が押し上げられる可能性が高いものの、こうした効果は長期間にわたって持続するものではない。2012年度になれば、景気の押し上げ効果が一服してくると予想され、替わって民需の回復度合いや海外需要の強さが維持されるかがポイントとなってくる。

震災後の短期的な景気の動向を予想する上で重要となってくるのが、以下の4点である。

復興需要の大きさ・タイミング

電力不足と生産・消費への打撃

原発事故の悪影響

サプライチェーン寸断

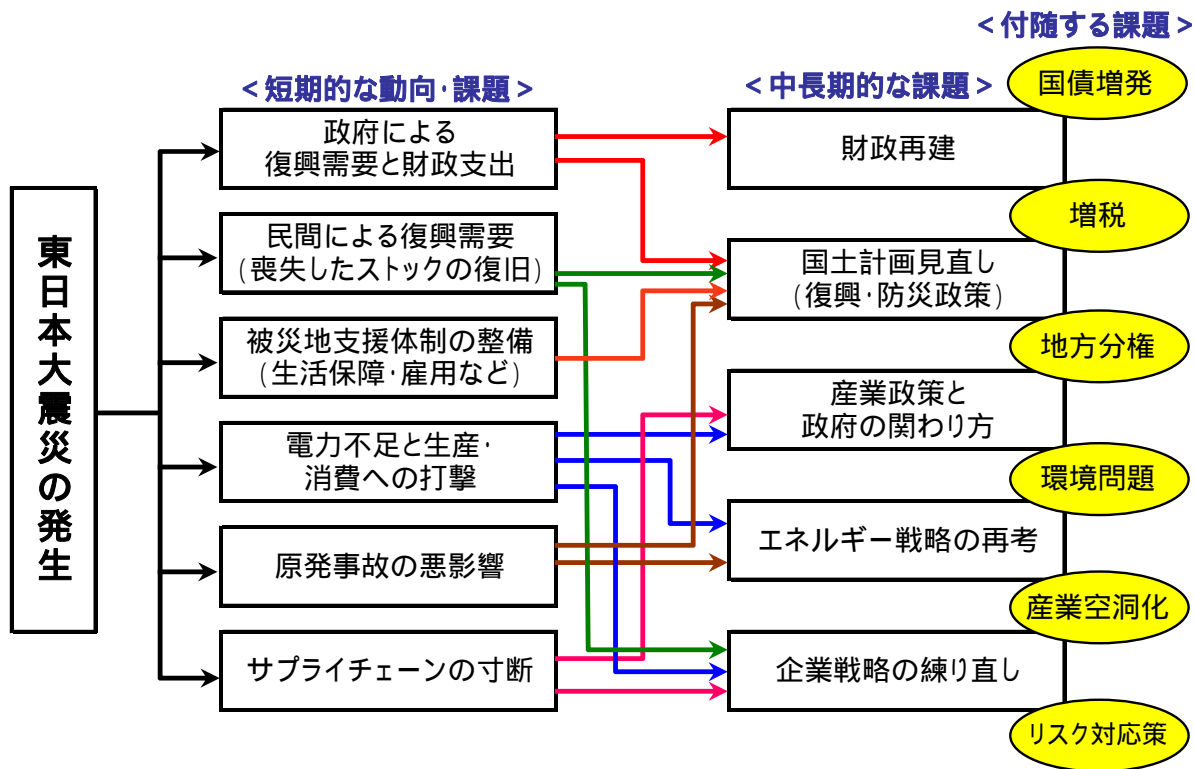
このうち、は東日本大震災に限らず、災害後の景気への影響を考える上で共通するポイントである。2011年度においては、すでに成立した第1次補正予算に加え、追加の補正予算も組まれる予定であり、インフラの復旧を中心とした公共投資によって景気の下支え効果が期待される。また、企業設備の修繕のための投資や、被災地における耐久消費財や

住宅を復元といった需要も出てくるであろう。さらに、震災直後に減少した在庫復元の動きも、復旧・復興需要の一部であると考えられることもできる。

一方、～については、東日本大震災に特有のポイントであり、日本経済にとっての中長期的な課題として指摘することができる。

図表1は、東日本大震災後の短期的、中長期的な課題をまとめたものであるが、このうち、「政府による復興需要と財政支出」、「民間による復興需要」がハード面での、「被災地支援体制の整備」がソフト面での短期的な課題であり、前出の復興需要の大きさ・タイミングに相当する内容である。2011年度および2012年度といった短期的な景気の動向を予測していく上では、これらの課題への取り組み状況や解決に向けた進捗具合を考えていく必要がある。

図表1 . 東日本大震災後の課題



こうした短期的な課題は、さらに中長期的な課題と密接に結びついている。このため、2013年度以降の予測になってくると、中長期的な課題も視野に入れて考えていく必要が出てくる。いずれも重い課題であり、一朝一夕で解決できる問題ではない。

ここでは、まず国土計画の見直し(復興・防災政策)について考えてみよう。図表2は、東日本大震災前に想定されていた、今後30年以内に発生すると予想される海溝型地震の確率を示したものである(地震調査研究推進本部作成)。これによると、必ずしも今回の東日本大震災と一致している訳ではないが、三陸沖などでの地震の発生確率は相当高いと予想

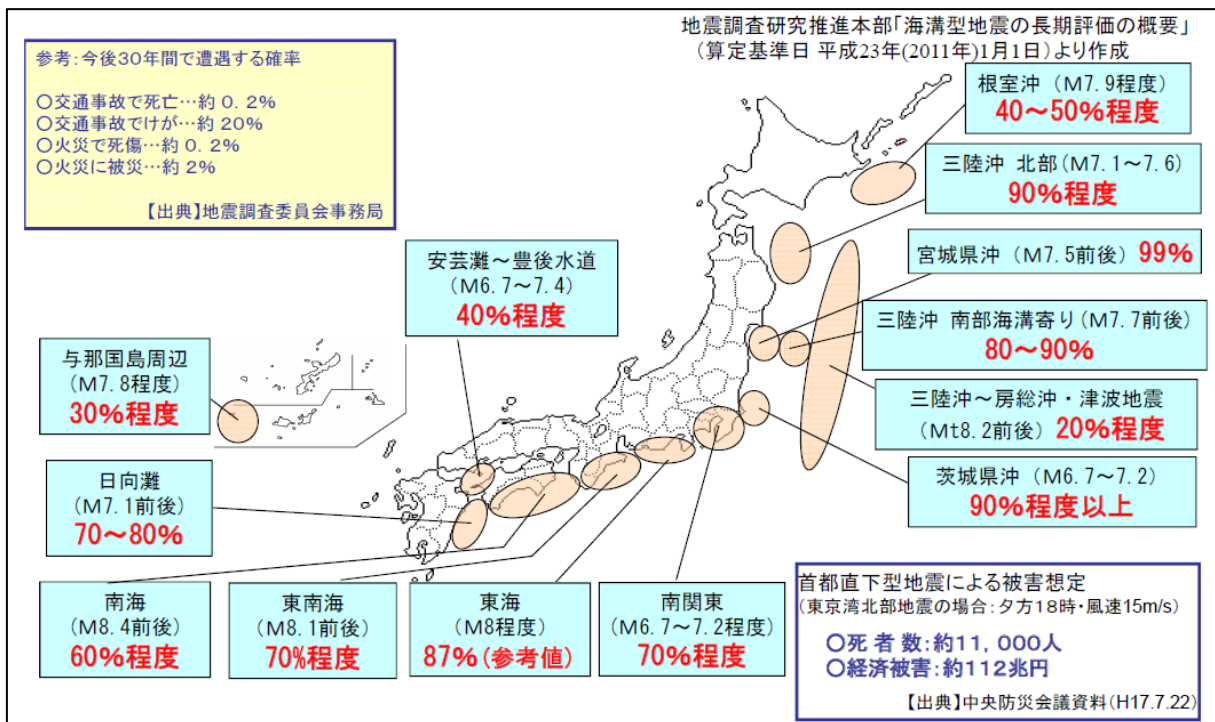
されていた。こうした高い確率は、他の地域でも予想されており、中でも問題となっているのが、今後30年以内の発生確率が70%の南関東（首都直下型地震）、同87%の東海、同70%程度の南海、同60%程度の東南海の各大地震である。

これら地域で実際に巨大地震が発生した場合、現在の防災対策の下においても、東日本大震災を大きく上回る人的・経済的被害に至ると予想されている（図表3）。

現在の国土形成計画（全国計画）は、2008年7月に閣議決定されたものであり、それまでの開発の量的な拡大を目指す計画から、「成熟社会型の計画」への転換によって、国土の質的向上を目指し、国土の利用と保全を重視した計画になっている。この計画は「全国計画」と、2つ以上の都府県にまたがる広域ブロックごとに作成される「広域地方計画」から構成されているが、東北地方における計画の内容をみると、大規模地震・津波対策の推進を進めることが重要な課題であると指摘されている。しかし、課題であるとの認識はあったものの、結果的には防災体制が不十分であったため、今後は国土計画を全国レベルで見直しが行なわれ、震災に強い国土の形成がより強い目標となっていく可能性がある。

同時に、見直しをこれまで通り地域主導で行なうのか、それとも国が主体となっていくのか、議論していく必要がある。

図表2．高い確率で発生が予想されている地震が複数存在



(出所) 国土交通省ホームページ <http://www.mlit.go.jp/common/000144628.pdf>

図表3 . 大規模地震発生時の被害想定額～東日本大震災を大きく上回る可能性

巨大地震の被害想定			
	首都直下地震	東海地震	東南海・南海地震
人的被害(最大)			
死者数	約11,000人	約 9,200人	約17,800人
揺れ (建物倒壊等)	約 3,100人	約 6,700人	約 6,600人
津波		約 1,400人	約 8,600人
火災	約 6,200人	約 600人	約 500人
崖崩れ	約 900人	約 700人	約 2,100人
経済被害(最大)			
直接被害	約 67兆円	約 26兆円	約 43兆円
建物被害	約 55兆円	約 18兆円	約 30兆円
間接被害	約 44兆円	約 11兆円	約 14兆円
生産停止	約 13兆円	約 3兆円	約 5兆円
交通寸断	約 6兆円	約 2兆円	約 1兆円
地域外波及	約 26兆円	約 6兆円	約 8兆円
合計	約112兆円	約 37兆円	約 57兆円

※経済被害には、人的被害及び公共土木被害は含まれていない。
 ※平成17年度国家予算(一般会計)は約82兆円。

(出典) 中央防災会議資料をもとに国土計画局作成

(出所) 持続可能な国土管理専門委員会 第1回 参考資料2 http://www.kokudokeikaku.go.jp/share/doc_pdf/573.pdf

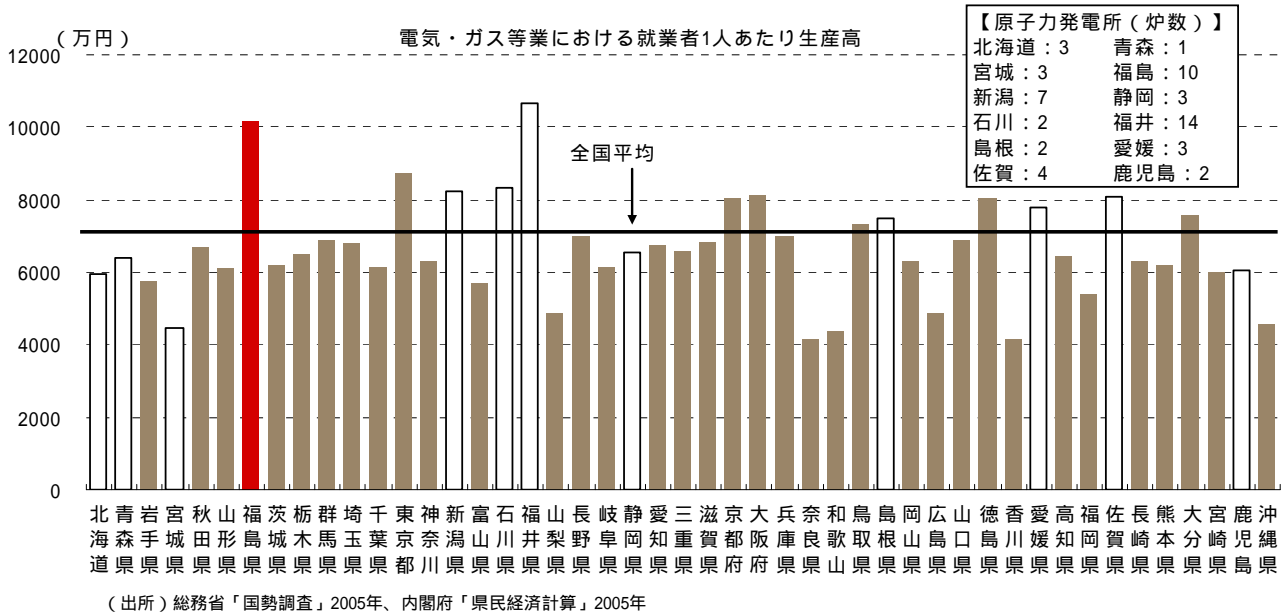
次に、産業政策と政府の関わり方について考えてみよう。中でも原発事故による被害が大きい福島県の産業政策のあり方が重要である。

都道府県別のエネルギー産業への依存度の高さをみると、福島県と福井県が突出して高いことがわかる(図表4)。その他、大都市圏以外で高い県が散見されるが、これらの共通点として県内に原発施設を抱えていることが挙げられる。原発自体も発電によって多額の付加価値を生み出しており、またそれに付随する業務も併せて考えると、地域産業の振興に一定の貢献をしていると考えられる。今後、脱原発を推進していくのであれば、こうした地域において原発が存在しなくなった場合の地域経済へのマイナス効果も考慮し、原発に替わる産業を育成していくことなどが必要となってくる。

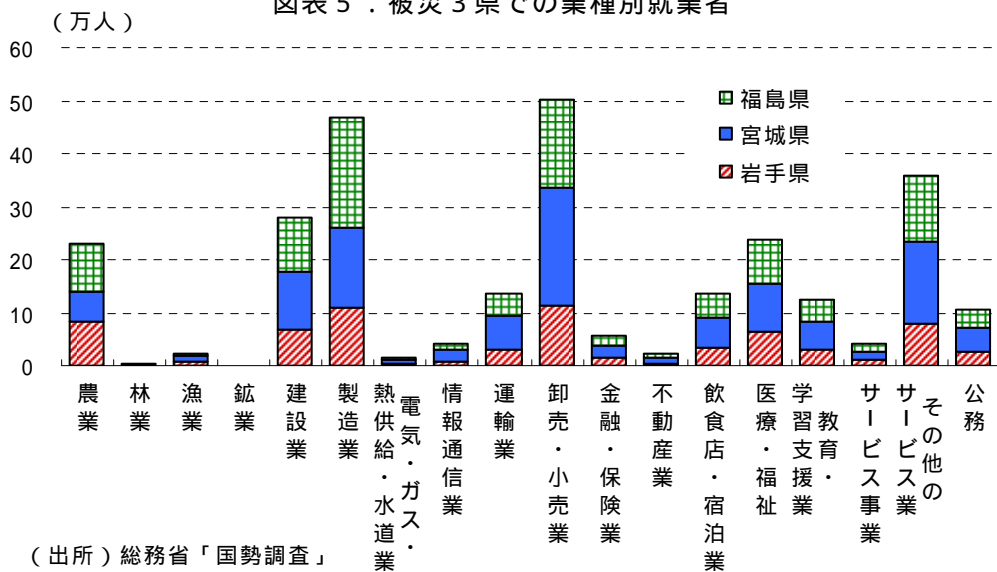
また、今回甚大な影響を受けた農林水産業の復興についても、原状に復帰させるだけでなく、地域の状況や産業の立場を考慮したうえで行なっていくことが重要であろう。

図表5は被災3県(岩手、宮城、福島)における業種別の就業者数をみたものであるが、卸売・小売業や製造業の就業者が多いが、それらと並んで、農業への就業者も多く、農林水産業の復興が地域産業の復興の鍵を握るとも考えられる。

図表4．都道府県別のエネルギー産業への依存度



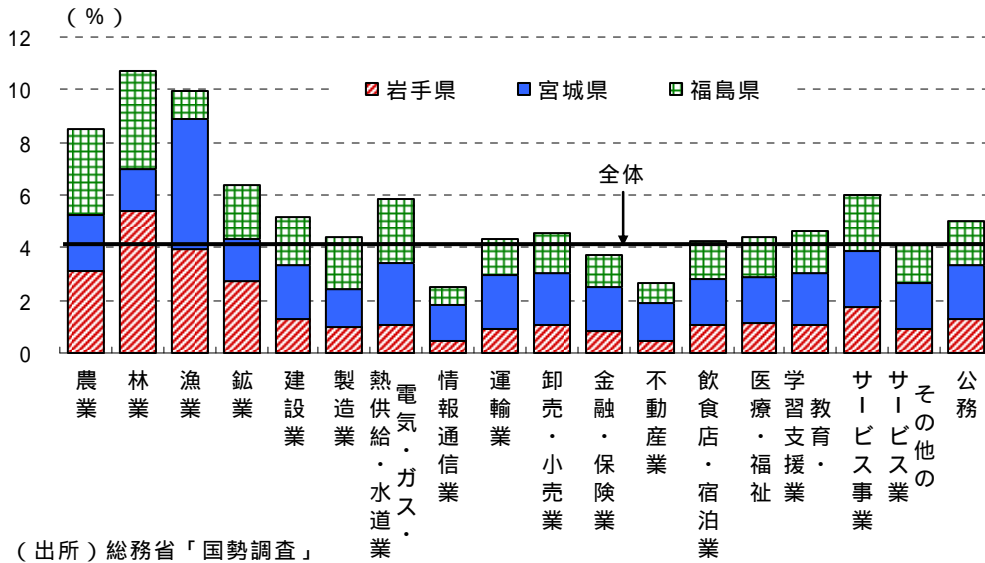
図表5．被災3県での業種別就業者



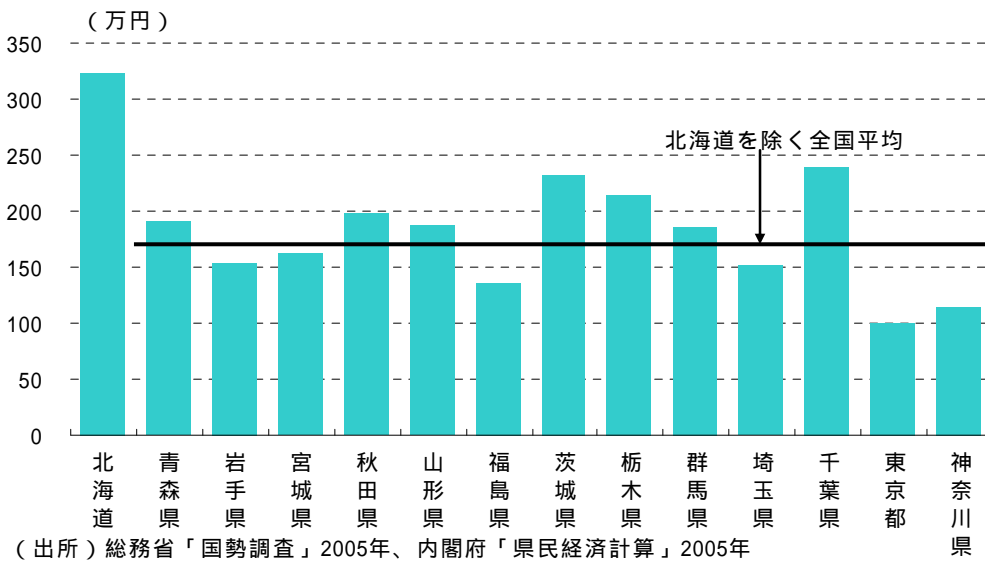
また、被災3県の就業者は全国の約4%だが、業種ごとに就業者のシェアをみていくと、農林水産業の就業者の割合が非常に高いことがわかる。特に林業や漁業については、全国の約1割の就業者が被災3県に集まっており、日本の林業、漁業にとって被災3県は重要な位置づけにあることがわかる（図表6）。

