

平成22年8月19日

2010年度 日本経済の見通し（改訂）

～米中経済がスローダウンし、四半期毎の成長率は低下～

富国生命保険相互会社（社長 米山 好映）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 +1.9%（前回+2.2%）、2011年度 +1.6%

○ 回復の動きは続いているものの、ペースは大きく鈍化

4～6月期のGDP統計は、輸出が増加傾向を維持する一方、国内における補助金制度の効果が一巡したことで内需が一服し、外需に下支えされる日本経済の姿が浮き彫りとなった。また、景気の回復ペースは大きく鈍化している。足元の金融環境をみても、海外経済の先行き不透明感による株安や円高進行など、不安定な動きが続いている。

○ 米中経済のスローダウンを背景に、年度下期の成長率は低下

前回予測時との差異は、想定していたより米国の回復テンポが鈍化していることや金融引き締めなどで中国も高成長ながら減速していることである。今後については、この海外需要動向の減退に加え、円高も重しとなり、わが国の輸出は伸び悩むと見込んでいる。また、株安によるマインドの萎縮を映して、低燃費車やエコ家電の補助金制度が順次終了した後、個人消費は低迷すると見込まれる。企業収益の回復を背景とした設備投資の増加により、景気の腰折れは避けられるが、年度下期は再び低成長になると見込んでいる。こうした変化を踏まえ、2010年度の成長率予測は+1.9%と前回予測を0.3ポイント下方修正している。

○ 金融危機と中国における政策の舵取りの失敗がリスク要因

このように日本経済は低成長ながらも回復傾向を維持すると見込むが、リスク要因としては、欧米発で再び金融危機が発生することや中国政府が政策の舵取りを失敗することがあげられる。この動向次第では、世界の需要が急激に収縮し、外需に依存する日本経済を失速させる可能性が高い。

○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				2010年5月 時点	2011年度予測		
			上期	下期	前回		上期	下期	
			(前期比)						(前期比)
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	
公的需要	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)

◇日本経済の現状と見通し

8月16日に発表された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2）。一方、名目成長率については、前期比▲0.9%（年率換算▲3.7%）と個人消費や在庫投資が減少したことなどで、3四半期振りにマイナス成長となった。

実質GDPを需要項目別にみると、民間設備投資は、企業業績や生産の回復などを受けて同0.5%増と3四半期連続でプラスとなった。一方、民間最終消費は、家電エコポイントや低燃費車への補助金制度の押し上げ効果が剥落し、同0.0%増とほぼ横ばいにとどまった。また、住宅投資は、マンション着工が低迷していることから同1.3%減と2四半期振りに減少した。さらに、公的固定資本形成については、予算削減の影響により、同3.4%減と4四半期連続でマイナスとなった。外需については、アジア向けが伸び悩んだものの、欧州向けが増加したことで輸出は同5.9%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4.3%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+0.3ポイントとなった。

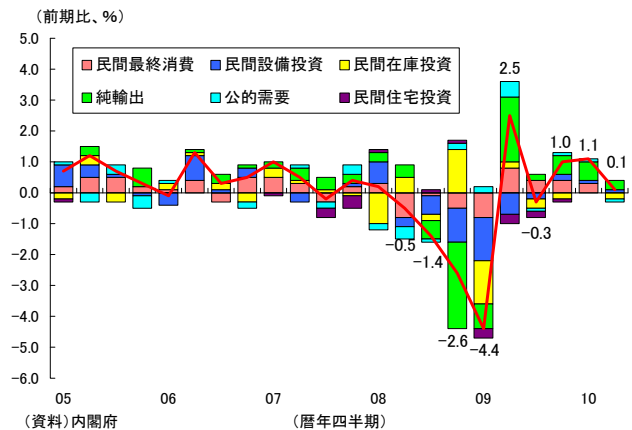
このように日本経済は、景気対策による押し上げ効果が一服する一方、外需によって辛うじてプラスの伸びを確保したにすぎず、これまでの高成長を辿っていた局面から大きく様相が変わった。今後、低燃費車への補助金（2010年9月末終了予定）、家電エコポイント（同年12月末終了予定）の期限終了を前に駆け込み需要が見込めるものの、終了後の反動減も想定され、景気が安定的に回復基調を辿るには、海外経済動向が鍵を握ることになる。

