



浜銀総研 News Release



2011年9月12日

2011年度・2012年度の景気予測（2011年4～6月期2次QE後改訂）

2011年4～6月期の実質GDP（2次QE）は1次QEから下方改定

2011年4～6月期の実質GDP（国内総生産）の2次速報値（2次QE）は前期比-0.5%、同年率-2.1%となり、1次速報値（1次QE）の前期比-0.3%、同年率-1.3%から下方改定された。内訳をみると、1次QEにおいて2四半期ぶりの増加に転じていた設備投資が、4～6月期の法人企業統計の公表を受けて、2次QEでは前期比-0.9%と3四半期連続の減少に下方修正され、企業の投資意欲が低迷していることが示された。また、在庫投資の実質GDP成長率に対する寄与度も1次QEの同+0.3%ポイントから同+0.1%ポイントに改定され、企業の在庫復元の動きが限定的であることが示された。一方、公共投資は1次QEの同+3.0%から同+4.3%に上方修正され、個人消費も同-0.1%から同横ばいへと小幅上方改定された。

実質GDP成長率の予測値を、2011年度が+0.1%、2012年度が+2.3%へと下方修正

浜銀総合研究所では、今回の2次QEや足元の経済情勢などを踏まえて、前回8月に発表した景気予測の見直しを行った。主な修正点としては、まず設備投資の下方修正があげられる。前回の予測では、8月に公表された1次QEにおいて設備投資が増加に転じていたことから、企業の投資意欲は底堅いと判断していた。しかし、2次QEにおいて設備投資の減少が続いていることが示され、また、足元で海外経済の先行き不透明感が予想以上に強まっているため、今回の改訂では先行きの設備投資に対する見方をやや慎重なものとした。次に公共投資について、2011年度の伸びをやや高める一方、2012年度の伸びをいくぶん低下させた。これは2次QEにおいて公共投資が上方修正され、前回予測時点で想定していた以上の公共投資が4～6月期に実施されていたことや、野田政権の発足により復興事業のスピードアップが期待されることなどを加味したものである（次ページ参照）。こうした点を踏まえて、実質GDP成長率の予測値を見直した結果、2011年度を+0.3%から+0.1%に、2012年度を+2.5%から+2.3%へといずれも下方修正した。

予測の要約表

	(前年比、%)			(参考) 前回8月予測	
	2010年度 実績	2011年度 見通し	2012年度 見通し	2011年度 見通し	2012年度 見通し
実質GDP	2.3	0.1	2.3	0.3	2.5
民間需要寄与度	1.4	0.1	1.5	0.3	1.5
公的需要寄与度	0.0	0.6	0.4	0.5	0.5
海外需要寄与度	0.9	0.5	0.4	0.6	0.5
名目GDP	0.4	1.4	1.8	1.2	2.0

【本件に関するお問い合わせ先】

株浜銀総合研究所 調査部 小泉 TEL 045-225-2375 E-mail: t-koizumi@yokohama-ri.co.jp

(参考) 野田新政権発足による景気への影響

8月29日の民主党代表選挙において野田財務大臣が新代表に選出され、9月2日野田新政権が発足した。代表選挙や就任後の記者会見などによると、野田新首相は財政再建に積極的とみられるほか、原発対応などで菅前首相とはやや異なる考え方を持っている様子が見えてくる(図表1)。衆参ねじれ国会や与党内の意見対立により、こうした考え方が実際の政策に反映されるかどうかは不確実性が高いものの、今回の首相の交代により下記で示したような影響が今後の景気に対して及ぶ可能性があると考えられる(注)。

まず、景気を上振れさせる要因としては震災復興の進展があげられる。野党の要求する前首相が退陣したことで、今年度第3次補正予算の成立に野党の協力が見込まれ、復興予算の早期成立による復興事業の景気底上げが期待される。次に、景気下振れリスクを低下させる要因として、電力需給の緩和があげられる。野田首相は定期検査後稼働していない原発について、安全性をチェックした上で再稼働するとしている。このため電力需給の逼迫が懸念されている来夏までには原発が再稼働される可能性が高まったとみられる。また、円高の景気下押しリスクも緩和する可能性がある。野田首相は財務相時代より円高に対しては厳しい姿勢を示しており、今後円高が進んだ場合には介入の実施などが見込まれるほか、今年度第3次補正予算においても円高対策が盛り込まれることが予想される。

