



# 2011-2012年度 経済見通し 2次改訂

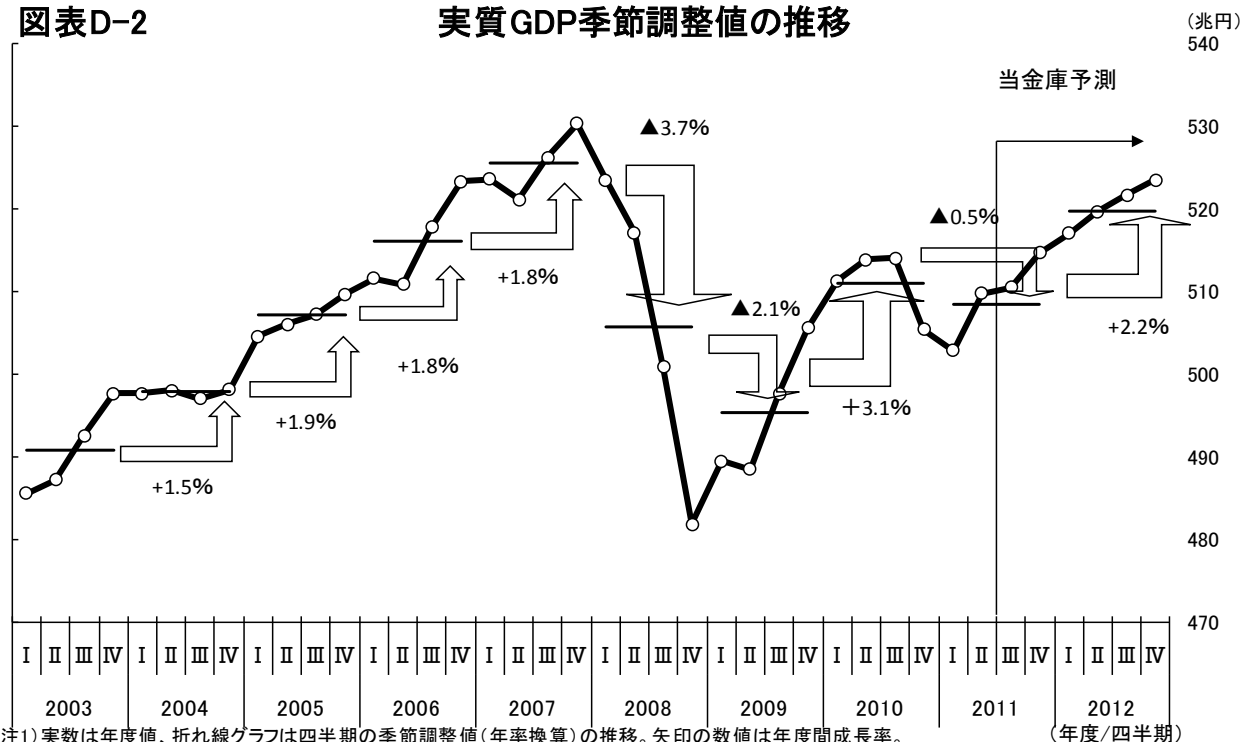
## 一 震災復興から外需を起点とした景気回復へー

### ポイント

- 2011年度の実質 GDP 成長率は▲0.5%を見込む。年度後半は家電エコポイント等政策効果の反動による個人消費の低迷、欧米を中心とした海外経済の減速に伴う輸出の弱含みなどが景気の下押し要因として作用する。一方、補正予算の成立を受け、復興投資の本格化が見込まれることから、公的需要が押し上げ要因となる。総じて景気は回復傾向を辿るものの、震災による前年度末の急激な景気の落ち込みをカバーできず年度を通してマイナス成長となる。
- 2012年度は+2.2%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し、年度後半にピークアウトを見込む。一方、年度後半には海外経済の復調に合わせ輸出の伸びが高まり、外需を起点とした企業収益の回復および設備投資の増加に波及、民需主体の成長に転換。但し、所得の増加は期待できず、個人消費の伸びは小幅にとどまる。
- 当面の下振れリスクとしては、欧州財政問題の一段の悪化、原発再稼働問題の長期化による電力供給懸念、さらなる円高の進行などが挙げられる。

図表D-2

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▲1.1%、11年度が約+1.2%。  
 (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

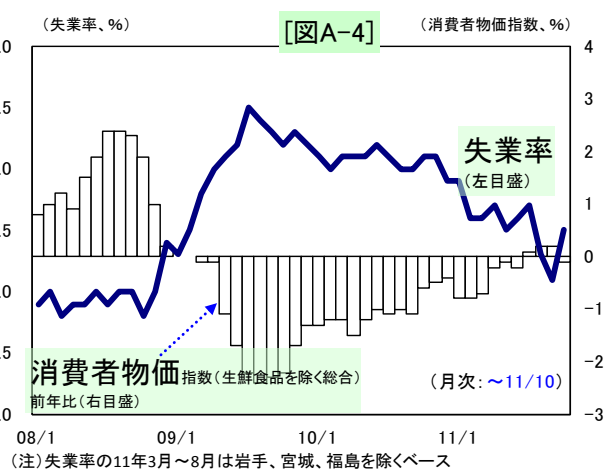
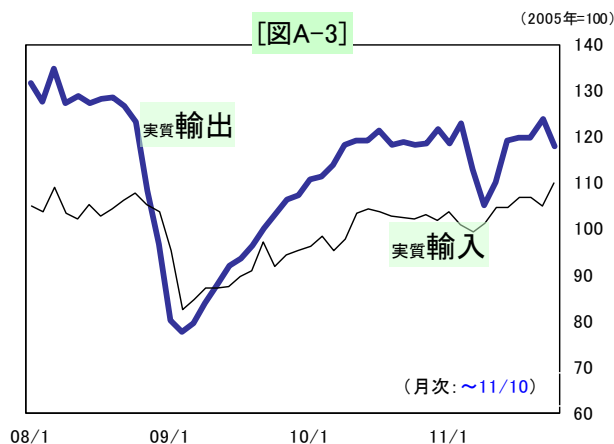
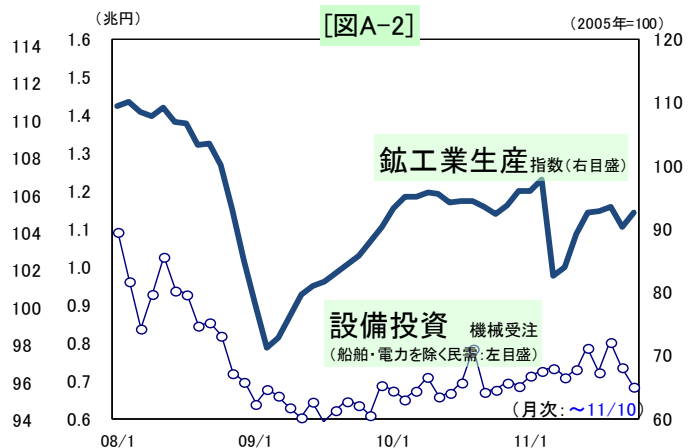
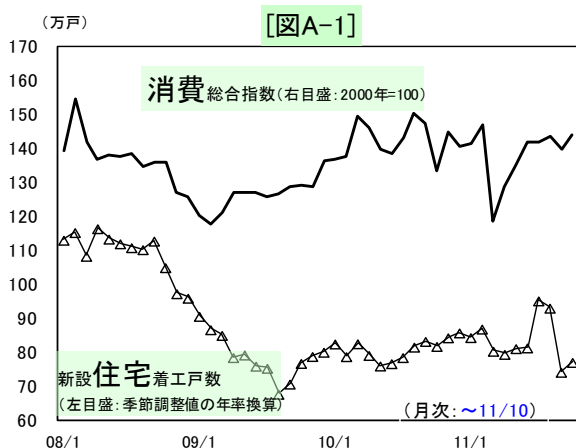
ご照会先：商工中金 調査部  
浅黄（日本経済、為替）、江口（国際経済、通関原油価格）  
TEL 03-3246-9370 内 8116  
<http://www.shokochukin.co.jp>



## A 足元の動向

### 1. 国内経済 景気は持ち直しの動きが弱まりつつある

- 1.1 個人消費 地デジ移行など特殊要因の反動により概ね横ばいの動き。
- 1.2 住宅投資 住宅取得促進策の駆け込み需要の反動減がみられる。
- 1.3 設備投資 機械受注等の先行指標は持ち直しているものの、このところ弱い動き。
- 1.4 公共投資 復興投資が表われ始め、持ち直している。
- 1.5 輸出入 輸出は震災後の落ち込みから回復傾向にあったが、海外経済の減速と円高により横ばいの動き。輸入は燃料等の中心に緩やかに増加。
- 1.6 雇用・所得 雇用は改善の動きがみられるものの、所得はほぼ横ばいで依然厳しい。
- 1.7 鉱工業生産 震災後の落ち込みから回復しつつあるが、海外経済の減速、円高により外需向けを中心に持ち直しが弱まる。
- 1.8 物価 企業物価は素原材料価格が高止まりしているが、上昇は一服。消費者物価(生鮮食品除く)は耐久財価格の下落幅大きく、緩やかに下落。
- 1.9 GDP 2011年7-9月期の実質GDPは前期比年率+5.6%(2次速報)。主に地デジや節電関連などによる個人消費の持ち直しや輸出の回復により3四半期振りにプラス成長。