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。

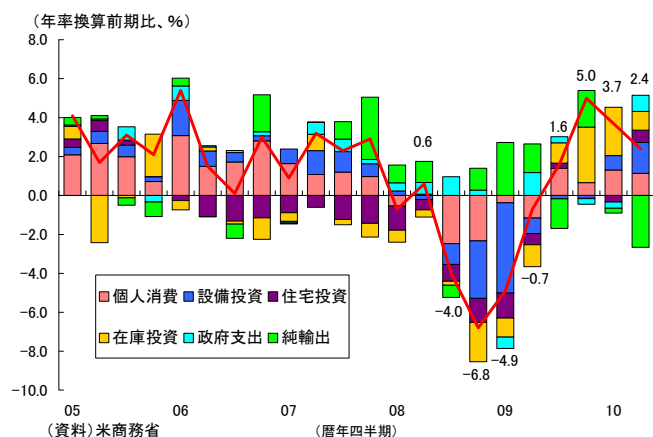
【米国経済】

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、企業部門を中心とした緩やかな回復が続いている。4～6月期の実質成長率（速報）は前期比年率+2.4%と純輸出のマイナス寄与が大きく、前期の伸びを下回った。輸出以外の需要項目は、設備投資や住宅投資が大幅増となり、また、個人消費は前期の伸びを下回ったものの、自動車などの耐久消費財への支出が増加したことなどで4

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



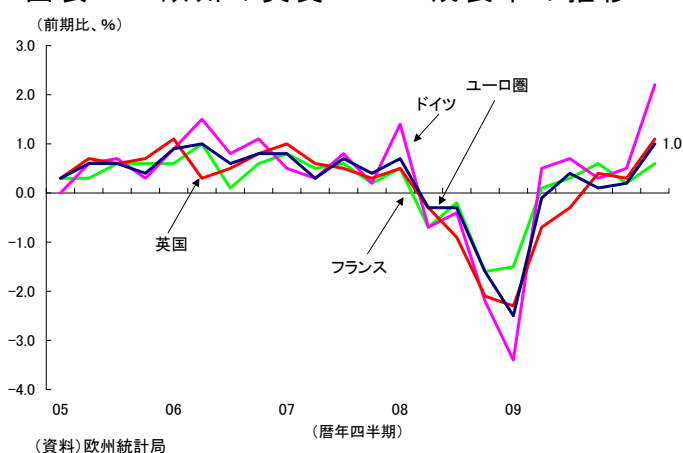
四半期連続のプラスとなった。足元の状況をみると、非農業雇用者数は国勢調査に伴う臨時雇用で5月に急増した後、その調査終了に伴い既に減少に転じているが、民間部門に限定すれば増加傾向を維持している。また、株価下落による消費マインドの悪化で5月にマイナスに転じた小売売上高は、7月には3ヵ月振りにプラスとなった。このように家計部門は、脆弱ではあるものの、上向きの動きとなっている。一方、企業部門については、企業収益の改善や輸出増を背景に持ち直しの動きが続いている。中南米やアジア向けを中心に輸出が増加傾向となり、それに伴い生産指数も上昇基調を維持している。また、潤沢なキャッシュフローを背景に、設備投資も機械・ソフトウェア投資を中心に増加している。ただし、企業のマインドを示す製造業ISM指数については、1年連続で50を上回っているが、4月をピークに低下傾向である。

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。企業部門を中心に自律的な回復が続く一方で、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。家計部門については、州財政の悪化や企業の雇用増に対する慎重な姿勢により雇用者数の増加テンポは鈍いが、一人当たり賃金の上昇と相俟って可処分所得は緩やかな増加傾向を維持すると見込んでいる。米国家計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だろう。また、住宅投資は、住宅取得支援策が4月末に既に終了したことで低迷が続くものの、住宅ローン金利の低下など住宅取得環境の改善を映して、次第に緩慢なテンポながら持ち直すと見込んでいる。一方、企業部門については、輸出は新興国向けを中心に増加傾向を維持し、生産も持ち直しが続くと思込んでいる。また、金融機関の融資態度は厳しさが残るものの、これまでの急速な企業業績の改善を映して、設備投資も緩やかな増加傾向を辿るだろう。なお、景気の腰折れが懸念される局面においては、政府等が適切な対応をとると考えている。実質GDP成長率は、企業部門を中心に改善し、2010年は前年比+2.9%と予測している。

