

2010年2月16日
株式会社三菱総合研究所

2009～2011年度の内外景気見通し

株式会社三菱総合研究所（代表取締役社長 田中将介 東京都千代田区大手町二丁目3番6号）は、2009年10-12月期GDP速報の発表を受け、2009～11年度の内外経済に関する予測を発表致しました。

日本経済は緩やかな回復傾向を継続

実質成長率予測は2009年度▲2.2%、2010年度+1.3%、2011年度+1.5%
(前回予測値(09年12月9日):09年度▲2.7%、10年度+1.2%)

日本経済：日本経済は、緩やかな回復傾向を辿っている。アジアを中心とする海外需要の回復を受けて、輸出・生産の持ち直しは続いている。個人消費も、既往の景気対策効果に支えられ、増勢を維持している。先行きについては、緩やかながらも回復傾向が持続するとみられる。10年度は、既往の景気対策効果の漸減などを背景に、前半において極めて緩やかな成長を見込むが、「景気の二番底」は回避されると予想する。11年度は、新興国経済に加え、米国経済の本格的な回復を受けて、日本経済も回復テンポをやや強めるとみられる。

予測の前提：財政政策については、第2次補正予算の実施により、10年度+0.3%程度の押し上げを見込む。ただし、10年度本予算では、子ども手当が盛り込まれる一方、公共事業関係費が大幅に削減されたことから、全体では、財政面からのGDP押し上げ効果は、+0.1%程度に止まると予想する。金融政策は、超低金利政策の維持を想定する。

海外経済：米国経済は、引き続き回復傾向を辿る見込み。ただし、金融仲介機能や雇用市場の改善の遅れから、緩やかな回復テンポを予想する。欧州経済は、長引くバランスシート調整や緊縮的な財政政策などを背景に、極めて緩やかな回復に止まる見込み。アジア経済は、中国やインドを中心に好調持続を予想する。とくに中国は、内需を中心に高めの成長が続く見込み。NIEs諸国、ASEAN諸国も、国によってばらつきはあるものの、回復基調を辿る見通し。

図表 2009-2011年度の実質経済成長率（日本）の展望（単位：%）

項目	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度	
	実績		予測		予測		予測	
	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度	前年比伸率	寄与度
名目GDP	▲4.2	***	▲3.9	***	0.1	***	0.5	***
実質GDP	▲3.7	***	▲2.2	***	1.3	***	1.5	***
内需	▲2.6	▲2.5	▲1.9	▲1.9	0.6	0.6	0.9	0.9
民需	▲3.0	▲2.3	▲3.4	▲2.6	1.2	0.9	1.4	1.0
民間最終消費支出	▲1.8	▲1.0	0.7	0.4	1.1	0.7	0.5	0.3
民間住宅投資	▲3.7	▲0.1	▲18.6	▲0.5	2.3	0.1	4.2	0.1
民間企業設備投資	▲6.8	▲1.0	▲15.6	▲2.4	2.0	0.3	4.7	0.6
民間在庫投資	***	▲0.1	***	▲0.4	***	0.1	***	0.0
公需	▲1.3	▲0.3	3.3	0.7	▲1.4	▲0.3	▲0.5	▲0.1
政府最終消費支出	▲0.1	0.0	2.1	0.4	1.5	0.3	0.4	0.1
公的固定資本形成	▲6.6	▲0.3	7.5	0.3	▲14.5	▲0.5	▲5.5	▲0.2
外需（純輸出）	***	▲1.2	***	▲0.3	***	0.7	***	0.6
輸出	▲10.4	▲1.8	▲11.2	▲1.7	10.9	1.5	8.1	1.2
輸入	▲4.2	0.7	▲12.2	1.3	7.4	▲0.7	6.1	▲0.6

資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

日本経済

(1) 総括—2011 年度にかけて、緩やかな回復傾向が持続

日本経済は緩やかに回復している。アジアを中心とする海外需要の回復を受けて、輸出・生産の持ち直しは続いている。既往の景気対策も引き続き下支え効果を発揮している。こうした中、民間最終消費は、厳しい雇用・所得環境が続く中でも、緩やかな増勢を維持している。一方、設備投資は、下げ止まりの兆しはみられているが、引き続き極めて低い水準で推移している。公需についても、固定資本形成の減少を主因に、増勢が鈍化している。

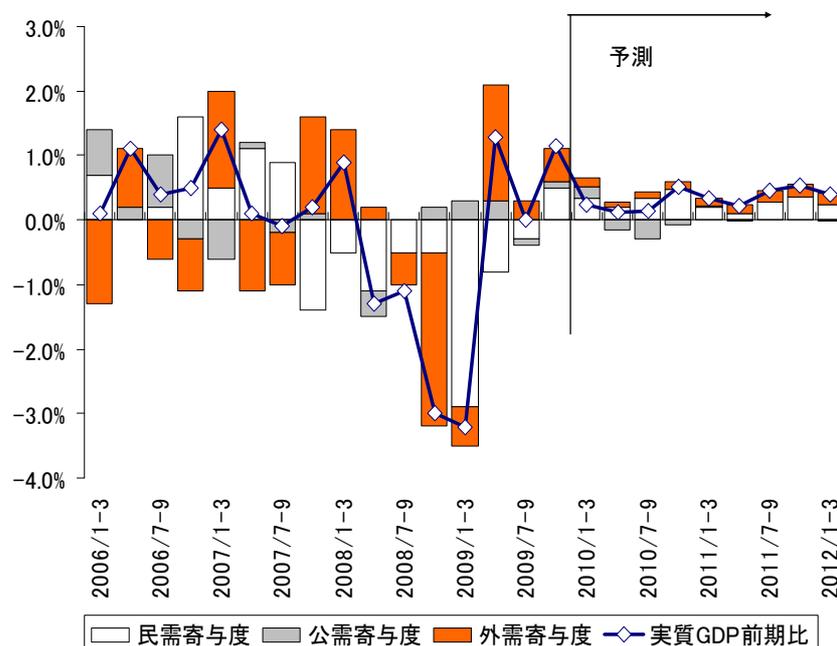
先行きについては、緩やかながらも回復傾向が持続すると予想する。10年度は、既往の景気対策効果の漸減や10年度予算における公共事業関係費の削減などを背景に、前半において極めて緩やかな成長を見込むが、アジア向けを中心に輸出が堅調に推移する中、「景気の二番底」は回避されると想定する。後半にかけては、設備投資の緩やかな回復を受けて、成長テンポをやや高めるであろう。

