



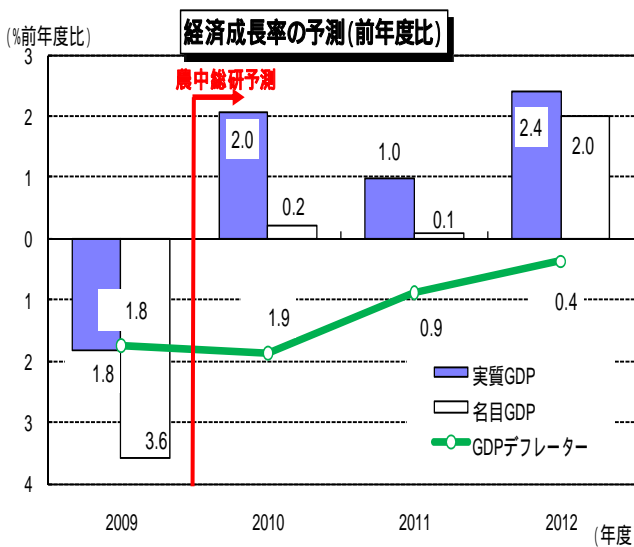
2010～12年度経済見通し

2010年度下期には軽微ながらも景気の調整局面へ

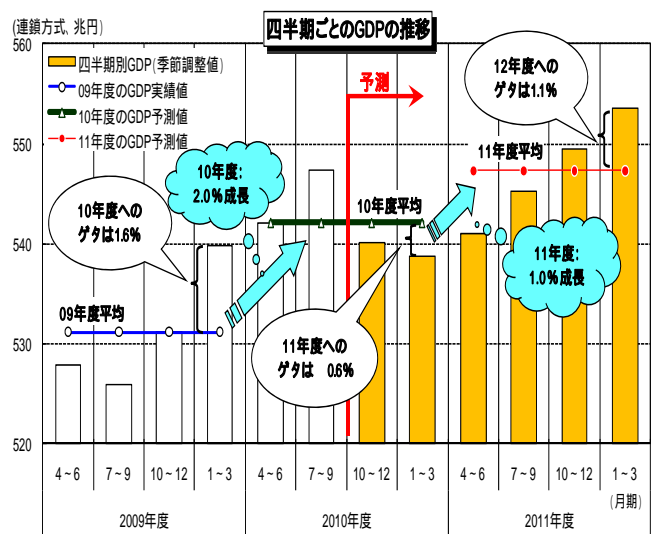
～10年度:2.0%、11年度:1.0%、12年度:2.4%と予測～

2009年春以降、持ち直し基調を続けてきた国内景気であるが、消費刺激策の終了に伴う反動減、世界経済の回復テンポの鈍化や急激に進行した円高による輸出の減速などを受けて、足踏み状態に陥っている。当面は、自動車、家電製品など耐久財を中心に消費の落ち込みが考えられるほか、11年半ばまで世界経済の成長減速が続くことに伴う輸出低迷などから、10年度下期にかけて国内景気は軽い調整局面を迎えることになるだろう。

一方、日本銀行は10月に、ゼロ金利容認、時間軸の再設定、5兆円規模の資産買入基金の創設からなる「包括緩和策」を導入し、11年度内のデフレ脱却に向けた努力をしてきた。しかし、大きく乖離したマクロ的な需給ギャップを解消するほどの力強い成長は期待できないため、12年度についても物価下落状態は残るものと見込む。今後とも、日銀に対してはさらなる緩和措置が求められるものと予想される。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



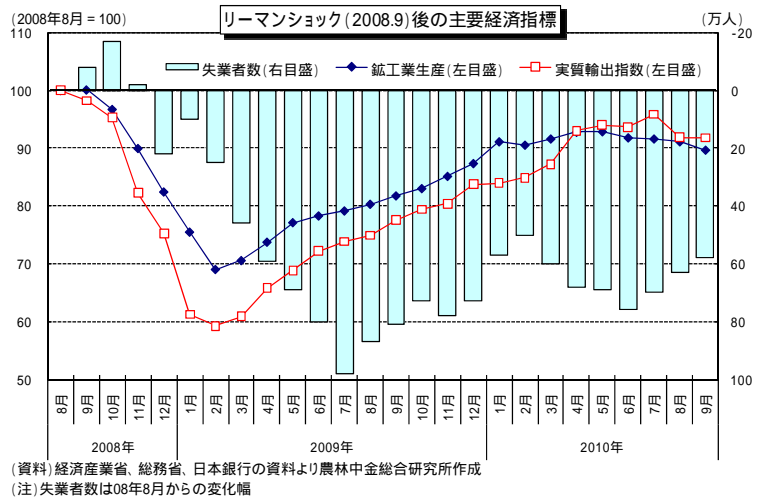
(資料)内閣府「GDP速報」より作成 (注)2010年7～9月期までは実績、それ以降は当総研予測

1. 景気の現状：

(1) 日本経済の現状 ～ 意識され始めた景気後退リスク

リーマン・ショック(2008年9月)を契機に発生した世界経済・金融危機によって大打撃を受けたわが国の景気であるが、内外のさまざまな財政金融政策の効果により、09年春には底入れし、その後も概ね緩やかな持ち直し基調を続けてきた。しかし、マクロ的な需給バランスは依然として大幅に崩れたままであり、物価下落状態が長引いている。

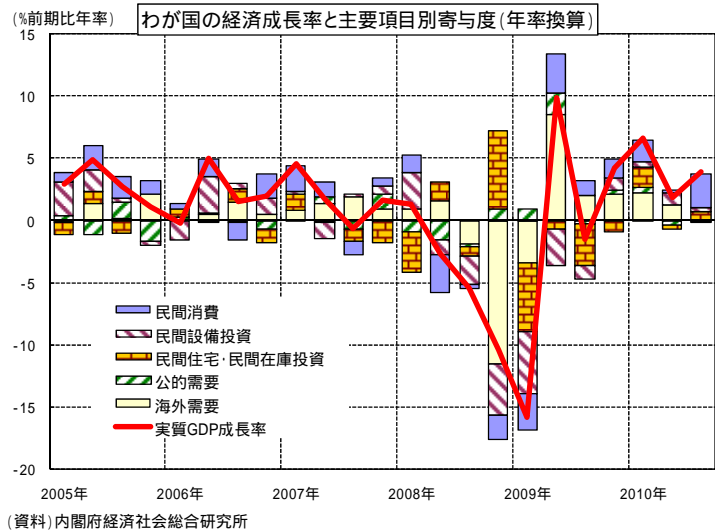
こうしたなか、円高が進行、約15年ぶりの高値水準で推移し続けているほか、米国経済の回復の鈍さ、中国における景気過熱や不動産バブルの抑制策による巡航速度への成長減速、さらにはこれまでの景気持ち直しを牽引してきた耐久財消費刺激効果の一巡などから、夏場以降、国内景気の回復テンポが鈍化し始めた。政府は「このところ足踏み状態」、日本銀行も「改善の動きに一服感」と、景気の現状認識を相次いで下方修正するなど、持ち直し局面が変調したことが見て取れる。実際、このところ発表される経済指標のなかでも、特に重視されている輸出や生産といった、国内景気の牽引役と受け取られている指標の悪化が気になることである。景気動向指数の先行CIが4月をピークに低下していることも気がかりである。



(2) 特殊要因により成長加速が見られた7～9月期 GDP 速報

こうしたなか、11月15日に発表された7～9月期のGDP第1次速報によれば、実質GDP成長率は前期比0.9%、同年率換算3.9%と、4四半期連続のプラス成長となったほか、一旦は回復テンポが鈍った4～6月期(同0.4%)から加速がみられた。

内容的には、これまでの景気持ち直しの牽引役であった輸出の減速感が強まるなか、エコカー購入補助金制度の期限切れを前にした駆け込み需要、たばこ税増税前の買い溜め、猛暑による季節商品の売行き好調、などによる民間消費の好調さが高めの経済成長率達成の立役者となった。そのほか、出遅れていた民間住宅が住宅エコポイント制や住宅ローン金利の優遇策などで前期比プラスに転じたほか、本来あるべき水準を下振れた状態が続いている民間企業設備投




(株)農林中金総合研究所

資も回復が続くなど、全体としてみれば民間最終需要の堅調さも見て取れる。

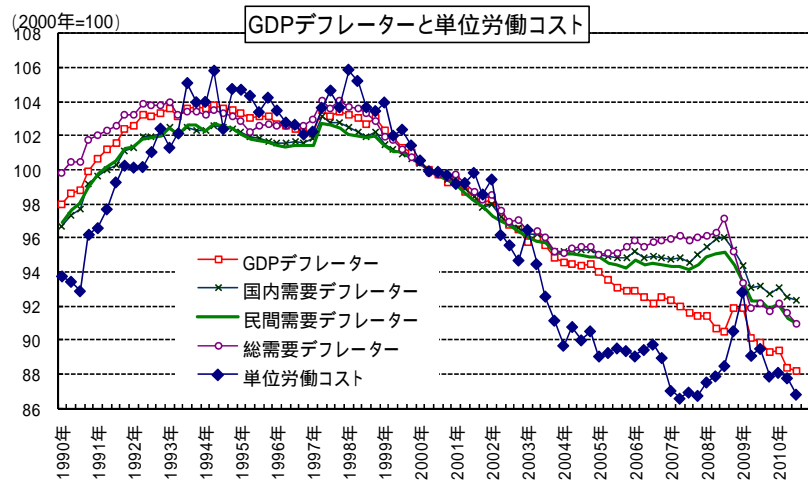
一方、一国のホームメイドインフレを表す GDP デフレーターは、需給バランスが依然として大きく崩れていることを反映して前年比

2.0%と6四半期連続の下落で、かつ4~6月期(同1.8%)から下落幅が拡大した。民間住宅、公共投資を除き、国内最終需要の各デフレーターは軒並みマイナスが続いている。また、季節調整後の前期比も0.2%と2四半期連続の下落となった。

