

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:11年度3.0%、11年度1.7%、12年度2.5%～

調査第二部

3月10日に発表された2010年10～12月期のGDP第二次速報(2次QE)を踏まえ、当総研では2月17日に公表した「2010～12年度改訂経済見通し」の見直しを行った。

09年春以降、持ち直し局面をたどってきた国内景気であるが、10年夏場には急激な円高進行、海外経済の先行き不透明感の強まり、耐久財刺激策の効果一巡などもあり、生産・輸出が小幅ながらも低下するなど、足踏み状態に入った。

こうしたなか、2月14日に発表された10～12月期のGDP第一次速報(1次QE)では、経済成長率は前期

比0.3%(同年率1.1%)と、5四半期ぶりのマイナスとなったことが明らかとなった。内容的には、民間住宅調投資や民間企業設備投資は増加傾向であったものの、これまでの景気持ち直し局面での牽引役であった民間消費と輸出がいずれもマイナスとなったほか、公共投資も大幅に減少した。

一方、今回発表された2次QEによれば、公的需要がやや上方修正されたが、民間消費や民間

企業設備投資、輸出などが若干下方修正された。ただし、いずれも微修正にとどまり、経済成長率としても前期比0.3%(同年率1.3%)と下方修正幅は極僅かであった。

以下では、当面の経済見通しについて述べていきたい。日本を取り巻く世界経済動向については、先進国は全般的に低調さが残る一方で、新興国・資源国の堅調さが世界経済全体を牽引する構図が続くだろう。とはいえ、米国などでは非常に緩やかではあるが、雇用改善の動きが進展している上、富裕層も含めた形での

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	%	3.7	0.9	0.5	1.8
実質GDP	%	2.4	3.0	1.7	2.5
民間需要	%	5.0	2.8	1.5	2.2
民間最終消費支出	%	0.0	1.3	0.1	0.9
民間住宅	%	18.2	0.1	6.0	2.8
民間企業設備	%	13.6	5.1	4.5	7.1
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	1.1	0.5	0.1	0.0
公的需要	%	5.2	0.2	0.4	0.7
政府最終消費支出	%	3.4	2.1	1.2	1.4
公的固定資本形成	%	14.2	8.6	4.9	3.2
輸出	%	9.6	17.5	7.7	10.9
輸入	%	11.0	11.0	5.3	9.4
国内需要寄与度	%pt	2.7	2.1	1.2	1.7
民間需要寄与度	%pt	3.9	2.0	1.1	1.6
公的需要寄与度	%pt	1.2	0.1	0.1	0.2
海外需要寄与度	%pt	0.3	1.0	0.6	0.8
GDPデフレーター(前年比)	%	1.3	1.8	1.2	0.7
国内企業物価(前年比)	%	5.2	0.7	1.2	0.9
全国消費者物価(前年比)	%	1.6	0.7	0.1	0.0
完全失業率	%	5.2	5.0	5.1	4.8
鉱工業生産(前年比)	%	9.2	10.1	5.4	5.8
経常収支(季節調整値)	兆円	15.7	16.3	15.8	17.3
名目GDP比率	%	3.3	3.4	3.3	3.5
為替レート	円/ドル	92.8	85.7	85.1	90.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.09	0.09	0.10
新発10年物国債利回り	%	1.36	1.15	1.33	1.54
運賃輸入原油価格	円/バレル	69.1	82.6	86.5	91.3

(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。

減税措置（いわゆるブッシュ減税）を継続することを決定したこともあり、消費者マインドの改善も見られる。相変わらず家計部門にはバランスシート調整圧力がかかり続けているものの、個人消費の回復力も徐々にではあるが高まりつつある。また、一部で景気過熱やインフレへの警戒感が根強い中国など新興国については断続的に金融引締め策を打ち出しているが、堅調な経済成長を続ける可能性は高いといえるだろう。その結果、輸出は再びプラスに転じ、再び景気を牽引していく姿が想定される。

こうした輸出の増勢に伴い、最近はやや減速感も見られる企業設備投資も再び持ち直し傾向が強まることが期待できる。ただし、マクロ的な需給バランスはなかなか均衡に向かわず、本格的な回復局面入りを想定するのは難しいだろう。一方、民間消費については10～12月期分ではまだ耐久消費財の反動減は観察されなかったものの、家電エコポイント制度の規模縮小もあり、一時的にせよ耐久財消費が減少する可能性はあるだろう。また、足元では国際商品市況の高騰が続いているが、賃金が飲み悩む中で生活物資（食料品・エネルギー）などが値上がりし始めた際には、民間消費にマイナスの影響が出る懸念もある。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引き続き期待され、緩やかな回復が続くと思われる。

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3.0%、1.7%、2.5%と、前回見通しから変更する必要はないものとした。足元1～3月期の実質経済成長率は、

前期比0.2%（同年率0.8%）と再びプラスに転じるものの、踊り場からの脱却を明確に示すほどの力強さは感じ取れない数字となるだろう。11年度入り後も、当面は消費の低調さが残るものの、輸出を起点とする景気回復プロセスが再び強まっていくと予測した。とはいえ、上述の通り、国内のデフレ継続や交易条件の悪化などにより、「企業から家計への波及」の進展があまり期待できないだろう。

もちろん、昨今の国際商品市況の高騰は世界経済にとっては大きなリスク要因であり、その動向を慎重に見極める必要があるのは言うまでもない。最近の資源高騰の原因として、自然災害や地政学的リスクの強まりといった供給不安のほか、投機的マネーの流入なども指摘されているが、新興国の堅調な経済成長といった実需要因も見逃せない。しかし、非資源国では強制的に実質購買力が海外に漏出し、景気に対する下押し効果が発生してしまうため、どの程度までの資源高騰に耐えられるかが今後の焦点となるだろう。

また、先行きエネルギーや食料品の価格上昇が見込まれており、消費者物価（生鮮食品を除く総合）が一時的に前年比プラスになる可能性も強まってきた。賃金の伸びが抑制された中での生活必需品の価格上昇は、それ以外の財・サービスへの需要を減退させるため、なかなか価格転嫁が困難な状況から抜け出せないものと思われる。また、8月に予定されている消費者物価の基準改定では、物価変動率の下方修正される可能性が指摘されている。それゆえ、デフレ環境は12年度にかけても残るだろう。日本銀行による包括緩和策も長期間にわたって継続されるだろう。

