

2010年度経済見通し

【ポイント】

1. 2009年度のがわ国の実質 GDP 成長率は▲2.2%、2010年度は+1.6%と予測した。
2. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2009年度が▲2.2%、2010年度が+1.6%となった。10～12月期の成長率が予想を上回ったことから、前回予測（11月時点）から2010年度の予測値は上方修正された。

当部では2009年10～12月期のGDP統計の発表を受けて、2010年度経済見通しの改定を行ないました（2月18日公表）。

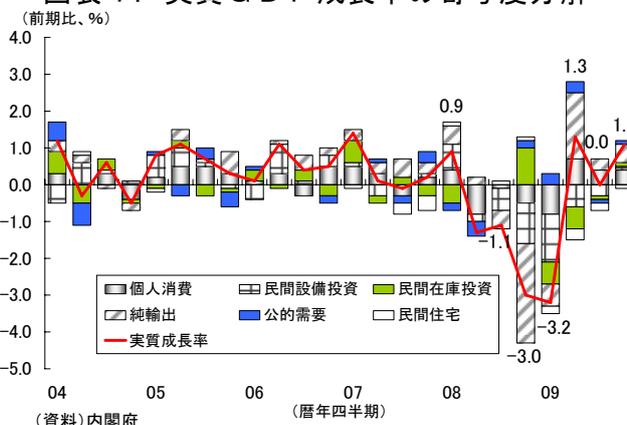
1. 日本経済の現状と見通し

2月15日に発表された2009年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+1.1%（年率換算+4.6%）と2四半期振りの高い伸びとなった。中国、米国向けを中心に輸出が高い伸びとなる中、景気対策による下支えで個人消費が底堅く推移し、また、設備投資がプラスに転じ、成長率を押し上げた（図表1）。

日本経済は、直近ピーク比6割強まで落ち込んだ輸出数量指数や鉱工業生産指数の水準が8割程度まで回復した。過去の景気後退期と比較すると、依然として低く厳しさが残るが、国内外の景気対策効果の顕在化により、持ち直しの動きが続いている。今後、2010年前半には、国内の政策による押し上げ効果が一時的に弱まり、外需動向により影響を受けやすい展開が見込まれる。

海外経済を国、地域別にみると、米国経済は、厳しい状況が続いているものの、企業部門、家計部門ともに持ち直している。10～12月期の実質成長率（速報）は前期比年率+5.7%と在庫調整の進展や輸出増などにより、2四半期連続でプラス成長になった。GDPの7割を占める個人消費は同2.0%増加した。また、海外需要の回復やドル安を受けて、アジアや中南米向けを中心に輸出が増加し、生産も持ち直している。今後は、1～3月期に在庫投資による押し上げが弱まり成長率が鈍化するものの、プラス成長を見込んでいる。既往の景気対策支出に加え、追加経済対策が家計部門の下支えとなるだろう。失業給付の支給期間が延長され、雇用減に歯止めがかかることで家計所得が緩やかに回復し、個人消費は持ち直しが続くだろう。また、住宅投資も、住宅取得控除の延長などで水準は低いものの底堅く推移すると見込んでいる。企業部門も、海外経済の需要回復やドル安水準での推移によって輸出が増加傾向を辿り、生産も緩やかに持ち直し、設備投資も力強さを欠くものの増加が続くだろう。ただし、金融機関の経営環境は厳しい状況が続き、家計の過剰消費の調整や失業率の高止まりなどが重しになるだろう。実質GDP成長率は、金融緩和の継続や財政政策の効果などにより前期比プラスの推移を想定しているが、金融危機の影響等の構造調整によって力強さを欠く展開となり、2010年は同+2.5%と予測している。

図表1. 実質GDP成長率の寄与度分解



欧州経済は、企業部門を中心に持ち直しの動きがみられるものの、金融市場では一部の国の財政悪化が深刻な問題となっている。EU27 カ国の 10～12 月期の実質成長率は前期比+0.1%と 2 四半期連続でプラス成長となった。フランスが 2 四半期連続のプラス成長となった一方、財政問題を抱える南欧などでマイナス成長が続くなど、国によって状況が異なる。海外需要の回復を背景に引き続き輸出が持ち直し、政府支援策により自動車販売が堅調だった一方で、雇用環境が悪化する中、個人消費は低迷している。今後も、ユーロ圏経済は、政策効果や輸出増などを背景に持ち直しが続くものの、雇用環境が厳しいことなどで緩慢な動きとなるだろう。ドイツやフランスは追加的な政策で底堅さを保つものの、財政問題を抱える国では政策の下支えが期待しにくく景気の低迷が続くと見込んでいる。