新興国経済の底堅さやドル安などの影響から、このところ国際商品市況がじり高気味に推移しており、輸入物価も上昇しているが、国内の付加価値生産セクターにおける価格転嫁は不十分なままであり、交易条件の悪化が企業業績に悪影響を及ぼし続けている。また、民間消費デフレーターは前期比1.8%と8四半期連続での下落となるなど、消費関連の需給バランスが崩れたままであることを示しており、なかなか上昇に転じる様相を見せない。注目の単位労働コストは前年比3.3%と4四半期連続のマイナス(下落率も拡大)である。

今回の GDP 速報の評価としては、力強い経済成長率を達成したとはいえ、あくまで一時的な要因によるもので、身の丈に合ったものではないのは万人が認めるところであろう。今後はその反動減がどれだけ出るのが焦点である。単に「足踏み 踊り場」で済むのか、軽度とはいえ後退局面入りするのか、微妙な状況となりつつあると思われる。

なお、今回の GDP 成長率は潜在成長率(年率1%程度と想定)を大きく上回ったこともあり、GDP ギャップは縮小したとみられる。しかし、後述する通り、10年度下期には景気足踏みが続くことなどを前提とすると、依然として大きなデフレギャップが残ることから、政府や日本銀行が目標とする11年度内のデフレ脱却(消費者物価前年比のプラス転換)は極めて困難と言わざるを得ない。



2. 予測の前提条件:

(1) 経済・財政政策

菅内閣の経済政策運営

2009年総選挙による政権交代後、わずか8ヶ月で退陣した鳩山内閣の後を受けて、6月に菅内閣が発足したが、消費税増税など財政再建路線を強調して戦った参院選では連立与党が大敗、衆参のねじれ現象が約1年ぶりに再現するなど、政策運営が困難な事態に陥っている。その後、実施された民主党代表選では、総選挙で掲げたマニフェストの完全実施を主張した小沢前幹事を退けたことで、就任当初に掲げた「強い経済、強い財政、強い社会保障を一体的に実現していく」ことをベースとした政策運営スタンスは当面は続くものと思われる。なお、こうした経済政策の理念の背景には、マクロ経済全体の需要不足状態を解消するために、増税することで得た資金を政府部門がうまく支出することで、経済全体が活性化し、結果的に財政再建が進む、という発想があるとされるが、その切り札とされる消費税の増税は当面は凍結された可能性が高い。そのため、菅内閣は、基本的には、公務員人件費や国会議員歳費などの削減努力や、バラマキとの批判も多い09年総選挙におけるマニフェストの修正が求められるが、それ以外にも名目成長率を引き上げることで税の自然増収を図るという視点も不可欠である。この名目成長率の引上げに関しては、デフレからの早期脱却が鍵を握るものと思われるため、今後とも日本銀行に対する緩和要請は続くだろう。

一方、ギリシャを筆頭とするユーロ圏周辺国(アイルランド、ポルトガル、スペインなど)を中心に財政バランスの大幅悪化への懸念が強まっている。日本を含め、各国とも民間最終需要の自律的回復が本格化した暁には、速やかに出口戦略(財政再建路線)に踏み切る必要があるが、世界経済は全般的にこれまで打たれた経済政策効果の浸透によって景気持ち直しを続けてきた面もあり、現時点で出口戦略に踏み出すのは時期尚早といえる。そういう面で、共通通貨ユーロの信認回復のために、財政再建路線を採用したユーロ圏諸国の今後の展開は気がかりである。

とはいえ、長期金利の無用な跳ね上りを抑えるという面では、中期的な財政健全化に向けた道筋を示すことも重要であろう。ちなみに、経済成長と財政再建との両立に向けては、経済的な因果関係や優先度を考慮すれば、(1)デフレからの完全脱却、(2)聖域なき歳出抑制、(3)増税措置、という順番でやらなければ、財政健全化そのものを続けることは困難と思われる。

円高・デフレに対する対応

一方、政府は円高進行や前回4~6月期のGDP速報の発表後、国内景気の減速感が強まったのを受け、政府は経済対策の検討に入った。基本的に「3段階構え」の対応を念頭に置いており、経済・雇用動向に即した措置に万全を期す方針を示している。具体的には、(1)10年度予算における予備費の活用(約0.9兆円)、(2)09年度予算の剰余金や10年度の税収上振れ見込みなどを財源とした補正予算編成(予算規模は約4.4兆円)、1兆円程度の「元気な日本復活特別枠」などを盛り込んだ11年度予算の迅速な成立・実施、となっている。

そのほか、9月15日には円高が急激に進行したことに對し、約6年半ぶりに為替介入(約2.1兆円の円売りドル買い)を実施したが、それによる効果は一時的なものにとどまり、11月初頭にかけては1ドル=80円台での展開が続いた。野田財務相は必要な際には断固たる措置をとると繰り返し述べているが、為替介入はその後実施されていない模様である。

11年度に向けた財政運営 ～ 国債への強い依存度は継続

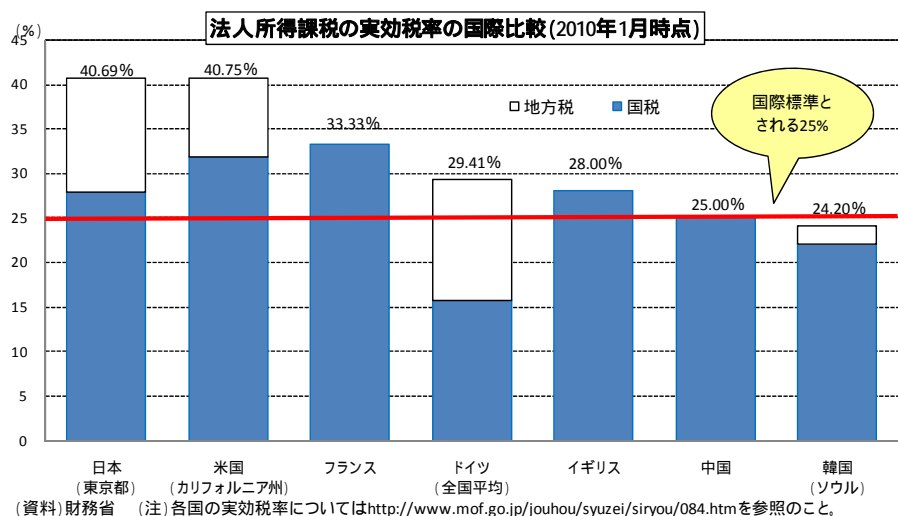
総額 92.3 兆円という過去最高の規模にまで膨らんだ 2010 年度一般会計予算では、公共事業関係費が前年度当初比 18.3%と大幅に削減された一方で、社会保障関係費は同 9.8%と大きく増額され、さらに子ども手当(中学生以下 1 人当たり月額 1.3 万円支給、総給付費は約 2.3 兆円、うち国負担は約 1.7 兆円)に代表される総額 3.1 兆円の「マニフェスト予算」が盛り込まれた。しかし、税収見込みは 37.4 兆円にとどまり、特別会計の積立金・剰余金などから 10.6 兆円の税外収入を繰り入れたが、残りは国債発行により賄わざるを得ず、新規の国債発行額は 44.3 兆円と当初予算としては過去最高にまで膨らんだ。

一方、現在審議中で、12 月中旬までには成立すると見込まれている 10 年度補正予算案では、地域活性化・社会資本整備・中小企業対策等や子育て・医療・介護・福祉等の強化などを中心に 5 兆円弱の歳出拡大を盛り込んでいる。一方で、約 2.2 兆円の税収増を見込んだほか、同じく約 2.2 兆円の 09 年度剰余金(地方交付税交付金の 0.6 兆円を含む)、約 1.4 兆円の既定経費減額などによって財源を確保した結果、国債の新規発行は回避できたものの、10 年度を通じての予算規模は 96.7 兆円へと膨張することになった。

なお、現在、11 年度予算案の編成作業中であるが、その編成方針はすでに決定されている。財政事情の厳しい折、2 年ぶりに概算要求基準(正式名称は概算要求組み替え基準)が復活したが、主な内容としては(1)国債費を除く歳出の大枠を約 71 兆円以下、国債発行額を約 44 兆円以下に抑える、(2)各省の要求額は 10 年度予算比 1 割減(マニフェスト予算は対象外)とし、その削減分を財源に 1 兆円超の「元気な日本復活特別枠」を創設し、マニフェスト政策の実現、デフレ脱却・経済成長、雇用拡大、人材育成、国民生活の安定・安全に資する事業に使う、(3)社会保障関連費の自然増(約 1.3 兆円)は全額容認などとなっている。予算編成に際しては、財源の裏づけを必要とする Pay-as-you-go (PAYG)原則を徹底するとともに、租税特別措置などについても徹底的に見直す構えを見せている。

基本的には子ども手当の上積み(3 歳未満の子どもを持つ世帯に限り、現行の月額 1.3 万円から 2 万円へ増額)など、家計部門に対する所得再分配を手厚くするという方針は踏襲されるものと思われるが、一方で国際競争力や成長促進などの観点からも、産業界からの要望の強い法人税減税も検討されている。日本(東京都)における法人税の実効税率は 40.69%(財務省試算)であり、25%前後とされる国際標準と比べると明らかに高い。昨今の円高圧力の高まりなどを考慮すると、人件費など諸コストも低い近隣アジア諸国へ国内企業が必要以上に流出し、将来的に国内の雇用機会や税収などが喪失するリスクが懸念されている。そのため、政府では法人税率の 5%引下げを検討しているが、PAYG 原則の縛りもあり、5%の税率引下げ(財務省試算では最大 2.1 兆円の減収効果)について、

ナフサ減税の縮小、研究開発減税の廃止、繰越欠損金制度の見直しによる課税ベースの拡大などと組み合わせ、かつ代替財源が確保できない 2%分は 3 年程度の暫定措置とする案も浮上している。




