

## 2010・2011 年度日米経済見通し

### I. 日本経済見通し ～2010 年度後半の一時的な減速を挟み、景気の回復傾向が続く～

経済調査部 新家 義貴

#### (要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2010 年度が+2.7%（3月時点予測：+2.0%）、2011 年度が+1.2%（同+1.1%）である。
- 海外景気の回復を背景として輸出が高い伸びを続けることが景気を牽引する。輸出関連製造業における投資意欲が回復することで、設備投資の増加が予想されることも好材料である。10 年7-9 月期までは、+1%未満とされる潜在成長率を明確に上回る成長が実現することが予想され、景気の回復基調は当面崩れないだろう。
- もっとも、10 年度後半には、景気対策効果の弱まりから米国景気が減速することや、引き締め措置の影響から中国で景気減速が見込まれることにより、輸出が減速する。国内景気は緩やかに減速するだろう。その後、米国において政策効果剥落の影響が一巡することや在庫調整が進展することで、再び輸出が持ち直し、11 年後半から国内景気は上向いていく見込みである。
- 欧州の財政不安問題については、日本からの輸出減少を通じた直接的な影響は大きくない。世界的な金融危機への発展が避けられ、問題が一部の国の財政不安にとどまっている限り、ユーロ圏全体の景気失速により日本の輸出が落ち込むという事態は避けられる。もっとも、金融市場を通じた悪影響については無視できない。株価の下落が長引く場合には、消費者や企業のマインド悪化による内需の下押し等を通じて、景気に悪影響が及ぶだろう。

#### 1. 景気回復が持続

2010 年1-3 月期GDP統計（2次速報）の公表を受けて、2010・2011 年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、10 年度が+2.7%（前回09 年10-12 月期2次速報後予測：+2.0%）、11 年度が+1.2%（同+1.1%）である。

10 年1-3 月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.0%と、高成長だった2009 年10-12 月期（前期比年率+4.6%）をさらに上回る高い伸びとなった。回復を主導したのは引き続き外需であるが、公共投資以外の需要項目がすべてプラスになるなど、回復に広がりが見られ始めている。また、雇用者報酬が増加するなど、雇用・所得環境が最悪期を脱したことが確認された点も重要である。輸出の回復が内需へ徐々に波及

していることが窺える結果と言えるだろう。このように、1-3 月期は、単に高成長だけでなく、成長の内容もこれまでと比べて改善している。

#### 2. 年度前半は好調に推移

先行きについても、当面、景気回復傾向が続くと予想している。公共投資の減少やエコ関連消費の政策効果の弱まりといった下押し要因はあるが、輸出が高い伸びを続けることが景気を牽引する。また、企業業績の回復や稼働率水準の上昇等に伴い、設備投資が増加することも押し上げ要因になる。雇用・所得が下げ止まってきたことや子ども手当の支給により、個人消費の下振れリスクが小さくなっていることも好材料である。GDPの伸び率は10 年1-3 月期か

らは鈍化するが、景気の回復基調は当面崩れないだろう。当社では、10年4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+2.7%、7-9月期が同+2.4%と、1%未満とされる潜在成長率を上回る成長が実現すると予想している。

### 3. 10年度後半に景気は一時的に減速

もっとも、こうした順調な景気回復は長くは続かず、10年度後半には、輸出の鈍化を背景として景気は減速すると予測している。

米国では、10年度後半には景気対策効果が剥落することに加え、在庫復元に伴う生産押し上げ効果が一巡することで減速が予想される。また中国では、これまで実施されている不動産融資規制強化や預金準備率の引き上げ、今後の実施が予想される利上げや人民元の緩やかな上昇容認といった引き締め措置の影響が10年度後半以降、徐々に出てくる。経済対策効果が徐々に弱まってくることも懸念材料である。今後も中国経済の高成長は続くが、成長ペースは緩やかに減速する可能性が高い。さらに、10年度後半以降、IT部門の牽引力が弱まってくると予想されることも、ITを主力輸出製品とする日本にとってマイナスである。こうした要因が重なることから、年度後半以降、輸出は減速に向かうと予想され、一時的に減少する可能性もある。また、エコカー補助金が10年9月末、エコポイント制度が10年12月末に期限切れを迎えることで、耐久財消費に反動減が予想されることも懸念材料である。2011年1-3月期にはGDP成長率は前期比ゼロ%程度にまで減速するとみられる。

