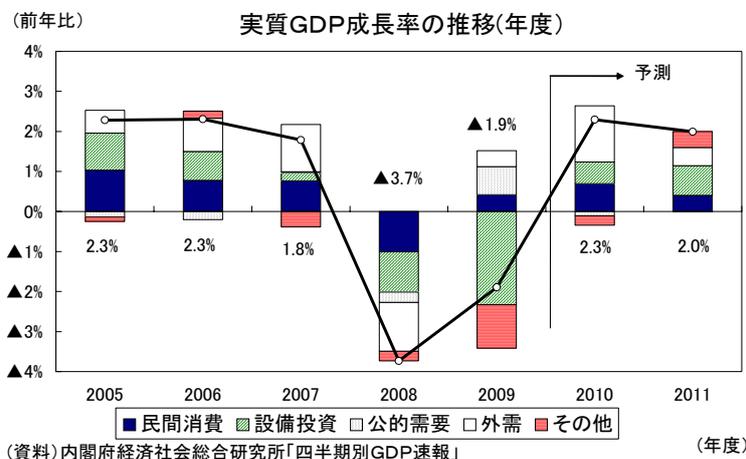


Weekly  
エコノミスト・  
レター2010・2011 年度経済見通し  
～10年4-6月期GDP2次速報後改定

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2.3%、2011年度2.0%を予想>

- 2010年4-6月期のGDP2次速報は、設備投資、民間在庫の上方修正などから、実質GDP成長率は1次速報の前期比0.1%（年率0.4%）から前期比0.4%（年率1.5%）へと上方修正された。
- GDP2次速報の結果を受けて、8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2.3%、2011年度が2.0%と予想する（前回見通しは2010年度が2.0%、2011年度が2.1%）。2010年4-6月期の実績値が上方修正されたことを受けて、2010年度の成長率を前回から0.3%上方修正した。
- 2010年7-9月期以降は、駆け込み需要とその反動減が成長率を大きく左右することになるため、しばらくは景気の基調判断が難しい状況が続くだろう。7-9月期はエコカー補助制度終了、たばこ値上げ前の駆け込み需要によって個人消費が大きく押し上げられるため、前期比年率3%近い成長となることが予想される。しかし、10-12月期にはその反動から個人消費が大きく落ち込み、小幅ながらマイナス成長となろう。
- 2011年に入ると米国を中心とした海外経済の持ち直し、円高の修正などから輸出の再加速が見込まれるため、成長率は年率2%台へと高まるだろう。



# 1. 4-6 月期の成長率は前期比年率 1.5%に上方修正

(設備投資、民間在庫が上方修正)

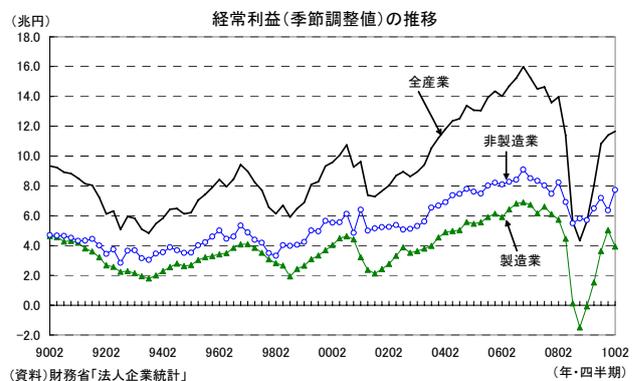
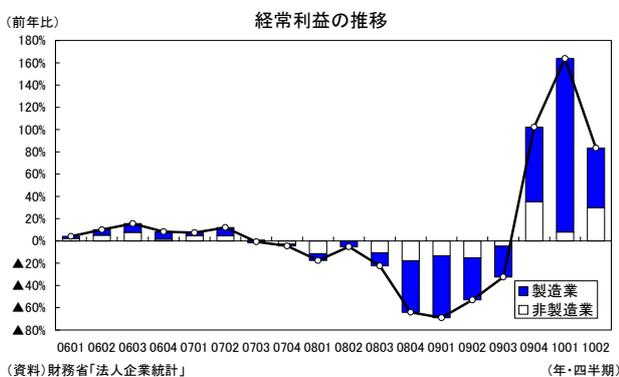
9/10 に内閣府が公表した 2010 年 4-6 月期の GDP 2 次速報は、実質 GDP 成長率が前期比 0.4% (年率 1.5%) となり、8/16 に公表された 1 次速報 (前期比 0.1%、年率 0.4%) から上方修正された。