(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

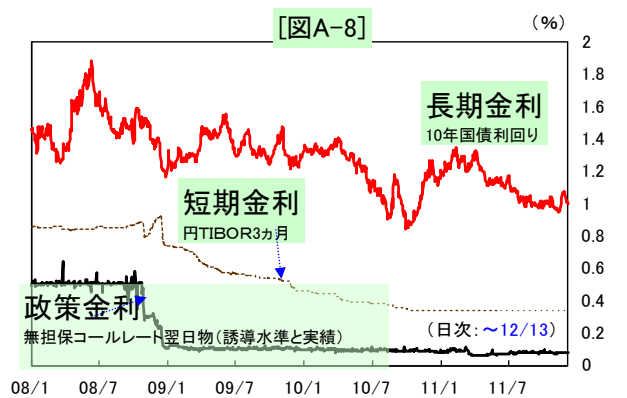
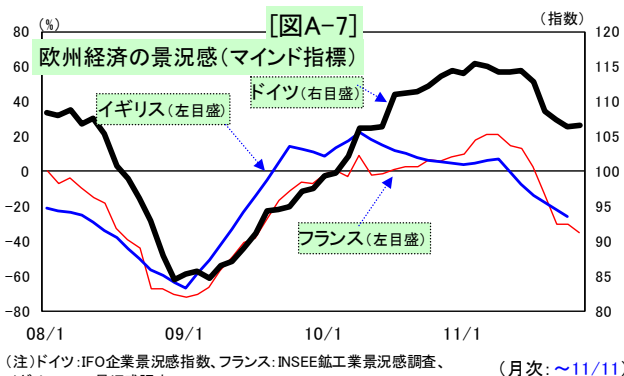
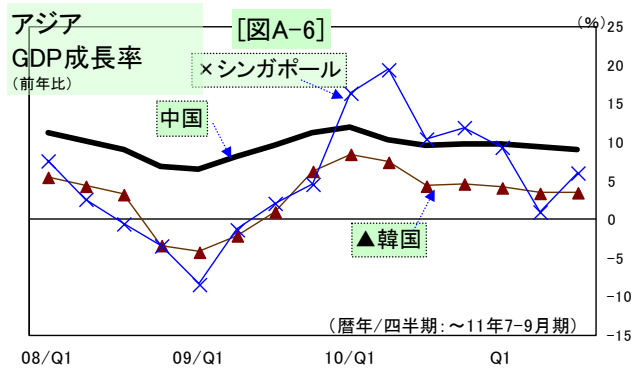
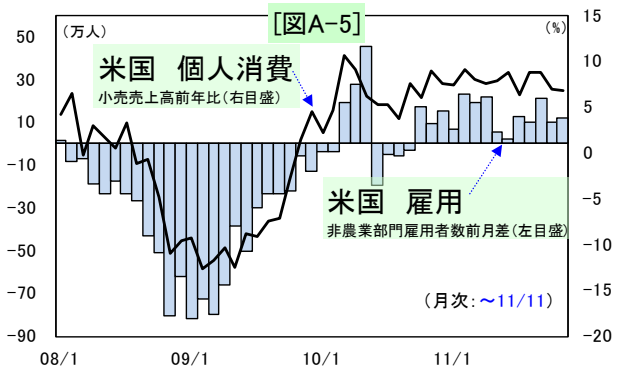


2. 国際経済 米国の景気の回復は弱い。欧州は減速。中国は依然高成長ながらやや鈍化。

- 2.1 米国 個人消費は持ち直しているが、雇用者数の増加は小幅に止まり、景気の回復力は弱い。
- 2.2 中国、アジア 中国経済は高成長ながらインフレ懸念を受けた金融引締効果からやや鈍化。その他のアジア経済も総じて好調に推移。
- 2.3 欧州 欧州経済はギリシャ等の財政問題の深刻化に伴い、中核のドイツでも景気が減速。

3. 金融・商品市況 国内長期金利は低水準で横ばい、為替は円高が続く。国際商品市況は上昇一服も高止まり。

- 3.1 国内金利 TIBOR等ターム物金利は概ね横ばい。長期金利は低水準で横ばい。
- 3.2 為替 円/ドルレートは海外金融市場の混乱等から円への資金逃避が続く、円高。
- 3.3 株値 株値は海外金融市場の混乱を受け、軟調な展開。
- 3.4 商品市況 株値の軟調を受け上昇は一服しているが、依然高水準。





人を思う。未来を思う。

商工中金

## B 日本経済の見通し

**個人消費** 11年度前年比 0.0% 12年度同+0.5%

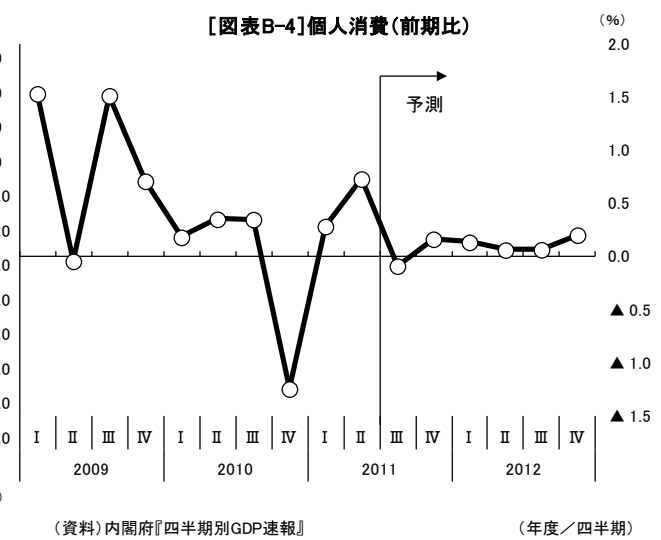
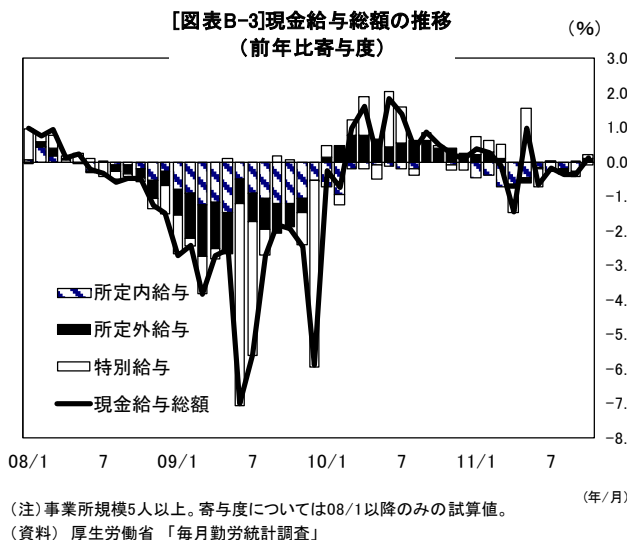
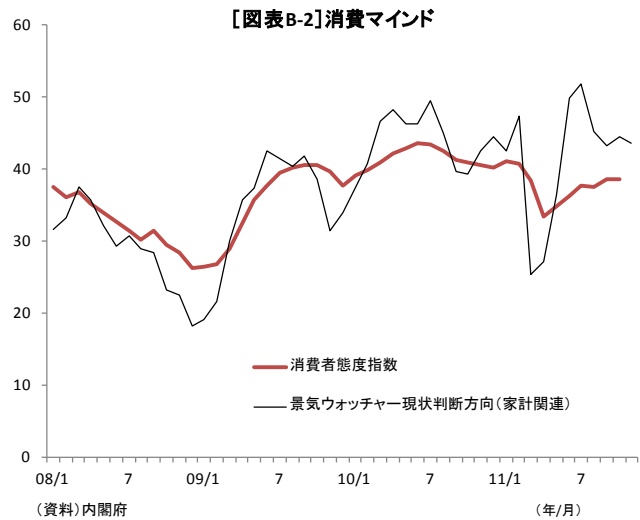
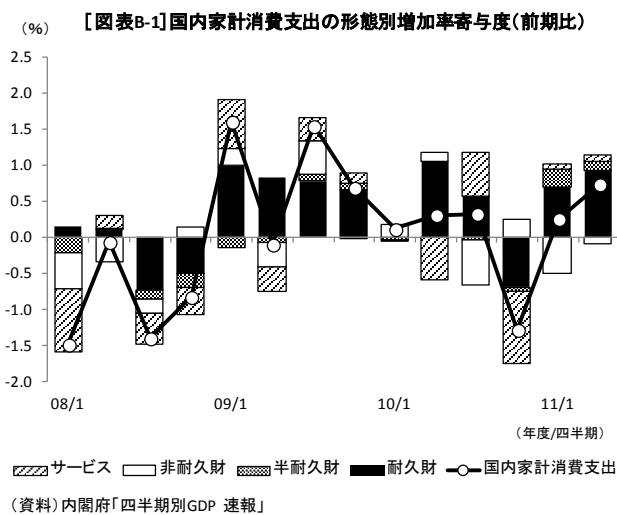
個人消費は震災後の大幅な落ち込み後、地デジ移行や夏季の節電関連など耐久財を中心に盛り上がりを見せたものの、足元ではその反動減がみられ、ほぼ横ばいとなっている。消費マインドも、欧州財政問題の深刻化から金融市場が低迷しており、改善の動きに一服感がみられる。