海外景気の減速が緩やかなものにとどまることに加え、国内では設備投資の増加が予想されるといった下支え要因もあるため、景気が後退局面入りする可能性は低い。あくまで一時的かつ軽微な調整にとどまるだろう。その後、米国において政策効果剥落の影響が一巡することや

在庫調整が進展することで、再び輸出が持ち直し、11年半ばから国内景気は上向いていくと考えられる。

### 4. 欧州問題の直接的な影響は限定的だが、株安・円高は下振れリスク

欧州の財政不安問題については、日本からの輸出減少を通じた直接的な影響は軽微とみている。そもそも、問題となっている南欧諸国（ギリシャ、スペイン、ポルトガル、アイルランド、イタリア）向けの輸出が日本からの輸出全体に占める割合は僅か1.5%にとどまる。また、ドイツ、フランスといった中核国については、南欧諸国と異なり金利が低下していることに加え、ユーロ安による輸出競争力の改善も期待できることから、大幅な景気の落ち込みは避けられる可能性が高いだろう。財政危機がギリシャ以外の国々にも波及し、それらの国の債務が実際に焦げ付くことで欧州の金融機関に問題が飛び火し、世界的な金融危機に発展するといった事態が生じた場合には話は変わってくるが、問題が一部の国の財政不安にとどまっている限り、ユーロ圏全体の景気失速により日本の輸出が落ち込むという状況は避けられるとみている。

もっとも、金融市場を通じた悪影響については、決して無視できない。足元では、欧州問題をきっかけとして株価の大幅な下落や円高の進展が生じている。今後さらなる株価の下落等が続く場合には、消費者や企業のマインド悪化による内需の下押し等を通じて、景気に悪影響が及ぶだろう。円高進行による収益圧迫も懸念される。足元で、個人消費が回復の兆しを見せている理由の一つが消費者心理の改善であるだけに、下振れリスクとして注意が必要である。

しんけ よしき（主任エコノミスト）

日本経済予測総括表

【今回予測】

(%)

日本経済	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	▲ 3.7	▲ 2.0	2.7	1.2
(内需寄与度)	▲ 2.5	▲ 2.4	1.3	1.0
(うち民需)	▲ 2.3	▲ 3.0	1.4	1.1
(うち公需)	▲ 0.3	0.7	▲ 0.1	▲ 0.1
(外需寄与度)	▲ 1.2	0.4	1.4	0.2
民間最終消費支出	▲ 1.8	0.6	1.2	0.6
民間住宅	▲ 3.7	▲ 18.5	3.4	8.3
民間企業設備	▲ 6.8	▲ 15.3	5.3	4.5
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.0
政府最終消費支出	▲ 0.1	1.6	1.3	0.6
公的固定資本形成	▲ 6.6	9.3	▲ 8.8	▲ 6.4
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 9.6	17.3	4.6
財貨・サービスの輸入	▲ 4.0	▲ 11.8	8.5	5.2
GDPデフレーター	▲ 0.4	▲ 1.7	▲ 0.8	▲ 0.2
名目GDP	▲ 4.2	▲ 3.7	1.8	0.9
鉱工業生産	▲ 12.7	▲ 9.5	14.1	3.0
完全失業率	4.1	5.2	4.7	4.6
新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	77.5	87.0	91.5
経常収支(兆円)	12.2	15.7	17.2	18.5
名目GDP比率	2.5	3.3	3.6	3.8
国内企業物価	3.2	▲ 5.2	1.1	0.3
消費者物価(生鮮除く総合)	1.2	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.1
為替レート(円/ドル)	100.5	93.1	91.0	91.0
原油価格(ドル/バレル)	86.6	70.7	74.8	74.3
米国実質成長率(暦年)	0.4	▲ 2.4	2.9	1.9

【3月予測値】

2010年度	2011年度
予測	予測
2.0	1.1
1.0	1.0
1.2	1.1
▲ 0.3	▲ 0.0
1.1	0.1
1.1	1.0
3.0	7.1
4.4	2.4
▲ 0.1	0.0
1.0	0.7
▲ 11.9	▲ 5.2
15.2	2.4
9.7	2.9
▲ 1.1	▲ 0.5
0.8	0.6
11.2	2.3
4.7	4.6
87.0	91.2
18.2	19.9
3.8	4.1
▲ 0.5	0.0
▲ 1.2	▲ 0.4
90.0	90.0
77.0	77.0
2.9	1.7

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

- (注) 1. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比  
 2. 民間在庫品増加は寄与度  
 3. 2010年6月公表の2010年1-3月期GDP(2次速報)後の予測値(6月10日現在)