成長率上方修正の主因は、1 次速報時点で未公表だった 4-6 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 0.5%→同 1.5%)、民間在庫 (前期比・寄与度▲0.2%→同▲0.1%) が上方修正されたことである。設備投資は季節調整のかけ直しに伴い、2009 年 10-12 月期 (前期比 1.5%→同 1.7%)、2010 年 1-3 月期 (前期比 0.6%→同 0.8%) と過去に遡って改定され、1 次速報時点に比べ 2009 年度下期以降の持ち直しの動きがより明確となった。また、国内需要は 1 次速報では前期比▲0.2%となっていたが、2 次速報では同+0.0%へと上方修正され、2009 年 10-12 月期から続く内外需がともに増加するという姿はかろうじて維持される形となった。

(企業収益の回復ペースは鈍化の一方、設備投資は持ち直しが明確に)

9/3 に財務省から公表された法人企業統計では、2010 年 4-6 月期の全産業 (金融業、保険業を除く、以下同じ) の経常利益が前年比 83.4% (1-3 月期: 同 163.8%) と 3 四半期連続の増加となった。

輸出の回復などを背景に売上高が前年比 20.3%と 1-3 月期の同 10.6%から伸びが高まり、2 四半期続けて増収増益となったが、既往の原油価格上昇の影響などから変動費の増加幅が大きく拡大した (1-3 月期: 前年比 10.2%→4-6 月期: 同 22.8%) ことが響き、増益率は 1-3 月期からは大きく低下した。また、季節調整済の経常利益は前期比 2.3%と 5 四半期連続の増加となったが、09 年 7-9 月期の前期比 42.4%をピークに、10-12 月期が同 35.1%、1-3 月期が同 5.3%となっており、伸び率は鈍化傾向が続いている。経常利益はリーマン・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ため、前年比では引き続き高い伸びとなっているが、基調としてはすでに回復ペースが緩やかになっていると判断される。



一方、2009 年度入り後の企業収益の急回復に比べ設備投資は低調な動きを続けてきたが、ここに

きて持ち直しの動きがはっきりとしてきた。法人企業統計ベースの4-6月期の設備投資（ソフトウェアを含む）は前年比▲1.7%と13四半期連続の減少となったが、1-3月期の同▲11.5%からはマイナス幅が大きく縮小した。製造業の減少幅が大きく縮小した（1-3月期：前年比▲31.2%→4-6月期：同▲10.5%）ことに加え、1-3月期に12四半期ぶりに増加に転じた非製造業が伸びをさらに高めた（1-3月期：前年比0.4%→4-6月期：同3.4%）GDPベースの名目設備投資は1次速報では前年比▲0.0%となっていたが、2次速報では前年比1.6%となり、7四半期ぶりのプラスへと修正された。

（経済対策を閣議決定も、民主党代表選挙の結果次第では経済政策変更の可能性も）

円高、株安が進み景気の下振れリスクが高まる中、政府は8/30に経済対策の基本方針を発表し、9/10には「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」を閣議決定した。今回の対策は、①円高、デフレ状況に対する緊急的な対応（ステップ1）、②今後の動向を踏まえた機動的対応（ステップ2）、③2011年度の対応—新成長戦略の本格実施（ステップ3）の3段階となっており、政府は今回の対策が2011年度までの時間軸を考慮したものであることを強調している。

具体的な施策が打ち出されたのはステップ1（緊急的な対応）の部分で、新卒者雇用に関する緊急対策、低炭素型雇用創出産業立地支援の推進、家電エコポイント制度の延長（2010年12月→2011年3月）、住宅エコポイント制度の延長（2010年12月→2011年12月）などとなっている。ステップ1に対応する財源は、経済危機対応・地域活性化予備費（残額9,182億円）を活用し、ステップ2は国庫債務負担行為（1兆円）の活用や補正予算、ステップ3は2011年度予算で対応するとしている。

なお、政府は今回の対策（緊急的な対応）による実質GDP押し上げ効果は0.3%程度、雇用創出・下支え効果は20万人程度（うち新卒者に対する効果は約5万人）としている。

ただし、9/14には民主党の代表選挙が実施される。小沢一郎氏が代表、首相となった場合には、今回の対策が大幅に修正され、新たな政策が打ち出される可能性があるだろう。

