

平成22年5月25日

2010年度 日本経済の見通し（改訂）

～民間部門の前向きな動きが続くものの、四半期毎の成長率は低下～

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は、2010年度の経済見通しを改訂しました。

【実質GDP成長率予測】

2010年度 +2.2%（前回+1.6%）、2011年度 +1.6%

○ 日本経済は持ち直しの動きが継続

海外需要の増加を背景に、輸出は増加傾向を維持し、また、国内においては、補助金制度によって個人消費は底堅く推移している。これに伴う収益の持ち直しを受けて、企業部門にも前向きな動きがみられる。ただし、足元の金融環境は、ギリシャ問題を発端に世界的な株安やユーロ安の進行など、不安定な動きとなっている。

○ 引き続き輸出が増加する中、民間部門にも前向きな動きが続く見込み

今後については、米中経済が回復傾向を辿ることで、輸出の増加が続き、民間部門の前向きな動きは腰折れしないと想定している。収益増などを背景に、設備投資は持ち直し、また、家計部門も、雇用・所得環境の改善を映して、総じて底堅く推移することが見込まれる。なお、今回の予測では2010年度の成長率を0.6ポイント上昇修正したが、もっぱら成長率のゲタの上昇によるものであり、足元の金融環境の変化による影響もあって、これまでの高成長と比して四半期毎の成長率が低下するという見方は変わらない。

○ 欧州における金融危機と中国の金融政策がリスク要因

最大のリスク要因は、欧州を震源に再び金融危機に向かうことや中国における金融政策の舵取りの失敗である。世界の金融市場が一体化する中、この動向次第では、再び世界の需要が収縮し、日本経済を下押しするリスクもあるだろう。

○ お問い合わせ

富国生命保険相互会社

担当：財務企画部 もりざね 森実 潤也

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-7576 (090) 6493-3334

<http://www.fukoku-life.co.jp>

junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2010年度・2011年度 経済見通し

(前年比、%)

	2009 年度 実績	2010年度予測				2011年度予測		
		481.7	上期	下期	前回 2010年2月 時点	488.1	上期	下期
			(前期比)				(前期比)	
名目国内総生産 (兆円)	475.9 ▲ 3.7	481.7 1.2	480.7 0.6	483.9 0.7	476.5 0.5	488.1 1.3	486.5 0.5	491.1 0.9
実質国内総生産 (兆円)	530.9 ▲ 1.9	542.4 2.2	541.4 1.1	545.6 0.8	538.1 1.6	551.4 1.6	549.1 0.6	554.1 0.9
内 需	▲ 2.4	1.4	1.6	0.2	1.1	1.2	0.3	0.6
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)

◇日本経済の現状と見通し

5月20日に発表された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となった。中国、米国向けを中心に引き続き輸出が大幅増となる中、景気対策効果により個人消費が堅調に推移するなど、すべての民間需要項目がプラスとなったことで、成長率が高い伸びとなった（図表2）。その結果、2009年度の伸び率は、前年比▲1.9%と2008年度からマイナス幅が縮小した。一方、名目成長率についても、前期比+1.2%（年率換算+4.9%）と輸出や設備投資が拡大したことなどで、2四半期連続でプラス成長となった。

実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は同0.3%増と4四半期連続でプラスとなった。雇用環境が幾分改善する中、エコポイントの対象製品が変更される前の駆け込み購入もあって薄型テレビの販売が急増するなど、耐久消費財への支出を中心に増加した。また、民間設備投資は、企業業績や生産の回復などを受けて、同1.0%増と2四半期連続でプラスとなった。さらに、住宅投資は、需要者の取得意欲が持ち直していることなどで、同0.3%増と5四半期振りに増加した。一方、公的固定資本形成については、公共投資が減少し、同1.7%減と3四半期連続でマイナスとなった。外需については、米国やアジア向けを中心に増加したことで輸出は同6.9%増と引き続き大幅増となる一方、輸入も内需の持ち直しを映して同2.3%増となったが、輸出の増加幅が輸入のそれを上回り、純輸出の寄与度は+0.7ポイントとなった。

