

情勢判断

国内経済金融

2010～11年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)

～実質成長率:10年度2.1%、11年度2.2%と予測～

調査第二部

9月10日に発表された2010年4～6月期のGDP第二次速報(2次QE)を踏まえ、当総研では8月19日に公表した「2010～11年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

10年夏場にかけての経済金融情勢を振り返ってみると、内外景気の先行き不透明感が高まり、金融市場では投資家のリスク回避的な行動が強まった結果、円高・株安・金利低下といった傾向が続いた。このうち海外経済については、米国経済の回復テンポがなかなか加速せず、逆にデフレ観測が浮上したため、米FRBは一段と金融緩和を強化するとの見方も根強い。また、景気過熱や一部地域の不

動産バブルが懸念されてきた中国経済についても、すでに望ましい成長速度に向けた調整局面入りしており、輸出に対する先行き減速懸念が高まってきた。国内景気についても、エコカーやエコ家電に対する消費刺激策による効果が一巡するなど、わが国経済の牽引役が不在となるリスクも意識されつつあった。

こうした情勢のなか、8月16日に発表された4～6月期のGDP第一次速報(1次QE)では、経済成長率は前期比0.1%(同年率4.9%)と、景気回復テンポが大きく減速した様子が確認された。輸出は減速しつつも、経済成長にとって引き続きプラスの寄与となったが、前述の耐久消費財に対する購入支援策の効果が

剥落したのが成長鈍化の主因といえる。なお、政府・日本銀行は、持続的な円高圧力に対してなかなか有効策を講じることができなかったが、この1次QE発表を契機に、政府は10年度予算の予備費を活用した追加経済対策の策定を決定した。日銀もまた、追加緩和策(固定金利オベの拡充)に踏み切った。

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、民間企業設備投資が上方修正されたほか、民間在庫品増加や公共投資の上方修正、輸入の下方修正がいずれもGDPの

2010～11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)
名目GDP	%	▲ 3.6	0.6	1.6
実質GDP	%	▲ 1.9	2.1	2.2
民間需要	%	▲ 3.9	1.5	2.1
民間最終消費支出	%	0.7	1.4	0.5
民間住宅	%	▲ 18.5	▲ 5.0	3.0
民間企業設備	%	▲ 15.3	3.8	6.3
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.5	▲ 0.2	0.2
公的需要	%	3.0	▲ 0.0	0.2
政府最終消費支出	%	1.7	1.3	1.1
公的固定資本形成	%	9.3	▲ 6.5	▲ 4.8
輸出	%	▲ 9.5	20.0	11.2
輸入	%	▲ 11.8	12.2	9.5
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.3	1.1	1.5
民間需要寄与度	%pt	▲ 3.0	1.0	1.5
公的需要寄与度	%pt	0.7	▲ 0.0	0.0
海外需要寄与度	%pt	0.4	1.2	0.8
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.7	▲ 1.5	▲ 0.6
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 5.2	0.3	0.4
全国消費者物価 (")	%	▲ 1.6	▲ 1.0	▲ 0.5
完全失業率	%	5.2	5.2	5.0
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 9.2	11.9	5.2
経常収支(季節調整値)	兆円	15.8	14.7	15.7
名目GDP比率	%	3.3	3.1	3.2
為替レート	円/ドル	92.8	86.6	91.3
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	%	1.36	1.16	1.25
通関輸入原油価格(前掲)	\$/バレル	69.1	76.7	80.0

(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。

押上げ要因となり、実質成長率は前期比0.4%(同年率1.5%)と、潜在成長率(巡航速度)前後まで上方修正された。とはいえ、平均で年率4%超となった09年度内の4四半期の成長率と比較すると、急ブレーキがかかったこと自体には変わりがない。また、大幅な需給ギャップが発生している状況の下では、潜在成長率程度の成長では、失業率の改善は見込めず、需給バランスの回復進展もない。

以下では、当面の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、すでに耐久消費財に対する購入支援策の効果は息切れしたのは前述した通りだが、7~9月期にはエコカー購入補助金の期限切れを前にした駆け込み需要が強まったほか、猛暑による季節商品などの販売も好調に推移した。さらに、賃金・夏季賞与も持ち直しの動きが始まるなど、家計の所得環境にも薄日が差し始めており、消費は再び活性化したと見られる。ただし、この消費好調さは一時的なもので、10~12月期以降にはその反動減が出ることも十分予想され、消費が成長の牽引役として期待できる状態にはない。

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。アジア新興国経済は底堅く推移しているが、米国や中国といった経済大国における成長減速の影響が及ぶ可能性は否定できない。ただし、欧州や一部資源国以外では、これまでの景気持ち直しを主導してきた各種の手厚い対策からの出口戦略に転換していないため、世界経済全体が再び悪化するリスクは大きくはないが、わが国の輸出にとっては明らかにマイナス材料が多く、先行き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、10~11年度の経済成長率は、前年度比でそれぞれ2.1%、2.2%と予測する。基本的に、前回の経済見通し(10年度:2.0%、11年度:2.2%)とシナリオ自体には変更はないが、10年度分については、4~6月期のGDP改訂分を踏まえて上方修正を行った(11年度については修正なし)。10年度下期にかけては、これまでの政策効果の息切れや世界経済の減速、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鈍化することは否めず、景気停滞感が強まる可能性が高い。

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、デフレ環境は少なくとも11年度いっぱいには残ると思われる。景気回復段階での過度の円高進行やデフレ長期化は多くの弊害をもたらす、日本経済を疲弊させることを考慮すると、日本銀行はさらなる緩和策を講じることが必要といえるだろう。