予測期間中は一旦夏場の反動減を見込んだ後、緩やかな回復を見込む。耐久財消費は家電エコポイントや地デジなど政策効果の反動減が当面の下押し要因となる一方、被災地を中心に自動車などの復興消費が顕在化することが押し上げ要因となろう。但し、後述のとおり所得環境に目立った改善が期待しにくく、構造的な下押し要因が続く。

所得環境についてみると、震災後落ち込んだ企業収益が回復に向かうとみられたが、欧州財政問題に伴う海外経済の減速や円高の進行などにより回復が遅れる見込みであり、家計の所得環境は厳しい状況が続くものとみられる。

物価動向では、素原材料価格の高騰に一服感がみられるものの、依然としてガソリン等の燃料価格の高止まりが続いており、所得の増加が見込みにくい中、足を引っ張る要因となる。

総じて個人消費は小幅なプラスに止まり、力強さを欠くものとなろう。





人を思う。未来を思う。

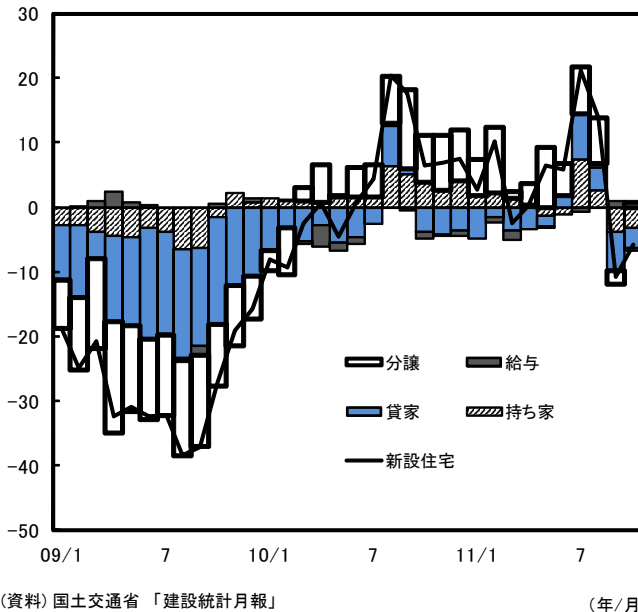
商工中金

### 住宅投資 11年度前年比+5.1% 12年度同+3.5%

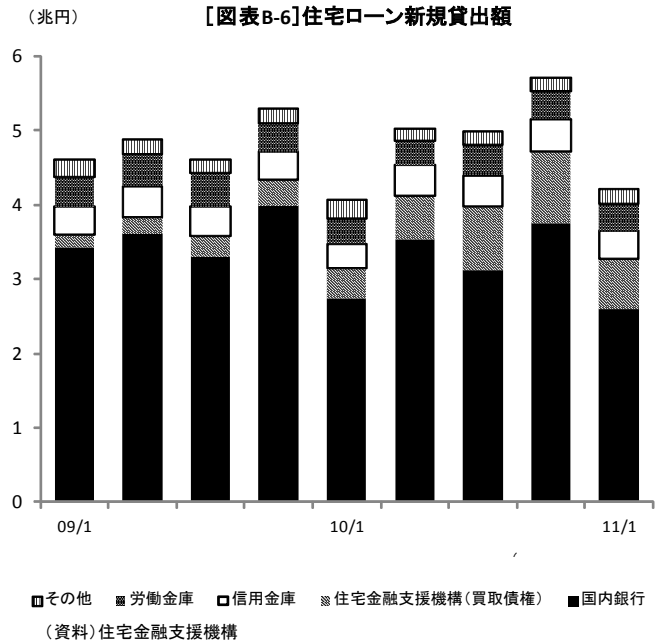
住宅投資は、足元では住宅エコポイントおよびフラット35Sの金利引き下げ幅拡大措置の前倒し終了を受けた駆け込み需要もあり、堅調に推移している。

予測期間中は23年度第3次補正予算の成立により、「復興支援・住宅エコポイント」の開始、フラット35Sの金利引き下げ幅拡大の復活など住宅取得支援策の継続が決定されたことに加え、被災地における復興投資が次第に顕在化することで住宅投資は当面増加基調で推移することが見込まれる。しかし、12年度後半には上記の押し上げ効果も一巡し、減少に転じるものとみられる。

【図表B-5】新設住宅着工戸数の利用関係別寄与度分解（前年比）



【図表B-6】住宅ローン新規貸出額

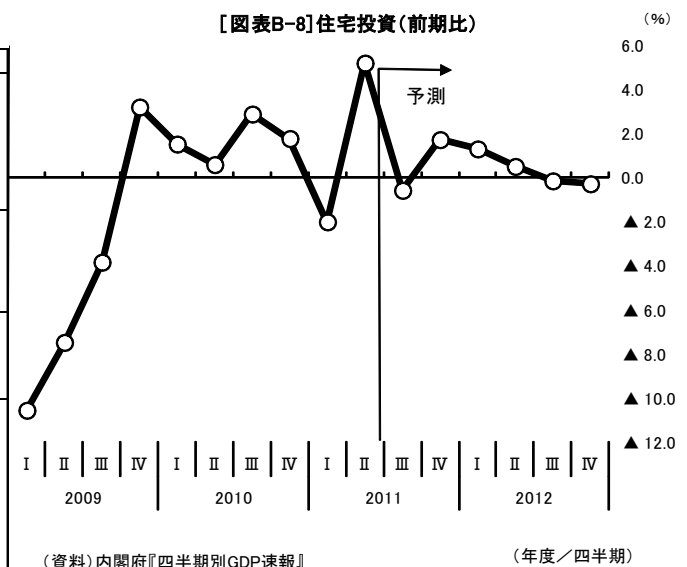


【図表B-7】住宅取得支援策

	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
復興支援・住宅エコポイント	エコ住宅の新築やリフォームにポイントを発行(被災地:30万P、被災地以外:15万P)	2011年10月21日～2012年10月31日に建築着工したもの
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、2011年中は1000万円まで非課税	2011年末
フラット35Sエコの新設	省エネ住宅等の取得にあたり、当初5年間の金利引き下げ幅を通常のフラット35S(ベーシック)よりも拡大(被災地:年1.0%、被災地以外:年0.7%)⇔(ベーシックは年0.3%)	2012年10月末

(資料) 財務省、国土交通省、住宅金融支援機構

【図表B-8】住宅投資(前期比)





人を思う。未来を思う。

商工中金

### 設備投資 11年度前年比▲1.2% 12年度同+2.2%

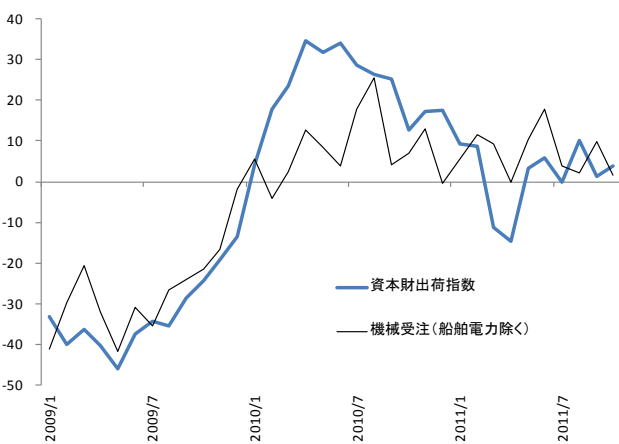
設備投資は、震災後の復旧投資がみられたものの、昨年後半以降減少が続いている。先行きは増加に転じるものとみられるが、収益環境は円高等の影響もあって厳しさを増しつつあり、将来に対する国内経済の成長期待も低下していることが予想され、力強さを欠く要因となる。

