

## 2010・2011 年度日米経済見通し

### I. 日本経済見通し ～2010 年度後半に踊り場入りも、景気後退は避けられる～

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+2.1%（6月時点予測：+2.7%）、2011 年度が+1.0%（同+1.2%）である。
- 輸出減速を主因に、景気は足元で鈍化している。中国では、景気対策効果の一巡や引き締め政策の影響から景気の拡大ペースが鈍化してきた。米国でも、景気対策効果一巡や製造業部門の回復モメンタムの弱まりを背景に減速感が強まっている。当面、輸出の減速感は強まることが予想される。
- 政策効果の剥落も、今後の景気下押し要因になる。エコカー補助金は9月上旬に既に終了しており、エコポイント制度も2011年3月末で終了する。これまでの消費押し上げ効果が大きかっただけに、制度終了後の反動減はかなりの大きさになるだろう。
- 2010年7-9月期については、①エコカー補助金の期限切れを前に自動車の駆け込み需要が発生したこと、②10月からのたばこ値上げを前にした駆け込み需要、③猛暑効果、などの押し上げ要因が重なるため、4-6月期よりも成長率は高まることが予想されるが、その後は反動減が避けられない。2010年10-12月期から2011年4-6月期にかけて、景気は踊り場的な色彩を強める可能性が高い。
- もっとも、海外経済の減速は緩やかなものにとどまるとみられることから、景気が後退局面入りする可能性は低い。海外において、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、輸出は2011年半ばには再び持ち直すとみられる。加えて、国内においても、政策効果剥落の影響が前期比ベースで一巡することもあり、2011年半ばから国内景気は上向いていくだろう。

#### 1. 景気は減速傾向

2010年4-6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、2010年度が+2.1%（前回10年1-3月期2次速報後予測：+2.7%）、11年度が+1.0%（同+1.2%）である。

2010年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と、高成長だった2009年10-12月期（同+3.4%）や2010年1-3月期（同+5.0%）から伸びが大幅に低下し、回復ペースが鈍化していることが示された。GDP統計以外でも、景気動向指数の一致CIや鉱工業生産指数で頭打ち感が出つつあるなど、景気の減速がここに来て明確になっている。

#### 2. 輸出の減速が景気を下押し

この背景にあるのが、世界経済の鈍化に伴う輸出の減速である。中国では、リーマン・ショック後の景気悪化を防ぐために実施された大規模な経済対策によって景気が押し上げられていたが、その効果は足元で一巡しつつあり、固定資産投資の伸びが鈍化している。さらに、加熱感が強まっていた景気をクールダウンさせるため、中国政府や人民銀行は年初来、預金準備率の引き上げや不動産投機規制などを相次いで実施しているが、こうした引き締め策の影響も徐々に顕在化しているようだ。

米国についても状況は芳しくない。景気回復に伴って雇用の回復が進み、個人消費が伸びを高めていくことが期待されていたが、足元の民

間部門の雇用増加ペースは緩やかなものにとどまっており、個人消費の回復は限定的である。こうしたなか、オバマ政権によって実施された景気対策効果が徐々に剥落しているほか、州地方財政の悪化に伴い、歳出削減姿勢が強まっていることも景気を下押ししている。また、在庫サイクル面からの押し上げ効果が一巡してきたことで、製造業部門が回復モメンタムを鈍化させていることも懸念材料である。こうした状況を踏まえると、米国向け輸出は次第に減速に向かう可能性が高い。また、4-6月期は予想外の高成長となった欧州経済についても、先行きは減速が避けられないだろう。

このように、足元で世界経済は緩やかに減速しており、それに伴って輸出の伸びも鈍化が目立つようになってきている。先行きについても、世界景気の減速傾向が続くとみられることから、輸出の減速感は一層強まっていくだろう。これまでの景気回復は輸出に牽引されたものであるため、輸出の牽引力が弱まれば、景気も減速せざるを得ない。

### 3. 政策効果も剥落

政策効果の剥落も、今後の景気下押し要因になる。エコカー補助金は9月上旬に既に終了しており、エコポイント制度も2011年3月末で終了する。これまでの消費押し上げ効果が大きかっただけに、反動減はかなりの大きさになるだろう。実際、一部の大手自動車メーカーでは10月の国内自動車生産を9月から2割程度削減するとの計画を示している。

自動車や薄型テレビは日本の主力産業の一つであり、他産業への波及効果も大きい。反動減が予想される10-12月期や2011年4-6月期には、景気が下振れする可能性が高いだろう。

### 4. 景気は踊り場に

このように、輸出の減速が明確化することに加え、政策効果が剥落することで、景気は今後減速感を強めていくことが予想される。

2010年7-9月期については、①エコカー補助金の期限切れを前に自動車の駆け込み需要が発

生じたこと、②10月からのたばこ値上げを前にした駆け込み需要、③猛暑効果、などの押し上げ要因が重なるため、4-6月期よりも成長率は高まるが、これはあくまで一時的な要因であり、10-12月期には反動減が避けられない。輸出の減速が明確化することも相俟って、10-12月期のGDPはマイナス成長になる可能性が高いだろう。