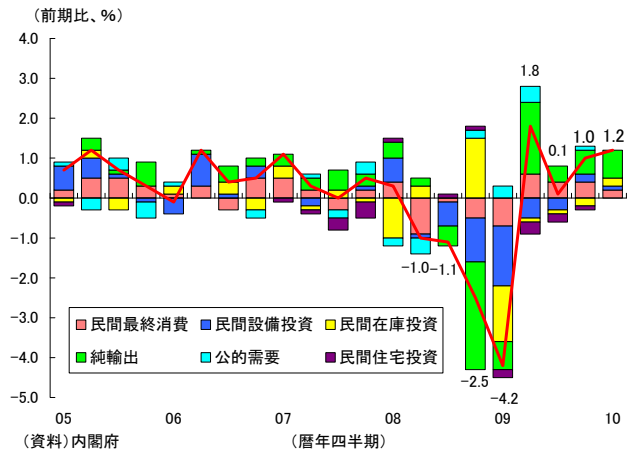
このように日本経済は、海外需要の高まりや政策効果などで、持ち直しの動きを続け、民間部門において前向きな動きがみられる。また、生産の水準は依然低いものの、鉱工業生産指数は、金融危機後の未曾有の落ち込みから急回復し、過去3回の景気後退期の底を既に上回っている。

次に、日本経済を展望する前に、海外経済の現状と見通しを以下の通り整理する。

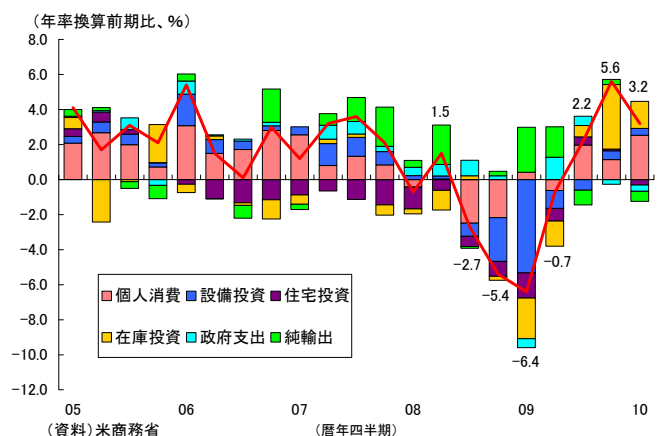
【米国経済】

米国経済は、失業率が高止まりするなど厳しさが残るものの、企業部門、家計部門ともに引き続き持ち直している。1～3月期の実質成長率（速報）が前期比年率+3.2%と在庫投資が急増した前期の伸びを下回るものの、個人消費が増加したことなどにより、3四半期連続でプラス成長となった（図表3）。その個人消費は、自動車以外の耐久消費財や衣料

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



図表3. 米国実質GDP成長率の寄与度分解



などの非耐久財への支出が増加している。足元の状況をみると、雇用環境については、職探しを再開する人の増加で失業率が高止まりしているものの、4月の非農業部門雇用者数が前月比29.0万人増と4ヵ月連続で増加するなど改善がみられる。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ており、小売売上高は前月比0.4%増と7ヵ月連続で増加している。一方、企業部門についても、製造業ISM指数が約6年振りに60を上回るなど企業マインドが改善し、輸出増を映して、鉱工業生産指数も2ヵ月連続で上昇している。また、徹底したリストラによって企業収益が改善する中、設備投資は2四半期連続で増加している。

