

2010～2012 年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～2011年1-3月期に踊り場脱却。原油・食料品高が懸念材料～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2010年度が+2.8%（12月時点予測：+3.3%）、11年度が+1.6%（同+1.0%）、12年度が+1.6%（同+2.4%）である。
- 10年10-12月期の実質GDP成長率はマイナス成長となったが、足元では鉱工業生産や輸出が持ち直しに転じるなど、景気は既に回復に向かっている。輸出の増加に牽引される形で1-3月期の成長率は再びプラスに転じる可能性が高く、その後も成長率が徐々に高まっていくことが予想される。
- もっとも、資源・食料品価格の上昇の悪影響が徐々に顕在化することから、12年の景気は緩やかな減速を見込む。輸入コストの増加を企業が価格に転嫁できない場合には企業収益が圧迫され、転嫁できた場合でも、実質購買力の縮小を通じて消費者に悪影響が及ぶ。加えて、海外経済の減速を通じた悪影響も懸念される。特に、エネルギー効率が低く、消費に占める食料品支出の割合が高い新興国で影響が大きくなるだろう。また、インフレの加速に対応する形で、新興国では今後金融引締め動きを強めるとみられ、景気の下押し要因になる。
- 消費者物価指数は上昇が予想される。高校授業料無償化の影響が一巡する11年4月以降はプラス転化が見込まれ、その先もエネルギー価格や食料品価格の上昇に押し上げられる形で上昇率は徐々に高まっていく可能性が高い。もっとも、こうした商品市況の上昇に伴うコストプッシュ型の物価上昇は、家計の実質購買力縮小を通じて景気の下押し要因になる。仮にこうした形で物価上昇が実現し、見かけ上デフレから脱出できたように見えたとしても、これは決して望ましい事態ではない。

1. 2011年度の成長率見通しを上方修正

2010年10-12月期GDP統計（2次速報）の公表を受けて、10～12年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、10年度が+2.8%（前回10年7-9月期2次速報後予測：+3.3%）、11年度が+1.6%（同+1.0%）、12年度が+1.6%（同+2.4%）である。

堅調な海外景気を背景に、足元の経済指標が予想以上に好調に推移していることから、11年度の成長率を大幅に上方修正した。当面、景気は上振れ気味に推移する可能性が高い。一方、原油等の資源価格や食料品価格の上昇が今後も見込まれることが景気の下押し材料になると予想されることから、12年度については見通しの下方修正を行っている。

2. 景気は持ち直し

3月10日に公表された2010年10-12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率▲1.3%と、5四半期ぶりのマイナス成長となり、昨年秋以降の景気が踊り場局面にあったことが改めて確認された。①7-9月期に生じた自動車・たばこの駆け込み需要の反動から個人消費が落ち込んだこと、②輸出が減少に転じたこと、③公共投資の削減、といった要因が落ち込みの背景にある。もっとも、足元では既に景気の持ち直しを示唆する経済指標が増えており、景気を取り巻く環境は良好である。10-12月期のマイナス成長は一時的なものに終わるとみられ、1-3月期には踊り場状態からの脱却が確認できるだろう。前回見通しでは、11年前半はゼロ近傍

の成長が続き、回復は年後半になると予測していたが、こうした予想は良い意味で裏切られた。景気回復時期は前倒しになる可能性が高い。

3. 輸出が景気を牽引

景気持ち直しの原動力となるのが輸出である。10年10-12月期の輸出は前期比▲0.7%と減少したが、これは10月の落ち込みが大きかったためであり、月次統計で見ると10月を底として既に持ち直している。昨年末以降、世界的に製造業の景況感が上向くなど、世界経済の回復感が強まっていることが背景にある。中国経済の好調が持続しているほか、米国経済についても個人消費を中心として回復力が徐々に強まっており、先行きも輸出の増加が期待できる。

鉱工業生産からも、景気を持ち直しは確認できる。11年1月の鉱工業生産は前月比+2.4%と3ヶ月連続で上昇となっていることに加え、2月、3月の生産予測指数も上昇が見込まれている。この予測指数通りに推移すると仮定すれば、1-3月期の生産は前期比+5.7%の大幅上昇となる。

輸出が持ち直していることに加え、自動車生産が回復していることが、生産増加の背景にある。自動車については、エコカー補助金終了を受けて昨年10月に大幅減産を行ったが、その後は着実に生産水準を戻しており、自動車メーカーの生産計画によれば先行きも回復が続く見込みとなっている。以前には、販売減少が長引くことにより在庫が積みあがり、生産が再び抑制されるリスクが懸念されていたが、実際には、需要に合わせた適切な生産コントロールが行われたため在庫は増加しなかった。こうした懸念はどうやら杞憂に終わったようだ。

4. 資源・食料品価格上昇が懸念材料

このように、景気を取り巻く環境は足元で改善しており、当面回復感が強まる展開が予想される。だが、ここに来て「資源・食料品価格の上昇」が最大の懸念材料として浮上してきた。