(株)農林中金総合研究所

これに対して、実質的な負担軽減につながらないと経済界のみならず、与党からも反発の動きも出るなど、予断を許さない状況にある。

基本的には、今後とも「事業仕分け」などを通じて、行政のムダを削る努力は続けられると思われるが、デフレ継続の下、税収が抜本的に改善する見通しは描けず、当面は国債の大量発行に依存する財政運営はしばらく続くことになるだろう。また、12年度予算編成についても、基本的には「中期財政フレーム」や「財政運営戦略」に基づいた予算編成がされるものと想定した。

(2) 世界経済の見通し

国際協調の枠組みのなかで各国の財政出動と低金利による景気刺激策が講じられた結果、09年半ばまでには世界経済は底入れし、その後は主に中国やインドといったアジア新興国が主導する格好で持ち直し基調をたどってきた。こうしたなか、ギリシャの財政問題に端を発した欧州債務危機が、世界的に金融資本市場に大きな混乱を与えたほか、米国に関する景気減速やデフレ突入に対する懸念、景気過熱抑制策を本格化させている中国経済の成長鈍化など、世界経済の先行き不透明感も高まっている。以下では、米国、欧州、中国の景気現状分析と見通し、国際商品市況の予測を行う。

米国経済

7～9月期の米国の実質経済成長率は、前期比年率2.0%で、5四半期連続のプラスとなった。個人消費、設備投資、輸出などが増加した一方、輸入の増加や住宅減税の打ち切り後の住宅投資の減少により、成長率が抑えられた格好となった。

以下、主要需要項目について見ていきたい。個人消費は、4月以降、省エネ白物家電の購入者に対するリベート制度や住宅減税の打ち切りがあったものの、4～6月期に続き、2四半期連続で年率2%を上回る増加(5四半期連続のプラス)となった。家計のバランスシ

2010～12年 米国経済見通し (10年11月改訂)

	単位	2009年	2010年		2011年			2012年	
		通期 実績	通期 予想	上半期 (1～6月) 実績	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想
実質GDP	%	2.6	2.6	3.5	1.5	1.9	1.5	2.9	2.3
個人消費	%	1.2	1.6	1.7	2.3	2.5	2.4	2.8	3.2
設備投資	%	17.1	5.9	7.7	11.6	8.8	8.5	6.9	6.3
住宅投資	%	22.9	3.4	1.0	10.7	2.1	0.5	2.0	2.2
在庫投資	寄与度	0.6	1.5	2.2	0.6	0.0	0.6	0.6	0.0
純輸出	寄与度	1.1	0.7	0.5	1.8	0.6	0.2	0.4	0.7
輸出等	%	9.5	11.4	13.8	6.5	6.2	5.5	7.2	7.7
輸入等	%	13.8	14.1	14.9	17.8	8.9	5.3	8.0	9.8
政府支出	%	1.6	1.1	0.2	2.6	0.5	0.0	0.5	0.4
参考									
コアPCEデフレーター	%	1.5	1.5	1.6	1.3	1.6	1.5	1.7	1.7
GDPデフレーター	%	0.9	0.8	0.6	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
FFレート誘導水準	%	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0.25～0.50
10年国債利回り	%	3.24	3.16	3.59	2.73	2.90	2.90	2.90	2.95
完全失業率	%	9.3	9.6	9.7	9.5	9.1	9.3	8.9	8.5

実績値は米国商務省“National Income and Product Accounts”、予測値は当総研による。

(注) 1. 予測策定時点は2010年11月12日

2. 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)

3. 在庫投資と純輸出は年率換算寄与度、デフレーターは前年同期比

4. コアPCEデフレーターは期中平均前年比

5. FFレート誘導目標は期末値

(株)農林中金総合研究所

ート調整が続く一方、雇用者数と賃金の緩やかな改善による雇用者所得の増加や株価の持ち直しなどが個人消費の下支えをしている。

民間企業設備投資は、機器・ソフトウェアへの投資拡大から、3 四半期連続で大きな伸びとなった。しかし、09 年から先送りされていた部分が動き出したにすぎず、水準そのものは直近ピーク(08 年 1~3 月期)の約 9 割にとどまっている。

また、4~6 月期まで 4 四半期連続で前期比年率 10%前後での増加となっていた輸出は、世界経済の成長鈍化もあり、同 5.0%とやや減速が見られた。一方、輸入は景気持ち直しを受けて増加が続いており、外需寄与度は 3 四半期連続でマイナスとなっている。

一方、雇用の改善は、10 年春の政府部門による大幅増の後には、極めて緩やかな増加ペースにとどまっている。失業率も 6 月以降は 9.6%で高止まっており、なかなか改善が進まない。雇用拡大に対する企業の慎重な姿勢は続いているとみられる。

米国の金融政策については、8 月の連邦公開市場委員会 (FOMC) では、満期を迎える政府機関債とそのモーゲージ担保証券 (MBS) の元本を長期国債に再投資する方針が決定された。11 月の FOMC では、失業率の高止まりとインフレ率の下振れを理由に、11 年半ばまでに残存期間が長めの国債を 6,000 億ドル (毎月 750 億ドル程度) 買い入れる追加金融緩和に踏み切った。このほか、FRB は期待インフレ率を高めるための戦略導入も検討しているようである。一方、政策金利については、フェデラル・ファンド・レート (FF レート) の誘導目標は 08 年 12 月 16 日に 0~0.25%へ引き下げられて以降、約 2 年にわたって据え置かれている。11 月 2~3 日に開催された FOMC でも、低水準な資源利用、低調なインフレ傾向や期待インフレ率の落ち着きを理由に据え置きが決定された。

以下、今後の見通しについて述べていくが、以下の点を考慮した。まず、11 月に決定された追加的な金融緩和を受けて、設備投資の底堅さは 12 年まで続くと思込んだ。さらに、今後予想される期待インフレ率の引上げ戦略の銀論の進行とともに、ドル安基調も継続するものと考えた。これにより、11 年前半にかけて世界経済の回復の勢いがやや鈍化するなかでも、輸出の増加基調は継続すると予想した。なお、個人消費の回復とともに、輸入の増加も続くため、外需寄与度はマイナスが続くと見込まれる。次に個人消費は上向きつつあるが、消費者の慎重な態度や雇用環境などを考慮すると、11 年下期までは現状の前期比年率 2%台半ばの成長が続くと予想した。ただし、12 年にかけては、雇用の拡大とともに、同 3~4%台へと勢いが増していくと予想する。

以上、現状の米国経済の足取りと追加金融緩和を踏まえ、11 年の経済成長率は前年比 1.9%、12 年は同 2.3%と予想する。11 年については、個人消費の本格的回復時期の後ずれや輸入増から、前回見通しから 0.7%pt の下方修正となった。しかし、12 年には米国経済に力強さが戻り始めることから、同 2.3%と予測する。この景気回復を受けて、米 FRB は 11 年後半にも政策金利の引上げを行うと思込んだ。なお、現時点では政府による大規模な景気刺激策は想定していない。

欧州経済

ユーロ圏 (16 ヶ国) の 10 年 7~9 月期の実質 GDP 成長率 (速報値) は前期比 0.4% (同年率換算 1.6%) であったが、4~6 月期の同 1.0% (同 4.1%) に対し、成長率の減速が明らかとなっている。

主要国の内訳では、ドイツが前期比 0.7% (4~6 月期: 同 2.3%)、フランスが同 0.4% (同 0.7%) である一方、ギリシャが同 1.1% (同 1.7%)、スペインが同 0.0% (同 0.2%) 等となった。また、ユーロ圏以外では、英国が同 0.8% (同 1.2%) となった。

このように、いわゆるコア国と財政健全化への厳しい取り組みが続く周辺国の間で、引き



(株)農林中金総合研究所

続き 2 極分化の動きが現れている。

ユーロ圏の直近のマクロ経済情勢について見ると、生産面では 9 月の鉱工業生産指数は前月比 0.9%で、6 月以来のマイナスとなった。一方、雇用情勢については、失業率は依然高止まりが継続しており、9 月の値は 10.1%と、1998 年 7 月以来の高水準となった。消費面でも、同月の小売売上高は前月比 0.2%と 2 ヶ月連続の減少となり、力強さに欠ける展開となっている。なお、9 月の消費者物価指数は前年同月比 1.8%と、08 年 11 月以来の約 2 年ぶりの高水準となった。

10 年前半にはユーロ安を背景に輸出の伸びが顕著となり、ユーロ圏経済成長の牽引役として期待されるドイツについては、輸出額は 7 月、8 月と 2 ヶ月連続で前月比マイナスを記録した後、9 月には同 3.0%の伸びとなった一方で、9 月の製造業受注は同 4.0%、鉱工業生産指数は同 0.8%となるなど、一本調子の成長が見込まれる状況とはなっていない。この背景には、ユーロ(対ドルレート)が 10 年 6 月に底を打って以降、約 15%上昇していること(付表 1 参照)のほか、域内の緊縮財政の影響等があるものと考えられる。

一方、外需に基づく成長からの波及が期待される内需の動向であるが、10 月の失業率は 7.5%と低水準となっはいるものの、9 月の小売売上高は前月比 2.3%と 2 ヶ月連続の減少となるなど、堅調とされるドイツにおいても現在のところ目立った改善には至っていない。

こうした環境下、引続き跛行性が大きいユーロ圏経済情勢や、今後の世界的な景気減速の可能性等を考慮すれば、10 年、11 年とも前年比 1.5%程度の落ち着いた経済成長が予測できる。

一方、欧州の財政問題は依然不透明感を有しており、金融市場の波乱を通じ経済成長に大きな影響を与え得るリスク要因として認識する必要がある。直近では、10 月の EU サミットで財政悪化国に対する恒久的な支援制度の構築が合意され、次回 12 月 EU サミットで具体的な内容の協議を行うこととされたが、13 年までの存続期間 3 年の現行制度が被支援国の債務リストラはないことを前提としているのに対し、これを引き継ぐ新制度では債務リストラを伴うことが想定されている。10 月サミット後、既に市場では財政悪化国の国債利回りが上昇するなどの反応が現れており(付表 1 参照)、今後の交渉の推移に注意が必要である。