11年度は、エコポイントやエコカー補助の終了による消費下支え効果の剥落が懸念されるものの、新興国経済に加え、米国経済の本格的な回復を受けて、日本経済も回復テンポをやや強めるとみられる。物価については、大幅な需給ギャップを背景に、下落傾向は11年度中も続くと予想する。

こうした見方を踏まえ、わが国の実質 GDP 成長率は、09年度▲2.2%、10年度+1.3%、11年度+1.5%と予測する。09年度については、10-12月期の実質 GDP 成長率の実績値（1次 QE：前期比+1.1%、前期比年率+4.6%）が前回予測値に比べて上振れたことなどから、年度全体では見通しを上方修正した（09年度：前回▲2.7%→今回▲2.2%）。10年度は、新興国経済の回復ペースが予想より強いことや、前回予測時以降、第2次補正予算の策定によりエコポイント制度の延長などが決定されたことを受けて、小幅上方修正をした（前回+1.2%→今回+1.3%）。

本予測のリスク要素としては、第一に、世界的な金融システム不安が再燃することが挙げられる。国際金融市場では、足元、ギリシャの財政問題の深刻化などをきっかけに、ソブリンリスクに対する懸念が高まっているほか、中国やインドの金融緩和とスタンスの修正に対する警戒感も熾っている。投資家のリスク選好の変化を通じて、世界的に株価が続落し、円高が一段と進行するような場合には、予測の下振れ要因となる。第二に、企業や家計の先行きに対するマインドの変化が挙げられる。昨年後半にかけては、円高進行や政府によるデフレ宣言などを受けて、企業や家計のマインドが慎重化する動きがみられた。その後、政府・日銀の政策対応などにより、ひとまず落ち着きを取り戻したとみられるが、企業による中長期的な成長期待の低下や消費者マインドの慎重化が続く場合には、国内民間需要の自律的な回復が遅れる要因となる。

図表 実質経済成長率の推移



資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

(2) 予測の前提

財政政策については、09年度第2次補正予算の実施により、10年度+0.3%程度の押し上げ効果を見込む。ただし、10年度予算については、子ども手当の半額給付が盛り込まれる一方、公共事業関係費は大幅に削減（前年度比▲18.3%）されたことから、全体では、財政面からのGDP押し上げ効果は+0.1%程度に止まると予想する。なお、現時点では、10年度の補正予算の策定は織り込んでいない（第2次補正予算で延長されたエコポイントは10年12月末終了、エコカー補助金は9月末終了と想定）。11年度は、公共事業関係費の抑制継続を見込む一方、子ども手当の全額支給開始を織り込んでいる。

金融政策は、10年度、11年度を通じて、現状の超金融緩和政策が維持されるとの見方から、見通し期間中に政策金利（無担保コールレート<オーバーナイト物>0.1%）の変更はないと想定する。

市況関係では、ドル円相場的前提は、10年度は90円/ドル台前半を中心にレンジでの推移を見込む。11年度は、米国の金利正常化に向けた動きを受けて、一時100円近傍まで円安が進行すると予想する。ただし、10年後半から11年の間に、中国政府が人民元の緩やかな上昇を再び容認し始めると想定しており、そのタイミングでは、一時的に円高に振れる可能性もある。

長期金利は、経済情勢が緩やかに改善する中、国債増発圧力が徐々に市場に意識されることもあって、緩やかな上昇傾向を辿り、11年度後半には1.6%台に達する見込み。ただし、物価の下落基調や名目成長率の低さを背景に、大幅な金利上昇は想定していない。

原油価格は、新興国経済の好調を背景に、現在の水準（70ドル/バレル後半）を上回って推移する見込み。11年度にかけて、80ドル/バレル台前半から後半にかけてのレンジを想定する。

【主な予測の前提】

財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ・2010年度:10年度予算の公共事業関係費の押し下げ(▲0.2%) 09年度2次補正予算+子ども手当等の押し上げ(+0.3%) ・2011年度:11年度予算も、公共事業関係費の抑制は継続 子ども手当の満額支給を織り込み
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・10年度、11年度を通じて、現状の超低金利政策が維持されるとの見方から、見通し期間中に政策金利（無担保コールレート<オーバーナイト物>0.1%）の変更はないと想定。
為替	<ul style="list-style-type: none"> ・ドル円相場は、10年度は90円/ドル台前半を中心に、レンジでの推移を見込む。 ・11年度は、米国の金利正常化への動きを受けて、100円近傍まで円安が進行する見込み。ただし、10年後半から11年の間に、中国政府が人民元の緩やかな上昇を再び容認し始めると想定。そのタイミングでは、一時的に円高に振れる可能性がある。
長期金利	<ul style="list-style-type: none"> ・10年物国債流通利回りは、景気が緩やかに回復する中、大量の国債発行の影響もあり、期間を通じて緩やかに上昇し、11年度後半には1.6%程度に達する見通し。
商品市況	<ul style="list-style-type: none"> ・原油価格(WTIベース)は、新興国経済の好調を背景に、80ドル/バレル台前半から後半で推移すると予想。

個別分野の状況

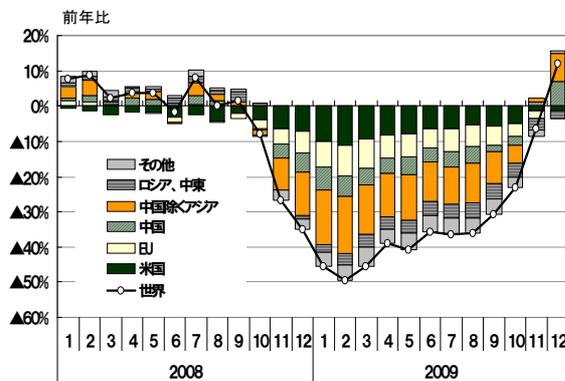
(1) 企業部門のポイント

輸出・生産の持ち直しは継続

企業部門では、内外での景気対策効果の持続やアジア向け輸出の回復を背景に、生産は持ち直している。輸出動向を地域別にみると、中国やその他アジア向けが回復テンポを強めているほか、欧米向けも持ち直しつつある。09年12月の輸出金額は、大幅に落ち込んだ前年の裏の影響もあり、15ヶ月振りに前年比プラスに転じた。

