

2011・2012 年度経済見通し(2011年8月改訂)

2011年8月15日
株式会社富士通総研

1. 世界経済—欧米の債務危機が景気を下押し

危機が再燃した世界経済

新興国の景気拡大スピードの鈍化と欧米の景気回復のもたつきによって世界経済が減速傾向にある中、ユーロ圏の債務危機の再燃、米国債の格下げというショックに見舞われ、世界経済の先行き不透明感が増している。実体面で陰りが見えてきた折に、欧米の債務危機が浮上したことにより、世界経済の減速が深まるリスクも高まっている。

世界経済のこれまでの拡大は、リーマンショックを克服するために行われた金融、財政面の刺激策によるところが大きく、これらの効果が一巡した後は、新興国では景気過熱や過剰流動性によりインフレ懸念が高まり、これに対し金融引き締めが断続的に行われ景気拡大スピードが鈍化していた。一方、アメリカやユーロ圏においては、金融システム崩壊の危機を免れた後、通貨安の効果を受けて輸出を増やし景気は回復に向かった。しかし、回復の基盤は弱いままであった。

今回の危機は、リーマンショック時の金融危機を克服するために講じられた大規模な財政出動が、債務危機として形を変えて再燃していると捉えることができる。つまりは、金融危機のダメージを財政出動で封じ込めた代償として債務危機が生じていることになる。財政出動を契機とし、欧米の景気が安定的な回復軌道に入っていれば、危機が再燃することはなかったが、回復力は不十分なままであり今回の危機に至った。

ユーロ圏の財政の一体運営を促す市場

このように現在の世界経済の混乱は、直接的には金融危機に端を発したものと捉えることができる。しかし、危機の本質にはより根深いものがあり、それが克服されない限り、容易には混乱は解消しにくいとも考えられる。

今回のユーロ圏の債務危機を振り返ってみると、ギリシャへの追加支援の必要性が浮上したことにより、周辺国の債務問題が再度クローズアップされた。これに伴い、ポルトガルなど他の被支援国も追加支援が必要になるとの懸念が生じ、さらには、域内で3位、4位の経済規模を持つイタリ

ア、スペインの債務返済能力にも疑問が生じ、国債利回りが上昇するなど市場の動揺が高まった。

ギリシャへの追加支援については、銀行など民間投資家の貸し手責任を問うべきとのドイツの主張と、その場合、格付け会社が民間投資家の負担を債務不履行（デフォルト）とみなすこととの折り合いをどのようにつけるかが一つの焦点であった。経済が好調なドイツではなぜ自分たちの税金を投入するのかという不満の声が強く、国民に新たな負担を納得してもらうためには、貸し手責任を問うことが必須と考えていた。その場合、債務不履行とみなされる問題については、ドイツは当初反対していた、欧州安定基金（EFSF）の機能を拡充してギリシャ国債を保証することに同意し、この問題についての妥協が図られた。国債に不測の事態が起こったとしても EFSF が保証するという事は、EFSF を通じ、域内で財政が豊かな国から乏しい国に財政移転が行われるという意味合いを持つ。EFSF への拠出金は経済力が強い国ほど大きくなっている。

ユーロ圏の債務問題の深刻化は、金融危機後の景気動向もさることながら、通貨統合という仕組みに内在した部分も大きいと考えられる。域内で共通の金融政策、為替レートを適用する場合には、競争力の強い国では為替レートが自国の競争力に比べ割安となるため輸出に有利となり黒字が貯まりやすくなる。そうでない国は逆に赤字が貯まりやすい傾向を持つ。この点は日本にたとえると次のようになる。日本国内では当然のことながら、為替レートは共通であるが、もし関東や中部に比べ競争力が弱いと考えられる北海道については、より弱い為替レートが設定可能だとすれば、弱いレートの下で北海道からの輸出が増える可能性がある。これは全国一律の為替レートが、競争力の弱い地域を競争上不利にしている場合があることを示している。

しかし一国で複数のレートを設定することは不可能であり（それは国が分裂した場合のみ可能である）、こうした共通の為替レートによって生じる地域格差の問題については、通常、財政が豊か