一方で、景気を下振れさせるリスクのある要因としては、復興増税の早期実施があげられる。早ければ来年度から復興増税が実施される可能性があり、こうした場合には可処分所得の減少を通じた個人消費の下振れなどにより成長率が下押しされるだろう。

なお、中期的な重要経済課題に対する野田首相のスタンスを確認すると、まず、財政再建には積極的な姿勢を示している。予測期間中の消費税率引き上げは見込まれないものの、税と社会保障の一体改革を進めるなかで、早期の消費税増税を志向していくものとみられる。また、TPP(環太平洋経済連携協定)締結に対しては積極的とみられ、法人税率の引き下げに対しては前向きな様子である。こうした課題は与野党内で異論が多く、実現できるかどうかは不透明であるものの、わが国の今後の成長力を左右する重要な課題である。与野党で議論を深め、早期に結論を得ることが期待される。

(注) 今回の予測では、前頁で述べたように前回予測に比べて復興関連の公共投資の実施がいくぶんスピードアップすると見込んだ。それ以外の影響については、政策の実現性が現時点では分からないため予測に織り込んでいない。

図表1 主な経済課題に対する新首相のコメント、今後の見通し

経済課題	新首相のコメントなど	景気への影響	今後の見通しなど
震災復興	復旧・復興の作業を加速化させることが政権の最大の使命。		今年度第3次補正予算の成立に野党の協力が見込まれる。震災復興の進展による景気押し上げが期待される。
復興財源	まずは歳出削減で対応、その後は税制措置を取らざるを得ない。	×	早ければ来年度からの復興増税実施により景気が下振れする可能性も。ただし、財政健全化の観点からはプラスの影響。
原発対応	安全性をチェックした上で原発を再稼働。原発の新設は困難、寿命を迎えた原発は廃炉。		定期検査終了後の原発再稼働により電力需給緩和が見込まれ、景気にはプラスの影響。ただし、原発の再稼働は世論の分かれる難しい問題。長期的には脱原発を視野に。
円高対策	断固たる措置を取る。円高対策は待たなしの状況。		過度の円高に対しては為替介入の実施が見込まれ、円高の景気下押し圧力がいくぶん緩和されると予想される。今年度第3次補正予算において円高対策が盛り込まれる可能性が高い。
財政再建	財政の危機にしっかりと対応。税と社会保障の一体改革を進めていく。	-	予測期間中の消費税率引き上げは見込まれないものの、2010年代半ばまでに消費税率10%の可能性。増税は短期的に景気下押し要因になることが予想されるものの、財政健全化の観点からはプラス要因。
TPP	EPA(経済連携協定)やFTA(自由貿易協定)を2国間で推進していく。TPPは早期に結論。	-	経済外交の重要性を指摘しているものの、どのような結論になるか不明。
法人税率引き下げ	法人税率5%引き下げの早期成立を目指す。	-	法人税率の引き下げなどで企業の事業環境が改善されれば、産業空洞化がいくぶん抑制される可能性も。

(注) 景気への影響は今回の予測期間である2012年度までのわが国の景気に対する影響。+はプラス要因、×はマイナス要因、-は影響中立。(首相官邸HP「野田内閣総理大臣記者会見」などより浜銀総合研究所作成)

図表2 GDPの総括表

(季節調整済、前期比、%)

