

2011～2013 年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～2012 年前半にかけて、景気は踊り場局面に～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2011 年度が▲0.7%（9月時点予測：+0.4%）、12 年度が+1.4%（同+2.2%）、13 年度が+1.2%である。①海外経済の減速や円高の進行、②過去の実績値改定により、11 年度への成長率のゲタが大幅に下方修正されたことが、見通し大幅下方修正の理由である。
- 2011 年7-9月期の実質GDPは前期比年率+5.6%の高成長だが、これは6月までの景気が急回復したことによるゲタの影響が大きい。月次統計で見れば7月以降回復が滞っており、既に景気は足踏み状態にある。
- 海外景気は減速が続き、輸出を下押しする。IT部門の不振に加え、円高による輸出押し下げ圧力が強まることもマイナス要因になり、輸出は低迷が見込まれる。設備投資についても、企業の慎重姿勢が足元で強まりつつあることから弱含む可能性がある。景気は当面停滞感を強め、12 年前半にかけて踊り場局面に入るとみられる。
- 2012 年後半には、IT部門の在庫調整に目処がつくことや、中国経済の調整一巡などを背景として輸出が回復に向かう。復興需要も押し上げ要因になり、景気は緩やかに持ち直すだろう。しかし、世界的に財政緊縮が予想されることから、輸出の増加ペースは限定的なものにとどまる。こうしたなか、復興需要が徐々に剥落することで、13 年の景気は回復感に欠ける展開が予想される。

1. 成長率見通しを大幅下方修正

2011 年7-9月期GDP統計（2次速報）の公表を受けて、11～13 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、11 年度が▲0.7%（前回11年4-6月期2次速報後予測：+0.4%）、12 年度が+1.4%（同+2.2%）、13 年度が+1.2%である。

①海外経済の減速感が強まっていることや円高の進行により輸出が下押しされること、②過去の実績値が改定されたことで、2011 年度への成長率のゲタが大幅に下方修正されたことを主因として、成長率見通しを大幅に下方修正した。

2. 海外経済の減速から輸出が下振れ

2011 年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.6%と高成長になったが、これは6月までの景気が急回復したことによるゲタの影響

が大きい。月次統計で見れば7月以降回復が滞っており、既に景気は足踏み状態にある。先行きについても当面改善は見込めず、景気は踊り場局面入りすると予想される。

特に懸念されるのが輸出の動向であり、世界経済の減速を背景として、低調な推移が続く可能性が高い。とりわけ欧州経済の状況は深刻であり、金融機関の融資態度厳格化や一段の財政緊縮などが景気を冷やす結果、ユーロ圏の成長率はマイナスに転じる見込みだ。日本からユーロ圏への輸出ウエイトは小さいため、日本への直接的な影響は限定的だが、ユーロ圏への輸出ウエイトが高い中国や米国における景気下押しを通じての間接的な悪影響が懸念される。また、欧州の債務問題についても、危機収束への道りは険しく、極めて不透明感の強い状況が続くだろう。財政悪化国に対する救済措置は、ユー

ロ加盟各国世論の反発が強く、抜本的な対策を打ち出すことは難しい。政治的な合意形成の難しさを勘案すれば、市場環境が相当程度悪化し、緊迫度合いが強まらない限り、最終的な問題解決に向けての打開策が講じられる可能性は低いだろう。結果として金融市場は混乱が続き、企業や家計のマインドを冷やす。こうした状況では、世界経済が回復感を強めていくことは見込み難い。下支え役が期待される新興国経済についても、これまでに実施した金融引締め効果が残存することから、当面は景気減速傾向が続くとみられる。

こうした世界経済の減速に加えて、IT分野の在庫調整が下押し要因になることや、世界的な金融緩和の強化を背景として円高の進行が予想されることも踏まえると、輸出が今後の景気の足を引っ張る可能性が高い。

3. 内需も期待薄

内需についても期待は持てない。設備投資の先行指標である機械受注は足元で大幅に減少しており、10-12月期は前期比マイナスが避けられない。震災からの復旧・復興需要、省エネ関連投資などが下支えになる一方で、景気の先行き不透明感が強まっていることが企業の慎重姿勢を強めている。2012年の設備投資は調整局面に入る可能性があるだろう。また、個人消費についても、雇用・賃金の回復が見込めないなか、景気減速を背景として消費者マインドの悪化が予想されることから、低調な推移が続くだろう。

こうしたなか唯一期待されるのが復興需要である。11月に成立した第3次補正予算の効果が顕在化することが景気の下支えとなるだろう。だが、復興の前提となる瓦礫処理が終わっていないことや、被災地の復興計画がまだ定まっていないことを考えると、需要顕在化が予想以上に後ズレする可能性があり、期待通りの景気押し上げ効果が見込めないリスクがある。