図表 1 ユーロ圏主要国の財政状況

(%)

| | 一般政府財政収支 (GDP 比) | | | 債務残高 (GDP 比) |
|--------|---------------------|-------|------|-----------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2011 |
| ドイツ | -3.3 | -2.0 | -1.2 | 82.4 |
| アイルランド | -32.4 | -10.5 | -8.8 | 112.0 |
| ギリシャ | -10.5 | -9.5 | -9.3 | 157.7 |
| スペイン | -9.2 | -6.3 | -5.3 | 68.1 |
| フランス | -7.0 | -5.8 | -5.3 | 84.7 |
| イタリア | -4.6 | -4.0 | -3.2 | 120.3 |
| オランダ | -5.4 | -3.7 | -2.3 | 63.9 |
| オーストリア | -4.6 | -3.7 | -3.3 | 73.8 |
| ポルトガル | -9.1 | -5.9 | -4.5 | 101.7 |
| フィンランド | -2.5 | -1.0 | -0.7 | 50.6 |

(出所) 欧州委員会

な地域からそうでない地域への財政移転によって、格差是正が図られる。事実、日本では経済的に豊かな都市部からそうではない地方に財政移転が行われている。このように考えると、ユーロ圏の場合でも、域内のアンバランスは通貨統合の利益を最大限享受しているドイツのような国から、そうでない国に財政移転が行われることによって、解決が図られる必要がある。財政移転がシステマティックに行われるためには、ユーロ圏が経済統合にとどまらず、財政の一体化を含む政治統合にまで発展する必要がある。こうした指摘は従来からなされてきた。

欧州の債務危機が収束せず、いったんは封じ込めても再燃するのは、危機に直面した国が自力で財政再建を果たすのは困難との見方が根底にあるためと考えられる。最終的にはユーロ圏が財政を一体運営することにより、競争力の弱い国の財政に責任を持つという仕組みに向かわない限り、危機は何度も押し寄せてくると見ることもできよう。

その点、ギリシャへの追加支援に伴い、EFSF がギリシャ国債を保証するとの措置は、先にも述べたが、緩やかな形ではあるが財政移転が行われることを意味する。これは、ユーロ圏において危機が深まっていく中で、財政の一体化に向けた兆しとも理解できる。しかし国債市場がなお混乱していることは、市場はそれでもまだ不十分と見ていることを示している。EFSF を積み増し、危機国の国債を買い入れ、本格的に財政を支援する対応が必要になる局面もそう遠くないと思われる。

このように、ユーロ圏の債務危機は、根底にユーロ圏の統合の不十分さがあり、財政の一体運営を含めた対応がなされない限り、危機は一時的に収束したとしても、また襲ってくる可能性がある。そうした対応が出来ない限り、最終的には、債務危機を契機として、ユーロ圏が分裂、崩壊する可能性もゼロではないと思われる。ユーロ圏の債務危機にはそれほど根深い問題が内在されていると考えられる。

ドル基軸の限界とアメリカの債務危機

一方、米国債の格下げ、それに伴う大幅なドル安は、アメリカがこれまで基軸通貨国としてのメリットを最大限享受し、財政、金融の規律を喪失しがちであった状態が、今後は維持困難になっていることを示している。アメリカの場合もやはり、単に金融危機が財政危機に転じたということだけでなく、根底には根深い問題がある。

現在の国際通貨体制においてはドルが基軸通貨であるが、そもそもの話になるがそれは一種の幻想に過ぎなかったともみることができる。ドルが基軸通貨としての資格を得たのは、アメリカの経済規模が世界で大きなウエイトを占めていたからであるが、第二次大戦後は世界経済に占めるアメリカ経済のウエイトは趨勢的に低下し続けてきた。71年のニクソンショックにより、アメリカはドルと金との関係を切り離し、これによりドルを軸とする固定為替相場に終止符が打たれ、変動相場制に移行した。実は、この時をもって本私的な意味でのドル基軸の体制は終わっていたといえる。

しかし、それ以降もドルに代わる基軸通貨は現れなかった。むしろドルの弱体化とは関係なく、世界中でドルが使われるがゆえに自国もまたドルを使うという基軸通貨の自己循環的な作用が働き、ドルは今日まで基軸通貨であり続けた。この間、ドルの価値は下がり続けたが、ドルの基軸通貨としての地位は揺らぐことはなかった。

