

平成22年2月18日

2010年度 日本経済の見通し(改訂)

～2010年前半に足踏みするものの、その後安定成長に～

富国生命保険相互会社（社長 秋山 智史）は、2010年度の経済見通しを改訂しました。

【ポイント】

○2010年前半に成長率は鈍化するものの、二番底は回避

10～12月期の実質GDP成長率は年率換算で+4.6%と高い伸びになった。輸出増に加え、政策効果で個人消費が底堅く推移し、設備投資は7四半期振りにプラスに転じた。このように海外需要の回復と政策効果が相俟って、日本経済は持ち直しの動きが続いている。今後についても、財政政策の効果が見込める米国経済はプラス成長が続き、それによる輸出回復や堅調な内需によって中国をはじめアジア各国の経済は堅調に推移すると見込んでいる。これがわが国経済の追い風となるだろう。ただし、この高成長は維持できず、政策の押し上げ効果が弱まる2010年前半は伸びが鈍化すると見込んでいる。公共投資の減少が続き、好調が続いた低燃費車や薄型テレビの販売は、補助金制度が開始されて1年弱が経過したことで、次第に勢いが弱まると見込んでいる。海外経済の上向きの動きが続くことで、景気の二番底に至るリスクは小さいが、4～6月期には、実質成長率は年率1%を割り込むだろう。ただし、7～9月期以降は、子ども手当の支給や補助金制度の期限間際の駆け込み需要などもあり、年率2%前後の安定成長が続くと想定している。

○2010年度の成長率は+1.6%と予測

今回の予測では、日本の2010年度の実質成長率は+1.6%と前回予測（2009年11月時点）を据え置いた。米国や中国が想定を上回る景気回復となっているものの、自動車メーカーによるリコール問題や財政問題を背景とした想定以上のユーロ安円高が、日本の輸出に悪影響を及ぼすことが懸念される。特に、ユーロ圏における財政問題は、世界の金融市場が一体化する中、更なる円高や株安などの変動を通じて、改善傾向にある企業、家計のマインドを再び大きく萎縮させるリスクもあるだろう。なお、2009年度の実質成長率は前回予測を0.4ポイント上回る▲2.2%での着地を見込んでいる。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社

担当：財務企画部 ^{もりざね} 森実潤也

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-7576 (090) 6493-3334

<http://www.fukoku-life.co.jp>

junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2010年度 経済見通し

(前年比、%)

	2008 年度 実績	2009年度見込み				2010年度予測			
		上期 (前期比)		下期	前回 2009年11月 時点	上期 (前期比)		下期	前回 2009年11月 時点
名目国内総生産(兆円)	494.2 ▲ 4.2	474.2 ▲ 4.1	474.3 ▲ 2.1	474.8 0.1	480.3 ▲ 3.5	476.5 0.5	475.9 0.2	479.3 0.7	482.2 0.4
実質国内総生産(兆円)	541.5 ▲ 3.7	529.4 ▲ 2.2	526.5 ▲ 0.4	533.4 1.3	530.2 ▲ 2.6	538.1 1.6	536.2 0.5	541.4 1.0	538.5 1.6
内 需	▲ 2.5	▲ 2.0	▲ 1.6	0.3	▲ 1.8	1.1	0.6	0.9	1.2
民間需要	▲ 2.3	▲ 2.6	▲ 2.1	0.3	▲ 2.4	1.5	0.8	1.0	1.5
民間最終消費	▲ 1.8	0.5	0.7	1.0	0.5	1.0	0.2	0.6	0.9
民間住宅投資	▲ 3.7	▲ 17.9	▲ 15.9	▲ 5.2	▲ 18.0	8.8	8.9	5.0	8.1
民間設備投資	▲ 6.8	▲ 15.4	▲ 9.7	0.3	▲ 12.7	4.9	2.6	3.9	4.8
公的需要	▲ 0.3	0.6	0.5	▲ 0.0	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3
政府最終消費	▲ 0.1	1.8	0.7	0.8	0.9	0.6	0.1	0.2	0.7
公的固定資本形成	▲ 6.6	7.0	7.4	▲ 2.9	9.6	▲ 10.5	▲ 6.9	▲ 4.5	▲ 10.9
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.2	▲ 0.3	1.1	0.8	▲ 0.8	0.6	0.2	0.1	0.5
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 11.0	▲ 1.6	10.6	▲ 13.6	11.3	3.9	4.1	9.8
財貨・サービスの輸入	▲ 4.2	▲ 12.2	▲ 10.8	5.0	▲ 10.9	8.7	3.6	4.8	7.5