中国経済は、これまでの景気対策・金融緩和の効果で拡大している。内需が引き続き高い伸びとなる中、外需も回復したことで、10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比+10.7%と 1 年半振りに二桁成長となった。2 年間で総額 4 兆元（約 53 兆円）の景気対策が続く中、緩和的な金融環境もあって固定資産投資の高い伸びが続いている。また、消費も堅調に推移し、輸出もアジア向けを中心に増加した。このような内外需の拡大を映して、12 月の鉱工業生産付加価値額は高い伸びとなった。今後は、内需の拡大が続く中、輸出の伸びが高まる展開になるだろう。景気対策により、社会インフラを中心に固定資産投資は高水準で推移すると見込んでいる。こうした需要拡大が雇用環境の改善をもたらす中、消費刺激策が後押しとなり、個人消費は引き続き堅調に推移するだろう。一方、輸出も、米国やアジア周辺国の需要回復を受けて増加傾向になると見込んでいる。ただし、資産バブルの回避やインフレ抑制を目的に、銀行の新規貸出を抑制する動きを強めている。今後も更なる預金準備率や政策金利の引き上げが予想されるものの、「適度に緩和的」な金融政策は維持される見通しであり、過度な金融引き締めによって景気拡大に急ブレーキがかかることは避けられるだろう。2010 年の実質成長率は、年前半を中心に前年比伸び率が高まって、二桁成長になると見込んでいる。

次に、日本経済について、主な需要項目の現状と見通しを整理する。個人消費は底堅く推移している。雇用・所得環境は厳しいものの、物価下落で実質購買力が高まる中、政策が耐久消費財の需要を後押しし、個人消費は前期比で増加している。消費者の節約意識が強くなり高額消費が低迷する中、低燃費車に対する補助金やエコ家電へのエコポイント付与などが消費者の購買意欲を刺激している。今後は、厳しい雇用・所得環境が続く中、景気対策に左右される展開になるだろう。低燃費車やエコ家電に対する補助金制度の期限が延長されたが、制度導入から 1 年弱が経過し、次第に勢いが弱まると想定している。ただし、その後は、子ども手当の支給開始と期限間際の駆け込み需要と相俟って押し上げ効果が期待できる。当面、所得減少に伴って名目消費は水面下の推移が避けられないが、物価下落に伴って実質購買力が高まり、年度の実質消費は前年度の伸びを上回ると見込んでいる。

住宅投資は引き続き減少傾向となっているが、減少幅は縮小している。今後は、拡充されている住宅ローン減税などの住宅取得環境の改善が引き続きプラス要因となる。厳しい雇用・所得環境が継続する中、需要者の取得意欲は盛り上がりには欠け、資金調達環境が厳しい状況を映して供給者側の建築意欲も乏しいことから、住宅着工戸数は低水準にとどまるが、雇用環境の厳しさが幾分緩和するにつれて徐々に水準を回復すると見込んでいる。

設備投資は低水準であるが、持ち直しつつある。ただし、リーマンショック以降、国内外の需要が急減したことで、企業の投資意欲は大きく減退していることに変わりない。今後は、緩やかな持ち直しの動きが続くものの、本格的な回復には時間がかかる見通しである。2008 年までのグローバル需要の急激な拡大に対応した生産設備を抱える製造業は、持

ち直してはいるが依然として低稼働率となっている。先進国を中心に金融危機の影響が残ることで、以前の水準を回復するには時間がかかるだろう。設備投資は、本格的な回復に至らず低水準での推移になるものの、前期比では増加が続くと見込んでいる。

輸出は引き続き増加傾向となっている。10～12月期の輸出数量指数は3四半期連続で高い伸びとなり、金額ベースでも12月の通関輸出金額が前年比で15ヵ月振りにプラスに転じた。地域別では、いち早く回復した中国などアジア向けがプラスに転じたものの、欧米先進国の需要回復は鈍く、水面下の推移となっている。今後も、当面内需拡大余地の大きい中国をはじめ、アジア向けを中心に伸びていく中、米国の需要が引き続き緩やかに増えていくことと相俟って、輸出は増加基調を維持するだろう。ただし、財政懸念の高まりを背景に対ユーロで円高が継続していること、米国で日本の大手自動車メーカーのリコール問題が起きていること等の影響が長引くと、わが国の輸出が鈍化することが懸念される。

2. 今後の伸び率などについて

2009年度の実質GDP成長率は▲2.2%での着地を見込んでいる。10～12月期の実績が想定を上回ったため、11月時点より0.4ポイント上方修正した。設備投資が10～12月期にプラスに転じ、住宅投資も既に新規着工が持ち直したことで1～3月期は5四半期振りにプラスになる見込みである。また、中国経済の堅調さや米国の持ち直しの動きを映して、輸出は増加基調を維持するだろう。ただし、政策要因によって1～3月期は10～12月期の