このように、70年代以降も、アメリカの意思とは無関係にドルは基軸通貨であり続けたわけであるが、基軸通貨である限り、アメリカにはそれなりの責務が発生する。それはアメリカが基軸通貨として多くのメリットを享受できる立場にあることから当然担うべき責務である。つまり、一種の公共財であるドルを供給するアメリカには、経済面で規律ある行動をとる責務がある。

しかし、とりわけ90年代以降のアメリカ経済には多くの面で規律の弛緩が起こった。例えば、負債を証券化する金融技術が発達したことにより、個人や企業、政府の借金漬けが進んだが、世界経済はドルで成り立っているため、供給国のアメリカ政府や企業の負債増加は他国と違って容認され、規律が働きにくかった。また基軸通貨国は、不況になったからといって、安易に通貨発行量を増やすことには本来慎重でなければならない。それが基軸通貨の通貨安につながり、ひいては国際通貨体制の不安定化要因にもなる可能性があるからである。このように基軸通貨国としてのアメリカには、本来は経済政策にも一定の規律が求められる。

しかるに、近年のアメリカは、ITバブル、住宅バブルなどブームが崩壊し危機に直面するたびに、最大限の金融緩和を行い、ドルをばら撒くことによって危機を乗り越えてきた。あふれるドルは投機マネーとして新興国に流入したり、商品市場に流入したりすることによって、他国のバブルをも惹起してきた。近年は、アメリカが基軸通貨国としての責任を半ば放棄して、自国の経済を優先する姿勢をとらざるを得ないことが、国際通貨体制の動揺を生じさせてきた。

つまり、アメリカの金融、財政危機の根底には、基軸通貨国であるがゆえに規律が弛緩しても問題が生じにくい面があったことがあり、それは今まではさほど問題とはならなかったが、現在は規律を大きく喪失してしまったことが、ドルの信任に深刻な影響を与えるようになっている。ただ、アメリカにとってみれば、基軸通貨国としては、自国の経済を立て直さなければドルの安定性を確保することが困難であるが、逆に立て直す過程でドルの大幅な調整が必要とされる状況になっているという矛盾があった。ドルの調整は、金融、財政面の政策発動（規律の弛緩）によって実現されるという面もあった。

このように見ると、現在の債務危機、ひいてはドル危機の根底には、ニクソンショック以降、アメリカが基軸通貨国としての責任を果たすことが次第に困難になってきたにも関わらず、それを求められ続けてきたというねじれ現象があったと考えられる。

米経済の健全化への道

危機が収束するかどうかは、アメリカが一定の規律を回復できるかどうかにかかっている。一部の過激な識者の中には、ニクソンショック以前に戻し、ドルと金との交換の再開を訴える向きもあるが、これは確かに財政と金融の規律を強力に取り戻し、ドルの価値を向上させる効果を持つ。しかしこれは現実にはできないことではない。

現実には、まずは7月31日に合意した今後の財政赤字削減の取り決めを守ることができるかどうかである。財政赤字を今後2.4兆ドル削減し、債務上限については2012年末までを賄える2.1兆ドル引き上げ、赤字削減はまずは0.9兆ドルを実施し（第1段階）、残りの1.5兆ドル（第2段階）については超党派の委員会を設けて11月末までに決めるというものである。この委員会では、与野党の利害が対立する増税や社会保障費削減もテーマとなり、議論が紛糾することも予想される。第2段階での財政赤字削減が1.2兆ドルに達しなければ、自動的に歳出削減を発動するトリガー条項も盛り込まれている。委員会がまとめることができないとの観測が支配的となれば、債務危機が再び深刻化する懸念もある。

歳出削減や増税は、進め方によっては、このところ回復テンポが鈍化している米経済の足を引っ張ることになりかねない。しかし、今回の債務危機は、米経済は長い間、個人や企業、政府の借金漬けが可能だった経済に本格的に切り込み、身の丈にあった経済に作り変えていくための絶好の機会にもなると考えられる。この間の経済を、量的緩和第3弾（QE3）によって積極的に下支えすべきとの意見もあるが、QE2がもたらした弊害（新興国や商品市場に余剰マネーが流入してバブルを惹起）を踏まえると、現在の緩和状態を維持することは必要にしても、QE3にまで踏み切ることはハードルが高いと思われる。

