

民間調査機関の経済見通し（2010年2月）

発表日：2010年2月24日（水）

～10年前半に一旦減速との見方は変わらないが、「二番底」懸念は大きく後退～

 第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 エコノミスト 中本 泰輔
 TEL:03-5221-4789

（要旨）

- 民間調査機関 23 社の実質 GDP 成長率予測の平均値は、2009 年度が前年度比▲2.2%、10 年度が同+1.6%、11 年度が同+1.9%となった。
- 2009 年度の実質 GDP 成長率予測の平均値は前年度比▲2.2%と前回（同▲2.6%）から上方修正となり、2010 年度も同+1.6%と前回（同+1.2%）から上方修正された。09 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率（2/15 発表）が上振れたことに加え、米国経済の持ち直しが明確になったことにより、輸出が底堅く推移するとの見方が増えたことなどが上方修正の理由である。2010 年前半から景気は一旦減速するものの、海外経済の回復を背景とした外需の持ち直しが下支えとなることで景気回復が続くとの見方がコンセンサスである。なお、11 月時点では、景気が「二番底」に陥るとみる機関もみられたが、中国を始めとした新興国経済が内需中心とした高い成長を続ける可能性が高いことに加え、米国経済についても持ち直しが明確になってきたことをなどを背景として米国の成長率見通しも上方修正されており、日本の輸出も緩やかな拡大を続けるとの見方から、「二番底」懸念は大きく後退している。
- 2011 年度の実質 GDP 成長率の平均値は前年度比+1.9%と、10 年度に引き続きプラス成長を見込んでおり、0%台後半とみられる潜在成長率を明確に上回る成長がコンセンサスとなっている。

○ 2009 年度が▲2.2%、10 年度が+1.6%、11 年度が+1.9%を予想

民間調査機関による改訂経済見通しが出揃った。以下では、2月24日までに集計した民間調査機関 23 社の見通しの動向を概観する。民間調査機関の実質 GDP 成長率予測の平均値は、2009 年度が前年度比▲2.2%、10 年度が同+1.6%と前回予測時点（11 月¹⁾ から上方修正となった。また、11 年度は同+1.9%となった。

【2009年度】

	実質 GDP							名目 GDP	鉱工業生産	CPI (コア)	米国暦年 GDP
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	▲ 2.2	0.6	▲ 18.4	▲ 15.8	6.7	▲ 9.9	▲ 11.3	▲ 4.0	▲ 9.6	▲ 1.6	▲ 2.4
最大	▲ 2.1	0.7	▲ 16.0	▲ 15.3	7.5	12.2	8.5	▲ 3.8	▲ 6.7	▲ 1.4	▲ 2.4
最小	▲ 2.4	0.4	▲ 19.1	▲ 18.4	5.7	▲ 11.4	▲ 12.6	▲ 4.1	▲ 10.1	▲ 1.7	▲ 2.4
前回 (11月) 予測	▲ 2.6	0.4	▲ 18.5	▲ 13.4	10.2	▲ 13.1	▲ 10.8	▲ 3.4	▲ 9.9	▲ 1.5	▲ 2.1
第一生命経済研究所	▲ 2.2	0.5	▲ 19.0	▲ 15.3	6.0	▲ 10.6	▲ 12.3	▲ 3.9	▲ 9.8	▲ 1.6	▲ 2.4

(出所) 民間調査機関23社の資料より当社作成 (2月24日時点)

【2010年度】

	実質 GDP							名目 GDP	鉱工業生産	CPI (コア)	米国暦年 GDP
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	1.6	1.1	1.9	2.9	▲ 10.6	11.6	7.1	0.4	10.2	▲ 0.9	2.8
最大	2.2	1.4	8.8	8.1	▲ 4.4	15.9	11.8	1.9	17.1	▲ 0.2	3.5
最小	0.5	0.7	▲ 5.1	▲ 1.2	▲ 22.0	8.5	4.3	▲ 0.7	7.1	▲ 1.3	2.2
前回 (11月) 予測	1.2	0.8	▲ 0.3	2.8	▲ 9.5	9.5	5.7	0.1	8.3	▲ 1.0	2.3
第一生命経済研究所	1.8	1.1	1.0	4.4	▲ 12.0	11.4	6.0	0.6	10.0	▲ 1.3	2.9