11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+0.7%と前回8月調査の同+5.4%から大幅に下方修正されている。特に製造業で同+9.0%から同+2.8%へと修正幅が大きい。経常利益計画が前回の同+2.8%から同▲2.0%へ減益見込みに転じており、海外経済の減速や円高の進行など収益環境の急速な悪化が背景とみられる。

海外経済はアジア等新興国では高めの成長が見込まれ、輸出を通じた企業収益、設備投資の押し上げ要因となるものとみられるが、欧州を中心に減速が鮮明となることから下押し要因となる。また、円高の進行により輸出関連企業の採算が厳しく、予測における為替レート的前提でも小幅な円安方向への修正にとどまるものとしており、設備投資の海外移転が進むことが想定され、国内設備投資の下押し要因となる。

予測期間中は11年度後半、低成長が続くものとみられるが、12年度半ば以降は海外経済の回復力が高まり、国内での復興投資の本格化に伴い企業収益も回復に向かうことから次第に伸びを高める展開となろう。

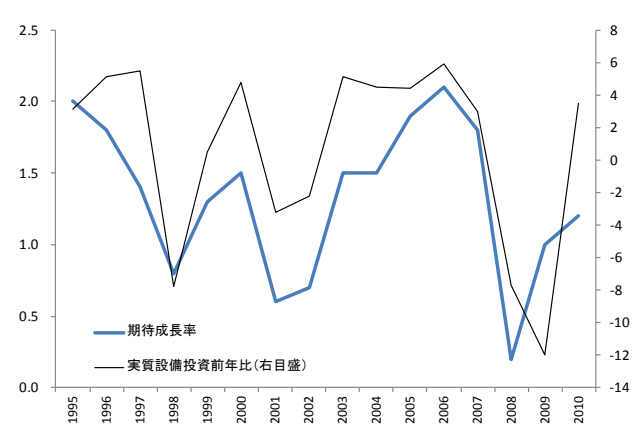
【図表B-9】機械受注と資本財出荷(前年同月比)



(内閣府)「機械受注統計」、(経済産業省)「経済産業統計」

(年/月)

【図表B-10】企業の期待成長率と設備投資



(注)期待成長率は当年度を含む今後3年間の予想経済成長率  
(資料)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、「四半期別GDP速報」

(年度)

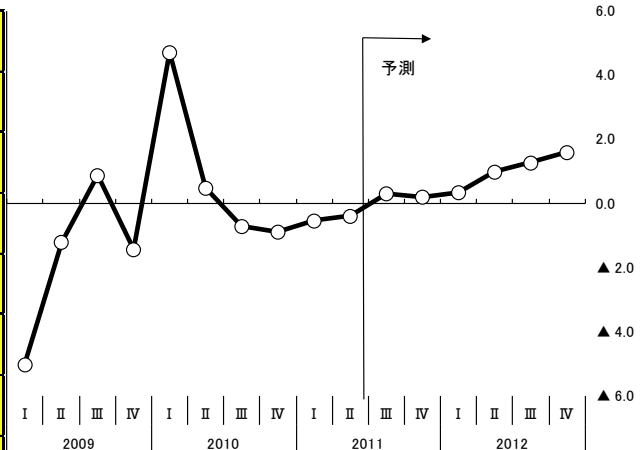
【図表B-11】2011年度收支見通し

(前年比増減率)

	2011年8月調査		2011年11月調査			
	上期	下期	上期	下期		
売上高	0.1%	-1.3%	1.4%	0.8%	-0.3%	1.8%
大企業	3.1%	0.1%	6.0%	2.7%	0.2%	5.1%
中小企業	-2.9%	-2.3%	-3.5%	-1.1%	-0.6%	-1.5%
経常利益	2.8%	-5.1%	10.5%	-2.0%	-1.7%	-2.3%
大企業	2.9%	-8.8%	17.1%	-4.1%	-4.7%	-3.3%
中小企業	2.8%	2.5%	3.0%	0.0%	0.5%	-0.4%

(内閣府・財務省)法人企業景気予測調査

【図表B-12】設備投資(前期比)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

(年度/四半期)



人を思う。未来を思う。

商工中金

**輸出** 11年度前年比▲0.5% 12年度同+4.4%

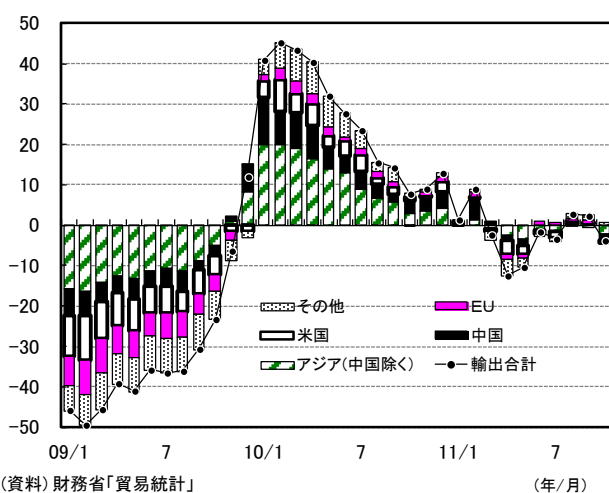
輸出は、震災後の大幅な落ち込みから持ち直していたものの、欧州財政問題の深刻化を機に欧米を中心とした海外経済の減速、円高の進行などを背景に横ばいの推移となっている。

予測期間中は欧州での金融市場の混乱はIMF等の支援により12年後半には収束に向かうものとみられるが、タイでの洪水の影響も加わり、当面は低迷が続く。中国など新興国経済の高成長が外需の牽引役となり、米国経済も回復力を高めることから12年度後半以降、輸出は増加基調が鮮明となる。

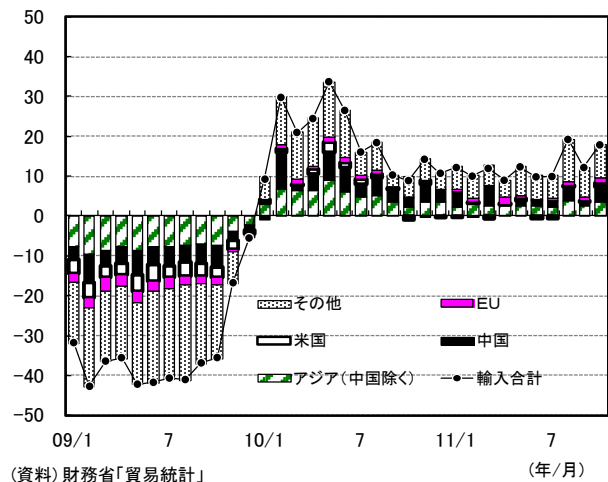
**輸入** 11年度前年比+5.6% 12年度同3.8%

輸入は円高による押し上げ効果や原発停止に伴う火力発電へのシフトに伴う燃料輸入増加等もあり、11年度は輸出に比べ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。

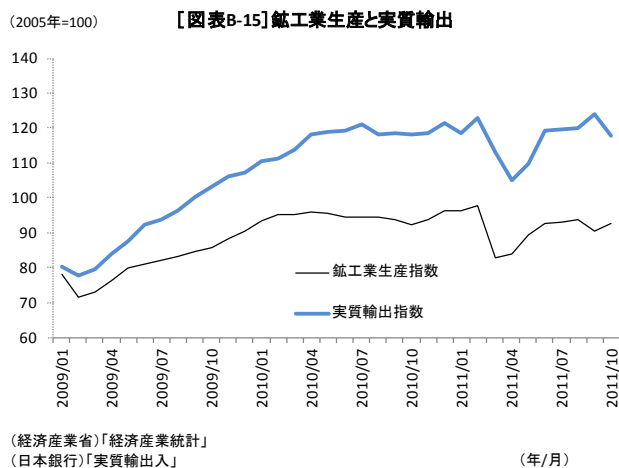
【図表B-13】輸出金額の地域別寄与度(前年比)



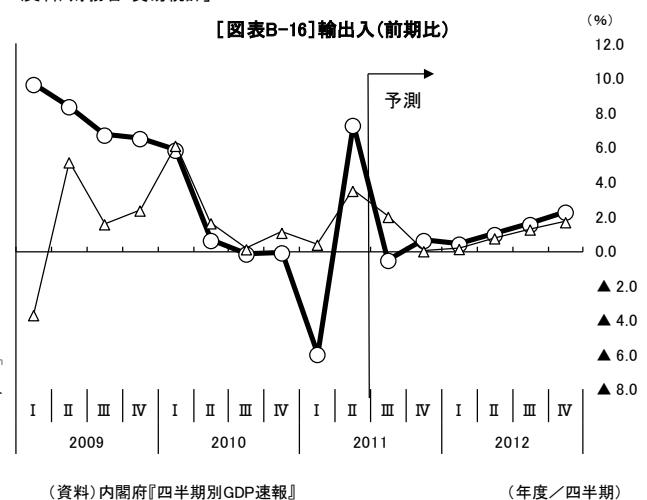
【図表B-14】輸入金額の地域別寄与度(前年比)