なお、欧州中央銀行(ECB)のトリシェ総裁は 11 月の理事会において、危機対応時の金融政策からの正常化については次回 12 月の理事会で議論するとし、引続き緩和を継続する米 FRB 等とは一線を画した動きを示しているが、上記の市場動向からすれば正常化に向けた環境は引き続き厳しいものと考えられる。

中国経済

景気過熱によるインフレ懸念や大都市圏での不動産バブルに対し、中国政府は成長率を適正水準にまで減速させるべく、抑制的な政策をとっている。10 年 4 月に中国政府は一部の大都市における不動産投資・投機抑制政策に本腰を入れ始めたことや、エネルギー多消費型工業(鉄鋼、非鉄金属やセメントなど)の生産抑制を実施してきた。その結果、7~9 月期の実質経済成長率は前年比 9.6%へ減速した。とはいえ、依然として底堅い経済成長が続いていると評価できるだろう。

10 月の主な月次統計を振り返ってみると、鉱工業生産は前年比 13.1%(8 月:13.9%、9 月:13.3%)、小売売上高は同 18.6%(8 月:18.4%、9 月:18.8%)、都市部の固定資産投資が同 24.4%(8 月:24.8%、9 月:24.5%)と、不動産市場に対する規制の強化、また政府の省エネ目標達成に向け、旧式生産設備を 9 月末までは閉鎖しなければならない旨を通達するなどにより、エネルギー多消費の重化学工業の生産抑制や重複投資防止など

(株)農林中金総合研究所

の徹底を実施したことなどが影響したが、ほぼ市場予想の範囲内での増加を続けている。なお、こうした措置は10年末で終了する第11次5ヶ年計画の国家目標達成のためであり、年が明ければ解除されると見られる。さらに、12年秋と予定される第18回共産党大会での党人事、13年春の国家機構の人事に備えた「業績」作りのため、11年後半以降は、地方の固定資産投資拡大を中心に景気拡張的な政策が採用されやすくなる可能性もある。

以上のように、中国の国内需要は鈍化しつつも、依然底堅く推移している。自動車・家電製品の購入の優遇策、加えて最低賃金の大幅な引き上げ(20~30%)で、家計の所得環境改善が期待されるため、今後、個人消費は拡大が続き、景気を押し上げる要因となろう。また、外需も同様に、鈍化しながらも底堅い推移を続けている。10月の貿易統計によると、貿易黒字は前年比13.2%の271億ドルと、200億ドル台を回復した。輸出は同22.9%(8月:34.4%、9月:25.1%)、輸入は同25.3%(8月:35.2%、9月:24.1%)と、引き続き2割台の高い増加率を維持している。

一方、天候要因や国際商品市況の上昇、所得水準の向上に伴う需要増、投機マネーの流入などを背景に消費者物価(CPI)の前年比上昇率は加速傾向にあり、10月には同4.4%(8月:3.5%、9月:3.6%)と上昇の勢いが強まった。過剰流動性の下でCPIの上昇ピッチは加速しつつあり、庶民感覚では統計数値以上に食品価格(特に野菜など)は高騰しているようだ。労働賃金の大幅な上昇や農産物価格の引き上げ、さらには省エネ推進のための電気・ガスなど公共料金の引き上げが実施されれば、物価上昇圧力は次第に高まっていくなか、中長期的には中国政府の物価抑制目標も従来の3%からさらに2%程度上方にシフトせざるをえないと見ている。

また、バブルの様相を呈していた中国の不動産市場に対して、中国政府は4月に住宅ローン規制の強化を中心とする不動産価格の抑制政策を打ち出してきたが、その影響を受けて、10月の主要70大都市の不動産価格は前年比8.6%(8月:9.3%、9月:9.1%)となるなど、6ヶ月連続で上昇率の鈍化が見られた。しかし、住宅取引シーズンである9、10月は前月比では0.2%と、再び活況を取り戻しているようにも見える。これに対して、国務院の関連部署は、9月に相次いで3軒目以上、もしくは納税地以外での住宅購入へのローン停止に関する政策を打ち出した。4月の住宅ローン規制の内容より、地域限定(大都市限定)が外され、全国一律の適用となるなど規制は若干強化されている。しかし、不動産に対する潜在的な実需は大きく、不動産神話は根強いいため、9月の住宅ローン規制強化の効果は小さいとの見方が広がっている。しかも、こうした不動産投資・投機抑制政策は、あくまでは「暫定的」な措置であり、いずれも緩和されると考えられる。

一方、前述した景気拡大テンポが減速するなか、CPI上昇率の加速や不動産価格の上昇を抑制するため、中国人民銀行は10月20日に利上げ(1年物預金基準金利と同貸出基準金利を0.25%引上げ)や11月16日に5回目となる預金準備率引上げ(大手金融機関は過去最高水準の18%へ)を実施した。しかし、物価上昇を考慮した実質預金金利は依然マイナス水準にあり、貿易黒字の拡大や海外からの直接投資増、投機マネーの流入など金余り現象やインフレ圧力に対して、年内にも追加的な金融引締め策(利上げ)が打たれることは十分予想される。

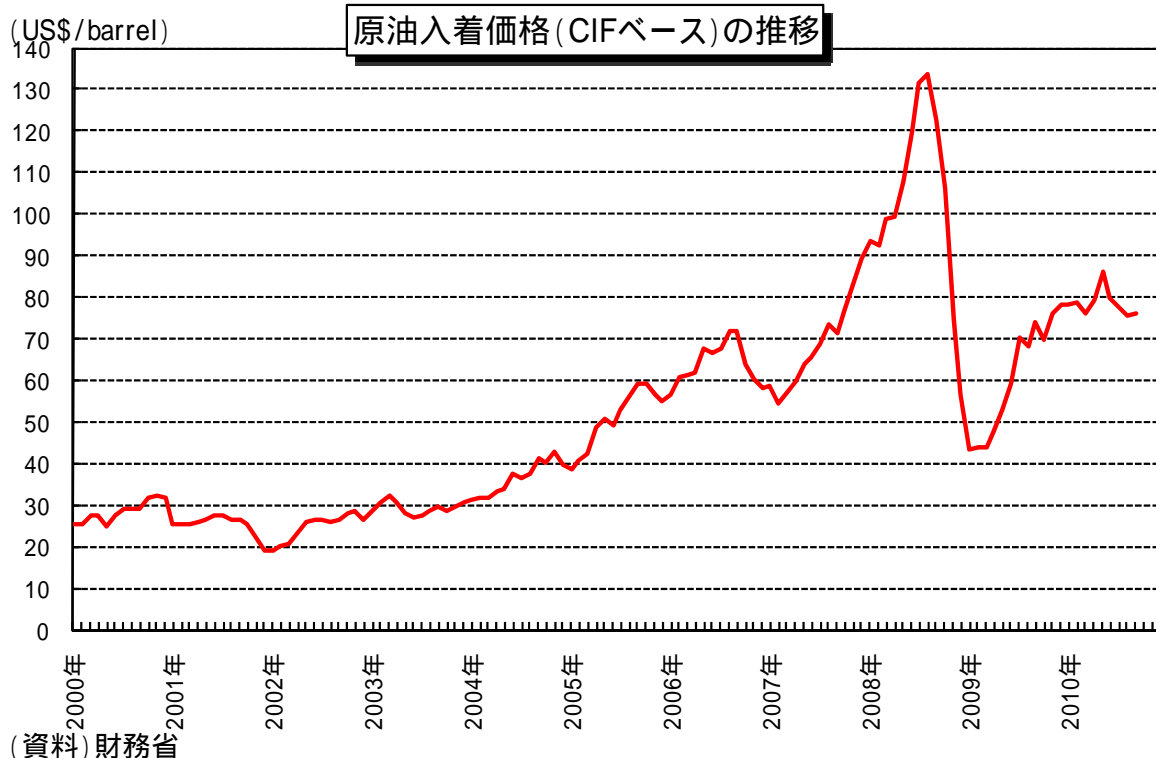
世界商品市況が上昇し、中国国内の物価上昇期待が高まっていることや、不動産価格も依然として高い水準にあることなどから、中国のマクロ・コントロールは11年に向けて強化されるものと見られる。しかし、第12次5ヶ年計画の実施に伴い、過剰生産産業抑制、不動産投資・投機抑制政策の緩和や12年の政治指導者交代を視野にいった地方政府の投資拡大が予想されることなどから、11年の経済成長率は緩やかながらも持ち直し、年率9%台後半の経済成長になると予測する。

国際商品市況と輸入原油価格等の見通し

代表的な国際商品指数であるロイター・ジェフリーズ CRB 先物指数(1967年=100)は、09年2月下旬(200.16)をボトムに10年1月上旬(293.75)まで上昇基調にあったが、その後5月上旬まで260~280のレンジで推移した後、欧州債務危機によって世界的な景気失速懸念が浮上し、250台へ低下。ただし、その後は新興国経済の底堅さなどから持ち直し、さらに今秋以降は米国での大幅な金融緩和期待を背景とするドル安の進行とともに、コモディティ市場への投機的資金の流入が活性化し、高騰が続いている。また10年度上期にかけて概ね70ドル台での推移を続けてきた原油価格(WTI先物・期近物)についても、直近はじり高傾向となっており、80ドル台後半まで上昇している。とはいえ、10年末にかけて回復テンポが鈍化した状態が続く可能性は高く、資源需要が加速的に強まることはないだろう。

一方、穀物価格は、旱魃の影響でロシアが小麦の輸出を停止する措置に踏み切り、小麦価格が急上昇しているほか、当初は豊作懸念もあったトウモロコシなども買い進まれた。世界的に在庫率が低水準で推移していることもあり、今しばらくは高値状態が続く可能性があり、今後の国内食料品価格への影響も予想される。

