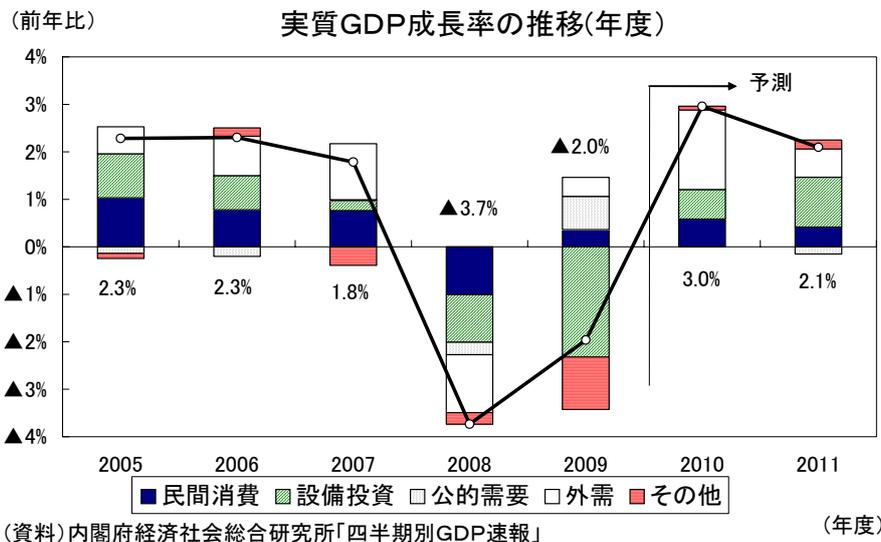


Weekly
エコノミスト・
レター2010・2011 年度経済見通し
～10年1-3月期GDP2次速報後改定

経済調査部門 主任研究員 齋藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率:2010年度3.0%、2011年度2.1%を予想>

1. 2010年1-3月期の実質GDP（2次速報値）は前期比1.2%（年率5.0%）となった。設備投資、民間在庫は1次速報から下方修正されたが、民間消費、公的固定資本形成の上方修正がそれを打ち消したため、実質GDPの伸びは1次速報値（前期比1.2%、年率4.9%）とほぼ変わらなかった。
2. GDP2次速報の結果を受けて、5月に発表した経済見通しの改定を行った。実質GDP成長率は2010年度が3.0%、2011年度が2.1%と予想する。足もとの実績値の修正が小幅だったため、2010年度、2011年度ともに成長率の予測値は変更していない。
3. 輸出の増加を起点とした企業部門の改善は家計部門に波及し始めており、こうした動きは2010年度に入っても継続することが見込まれる。
4. 2010年度後半にはエコカー補助、エコポイント制度終了後の反動減から個人消費が弱含むため、景気はいったん減速するが、輸出の下支えが続く中、設備投資の回復が明確となるため、景気腰折れは回避される可能性が高い。



1. 1-3 月期の成長率は前期比年率 5.0%に

(1-3 月期は内外需揃った高成長)

6/10 に内閣府が公表した 2010 年 1-3 月期の実質 GDP (2 次速報値) は前期比 1.2% (年率 5.0%) となった。

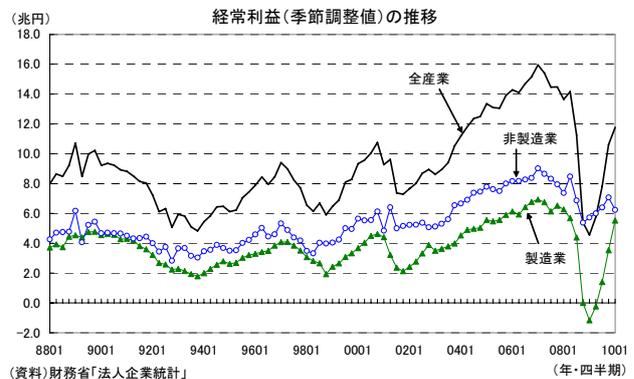
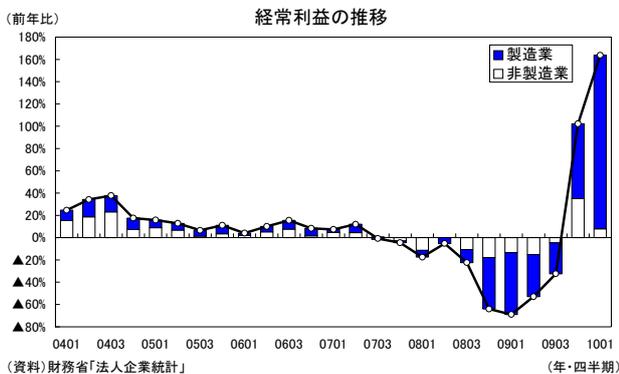
1-3 月期の法人企業統計の結果が反映されたことにより、設備投資 (前期比 1.0% → 同 0.6%)、民間在庫 (前期比・寄与度 0.2% → 同 0.1%) は 1 次速報から下方修正されたが、民間消費 (前期比 0.3% → 同 0.4%)、公的固定資本形成 (前期比 ▲1.7% → 同 ▲0.5%) の上方修正がそれを打ち消したため、実質 GDP の伸びは 5/20 公表の 1 次速報値 (前期比 1.2%、年率 4.9%) とほぼ変わらなかった。