(出所) 民間調査機関23社の資料より当社作成 (2月24日時点)

¹ 12 月に予測を改定した機関も多いが、比較対象をあわせるため、11 月時点を比較対象としていることに留意を要する。

○ 2009年度・2010年度 ～10年前半は減速するも後半は緩やかな成長が続く～

2009年度の実質GDP成長率予測の平均値は前年度比▲2.2%と前回（同▲2.6%）から上方修正され、2010年度の実質GDP成長率予測の平均値は同+1.6%と、こちらも前回（同+1.2%）から上方修正された。上方修正の理由として、①09年10-12月期のGDP成長率が、海外経済の持ち直しによって輸出の高い伸びが続いたこと、経済対策効果の持続によって個人消費が底堅く推移したこと、設備投資が増加に転じたこと、などを背景として前期比年率+4.6%と高い成長になったこと、②力強い成長が続く中国に加え、米国経済も持ち直しが明確になったことを受けて輸出が底堅く推移するとの見方が増えたこと、などがあげられる。

10年前半については、①在庫調整の進展によるリバウンドの一巡や円高などを背景として輸出の増勢が鈍化すること、②厳しい雇用・所得環境が続く中で、足元まで個人消費を押し上げていた経済対策効果が先行き弱まってくることを背景に個人消費が減速すること、③09年度1次補正予算の執行停止や10年度予算による公共事業費の削減から公共投資が大きく減少すること、④設備過剰感の強さや稼働率の低さを背景として設備投資の回復も弱いものとどまること、などを理由に成長率が鈍化するとの見方が多い。もっとも、11月時点では、景気が「二番底」に陥るとみる機関もみられたが、今回の予測では、この「二番底」懸念は大きく後退している。中国を始めとした新興国経済が内需中心とした高い成長を続ける可能性が高いことに加え、米国経済についても持ち直しが明確になってきたことをなどを背景として米国の成長率見通しも上方修正されている。世界経済の成長率の高まりを理由に、日本の輸出も緩やかな拡大を続けるとの見方が「二番底」懸念後退の背景にあると思われる。輸出の減速具合も11月と比べて緩やかなものへと修正されたようだ。

年後半については、設備投資、住宅投資は低水準での推移が続き、公共投資は大きく減少するとみられているが、世界経済の回復が続くことで、外需が引き続き日本経済を下支えすることに加え、6月に支給される子ども手当が個人消費を下支えし、緩やかな成長が続くとの見方がコンセンサスとなっている。

今回見通しのリスク要因としては、①海外経済の成長率の鈍化、②円高の進展、③金融システム不安の再燃、④大手自動車メーカーの「リコール」問題、⑤デフレスパイラルの進行、⑥財政赤字の拡大による長期金利の上昇、⑦米国の金融規制の導入、⑧資源価格の上昇、⑨新興国による金融引き締め、⑩欧州の「ソブリンリスク」の連鎖、⑪日本政府の政策動向などがあげられていた。

○ 各需要項目について

2010年度の成長率予測をみると、上方修正された需要項目は、個人消費（前回：+0.8%→今回：+1.1%）、住宅投資（前回：▲0.3%→今回：+1.9%）、設備投資（前回：+2.8%→今回：+2.9%）、輸出（前回：+9.5%→今回：+11.6%）であり、下方修正された項目は、公的固定資本形成（前回：▲9.5%→今回：▲10.6%）である。以下では、需要項目別にエコノミストの見方を整理していく。