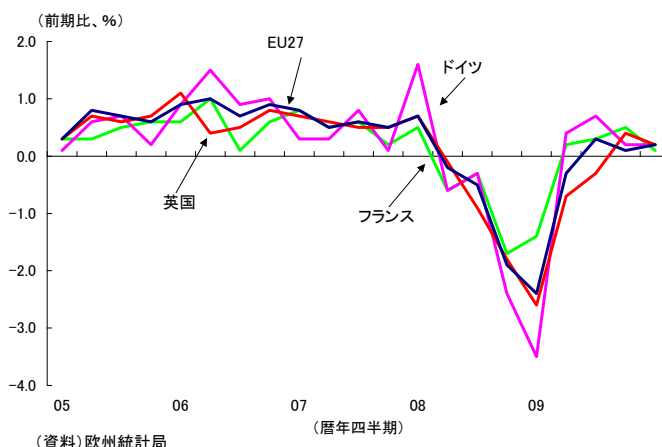
今後についても、各四半期の伸び率は低下するものの、プラス成長を辿ると見込んでいる。歴史的な金融緩和の状況が続くもと、既往の7,870億ドルの景気対策支出などにより、社会インフラ投資などの拡大が見込まれることに加えて、雇用・所得環境の改善が家計部門を下支えする。米国の家計は過剰消費の調整過程にある中、一人当たり賃金の緩やかな上昇と非農業部門雇用者数の増加が相俟って可処分所得を押し上げる一方、税還付や社会保障費などの移転所得の押し上げ効果は徐々に薄れよう。厳しい金融環境のもと、借金に依存した消費は困難とみられ、賃金所得の増加に見合う個人消費の増加になると見込まれる。また、住宅投資についても、4月末には住宅取得控除の期限が切れて反動減が顕在化すると見込むが、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と想定している。一方、企業部門については、海外の需要回復を受けて、輸出は増加傾向を維持し、生産も緩やかな持ち直しが続くと見込んでいる。こうした状況下、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。なお、政策金利については、失業率の高止まりや金融システム不安などもあり、2010年内は据え置かれると想定している。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】

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。EU27カ国の1~3月期の実質成長率は前期比+0.2%と3四半期連続でプラス成長となった(図表4)。国別にみると、景気対策や企業部門の持ち直しでドイツ、フランスの主要国は4四半期連続のプラス成長となる一方、欧州発の金融不安の引き金となったギリシャでは、同▲0.8%と6四半期連続でマイナス成長となっている。このように欧州各国の景気の足取りは大きく異なっている。EU27カ国の失業率は3月が9.6%と依然として高止まりし、個人消費は力強さを欠く動きとなっている。一方、企業部門については、持ち直し傾向となっている。海外需要の回復を背景に引き続き輸出が増加し、生産活動も改善傾向となっている。

今後についても、ユーロ圏経済は、

図表4. 欧州の実質成長率の推移

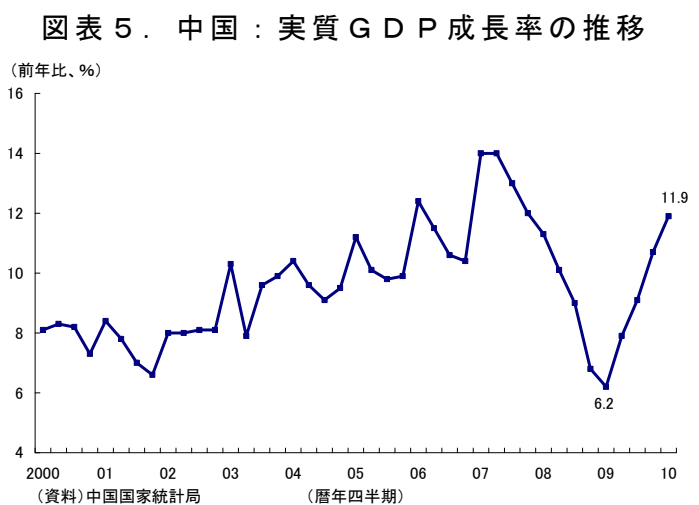


政策効果や輸出増などを背景に、主要国を中心に持ち直しが続くであろうが、厳しい雇用環境や金融システム不安などで極めて緩慢な動きとなるだろう。ドイツやフランスでは追加的な政策やユーロ安を背景とした輸出増によって底堅さを保つだろう。しかし、失業率が高止まりする中、多くの国で自動車販売支援策は打ち切られており、個人消費は総じて低調な推移が見込まれる。一方、安定・成長協定の制約のもと、財政赤字が深刻な南欧諸国では一段の緊縮財政がとられることで、厳しい状況が続くことは避けられない。また、主要国についても、自国の大手金融機関は、南欧諸国に対して多額の与信があり、景気低迷による不良債権の拡大を通じて、金融システム不安が広がるリスクを抱える。各国の経済格差が拡大する中、ユーロ圏における財政再建が重しとなり、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】

