

## 2010～2012 年度日米経済見通し

### I. 日本経済見通し ～景気は踊り場入りも、2011 年後半から持ち直し～

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+3.3%（9月時点予測：+2.1%）、2011年度が+1.0%（同+1.0%）、2012年度が+2.4%である。
- 10年7-9月期は前期比年率+4.5%の高成長となったが、10-12月期以降は景気の停滞感が強まる可能性が高い。輸出の減速が続くなか、自動車やたばこの駆け込み需要の反動減、猛暑効果の剥落から個人消費が落ち込むため、10-12月期はマイナス成長が避けられない。また、エコポイント制度の段階的縮小・廃止により11年1-3月期、4-6月期の薄型テレビ販売が大幅に落ち込むことも景気下押し要因になる。10年10-12月期から11年4-6月期にかけて景気は踊り場状態が続くと予想される。
- もともと、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。中国では景気の好調さを示す指標が増えてきたことに加え、米国でも景気減速に歯止めがかかりつつあることを示す経済指標がみられ始めた。11年4-6月期には、海外経済の持ち直しや円高の悪影響一巡、IT分野の在庫調整一巡などを背景に輸出は復調する可能性が高い。エコポイント制度終了によって薄型テレビ販売が落ち込むことから11年4-6月期までは景気に停滞感が残るが、7-9月期にはそうした政策効果剥落の悪影響も一巡するだろう。年後半以降には、国内景気は再び上向いていくと予想している。成長率は徐々に高まり、12年度には2%を超える成長が実現する見込みである。

#### 1. 成長率見通しを上方修正

2010年7-9月期GDP統計（2次速報）の公表を受けて、10～12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+3.3%（前回10年4-6月期2次速報後予測：+2.1%）、11年度が+1.0%（同+1.0%）、12年度が+2.4%である。

過去系列の遡及改訂が行われたことで10年度にかけての成長率のゲタが上方修正されたことに加え、10年7-9月期の成長率が前期比年率+4.5%と非常に高い伸びになったことが、10年度の見通し大幅上方修正の主因である。

#### 2. 景気は踊り場に

もともと、この10年7-9月期の高成長は、

エコカー補助金制度終了を前にした自動車の駆け込み需要や、10月からの値上げを前にしたたばこの前倒し購入、猛暑によるエアコン販売の急増といった一時的要因によって押し上げられた面が大きい。こうした一時的な押し上げを除けば、これまで景気の牽引役だった輸出の伸びが明確に鈍化し、設備投資も低い伸びにとどまるなど弱さがむしろ目立ち、実勢としては景気が減速基調にあることが示されている。

10年10-12月期以降には景気の停滞感が強まる可能性が高い。輸出については、世界的なIT関連財の在庫調整が続くことに加え、円高の悪影響が残存していることから減速が続いている。こうした状況下で、自動車やたばこの駆け込み需要の反動減、猛暑効果の剥落から個人消

費が落ち込んでいる。10-12月期のGDPはマイナス成長になった可能性が極めて高い。

エコポイント制度の段階的縮小・廃止も景気の下押し要因になる。エコポイント制度は、10年12月から付与されるポイントが半減、11年1月からは、ポイント付与対象が省エネラベル5つ星以上の製品に限定され、買い替えのみの適用となるなど、段階的に縮小されており、11年3月末で完全終了する。こうした制度変更に伴って、10年10~11月に薄型テレビの駆け込み需要が生じたものの、11年1-3月期、4-6月期には大幅な反動減が避けられない。09年春に始まったエコポイント制度によって、相当数の需要が先食いされていると考えられるため、制度終了後の薄型テレビ販売の落ち込みは非常に大きなものになると思われる。

このように、10年10-12月期から11年4-6月期にかけて、輸出の減速と政策効果の剥落を背景として、景気は踊り場状態が続くと予想される。

### 3. 2011年後半から持ち直し

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。足元の輸出減速の主因となっている中国については、7-9月期のGDPが高い伸びを示し、製造業PMIが上昇傾向に転じるなど、景気減速に歯止めがかかっていることが示されている。以前は、金融引き締め措置が行き過ぎ、景気減速度合いが大きくなることが懸念されていたが、今のところ中国経済はうまくソフトランディングに向かっているようだ。

