

2011年5月20日
株式会社三菱総合研究所

2011・2012年度の内外景気見通し

株式会社三菱総合研究所(代表取締役社長 大森京太 東京都千代田区永田町二丁目10番3号)は、2011年1-3月期GDP速報の発表を受け、2011・2012年度の内外経済に関する予測を発表致しました¹。

日本経済は震災の影響から大幅に落ち込み、11年下期にプラス成長へ

日本の実質成長率予測値：2011年度+0.3%、2012年度+2.4%

(前回予測値(4月18日)：11年度+0.5%、12年度+2.4%)

日本経済

- 日本では、3月11日の大震災発生以降、①被災地でのインフラや生産設備などの資本ストックの毀損、②サプライチェーンの滞り、③電力供給の制約など、供給サイドのショックを主因に、生産活動が急速に低下した。また、需要サイドでも、こうした供給制約により輸出への下押し圧力が強まったほか、企業や家計のマインド萎縮などから、個人消費や設備投資にも悪影響が及び、1-3月期の実質GDP成長率(1次速報値)は、前期比年率▲3.7%と大きく落ち込んだ。
- 先行きについては、夏場にかけて電力不足が一定の抑制要因となるものの、①毀損した資本ストックの復旧に伴う需要増や、②企業によるサプライチェーンの復旧努力から、生産、最終需要ともに徐々に回復に向かうとみられる。
- これらを踏まえ、実質GDP成長率の見通しについては、4-6月期まで3四半期連続でマイナス成長を続けるものの、7-9月期にはプラス成長に復すると予想する。
- ただし、先行きの不確実性は極めて高い。国内では、①サプライチェーン復旧の遅れ、②今夏の電力需給の想定以上の逼迫による生産下押し、③原発事故などによる企業・家計のマインド萎縮の持続、④第二次補正予算策定・実行の遅延による復旧プロセスの遅れなどが、下振れリスクとして挙げられる。また、海外・国際金融市場についても、①欧米財政問題の帰趨と国際金融市場への影響、②不安定な国際商品市況動向、③新興国でのインフレ圧力の高まりなどの不透明要素がある。

海外経済

- 米国経済は、回復基調を辿っているものの、足元の成長ペースはやや鈍化している。先行きは、国内需要の自律的回復や海外需要に支えられ、緩やかな回復を続けると予想するが、①既往の国際商品市況の上昇による需要下押し、②財政再建策や債務残高上限引き上げを巡る対立、③サプライチェーン停滞による生産への影響などが懸念材料となる。
- 欧州経済は、域内格差を広げつつも、ドイツとその周辺国経済の好調に支えられ、全体では緩やかな回復を続けている。ただし、市場では、ギリシャ債務再編懸念が広がるなど、欧州のソブリン問題は深刻さを増している。先行き国際金融市場全体に波及するリスクや、それが海外景気の悪化を招き、輸出の下押しを通じて実体経済にも悪影響を及ぼす可能性が懸念される。
- 新興国経済は、中国を中心に拡大モメンタムが強い状況が続いており、インフレ圧力も高まっている。こうした中、各国は、政策金利の引き上げやその他の政策対応により、金融引き締めスタンスを強めている。先行きは、金融引き締め政策の継続により、拡大テンポは緩やかに鈍化すると予想する。なお、足元では、サプライチェーン停滞により、供給制約から一部の業種で生産活動が抑制されているとみられるが、短期的かつ限定的な影響に止まると予想する。

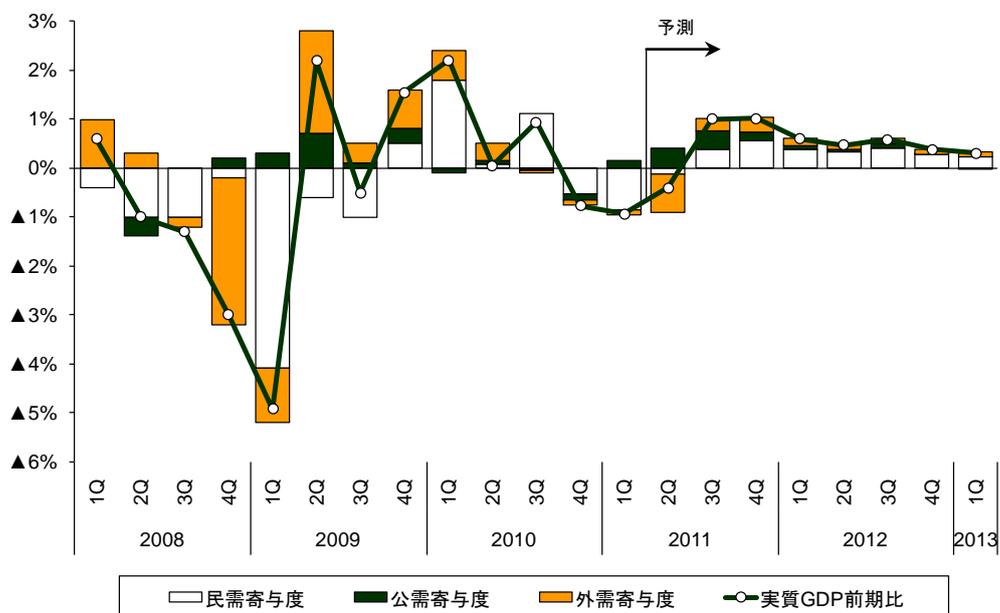
¹ 三菱総合研究所では、東日本大震災の影響を踏まえ、4月18日に内外経済予測値の改定を行った。直接被害総額、電力供給制約の影響、サプライチェーン停滞の影響など、震災による日本経済への影響についての詳細は、2011年4月18日付「2010～2012年度の内外景気見通し(東日本大震災後の改定値)」を参照。

図表 2011・2012年度の実質経済成長率（日本）の展望（単位：％）

項目	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度	
	実績		実績		予測		予測	
	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度
実質GDP	▲ 2.4	***	2.3	***	0.3	***	2.4	***
内需	▲ 2.7	▲ 2.7	1.6	1.1	0.9	0.9	1.9	1.8
民間	▲ 5.0	▲ 3.9	2.2	1.2	0.0	0.0	2.0	1.5
民間最終消費支出	0.0	0.0	0.8	0.5	▲ 0.6	▲ 0.4	0.9	0.5
民間住宅投資	▲ 18.2	▲ 0.6	▲ 0.2	0.0	4.0	0.1	4.7	0.1
民間企業設備投資	▲ 13.6	▲ 2.1	4.5	0.6	1.7	0.2	5.0	0.7
民間在庫投資	***	▲ 1.1	***	0.4	***	0.0	***	0.2
公需	5.2	1.2	0.1	▲ 0.0	3.7	0.8	1.4	0.3
政府最終消費支出	3.5	0.7	2.3	0.4	3.5	0.7	1.1	0.2
公的固定資本形成	14.2	0.6	▲ 10.0	▲ 0.5	4.3	0.2	3.5	0.1
外需（純輸出）	***	0.3	***	0.9	***	▲ 0.6	***	0.6
輸出	▲ 9.6	▲ 1.5	17.0	2.3	1.4	0.2	8.5	1.4
輸入	▲ 11.0	1.8	10.9	▲ 1.4	7.1	▲ 0.8	6.5	▲ 0.8
名目GDP	▲ 3.7	***	0.4	***	▲ 0.4	***	2.5	***

資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 日本の実質GDP成長率の推移



資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

総括

新興国を中心に世界経済の回復は持続、日本経済は震災発生を受けて大幅に落ち込み

世界経済は、新興国を中心に堅調な成長を続けている。米国経済は、足元、成長ペースがやや鈍化する動きはみられるが、総じてみれば回復基調を続けている。欧州経済は、域内格差は拡大しているものの、ドイツやその周辺国の輸出や設備投資の好調を主因に、EU27カ国全体で見れば緩やかな回復が続いている。新興国では、中国を中心に拡大モメンタムが強い状況が続いている。各国でインフレ懸念が強まる中、金融引き締めスタンスの継続から、成長率は先行き緩やかに鈍化するとみられるが、堅調な成長は続く予想する。

世界経済の回復が続く中、日本経済も、本年入り後、新興国向け輸出の堅調を主因に、徐々に踊り場から脱却しつつあったとみられる。しかし、震災発生後、①被災地でのインフラや生産設備などの資本ストックの毀損、②サプライチェーン停滞の滞り、③電力供給の制約など、供給サイドのショックを主因に、生産活動は大きく落ち込んだ。3月の鉱工業生産は、前月比▲15.5%と過去最大の低下幅を記録した。

また、需要サイドでも、短期的に輸出への下押し圧力が強まったほか、急速な企業・家計のマインド萎縮などから、個人消費や設備投資にも悪影響が及んでいるとみられる。こうした中、11年1-3月期の実質GDP成長率（1次速報値）は、前期比年率▲3.7%と大きく落ち込んだ。

先行きについては、標準シナリオの下では、夏場にかけて電力不足が一定の抑制要因となるものの、①毀損した資本ストックの復旧に伴う需要増や、②企業によるサプライチェーン復旧努力から、生産、最終需要ともに徐々に回復に向かうとみられる。

日本の実質GDP成長率の予測値については、3月の経済活動の落ち込みの大きさを踏まえ、11年度は前年比+0.3%と、前回4月18日時点の予測値（同+0.5%）から、小幅に下方修正した。12年度は同+2.4%と、前回の予測値を維持する。

内外で高まる不確実性

上記のとおり、世界経済は堅調な回復を続けており、日本経済も、国内の供給制約が薄れるとともに、再び回復パスに復することが予想される。ただし、こうした日本経済の先行きに対する不確実性は通常の見通しに比べても極めて高い。