注1. 実質値は2000暦年連鎖価格

注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 9.7	▲ 1.7	10.4	▲ 9.5	10.1	3.0	4.0	10.1
国内企業物価指数※	3.1	▲ 5.0	▲ 6.9	▲ 3.0	▲ 5.2	▲ 0.2	▲ 0.5	0.1	▲ 0.3
消費者物価指数※	1.1	▲ 1.6	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5
消費者物価(除く生鮮)※	1.2	▲ 1.5	▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.5
貿易収支(兆円)	1.2	6.0	2.5	3.5	4.9	7.4	4.0	3.3	6.1
経常収支(兆円)	12.3	14.7	7.3	7.3	13.9	14.9	8.1	6.8	14.2
名目賃金指数※	▲ 1.1	▲ 3.5	▲ 4.2	▲ 2.9	▲ 3.2	0.4	0.2	0.6	0.5
完全失業率(%)	4.1	5.2	5.4	5.1	5.4	4.9	5.0	4.8	5.1
住宅着工戸数(万戸)	103.9	77.3	74.1	80.9	75.2	87.5	84.6	90.6	86.2
為替レート(¥/\$)	100.5	93.7	95.4	90.7	93.7	94.3	93.5	95.0	98.0
原油価格(\$/b)	90.3	68.7	62.0	75.4	66.0	81.0	79.0	83.0	74.8
米国実質成長率(年率)	0.4	▲ 2.4	▲ 4.8	2.3	▲ 2.6	2.5	2.8	2.2	1.6
中国実質成長率※	9.0	8.7	7.1	9.9	8.1	10.6	11.0	10.2	9.6

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート(月中平均、インターバンク中心相場)でドル換算したもの

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

注3. ※印がついた指標の半期は原系列(前年比伸び率)、それ以外は季節調整値(前期比伸び率)

◇日本経済の現状と見通し

2月15日に発表された2009年10～12月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+1.1%（年率換算+4.6%）と2四半期振りの高い伸びとなった。中国、米国向けを中心に輸出が高い伸びとなる中、景気対策による下支えで個人消費が底堅く推移し、また、設備投資がプラスに転じ、成長率を押し上げた（図表2）。一方、名目成長率については、前期比+0.2%（年率換算+0.9%）と名目純輸出が拡大したことなどで、7四半期振りにプラス成長となった。

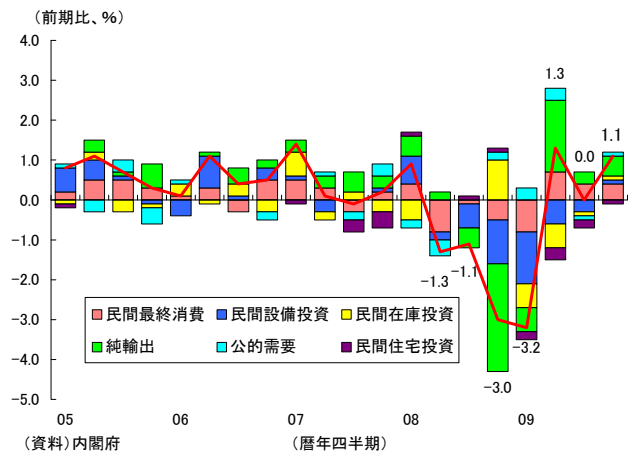
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は同0.7%増と3四半期連続でプラスとなった。冬の賞与が大幅減と所得環境は厳しいものの、低燃費車やエコ家電向けの政策が奏効して、耐久消費財への支出を中心に増加した。また、民間設備投資は、依然水準は低いだが、生産回復などを背景に、同1.0%増と7四半期振りにプラスに転じた。一方、住宅投資は、住宅取得環境が改善する中、減少幅は縮小したが、同3.4%減と4四半期連続の減少となった。また、公的固定資本形成も、執行停止の影響で同1.6%減とマイナスが続いた。外需については、米国やアジア向けを中心に輸出が増加したことで輸出は同5.0%増と引き続き大幅増となる一方、輸入も内需の持ち直しを映して同1.3%増となったが、輸出の増加幅が輸入のそれを上回り、純輸出の寄与度は+0.5ポイントとなった。