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。1～3月期の実質GDP成長率は前年比+11.9%と4四半期連続で前期の伸びを上回った(図表5)。2009年、2010年の2年間で総額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、都市部の固定資産完成額は、1～4月累計で前年比26.1%増と高い伸びが続いている。工期が長期にわたる鉄道などのインフラ整備が進捗し、特に、内陸部における民間投資が拡大している。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。このように内需に過熱感が漂う中、既に当局は金融環境の引き締めへ転じ、インフレ懸念が高まった5月には、今年になって3回目となる預金準備率の引き上げを行った。なお、輸出入については、輸出は金融危機前の2008年の同月水準を回復し、4月の前年比伸び率は30.5%増と高い伸びとなっている。それに対して輸入は、好調な内需を映して輸出を上回る伸び率となり、3月には貿易赤字、4月も若干の黒字にとどまっている。

今後についても、内需の拡大が続く中、輸出も増加傾向になるだろう。4兆元の景気対策は2カ年にわたり、今後も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。これによる雇用機会の増加で雇用環境が改善し、「家電下乡」などの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。また、所得水準の上昇で中間層の厚みが増しつつあることやモータリゼーションの進展などで、耐久消費財などへの購入意欲が強いことも追い風になるだろう。一方、輸出は、米国やアジア周辺国の需要回復を受けて、増加傾向を辿ると見込んでいる。しかし、今年に入って3回の預金準備率引き上げが行なわれるなど、政府は不動産バブルの回避やインフレ抑制を目的に緩和的な金融環境を引き締めつつある。4月の消費者物価指数が前年比2.8%上昇し、インフレに対する警戒感が高まる中、今後も銀行の新規融資を抑制するとともに、更なる預金準備率引き上げや政策金利の引き



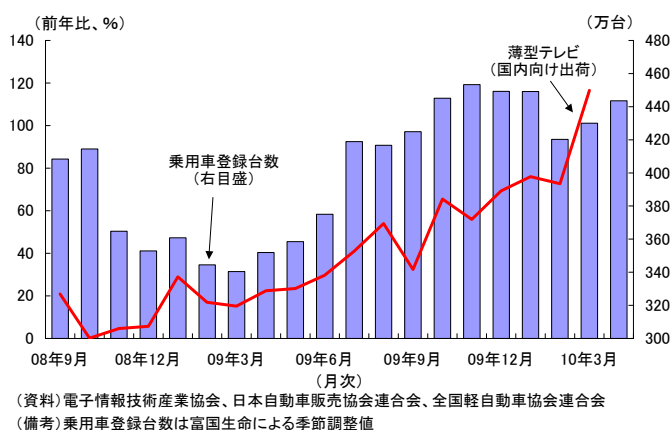
上げを見込む。ただし、国内情勢の安定には高成長が不可欠なことで景気動向を睨みながらの金融引き締めにとどめるとみられ、景気の失速に繋がる事態は避けられよう。2010年の実質成長率は、年度前半に前年比伸び率が高まった後、徐々に伸び率は低下する展開となるが、前年比+11.2%の高成長を想定している。

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】

個人消費は、消費意欲が持ち直す中、政策効果が顕在化し、底堅く推移している。物価下落により実質的な購買力が高まる中、個人消費は前期比ベースで増加が続いている。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、特に、買い換えが進む薄型テレビは、エコポイントの対象商品変更前の3月には国内向け出荷台数が前年比2倍以上と急増している(図表6)。また、消費者は依然として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。