図表2. 2010年度経済見通し

	2008年度実績	2009年度見込み				2010年度予測			
		前期	2009年11月時点		前期	2009年11月時点		前期	
			上期	下期		上期	下期		
名目国内総生産(兆円)	494.2	474.2	474.3	474.8	480.3	476.5	475.9	479.3	482.2
	▲ 4.2	▲ 4.1	▲ 2.1	0.1	▲ 3.5	0.5	0.2	0.7	0.4
実質国内総生産(兆円)	541.5	529.4	526.5	533.4	530.2	538.1	536.2	541.4	538.5
	▲ 3.7	▲ 2.2	▲ 0.4	1.3	▲ 2.6	1.6	0.5	1.0	1.6
内	▲ 2.5	▲ 2.0	▲ 1.6	0.3	▲ 1.8	1.1	0.6	0.9	1.2
民間需要	▲ 2.3	▲ 2.6	▲ 2.1	0.3	▲ 2.4	1.5	0.8	1.0	1.5
民間最終消費	▲ 1.8	0.5	0.7	1.0	0.5	1.0	0.2	0.6	0.9
民間住宅投資	▲ 3.7	▲ 17.9	▲ 15.9	▲ 5.2	▲ 18.0	8.8	8.9	5.0	8.1
民間設備投資	▲ 6.8	▲ 15.4	▲ 9.7	0.3	▲ 12.7	4.9	2.6	3.9	4.8
公的需要	▲ 0.3	0.6	0.5	▲ 0.0	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3
政府最終消費	▲ 0.1	1.8	0.7	0.8	0.9	0.6	0.1	0.2	0.7
公的固定資本形成	▲ 6.6	7.0	7.4	▲ 2.9	9.6	▲ 10.5	▲ 6.9	▲ 4.5	▲ 10.9
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.2	▲ 0.3	1.1	0.8	▲ 0.8	0.6	0.2	0.1	0.5
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 11.0	▲ 1.6	10.6	▲ 13.6	11.3	3.9	4.1	9.8
財貨・サービスの輸入	▲ 4.2	▲ 12.2	▲ 10.8	5.0	▲ 10.9	8.7	3.6	4.8	7.5

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 9.7	▲ 1.7	10.4	▲ 9.5	10.1	3.0	4.0	10.1
国内企業物価指数※	3.1	▲ 5.0	▲ 6.9	▲ 3.0	▲ 5.2	▲ 0.2	▲ 0.5	0.1	▲ 0.3
消費者物価指数※	1.1	▲ 1.6	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5
消費者物価(除く生鮮)※	1.2	▲ 1.5	▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5
貿易収支(兆円)	1.2	6.0	2.5	3.5	4.9	7.4	4.0	3.3	6.1
経常収支(兆円)	12.3	14.7	7.3	7.3	13.9	14.9	8.1	6.8	14.2
名目賃金指数※	▲ 1.1	▲ 3.5	▲ 4.2	▲ 2.9	▲ 3.2	0.4	0.2	0.6	0.5
完全失業率(%)	4.1	5.2	5.4	5.1	5.4	4.9	5.0	4.8	5.1
住宅着工戸数(万戸)	103.9	77.3	74.1	80.9	75.2	87.5	84.6	90.6	86.2
為替レート(¥/\$)	100.5	93.7	95.4	90.7	93.7	94.3	93.5	95.0	98.0
原油価格(\$/b)	90.3	68.7	62.0	75.4	66.0	81.0	79.0	83.0	74.8
米国実質成長率(年率)	0.4	▲ 2.4	▲ 4.8	2.3	▲ 2.6	2.5	2.8	2.2	1.6
中国実質成長率※	9.0	8.7	7.1	9.9	8.1	10.6	11.0	10.2	9.6

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

ような高成長は持続できないと想定している。1次補正予算の公共事業が一部執行停止される一方、2次補正予算の政策実行はタイムラグを伴う見込みで、2010年1～3月期は政策の押し上げ効果がやや弱まり、実質成長率は年率1%台半ばにとどまるだろう。