日本経済は、直近ピーク比6割強まで落ち込んだ輸出数量指数や鉱工業生産指数の水準が8割程度まで回復した。その水準は過去の景気後退期と比較すると、依然として低く厳しさが残っているが、国内外の景気対策効果が顕在化していることで、持ち直しの動きが続いている。今後、2010年前半には、国内の政策による押し上げ効果が一時的に弱まることになり、外需動向により影響を受けやすい展開が見込まれる。その海外経済の現状と見通しを以下の通り整理する。

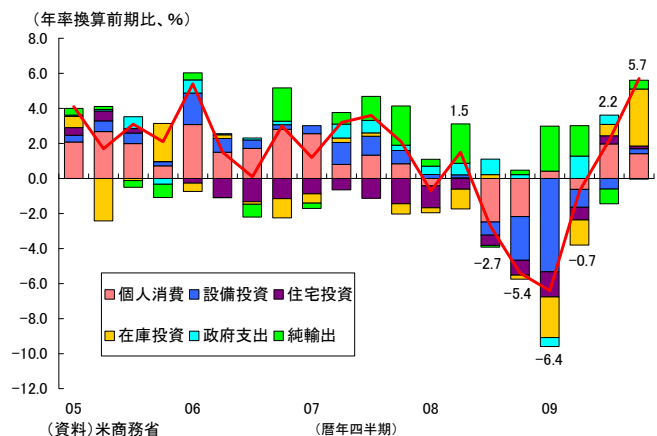
【米国経済】

米国経済は、厳しい状況が続いているものの、企業部門、家計部門ともに持ち直している。10～12月期の実質成長率（速報）が前期比年率+5.7%と在庫調整の進展や輸出の増加などにより、2四半期連続でプラス成長になった（図表3）。その中、GDPの7割を占める個人消費は同2.0%増加した。前期（7～9月期）に実施された自動車買い換え策の反動減は一時的で、自動車メーカー各

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



図表3. 米国実質GDP成長率の寄与度分解



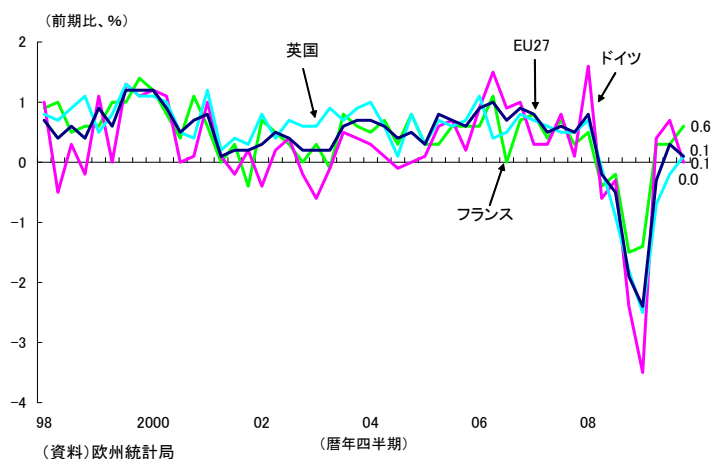
社の様々なインセンティブの拡大によって、販売水準は回復基調の動きがみられ、10月以降、年率1千万台を上回って推移している。また、小売売上高をみても、12月は3ヵ月振りに前月比0.1%減となったものの、1月には同0.5%増とプラスに転じ、振れが大きい自動車を除いた売上高も同0.6%増となっている。雇用・所得環境が厳しいものの最悪期を抜けて、消費マインドの安定につながったことが背景にある。雇用環境については、1月の失業率が4ヵ月振りに1桁台となり、非農業雇用者数も派遣業や製造業、サービス業が増加したことで同2万人減にとどまり、失業保険申請件数もピークアウトしている。これによる給与所得の増加や失業保険の給付期間の延長などで可処分所得も緩やかな増加傾向となっている。また、住宅価格が底入れする中、住宅ローン金利の低位推移などを背景に、中古住宅を中心に販売が増加し、その在庫率は低下傾向となっている。一方、企業部門については、海外需要の回復やドル安を受けて、アジアや中南米向けを中心に輸出が増加し、鉱工業生産指数が7ヵ月連続でプラスと生産は持ち直している。