日本経済の下振れリスクとしては、①サプライチェーン復旧の遅れ、②今夏の電力需給の想定以上の逼迫による生産下押し、③原発事故などによる企業・家計のマインド萎縮の持続、④第二次補正予算策定・実行の遅延による復旧プロセスの遅れ、⑤既往の国際商品市況の上昇による企業収益や家計支出の圧迫、⑥日本製品の敬遠や日本ブランドへの悪影響などが挙げられる。一方、上振れのシナリオとしては、①サプライチェーンの急速な復旧と在庫復元などによる輸出の急増、②標準シナリオを上回るテンポでの復興需要の増加、③新興国を中心とする海外経済の上振れなどがある。

また、世界経済・国際金融市場においても、震災前の2月見通しで指摘していたリスクが一部顕現化しつつあり、先行きの不透明感は増している。

第一に、財政問題の深刻化と国際金融市場への影響である。米国では、中長期の財政再建策や債務残高上限引上げを巡り、大統領と共和党の対立が続いている。欧州では、ギリシャ債務再編懸念が高まるなど、ソブリン問題が一層深刻化している。こうした中、国際金融市場では、投資家のリスクテイク姿勢がやや慎重化しつつある。

第二に、国際商品市況の動向である。新興国での需要拡大や、北アフリカ・中東情勢の不安定化などによる供給制約に加え、世界の投資家による利回り追求の動きから、商品市場へ投資資金の流入が続き、幅広い品目で価格急騰が続いていた。こうした中、欧米経済では、既に企業や家計のマインドへ影響がみられ始めている。足元では、上記の投資家のリスクテイク姿勢の慎重化もあって、価格がやや軟化しているが、新興国需要の強さなどを踏まえれば、再び上昇し始める可能性は十分にある。逆に、国際商品市況の調整が深まれば、新興国市場などへの影響の広がりが懸念される。

第三に、新興国のインフレ圧力の高まりと景気の軟着陸への懸念である。国内の景気過熱感の高まりに加え、既往の国際商品市況の上昇による影響もあって、インフレ圧力は収まっていない。標準シナリオでは、金融引き締めの継続により、景気の軟着陸が実現するとみているが、仮にこのままインフレが収束しなければ、先行き大幅な金融引き締めによる景気の急ブレーキを招くリスクも高まる。

2011年1-3月期の実質GDP成長率は大幅マイナス

内閣府発表の11年1-3月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比▲0.9%（年率▲3.7%）と大幅なマイナスとなった。内訳をみると、民間最終消費支出が同▲0.6%となったほか、企業設備投資も同▲0.9%と減少に転じた。民間在庫品の減少も大きく、成長率を▲0.5%ポイント押し下げる結果となった。また、今回の公表に伴い、民間最終消費支出や民間在庫を中心に過去系列も大幅に改定されており、10年10-12月の実質GDP成長率は、前期比▲0.3%から▲0.8%へ大幅に下方改定された。

図表 実質GDPの成長率

季調済前期比%	2010年			2011年
	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
国内総生産(GDP)	0.1	0.9	▲0.8	▲0.9
民間最終消費支出	▲0.2	0.8	▲1.0	▲0.6
民間住宅	▲0.6	1.9	3.2	0.7
民間企業設備投資	2.7	1.1	0.1	▲0.9
民間在庫品増加(寄与度)	▲0.5	0.5	▲0.0	▲0.5
政府最終消費支出	1.2	0.3	0.4	1.0
公的固定資本形成	▲4.5	▲2.5	▲6.0	▲1.3
財貨・サービスの輸出	5.2	1.6	▲0.8	0.7
財貨・サービスの輸入	4.1	2.9	▲0.3	2.0

資料：内閣府「国民経済計算」

(1) 企業部門

震災による供給制約が重石、秋口から年末にかけて正常化へ

3月の鉱工業生産指数は、前月比▲15.5%と単月としては過去最大の下落幅となった。(1)被災地域における工場の直接的被害のほか、(2)停電の影響により中間投入に占める電力比率が高い業種（鉄鋼、非鉄金属、紙・パルプ、窯業・土石など）も大幅な落ち込みとなった。さらに、(3)震災によるサプライチェーンの停滞が生産に与えた影響は大きく、輸送機械は▲46.7%と製造業の中で最大の落ち込みとなった。生産波及効果の大きさの裏返しとして、他産業の生産停滞による影響を重層的に受けたとみられる。製造工業生産予測調査によると、生産の先行きは4月+3.9%、5月+2.7%と2ヶ月連続の増加が見込まれているが、水準で比較すると、5月時点で震災前の91%に止まる。輸出についても、生産落ち込みの影響から、4月上中旬は前年比▲12.7%と大幅な減少となった。

リーマン・ショック時の生産・輸出の落ち込みは、世界的な需要の急減に起因するものであったのに対し、今回は供給制約に起因する落ち込みである。したがって、被災地域の生産再開とサプライチェーン正常化への道のりが今後の回復の鍵となる。被災工場では懸命の復旧作業が続けられており、6月頃から生産を再開できる工場も増えてきている。夏場については電力供給制約の影響から一定の影響が出るとみられるが、秋口から年末にかけて、生産・輸出の正常化に向けた動きが本格化すると予想する。

図表 業種別の鉱工業生産指数（前期比%）と今後の見通し

	産業連関表 影響力係数 (注1)	鉱工業 生産指数		製造工業 生産予測調査		5月時点 震災前 水準比 (注2)	<参考> 主要企業の復旧の目途 (※各種報道より)
		2011年					
		3月	4月	5月			
鉱工業		▲15.5%	-	-	-	-	
製造工業		▲15.5%	3.9%	2.7%	90.9%		
鉄鋼業	1.69	▲10.2%	▲0.8%	1.3%	91.1%	高炉の被害は軽微、7月末頃に全面復旧	
非鉄金属工業	1.17	▲16.5%	3.3%	4.2%	90.3%	被災工場の(一部)操業再開は6~7月	
金属製品工業	1.04	▲10.7%	5.6%	1.9%	97.8%	被災工場は7~8月に全面復旧へ	
一般機械工業	1.18	▲14.5%	13.9%	4.5%	103.5%		
電気機械工業	1.15	▲10.2%	7.2%	3.5%	100.8%	5月末から順次生産再開	
情報通信機械工業	0.87	▲8.0%	▲1.3%	8.3%	92.5%	5月末から順次生産再開	
電子部品・デバイス工業	1.01	▲6.6%	▲5.1%	▲0.2%	88.6%	6月頃から被災工場の操業を再開し、10月末までに正常化	
輸送機械工業	1.86	▲46.7%	7.6%	4.1%	61.1%	6月頃に通常時の7割程度にまで回復、年内には正常化へ	
精密機械工業	1.03	▲12.9%	-	-	-		
窯業・土石製品工業	0.87	▲5.1%	-	-	-		
化学工業	1.31	▲2.3%	▲3.2%	6.2%	101.3%	被災工場は6月末には生産再開予定	
石油・石炭製品工業	0.16	▲12.3%	-	-	-	6月中に生産再開も、一部被災工場の復旧は長期化	
プラスチック製品工業	1.28	▲11.9%	-	-	-		
パルプ・紙・紙加工工業	1.27	▲8.3%	▲0.9%	▲0.1%	91.5%	11年度下期に生産回復も、一部被災工場は操業停止続く	
繊維工業	1.07	▲1.8%	-	-	-		
食料品・たばこ工業	1.06	▲8.7%	-	-	-		
その他工業	0.96	▲9.4%	▲0.6%	6.1%	95.5%	被災工場の再開は6~9月頃	

注1：影響力係数は、産業全体への生産波及について相対的な影響力を測る指標。全産業の平均が1であり、値が大きいほど生産波及の影響が大きい。ここでは、自部門への直接効果を除く間接効果だけを対象とした影響力係数を、経済産業省「平成21年簡易延長産業連関表」より算出。濃灰シャド一部は上位20%に属する業種。

注2：2011年1-2月の生産指数平均値と、3月の生産指数を4、5月の製造工業生産予測調査予測値で延ばした値の比率。

資料：経済産業省「鉱工業生産指数」「平成21年簡易延長産業連関表」、各種報道資料

設備投資の先行きは不透明

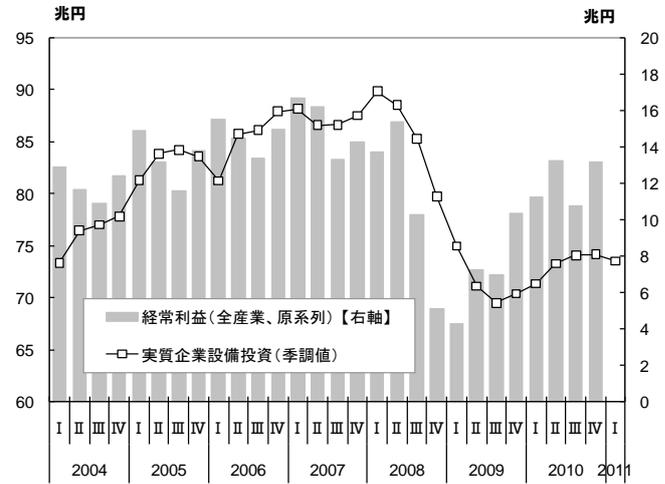
海外需要の堅調もあり、収益の回復に遅れるかたちでようやく上向いてきた設備投資であったが、震災を受けて、設備投資の先行きは再び不透明になった。

機械設備メーカーの震災による直接的被害は比較的軽微であるものの、建設資材不足など短期的には供給面での制約も加わるとみられる。また、需要側においては、企業の収益環境が大幅に悪化しているほか、停電やサプライチェーンの回復時期など今年度の経済動向については不確定要素が多く、生産・設備投資計画についても大幅な見直しを余儀なくされている企業も多い。

機械受注については、3月及び4-6月見通しが予想に反して増加となった。被災地域での復興需要や、自家発電等の節電絡みでの新規投資などが増加材料となった可能性もあるが、現時点で要因の特定は難しい。