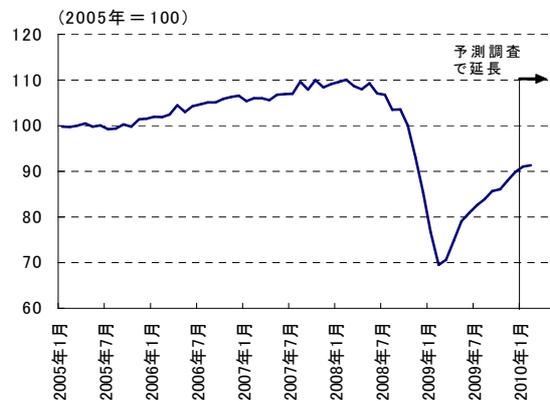
輸出の回復テンポの強まりは、生産の持続的な持ち直しを支えている。今後も、アジアを中心とする海外需要の回復を背景に、生産の回復基調は続くとみられる。ただし、内外市場での大幅減産後の在庫回復の動きは、ある程度一巡した可能性が高い。先行きの生産は、需要見合いでの回復が続くとみられるが、国内では最終需要の力強い改善が期待できない中、回復テンポは徐々に緩やかなものになっていくとみられる。また、グローバルでの生産体制の見直しなどの企業戦略にも左右される可能性がある。したがって、生産は持ち直しを続けるものの、11年度においても、経済危機前のピーク比で9割程度の回復に止まると予想する。

図表 地域別輸出



資料：財務省「貿易統計」

図表 鉱工業生産指数



資料：経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」

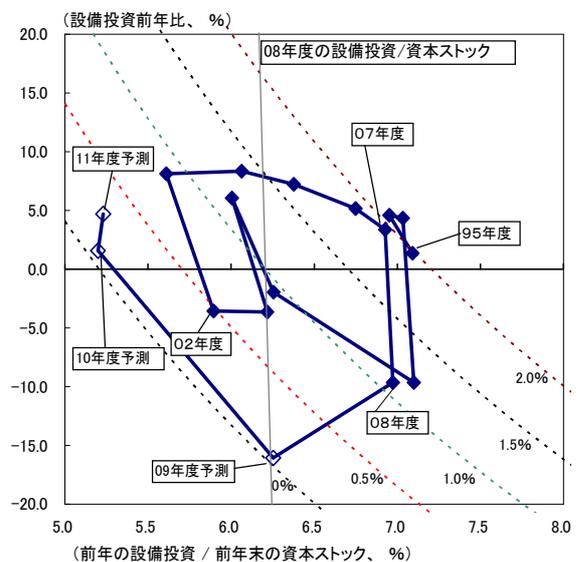
設備投資は10年度後半にかけて持ち直し

設備投資の状況を見ると、09年10-12月期は前期比+1.0%と7四半期振りにプラスの伸び率となり、下げ止まりの兆しがみられる。もっとも、機械投資の先行指標である機械受注額（船舶・電力除く民需）は、低水準で推移するなど、企業の設備投資意欲はなお弱いと考えられる。こうした背景には、前回見通し同様、①収益水準の低さ、②設備過剰感の強さ、③中長期的な国内成長期待の低下が挙げられる。

資本ストック循環図を用いて、企業の中長期的な成長期待と設備投資の関係を見ると、08年度に+1.0%程度の期待成長率に見合った水準まで設備投資を抑制した後、09年度はさらにゼロ%前後の期待成長率に見合う水準まで大幅に削減した様子が窺われる。先行きは、更新需要などを中心に、10年度後半頃から回復に転じるとみられる。しかし、中長期的な国内成長期待が低位に止まる中、新興国需要に対する期待の高まりを背景に、企業が国内の設備投資を抑制する一方、海外直接投資を加速させる可能性も十分に考えられる。

以上を踏まえ、先行きの設備投資については、11年度にかけて、+0~0.5%程度の期待成長率に見合う水準までの緩やかな回復に止まると予測する。

図表 資本ストック循環図



注：09年度以降は、三菱総合研究所による予測
資料：内閣府「民間企業資本ストック」「国民経済計算」

(2) 家計部門のポイント

消費の増加テンポは鈍化の可能性

10-12月期の実質民間消費は、前期比+0.7%と3四半期連続でプラスの伸びを維持した。財別にみると、09年4-6月期以降、政策効果による耐久財消費の増加が、消費全体を大幅に押し上げてきたことが分かる。

先行きを展望すると、子ども手当（10年6月から半額支給開始予定）による下支え効果が見込まれるほか、11年度に向けて、緩慢ながらも雇用・所得環境の改善が予想されることから、増加基調は続くと思われる。

ただし、その増勢テンポはやや鈍化すると予想する。第一に、耐久財消費に対する政策効果の逓減がある。耐久消費財の買換え需要は徐々に弱まっているとみられるほか、10年度半ば以降、各種政策も期限切れを迎える予定であり¹、耐久財主導の消費回復の動きは一巡する見込みである。

第二に、厳しい雇用・所得環境や慎重なマインドを通じて、自律的な回復のモメンタムが高まらない可能性が挙げられる。消費者態度指数をみると、09年春以降、景気対策効果もあって、緩やかに回復してきた消費者マインドは、「雇用環境」など各意識指標の悪化により、09年11月から2ヶ月連続で低下した。10年1月はやや持ち直したが、「耐久消費財の買い時判断」が横ばいで推移するなど、全体として頭打ち感が強まりつつある。

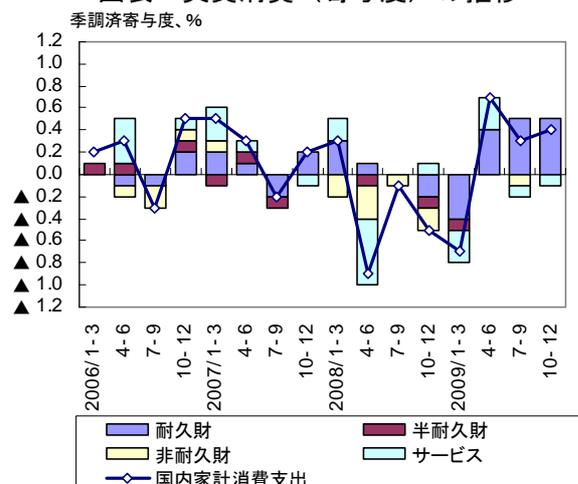
雇用・所得環境の改善ペースは極めて緩慢

雇用環境をみると、完全失業率は5%台で推移している。09年12月は、前月（5.2%）から小幅改善し、5.1%となった。有効求人倍率も、09年7月以降、小幅ながら改善が続いている。ただし、求人数の伸びは限定的で、雇用環境の厳しさは解消されていない。今後は、景気回復の継続や政府の雇用対策の後押しから、雇用環境も徐々に改善していくことが期待されるが、企業の雇用に対する過剰感はおおしく、回復ペースは緩やかなものに止まると予想する。

