

1 景気の現状と先行き

1. 景気の現状

2011年7-9月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、4四半期ぶりのプラス成長となり、物価変動を除いた実質で前期比+1.4%、年率換算で+5.6%となり、年率+6.0%だった速報値より0.4ポイント低下した。海外景気の減速や円高で輸出の回復が鈍ったことで、設備投資や個人消費が下方修正されたことが影響した。東日本大震災による落ち込みからの回復という姿に変わりはないが、足元の景気回復は欧州債務危機を背景とする世界経済の減速や円高、タイの洪水などの影響から、成長率が大幅に鈍化する見通しとなった。

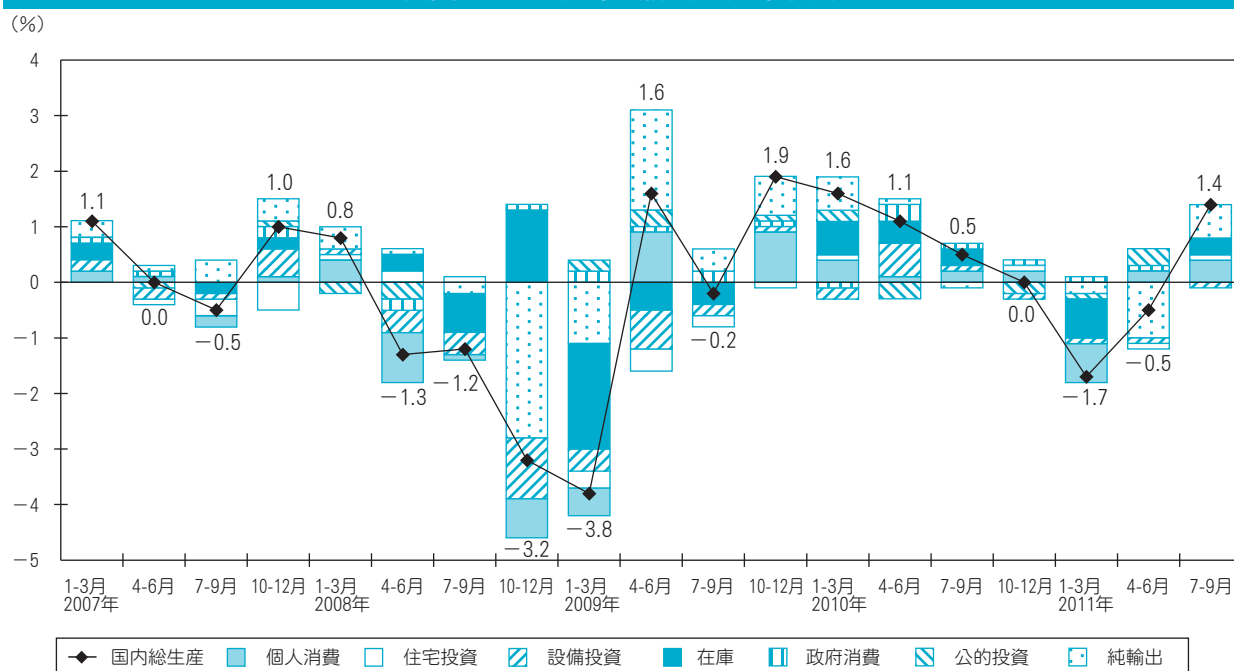
需要項目別をみると、個人消費は消費マインドの回復やアナログ放送終了にともなう薄型テレビなどの耐久財消費の拡大により前期比+0.7%と

2四半期連続で増加した。住宅投資は住宅エコポイント終了前の駆け込み需要等により同+5.2%と大きな伸びとなった。設備投資は同-0.4%と4四半期連続の減少となり、緩やかに回復していると考えられていた企業の設備投資だが、実際は減少に歯止めがかかっていなかったといえる。公共投資は同-1.0%と2四半期ぶりに減少に転じた。輸出はサプライチェーンの回復により同+7.3%と大幅に増加、輸入も内需の持ち直しを反映し同+3.5%となり、輸出の増加幅が輸入のそれを上回り、外需の成長率への前期比寄与度は+0.6%と5四半期ぶりにプラスに転じた。