企業の収益環境が悪化するなか、当面は、能力増強等の新規設備投資は期待しにくく、サプライチェーンの回復や収益環境の改善をにらみながら、11年度下期以降、緩やかな回復が予想される。

図表 設備投資と経常利益



資料：内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」

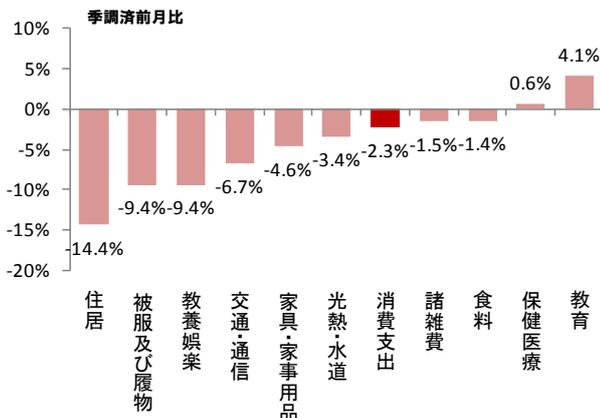
(2) 家計部門

過度の消費自粛ムードは緩和も、リスク回避的消費が続く

個人消費については、3月の家計調査によると、実質消費支出が前月比▲2.3%の減少となった。自動車や衣服、住居、家電など不要不急の消費を中心に大きく減少している。11年度については、昨年度の各種消費刺激策の終了により、震災前から消費の弱含みが懸念されていたところであり、震災による消費の自粛はこれを増幅させる可能性がある。

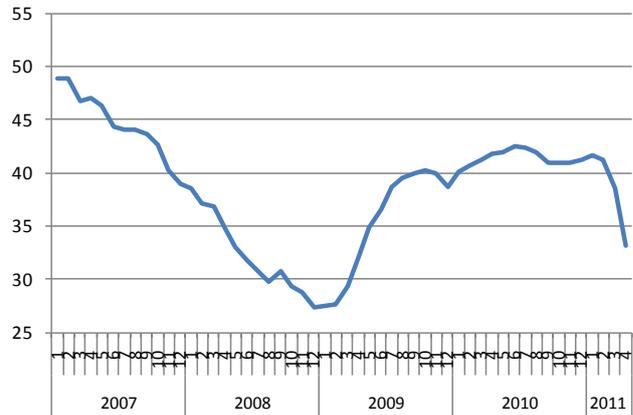
震災から2ヶ月が経過し、余震の減少や交通網の正常化、行楽施設の営業再開などにより、過度の消費自粛ムードは徐々に和らいでいるが、収束の目途が立たない原発問題など、先行きに対する不安感根強い。消費動向調査によると、2月に41.2ポイントであった消費者態度指数(季調値)は4月に33.1ポイントにまで急低下した。地域別にみても東北・関東にとどまらず、全国的に低下している。夏場の節電モードの中で、消費マインドが一段と悪化する可能性もある。11年度については、必要最低限+αにとどめる「リスク回避的」な消費が続くと予想される。

図表 3月の実質消費支出



資料：総務省「家計調査」

図表 消費者態度指数



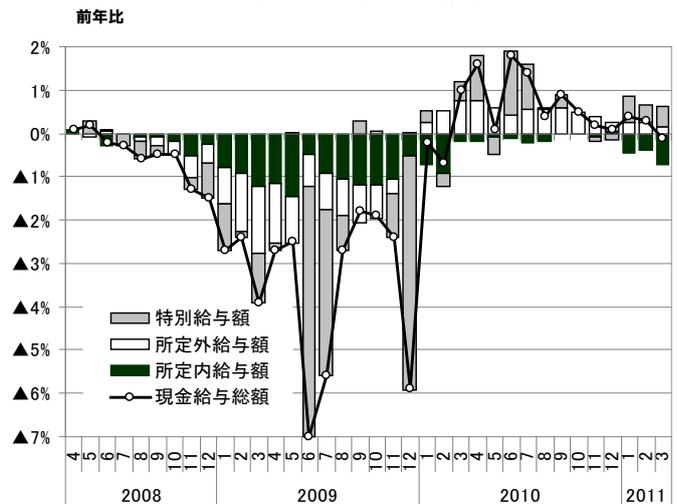
資料：内閣府「消費動向調査」

所得環境の悪化による消費への影響が懸念材料

3月の完全失業率は、4.6%と2月と同水準となった。しかし、震災の影響による倒産も増加しており、復興需要による求人増が本格化するまでの間、失業率が一時的に上昇する可能性がある。帝国データバンクによると、震災後（4/30時点）の倒産件数は阪神大震災の同時点比で3倍（66社）に達しており、中身をみると、震災前から業績の悪化していた企業が、震災による消費自粛のあおりなどで倒産に追い込まれたケースが多い。

所得環境については、自宅待機等による出勤日数や労働時間の減少などもあり、3月の現金給与総額が前年比▲0.1%と13ヶ月ぶりの減少となった。今後、節電対策による（残業も含めた）労働時間の減少や、企業の収益環境の悪化による賞与の減少なども見込まれており、所得を通じた消費への悪影響が懸念される。

図表 現金給与の推移



注：5人以上（一般、パート）、産業計
資料：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

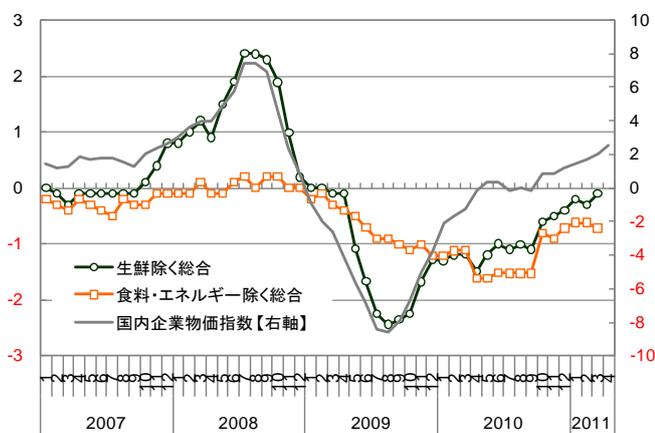
(3) 物価のポイント

商品価格上昇の影響からプラスへ転化、震災の影響は短期的には中立的

震災前までの物価の状況を振り返ると、需給ギャップが依然として大幅なマイナスのなか、食料・エネルギーを除く総合（コアコア）の前年比はマイナス基調で推移していたが、既往のエネルギー価格の上昇などから、生鮮食品を除く総合（コア）の前年比は±0%近傍までマイナス幅を縮小していた。高校授業料無償化の影響が剥落する4月以降は、コア指数はプラスに転じると見込まれており、1年後の物価に対する消費者の見通しをみても、「上昇」を予想する世帯割合が73.2%にまで増加している。

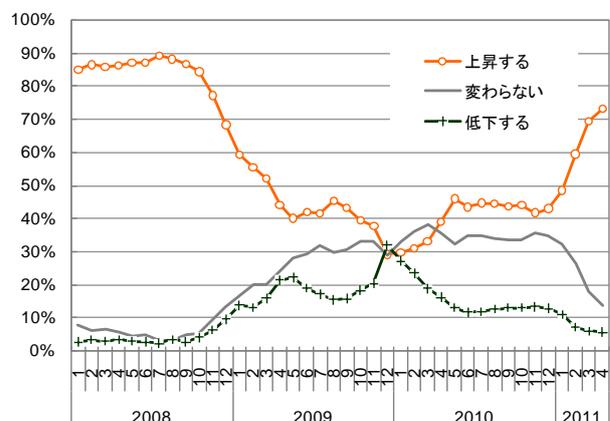
なお、震災の物価への影響については、サプライチェーンの停滞等による供給減で価格が上昇する品目、消費自粛などによる需要減で価格が下落する品目が混在するとみられ、マクロの物価への影響は短期的には中立的とみている。ただし、中長期的な影響として、火力発電比率の増加などにより海外からの燃料調達費が増加した場合には、エネルギー価格の上昇を通じて物価の上昇圧力となる可能性もある。

図表 物価の推移（前年比%）



資料：内閣府「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」

図表 1年後の物価見通し（世帯割合）



資料：内閣府「消費動向調査」

(1) 米国経済

景気回復を持続しつつも、ペースはやや鈍化

米国経済は、引き続き回復基調を辿っているものの、その成長ペースは足元やや鈍化している。11年1Qの実質GDP成長率は7四半期連続のプラス成長となったが、前期比年率+1.8%と、政府支出の大幅減少などから、前2四半期に比べ伸びが鈍化した。

家計部門では、雇用者報酬を中心に所得環境は緩やかに改善しており、自律的な回復に向けた動きがみられる。ただし、今次局面の消費回復は、既往の株価上昇による資産効果や給与税などの減税効果が寄与してきた面が大きい。住宅市場においては、住宅着工件数および中古・新築販売件数が低水準に止まり、住宅投資は低迷が続いている。住宅価格も下落基調を辿っており、家計支出の重石である状況に変わりはない。企業部門では、内外需要の堅調を背景に、生産や受注は拡大傾向を維持しているが、足元では景況感が若干後退している。

