

2010・2011年度経済見通し

【ポイント】

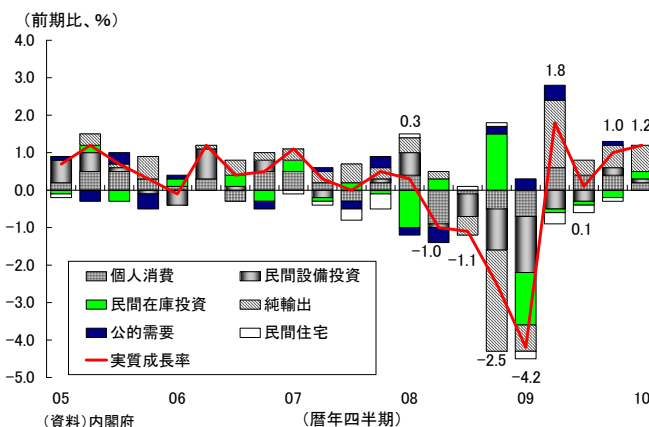
1. 2010年度のわが国の実質 GDP 成長率は+2.2%、2011年度は+1.6%と予測した。
2. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2010年度が+2.4%、2011年度が+1.8%となった。1～3 月期の成長率が予想を上回ったことなどから、前回予測（2 月時点）から 2010 年度の予測値は大幅に上方修正された。

当部では 2010 年 1～3 月期の GDP 統計の発表を受けて、2010・2011 年度経済見通しを改訂しました（5 月 25 日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

2010 年 1～3 月期の一次 QE によると、実質 GDP 成長率は前期比+1.2%（年率換算+4.9%）と 4 四半期連続のプラス成長。引き続き輸出が大幅増となる中、すべての民間需要項目がプラスとなった（図表 1）。その結果、2009 年度の伸び率は、前年比▲1.9%となった。日本経済は、海外需要の高まりや政策効果などで持ち直しの動きを続け、民間部門において前向きな動きがみられる。また、生産の水準は依然低いものの、鉱工業生産指数は、金融危機後の未曾有の落ち込みから急回復し、過去 3 回の景気後退期の底を既に上回っている。

図表 1. 実質 GDP 成長率の寄与度分解



(1) 海外経済の動向

米国経済は、企業部門、家計部門ともに引き続き持ち直している。雇用環境については、非農業部門雇用者数が増加するなど改善がみられ、それに伴い個人所得が増加する中、株価の回復もあって消費意欲が持ち直し、小売売上高は増加基調となっている。一方、企業部門についても、輸出増を映して、鉱工業生産指数は持ち直し、企業収益が改善する中、設備投資も増加している。今後も、雇用・所得環境の改善が家計部門を下支えすると見込んでいる。家計は過剰消費の調整過程にあるものの、賃金所得の増加によって、個人消費は増加基調になるだろう。また、住宅投資も、当面、反動減が見込まれるものの、その後は住宅取得環境の改善を背景に、緩やかに増加していくだろう。一方、企業部門は、海外の需要回復を受けて、輸出は増加傾向を維持し、生産も持ち直しが続くの見込んでいる。また、企業業績の改善を映して、設備投資も増加傾向を辿るだろう。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、2010 年は前年比+3.0%と予測している。

欧州経済については、総じて持ち直しの動きがみられるものの、足元では南欧諸国の財政問題が発端となり金融市場に動揺が広がっている。今後は、政策効果や輸出増などを背景に、ドイツなどの主要国を中心に持ち直しが続くだろう。一方、財政赤字が深刻な南欧諸国では緊縮財政がとられることで、厳しい状況が続くことは避けられない。各国の経済

格差が拡大する中、景気の本格的な回復には依然として時間がかかる見通しである。

中国経済は、これまでの景気対策・金融緩和の効果で引き続き拡大している。総額4兆元（約53兆円）の景気対策が実施される中、緩和的な金融環境が続いていることで、固定資産投資が活発に行われている。また、消費についても、消費財小売総額の二桁増が続いている。一方、輸出については、金融危機前である2008年の同月水準を回復し、4月の前年比伸び率は30.5%増となっている。今後についても、4兆元の景気対策は2カ年にわたり、地方を中心に社会インフラなどの固定資産投資は高水準で推移すると見込んでいる。また、輸出は、米国やアジア周辺国の需要回復を受けて、増加傾向を辿るだろう。このような状況下、新規融資の抑制とともに、更なる預金準備率引き上げや政策金利の引き上げが見込まれるが、その舵取りは景気を睨みながらになるとみられ、景気の失速に繋がる事態は避けられよう。2010年の実質成長率は、年度前半に前年比伸び率が高まった後、伸び率は低下するものの、前年比+11.2%の高成長を想定している。

