

2011・2012年度 経済見通し

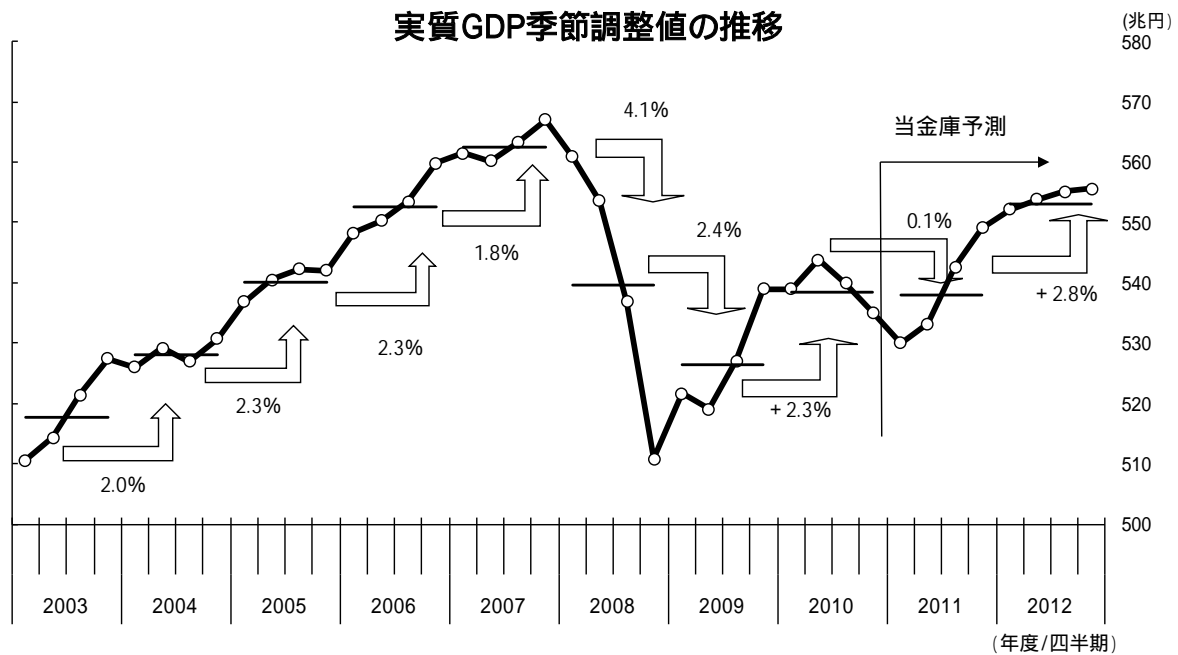
- 11年度後半から復興需要・外需主導により回復軌道へ -

ポイント

2011年度の実質 GDP 成長率は 0.1%を見込む。 年度当初は震災後の消費マインドの悪化、サプライチェーン寸断による供給制約の影響からマイナスが続くものの、復旧の進展とともに下押し要因が徐々に解消。年度後半には復興需要の高まりや、生産能力の回復とともに新興国を中心とした外需の回復も加わり、回復軌道に乗る。但し、2010年度後半から2011年度前半にかけてのマイナスをカバーできず、年度を通じて小幅マイナス成長となる。

2012年度は+2.8%を見込む。 復興需要が引き続き景気の押し上げ要因となるものの、次第に伸び率は鈍化。公需に代わり、外需、民需が成長の牽引役となる。外需主導による企業収益の回復とそれに伴う設備投資の増加、雇用所得環境の改善による個人消費の緩やかな増加が続く。公共投資は高水準が続くものの、年度後半にはピークアウトを見込む。

当面の下振れリスクとしては、原発問題による電力の安定供給懸念、企業の海外生産シフトの加速や海外経済の減速に伴う輸出の減少などが挙げられる。逆に上振れ要因としては、震災復旧・復興の前倒しや海外経済(米国、新興国等)の高成長などが挙げられる。



(注1) 実数は年度値、折れ線グラフは四半期の季節調整値(年率換算)の推移。矢印の数値は年間成長率。
 (注2) いわゆる「ゲタ」: 各年度第4四半期の実質GDP ÷ 各年度平均の実質GDP - 1 10年度が約 0.6%、11年度が約 +2.1%。
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

【目次】

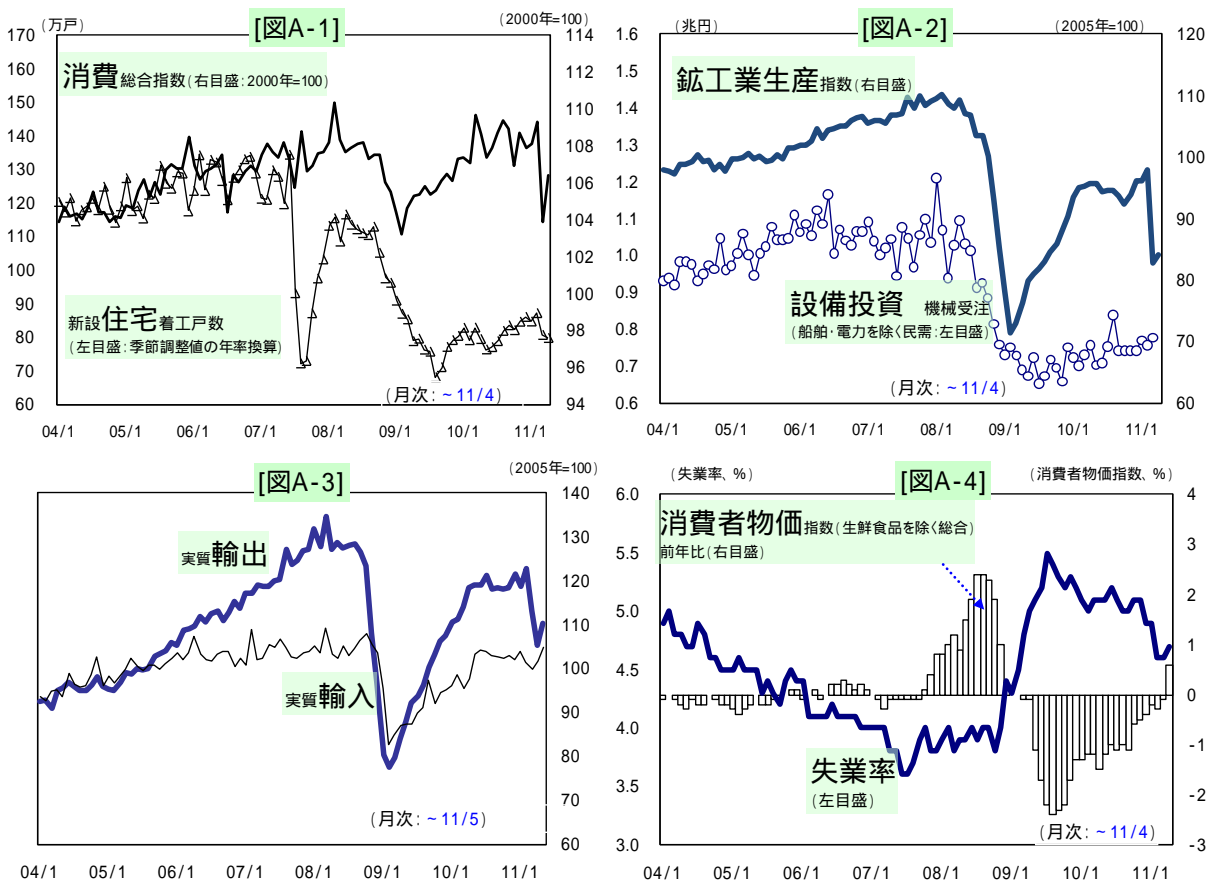
A 足元の動向	3 頁
国内経済、国際経済、金融・商品市況	
B 日本経済の見通し	5 頁
個人消費、住宅投資、設備投資、輸出入、消費者物価	
C 見通しにあたっての前提条件	10 頁
米国、中国、欧州、円/ドル為替レート、通関原油価格	
D 経済見通し総括表、実質 GDP 季節調整値の推移ほか	17 頁

ご照会先：商工中金 調査部
浅黄(日本経済、為替)、江口(国際経済、通関原油価格)
03 - 3246 - 9370 内 8113
<http://www.shokochukin.co.jp>

A 足元の動向

1. 国内経済 景気は震災により弱い動きながら、改善の兆しもみられる

- 1.1 個人消費 震災後の急激なマインド悪化からは回復の兆し。
- 1.2 住宅投資 震災後は弱含み。
- 1.3 設備投資 震災影響から弱い動きがみられるが、機械受注が底堅い動きを見せるなど先行きは回復見込み。
- 1.4 公共投資 減少が続く。
- 1.5 輸出入 輸出は震災後の生産停滞から大幅な減少となったが、回復の兆しがみられる。輸入は原油価格上昇等から増加が続く。
- 1.6 雇用・所得 雇用は改善の動きが一服。所得も生産減少の影響から所定外賃金が減少している。
- 1.7 鉱工業生産 震災後に大幅減少。しかし、生産予測指数は5月、6月とも大きく上昇が見込まれるなど、回復の見込み。
- 1.8 物価 企業物価は素原材料から最終財へ上昇が波及。消費者物価も高校授業料無償化の一巡など特殊要因あるが、4月にプラス転換。
- 1.9 GDP 2011年1-3月期の実質GDPは前期比年率 3.5% (2次速報)。輸出、個人消費などで震災影響大きく、2四半期連続のマイナス成長。