人民元の国際通貨への挑戦

欧米経済は、ユーロ圏は、国ごとのばらつきが大きいながらも、緩やかに持ち直してきたが、足元では物価高と景気減速の兆しが並存しており、そうした中で債務不安が再燃したことで景気の回復力が殺がれ、低迷するリスクが高まっている。アメリカについては、雇用や住宅市場の低迷が続いて緩慢な回復にとどまっていることに加え、先行きについて緊縮財政が現実のものとなれば、これが景気を下押しする懸念がある。世界経済は来年前半にかけて、回復ペースがさらに鈍化していく可能性が高まっている。

このように欧米経済が振るわない中、金融危機後は巨額の財政出動で世界経済の牽引役となった中国への期待が今回も高まるが、中国国内は断続的な利上げにも関わらず、インフレ圧力が収まらない状態にある。政府はインフレの持続が社会の不満を高めることを憂慮しており、インフレ封じ込めに躍起になっている。こここのところ人民元高を容認しているのも、輸入物価の下落を通じてイ

ンフレ圧力を少しでも軽減したいとの思惑があると思われる。中国では俗に、5年に1度行われる党大会の直後は新体制が基盤を固めるため景気拡大策がとられるが、次の党大会前になると社会の安定性を重視して引き締めが行われる傾向があるといわれる。2012年に党大会が予定されており、政治サイクル的には今は引き締めの時期となる。

ただし、欧米経済の下振れに伴い、中国の輸出が減速すれば、利上げを停止するという選択肢も今後はあり得る。一方、アメリカがQE3に踏みきる場合は、QE2の実施後がそうであったように、インフレ圧力が世界的に高まることが予想され、この場合は逆に引き締めペースを速めなければならない可能性もあるが、先に述べたようにアメリカがQE3に踏み切るためのハードルは高いと考えられる。

中国は税収が好調に推移しており、仮に景気減速の兆しが表れた場合には、再び積極財政を行う余地は残していると考えられ、今回も仮に世界経済が大きく減速する場合は、最後まで踏みとどまることのできる可能性は高いと考えられる。

このほか中国にとっては、今回のドル危機は、中国が外貨準備の運用に占める米国債保有比率を見直す契機になるとともに、中長期的に見て、東アジア地域において人民元の国際化を図る好機になるとも考えられる。欧米の債務危機は、基軸通貨としてのドルの信認低下、これに対抗する通貨であったはずのユーロの制度的不備を露呈し、国際通貨体制が大きく動揺する中、将来的には人民元もその一角に挑戦する余地を高めたといえる。

2. 日本経済—急回復後は復興需要が下支え

震災ショックからの急回復

4～6 月期の日本経済は、東日本大震災の影響を受け 3 四半期連続のマイナス成長（前期比年率 -1.3%）となった。ただし、月次ベースでは GDP は 4 月を底として回復に向かっていると推測され、4～6 月期が前期に引き続いてマイナス成長となったのは、3 月のマイナスのゲタの影響が大きかったことによる。

生産は、4 月は 3 月とほぼ変わらない低水準となったが、5 月以降は急速に回復した（図表 2）。先行きについては、製造工業予測指数は 7 月前月比 2.2%、8 月同 2.0% となっており、秋には震災前の水準に回復する見込みである。業種別にみると、自動車を含む輸送機械は 8 月時点ではなお震災前の水準に達していないが、一般機械や電気機械はすでに 7 月時点で震災前の水準に達している（製造工業予測指数による）。

生産の急回復は、経済産業省による 6 月中下旬のアンケート調査で（対象企業 123 社、調査期間 6 月 14 日～7 月 1 日）、地震や津波による直接被害を受けた 91 生産拠点のうち 93% が復旧し、80% が震災前の生産水準またはそれ以上の水準になっていると回答していることから裏付けられる（「東日本大震災後の産業実態緊急調査 2」）。生産の急回復の原動力は、元請けと下請けが一体となった迅速な対応によって、サプライチェーンが早期に復旧したことによる。