（2）各需要項目の動向

個人消費は、消費意欲が持ち直す中、エコポイント制度などの政策効果が顕在化し、底堅く推移している。消費者は節約意識が強いものの、株価の回復などで消費者のマインドが改善し、一部には高額消費に動きがみられるなど、消費全般に明るさがみえつつある。雇用環境をみても改善の動きがみられ、業績回復や生産活動の持ち直しを受けて、一部の企業では採用を増やしている。また、所得環境については、業績回復を受けて、大企業の夏の賞与は前年比プラスが見込まれ、残業時間の増加に伴い所定外賃金も増えている。所定内給与の大幅な増加は期待できないものの、所得は、賞与・残業代を中心に前年度に比べて増加するだろう。今後については、雇用・所得環境の緩やかな改善を映して、個人消費は底堅く推移するだろう。低燃費車やエコ家電に対する補助金制度の期限がそれぞれ2010年9月末、2010年末となっており、耐久消費財への支出は、その期限の前後に駆け込み需要とその反動減が見込まれる。一方、それ以外の消費については、6月の子ども手当の支給開始もあって、緩やかな持ち直しが続くだろう。物価の下落によって、実質的な購買力は強い状況が続き、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。

住宅投資は増加に転じている。年率換算の着工戸数は増加傾向となっており、3月の新設住宅着工戸数は年率換算で85.4万戸と8月の68.8万戸に比べて水準が回復している。貸家と分譲マンションは、厳しい資金調達環境が続いて前年割れとなっているが、分譲マンションの在庫は減少傾向となり、契約率が持ち直すなどマンション販売には明るさがみられつつある。一方、持家や分譲一戸建てについては増加しており、住宅ローン減税などの住宅取得支援策がある中、雇用環境の改善により、様子見姿勢をしていた購入希望者が取得に動いているとみられる。今後についても、雇用環境が改善することで不安感が薄れる中、引き続き住宅ローン減税や贈与税軽減、住宅版エコポイント等の住宅支援策が充実していることで、需要者の購入意欲を高めることが期待できる。持家と分譲一戸建てを中心に増加傾向を辿るであろう。また、住宅版エコポイントによって、リフォーム需要を後押しすると見込んでいる。金融危機前への水準回復は見込めないものの、住宅投資は緩やかな増加傾向となるだろう。

設備投資は低水準であるが、持ち直している。先行指標である機械受注をみると、船舶・電力を除く民需は2四半期連続で増加している。3月の日銀短観で2010年度の設備投資計画をみると、全規模全産業は前年比3.9%減とこの時点の計画値としては高く、過去の調査の傾向を踏まえると、年度の設備投資が前年比プラスで着地する可能性が高い。今後は、

新興国を中心に海外への投資拡大が見込まれる中、欧州経済や為替動向の先行き懸念も浮上しており、設備投資の本格的な回復には時間がかかるとみられる。しかし、収益環境が改善する中、世界のグローバル企業との競争から戦略的な投資継続は不可欠であるし、また、世界的な環境意識の高まりを背景に、省エネ、効率化を図る投資は期待できるだろう。一方、非製造業は、投資規模の大きい電力や通信業の投資などが下支え役になるだろう。設備投資は、水準自体は低いものの、3年振りに前年比プラスになると見込んでいる。

輸出は引き続き増加傾向となっている。地域別では、中国を中心にアジア向け輸出の回復が顕著となる中、米国向けも緩やかに持ち直している。一方、欧州向けは極めて緩慢な持ち直しにとどまっている。金額ベースでは、3月の通関輸出金額が前年比43.5%増と4ヵ月連続で増加している。今後については、前述したような海外経済の動向を映して、輸出は増加基調を維持すると見込んでおり、米国・アジア向けを中心に増加するだろう。ただし、2009年度の輸出に占める割合が約12%にとどまる欧州向けについては、景気持ち直しの緩慢な動きや円高ユーロ安によって伸び悩むと想定している。