#### 「経済危機対策（緊急的な対応）」の規模

	国費 (億円)	事業費 (兆円)
<b>1. 「雇用」の基盤づくり</b>	<b>1,750</b>	<b>1.1</b>
(1) 新卒者雇用に関する緊急対策	250	
(2) 雇用創出・人材育成の支援	1,150	
(3) 中小企業に対する金融支援	300	
<b>2. 「投資」の基盤づくり</b>	<b>1,200</b>	<b>0.3</b>
(1) 低炭素型雇用創出産業立地支援の推進	1,100	
(2) 中小企業等の高付加価値化、販路開拓等の緊急支援	100	
(3) 新たなPPP・PFI事業の案件形成支援	—	
<b>3. 「消費」の基盤づくり</b>	<b>4,500</b>	<b>8.1</b>
(1) 家電エコポイント制度の延長	850	
(2) 住宅エコポイント制度の延長	1,400	
(3) 優良住宅取得支援制度の大幅な金利引下げの延長	2,200	
<b>4. 耐震化・ゲリラ豪雨対策等の「地域防災対策」</b>	<b>1,650</b>	<b>0.3</b>
(1) 病院等の耐震化対策	550	
(2) ゲリラ豪雨対策等緊急防災対策	1,100	
<b>5. 日本を元気にする規制改革100</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
合 計	9,150	9.8

（出所）首相官邸HP

## 2. 実質成長率は2010年度2.3%、2011年度2.0%

（駆け込み需要と反動減に錯乱される個人消費）

2010年4-6月期のGDP2次速報を受けて、8/18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2.3%、2011年度が2.0%と予想する（8/18時点ではそれぞれ2.0%、2.1%）。

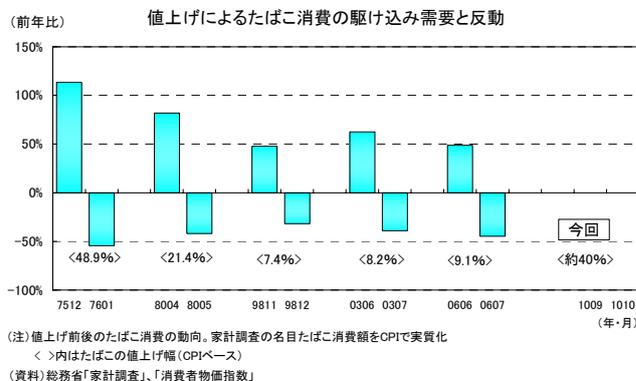
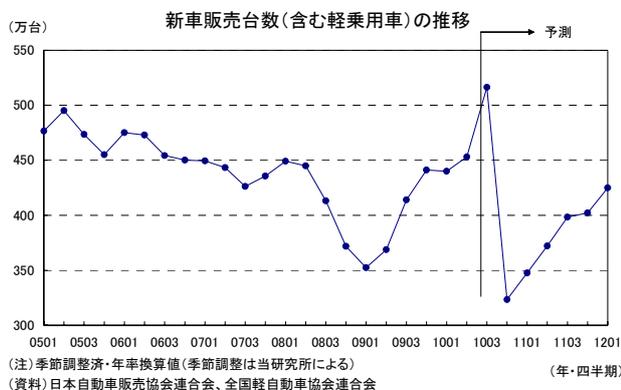
2010年度の上方修正は、2010年4-6月期の成長率が上方修正されたことが主因である。

景気の回復ペースは基調としては輸出の減速を主因として緩やかとなりつつあるが、7-9月期以降は複数の駆け込み需要とその反動減により個人消費が大きく変動し、それによって成長率も左右されることが見込まれる。このため、表面的な成長率の動きだけでは景気の実勢が見極めにくくなることには留意が必要だ。

エコカー補助金は9月末で終了する予定となっていたが、8月下旬以降、補助金の申請が急増し申請総額が予算を超えたため、9/7をもって申請の受付が終了した。9/1に発表された8月の自動車販売台数(含む軽乗用車)はエコカー補助金終了前の駆け込み需要により前年比40.1%と極めて高い伸びとなった(7月は同12.9%)。9月中旬以降はこれまでの駆け込み需要の反動から大きく落ち込むことが確実だが、8月の水準が極めて高かったため、7-9月期の自動車販売台数は520万台程度(季節調整済・年率換算値)と4-6月期の453万台から急増することが見込まれる。しかし、10-12月期には大規模な反動減が発生し、自動車販売台数は一気に320万台程度(前期比▲37%減)へと急減することが予想される。