それでは被災地の農林水産業の原状復帰が、日本の農林水産業にとっても必要な政策といえるのだろうか。都道府県別の農業の生産性（一人当たり付加価値額）をみると、被災3県の生産性は全国平均（ただし北海道を除く）を下回っており、特に千葉県、茨城県、栃木県といった近郊農業との格差は大きい（図表7）。このため、今後の復興段階において、農業を元の状態に復帰させても、その後の存続が厳しい可能性がある。

図表 6 . 被災 3 県の業種別就業者の全国シェア

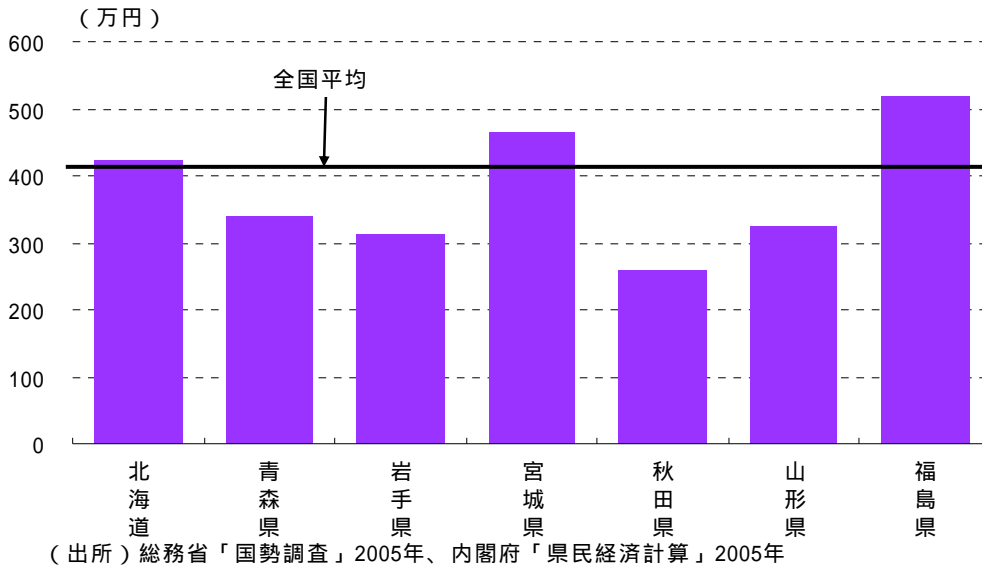


図表 7 . 農業の生産性～被災 3 県の生産性は全国対比劣後



一方、水産業の生産性をみると、東北地方の太平洋沿岸地域は日本有数の漁港の集積地であって漁獲高も大きいことからうかがえるように、宮城県、福島県の生産性（一人当たり付加価値額）の高さが目立つ（図表 8）。同地域固有の水産資源もあり、被災地の漁業が復興しなければ、日本人の食生活にとっても打撃となる可能性がある。このため、東北地方の漁業については、いち早く復興に向けた動きが出ているが、漁港や水産加工工場の被害は甚大であり、また復興方針を巡る意見の相違もあり、短期的な決着は難しそうな状況である。

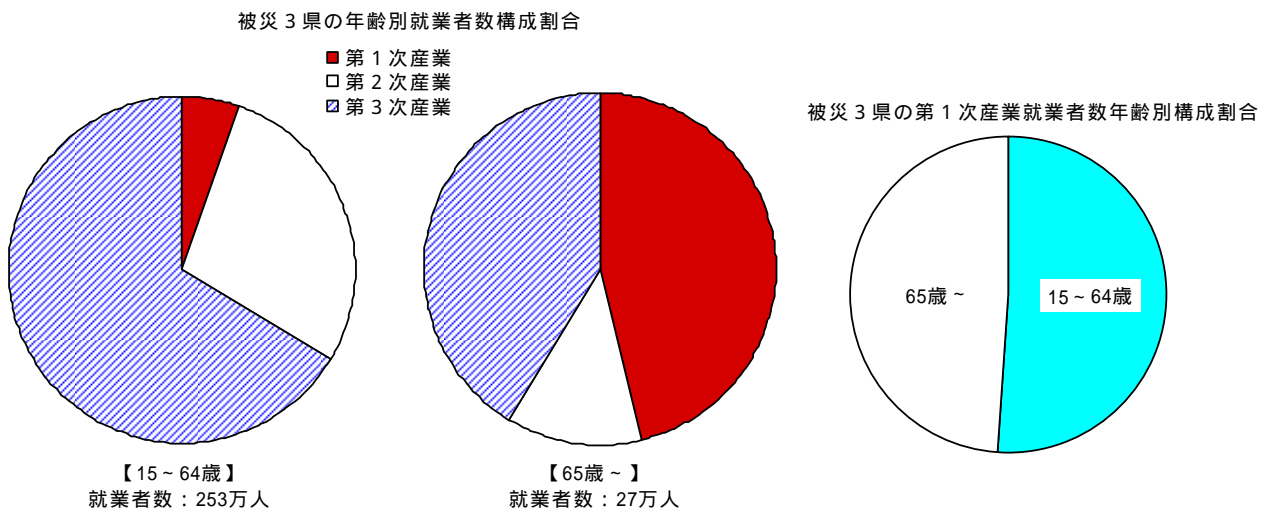
図表8．水産業の生産性～宮城・福島は高い



さらに、被災3県の農林水産業では、就業者の高齢化という共通の問題を抱えている。図表9は被災3県の年齢別の就業者をみたものであるが、第1次産業の就業者の割合は15～64歳では5%程度にとどまるが、65歳以上では45%程度に跳ね上がる。第1次産業の就業者について、15～64歳と65歳以上で比較するとほぼ半々であり、後継者の不足が問題となっている。

このように、時間をかけて農林水産業を原状に復帰させても、後継者不足による問題が未解決のままであれば、産業として継続していくことが厳しい可能性がある。

図表9．被災3県の農林水産業の抱える問題～高齢化の進展

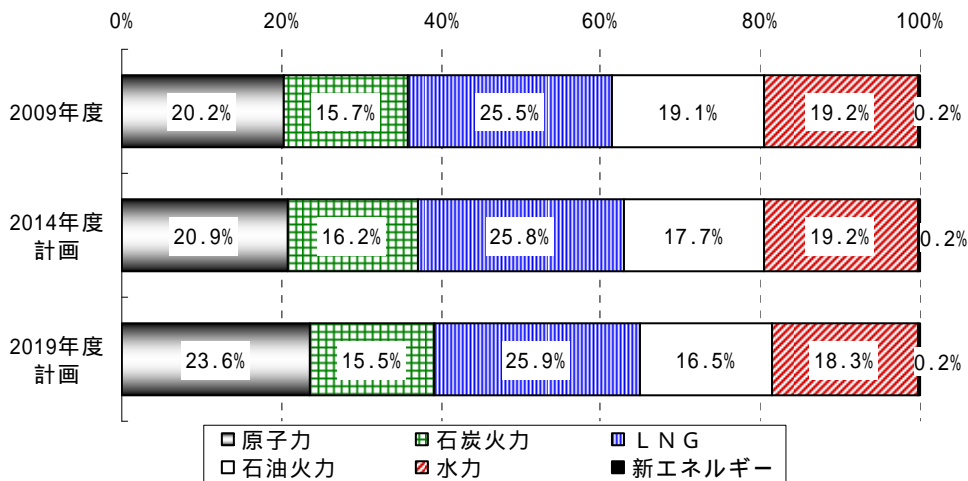


電力不足や原発問題といった喫緊の課題とも深く関係してくるのが、国のエネルギー政策の見直しである。現在の日本のエネルギー政策は、2010年6月に閣議決定された「エネルギー基本計画」によって指針が定められている。この基本計画では、発電過程において

CO₂を排出しない低炭素電源である原子力発電の積極的な推進が明記されており、具体的には2020年までに9基の原子力発電所の新增設を行い、さらに2030年までに少なくとも14基以上の原子力発電所の新增設を行う方針が示されている。

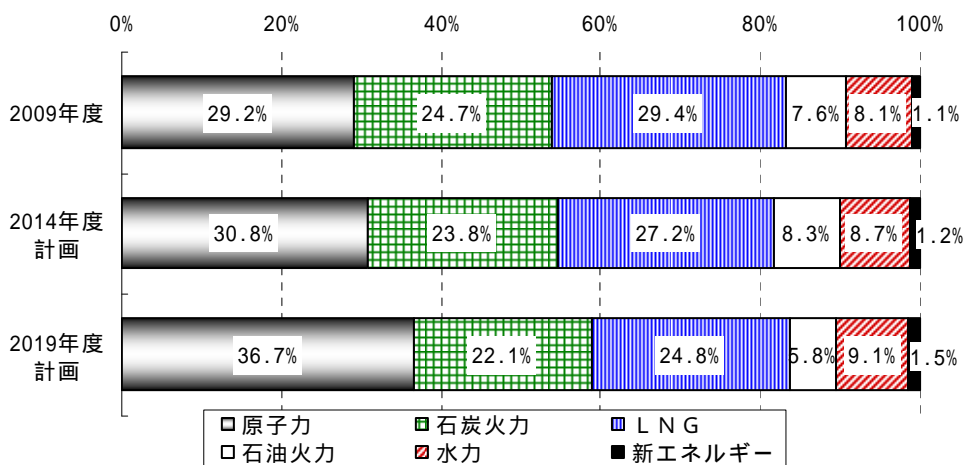
経済産業省が毎年とりまとめて発表している「電力供給計画の概要について」によると、発電能力の比率を示す発電設備構成は、環境問題への対応から火力発電の比率を低下させ、原子力の比率を高めていく計画となっている（図表10）。一方、発電量の実績である発電電力量構成では多くのCO₂を排出する石油火力の稼働率を抑制し、原子力発電の稼働率を高めていく計画であり、原子力発電量を2009年度の29.2%から10年後には36.7%にまで引き上げていく計画である（図表11）。

図表10．発電設備構成



（注1）石油火力にはLPGなども含む、新エネルギーは風力、太陽光、バイオマスなど
 （注2）一般電気事業者10社及び卸電気事業者2社の合計
 （出所）経済産業省「平成22年度電力供給計画の概要について」

図表11．発電電力量構成



（注1）石油火力にはLPGなども含む、新エネルギーは風力、太陽光、バイオマスなど
 （注2）一般電気事業者10社及び卸電気事業者2社の合計
 （出所）経済産業省「平成22年度電力供給計画の概要について」

こうした国、各電力会社が進めている原子力発電の拡大計画は、見直しが必至の状況である。特に東京電力の計画では、2009年度から2019年度にかけ最大電力需要が年平均1.6%増加することを前提に供給力の強化を図る計画（2009年度6459 2019年度6702万kW）となっている。その間、発電電力量構成比における原子力の割合を28%から48%に高めていく内容となっており、他の電力会社と比較しても、原発への依存度が高い計画になっている（図表12）。

原発への依存度を弱めていく場合、代替エネルギーをどうするのか、十分な電力供給力を確保できるのかといった新たな問題が浮上してくる。「電力供給計画の概要について」によれば今後10年間の電力需要は年平均0.8%程度増加していく見込みである。しかし、電力の供給制約による生産活動の制限が今年の夏以降も続き、新たな電力需要には対応できないことになれば、企業の経営方針も大きな変更を迫られる可能性が高まってくる。多くの電力を必要とする業種や安定的な電力供給が求められる業種では、国内での生産活動を縮小する、ないしは撤退せざるを得ないであろう。

また、温室効果ガス排出量を1990年比で25%削減する政府目標の達成には、原発の新設や既存原発の稼働率向上が前提となっており、目標を再考する必要がある。

図表12. 東京電力の経営計画（2010年度）

	2009年度 (実績)	2010年度	2019年度	平均増加率 (%)
電力需要量(億kWh)	2,802	2,857	3,216	1.4
最大電力需要(万kW)	5,254	5,665	6,150	1.6
供給力(万kW)	6,459	6,132	6,702	0.4
発電電力量構成比(%)				
原子力	28	29	48	
LNG、LPG	45	40	27	
石炭	12	11	11	
石油	9	13	5	
水力	5	6	7	
その他	1	1	2	

(3) 2011 / 2012 年度の経済見通し～夏場から景気は回復基調に転じる

年度ごとの見通しを概観すると、以下の通りとなる。なお、本見通しでは、2011 年中に 10 兆円規模の第 2 次補正予算が組まれると想定しているが、復興のための増税、公務員給与の削減、子ども手当の廃止、原発事故への賠償手段といった政策については、現時点では動向が明確ではないため前提条件には含んでいない。また、今夏の電力不足は節電努力により大きな混乱なく乗り切ることができ、原発事故の状況には一段の悪化はないと仮定している。

2011 年度は、震災の痛手から再生を目指す年となる。(2) 震災後の日本の抱える課題で指摘したように、復興需要の大きさ、寸断されたサプライチェーンの復旧速度、電力不足への対応が、短期的な景気動向を左右するポイントとなるであろう。

震災直後の日本経済は、地震や津波による直接的な被害に加え、計画停電の実施やサプライチェーンの寸断によって供給が需要を下回る状況に陥った。しかし、復旧作業の進展とともに供給力は徐々に回復しつつある。サプライチェーンは再び機能し始めており、今年度に入って景気は最悪期を脱した可能性が高い。

さらに年度前半には、復興需要による景気の押し上げが期待される。まず、夏場にかけては、第 1 次補正予算の成立によって公共投資が増加してこよう。加えて、減少した在庫を復元させる動きや、夏場の電力不足による生産活動の制約を控えて在庫を積み増す動きが強まるため、企業の在庫投資の増加も景気の押し上げに寄与する見込みである。

個人消費においては、薄らぎつつあるとはいえ当面は自粛ムードが残ることに加え、自動車などの供給制約もあって低迷が続くと予想される。電力不足や節電に対応するための消費や家具や住居の修繕費といった復興需要が一部で高まると思われるが、娯楽や外食などのサービス支出の落ち込みをカバーするには至らない。また、薄型テレビなどの耐久消費財は、エコポイント制度の終了もあって不振が続く可能性がある。しかし、年度後半になると、自粛ムードが後退してくることや、自動車の生産体制も整備され需要に見合った供給が行われ始めることから、個人消費にも勢いが出てくるであろう。

震災の影響により雇用・所得情勢の改善傾向に歯止めがかかることは個人消費のマイナス要因だが、一時的な動きにとどまるため、個人消費を冷え込ませる懸念は小さいだろう。なお、本見通しでは想定していないが、所得税増税など家計の負担が増加することになれば、消費抑制の動きにつながるだろう。

企業部門においては、被災した生産設備の修繕、物流などのインフラ整備の進展、寸断されたサプライチェーンの復旧に伴って活動の正常化が進む。足元でも内外からの需要に対し、国内の供給力が下回っている状態であり、供給力が生産や需要の大きさを規定する状態にある。このため、企業の生産体制の修復ペースが景気回復ペースを決定づけると考えられ、自動車など主要産業の生産体制が整う年度末にかけては、景気は V 字型の回復

を達成する可能性がある。

一方、企業業績は売上高の落ち込みが主因となって、減収減益を余儀なくされよう。このため、景気の先行きに慎重な見方も加わって、増産のための投資などは手控えられる可能性が強く、設備投資は年度当初は落ち込むと見込まれる。しかし、設備投資の落ち込みは一時的にとどまり、生産体制の整備が進むにつれて再び緩やかな増加基調に回帰すると予想される。修繕・改修のための投資、電力不足に対応するための投資、さらには西日本などで代替生産を行うための投資は、年度を通じて企業の設備投資の押し上げに寄与する。

国内の経済活動が震災後の大幅な落ち込みから徐々に回復力を強めていく中において、海外経済は震災前からの拡大基調が維持されており、輸出の増加を通じて国内経済を支える要因として寄与し続ける。年度当初は、供給制約によって輸出も制限されるので、旺盛な海外需要に十分に 대응することができず、輸出は低迷する。しかし、供給力の回復とともに輸出は増加に転じよう。限定された供給体制の中で必要な物資は国内需要に優先的に回されてきたが、国内での物不足の解消が進めば、輸出に回される割合も増加していく。また、海外市場でも日本製品の供給停止を受けて様々な製品で在庫が枯渇しており、在庫復元のための輸出も増加するため、海外需要を上回って輸出が増えたと考えられる。