2. 景気の先行き

2011年度後半は、サプライチェーンの復旧がほぼ完了し、供給サイドの制約は概ね解消されているが、国内外需要に力強さが欠けるため、拡大ペースが弱まる可能性が高いと見込まれる。特に

実質GDP成長率（前期比、寄与度）



[資料] 内閣府：四半期別GDP速報

海外景気の伸びの鈍化による輸出の弱含みを受けて、景気は停滞局面に入る可能性がある。

2012年度は、官公需中心に高まった復興需要に加えて、民間需要、海外需要とも回復基調に転じると予想され、景気の回復が徐々に進むものと思われる。第3次補正予算の成立を背景に公共投資の増加が続くなど復興需要が本格化すると見込まれる。また、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て、民間需要全体で底堅く推移すると予想され、2012年度は2年ぶりのプラス成長に転じるとと思われる。

需要項目別に、2012年度の景気見通しをしてみる。

【個人消費】

消費マインドの持ち直しを背景に回復基調を辿ると考えられるものの、耐久消費財の需要先食いや円高、世界経済の減速などを受けて生産活動の動きも足踏みしつつある中、所得環境の改善が見込みにくく、景気全体を押し上げるほどの力強さは期待できない。

【住宅投資】

被災地における復興需要が本格化するとみられ、第3次補正予算に盛り込まれたローン金利の優遇措置や住宅エコポイント制度の復活という支援策がプラス要因に働くと予想され、住宅投資の回復を下支えすると思われる。

【設備投資】

供給体制の復旧から生産水準は持ち直しつつあるものの、設備稼働率の水準は低い。海外経済の減速や円高が国内の投資意欲を委縮させている可能性があるものの、企業収益の改善や震災で毀損した設備の補修等はこれからも顕在化していくと見込まれるため、設備投資は増勢を維持するとみ

られるが、そのテンポは緩やかなものと思われる。

【公共投資】

第3次補正予算案では、公共事業費が約1.5兆円計上され、被災地における防災集団移転事業等を支援するための東日本大震災復興交付金約1.6兆円の創設が盛り込まれ、全国防災対策費として約0.6兆円計上されている。これらの執行が本格化するに伴い、公共投資を大きく押し上げると考えられる。

【生産】

欧州債務危機に起因し減速しつつも成長を続ける世界経済を背景に、一般機械や自動車の輸出が生産のけん引役となり、また、震災からの復旧・復興のための需要が顕在化していくことで、生産は緩やかな回復基調を維持すると見込まれる。

【雇用】

景気の先行き不透明感が強い中、企業は雇用に対して慎重な姿勢を崩しておらず、雇用者数が急激に増加することは期待できない。当面、雇用情勢は改善基調が維持されるとみられるが、勢いを欠き、改善に向かうにはしばらく時間を要するであろう。

【輸出入】

輸出はサプライチェーンの復旧を受けて、持ち直しているが、海外景気の減速などの影響により増加のペースは鈍化すると見込まれる。一方、輸入は、LNG輸入の増加が続くことや復興需要に伴う資材輸入の増加が見込まれるが、全体では増加ペースは緩やかなものと思われる。

【物価】

消費者物価は今後、企業物価の下落に合わせて弱含みで推移し、その後も上昇しにくい状況が続くと考えられる。

2 政府の経済見通し

2011年度の日本経済は、東日本大震災により深刻な打撃を受け、マイナス成長が2四半期続くなど、厳しい状況からのスタート。その後、官民の総力を結集した復旧・復興を通じてサプライチェーンの急速な立て直しが図られ、景気は持ち直しに転じたが、夏以降は急速な円高の進行や欧州債務危機の顕在化による世界経済の減速が景気の持ち直しを緩やかなものにしており、同年度の実質GDP成長率は、前年度比-0.1%程度（名目成長率は、-1.9%程度）になると見込まれる。

2012年度の日本経済の見通しは、本格的な復興施策の集中的な推進によって着実な需要の発現と雇用の創出が見込まれ、国内需要が成長を主導し、景気は緩やかに回復していくと見込まれる。それにより同年度の実質GDP成長率は、+2.2%程度（名目成長率は、+2.0%程度）とともにプラス成長が見込まれる。ただ、先行きリスクとして、欧州債務危機の深刻化を背景とした海外経済の更なる下振れ、円高の進行やそれに伴う国内空洞化の加速が挙げられる。

