

2010・2011年度経済見通し

【ポイント】

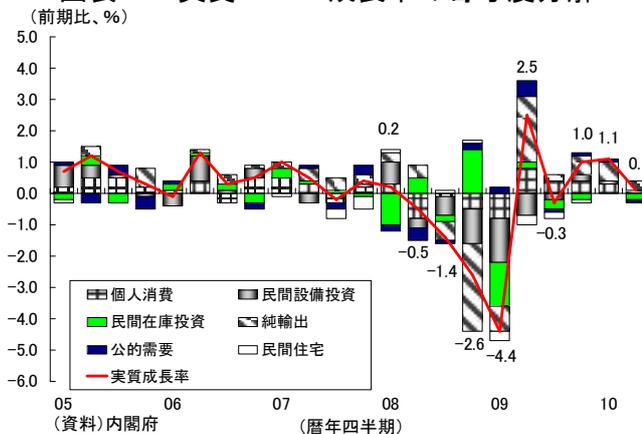
1. 2010年度のわが国の実質 GDP 成長率は+1.9%、2011年度は+1.6%と予測した。
2. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2010年度が+1.9%、2011年度が+1.5%となった。4～6月期の低成長や海外経済の減速などを映して、前回予測（5月時点）から2010年度の予測値は0.5ポイント下方修正された。

当部では2010年4～6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（8月19日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

2010年4～6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.1%（年率換算+0.4%）とプラス成長を維持したものの、前2四半期の高い伸びから大きく伸び率が縮小した。外需と設備投資などが成長率を押し上げたものの、在庫投資などがマイナス寄与となった（図表1）。日本経済は、景気対策による押し上げ効果が一服する一方、外需によって辛うじてプラスの伸びを確保したにすぎず、これまでの高成長を辿っていた局面から大きく様相が変わった。

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、失業率が高止まりするなど厳しさが残るものの、企業部門を中心とした緩やかな回復が続いている。企業収益が改善する中、輸出が増加傾向となり、また、潤沢なキャッシュフローを背景に、設備投資も増加していることで、企業部門は持ち直しの動きが続いている。一方、家計部門は、脆弱ではあるものの、上向きの動きとなっている。今後についても、各四半期の成長率は、当面2%程度にとどまるものの、プラス成長を辿り、二番底には至らないと見込んでいる。しかしながら、新興国向けの輸出増を背景に、企業部門を中心に自律的な回復が続くもと、既往の大型景気対策の押し上げ効果が弱まることで、景気の回復テンポは緩やかになるだろう。なお、家計部門については、過剰消費の調整過程にある中、かつての借金に依存した消費拡大は当分見込めない状況であり、個人消費は、所得の増分に見合う程度の緩やかな増加にとどまると見込んでいる。

欧州経済については、南欧諸国は厳しい状況が続いているものの、ドイツ、フランスなどの主要国は持ち直しの動きが続いている。今後についても、輸出増などを背景に、主要国を中心とした持ち直しが続くであろうが、厳しい雇用環境や脆弱な金融環境などにより極めて緩慢な動きとなるだろう。バランスシートが膨らんでいる金融機関の調整には相当な時間を要し、金融システム不安が広がるリスクを抱えている。また、緊縮財政が重荷となることで、本格的な景気回復は依然として時間がかかる見通しである。

中国経済は高成長を続けているものの、不動産に対する規制強化などの政府の引き締め策により、景気の過熱感は弱まっている。今後についても、持続的な安定成長に向けた調整が続くため、景気の過熱感が弱まる動きが続くだろう。個人消費は、最低賃金の引き上げや消費刺激策などを背景に、堅調に推移すると見込んでいる。一方、固定資産投資は高水準の推移が続くものの、極めて緩やかであった前年に比べると勢いを欠くことが見込まれる。また、預金準備率の引き上げや新規貸出の抑制などの金融引き締めによりマネーの伸びが鈍化し、不動産規制強化によって不動産市場は低迷するだろう。ただし、国内情勢の安定には雇用を生み出す高成長が不可欠であることから、景気動向を睨みながらの政策の舵取りが想定され、行き過ぎた景気の減速は避けられると見込んでいる。

(2) 各需要項目の動向

個人消費は、政策による押し上げ効果が弱まったことや5月以降に金融市場が不安定化したことで、一時的に伸び悩んでいる。雇用・所得環境をみると、失業率が悪化するなど厳しさが残るものの、総じて改善の動きがみられる。求人状況をみると、6月の有効求人倍率が、大半の都道府県で前月を上回るなど全国的に改善している。また、所得環境も、従業員の残業増などにより、緩やかに改善している。今後も、雇用・所得環境については、緩やかな改善傾向になると見込んでいる。その中、個人消費は、補助金制度の恩恵を受ける耐久消費財の支出動向に左右され、7～9月期をピークとし年度下期は低迷すると見込まれる。政府の家計に対する景気対策は、現段階では、低燃費車に対する補助金が2010年9月末予定（ただし、予算に達した段階で終了）、家電エコポイントが2010年末（予測時点）となっている。それぞれの期限終了前には駆け込み需要が見込まれ、その後は大幅な反動減が想定される。一方、耐久消費財以外への消費は、子ども手当により子育て世代の可処分所得が増加する中、雇用・所得環境の緩やかな持ち直しが家計への支援材料となり、概ね底堅く推移するだろう。