所得環境をみると、冬季賞与の大幅減少により、09年12月の現金給与総額は、前年比▲6.1%と大きく落ち込んだ。所定内給与、所定外給与を含む「きまって支給する給与」については、所定外給与の底入れを主因に、下げ止まりの兆しがみられているが、そのペースは極めて緩やかなものに止まっている。先行きの雇用環境の改善ペースが緩やかであることや、現在の労働分配率の高さを考慮すれば、10年度、11年度を通じて、所得の回復ペースは極めて緩慢なものに止まるとみられる。

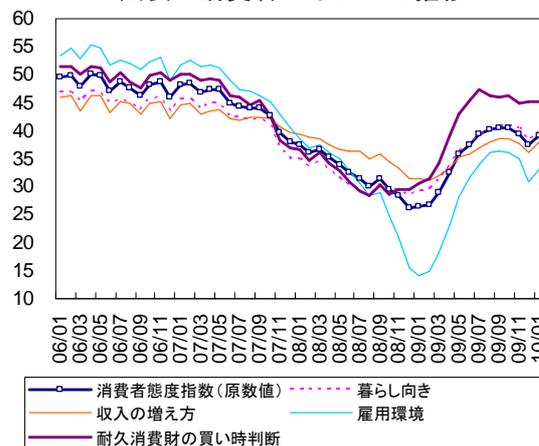
以上を踏まえ、個人消費は、10年度後半までは、エコポイントやエコカー補助、6月支給開始予定の子ども手当などの政策効果に支えられ、底堅く推移するものの、増勢は徐々に鈍化すると予想する。その後は、極めて緩やかながらも雇用・所得環境が改善していく中で、小幅な増勢を維持すると予想する。

図表 実質消費（寄与度）の推移



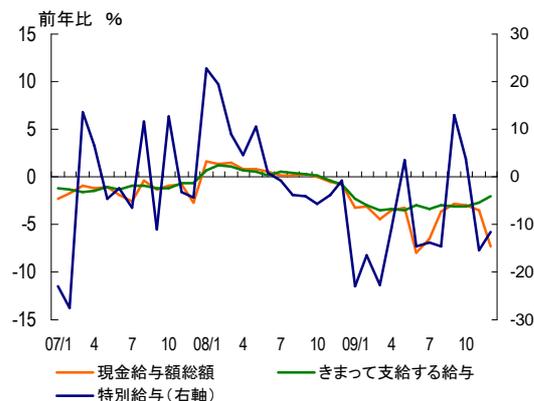
注：各数値は、国内総生産（支出側）に対する寄与度
資料：内閣府「国民経済計算」

図表 消費者マインドの推移



資料：内閣府「消費動向調査」

図表 現金給与の推移



注：5人以上、産業計
資料：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

¹ 09年度2次補正で延長が決定されたエコポイント制度は10年12月末で、エコカー補助は10年9月末で終了予定。

(3)物価のポイント

大幅な需給ギャップを反映し、下落基調が続く

消費者物価の状況を見ると、コア CPI（生鮮食品を除く総合）は、09年8月に前年比▲2.4%と過去最大の下落率を記録した後、徐々にマイナス幅を縮小させている（12月は同▲1.3%）。09年春から夏場にかけての大幅な下落率は、前年の資源価格急騰の裏が出た影響が大きく、その要因の剥落とともにマイナス幅は徐々に縮小してきた。

しかし、国内需要の弱さを背景に、足元はその持ち直し傾向に再び変調がみられ、前月比では、09年10月から3ヶ月連続でマイナスの伸びが続いている。また、エネルギー価格や食料価格の高騰の影響を除いた CPI（食料、エネルギーを除く総合）でみると、12月の下落率（前年比）は過去最大となった。このように、エネルギー価格や食料価格を除けば、需給ギャップの大幅なマイナスや価格競争の激化を背景に、幅広い財で下落圧力が強まっている。需給ギャップの解消には、長期間を要することが見込まれており²、当面はデフレ圧力がかかり続けるであろう。

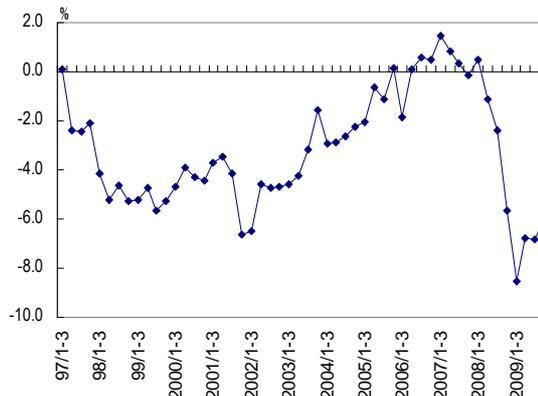
以上を踏まえ、コア CPI は、前年比ではマイナス幅を徐々に縮小させるが、11年度中もマイナスの伸び率は続くと予想する。

図表 物価の推移



資料：内閣府「消費者物価指数」

図表 需給ギャップ（推計値）



資料：各種資料より三菱総合研究所推計、作成

² 需給ギャップの解消には、2020年度前後までかかると予想する。詳しくは、2010年1月27日付「内外経済の中長期展望 2009-2020年度—低成長が展望される日本経済、官民あげて成長力の底上げを—」を参照。

海外経済

(1) 米国経済

回復傾向が明確になった米国経済

09年4Qの実質GDP成長率(前期比年率)は、+5.7%と2四半期連続でプラス成長、伸び率も03年3Q以来の高さとなった。民間設備投資が、ソフトウェア・機械設備の増加を主因に6四半期ぶりにプラスとなったほか、住宅投資、家計消費も2四半期連続のプラスとなるなど、内需の回復振りが確認された。また、ドル安傾向を反映して輸出も好調に伸び、外需もプラス寄与となった。

個人消費は緩やかな回復へ

消費は緩やかながらも回復に向かっている。雇用環境は依然厳しい状況が続き、可処分所得は低い伸びに止まっているものの、株価の上昇や住宅価格の下げ止まりを背景に、資産価格の持ち直しが消費の押し上げ要因となっている。10年は、所得の改善は引き続き限定的とみられるが、景気回復期待や住宅価格の下げ止まりなどが消費へプラスに寄与することから、緩やかな回復傾向を辿ると予想する。