（1）実質国内総生産

① 個人消費

雇用・所得環境の改善や政策効果等により、緩やかな増加が続くことから対前年度比+1.1%程度。

② 住宅投資

雇用・所得環境の改善に加え、復興への取組や住宅関係の政策効果等により増加を続けることにより対前年度比+6.3%程度。

③ 設備投資

企業収益の改善に加え、立地補助金の拡充等の政策効果が見込まれることから、円高の影響があるものの増加に転じ対前年度比+5.1%程度。

④ 公需

社会保障関係経費の増加や23年度累次の補正予算の効果により、政府支出は引き続き前年度を上回り、実質経済成長率に対する寄与度は0.2%程度。

⑤ 外需

世界経済の緩やかな好転の中で輸出が着実に増加する一方、輸入は緩やかな増加にとどまることから、外需は増加し実質経済成長率に対する寄与度は0.4%程度。

（2）労働・雇用

景気が緩やかに回復する下で、雇用創出・下支えの政策効果が継続することから、雇用者数は緩やかな増加を続け対前年度比+0.8%程度。完全失業率は4.3%程度に低下する。

（3）鉱工業生産

本格的な復興施策による内需の増加ほか、輸出も増加することから、生産は持ち直し対前年度比+6.1%程度。

（4）物価

消費者物価（総合）上昇率は、GDPギャップの縮小等を受けて0.1%程度。国内企業物価は対前年度比0.7%程度上昇。

（5）国際収支

世界経済の緩やかな好転の中、輸出の増加を反映し貿易収支はわずかな黒字。経常収支黒字は緩やかに増加する（経常収支対名目GDP比2.5%程度）。

政府の経済見通し

	2011年度 (実績見込み)	2012年度 (見通し)
	兆円(名目)	兆円(名目)
国内総生産	470.1	479.6
民間最終消費支出	282.7	285.4
民間住宅	13.5	14.5
民間企業設備	61.0	64.2
民間在庫品増加	▲2.4	▲1.8
財貨・サービスの輸出	72.5	77.2
財貨・サービスの輸入	76.9	80.2
労働・雇用		
労働力人口(万人)	6,538	6,551
就業者総数(万人)	6,243	6,269
雇用者総数(万人)	5,474	5,518
完全失業率(%)	4.5	4.3
国際収支	兆円	兆円
貿易収支	▲1.6	0.1
輸出	64.2	69.1
輸入	65.8	69.0

(数字はいずれも程度)

3 民間の経済見通し

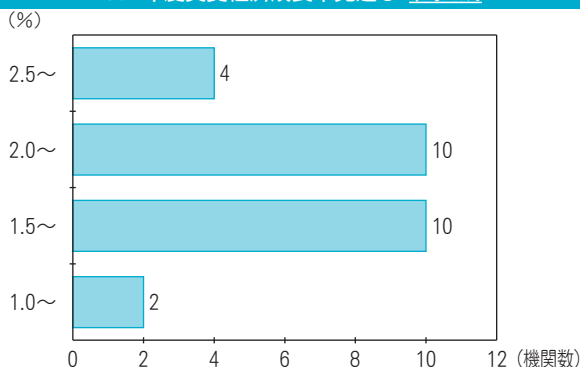
欧州債務危機による海外経済減速や円高で輸出低迷が長引くとみられるなか、民間の主な経済調査機関等 26 社がとりまとめた 2012 年度の経済見通しは末尾別表のとおりである。

2011 年度の実質 GDP 成長率の予測は平均で -0.1%と 2009 年以来、2 年ぶりのマイナス成長となる見通しである。一方、2012 年度の実質 GDP 成長率の予測は平均で +2.0%と日本経済は再びプラス成長に転じると予測している。

【実質経済成長率】

2012 年度の実質 GDP 成長率の予測は、+1.0%から +2.7%までの予測レンジで平均は +2.0%となり、政府見通し +2.2%を下回っている。全 26 研究機関が 2012 年度の成長率をプラス成長と予測しており、26 機関中 20 機関が 1.5%以上 2.5%未満の予想を発表している。復興需要による公的需要の拡大が成長を下支えするとしているものの、円相場の動向や欧州債務問題で輸出環境が大きく変わりうることを懸念材料としている。