【図表B-15】鉱工業生産と実質輸出



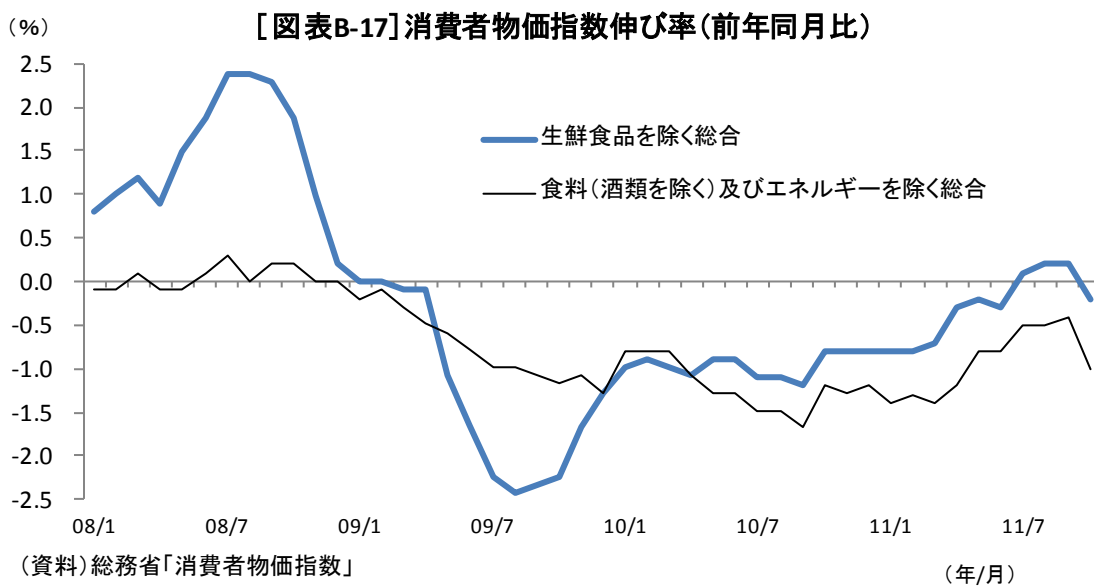
【図表B-16】輸出入(前期比)



消費者物価(生鮮食品を除く総合)(2010年基準) 11年度前年比▲0.1% 12年度同▲0.3%

企業物価では素材価格の高止まりが続き、次第に川下への波及が進んでいる。消費者物価指数においても石油製品が主な押し上げ要因となっているが、耐久財価格の下落幅が大きく、たばこ税等の特殊要因のはく落もあり、当面前年比マイナス基調での推移が見込まれる。個人消費の持ち直しは所得環境の改善が鈍い中で力強さを欠くことから、需給ギャップは依然解消されず、物価の構造的な下押し要因として作用する。

2011年度、2012年度ともに、国際商品市況による押し上げ効果が見込まれるものの、耐久財価格下落等による下押し効果が上回り、前年比マイナスでの推移を見込む。



## C 見通しにあたっての前提条件

**米国** 11 年前年比+1.8%、12 年同+2.3%

### (足元の動き)

米国の実質GDP成長率は、7-9 月期が前期比年率+2.0%と 4-6 月期の同+1.3%から加速(図表 C-1)。個人消費と設備投資が伸びを牽引したが、年前半の低成長の反動増の要素もある。

### (経済環境)

家計部門では、クリスマス商戦が好調な滑り出しとなるなど、消費が底堅く推移している。ただ、所得が伸び悩むなか、貯蓄性向を切下げての消費増加(図表 C-2)であるだけに、雇用の改善が進まない限り持続的な消費増が期待できる状況ではない。住宅投資も底入れの気配はあるものの依然低水準にある。

企業部門は企業業績が引続き拡大を続けている。設備投資は建設投資で低迷が続くものの機械設備が高水準(図表 C-3)。生産は緩やかな増加基調となっている。企業の雇用については、非農業部門雇用者数が 11 月まで 5 カ月連続 10 万人以上の増加となっているが、拡大の動きは緩やかである(図表 C-4)。長期失業が依然高水準で推移するなど雇用環境は依然厳しく、マクロ的に所得水準が上昇し消費を押し上げることは期待しにくい。

政府部門も地方政府を中心に財政状態が厳しいことから、政府支出は低調に推移している。物価は、消費者物価前年比がエネルギー価格上昇により+3%台半ば、コア指数の前年比が 2%強とやや拡大しているものの、概ね落ち着いた推移で(図表 C-5)、緩和的な金融政策を転換する状況にはない。

外需については、輸入の伸び悩みから貿易赤字が縮小傾向で推移(図表 C-6)。

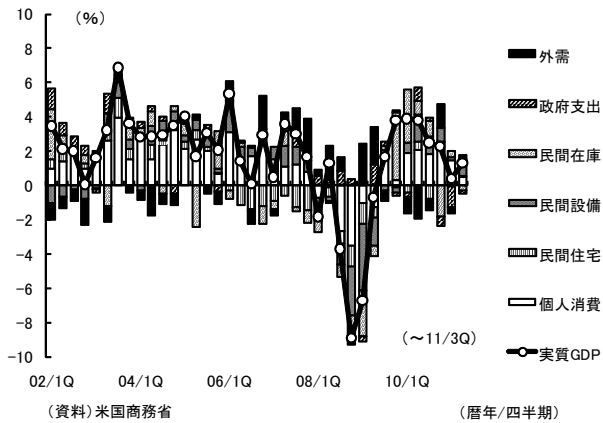
### (今後の展望)

所得回復の遅れからGDPの約 7 割を占める個人消費の伸びは鈍く、成長ペースは鈍い。企業部門で設備投資が堅調なことが景気の下支えとなるが、予測期間中雇用の本格的拡大には踏み込まず、家計部門へのプラス効果波及は小さい。外需は、欧州を中心に海外経済の停滞感も強まることから、輸出の伸びは限定的。政府部門についても、緊縮財政の動きが強まることから縮小傾向で、需要下支えのための追加支出は期待できない。一方で、緩和的な金融政策の維持がプラス要因となり、景気腰折れは回避される。物価は、内需減速により上昇幅が縮小し、予測期間中のインフレ懸念は小さい。

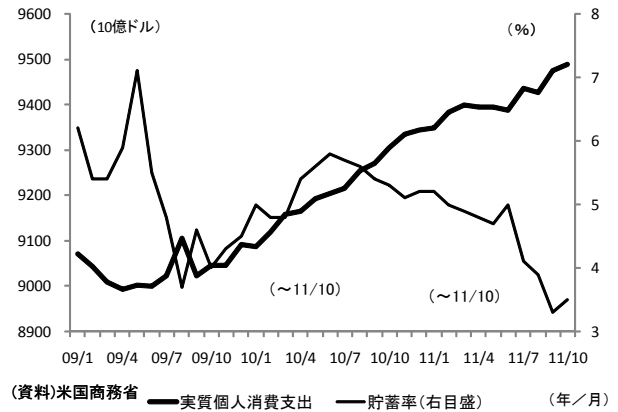
米国の財政再建問題に関しては、デフォルト懸念を惹起するような混乱は考えにくいものの、与野党の合意には相応の時間を要するものとみられることから、米国債の更なる格下げの可能性は排除できない。このため、国債の信用低下に伴う金利上昇を通じ予測期間中米国経済のマイナス材料として作用する懸念が残る。

11 年の米国の実質GDP成長率は、年前半の低成長の影響が大きく+1.8%と 1%台の低成長となる。12 年は内需が緩やかに拡大するものの、所得要因の制約から個人消費の伸びが鈍いこともあり、2%台前半の成長に終始する。年間の成長率は+2.3%にとどまる。

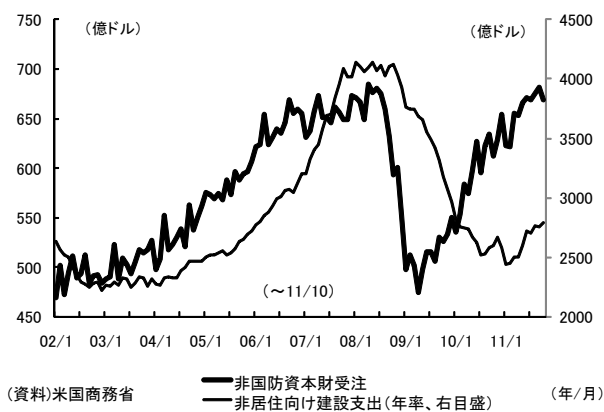
【図表C-1】 米国実質GDP成長率(前期比年率、寄与度)