図表 米国経済見通し

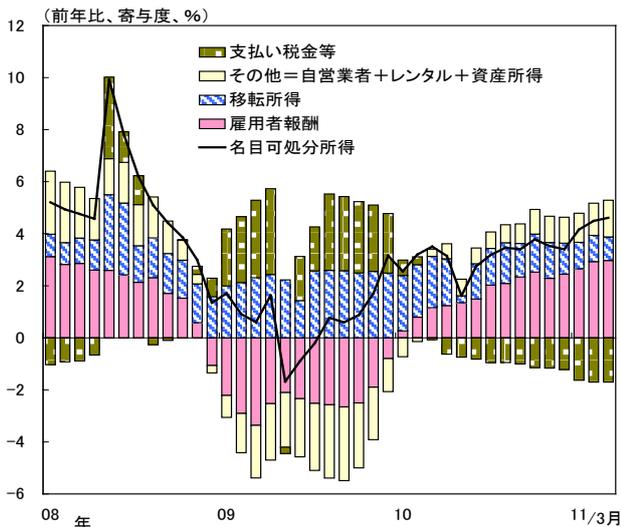
単位：前年比%	実績		予測	
	2009暦年	2010暦年	2011暦年	2012暦年
実質GDP	▲2.6	2.9	2.7	2.7
個人消費	▲1.2	1.7	3.2	2.5
設備投資	▲17.1	5.7	8.1	4.2
住宅投資	▲22.9	▲3.0	▲1.5	2.8
在庫投資寄与度	▲0.6	1.4	▲0.1	0.0
政府支出	1.6	1.0	▲0.1	0.7
純輸出寄与度	1.1	▲0.5	0.3	▲0.1
輸出等	▲9.5	11.7	7.2	5.8
輸入等<控除>	▲13.8	12.6	3.9	5.2
名目GDP	▲1.7	3.8	4.1	4.0
消費者物価(総合)	▲0.3	1.6	1.7	1.9
FFレート誘導水準(年末)	0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%	0.75%
失業率(除く軍人)	9.3	9.6	8.7	8.2

資料：米国商務省、労働省、FRB、
予測は三菱総合研究所

先行きの懸念材料は、原油価格の更なる高騰と財政再建の遅れ

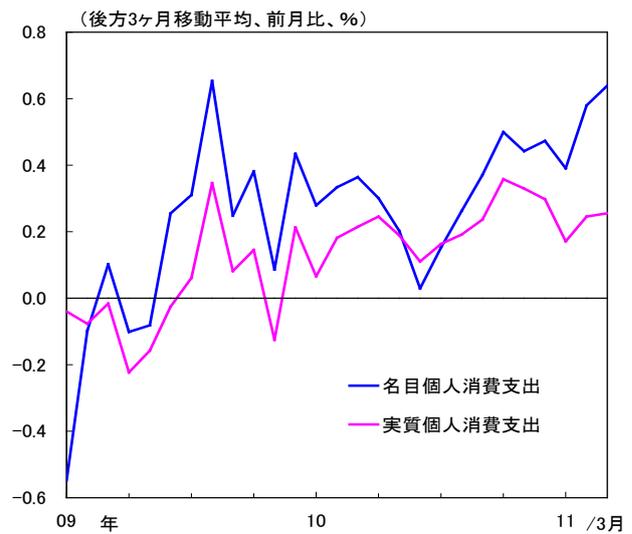
先行きについては、3つの懸念材料がある。第一に、既往の国際商品市況の高騰による景気の下押し懸念である。家計部門では、ガソリン価格が08年以来の水準をつける中、名目消費の伸びが加速する一方、実質消費の伸びは緩やかに止まっているほか、裁量的支出も抑制され始めている。また、企業の景況感も、製造業、非製造業ともに依然高水準ながらも、3月以降はやや後退している。国際商品市況は足元軟化しているが、先行き一段と上昇し始める場合には、家計の実質購買力低下や企業収益の圧迫を招き、景気回復の足枷となる可能性がある。

図表 個人所得の内訳



資料：米国商務省

図表 個人消費支出



資料：米国商務省

第二に、米国経済の抱える課題として財政問題が挙げられる。米国の財政赤字は11年会計年度（10年10月～11年9月）に対GDP比で9.5%に達する見込みだが、今後の財政再建策については、大統領と共和党の間で理念に大きな乖離がある。このような状況下、スタンダード&プアーズは、中長期的な財政改革について合意に至らないリスクを懸念し、米国債の長期格付けの見通しを、現行の格付け制度が導入された1941年以来初めて「安定的」から「ネガティブ」評価に引き下げた（格付けは「AAA」を維持）。また、米財務省は、5月16日、連邦債務残高が法的上限に達し、デフォルトなど経済的に最

悪な事態を回避するために、8月2日まで各種特別措置により資金を工面することを公表した。こうした財政を巡る混乱や再建の遅れが続けば、米国債の信用力低下を招き、金融市場の不安定化に繋がる可能性もある。さらに、GSE 2社（ファニーメイ、フレディマック）の抱える多額の債務も、潜在的な財政赤字と考えられ、今後の改革次第では、市場の波乱要因になり得る。

第三に、短期的な下振れリスクとして、東日本大震災による米国の生産活動への影響が挙げられる。4月の製造業の生産は、前月比▲0.4%と10ヶ月ぶりに前月から減少した。これは、自動車企業の一部でサプライチェーン停滞に伴う部品不足により、工場の一時停止や減産を余儀なくされた結果、自動車生産台数が大幅に減少したためである。米国生産に占める自動車・部品比率（10年）は4.5%に過ぎないものの、サプライチェーン停滞の影響が長期化、或いは、他業種へ波及すれば、先行き、生産全体がさらに下押しされる可能性がある。

国債追加購入策（QE2）は6月で終了

4月27日開催のFOMCでは、総額6,000億ドルの国債追加購入策（QE2）を予定通り6月で終了する一方、保有証券の償還元本再投資は継続し、ゼロ金利政策も当面維持することが決定された。早急にバランスシートの縮小や利上げを実施しない姿勢を示すことで、市場に安心感を与えた。今後は、景気や金融市場への影響を慎重に見極めながら、段階的な対応が取られるとみられる。政策金利の変更については、12年以降になると予想する。背景としては、①失業率が依然高止まりしていること、②家計の債務残高もなお高く、バランスシート調整は続いていること、③物価については、消費者物価（CPI）の総合指数はエネルギー価格上昇を主因に上昇率を高めているものの、FRBが注視する個人消費支出（PCE）コアデフレータは安定していることが挙げられる。

以上のとおり、米国経済は、引き続き回復基調を辿っているものの、その成長ペースは足元やや鈍化している。先行きについては、家計部門では緩やかながらも消費の自律的な回復が続き、企業部門では内外需要の回復を背景に、設備投資や輸出が総じて堅調に推移するとみられ、全体でも回復基調が続けるとみられる。ただし、当面は、国際商品市況の影響やサプライチェーン停滞による供給制約が、消費や生産への下押し圧力となり、成長ペースは緩やかに止まると見込む。したがって、実質GDP成長率については、11年は前年比+2.7%（前回+2.9%）へ下方修正、12年は前回と変わらず同+2.7%を予想する。

(2) 欧州経済

独や仏は好調、周縁国との景気格差は拡大

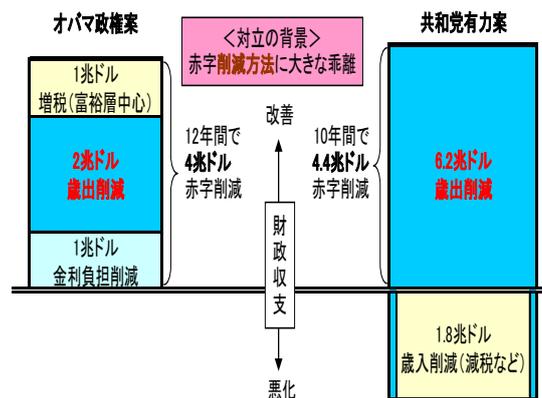
欧州経済は、域内格差を広げつつも、全体では緩やかな回復を続けている。11年1Qの実質GDP成長率は、ドイツが前期比+1.5%となったほか、フランスなども高い伸びとなり、EU27カ国全体でも同+0.8%と伸びが加速した。ドイツの内訳は未発表ながら、輸出の拡大と設備投資の大幅増がプラスに寄与したと推測する。一方、周縁国と呼ばれる高債務国は、ポルトガルが同▲0.7%と2四半期連続のマイナス成長となったほか、スペイン、イタリアも同+0.3%、同+0.1%と低成長を続けるなど、EU域内での景気格差が一段と拡大する結果となった。

深刻化するソブリン問題

欧州のソブリン問題は、深刻な状況が続いている。10年の財政赤字は、ギリシャが対GDP比10.5%、ポルトガルが9.1%となり、政府目標を大幅に上回った。財政再建策が更なる景気悪化をもたらし、その結果、赤字削減も進捗しない悪循環が続いている。

こうした中、ポルトガルは4月6日、EUへ金融支援を要請した。また、ギリシャについても、債務

図表 財政再建案の違い



資料：米国政府資料より三菱総合研究所作成

図表 欧州経済見通し

単位：前年比%	実績		予測	
	2009暦年	2010暦年	2011暦年	2012暦年
EU27	▲ 4.2	1.8	2.1	1.6
ドイツ	▲ 4.7	3.5	3.2	1.6
フランス	▲ 2.6	1.4	2.1	1.5
英国	▲ 4.9	1.3	1.4	1.6

資料：実績はEurostat、予測は三菱総合研究所

再編は避けられないとの思惑が市場で高まり、国債利回り（10年）は一時16%を上回った。5月16日のユーロ圏財務相会合では、ポルトガルへの780億ユーロの支援が正式に承認される一方、ギリシャについては、国有資産売却など更なる財政再建実施を求め、それを前提として債務返済期限延長を検討する姿勢を示した。これは、13年半ばからの欧州安定メカニズム（ESM）発足前には、民間の国債保有者に負担を求めないという従来の方針を変更する可能性を示唆するものである。市場では、返済期限延長はソブリン問題の根本的な解決とならず、ギリシャの本格的な（債務減免を伴う）債務再編は避けられないとの悲観的な見方が高まっている。

ソブリンリスクの高まりは、金融機関の貸出姿勢にも影響している可能性がある。11年1Qのユーロ圏金融機関貸出動向調査によると、過去3ヶ月間の企業による資金需要は、設備投資の活発化により大幅な「増加」超を示す一方、金融機関の貸出姿勢は、市場環境の悪化などを理由に小幅ながらも「厳格化」超が続くなど、慎重な貸出姿勢が窺われている。