住宅投資は、弱含んでいる。新設住宅着工戸数（年率換算）は、持家や分譲一戸建てが増加しているものの、貸家の落ち込みにより、減少傾向となっている。今後については、新設住宅着工戸数は徐々に持ち直すと見込んでいる。雇用環境が緩やかに改善する中、引き続き住宅ローン減税や住宅取得のための贈与税軽減、期限延長が検討されている住宅版エコポイント等の住宅取得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よう。また、分譲マンションについても、デベロッパーの新規建設に対する慎重姿勢は根強いが、事業環境の好転を映して、緩やかに増加すると見込んでいる。一方、貸家については、住宅のストックが積みあがる中、厳しい資金調達環境もあって低迷が続くだろう。その中、住宅版エコポイントにより、実質的な割引率の高いリフォームは拡大が続き、住宅投資を押し上げる要因になると見込まれる。

設備投資は、低水準であるが、引き続き持ち直している。今後についても、設備投資は緩やかに持ち直していくと見込んでいる。先行指標である機械受注や設備投資計画（日銀短観）などをみると、今後の増加を示唆している。国内においては、電気機械や自動車などの製造業は、企業収益が改善する中、需要が急拡大している電池などの環境関連等の新製品に対応した投資や競争力を強化すべく製品高度化に向けた投資は積極的に行うとみられる。また、非製造業についても、投資規模の大きい電力が電源開発投資などで全体を押し上げることに加え、通信業や不動産において大型投資が見込まれている。ただし、欧米経済の先行きに懸念が広がる中、円高水準で推移する為替動向が国内における能力増強投資を慎重にさせ、設備投資の本格回復は依然として時間がかかるだろう。

輸出は引き続き増加傾向となっているが、その増加テンポは鈍化している。地域別では、中国向けが頭打ちとなる一方で、経済の立ち直りが遅れていた欧州向けが増加している。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、年末にかけて輸出は伸び悩むと見込んでいる。欧米先進国は、財政政策により押し上げられて比較的高い成長を遂げていたが、今後はその効果が弱まって成長テンポが鈍化すると見込まれる。また、中国についても引き締め政策の影響がでていることなどで、海外需要の伸びは鈍化するとみられる。その状況下、対ドル、対ユーロでの足元のような円高水準が逆風となるだろう。

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			
		479.3	478.1	481.3	481.7	2010年度予測		2011年度予測	
						上期 (前期比)	下期	上期 (前期比)	下期
名目国内総生産(兆円)	476.4 ▲ 3.6	479.3 0.6	478.1 ▲ 0.0	481.3 0.7	481.7 1.2	485.5 1.3	482.4 0.2	489.6 1.5	
実質国内総生産(兆円)	531.1 ▲ 1.9	541.1 1.9	539.7 0.9	542.4 0.5	542.4 2.2	549.8 1.6	545.5 0.6	552.1 1.2	
内 需	▲ 2.3	0.7	0.4	0.8	1.4	1.3	0.5	0.5	
民間需要	▲ 3.0	0.9	0.5	0.9	1.7	1.1	0.4	0.4	
民間最終消費	0.7	1.1	0.6	▲ 0.2	1.3	0.4	0.1	0.7	
民間住宅投資	▲ 18.5	3.8	3.4	7.2	10.3	0.3	▲ 1.4	▲ 3.3	
民間設備投資	▲ 15.3	3.7	1.4	3.2	5.6	5.8	3.3	1.8	
公的需	0.7	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	
政府最終消費	1.7	1.2	0.6	0.2	0.9	0.6	0.3	0.3	
公的固定資本形成	9.3	▲ 8.2	▲ 5.4	▲ 3.1	▲ 9.0	1.0	1.5	1.3	
財貨・サービスの純輸出	0.4	1.1	0.6	▲ 0.2	0.9	0.4	0.1	0.7	
財貨・サービスの輸出	▲ 9.5	16.1	8.9	0.4	14.4	8.2	4.2	7.1	
財貨・サービスの輸入	▲ 11.8	10.4	6.1	2.1	10.3	8.3	5.1	4.1	

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	12.3	5.4	1.4	16.6	4.1	1.7	3.2
国内企業物価指数※	▲ 5.3	0.3	0.2	0.4	1.3	1.1	0.6	1.6
消費者物価指数※	▲ 1.7	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.9	0.1	▲ 0.1	0.3
消費者物価(除く生鮮)※	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.9	0.1	0.0	0.3
貿易収支(兆円)	6.6	9.2	4.3	4.9	9.2	9.6	3.6	5.9
経常収支(兆円)	15.7	16.7	8.0	8.7	17.6	17.7	7.4	10.2
名目賃金指数※	▲ 3.3	1.4	1.4	1.5	1.6	0.6	0.7	0.4
完全失業率(%)	5.2	5.0	5.1	4.9	4.8	4.5	4.6	4.4
住宅着工戸数(万戸)	77.5	82.8	79.1	86.7	88.7	84.2	82.8	85.7
為替レート(¥/\$)	92.8	89.1	89.1	89.0	94.3	93.5	92.5	94.5
原油価格(\$/b)	69.1	80.4	80.9	80.0	81.3	86.5	84.0	89.0
米国実質成長率(年率)	▲ 2.6	2.9	3.7	2.2	3.0	2.3	2.1	2.6
中国実質成長率※	9.1	10.3	11.1	9.4	11.2	10.0	9.7	10.3