貸出姿勢に改善の兆しも

09年10-12月期の金融機関の収益状況をみると、多額の貸倒引当金の積み増しを背景に、一部大手銀行が大幅な赤字に転落したほか、地方銀行も赤字から抜け出せない先が多くみられるなど、厳しい状況が続いている。もっとも、1月発表のFRB融資担当者サーベイ(DI)によると、大・中規模企業向け商工業ローンでは、融資姿勢を緩和した先が厳格化した先を約3年ぶりに上回った。過去の景気後退局面においては、DIが緩和超に転じてから半年~3四半期程度で貸出が増加に転じている。今回は貸出の落ち込みが大きいいため、増加に転じるには長い時間を要する可能性はあるが、回復に向けた兆しがみられ始めたことは明るい材料と言える。

先行きの景気回復テンポは雇用が鍵に

先行きの景気回復テンポについては、個人消費の回復力と、それを左右する雇用市場の動向が鍵となろう。雇用環境の改善は、所得の増加のみならず、延滞率の低下等を通じて金融機関の貸出余力の向上にもつながる。大幅な雇用削減の実施により、企業収益は回復し始めたが、企業の景況感の回復に対して雇用市場の改善の動きは鈍い。オバマ大統領は追加雇用対策を発表しているが、その効果が期待どおりに表れるのか注目される。

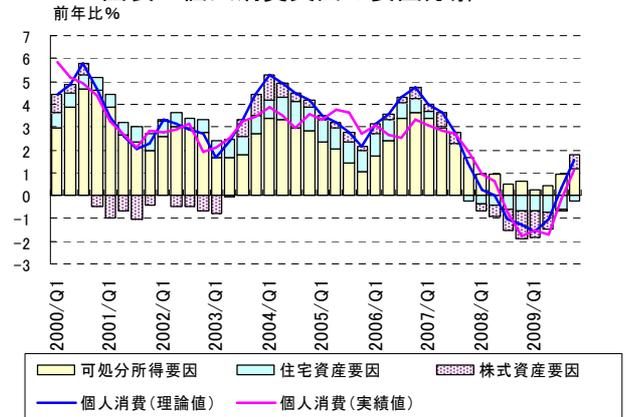
実質GDP成長率見通しについては、09年4QのGDPが予想比上振れたことや、その中身をみても国内需要の緩やかな回復が確認されたことなどを踏まえ、10年について上方修正を行った。10年は+2.2%(前回+1.8%)、11年は回復テンポを強めると見込み、+2.8%と予想する。

図表 米国経済見通し

単位：前年比%	実績		予測	
	2008暦年	2009暦年	2010暦年	2011暦年
実質GDP	0.4	▲2.4	2.2	2.8
個人消費	▲0.2	▲0.6	1.9	2.7
設備投資	1.6	▲17.9	▲0.4	7.9
住宅投資	▲22.9	▲20.4	1.9	2.8
在庫投資寄与度	▲0.3	▲0.6	0.8	0.3
政府支出	3.1	1.9	1.1	1.1
純輸出寄与度	1.2	1.1	▲0.1	▲0.4
輸出等	5.4	▲9.9	15.6	17.7
輸入等<控除>	▲3.2	▲14.2	13.4	17.2
名目GDP	2.6	▲1.3	3.2	4.6
生産者物価(最終財)	6.4	▲2.5	3.2	2.1
消費者物価(総合)	3.8	▲0.3	2.2	2.0
FFレート誘導水準(年末)	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.50
失業率(除く軍人)	5.8	9.3	10.0	9.2

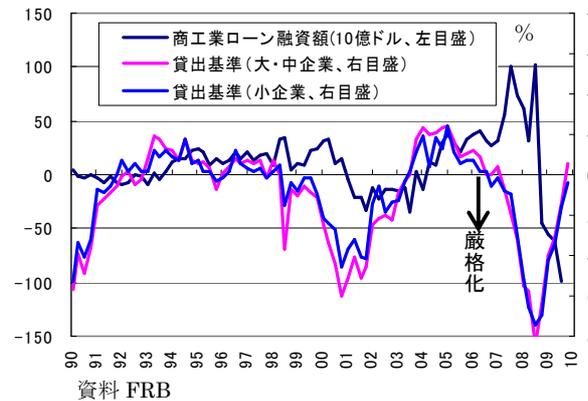
資料：米国商務省、労働省、FRB、予測は三菱総合研究所

図表 個人消費支出の要因分解



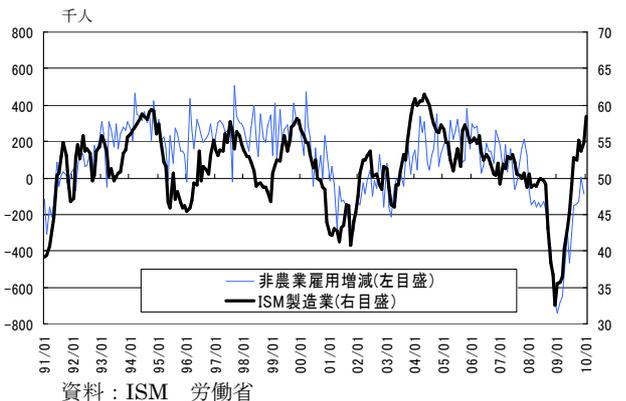
資料：商務省、FRBより、三菱総合研究所推計

図表 金融機関の貸出額(フロー)と融資動向サーベイ



資料 FRB

図表 ISM景況感指数と非農業部門雇用増減



資料：ISM 労働省

(2) 欧州経済

格差が広がる欧州経済

欧州経済は、ドイツ、フランスなど家計・企業のバランスシートが比較的健全な国と、スペイン、ギリシャなどバランスシート調整圧力の大きな国との間で、景気回復ペースに差がみられる。前者は、景気対策の持続や輸出の持ち直しに支えられ、緩やかな回復傾向を辿ろう。一方、後者は、バランスシート調整が長引くとみられるほか、財政再建への取り組みから緊縮的な政策も余儀なくされ、当面、景気低迷が続くと予想する。回復に転じるタイミングは11年以降となろう。

緩慢な景気回復

ドイツの09年4Q実質GDPは、前期比ゼロ成長に止まった。輸出は好調な伸びを示したものの、消費と設備投資がマイナスに寄与した。先行きについては、10年まで継続が予定されている景気対策（公共投資）や輸出の持ち直しを背景に、回復傾向が続くと見込まれる。ただし、以下2つの要因から、バランスシート調整圧力が相対的に小さい国でさえ、回復ペースは緩慢なものに止まるであろう。

第一に、金融仲介機能の回復の遅れである。欧州金融機関は、高レバレッジの是正やローン債権の劣化を受けて、企業、家計向けともに貸出基準を厳格化しており、貸出市場が好転する兆しはみられない。間接金融比率が高い欧州では、金融仲介機能の回復の遅れが11年にかけて設備投資の抑制要因となろう。第二に、雇用調整圧力の高まりである。08年末に開始されたドイツの「操業短縮労働者助成金制度」は、雇用調整を軽微に抑えて家計部門を支える一方、企業部門にとっては、労働コストの上昇を通じて収益圧迫要因となっている。貿易ウェイトの高い域内経済の回復が遅れ、輸出・生産の回復ペースが緩やかなものに止まる場合、ドイツ企業は雇用調整を余儀なくされ、それが消費の回復を抑制する可能性がある。

ソブリンリスクに対する懸念の高まり

欧州域内でも、とくに住宅バブル崩壊の影響が大きかった国（ギリシャ、スペイン、アイルランドなど）では、財政収支の大幅悪化が深刻な問題となっている。欧州委員会はこれらの国に対し、一定期限内に赤字削減を求める勧告を出した。同勧告を受け、スペインは付加価値税引き上げを予算案に盛り込むなど、財政再建スタンスを明確にした。一方、12月に「是正措置が不十分」との警告を受けたギリシャは、財政赤字をGDP比3%以内に削減する財政削減策を再提示したが、欧州委員会は、今後、状況を定期的に監視する異例の措置を決定している³。

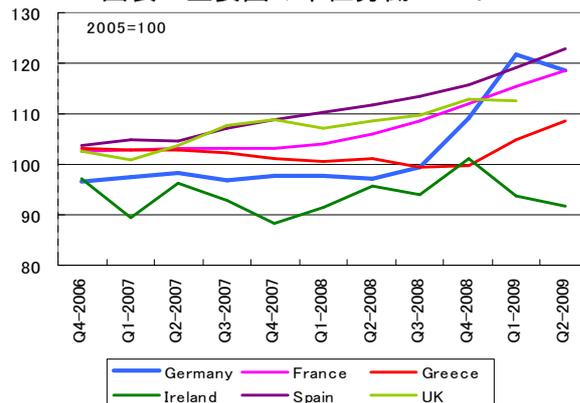
格付会社（S&P、フィッチ）は、既にギリシャ国債をBBBプラスへ格下げしており、11年にはECBの適格担保から外されるとの懸念も広がりつつある。こうした中、ギリシャ国債の対独スプレッドは足元急速に拡大し、スペイン、ポルトガル国債にも波及している。今後、ソブリンリスクに対する市場の不安感が一段と高まれば、ユーロそのものに対する信認を揺るがすことになりかねない。一方で、通貨切り下げという選択肢がない中、緊縮的な財政政策は景気回復を一段と遅れさせる。欧州の金融・財政政策運営は極めて難しい舵取りを迫られよう。こうした中、欧州27カ国全体の景気回復の足取りは極めて弱いと考えられ、実質GDP成長率は、10年は+0.6%（前回と変わらず）、11年は+1.3%と予想する。

図表 欧州経済見通し

単位：前年比%	実績		見通し	
	2008暦年	2009暦年	2010暦年	2011暦年
EU27	0.8	▲ 4.1	0.6	1.3
ドイツ	1.3	▲ 5.0	1.3	1.5
フランス	0.3	▲ 2.2	1.0	1.3
英国	0.5	▲ 4.8	0.5	1.4

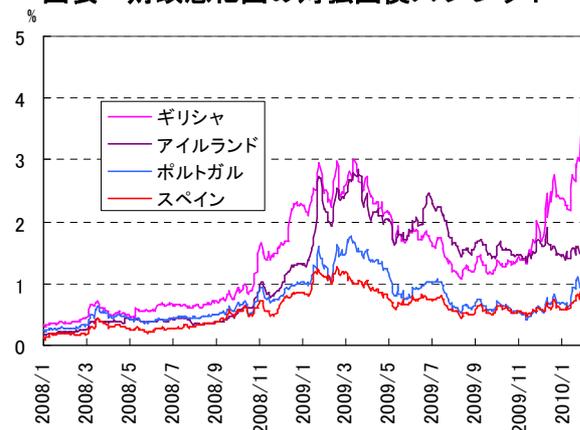
資料：実績はEurostat、見通しは三菱総合研究所

図表 主要国の単位労働コスト



資料：OECD

図表 財政悪化国の対独国債スプレッド



資料：Bloomberg

³ EUは2月11日の臨時首脳会議において、ギリシャを支援することで合意した。今後、具体的な金融支援策が決定されるかが注目されている。

(3) アジア経済

アジア経済は、回復を続けている。中国経済の予想を上回る急速な回復、各国の輸出・生産の回復持続、消費の好調などを背景に、10年、11年ともに堅調な成長が見込まれる。

中国の現状と見通し

中国の09年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+10.7%と一段と伸び率を高め、09年年間では、政府目標(+8.0%)を大きく上回る+8.7%の成長となった。10年1-3月期も前期並みの高い伸びが続くとみられる。

項目別にみると、景気対策効果を背景に、固定資本投資は、引き続き前年比30%を上回る高い伸びを続けている。個人消費については、地方や農村の小売上が09年前半から回復を牽引してきたが、足元では、都市部の売上も堅調に推移している。財政政策については、10年は引き続き景気対策の効果が期待できるほか、その後も中長期的な政府目標として、消費を中心とする内需牽引型成長に向けた政策の推進が見込まれている。このため、10年、11年ともに+8%台半ばから後半にかけての高成長を続ける可能性が高い。

ただし、金融政策については、これまでの超緩和的な政策スタンスから修正を余儀なくされている。介入を通じて元がドルに固定される中、国内市場では、過剰流動性が増大し、成長期待の加速と相まって、物価や資産価格に上昇圧力がかけやすいため状況が続いている。消費者物価の前年比伸び率は、09年7月を底にマイナス幅を縮小し始め、足元は、予想を上回るペースで上昇している(11月前年比+0.6%、12月同+1.9%)。また、都市部では不動産価格も高騰している。こうした中、中国政府は、既に預金準備率の引き上げや、新規貸出に対する行政指導などを通じて、信用拡大を抑制する方針に転じている。しかし、インフレが一層進行し、急速な金融引き締めへの転換が不可避な事態になれば、景気の急減速を招くリスクもある。

中国政府はこの点を強く意識しており、当面はバランスを取りながら政策対応をしていくとみられる。また、為替政策についても、欧米向け輸出の改善が確認された後、10年後半から11年の間に、緩やかな元高容認へ方針転換すると想定する。基本的には、為替、金融政策がこのシナリオ通りに進み、急激な景気の腰折れが回避される蓋然性は高いとみられる。しかしながら、政策の軌道修正とともに、先行きは緩やかに成長率が低まる可能性がある。以上を踏まえ、中国の実質GDP成長率は、10年は前年比+8.7%(前回+8.5%)、11年は同+8.5%と予測する。

インドの現状と見通し

インド経済は景気回復を続けている。実質GDP成長率は、09年4-6月期の前年比+6.1%に続き、7-9月期は同+7.9%(要素価格ベース)と伸びを高めた。需要項目別にみると、輸出回復による外需の増加(前年比+6.7%)や堅調な民間消費(同+5.6%)が成長率を押し上げており、足元で回復の動きが強まりつつある。また、景気対策や海外からの投資資金流入の持続を背景に、固定資本形成も前年比+7.1%と高い伸び率となった。

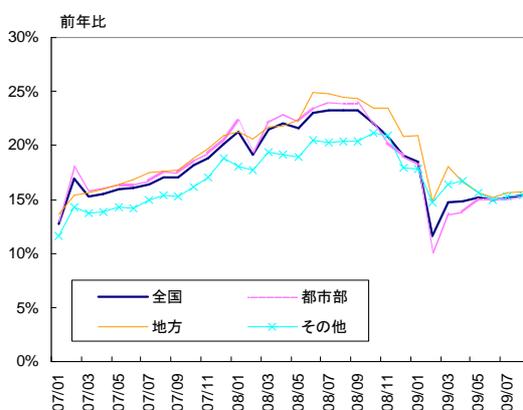
先行きを展望する上でのリスク要因としては、物価の高騰が上げられる。昨年夏ごろからの早魃の影響で、農産物価格が高騰し、消費者物価は、09年12月時点で前年比+15%近傍まで上昇している。こ

図表 アジア経済見通し

	前年比、%			
	実績 2008暦年	2009暦年	2010暦年	2011暦年
中国	9.0	8.7	8.7	8.5
インド	7.3	6.8	7.1	7.2
NIEs	1.5	▲0.9	3.5	4.1
香港	2.4	▲2.9	3.1	4.1
韓国	2.2	1.2	3.8	4.0
シンガポール	1.1	▲2.1	4.6	6.5
台湾	0.1	▲3.3	3.0	3.6
ASEAN5	4.8	0.6	4.6	5.0
インドネシア	6.1	4.5	5.9	6.1
マレーシア	4.6	▲2.5	4.0	4.5
フィリピン	3.8	1.2	2.9	3.6
タイ	2.6	▲3.1	3.2	4.1
ベトナム	6.2	5.2	6.4	6.9

資料：実績は、各国政府、IMF データなどを基に作成、予測は三菱総合研究所

図表 中国の小売売上



資料：中国国家统计局

図表 中国の物価

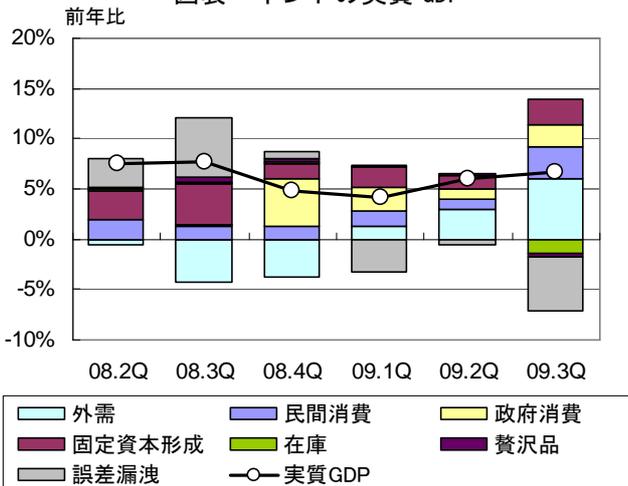


資料：中国国家统计局

うした状況を踏まえ、インド準備銀行は、10年1月に預金準備率の引き上げを決定した（0.75%引き上げ、実施は2月）。政策金利は据え置かれたが、今後、さらにインフレが加速すれば、政策金利の引き上げも想定せざるを得ない。金融引き締めへの動きが強まる場合には、消費、設備投資ともに減速リスクは大きくなる。

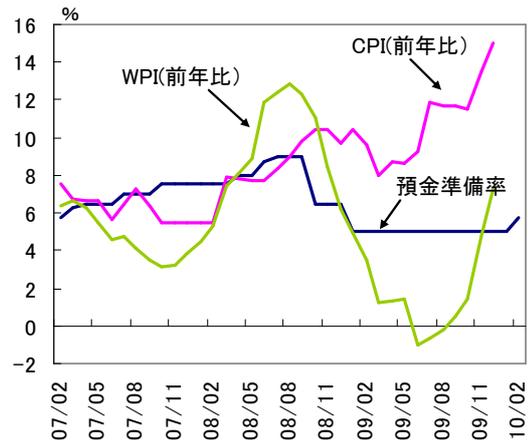
メインシナリオとしては、物価上昇の影響などから、民間消費の伸びは多少鈍化するものの、海外需要の改善から外需のプラス寄与は続き、景気回復のモメンタムは継続すると見込む。インドの実質 GDP 成長率の見通しは、09年、10年ともに小幅上方修正し、09年+6.8%（前回+6.5%）、10年+7.1%（前回+7.0%）を見込む。11年については、緩やかな回復が継続し、+7.2%程度の伸びを予想する。

図表 インドの実質 GDP



注：支出面からみた GDP データに基づき算出
資料：インド政府データより三菱総研作成

図表 インドの物価と預金準備率



注：10年2月の預金準備率は引き上げ実施後の数値
資料：インド準備銀行、インド労働局データより三菱総研作成

NIEs、ASEAN5 の現状と見通し

NIEs 諸国は、中国経済の好調と欧米経済の緩やかな回復を受けた輸出の持ち直しを主因に、回復を続けている。こうした中、NIEs の実質 GDP 成長率については、前回予測値に比べ09年、10年ともに上方修正し、09年▲0.9%（前回▲2.4%）、10年+3.5%（前回+3.2%）と予測する。11年は、世界経済の本格的な回復を受けて、NIEs 経済も堅調に推移すると見込み、+4.1%程度の成長を予想する。

ASEAN 諸国は、依然として各国の景気動向にばらつきはあるものの、総じて回復基調にある。ASEAN5 については、前回見通し時の想定から大幅な変更はなく、実質 GDP 成長率については、09年+0.6%、10年+4.6%との見方を維持する。11年は、回復が遅れている国についても、欧米経済の回復とともに、緩やかに成長率を高めるとみられ、+5.0%程度の成長を見込む。

日本経済見通し総括表

(単位:10億円、%)

		年度				対前年度比増減率		
		2008 実績	2009 予測	2010 予測	2011 予測	2009 予測	2010 予測	2011 予測
名目	国内総生産(=GDP)	494,221.3	475,159.9	475,654.4	478,043.3	▲ 3.9%	0.1%	0.5%
	民間最終消費支出	288,104.8	282,597.5	281,458.7	281,308.3	▲ 1.9%	▲ 0.4%	▲ 0.1%
	民間住宅投資	16,404.4	12,806.8	12,932.8	13,407.2	▲ 21.9%	1.0%	3.7%
	民間設備投資	76,732.5	62,375.8	62,770.0	65,199.8	▲ 18.7%	0.6%	3.9%
	民間在庫品増加	1,467.8	▲ 750.1	722.3	513.3	***	***	***
	政府最終消費支出	93,555.4	93,928.1	94,199.5	93,916.6	0.4%	0.3%	▲ 0.3%
	公的固定資本形成	19,627.4	20,014.5	16,965.3	15,972.4	2.0%	▲ 15.2%	▲ 5.9%
	公的在庫品増加	244.6	180.9	202.5	208.8	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 1,916	4,006	6,403	7,517	***	***	***
	財貨・サービス輸出	78,314.2	63,129.0	70,675.5	77,370.8	▲ 19.4%	12.0%	9.5%
財貨・サービス輸入	80,229.9	59,122.9	64,272.2	69,853.7	▲ 26.3%	8.7%	8.7%	

(単位:2000暦年連鎖方式価格10億円、%)

実質	国内総生産(=GDP)	541,499.9	529,811.1	536,821.1	544,767.4	▲ 2.2%	1.3%	1.5%
	民間最終消費支出	304,886.2	307,126.1	310,597.4	312,191.6	0.7%	1.1%	0.5%
	民間住宅投資	15,320.9	12,476.6	12,761.0	13,291.6	▲ 18.6%	2.3%	4.2%
	民間設備投資	82,233.6	69,372.2	70,784.3	74,113.4	▲ 15.6%	2.0%	4.7%
	民間在庫品増加	2,418.4	201.0	559.8	563.3	***	***	***
	政府最終消費支出	97,044.5	99,058.7	100,521.7	100,873.7	2.1%	1.5%	0.4%
	公的固定資本形成	18,452.3	19,827.1	16,950.7	16,023.4	7.5%	▲ 14.5%	▲ 5.5%
	公的在庫品増加	299.1	222.4	220.0	220.0	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	21,295.0	19,545.7	23,498.9	26,562.9	***	***	***
	財貨・サービス輸出	80,418.2	71,437.7	79,251.1	85,700.7	▲ 11.2%	10.9%	8.1%
財貨・サービス輸入	59,123.2	51,892.0	55,752.3	59,137.8	▲ 12.2%	7.4%	6.1%	

		年度				対前年度比増減率		
		2008 実績	2009 予測	2010 予測	2011 予測	2009 予測	2010 予測	2011 予測
指数等	鉱工業生産指数	94.4	85.3	94.8	98.8	▲ 9.7%	11.1%	4.3%
	国内企業物価指数	108.2	102.3	100.3	99.4	▲ 5.5%	▲ 1.9%	▲ 0.9%
	消費者物価指数(生鮮除く総合)	101.6	100.0	99.3	99.0	▲ 1.6%	▲ 0.8%	▲ 0.3%
	GDPデフレーター	91.3	89.7	88.6	87.8	▲ 1.8%	▲ 1.2%	▲ 1.0%
	完全失業率	4.1%	5.2%	5.1%	4.9%	***	***	***
	春闘賃上率	1.99%	1.83%	1.70%	1.80%	***	***	***
	新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	76.3	78.1	81.3	▲ 26.6%	2.4%	4.0%

(単位:10億円、%)

対外バランス	経常収支(10億円)	12,336	15,426	17,009	18,236	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲ 888	4,707	6,823	7,924	***	***	***
	貿易収支	1,159	6,429	8,753	10,015	***	***	***
	輸出	67,712	54,439	61,052	66,788	▲ 19.6%	12.1%	9.4%
	輸入	66,553	48,010	52,298	56,773	▲ 27.9%	8.9%	8.6%
	通関収支戻(10億円)	▲ 727	5,745	8,305	9,705	***	***	***
	通関輸出	71,145	58,099	65,289	71,507	▲ 18.3%	12.4%	9.5%
	通関輸入	71,872	52,354	56,984	61,802	▲ 27.2%	8.8%	8.5%

為替等	基準割引率(旧・公定歩合、年度末)	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	***	***	***
	無担保コール翌日物金利(年度末)	0.100%	0.100%	0.100%	0.100%	***	***	***
	国債10年物利回り	1.47%	1.37%	1.45%	1.55%	***	***	***
	M2	738,431	759,324	777,545	794,844	2.8%	2.4%	2.2%
	日経平均株価	10,802	9,969	11,125	12,250	▲ 7.7%	11.6%	10.1%
	原油価格(WTI、ドル/バレル)	86.1	70.2	82.0	86.0	▲ 18.4%	16.8%	4.9%
	円/ドル レート	100.5	93.0	94.8	95.3	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.424	1.417	1.395	1.383	***	***	***
円/ユーロ レート	143.0	131.8	132.2	131.7	***	***	***	

注: 国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、及び為替レートは年度中平均。春闘賃上率は、2010年以降予測値。

資料: 各種資料より三菱総合研究所予測。

本件へのお問い合わせは、武田洋子、対木さおりまでお願い致します (TEL03-3277-0594 (直通))。

〒100-8141 東京都千代田区大手町 2-3-6 (株) 三菱総合研究所 政策・経済研究センター

*本資料は、内閣府記者クラブ、日本銀行記者クラブに資料配布しております。