自動車販売の急増と急減により個人消費は7-9月期に前期比0.3%程度押し上げられた後、10-12月期には同▲0.7%程度押し下げられると試算される。駆け込み需要の反動減は一時的なものだが、2009年度入り後、大規模な需要の先食いが発生しているため、反動減の影響が剥落した後も自動車販売は伸び悩みが続くだろう。なお、エコカー減税は2012年3月末で終了するため、2011年度末にかけては駆け込み需要が発生することが想定される。

家電エコポイント制度は2010年12月末に終了する予定となっていたが、経済対策によって2011年3月末まで延長されることとなった。ただし、エコポイント制度の対象を、消費電力が最も少ない「5つ星」の機種に絞る(現在は4つ星以上)方針となっており、4つ星の製品については12月末にかけても駆け込み需要が発生することが想定される。このため、2011年1-3月期の駆け込み需要は自動車ほど極端なものとはならないだろう。また、テレビについてはエコポイント制度終了後も2011年7月までは地上デジタルテレビ放送対応需要が残るため、自動車に比べれば制度終了後の落ち込みは小幅にとどまるだろう。



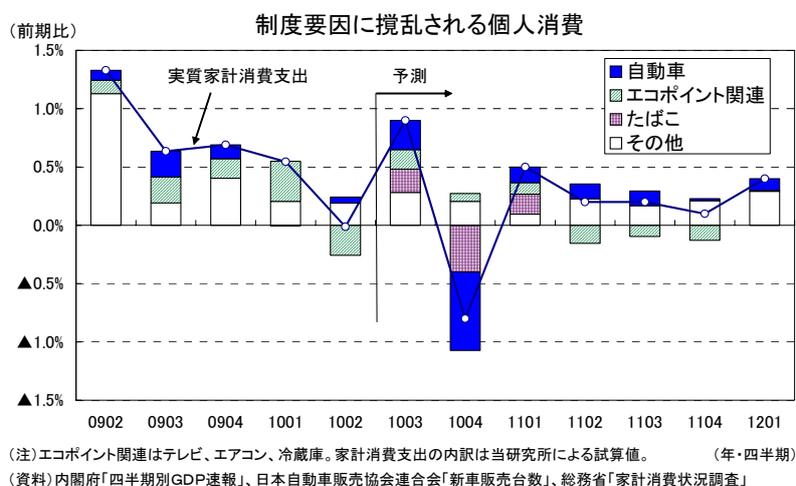
さらに、10月からたばこの値上げが実施されることも個人消費の攪乱要因だ。たばこはある程度

の買いだめがきくことから、値上げ前に相当規模の駆け込み需要が発生し、値上げ直後にはその反動で需要が大きく落ち込むことになる。過去のたばこ値上げ前後の駆け込み需要と反動減の状況を家計調査で確認すると、値上げ直前月にはたばこの販売量が急増し、値上げ月には急減していることが分かる。最近3回の値上げ率は10%以下（値上げ幅は1箱10～30円程度）であったが、今回の値上げは約40%（値上げ幅は1箱100円以上）と1970年代以来の大きさとなっている。このため、駆け込み需要と反動減の規模は過去3回の値上げ時を大きく上回る可能性が高い。

個人消費に占めるたばこのウェイトはそれほど大きくないが、駆け込み需要とその反動減の規模が非常に大きいため、個人消費全体に及ぼす影響は無視できないものとなる。たばこの駆け込み需要により7-9月期の個人消費は前期比0.2%程度押し上げられ、10-12月期にはその反動で同▲0.4%程度押し下げられると試算される。

自動車、エコ家電（テレビ、エアコン、冷蔵庫）、たばこの5品目による個人消費（GDPベース）への影響を試算すると、7-9月期の個人消費は前期比0.6%程度押し上げられる一方、10-12月期は同▲1.0%程度押し下げられる。この結果、個人消費は7-9月期に前期比0.9%と高い伸びとなった後、10-12月期には同▲0.8%と大きく落ち込むことが予想される。