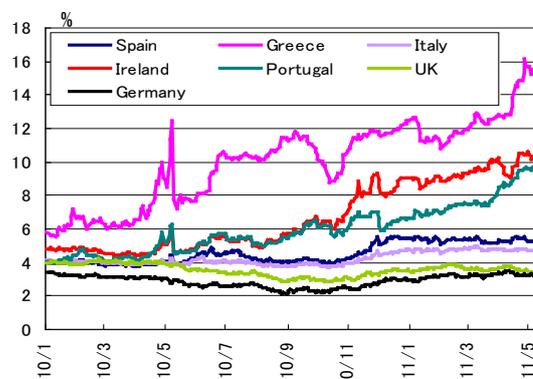
また、欧州ソブリンリスクが国際金融市場全体に波及して、新興国など海外景気の悪化を招けば、輸出を下押しし、域内全体の実体経済に悪影響を及ぼす可能性もある。

図表 EU主要国の財政収支

対GDP比%	2009	2010	10年政府目標
ドイツ	▲ 3.0	▲ 3.3	▲ 3.7 *
フランス	▲ 7.5	▲ 7.0	▲ 7.7 *
イタリア	▲ 5.4	▲ 4.6	▲ 5.0 *
スペイン	▲ 11.1	▲ 9.2	▲ 9.3
英国	▲ 11.4	▲ 10.4	▲ 10.5
アイルランド	▲ 14.3	▲ 32.4	▲ 32.3 *
ポルトガル	▲ 10.1	▲ 9.1	▲ 7.3
ギリシャ	▲ 15.4	▲ 10.5	▲ 9.6

資料：Eurostat、*は欧州委員会秋季見通し

図表 主要国の国債(10年)利回り



資料：Bloomberg

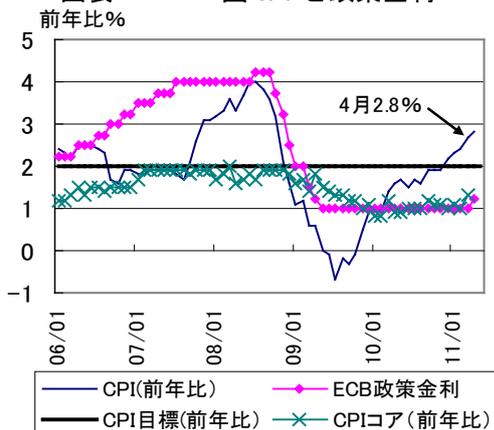
エネルギー価格上昇による景気下押しの可能性

既往の商品価格高騰による物価上昇を受け、ECBは4月7日に政策金利引き上げ（1%→1.25%）を発表した。現時点では、消費者物価指数（CPI）コアの前年比は+1%近傍と落ち着いており、ECBの警戒する他の物価への波及は顕在化していない。しかし、景況感指数の内訳をみると、エネルギーや食料品価格の上昇を嫌気して、小売業などで景況感の悪化がみられる。先行きも商品価格の上昇が続けば、個人消費や企業収益の圧迫を通じて、域内需要を下押しする可能性がある。

11年、12年の見通しとリスク

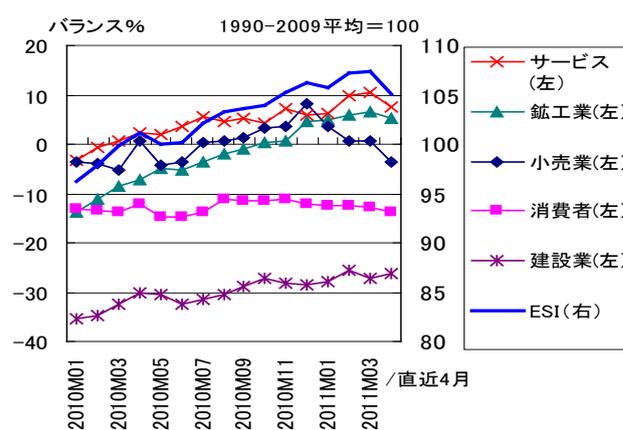
EU27カ国の景気見通しについては、ドイツなどが牽引役となり緩やかな回復が続くと予想する。ドイツの見通しは、1Qの高い成長率や、先行きの設備投資の堅調見込みを踏まえ、11年を大幅に上方修正（+2.1%→+3.2%）し、EU27カ国も同様に上方修正（+1.5%→+2.1%）した（12年は11年の上方修正を踏まえ、若干下方修正）。もっとも、①ソブリンリスク問題が国際金融市場の不安定化に繋がるリスク、②エネルギー価格の更なる上昇による域内需要の下押しの可能性、③インフレ圧力が高まる新興国経済の持続性など、欧州景気の先行きへの不確実性は前回見通しに比べやや高まったと言えよう。

図表 ユーロ圏CPIと政策金利



資料：Bloomberg

図表 ESI(景況感指数)の内訳



資料：Eurostat

(1) 総括

堅調を維持、インフレが最大のリスク要因

新興国経済は、足元で堅調さを維持している。しかし、国内需要の強さに加え、既往の国際商品市況の上昇の影響もあって、各国の物価上昇率は加速している。各国中央銀行は、金融引き締めスタンスを強めているものの、インフレ圧力は根強い。

先行きを展望すると、堅調な成長持続が予想され、国内の過熱感は続くとみられる。足元、国際商品市況は軟化に転じているが、新興国での需要拡大に加え、世界的なエネルギー政策見直しの動き、中東情勢の不安定化、日本の復興需要による資材などへの需要増などを背景に、エネルギーや食料品価格の上昇基調は、先行きも持続する可能性が十分考えられる。こうした中、新興国では、引き続きインフレが最大のリスク要因であると考えられる。

なお、短期的には、日本の東日本大震災の影響により、国際的なサプライチェーンの停滞が、アジア各国の生産・輸出への下押し圧力となることが予想される。弊社は、4月時点でこうした影響を織り込み、アジア各国の成長率見通しの下方修正を行っている。これまでのところ、日本企業の供給体制の復旧が順調に進んでいることもあり、不透明な要素もあるものの、サプライチェーン停滞の影響は、短期的かつ限定的であるとの見方を維持する。

金融引き締めが続くが効果は限定的

新興国各国は、インフレ進行を受け、金融引き締めスタンスを強めている。しかし、急激な資金流入への警戒感から、利上げ幅が十分ではない国も多く、インフレによる消費や設備投資への下押し圧力と、今後の急激な金融引き締めによる景気減速リスクが高まりつつある。

とくに、既往の国際商品市況の上昇は、金融政策の舵取りを困難なものにしてきた。足元のインフレ圧力の高まりを受け、各国はさらなる金融引き締めを迫られており、11年4月以降も、中国、韓国、タイ、フィリピン、ブラジル、インド、マレーシアにおいて利上げが実施された。食料品やエネルギーなどの資源価格の上昇が、生産コストの上昇をもたらし、需要の強さも相まって最終製品価格にまで波及している国も多く、既往の小幅な金融引き締めによるインフレ抑制効果はいまのところ限定的とみられる。当面、既往の国際商品市況上昇からの物価押し上げ圧力が持続すると見込まれる中で、各国中央銀行は、景気の急減速リスクに配慮しながら、金利引き上げを継続していく可能性が高い。

図表 新興国経済見通し

	実績	前年比、%	
		2010年	2011年
中国	10.3	8.8	8.6
NIEs	8.3	4.0	3.6
香港	6.8	3.8	3.8
韓国	6.2	4.0	3.4
シンガポール	14.5	5.0	4.8
台湾	10.8	3.9	3.5
ASEAN5	6.9	4.9	5.0
インドネシア	6.1	5.9	5.8
マレーシア	7.2	4.3	4.3
フィリピン	7.3	4.0	3.8
タイ	7.8	3.9	4.2
ベトナム	6.8	5.7	5.9
インド	8.6	8.1	8.3
ブラジル	7.5	4.4	4.6

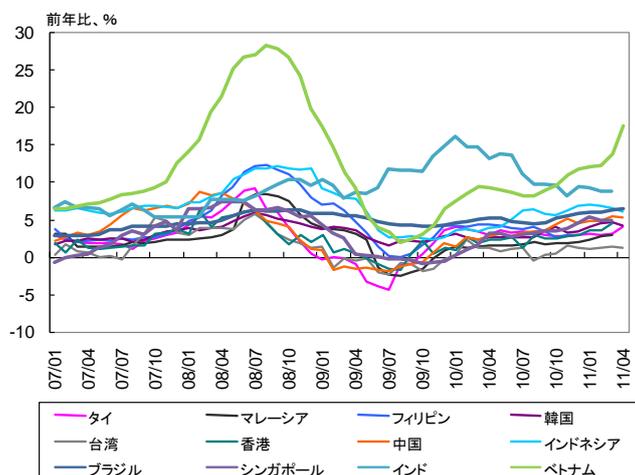
資料：10年実績はCEIC。予測は三菱総合研究所

図表 各国の利上げの状況

国	時期	政策金利の引上げ幅
ベトナム	2009年12月、2010年6月、11月	7.00%⇒8.00%⇒9.00%
マレーシア	2010年3月、5月、7月、2011年5月	2.00%⇒2.25%⇒2.50%⇒2.75%⇒3.00%
台湾	2010年6月、9月、12月、2011年3月	1.25%⇒1.375%⇒1.500%⇒1.625%⇒1.725%
韓国	2010年7月、11月、2011年1月、3月	2.00%⇒2.25%⇒2.50%⇒2.75%⇒3.00%
タイ	2010年7月、8月、12月、2011年1月、3月、4月	1.50%⇒1.75%⇒2.00%⇒2.25%⇒2.50%⇒2.75%
インドネシア	2011年2月	6.50%⇒6.75%
中国	2010年10月、12月、2011年2月、4月	5.27%⇒5.56%⇒5.81%⇒6.06%⇒6.31%
フィリピン	2011年3月、5月	4.00%⇒4.25%⇒4.50%
インド	2010年3月、4月、7月(2回)、9月、11月、2011年1月、3月、5月	4.75%⇒5.00%⇒5.25%⇒5.75%⇒6.00%⇒6.25%⇒6.50%⇒6.75%⇒7.25%
ブラジル	2010年4月、6月、7月、2011年1月、3月、4月	8.75%⇒9.5%⇒10.25%⇒10.75%⇒11.25%⇒11.75%⇒12.00%