なお、国際エネルギー機関(IEA)は、11月に入り、10年の世界の原油需要見通しについては上方修正する一方で、11年については従来見通しから下方修正し、世界経済の動向次第ではさらに原油需要が鈍化する可能性があるとの認識を示している。なお、石油輸出国機構(OPEC)は生産枠の据え置きを続けているが、状況次第では増産余力があり、需給逼迫による原油価格の急騰が現実のものとなる可能性は大きくないだろう。国内への原油入着価格については、10年度下期は70ドル台後半、11年度は80ドル台前半、12年度は80ドル台後半で、推移すると予想する。



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	0.1	2.0
実質GDP	%	1.8	2.0	1.0	2.4
民間需要	%	3.9	1.6	1.0	2.0
民間最終消費支出	%	0.8	1.3	0.1	0.8
民間住宅	%	18.4	1.5	2.2	1.1
民間企業設備	%	15.3	3.6	4.2	6.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.5	0.0	0.1	0.1
公的需要	%	3.0	0.0	0.4	0.7
政府最終消費支出	%	1.7	1.2	1.1	1.4
公的固定資本形成	%	9.3	5.2	3.5	3.2
輸出	%	9.5	18.0	5.7	11.2
輸入	%	12.2	12.2	5.7	9.4
国内需要寄与度	%pt	2.3	1.2	0.8	1.6
民間需要寄与度	%pt	3.0	1.1	0.8	1.5
公的需要寄与度	%pt	0.7	0.0	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.5	0.9	0.3	0.8
GDPデフレーター(前年比)	%	1.8	1.9	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(＃)	%	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	85.3	85.0	90.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.05	0.08	0.08
新発10年物国債利回り	%	1.36	1.06	0.99	1.14
通関輸入原油価格	ドル/バレル	69.1	78.3	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。

(四半期)

(予測)

	単位	2010年				2011年				2012年				2013年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
名目GDP	%	1.7	0.7	0.7	1.7	0.5	0.2	0.7	0.6	0.7	0.5	0.3	0.6	0.3
実質GDP	%	1.6	0.4	0.9	1.3	0.2	0.4	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
(年率換算)	%	6.6	1.8	3.9	5.2	1.0	1.6	3.2	3.2	3.0	1.9	2.1	2.2	1.4
民間需要	%	1.3	0.3	1.3	1.0	0.0	0.3	0.6	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5
民間最終消費支出	%	0.7	0.1	1.1	1.5	0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
民間住宅	%	2.0	0.8	1.3	1.3	0.2	0.2	0.5	0.5	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
民間企業設備	%	1.0	1.8	0.8	0.4	0.2	1.6	1.5	1.5	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.3	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出	%	0.6	0.2	0.1	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	0.7	2.3	0.6	2.0	1.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0
輸出	%	7.0	5.6	2.4	0.4	0.1	1.0	2.7	3.0	3.0	3.0	2.5	2.0	2.0
輸入	%	3.2	4.0	2.7	1.8	1.5	0.5	1.0	2.0	2.5	3.0	2.0	1.5	3.0
国内需要寄与度	%pt	1.0	0.1	0.9	1.1	0.0	0.3	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
民間需要寄与度	%pt	0.9	0.2	0.9	0.9	0.0	0.2	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
公的需要寄与度	%pt	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
海外需要寄与度	%pt	0.6	0.3	0.0	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0
GDPデフレーター(前年比)	%	3.0	1.8	2.0	1.6	2.0	1.1	1.0	0.8	0.6	0.4	0.5	0.3	0.3
国内企業物価(前年比)	%	1.7	0.2	0.1	0.5	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
全国消費者物価(＃)	%	1.2	1.2	1.0	0.8	0.9	0.4	0.4	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
完全失業率	%	4.9	5.2	5.1	5.0	5.1	5.2	5.1	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.7
鉱工業生産(前期比)	%	7.0	1.5	1.8	3.2	0.8	0.5	0.9	1.0	1.5	1.2	1.5	1.7	2.2
経常収支(季節調整値)	兆円	4.7	3.8	4.3	3.9	3.7	3.7	3.8	3.9	4.1	4.3	4.3	4.4	4.4
名目GDP比率	%	3.9	3.2	3.6	3.3	3.1	3.1	3.2	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6	3.6
為替レート	円/ドル	90.7	92.0	85.9	81.0	82.5	82.5	85.0	85.0	87.5	87.5	90.0	90.0	92.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.10	0.10	0.08	0.05	0.05	0.06	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
新発10年物国債利回り	%	1.33	1.27	1.10	0.95	0.90	0.95	1.00	1.00	1.00	1.05	1.15	1.15	1.20
通関輸入原油価格	ドル/バレル	77.7	81.8	76.4	77.5	77.5	80.0	80.0	82.5	82.5	85.0	85.0	87.5	87.5

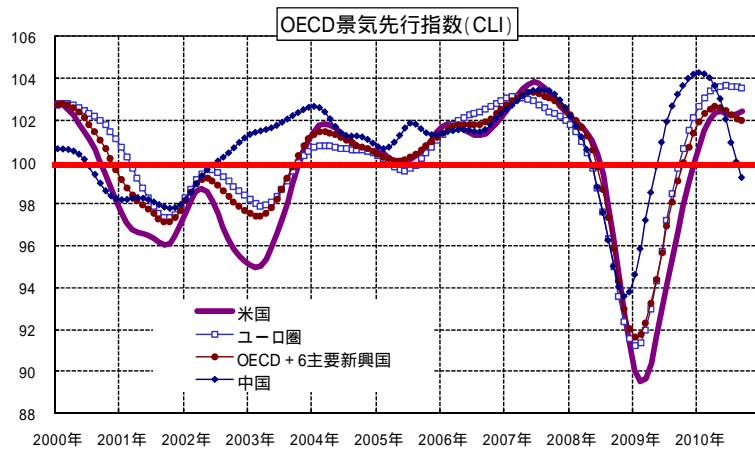
(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

3. 2010～12年度の日本経済・物価見通し:

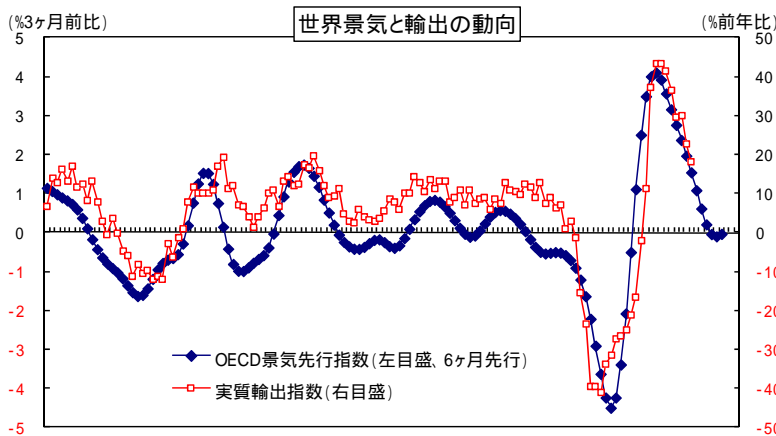
(1) 直面する景気下押し要因の検討

冒頭でも触れたように、2009年春以降、持ち直し局面をたどってきたわが国の国内景気であるが、10年半ば以降、雲行きが若干怪しくなっている。このような景気の足踏み状態を引き起こした原因とそれがどの程度続くのか、については、景気の局面についての判断とも関連するだけに、注視する必要があるだろう。ここでは、当面の景気下押し要因について検討してみたい。

まず、海外経済の動向であるが、民間最終需要の自律的回復が展望できないわが国経済にとって、輸出が国内景気の牽引役として期待せざるをえないのは自明といえるだろう。海外経済の見通しなどについては、前節で触れたとおりであるが、OECDやIMFによる11年についての世界経済見通しでも、10年に続き、新興国主導での景気回復が続くとの見方を提示している。とはいえ、全般的に、これまでの経済政策効果の一巡・反動が想定されるなかで、いわゆる「デカップリング」が成立し続けることができるかどうかは微妙な状況であるともいえるだろう。新興国経済の多くは、わが国と同様に、輸出にある程度依存した経済構造となっている。サブプライム問題による金融システムの毀損が小さく、また経済規模に比べて相対的に大規模な財政出動を行い、さらに高付加価値財に比べて回復が早かった回復が早かった普及品・汎用品の生産ウエイトの大きい新興国では、先進国・地域に比べてリーマン・ショック後の世界経済・金融危機からの立ち直りが早かったのは言うまでもない。しかし、輸出という重要な推進力が期待できない中で、国内需要を「無理やり」押し上げたがゆえに、景気過熱によるインフレや不動産バブルなど様々な歪みが発生しているのも確かである。また、先進国・地域の金融政策が歴史的な緩和措置をとっている一方で、新興国・資源国の金融政策はすでに正常化に向けて動き始めている。今後とも引締め方向での政策運営により、成長そのものが鈍化する可能性もあるほか、先進国と新興国との



金融政策の違いに伴って発生する世界的な資金フローが、何らかのリスク要因となりうることは意識しておくべきであろう。



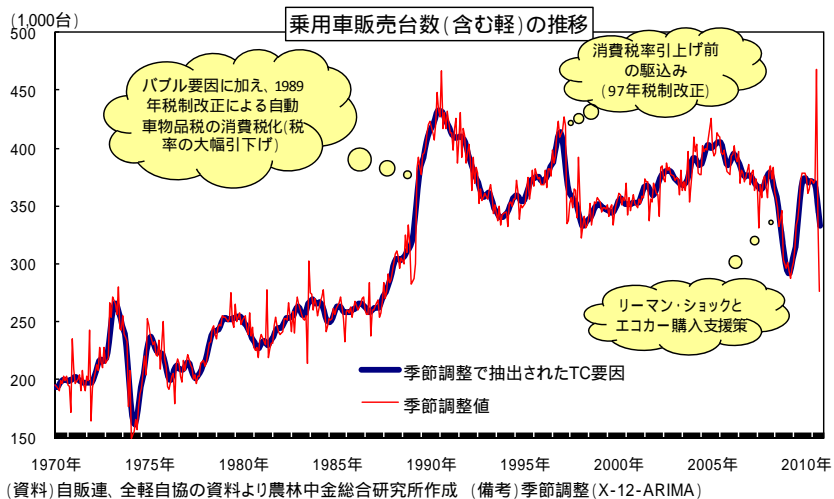
また、ギリシャを筆頭に、欧州諸国では、財政再建に向けて緊縮的な財政運営への転換を余儀なくされているが、民間部門の自律的な動きがまだ弱いなかでの財政再建は景気の再悪化を招き、一時的に財政状況をさらに