【欧州経済】

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、総じて持ち直しの動きが続いている。ユーロ圏の4~6月期の実質成長率は前期比+1.0%と4四半期連続でプラス成長となった(図表4)。国別にみると、輸出増などによる企業部門の持ち直しでドイツ、フランスの主要国は5四半期連続のプラス成長となり、特に、ドイツは輸出と設備投資の増加により、同+2.2%と高い伸びとなった。一方、早急な財政再建を求められているギリシャでは、同▲1.5%と7四半期連続でマイナス成長となり、他の南欧諸国も小幅のプラス成長にとどまっている。このように欧州は、ドイツなど

図表4. 欧州の実質GDP成長率の推移



の輸出競争力の高い国はユーロ安の追い風もあって堅調である一方、財政建て直しを図っている南欧諸国は厳しい状況が続き、国ごとに景気の足取りは大きく異なっている。足元の状況をみると、家計部門には弱さがみられる。ユーロ圏の失業率は6月が10.0%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、総じて持ち直している。海外需要の回復を背景に引き続き輸出が増加し、生産活動も上向きの動きが続いている。

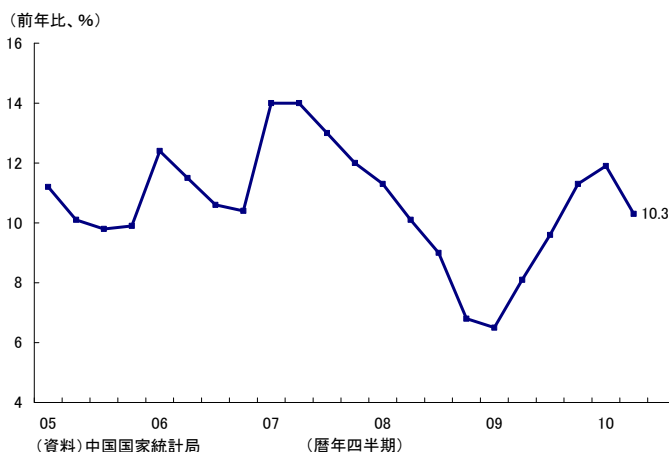
今後についても、ユーロ圏経済は、輸出増などを背景に、主要国を中心に持ち直しが続くであろうが、厳しい雇用環境や脆弱な金融環境などにより極めて緩慢な動きとなるだろう。財政政策の効果が続くドイツを中心に、ユーロ安を背景とした輸出増によって企業部門は底堅く推移すると見込んでいる。ただし、家計部門については、雇用環境の厳しい状況が続く中、個人消費は力強さを欠く推移になるだろう。一方、南欧諸国は、急ピッチの財政再建が求められていることから、当面、厳しい状況が続くことは避けられない。7月下旬に銀行のストレステストの結果が公表された際、設定シナリオが甘いとの批判もありながらも金融市場における混乱は回避できた。しかしながら、バランスシートが膨らんでいる金融機関は、時間をかけて調整するしか手段はない。また、主要国における大手金融機関は、南欧諸国向けの多額の与信を抱え、金融システム不安が広がるリスクを抱えている構図に変わりはない。南欧諸国とドイツ・フランスなどの経済格差が拡大傾向となる中、ユーロ圏全体では、緊縮財政が重荷となり、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】

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。4~6月期の実質GDP成長率は前年比+10.3%と5四半期振りに前期の伸びを下回った(図表5)。2年間で総額4兆元(約50兆円)の景気対策によって引き続き二桁成長となっているが、不動産市場のバブル化を抑制するために4月中旬に不動産購入に対する規制が強化されたことで不動産市場が低迷している。また、自動車販売が高水準ながらも伸び悩んだことなどもあり、生産の伸びは鈍化している。さらに、都市部の固定資産完成額は、工期が長期にわたるインフラ整備が進捗し高い伸びではあるが、不動産投資を中心に伸び率は縮小傾向となっている。しかし、消費については、消費財小売総額は二桁の伸びが続き、また、輸出についても、7月の前年比伸び率が38.1%増とアジア向けを中心に高い伸びを維持している。