今後については、1～3月期に在庫投資による押し上げが弱まり成長率が鈍化するものの、プラス成長を辿ると見込んでいる。 既往の7,870億ドルの景気対策支出が続くことで社会インフラ投資などの拡大が見込まれることに加えて、追加の経済対策（総額450億ドル等）が家計部門の下支えとなるだろう。失業給付の支給期間が延長され、また、雇用の減少に歯止めがかかることで家計所得が緩やかに回復し、それに伴い個人消費は持ち直しの動きが続くだろう。また、住宅投資についても、住宅取得控除の延長（2010年4月末）などにより、水準は低いものの底堅く推移すると見込んでいる。一方、企業部門についても、海外経済の需要回復やドル安水準での推移によって輸出が増加傾向を辿り、生産も緩やかに持ち直していくと見込んでいる。こうした状況を受けて、設備投資も力強さを欠くものの増加が続くだろう。ただし、金融危機の影響が残る中、商業用不動産等のローン延滞率の上昇などにより、金融機関の経営環境は厳しい状況が続き、家計における過剰消費の調整や失業率の高止まりなどが重しになると考えている。実質GDP成長率は、金融緩和の継続や財政政策の効果などにより前期比プラスの推移を想定しているが、金融危機の影響等の構造調整によって力強さを欠く展開となり、2010年は同+2.5%と予測している。

【欧州経済】

欧州経済については、企業部門を中心に持ち直しの動きがみられるものの、金融市場では一部の国での財政悪化が深刻な問題となっている。 EU27カ国の10～12月期の実質成長率は前期比+0.1%と2四半期連続でプラス成長となった（図表4）。景気対策が下支えとなってフランスが同+0.6%と2四半期連続のプラス成長となった一方で、財政赤字が深刻な問題となっているスペインやギリシャはそれぞれ同▲0.1%、同▲

図表4. 欧州の実質成長率の推移



0.8%とマイナス成長が続くなど、国によって状況は異なっている。海外需要の回復を背景に引き続き輸出が持ち直し、また、政府の支援策が後押しとなって多くの国で自動車販売が堅調に推移したが、その一方で、12月のユーロ圏の失業率が前月比0.1ポイント上昇の10.0%と雇用環境の悪化が続いていることで、個人消費は低迷している。

今後についても、ユーロ圏経済は、政策効果や輸出増などを背景に、持ち直しが続くと見込まれるものの、雇用環境が厳しいことなどで緩慢な動きとなるだろう。ドイツやフランスでは追加的な政策によって底堅さを保つものの、財政赤字が深刻となっている南欧を中心とした国々については、政策の下支えは期待しにくく景気の低迷が続くと見込んでいる。各国の経済格差が拡大する中、景気の本格的な回復には依然として時間がかかる見通しである。

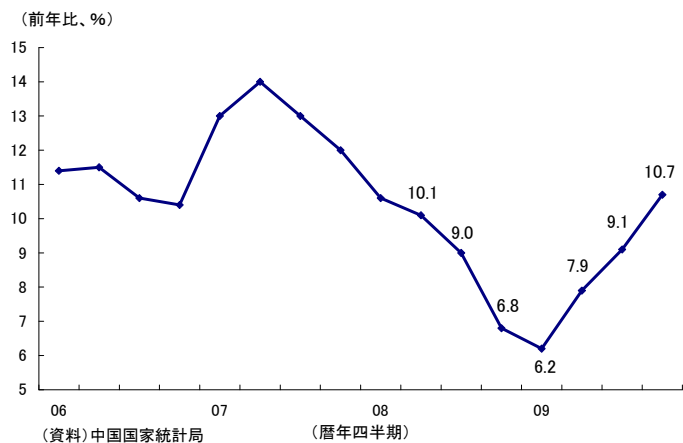
【中国経済】

中国経済は、これまでの景気対策・金融緩和の効果で拡大している。内需が引き続き高い伸びとなる中、外需も回復したことで、10~12月期の実質GDP成長率は前年比+10.7%と1年半振りに2桁成長となった(図表5)。また、同時に発表された2009年の成長率は同+8.7%となり、8%の政府目標を達成している。2年間で総額4兆元(約53兆円)の景気対策が続く中、緩和的な金融環境もあって固定資産投資の高い伸び

が続いており、都市部の固定資産完成額は1~12月の累計では前年比3割増となり、中でも交通インフラ整備や不動産開発などが牽引している。また、消費についても、12月の消費財小売総額は同17.5%増と堅調に推移している。特に、小型自動車に対する減税規模が縮小された後の1月でも、モータリゼーション化の進展を背景に、自動車販売は好調を維持している。また、輸出についても、アジア向けを中心に増加したことで12月に前年比プラスに転じている。このような内外需の拡大を映して、12月の鉱工業生産付加価値額は同18.5%増と高い伸びとなっている。