4. 2012 年前半にかけ、景気は踊り場局面に

このように、景気は当面停滞感の強い状態が

持続し、踊り場局面に陥ると予想される。11年7-9月期の高成長から一転して10-12月期にはマイナス成長が予想されることに加え、12年1-3月期が前期比年率+0.5%、4-6月期が同+0.1%と、ほぼゼロ成長にとどまるとみられる。また、海外経済動向次第では、さらなる下振れの可能性も否定できないだろう。

5. 12 年後半以降は緩やかに持ち直すが、回復力は鈍い

12 年後半には、IT部門の在庫調整に目処がつくことや、中国経済の調整一巡などを背景として輸出が回復に向かう。復興需要も押し上げ要因になり、景気は緩やかに持ち直すと予想している。もっとも、欧州はもちろんのこと、米国でも今後歳出削減圧力が強まることから、世界景気のリcovery力は鈍いものにとどまる可能性が高い。輸出の増加ペースは限定的なものにとどまるだろう。

こうしたなか、復興需要が徐々に剥落することもあり、2013年の景気は回復感に欠ける展開が予想される。

6. リスク要因

リスクは明らかに下振れだ。特に海外経済と金融市場の動向については不透明感が強い。今回の見通しでは、欧州発の世界的な金融危機は避けられると想定しているが、仮に危機が現実のものとなった場合には、株価の暴落や世界的な信用収縮の加速などにより景気は大幅な下振れが必至である。金融危機に至らない場合でも、金融市場の懸念が一段と強まった場合には、企業や家計のマインド低下を通じて景気が下振れるだろう。また、米国や中国の景気動向にも細心の注意が必要だ。そのほか、今後予想される世界的な金融緩和の強化に伴って円高が加速するリスクや原油価格が高騰するリスク、米国の格下げ懸念が強まるリスクなど、下振れ要因は数多い。世界経済は綱渡り状態が続くだろう。

しんけ よしき（首席エコノミスト）

日本経済予測総括表

【今回予測】

(%)

前回予測値(9月9日作成)

日本経済	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2011年度	2012年度
	実績	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP	3.1	▲ 0.7	1.4	1.2	0.4	2.2
(内需寄与度)	2.4	0.4	1.5	0.9	0.9	1.8
(うち民需)	2.3	▲ 0.2	0.7	1.0	0.3	1.3
(うち公需)	0.1	0.6	0.7	▲ 0.1	0.6	0.5
(外需寄与度)	0.8	▲ 1.0	▲ 0.1	0.4	▲ 0.4	0.3
民間最終消費支出	1.6	0.3	0.5	0.6	▲ 0.2	0.3
民間住宅	2.3	3.4	4.2	4.8	4.5	6.8
民間企業設備	3.5	▲ 1.6	0.4	3.2	1.7	5.3
民間在庫品増加	0.8	▲ 0.2	0.3	0.1	0.1	0.2
政府最終消費支出	2.3	1.8	1.1	1.1	2.1	1.2
公的固定資本形成	▲ 6.8	5.2	10.2	▲ 7.0	5.8	7.8
財貨・サービスの輸出	17.2	▲ 2.1	0.4	3.4	▲ 0.1	2.3
財貨・サービスの輸入	12.0	4.5	1.7	1.4	3.0	1.0
GDPデフレーター	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 1.6	▲ 0.5
名目GDP	1.1	▲ 2.4	0.9	1.0	▲ 1.3	1.7
鉱工業生産	9.1	▲ 2.2	2.4	2.0	▲ 0.5	4.7
完全失業率	5.0	4.5	4.4	4.3	4.7	4.6
新設住宅着工戸数(万戸)	81.9	83.6	87.5	90.0	86.0	89.3
経常収支(兆円)	15.9	8.8	10.0	11.8	11.2	12.7
名目GDP比率	3.3	1.9	2.1	2.5	2.4	2.6
国内企業物価	0.7	1.7	▲ 0.2	0.2	2.0	0.2
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.4
為替レート(円/ドル)	85.7	78.6	77.0	77.0	78.1	76.5
原油価格(ドル/バレル)	83.4	94.0	92.0	90.7	98.0	95.0
米国実質成長率(暦年)	3.0	1.8	2.2	2.0	1.8	2.4
中国実質成長率(暦年)	10.3	9.2	8.9	8.8	9.3	8.9

(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12月公表の2011年7-9月期GDP(2次速報)後の予測値(2011年12月9日現在)