2011年1-3月期には、エコポイント終了前の薄型テレビの駆け込み需要が見込まれるためプラス成長に戻るが、4-6月期には制度終了によって販売が大幅に落ち込む結果、再びマイナス成長になると予想している。このように、2010年10-12月期から2011年4-6月期にかけて、景気は踊り場的な色彩を強める可能性が高い。

## 5. 景気後退は避けられる

もっとも、景気が後退局面入りする可能性は低いだろう。最大の理由は、今後予想される海外経済の減速が緩やかなものにとどまるとみられることである。中国景気の減速は、あくまで「これまでの過熱気味の経済から巡航速度に向けての調整」ととどまっている。また、仮に景気減速が行き過ぎるようであれば、追加的な景気対策や緩和的な金融政策を迅速に打ち出すことも可能であり、中国経済の失速を想定する必要はないだろう。米国経済についても、今後減速感が強まることが予想されるが、民間部門の雇用は緩やかながらも増加が続いており、前向きな回復の波及が途切れているわけではない。多少のショックであれば吸収は可能であり、米国景気が再び後退に向かう可能性は低いだろう。

こうした理由から、海外経済の失速によって日本からの輸出が大きく落ち込む事態は避けられる。海外において、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、輸出は2011年半ばには再び持ち直すとみられる。加えて、国内においても、政策効果剥落の影響が前期比ベースで一巡することもあり、2011年半ばから国内景気は上向いていくと予想している。

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】

(%)

【6月予測値】

| 日本経済          | 2008年度 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 【6月予測値】      |              |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------------|
|               | 実績     | 実績     | 予測     | 予測     | 2010年度<br>予測 | 2011年度<br>予測 |
| 実質GDP         | ▲ 3.7  | ▲ 1.9  | 2.1    | 1.0    | 2.7          | 1.2          |
| (内需寄与度)       | ▲ 2.5  | ▲ 2.3  | 0.9    | 0.5    | 1.3          | 1.0          |
| (うち民需)        | ▲ 2.3  | ▲ 3.0  | 1.0    | 0.6    | 1.4          | 1.1          |
| (うち公需)        | ▲ 0.3  | 0.7    | ▲ 0.1  | ▲ 0.1  | ▲ 0.1        | ▲ 0.1        |
| (外需寄与度)       | ▲ 1.2  | 0.4    | 1.3    | 0.4    | 1.4          | 0.2          |
| 民間最終消費支出      | ▲ 1.8  | 0.7    | 1.1    | ▲ 0.1  | 1.2          | 0.6          |
| 民間住宅          | ▲ 3.7  | ▲ 18.5 | ▲ 1.1  | 7.7    | 3.4          | 8.3          |
| 民間企業設備        | ▲ 6.8  | ▲ 15.3 | 4.3    | 3.8    | 5.3          | 4.5          |
| 民間在庫品増加       | ▲ 0.1  | ▲ 0.5  | ▲ 0.2  | 0.0    | ▲ 0.1        | ▲ 0.0        |
| 政府最終消費支出      | ▲ 0.1  | 1.7    | 1.2    | 0.6    | 1.3          | 0.6          |
| 公的固定資本形成      | ▲ 6.6  | 9.3    | ▲ 8.4  | ▲ 6.5  | ▲ 8.8        | ▲ 6.4        |
| 財貨・サービスの輸出    | ▲ 10.4 | ▲ 9.5  | 18.2   | 4.7    | 17.3         | 4.6          |
| 財貨・サービスの輸入    | ▲ 4.0  | ▲ 11.8 | 10.7   | 3.2    | 8.5          | 5.2          |
| GDPデフレーター     | ▲ 0.4  | ▲ 1.7  | ▲ 1.2  | ▲ 0.1  | ▲ 0.8        | ▲ 0.2        |
| 名目GDP         | ▲ 4.2  | ▲ 3.6  | 0.9    | 0.9    | 1.8          | 0.9          |
| 鉱工業生産         | ▲ 12.7 | ▲ 8.9  | 11.4   | 3.2    | 14.1         | 3.0          |
| 完全失業率         | 4.1    | 5.2    | 5.0    | 4.8    | 4.7          | 4.6          |
| 新設住宅着工戸数(万戸)  | 103.9  | 77.5   | 82.3   | 87.6   | 87.0         | 91.5         |
| 経常収支(兆円)      | 12.3   | 15.8   | 16.5   | 16.6   | 17.2         | 18.5         |
| 名目GDP比率       | 2.5    | 3.3    | 3.4    | 3.4    | 3.6          | 3.8          |
| 国内企業物価        | 3.1    | ▲ 5.3  | 0.0    | ▲ 0.2  | 1.1          | 0.3          |
| 消費者物価(生鮮除く総合) | 1.2    | ▲ 1.6  | ▲ 0.9  | ▲ 0.2  | ▲ 0.8        | ▲ 0.1        |
| 為替レート(円/ドル)   | 100.5  | 92.9   | 87.2   | 86.0   | 91.0         | 91.0         |
| 原油価格(ドル/バレル)  | 86.7   | 70.6   | 76.0   | 80.0   | 74.8         | 74.3         |
| 米国実質成長率(暦年)   | 0.0    | ▲ 2.6  | 2.7    | 1.9    | 2.9          | 1.9          |

(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9月公表の2010年4-6月期GDP(2次速報)後の予測値(9月10日現在)