

## 2010・2011年度日本経済見通し（10年1-3月期GDP2次速報後改定）

発表日：2010年6月10日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当：主任エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528

## &lt;ポイント&gt;

- GDP成長率の見通しは、10年度が+2.7%（前回10年1-3月期1次速報後予測：+2.7%）、11年度が+1.2%（同+1.4%）である。暦年では、10年が+3.5%（同+3.4%）、11年が+1.1%（同+1.4%）となる。10年度については前回見通しから変更はないが、11年度について下方修正を行った。
- 本日公表された10年1-3月期GDP統計2次速報値は前期比年率+5.0%となった。1次速報の同+4.9%とほぼ変わっておらず、景気の現状認識に変更を迫る内容ではなかった。先行きの景気シナリオについても基本的に変更していない。
- 前回見通しでは、子ども手当について、11年度に満額支給が実施されると想定していたが、厳しい財政状況を踏まえ、11年度の満額支給は見送られるとの想定に変更した。また、前回見通しでは、エコポイント制度、エコカー補助金について、規模を縮小しての延長が実施されるとの前提を置き、制度の期限切れによる明確な反動減は想定していなかったが、今回見通しでは、延長は行われないと前提に変更した。こうした前提条件の変更により、個人消費について下方修正を行った結果、2011年度のGDP成長率は前回見通しから0.2%ポイントの下方修正となった。
- 景気は当面、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、景気回復基調は当面崩れない。ESPフォーキャストによるコンセンサスでは、実質GDP伸び率（前期比年率）は10年4-6月期が+1.65%、7-9月期が+1.75%が予想されているが、当社では、10年4-6月期が+2.7%、7-9月期が+2.4%と、コンセンサスを上回る成長を見込んでいる。
- もっとも、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。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、景気は減速せざるを得ない。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%にまで減速するとみられ、マイナス成長の可能性もある。
- 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。

- 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とみている。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別だが、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だろう。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。今後さらなる株価の下落等が続く場合には、消費者マインド悪化を通じて個人消費に悪影響が及ぶ可能性が高まるだろう。足元で個人消費が回復の兆しを見せている大きな要因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。また、円高・株安により景気の先行き不透明感が強まることで、企業の設備投資手控えに繋がれば、景気にとって悪影響は大きい。