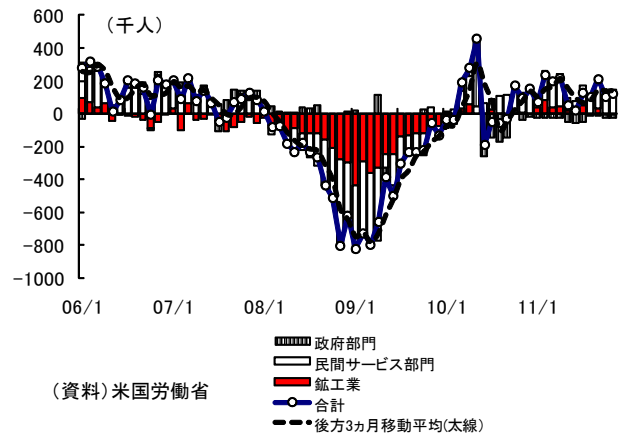
【図表C-2】 米国の実質消費と貯蓄率



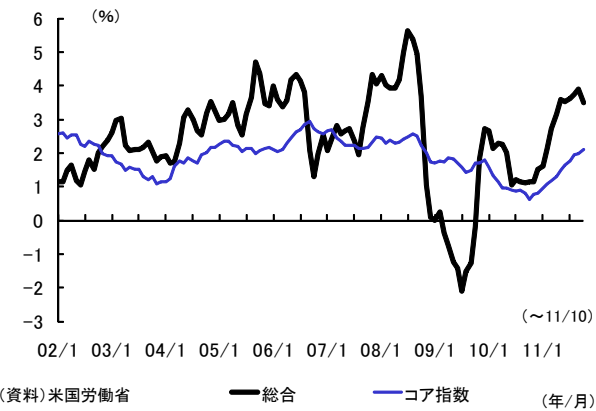
【図表C-2】 米国の設備投資指標



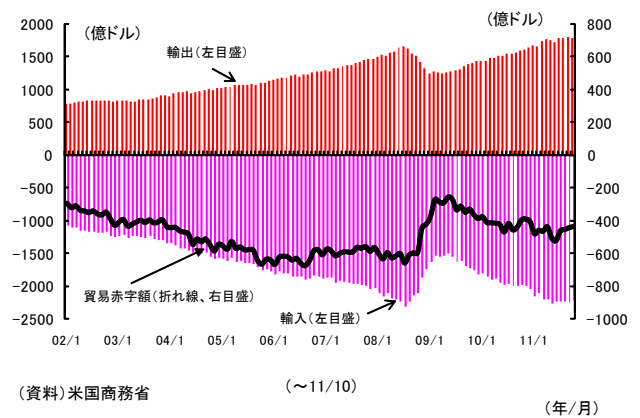
【図表C-4】 非農業部門雇用者数(季節調整値、前月差)



【図表C-5】 消費者物価指数の推移



【図表C-6】 財・サービス輸出入の推移



**中国** 11 年前年比+9.3%、12 年同+8.8%

(足元の動き)

中国の 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+9.1%。預貸金利引上げ等金融引締め策の実施と海外経済減速による輸出の伸び悩みから、成長は減速している(図表 C-7)。消費者物価指数前年比は足元+4%台で推移している(図表 C-8)。中国人民銀行は 11 月に預金準備率を 2008 年以来初めて引下げ、景気減速に配慮する姿勢を示した。

(経済環境)

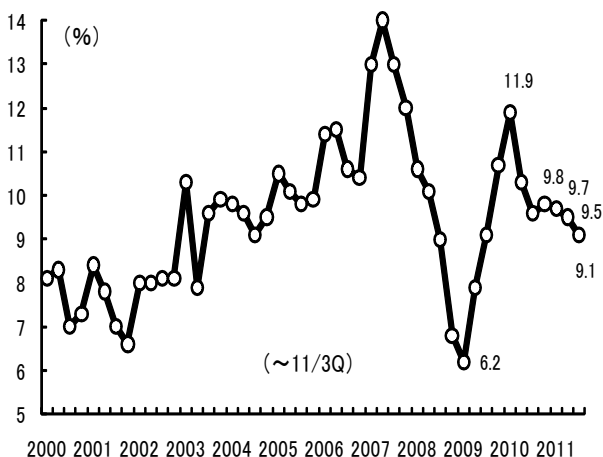
物価上昇率は 2011 年の政府目標+4%を上回っているが上げ止まりの兆しを見せており、インフレは今年後半から落ち着く気配をみせている。需要面では、金利上昇による成長減速はあるものの、個人消費は所得の増大により、固定投資は内陸部を中心とする開発需要により、底堅く推移している。一方、外需は最大の輸出先である欧州景気の低調に推移し、米国の成長ペースも鈍いことから、拡大基調が鈍化している。

(今後の展望)

外需の減速が響き成長率は低下するが、旺盛な内需を背景に潜在成長率を超える水準は確保される。固定資産投資は内陸部での工場・インフラは引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、中産階級層の成長が続き拡大が見込まれる。インフレが落ち着いてくること、金融引締め基調から若干の緩和基調に転じることも内需の追い風となる。一方、外需は 12 年も欧州景気の低調推移が見込まれ、米国経済の成長余力も乏しいことから、これまでのような経済成長への寄与は期待し難い。人民元レートについては今後も小幅の上昇傾向が続くと思われることも輸出の拡大余地を縮めよう。物価は 11 年以降上昇率縮小が見込まれるが、内需の拡大によりインフレ圧力が残存することには注意する必要がある。

経済成長率は徐々に低下するものの、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+9.3%、12 年は 8.8%の成長を見込む。

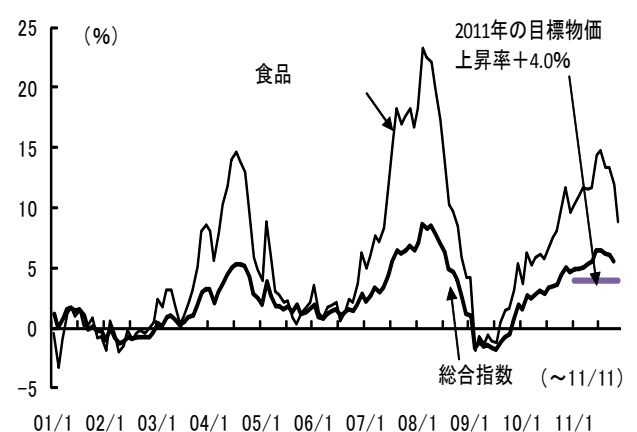
[図表C-7] 実質GDP成長率(前年比)の推移



(資料) 中国国家統計局

(年/四半期)

[図表C-8] 消費者物価指数(CPI)上昇率の推移



(資料) 中国国家統計局

(年/月)

**欧州(ユーロ圏) 11年前年比+1.4%、12年同+0.3%**

(足元の動きと経済環境)

7-9月期のユーロ圏の実質GDP成長率は4-6月期に続き前期比+0.2%にとどまった。ドイツと他国の成長格差が拡大しているが、ドイツでも先行き不透明感が強まっている(図表C-9)。

家計部門は、個人消費の低迷が続く。企業部門は建設投資が低迷している。輸出も世界経済の成長減速から伸びが鈍化している。雇用は失業率が10%前後で高止まりから更なる上昇の兆しをみせている。一方、消費者物価指数前年比は原油・商品価格の上昇により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、足元3%程度で推移している。ただ、同行は景気低迷に配慮し、4月及び7月に0.25%ずつ引上げた政策金利を、11月に0.25%引下げた。

(ソブリン市場の動向)

ギリシャは財政再建が困難視され、国債利回りはデフォルトを織り込んだ水準まで上昇、ドイツ国債対比の利回り格差も一段と拡大した。ポルトガル、アイルランドはやや落ち着きを見せているものの、ソブリンリスク不安はイタリアに波及する動きを見せている。また、高債務国向けに多額の債権を持つフランスの国債利回りが上昇し、ドイツ国債の入札が不調に終わる等、高債務国以外にも信用不安の影響が徐々に出てきている。

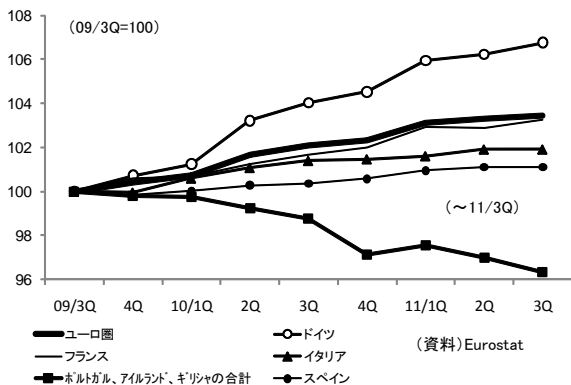
(今後の展望)