悪化させてしまうリスクもある。

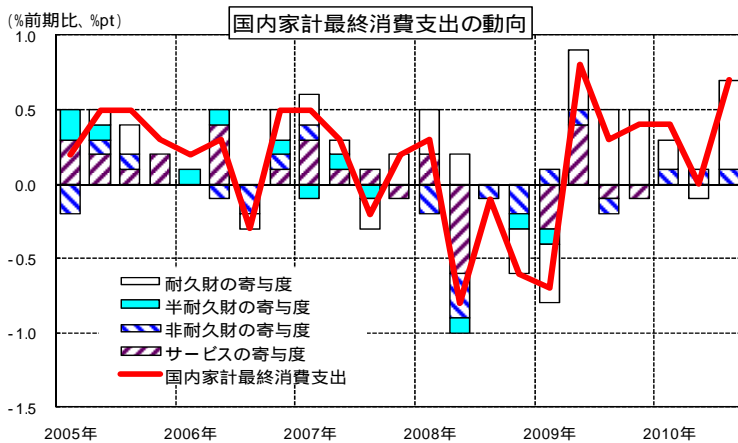
一方、わが国経済の持ち直しに大きな恩恵を及ぼしている中国については、過熱気味とされる景気を正常な状態に戻すため、断続的な金融引締めを強めている。それが予期せぬ悪影響を発生しないか、注意が必要であろう。なお、中国をめぐっては、9月に発生した尖閣諸島沖での中国漁船衝突事故をめぐって両国の関係が悪化したが、それに関連してチャイナリスクを意識せざるを得なくなっている。この問題発生とほぼ同時期に、中国のレアアース(希土類)の対日輸出が滞っている(中国側では禁輸措置を講じていないと主張したが、中国商務省ではすでに10年の輸出枠を超過したとも発表しており、年末にかけての動向が注目されている)と報じられたが、わが国経済や企業が中国に対して大きく依存していることへの警戒感も高まっている。ちなみに、中国は、レアアースの97%を生産しているが、10年の輸出枠を前年実績から40%削減しており、輸入国では供給逼迫懸念が起きていた。今後とも、高い経済成長が見込め、消費市場としての価値向上が予想される一方で、人件費など諸コストの上昇も懸念されており、いかに中国と付き合っていくか、という問題も浮上している。

なお、今しばらくは世界経済全体としても、これまでの財政面からの景気刺激策の一巡やユーロ圏での財政再建路線の強化などが懸念される状況にあるほか、円高傾向が根強いことなども踏まえれば、わが国の輸出は当面は期待できない状況となる可能性が高いだろう。

次に、耐久財消費刺激策の反動についてである。そもそもリーマン・ショック後に起きた景気悪化局面(08年度下期)では、自動車・電機などの生産落ち込みが激しく、その過程で深刻な雇用問題も浮上したが、当時の麻生内閣では、環境対応という側面もあったものの、基本的には今後数年分の耐久財消費を前倒しさせるような対策を実施した。当然のことながら、このように人為的に作り出された民間消費は自律的なもの



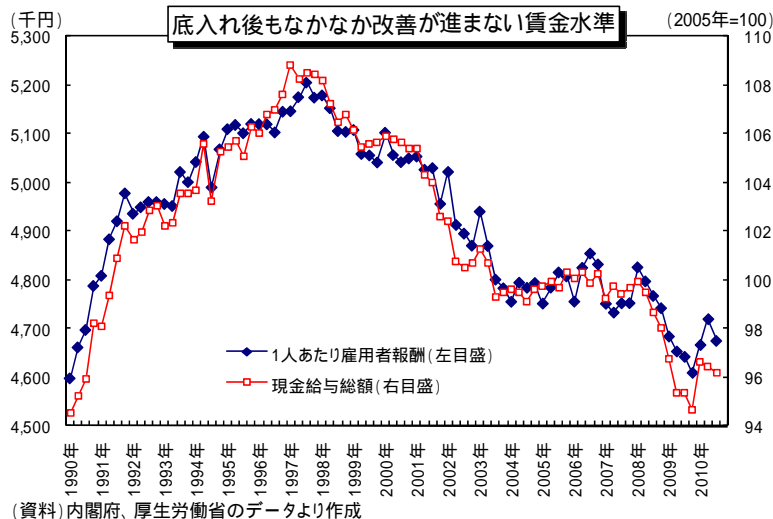
は言い難い。このうち、エコカー購入補助金制度については、9月上旬に終了を迎えたが、



それ以降の自動車販売は不振を極めていた。また、家電エコポイント制度についても、財源が乏しくなりつつあるほか、同制度終了時の反動減を小さくする目的もあり、12月以降はポイントがほぼ半減する(さらに、11年1月からは省エネ性能が最も高い「五つ星」、かつ買い替え目的のものに限定する方針)こととなっている。そのため、12月入りを前に、対象商品の売行きが活性化していると報じられているが、ある

程度の反動減は不可避であろう。少なくとも年度内は、消費の低調さが続く展開になるとされる。

一方、耐久財以外の消費動向をみると、国内家計最終消費の約半分を占めるサービス消費(7~9月期)は同横ばい(3四半期連続)と軟調なままである。堅調な耐久財消費のしわ寄せを受けた格好であるが、自律的な回復に向けた動きはまだ見えてこない。ちなみに、雇用環境は依然として厳しい面はあるが、10年に入ってからは残業増や夏季賞与の回復などによって、雇用者報酬の底入れも見られた。ただし、最近の生産調整に伴って残業時間



が頭打ちとなっていることも影響してか、7~9月期の雇用者所得は名目ベースで前期比0.1%と3四半期ぶりのマイナスとなっている。なお、6月には子ども手当の支給が始まったほか、11年度には多少の上積みも予定されており、子育て世帯に対しては一定の消費押し上げ効果は期待できるだろう。しかし、その財源を最終的にだれが負担するのかが明確でなく、表面上恩恵を受けているように見える「子ども」世代に最終的には負担が跳ね返

っていく可能性もあり、持続的な消費押し上げ効果があるのかについて不透明な点も多い。

最後に、15年ぶりの水準まで進行した円高の影響も注意が必要であろう。内閣府経済社会総合研究所の短期日本経済マクロ計量モデルによる乗数分析を参考にすると、10円弱の円高は経済成長率に対して初年度0.3%弱、次年度0.5%強のマイナス効果をもたらすほか、物価下落や金利低下、財政収支の悪化を招く(乗数分析におけるシミュレーションは円の対ドル10%減価で実施している)とされている。実際、円高にはデメリットだけではなく、それなりのメリットもあるわけであるが、現在のわが国経済が置かれている状況を踏まえれば、円高進行は回避する必要がある。

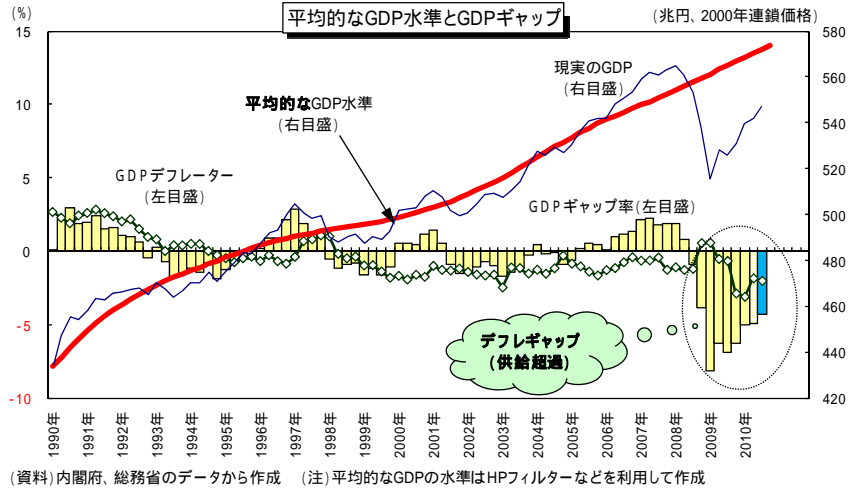
なお、円の対ドルレート(名目)は15年ぶりの円高水準であるが、貿易加重ベースでかつ両国の価格水準で調整した実質実効レートは1995年につけた最高値と比較するとまだまだ低く、それほど円高は日本経済に打撃を与えていない、との見方もある。しかしながら、輸出の約半分近くがドルで決済され、かつ国内の輸出企業のパス・スルー率(為替変動を価格にどれだけ反映させているか)の低さを考慮すれば、悪影響が出ていることは想像に難しくないだろう。