図表6. 新車登録台数と薄型テレビの推移



次に、消費行動への影響が大きい雇用環境をみると、失業率が高止まりするなど厳しさが残るものの、改善の動きがみられる。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おり、一般新規求人状況をみると、大半の業種で前年を上回り、3月の新規求人倍率は0.49倍と前月比0.02ポイント上昇している。また、製造業を中心に雇用者の残業時間が増加していることで、雇用過剰感は強いものの、幾分緩和している。ただし、このような労働市場の改善により、就職を諦めていた人が職探しを再開することが失業率を高める要因になるため、失業率は5.0%と高止まりしている。所得環境については、前年度の業績回復を受けて、大企業の夏の賞与は前年比プラスが見込まれ、残業時間が増えるにつれて所定外賃金も増加している。多くの企業がベースアップを見送ったことで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・所得環境が緩やかに改善する中、個人消費は底堅く推移するだろう。個人消費に影響を与える政策面では、6月には子ども手当の支給が開始され、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年末となっている。耐久消費財への支出は、補助金制度期限前の駆け込み需要とその反動減によって振れが大きくなると見込まれる。一方、それ以外の消費については、子ども手当を含めた可処分所得の増加を背景に、緩やかな持ち直しが続くだろう。ただし、消費者の節約意識が高い状況が続く、株価の下落などで消費意欲が弱含む局面では伸び悩む局面があると想定している。需給ギャップによる物価の下落が見込まれることで、実質的な購買力が高まる状況が続く、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】

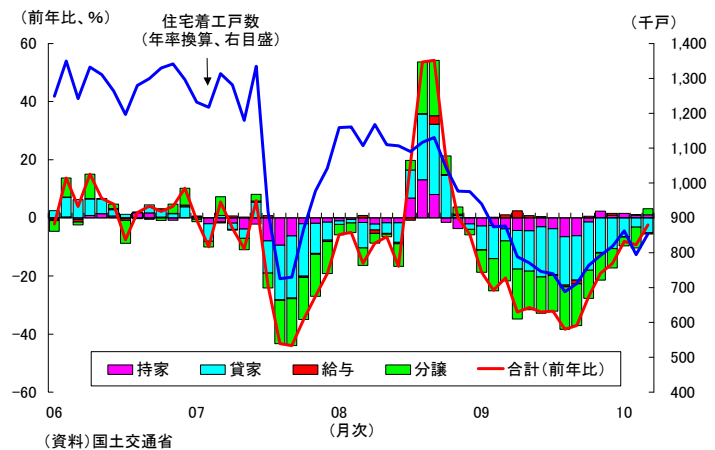
住宅投資は増加に転じている。

1～3 月期の住宅投資は前期比 0.3% 増と 5 四半期振りに増加した。新設住宅着工戸数は前年比では水面下となっているが、年率換算の着工戸数では既に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。利用関係別に前年比の推移をみると、貸家と分譲マン

ションは、厳しい資金調達環境が続いて新規供給が抑制されて前年割れとなっている。しかし、分譲マンションの在庫は減少傾向となり、契約率が持ち直していることで、その前年比減少幅が縮小するなど、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、それぞれ 5 ヶ月連続、3 ヶ月連続で前年を上回っている。住宅ローン減税などの住宅取得支援策がある中、雇用環境が緩やかに改善したことで、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、新設住宅着工戸数は緩やかに増加すると見込んでいる。雇用環境が改善傾向となることで不安感が薄れる中、引き続き住宅ローン減税や住宅所得のための贈与税軽減、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は増加傾向を辿るであろう。一方、分譲マンションを供給するデベロッパーを取り巻く環境も、マンション在庫の減少や都市部の地価下落に歯止めがかかりつつあるなど、徐々に好転しつつある。資金調達環境に厳しさが残るためにテンポは緩やかであるが、増加に転じると見込まれる。また、住宅版エコポイントについては、基準を満たす住宅に対しては一戸あたり 30 万円となっているが、実質的な割引率の高い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、住宅着工戸数は増加傾向になるだろう。