内容的にも 1 次速報時点と同様に、外需の押し上げが続く中、民間消費、住宅投資、設備投資といった国内民間需要が増加することで、2009 年 10-12 月期 (前期比 1.1%、年率 4.6%) に続き内外需揃った高成長となっている。輸出の回復が国内の企業部門、家計部門に徐々に波及し始めているという姿が改めて確認されることとなった。

なお、2010 年 1-3 月期の 2 次速報と同時に 2009 年 10-12 月期以前の成長率も遡及改定され、2009 年 10-12 月期が若干上方修正 (前期比年率 4.2% → 同 4.6%) される一方、2009 年 4-6 月期 (前期比年率 7.4% → 同 6.9%)、7-9 月期 (前期比年率 0.5% → 同 0.4%) は若干下方修正された。この結果、2009 年度の実質 GDP 成長率は ▲1.9% から ▲2.0% へと若干下方修正された。

(企業収益は順調に回復、設備投資は回復遅れる)

6/3 に財務省から公表された 2010 年 1-3 月期の法人企業統計では、全産業 (金融業、保険業を除く) の経常利益が前年比 163.8% (2009 年 10-12 月期: 同 102.2%) と 2 四半期連続の増加となった。原油価格の上昇に伴い変動費 (10-12 月期: 前年比 ▲5.3% → 1-3 月期: 同 10.2%) は 6 四半期ぶりに増加に転じ、人件費などの固定費 (10-12 月期: 前年比 ▲1.9% → 1-3 月期: 同 ▲0.1%) も減少幅が大きく縮小したが、輸出の回復を主因として売上高 (10-12 月期: 前年比 ▲3.1% → 1-3 月期: 同 10.6%) が急回復したため、経常利益は前期に続き非常に高い伸びとなった。売上高が前年比で増加したのは 2007 年 10-12 月期以来 9 四半期ぶり、増収増益は 2007 年 4-6 月期以来 11 四半期ぶりとなる。



経常利益が前年比で非常に高い伸びとなったのは、リーマン・ショック後の急速な落ち込みから前年の水準が極めて低かったこともあるが、季節調整済値で見ても2009年4-6月期から4四半期続けて前期比二桁の高い伸びとなっている。経常利益（季節調整値）の水準は2009年1-3月期には直近のピーク時（2007年1-3月期の16.0兆円）の3割弱（28.6%）まで落ち込んだが、2010年1-3月期（11.8兆円）には7割強（73.8%）まで回復した。

企業収益が2009年度に入ってから急回復を続けているのに対し、設備投資の回復は遅れている。1-3月期の法人企業統計の設備投資（ソフトウェアを含む）は10-12月期の同▲17.3%からは減少幅が縮小したものの、前年比▲11.5%と引き続き二桁の大幅マイナスとなった。GDP統計の実質設備投資は10-12月期の前期比1.1%に続き1-3月期も同0.6%の増加となったが、それまでの急速な落ち込みを考えれば低い伸びにとどまっている。

ただし、企業収益が急回復を続けていることに加え、一時50%程度まで落ち込んでいた製造業の設備稼働率も2009年度中の大幅増産を受けて足もとでは70%台まで上昇するなど、設備投資が回復軌道にのるための条件は整いつつある。設備投資の先行指標である機械受注が製造業を中心に持ち直しの動きが続いていることを合わせて考えれば、2010年度入り後、設備投資は製造業を中心に回復基調が明確となる可能性が高いだろう。