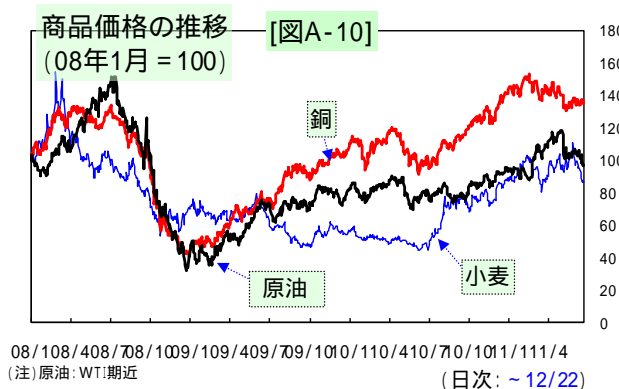
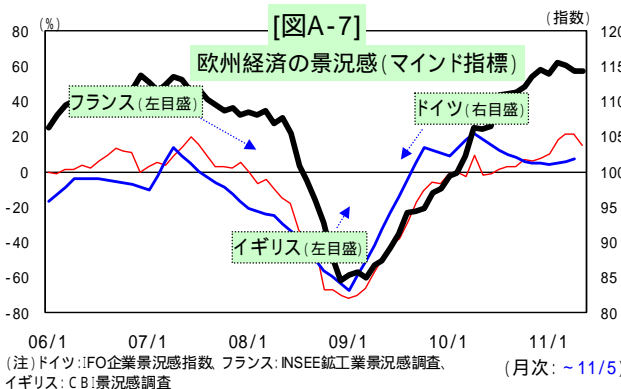
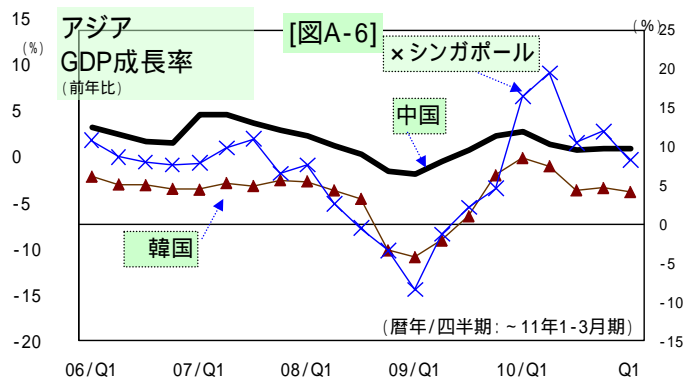
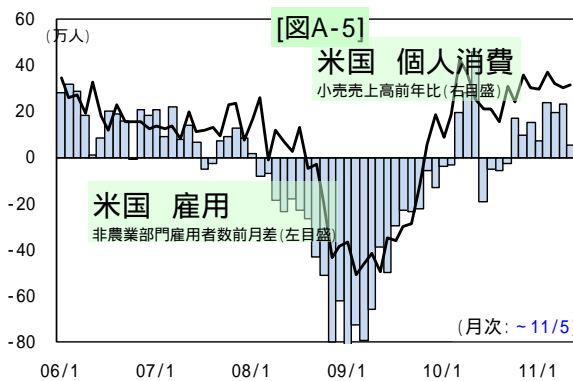
(資料) 図1: 内閣府、国土交通省 図2: 経済産業省、内閣府 図3: 日本銀行 図4: 総務省
図5,6,7,10 Datastreamデータベース、図8,9日経Financial Questデータベース

2. 国際経済 米国の回復の動きは緩やか。中国は基調底堅い。欧州は回復の動き緩やか。

- 2.1 米国 個人消費は小幅な伸び。雇用者数は伸び悩み。
- 2.2 中国、アジア 中国経済の基調は底堅く、インフレ懸念が強まる。その他のアジア経済は総じて堅調に推移。
- 2.3 欧州 欧州経済は堅調なドイツ等と財政悪化問題を抱える周辺国で二極化。物価は上昇傾向高まる。

3. 金融・商品市況 国内長期金利は小幅低下、為替は円高が続く。国際商品市況は強含み。

- 3.1 国内金利 TIBOR 等ターム物金利は概ね横ばい。長期金利は小幅低下。
- 3.2 為替 円/ドルレートは米国経済の先行き懸念から円高。
- 3.3 株価 株価は米国株価下落や国内政局などから軟調。
- 3.4 商品市況 需給ひっ迫観測、過剰流動性の流入、中東情勢の緊迫から強含み



B 日本経済の見通し

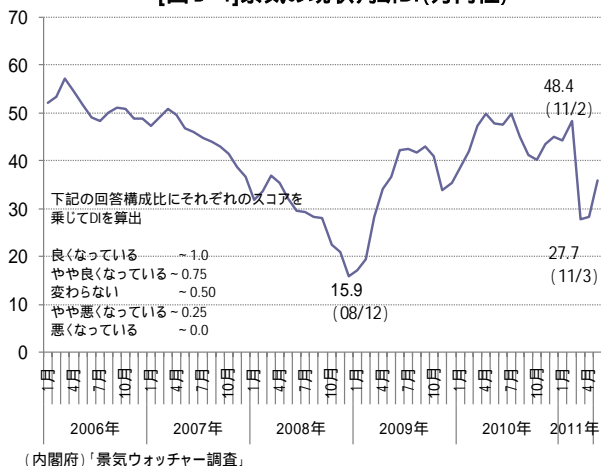
個人消費 11年度前年比 0.8% 12年度同 +0.8%

個人消費は震災前の緩やかな持ち直しから震災後は消費マインドの悪化、供給制約などから大幅に悪化した。特に乗用車などサプライチェーン寸断の影響を強く受けた耐久財の販売減少が顕著である。但し、こうした要因は復旧の進展とともに緩和され、今後反動増が見込まれる。また、今夏の電力使用抑制から節電関連商品消費、地デジ対応のための駆け込み需要などが当面の下支え要因となる。

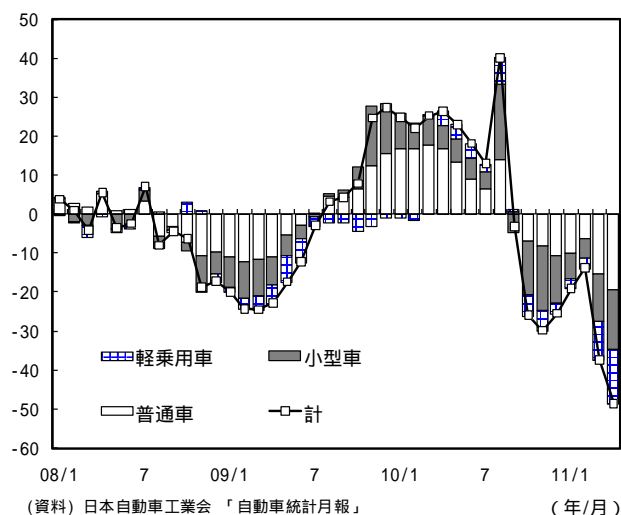
所得環境をみると、賃金は震災前、緩やかな増加基調にあったものの、震災後は生産停滞などから減少している。しかし、春闘での賃金交渉では概ね前年並みの上昇率が見込まれ(定昇込み)、夏季賞与は大企業中心に増加が見込まれるなど、当面の所得環境は企業の生産活動の復旧が進むにつれ、回復に向かうとみられる。但し、今期の企業業績は震災影響から悪化が避けられず、来年度にかけては所得の伸び悩みが見込まれ、消費の下押し要因となる。

物価動向では、素原材料価格の高騰が続いており、ガソリンや食料品等の値上がりから実質的な購買力の低下が懸念される。今後も高止まりが見込まれることから消費の頭を押さえる要因となる。

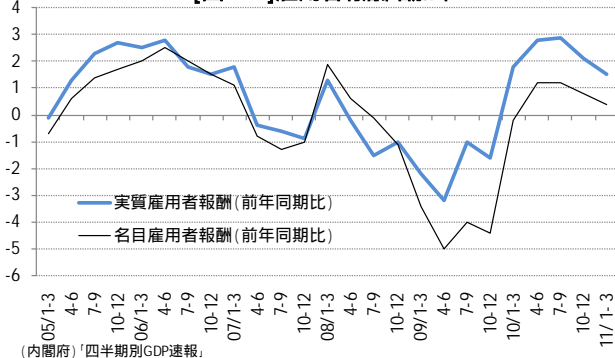
【図 B-1】景気の現状判断DI(方向性)



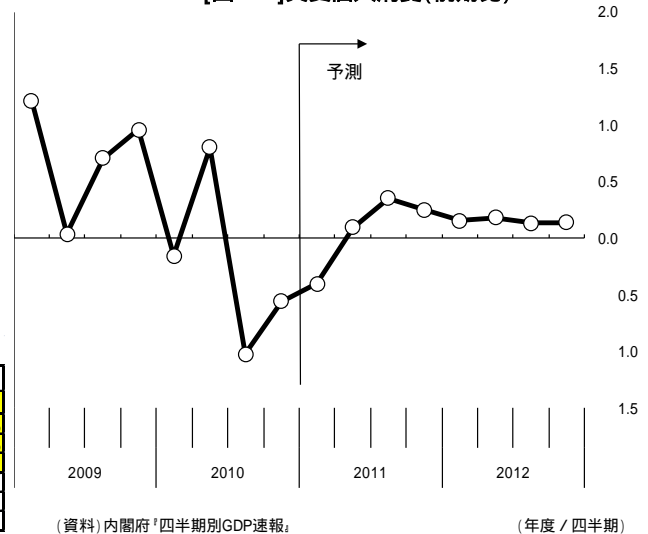
【図 B-2】乗用車販売台数(前年比寄与度)



【図 B-3】雇用者報酬増加率



【図 B-4】実質個人消費(前期比)



賃金の増減率 (前年比増減率)

	春季労使交渉		夏季賞与一時金	
	2010年	2011年	2010年夏季	2011年夏季
大手企業	1.86%	1.85%	1.51%	4.17%
製造業	1.86%	1.85%	3.20%	5.44%
非製造業	1.85%	1.87%	1.30%	0.55%
中小企業	1.50%	1.67%		
製造業	1.59%	1.77%		
非製造業	1.26%	1.22%		

