

2010・2011年度日本経済見通し ～2010年度後半に踊り場入りも、景気後退は避けられる～

第一生命保険株式会社（社長 渡邊 光一郎）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 長谷川 公敏）では、2010・2011年度日本経済見通しを取りまとめましたので、ご報告いたします。

日本国内総生産（GDP）成長率

2010年度予測	実質+1.8%（前回 +2.7%） 名目+0.5%（前回 +1.8%）
2011年度予測	実質+1.1%（前回 +1.2%） 名目+1.0%（前回 +0.9%）

※前回は2010年6月10日時点の弊社予測値

【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所
経済調査部長 有働 洋

お問い合わせは
経済調査部 日本経済短期予測チーム
新家 義貴 まで
TEL 03-5221-4528

（詳細は次頁以降をご覧ください）

< 要 旨 >

- 実質 GDP 成長率の見通しは、2010 年度が+1.8% (6月時点予測: +2.7%)、2011 年度が+1.1% (同+1.2%)である。暦年では、2010年が+2.8% (同+3.5%)、2011年が+0.7% (同+1.1%)となる。2010年4-6月期GDPの大幅下振れや、過去系列の改訂により成長率のゲタが下方修正されたことを主因として、2010 年度の成長率見通しを大幅に下方修正した。
- 輸出は足元で減速している。中国において、景気対策効果の一巡や、これまで実施された引き締め策の影響、一部業種での在庫調整といった要因から景気が緩やかに鈍化していることなどが背景にある。米国でも、景気対策効果の一巡や製造業部門でのモメンタム鈍化などを背景として今後景気減速感が強まることが予想される。こうした海外経済の鈍化から、輸出は今後減速が明確になっていくことが予想される。
- 個人消費についても、雇用の回復ペースが緩やかなもと、改善が遅れている。こうした状況下、エコカー補助金やエコポイント制度が 10 年9月末、12 月末にそれぞれ終了することが、景気の下押し材料になる。制度導入後、自動車や薄型テレビの前倒し購入が活発化していたため、制度終了後の販売の落ち込みは大きなものになることが予想される。
- 10年7-9月期については、①エコカー補助金の期限切れ(9月末)を睨んだ自動車の駆け込み需要、②10月からのたばこ値上げを前にした駆け込み需要、③猛暑効果、などの押し上げ要因もあるため、4-6月期よりも成長率は高まることが予想される(前期比年率+1.8%を予想)が、基調としてみれば景気が減速傾向にあることは変わらない。10年度後半には景気は踊り場になると予想され、エコポイント制度の終了後の反動減が大きく出る11年1-3月期には、GDP成長率も一時的にマイナスに転じるだろう(10年10-12月期は前期比年率+0.5%、11年1-3月期は同▲0.7%を予想)。
- もっとも、景気がこのまま後退局面入りしていく可能性は低い。中国景気の減速は、あくまで「これまでの過熱気味の経済から巡航速度に向けての調整」にとどまっている。先行きについても、景気が失速するほどの引き締め措置が行われることは考えにくく、景気がある程度減速した段階で引き締め策は徐々に解除されていく可能性が高い。さらに、仮に景気減速が行き過ぎるようであれば、追加的な景気対策や緩和的な金融政策を迅速に打ち出すことも可能である。米国経済についても、民間部門の雇用は緩やかながらも増加が続いていることに加え、企業収益の回復等を背景に設備投資も増加するなど、前向きな回復の波及は徐々に進行している。多少のショックであれば吸収は可能であり、景気が再び後退に向かう可能性は低い。また、米製造業部門についても、調整が深刻化する可能性は低く、緩やかな減速にとどまる。海外経済の失速により、日本からの輸出が大きく落ち込む事態は避けられるだろう。海外において、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予想している。