一方で、原発に替わって火力発電が増加するため、LNGなどのエネルギーの輸入が増加し、さらに国内生産の一部を海外での生産に代替しているため、輸入も堅調に増加する。

以上の動きを四半期ごとにみていくと、経済活動は震災直後に大きく落ち込んでおり、最悪期を脱して上向いているとはいえ2011年度は低い水準からのスタートとなる。このため、4~6月期の実質GDP成長率は引き続き前期比で大幅なマイナスとなる見込みである。しかし、国内の生産体制の整備が進むにつれて、7~9月期以降は景気の回復ペースが上がり、V字型の回復を達成できるであろう。

夏場の電力不足への対応策として、企業はピーク時電力使用量の15%削減を要請されており、生産活動は制約を受ける見込みである。しかし、節電の強化、輪番休業の実施、休日や夜間操業などへの振替によって、生産への影響は比較的軽微にとどまる可能性が高まっている。公共投資や政府消費の官公需が引き続き景気を押し上げるなど復興需要が本格化してくることや、輸出も増加に転じることから、7~9月期の成長率は一気に高まる可能性がある。自粛ムードの後退によって個人消費が増加に転じ、いったんは見送られていた企業の設備投資も再開されることになるだろう。

年度後半は、サプライチェーンの寸断も概ね解消され、供給体制が一段と整っていくため、景気の回復の動きに力強さが加わってくる。輸出が堅調に増加することが景気の押し上げ要因として効き続けるほか、個人消費にも明るさが広がってくる見込みである。第2次補正予算の成立に伴って、公共投資の増加も続く。企業部門においても、業績の改善が展望できるようになり、設備投資は増加基調を維持しよう。

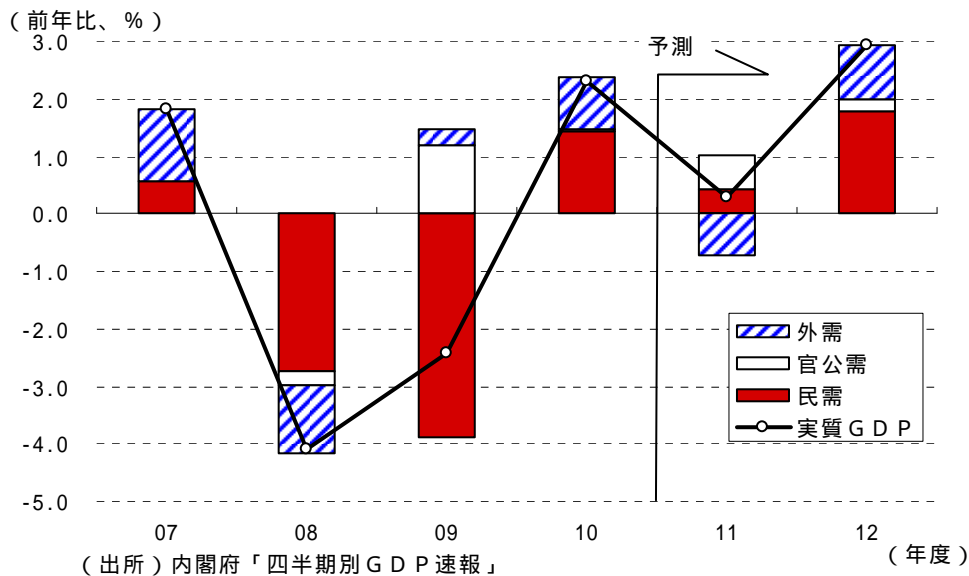
2011年度の実質成長率は前年比+0.3%を予想する。2010年度の同+2.3%からは急減速

することになるが、年度末近くで発生した震災によってマイナスのゲタ（-0.7%）の影響を受けており、ゲタを除いた年度中の成長率は+1.0%と、2010年度の同横ばいからは大きく回復する。

年度の成長率の内外需別の寄与度では、外需が-0.7%と大きくマイナスに寄与する半面、内需が+1.0%と景気回復をけん引する（図表13）。内需のうち、民需が+0.4%、官公需が+0.6%と公共投資を中心とした復興需要に支えられた成長となる。2009年度にリーマン・ショックが発生した際に、大規模な経済対策が打たれ、景気を下支えしたが、官公需の大きさはそれ以来である。また、民需のうち在庫の寄与度が+0.4%であり、大部分が在庫の復元によって説明される。

なお、景気の回復や国際商品市況の上昇の影響によってデフレ圧力は徐々に小さくなっていく見込みである。名目GDP成長率は前年比-0.5%と2年ぶりのマイナス成長に陥るが、デフレーターのマイナス幅は同-0.8%まで縮小する。四半期ごとの動きでみると、デフレーターの前年比の伸び率は年度末にはゼロ程度まで改善してくると見込まれる。

図表13. 年度成長率の需要別寄与度（実質GDP成長率）



2012年度は、官公需中心に高まった復興需要に替わって、民間需要、海外需要が堅調に増加すると見込まれ、景気回復の動きが続くであろう。

2012年度になると、公共投資などの復興需要の押し上げ効果はさすがに一巡してくる見込みである。しかし、海外景気は引き続き堅調に推移するため、輸出は比較的高い伸びを続け、景気回復をけん引すると期待される。さらに、雇用・所得状況が改善するため個人消費は底堅く推移し、企業業績の改善も続くため設備投資も増加基調が維持され、民間需要は底堅く推移すると予想される。

2012年度の実質成長率は前年比+2.9%と、前年度の伸びから急拡大すると予想される。

もっとも、大幅なプラスのゲタ(+1.9%)によって押し上げられており、ゲタを除いた年度中の成長率は+1.0%と、2011年度と同ペースの回復が続く見込みである。名目GDP成長率も前年比+3.1%となり、デフレーターは同+0.1%と小幅であるがプラスに転じ、1997年以来15年ぶりにデフレが解消する可能性がある。

景気回復に伴って輸入も増加するものの、輸出の伸びが大きく、外需寄与度は+1.0%にまで高まる。一方、内需寄与度も+2.0%まで高まるが、このうち民需が+1.8%と大部分を占め、官公需の寄与度は同+0.2%にとどまる。

図表14. GDP成長率の見通し

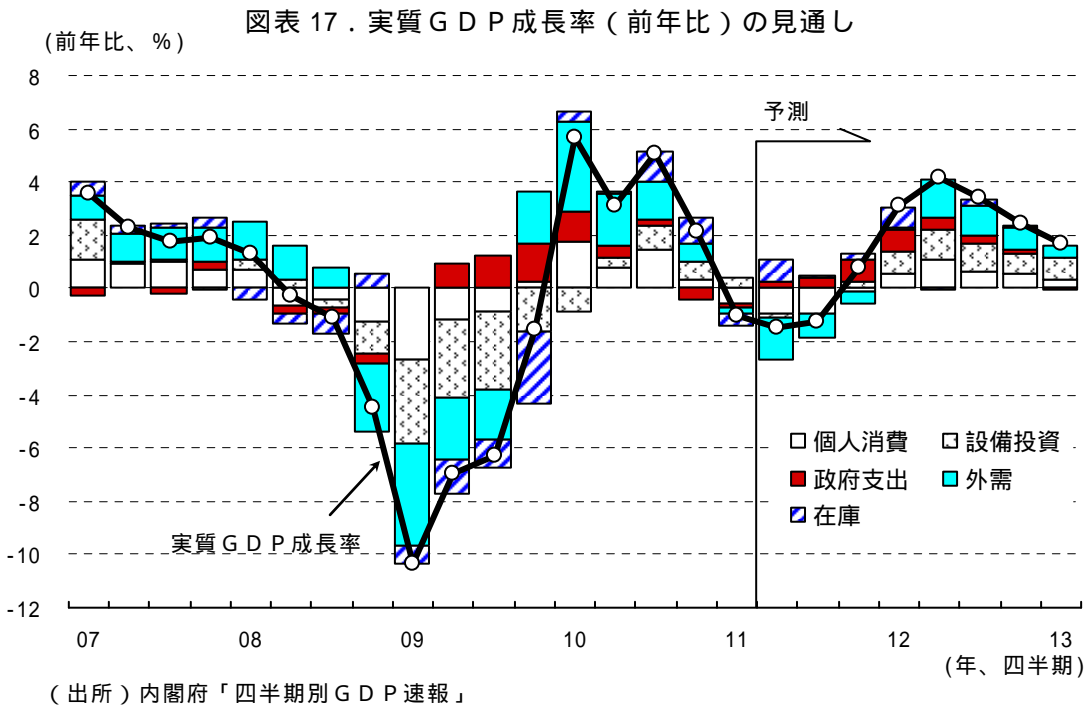
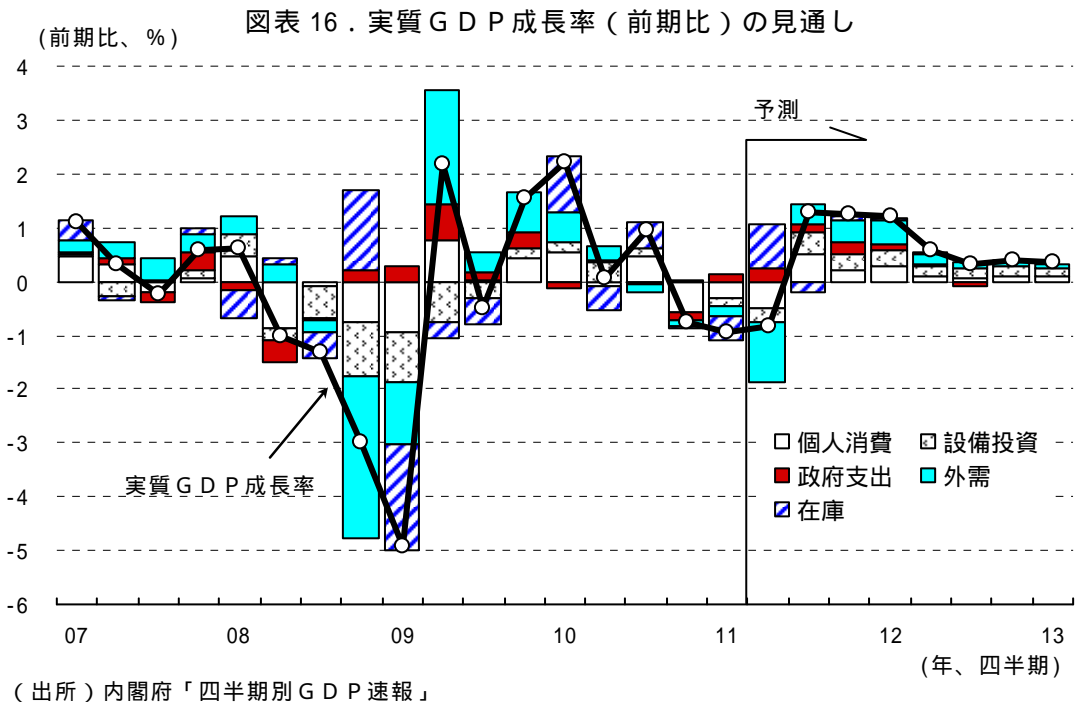
	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%															
名目GDP	-1.0	0.6	-1.1	-1.3	-1.1	1.1	1.6	1.3	0.5	0.1	0.8	0.5	-3.7	0.4	-0.5	3.1
	1.1	2.8	0.5	-3.0	-2.7	-2.5	0.1	3.2	4.3	3.5	2.5	2.0				
実質GDP	0.1	0.9	-0.8	-0.9	-0.8	1.3	1.3	1.2	0.6	0.3	0.4	0.3	-2.4	2.3	0.3	2.9
	3.1	5.0	2.2	-1.0	-1.5	-1.3	0.8	3.1	4.2	3.4	2.5	1.7				
デフレーター	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-1.2	-1.2	-0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	-1.3	-1.9	-0.8	0.1

図表15. GDP成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2009年度 (実績)	-5.4%	3.0%	-2.4%
2010年度 (実績)	2.3%	0.0%	2.3%
2011年度 (見通し)	-0.7%	1.0%	0.3%
2012年度 (見通し)	1.9%	1.0%	2.9%

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」



2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

2000年代に入って企業は、バブル崩壊の負の遺産を解消し、堅調な輸出を背景に財務体質と収益力を大きく改善させた。このため、生産や設備投資など企業活動が大きく下振れするリスクはしばらく後退していた。

2008年秋のリーマン・ショックをきっかけに、経済状況は一変した。内外の需要が急速に落ち込むとともに、在庫圧縮のための大幅な生産調整も行われたため、自動車など製造業を中心に企業収益は急ピッチで減少した。キャッシュフローと設備稼働率の悪化に直面した企業は、設備投資を手控える姿勢を強めた。

2009年度に入ると、世界経済の回復や政策効果により企業の生産活動は持ち直しに転じた。売上の増加に人件費などのコスト削減効果が加わって、企業収益は急速な回復を遂げた。輸出の減速などにより一時的に足踏み状態に陥ったものの、企業の生産活動は概ね回復基調を辿った。この間、企業の海外進出や国内市場の伸び悩みを背景に、設備投資の回復は緩やかなものにとどまった。

東日本大震災は企業活動に大きなダメージを与えた。被災地では設備ストックが大きく毀損したほか、サプライチェーンの途絶や電力不足が、広範囲にわたって企業の生産活動を抑制した。もっとも、震災直後の一時的な混乱を経て、企業はすでに復興に向け動き出している。世界経済は概ね堅調に推移することが見込まれ、企業活動は早晚、回復基調へ転じると見込まれる。

図表 18. 企業部門の見通し一覧

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	0.7	-1.0	-0.1	-2.0	-3.0	4.3	4.6	1.8	1.1	0.9	0.9	0.9	-8.8	9.1	1.0	7.3
	21.3	14.0	5.9	-2.5	-5.8	-0.7	3.1	7.6	12.4	8.8	4.5	3.8				
在庫指数	2.6	0.4	-0.6	1.0	1.0	-0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	-6.1	3.5	1.8	2.4
	1.2	3.5	3.8	3.5	2.0	1.1	2.0	1.8	1.6	2.8	2.5	2.4				
売上高	20.3	6.5	4.1	-1.8	-9.4	-0.1	1.6	4.5	8.5	7.0	5.2	4.1	-7.0	6.8	-1.0	6.1
経常利益	83.4	54.1	27.3	-11.4	-19.1	-12.1	-13.2	18.0	29.6	22.7	13.8	12.7	2.1	31.7	-8.0	19.4
売上高経常利益率	3.21	3.54	3.88	3.01	2.80	3.15	3.32	3.38	3.47	3.54	3.59	3.65	2.77	3.42	3.17	3.57
設備投資	2.7	1.1	0.1	-0.9	-1.8	2.9	2.0	2.1	1.4	1.3	1.1	0.9	-13.6	4.5	1.8	6.5
	3.1	6.7	5.5	2.8	-1.4	0.3	2.2	5.2	8.7	7.0	6.1	4.8				
在庫投資	-0.5	0.5	-0.0	-0.5	0.8	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-1.1	0.4	0.4	0.1

(注1) 売上高、経常利益、経常利益率は法人企業統計季報ベース、設備投資、在庫投資はSNAベース

(注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は2011年1~3月期以降

(注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度

(注4) 売上高経常利益率の四半期は季節調整値

生産と在庫

a. 現状

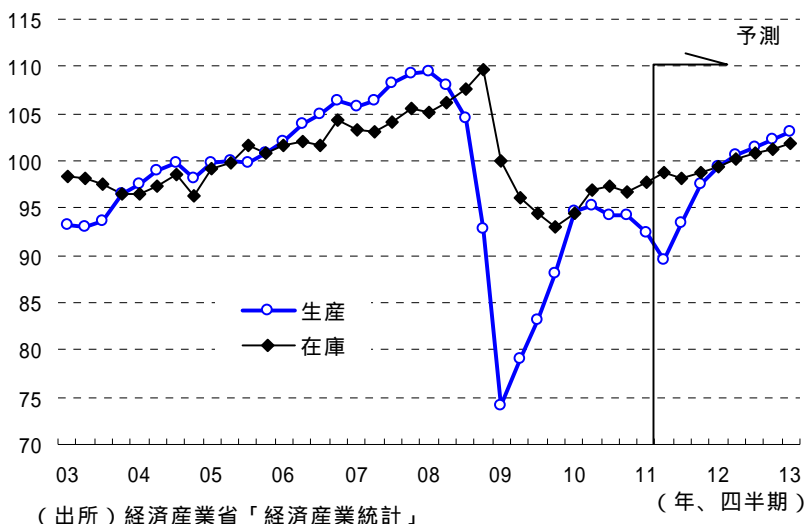
経済対策効果剥落後の落ち込みを経て、生産は輸出の再加速を追い風に昨年終わりから持ち直し基調にあったが、3月の震災が企業の生産活動に大きなダメージを与えた。3月の鉱工業生産は前月比 - 15.5%と、月次ベースではリーマン・ショック後の景気後退期を上回る落ち込みとなった。設備ストックへの直接的な被害だけでなく、電力不足やサプライチェーンの途絶が生産を大きく減少させる要因となった。特に、サプライチェーンが長く複雑に入り組む自動車生産は、震災以降、全国にわたり全面的にストップした。もっとも、製造工業生産予測調査によれば、生産は4月に同 + 3.9%、5月も同 + 2.7%と増加が続く見通しとなっている。震災直後の一時的な混乱は解消しつつあり、生産は早晚底入れするとみられる。

3月の生産者在庫は同 + 4.7%と増加した。震災後に生産がストップした自動車などでは大幅に減少したが、液晶テレビやパソコンなどの情報通信機械、エアコンや冷蔵庫など電気機械では大きく増加した。

b. 見通し

復興需要が現れてくるのに並行して、企業のサプライチェーンが当初想定されていたよりも早く立ち直ってきていることに加え、世界経済の回復が持続するとみられるため、2011年度中の国内生産は比較的急速に持ち直すと見込まれる。今夏には電力需給が逼迫すると予想され、東日本の企業は使用最大電力量を15%抑制する必要があるが、節電の工夫や自家発電の活用などにより、生産活動を大きく低下させることにはならないと考えられる。2012年度になると増産ペースはやや緩んでくるものの、堅調な世界経済を背景とした輸出の拡大がけん引し、生産は増勢を維持するとみられる。この間、一部の業種で積み上がっていた在庫の調整は順調に進んでいくとみられ、調整終了後は出荷増に応じた慎重な積み増しがなされるだろう。