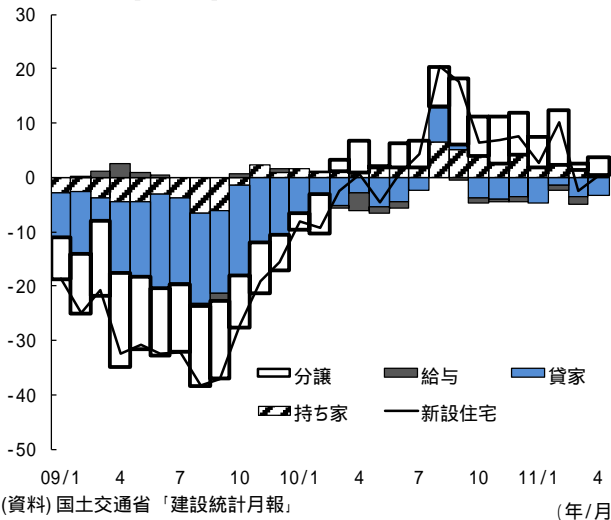
(資料) (社)日本経済団体連合会

住宅投資 11年度前年比+3.0% 12年度同+7.7%

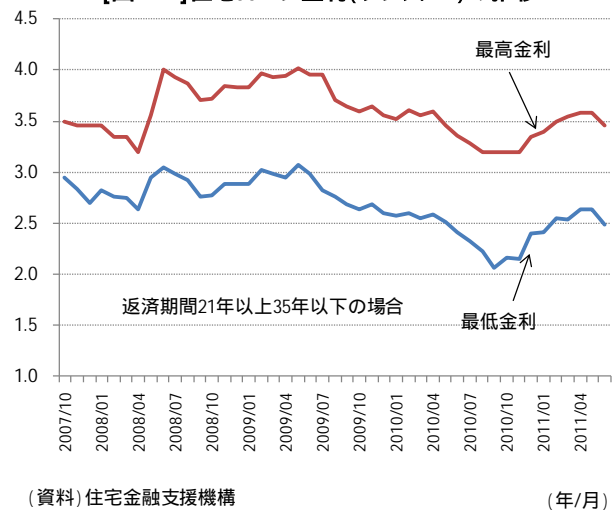
住宅投資は住宅版エコポイント、住宅ローン金利優遇等の各種の住宅取得支援策の効果等から持ち直していたが、震災後は住宅取得に慎重になることが予想され、住宅用建材の供給不足も加わり、当面は減少基調での推移が見込まれる。

震災被害を受けた住宅の復旧、復興投資が見込まれるものの、阪神・淡路大震災と異なり、瓦礫処理など多くの課題が残されており、本格的な復旧時期は今年度後半以降となろう。

[図B-5]新設住宅着工戸数(前年比寄与度)



[図B-6]住宅ローン金利(フラット35)の推移

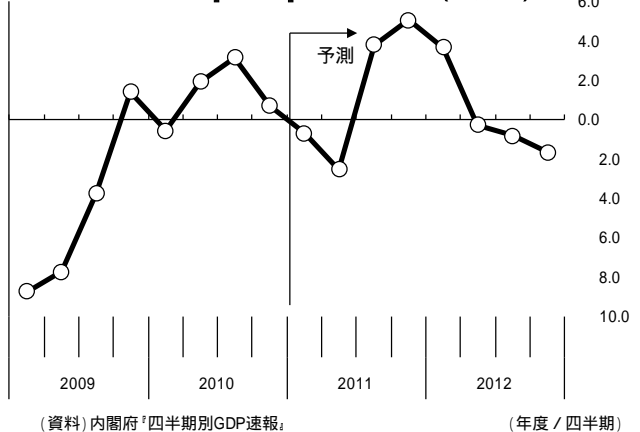


[図B-7]住宅取得支援策

	概要	実施期間
住宅ローン減税	住宅ローン残高の一定割合を税額から控除。最大控除額は2010年以降2013年まで500万円 400万円 300万円 200万円	2013年12月末入居分まで
住宅版エコポイント	エコ住宅の新築やリフォームに最大30万ポイントを発行	2011年7月末
住宅取得資金の贈与に係る非課税措置	住宅取得資金の贈与につき、2010年は1500万円まで、2011年は1000万円まで非課税	2011年末
フラット35Sの金利引き下げ幅拡大	優良住宅の取得にあたり、金利を通常のフラット35よりも1.0%引き下げ(従来の引き下げ幅は0.3%)	2011年末

(資料) 国土交通省、住宅金融支援機構、「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」

[図B-8]実質住宅投資(前期比)



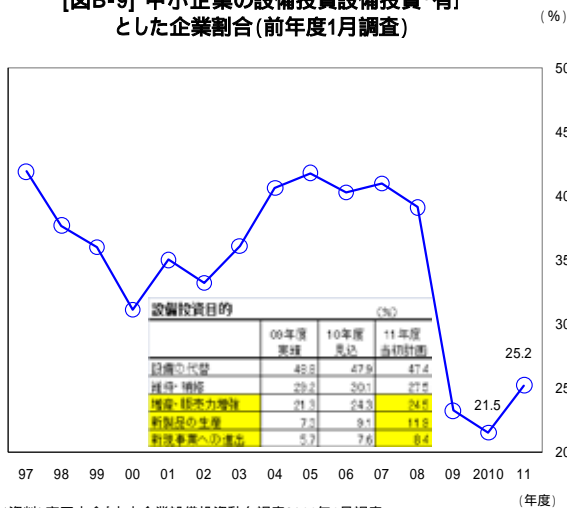
設備投資 11年度前年比+0.6% 12年度同+5.1%

中小企業の設備投資について、2011年度当初計画は設備投資「有」とした企業割合が4年振りに増加している。増産、新規事業、新製品生産といった将来を見据えた投資も徐々に割合が高まっている。

全規模企業について5月中旬に調査された『法人企業景気予測調査』（内閣府・財務省）をみると、11年度の設備投資計画は前年比+4.9%と増加を見込んでおり、震災からの復旧・復興投資を急ぐ姿勢が窺える。反面、経常利益予想では同-1.1%と減益が見込まれており、収益悪化を背景に当面の復旧・復興投資後は一旦回復ピッチの鈍化を見込む。

一方、海外経済はアジア等新興国を中心に堅調推移が見込まれており、生産設備の復旧とともに今年度後半以降は外需主導での収益回復や電力供給制約が一段落すること等から設備投資の緩やかな増加基調が続くものとみられる。

【図B-9】中小企業の設備投資設備投資「有」とした企業割合(前年度1月調査)



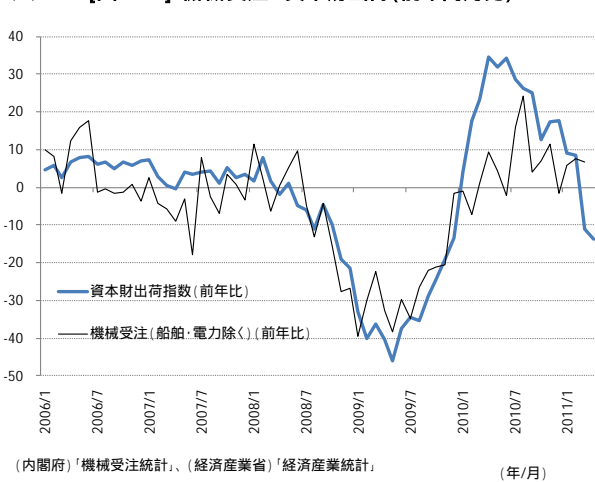
(資料) 商工中金「中小企業設備投資動向調査2011年1月調査」

【図B-10】2011年度収支見通し

	2011年2月調査 (震災前)	2011年5月調査 (震災後)	差異
売上高	1.1%	0.3%	-0.8%
大企業	2.4%	3.7%	1.3%
中小企業	0.3%	-3.1%	-3.4%
経常利益	6.4%	-1.1%	-7.5%
大企業	3.4%	0.6%	-2.8%
中小企業	8.4%	-2.5%	-10.9%

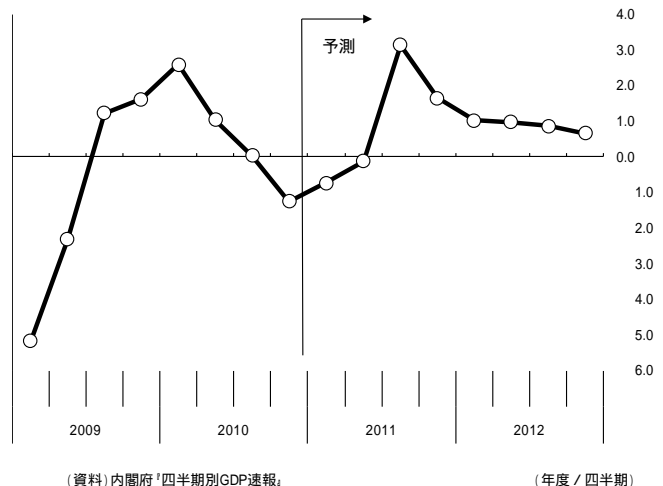
(内閣府・財務省) 法人企業景気予測調査

【図B-11】機械受注と資本財出荷(前年同月比)



(内閣府)「機械受注統計」、(経済産業省)「経済産業統計」

【図B-12】実質設備投資(前期比)



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

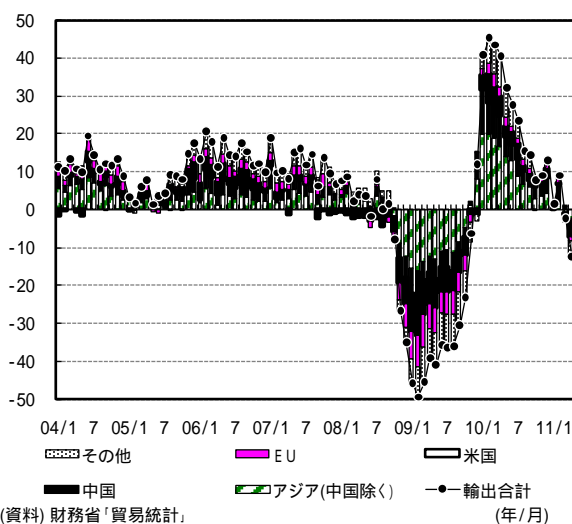
輸出 11年度前年比 +1.7% 12年度同 +8.6%

輸出は2010年秋以降の弱含みから再び持ち直しの動きがみられた矢先、震災発生による国内生産の停滞により減少に転じた。自動車をはじめサプライチェーン寸断の影響が大きく、復旧・復興に向けた企業の取り組みがなされているところであり、震災直後における見通しよりも復旧が前倒しになるとの見方が増えつつある。海外経済では米国がやや力強さを欠く中、中国をはじめアジア諸国の堅調な推移が牽引役となる。今夏の電力使用制限策が生産活動の足かせとなることが懸念されているが、生産の分散策などの導入等により、大きな抑制要因とはならない見込み。輸出は今夏以降回復軌道に乗り、12年度にかけて増加基調が続く。