2012 年度実質経済成長率見通し 平均 2.0%

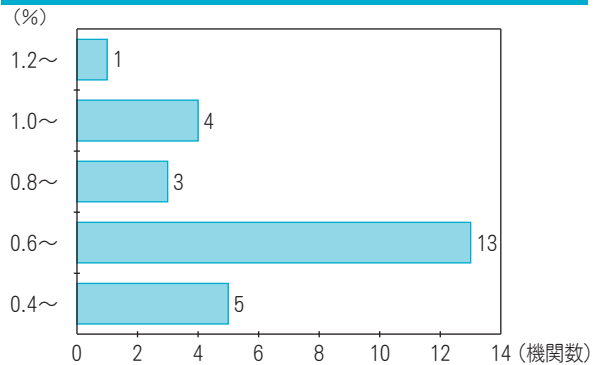


【個人消費】

個人消費の予想は、+0.4%から +1.4%まで (平均 +0.7%) を見込んでおり、各機関の予測は、比較的狭い予測レンジに集中している。「個人消費は回復に向かうが、政策要因による家計負担が増加の足かせとなる見込み」(みずほ総合研究所) など景気の牽引役となることは期待できないとの

見方も広がっている。

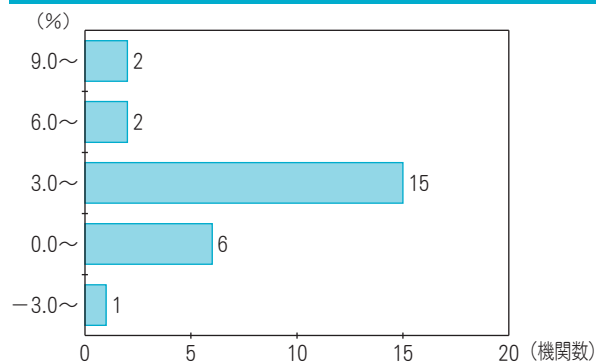
個人消費 (対前年伸び率) 平均 0.7%



【住宅投資】

住宅投資の予想は、-2.2%から +11.3%まで (平均 +4.0%) と予測レンジは広い。全 26 研究機関のうち 1 機関を除きプラス成長を見込んでいる。うち 7 機関が 3%台を、5 機関が 4%台をそれぞれ予測している。被災地域における復興支援住宅の建設が徐々に本格化するとみられ、着工戸数は緩やかに増加基調で推移すると予想され、住宅投資が景気の下支えに寄与するとみている。

住宅投資 (対前年伸び率) 平均 4.0%

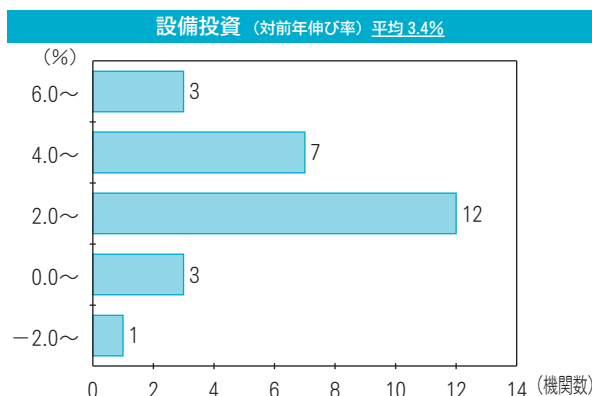


【設備投資】

設備投資の予想は、-0.8%から +7.3%まで (平均 +3.4%) を見込んでいる。全 26 研究機関のうち 25 機関が増加を予測しており、うち 19 機関が 2%台から 5%台の予測をしている。「回復が本格化するの企業収益が増加に転じることが見込まれる 2012 年度後半になるだろう」(ニッセイ基礎研究所)、「円高など企業収益を圧迫するリスク要因は残るものの、企業の設備過剰感は低下し