(2005年 = 100) 図表 19. 生産・在庫指数の見通し



企業収益

a. 現状

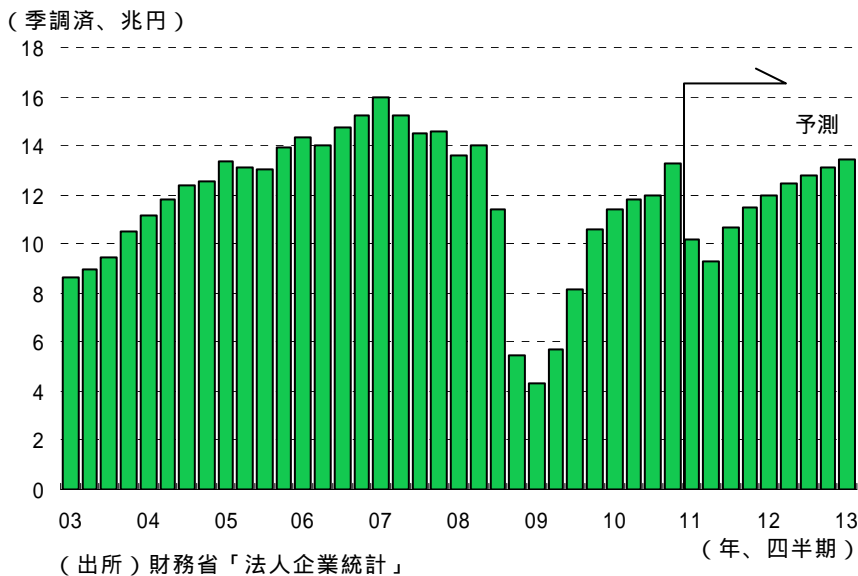
企業の経常利益は、2006年度まで4年連続で過去最高水準を更新してきたが、その間徐々に増益幅は縮小し、2007年度には6年ぶりに減益に転じた。リーマン・ショック後の2009年1～3月期にはピーク時の3割弱の水準にまで落ち込んだが、その後は、輸出や生産の回復を受けて売上の増加が続いたことに加え、人件費や原材料費を中心としたコスト抑制も利益の改善に寄与したため、2010年10～12月期の経常利益はピーク時の8割以上の水準にまで一旦回復した。

b. 見通し

震災以後の企業の生産活動は大幅に低下しており、企業収益も足元でかなり悪化しているとみられるが、生産が持ち直しに転じるのにあわせ、企業収益は基本的には持ち直しの動きが続くだろう。ただし、国際商品市況の上昇が続く一方、日本の企業が生産し輸出する工業製品などの最終需要財の価格は上がりやすく、企業の交易条件は再び悪化傾向で推移するとみられる。交易条件の悪化は粗利率を低下させ企業利益を押し下げる要因となる。また、原子力発電所の事故により電力会社の発電コストが増加することも、利益の押し下げ要因となる。

2011年度の経常利益は、年度初めの落ち込みが影響して、前年比 - 8.0%と3年ぶりに減益となる見込みだ。2012年度になると、生産活動の正常化に伴い同 + 19.8%と堅調に推移する見通しである。

図表 20. 企業利益（経常利益）の見通し



設備投資

a. 現状

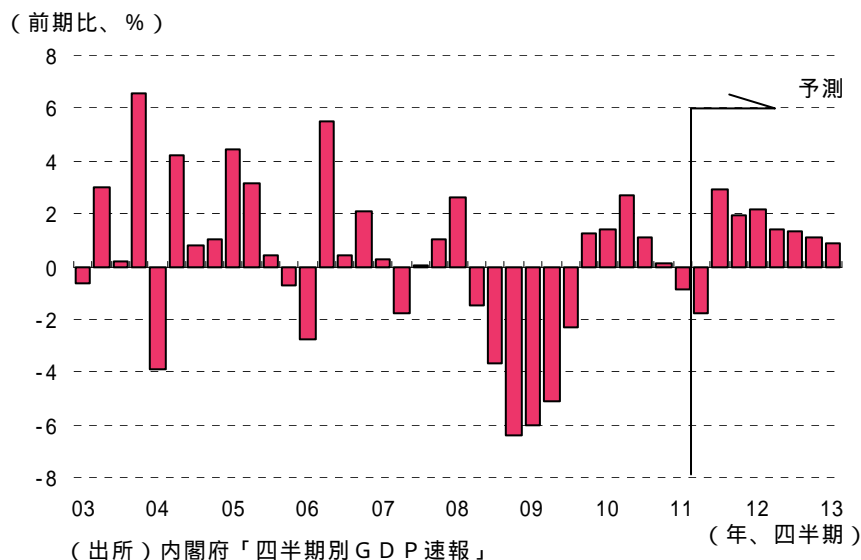
2011年1～3月期の民間企業の実質設備投資は、前期比 - 0.9%と6四半期ぶりに減少した。震災以降の生産活動の大幅な落ち込みや景気の先行き懸念が背景にあるとみられる。もっとも、設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）の動きをみると、3月は大方の予想に反して前月比 + 2.9%と増加し、4～6月についても前期比 + 10.0%と高い伸びが見込まれている。震災後の混乱期に行われた調査であり幅を持ってみる必要があるが、復興に向けた投資需要が今後現れてくることを示唆している。

b. 見通し

震災の影響で生産が大幅に減少し、設備の稼働率は足元で急速に低下している。そのため、生産や企業収益の改善が増産を目的とした設備投資に結びつきにくい状態は今後も続くだろう。国内から海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きや、財務の健全性確保のために借入をあまり増やさない企業行動なども、引き続き維持されるとみられる。もっとも、震災で毀損した設備ストックを復旧させるための投資や、発電のための投資、災害に備えるための投資などは比較的早期に顕在化していくと見込まれる。また、競争力を維持していくための投資や需要の変化に対応するための投資は、既存の設備に過剰感が残っていても一定の規模が必要であり、設備投資全体を下支えするとみられる。設備投資は、今年度半ばから後半にかけてやや高めの伸びとなった後、生産の持ち直しが続くことを背景に、来年度も緩やかな増加基調を維持すると見込まれる。

年度ベースでは、年度初めの大幅な減少が影響して、2011年度の設備投資は前年比 + 1.8%と小幅な伸びとなるもののプラスは維持しそうだ。2012年度になると同 + 6.5%と増加基調が鮮明になる見通しである。

図表 21. 民間企業設備（実質）の見通し



(2) 家計

震災の発生により改善傾向にあった雇用情勢は先行きが懸念され、ようやく持ち直していた家計の所得環境も足元では再び低迷しつつある。ただし、国内景気の悪化は一時的と見込まれることから、その後は生産の回復に伴って雇用環境は緩やかながらも改善し、企業収益の増加を背景に賃金も持ち直していくと期待される。

震災の影響で雇用所得環境への懸念が高まってきていること、サプライチェーンの寸断による供給制約が、当面の個人消費の下押し要因として作用する。もっとも、これらの要因は比較的早期に改善すると考えられるため、個人消費は、基本的には緩やかな増加基調で推移することとなる。

住宅着工は、2009年秋をボトムに持ち直し基調にあると考えられるが、水準は依然低いままである。極端な落ち込みの後であることから、今後も基本的には増加基調での推移が見込まれるが、世帯数の伸びの鈍化が続くことが構造的な抑制要因となるため増加は緩やかなものにとどまろう。

図表 22. 家計部門総括表

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(前年比)	1.3	0.9	0.2	0.2	0.0	0.0	-0.8	0.4	0.5	0.5	0.8	0.4	-3.3	0.6	-0.2	0.6
所定内給与	-0.2	-0.2	0.0	-0.6	-0.4	-0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	-1.1	-0.2	-0.1	0.2
所定外給与	11.4	10.9	6.7	3.4	-1.3	-0.5	0.7	2.3	2.5	1.8	1.5	1.4	-7.8	8.0	0.3	1.8
雇用者数(前年比)	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.1	0.1	0.4	0.8	0.8	0.6	0.4	0.4	-1.2	0.2	0.3	0.5
雇用者報酬(前年比)	1.2	1.2	0.8	0.3	0.0	0.0	-0.4	1.0	1.1	1.2	1.4	0.7	-3.6	0.9	0.1	1.1
完全失業率(季調値)	5.1	5.0	5.0	4.7	4.9	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	5.2	5.0	4.9	4.8
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.82	1.83	1.85
個人消費(前期比)	-0.2	0.8	-1.0	-0.6	-0.9	0.9	0.4	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.0	0.8	-0.6	1.1
(前年比)	1.3	2.4	0.6	-1.0	-1.6	-1.6	-0.2	0.9	1.9	1.1	0.9	0.6				
可処分所得(前年比)	0.1	0.1	0.4	-0.8	-1.4	-1.4	-1.9	0.3	0.8	1.1	1.2	0.7	0.1	0.0	-1.2	1.0
消費性向	94.4	94.6	94.3	94.0	93.8	93.6	93.9	94.0	94.2	94.2	94.1	94.1	94.5	94.0	94.0	94.1

(注1) 一人当たり所得は「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース
(注2) 雇用者数は「労働力調査」ベースで2011年1-3月期以降も全国(岩手、宮城、福島を含む)の値を推計、予測
(注3) 雇用者報酬はSNAベースで名目値
(注4) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・受給状況について」のベースで2010年度は実績
(注5) 消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値
(注6) 単位はすべて%

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
住宅投資	-0.6	1.9	3.2	0.7	-1.2	1.3	1.5	1.2	0.9	0.9	1.7	1.8	-18.2	-0.2	3.4	4.9
	-10.5	-1.3	6.2	5.4	4.6	3.9	2.4	2.8	5.0	4.5	4.8	5.4				
新設住宅着工戸数	77.6	81.5	84.3	84.2	81.2	82.3	86.2	87.2	88.3	86.8	88.7	90.1	77.5	81.9	84.2	88.4
	-1.1	13.8	6.9	3.2	4.5	1.0	2.2	3.5	8.6	5.6	2.9	3.4				
持家	28.9	31.1	32.5	31.0	31.0	32.0	33.4	33.1	33.8	33.9	34.0	34.1	28.7	30.9	32.3	34.0
	3.8	10.8	9.7	5.2	7.0	3.0	3.0	7.0	9.0	6.0	2.0	3.0				
貸家	29.1	30.0	28.2	29.5	27.7	28.3	28.2	28.4	29.4	29.4	29.4	28.4	31.1	29.2	28.1	29.1
	-10.5	3.6	-9.0	-8.5	-5.0	-6.0	0.0	-4.0	6.0	4.0	4.2	0.0				
分譲	18.7	21.1	23.3	21.6	21.5	22.8	24.3	23.4	23.9	24.3	25.0	25.1	16.4	21.2	23.0	24.7
	17.8	40.8	40.2	21.9	14.9	8.0	4.3	8.4	11.5	7.1	2.5	7.3				

(注1) 住宅投資はSNAベースで上段が前期比、下段が前年同期比、いずれも実質値
(注2) 新設住宅着工戸数は、上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

雇用

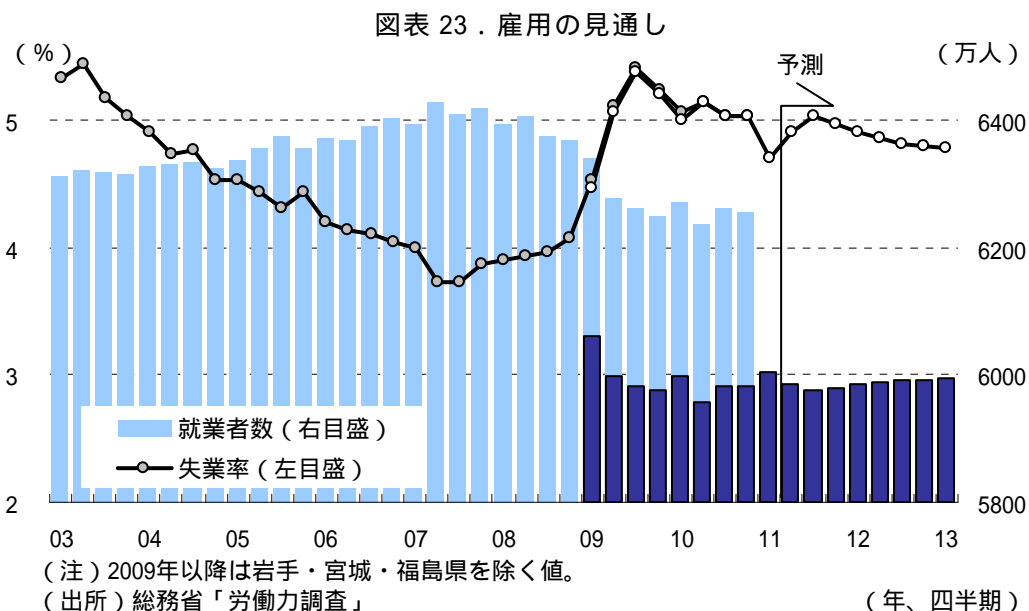
a. 現状

東日本大震災が発生する直前まで雇用情勢は改善傾向にあった。震災があった3月を含めてみても、2011年1~3月期の就業者数は前年差+8万人、雇用者数は同+28万人と増加し、完全失業者は同-21万人と3四半期連続で減少している。この結果、完全失業率(季節調整値)は4.7%と、前期から-0.3%ポイントと大幅に改善した。

一方で、足元では震災による雇用環境悪化の影響もみられている。単月で見ると、11年3月には完全失業者のうち非自発的な離職による者(季節調整値)が前月比で増加に転じた。また、厳しい状況が続いていた若年雇用については、15~24歳の完全失業率(季節調整値)は10年11月以降4ヶ月連続で改善していたが、11年3月は8.8%(前月比+1.3%ポイント)と悪化に転じている。さらに、上記すべての計数は震災の被害が大きかった岩手・宮城・福島県を除いた数値であることに注意が必要である。

b. 見通し

震災直後、生産が大きく落ち込んだことに加え、今夏も電力不足によって再び下押しされる懸念があることから、しばらくの間、雇用情勢は厳しい状況に陥ることが予想される。しかし、企業の供給体制の整備が進むにつれ、雇用環境も緩やかに改善していくだろう。被災地以外の企業は震災の影響を一時的とみていることから、雇用調整は正社員の削減や極端な“派遣切り”までは至らず、非正規社員や新卒者の採用抑制といった程度にとどまるとみられる。雇用環境が最も悪化すると見込まれる夏頃には完全失業率は5%を超える可能性があるものの、リーマン・ショックの時と比べると悪化の程度は小さく、その後は改善に向かうであろう。2011年度の完全失業率は4.9%、2012年度は4.8%と緩やかに低下する見込みである。



所得・賃金

a. 現状

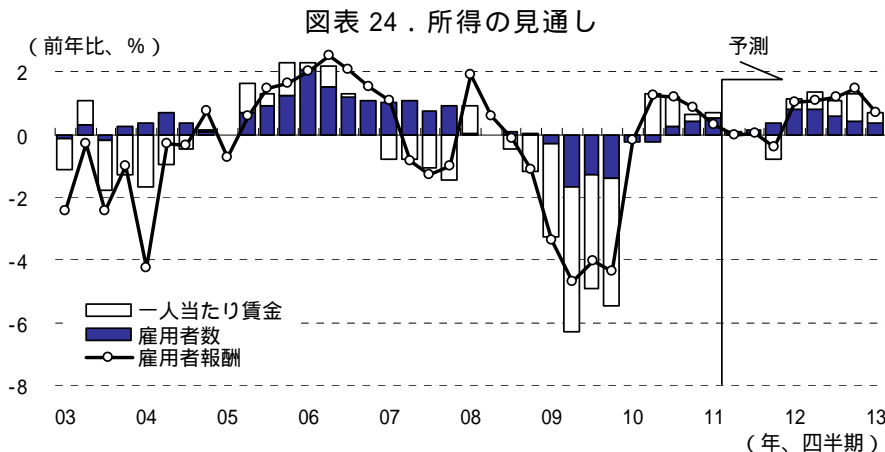
2011年1～3月期の名目ベースの雇用者報酬は前年比+0.3%と4四半期連続で増加した。一人当たり賃金と雇用者数がともに増加し雇用者報酬を押し上げたものの、雇用者報酬の増加幅は縮小している。価格下落の恩恵を受けて大きく増加していた実質ベースでも、同+1.4%と伸び率は鈍化した。

月次の動きをみると、賃金にも震災の影響がみられ、3月の一人当たり賃金（現金給与総額）は前年比-0.1%と13ヶ月ぶりに減少した。生産の低迷を受けて、所定内、所定外とも労働時間が前年比で減少した結果、所定内給与は同-0.9%と減少幅が拡大し、所定外給与は伸び率が縮小した。リーマン・ショック後に大きく落ち込んだ賃金の水準は依然として低いままであり、十分に持ち直す前に再び低迷している。

b. 見通し

当面、賃金は伸び悩むだろう。企業は、今夏のピーク時電力の平準化のために、生産の前倒しや休日をずらすといった対応策を打ち出している。このため、一部の業種や職種では所定外労働時間の増加も見込まれるが、全体でみると節電は生産の下押し要因となることから、夏頃までは所定内給与、所定外給与とも前年比で減少するとみられる。一方、2011年のボーナスについては、好調だった10年下期の企業収益を反映して、夏は2年連続で増加する見込みである。ただし、足元では震災の影響により企業利益の急減が見込まれ、その下押し効果によって冬のボーナスは3年連続の減少となる可能性が高い。

総じてみると、11年度の一人当たり賃金は前年比-0.2%と一時的に減少する見込みだ。ただし、その後は国内景気の回復を背景に、雇用環境は緩やかながらも改善し、企業収益も増加が見込まれることから、賃金は持ち直していくと期待される。12年度には、一人当たり賃金は同+0.6%と増加に転じよう。この結果、雇用者報酬は2011年度に前年比+0.1%とほぼ横ばいとなった後、12年度には同+1.1%と増加する見込みだ。



個人消費

a. 現状

2011年1～3月期のGDP統計の民間最終消費支出（実質）は、前期比 - 0.6%と2四半期連続で減少した。内訳をみると、半耐久財、非耐久財が増加する一方、耐久財、サービスが減少した。