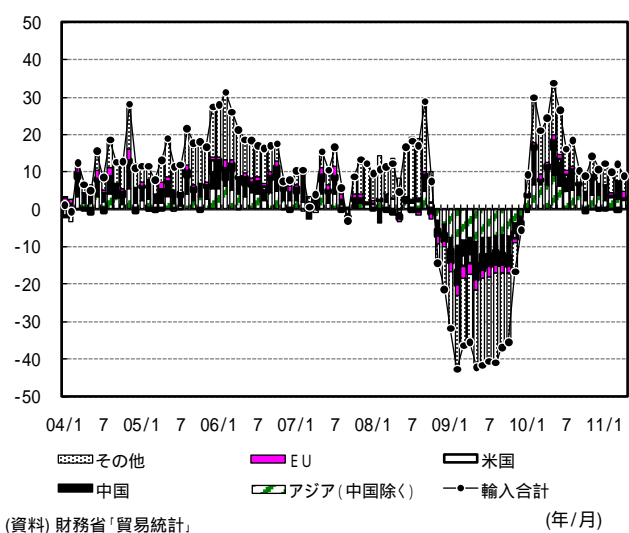
輸入 11年度前年比 +3.5% 12年度同 +5.1%

輸入は円高による押し上げ効果が続くことに加え、震災後の国内生産の減少に代わる供給増加、火力発電へのシフトに伴う燃料輸入増加等もあり、今年度は輸出に比べ相対的に高い伸びが見込まれる。12年度以降も復旧、復興需要に伴う内需拡大により緩やかな増加が続く。

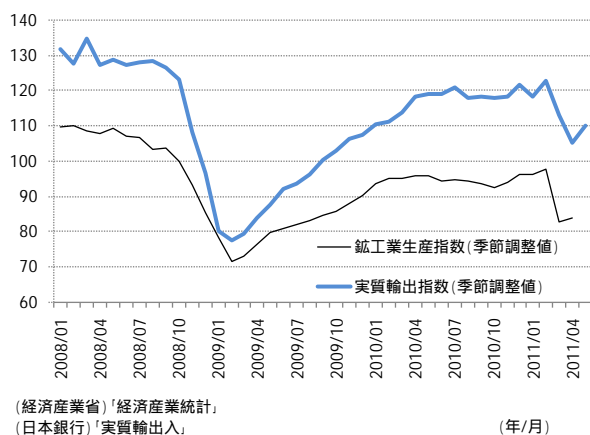
[図B-13] 輸出金額の地域別寄与度(前年比)



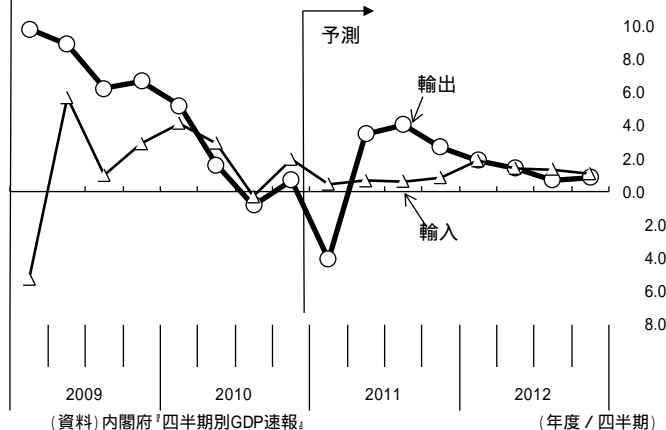
[図B-14] 輸入金額の地域別寄与度(前年比)



(2005年=100) [図B-15] 鉱工業生産と実質輸出



[図B-16] 実質財サービス輸出入(前期比)

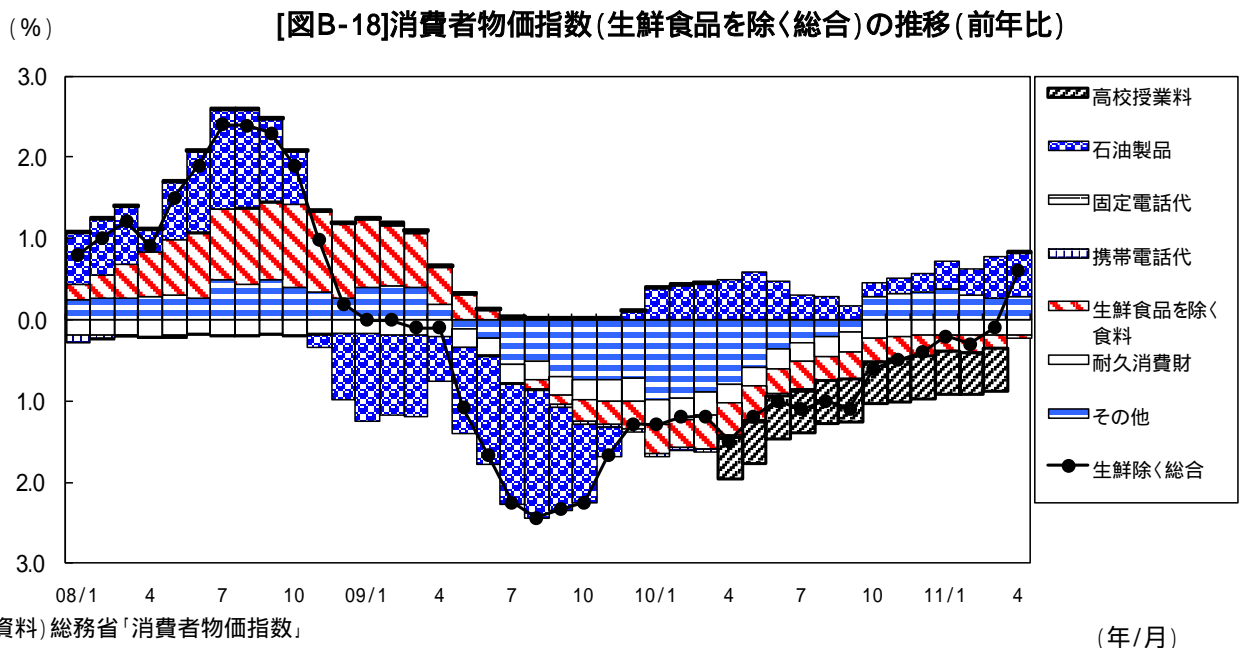
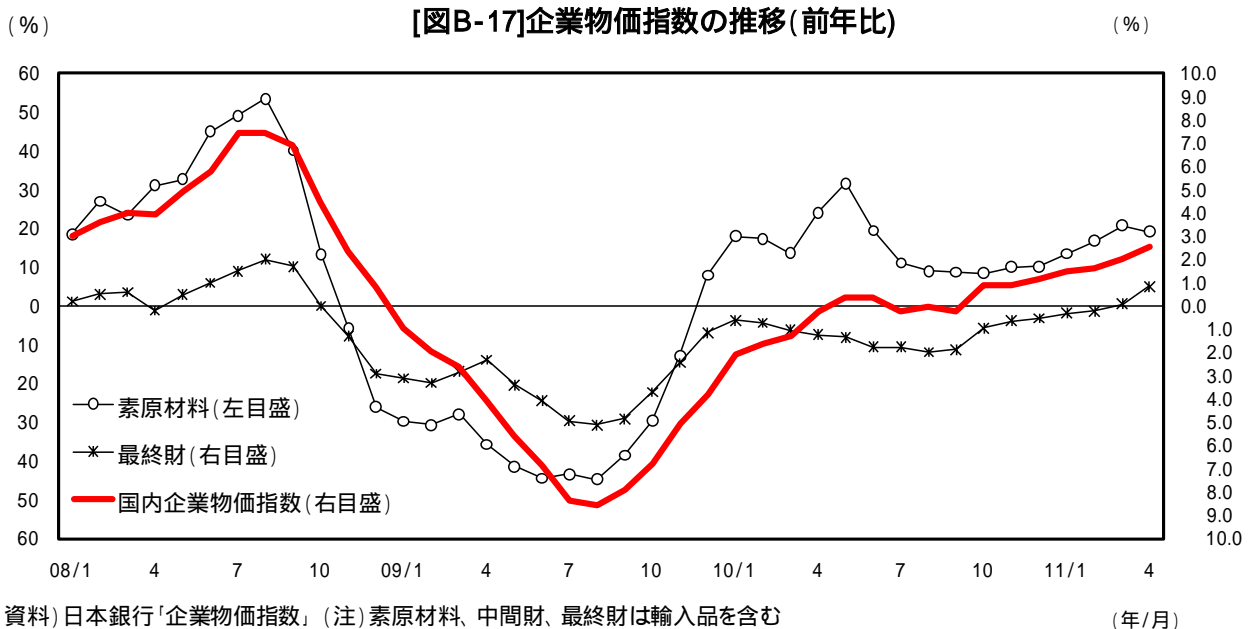


消費者物価(生鮮食品を除く総合)(注) 11年度前年比+0.2% 12年度同+0.2%

2010年後半以降、素材価格の上昇基調が顕著になっており、徐々に川下への波及がみられている。消費者物価指数においても、石油製品が上昇要因の中心となっている。2011年度に入り、消費者物価は前年比プラスに転じたものの、昨年からの高校授業料無償化の一巡やたばこ増税といった制度変更に伴う要因が大きく、依然として需給ギャップが残存する下では、インフレへの転換は見込み難い。震災による供給ショックも一時的であり、根本的な需給ギャップの解消には至らない。

したがって2011年度、2012年度ともに国際商品市況の高止まりが続き、消費者物価の押し上げ要因となるものの、所得環境の明確な改善が期待できない中、家計の購買力が力強さを欠く中で大部分は企業部門によるコスト吸収によって相殺されることから小幅なプラスにとどまる。

(注)2011年夏に予定される消費者物価指数の基準年改訂の影響は織り込んでいない。



C 見通しにあたっての前提条件

米国 11 年前年比 + 2.5%、12 年同 + 2.7%

(足元の動き)

米国の実質GDP成長率は、1-3月期が前期比年率 + 1.8%と7四半期連続のプラスながら成長が減速(図 C-1)。個人消費、設備投資の伸び鈍化と政府消費の減少による。

(経済環境)

家計部門は、エネルギー価格を中心に物価が上昇基調にあることから消費の拡大ピッチが鈍化している。雇用は拡大を続けているものの、「安定した増加基調」の目安とされる月平均15万人増を継続的に達成するには至らず(図 C-2)、家計所得の持続的な拡大に確固たる展望を描けない状況にある。

企業部門は企業業績が拡大を続けるなか(図 C-3)、概ね底堅く推移している。生産は足元東日本大震災の影響で自動車の生産が停滞しているが(図 C-4)、一時的な現象とみられ、拡大基調は続く。なお、製造業在庫は僅かに積み上がり局面入りした状態で、過剰感は出ていない。