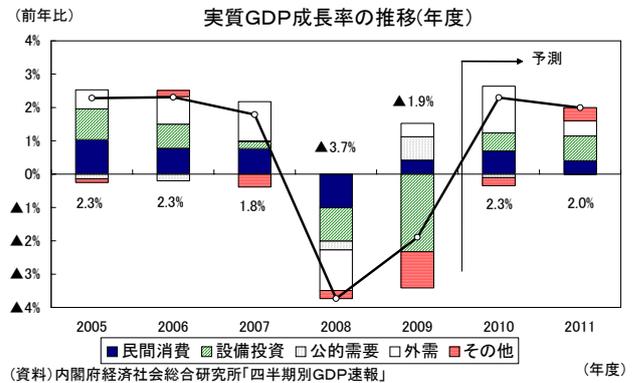
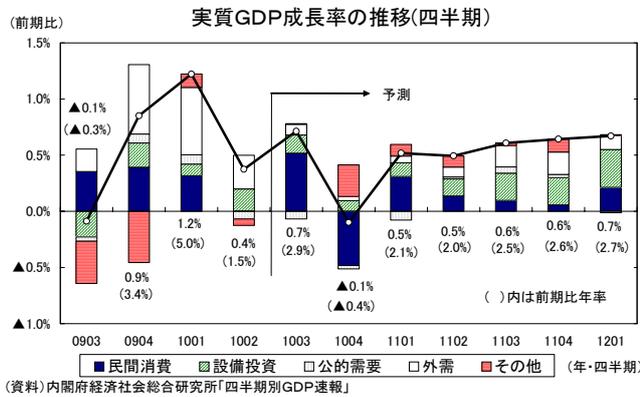
このように、先行きの個人消費は駆け込み需要とその反動減によって四半期毎に大きく変動する可能性が高いため、基調が見極めにくい状況が続くだろう。



（2010年10-12月期は駆け込み需要の反動減でマイナス成長に）

最大の需要項目である個人消費が制度要因により大きく変動することにより、GDP成長率も四半期毎に大きく振れることになる。景気は実勢としてはすでに減速局面に入っているとみられるが、駆け込み需要を主因とした個人消費の高い伸びを主因として、2010年7-9月期は前期比年率2.9%の高い伸びとなった後、10-12月期は前期比年率▲0.4%のマイナス成長になると予想する。輸出は2010年4-6月期までは堅調を続けてきたが、海外経済の減速や円高の影響から年後半は減速基調が鮮明となることを見込まれるため、年末にかけての内需の落ち込みを外需がカバーすることは期待できないだろう。

ただし、10-12月期のマイナス成長は制度要因によるもので、景気腰折れは意味しない。2011年に入ると米国を中心とした海外経済の持ち直し、円高の修正などから輸出の再加速が見込まれること、企業収益の改善を背景とした設備投資の回復傾向が維持されることなどから、成長率は年率2%台へと高まるだろう。



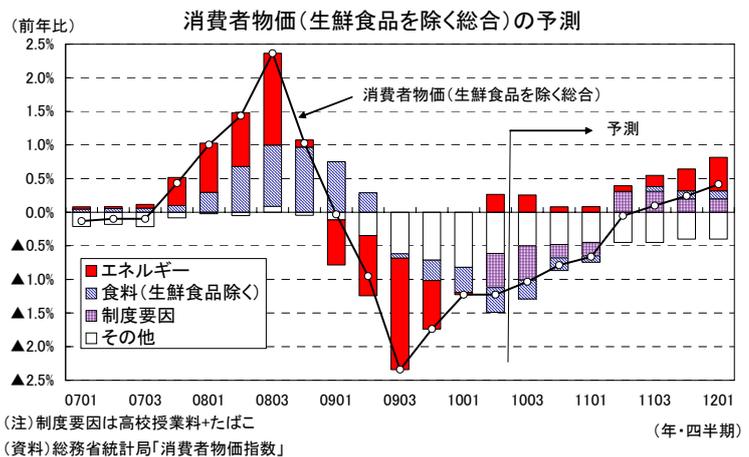
(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、前年比で1%台のマイナスが続いているが、高校授業料の無償化により2010年4月以降、0.5%ポイント程度押し下げられており、この影響を除いて考えれば下落幅は徐々に縮小している。しかし、ここにきて円高が進んでいるため、輸入物価の上昇が国内物価に徐々に波及するという動きはいったん足踏みとなる可能性が高い。

コアCPIの上昇率がプラスに転じるのは、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、世界経済の回復に伴い原油価格が再び上昇し始める2011年半ば以降となろう。

コアCPIは2009年度の▲1.6%から2010年度には▲0.9%まで下落幅が縮小し、2011年度には0.2%と3年ぶりに上昇すると予想する。

なお、2010年10月にはたばこの値上げ(1箱100円強)が予定されており、これによりコアCPIは0.3%程度押し上げられると見込まれる。今回の予測では、2011年度にも2010年度と同額の値上げ(1箱100円程度)が実施されると想定した。