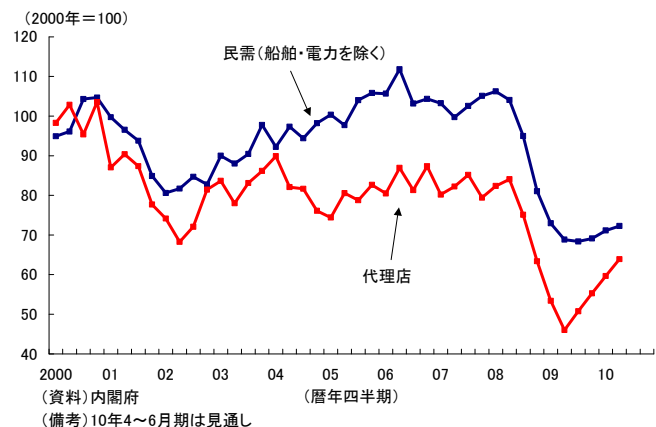
図表 7. 住宅着工戸数の推移



【設備投資】

設備投資は低水準であるが、持ち直している。1～3 月期の設備投資は 2 四半期連続でプラスとなった。国内向けの資本財出荷も増加傾向となっている。また、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、1～3 月期に同 2.9% 増と 2 四半期連続で増加し、4～6 月期の見通しも同 1.6% 増が見込まれている。また、中小企業の動向を示す代理店についても、4～6 月期の見通しを含

図表 8. 機械受注の推移



めると4四半期連続で増加している。また、企業の設備投資計画をみても変化がみられる。2010年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。

今後については、緩やかな持ち直しの動きが続く見通しである。依然として設備の過剰感が強い中、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。また、今後、企業が重視するとみられる新興国市場の開拓は、価格競争面から海外現地における投資も選択枝の一つであり、世界へ進出している企業は海外の投資拡大に軸足を移していくだろう。しかしながら、世界のグローバル企業との競争を勝ち抜くためには、収益環境が改善する中、戦略的な投資継続は不可欠であるし、研究・開発投資の増加が見込めよう。また、世界的な環境意識の高まりを背景に、CO2排出削減につながる新技術への投資や省エネ、効率化を図る投資は期待できるだろう。一方、非製造業については、企業収益の増加を背景に、徐々に持ち直していくとみられる。中でも、投資規模の大きい電力や通信業など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】

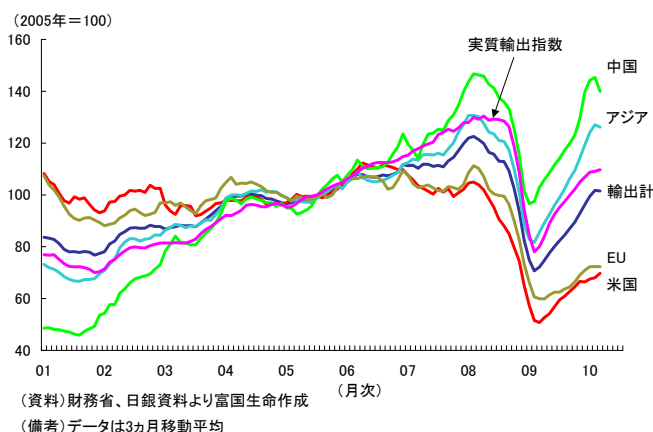
輸出は引き続き増加傾向となっている。1～3月期の輸出数量指数は、前期比9.7%上昇と4四半期連続で高い伸びとなった(図表9)。地域別では、中国を中心にアジア向け輸出の改善が顕著となる中、米国向けも緩やかに持ち直している。一方、欧州向けは極めて緩慢な持ち直しにとどまっている。金額ベースでは、3月の通関輸出金額が前年比43.5%増と4ヵ月連続で増加している。しかし、前年が急減した局面にあるため、輸出金額(季節調整値)は金融危機前の8割程度の水準にとどまっている。

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いる。当面、米国の需要増によって米国向け輸出が増加するとともに、中国を中心にアジアは、内需の拡大に加え、米国向けの輸出増が見込まれることで、わが国のアジア向け輸出が増加するだろう。ただし、欧州向けについては、2009年度の輸出に占める割合は約12%にとどまるが、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。