物価は、消費者物価前年比がエネルギー価格上昇により全体で + 3% 台に拡大しているが、コア指数は足元で 1% 台前半の伸びにとどまっており、インフレ懸念は低い。

金融緩和策(QE2)は6月末で終了するが、上記の経済環境からみて金融引締め策への転換は12年半ば以降と考えられる。

(今後の展望)

足元景気回復ペースがやや減速し、雇用拡大も限定的であるが、緩和的な金融政策が維持されることから景気腰折れは回避され、緩やかな拡大基調は維持される。

GDPの約7割を占める個人消費については、家計の過剰負債の解消が足元でかなり進んでいること(図 C-5)から中長期的に拡大余地が広がってきている。ただ、前述の通り雇用の増加ペースは安定的とはいえ所得面に不安が残る。また、エネルギー価格が上昇していることが消費の制約要因となっている。住宅投資は住宅市場の回復が遅れていることから停滞が続く。政府支出は、財政収支の赤字が続いているうえ、政府債務残高が5月に法定上限に達する(図 C-6)など追加的な財政支出余力に乏しいことから、連邦、地方政府いずれも歳出削減を本格化させざるをえず、減少基調が続こう。

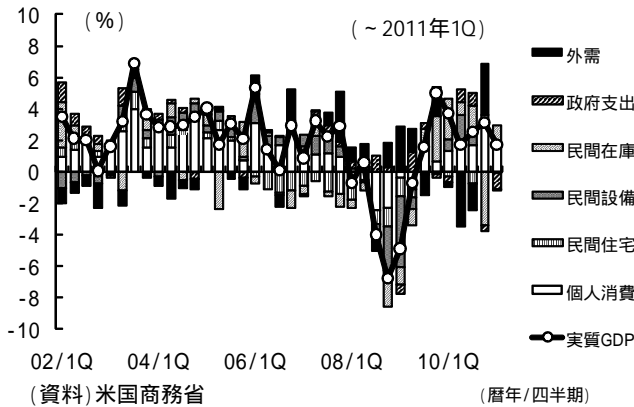
設備投資は、企業業績の堅調推移、内需の増加から拡大が続く。在庫投資は在庫増加ピッチの減速から、成長への寄与は小幅になる。

外需は、内需拡大で輸入が増加するもののドル安で輸出も伸び、純輸出は小幅の変動となる。

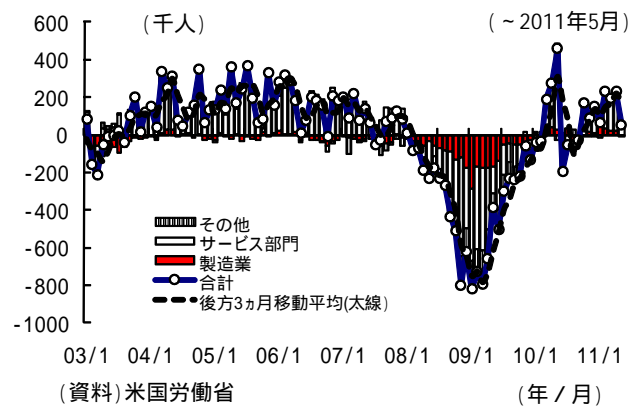
11年の米国の実質GDP成長率は、物価上昇による個人消費の伸び悩み等から + 2.5%にとどまる。12年は物価上昇ピッチの緩和、家計負債のリストラ進捗等から消費支出の拡大余地が高まり、成長率は + 2.7%とやや加速する。予測期間内で米国のデフレギャップは解消せず、米国経済が「巡航速度」に回帰したとは見なすには至らない。

今後への留意点として、原油価格を始めとする商品価格高騰がコストプッシュ型のインフレに繋がることで金融緩和解除のタイミングが早まる可能性には注意が必要である。

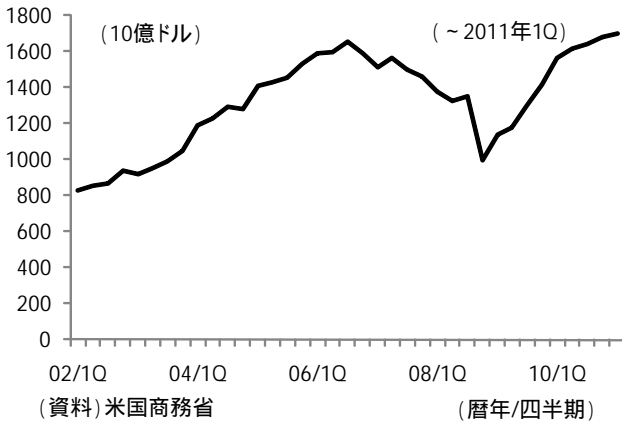
【図C-1】 米国実質GDP成長率(前期比年率、寄与度)



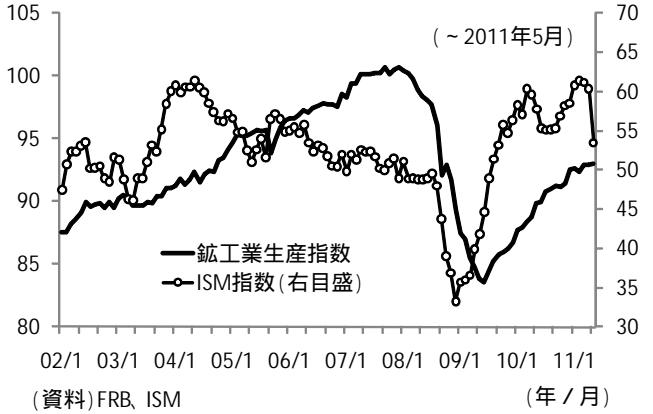
【図C-2】 非農業部門雇用者数 (季節調整値、前月差)



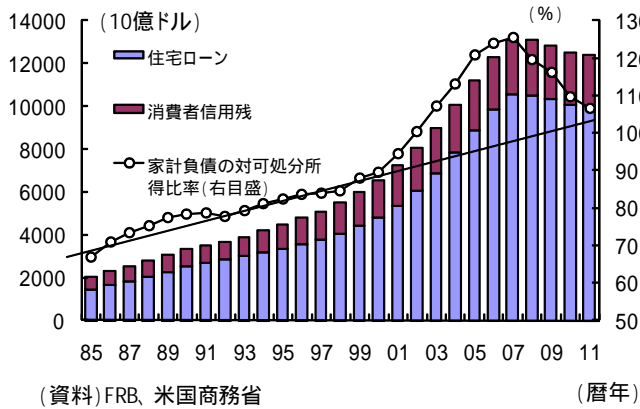
【図C-3】 企業利益推移(四半期年率、季節調整値)



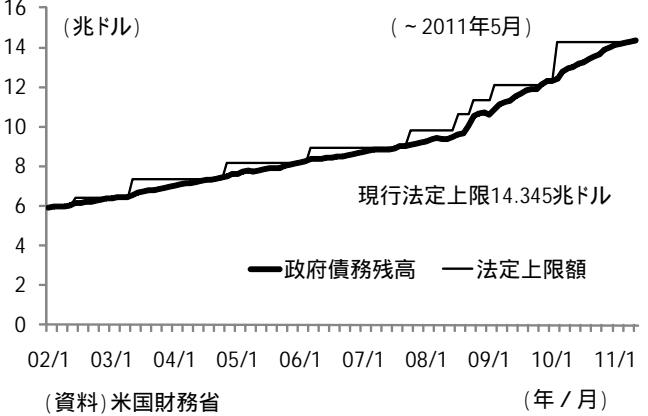
【図C-4】 米国の鉱工業生産指数とISM指数



【図C-5】 米国の家計負債残高と対可処分所得比率



【C-6】 政府債務残高の推移



(注1) 住宅ローンと消費者信用残の合計を家計負債と見なした
(注2) 可処分所得は年間、家計負債は期末ベース。但し2011年は第1四半期ベースで可処分所得は年率

中国 11年前年比 +9.5%、12年同 +9.3%

(足元の動き)

中国の1-3月期の実質GDP成長率は前年比+9.7%。預貸金利引上げや預金準備率引き上げ等金融引締め策が実施されるなか、成長率は9%台後半を維持(図C-7)。消費者物価指数前年比は2011年の政府目標+4%を上回り、足元+5%台で推移(図C-8)。

(経済環境)

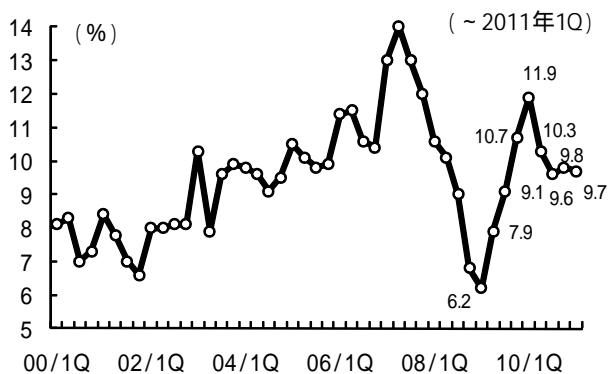
3月に開催された全国人民代表大会では、2011年からの第12次5ヵ年計画の年平均成長率の目標が7.0%と前回11次計画の7.5%から引下げられるとともに、従来の高成長路線からインフレ抑制と内需主導の安定成長を目指す路線への方向転換が図られた(図C-9)。但し、国内の地域格差の是正は依然として重要な課題であり、内陸部を中心にインフラ投資は引き続き高水準で推移している。また、個人消費も中産階級の拡大により堅調に推移するものとみられる。インフレは加速基調にあり、その主因である食品価格の上昇(図C-8)は食料の実需増加が背景にあり、食料増産を通じた価格沈静化にはある程度時間を要する恐れがある。

(今後の展望)

物価の上昇傾向は続くものの、旺盛な内需を背景に成長減速は小幅にとどまり、9%台の成長が維持される。固定資産投資は沿岸部における投機的動きが抑えられるが、内陸部での工場・インフラは引き続き旺盛な開発需要が見込まれ、全体として底堅い推移となろう。個人消費は、中産階級の成長が続き安定的な伸びが見込まれる。外需は米国景気の拡大基調が力強さを欠いていること、人民元レート切上げの可能性があることから、成長への寄与は限定的となろう。インフレ懸念が根強いことから今後も政策金利が引上げの可能性があるものの、成長維持にも一定の配慮がなされ、景気腰折れの可能性は低い。

