

# 情勢判断

## 国内経済金融

### 2010～12年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)

～実質成長率:10年度2.8%、11年度1.1%、12年度2.4%～

調査第二部

12月9日に発表された2010年7～9月期のGDP第二次速報(2次QE)および年次改訂(09年度確報、08年度確々報)を踏まえ、当総研では11月18日に公表した「2010～12年度経済見通し」の見直しを行った。

国内経済は、09年春以降続いてきた景気の持ち直し局面が夏場にかけて足踏み状態へと移行したとの見方が濃厚となっている。その背景としては、エコカー購入補助金制度の期限切れを見越した自動車メーカーの減産体制強化、世界的な半導体需給の悪化に伴う電子部品・デバイス工業での在庫調整圧力の高まり、また

先進国・地域では回復加速が見られず、一方で中国など新興国では適正な成長率への減速を模索するなど、世界経済全体としての成長テンポの鈍化、さらには持続的な円高圧力による輸出産業への悪影響などが指摘できるだろう。

こうしたなか、11月15日に発表された7～9月期のGDP第一次速報(1次QE)では、経済成長率は前期比0.9%(同年率3.9%)と、表面的には一旦は回復テンポの減速が見られた4～6月期からの再加速が確認された。ただし、中身をみると、輸出鈍化が明確となり、前期比成長率に対する外需寄与度はゼロとなった

ほか、民間消費の堅調さを支えたエコカー購入補助金終了やたばこ税増税を控えた駆け込み需要はそもそも一時的な要因であり、当面は反動減が懸念される状況であるなど、景気の先行きに対する警戒感を伴う内容であったといえるだろう。

一方、今回発表された2次QEでは、7～9月期の法人企業統計季報の結果を受けて、民間企業設備投資や民間在庫品増加が上方修正されたことが経済成長率の押し上げ要因となり、実質成長率は前期比1.1%(同年率

2010～12年度 日本経済見通し

	単位	2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
名目GDP	%	3.6	0.2	0.2	2.0
実質GDP	%	2.4	2.8	1.1	2.4
民間需要	%	5.0	2.6	1.2	2.1
民間最終消費支出	%	0.0	1.4	0.1	0.8
民間住宅	%	18.2	1.7	2.7	1.3
民間企業設備	%	13.6	4.8	4.0	6.7
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	1.1	0.4	0.2	0.1
公的需要	%	5.2	0.4	0.4	0.7
政府最終消費支出	%	3.4	1.8	1.2	1.4
公的固定資本形成	%	14.2	5.9	3.6	3.2
輸出	%	9.6	18.0	5.8	11.2
輸入	%	11.0	12.4	5.8	9.4
国内需要寄与度	%pt	2.6	2.0	0.9	1.6
民間需要寄与度	%pt	3.9	1.8	0.8	1.5
公的需要寄与度	%pt	1.2	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.3	0.9	0.3	0.8
GDPデフレーター(前年比)	%	1.3	2.1	0.9	0.4
国内企業物価(前年比)	%	5.2	0.3	0.4	0.5
全国消費者物価(前年比)	%	1.6	0.9	0.5	0.3
完全失業率	%	5.2	5.1	5.1	4.8
鉱工業生産(前年比)	%	9.2	8.1	0.6	5.7
経常収支(季節調整値)	兆円	15.8	15.7	15.5	17.4
名目GDP比率	%	3.3	3.3	3.2	3.6
為替レート	円/ドル	92.8	85.8	85.4	90.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.09	0.09	0.09
新発10年物国債利回り	%	1.36	1.09	1.06	1.20
通関輸入原油価格	円/バレル	69.1	78.6	81.3	86.3

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く(総合、断り書きのない場合、前年度比。  
無担保コールレートは年度末の水準。  
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

4.5%)へ上方修正された。平均で年率5.5%へと上方改訂された09年度内の4四半期の成長率と比較するとやや下回っているものの、先進国の中は最も高い経済成長を達成したことには変わりがない。

以下では、経済見通しについて述べていきたい。まず、民間消費については、自動車の反動減の強さに加え、年度末には終了を迎える家電エコポイント制度がもたらす影響が当面の焦点といえるだろう。9月以降、自動車販売は不振に陥ったままだが、実際のところ、エコカー購入支援策による自動車販売は、リーマン・ショック後の落ち込みを元の水準まで戻したに過ぎず、急激な消費盛り上がりが見られたわけではない。また、薄型TVなどについては11年7月の地デジ完全移行まで一定の需要が見込まれること、なども踏まえれば、耐久消費財の調整は11年半ばまでには終了のメドがつくと思われる。さらに、賃金・夏季賞与も基本的には持ち直しの動きが続くなど、家計の所得環境にも薄日が差し始めており、消費の底割れを防ぐだろう。

一方、企業設備投資に関しては、足元の水準は依然として下振れしていると思われる、企業経営者の設備過剰感は根強いものの、景気の持ち直しが継続する限り、本来あるべき水準まで戻る過程で、増加傾向が続くと思われる。ただし、最近の円高圧力や海外景気の不透明感もあり、当面は加速感のないまま推移していくだろう。このように、先行き民間需要の自律的な回復力が強まっていく姿を見通すことは難しい。

結局のところ、わが国経済の先行きは、輸出動向を左右する海外経済動向が大きな鍵を握っている状況には変わりはない。

前述の通り、欧米経済には不安定さが残っているほか、堅調だった中国経済も調整が続いており、わが国からの輸出が再加速する状況にはない。とはいえ、世界経済全体が再び悪化するリスクは大きくはないと見られるが、わが国の輸出にとって好材料は少なく、当面は輸出の伸びが鈍化する可能性は高いだろう。

以上の点などを総合的に判断した結果、2010~12年度の経済成長率は、前年度比でそれぞれ2.8%、1.1%、2.4%とした。基本的な景気・物価シナリオについては、前回11月時点で公表した経済見通し(10年度:2.0%、11年度:1.0%、12年度:2.4%)を踏襲しており、予測値の修正はGDP統計の遡及改訂の結果を反映したものである。たとえば、10年度分の大幅上方修正(0.8%pt)については、09年度からのゲタや10年度上期分の上方改訂(それぞれ0.3%pt、0.5%pt)による。

なお、10年度下期については、消費刺激策の反動減や世界経済の減速、さらには円高進行などの影響により、成長率は一時的にせよマイナスへ転じることは否めず、景気停滞感が一層強まるものと予想する。ただし、11年半ばには、世界経済の持ち直しが再開し、かつ耐久財消費の調整が一段落することを見込み、再び国内景気の回復力が強まっていくものと予測した。

一方、大幅に乖離した需給ギャップを解消させるほどの高成長が想定できる状況にはないことから、デフレ環境は12年度にかけても残ると思われる。10年度末にかけての景気停滞感の強まりへの対応やデフレからの完全脱却を目指す上で、日本銀行はさらなる緩和策を講じる必要に迫られるものと思われる。