資料：各国中央銀行資料、Bloomberg データ等より作成

図表 各国 CPI の推移



資料：Bloomberg

(2) 中国経済

消費主導の景気拡大が続く

中国経済は、11年1-3月期実質GDP成長率が前年比+9.7%と前期(同+9.8%)並みとなるなど、高成長を続けている。需要項目別に寄与度をみると、消費が+5.9%ポイント、投資が+4.3%ポイント、外需が▲0.5%ポイントと、消費主導の景気拡大が続いている。

今後は、サプライチェーン停滞に伴う生産の一時的な鈍化、金融引き締め継続による投資・消費への下押し、財政政策の下支え効果の剥落により、成長率は緩やかに鈍化していくであろう。

足元の動きをみると、消費については、小売販売高は、4月も前年比+17.1%と堅調さを維持している。一方で、自動車販売台数は、4月は前年比▲0.2%と小幅ながら減少に転じている。これは、昨年までの自動車販売が、減税や補助金などの複数の購入促進策に後押しされてきたことの反動の面もあり、水準としては4月も150万台を上回っているが、成長ペースは徐々に低下してきている。なお、第12次5カ年計画において、中国政府はエコカーを重要な産業発展分野の一つとして位置づけており、自動車市場は質的な面を重視した安定成長フェーズへと移行しつつある。

投資については、11年1-3月期の固定資産投資額は、全体で前年比+25.0%、沿海部が同+21.6%、中部地域が同+31.3%、西部地域が同+26.5%と、中西部の伸びの高さが目立つ。貿易収支は、国際商品市況の上昇と旺盛な内需を背景に、輸入が増加していることもあり、貿易黒字は縮小傾向にある。

サプライチェーン停滞による下押しは短期的

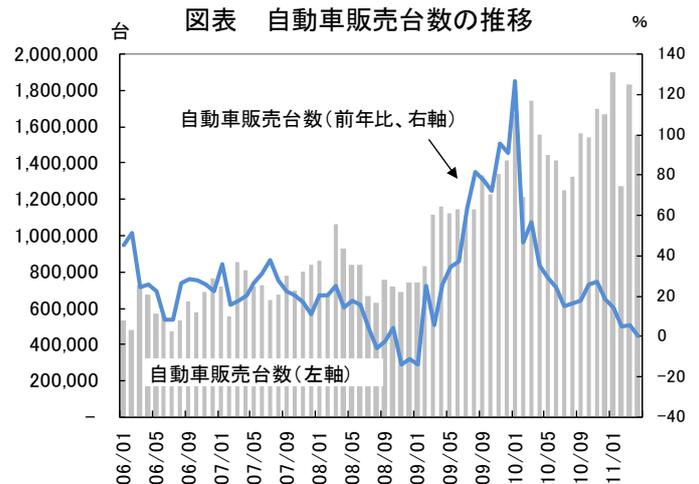
日本でのサプライチェーン停滞による影響については、日系企業を中心に減産の影響は避けられず、自動車販売などに影響がみられ始めている。また、貿易面でも、4月の日本からの輸入額が、前月比1割減となっているほか、日本向け輸出も減少している。しかし、今のところ企業の景況感に与える影響は限定的である。実際、4月の製造業景況感指数(PMI)、原材料在庫PMI、製品在庫PMIなど、各種のマインド指数は、いずれも50を上回る推移となっている。

日本が高い技術を要する部品・素材については、短期的に中国国内や他国からの代替が難しく、供給制約の問題は、当面、生産の下押し圧力となる。しかし、先行きは日本企業の供給力も徐々に回復していくとみられることから、影響は短期的なものに止まろう。

インフレ圧力の継続と金融引き締め

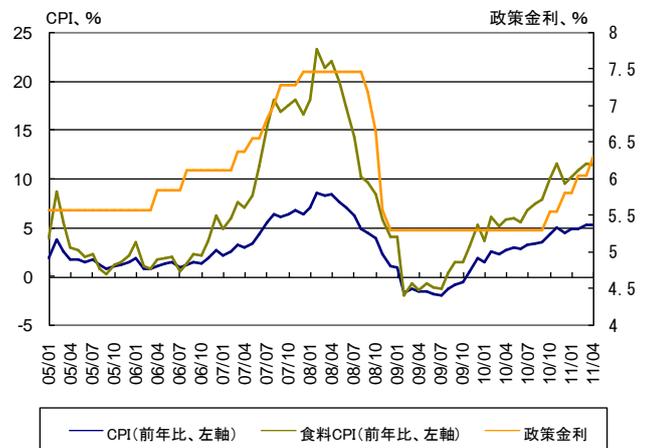
中国の消費者物価(CPI)上昇率は、3月前年比+5.4%、4月同+5.3%と、政府目標の4%を上回る5%台で推移している。とくに、食料品価格が同+11.0%と引き続き高い上昇率で推移しているほか、資源、食料品以外の消費財にも、価格の上昇が波及している。こうした状況を踏まえ、中国人民銀行は、4月に再利上げを行い(6.06%⇒6.31%)、5月には、預金準備率を過去最高水準まで引き上げた(20.5%⇒21.0%)。先行きの金融政策については、今後の国際商品市況の動向にもよるが、12年前半にかけて漸進的な利上げを継続する可能性が高い。

また、足元のインフレ圧力の強まりの背景には、中国



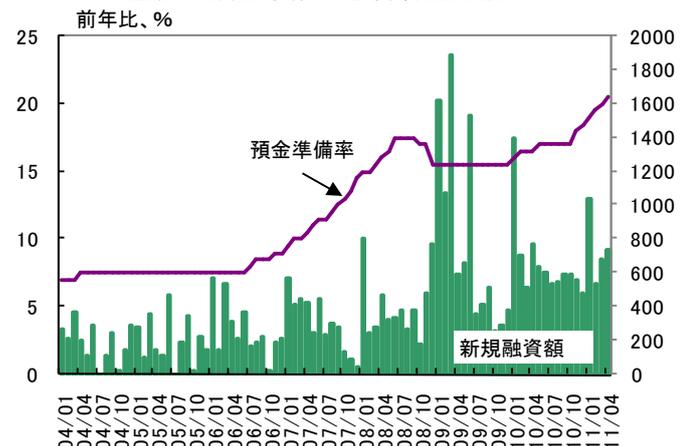
資料：Bloomberg

図表 中国 CPI と政策金利の推移



資料：Bloomberg

図表 預金準備率と新規融資額



資料：Bloomberg

の主要輸入品目である原油、鉄鉱石、食料など原材料価格上昇、つまり輸入物価の高まりがある。こうした中、中国では、金融政策による引き締めに加え、人民元の為替レートの弾力性拡大も必要との認識が強まりつつある。人民元は、5月中旬時点で4.9人民元/ドル台と、人民元の柔軟化を再開した10年6月以降、累計で約4.8%上昇しており、今後も緩やかな元高調整を容認する為替政策がとられるとみられる。これら金融政策効果や元高調整進展により、中国のCPI上昇率は12年後半にかけて緩やかに鈍化し、前年比4%台まで低下すると予想する。

成長率は緩やかに低下の見込み

現時点でインフレ圧力は収まっておらず、今後、金融・為替政策における一層の対応が求められるものの、前回4月見通し時点からファンダメンタルズに大きな変化はみられていないことから、中国の実質GDP成長率の見通しについては、11年前年比+8.8%、12年同+8.7%との予測値を維持する。

(3) NIEs、ASEAN 経済

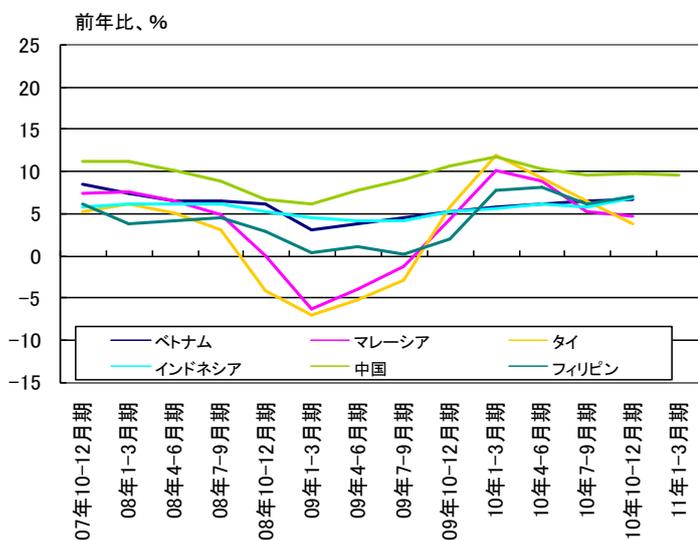
緩やかな成長鈍化が続く NIEs

NIEs 諸国については、中国経済の好調を受けた輸出拡大を背景に、総じてみれば堅調な成長を続けている。11年1-3月期の実質GDP成長率は、シンガポールが前年比+8.5%（10年10-12月同期+12.0%）、韓国が同+4.5%（同+4.7%）となるなど、成長率は鈍化しているとはいえ、高成長を維持している。先行きについては、金融引き締めの継続や中国経済の成長鈍化の影響を受け、成長ペースは緩やかに低下していくとみられる。日本の震災の影響については、サプライチェーン停滞の影響から、11年前半において一時的に生産へ下押し圧力がかかるとみられる一方、日本の復興需要の拡大が本格化する11年後半以降はやや増勢を強める要因となろう。NIEs 全体の実質GDP成長率については、11年前年比+4.0%、12年は同+3.6%と、11年について小幅下方修正を行った前回4月見通しから変更はない。