（1）輸出

輸出の前提となる海外経済の見通しをみると、米国経済については、米政府による総額7,870億ドルの大規模な景気対策効果の継続や、海外経済の回復に伴う輸出の増加、設備投資の改善、在庫投資などが景気を押し上げることから、年前半は比較的高い成長率となるとの見方がコンセンサスである。もっとも、「景気全体の回復ペースは緩やかなものに止まる」（中央三井トラスト・ホールディングス）などの言葉が示すとおり、高い成長は持続せず年後半は緩やかな成長にとどまるとの見方が多くなっている。

欧州経済については、海外経済の持ち直しを背景に外需が景気を下支えするものの、景気刺激策の効果が徐々に剥落することに加え、設備過剰感が強いこと、雇用環境が厳しいこと、成長市場だった中東欧諸国の景気は今暫く低迷が続くとみられることなどを理由に、本格的な回復には至らないとの慎重な見方が多い。

さらに、「09年末のEU首脳会議で財政赤字問題をめぐり削減勧告を受けた国々は、遅くとも11年から具体的な赤字削減に着手する方針」（新光総合研究所）となっており、このことも景気の下押し要因となるとの意見もみられた。

中国経済については、2ヵ年にわたる総額4兆元の景気対策によって、今後も社会インフラを中心に固定資産投資が高水準で推移するとみられることに加え、雇用・所得環境の改善が続くなか、「家電下郷」、「汽車下郷」などの支援策が継続することから個人消費も底堅く推移することなどを理由に、引き続き底堅い成長が続くとみられている。上海万博の閉幕によって固定資産投資は一巡していくと見込まれ、成長率も緩やかに鈍化するものの、個人消費や輸出が景気を下支えすることから高い成長は維持されとの見方がコンセンサスである。

このことから輸出は、目先、在庫調整の進展によるリバウンドの一巡や円高による影響などを背景として輸出の増勢が鈍化するものの、中国を始めとするアジア経済の回復によって、緩やかな成長を続けるとの見方が多くなっている。

（2）設備投資

設備投資は09年10-12月期に7四半期ぶりに前期比プラスとなったことに加え、先行する機械受注統計にも底入れの動きがみられたことから回復に転じるとの見方がコンセンサスとなっている。もっとも、①企業収益の水準の低いことや、②設備過剰感が強いこと、③稼働率が低水準にとどまっていること、④中長期的な国内成長期待が低下していること、などを理由に、「設備投資は当面、低い伸びに止まるとみられ、景気を牽引する力は乏しい」（三菱東京UFJ銀行）などの慎重な意見が大勢を占めていた。

（3）個人消費

足元で個人消費を押し上げているエコカー減税・補助金、エコポイント制度の効果は先行き、徐々に弱まってくることから個人消費の回復テンポは鈍化するとみられるものの、10年度に開始される子ども手当の支給が下支えとなることから、個人消費は増加基調を維持するとみている。もっとも、個人消費の源泉となる雇用・所得環境をみると、失業率は足もとで幾分改善してきているものの、先行きについては、①企業の人手過剰感が依然強いこと、②雇用調整助成金によって企業は売上高に見合わない余剰人員を抱え込んでいる可能性が高いこと、③労働市場の改善によって、職探しを諦めていた人が職探しを再開することが一時的に失業率を高めること、などを理由に失業率は5%台で高止まりするとの見方がコンセンサスである。また、賃金についても、雇用過剰感が強いことに加え、デフレ下で企業の業績改善のペースが鈍いため企業は人件費などのコスト削減志向を続けること、などから賃金の回復も期待できない。以上のことから、消費の基調は弱いとの慎重な見方が大勢を占めている。

（4）住宅

住宅投資は、①住宅ローン減税や贈与税減税、住宅版エコポイント制度などの政策要因がプラス要因となること、②住宅の在庫調整もほぼ一巡したこと、③1970年代に大量に着工された住宅が建て替え時期にあること、などの理由から、回復が続くとの見通しがコンセンサスとなっている。もっとも、厳しい雇用・所得環境が続いていくことを背景として、「需要者の取得意欲は盛り上がり欠ける」（富国生命）などの意見が示すとおり、回復テンポは緩やかなものに留まるとの見方となっている。