2010年度の実質GDP成長率は、3年振りのプラスとなる+1.6%と前回予測を据え置いた。公共投資予算の大幅削減の影響などが顕在化し、年度入り後に景気の足踏みが見込まれるものの、輸出が引き続き増加し、二番底は避けられるだろう。海外経済については、米国経済は、緩和的な金融政策が維持される中、年前半に公共投資が上積みされることなどで、持ち直しの動きが続くだろう。中国経済は、米国向けなどの輸出増に加え、内需面でも手厚い財政政策が見込まれ、安定して拡大すると想定している。こうした状況を受けて、わが国の輸出は増加基調を維持するだろう。一方、民間需要は、住宅投資や設備投資で持ち直しの動きが続くだろう。また、個人消費は、7～9月期以降、低燃費車に対する補助金やエコポイント制度の期限を前に駆け込み需要が見込まれる中、子ども手当などにより再び上向きの動きになるだろう。それにより、7～9月期以降は、年率2%程度の成長を見込んでいる。なお、今回予測を据え置いたのは、自動車メーカーのリコール問題や欧州における財政悪化問題で想定以上に対ユーロで円高となっている点を考慮したためである。

リスク要因は、為替や長期金利などのマーケット動向である。金融危機の影響が依然として色濃く残っており、その歪みが市場で問題視されると、ボラティルになると想定される。最近では、南欧における財政問題により対ユーロで円高が進行しているが、根本的解決には相当な時間を要し、再び問題がクローズアップされる局面が見込まれる。また、日本は先進国の中でも財政悪化が顕著であり、中長期的な財政再建策を示せないことで、いわゆる悪い金利上昇が発生するリスクを抱えており、株価を含めたマーケット動向次第では、実体経済へ悪影響を及ぼす可能性もある。さらに、金融機関の脆弱な状況が続く中、各国では金融政策の出口戦略を探る動きもあり、再び金融市場が混乱するリスクもあろう。

3. 民間調査機関の2010年度経済見通し

民間調査機関 11 機関の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均値は、2009年度が▲2.2%、2010年度が+1.6%となった。11月時点と比べると、2009年度が+0.5ポイント、2010年度が+0.4ポイントの上方修正となった。10～12月期の成長率が予想を上回る伸びとなったことに伴って、多くの機関が2009、2010年度の予測値を上方修正した。2010年前半については、政策効果の一巡等による個人消費の停滞や公共投資の大幅減などから減速するが、二番底は回避するとの見方が多くみられた。また、2010年後半以降は、海外経済の回復を背景とした輸出の増加や子ども手当などによって緩やかに回復傾向を続けるとの見方がコンセンサスとなっている。その他には、2010年後半に踊り場状態になるとの見方や、2010年中は回復基調が続くものの2011年入り後に景気が底割れするとの見方がみられた。

図表3. 民間調査機関の2010年度予測値

	富国生命		平均		最大		最小	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
名目国内総生産	▲4.1	0.5	▲4.0	0.4	▲3.8	1.9	▲4.1	▲0.7
実質国内総生産	▲2.2	1.6	▲2.2	1.6	▲2.1	2.0	▲2.3	0.5
民間最終消費	0.5	1.0	0.5	1.1	0.7	1.4	0.5	0.8
民間住宅投資	▲17.9	8.8	▲18.4	1.8	▲17.9	8.8	▲19.0	▲5.1
民間企業設備投資	▲15.4	4.9	▲15.6	2.8	▲15.3	6.5	▲16.0	▲1.2
政府最終消費支出	1.8	0.6	1.9	0.9	2.1	1.8	1.8	0.3
公的固定資本形成	7.0	▲10.5	6.7	▲10.3	7.5	▲4.4	5.7	▲22.0
財貨・サービスの輸出	▲11.0	11.3	▲10.9	11.6	▲10.6	15.9	▲11.2	8.5
財貨・サービスの輸入	▲12.2	8.7	▲12.3	7.2	▲12.0	11.8	▲12.6	4.3
鉱工業生産指数	▲9.7	10.1	▲9.8	10.0	▲9.6	12.7	▲10.1	7.1
国内企業物価指数	▲5.0	▲0.2	▲5.2	▲0.5	▲4.9	1.0	▲5.5	▲1.9
消費者物価指数注1	▲1.5	▲0.6	▲1.6	▲0.8	▲1.5	▲0.2	▲1.6	▲1.3
為替レート(¥/\$)	93.7	94.3	92.9	91.6	93.7	95.0	92.0	87.0
米国実質成長率(暦年)	▲2.4	2.5	▲2.4	2.8	▲2.4	3.5	▲2.4	2.2

注1: 消費者物価指数は生鮮食品除く総合
 (備考) 11機関は、富国生命、三菱総合研究所、農林中金総合研究所、三菱UFJ証券景気循環研究所、ニッセイ基礎研究所、日本総合研究所、みずほ総合研究所、大和総研、シティグループ、第一生命経済研究所、野村証券金融経済研究所

(財務企画部 安藤 加奈子)