（菅新内閣は経済政策を軌道修正か）

昨年9月に誕生した鳩山政権はわずか8ヵ月あまりで幕を閉じることになった。新たに就任した菅首相は「財政の立て直しは経済を成長させる必須の要件」とし、財政再建を重視する姿勢を見せているが、現時点では経済政策の具体的な内容は明らかになっていない。当面は7月の参議院選挙に向けて、昨年の衆議院選挙で掲げたマニフェストの見直しにどこまで踏み込むかが注目だろう。

仮に経済政策を大きく軌道修正するというのであれば、その理由を明確に示すことが求められる。たとえば、マニフェストの目玉であった子ども手当の2011年度の満額支給を見送るのであれば、財源の確保が難しいという説明だけでは不十分である。財源が確保できなくなったのは、民主党の主張していた歳出削減（ムダづかいの根絶）の見通しが甘かったためなのか、経済情勢の悪化による税収の落ち込みなどから歳入が想定を大きく下回っているためなのか、など政策変更の理由を具体的に説明しなければ国民の理解は得られないだろう。

2. 実質成長率は2010年度3.0%、2011年度2.1%

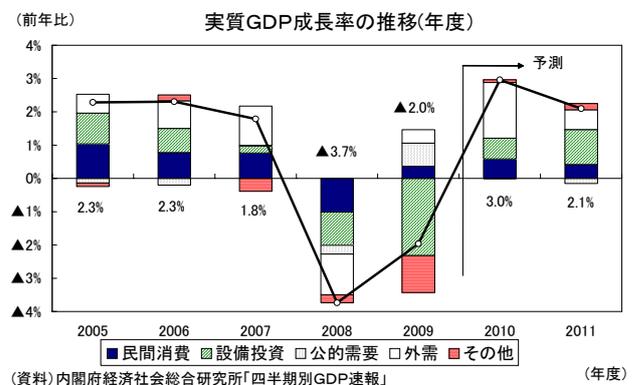
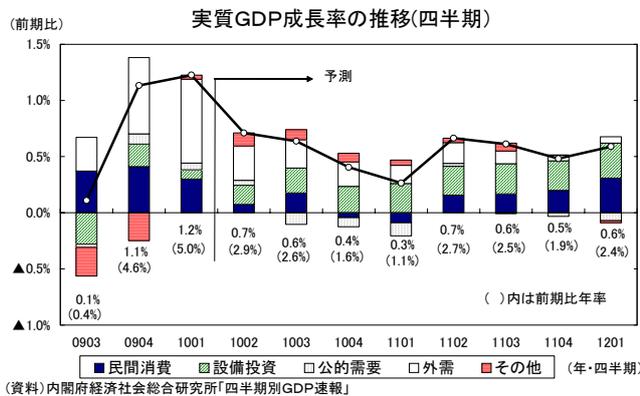
（2010年後半は減速するも、景気腰折れは回避）

2010年1-3月期のGDP2次速報を受けて、5/24に発表した経済見通しを改定した。実質GDP成長率は2010年度が3.0%、2011年度が2.1%と予想する。2次速報の改定幅がごくわずかにとどまったため、2010年度、2011年度ともに成長率の予測値は変更していない。

2009年度後半は内外需揃った高成長となったが、輸出の増加から国内の企業部門、家計部門がともに改善するという動きは今後も継続することが見込まれる。成長率のピークは2010年1-3月期

となる可能性が高いが、2010年度前半は子ども手当の支給によって個人消費が押し上げられることもあり、年率3%近い高い伸びになると予想する。2010年度後半には政策終了後の反動減によって個人消費が弱含むため成長率は年率1%台に低下するが、輸出の下支えが続く中、設備投資の回復基調が明確となることから、景気の腰折れは回避されるだろう。

2010年度の3%という成長率は1%以下とされる日本の潜在成長率をはるかに上回っているが、2008年度、2009年度の2年間で実質GDPの水準が5%以上落ち込んでいたことを考えればそれほど驚くにはあたらないだろう。今回の見通しでは2010年4-6月期以降、2年間にわたって潜在成長率を超える高い成長が続くと予想したが、それでも2011年度末の実質GDPはピーク時（2008年1-3月期）の水準を若干下回ることになる。