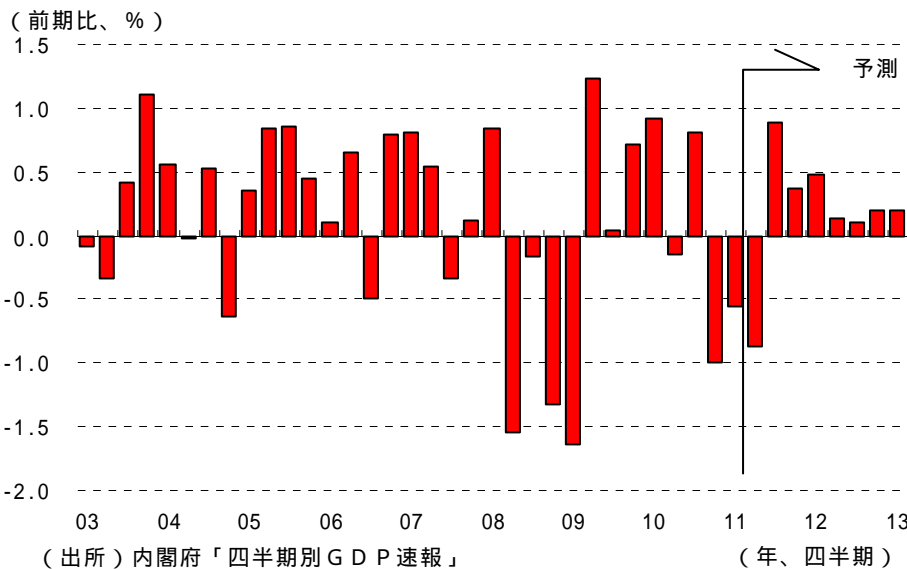
耐久財の減少は、2010年後半に、エコカー補助金制度の打ち切りや家電エコポイントの半減を前にした駆け込み需要で水準が高くなっていた反動の面もあるが、震災の影響で消費者マインドが大幅に冷え込んだことや自動車などで供給制約が生じたことが大きく影響している。また、3月末に家電エコポイント制度が終了したが、震災の影響もあって駆け込み需要による消費拡大は見受けられなかった。

月次の動きをみると、2011年4月の全国百貨店売上高は前年比 - 1.5%の減少となったが、3月の - 14.7%からは大幅に改善しており、自粛ムードが薄らぎつつある。一方で、4月の新車登録台数（乗用車、除く軽）は前年比 - 51.5%と過去最大の下落率となり、サプライチェーン寸断により十分な商品供給がかなわない品目に関しては大きな落ち込みが続いている。

b. 見通し

今後については、4～6月期は、供給面の制約が続くことから消費の低迷が続き、民間最終消費支出（実質）は前期比マイナスが見込まれる。その後は、供給制約が解消してくることもあり、消費は回復基調に戻ると予想される。一部には復興需要による押し上げや、節電対策としての需要も見込まれる。もっとも、雇用所得環境の厳しさが続くため、7～9月期の反動増を除けば、消費の回復ペースは緩やかなものにとどまろう。

図表 25. 民間最終消費支出（実質）の見通し



住宅投資

a. 現状

住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数は、2011年1～3月期に年率換算で84.2万戸となり、前期比ほぼ横ばいであった。利用関係別では、持家、分譲が前期比マイナスに転じた一方、貸家が前期比プラスに転じた（前年比では、持ち家、分譲はプラス、貸家はマイナスであった）。月次で見ると、震災の影響で3月の着工は落ち込んだが、年率換算で80.7万戸と比較的軽微なものにとどまった。2010年度全体では、81.9万戸となり前年に比べ4.5%増加した。

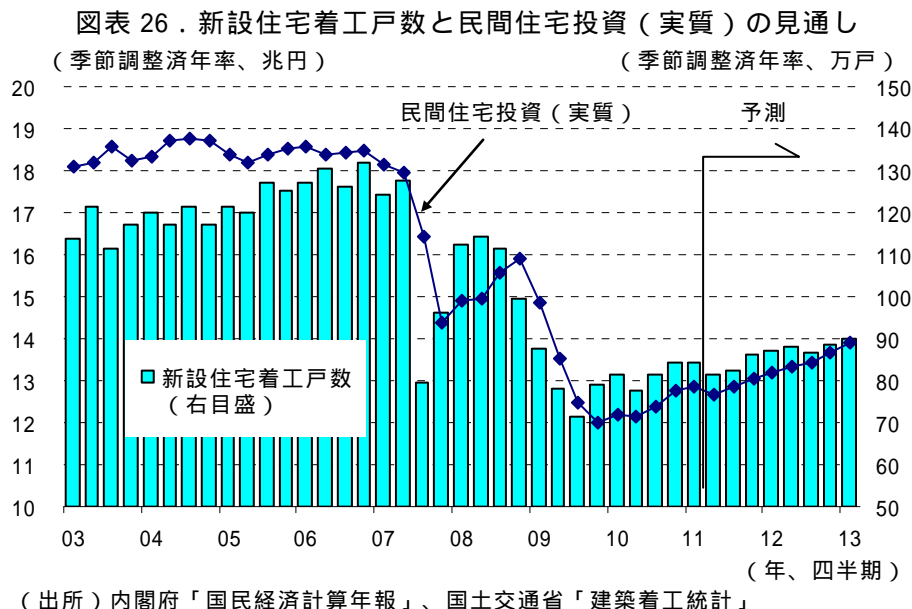
工事の進捗ベースで測る住宅投資（GDPベース）は、2011年1～3月期に前期比+0.7%と3四半期連続でプラスとなったが、増加ペースは弱まった。2010年度の住宅着工は、前年比-0.2%とほぼ横ばいとなった。

b. 見通し

これまで持ち直し基調で推移してきた住宅投資だが、震災の影響による着工の遅れ、住宅取得層の様子見などから、2011年4～6月期は前期比でマイナスに転じよう。

ただし、その後に関しては緩やかな増加基調での推移が見込まれる。夏場の節電による企業活動の遅延がマイナス要因となる可能性もあるが、一定水準の住宅需要は見込まれる上、すでに住宅投資の水準が相当低くなっているため、一段の下押しには至らないだろう。好条件の住宅ローン、フラット35Sの申し込み期限が年末に予定されていることによる駆け込み需要も、一定程度見込まれる。震災からの復興需要も住宅投資の増加要因となる。もっとも、仮設住宅の建設は公共投資として計上される上、被災地での住宅再建築のあり方などの議論もあり、復興による住宅投資増加のペースは緩やかなものとなるだろう。

2011年度の新設住宅着工戸数は、84.2万戸、2012年度は88.4万戸と予想する。



(3) 政府

1990年代初頭のパブル崩壊を境に財政構造は急速に悪化した。1990年代は名目成長率の低下に加え、大型減税が実施されて税収が減少した。また、歳出面では、人口の高齢化を背景に社会保障支出が拡大を続け、景気刺激のための大型経済対策によって公共工事支出が増加した。

2000年代に入ると、財政構造改革を実現するため、景気刺激を目的とした大型の経済対策は実施されなくなり、公共投資は減少した。また、地方でも財政事情が厳しく、公共工事の減少が続いた。景気の回復に伴って税収が拡大したが、財政構造改革路線は基本的には維持されてきた。

しかし、2008年秋以降、景気後退が深刻化する中で相次いで打ち出された景気対策の実施などにより、歳出の伸びが高まり、2009年度には公共投資は大幅に拡大した。他方、こうした政策実施にかかる財源は国債発行によって賄われており、さらには景気の悪化を背景に税収が大幅に減少したため、財政構造はいっそう悪化した。

財政状況が非常に厳しい中、政府は2010年6月に、財政健全化に向けて「財政運営戦略」を決定した。2011年度から2013年度にかけては、一般会計の国債費などを除いた歳出額は2010年度当初予算と同額の71兆円程度に抑える方針が示され、政府支出の伸びは抑制される方向にあった。

今後については、2011年3月に発生した東日本大震災からの復旧・復興需要が政府支出を押し上げることになるだろう。復旧のための2011年度第1次補正予算（総額は約4兆円）には約1.2兆円の復旧関連の公共事業関係費が盛り込まれており、公共投資は増加が続くと予想される。

2011年度第1次補正予算の財源は既存予算の見直しにより捻出された。政府は今後、本格的な復興に向けた第2次補正予算を編成する方針であるが、その財源をどのように確保するかが課題となる。

図表 27 . 政府部門総括表

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
政府支出	0.2	-0.3	-0.6	0.6	1.0	0.5	0.9	0.5	0.2	-0.3	-0.1	-0.1	5.2	0.1	2.4	0.8
	1.9	0.9	-1.7	-0.5	1.1	1.6	3.4	3.2	1.8	1.3	0.4	-0.2				
政府最終消費	1.2	0.3	0.4	1.0	0.8	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	3.5	2.3	1.8	0.1
	2.9	2.1	1.6	2.9	2.5	2.2	1.8	0.8	0.0	0.1	0.1	0.1				
公共投資	-4.5	-2.5	-6.0	-1.3	2.3	4.0	5.1	2.8	0.9	-1.2	-0.8	-0.7	14.2	-10.0	5.1	4.1
	-4.4	-4.9	-13.4	-14.0	-7.5	-1.5	10.3	14.9	13.3	7.7	1.7	-1.7				

政府最終消費支出

a. 現状

実質政府最終消費支出（GDPベース、以下、実質政府消費）は、医療費や介護費などの現物社会給付を中心に増加を続けている。2011年1～3月期には前期比+1.0%となり、4四半期連続で増加した。また、前年同期比では2.9%と高い伸びとなった。

b. 見通し

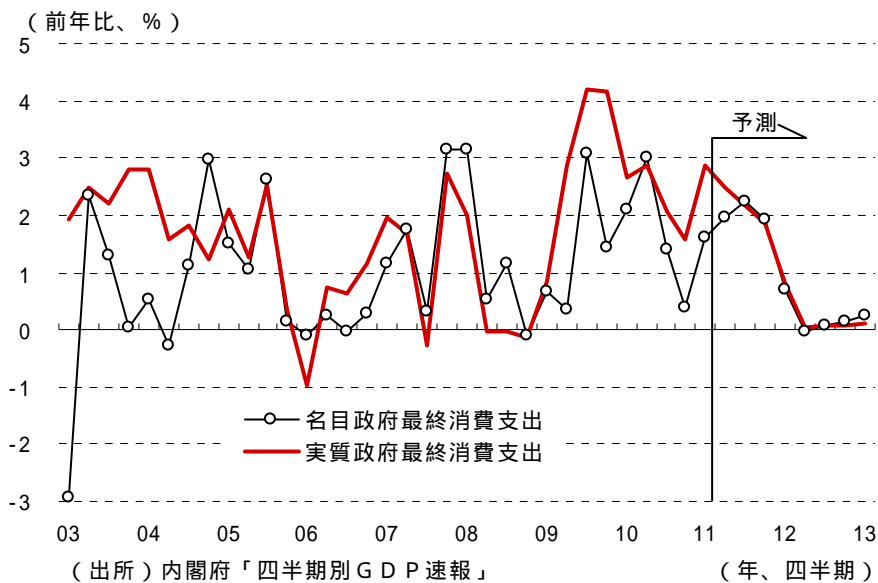
今後も高齢化が進展すると見込まれることから、医療や介護に対する需要は増加が続く。こうした需要の拡大とともに公的負担も増え続けることから、今後も政府消費は現物社会給付を中心に増加が続くと考えられる。

さらに、2011年度については、東日本大震災からの復旧のための第1次補正予算に盛り込まれている、がれきを処理するための経費（約3500億円）や自衛隊や消防、警察などの活動経費（約2600億円）などは政府消費を拡大させると考えられる。もっとも、こうした経費の中には復旧が進むにつれて減少していくと考えられるものもあることから、政府消費支出の伸びが加速していくことは考えにくい。

以上から、実質政府消費は、年度ベースで2011年度は同+1.8%、2012年度は同+0.1%と、2011年度は復旧関連支出により高い伸びになると予想する。

なお、現在検討されている国家公務員給与の削減の影響については考慮していないが、削減が実施された場合には、名目政府消費支出の伸びを抑制することになるだろう。

図表 28. 政府最終消費の見通し



公共投資

a. 現状

実質公共投資（GDPベース）は、2011年1～3月期には前期比 - 1.3%と5四半期連続で減少した。前年同期比では - 14.0%と減少が続いている。政府による公共事業の削減の影響が現れているが、2010年度補正予算で公共事業関連予算が積み増されたことから減少幅のペースは緩やかになったと考えられる。

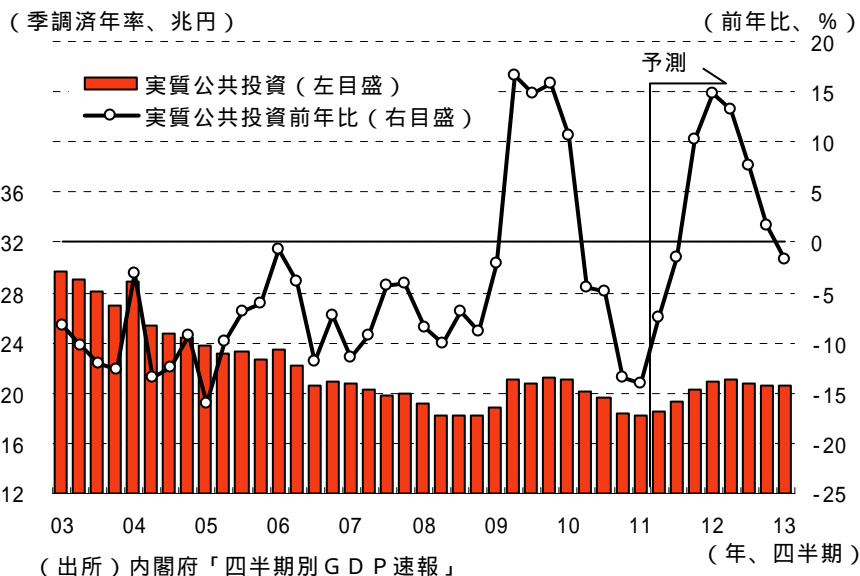
b. 見通し

厳しい財政状況の下、2011年度の国の一般会計の公共事業関係費（2011年度予算では他の項目に計上されている公共事業関連の地方一括交付金も含めたベース）は前年度当初予算比 - 5.1%と減額された。

しかしながら、3月に発生した東日本大震災を受けて復旧のために編成された2011年度第1次補正予算では、災害対応の公共事業関係費として約1兆2000億円、学校施設や介護施設等の施設費災害復旧費などとして約4000億円程度が計上されている。今回の震災では被災地の範囲が広範囲にわたり、津波による被害が大きいことなどから阪神淡路大震災と比較すると被害総額は大きい公算が高い。このため、今後編成される補正予算において相当程度の公共事業関係費が追加されよう。本見通しでは2011年度、2012年度の2年間で復旧・復興需要により公共投資は4.5兆円程度押し上げられると想定している。

このため、実質公共投資は、2011年度は前年比 + 5.1%、2012年度は同 + 4.1%と2年連続で増加する見込みである。

図表 29. 公共投資（実質）の見通し



(4) 海外部門

世界経済は回復の動きが続いている。米国は個人消費の回復が鮮明となり自律的な回復局面に入ってきた。欧州も輸出主導の回復が本格化しているほか、中国をはじめ新興国の力強い成長も続いている。

世界経済の回復は今後も続く見通しである。欧米では自律的な回復局面が続き、米国の財政赤字や欧州の財政危機の影響は限定的となる。中国をはじめ新興国は、インフレ懸念により利上げが継続されるものの、景気への影響は軽微にとどまり、内外需の均衡のとれた高成長が期待される。

日本の輸出は、震災後の供給制約により大きく落ち込んでいる。しかし、国内での生産体制が整ってくるにつれて、世界経済の回復が続くことを背景に輸出は増加していくと見込まれる。また、日本の輸入は原子力発電所の停止に伴うエネルギー関連財を中心に増加するだろう。

年度ベースで見ると、2011年度には輸出が低迷する一方、輸入は増加が続くことから、貿易収支黒字は大きく減少すると見込まれる。他方、対外純資産が生み出す所得収支黒字は基本的に底堅く推移するだろう。

図表 30 . 海外部門総括表

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年 (実績)	2010年 (実績)	2011年 (予測)	2012年 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
米国実質GDP	3.0	3.2	2.8	2.3	2.7	2.8	2.8	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0	-2.6	2.9	2.7	3.1
(前期比年率)	1.7	2.6	3.1	1.8	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	3.0	3.1	3.2	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	2.0	2.0	2.0	2.5	1.9	2.1	2.3	1.9	2.0	2.1	2.1	2.2	-4.1	1.7	2.2	2.0
(前期比年率)	4.0	1.4	1.1	3.3	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	-	-	-	-
アジア実質GDP	9.7	8.3	8.3	8.0	8.0	8.1	8.2	8.2	7.8	7.5	7.3	7.0	5.4	9.3	8.1	7.7
(うち中国実質GDP)	10.3	9.6	9.8	9.7	9.6	9.4	9.3	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.2	10.3	9.5	9.0
													2009年度 (実績)	2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
経常収支(兆円)	3.9	4.4	4.3	3.1	1.4	2.5	3.1	3.7	3.3	3.7	3.9	4.4	15.8	15.9	11.0	15.9
貿易収支(兆円)	1.8	2.0	1.8	0.9	-1.0	-0.2	0.4	1.2	0.8	1.0	1.2	1.8	6.6	6.5	0.3	4.7
サービス収支(兆円)	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-1.8	-1.3	-1.6	-1.4
所得収支(兆円)	2.7	3.0	3.2	2.9	3.1	3.4	3.4	3.3	3.2	3.4	3.4	3.4	12.1	11.8	13.4	13.7
輸出額(前年比)	33.2	17.8	10.0	2.4	-7.2	1.1	6.9	9.2	17.8	14.0	11.1	8.6	-17.1	14.9	2.4	12.7
輸出数量(前年比)	32.8	18.6	8.6	2.4	-7.1	-1.7	3.3	6.6	15.5	11.6	8.7	6.5	-9.9	14.6	0.3	10.4
輸入額(前年比)	28.1	14.9	11.3	11.4	9.6	13.5	13.6	7.2	4.8	6.1	7.0	7.3	-25.2	16.0	10.9	6.3
輸入数量(前年比)	19.3	14.4	9.6	7.2	5.9	4.6	5.8	5.6	4.7	4.3	4.1	4.0	-7.3	12.4	5.5	4.2
原油相場(WTI、ドル/バレル)	78.0	76.2	85.2	94.1	103.3	95.0	89.0	88.0	89.0	90.0	91.0	92.0	70.7	83.4	93.8	90.5
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	77.6	74.2	84.3	100.5	109.2	98.0	90.0	88.5	89.0	89.5	90.0	90.0	69.7	84.2	96.4	89.6
ドル円相場(円/ドル)	92.0	85.9	82.6	82.3	81.8	81.0	81.2	81.8	82.4	83.0	83.4	83.2	92.8	85.7	81.4	83.0