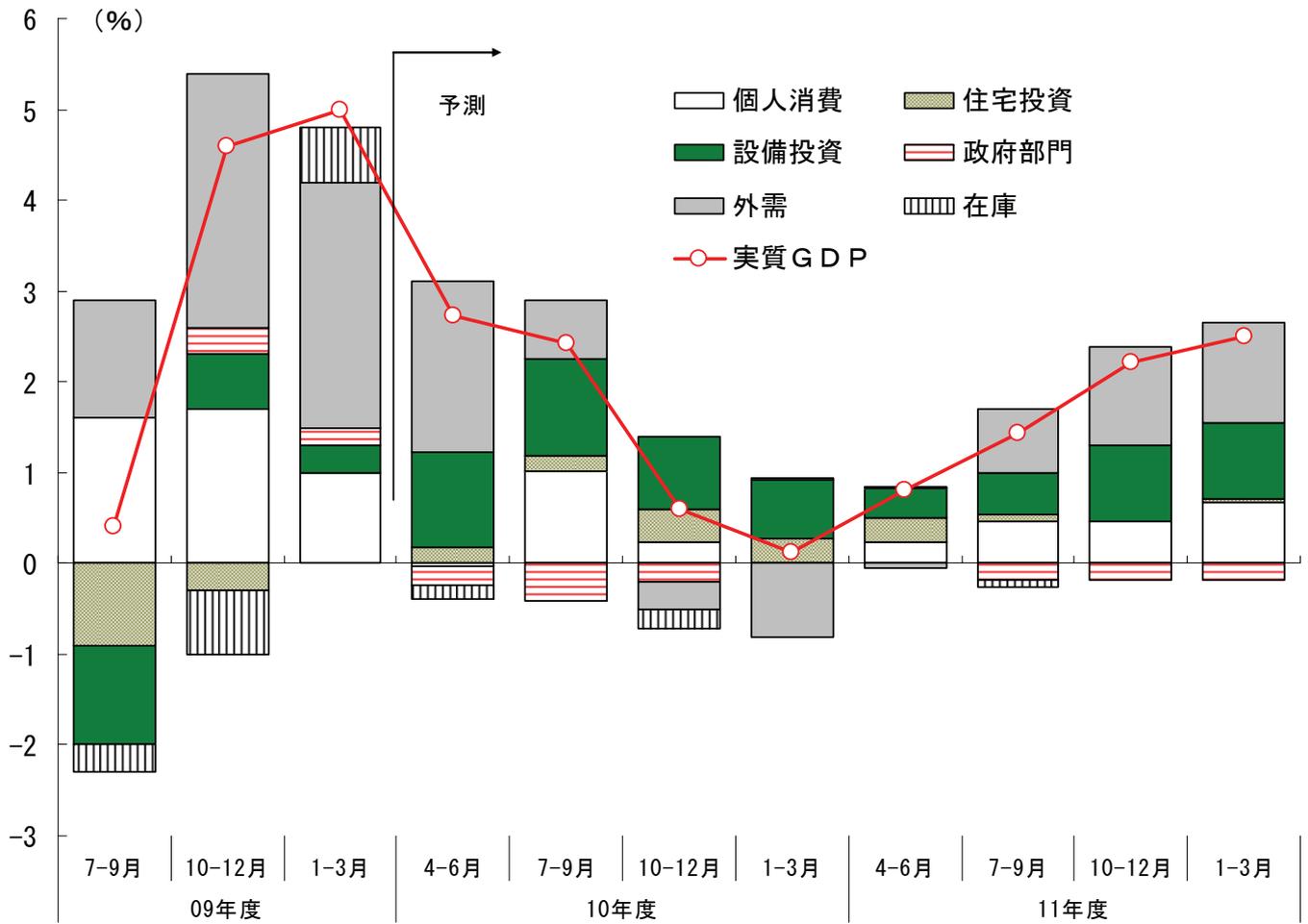
### 【日本経済 予測総括表】

【今回予測】	(%)				【前回予測値(5月21日公表)】	
	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2010年度	2011年度
日本経済	実績	実績	予測	予測	予測	予測
実質GDP	▲ 3.7	▲ 2.0	2.7	1.2	2.7	1.4
(内需寄与度)	▲ 2.5	▲ 2.4	1.3	1.0	1.4	1.3
(うち民需)	▲ 2.3	▲ 3.0	1.4	1.1	1.5	1.4
(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	1.4	0.2	1.4	0.2
民間最終消費支出	▲ 1.8	0.6	1.2	0.6	1.2	1.1
民間住宅	▲ 3.7	▲ 18.5	3.4	8.3	3.2	8.3
民間企業設備	▲ 6.8	▲ 15.3	5.3	4.5	5.7	4.5
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
政府最終消費支出	▲ 0.1	1.6	1.3	0.6	1.4	0.6
公的固定資本形成	▲ 6.6	9.3	▲ 8.8	▲ 6.4	▲ 10.7	▲ 6.4
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 9.6	17.3	4.6	17.3	4.6
財貨・サービスの輸入	▲ 4.0	▲ 11.8	8.5	5.2	8.8	5.2
GDPデフレーター	▲ 0.4	▲ 1.7	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.2
名目GDP	▲ 4.2	▲ 3.7	1.8	0.9	1.9	1.2
鉱工業生産	▲ 12.7	▲ 9.5	14.1	3.0	16.1	4.4
完全失業率	4.1	5.2	4.7	4.6	4.7	4.6
新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	77.5	87.0	91.5	87.0	91.5
経常収支(兆円)	12.2	15.7	17.2	18.5	17.2	18.5
名目GDP比率	2.5	3.3	3.6	3.8	3.6	3.8
国内企業物価	3.2	▲ 5.2	1.1	0.3	1.1	0.3
消費者物価(生鮮除く総合)	1.2	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.1
為替レート(円/ドル)	100.5	93.1	91.0	91.0	91.0	91.0
原油価格(ドル/バレル)	86.6	70.7	74.8	74.3	74.8	74.3
米国実質成長率(暦年)	0.4	▲ 2.4	2.9	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(予測は第一生命経済研究所)

- (注) 1. 為替レートは円/ドルで年度平均  
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格  
 3. 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  
 4. 民間在庫品増加は寄与度

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。