以上

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

【前回予測値(6月10日公表)】

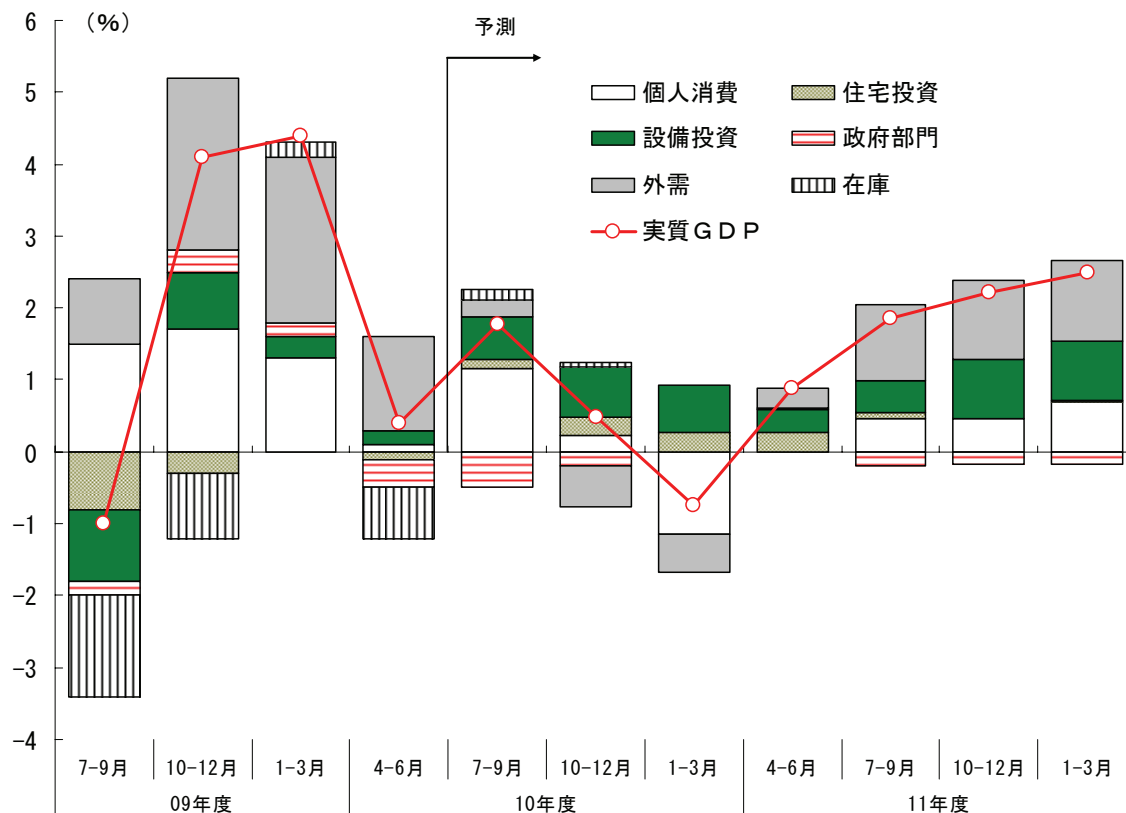
日本経済	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	▲ 3.7	▲ 1.9	1.8	1.1
(内需寄与度)	▲ 2.5	▲ 2.3	0.7	0.7
(うち民需)	▲ 2.3	▲ 3.0	0.8	0.8
(うち公需)	▲ 0.3	0.7	▲ 0.1	▲ 0.1
(外需寄与度)	▲ 1.2	0.4	1.2	0.3
民間最終消費支出	▲ 1.8	0.7	1.2	0.1
民間住宅	▲ 3.7	▲ 18.5	▲ 1.0	7.7
民間企業設備	▲ 6.8	▲ 15.3	3.1	4.2
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.3	0.0
政府最終消費支出	▲ 0.1	1.7	1.2	0.6
公的固定資本形成	▲ 6.6	9.3	▲ 9.4	▲ 6.5
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 9.5	16.6	4.2
財貨・サービスの輸入	▲ 4.0	▲ 11.8	9.7	3.1
GDPデフレター	▲ 0.4	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 0.1
名目GDP	▲ 4.2	▲ 3.6	0.5	1.0
鉱工業生産	▲ 12.7	▲ 8.9	11.0	3.4
完全失業率	4.1	5.2	5.0	4.8
新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	77.5	82.3	87.6
経常収支(兆円)	12.3	15.8	16.5	16.6
名目GDP比率	2.5	3.3	3.4	3.4
国内企業物価	3.1	▲ 5.3	0.0	▲ 0.2
消費者物価(生鮮除く総合)	1.2	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2
為替レート(円/ドル)	100.5	92.9	87.7	87.0
原油価格(ドル/バレル)	86.7	70.6	76.0	80.0
米国実質成長率(暦年)	0.0	▲ 2.6	2.9	1.9

2010年度	2011年度
予測	予測
2.7	1.2
1.3	1.0
1.4	1.1
▲ 0.1	▲ 0.1
1.4	0.2
1.2	0.6
3.4	8.3
5.3	4.5
▲ 0.1	▲ 0.0
1.3	0.6
▲ 8.8	▲ 6.4
17.3	4.6
8.5	5.2
▲ 0.8	▲ 0.2
1.8	0.9
14.1	3.0
4.7	4.6
87.0	91.5
17.2	18.5
3.6	3.8
1.1	0.3
▲ 0.8	▲ 0.1
91.0	91.0
74.8	74.3
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)】



2010・2011年度日本経済見通し

○ 景気見通しの概観

2010年4-6月期GDP統計の公表を受けて、2010・2011年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2010年度が+1.8% (6月時点予測: +2.7%)、2011年度が+1.1% (同+1.2%)である。暦年では、2010年が+2.8% (同+3.5%)、2011年が+0.7% (同+1.1%)となる。

8月16日に公表された10年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%となり、+2%程度が見込まれていた事前予想を大幅に下回るネガティブサプライズとなった。高成長だった09年10-12月期(前期比年率+4.1%)や10年1-3月期(前期比年率+4.4%)から伸びが大幅に低下していることに加え、+1%弱とされる潜在成長率を下回る伸びとなっており、景気回復ペースが足元で急速に鈍化していることが示された。この4-6月期GDPの大幅下振れや、過去系列の改訂により成長率のゲタが下方修正されたことを主因として、10年度の成長率見通しを大幅に下方修正した。当研究所では、かねてより10年度後半の景気減速と踊り場入りを予想していたが、想定していたよりも景気減速のタイミングが早まったことになる。