ソブリンリスク問題については、金融安定ファシリティの規模拡大が決まるなど改善に向けた動きはあるものの、意思決定過程の改善や財政の統一的運用の道筋がみえない等、信用不安の拡大を抜本的に解決する体制が整ったとはいえない。このため、予測期間中、ソブリンリスク問題は残存し、国際金融市場における懸念材料となろう。

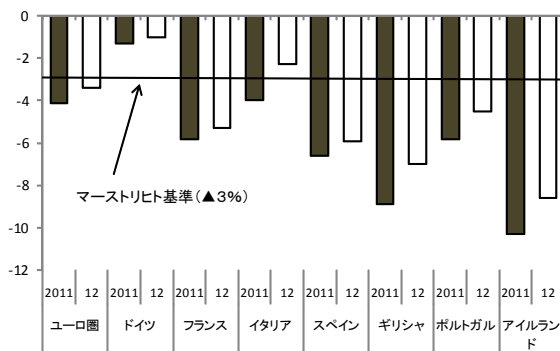
高債務国は厳しい財政削減と信用リスクを映じた高金利が引続き経済回復の制約となる。高債務国以外の国も財政規律の維持を迫られ(図表C-10)、高債務国支援の負担増や高債務国ソブリン債の損失拡大など財政・金融両面にわたる悪影響が残り、成長の阻害要因となる。更に、2010年、11年とユーロ圏を牽引したドイツ経済も成長率が12年には2%を割り込む。

11年のユーロ圏の実質GDP成長率は、前年比+1.4%を見込む。12年はドイツの成長が大幅に減速し、フランス等他の主要国の成長も鈍化することから、全体で同+0.3%と低成長になる。

【図表C-9】 債務危機表面化後のユーロ圏各国の実質GDP



【図表C-10】 欧州主要国の財政収支GDP比率(%)



(資料) 欧州委員会「2011年秋季経済見通し」  
(注) 2011年、12年とも見通し

**通関原油価格** 11年度1バレル=109.0ドル、12年度同 100.0ドル

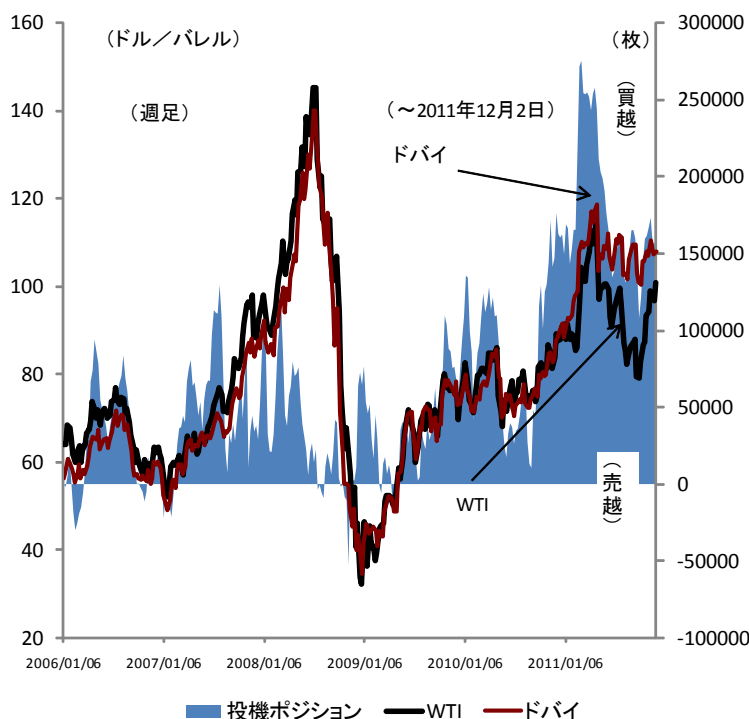
原油価格は国際金融情勢の混乱に左右され、高値圏での値動きの荒い動き(図表 C-11)。欧州の債務問題への懸念の強まりと解決への期待に連動して原油価格も下落・上昇を繰り返している。そのなかでイラン核開発疑惑は地政学的リスクの高まりとみなされ原油高要因となった。米国及び欧州の景気停滞の影響は限定的。米国内の需給事情が反映されやすい WTI 先物の価格は足元 1 バレル 100ドル台近傍、中東の地政学的リスクが反映されやすいドバイ産原油価格は、同 110ドル近傍の動きとなっている。足元の WTI 先物市場における投機資金の買いポジションは2011年半ば以降同年初のピーク時対比約半分で推移しており、足元で積み上がる動きは特にみられない(図表 C-11)。

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▲0.9%と減少に転じるが、非OECD諸国は同+3.1%増加し、世界全体は同+1.0%と増加を見込む。12年はOECD諸国が同▲0.7%、非OECD諸国が同+3.5%、世界全体で同+1.5%と伸びがやや加速する(図表 C-12)。

11年度の通関原油価格は109.0ドル、12年度は100.0ドルを予想する。欧米景気は低調ながら、中国等アジア経済が依然堅調であること、中東の地政学的リスク沈静化には相応の時間を要すると考えられることなど、価格上昇要因は多い。

ただ一方で、現在主たる価格変動要因となっている国際金融情勢、特に欧州債務問題については、予測期間中に根本的な解決に至るとは考えにくく、価格下落要因となる。なお、中東の地政学的リスクについては今後徐々に縮小すると考えられることから、現在WTIに比べ割高なドバイ産原油価格はある程度価格調整余地があり、今後両者の価格差は縮小しよう。

[図表C-11] 原油価格の推移と投機ポジション



[図表C-12] 世界の原油需給

(百万バレル/日)				
	2009	2010	2011	2012
需要計(a)	85.5	88.3	89.2	90.5
前年比	-1.2%	3.3%	1.0%	1.5%
OECD	45.6	46.2	45.8	45.5
前年比	-4.2%	-1.3%	-0.9%	-0.7%
非OECD	39.9	42.1	43.4	44.9
前年比	2.6%	5.5%	3.1%	3.5%
供給計(b)	85.6	87.4		
前年比	-1.4%	2.1%		
OPEC	34.1	34.8		
非OPEC	51.5	52.6	52.7	53.8
(b)-(a)	0.1	▲0.9		

(資料)IEA「Monthly Oil Market Report」2011年11月



円/ドル為替レート 11年度1ドル=78.6円 12年度79.8円

米国でのリスク回避的な動きから相対的に長期金利の低下幅が大きく、日米金利差の縮小に伴う円高・ドル安が進んでいる。今後、米国経済は再び回復基調に戻ることから悲観的な見方が徐々に修正され、円に逃避していた資金の流れも止まり、小幅ながら円安方向へ向かうと想定している。

図表D-1 経済見通し総括表(2011年12月)2次速報後

1-1 項目別前年比		予測		
		2010年度	2011年度	2012年度
<b>実質GDP</b>		<b>3.1</b>	<b>▲ 0.5</b>	<b>2.2</b>
うち内需		2.4	0.5	2.1
(うち民需)		3.0	▲ 0.4	1.4
(うち公需)		0.6	3.2	4.0
需要項目	民間最終消費	1.6	0.0	0.5
	民間住宅投資	2.3	5.1	3.5
	民間設備投資	3.5	▲ 1.2	2.2
	民間在庫投資	-	-	-
	政府最終消費支出	2.3	2.1	1.9
	公的固定資本形成	▲ 6.8	7.9	13.3
	財・サービスの輸出	17.2	▲ 0.5	4.4
	(控除)財・サービスの輸入	12.0	5.6	3.8
	名目GDP	1.1	▲ 2.3	1.7
GDPデフレーター		▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 0.5

1-2 項目別寄与度

		2010年度	2011年度	2012年度
<b>実質GDP</b>		<b>3.1</b>	<b>▲ 0.5</b>	<b>2.2</b>
うち内需		2.5	0.6	2.3
(うち民需)		2.4	▲ 0.2	1.1
(うち公需)		0.2	0.8	1.1
うち外需		0.6	▲ 1.1	▲ 0.0
需要項目	民間最終消費	1.0	0.0	0.3
	民間住宅投資	0.1	0.1	0.1
	民間設備投資	0.5	▲ 0.2	0.3
	民間在庫投資	0.8	▲ 0.2	0.4
	政府最終消費支出	0.5	0.4	0.4
	公的固定資本形成	▲ 0.3	0.4	0.7
	財・サービスの輸出	2.5	▲ 0.1	0.7
	(控除)財・サービスの輸入	▲ 1.8	▲ 1.0	▲ 0.8