中東政治情勢の混乱等を背景にWTI原油先物価格は足元で1バレル・100ドルを上回る水準

まで急騰している。また、食料品価格も上昇が著しい。小麦、大豆、トウモロコシなどの穀物価格は07~08年当時のピークを窺う水準まで急騰、他にも、砂糖やコーヒーなど様々な品目で上昇が続いている。

こうした資源・食料品価格上昇によってもたらされた輸入コストの増加を企業が製品価格に転嫁できない場合には企業収益が圧迫され、転嫁できた場合でも、実質購買力の縮小を通じて消費者に悪影響が及ぶ。いずれにしても、海外への所得流出拡大により、元々脆弱な内需がさらに抑制される。加えて、海外経済の減速を通じた悪影響も懸念される。特に、エネルギー効率が低く、消費に占める食料品支出の割合が高い新興国で影響が大きくなるだろう。また、インフレの加速に対応する形で、新興国では今後金融引締め動きを強めるとみられるが、こうした引締めの影響が徐々に顕在化するとみられる。結果として、日本からの輸出も減速するだろう。12年にはこうした悪影響が目立ってくると思われる。景気は緩やかに減速すると予想される。

5. コストプッシュ型の物価上昇

消費者物価指数の見通しは、10年度が前年度比▲0.8%（前回予測：▲0.8%）、11年度が同+0.8%（同▲0.1%）、12年度が同+0.3%（同+0.2%）である。物価下落ペースは足元で徐々に縮小しており、高校授業料無償化の影響が一巡する11年4月以降はプラス転化が見込まれる。その先も、エネルギー価格や食料品価格の上昇に押し上げられる形で上昇率は高まっていく可能性が高い。なお、11年8月に予定されている消費者物価基準改定では0.7%ポイント程度下方改定されると予想しているが、11年夏の消費者物価指数（現行基準）は前年比で+1%程度まで上昇していると予想されることから、基準改定後についてもプラスを維持する可能性が高い。

もっとも、こうした商品市況の上昇に伴うコストプッシュ型の物価上昇は、家計の実質購買力縮小を通じて景気の下押し要因になる。仮に

こうした形で物価上昇が実現し、見かけ上デフレから脱出できたように見えたとしても、これは決して望ましい事態ではない。

しんけ よしき（主任エコノミスト）

日本経済予測総括表

【今回予測】

(%)

日本経済	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	▲ 2.4	2.8	1.6	1.6
(内需寄与度)	▲ 2.7	1.7	0.8	0.8
(うち民需)	▲ 3.9	1.8	0.9	0.9
(うち公需)	1.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
(外需寄与度)	0.3	1.1	0.8	0.7
民間最終消費支出	0.0	1.1	▲ 0.1	0.4
民間住宅	▲ 18.2	0.1	8.9	1.4
民間企業設備	▲ 13.6	5.2	3.6	4.0
民間在庫品増加	▲ 1.1	0.6	0.2	0.0
政府最終消費支出	3.4	2.1	0.8	0.9
公的固定資本形成	14.2	▲ 9.0	▲ 5.8	▲ 5.5
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	17.7	8.4	4.9
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	11.0	4.6	0.9
GDPデフレーター	▲ 1.3	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 0.1
名目GDP	▲ 3.7	0.9	0.3	1.4
鉱工業生産	▲ 8.9	10.5	5.6	3.1
完全失業率	5.2	5.0	4.8	4.5
新設住宅着工戸数(万戸)	77.5	82.7	89.3	87.1
経常収支(兆円)	15.8	16.3	14.9	17.0
名目GDP比率	3.3	3.4	3.1	3.5
国内企業物価	▲ 5.3	0.7	2.7	0.7
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 1.6	▲ 0.8	0.8	0.3

【前回予測値(10年12月公表)】

2010年度	2011年度	2012年度
予測	予測	予測
3.3	1.0	2.4
2.1	0.7	1.5
2.1	0.7	1.6
0.1	0.0	▲ 0.1
1.2	0.3	0.9
1.8	▲ 0.0	1.2
▲ 0.4	8.3	4.2
5.3	3.4	5.9
0.4	0.1	0.0
1.8	0.7	0.7
▲ 5.7	▲ 2.9	▲ 7.1
17.8	4.7	8.4
10.8	4.4	4.4
▲ 1.9	▲ 0.8	▲ 0.3
1.3	0.2	2.0
9.0	1.1	4.3
5.1	4.9	4.6
81.6	88.2	87.6
16.4	16.6	18.1
3.4	3.4	3.7
0.4	0.3	0.9
▲ 0.8	▲ 0.1	0.2

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

(注) 1. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比

2. 民間在庫品増加は寄与度

3. 2011年3月公表の2010年10-12月期GDP(2次速報)後の予測値(2011年3月10日現在)