実質GDP成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は雇用・所得環境の持ち直しが続く中、子ども手当の支給によって可処分所得が押し上げられることもあり、2010年度が前年比1.0%、2011年度が同0.7%と回復が続くだろう。ただし、雇用・所得環境の改善が緩やかなものにとどまるため、過去の回復局面に比べれば低い伸び率となることが予想される。

住宅投資は、2009年度は同▲18.5%の大幅減少となったが、住宅版エコポイント制度の効果もあり、2010年度に前年比2.3%と6年ぶりの増加となった後、2011年度も4.2%の増加を予想する。

設備投資は、2009年度は前年比▲15.3%と過去最大の落ち込みとなったが、企業収益の回復を受けて2010年度に前年比4.7%と3年ぶりの増加となった後、2011年度は同7.9%とさらに伸びを高めるだろう。

公的固定資本形成は、2009年度は前政権下における経済対策の効果などから、前年比9.3%の増加となったが、民主党の「コンクリートから人へ」の基本方針を反映し、2010年度が前年比▲10.2%、2011年度が同▲7.9%と大幅な減少が続くだろう。

外需寄与度は、2010年度は海外経済の回復を背景として輸出が前年比19.0%と非常に高い伸びとなることから、前年比1.7%と成長率を大きく押し上げるだろう。2011年度も同0.6%とプラス寄与が続くことが予想される。

(物価の見通し)

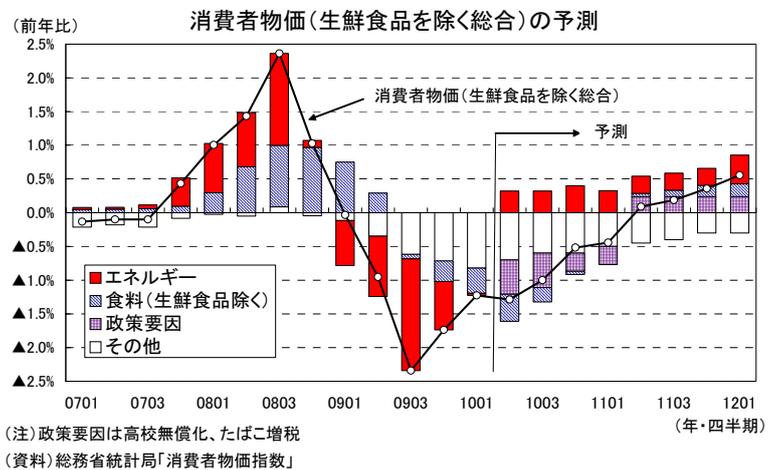
消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コア CPI)は、2009年7-9月期には前年比▲2.3%の大幅下落となったが、エネルギー価格低下の影響一巡に伴い2010年1-3月期には前年比▲1.2%まで下落幅が縮小した。

2010年4月には高校授業料の無償化によりコア CPIは▲0.54%ポイント押し下げられたが、エネルギー価格が再び上昇し始めたことや、比較的早いペースで景気回復が続いたことで需給バランスの悪化に伴う物価下落圧力が徐々に弱まっていることなどから、3月から4月にかけてのコア CPIの下落幅は▲0.3%ポイントの拡大にとどまった。

高校授業料の無償化以外に消費者物価に影響を与える政策変更として、2010年10月からのたばこ税の引き上げがあり、これによってコア CPIは0.2%程度押し上げられると見込まれる。なお、今回の予測ではたばこ税の引き上げは2011年度にも2010年度と同額(1本5円の値上げ)実施されると想定した。

コア CPI 上昇率は高校授業料の無償化による影響もあって、2010年度中はマイナス圏での推移が続くが、景気回復の持続に伴い需給面からの物価下落圧力が弱まる中、世界経済の回復を背景とした原油価格の上昇が続くことにより2011年度にはプラスに転じる可能性が高い。

コア CPIは2009年度の▲1.6%から2010年度には▲0.8%まで下落幅が縮小し、2011年度には0.3%と3年ぶりに上昇すると予想する。



日本経済の見通し (2010年1-3月期2次QE(6/10発表)反映後)

(単位, %) 前回予測(2010.5)