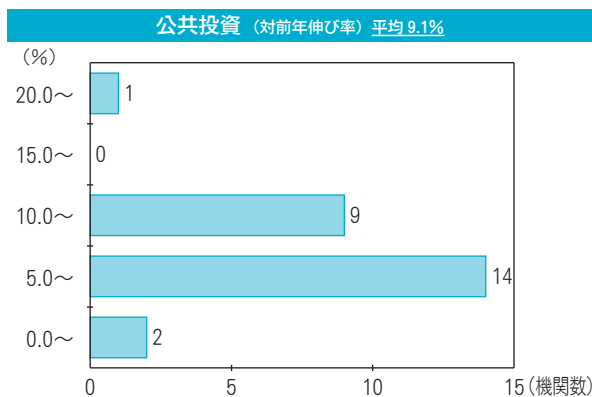
特集

ており、復興需要にも支えられ、増加基調を回復する」(中央三井信託銀行)といった見方をする機関が多い。



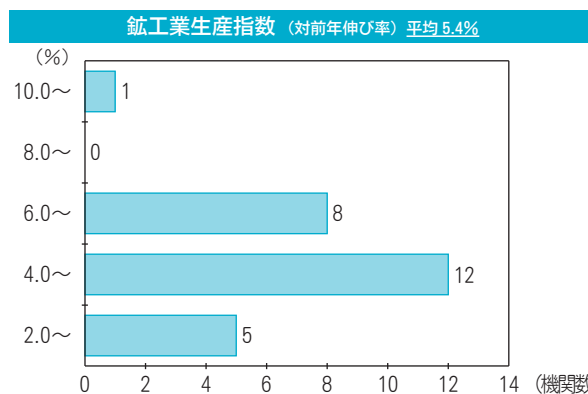
【公共投資】

公共投資の予想は、+0.8%から+23.1%まで(平均+9.1%)を見込んでいる。第3次補正予算における公共投資押し上げ分が、主に12年度成長に寄与するとの見方から、全26研究機関プラス成長を見込んでおり、10機関が二桁の大幅増を予測している。



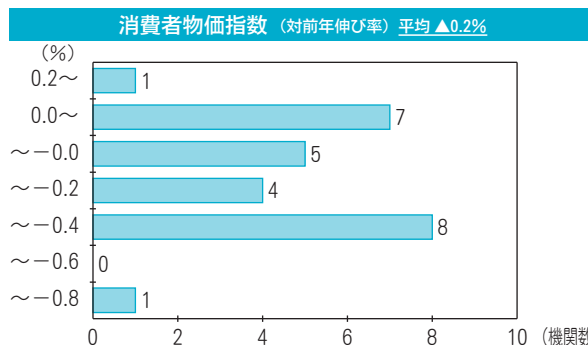
【鉱工業生産】

鉱工業生産指数の予想は、+2.4%から+10.9%まで(平均+5.4%)を見込んでいる。世界的な景気の減速やタイの洪水の影響などから生産は伸び悩むものの、今後は緩やかな回復基調を維持するとの見方から、全26機関がプラス成長を見込んでいる。



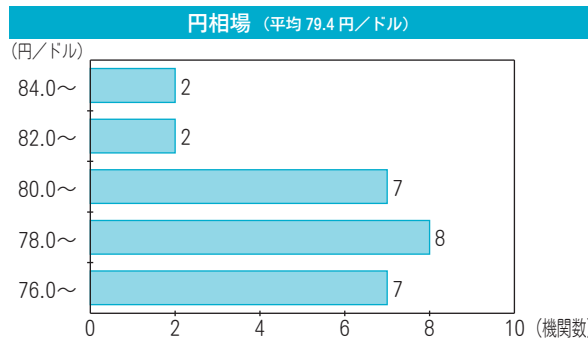
【消費者物価】

消費者物価指数(除く生鮮食料)の予想は、-0.8%から+0.2%(平均-0.2%)を見込んでいる。「資源価格が横ばいで推移するものの、家電などを中心にデフレ圧力が払拭できない」(日本総合研究所)との見方から、全26機関のうち約7割の機関がマイナス圏で推移すると予測している。



【円相場】

円相場の予想平均は、1ドル/76.0円から84.0円(平均79.4円)を見込んでいる。70円台の円高を予想するのは15機関。残り11機関が80円台とし、先行き不透明感からの円高は当面続くと思われる。



(阪本安平)