先行きについては、内需への回復の波及が遅れるなか、海外経済の鈍化を受けて輸出の減速が明確化するとみられ、景気は減速感を強めていくことが予想される。加えて、エコカー補助金が9月末、エコポイント制度が12月末で終了するなど、政策効果の剥落も景気を下押しするだろう。10年度後半には景気は踊り場的な色彩を強めるとみられ、政策効果剥落の影響が最も強まる11年1-3月期には、一時的にマイナス成長が予想される。もっとも、海外景気の減速が深刻なものになる可能性は低いことから、景気が再び後退局面に陥ることは避けられるだろう。海外において、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。

○ 輸出の減速が景気を下押し

景気が足元で減速していることは、GDP統計以外からも確認できる。景気動向指数の一致CIにおいて頭打ち感が出つつあるほか、鉱工業生産指数も6月に前月比▲1.1%と低下した。4-6月期平均では前期比+1.5%と上昇が続いているが、09年10-12月期が同+5.9%、10年1-3月期が同+7.0%だったことと比較すると、伸びの鈍化が著しい。現在公表されている鉱工業生産の値は、季節調整に際してリーマン・ショック以降の急激な落ち込みを適切に処理しきれていないことが原因で、1-3月期が実態よりも上振れる一方で、4-6月期と7-9月期の増加率が低めに出やすくなっている点には注意が必要だが、そうした点を考慮したとしても、足元で生産が減速していることには変わりない。また、企業の7、8月の生産計画を元に7-9月期の鉱工業生産指数を予測すると前期比+0.4%にとどまっている。実現率や予測修正率がこのところマイナス傾向にあることを踏まえると、7-9月期の生産が前期比で6四半期ぶりに低下する可能性は高いだろう。

この背景にあるのが、輸出の減速である。4-6月期の実質輸出は前期比+5.9%と高い伸びだったが、1-3月期の同+7.0%からは伸びが鈍化した。また、貿易統計でも5、6月と2ヶ月連続で減少するなど、足元では増勢が弱まりつつある。中でも目立つのが、中国(アジア)向け輸出の不振である。

中国では、リーマン・ショック後の景気悪化を防ぐために実施された大規模な経済対策によって景気が押し上げられていたが、その効果は足元で一巡しつつあり、固定資産投資の伸びが鈍化している。さらに、加熱感が強まっていた景気をクールダウンさせるため、中国政府や人民銀行は年初来、預金準備率の引き上げや不動産投機規制などを相次いで実施しているが、こうした引き締め策の影響も徐々に顕在化しているようだ。また、鉄鋼などの一部業種では、先行きに対して過度に強気になったことから過剰生産が行われた結果、在庫が積み上がっており、在庫調整のための減産が行われていることも景気減速に繋がっている。

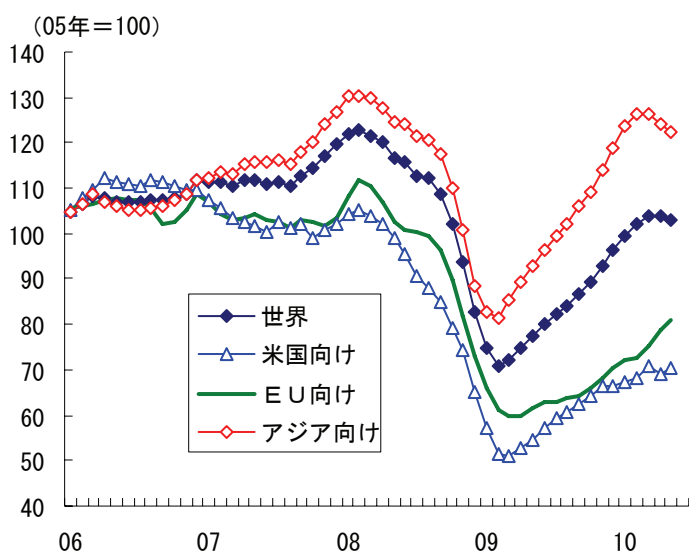
米国についても状況は芳しくない。景気回復に伴って雇用の回復が進み、個人消費が伸びを高めていくことが期待されていたが、足元の民間部門の雇用増加ペースは緩やかなものにとどまっており、個人消費の回復も限定的である。こうしたなか、オバマ政権によって実施された景気対策効果が徐々に剥落しているほか、州地方財政の悪化に伴い、歳出削減姿勢が強まっていることも景気を下押ししている。また、ISM製造業景気指数の低下からも

示されるとおり、在庫サイクル面からの押し上げ効果が一巡してきたことで、製造業部門が回復モメンタムを鈍化させていることも懸念材料である。こうした状況を踏まえると、足元好調な米国向け輸出も、次第に減速に向かう可能性が高い。また、4-6月期は予想外の高成長となった欧州経済についても、先行きは減速が避けられないだろう。

さらに、足元でIT部門の牽引力が弱まっていることも、ITを主力輸出製品とする日本にとってマイナス材料である。世界的なIT製品の供給拠点である韓国、台湾では、既にIT部門の出荷・在庫バランスがピークアウトしており、在庫復元に伴う押し上げ効果が一巡していることが示されている。今後、IT関連輸出は減速が予想される。