一方、懸念された電力不足による生産の圧迫は、自動車業界などで平日を休み土日操業に切り替えたことなどが奏功し起こらなかった。自動車業界では震災による生産減少分を早期に取り戻すため、その後、休みとした平日の 1 日を操業に切り替えるなどの対応を行ったところもあった。

雇用では、所定外労働時間が 3 月から 5 月まで前年比マイナスとなったが、6 月には前年比 0.0% と横ばいまで回復した。現金給与総額は、3、4 月は前年比マイナスとなったが、5 月にはプラスに転じた。6 月は中小企業の特別給与が減少したことを主因に再びマイナスに転じたものの、所得環境は徐々に好転しつつある。

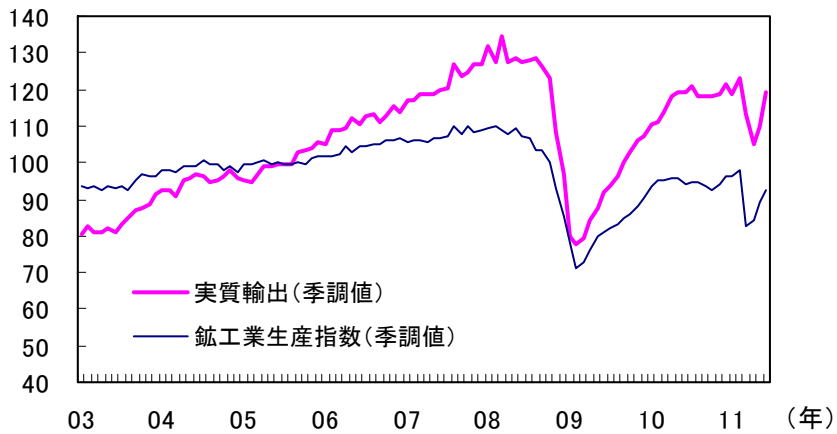
消費は、消費総合指数は 4 月以降急回復し、6 月の水準は震災前の水準に近づいた（図表 3）。消費者マインドも 5 月以降好転している。旅行は震災に伴い、一気に前年比 20% 超ものマイナスに落ち込んだが、5 月以降はマイナス幅が縮小傾向にある。

住宅着工は、3 月以降、資材が調達できず着工が先送りされるなどして落ち込んだが、5 月以降は下げ止まり横ばいとなっている。

外需については、実質輸出（日銀ベース）は 5 月以降急回復し、震災前の水準に近づいている。サプライチェーンの寸断により生産が止まっていた自動車の輸出が大幅に増えたことによる。輸出が減少する一方、原油、LNG などの輸入増加により、貿易収支（通関ベース）は 4、5 月と赤字

図表2 実質輸出と鉱工業生産指数の推移

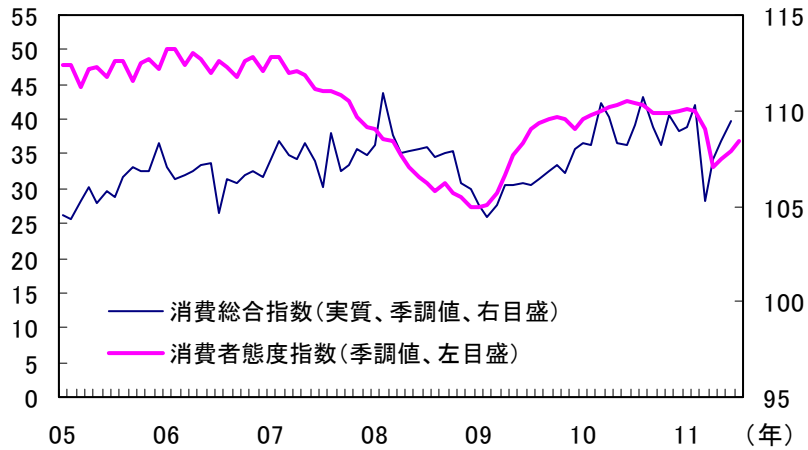
(2005=100)



(出所) 日本銀行「実質輸出入」、経済産業省「鉱工業指数統計」

図表3 消費者態度指数と消費総合指数の推移

(2000=100)