今後については、内需の拡大が続く中、輸出の伸びが高まる展開になるだろう。2カ年にわたる4兆元の景気対策により、今後も社会インフラを中心に固定資産投資は高水準で推移すると見込んでいる。こうした需要拡大が雇用環境の改善をもたらす中、「家電下郷」などの消費刺激策が後押しとなり、個人消費は引き続き堅調に推移するだろう。一方、輸出についても、米国やアジア周辺国の需要回復を受けて、増加傾向になると見込んでいる。ただし、資産バブルの回避やインフレ抑制を目的に、2月12日にはこの1ヵ月で2回目の預金準備率引き上げ(50bp)を実施するなど、銀行の新規貸出を抑制する動きを強めている。今後も更なる預金準備率引き上げや政策金利の引き上げが予想されるものの、「適度に緩和的」な金融政策は維持される見通しである。また、折しも、5月には上海万博(10月まで)が開催され、国威を高めるためにも過度な金融引き締めによって景気拡大に急ブレーキがかかることは避けられると想定し

図表5. 中国：実質GDP成長率の推移



ている。それにより、2010年の実質成長率は、年前半を中心に前年比伸び率が高まって、二桁成長になると見込んでいる。

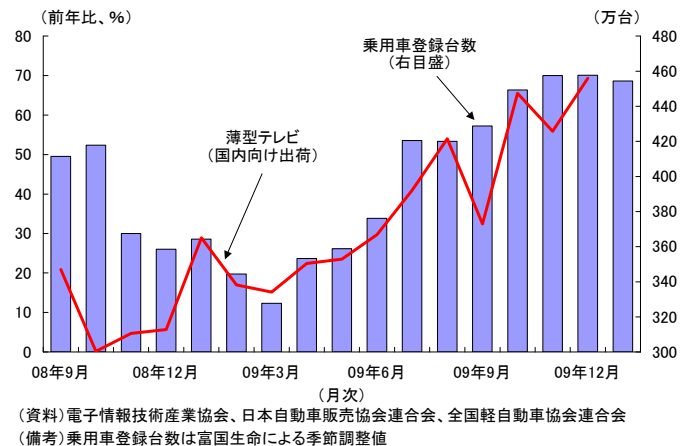
次に、日本経済について、主な需要項目の現状と見通しを整理する。

【個人消費】

個人消費は底堅く推移している。

雇用・所得環境は厳しいものの、物価下落により実質購買力が高まる中、政策が耐久消費財の需要を後押しし、個人消費は前期比ベースで増加が続いている。消費者の節約意識が強く高額消費が低迷する中、低燃費車に対する補助金やエコ家電へのエコポイント付与などが消費者の購買意欲を刺激している。地上デジタル放送開始を前に買い換えが進む薄型テレビは、国内向け出荷の前年比伸び率

図表6. 新車登録台数と薄型テレビの推移



が高まっている(図表6)。また、新車登録台数は、10月以降、年率450万台前後(季節調整は富国生命)と頭打ちしつつあるものの、高水準で推移している。さらに、12月の家計調査をみると、名目消費支出が前年比0.3%増であるのに対して、実質消費支出が同2.1%増と、物価下落を映して実質的な家計の購買力が高まっている。

足元の雇用環境をみると、厳しい状況が続いているが、一部には改善の動きがみられる。完全失業率は12月が5.1%と2ヵ月振りに低下し、雇用の先行指標である新規求人倍率は0.87倍と前月比0.07ポイント上昇した。生産活動の持ち直しなどで一部企業では採用を増やす動きがみられ、リストラも落ち着きつつある。しかしながら、減少傾向にある雇用調整助成金の対象者が依然として高水準にあるなど、企業内の余剰人員は多く、雇用不足感のある医療・介護などの産業を除けば、採用意欲を強める業種に広がりが見られず、楽観できる状況ではない。政府の雇用対策や景気の持ち直しを映して、新規の失業者は減少する一方、労働市場の改善により、就職を諦めていた人が職探しを再開することが一時的に失業率を高める要因となり、今後については、当面、失業率は5%程度で推移すると見込んでいる。また、所得環境は、冬の賞与が大幅減となるなど厳しい状況ではあるが、製造業の所定外賃金がプラスとなるなどの改善がみられる。今春の春闘は、多くの企業がベースアップを見送り定期昇給確保を目指すなど、例年に比べて所定内給与の増加は期待できないだろう。