(2) 経済見通し

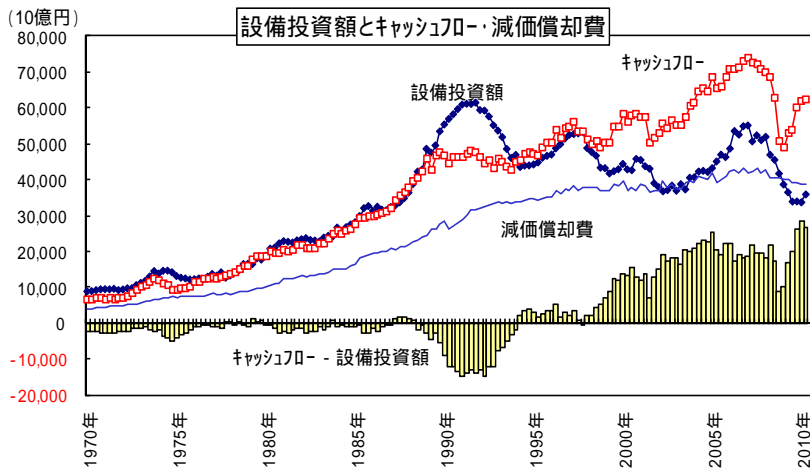
以下では、10~12年度の日本経済見通しについて述べていきたい。基本的に、民間最終需要の自律的回復の動きがなかなか進まない中、輸出の動向がわが国経済の趨勢を決定づけるという構図は変わらないと見る。中国を筆頭とする新興国では景気は比較的底堅く推移すると思われるものの、全般的に見れば成長率は当面は減速していく可能性は高く、わが国の輸出は一時的に減少に転じる可能性が高い。なお、11年度に入れば、中国経済の景気調整過程が終了し、その後も安定的な成長経路をたどっていくことや、欧米先進諸国内での回復ペースもやや強まることが期待され、世界経済が全般的に好転していく

(株)農林中金総合研究所

動きが明確になっていくと思われる。これにより、輸出は再び増勢が強まり、企業設備投資にも好影響を与え、民間最終需要にも自律的な動きが始まってくるものと思われる。ただし、大幅に崩れた需給バランスはなかなか均衡に向かわず、設備投資や雇用の回復テンポが加速していくことを想定するのは困難であろう。



まず、10年度下期についてであるが、自動車など耐久財消費を中心にこれまでの政策効果の反動が出ることに加え、輸出の低迷がさらに強まることが予想される。企業設備投資に関しても、現状の設備投資が資本減耗分や減価償却費を割り込むなど、明らかに過少な水準にあることを踏まえれば、本来あるべき水準に向けた回復が期待されるが、前述のとおり、輸出に関しては減速する可能性が高く、それが設備投資の回復を後ズレさせることも十分ありうるだろう。一方、出遅れていた民間住宅については、住宅ローン金利優遇策や住宅エコポイント制度によるリフォーム需要などが期待され、しばらくは緩やかな回復が続くと思われる。ただし、上述のとおり、世界経済の減速や円高圧力などにより、輸出の順調な回復が展望できないなか、設備投資意欲が慎重化し、11年度へ先送りすることも十分ありうるだろう。以上を踏まえると、10～12月期の実質経済成長率は、前期比1.3%（同年率5.2%）と、5四半期ぶりのマイナスに転じるものと予想される。



（資料）財務省データより作成 （注）全産業・全規模ベース
また、11年1～3月期についても、輸出の低調さと、耐久財刺激策という「はしご」が外された民間消費の低迷は続くだろう。こうした景気鈍化に伴い、民間企業設備投資なども弱含む場面が想定される。

この結果、10年度を通じては、**実質GDP成長率は同2.0%**（前回9月時点での予測では2.1%）と、3年ぶりにプラス成長となると予測する。なお、前回予測時からの修正は表面的には小幅であるが、今回のQE発表により前年度からの「ゲタ」が1.6%ptへ上方改訂された（前回は1.3%pt）一方で、消費の反動減や海外経済の回復の鈍さに伴う輸出の低迷を従来以上に想定した結果であり、実質的には大きめの下方修正である。なお、四半期別にみれば、10年度下期はマイナス成長に転じることから、軽い景気調整局面入りが意識されるものと思われる。また、**名目GDP成長率は0.2%**（前回予測は0.6%）と、3年ぶりのプラスと予測、経済規模の縮小には一定の歯止めがかかると見られる。一方、**GDPデフレーターは前年度比1.9%**（前回予測では1.5%）と下落状態が続くことになる。

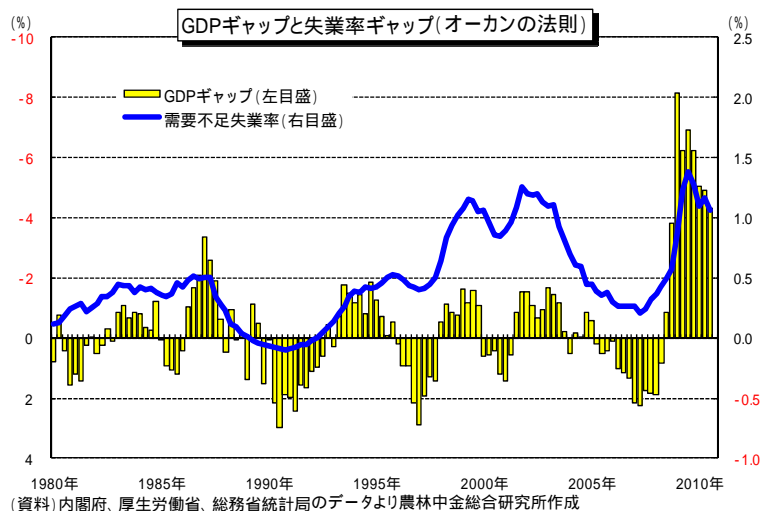

(株)農林中金総合研究所

11年度については、消費の調整圧力が終了するほか、中国など新興国経済が牽引する格好で世界経済の持ち直し基調を継続させられると思われる。回復力の鈍さが続いてきた米国経済もさまざまな調整を経ながら回復力を高めていくと思われる。そのため、再び輸出が牽引役となって経済成長率を高めていくことになるだろう。とはいえ、上述の通り、長引くデフレにより企業の体力は完全には戻らないものと思われ、「企業から家計への波及」は大きく進展することはないと予想する。**実質 GDP 成長率で同 1.0% (前回予測は 2.2%)**と、2年連続のプラス成長ながら、鈍化は避けられないと予測する。今回の大幅下方修正の主因は、10年度下期にマイナス成長となることを予測した面が大きい(11年度に向けたゲタは 0.6%pt)。また、**名目 GDP 成長率は 0.1% (前回予測は 1.6%)**と微増ながらも、同じく2年連続のプラスと予測するが、依然として名実逆転状態は継続する。その結果、マクロ的な需給バランスが崩れた状態はなかなか解消できず、**GDP デフレーターは前年度比 0.9% (前回予測は 0.6%)**とマイナスが続くと思われる。

また、12年度の日本経済については、そのまま順調な回復を続け、**実質 GDP 成長率は 2.4% へ加速、再び潜在成長率を上回る成長を予想した**。なお、**名目 GDP 成長率も 2.0% と高まるが、依然として名実逆転状態は維持され、その再逆転は 13年度以降に持ち越されることになるだろう**。

一方、10年度に入ってからやや調整した感のある雇用関連指標であるが、年度半ばにかけてはやや持ち直しの動きもみられている。景気回復の初期段階において、わが国の労働市場では、一旦労働市場から退出した人々が再参入(非労働力人口から失業者(求職者)へ)してくるため、失業者が増加し、それに伴って失業率が上昇する傾向があるが、年度上期にかけてはリーマン・ショック後の景気悪化時に雇用調整給付金の条件緩和などによって失業率の急上昇を抑制したことの反動が出た可能性もある。有効求人倍率も、水準自体はまだかなり低いとはいえ、緩やかな上昇傾向が続いている。

一方、新卒予定者の就職難は厳しい状況が続いている。11月16日に文部科学省・厚生労働省から公表された10年度の「大学等卒業予定者の就職内定状況調査(10月1日現在)」によれば、11年春卒業予定の大学生の就職内定率は57.6%(前年の同じ時期から 4.9pt)と、就職氷河期とも称される03年(60.2%)の水準も下回るなど、96年の調査開始以来最低となった。また、短期大学も22.5%(同じく 6.5%pt)と、同様に統計開始以来の最低水準を大きく更新している。今春、就職先が決まらずに卒業した学生の就職活動も厳しい環境が続いているが、こうした若年層の就業機会の喪失が、わが国の将来的な成長余力を縮小させてしまうリスクは十分意識すべきであろう。さらに、新卒の就職市場以外も厳しさが残っている。7~9月期の労働力調査(詳細調査)によると、完全失業者(336万人)のうち、失業期間「1年以上」の人は128万人(前年同期から10万人増)と、統計開始以来最悪の03年4~6月期(127万人)を上回った。失業期間別の内訳は、「2年以上」が64万人、「1~2年」も64万人と、これまで景気持ち直しが続いてきたにもかかわらず、失業期間の長期化が進んでいることが再確認されている。



上述のとおり、景気は一步後ずさりするような動きとなることが予想されることから、今しば

らくは雇用調整圧力が高い状態が続くだろう。10年度末の失業率は5.1%、11年度末は4.8%、12年度末は4.7%と、なかなか改善テンポが加速せぬままでの推移となると予想する。

(3) 物価見通し

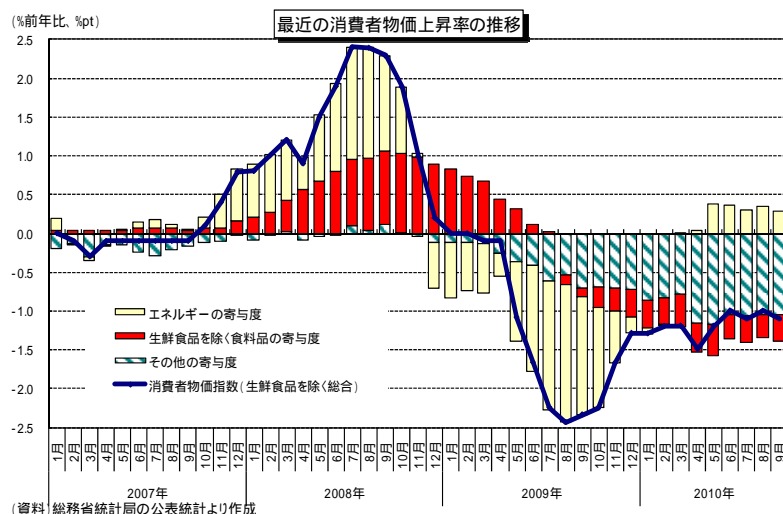
新興国経済の需要回復をきっかけに国際商品市況の持ち直しが進んだこともあり、主要な物価指標は09年夏場をボトムに下落率の縮小傾向をたどっている。特に、資源価格の影響を受けやすい国内企業物価は、5、6月と前年比プラスに転じる動きを見せた。その後は再び前年比マイナスとなったが、10月にはたばこ税増税やエネルギー価格上昇などの影響から、再度プラスに転じた。一方、全国消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下同じ)、企業向けサービス価格については09年に比べれば前年比下落率がだいぶ縮小してきたとはいえ、依然として大きなマイナスが残っている(9月分はいずれも前年比 1.1%)。