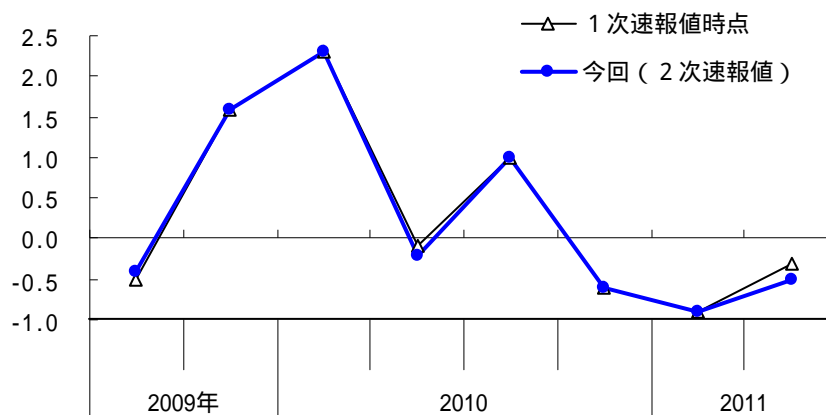
	2010年				2011年		1次QE
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	2011年 4～6月期
実質GDP	2.3	-0.2	1.0	-0.6	-0.9	-0.5	-0.3
個人消費	1.0	-0.4	1.0	-0.9	-0.6	-0.0	-0.1
住宅投資	1.1	-0.1	2.1	2.8	0.2	-1.8	-1.9
設備投資	1.7	2.6	1.0	-0.0	-1.4	-0.9	0.2
公共投資	-0.2	-6.0	-1.8	-5.6	-0.7	4.3	3.0
輸出	6.1	6.7	0.7	-1.0	0.0	-4.9	-4.9
輸入	2.7	4.9	2.6	-0.6	1.4	-0.0	0.1
内需寄与度	1.8	-0.5	1.2	-0.5	-0.7	0.2	0.4
民間需要	1.8	-0.4	1.3	-0.4	-0.9	-0.1	0.2
うち在庫	1.0	-0.5	0.5	0.0	-0.3	0.1	0.3
公的需要	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	0.3	0.2
外需寄与度	0.5	0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.8	-0.8
名目GDP	2.1	-0.9	0.5	-1.0	-1.5	-1.5	-1.4

(シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。)

(内閣府「四半期別GDP速報」)

図表3 GDP成長率の改定状況

季節調整済、前期比、%



図表4 2011年度・2012年度のわが国経済の見通し（2011年9月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2010年度 実績	2011年度			2012年度		
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	85.7	79.8	80.0	79.5	83.5	82.5	84.5
米国実質GDP(暦年)	3.0	1.6	[1.0]	[1.6]	2.2	[2.2]	[2.7]
ユーロ圏実質GDP(暦年)	1.7	1.7	[2.2]	[0.5]	1.2	[1.4]	[1.6]
中国実質GDP(暦年)	10.3	9.5	9.6	9.3	9.2	9.0	9.4

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2010年度 実績	2011年度			2012年度		
		見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	2.3	0.1	[0.3]	[1.4]	2.3	[1.0]	[1.2]
個人消費	0.8	0.4	[0.2]	[0.3]	0.5	[0.1]	[0.4]
住宅投資	0.3	2.0	[1.0]	[2.0]	4.2	[2.0]	[2.3]
設備投資	4.2	0.5	[0.8]	[2.6]	5.7	[2.6]	[3.4]
政府消費	2.2	2.0	[1.2]	[0.6]	0.6	[0.3]	[0.1]
公共投資	10.0	7.4	[5.9]	[7.1]	6.9	[3.6]	[1.5]
輸出	17.0	0.8	[2.2]	[3.7]	6.7	[2.8]	[3.6]
輸入	10.9	3.9	[1.8]	[2.8]	5.2	[2.2]	[3.3]
寄与度							
国内需要	1.4	0.6	[0.2]	[1.1]	1.9	[0.8]	[1.0]
民間需要	1.4	0.1	[0.2]	[0.7]	1.5	[0.6]	[0.9]
公的需要	0.0	0.6	[0.4]	[0.4]	0.4	[0.2]	[0.1]
海外需要	0.9	0.5	[0.5]	[0.3]	0.4	[0.2]	[0.2]
名目GDP	0.4	1.4	[1.5]	[1.5]	1.8	[0.7]	[0.9]
新設住宅着工戸数(万戸)	81.9	83.5	41.9	41.6	89.0	44.4	44.6
(前年比増減率、%)	5.6	2.0	2.7	1.3	6.6	6.0	7.1
鉱工業生産	8.9	0.1	[1.6]	[4.6]	6.3	[2.1]	[3.7]
国内企業物価	0.7	1.8	2.2	1.4	1.2	1.1	1.4
消費者物価	0.4	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1
完全失業率(%)	5.0	4.6	4.6	4.6	4.4	4.5	4.2

(注) 民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、 公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資
 国内需要 = 民間需要 + 公的需要、 海外需要 = 輸出 - 輸入
 完全失業率については、2011年3月以降、岩手、宮城、福島県を除くベースで試算

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。