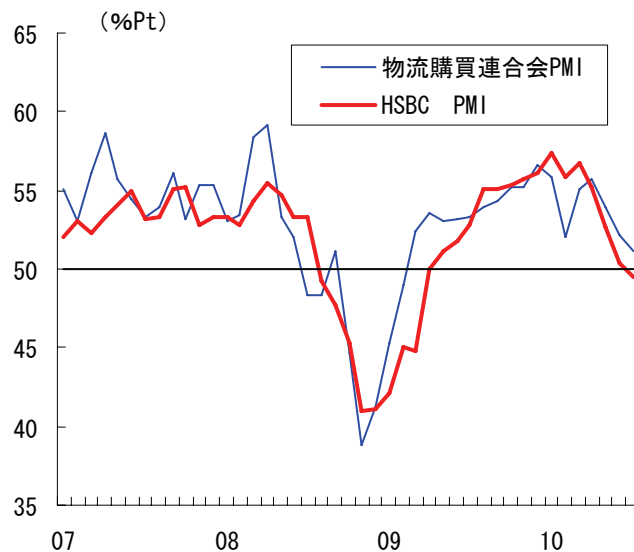
このように、足元で世界経済は緩やかに減速しており、それに伴って輸出の伸びも鈍化が目立つようになっている。先行きについても、世界景気の減速傾向が続くとみられることから、輸出の減速感は更に強まっていくだろう。当研究所では、10年7-9月期の実質輸出が前期比+0.8%、10-12月期が同▲0.7%となり、次第に頭打ちになることを予想している。これまでの景気回復は輸出に牽引されたものであるため、輸出の牽引力が弱まれば、景気も減速せざるを得ない。

資料1 輸出数量指数の推移



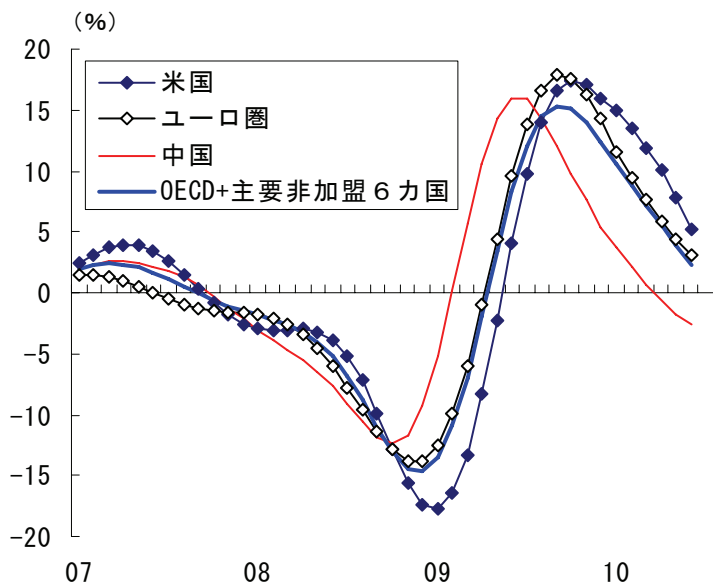
(出所) 財務省「貿易統計」
(注) 季節調整値、3ヶ月移動平均

資料2 中国・製造業PMIの推移



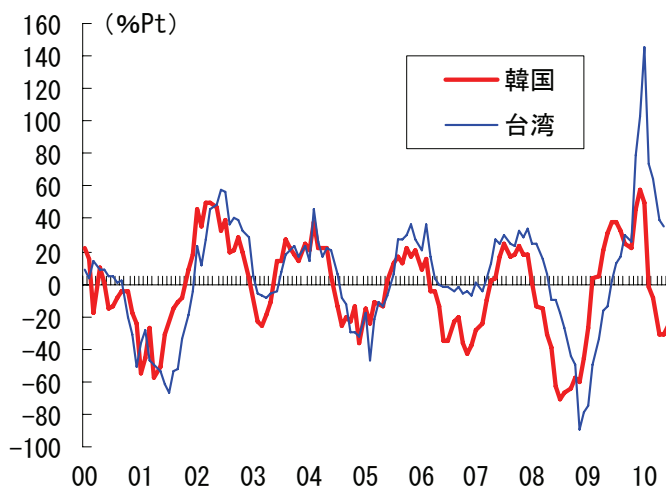
(出所) 中国物流購買連合会、Markitより作成

資料3 OECD景気先行指数の推移



(出所) OECD
(注) 6ヶ月前比年率

資料4 韓国、台湾におけるIT関連財の出荷在庫バランス



(出所) CEIC
(注) 出荷在庫バランス=出荷前年比-在庫前年比

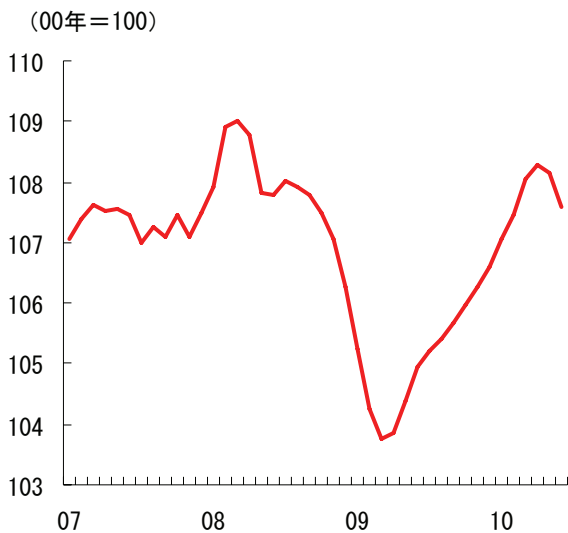
○ 政策効果の剥落から個人消費は低迷

個人消費は回復が遅れている。個人消費は09年4-6月期以降、高い伸びが続いていたが、4-6月期は前期比横ばいにとどまった。特に耐久財消費が前期比▲1.3%（1-3月期：同+3.8%）と5四半期ぶりに減少したことが響いている。4月からのエコポイント制度の対象品目変更に伴って3月に薄型テレビの駆け込み需要が生じた反動があったことに加え、自動車についても、エコカー減税・補助金といった政策効果が限界的に弱まっていることが影響したものとみられる。耐久財以外の財・サービスも引き続き低迷しており、個人消費がいかに政策効果に依存していたかを示す結果になっている。雇用・所得環境は持ち直しつつあるが、その回復ペースは極めて鈍く、家計が消費を活発化させる状況にはなっていない。子ども手当についても、多くの部分が貯蓄に回っているとみられ、期待されたほどの効果は得られていないようだ。

エコカー補助金が9月末、エコポイント制度が12月末で終了することも懸念材料である。これまでの押し上げ効果が大きかっただけに、反動減はかなりの大きさになることが予想され、景気にとって大きな悪材料になるだろう。実際、自動車メーカーは、10月以降に大幅減産を実施する構えを見せている。一部の大手自動車メーカーでは10月の国内自動車生産を9月から2割程度削減するとの計画も示されているほか、日本自動車販売協会連合会は10-12月期の需要は8%程度落ち込むとの見通しを示している。

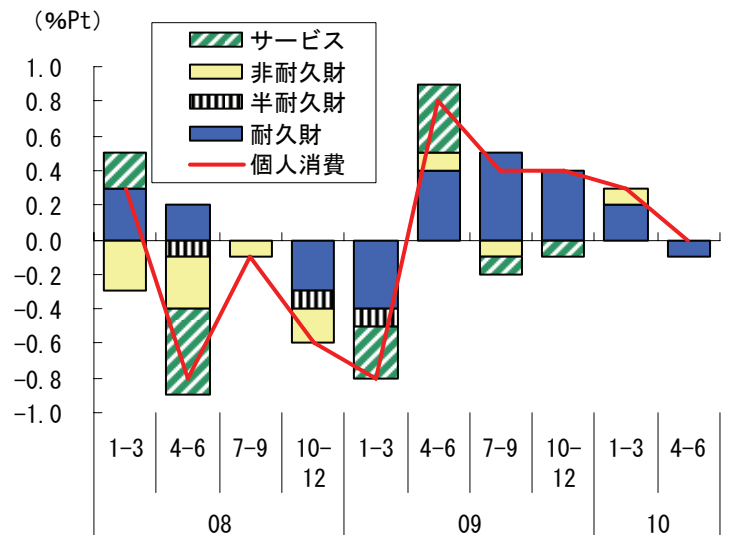
7-9月期については、①エコカー補助金終了前の駆け込みによって自動車購入が押し上げられること、②10月からのたばこ値上げを前にした駆け込み需要、③猛暑効果、といった要因が重なることから、個人消費は高い伸びになることが予想されるが、10-12月期にはこの反動が出る。エコポイント制度終了を睨んでの薄型テレビの駆け込み需要も同時に発生することから、10-12月期の個人消費が大きく落ち込むことは避けられるだろうが、エコポイント制度終了後の11年1-3月期については、これまで前倒し購入がかなり進んでいたことの反動から、個人消費は大幅に減少することが予想される。

資料5 消費総合指数の推移



(出所) 内閣府「消費総合指数」
(注) 季節調整値、3ヶ月移動平均

資料6 実質個人消費の動向



(出所) 内閣府「国民経済計算」
(注) 実質GDPに対する寄与度。

○ 公共投資は大幅な減少が続く

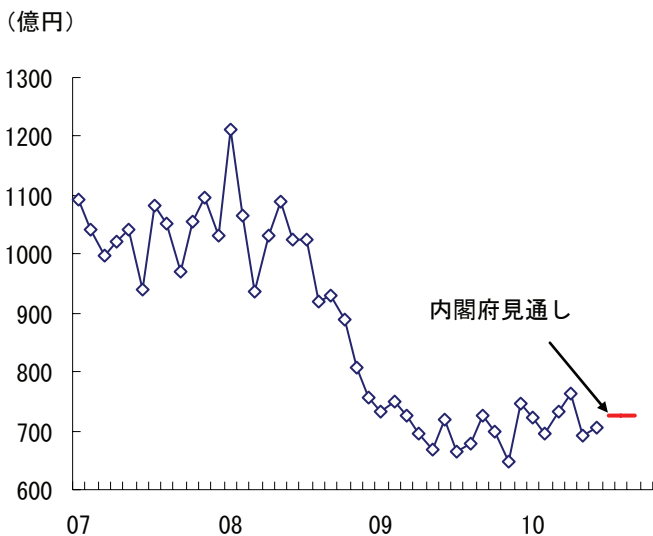
10年4-6月期の公共投資は前期比▲3.4%と4四半期連続で減少し、減少幅も拡大した。公共投資の動きに先行する前払金保証統計も足元でマイナス幅が拡大傾向にあることに加え、10年度予算で公共事業関係費が大幅に削減されていることを踏まえると、今後も公共投資は大幅に減少する可能性が高いだろう。公共投資は、前期比年率の対GDP寄与度でみて、10年7-9月期が▲0.6%ポイント、10-12月期が▲0.3%ポイントと、景気の下押し要因になると予想している。

○ 設備投資は緩やかに増加も、回復力は弱い

4-6月期の設備投資は前期比+0.5%となり、三四半期連続で増加した。企業収益の回復が進んでいることに加え、設備過剰感も徐々に弱まりつつあることが影響しているとみられる。日銀短観や日本政策投資銀行調査、日本経済新聞社調査など、各種の設備投資アンケートをみても、10年度は設備投資の増加が計画されていることも踏まえると、当面、設備投資の回復傾向が続くと考えられる。輸出の減速や個人消費の低迷が予想されるなか、設備投資は景気の下支え要因になることが期待される。

もっとも、機械投資の先行指標である機械受注では、4-6月期が前期比+0.3%と僅かな増加だったことに加え、7-9月期の見通しも前期比+0.8%にとどまっている。加えて、先行き、生産や企業収益の減速が予想されることや円高の進行、内需に対する長期的な成長期待が低下していることなどの悪材料もあることを考慮すれば、先行き予想される設備投資の回復ペースは緩やかなものにとどまるとみるのが妥当だろう。設備投資に景気を牽引するほどの役割を期待することは難しい。

資料7 機械受注の推移



(出所) 内閣府「機械受注統計」
(注) 季節調整値、船舶電力除く民需

資料8 設備投資計画

		(前年度比・%)	
		2010年度 (計画)	修正率
大企業	製造業	5.2	1.8
	非製造業	7.0	0.8
	全産業	6.4	1.1
中堅企業	製造業	11.4	3.5
	非製造業	-2.0	3.2
	全産業	1.8	3.3
中小企業	製造業	-9.7	9.2
	非製造業	-6.9	4.8
	全産業	-7.6	5.9
全規模合計	製造業	4.2	2.8
	非製造業	3.8	1.6
	全産業	3.9	2.0

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
(注) ソフトウェアを含む設備投資額(除く土地投資額)

○ 2010年度後半に景気は踊り場に

このように、内需の回復に期待できないなか、輸出の減速が明確化することで、景気は今後減速感を強めていくことが予想される。10年7-9月期については、①エコカー補助金の期限切れ(9月末)を睨んだ自動車の駆け込み需要、②10月からのたばこ値上げを前にした駆け込み需要、③猛暑効果、などの押し上げ要因もあるため、4-6月期よりも成長率は高まることが予想される(前期比年率+1.8%を予想)が、基調としてみれば景気が減速傾向にあることは変わらない。10年度後半には景気は踊り場になると予想され、エコポイント制度の終了後の反動減が大きく出る11年1-3月期には、GDP成長率も一時的にマイナスに転じるだろう(10年10-12月期は前期比年率+0.5%、11年1-3月期は同▲0.7%を予想)。

○ 景気後退には陥らない

もともと、景気がこのまま後退局面入りしていく可能性は低いと考えている。最大の理由は、今後予想される海外経済の減速は緩やかなものにとどまるとみられることである。

足元の輸出減速の主因である中国についてみると、確かに景気は減速しているものの、あくまで「これまでの過熱気味の経済から巡航速度に向けての調整」にとどまっている。先行きについても、景気が失速するほどの引き締め措置が行われることは考えにくく、景気がある程度減速した段階で引き締め策は徐々に解除されていく可能性が高い。さらに、先進諸国と比べて財政に余裕がある中国では、仮に景気減速が行き過ぎるようであれば、追加的な景気対策や緩和的な金融政策を迅速に打ち出すことも可能である。また、鉄鋼等の素材業種やIT関連財の一部で行われている在庫調整についても、比較的早期に調整が始まったことから、必要となる調整幅も軽微であり、調整が長期化することは考えにくい。中国景気が失速し、日本からの輸出が大幅に落ち込むという事態は避けられる可能性が高いだろう。

そもそも数ヶ月前までは、中国経済は過熱感の強まりと、それを放置することによる将来的なバブル崩壊と経済混乱が懸念されてきた。予想以上に早く引き締めが効果を発揮し、景気が巡航速度に向かって調整することは、短期的には日本からの輸出を抑制する要因にはなるが、長期的な成長の観点からはむしろ望ましいと考えることもできる。

米国経済についても、景気失速は想定しがたく、先行きも緩やかな減速にとどまるとみられる。確かに足元での雇用回復は限定的であり、個人消費主導の自律的な景気回復は実現できていない。しかし、民間部門の雇用は緩やかではあるものの増加が続いていることに加え、企業収益の回復等を背景に設備投資も増加するなど、前向きな回復の波及は徐々に進行している。多少のショックであれば吸収は可能であり、景気が再び後退に向かう可能性は低いだろう。また、製造業部門のモメンタム鈍化についても、これまでの生産を押し上げてきた在庫還元効果が一巡したことによるものであり、足元で在庫が積みあがっているわけではない。在庫調整が深刻化する可能性は低く、緩やかな減速にとどまるだろう。

過去の米国では、景気回復が長期化し加熱感が生じるなか、利上げをきっかけとして景気が後退局面入りするケースが多かった。だが足元では、金融政策は緩和的な状態が維持されており、ここにきてさらなる緩和も模索されている状況にある。また、これまでの景気回復ペースが緩やかだったことから、在庫や雇用などの調整圧力が蓄積されているわけでもない。景気が再び後退局面に陥るとの見方は悲観的過ぎるだろう。

国内要因としては、在庫の積み上がりが見られていないことが好材料として挙げられる。足元で、生産活動は減速しているが、在庫や在庫率の水準は低位にとどまっており、在庫過剰感は強まっていない。企業の慎重姿勢がこの背景にあると考えられ、輸出減速に対応する形で、企業は比較的早期に生産にブレーキをかけている。その分生産の減速は早まったものの、結果として在庫の積みあがりは避けられている。今後大きなショックが生じない限り、調整が長期化する可能性は低いだろう。

こうした理由から、日本経済が今後景気後退に陥る可能性は低いと考えている。海外において、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予想している。

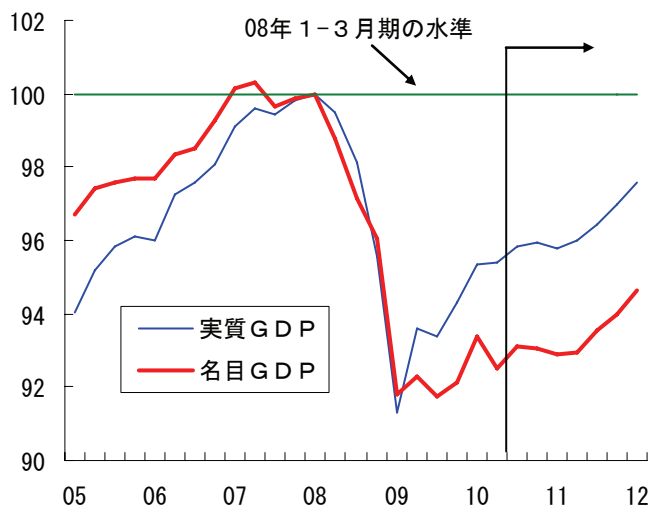
○ 低迷を続ける名目GDP

10年4-6月期は、実質GDPの伸び鈍化もさることながら、名目GDPが前期比年率▲3.7%と大幅に落ち込んだことも大きな問題である。名目GDPは実質GDPよりも景気実感に近いと言われており、家計や企業の肌感覚としては、むしろ景気後退に近い状態にあるとも言えるだろう。

また、名目GDPの低迷は足元に限った話ではない。10年4-6月期の水準は1991年10-12月期とほぼ同じであり、持続する物価下落による名目GDPの長期停滞が鮮明である。先行きについても、10年度後半にかけて景気減速が見込まれることに加え、デフレからの脱却も遅れることから、名目GDPはほとんど改善しない。当社の見通しを前提にすると、予測期間の最終四半期である12年1-3月期においても、名目GDPの水準は直近のピークだった08

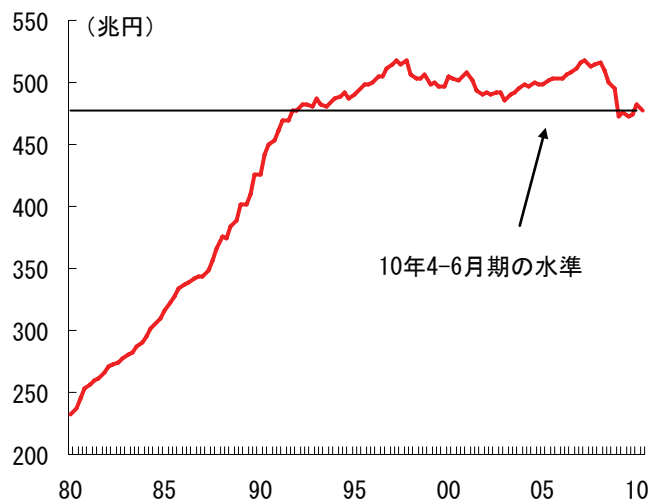
年1-3月期を5.3%下回る。景気循環日付上は、2012年にかけて景気回復局面が続く可能性が高いが、名目GDPの低迷により、家計や企業においては景気回復の実感はほとんど得られないだろう。また、名目GDPの改善なくして税収の増加は見込めないことから、財政状況の顕著な改善は期待しがたい。

資料9 GDPの推移



(出所) 内閣府「国民経済計算」。予測部分は第一生命経済研究所
(注) 季節調整値(年率換算値)
08年1-3月期=100としている

資料10 名目GDPの長期推移



(出所) 内閣府「国民経済計算」
(注) 季節調整値(年率換算値)

○ リスク要因

リスク要因としては、海外経済の動向が挙げられる。中国における政策運営には不透明感が強く、仮に引き締め措置が行き過ぎた場合には、予想外に景気減速度合いが強まる可能性があるだろう。一方、景気減速に対応する形で追加的な景気対策が打たれた場合や、在庫調整が予想外に早く終了する場合には、景気上振れの可能性もあるだろう。

世界的に見られる財政再建の動きも懸念材料である。米国では、特に州財政の悪化が深刻であり、大幅な歳出削減が行われる可能性がある。その場合、インフラ投資の減少や公務員採用の減少などを通じて景気に悪影響が出る。また、2010年末で終了が予定されているブッシュ減税についても、規模が大きいだけに、仮にすべてが失効してしまう場合には景気を大きく押し下げる要因になるだろう。かなりの部分はなんらかの形で延長される可能性が高いとみられるが、現在の政治状況を踏まえると、すんなり延長が実現するかどうかは予断を許さない。また、米国以外でも、欧州を中心として財政再建の動きが今後活発化することが予想されているが、世界同時的に歳出削減が行われることで、予想以上に景気下押し圧力が強まることも考えられるだろう。

国内では、政策要因による攪乱に注意が必要である。今後、9月末のエコカー補助金終了、12月末のエコポイント制度終了に伴って、期限切れ前の駆け込み需要と、その後の反動減が発生することが予想される。だが、どの程度の駆け込みや反動減が生じるかについては不透明感が非常に強く、正確な試算は不可能である。特に薄型テレビについては、エコポイント制度導入以降、それまでのトレンドを大幅に上回る前倒し購入が行われてきたため、制度終了後には相当な反動減が生じる可能性もあるだろう。その場合には、景気の落ち込みは大きくなり、場合によっては景気後退に陥る可能性も否定できない。

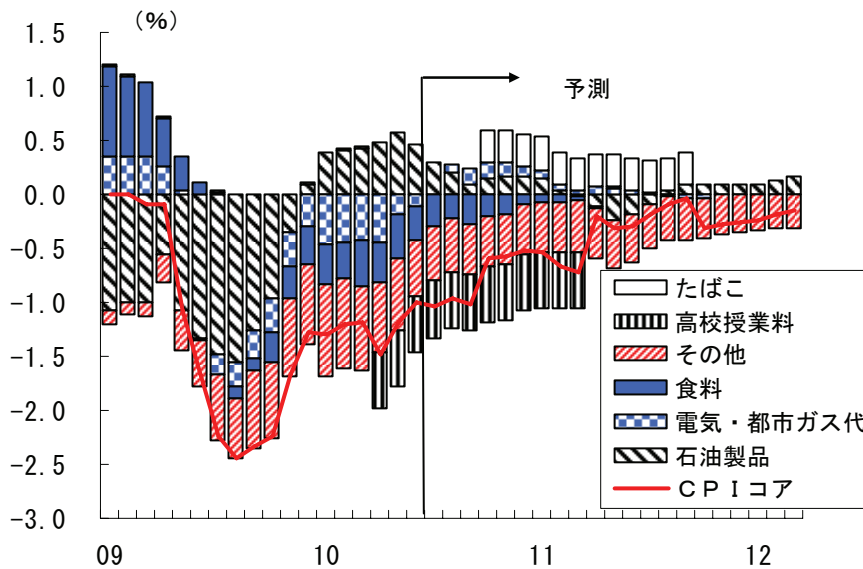
また、ここきて、エコポイント制度延長の議論も急浮上するなど、政策面での不透明感は相変わらず強い。仮に延長された場合には、駆け込みが発生しないことから10年10-12月期の消費が現在の想定よりも下振れる一方、11年1-3月期の景気の落ち込みが小さくなる。追加景気対策についての今後の議論には十分注意が必要だろう。

○ 消費者物価指数のプラス転化は2012年度に持ち越し

消費者物価指数(生鮮食品除く総合)の見通しは、10年度が前年度比▲0.9%(6月時点予測:▲0.8%)、11年度が同▲0.2%(同▲0.1%)である。足元の消費者物価指数は下落幅が緩やかに縮小しており、デフレ圧力が限界的に緩和していることが示されている。もっとも、足元の物価下落幅自体はまだかなり大きいことに加え、下落幅縮小ペースもかなり緩慢なものにとどまっている。08年度後半の景気の落ち込みがあまりに大きかったことから依然として大きな需給ギャップが残存しており、需給バランスの崩れに由来する物価下落圧力には根強いものがある。加えて、10年度後半にかけて景気が減速し、日本経済が踊り場局面に入る結果、需給バランスの改善が滞ることが予想されることも懸念材料である。消費者物価指数の11年度内でのプラス転化は見込み難く、デフレ状態からの脱却には2012年度まで待つ必要があるだろう。

GDPデフレーターは10年度が▲1.2%(6月時点予測:▲0.8%)、11年度が▲0.1%(同▲0.2%)を予想する。消費者物価指数と同様、安定的にプラス圏で推移する状況には至らない。結果として、名目GDPの伸びが実質GDPの伸びを下回る状態は引き続き解消できないだろう。

資料 11 消費者物価指数(生鮮食品除く総合)の予測(前年比)



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」より作成。予測部分は第一生命経済研究所試算。