経済成長率は二桁成長には届かないものの、潜在成長率の8%を超える水準を確保する。実質GDPは11年が+9.5%、12年は9.3%の成長を見込む。

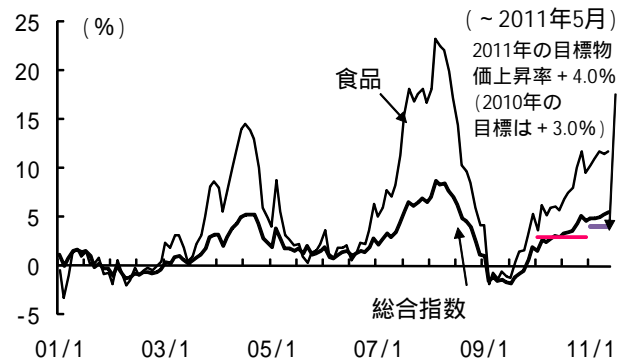
【図C-7】 実質GDP成長率(前年比)の推移



(資料) 中国国家统计局

(歴年/四半期)

【図C-8】 消費者物価指数(CPI)上昇率の推移



(資料) 中国国家统计局

(年/月)

【図C-9】 政府活動報告・第12次5ヵ年計画の概要(2011年3月全国人民代表大会)

項目	内容	備考
目標成長率	・年平均7.0%(前回5ヵ年計画7.5%)	2011年目標は8.0%
雇用	・今後5年間で都市部の新規就業者数4500万人増	
生活水準向上・格差是正	・課税最低限度の引上げ ・都市住民・農民の所得の伸びを年平均7%超	都市部低所得住民と農民への補助金増額
産業構造転換	・サービス業の比率を4%ポイント引上げ ・新興産業育成	
人民元	・レートの形成メカニズムをさらに改善	従来の表現と変更なし
その他特記事項	・2011年の消費者物価指数上昇率の目標を4%に設定 ・道路整備、電子商取引支援を通じ流通インフラを整備	

全人代での政府活動報告において、温家宝首相は「内需の拡大は経済発展のための基本的な立脚点」とし、内需主導型経済への方向転換の方向性を示した。

(資料) 各種報道より抜粋

欧州(ユーロ圏) 11年前年比+1.7%、11年同+1.5%

(足元の動き)

1-3 月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は前期比 +0.8% で、7 四半期連続のプラス。ドイツが同 +1.5%、フランスが同 +1.0% と成長を牽引する一方、ギリシャをはじめとする高債務国は総じて低成長で、域内の成長格差が依然として大きい(図 C-10)。

(経済環境)

家計部門は、厳しい雇用環境が続いていることから、個人消費が引き続き伸び悩んでいる(図 C-11)。企業部門は輸出増から生産が緩やかな増加傾向を続けているが、設備投資では建設投資が低迷。輸出はユーロ安から増加が続き、景気を下支えしている。雇用は改善が遅れている(図 C-12)。一方、消費者物価指数前年比は原油・商品価格高騰から欧州中央銀行によるインフレターゲットである 2% を超え(図 C-13)、同行は 4 月に政策金利を 0.25% 引上げた。

(ソブリン市場の動向と財政動向)

ギリシャ国債の流通利回りは財政再建が困難な状況が続くなか、2011 年に入り国債償還への懸念が一層高まったことから、ドイツ債対比の利回り格差が一段と拡大した。ポルトガル、アイルランドも同様の動きとなっている(図 C-14)。今後もこれらの国々で国債借換えが集中する時期が複数回あり、その都度に信用リスクが市場で問題視される可能性が高い(図 C-15)。一方で、欧州金融安定ファシリティ(EFSF)の融資枠や支援内容拡大の議論が進んでおり、上記 3 国以外の国の国債への信用リスク懸念拡大の動きは出ていない。

財政政策については、高債務国を中心に増税と支出削減を組み合わせた財政赤字削減が進められ、予測期間中にわたり経済成長の下押し圧力となる。

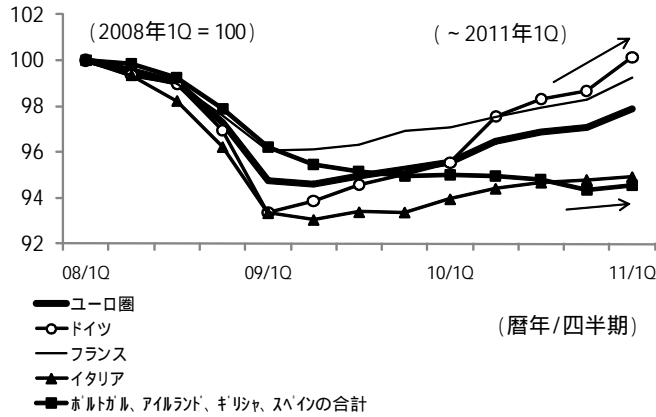
(今後の展望)

ドイツ以外の国で財政再建の動きが続くこと、ギリシャ、ポルトガル、アイルランドの債務問題が途上にあること、金融システムの脆弱性が克服されていないこと、実体経済面で高失業が続いていることから、欧州経済の回復余地は乏しい。

国別には、リーマン・ショック前の景気水準を回復し財政面でも余裕があるドイツに成長余地があるものの、それ以外の国は財政立て直しを優先させざるをえず、成長余地は限られる。インフレ進行により金利が上昇基調にあることもドイツ以外の地域の成長の阻害要因となる。特にギリシャなど高債務国は信用リスクを映じて金利負担が高いこともあり、経済回復の動きに制約となると考えられる。

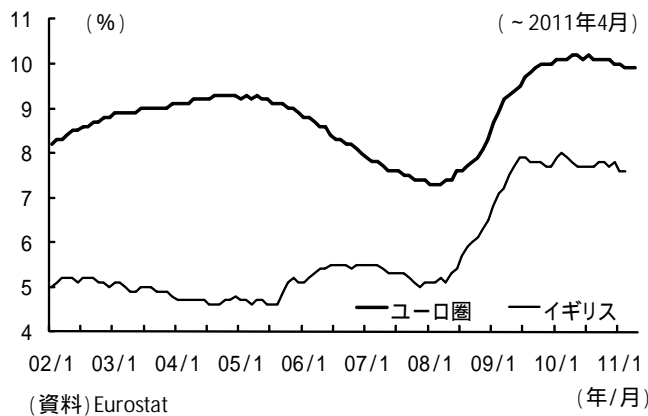
11 年のユーロ圏の実質 GDP 成長率は、ドイツが 3% 程度の成長率を確保するものの、それ以外の国は総じて低成長にとどまり、前年比 +1.7% を見込む。12 年はドイツの成長率が 2% 台前半に減速することから、全体では同 +1.5% と若干成長が鈍化する。この間、フランスには成長拡大の余地があるが、高債務国を中心に全般に景気回復の動きは鈍い。

【図C-10】 ユーロ圏各国の實質GDPの推移

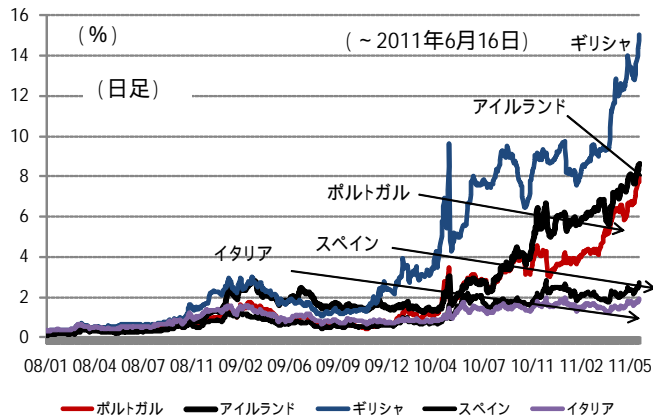


(資料) Eurostat (注) 2011年1Q未発表のアイルランドは前期比横ばいと仮定

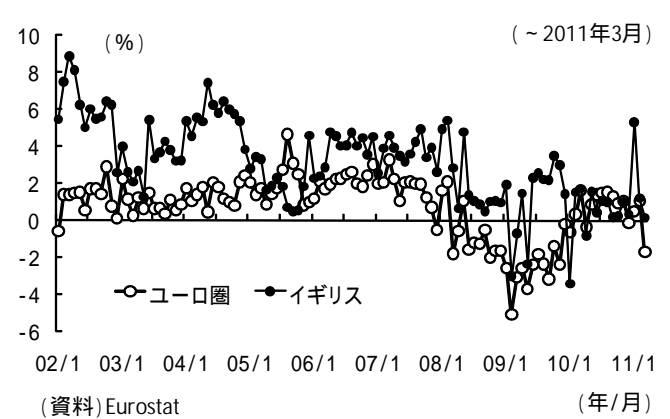
【図C-12】 ユーロ圏及びイギリスの失業率の推移



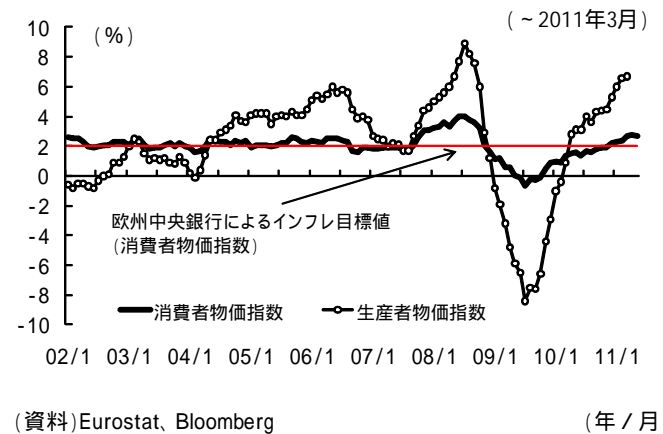
【図C-14】 債務危機国長期国債のドイツとの利回り格差



【図C-11】 ユーロ圏及びイギリスの小売売上高指数前年比



【図C-13】 ユーロ圏の消費者物価指数と生産者物価指数前年比



【図C-15】 欧州債務危機国の償還期限別国債残高

		ポルトガル	アイルランド	ギリシャ	計
2011年	6月	4.9	0.0	0.0	4.9
	7月	2.3	0.0	2.4	4.7
	8月	1.8	0.0	7.3	9.1
	9月	2.0	0.0	1.9	3.9
	10月	1.4	0.0	0.0	1.4
	11月	1.4	4.5	0.0	6.0
2012年	12月	0.0	0.0	6.5	6.5
	1-3月	3.6	5.6	14.5	23.7
	4-6月	8.5	0.0	9.1	17.6
	7-9月	1.4	6.1	8.0	15.5
	10-12月	1.3	11.9	0.3	13.5