今後については、中国は持続的な安定成長に向けての調整が続くため、景気の過熱感が弱まる動きが続くだろう。個人消費は、堅調に推移すると見込んでいる。不動産価格の下落などを映して、高額消費の代表格である自動車販売に勢いがなくなりつつあるものの、購入可能世帯の厚みが増す中、モータリゼーション化の進展が追い風と

図表5. 中国：実質GDP成長率の推移



なって高水準の販売が続くと見込んでいる。また、各地域で最低賃金の引き上げが相次いでおり、消費の底上げに寄与するだろう。さらに、輸出は、アジア周辺国などの需要回復を受けて、増加傾向を辿ると見込んでいる。事実上固定していた人民元の弾力運用を6月中旬に再開したが、政府は人民元の切り上げには慎重な姿勢を示しており、為替による影響は軽微にとどまるとみられる。一方、固定資産投資は、地方を中心に社会インフラなどが高水準で推移するが、極めて緩やかな金融環境にあった前年と比較すると、民間部門の投資に勢いを欠くことになり、伸び率は前年を下回るだろう。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サプライの伸びは鈍化し、不動産規制強化による不動産市場の低迷などの影響もあって、徐々に実質成長率が低下すると見込まれる。しかし、国内情勢の安定には雇用を生み出す高成長が不可欠で、固定資産投資に偏った成長を是正する一方、消費刺激策による個人消費の拡大や輸出増が補う形で、景気の行き過ぎた減速は避けられると見込んでいる。2010年の実質成長率は、徐々に伸び率は低下する展開となるが、前年比+10.3%の二桁成長を維持すると想定している。

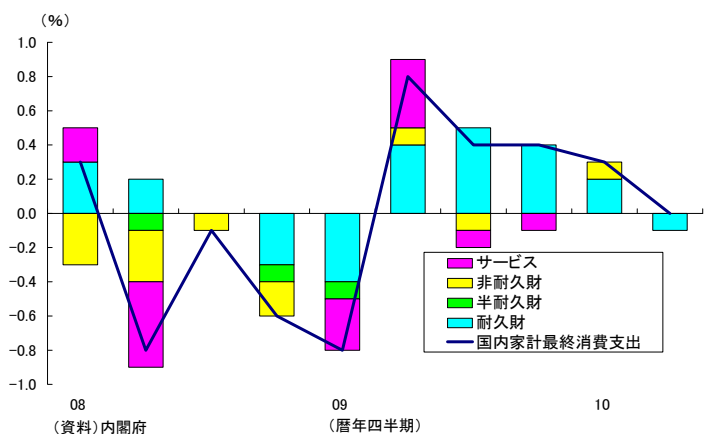
次に、日本経済について、主な需要項目の現状と見通しを整理する。

【個人消費】

個人消費は、政策による押し上げ効果が弱まったことで、一時的に伸び悩んでいる。物価下落によって実質購買力が強い中、雇用・所得環境の緩やかな改善もあって、消費全般に明るさがみえつつあったものの、5月以降に金融市場が不安定化したことで、消費者のマインドが萎縮し、節約志向が続いている。また、これまで低燃費車に対する補助金や家電エコポイントの効果で増加していた耐久消費財への支出も、家電エコポイントの対象製品が見直しされる直前の3月に薄型テレビで駆け込み需要が拡大した反動もあり伸び悩んだ。

次に、消費行動への影響が大きい雇用・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。完全失業率は、6月が5.3%と3月以降悪化している。就業者数が減少傾向となる中、就職を諦めていた人が職探しを再開したことなどで失業者数も増加傾向となっていることがその背景にある。ただし、求人状況をみると、6月の有効求人倍率は前月比0.02ポイント上昇の0.52倍となり、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。このような状況を映して、次第に就業者数は増加に転じると見込んでいる。一方、所得環境は緩やかに改善している。企業の雇用過剰感が依然強い中、企業は積極的に採用を増やすのではなく社員の残業増で対応し、それに伴い所定外給与（残業代）が増加している。6月の現金給与総額は前年比1.8%増えたが、その要因は、所定外給与が同12.2%増になったことに加えて、企業収益の改善を映してボーナスが増加したためである。今後も所得は前年を上回って推移すると見込んでいる。