（5）公的固定資本形成

09年度1次補正予算の執行停止による公共投資の削減に加え、2010年度当初予算における公共事業関係費

は2009年度当初予算対比▲18%、2010年度地方財政計画では地方単独の投資的経費は2009年度比▲15%の削減が予定されていることから、公共投資の大幅な減少が避けられないとの見方が多くなっている。

○ 2011年度 ～外需の回復が緩やかに内需へと波及し、潜在成長率を上回る成長～

【2011年度】

(%)

	実質GDP							名目GDP	鉱工業 生産	CPI (コア)	米国 GDP
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	1.9	0.9	4.8	5.1	▲5.2	7.5	5.4	1.4	5.0	▲0.2	2.6
最大	3.0	1.6	8.1	9.6	▲1.0	12.0	9.6	3.8	11.8	0.3	3.7
最小	1.0	▲0.1	0.1	▲1.7	▲10.0	2.4	▲2.8	0.5	▲1.5	▲0.7	1.7
第一生命経済研究所	1.1	1.0	7.1	2.4	▲5.2	2.4	2.8	0.7	2.3	▲0.4	1.7

(出所) 民間調査機関19社の資料より当社作成 (2月24日現在)

2011年度の実質GDP成長率の平均値は前年度比+1.9%²と、10年度に引き続きプラス成長を見込んでおり、0%台後半とみられる潜在成長率を明確に上回る成長がコンセンサスとなっている。中国を始めとする新興国経済は引き続き底堅い推移が見込まれることに加え、米国経済も民需主導による自律回復に復帰してくることによって成長率を高めることから、外需は引き続き底堅く推移するとの見方が多い。なお、欧州経済については、外需主導によって景気回復は持続するとみられているものの、雇用調整の遅れや深刻な財政問題、住宅市場の低迷など景気の下押し要因も多く、米国と比較すると景気回復の足取りは幾分重たいものになるとの見方が多くなっている。このように、外需の回復による企業収益の改善が続いていくことで、回復が内需へと波及し、成長率を高めていくとみる機関が多い。個人消費は、子ども手当の全額支給によって家計の可処分所得が下支えされることに加え、雇用・所得環境が緩やかに改善していくことから、緩やかな回復が続くと見方が多い。設備投資も、企業収益の改善により設備過剰感が徐々に弱まってくることから、幾分増勢が強まってくるとみている。住宅投資も、ピーク時と比較すると低水準で推移することには変わらないものの、各種住宅取得支援策に加えて、雇用・所得環境にも改善がみられることから、持ち直しが続くと思われる。

○ 消費者物価は2011年度もマイナスを見込む

消費者物価指数(生鮮食品除く総合)の予測の平均値は、2009年度が前年度比▲1.6%、2010年度が同▲0.9%、2011年度が▲0.2%と3年連続での下落がコンセンサスとなっている。もっとも、11年度については、プラス転化すると予測する機関も数社みられている。

2010年度については、消費者の低価格志向の強まりや、大幅に拡大している需給ギャップの影響から、物価押し下げ圧力は根強く残るとの見方で一致している。加えて、高校授業料の実質無償化やたばこ税の引き上げなどの政策要因によっても、物価は押し下げられることから、すべての機関がマイナスを見込んでいく。

2011年度については、前述の政策要因が剥落することに加え、景気回復の持続によって需要面からの物価下落圧力が徐々に弱まってくることから、2010年度と比較してマイナス幅を縮小させるとの見方がコンセンサスである。なお、「世界経済の回復を背景とした原油価格の上昇が続く」(ニッセイ基礎研究所)など、原材料段階からの物価上昇圧力の強まりを指摘する機関もみられている。

第一生命経済研究所の見通しについては、プレスリリース「2009～2011年度日本経済見通し～輸出主導の景気回復が続くが、10年度後半に減速～」(2月17日発表)をご参照ください。

² 予測を行っている18機関の平均。