◇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月期が想定を大きく上回る結果となり、2010年度に対する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。ただし、雇用環境の改善や企業収益の増加を映して、米

図表9. 輸出数量指数の推移



国経済の見方を上方修正したのに対して、欧州における金融不安が深刻度を増していることを鑑み、実質的な先行きの見方は前回予測と変わらない。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することで、成長率の伸びが鈍化すると見込んでいる。その後、5月以降の急激な株安とユーロ安がタイムラグを伴って悪影響を及ぼすものの、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ることなどで実質 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に対する補助金やエコポイント制度の期限が、それぞれ 9月末、12月末であることから、両制度の終了後である 2011 年 1～3 月期には、駆け込み需要の反動減が大きくなると想定され、再び伸び率が低下すると見込んでいる。このように 2010 年度の実質成長率は振れを伴いながらも年率 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自律的な景気回復に移行すると想定している。

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。海外景気が米国・中国を中心に回復傾向を辿ることで、外需主導の展開が続き、その恩恵が内需にも引き続き波及することで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の動向である。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。その引き金となっているものは、南欧における財政問題、それを起因とする欧州金融機関の不良債権増懸念、ユーロに対する信認不安など、根本的な解決には相当時間がかかるものである。再び金融危機に陥ると、世界需要が収縮し、日本経済を大きく下押しするリスクがあるだろう。また、中国の金融引き締めもリスク要因である。中国は、わが国最大の輸出相手先であり、景気拡大にブレーキがかかると日本の輸出主導による民間部門の前向きな循環が途切れるだろう。現時点では、中国政府の適度な金融引き締めを見込むが、その動向には注意が必要であろう。

なお、主な前提条件であるが、日本の政策金利については、2010 年度末までは 0.1%を据え置くと想定している。また、消費者物価は、消費者の低価格志向などで価格が弱含むことや高校実質無償化によって 2010 年度は前年比 0.9%の下落を見込んでいる。しかし、四半期毎の推移をみると、需要の回復とともに下げ幅は縮小し、原油価格の上昇と相俟って 2011 年の 7～9 月期には前年比プラスに転じ、2011 年度は前年比上昇を想定している。

以上

図表10. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
国内総支出	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 1.8	▲ 1.0	▲ 0.3
民間最終消費	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 2.4	▲ 1.3	▲ 0.3
民間住宅投資	2.2	2.3	2.6	▲ 3.9	▲ 1.3	0.3
民間設備投資	0.5	0.6	1.3	▲ 3.6	▲ 1.5	0.3
政府最終消費	▲ 0.7	0.6	0.8	▲ 1.3	▲ 0.3	0.1
公的固定資本形成	1.3	2.4	3.3	▲ 4.8	▲ 1.5	0.0
財貨・サービスの輸出	3.4	0.6	▲ 5.2	▲ 9.4	0.6	1.6
財貨・サービスの輸入	8.8	7.7	▲ 0.7	▲ 15.0	1.7	2.1
						予測

図表11. 需要項目別の寄与度

(%)

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
実質国内総支出	2.3	1.8	▲ 3.7	▲ 1.9	2.2	1.6
民間需要	1.7	0.5	▲ 2.3	▲ 3.0	1.7	0.9
民間最終消費	0.8	0.8	▲ 1.0	0.4	0.8	0.3
民間住宅投資	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.6	0.2	▲ 0.2
民間設備投資	0.7	0.2	▲ 1.0	▲ 2.3	0.7	0.9
公的需要	▲ 0.2	0.0	▲ 0.3	0.7	▲ 0.2	0.2
政府最終消費	0.2	0.3	▲ 0.0	0.3	0.2	0.1
公的固定資本形成	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	0.3	▲ 0.3	0.1
財貨・サービスの純輸出	0.8	1.2	▲ 1.2	0.4	0.9	0.4
財貨・サービスの輸出	1.2	1.5	▲ 1.8	▲ 1.5	2.0	1.2
財貨・サービスの輸入	▲ 0.4	▲ 0.3	0.7	1.9	▲ 1.0	▲ 0.7
						予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない