

## 1 景気の現状と先行き

### 1. 景気の現状

2010年7～9月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、設備投資を中心に成長率が上方修正され、前期比+1.1%となり年率で+4.5%となった。しかし、こうした高成長も猛暑効果やエコカー補助金終了・たばこ税引き上げ前の駆け込み需要など、一時的要因によるところが大きい。足元は政策効果の剥落による個人消費の減少により、景気は踊り場の状態である。

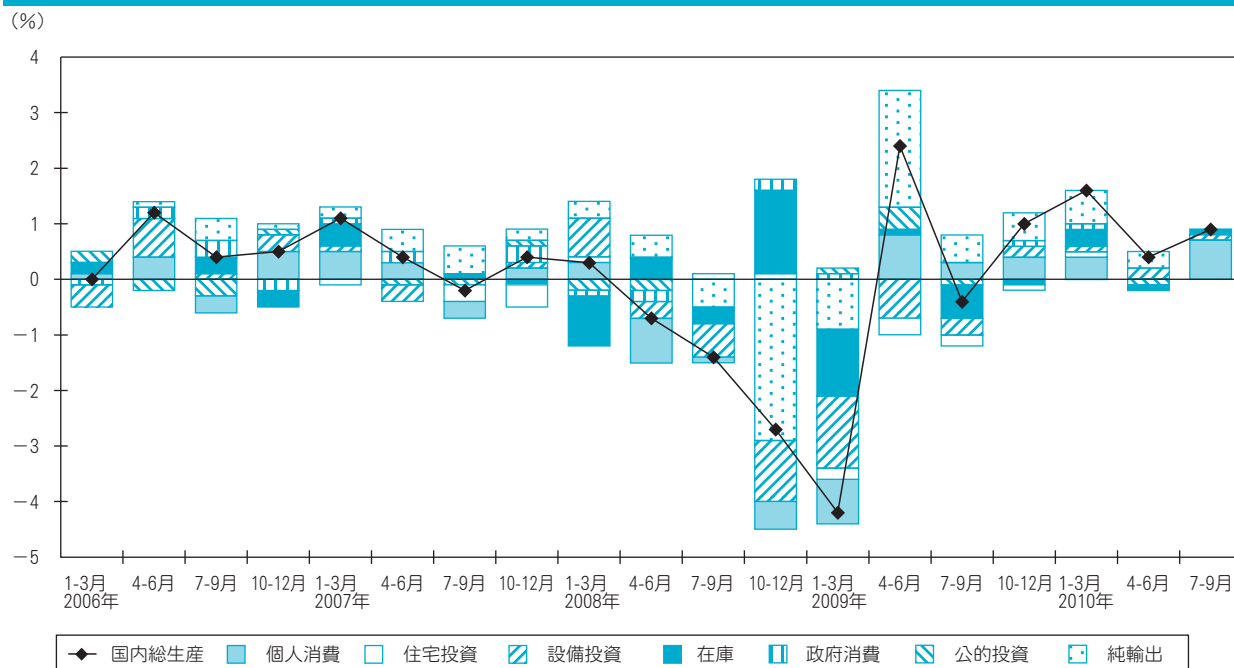
2010年度下期は政策効果の剥落により、10～12月期には実質GDP成長率が前期比でマイナスに転じる可能性は高く、また2011年1～3月期についても高い伸びは期待できず、景気の踊り場の状態が続くと見込まれる。

需要項目別に見ると、個人消費は10～12月期

には前期比マイナスに陥ると考えられる。ただし、自動車やたばこの落ち込みが大きなマイナス要因となるが、エコポイントの縮小・対象商品の絞り込みに伴って薄型テレビなどの駆け込み需要が発生しており、個人消費を下支えすることが期待できる。生産は輸出の増加基調が維持され生産を下支えする見込みである。また、自動車生産の持ち直しの動きから、1～3月期以降は再び前期比でプラス基調に転じると思われる。

企業業績は、個人消費も落ち込みが続くと予想されるほか、人件費などのコスト削減効果も一巡してきており、2010年度下期の利益は減少に転じそうである。一方、輸出は米欧向けが勢いを欠くなかで、中国を中心とするアジア向け輸出が勢いを取り戻すことから、全体として2010年後半にかけて生じた減速・停滞感は次第に和らぐと考えられる。

実質GDP成長率（前期比、寄与度）



[資料] 内閣府：四半期別GDP速報

## 2. 景気の先行き

2011年度には、夏場ころから景気は自律的な回復軌道に乗り、デフレ圧力も薄らいでくると予想される。また、輸出は海外景気の回復が続き増加傾向が見込まれる。生産の拡大や企業収益の改善を通じて内需の持ち直しにつながり、雇用・所得の改善も進むため、落ち込んだ個人消費も持ち直すと思われる。

需要項目別に、2011年度の景気の見通しをしてみる。

### 【個人消費】

2010年度後半に落ち込んだ消費は、消費者マインドの改善に伴って徐々に持ち直してることが期待される。4～6月期は、薄型テレビ特需の反動で急減し、そのうえ自動車などの大型耐久財への支出は鈍いままであるため低迷が続く可能性がある。しかし、7～9月期以降は、耐久財の落ち込みのマイナス効果が一巡することや、サービスなどこれまで抑制気味だった支出について持ち直しの動きが出てくると期待される。

### 【住宅投資】

雇用・所得環境の回復ペースが鈍いため、住宅市場の自立的な回復が期待できる状況にはないが、長期金利の低下傾向や優良住宅取得支援制度（フラット35S）に係る金利優遇幅拡大などを背景に、持ち直しが続く見込みである。

### 【設備投資】

先送りされていた投資も次第に再開されるものの、企業の慎重な姿勢が続くことから、増加ペースは引き続き緩やかにとどまりそうである。

### 【公共投資】

国、地方とも苦しい財政状況を背景に、引き続き抑制の動きが続く見込みである。2010年度の補正予算の効果により、年度上期は公共投資が前期比プラスに転じると考えられるが、そうした動きも年度下期には息切れしてくる見込みである。

### 【生産】

2011年3月のエコポイントの終了に伴う生産調整が4～6月期に予想され、2011年前半は鉱工業生産の目立った回復は見込みにくいだが、世界経済の回復、IT関連部門の世界的な調整の一巡を受け、2011年7～9月期以降は、増加基調になると予想される。

### 【雇用・所得】

企業の雇用過剰感が徐々に薄らいでおり、企業の業績の改善に伴って雇用・所得環境は持ち直しの動きが続きそうである。こうした所得の増加は個人消費の増加につながっていくと思われる。

### 【輸出入】

輸出は海外景気の回復が続くことから、増加傾向になる見込みである。輸出の増加は、生産の拡大や企業収益の改善を通じて、内需の持ち直しにつながると期待できる。一方、内需の増加が反映して輸入も底堅く増加する見込みである。

### 【物価】

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すると考えられる。

## 2 政府の経済見通し

2010年度の日本経済は、秋から足踏み状態にあるが、今後は踊り場を脱する動きが進むと見込まれる。物価の動向を見ると、緩やかなデフレ状況が続いている。消費者物価は2年連続の下落になるが、GDPギャップ（供給超過）の縮小等により下落幅は縮小する。2010年度の国内総生産の実質成長率は、2009年度後半が外需や政策の需要創出・雇用下支え効果により高い成長となったことから、3.1%程度と3年振りのプラス成長が見込まれる。国民の景気実感に近い名目成長率は、1.1%程度と見込まれる。

2011年度は、世界経済の緩やかな回復が期待される中で、予算、税制等による新成長戦略の本格実施等を通じて、雇用・所得環境の改善が民間需要に波及する動きが徐々に強まることから、景気は持ち直し、経済成長の好循環に向けた動きが進むことが見込まれる。こうした結果、2011年度の国内総生産の実質成長率は1.5%程度、名目成長率は1.0%程度と、それぞれ2年連続のプラス成長が見込まれる。なお、先行きのリスクとして、海外景気の下振れ懸念や為替市場の動向等が挙げられる。

### （1）実質国内総生産

#### ① 個人消費

雇用・所得環境の改善に伴い、緩やかな増加が続く（対前年度比0.6%程度の増）。

#### ② 住宅投資

雇用・所得環境の改善に加え、住宅関係の政策効果により増加する（対前年度比5.4%程度の増）。

#### ③ 設備投資

企業収益の増加に加え、予算・税制等を含む政策効果等により、緩やかな増加を続ける（対前年度比4.2%程度の増）。

#### ④ 公需

政府最終消費支出は緩やかに増加するが、他方、公的固定資本形成は引き続き前年度を下回る（実質経済成長率に対する公需の寄与度マイナス0.2

%程度）。

#### ⑤ 外需

世界経済の緩やかな回復が期待されることから増加する（実質経済成長率に対する外需の寄与度0.5%程度）。

### （2）労働・雇用

雇用創出・下支えの政策効果が継続する下で、景気が持ち直していくことから完全失業率は2年連続して低下する（4.7%程度）。雇業者数は緩やかな増加を続ける（対前年度比0.7%程度の増）。

### （3）鉱工業生産

輸出の回復や内需の増加を受けて、持ち直す（対前年度比2.5%程度の増）。

### （4）物価

消費者物価上昇率はGDPギャップの縮小等を受けて、0.0%程度となる。国内企業物価はわずかに上昇する（対前年度比0.4%程度の上昇）。GDPデフレーターは緩やかな下落を続ける（対前年度比0.5%程度の上昇）。

### （5）国際収支

世界経済の緩やかな回復を背景に、貿易収支黒字、経常収支黒字はともに増加する（経常収支対名目GDP比3.6%程度）。

政府の経済見通し

	2010年度 (実績見込み)	2011年度 (見通し)
	兆円(名目)	兆円(名目)
国内総生産	479.2	483.8
民間最終消費支出	281.7	282.2
民間住宅	13.0	13.8
民間企業設備	66.4	69.2
民間在庫品増加	-3.2	-2.5
財貨・サービスの輸出	73.4	77.3
財貨・サービスの輸入	68.3	71.4
労働・雇用		
労働力人口(万人)	6,588	6,593
就業者総数(万人)	6,258	6,285
雇業者総数(万人)	5,466	5,503
完全失業率(%)	5.0	4.7
国際収支	兆円	兆円
貿易収支	7.8	8.4
輸出	64.3	68.3
輸入	56.5	59.9

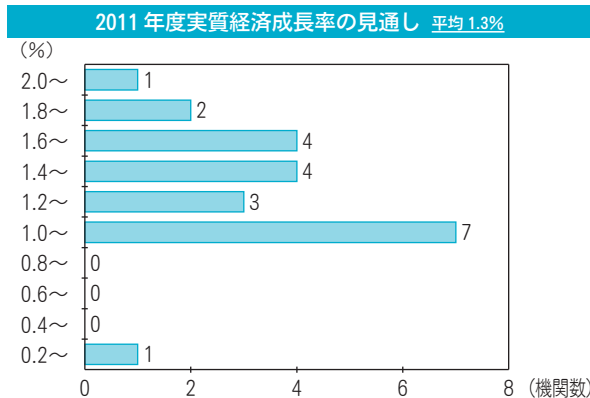
(数字はいずれも程度)

### 3 主な民間経済調査機関等の経済見通し

日本の景気は、単に「踊り場」で済むのか、軽度とはいえ後退局面入りするのか、微妙な状況になりつつあると思われるなか、民間の主な経済調査機関等 22 社がとりまとめた 2011 年度の経済見通しは末尾別表のとおりである。2010 年度の実質 GDP 成長率は平均で 3.0% と 3 年振りにプラス成長の見通しであり、2011 年度の実質 GDP 成長率の平均で 1.3% と日本経済は 2010 年度より成長率が減少すると予測している。

#### 【実質経済成長率】

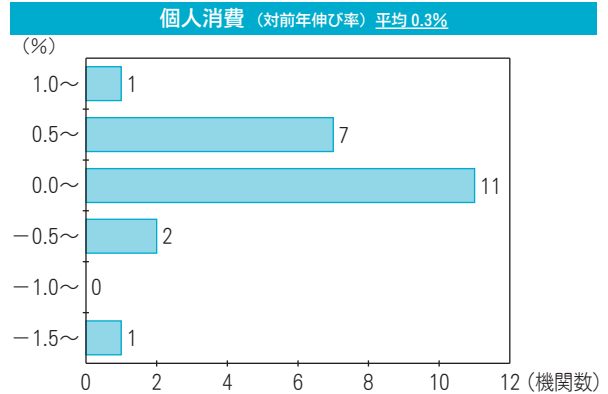
2011 年度の実質 GDP 成長率の予想は、+0.3% から +2.0% まで（平均 1.3%）となっている。成長率をプラス成長と予想したのは全機関である。大多数の機関が世界経済の持ち直しを背景に、輸出が再加速するとの見方をしている。外需の回復による景気回復の恩恵が内需へと波及してくるとい見方をしているが、想定されている内需の回復力については格差が見られる。



#### 【個人消費】

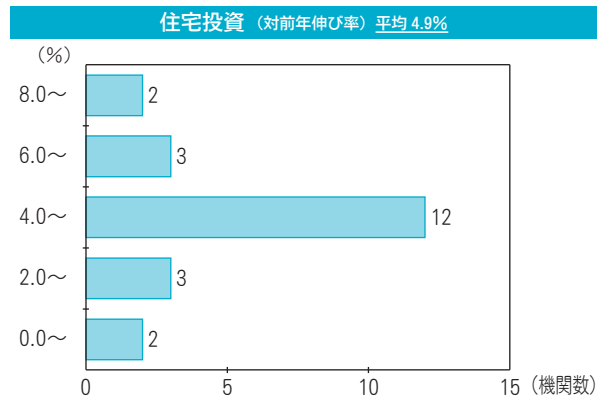
個人消費の予想は、-1.1% から +1.0% まで（平均 +0.3%）を見込んでいる。2011 年度の個人消費が 2010 年度に比べて減速を余儀なくされると見ている。雇用・所得環境の緩やかな改善に支えられて消費が大崩れする可能性は低いものの、2010 年度の消費の拡大を支えた「子ども手当」や「高校の実質無償化」といった所得支援政策、

あるいは「エコポイント」に代表される耐久財購入支援策の消費下支え効果が剥落することが大きいと見ている。



#### 【住宅投資】

住宅投資の予想は、+1.4% から +9.4% までで（平均 +4.9%）全機関がプラスを予測している。雇用・所得環境の改善や 2011 年末まで住宅エコポイントやフラット 35 S が続くことから、住宅投資は回復基調で推移すると見ている。

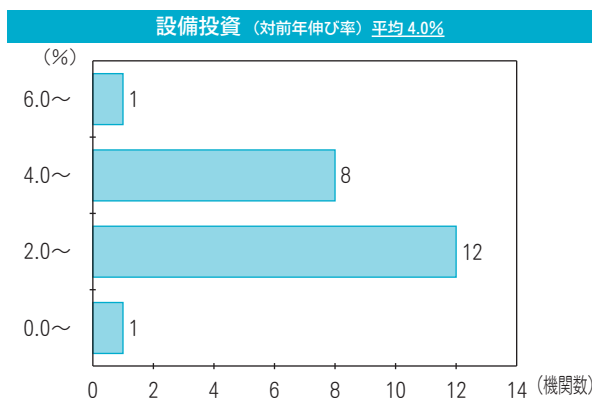


#### 【設備投資】

設備投資の予想は、+1.3% から +6.6% まで（平均 +4.0%）を見込んでいる。アジア向けを中心に輸出の勢いが戻ってくるため、2011 年度には再び回復軌道に戻ることを期待している機関が多く、全 22 機関が増加を予測している。また 9 機関が 4.0% 以上の予測をしており、「設備過剰感の着実な緩和や企業業績の回復に伴うキャッシュフローの好転などから、設備投資の緩やかな回復基調が続くとみる（明治安田生命）」、「企業収益

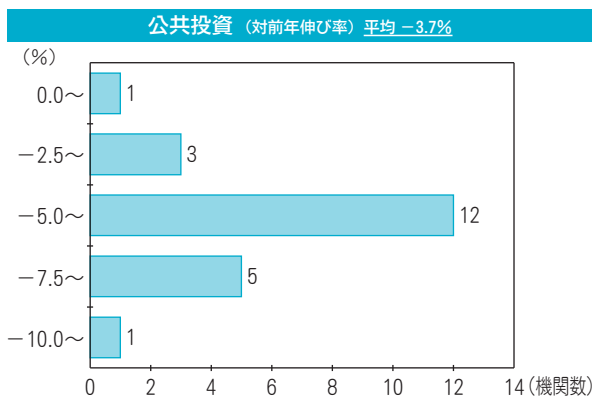
特集

の回復傾向も維持され、設備投資は2年連続で増加すると予想される（信金中央金庫総合研究所）」といった見方をする機関がある。



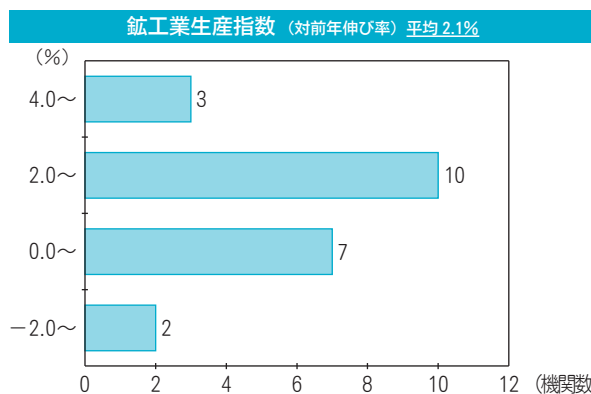
**【公共投資】**

公共投資の予想は、-9.5%から+1.3%（平均-3.7%）を見込んでいる。政府は2010年度に引き続き2011年度も公共投資を抑制する可能性が高いことから、全22機関のうち富国生命（+1.3%）を除く21機関が減少とし、そのうち6機関が5.0%超の減少を予測している。



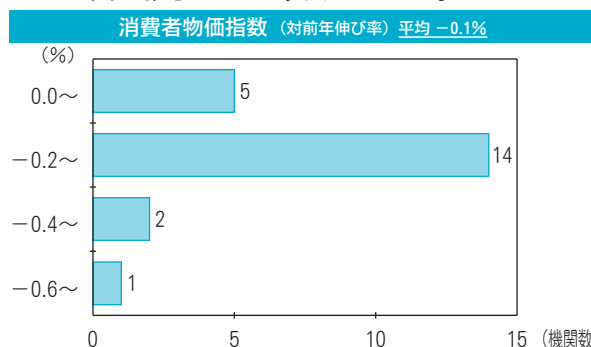
**【鉱工業生産】**

鉱工業生産指数の予想は、-1.1%から+5.4%まで（平均+2.1%）を見込んでいる。多くの機関では、国内の自動車販売の低迷が続くことや、国内外におけるIT部門の在庫調整の影響などで日本からの輸出が抑えられるため、国内生産は2011年度初め頃までは横ばいで推移すると見ている。その後、IT部門の在庫調整が一服し、米国景気の回復ペースが速まるため生産が増加すると予測している。



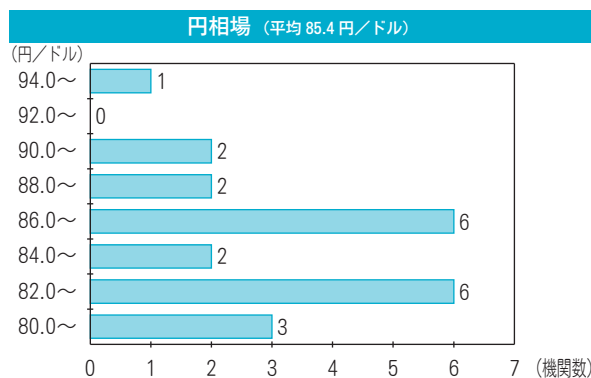
**【消費者物価】**

消費者物価指数（除く生鮮食料）の予想は、-0.5%から+0.1%（平均-0.1%）を見込んでいる。景気回復の持続を見込んでいるため、需給ギャップ（供給過多）が縮小し、デフレ圧力も徐々に低下すると予想する機関が多く、17機関がマイナス圏で推移すると予測している。



**【円相場】**

円相場の予想平均は、80.0~94.0円/ドル（平均85.4円/ドル）を見込んでいる。90円以上の円安を予想するのは3機関である。



（武村好俊）

## 2011年度経済見通し一覧（政府・主要民間22機関）

（前年度比伸び率、％）

発表機関	2010年度 GDP成長率 見通し	2011年度									発表日 (作成日)
	実質	GDP成長率見通し		個人消費	住宅投資	設備投資	公共投資	鉱工業生産指数	消費者物価指数	円相場 (円/ドル)	
		実質	名目								
政府	3.1	<b>1.5</b>	1.0	0.6	5.4	4.2	—	2.5	0.0	82.4	12月22日
三菱UFJFG・スタンレー証券	3.4	<b>2.0</b>	1.7	0.9	4.4	2.8	▲4.3	1.4	0.1	87.3	12月10日
信金中央金庫総合研究所	2.5	<b>1.8</b>	1.3	1.0	3.1	5.2	▲5.8	5.4	0.1	94.0	11月17日
明治安田生命	2.7	<b>1.8</b>	1.5	0.5	7.6	5.9	▲0.1	5.4	▲0.2	91.0	11月18日
富士通総研	3.3	<b>1.6</b>	1.1	0.6	4.4	3.6	▲2.6	0.1	▲0.2	82.0	12月9日
みずほ証券リサーチ&コンサルティング	3.2	<b>1.6</b>	0.9	0.4	5.9	4.6	▲3.2	2.6	▲0.2	80.0	12月9日
ニッセイ基礎研究所	2.7	<b>1.6</b>	0.9	0.8	5.2	4.3	▲1.7	2.9	0.1	90.0	12月10日
関西社会経済研究所	3.0	<b>1.6</b>	1.0	0.1	9.4	6.6	▲4.4	0.4	▲0.1	83.8	11月25日
富国生命	2.2	<b>1.5</b>	0.9	0.2	4.6	4.7	1.3	1.9	0.0	88.5	11月18日
三菱UFJリサーチ&コンサルティング	3.2	<b>1.5</b>	1.1	0.0	4.7	5.4	▲3.2	2.3	▲0.1	81.3	12月10日
東レ経営研究所	3.2	<b>1.5</b>	0.6	0.5	4.5	3.7	▲3.8	2.2	▲0.2	86.0	12月13日
みずほ総合研究所	3.3	<b>1.4</b>	0.5	0.2	7.6	3.9	▲4.0	2.7	▲0.3	83.0	12月9日
日本経済研究センター	3.3	<b>1.3</b>	0.1	0.3	5.9	3.8	▲3.4	3.2	▲0.2	87.0	12月13日
浜銀総合研究所	3.2	<b>1.2</b>	0.5	0.4	6.3	3.6	▲5.4	2.1	▲0.1	86.0	12月10日
野村証券金融経済研究所	2.7	<b>1.2</b>	0.8	0.7	5.1	4.4	▲2.7	1.9	0.0	84.0	11月19日
農林中金総合研究所	2.8	<b>1.1</b>	0.2	▲0.1	2.7	4.0	▲3.6	0.6	▲0.5	85.4	12月9日
中央三井トラストホールディングス	2.4	<b>1.1</b>	0.4	0.6	4.5	3.5	▲5.8	3.3	▲0.1	86.0	11月18日
大和総研	3.0	<b>1.0</b>	0.4	0.3	2.3	1.3	▲6.0	▲0.7	▲0.1	80.0	12月9日
住友信託銀行	2.6	<b>1.0</b>	0.5	0.2	1.4	2.8	▲4.0	5.0	▲0.4	88.5	11月24日
第一生命経済研究所	3.3	<b>1.0</b>	0.2	▲0.0	8.3	3.4	▲2.9	1.1	▲0.1	83.0	12月9日
三菱東京UFJ銀行	2.6	<b>1.0</b>	0.5	0.3	1.8	3.3	▲5.7	▲1.1	▲0.1	83.0	11月19日
三菱総合研究所	3.1	<b>1.0</b>	0.4	▲0.1	4.3	3.6	▲9.5	2.0	▲0.2	82.8	12月9日
日本総合研究所	3.3	<b>0.3</b>	▲0.5	▲1.1	4.2	3.4	▲1.4	2.2	▲0.2	86.0	12月9日
民間機関平均	3.0	<b>1.3</b>	0.7	0.3	4.9	4.0	▲3.7	2.1	▲0.1	85.4	

\* 政府を除く、上から2011年度GDP成長率見通し（実質）の高い順。