図表2. 2010・2011年度経済見通し

	2009 年度 実績	2010年度予測				2011年度予測		
		481.7	上期	下期	前回	488.1	上期	下期
			(前期比)		2010年2月 時点		(前期比)	
名目国内総生産(兆円)	475.9	481.7	480.7	483.9	476.5	488.1	486.6	491.3
	▲ 3.7	▲ 1.2	0.6	0.7	0.5	▲ 1.3	0.6	1.0
実質国内総生産(兆円)	530.9	542.4	541.4	545.6	538.1	551.4	549.3	554.2
	▲ 1.9	▲ 2.2	1.1	0.8	1.6	▲ 1.6	0.7	0.9
内 需	▲ 2.4	▲ 1.4	▲ 1.6	0.2	1.1	▲ 1.2	0.3	0.5
民間需要	▲ 3.0	▲ 1.7	▲ 1.7	0.3	1.5	▲ 0.9	0.2	0.4
民間最終消費	0.6	▲ 1.3	0.6	0.3	1.0	0.6	0.2	0.5
民間住宅投資	▲ 18.5	▲ 10.3	▲ 10.9	▲ 5.1	▲ 8.8	▲ 6.9	▲ 8.9	▲ 0.3
民間設備投資	▲ 15.1	▲ 5.6	▲ 2.5	▲ 4.8	▲ 4.9	▲ 6.4	▲ 3.3	▲ 1.5
公的需	0.7	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	0.1	0.1
政府最終消費	1.8	0.9	0.3	0.2	0.6	0.6	0.3	0.3
公的固定資本形成	8.7	▲ 9.0	▲ 6.1	▲ 3.5	▲ 10.5	2.4	2.3	2.7
財貨・サービスの純輸出	0.4	0.9	0.4	▲ 0.1	0.6	0.4	0.3	0.4
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	▲ 14.4	▲ 5.5	▲ 3.7	▲ 11.3	▲ 8.1	▲ 4.0	▲ 4.2
財貨・サービスの輸入	▲ 11.8	▲ 10.3	▲ 4.9	▲ 4.9	▲ 8.7	▲ 6.6	▲ 2.6	▲ 3.0

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	▲ 8.9	16.6	11.8	5.6	10.1	3.3	0.5	1.9
国内企業物価指数※	▲ 5.2	1.3	0.7	1.8	▲ 0.2	0.7	1.1	0.3
消費者物価指数※	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.7	0.2	0.0	0.3
消費者物価(除く生鮮)※	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.6	0.2	0.0	0.3
貿易収支(兆円)	6.6	9.2	5.0	4.2	7.4	10.8	5.4	5.4
経常収支(兆円)	15.7	17.6	9.3	8.3	14.9	19.6	9.7	10.0
名目賃金指数※	▲ 3.3	1.6	1.2	1.9	0.4	0.5	0.9	0.1
完全失業率(%)	5.2	4.8	4.9	4.8	4.9	4.4	4.6	4.3
住宅着工戸数(万戸)	77.5	88.7	88.0	89.0	87.5	85.9	84.7	87.2
為替レート(¥/\$)	92.8	94.3	93.6	95.0	94.3	98.8	97.5	100.0
原油価格(\$/b)	69.1	81.3	79.0	83.5	81.0	90.7	87.0	94.3
米国実質成長率(年率)	▲ 2.4	3.0	3.6	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9
中国実質成長率※	8.7	11.2	11.7	10.9	10.6	10.3	10.5	10.1

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)

2. 今後の伸び率などについて

2010年度の実質 GDP 成長率は+2.2%と予測した。1～3月期が想定を上回る高成長となり成長率のゲタが高まったことで、2月時点の予測を0.6ポイント上方修正した。日本経済は、基調としては輸出増を起点とした民間部門の前向きな動きが続くことで安定的な推移を想定しているが、主に国内の政策要因などが、成長率の振れに繋がるだろう。4～6月期は、公共投資予算の大幅削減の影響が顕在化し、成長率の伸びが鈍化すると見込んでいる。その後は、企業収益や雇用環境の改善を映して、設備投資や住宅投資が徐々に伸び率を高めて実質 GDP 成長率は年率2%の伸びとなるだろう。ただし、個人消費を刺激する低燃費車への補助金とエコポイント制度がともに終了する2011年1～3月期には、駆け込み需要の反動減で、再び伸び率が低下すると見込んでいる。実質成長率は年率1～2%台で推移し、金融危機後のリバウンド局面から巡航速度での景気回復になると想定している。

2011年度の実質 GDP 成長率は、2年連続のプラスとなる+1.6%と予測した。外需主導により、民間部門の前向きな動きが続くと想定している。ただし、日本を含めて世界各国で財政支出を抑制する動きとなることや緩和的な金融環境が徐々に引き締められることで、景気の改善テンポは緩やかになっていくだろう。また、海外需要の高まりを受けて、資源価格が上昇することで交易条件が悪化し、企業収益の伸びが鈍化するとみられる。

足元の最大のリスク要因は、欧州を発端とする金融危機の再燃と中国の不動産バブルやインフレ懸念の高まりを受けた金融引き締め動向である。ともに海外要因であるが、金融市場の一体化によって、瞬く間に日本に悪影響を及ぼすため、注意が必要であろう。

3. 民間調査機関の2010・2011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、2010年度が+2.4%、2011年度が+1.8%となった。2月時点と比べると、2010年度が+0.6ポイントの大幅な上方修正となったが、これは1～3月期が高成長となったことで成長率のゲタが高まったことが主因である。先行きについては、今後も海外経済の回復を受けて、輸出が増加することで景気回復が続くという見方で概ね一致している。ただし、各機関の2010年度の実質成長率は、最大+3.0%～最小+1.7%と幅がみられる。海外経済の見方により輸出の増加幅に差があるのに加え、内需への波及効果に強弱があつて、設備投資や住宅投資の伸びに相違がみられる。なお、四半期毎の足取りについては、輸出回復ペースが落ち着くことやエコポイントなどの消費刺激策が終了することなどで、2010年度後半もしくは2011年1～3月期に一時的に景気が減速するという見方が多くなっている。しかしながら、それによって景気後退につながる訳ではなく、2011年度についても、海外需要の増加などを受けて緩やかな景気回復が続き、3年連続のプラス成長になるとの見方がコンセンサスである。

図表3. 民間調査機関の2010・2011年度予測値

	富国生命		平均		最大		最小	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
名目国内総生産	1.2	1.3	1.3	1.3	2.6	2.0	0.3	▲ 0.0
実質国内総生産	2.2	1.6	2.4	1.8	3.0	2.6	1.7	1.1
民間最終消費	1.3	0.6	1.3	0.8	1.6	1.2	1.1	0.5
民間住宅投資	10.3	▲ 6.9	2.2	3.0	10.3	8.3	▲ 2.1	▲ 6.9
民間企業設備投資	5.6	6.4	4.0	5.2	6.5	9.1	1.8	1.7
政府最終消費支出	0.9	0.6	1.2	0.6	1.9	1.4	0.4	0.1
公的固定資本形成	▲ 9.0	2.4	▲ 9.5	▲ 5.3	▲ 2.2	2.4	▲ 16.0	▲ 10.7
財貨・サービスの輸出	14.4	8.1	16.2	7.4	19.0	14.1	13.4	3.4
財貨・サービスの輸入	10.3	6.6	8.9	5.5	14.3	10.4	4.7	▲ 0.7
鉱工業生産指数	16.6	3.3	15.1	4.5	17.8	5.7	13.6	1.1
国内企業物価指数	1.3	0.7	0.8	0.8	1.4	1.5	▲ 0.2	0.1
消費者物価指数 (注1)	▲ 0.9	0.2	▲ 0.9	▲ 0.0	▲ 0.4	0.3	▲ 1.3	▲ 0.6
為替レート(円/ドル)	94.3	98.8	93.0	95.4	95.0	104.0	90.0	90.0
米国実質成長率(暦年)	3.0	2.7	3.1	2.6	3.7	3.0	2.7	1.9

(資料) 各社公表資料より富国生命集計、注1: 消費者物価指数は生鮮食品を除く総合
 (備考) 11機関は、第一生命経済研究所、大和総研、ニッセイ基礎研究所、日本経済研究センター、日本総合研究所
 農林中金総合研究所、野村證券金融経済研究所、みずほ総合研究所、三菱総合研究所
 三菱UFJモルガン・スタンレー証券、富国生命

(財務企画部 森実 潤也)