今後については、雇用・所得環境の厳しい状況が続く中、個人消費は、景気対策に左右される展開になるだろう。低燃費車やエコ家電に対する補助金制度の期限が、それぞれ2010年10月末、2010年末に延長された。既に制度導入から1年弱が経過したことで、その補助金対象製品の販売は次第に勢いが弱まると想定している。ただし、その後は、6月とみられる子ども手当の支給開始と期限間際の駆け込み需要と相俟って押し上げ効果が期待できる。それに加えて、当面、所得が減少することに伴って名目消費は水面下の推移は避けられないだろうが、物価下落に伴う実質購買力の上昇によって、年度の実質消費は前年度の伸びを上回ると見込んでいる。

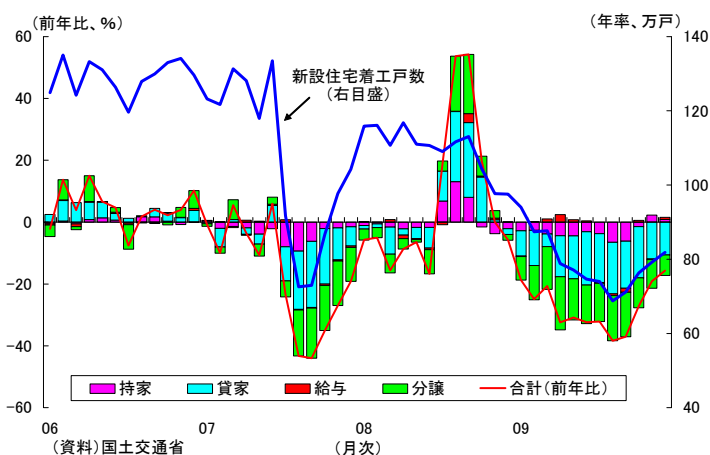
【住宅投資】

住宅投資は引き続き減少傾向となっているが、減少幅は縮小している。

10～12月期の新設住宅着工戸数は前年比20.9%減と4四半期連続で減少したが、年率換算では8月の69万户を底に4ヵ月連続で増加しており、12月は82万户となった(図表7)。利用関係別にみると、貸家と分譲マンションの落ち込みが大きい。いずれも7～9月期が最悪期で減少幅は縮小しているが、水準は依然として低い。マンション在庫が徐々に減少し、契約率も持ち直しつつあるが、資金調達環境の厳しい状況が続いたことで供給は大幅に減少しており、12月の分譲マンションは前年比47.0%減となった。一方で、持家については、住宅ローン減税や長期優良住宅制度などの政策効果もあり、11月以降はプラスに転じている。

今後については、拡充されている住宅ローン減税や住宅取得のための贈与税軽減などの、住宅取得環境の改善が引き続きプラス要因となる。また、12月に閣議決定された住宅版エコポイント制度についても、リフォームを中心に需要を後押しすることが見込まれる。しかし、厳しい雇用・所得環境が継続する中では、需要者の取得意欲は盛り上がりには欠けるだろう。また、資金調達環境が厳しい状況を映して供給者側の建築意欲も乏しいことから、住宅着工戸数は低水準にとどまるが、雇用環境の厳しさが幾分緩和するにつれて徐々に水準を回復すると見込んでいる。

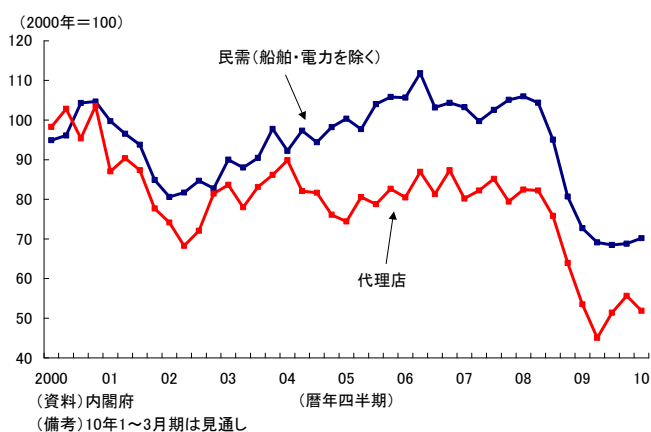
図表7. 住宅着工戸数の推移



【設備投資】

設備投資は低水準であるが、持ち直しつつある。10～12月期の設備投資は7四半期振りにプラスに転じているが、同期の国内向けの資本財出荷(除く輸送機械)をみると、前期比6.7%上昇と2四半期連続でプラスとなっている。また、先行指標である機械受注をみると、船舶・電力を除く民需は、10～12月期に同0.5%増と7四半期振りに増加に転じ、1～3月期の見通しも同2.0%増が見込まれている。内需の不振で非製造業の改善が遅れているものの、生産の回復を受けて、電気機械、一般機械、化学などの業種を中心に製造業が緩やかに増加している。ただし、リーマンショック以降、国内外の需要が急減したことで、企業の投資意欲は大きく減退していることには変わりなく、日銀短観の設備投資計画をみると、調査を重ねる度に2009年度の計画値(増減率)はマイナス幅が拡大している。