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+1.9%と前回予測を0.3ポイント下方修正した。米中経済のスローダウンや足元での円高、株安などが下方修正した要因である。円高という逆風がある中、米中経済が減速する過程においてわが国の輸出は停滞し、それを映して生産活

動も踊り場的な動きになると見込まれる。また、国内要因において、政策が途切れることや株安によるマインド萎縮もあって年度下期に個人消費が低迷するだろう。その中、企業収益の改善を背景に、設備投資が増加基調を維持することで、景気の腰折れは回避できると想定している。7～9月期には、自動車の駆け込み需要などにより、実質 GDP 成長率の伸びは高まるものの、年度下期は輸出と個人消費が下押し要因となり、低成長にとどまると見込んでいる。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。低成長ながらも回復傾向を維持する中、米中経済が減速する過程におけるマイナスの影響が薄らぐことで、輸出は上向きの動きに転じると見込んでいる。特に、景気にブレーキをかけている中国の持ち直しがわが国の輸出に追い風になると想定している。外需主導による日本経済は、再び輸出が上向くことで、民間部門を中心に前向きの動きが強まっていくだろう。その上でのリスク要因としては、欧米発で金融危機が再燃することと、中国における政策の舵取りの失敗である。ともに海外要因であるが、外需に依存する日本にとっては大きな悪影響を及ぼすだろう。足元では金融不安は表面化していないものの、南欧諸国の国債に対する信認低下や金融機関の不良債権増への懸念などの火種は依然として燻っている状況に変わりはなく、根本的な解決には相当な時間がかかる見通しである。一つの悪い材料をきっかけに金融市場に動揺が走り、負の連鎖が広がる可能性もあろう。また、中国は不動産バブル回避のために政策対応でブレーキをかけているが、想定通りに景気をコントロールできるのか、その動向には注意が必要である。

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+1.9%、2011年度が+1.5%となった。5月時点と比較すると、2010年度が▲0.5ポイントの下方修正となった。前回予測時点において予測を大幅に上方修正した機関を中心に、4～6月期の成長率が見込みより大きく下振れたことなどで、今回大幅に下方修正を行っている。先行きについては、2010年度は、見方が概ね一致しており、猛暑や政策効果（エコカー補助金の駆け込み需要）などにより、7～9月期は成長率が再び高まるものの、年度下期は踊り場局面になると見込まれている。補助金政策の影響が強い個人消費は、自動車が10～12月期に、翌年1～3月期に薄型テレビを中心としたエコ家電が反動減となることで低迷し（この時点では、エコポイントの終了期が2010年末であった）、また、輸出についても、米中経済の減速により、伸びが鈍化すると見込まれている。ただし、日本経済が二番底に陥ることが回避できるというのがコンセンサスとなっている。2011年度については、一部の調査機関を除き、再び成長率が加速するという見方となっている。その時期は、概ね2011年度入り後と年度下期からとに分かれているが、それは、中国などの海外需要の持ち直し時期に起因している。

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	0.6	1.3	0.5	1.1	1.4	1.6	0.2	0.6
実質国内総生産	1.9	1.6	1.9	1.5	2.4	2.2	1.7	0.6
民間最終消費	1.1	0.4	1.3	0.4	1.6	0.8	1.0	▲0.6
民間住宅投資	3.8	0.3	▲2.1	4.3	3.8	7.7	▲4.7	0.3
民間企業設備投資	3.7	5.8	2.8	4.5	3.8	6.5	1.7	2.7
政府最終消費支出	1.2	0.6	1.3	0.6	1.5	1.1	0.8	0.0
公的固定資本形成	▲8.2	1.0	▲9.8	▲4.9	▲6.1	1.0	▲16.4	▲9.6
財貨・サービスの輸出	16.1	8.2	18.3	6.2	20.2	11.1	16.1	3.9
財貨・サービスの輸入	10.4	8.3	10.9	4.7	13.6	9.5	9.2	1.2
鉱工業生産指数	12.3	4.1	11.7	3.7	12.4	5.5	10.9	0.7
国内企業物価指数	0.3	1.1	0.4	0.6	1.1	1.1	▲0.1	▲0.2
消費者物価指数（注1）	▲0.9	0.1	▲0.9	▲0.1	▲0.8	0.2	▲1.0	▲0.5
為替レート（円/ドル）	89.1	93.5	88.3	90.4	89.1	93.5	86.8	85.0
米国実質成長率（暦年）	2.9	2.3	2.8	2.3	3.1	2.6	2.6	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）