(資料) Bloomberg (10億ユーロ)

通関原油価格 11年度1バレル = 105.0ドル、12年度同 104.0ドル

原油価格は高止まりが続いている。チュニジアの体制崩壊を機に北アフリカを中心に民主化運動が一気に広がり、エジプトでムバラク政権が崩壊、リビアではカダフィ体制が動揺し内戦が激化している。こうした事情により、北アフリカ、中東の地政学的リスクが意識され、産油国の供給体制への不安から中東ドバイ産原油価格は4月末に一時1バレル120ドル台をつけた。その後米国経済の減速観測が台頭し、6月現在では同100～110ドルの推移となっている(C-18)。WTI先物は中東より米国内の供給事情が反映されるためドバイ産に対し割安に推移し、足元では1バレル90ドル台半ばの動きとなっている。足元のWTI先物市場における投機資金の買いポジションは足元やや縮小しているが、水準は依然高く、原油の先高観は根強いとみられる(C-18)。

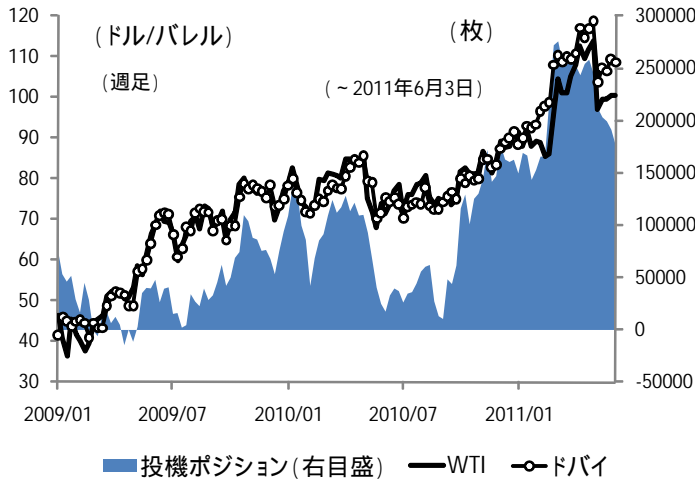
11年の世界の原油需要は前年の反動で増加した10年に比べ減速するものの2年連続の増加が見込まれる。IEA(国際エネルギー機関)の予測では11年のOECD諸国の需要は前年比0.4%と減少に転じるが、非OECD諸国は同+3.6%増加し、世界全体でも11年が同+1.5%を見込む(C-19)。

11年度の原油価格は105.0ドル、12年度は104.0ドルを予想する。現在北アフリカを中心に高まっている民主化の動きがサウジアラビアなど中東産油国に広く波及することは目下のところ想定しにくいものの、地政学的リスクの沈静化には相応の時間を要すると考えられるため、11年度の原油価格は高値圏での推移が予想される。上記の通り原油需要が途上国中心に伸びるなか、供給面の問題が意識される。

12年度は、中東情勢が少しずつ安定化に向かうものの、地政学的リスクは残ること、中国やインド等新興国の原油需要が旺盛なことから、原油価格の下落余地は限られる。

原油価格の過度な上昇は需要腰折れにつながる可能性があるため、今後は産油国の増産対応が予想される。6月のOPEC総会での原油増産は見送られたが、OPECの増産余力の4分の3を占めるサウジアラビア(C-20)は単独増産の姿勢を示しており、価格上昇に一定の抑制効果があるう。もっとも、わが国の原油調達他国と比較して中東への依存度が極めて高いこと(C-21)から、中東の地政学的リスクの動向は重要な問題であり、注意を要する。

【図C-18】原油価格とWTI先物買いポジション



(資料) Bloomberg

【図C-19】世界の原油需給

	2007	2008	2009	2010	2011
需要計 (a)	87.0	86.4	85.1	87.9	89.2
前年比	2.2%	-0.7%	-1.5%	3.3%	1.5%
OECD	49.3	47.6	45.6	46.1	45.9
前年比	-0.4%	-3.4%	-4.2%	1.1%	-0.4%
非OECD	37.7	38.8	39.5	41.8	43.3
前年比	5.9%	2.9%	1.8%	5.8%	3.6%
供給計 (b)	85.6	86.5	85.3	87.4	
前年比	0.1%	1.1%	-1.4%	2.5%	
OPEC	34.6	35.6	33.5	34.5	
非OPEC	51.0	50.9	51.8	52.9	53.7
(b) - (a)	1.4	0.1	0.2	0.5	

(資料) IEA 「Monthly Oil Market Report」2011年5月

【図C-20】OPEC諸国の生産余力

(百万バレル/日)			
2011年 4月生産	供給 能力a	供給 余力b	a ÷ b
28.75	33.43	4.68	14.0%

生産余力の主要国別内訳(4月生産対比) (百万バレル/日)

サウジアラビア	UAE	アンゴラ	イラン	クウェート	ナイジェリア
3.24	0.18	0.22	0.10	0.13	0.28

(資料) IEA 「Monthly Oil Market Report」2011年5月

【図C-21】国・地域別原油・石油製品の中東輸入依存度

	中東	中東以外の主な輸入依存先	(参考) 原油自給率
日本	84.5%	アジア4.8%	0.1%
米国	15.3%	カナダ21.5%、メキシコ10.8%、他中南米20.5%	31.9%
欧州	15.8%	旧ソ連52.2%、北アフリカ12.1%	32.5%
中国	40.5%	西アフリカ16.3%、旧ソ連10.5%	54.7%

(資料) British Petroleum、IEA

(注) 自給率は2007年の数字。なお、欧州では英国92.9%の寄与が大きく、ドイツ3.1%、フランス1.2%など他の自給率は低い。

円/ドル為替レート 11年度 1ドル=83.0円 12年度 84.0円

わが国経済の先行きが当面は震災影響により悪化が見込まれるものの、比較的早期の回復が見込まれているのに対し、米国経済の先行きへの見方が不透明感を増しており、足元でドル安が進み、結果として1ドル=80円台での円高水準で推移している。今後は、米国経済への悲観的な見方が徐々に修正されるとともにドル安も修正、緩やかな円安方向へ向かうと想定している。

経済見通し総括表(2次速報後)

1 - 1 項目別前年比

		予測		
		2010年度	2011年度	2012年度
実質GDP		2.3	0.1	2.8
	うち内需	1.6	0.1	2.1
	(うち民需)	2.1	0.9	1.9
	(うち公需)	0.2	3.2	2.8
需要項目	民間最終消費	0.8	0.8	0.8
	民間住宅投資	0.2	3.0	7.7
	民間設備投資	4.3	0.6	5.1
	民間在庫投資	-	-	-
	政府最終消費支出	2.3	2.6	1.4
	公的固定資本形成	10.0	6.1	10.2
	財・サービスの輸出	17.0	1.7	8.6
	(控除)財・サービスの輸入	11.0	3.5	5.1
名目GDP		0.4	0.7	2.4
GDPデフレーター		1.9	0.6	0.4

1 - 2 項目別寄与度

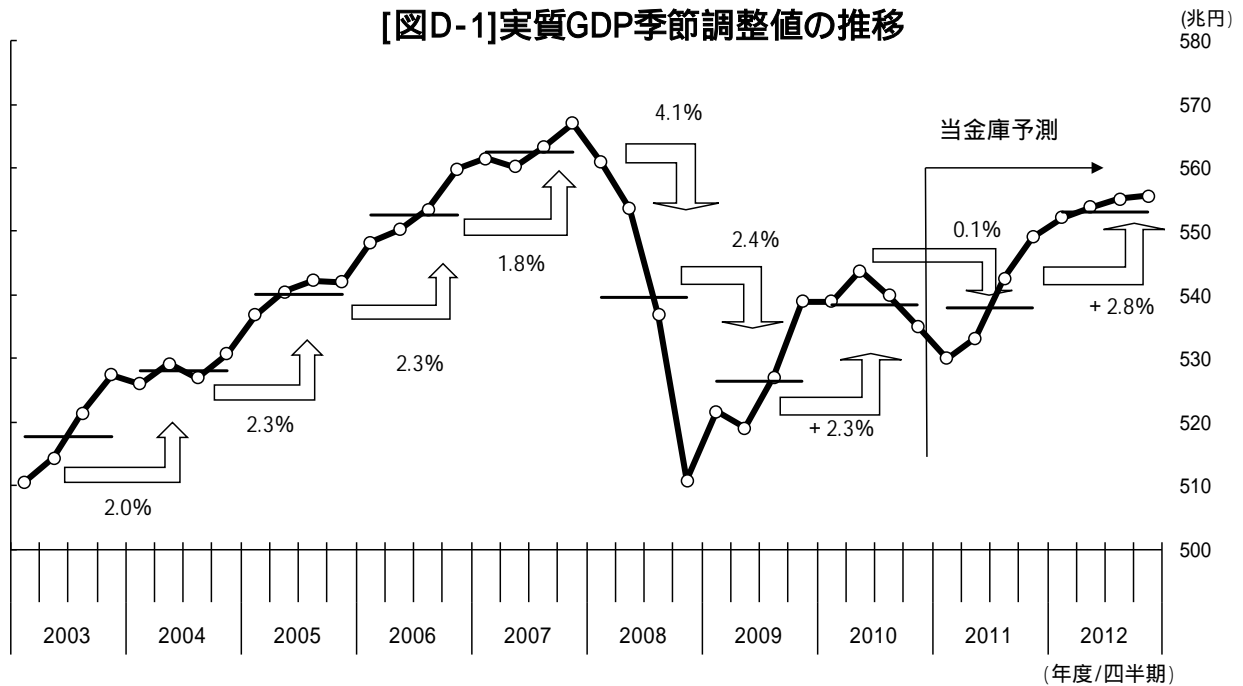
		2010年度	2011年度	2012年度
実質GDP		2.3	0.1	2.8
	うち内需	1.4	0.2	2.3
	(うち民需)	1.4	0.6	1.5
	(うち公需)	0.0	0.8	0.8
	うち外需	0.9	0.3	0.6
需要項目	民間最終消費	0.5	0.5	0.5
	民間住宅投資	0.0	0.1	0.2
	民間設備投資	0.6	0.1	0.7
	民間在庫投資	0.4	0.3	0.0
	政府最終消費支出	0.4	0.5	0.3
	公的固定資本形成	0.5	0.3	0.4
	財・サービスの輸出	2.3	0.3	1.4
	(控除)財・サービスの輸入	1.4	0.5	0.8