(出所) 内閣府「消費総合指数」、「消費動向調査」

となったが、6月にはわずかながら黒字に転じた。

設備投資は堅調に推移

このように、震災後の生産、消費を中心とする日本経済の急激な落ち込みは、現在まででかなりの程度回復している。震災がなければ日本経済は、昨年10～12月期の一時的なマイナス成長を経た後、1～3月期以降、緩やかな回復軌道に戻ると考えられていたが、震災のショックを吸収した現在では、景気は今年初めの段階で予想された回復軌道に戻りつつある。先行きについては、設備投資、公共投資、住宅投資など投資の伸びが予想され、景気を支えていくことが予想される。

設備投資については、震災の影響により今年度の設備投資計画の策定は遅れていたが、震災の影響が落ち着いた現時点では、大企業を中心に投資意欲が高いことが示されている。2011年度の設備投資計画は、日本経済新聞社調査（7月25日時点、1,477社）では、製造業が前年度比22.7%、非製造業が同9.2%、日本政策投資銀行調査（7月時点、調査対象は資本金10億円以上）では、製造業が前年度比12.5%、非製造業が同4.6%と高いと伸びとなっている。大企業では、新興国などの需要増をにらみ、能力増強投資など成長分野の投資意欲が高まっている。例えば、好調なスマートフォンや液晶などに関連した化学、電機、情報通信などの国内投資意欲が強くなっている。

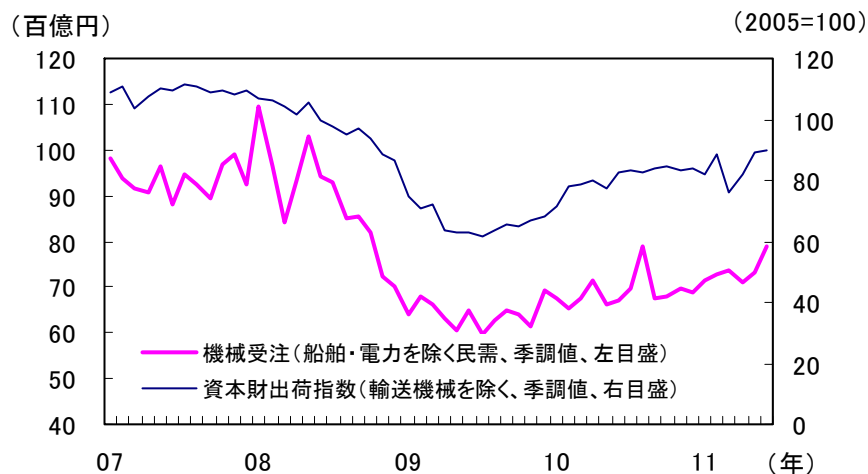
国内での投資意欲以上に高まっているのが海外での投資意欲であり、日本政策投資銀行調査では、全産業の海外投資額は前年度比49.5%と、調査開始以来最大の伸びとなった。日本経済新聞調査では、内外の設備投資の内訳が比較可能な会社（852社）の2011年度の設備投資額は前年度比23.5%で、うち海外投資については前年度比35.7%と全体の伸びを上回った。

震災が設備投資計画に与えた影響については、4月以降の設備投資計画の変更について製造業、非製造業とも震災以前と「ほぼ同じ」とした企業が多く（製造業81%、非製造業80%）、震災前後で設備投資計画が大きく変わることはなかった（経済産業省「東日本大震災後の産業実態緊急調査2」）。企業は一時的な震災のショックはあっても、成長分野の投資を増やすなどの設備投資に対する基本的なスタンスは変えなかったことになる。

ただ、現時点では、急速な円高の進展が、収益面から企業の投資意欲に悪影響を与えたり、国内と海外に振り向ける投資の割合を変える要因となるのではないかと（国内投資を縮小し海外投資を拡大）との見方も出ている。急速な円高進展の影響はゼロではないが、企業が年度初めの時点で策定していた設備投資計画は、円高対応も当然のことながら視野に入れ、海外で行う投資と日本に残すべき投資を十分吟味していたと考えられ、今回の急速な円高の進展で、その基本が大きく変わるものではないと考えられる。