米国景気についても、減速度合いは緩やかなものにとどまっている。ブッシュ減税の延長が決定されたこともあり、先行きの「二番底」入りを主張する向きも、現在ではほぼ姿を消している。海外経済の失速によって日本からの輸出が失速する可能性はかなり低下したと言っていだろう。

11年4-6月期には、海外経済の持ち直しや円高の悪影響一巡、IT分野の在庫調整一巡など

を背景に輸出は持ち直す可能性が高い。エコポイント制度終了によって薄型テレビ販売が落ち込むことから4-6月期までは景気に停滞感が残るが、7-9月期にはそうした政策効果剥落の悪影響も一巡するだろう。年後半以降には、国内景気は再び上向いていくと予想している。

### 4. 2012年度は成長率高まる

2012年度については、2011年後半からの景気持ち直しの流れを引き継ぎ、徐々に景気回復感が強まっていく姿を想定している。実質GDP成長率では+2.4%を見込んでいる。海外経済の回復が続くことに加え、12年夏に行われるロンドンオリンピックを前にIT関連需要が盛り上がりると予想されることも輸出の押し上げ要因になる。また、企業収益の改善を背景として設備投資が伸びを高めるほか、雇用、賃金も緩やかに持ち直すとみられ、個人消費も徐々に安定感が増してくるだろう。

### 5. 物価下落は続く

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、10年度が前年度比▲0.8%、11年度が同▲0.1%、12年度が同+0.2%である。物価下落幅縮小ペースは緩慢なものにとどまる可能性が高く、11年度中に消費者物価がプラス転化するのは難しい。なお、今回の予測においては11年8月に予定されている消費者物価基準改定については織り込んでいない。当社では、基準改定によって0.5%ポイント程度下方修正されると試算しているため、この影響を考慮すると、12年度についてもプラス転化は実現しないことになる。

実質GDPが11年後半から伸びを高めていく一方で、こうした物価下落の影響から名目GDPの伸びは抑制され、改善は限定的なものにとどまる可能性が高い。家計や企業における景気回復の実感は乏しいものになるだろう。

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】

(%)

【前回予測値(9月公表)】

日本経済	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2010年度	2011年度
	実績	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP	▲ 2.4	3.3	1.0	2.4	2.1	1.0
(内需寄与度)	▲ 2.7	2.1	0.7	1.5	0.9	0.5
(うち民需)	▲ 3.9	2.1	0.7	1.6	1.0	0.6
(うち公需)	1.2	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
(外需寄与度)	0.3	1.2	0.3	0.9	1.3	0.4
民間最終消費支出	0.0	1.8	▲ 0.0	1.2	1.1	▲ 0.1
民間住宅	▲ 18.2	▲ 0.4	8.3	4.2	▲ 1.1	7.7
民間企業設備	▲ 13.6	5.3	3.4	5.9	4.3	3.8
民間在庫品増加	▲ 1.1	0.4	0.1	0.0	▲ 0.2	0.0
政府最終消費支出	3.4	1.8	0.7	0.7	1.2	0.6
公的固定資本形成	14.2	▲ 5.7	▲ 2.9	▲ 7.1	▲ 8.4	▲ 6.5
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	17.8	4.7	8.4	18.2	4.7
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	10.8	4.4	4.4	10.7	3.2
GDPデフレーター	▲ 1.3	▲ 1.9	▲ 0.8	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.1
名目GDP	▲ 3.7	1.3	0.2	2.0	0.9	0.9
鉱工業生産	▲ 8.9	9.0	1.1	4.3	11.4	3.2
完全失業率	5.2	5.1	4.9	4.6	5.0	4.8
新設住宅着工戸数(万戸)	77.5	81.6	88.2	87.6	82.3	87.6
経常収支(兆円)	15.8	16.4	16.6	18.1	16.5	16.6
名目GDP比率	3.3	3.4	3.4	3.7	3.4	3.4
国内企業物価	▲ 5.3	0.4	0.3	0.9	0.0	▲ 0.2
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.1	0.2	▲ 0.9	▲ 0.2

(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12月公表の2010年7-9月期GDP(2次速報)後の予測値(2011年1月6日現在)