1 - 3 主要経済指標

	2010年度	2011年度	2012年度
鉱工業生産	9.1	1.7	6.8
完全失業率(%)	5.0	4.8	4.5
国内企業物価指数	0.7	1.8	0.1
消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	0.7	0.2	0.2
貿易収支(兆円)	6.5	1.9	4.0
経常収支(兆円)	15.9	11.9	14.0
米国実質GDP成長率(暦年)	2.9	2.5	2.7
中国実質GDP成長率(暦年)	10.3	9.5	9.3
ユーロ圏実質GDP成長率(暦年)	1.7	1.7	1.5
原油通関価格(ドル/バレル)	84.3	105.0	104.0
為替レート(円/ドル)	85.7	83.0	84.0

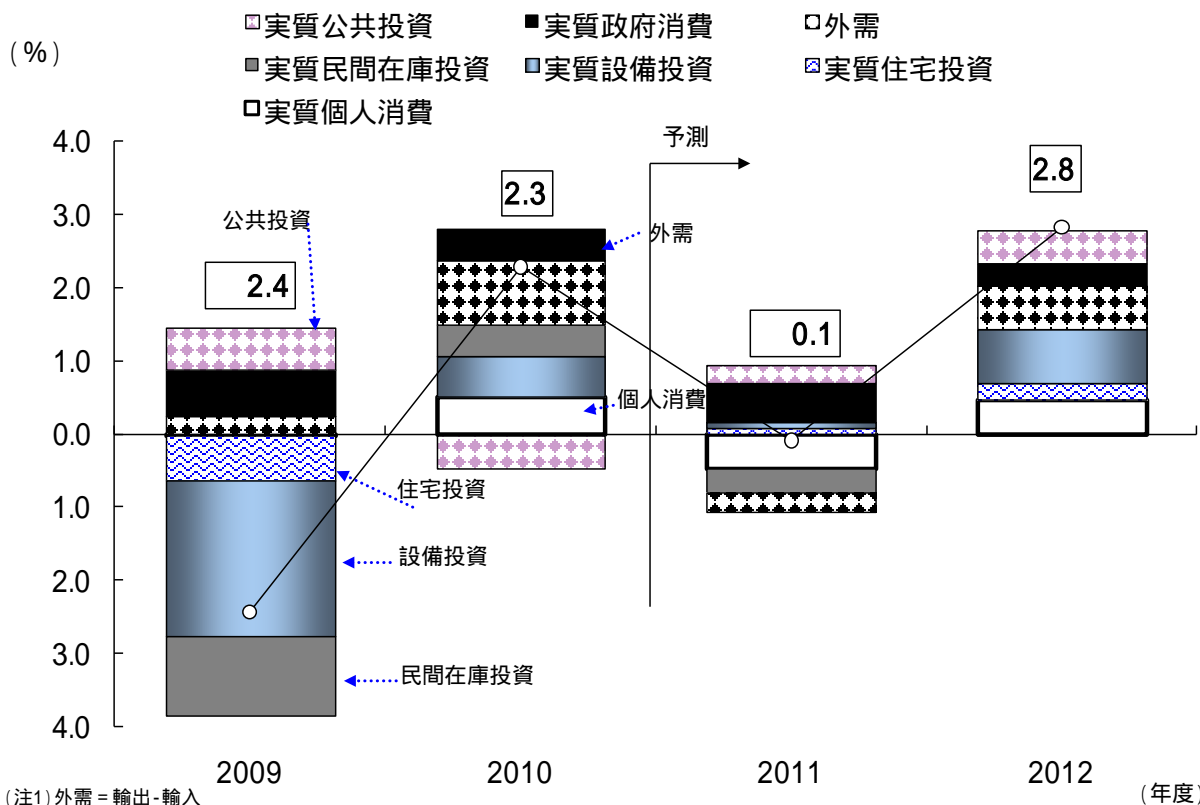
(注1) 断りの無い限り前年比(%). 寄与度は簡便法により計算。その合計と内訳は四捨五入等により一致しないことがある。

[図D-1]実質GDP季節調整値の推移



(注1) 実数は年度値、折れ線グラフは四半期の季節調整値(年率換算)の推移。矢印の数値は年度間成長率。
 (注2) いわゆる「ゲタ」: 各年度第4四半期の実質GDP ÷ 各年度平均の実質GDP-1。10年度が約0.6%、11年度が約+2.1%。
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

[図D-2]実質GDPの成長率寄与度



(注1) 外需 = 輸出 - 輸入
 (注2) 公的在庫品増加は省略(寄与度は2009年度~2012年度まで0.0)
 (注3) 寄与度の合計と内訳は四捨五入等により一致しないことがある。(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

(参考) 実質GDPと主な内訳の前年比 長期推移 (%)

(年度)	GDP	個人消費	住宅投資	設備投資	政府消費	公共投資	輸出	輸入
1956	6.8	8.2	11.1	39.1	0.4	1.0	14.6	34.3
1957	8.1	8.2	7.9	21.5	0.2	17.4	11.4	8.1
1958	6.6	8.2	12.3	0.4	6.3	17.3	3.0	7.9
1959	11.2	6.4	19.7	32.6	7.7	10.8	15.3	28.0
1960	12.0	9.6	22.3	39.6	3.3	15.0	11.8	20.3
1961	11.7	10.3	10.6	23.5	6.5	27.4	6.5	24.4
1962	7.5	7.1	14.1	3.5	7.6	23.5	15.4	3.1
1963	10.4	9.9	26.3	12.4	7.4	11.6	9.0	26.5
1964	9.5	9.5	20.5	14.4	2.0	5.7	26.1	7.2
1965	6.2	6.5	18.9	8.4	3.3	13.9	19.6	6.6
1966	11.0	10.3	7.5	24.7	4.5	13.3	15.0	15.5
1967	11.0	9.8	21.5	27.3	3.6	9.6	8.4	21.9
1968	12.4	9.4	15.9	21.0	4.9	13.2	26.1	10.5
1969	12.0	9.8	19.8	30.0	3.9	9.5	19.7	17.0
1970	8.2	6.6	9.2	11.7	5.0	15.2	17.3	22.3
1971	5.0	5.9	5.6	4.2	4.8	22.2	12.5	2.3
1972	9.1	9.8	20.3	5.8	4.8	12.0	5.6	15.1
1973	5.1	6.0	11.6	13.6	4.3	7.3	5.5	22.7
1974	0.5	1.5	17.3	8.6	2.6	0.1	22.8	1.6
1975	4.0	3.5	12.3	3.8	10.8	5.6	0.1	7.4
1976	3.8	3.4	3.3	0.6	4.0	0.4	17.3	7.9
1977	4.5	4.1	1.8	0.8	4.2	13.5	9.6	3.3
1978	5.4	5.9	2.3	8.5	5.4	13.0	3.3	10.8
1979	5.1	5.4	0.4	10.7	3.6	1.8	10.6	6.1
1980	2.6	0.7	9.9	7.5	3.3	1.7	14.4	6.3
1981	3.9	2.4	2.0	3.8	5.8	1.0	12.6	4.0
1982	3.1	4.6	1.1	1.4	4.2	2.1	0.4	4.8
1983	3.5	3.0	8.4	1.9	5.6	1.0	8.6	1.7
1984	4.8	3.0	0.1	12.3	2.5	2.2	13.5	8.1
1985	6.3	4.4	3.5	15.1	1.8	4.9	2.5	4.4
1986	1.9	3.6	9.4	5.0	3.8	4.7	4.3	7.1
1987	6.1	4.8	24.3	8.2	3.9	8.0	1.0	12.3
1988	6.4	5.3	5.8	19.9	3.6	0.7	8.7	18.9
1989	4.6	4.1	1.4	10.7	2.8	1.9	8.5	15.0
1990	6.2	5.4	5.5	11.5	3.8	4.3	6.7	5.4
1991	2.3	2.2	9.2	0.4	3.6	5.7	5.2	0.6
1992	0.7	1.3	3.0	6.1	2.8	17.3	3.7	2.1
1993	0.5	1.4	3.7	12.9	3.3	9.1	0.6	0.4
1994	1.5	2.1	7.2	1.9	3.5	1.6	4.9	9.8
1995	2.3	2.2	5.6	3.1	3.9	7.5	4.4	15.9
1996	2.9	2.7	13.3	5.7	1.7	2.9	7.4	10.3
1997	0.0	1.1	18.9	4.0	0.8	6.3	8.8	2.0
1998	1.5	0.3	10.6	8.2	2.6	1.5	3.9	6.7
1999	0.7	1.1	3.5	0.6	4.1	0.6	6.0	6.7
2000	2.6	0.7	0.1	7.2	4.3	7.6	9.5	9.7
2001	0.8	1.4	7.7	2.4	2.8	4.7	7.9	3.4
2002	1.1	1.2	2.2	2.9	2.1	5.4	11.5	4.8
2003	2.1	0.6	0.2	6.1	2.6	9.5	9.8	3.0
2004	2.0	1.2	1.7	6.8	1.7	12.7	11.4	8.5
2005	2.3	1.8	1.2	6.2	0.8	5.6	9.0	5.8
2006	2.3	1.4	0.2	4.7	1.1	8.8	8.3	3.1
2007	1.8	1.4	13.5	0.8	1.5	6.4	9.3	1.9
2008	4.1	2.2	3.6	6.9	0.2	6.8	10.4	4.2
2009	2.4	0.0	18.2	13.6	3.5	14.2	9.6	11.0
2010	2.3	0.8	0.2	4.3	2.3	10.0	17.0	11.0

(注)1980年度以前は68SNA、1981年度以降は93SNA、2000年基準による。

「▲0.0」を「0.0」と表示している場合がある。

(資料)内閣府

本資料は情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の決定につきましては、お客様ご自身の判断でなされますようお願いいたします。また、文中の情報は信頼できると思われる各種データに基づいて作成しておりますが、商工中金はその完全性・正確性を保証するものではありません。