とはいえ、マーケットの不安定性が高まっている中で、計画していた投資を一定期間延期するということはある。設備投資の先行指標である機械受注は、4～6月期には前期比2.5%となっ

図表4 機械受注と資本財出荷指数の推移



(出所) 内閣府「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

たが（図表4）、7～9月期の見通しは同0.9%と伸びが鈍化しており、先行き75円近くの円高が定着した場合は、その悪影響が懸念される。

遅れる復興需要の顕在化

震災後の景気の急回復を支えてきたのは民間部門の素早い復旧であったが、これに対し公共投資など政府の復興需要の勢いは依然鈍いものとなっている。公共投資の水準は7月時点でも前年同期を下回る水準で、前年比の伸びは-16%と大幅なマイナスとなっている（公共工事前払金保証統計）。復興関連の公共投資が遅れている一因は、がれき処理の遅れである。地震と津波で積みあがったがれきは約2,263万トンと推計されており（環境省による）、今年度第1次補正予算でその処理費用3,500億円を計上したものの、仮置き場への搬入量は未だ全体の47%（約1,071万トン）にとどまっている。がれきをすべて撤去した後でなければ、新たなインフラ整備に本格的に着手することは困難である。

また、仮設住宅を出た後の住まいについて自力で確保する見通しが立たない層（単身世帯、老老世帯など）の頼みの綱となる復興住宅（災害公営住宅）の着工は、阪神大震災後は2ヵ月後に始まったが、今回は8月上旬の時点で着工の目処が立っているのは、福島県相馬市の一部だけである（一戸建て121戸、長屋型アパート4棟（48戸））。仮設住宅の建設によって用地確保がさらに困難になっている上、復興住宅は仮設住宅とは違って恒久的なものであるため、新しい街づくりの計画が前提となることがネックとなっている。自力で住宅を再建しようとする場合も、新しい街づくり計画のほか、集団移転の問題などをクリアしなければならず、なかなか着工が増えない要因となって

いる。

公共投資や住宅投資の復興需要は現時点ではほとんど顕在化しておらず、がれき処理や街づくりの計画について多くの自治体の目処が立つには、年度内はかかると思われる。しかし、今年度後半以降は、目処が立ったところからこれら需要が順次顕在化してくると考えられ、これが景気にプラスの影響を与えていくと考えられる。

補正予算とその財源

総事業費 4 兆 153 億円の第 1 次補正予算（5 月 2 日成立、がれき処理、仮設住宅整備など）、1 兆 9,988 億円の第 2 次補正予算（7 月 25 日成立、原発事故対応、二重ローン対策など）に続き、この秋に本格的な復興予算となる第 3 次補正予算が編成される予定となっている。政府の復興基本方針（7 月 29 日）によれば、第 1 次、第 2 次補正予算を含め、5 年間で 19 兆円、10 年間で 23 兆円の事業規模の復興予算が計上されることになる。第 3 次補正予算の事業規模については、今のところ 10 兆円規模となる見通しである。本予測ではこうした前提の下、本予算、補正予算を合わせ、2011 年度、2012 年度予算でそれぞれ 16 兆円、2 兆円の復旧、復興関連支出が計上されると想定した（真水はそれぞれの 6 割程度）。

復興財源については、第 1 次、第 2 次補正予算で確保された分を除き、5 年間で 13 兆円が必要となるが、このうち 3 兆円を歳出削減で賄い、10 兆円については復興債を発行し、その償還財源として所得税、法人税、消費税の基幹税のいずれかを臨時増税する案が取りざたされている。ただし消費税については、将来の重要な社会保障財源であり、また、被災者も負担しなければならない点がネックとなっており、現実には所得税、法人税に付加税をかける案が有力になっている。ただし、増税を急ぐことについては景気への悪影響を懸念する声も強いため、本予測では付加税を 2013 年度以降にかけると想定した。したがって本予測の予測期間中は、増税が行われなことを前提としている。

来年度には 2%台半ばの成長へ

今後のリスク要因としては電力不足が秋以降も解消しないことがあるが、ストレステストの実施など必要な手続きをとることにより、来年以降、原発再稼動が可能となれば、電力不足の不安は解消していくと考えられる。世界経済が減速の傾向を強めていく可能性が高まっていることは、輸出の鈍化要因となるが、日本の場合は復興需要が 2011 年度後半から顕在化してくるため、景気が失速するリスクは小さいと考えられる。