2012年度経済見通し一覧（政府・主要民間26機関）

（前年度比伸び率、％）

発表機関	2011年度 GDP成長率 見通し	2012年度									発表日 (作成日)
		GDP成長率見通し		個人消費	住宅投資	設備投資	公共投資	鉱工業生産指数	消費者物価指数	円相場 (円/ドル)	
		実質	名目								
政府	▲0.1	2.2	2.0	1.1	6.3	5.1	—	6.1	0.1	77.5	12月22日
三菱UFJモルガン・スタンレー証券	▲0.1	2.7	2.7	1.4	5.7	6.6	7.6	10.9	0.2	80.1	12月13日
信金中央金庫地域・中小企業研究所	0.5	2.5	2.2	0.7	9.0	5.2	10.1	6.1	0.0	84.0	11月16日
アジア太平洋研究所 (関西社会経済研究所)	0.4	2.5	2.7	0.7	6.6	4.0	10.5	5.4	▲0.1	77.0	11月22日
三菱東京UFJ銀行	0.4	2.5	1.5	1.0	5.5	7.3	10.5	7.6	▲0.5	77.0	11月30日
みずほ証券リサーチ&コンサルティング	▲0.3	2.4	1.1	0.7	4.0	2.7	10.7	6.1	▲0.5	77.5	12月12日
商工中金	0.0	2.3	1.6	0.6	3.4	4.2	10.2	6.1	▲0.4	80.0	9月27日
帝国データバンク	▲0.2	2.2	2.0	0.7	3.3	4.4	5.9	7.7	0.0	78.4	12月13日
浜銀総合研究所	▲0.4	2.2	1.8	0.7	4.7	3.1	9.5	5.5	▲0.1	78.8	12月12日
富士通総研	▲0.3	2.1	1.5	0.5	3.9	0.7	9.9	4.9	0.1	79.3	12月9日
野村証券金融経済研究所	0.4	2.1	1.8	0.9	3.7	6.3	0.8	4.0	▲0.2	84.0	11月14日
日本経済研究センター	▲0.4	2.1	1.8	0.8	1.7	3.6	7.7	5.9	▲0.1	78.9	12月13日
ニッセイ基礎研究所	0.2	2.0	1.7	0.4	4.0	4.1	7.0	6.3	0.0	81.0	12月12日
明治安田生命	0.4	2.0	1.5	0.7	7.0	4.8	13.1	5.0	0.1	83.0	11月17日
東レ経営研究所	▲0.3	2.0	1.4	0.7	3.2	3.3	7.6	6.0	▲0.1	80.0	12月13日
住友信託銀行	0.3	1.9	1.6	0.6	▲2.1	3.1	11.3	3.9	▲0.5	80.1	11月18日
富国生命	0.2	1.9	1.4	0.7	5.1	1.9	9.8	4.1	0.0	82.5	11月17日
中央三井信託銀行	0.3	1.9	1.6	0.7	0.7	4.1	13.8	7.7	0.0	81.8	11月24日
みずほ総合研究所	▲0.4	1.9	2.0	1.1	3.4	3.6	6.7	4.1	▲0.4	76.0	12月12日
伊藤忠経済研究所	▲0.5	1.9	1.8	1.1	2.2	2.4	6.2	2.9	▲0.2	77.9	12月12日
大和総研	▲0.3	1.8	1.4	0.5	3.8	2.6	9.0	5.3	▲0.4	78.0	12月9日
三菱UFJリサーチ&コンサルティング	▲0.4	1.8	1.5	0.7	2.4	3.1	4.6	2.8	▲0.4	78.8	12月12日
三菱総合研究所	▲0.5	1.8	2.0	0.4	2.7	3.1	6.7	4.5	▲0.1	78.8	12月9日
日本総合研究所	▲0.2	1.8	1.5	0.9	4.0	2.7	6.1	5.9	▲0.3	80.0	12月9日
農林中金総合研究所	▲0.6	1.7	0.8	1.0	11.3	2.6	23.1	4.9	▲0.3	78.4	12月9日
第一生命経済研究所	▲0.7	1.4	0.9	0.5	4.2	0.4	10.2	2.4	▲0.4	77.0	12月9日
モルガン・スタンレー-MUFG証券	▲0.4	1.0	0.1	0.7	1.7	▲0.8	8.2	3.9	▲0.8	77.0	12月9日
民間機関平均	▲0.1	2.0	1.6	0.7	4.0	3.4	9.1	5.4	▲0.2	79.4	

* 政府を除く、上から2012年度GDP成長率（実質）の高い順。