図表6. 家計最終消費の内訳の推移



今後については、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ると見込んでいる。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。そのため、両制度がなくなる1～3月期には耐久消費財への支出が大幅に落ち込むだろう。一方、耐久消費財以外の個人消費は、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。ただし、消費者の節約意識が依然として強い中、株安等による資産効果の剥落もあって消費者マインドが弱含むとみられる。2010年度の個人消費は、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。

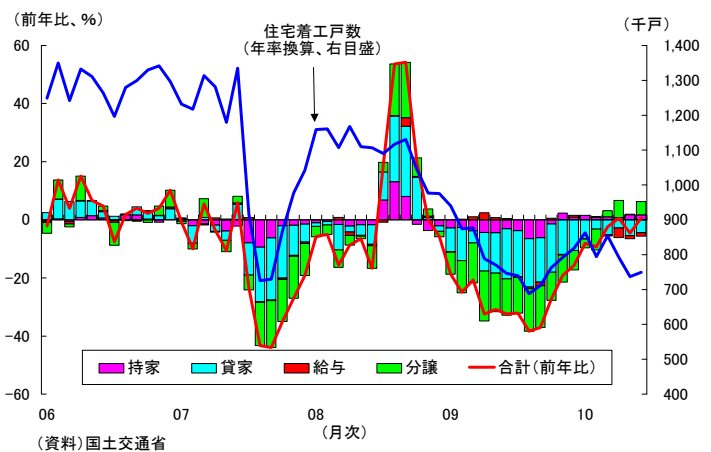
【住宅投資】

マンションを中心に着工戸数は減少傾向となっている。新設住宅着工戸数（年率換算）は減少傾向となっており、4～6月期平均は76.0万戸と前期に比べて水準が低下している。利用関係別にみると、貸家は、供給者の投資意欲が改善せず引き続き低迷している。一方、分譲マンションについては、マンション在庫が減少傾向となり、契約率も持ち直して明るさがみえる中、デベロッパーの新規供給に徐々に動きがみられ、足

元では前年を上回っている。また、住宅取得者の動向に左右される持家や分譲一戸建てについては、それぞれ8ヵ月連続、6ヵ月連続で前年を上回っている。これまで購入を控えていた層が、雇用環境が安定化する中、住宅ローン減税などの住宅取得支援策やローン金利の低位推移などに後押しされて、取得に動いている。

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所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。それにより、足元でも持ち直している持家と分譲一戸建ては増加傾向を辿るであろう。また、分譲マンションについても、販売が持ち直して在庫も減少するなど事業環境は好転している。リーマンショック後に中小デベロッパーの淘汰が進んだことで、デベロッパーの新規建設に対する慎重姿勢は根強く上積みは限定的であろうが、緩やかに増加していくと見込んでいる。一方、貸家については、住宅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しており、その動きは今後も続き、住宅投資を押し上げる要因になると見込まれる。

図表7. 住宅着工戸数の推移



【設備投資】

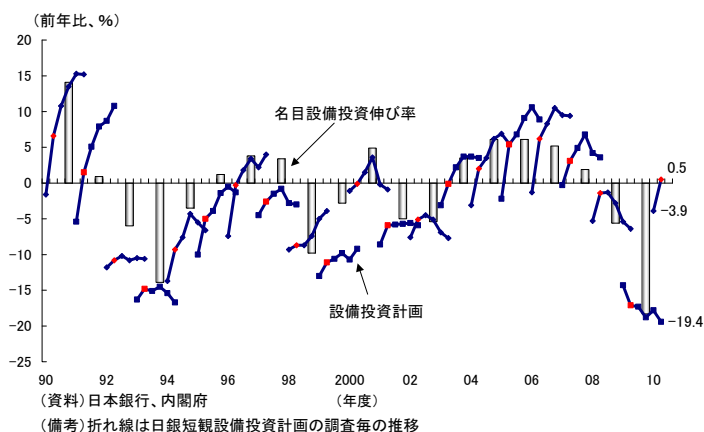
設備投資は低水準であるが、引き続き持ち直している。4～6月期の設備投資は3四半期連続でプラスとなった。国内設備の過剰感が残るものの、稼働率は4～6月期が90.4%まで回復する中、国内向けの資本財出荷は増加傾向となっている。また、先行指標である機械受注をみると、船舶・電力を除く民需は、4～6月期に同0.3%増と微増ながらも3四半期連続で増加し、7～9月期の見通しも増加が見込まれている。さらに、6月の日銀短観で2010年度の設備投資計画をみると（図表8）、全規模全産業の設備投資計画値は前年比0.5%増と6月調査の数値としては高く、過去の調査の傾向を踏まえると、今年度の設備投資が前年比プラスで着地する水準である。