以上を踏まえ、2011 年度の実質 GDP 成長率は 0.6%、2012 年度は 2.6%になると予測した。2011 年度は輸出、生産の回復に加え、復興需要の顕在化によってプラス成長となり、2012 年度につい

ては、復興需要が一巡し輸出の伸びが鈍化する年度後半はやや減速するものの、2%台半ばの成長になると考えられる。

消費者物価（生鮮食品を除く）については、昨年後半以降、国際商品市況上昇の影響もあって前年比のマイナス幅が縮小し、今年4月以降は前年4月からの高校授業料無償化等によって物価が押し下げられていた部分がなくなり、前年比プラスに転じていた（2005年基準）。しかし、2005年基準から2010年基準への改定によって、消費者物価上昇率は従来より0.6ポイント程度下方修正されるため、再びマイナスに戻り、デフレ脱却からはなお時間がかかりそうな状況となっている。

予測表

| 年度 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 →予測 | | | | 2012 | | | | 2013 |
|----------------|-------|------|------|-------|----------|------|-----|-------|------|------|-----|-------|------|
| | 実績 | 予測 | 予測 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 |
| 実質 GDP (年率) | 2.3 | 0.6 | 2.6 | -0.6 | -0.9 | -0.3 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 個人消費 | 0.8 | -0.4 | 0.7 | -0.9 | -0.6 | -0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| 住宅投資 | -0.3 | 2.1 | 5.4 | 2.8 | 0.2 | -1.9 | 1.0 | 1.4 | 2.0 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 1.4 |
| 設備投資 | 4.2 | 1.5 | 6.4 | 0.1 | -1.4 | 0.2 | 1.1 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 1.6 | 1.8 | 1.6 |
| 在庫投資(寄与度) | 0.5 | 0.4 | 0.1 | 0.0 | -0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 政府消費 | 2.2 | 2.1 | 1.0 | 0.4 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.1 | 0.9 | -0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |
| 公共投資 | -10.0 | 5.9 | 7.1 | -5.8 | -1.0 | 3.0 | 5.1 | 3.8 | 5.9 | -0.9 | 0.3 | 0.2 | 0.7 |
| 輸出 | 17.0 | -0.5 | 7.5 | -1.0 | 0.0 | -4.9 | 4.0 | 2.9 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.2 |
| 輸入 | 11.0 | 4.0 | 4.5 | -0.6 | 1.5 | 0.1 | 1.9 | 1.2 | 1.6 | 1.1 | 0.9 | 0.6 | 0.4 |
| 名目 GDP | 0.4 | -1.1 | 2.7 | | | | | | | | | | |
| GDP デフレーター | -1.9 | -1.6 | 0.1 | | | | | | | | | | |

[実質 GDP 寄与度]

| | | | |
|----|-----|------|-----|
| 内需 | 1.4 | 1.2 | 2.0 |
| 外需 | 0.9 | -0.5 | 0.7 |

| | | | |
|-------------|------|------|------|
| 鉱工業生産 | 9.1 | 1.0 | 9.7 |
| CPI(除く生鮮食品) | -0.8 | -0.1 | -0.2 |
| 失業率 | 5.0 | 4.7 | 4.6 |
| 経常収支 | 15.9 | 11.5 | 14.1 |
| 円ドルレート | 85.7 | 79.5 | 81.0 |

[前回予測(2011.6.9)]

| | | | |
|--------|---|------|-----|
| 実質 GDP | — | 0.5 | 2.8 |
| 名目 GDP | — | -0.3 | 3.0 |

(注) 各需要項目は前期比。経常収支は兆円。
CPIは2010年基準。

《本件に関するお問い合わせ先》

株式会社富士通総研 経済研究所 上席主任研究員 米山秀隆

電話:03-5401-8392(直通)

E-mail:yoneyama.hide@jp.fujitsu.com

《報道関係者お問い合わせ先》

株式会社富士通総研 管理部(広報担当)

電話:03-5401-8391(直通)