	2009年度 実績	2010年度 予測	2011年度 予測	10-12 実績	10/1-3 実績	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	11/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	12/1-3 予測	2010年度	2011年度
実質GDP	▲2.0	3.0	2.1	1.1	1.2	0.7	0.6	0.4	0.3	0.7	0.6	0.5	0.6	3.0	2.1
内需寄与度	(▲2.4)	(1.3)	(1.5)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(1.4)	(1.5)
内、民需	(▲3.0)	(1.3)	(1.7)	(0.3)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(1.4)	(1.7)
内、公需	(0.7)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)
外需寄与度	(0.4)	(1.7)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(1.7)	(0.5)
民間最終消費支出	0.6	1.0	0.7	0.7	0.4	0.1	0.3	▲0.1	▲0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	1.1	0.8
民間住宅投資	▲18.5	2.3	4.2	▲2.6	0.4	2.9	1.7	1.6	1.0	1.3	1.0	0.2	0.3	2.4	4.2
民間企業設備投資	▲15.3	4.7	7.9	1.1	0.6	1.3	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	1.9	2.2	5.0	7.6
政府最終消費支出	1.6	1.9	0.6	0.7	0.4	1.0	0.0	0.4	▲0.0	0.3	0.1	0.1	▲0.1	1.9	0.5
公的固定資本形成	9.3	▲10.2	▲7.9	▲0.9	▲0.5	▲3.7	▲3.1	▲4.6	▲3.5	▲0.9	▲0.6	▲1.8	▲1.6	▲10.5	▲7.9
輸出	▲9.6	19.0	8.5	5.8	6.9	3.9	3.0	2.5	1.9	1.8	2.1	1.8	2.1	19.0	8.7
輸入	▲11.8	9.5	7.1	1.0	2.3	2.8	2.1	1.7	1.3	1.0	2.2	2.4	2.7	9.6	7.9
名目GDP	▲3.7	1.0	1.5	0.3	1.3	▲0.4	0.2	0.3	0.1	0.4	0.3	0.8	0.6	1.0	1.4

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

(単位, %)

	2009年度	2010年度	2011年度	10-12	10/1-3	4-6	7-9	10-12	11/1-3	4-6	7-9	10-12	12/1-3	2010年度	2011年度
鉱工業生産 (前期比)	▲8.9	14.4	5.7	5.9	7.0	2.7	1.5	1.1	0.3	2.1	1.7	1.4	1.5	14.4	5.7
国内企業物価 (前年比)	▲5.2	0.7	1.1	▲5.2	▲1.7	0.3	0.5	1.1	1.0	1.0	1.2	1.0	1.0	0.8	1.1
消費者物価 (前年比)	▲1.7	▲0.8	0.3	▲2.1	▲1.2	▲1.3	▲1.0	▲0.5	▲0.4	0.1	0.2	0.4	0.6	▲0.8	0.3
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲1.6	▲0.8	0.3	▲1.8	▲1.2	▲1.3	▲1.0	▲0.5	▲0.4	0.1	0.2	0.4	0.6	▲0.8	0.3
経常収支 (兆円)	15.7	18.9	21.1	15.9	18.2	16.2	19.0	19.8	20.5	19.2	21.5	22.3	21.6	18.8	20.4
(名目GDP比)	(3.3)	(3.9)	(4.3)	(3.3)	(3.8)	(3.4)	(3.9)	(4.1)	(4.3)	(4.0)	(4.4)	(4.5)	(4.4)	(3.9)	(4.2)
失業率 (%)	5.2	4.9	4.5	5.2	4.9	5.0	4.9	4.8	4.7	4.7	4.6	4.4	4.3	4.9	4.5
住宅着工戸数(万戸)	78	90	94	79	84	87	89	91	92	93	94	94	94	90	94
コールレート (無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.50	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25	0.25	0.50	0.10	0.50
10年国債利回り (店頭基準配)	1.4	1.5	2.0	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7	1.9	1.9	2.1	2.1	1.6	2.0
為替 (円/ドル)	93	95	99	90	91	90	95	98	98	98	98	100	100	95	99
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	69	83	90	75	78	80	80	85	85	85	90	90	95	83	90
経常利益 (前年比)	2.1	51.5	11.1	102.2	163.8	125.5	65.2	24.9	19.9	16.2	11.2	9.7	6.3	50.6	10.8

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。