インフレ懸念を抱えつつも回復を続ける ASEAN5

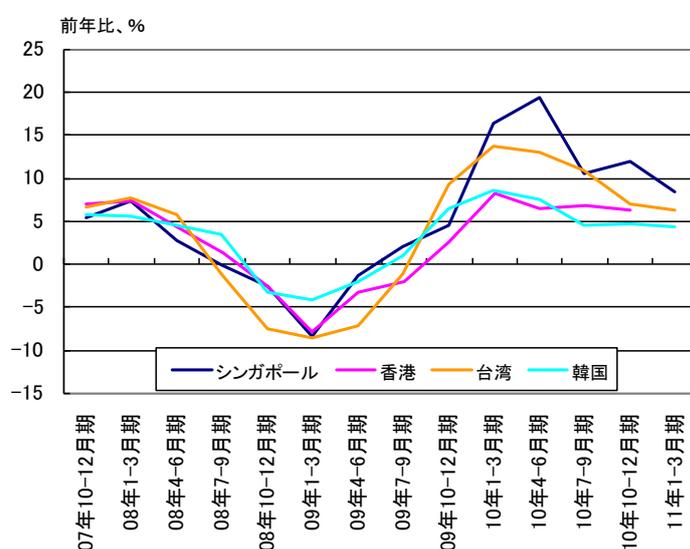
ASEAN 諸国では、景気拡大が続いているが、タイ、マレーシア、ベトナムでは、インフレの進行や金融引き締めの影響もあり、成長率の鈍化がみられる。また、日本からの電気機械、輸送機械（含む部品）などの輸入割合の大きいタイ、マレーシア、フィリピンでは、部品供給の停滞から、短期的に生産活動へ下押し圧力がかかると見込まれる。先行きについては、11年後半からは日本の復興需要の高まりから資源などの輸出増が見込まれるが、基調としては、金融引き締めの継続や他の新興国の緩やかな成長鈍化の流れを受け、総じて成長率は鈍化するとみられる。ASEAN5の実質GDP成長率については、前回4月見通しと同様、11年前年比+4.9%、12年同+5.0%を予想する。

図表 中国、ASEAN5の実質GDP成長率



資料： Bloomberg

図表 NIEsの実質GDP成長率



資料： Bloomberg

(4) インド経済

インド経済、高まるインフレリスク

インド経済は、インフレ圧力と金融引き締めによる成長鈍化が顕在化しつつある。もっとも、景気の基調としては、旺盛な内需に支えられ、今後も景気拡大を続けることが見込まれる。

昨年以降、既往の金融引き締め効果もあり、消費者物価指数（CPI）、卸売物価指数（WPI）の上昇ペースは徐々に鈍化していた。しかし、3月には国際商品市況の一段の上昇から、CPIは前年比+8.8%、WPIは同+10.0%と再び上昇率を高めた。

金融引き締めスタンスを強化

インフレ再加速に伴い、インド準備銀行は、5月3日の政策決定会合で、市場の予想に反し、レポ金利およびリバースレポレートをそれぞれ+0.50%ポイント引き上げた。その上で、①農業分野の成長鈍化、②金融引き締め効果の浸透、③産業活動の減速を理由に、11年度（会計年度4月-3月）の実質GDP成長率の見通しをこれまでの前年比+8.5%から同+8.0%に下方修正した。

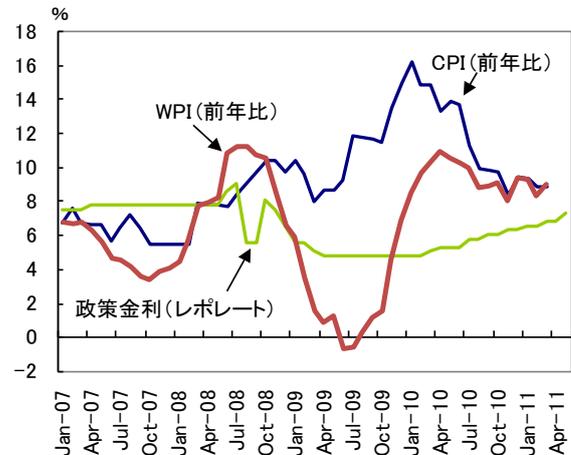
インドでは、内需の強さから食料品、エネルギー価格の上昇が、製品価格の上昇へ速いペースで波及する傾向が強い。これ以上のインフレを放置すれば、将来的に急激な金融引き締めが必要となり、景気の急減速を招くリスクも高まる。インド政府は、足元の成長を犠牲にしてもインフレ対策を一段と進めるというスタンスを明確にしている。

消費とインフラ投資に牽引され、景気拡大は続く

一方で、11年以降のインド経済を牽引するのは、引き続き中間所得層の拡大に伴う自動車などの耐久財消費やインフラ投資である。国内の生産活動をみると、リーマン・ショック後の急回復の一服感に加え、既往の金融引き締めによる影響から鈍化傾向が続いていたものの、足元4月では、前年比+7.3%と再び拡大の兆しをみせている。

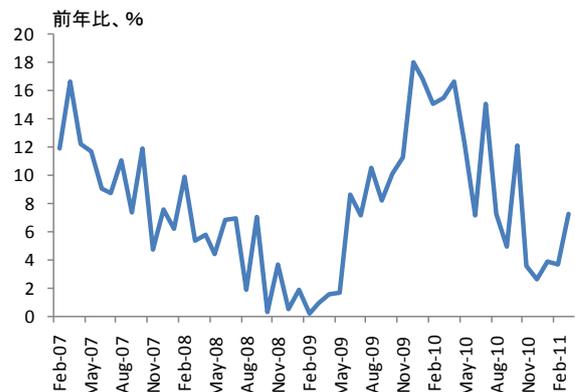
先行きについては、11年前半において、金融引き締めの影響などから緩やかな成長率の低下を見込む。その後、11年後半からは、インフレ圧力の緩和などから、景気拡大のモメンタムが緩やかに強まると予想する。実質GDP成長率については、既に4月時点の見通しで、日本の震災の影響を織り込み、小幅下方修正を行っていることから今回は変更せず、11年前年比+8.1%、12年同+7.9%との予測を維持する。

図表 物価と政策金利



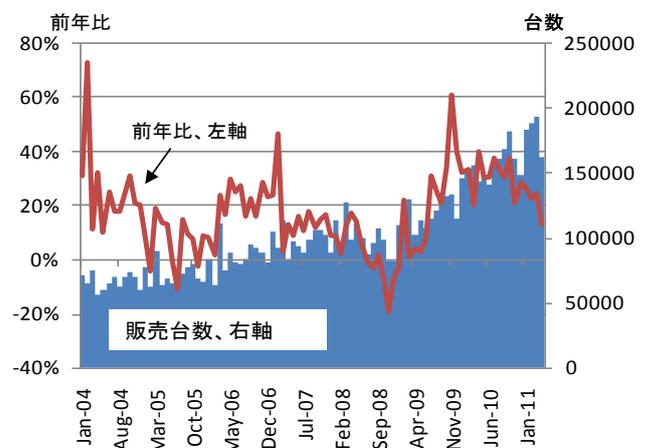
資料：Bloomberg

図表 インド鉱工業生産（IIP）の推移



資料：Bloomberg

図表 乗用車販売台数



資料：Bloomberg

(5) ブラジル経済

インフレによる下押し圧力が強まるブラジル経済

ブラジル経済は拡大を続けているが、インフレの高まりにより、生産や消費への下押し圧力も強まりつつある。今後、成長率は緩やかに鈍化していくことが見込まれる。

政府もインフレ抑制に向けた対策を強化

足元4月の消費者物価の前年比は+6.5%と、3月同+6.3%に比べ一段と上昇した。この上昇率は、インフレターゲット（インフレ目標値は4.5±2%）の上限値をやや上回っており、ブラジル中央銀行は、4月に再利上げを実施、政策金利は12.00%へ達した。当面は、既往の国際商品市況上昇の影響から、国内のインフレ圧力が残存するとみられ、年内再利上げの可能性が高い。

こうした中、ブラジル政府は、金融政策のみならず、①財政支出の削減、②賃金上昇抑制（連邦最低賃金の上昇率抑制）などにより、多角的にインフレ抑制に向けた対策に取り組む姿勢をみせている。一方で、2011-14年のインフラ拡充を柱とした成長加速プログラム（PAC2）は続行される見込みであり、インフラ投資が成長の下支えになると予想される。

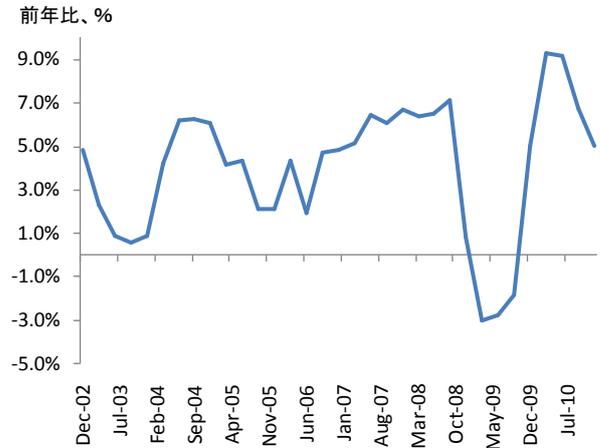
また、為替政策の面でも難しい舵取りが求められる。金融引き締めの結果としてリアル高が進めば、輸出へマイナスの影響を及ぼす一方、対内資本流入を促し、国内の過熱感を強める要因となる側面もある。逆に、リアル安が進めば、輸入価格の上昇を招き、さらにインフレの温床となる可能性もある。