代表的な物価指数である全国消費者物価については、4月から始まった高校授業料の実質無償化によって前年比に対して0.54%ptの押し下げ効果が発生した(この効果は11年3月まで持続する)ために、物価下落の縮小傾向が一旦途絶えたものの、最近ではエネルギー(電気・ガス料金、石油製品)価格の上昇によって、消費者物価全体が押し上げられている。しかしながら、食料品やエネルギー以外の多くの財・サービスでは下落圧力が根強く残っており、より需給環境を反映するとされる「食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合」では10年度入り後は前年比1%台半ばの下落率が全く縮小しない展開となっている。

なお、10月のたばこ税増税により、今後1年間、物価変動率を0.2%ptほど押し上げることになるが、最近のガソリンなどエネルギー価格の落ち着きや国内景気の足踏みによって需給ギャップの解消もストップしていると見られることから、引き続き物価下落状態が続くと予想する。

以上から、10年度の消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)は前年度比0.9%と2年連続の下落、11年度も同0.5%と、下落状態が続くものと予想。後述の通り、日銀は11年度中の物価上昇への転換を見込んでいるが、その実現は難しいと思われる。12年度についても同0.3%と小幅ながらもマイナスが残るだろう。なお、11年8月には、CPIの基準改定が予定されているが、現行基準の連鎖指数をみる限り、0.4~0.5%ptほどの上方バイアスが発生していることが見て取れる。こうした点も踏まえれば、デフレ脱却までには相当程度の時間がかかる可能性がある。

一方で、資源価格の影響をより受けやすい国内企業物価については、10年度には同0.3%と2年ぶりの上昇、11年度も同0.4%、12年度も同0.5%と小幅ながらも上昇が続くことが予想される。



2010～12年度 日本経済見通し
 (前期比)

	単位	2009年度 通期	2010年度			2011年度			2012年度 通期
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期	
実質GDP	%	1.8	2.0	1.7	0.5	1.0	0.7	2.0	2.4
民間需要	%	3.9	1.6	1.5	0.2	1.0	0.6	1.6	2.0
民間最終消費支出	%	0.8	1.3	1.0	0.3	0.1	0.1	0.6	0.8
民間住宅	%	18.4	1.5	0.9	2.8	2.2	0.6	1.5	1.1
民間企業設備	%	15.3	3.6	2.7	1.0	4.2	2.2	4.1	6.5
公的需要	%	3.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.3	0.5	0.7
政府最終消費支出	%	1.7	1.2	0.5	0.3	1.1	0.6	0.9	1.4
公的固定資本形成	%	9.3	5.2	2.9	3.3	3.5	1.5	1.2	3.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	20.6	27.3	28.1	26.5	28.8	27.4	30.3	33.2
輸出	%	9.5	18.0	10.6	1.9	5.7	2.3	7.4	11.2
輸入	%	12.2	12.2	7.1	5.3	5.7	1.8	4.3	9.4
内需寄与度 (前期比)	%	2.3	1.2	1.1	0.3	0.8	0.5	1.0	1.6
民間需要 (＃)	%	3.0	1.1	1.1	0.3	0.8	0.5	0.9	1.5
公的需要 (＃)	%	0.7	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
外需寄与度 (＃)	%	0.5	0.9	0.8	0.3	0.3	0.2	0.5	0.8
デフレーター (前年比)	%	1.8	1.9	1.9	1.8	0.9	1.1	0.7	0.4

(前年同期比)

	単位	2009年度 通期	2010年度			2011年度			2012年度 通期
			通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期	
名目GDP	%	3.6	0.2	1.5	1.1	0.1	1.3	1.5	2.0
実質GDP	%	1.8	2.0	3.4	0.7	1.0	0.3	2.3	2.4
民間需要	%	3.9	1.6	2.2	1.1	1.0	0.2	1.9	2.0
民間最終消費支出	%	0.8	1.3	2.3	0.1	0.1	0.8	0.6	0.8
民間住宅	%	18.4	1.5	5.9	3.0	2.2	2.6	1.8	1.1
民間企業設備	%	15.3	3.6	3.9	3.4	4.2	2.9	5.6	6.5
公的需要	%	3.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.1	0.7	0.7
政府最終消費支出	%	1.7	1.2	1.5	0.8	1.1	0.9	1.3	1.4
公的固定資本形成	%	9.3	5.2	5.2	5.9	3.5	4.5	2.5	3.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	20.6	27.3	28.1	26.5	28.8	27.4	30.3	33.2
輸出	%	9.5	18.0	25.6	11.3	5.7	3.0	8.4	11.2
輸入	%	12.2	12.2	13.2	11.3	5.7	5.7	5.6	9.4

国内企業物価 (前年比)	%	5.2	0.3	0.0	0.6	0.4	0.6	0.3	0.5
全国消費者物価 (＃)	%	1.6	0.9	1.1	0.8	0.5	0.4	0.6	0.3
完全失業率	%	5.2	5.1	5.2	5.1	5.1	5.2	5.0	4.8
鉱工業生産(前年比)	%	9.2	8.1	17.0	0.2	0.6	2.4	3.6	5.7
住宅着工戸数	千戸	775	821	393	428	893	438	455	948
経常収支	兆円	15.8	15.7	8.1	7.6	15.5	7.5	8.0	17.4
貿易収支	兆円	6.7	7.3	3.9	3.4	8.4	4.0	4.4	8.4
為替レート(前提)	ドル/円	92.8	85.3	88.9	81.8	85.0	83.8	86.3	90.0
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	69.1	78.3	79.1	77.5	81.3	80.0	82.5	86.3

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

付表 1

欧州経済の状況(予測の前提)

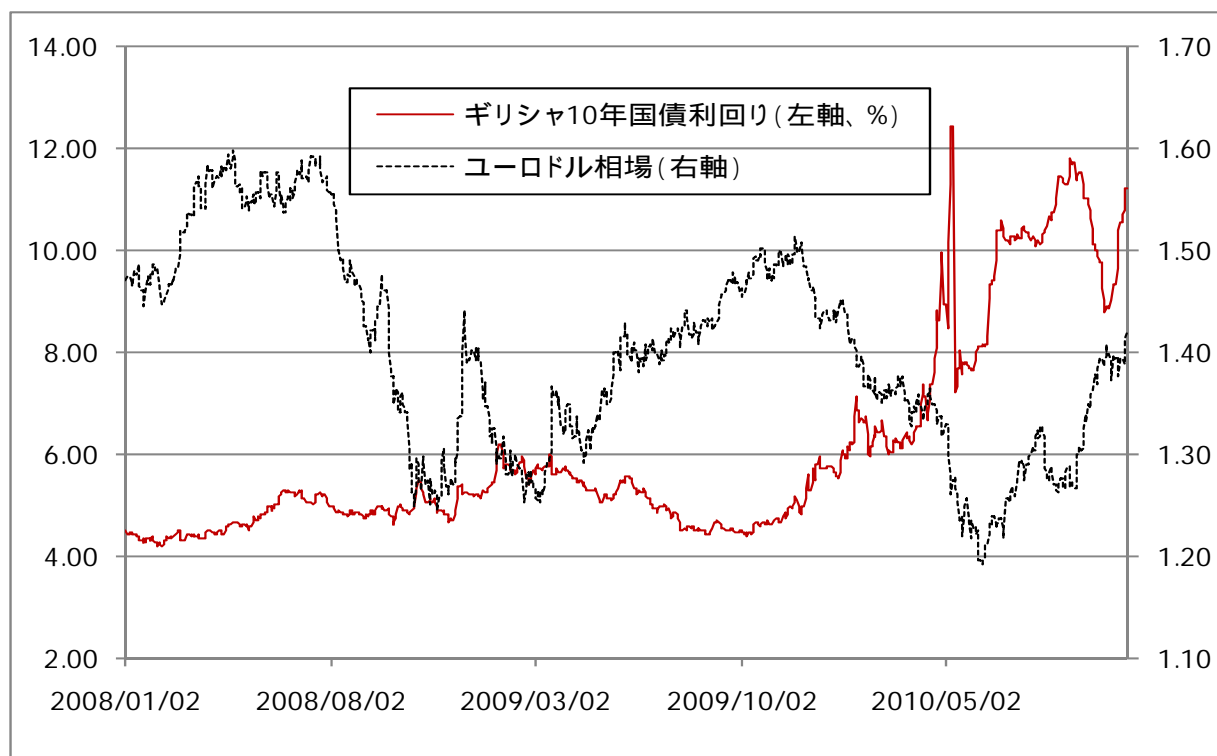
ユーロ圏実質 GDP 成長率予測値(年率)

(単位:%)

予測主体	2010 年	2011 年	予測時点
IMF	1.7	1.5	2010 年 10 月
OECD	1.2	1.8	2010 年 6 月
World Bank	0.7	1.3	2010 年 6 月
ECB	1.4 ~ 1.8	0.5 ~ 2.3	2010 年 9 月
European Commission	1.7	1.5	2010 年 9 月
Bloomberg Consensus	1.6	1.4	2010 年 10 月
IIF	1.8	1.5	2010 年 10 月

(資料) IIF, “Global Economic Monitor, Ocotober/November 2010”

ギリシャ国債利回りとユーロ・ドル相場



(資料) Bloomberg データから農中総研作成

付表 2

中国経済の状況(予測の前提)