# 日本経済の見通し (2010年4-6月期2次QE(9/10発表)反映後)

(単位, %) 前回予測(2010.8)

	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 実績	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	▲1.9	2.3	2.0	0.9 3.4 ▲1.0	1.2 5.0 4.7	0.4 1.5 2.4	0.7 2.9 3.6	▲0.1 ▲0.4 1.9	0.5 2.1 1.3	0.5 2.0 1.7	0.6 2.5 1.6	0.6 2.6 2.2	0.7 2.7 2.5	2.0	2.1
内需寄与度	(▲2.3)	(0.9)	(1.5)	(0.2)	(0.6)	(0.0)	(0.6)	(▲0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(1.5)
内、民需	(▲3.0)	(1.1)	(1.5)	(0.2)	(0.6)	(0.1)	(0.7)	(▲0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.9)	(1.5)
内、公需	(0.7)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.0)
外需寄与度	(0.4)	(1.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(1.4)	(0.5)
民間最終消費支出	0.7	1.2	0.7	0.7	0.5	0.0	0.9	▲0.8	0.5	0.2	0.2	0.1	0.4	1.0	0.5
民間住宅投資	▲18.5	▲1.6	5.0	▲2.9	0.3	▲1.3	1.9	2.2	1.0	0.7	1.2	1.5	1.1	▲1.6	4.7
民間企業設備投資	▲15.3	4.1	5.5	1.7	0.8	1.5	1.2	0.7	0.9	1.1	1.8	1.8	2.4	2.8	6.1
政府最終消費支出	1.7	1.5	0.9	0.7	0.6	0.3	0.2	0.5	0.2	0.3	0.1	0.3	0.0	1.5	0.9
公的固定資本形成	9.3	▲8.9	▲5.2	▲1.3	▲0.9	▲2.7	▲2.7	▲3.6	▲3.5	▲1.2	1.3	▲0.7	▲0.5	▲10.0	▲5.3
輸出	▲9.5	18.4	6.1	5.7	7.0	5.9	1.4	0.6	1.0	1.5	1.8	2.3	2.2	18.4	6.4
輸入	▲11.8	10.3	4.8	1.5	3.0	4.1	1.2	0.5	0.9	1.4	0.9	1.6	2.2	10.3	4.5
名目GDP	▲3.6	0.6	0.8	0.2	1.6	▲0.6	0.3	▲0.4	0.6	0.1	▲0.1	0.5	0.9	0.2	1.0

(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	11.5	5.5	5.9	7.0	1.5	0.5	▲0.9	1.9	1.5	1.8	1.9	1.7	11.4	5.5
国内企業物価 (前年比)	▲5.3	▲0.0	0.5	▲5.2	▲1.7	0.2	▲0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.0	0.5	0.7	0.6	▲0.1	0.7
消費者物価 (前年比)	▲1.7	▲0.8	0.1	▲2.1	▲1.2	▲0.9	▲1.0	▲0.7	▲0.7	▲0.1	0.1	0.2	0.4	▲0.9	0.2
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲1.6	▲0.9	0.2	▲1.8	▲1.2	▲1.2	▲1.0	▲0.8	▲0.7	▲0.1	0.1	0.2	0.4	▲0.9	0.2
経常収支 (兆円)	15.8	17.1	16.1	15.9	18.6	14.6	17.8	17.7	18.2	14.1	15.8	16.6	17.9	16.9	16.5
(名目GDP比)	(3.3)	(3.6)	(3.3)	(3.3)	(3.9)	(3.0)	(3.7)	(3.7)	(3.8)	(2.9)	(3.3)	(3.4)	(3.7)	(3.6)	(3.4)
失業率 (%)	5.2	5.1	4.7	5.2	4.9	5.2	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	4.7	4.5	5.1	4.7
住宅着工戸数(万戸)	78	79	83	79	84	76	78	80	81	82	83	84	84	79	83
コールレート (無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.25	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25	0.10	0.25
10年国債利回り (店頭基準気配)	1.4	1.2	1.5	1.3	1.3	1.3	1.1	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6	1.6	1.2	1.5
為替 (円/ドル)	93	87	93	90	91	92	85	85	85	90	90	95	95	87	93
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	69	81	90	75	78	82	77	80	85	85	90	90	95	82	90
経常利益 (前年比)	2.1	41.0	8.1	102.2	163.8	83.4	63.1	22.0	17.5	11.4	8.9	8.0	4.3	49.2	8.5

(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。