図表8. 機械受注の推移



今後については、緩やかな持ち直しの動きは続くものの、本格的な回復には時間がかかる見通しである。2008年までのグローバル需要の急激な拡大に対応した生産設備を抱える製造業は、持ち直してはいるが依然として低稼働率となっている。先進国を中心に金融危機の影響が残ることで、以前の水準を回復するには時間がかかる見通しである。また、今後、企業が重視するとみられる新興国市場の開拓は、価格競争面から海外現地における投資も選択枝の一つであり、国内における本格的な能力増強投資には至らないだろう。しかしながら、世界のグローバル企業との競争を勝ち抜くためには、収益環境が改善する中、戦略的な投資継続は不可欠であるし、世界的な環境意識の高まりを背景に、CO2排出削減につながる新技術への投資や省エネ、効率化を図る投資は期待できるだろう。一方、非製造業については、内需が力強さを欠くことなどで、低迷が続くとみられる。その中、投資規模の大きい電力や鉄道などの安全対策投資などが下支え役になるだろう。設備投資は、本格的な回復に至らず低水準での推移になるものの、前期比では増加が続くと見込んでいる。

【輸出】

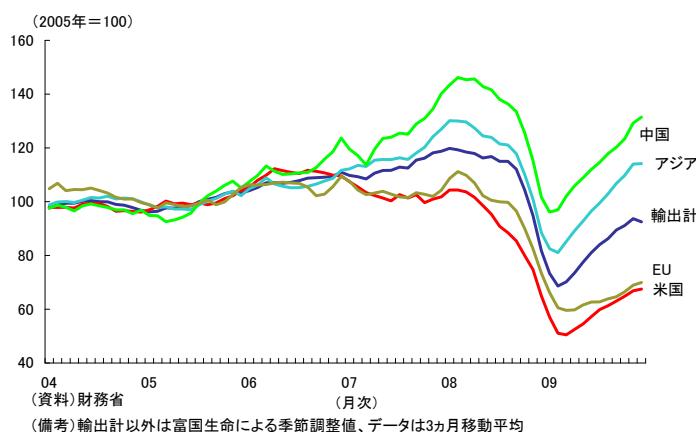
輸出は引き続き増加傾向となっている。10～12月期の輸出数量指数は、前期比 8.6%上昇と3四半期連続で高い伸びとなった(図表9)。また、金額ベースでも、12月の通関輸出金額が前年比 12.0%増と15ヵ月振りにプラスに転じている。地域別では、いち早く回復に転じた中国などアジア向けがプラスに転じたものの、欧米先進国の需要回復は鈍く、依然として水面下の推移となっている。

今後についても、前述したような海外経済の動向を映して、輸出は増加基調を維持すると見込んでいる。当面、内需拡大余地の大きい中国をはじめ、アジア向けを中心に伸びていく中、米国の需要が引き続き緩やかに増えていくことと相俟って、輸出は増加基調を維持すると想定している。ただし、ギリシャなどの財政懸念の高まりを背景に、1ユーロ 120円前半の円高が継続していること、また、米国における日本の大手自動車メーカーのリコール問題が起きていること等の影響が長引くと、わが国の輸出が鈍化することが懸念される。

◇今後の伸び率などについて

2009年度の実質 GDP 成長率は▲2.2%で着地すると見込んでいる。10～12月期の実績が想定を上回ったことで、11月時点の予測より0.4ポイント上方修正した。これまで成長率を押し下げていた設備投資が10～12月期にプラスに転じ、住宅投資も、既に新規着工が持ち直していることで、1～3月期には5四半振りにプラスになる見込みである。また、外需についても、中国経済の堅調な推移や米国の持ち直しの動きを映して、輸出は増加基調を維持すると見込んでいる。しかしながら、政策要因によって、1～3月期は10～12月期のような高成長は持続できないと想定している。1次補

図表9. 輸出数量指数の推移



正予算における公共事業を一部執行停止する一方、2次補正予算の政策実行にはタイムラグを伴う見込みで、2010年1～3月期は政策の押し上げ効果がやや弱まるだろう。そのため、1～3月期の実質成長率は年率1%台半ばにとどまるだろう。

一方、名目成長率は▲4.1%での着地を見込む。物価下落に伴い10～12月期の国内需要デフレーターが前年比▲2.9%となるなど、拡大している需給ギャップによってデフレ的な様相を一段と強めており、GDPデフレーターは同▲1.8%を見込んでいる。

2010年度の実質GDP成長率は、3年振りのプラスとなる+1.6%と前回予測を据え置いた。公共投資予算の大幅削減の影響が顕在化することなどで、年度入り後に景気の足踏みが見込まれるものの、輸出が引き続き増加することで、二番底は避けられると考えている。日本経済は外需依存度が高まっており、輸出動向によって左右される面が大きい。海外経済については、米国経済は、11月の中間選挙を控え、緩和的な金融政策が維持される中、年前半に公共投資が上積みされることなどで、持ち直しの動きが続くだろう。また、中国経済は、米国向けなどの輸出増に加えて、内需面でも手厚い財政政策が見込まれ、安定して拡大していく展開を想定している。こうした状況を受けて、わが国の輸出は増加基調を維持すると想定している。一方、民間需要については、住宅投資や設備投資は持ち直しの動きが続くだろう。また、個人消費については、7～9月期以降、低燃費車に対する補助金やエコポイント制度の期限を前に駆け込み需要が見込まれる中、6月の支給開始が見込まれる子ども手当などにより、再び上向きの動きになるだろう。それにより、7～9月期以降は、年率2%程度の成長になると見込んでいる。

なお、今回予測を据え置いたが、日本経済への影響度の高い米国、中国経済では想定を上回る動きがみられるものの、自動車メーカーのリコール問題や欧州における財政悪化問題で想定以上の対ユーロで円高となっている点を考慮したためである。

リスク要因は、為替や長期金利などのマーケット動向である。金融危機の影響が依然として色濃く残っており、その歪みが市場で問題視されることになると、マーケットがボラタイルになることが想定される。最近では、ギリシャやポルトガルなどの南欧における財政問題により対ユーロで円高が進行しているが、その根本的な解決には相当な時間を要し、再び問題がクローズアップされる局面が見込まれる。また、今のところ潤沢な国内貯蓄によって国債を消化できるとみられ、長期金利は低水準で推移しているが、日本は先進国の中でも財政悪化は顕著であり、また、中長期的な財政再建策を示せないことで、いわゆる悪い金利上昇が発生するリスクを抱えている。それに株価を含めたマーケット動向次第では、実体経済へ悪影響を及ぼす可能性もある。さらに、金融機関の脆弱な状況が続く中、各国では金融政策の出口戦略を探る動きもあり、再び金融市場が混乱するリスクもあろう。

なお、主な前提条件であるが、日本の政策金利については、2010年度末までは0.1%を据え置くと想定している。

以 上

図表10. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
国内総支出	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 1.8	▲ 1.1
民間最終消費	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 2.3	▲ 1.1
民間住宅投資	1.1	2.2	2.3	2.6	▲ 4.3	▲ 3.1
民間設備投資	▲ 0.1	0.5	0.6	1.2	▲ 4.0	▲ 1.9
政府最終消費	0.1	▲ 0.7	0.6	0.8	▲ 1.7	▲ 0.7
公的固定資本形成	1.4	1.3	2.4	3.3	▲ 5.4	▲ 2.0
財貨・サービスの輸出	2.5	3.4	0.6	▲ 5.2	▲ 9.9	1.0
財貨・サービスの輸入	11.2	8.8	7.7	▲ 0.6	▲ 15.5	2.3
						予測

図表11. 需要項目別の寄与度

(%)

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
実質国内総支出	2.3	2.3	1.8	▲ 3.7	▲ 2.2	1.6
民間需要	1.9	1.7	0.5	▲ 2.3	▲ 2.6	1.5
民間最終消費	1.0	0.8	0.8	▲ 1.0	0.3	0.6
民間住宅投資	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.5	0.2
民間設備投資	0.9	0.7	0.2	▲ 1.0	▲ 2.2	0.6
公的需要	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.3	0.6	▲ 0.3
政府最終消費	0.1	0.2	0.3	▲ 0.0	0.3	0.1
公的固定資本形成	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	0.3	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.8	1.2	▲ 1.2	▲ 0.3	0.6
財貨・サービスの輸出	1.2	1.2	1.5	▲ 1.8	▲ 1.6	1.5
財貨・サービスの輸入	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	0.7	1.3	▲ 0.9
						予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない