

# 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 2.3%、11 年度 2.6%で、変更なし～

#### 調査第二部

6 月 10 日に発表された 2010 年 1～3 月期の GDP 第二次速報(2 次 QE)を踏まえ、当総研では 5 月 24 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。

改めて、10 年入り後の経済金融情勢を振り返ってみると、わが国経済は引き続き中国などアジア新興国向け輸出の堅調さと、エコカー減税・エコポイント制などによる消費刺激策によって民間消費の盛り上がりによって牽引されたほか、出遅れ気味であった雇用や企業設備投資などにも持ち直しの動きが始まるなど、景気回復に広がりも見え始めた。

しかし、08 年度下期にかけての景気悪化の度合いが激しかったこともあり、国内の需給環境は依然として大幅な需要不足状態が続いている。そのため、資源・エネルギー価格は上昇気味に推移するなか、物価全体としては下落基調をたどるなど、デフレ状態が続いている。

こうした情勢のなか、5 月 20 日に発表された 1～3 月期の GDP 第 1 次速報によれば、経済成長率は前期比 1.2%（同年率 4.9%）と、4 四半期連続かつ潜在成長率を大きく上回るプラス成長を達成したことが明らかとなった。エコカー減税などの効果一巡に伴い、民間消費の増加率が

やや鈍化したものの、引き続き輸出とともに成長を下支えする構図が見られた。さらに、民間設備投資が 2 四半期連続で増加したほか、民間住宅投資も 5 四半期ぶりプラスに転じるなど、民間最終需要が総じて回復の動きを見せるなど、明るい材料も散見された。

一方、今回発表された 2 次 QE では、注目の民間企業設備投資の下方修正は小幅にとどまり、民間消費や公共投資が上方修正されたことから、事前の市場予想に反して実質 GDP 成長率は前期比 1.2%（同年率 5.0%）へ小幅上方修正された。

#### 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	%	▲ 3.7	1.0	2.0
実質 GDP	%	▲ 2.0	2.3	2.6
民間需要	%	▲ 4.0	1.8	2.0
民間最終消費支出	%	0.6	1.4	0.9
民間住宅	%	▲ 18.5	▲ 2.0	2.8
民間企業設備	%	▲ 15.3	2.2	6.1
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.5	0.1	0.1
公的需要	%	2.9	0.2	0.2
政府最終消費支出	%	1.6	0.7	0.9
公的固定資本形成	%	9.3	▲ 2.6	▲ 3.2
輸出	%	▲ 9.6	17.8	14.1
輸入	%	▲ 11.8	9.7	10.4
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.4	1.2	1.5
民間需要寄与度	%pt	▲ 3.0	1.2	1.5
公的需要寄与度	%pt	0.7	0.0	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.4	1.2	1.1
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 0.6
国内企業物価 (前年比)	%	▲ 5.2	0.8	0.8
全国消費者物価 ( " )	%	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.6
完全失業率	%	5.2	5.0	4.6
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 9.2	14.1	6.3
経常収支(季節調整値)	兆円	15.7	17.4	18.0
名目 GDP 比率	%	3.3	3.6	3.7
為替レート	円/ドル	92.8	92.1	97.5
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	1.36	1.51
通関輸入原油価格(前提)	\$/バレル	69.1	77.0	83.8

(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。

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、前述の通り、薄型 TV や乗用車など耐久消費財に対する購入支援策は導入から 1 年近くが経過しており、今後とも徐々に息切れ感が出てくる可能性があるが、①6 月に支給が開始される「子ども手当」や最近の残業時間増に伴う賃金上昇、さらには大企業製造業での夏季賞与の回復などを踏まえれば、家計部門を取り巻く所得環境は決して明るくないが、消費は緩やかな回復が続くものと思われる。また、企業設備投資に関しても、底入れしたとはいえ、企業経営者の設備過剰感は依然として根強く、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り、景気全体を牽引していくことを期待することは難しい。つまり、わが国経済の先行きは、輸出に大きな影響を与える海外経済動向が大きな鍵を握っているといえる。

そこで海外経済に目を向けると、再び先行き不透明感が強まる様相を見せつつある。そもそも欧米諸国の金融システム不安は完全には払拭できない状況にあったが、ここにきて一部の欧州諸国の財政危機や銀行システムへの不安感が一段と強まっており、ユーロ安が加速している。また、世界同時不況を大規模な財政出動で乗り切った中国についても、景気過熱や資産バブルへの懸念から金融引締め策が断続的に打たれている。こうした動きは、わが国の輸出にとってはマイナス材料であり、注意が必要である。とはいえ、全般的には、緩やかながらも実体経済の改善基調が続いており、二番底に陥るリスクはそれほど大きくないと思われる。

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 2.3%、2.6%と、5 月に公表した前回見通しを修正する必要はないものとした。景気底入れ後の日本経済は、平均すると年率 4.2% (09 年 4～6 月期から 10 年 1～3 月期まで) という高めの成長を遂げたが、政策効果の息切れや世界経済の一時的減速などから、10 年半ばにかけては成長率がやや鈍化することは否めないだろう。ただし、再び景気が後退するような可能性は小さいと見る。

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 年度中は残ると思われる。デフレの長期化は多くの弊害をもたらし、日本経済を疲弊させることを考慮すると、デフレ脱却時期を前倒しするほど強力な政策運営を行う必要があるだろう。

こうしたなか、鳩山首相の辞任を受けて発足した菅内閣は、基本路線は鳩山内閣を踏襲するとしながらも、消費税増税などを想定した税制抜本改革、09 年夏の総選挙で実施を約束した「マニフェスト予算」の減額修正などに着手する可能性が高いと思われる。世界に目を向けても、景気への配慮は不可欠としつつも、IMF や OECD などの国際機関、G20 といった主要国・地域による国際会議の場では、各国とも財政健全化に向けた動きをはじめ、との意見が強まっている。

とはいえ、多かれ少なかれ、わが国を含めた主要国経済では、民間需要の自律的な回復が明確化しているわけではなく、現時点で緊縮財政へ転換することによる景気再悪化リスクは決して小さくないだろう。