

# Economic Monitor

## 再び蝕まれる家計（日本経済見通しの改訂）

中東情勢の緊迫化による原油価格上昇を受けて、インフレ見通しを上方修正。足元では、個人消費などで明るい動きも見られるものの、今後はエネルギー価格上昇による実質購買力低下が家計を蝕むため、成長率予想は据え置き。デフレ体質の残る日本経済が、インフレ・スパイラルに陥る可能性はないため、金融緩和継続が正しい処方箋。

2010年10～12月期GDP統計の二次推計値及び経済情勢の変化を受けて、経済見通しを修正した。大きく修正したのはインフレ見通しであり、日本型コアCPI上昇率予想を従来の2011・2012年度とも0.1%から2011年度0.5%→2012年度0.3%へ引き上げた。一方、実質GDP成長率見通しは2011年1.2%→2012年1.9%（従来1.1%→1.9%）とほぼ据え置いている。

インフレ率見通しの上方修正は、言うまでもなく中東情勢の緊迫化を受けた原油価格上昇を反映したものである。日本型コアCPI前年比は1～3月期▲0.3%が4～6月期に0.4%とプラスへ転じ、7～9月期に1%まで高まった後、10～12月期には0.5%へ低下すると考えている。4～6月期以降のプラス転化には、エネルギー価格上昇に加え、昨年4月の高校授業料無償化による0.5%Pt程度の押し下げ寄与が消えることも影響する。なお、2011年度のCPIについては留意すべき要因が二つある。第一は、2011年度前半のCPI伸び率が昨年10月のたばこ値上げや傷害保険料引き上げという一過性要因で0.4%Pt程度押し上げられる点である。10～12月期に伸び鈍化を見込むのは、そうした一過性要因が剥落するためである。第二に、8月に予定されているCPIの2010年基準への改定<sup>1</sup>が挙げられる。当社では基準改定によりCPI伸び率が0.6%Pt程度下方修正されると見込んでいる。こうした二つの留意点を踏まえると、実勢としての日本型コアCPI上昇率は4～6月期0.6% 7～9月期0.0% 10～12月期0.1%Ptと判断できる。

今年予想されるインフレ率の上昇は、デフレ脱却が近づいたことを意味しない。経済主体の購買力を奪うことで総需要を押し下げ、デフレを深刻化させる可能性があるためである。エネルギーなどの投入コスト上昇は、海外需要の拡大によりコスト上昇をある程度カバーできる企業部門では相対的に軽いと考えられるが、それでも企業は人件費などの固定費に対し抑制圧力を強める。家計はガ

### 日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2009 実績	2010 予想	2011 予想	2012 予想
実質GDP	▲2.4	2.9	1.2	1.9
国内需要	▲2.7	2.0	1.0	1.5
民間需要	▲5.0	2.6	1.0	2.2
個人消費	▲0.0	1.1	▲0.2	1.5
住宅投資	▲18.2	▲0.2	6.2	5.7
設備投資	▲13.6	5.2	4.2	4.2
在庫投資(寄与度)	(▲1.1)	(0.6)	(0.1)	(0.0)
政府消費	3.4	2.1	0.7	0.5
公共投資	14.2	▲8.1	1.0	▲6.0
純輸出(寄与度)	(0.3)	(1.3)	(0.3)	(0.5)
輸出	▲9.6	17.8	7.4	9.0
輸入	▲11.0	11.3	8.1	9.2
名目GDP	▲3.7	1.0	0.8	1.2
実質GDP(暦年ベース)	▲6.3	3.9	1.0	1.8
鉱工業生産	▲8.9	10.1	5.1	5.0
失業率(%、平均)	5.2	5.0	5.0	4.4
経常収支(兆円)	15.8	16.4	16.5	18.2
消費者物価(除く生鮮)	▲1.6	▲0.8	0.5	0.3

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

<sup>1</sup> 詳細は2011年2月14日付Economic Monitor「消費者物価基準改定による下方修正は0.6%ポイント程度」を参照。

ソリンや電気料金などのエネルギーコスト上昇に加え、賃金伸び率の更なる低下にも晒されかねないのである。足元の個人消費については、マインド回復や自動車販売の持ち直し<sup>2</sup>など明るい動きが見られ、当社は今回の見直し改訂で1~3月期の個人消費想定を引き上げた。しかし、4~6月期以降は慎重に見る必要があるだろう。個人消費は2011年度に0.2%の減少と予想している。

日本経済は輸出主導で2011年1~3月期に足踏み状態から脱し、実質GDP成長率も10~12月期の前期比年率1.3%が1~3月期には0.5%と小幅ながらプラスに転じる見込みである。しかし、デフレ体質が解消しない下での、外部要因によるインフレ率上昇は経済主体の実質購買力を奪ってしまう。日本経済の成長率が大きく高まるとは予想されず、2012年度も成長率は2%に届かないと予想している。

商品市況の高騰を受けたインフレ率上昇を受けて、世界的に金融政策が引き締め方向へシフトしている。新興国では、インフレ進行による家計の購買力低下が最大の問題であり、インフレ圧力を抑制するために多くの中央銀行は金融引き締めを加速している。先進国でも、商品市況上昇がもたらす二次的影響（Second-round effect、商品価格上昇の賃金などへの波及）を懸念して、ECBのトリシェ総裁が利上げを示唆した。一方、日本はどうか。インフレ進行による購買力低下は変わらないものの、前述したようにデフレ体質が残る下で企業はコスト抑制のために賃金抑制へと動きかねない。そのため、日本経済において商品市況の高騰によってインフレ・スパイラルが生じる可能性は極めて低く、寧ろ、実質購買力低下に伴う需要減少を支えるための金融緩和継続こそが必要となる。インフレ率が上昇しても、日銀の金融引き締めが近づくわけではない。

<sup>2</sup> 各社の新モデル投入なども奏功し、自動車販売台数は10~12月期の年率389万台が1~2月平均は438万台までへ増加した。