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、年は暦年の成長率の数値
 (注2) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の2010年の実質GDP(実績値)のうち、アジアの一部地域については予測値
 (注3) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の四半期は季節調整値
 (注4) 輸入額、輸出額は通関統計ベース
 (注5) 前期比年率、前年比の単位は%

米国

a. 現状

米国の2011年1~3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%（前年比+2.3%）であった。昨年10~12月期の同+3.1%と比べ鈍化したのは、年初の大雪のために個人消費が足踏みしたことや、国防支出の減少などの一時的な要因によるものである。

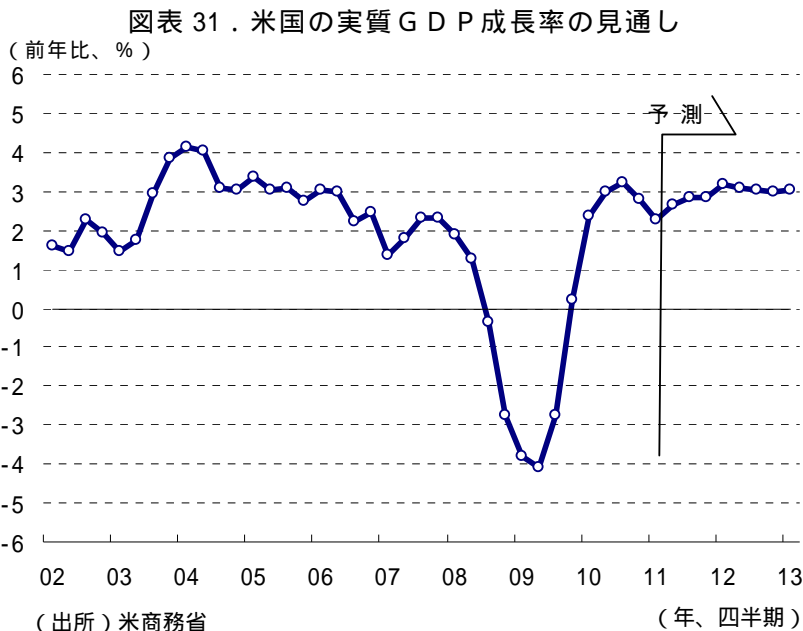
GDPギャップや賃金上昇率など景気面でのインフレ圧力は弱く、ガソリン価格が上昇しているもののインフレ期待は安定している。FRBは4月27日のFOMCで、総額6,000億ドルの国債購入策（QE2）を当初の予定どおり6月末で終了することを決定した。

b. 見通し

2011年の実質GDP成長率は+2.7%、2012年は+3.1%が見込まれ、潜在成長率ペースの回復が持続する見通しである。

所得や雇用者報酬の増加を背景に、高所得層をけん引役として個人消費は今後も自律的な拡大が続く。企業部門では落ち込みからの反動増は剥落したが、需要の拡大に見合う在庫や設備投資の増加が見込まれる。一方、住宅市場はストック調整による低迷が続き、雇用の二極化やミスマッチを背景に、失業率の改善も緩やかなペースにとどまる。さらに、一段のガソリン高は個人消費を抑制するため、今後の景気の最大のリスク要因となろう。

財政再建を巡っては、オバマ政権が増税による歳入確保を目指しているのに対し、共和党は大胆な歳出削減を求め対立している。当面は8月2日に連邦債務引き上げ法の成立期限を控え、予算の削減幅をめぐる協議が続くが、協議が難航すれば債券市場が動揺し金利上昇を招く懸念もある。一方、FRBはQE2終了後の今年後半も、保有証券の償還分の再投資を行い金融緩和を継続するとみられる。もっとも政策姿勢を徐々に中立に戻すとみられ、景気や物価への影響を見極め2012年初めには利上げを開始する見通しである。



欧州

a. 現状

欧州（ユーロ圏）の2011年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.3%（前年比+2.5%）となった。深刻な財政危機に直面するギリシャなど一部の国々の景気は低迷しているものの、大半の国々で輸出主導の景気回復が続いており、ドイツの成長率は前年比ペースで統一後の最高を記録、フランスも前期比ペースで5年ぶりの高成長となった。

一方、食料、エネルギー価格を中心にインフレ懸念が強まり、ECBは4月理事会で政策金利を0.25%引き上げ1.25%とした。また、ギリシャ、アイルランドに続きポルトガルがEUとIMFに金融支援を要請し、総額780億ユーロ（約9兆円）の支援策で合意した。

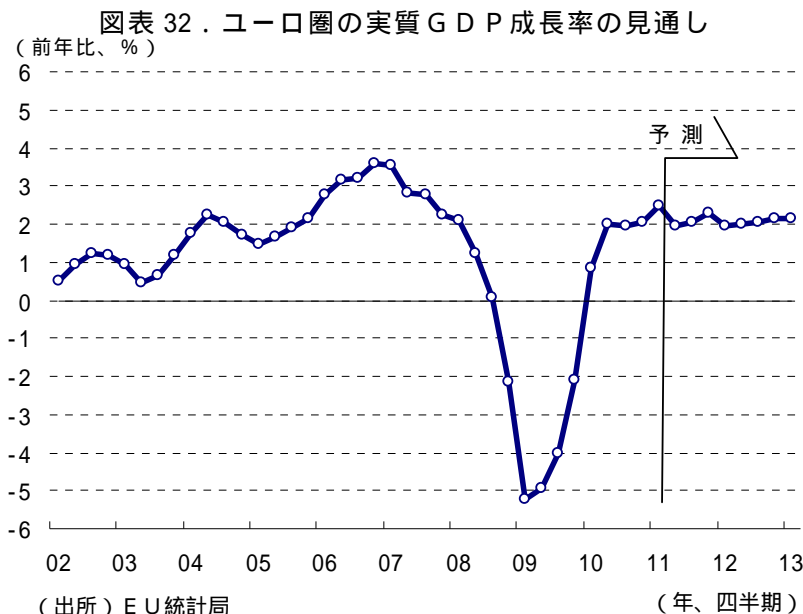
b. 見通し

2011年の実質GDP成長率は+2.2%、2012年は+2.0%が見込まれ、潜在成長率ペースの回復が続く。

ポルトガルが支援に追い込まれた後も、ギリシャの財政再建が遅れ追加支援に向けた協議が進められている。ギリシャに支援を行うと、アイルランドやポルトガルも同様の措置を求めるとみられ、追加支援に伴う債務再編は金融市場の懸念材料になっている。混乱の長期化により、スペインもいずれ金融支援要請に追い込まれる可能性がある。

もっとも金融市場の混乱は続くものの、欧州景気は、ドイツ、フランスの中核国を中心に底堅い推移が見込まれる。けん引役は輸出であり、中国をはじめ新興国需要の取り込みが企業収益を押し上げる。このため、輸出競争力の高い国々と財政危機に直面する国々との間で、回復テンポの地域格差が一段と鮮明になる。

景気の堅調な推移が見込まれる中、インフレ懸念を背景にECBは四半期に1度のペースで利上げを継続する見通しである。



アジア

a. 現状

中国の2011年1~3月期の実質GDP成長率は前年比+9.7%であった。金融引き締めの影響から緩やかな鈍化が続いていた内需が再び加速し、輸入の増加による外需（輸出 - 輸入）の落ち込みを補い、10~12月期とほぼ同じペースの高成長を記録した。

中国政府は不動産市場の過熱回避をめざし、昨春以降一連の投機抑制策を行ってきた。加えて、一般物価のインフレ懸念も強まったため、昨年10月以降4度の利上げを行った。

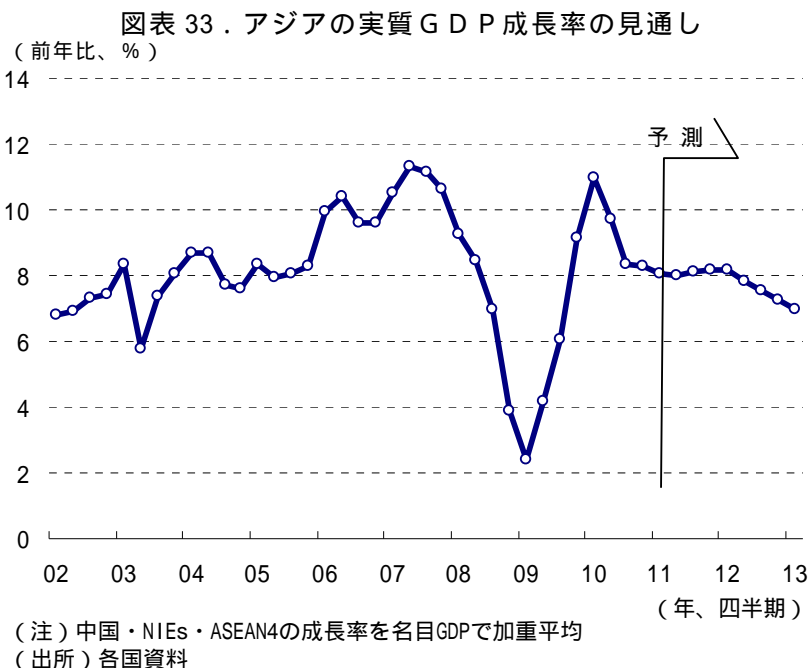
中国以外のアジア地域についても、金融危機後の落ち込みからの反動増に伴う高成長は一服したものの、内外の良好な経済環境を背景に景気の好調な推移が続いている。

b. 見通し

中国の実質GDP成長率は2011年が+9.5%、12年は+9.0%と高成長局面が続く見通しである。良好な経済環境を背景に、国内市場シェアをめぐる先進国企業と地場企業の競争は一段と激しくなり、個々の企業の明暗が鮮明になろう。

自動車などの耐久財消費は景気対策効果が一巡し減速するものの、所得水準の上昇に伴う普及の拡大を背景に失速は回避される。不動産投機抑制策は一段と強化されるが、道路、鉄道に加え、中低所得層向け住宅建設の本格化など、社会インフラ整備に伴い建設投資は高水準で推移する。食料品を中心にインフレ率は高止まりするため、利上げの継続が予想されるほか、人民元相場は一段の上昇が見込まれる。

その他のアジア地域でも、金融引き締め姿勢が強まり、通貨高を容認する姿勢に転換された。もっとも、これまでの政策効果に加え、国際商品市況の上昇一服により、過度の引き締めは回避されるとみられ、輸出の拡大が内需を押し上げる好循環が続く見通しである。



日本の輸出入

a. 現状

2011年1~3月期の実質輸出（GDPベース）は前期比+0.7%と増加した。ただし、内閣府試算の輸出数量指数（季調値）を月次で見ると、3月に震災の影響で自動車などを中心に生産が急減したことから、前月比-10.3%と大幅に減少した。地域別では、11月以降2月まで増加が続いていたアジア、EU向け輸出も3月には大きく落ち込んだ。

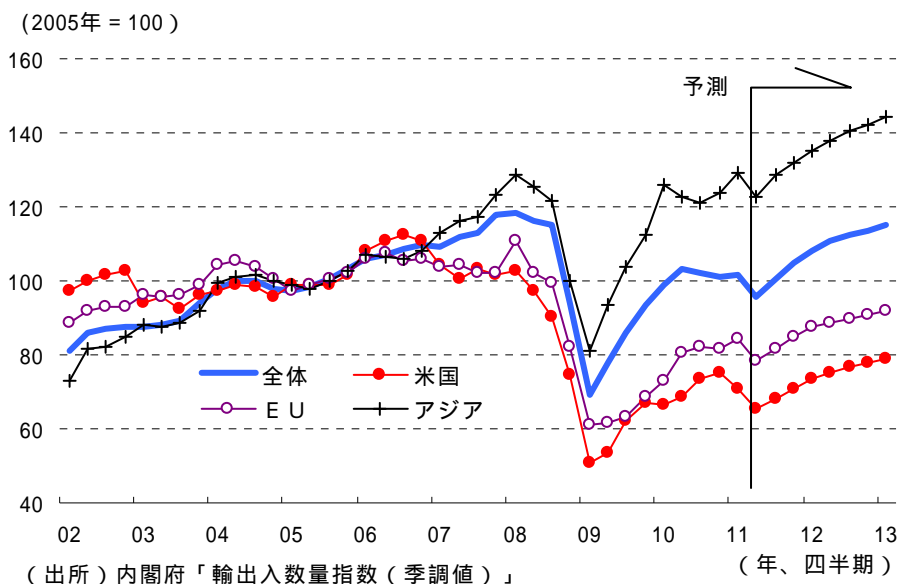
1~3月期の実質輸入（GDPベース）は前期比+2.0%と増加した。この結果、1~3月期の外需（=輸出-輸入）の実質GDP成長率への寄与度は、前期比-0.2%と3四半期連続でマイナスの寄与となった。

b. 見通し

実質輸出は、2011年4~6月期には震災後の供給制約の影響を受けて大幅に落ち込むと見込まれる。もっとも、世界経済は種々のリスク要因はあるものの、基本的には回復基調で推移するとみられる。このため、日本国内での生産体制が整ってくれば実質輸出は増加すると考えられ、7~9月期からは増加に転じよう。実質輸入については、国産品の代替輸入や、原子力発電所の停止に伴う天然ガスなどのエネルギー関連財を中心に増加が続く見込みである。

貿易収支は、2011年度には輸出が低迷する一方、輸入が大幅に増加するため、黒字幅は大きく縮小すると見込まれる。しかし、2012年度には輸出が大幅に増加して貿易黒字は拡大に転じるだろう。所得収支は、金利上昇による受取利息の増加により黒字幅が拡大すると見込まれる。経常収支の黒字額は、2011年度には貿易黒字の減少を主因に11.0兆円まで減少するが、2012年度には15.9兆円と増加する見通しである。

図表 34. 地域別輸出数量の推移



3. 物価と金融市場の予測

原油や金属をはじめとした原材料価格は前年水準を上回って推移しており、一部物価を押し上げている。中期的に中国など新興国の需要と供給力の拡大を背景として、資源など川上でのインフレ圧力と工業品など川下でのデフレ圧力が続くだろう。

国内企業物価は、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属に加え、鉄鋼などの素材製品も上昇が鮮明になっている。ただし、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くほか、円高が物価の押し下げ要因となるため、その上昇ペースは緩やかなものにとどまるだろう。消費者物価は、最終消費者への販売価格に対する押し下げ圧力が強いいため、小幅な上昇にとどまる見通しである。

金融政策では、2008年秋以降、米欧を中心とした金融市場の混乱や内外景気の下振れリスクに対して金融緩和が進められた。その後、金融市場の安定に伴って時限的な緩和策の一部が解除されたものの、デフレ進行を受けて2009年12月には金融緩和強化策が行われた。また、内外経済の下振れリスクの高まりに対して、2010年10月には、包括金融緩和策が打ち出され、2011年3月の震災後にはさらに金融緩和が強化された。当面、日本銀行の緩和的なスタンスは継続されるであろう。

景気は震災で大きく落ち込んだ後は回復へ向かうが、短期金利の安定を背景に、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、海外景気の回復持続や世界的な財政構造の悪化が、長期金利の上昇圧力となる可能性がある。為替は、2010年は欧州の財政問題への懸念によるユーロ安や米国の量的緩和策によるドル安により、円高が進んだ。しかし今後は、日銀の金融緩和策が継続されるため、円の上昇余地は小さいだろう。

図表 35. 物価・金融市場総括表

	予測												2009年度 (実績)	2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	2010年度				2011年度				2012年度							
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
原油価格(WTI、ドル/バレル)	78.0	76.2	85.2	94.1	103.3	95.0	89.0	88.0	89.0	90.0	91.0	92.0	70.7	83.4	93.8	90.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	77.6	74.2	84.3	100.5	109.2	98.0	90.0	88.5	89.0	89.5	90.0	90.0	69.7	84.2	96.4	89.6
国内企業物価	0.2	-0.2	1.0	1.7	2.7	2.2	1.4	0.2	-0.9	0.4	0.8	1.1	-5.2	0.7	1.5	0.4
消費者物価(総合)	-0.9	-0.8	0.1	0.0	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	-1.7	-0.4	0.2	0.2
生鮮食品を除く総合	-1.2	-1.0	-0.5	-0.2	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	-1.6	-0.8	0.4	0.2
無担保コール翌日物(%)	0.093	0.094	0.089	0.103	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.102	0.095	0.070	0.070
TI B O R 3ヶ月(%)	0.394	0.366	0.338	0.336	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.350	0.527	0.358	0.300	0.313
新発10年国債(%)	1.27	1.05	1.04	1.25	1.20	1.21	1.25	1.29	1.33	1.36	1.40	1.44	1.36	1.15	1.24	1.38
ドル円相場(円/ドル)	92.0	85.9	82.6	82.3	81.8	81.0	81.2	81.8	82.4	83.0	83.4	83.2	92.8	85.7	81.4	83.0
ユーロ円相場(円/ユーロ)	117.2	111.1	112.2	112.6	116.7	114.2	114.2	114.5	114.9	115.2	115.3	115.1	131.1	113.3	114.9	115.1

(注1) 原油価格、金利、株価、為替、無担保コール翌日物は期中平均値
 (注2) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

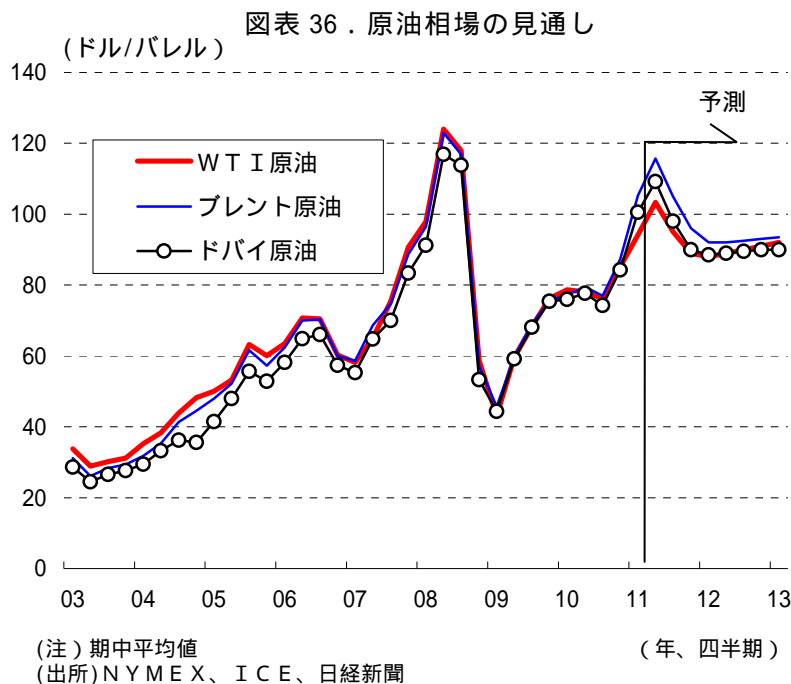
原油価格

a . 現状

原油相場（WTI、期近物）の中心価格帯は、昨年9月まで1バレル＝70～80ドルであったが、10月以降は切り上がり、今年4月には110ドル前後まで上昇した。世界景気の拡大基調が続く中で、米国の量的緩和（QE2）などを契機にドル安やインフレへの懸念が生じたこともあり、投機的な思惑から原油が買われる傾向が強まった。しかし5月に入って、一時95ドル割れまで下落した。ECB（欧州中央銀行）の利上げ観測の後退を受けてユーロ安・ドル高が進んだことや、原油需要の鈍化が懸念されたことが価格押し下げ要因になった。多くの原油取引で参照されるブレント原油は、一時120ドル台に達するなど、足元ではWTIよりも10～15ドル程度高く、国際的に原油が高値で取引されている。

b . 見通し

5月5日の急落（1バレルあたり10ドル程度）後も、新興国を中心に需要増加が見込める一方で、産油国の供給力が潤沢だという原油需給の基本的な構図は、以前と変わっていない。しかし、原油消費国のみならず産油国でも、これまでの原油高による景気への悪影響を懸念する声が出ており、再び原油高が進めば産油国が増産に動く可能性がある。また、QE2の終了とともに、ドル安による原油価格の押し上げ観測が弱まるだろう。2011年末にかけてWTI原油で80～90ドル、ブレント原油で90～100ドル程度への相場の水準調整が起こるだろう。その後、2012年は、新興国を中心とした世界経済の拡大が続く中で、原油価格が緩やかなテンポで上昇するとみられる。



国内企業物価と消費者物価

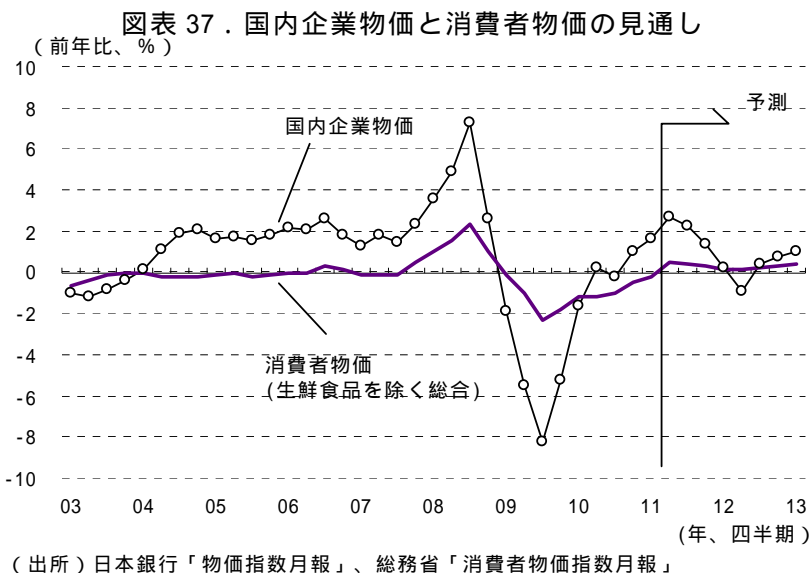
a. 現状

円高が引き続き物価の押し下げ要因となっているが、原油などの国際商品市況が上昇基調にあることを受けて、川上の物価に上昇圧力がかかっている。4月の国内企業物価は前年比+2.5%と、たばこ税増税の影響で昨年10月からプラス幅が拡大したが、それを除いても緩やかな持ち直しの動きが続いている。電気・電子機器などの機械類は下落が続いているが、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属は上昇が続き、鉄鋼や木材なども上昇が鮮明になっている。一方、3月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同-0.1%と下落に歯止めがかかってきており、川上の物価上昇が徐々に波及してきていることがうかがえる。

b. 見通し

国際商品市況は、新興国を中心とした世界経済の回復傾向の持続を背景に、調整を挟みつつ基本的には緩やかな上昇基調で推移すると見込まれる。このため、電気・電子機器や一般機械などの加工製品は予測期間を通じて下落傾向が続くと予想されるが、金属や化学などの素材製品価格は上昇が続くとみられる。もっとも、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くため、物価上昇圧力はあまり高まらない。震災によって一時的な供給制約が生じているが、物価への影響は軽微にとどまるだろう。国内企業物価は、2011年度は前年比+1.5%、2012年度も同+0.4%と緩やかな上昇にとどまると見込まれる。

消費者の低価格志向に今後も大きな変化は見込まれず、企業にとっては、コスト上昇分を最終消費者への販売価格に転嫁するのは引き続き難しい。消費者物価は足元で下げ止まってきているが、震災の影響で雇用・所得環境の改善が鈍ることもあり、その後の上昇ペースは緩やかなものにとどまろう。2011年度の消費者物価は前年比+0.4%と3年ぶりにプラスに転じ、景気回復の持続を背景に2012年度も同+0.2%と小幅な上昇が続く見通しである。



(2) 金融政策

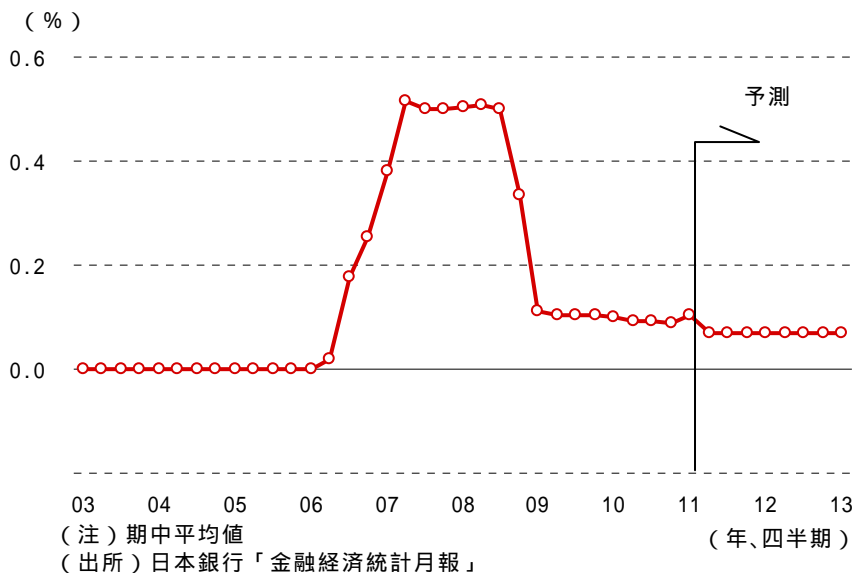
2010年10月5日の金融政策決定会合では、ゼロ金利政策（翌日物無担保コールレートの誘導目標を0～0.1%）、「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化、資産買入等の基金の設立からなる「包括的な金融緩和政策」の実施が決定された。

また、震災後に開催された3月14日の決定会合では、資産買入等の基金を5兆円増額して40兆円とするなど「金融緩和の強化」が決定され、4月7日の決定会合では「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」の骨子素案が発表された。

日銀は、2月の「金融経済月報」において景気についての見方を「改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある」と上方修正した。しかし、3月は判断は維持されたものの、震災による景気悪化への懸念が示され、4月には「震災の影響により、生産面を中心に下押し圧力の強い状態にある」と下方修正された。一方、物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については「下落幅は縮小を続けている」としている。

先行きについて4月の「展望レポート（経済・物価情勢の展望）」をみると、2011年度の実質成長率の見通し（政策委員の大勢見通し）は+0.5～0.9%と震災の影響から1月時点（+1.4～1.7%）に比べて下方修正された。また、同消費者物価上昇率の見通しは+0.5～0.8%と、商品市況の上昇などから1月時点（0.0～+0.4%）に比べて上方修正された。なお、4月28日の決定会合では、西村副総裁より、資産買入基金の5兆円追加増額が提案されたが、他の8名の委員はこの提案に反対した。提案は震災の影響による景気悪化を懸念したものだったと推察されるが、一方で大勢の意見では、2012年度の実質GDP成長率が+2.7～3.0%に高まる見通しであり、震災からの復興が進み、景気が持ち直す姿が予想されている。5月20日の決定会合では、金融政策の変更見送りが再び全会一致で決定された。当面、物価上昇が加速する懸念も小さく、現行の金融緩和策が継続されるだろう。政策金利の引き上げは2013年度以降になると見込まれる。

図表 38 . 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

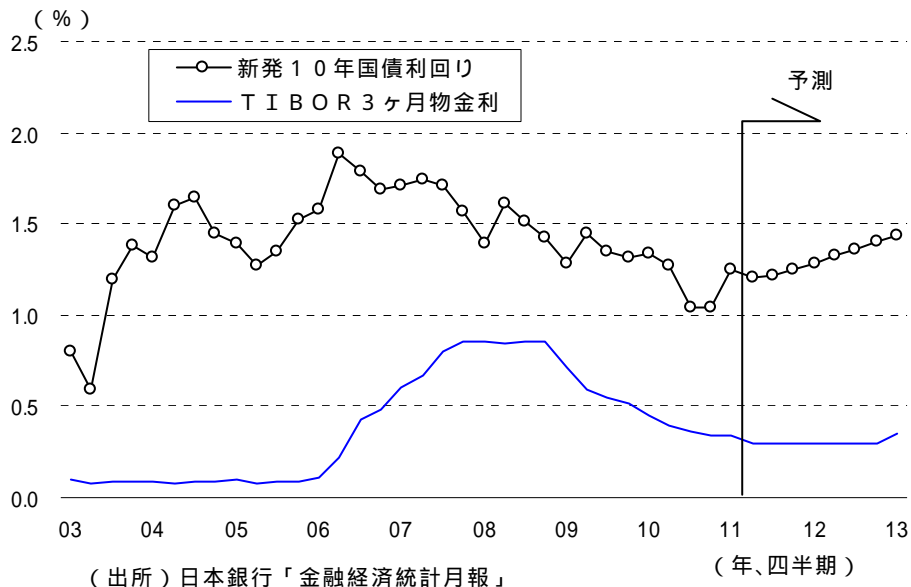
金利

日本銀行は震災の発生を受け、3月14日に「金融緩和の強化」を決定し、従来よりもさらに潤沢な資金供給を行っている。このためコールレートは低位で安定しており、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利も、総じて低水準で安定している。今後も、日銀が現行の金融緩和策を続けると見込まれる中、TIBOR 3ヶ月物金利は低水準で推移しよう。

長期金利（10年物国債利回り）は、欧州財政問題を懸念したりスク回避的な投資行動、米国の追加緩和観測、円高への懸念、日銀による包括金融緩和の実施などを背景に、昨年10月にかけて0.9%割れまで低下したが、その後は、米欧の長期金利の上昇に連動して、日本の長期金利も反転し、2月に入って1.3%台半ばまで上昇していた。しかし、3月には大震災を受けて景気先行き懸念が強まり、長期金利は低下した。さらに4~5月は、米国では現行の量的緩和（QE2）終了後も金融緩和が長期化するとの見方や、欧州の利上げ観測の後退を背景に海外金利が低下し、日本の長期金利も低下した。また、原発事故の深刻さが改めて認識されたことや事故の補償のあり方を巡っての混乱が、景気の先行きへの懸念を高め、日本株の魅力を下させている。このため、国債が買われる流れが続き、長期金利は1.2%を割り込んで推移している。

先行き、日本の長期金利は、緩やかな上昇基調を迎えると考えられる。長期金利の上昇要因としては、海外景気の拡大が続くこと、震災からの復興が見込まれること、資源分野でインフレ圧力が残ること、財政赤字により国債発行が増加することなどが引き続き意識されるだろう。もっとも、短期金利の低水準が続くと見込めること、日銀による国債購入が継続されることなどにより、長期金利が大幅に上昇することはないだろう。

図表 39 . 長短金利の見通し



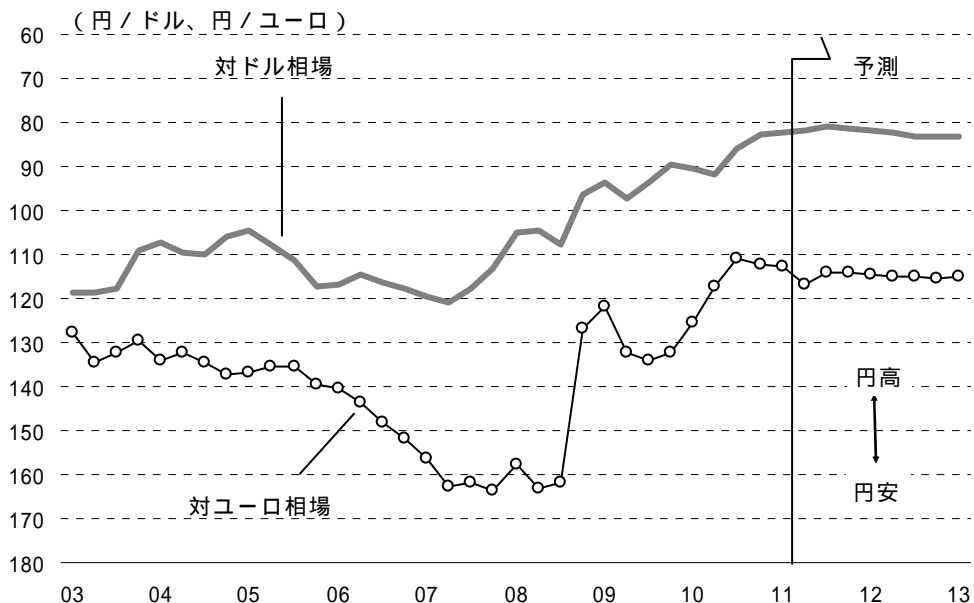
為替

2010年は米国の量的緩和などを材料にドル安・円高が進んだが、2011年に入ると、米国の景気拡大により追加金融緩和観測が後退し、ドル安・円高に歯止めがかかっている。そうした中、最近2四半期間は、均してみれば82円程度を中心とした推移といえるが、日々の変動幅はやや大きい。

日本で震災が起ると海外への投資資金が日本に還流するといった思惑等から、3月18日に過去最高となる76円台まで円高が進んだ。その直後にG7の緊急電話会議が開催され、日米欧の協調介入が実施されている。その結果、ドル高・円安方向への戻しが続き、4月上旬には米国の強めの景気指標や量的緩和終了観測を材料に、円は一時85円台まで下落した。5月に入り、コモディティ相場の急落などによりリスク回避傾向が強まった局面では、再び80円近くまで円高が進んだ。なお、金融市場においてリスク回避志向が強まる局面では、ドルと円はともに他通貨に対して上昇し、リスク回避志向が弱まる局面ではドルと円はともに下落するという傾向が続いている。一方、ユーロは、4月7日の利上げなどを背景に、他通貨に対して上昇が続いていたが、5月に入って追加利上げ観測が後退している。

もっとも、当面、ユーロは三極通貨のうち、利上げの可能性が最も高いとみられ、追加利上げを巡ってユーロを中心に相場が変動する状況が続くだろう。しかし、2012年にかけて、米国の金利上昇余地の方が大きくなり、緩やかなドル高傾向が見込まれる。一方、日本では現行の金融政策が継続されるため、緩やかながらも円安圧力がかかりやすいであろう。なお、人民元相場は1ドル＝約6.83元に固定されてきたが、2010年6月19日に弾力化の方針が打ち出された後は元高が進み、5月には6.5元を下回ってきた。今後も、中国からの輸出の増加を阻害しない程度の人民元の上昇が見込まれる。

図表 40 . 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



(出所)日本銀行「金融経済統計月報」

(年、四半期)

図表 41 . 日本経済予測総括表

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目 GDP	-2.2	1.4	0.4	-1.4	-1.2	2.8	1.2	1.0	-3.7	0.4	-0.5	3.1
	-6.5	-0.8	2.0	-1.2	-2.6	1.6	3.9	2.3				
実質 GDP	-0.6	2.4	1.6	-0.8	-0.7	2.5	1.3	0.7	-2.4	2.3	0.3	2.9
	-6.6	1.9	4.1	0.6	-1.4	1.9	3.8	2.1				
内需寄与度(注1)	-2.3	1.2	1.2	-0.5	0.3	1.7	0.9	0.5	-2.7	1.5	1.0	2.0
個人消費	0.4	1.2	0.7	-0.9	-0.7	1.1	0.4	0.3	-0.0	0.8	-0.6	1.1
	-1.7	1.7	1.9	-0.2	-1.6	0.4	1.5	0.8				
住宅投資	-15.3	-7.0	1.1	4.5	-0.2	2.8	2.0	3.0	-18.2	-0.2	3.4	4.9
	-15.2	-21.1	-6.0	5.8	4.2	2.6	4.7	5.1				
設備投資	-9.1	0.8	4.0	0.2	-0.8	4.5	3.2	2.2	-13.6	4.5	1.8	6.5
	-19.0	-8.1	5.0	4.0	-0.5	3.8	7.8	5.4				
民間在庫(注1)	-1.5	0.3	0.3	-0.0	0.5	0.0	0.1	-0.0	-1.1	0.4	0.4	0.1
政府支出	3.8	1.2	-0.2	-0.5	1.6	1.5	0.3	-0.2	5.2	0.1	2.4	0.8
	5.1	5.3	1.4	-1.1	1.3	3.3	1.5	0.1				
政府最終消費	2.1	1.3	1.2	1.0	1.3	0.0	0.0	0.1	3.5	2.3	1.8	0.1
	3.5	3.4	2.5	2.2	2.3	1.3	0.1	0.1				
公共投資	12.8	0.8	-6.0	-7.8	3.6	8.6	1.7	-1.7	14.2	-10.0	5.1	4.1
	15.6	13.3	-4.7	-13.7	-4.3	12.5	10.2	0.0				
外需寄与度(注1)	1.6	1.2	0.5	-0.2	-1.0	0.8	0.4	0.2	0.3	0.9	-0.7	1.0
輸出	-1.7	14.5	9.5	0.3	-2.6	6.8	5.0	3.2	-9.6	17.0	0.9	10.1
	-26.0	11.8	25.4	9.8	-2.3	4.0	12.1	8.3				
輸入	-10.9	5.2	7.1	2.1	4.0	1.5	2.1	2.1	-11.0	10.9	5.9	4.0
	-15.3	-6.5	12.8	9.2	6.2	5.6	3.7	4.2				
GDPデフレーター(注2)	0.1	-2.6	-2.1	-1.7	-1.2	-0.4	0.1	0.2	-1.3	-1.9	-0.8	0.1