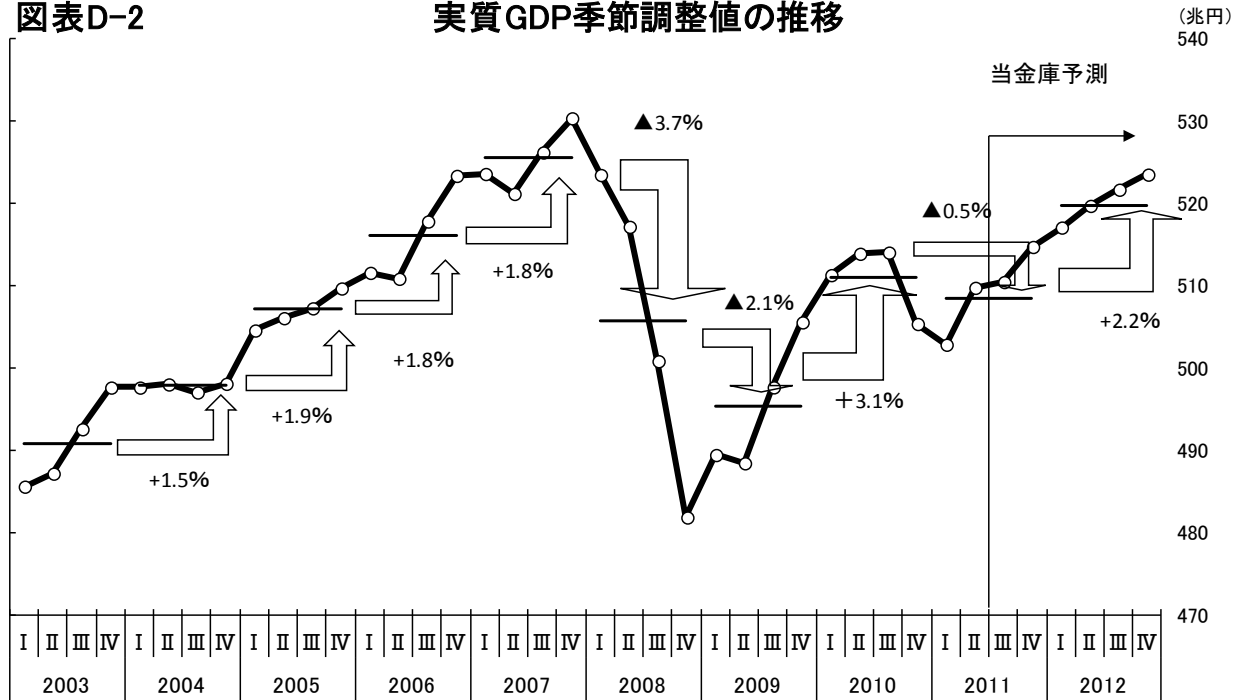
1-3 主要経済指標

	2010年度	2011年度	2012年度
① 鉱工業生産	8.9	▲ 2.8	4.9
② 完全失業率(%)	5.0	4.4	4.2
③ 国内企業物価指数	0.7	2.1	▲ 0.1
④ 消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 0.3
⑤ 貿易収支(兆円)	6.5	▲ 2.1	0.9
⑥ 経常収支(兆円)	16.1	9.1	13.1
⑦ 米国実質GDP成長率(暦年)	3.0	1.8	2.3
⑧ 中国実質GDP成長率(暦年)	10.3	9.3	8.8
⑨ ユーロ圏実質GDP成長率(暦年)	1.7	1.4	0.3
⑩ 原油通関価格(ドル/バレル)	84.3	109.0	100.0
⑪ 為替レート(円/ドル)	85.7	78.6	79.8

(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。

図表D-2

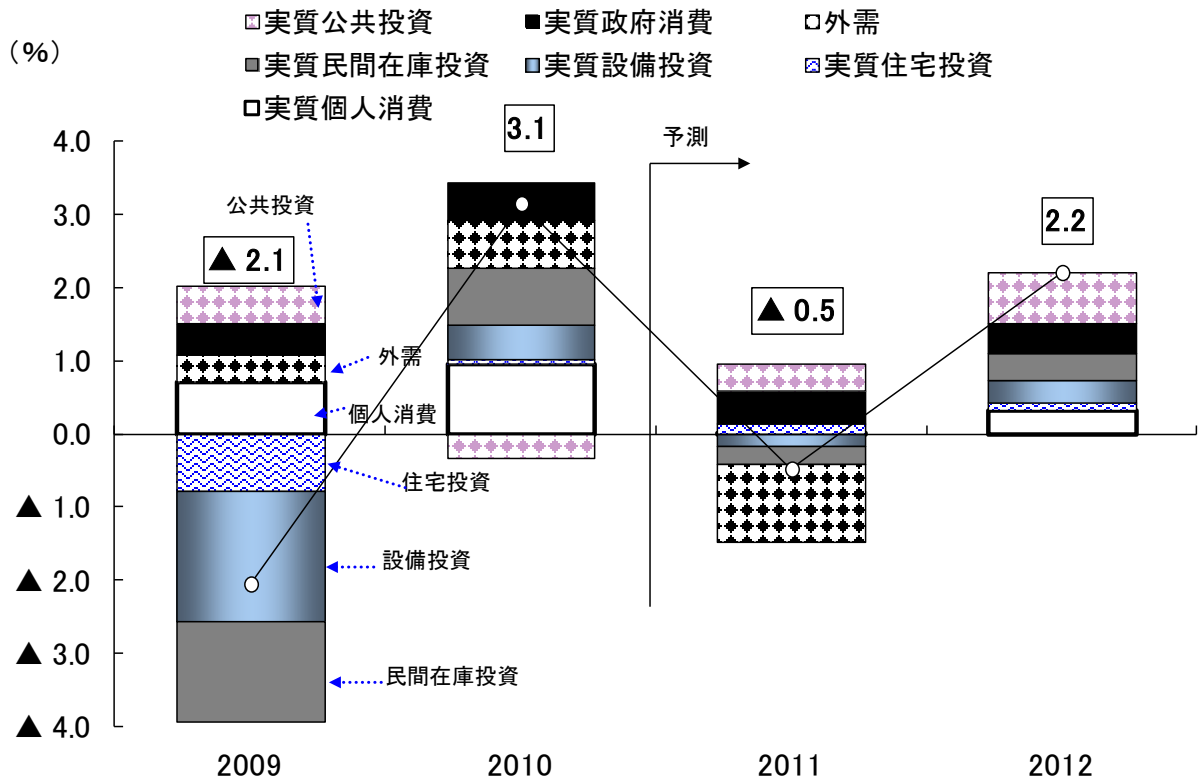
実質GDP季節調整値の推移



(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▲1.1%、11年度が約+1.2%。  
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表D-3

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	2.7	2.3	▲ 5.7	3.1	4.3	6.7	4.4	13.8
1996	2.7	2.4	13.3	5.1	2.2	▲ 2.3	7.4	11.6
1997	0.1	▲ 1.0	▲ 18.9	5.5	0.6	▲ 7.1	8.7	▲ 1.5
1998	▲ 1.5	0.5	▲ 10.6	▲ 7.8	2.0	1.9	▲ 4.0	▲ 6.7
1999	0.5	1.2	3.5	0.5	3.8	▲ 3.2	5.9	6.7
2000	2.0	0.3	▲ 0.1	4.8	4.8	▲ 6.1	9.3	11.2
2001	▲ 0.4	1.6	▲ 7.2	▲ 3.2	3.9	▲ 6.0	▲ 7.8	▲ 3.5
2002	1.1	1.2	▲ 2.1	▲ 2.2	2.1	▲ 5.1	11.9	4.3
2003	2.3	0.8	▲ 0.3	5.1	2.1	▲ 7.3	10.1	3.2
2004	1.5	0.8	1.5	4.5	1.2	▲ 10.9	11.1	7.9
2005	1.9	1.9	▲ 0.7	4.4	0.4	▲ 6.7	8.5	4.5
2006	1.8	0.8	0.1	5.9	0.4	▲ 7.3	8.7	3.8
2007	1.8	0.8	▲ 14.5	3.0	1.2	▲ 4.9	9.4	2.4
2008	▲ 3.7	▲ 2.0	▲ 1.1	▲ 7.7	▲ 0.4	▲ 6.7	▲ 10.6	▲ 4.7
2009	▲ 2.1	1.2	▲ 21.0	▲ 12.0	2.7	11.5	▲ 9.8	▲ 10.7
2010	3.1	1.6	2.3	3.5	2.3	▲ 6.8	17.2	12.0

(注) 1980年度以前は68SNA、1981年～1994年度は93SNA、2000年基準、1995年度以降は2005年基準。 (資料)内閣府  
「▲0.0」を「0.0」と表示している場合がある。

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さ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。