11年に成長率低下も、12年は持ち直し

先行きについては、上記のマクロ政策を前提とすると、インフラ投資が下支え要因になるものの、企業マインドの低下などもあって、設備投資の伸びは引き続き緩やかに鈍化するとみられる。個人消費についても、消費者マインドの頭打ち感が強まっており、一連の引き締め効果の影響は、耐久財消費などを中心に徐々に波及すると予想される。一方、外需については、リアル高が懸念材料とはいえ、米国経済が緩やかながら回復基調を保っていることを踏まえれば、輸出の伸びは期待できる。物価上昇率は、11年後半以降、各種の政策効果から徐々に低下すると予想する。

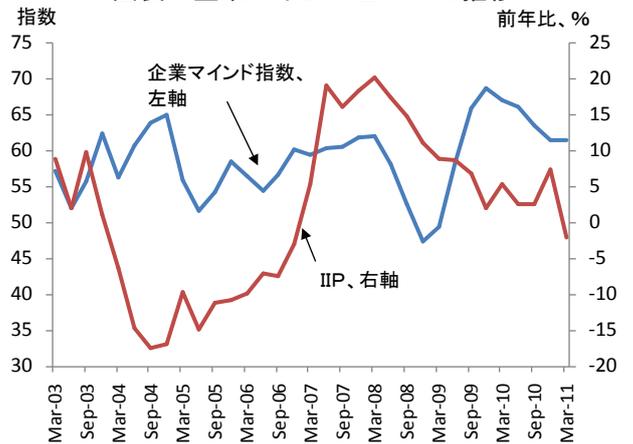
以上を踏まえ、11年のブラジル成長率は緩やかに鈍化し、12年にはインフレの鎮静化を経てやや持ち直すと予想する。実質GDP成長率見通しについては、11年前年比+4.4%、12年同+4.6%と前回4月時点の見通しを維持する。

図表 ブラジル実質 GDP の推移



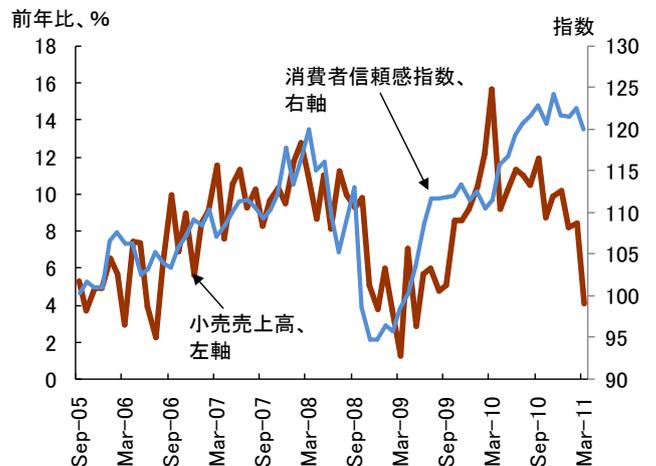
資料：Bloomberg

図表 企業マインドと IIP の推移



資料：Bloomberg

図表 消費マインドと小売販売の推移



資料：Bloomberg

日本経済見通し総括表（年度ベース）

（単位：10億円、％）

	年度				対前年度比増減率			
	2009 実績	2010 実績	2011 予測	2012 予測	2009 実績	2010 実績	2011 予測	2012 予測
国内総生産(=GDP)	474,031.9	475,736.6	473,677.6	485,576.2	▲ 3.7%	0.4%	▲ 0.4%	2.5%
民間最終消費支出	280,678.3	279,300.1	277,009.3	280,044.9	▲ 2.3%	▲ 0.5%	▲ 0.8%	1.1%
民間住宅投資	12,905.7	12,947.0	13,662.9	14,561.5	▲ 21.3%	0.3%	5.5%	6.6%
民間設備投資	63,667.6	65,963.4	67,077.2	70,751.1	▲ 16.6%	3.6%	1.7%	5.5%
民間在庫品増加	▲ 3,594.3	▲ 2,470.2	▲ 2,327.7	▲ 1,249.4	***	***	***	***
政府最終消費支出	94,948.7	96,472.7	100,169.8	101,733.1	1.7%	1.6%	3.8%	1.6%
公的固定資本形成	21,263.3	19,346.1	20,478.9	21,509.3	8.6%	▲ 9.0%	5.9%	5.0%
公的在庫品増加	134.4	141.2	211.0	262.9	***	***	***	***
財貨・サービス純輸出	4,028	4,036	▲ 2,604	▲ 2,037	***	***	***	***
財貨・サービス輸出	64,218.2	73,535.0	76,401.5	85,401.7	▲ 18.0%	14.5%	3.9%	11.8%
財貨・サービス輸入	60,190.1	69,498.7	79,005.4	87,439.0	▲ 25.0%	15.5%	13.7%	10.7%

（単位：2000暦年連鎖方式価格10億円、％）

国内総生産(=GDP)	526,438.4	538,497.2	540,271.4	553,255.0	▲ 2.4%	2.3%	0.3%	2.4%
民間最終消費支出	303,884.5	306,461.6	304,501.2	307,203.0	0.0%	0.8%	▲ 0.6%	0.9%
民間住宅投資	12,553.3	12,524.6	13,022.3	13,637.6	▲ 18.2%	▲ 0.2%	4.0%	4.7%
民間設備投資	70,599.6	73,758.1	75,034.2	78,792.1	▲ 13.6%	4.5%	1.7%	5.0%
民間在庫品増加	▲ 4,188.3	▲ 2,027.6	▲ 1,797.7	▲ 719.4	***	***	***	***
政府最終消費支出	100,664.3	103,027.1	106,680.0	107,828.4	3.5%	2.3%	3.5%	1.1%
公的固定資本形成	21,031.1	18,938.4	19,753.7	20,439.0	14.2%	▲ 10.0%	4.3%	3.5%
公的在庫品増加	205.8	219.7	293.4	345.3	***	***	***	***
財貨・サービス純輸出	20,114.5	26,722.8	23,726.9	27,003.0	***	***	***	***
財貨・サービス輸出	72,703.1	85,064.4	86,226.6	93,566.7	▲ 9.6%	17.0%	1.4%	8.5%
財貨・サービス輸入	52,588.6	58,341.6	62,499.7	66,563.7	▲ 11.0%	10.9%	7.1%	6.5%

	年度				対前年度比増減率			
	2009 実績	2010 実績	2011 予測	2012 予測	2009 実績	2010 実績	2011 予測	2012 予測
鉱工業生産指数	86.1	94.0	92.6	100.1	▲ 8.8%	9.2%	▲ 1.5%	8.1%
国内企業物価指数	102.6	103.3	105.1	106.7	▲ 5.2%	0.7%	1.7%	1.6%
消費者物価指数(生鮮除く総合)	100.0	99.2	99.5	100.1	▲ 1.6%	▲ 0.7%	0.3%	0.5%
GDPデフレーター	90.0	88.3	87.7	87.8	▲ 1.3%	▲ 1.9%	▲ 0.7%	0.1%
完全失業率	5.2%	5.0%	4.8%	4.4%	***	***	***	***
春闘賃上率	1.83%	1.82%	1.87%	1.90%	***	***	***	***
新設住宅着工戸数(万戸)	77.5	81.9	85.5	88.0	▲ 25.4%	5.6%	4.4%	2.9%

（単位：10億円、％）

対外バ ラ ン ス	経常収支(10億円)	15,782	15,690	8,679	11,602	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	4,781	5,192	▲ 1,733	129	***	***	***	***
	貿易収支	6,600	6,477	1,083	1,546	***	***	***	***
	輸出	55,567	64,429	66,552	75,149	▲ 17.9%	15.9%	3.3%	12.9%
	輸入	48,967	57,952	65,469	73,603	▲ 26.4%	18.3%	13.0%	12.4%
	通関収支戻(10億円)	5,187	5,382	▲ 194	631	***	***	***	***
	通関輸出	59,008	67,792	70,406	80,741	▲ 17.1%	14.9%	3.9%	14.7%
	通関輸入	53,821	62,410	70,601	80,111	▲ 25.2%	16.0%	13.1%	13.5%

為替	基準割引率(旧・公定歩合、年度末)	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	***	***	***	***
	無担保コール翌日物金利(年度末)	0.100%	0.097%	0.097%	0.097%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	1.37%	1.16%	1.42%	1.63%	***	***	***	***
	M2	759,716	780,056	801,721	824,693	2.9%	2.7%	2.8%	2.9%
	日経平均株価	9,974	9,961	10,050	11,069	▲ 7.7%	▲ 0.1%	0.9%	10.1%
	原油価格(WTI、トル／ハレル)	70.7	83.4	106.3	114.3	▲ 17.9%	18.0%	27.5%	7.5%
	円／ドル レート	92.9	85.7	86.0	93.0	***	***	***	***
	ドル／ユーロ レート	1.413	1.323	1.455	1.450	***	***	***	***
	円／ユーロ レート	131.3	113.4	125.1	134.9	***	***	***	***

注：国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、及び為替レートは年度中平均。春闘賃上率は、2011年以降予測値。
資料：各種資料より三菱総合研究所予測。

《本件に関するお問合せ先》

(株)三菱総合研究所 〒100-8141 東京都千代田区永田町2-10-3
政策・経済研究センター 武田洋子 電話：03-6705-6087 Email: ytakeda@mri.co.jp
広報・IR部 笠田・武居 電話：03-6705-6000 Email: media@mri.co.jp

《担当》

【内外経済総括】武田洋子 【日本】森重彰浩 【米国】平田暁子 【欧州】重次泰子 【新興国】対木さおり

*本資料は、内閣府記者クラブ、金融記者クラブに資料配布しております。