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	7.2	8.5	8.3	7.4	3.8	6.8	7.0	8.4	15.8	15.9	11.0	15.9
貿易収支(兆円)	2.3	4.3	3.8	2.7	-1.2	1.6	1.8	3.0	6.6	6.5	0.3	4.7
サービス収支(兆円)	-0.9	-0.9	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-1.8	-1.3	-1.6	-1.4
所得収支(兆円)	6.4	5.6	5.7	6.0	6.4	6.7	6.6	6.8	12.1	11.8	13.4	13.7
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.9	12.7	3.7	-1.6	-2.0	7.8	2.5	1.7	-8.8	9.1	1.0	7.3
	-23.4	9.6	17.4	1.6	-3.2	5.3	10.5	4.2				
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	-44.7	130.1	69.0	7.2	-15.9	0.2	26.4	13.3	2.1	31.7	-8.0	19.4
国内企業物価	-6.9	-3.5	0.0	1.4	2.4	0.8	-0.3	0.9	-5.2	0.7	1.5	0.4
消費者物価	-1.6	-1.7	-0.9	0.1	0.3	0.0	0.1	0.3	-1.7	-0.4	0.2	0.2
生鮮食品を除く総合	-1.7	-1.5	-1.1	-0.3	0.5	0.2	0.1	0.3	-1.6	-0.8	0.4	0.2
ドル円相場(円/ドル)	95.4	90.2	88.9	82.5	81.4	81.5	82.7	83.3	92.8	85.7	81.4	83.0
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.101	0.093	0.096	0.070	0.070	0.070	0.070	0.102	0.095	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.574	0.480	0.380	0.337	0.300	0.300	0.300	0.325	0.527	0.358	0.300	0.313
長期金利(新発10年国債)	1.39	1.32	1.16	1.14	1.21	1.27	1.34	1.42	1.36	1.15	1.24	1.38
原油価格(WTI、ドル/バレル)	64.0	77.5	77.1	89.6	99.2	88.5	89.5	91.5	70.7	83.4	93.8	90.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	63.6	75.7	75.9	92.4	103.6	89.3	89.3	90.0	69.7	84.2	96.4	89.6
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	-4.3	1.9	3.5	2.5	2.5	3.2	3.0	3.0	-2.6	2.9	2.7	3.1
春闘賃上げ率(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.82	1.83	1.85

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値

(注2) 経常利益の予測は2010年度下期以降

図表 42 . 日本経済予測総括表

【輸出入（通関ベース）】

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	-36.4	12.3	25.0	6.2	-3.1	8.0	15.8	9.9	-17.1	14.9	2.4	12.7
数量	-29.1	17.1	25.2	5.5	-4.3	4.9	13.5	7.6	-9.9	14.6	0.3	10.4
輸入額(円ベース)	-39.7	-4.6	21.1	11.4	11.5	10.3	5.5	7.1	-25.2	16.0	10.9	6.3
数量	-16.7	3.2	16.7	8.4	5.2	5.7	4.5	4.0	-7.3	12.4	5.5	4.2
輸出超過額(兆円)	1.9	3.3	3.3	2.1	-1.3	1.5	2.1	2.6	5.2	5.4	0.2	4.7

【所得・雇用】

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
一人当たり所得(注)	-4.2	-2.4	1.1	0.2	0.0	-0.3	0.5	0.6	-3.3	0.6	-0.2	0.6
所定内給与	-1.3	-1.0	-0.2	-0.3	-0.4	0.2	0.3	0.2	-1.1	-0.2	-0.1	0.2
所定外給与	-15.8	1.0	11.2	5.0	-0.9	1.5	2.1	1.4	-7.8	8.0	0.3	1.8
雇用者数	-1.5	-0.8	0.0	0.5	0.1	0.6	0.7	0.4	-1.2	0.2	0.3	0.5
雇用者報酬	-4.6	-2.6	1.2	0.6	0.0	0.2	1.1	1.1	-3.6	0.9	0.1	1.1
完全失業率(季調値%)	5.2	5.1	5.1	4.9	5.0	4.9	4.8	4.8	5.2	5.0	4.9	4.8

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	74.9	80.3	79.6	84.3	81.8	86.7	87.6	89.4	77.5	81.9	84.2	88.4
持家	-33.9	-14.6	6.2	5.1	2.7	2.8	7.1	3.1	-25.4	5.6	2.8	5.1
貸家	27.9	29.6	30.0	31.7	31.5	33.3	33.9	34.1	28.7	30.9	32.3	34.0
分譲	-15.6	2.7	7.4	7.6	4.9	4.8	7.4	2.5	-7.6	7.5	4.8	5.0
	30.7	31.7	29.6	28.9	28.0	28.3	29.4	28.9	31.1	29.2	28.1	29.1
	-37.0	-21.6	-3.7	-8.8	-5.5	-1.8	5.0	2.3	-30.0	-6.3	-3.7	3.6
	15.5	17.2	19.9	22.4	22.1	23.8	24.1	25.0	16.4	21.2	23.0	24.7
	-51.5	-24.0	28.8	30.4	11.3	6.3	9.3	5.0	-40.0	29.6	8.6	7.0

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 43 . 前々回見通し(2011年2月1次QE時点)との比較

2011年度	前々回		修正幅	今回	前年比%	2012年度	前々回		修正幅	今回	前年比%
	前々回	修正幅					前々回	修正幅			
名目GDP	1.1	-1.6	-0.5	0.3	2.0	+1.1	3.1				
実質GDP	1.9	-1.6	0.3	2.9							
個人消費	0.4	-1.0	-0.6	1.1	1.0	+0.1	1.1				
住宅投資	5.2	-1.8	3.4	4.9	2.3	+2.6	4.9				
設備投資	5.4	-3.6	1.8	6.5	5.0	+1.5	6.5				
公共投資	-4.7	+9.8	5.1	4.1	-2.8	+6.9	4.1				
外需寄与度	0.4	-1.1	-0.7	1.0	0.4	+0.6	1.0				
デフレーター	-0.7	-0.1	-0.8	0.1	0.1	0.0	0.1				
鉱工業生産	3.7	-2.7	1.0	7.3	3.8	+3.5	7.3				

図表 44 . 前回見通し(2011年3月2次QE時点)との比較

2011年度	前回		修正幅	今回	前年比%	2012年度	前回		修正幅	今回	前年比%
	前回	修正幅					前回	修正幅			
名目GDP	0.9	-1.4	-0.5	3.1							
実質GDP	1.7	-1.4	0.3	2.9							
個人消費	0.4	-1.0	-0.6	1.1	1.0	+0.1	1.1				
住宅投資	5.2	-1.8	3.4	4.9	2.3	+2.6	4.9				
設備投資	5.5	-3.7	1.8	6.5	5.1	+1.4	6.5				
公共投資	-4.7	+9.8	5.1	4.1	-2.8	+6.9	4.1				
外需寄与度	0.4	-1.1	-0.7	1.0	0.5	+0.5	1.0				
デフレーター	-0.9	+0.1	-0.8	0.1	-0.0	+0.1	0.1				
鉱工業生産	4.9	-3.9	1.0	7.3	3.7	+3.6	7.3				

図表 45 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	予測															
	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	0.7	-0.9	0.7	2.2	-1.0	0.6	-1.1	-1.3	-1.1	1.1	1.6	1.3	0.5	0.1	0.8	0.5
	-6.8	-6.2	-3.9	2.7	1.1	2.8	0.5	-3.0	-2.7	-2.5	0.1	3.2	4.3	3.5	2.5	2.0
実質GDP	2.2	-0.5	1.5	2.2	0.1	0.9	-0.8	-0.9	-0.8	1.3	1.3	1.2	0.6	0.3	0.4	0.3
	-7.0	-6.3	-1.5	5.6	3.1	5.0	2.2	-1.0	-1.5	-1.3	0.8	3.1	4.2	3.4	2.5	1.7
内需寄与度(注1)	0.1	-0.9	0.8	1.7	-0.2	1.1	-0.7	-0.8	0.3	0.9	0.9	0.8	0.4	0.2	0.3	0.3
個人消費	1.2	0.0	0.7	0.9	-0.2	0.8	-1.0	-0.6	-0.9	0.9	0.4	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2
	-2.0	-1.4	0.4	3.0	1.3	2.4	0.6	-1.0	-1.6	-1.6	-0.2	0.9	1.9	1.1	0.9	0.6
住宅投資	-8.7	-7.7	-3.8	1.4	-0.6	1.9	3.2	0.7	-1.2	1.3	1.5	1.2	0.9	0.9	1.7	1.8
	-9.7	-20.1	-24.2	-17.6	-10.5	-1.3	6.2	5.4	4.6	3.9	2.4	2.8	5.0	4.5	4.8	5.4
設備投資	-5.1	-2.3	1.3	1.4	2.7	1.1	0.1	-0.9	-1.8	2.9	2.0	2.1	1.4	1.3	1.1	0.9
	-19.6	-18.5	-11.5	-5.0	3.1	6.7	5.5	2.8	-1.4	0.3	2.2	5.2	8.7	7.0	6.1	4.8
民間在庫(注1)	-0.3	-0.5	0.0	1.0	-0.5	0.5	-0.0	-0.5	0.8	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0
政府支出	2.8	0.6	1.1	-0.4	0.2	-0.3	-0.6	0.6	1.0	0.5	0.9	0.5	0.2	-0.3	-0.1	-0.1
	4.5	5.7	6.4	4.2	1.9	0.9	-1.7	-0.5	1.1	1.6	3.4	3.2	1.8	1.3	0.4	-0.2
政府最終消費	1.0	1.1	1.0	-0.4	1.2	0.3	0.4	1.0	0.8	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
	2.9	4.2	4.1	2.7	2.9	2.1	1.6	2.9	2.5	2.2	1.8	0.8	0.0	0.1	0.1	0.1
公共投資	11.7	-1.6	1.9	-0.7	-4.5	-2.5	-6.0	-1.3	2.3	4.0	5.1	2.8	0.9	-1.2	-0.8	-0.7
	16.6	14.7	15.8	10.7	-4.4	-4.9	-13.4	-14.0	-7.5	-1.5	10.3	14.9	13.3	7.7	1.7	-1.7
外需寄与度(注1)	2.1	0.4	0.8	0.6	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-1.1	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
輸出	9.8	8.9	6.2	6.7	5.2	1.6	-0.8	0.7	-4.9	4.2	3.0	3.3	2.3	1.9	1.5	1.4
	-29.4	-22.8	-4.8	34.7	30.2	21.1	13.2	6.4	-3.5	-1.1	2.7	5.3	13.4	10.9	9.3	7.3
輸入	-5.2	5.7	1.0	2.9	4.1	2.9	-0.3	2.0	2.3	1.5	0.5	0.5	1.2	1.3	0.9	1.0
	-17.1	-13.6	-14.9	3.8	14.4	11.4	9.7	8.7	7.0	5.5	6.3	4.8	3.7	3.6	4.0	4.5
GDPデフレーター(注2)	0.2	0.1	-2.4	-2.8	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-1.2	-1.2	-0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測															
	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注1)	3.6	3.6	4.0	4.5	3.9	4.4	4.3	3.1	1.4	2.5	3.1	3.7	3.3	3.7	3.9	4.4
貿易収支(兆円)	1.0	1.3	2.0	2.4	1.8	2.0	1.8	0.9	-1.0	-0.2	0.4	1.2	0.8	1.0	1.2	1.8
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3
所得収支(兆円)	3.4	3.0	2.7	2.9	2.7	3.0	3.2	2.9	3.1	3.4	3.4	3.3	3.2	3.4	3.4	3.4
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	6.5	5.3	5.9	7.4	0.7	-1.0	-0.1	-2.0	-3.0	4.3	4.6	1.8	1.1	0.9	0.9	0.9
	-27.4	-19.4	-4.3	28.0	21.3	14.0	5.9	-2.5	-5.8	-0.7	3.1	7.6	12.4	8.8	4.5	3.8
経常利益(法人企業統計、前年比%)(注2)	-53.0	-32.4	102.2	163.8	83.4	54.1	27.3	-11.4	-19.1	-12.1	-13.2	18.0	29.6	22.7	13.8	12.7
国内企業物価	-5.5	-8.2	-5.2	-1.6	0.2	-0.2	1.0	1.7	2.7	2.2	1.4	0.2	-0.9	0.4	0.8	1.1
消費者物価	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-0.9	-0.8	0.1	0.0	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
生鮮食品を除く総合	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.2	-1.0	-0.5	-0.2	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.9	82.6	82.3	81.8	81.0	81.2	81.8	82.4	83.0	83.4	83.2
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.103	0.104	0.098	0.093	0.094	0.089	0.103	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070
TIBOR3ヶ月	0.596	0.553	0.511	0.449	0.394	0.366	0.338	0.336	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.350
長期金利(新発10年国債)	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.05	1.04	1.25	1.20	1.21	1.25	1.29	1.33	1.36	1.40	1.44
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.7	78.0	76.2	85.2	94.1	103.3	95.0	89.0	88.0	89.0	90.0	91.0	92.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	74.2	84.3	100.5	109.2	98.0	90.0	88.5	89.0	89.5	90.0	90.0
米国実質GDP (前期比年率%)	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6	3.1	1.8	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	3.0	3.1	3.2

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

(注2) 経常利益の予測は2011年1-3月期以降

図表 46 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)
【輸出入(通関ベース)】

	予測																前年同期比%
	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
輸出額(円ベース)	-38.6	-34.4	-8.0	43.2	33.2	17.8	10.0	2.4	-7.2	1.1	6.9	9.2	17.8	14.0	11.1	8.6	
数量	-33.3	-24.9	-1.2	43.7	32.8	18.6	8.6	2.4	-7.1	-1.7	3.3	6.6	15.5	11.6	8.7	6.5	
輸入額(円ベース)	-39.9	-39.5	-20.9	19.2	28.1	14.9	11.3	11.4	9.6	13.5	13.6	7.2	4.8	6.1	7.0	7.3	
数量	-20.7	-12.6	-5.0	13.2	19.3	14.4	9.6	7.2	5.9	4.6	5.8	5.6	4.7	4.3	4.1	4.0	
輸出超過額(兆円)	0.8	1.0	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	0.4	-1.0	-0.3	0.8	0.7	1.0	1.1	1.6	1.0	

【所得・雇用】

	予測																前年同期比%
	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
一人当たり所得(注)	-4.7	-3.6	-4.1	0.0	1.3	0.9	0.2	0.2	0.0	0.0	-0.8	0.4	0.5	0.5	0.8	0.4	
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.7	-0.2	-0.2	0.0	-0.6	-0.4	-0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	
所定外給与	-17.3	-14.2	-5.6	8.5	11.4	10.9	6.7	3.4	-1.3	-0.5	0.7	2.3	2.5	1.8	1.5	1.4	
雇用者数	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.1	0.1	0.4	0.8	0.8	0.6	0.4	0.4	
雇用者報酬	-5.0	-4.0	-4.4	-0.2	1.2	1.2	0.8	0.3	0.0	0.0	-0.4	1.0	1.1	1.2	1.4	0.7	
完全失業率(季調値%)	5.1	5.4	5.2	5.0	5.1	5.0	5.0	4.7	4.9	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	予測																上段は万戸、下段は前年同期比%
	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度				
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	
新設住宅着工戸数	78.3	71.6	78.9	81.6	77.6	81.5	84.3	84.2	81.2	82.3	86.2	87.2	88.3	86.8	88.7	90.1	
持家	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	-1.1	13.8	6.9	3.2	4.5	1.0	2.2	3.5	8.6	5.6	2.9	3.4	
貸家	27.7	28.1	29.7	29.5	28.9	31.1	32.5	31.0	31.0	32.0	33.4	33.1	33.8	33.9	34.0	34.1	
分譲	-13.6	-17.4	1.8	3.8	3.8	10.8	9.7	5.2	7.0	3.0	3.0	7.0	9.0	6.0	2.0	3.0	
	32.4	28.9	31.1	32.2	29.1	30.0	28.2	29.5	27.7	28.3	28.2	28.4	29.4	29.4	29.4	28.4	
	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	-10.5	3.6	-9.0	-8.5	-5.0	-6.0	0.0	-4.0	6.0	4.0	4.2	0.0	
	15.9	15.1	16.6	17.7	18.7	21.1	23.3	21.6	21.5	22.8	24.3	23.4	23.9	24.3	25.0	25.1	
	-51.0	-52.1	-35.6	-10.1	17.8	40.8	40.2	21.9	14.9	8.0	4.3	8.4	11.5	7.1	2.5	7.3	

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 経済見通し担当者 >

小林 真一郎	主任研究員	総括
塚田 裕昭	主任研究員	家計部門・住宅
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利
中田 一良	研究員	政府部門・外需
鶴田 零	研究員	企業部門・金融・物価
尾畠 未輝	研究員	雇用・賃金
細尾 忠生	研究員	海外経済

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。