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。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には依然として時間がかかる見通しである。また、日本政策投資銀行の設備投資計画調査をみると、設備投資計画は国内の伸びに比べて海外の伸びが大きく上回っており、今後需要増が見込まれるアジアなどにおいて投資する比重が高まるとみられる。しかし、国内においても、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。中でも、新興国向けなどで需要が回復している電気機械や自動車において高い伸びが期待できる。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上、通信業や不動産において大型投資が見込まれている。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。

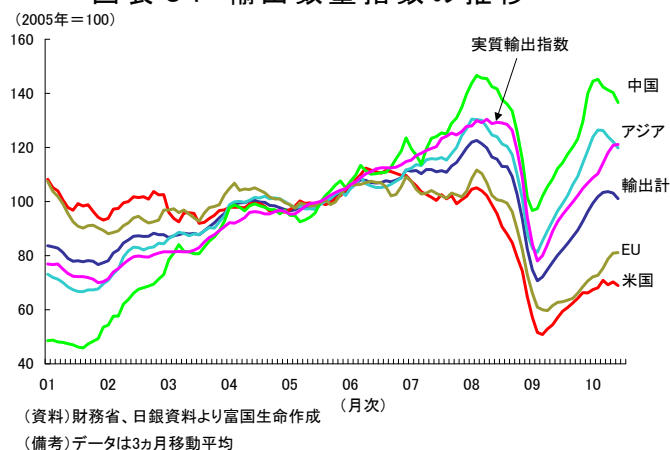
【輸出】

輸出は引き続き増加傾向となっているが、その増加テンポは鈍化している。4～6月期の輸出数量指数は、前期比1.3%上昇と5四半期連続でプラスを維持し、リーマンショック前である2008年4～6月期の約9割の水準を回復している。しかし、伸び率自体は、これまでの同9%前後の伸びからは大きく低下している（図表9）。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上昇している。また、金額ベースでは、6月の輸出金額が

図表8．日銀短観設備投資計画調査



図表9．輸出数量指数の推移



前年比 27.7%増と 7 ヶ月連続で増加しているが、伸び率は縮小傾向となっている。

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、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。

◇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。 前回予測時点に比べて、米中経済がスローダウンしていることや、足元で円高、株安となっていること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、国内要因においても、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と見込んでいる。

低成長ながらも回復傾向を維持する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、少なくとも 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（除く生鮮食品）は、消費者の低価格志向による価格の弱含み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、緩やかに下げ幅は縮小し、原油価格の上昇と相俟って 2011 年 10~12 月期には前年比プラスに転じ、2011 年度は年度ベースでもプラスになると想定している。

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	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 0.3
民間最終消費	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 2.4	▲ 1.4	▲ 0.2
民間住宅投資	2.2	2.3	2.6	▲ 3.9	▲ 1.0	0.3
民間設備投資	0.5	0.6	1.2	▲ 3.6	▲ 1.0	▲ 0.2
政府最終消費	▲ 0.7	0.6	0.8	▲ 1.3	▲ 0.2	0.1
公的固定資本形成	1.3	2.4	3.3	▲ 4.8	0.0	0.3
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	1.6	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	1.9	1.6
民間需要	1.7	0.5	▲ 2.3	▲ 3.0	0.9	1.1
民間最終消費	0.8	0.8	▲ 1.0	0.4	0.6	0.2
民間住宅投資	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.6	0.1	0.0
民間設備投資	0.7	0.2	▲ 1.0	▲ 2.3	0.5	0.8
公的需要	▲ 0.2	0.0	▲ 0.3	0.7	▲ 0.1	0.1
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	0.4	▲ 0.3	0.0
財貨・サービスの純輸出	0.8	1.2	▲ 1.2	0.4	1.1	0.4
財貨・サービスの輸出	1.2	1.5	▲ 1.8	▲ 1.5	2.2	1.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.4	▲ 0.3	0.7	1.9	▲ 1.0	▲ 0.9
						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