

2010年5月21日
株式会社三菱総合研究所

2010・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、2010年1-3月期GDP速報の発表を受け、2010・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2010年度+1.9%、2011年度+1.7%
(前回予測値(10年3月11日):10年度+1.4%、11年度+1.5%)

日本経済

- 日本経済は、緩やかな回復傾向を辿っている。アジア経済の好調を受けた輸出の拡大や景気対策に支えられた消費の堅調を背景に、回復テンポは前回予測をやや上回っている。
- 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の基調判断に変更はない。10年度は、既往の景気対策効果の漸減とともに回復テンポは一時やや鈍化するとみられるが、年度全体では、新興国経済の堅調などを背景に、前回の予測値を上回る成長率を見込む。11年度は、新興国経済に加え、米国経済の本格的回復を受けて海外需要が総じて堅調に推移するほか、国内需要も回復テンポをやや強めると予想する。

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、本格的な雇用市場の改善にはなお時間を要するとみられることや、長引く不良債権問題や脆弱な住宅市場への懸念を理由に、緩やかな回復を予想する。
- 欧州経済は、極めて緩慢なテンポで回復を続ける見込み。ギリシャ問題が欧州全体の問題へと広がりを見せる中、各国政府による緊縮財政政策が景気の重石となる一方、ユーロ安の進行はドイツを中心に輸出・生産の回復を早め、景気を支えると予想する。
- 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、回復基調を強める見通し。

図表 2010・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		実績		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	***	▲ 3.7	***	0.3	***	0.9	***
実質GDP	▲ 3.7	***	▲ 1.9	***	1.9	***	1.7	***
内需	▲ 2.6	▲ 2.5	▲ 2.4	▲ 2.4	1.0	0.5	1.0	0.9
民需	▲ 3.0	▲ 2.3	▲ 4.0	▲ 3.0	1.9	0.9	1.4	1.0
民間最終消費支出	▲ 1.8	▲ 1.0	0.6	0.4	1.2	0.7	0.6	0.3
民間住宅投資	▲ 3.7	▲ 0.1	▲ 18.5	▲ 0.6	1.8	0.0	2.3	0.1
民間企業設備投資	▲ 6.8	▲ 1.0	▲ 15.1	▲ 2.3	2.2	0.3	4.1	0.5
民間在庫投資	***	▲ 0.1	***	▲ 0.5	***	0.1	***	0.1
公需	▲ 1.3	▲ 0.3	2.9	0.7	▲ 1.5	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.1
政府最終消費支出	▲ 0.1	0.0	1.8	0.3	1.1	0.2	0.3	0.1
公的固定資本形成	▲ 6.6	▲ 0.3	8.7	0.3	▲ 15.0	▲ 0.6	▲ 5.5	▲ 0.2
外需（純輸出）	***	▲ 1.2	***	0.4	***	1.5	***	0.8
輸出	▲ 10.4	▲ 1.8	▲ 9.6	▲ 1.5	15.7	2.2	8.5	1.3
輸入	▲ 4.0	0.7	▲ 11.8	1.9	6.7	▲ 0.7	5.4	▲ 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

日本経済は回復傾向を継続している。アジア経済の好調を受けた輸出の拡大や景気対策に下支えられた消費の堅調を背景に、回復テンポは前回予測（3月11日）をやや上回っている。設備投資や住宅投資も、低水準ながら下げ止まりつつあるなど、景気回復のモメンタムが外需から内需に波及しつつある。

先行きについては、緩やかな回復傾向が持続するとの基調判断に変更はない。10年度は、景気対策効果の漸減とともに、回復テンポはやや鈍化するとみられるが、年度全体では、前回の予測値を上回る成長率を見込む。11年度は、新興国経済に加え、米国経済の本格的回復を受けて海外需要が総じて堅調に推移するほか、国内需要も収益・所得環境の改善とともに自律的な回復力をやや強めると予想する。

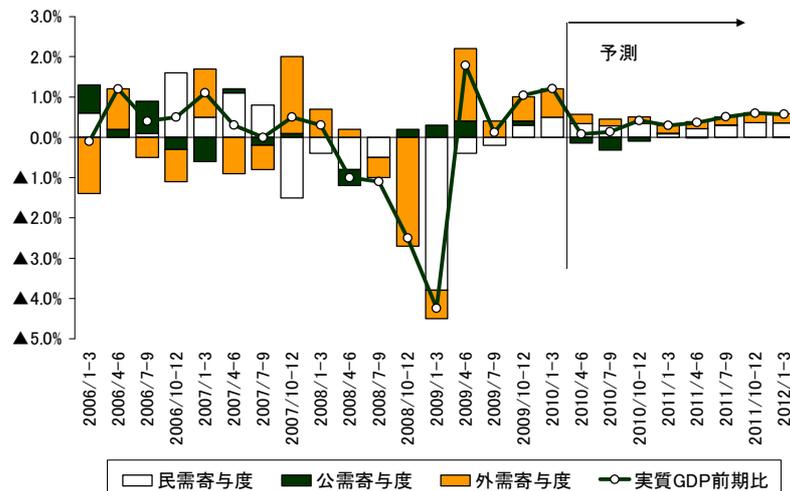
実質GDP成長率の予測については、10年度+1.9%（前回+1.4%）、11年度+1.7%（同+1.5%）とともに上方修正を行った。10年度の成長率予測をやや大きく修正した背景には、①アジアおよび米国の景気回復テンポが前回予測時の想定よりも速く、両地域の成長率予測を上方修正したこと、②09年度1-3月期の実質GDP成長率の実績値（1次QE：前期比+1.2%、前期比年率+4.9%）が前回予測を上回り、所謂「ゲタ」による押し上げ効果（+1.5%）が大きいことが挙げられる。もっとも、前期比伸び率で見れば、既往の景気対策効果の漸減を背景に、緩慢な成長テンポに止まるとの見方に変更はない。とくにエコポイント制度・エコカー補助の終了後は、反動減から成長率が一時的に鈍化すると予想する。

本予測のリスク要素としては、第一に、世界的な金融不安の深刻化・長期化が挙げられる。4月下旬以降、ギリシャ長期国債の投機的格付への格下げをきっかけに、ソブリンリスクに対する懸念が一段と広がった。国際金融市場では、資産価格や為替レートのボラティリティが上昇したほか、多額の南欧向け与信を抱える欧州金融機関のドル調達コストも上昇している。EU・IMFによる緊急融資制度の創設（5月10日）後も市場の不信感は払拭されず、リスク回避的な動きが続いている。市場のリスク回避姿勢が一段と強まり長期化する場合には、新興市場からの資金流出や株価の調整などを通じた世界経済の下振れや一層の円高進行が、景気の下振れリスクとなる。

第二に、マクロ政策に支えられた回復から自律的な成長への移行の成否である。まず、わが国については、エコポイント制度・エコカー補助終了後の消費の持続性が一つの分かれ道となる。一方、世界では、各国が景気回復の足取りを確かめつつ、既に財政再建に向けて舵を切りつつある。ソブリンリスクが強く意識される中、わが国も早急に財政再建の道筋を示すことが求められる。金融政策については、インフレが顕現化してきた新興国で緩和的な金融政策を修正する動きが相次いでいる。米国でも、3月末にFRBによる信用緩和政策がほぼ終了し、市場では年末にも正常化に向けた利上げを織り込む向きがみられる。標準シナリオとして世界景気回復継続を見込むが、財政緊縮化（とくに欧州）や金融政策スタンスの修正（とくに新興国）が回復モメンタムに与える影響には、注意が必要とみられる。

第三に、わが国経済の先行きにとって一番鍵を握るのは、アジア経済成長の持続性である。とくに中国では、物価および不動産価格の上昇が懸念される中、人民元切り上げ観測も熾っており、マクロ経済政策は一段と舵取りが難しい局面を迎えている。上記2つのリスクとも相互に関係するが、アジア経済、なかでも中国の景気腰折れは日本経済にとって大きなリスクとなる。

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、10年度は、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（10年度の補正予算の策定は想定せず、エコポイントは10年12月末、エコカー補助金は9月末で終了）。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/ドル前半を中心にレンジでの推移を見込む。ただし、早ければ10年後半にも、中国政府が人民元の緩やかな上昇を再び容認し始める可能性があり、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。11年度は、米国の金利正常化に向けた動きを受けて、一旦100円近傍まで円安が進行すると予想する。

ユーロドル相場は、10年半ばにかけてユーロ安進行が続き、その後も1.2ユーロ/ドル前後の推移が続くと想定する。

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、期待インフレ率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、緩やかな上昇が続くと見込む。11年度後半には、80ドル/バレル台後半に達する見通し。

【主な予測の前提】

財政政策	<ul style="list-style-type: none"> 10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%) 11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/ドル前半を中心に、レンジでの推移を見込む。早ければ10年後半にも、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。 11年度は、米国の金利正常化への動きを受けて、一旦100円近傍まで円安が進行する見込み。 ユーロ安進行は、10年半ばにかけて続き、その後も1.2ユーロ/ドル前後の推移が続くと想定。
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、11年度後半には、80ドル/バレル台後半に達する見通し。

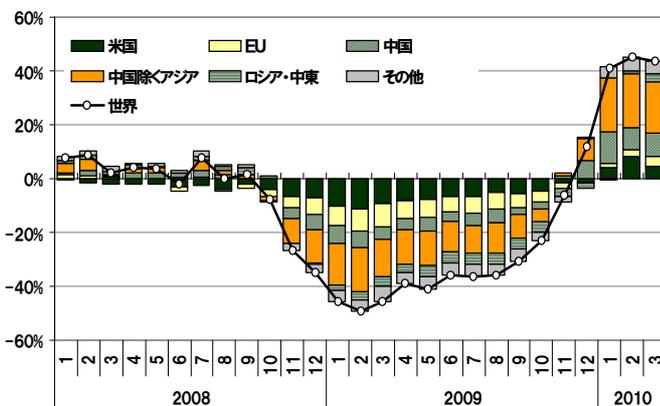
個別分野の状況

(1) 企業部門のポイント

輸出はアジア向けを中心に拡大

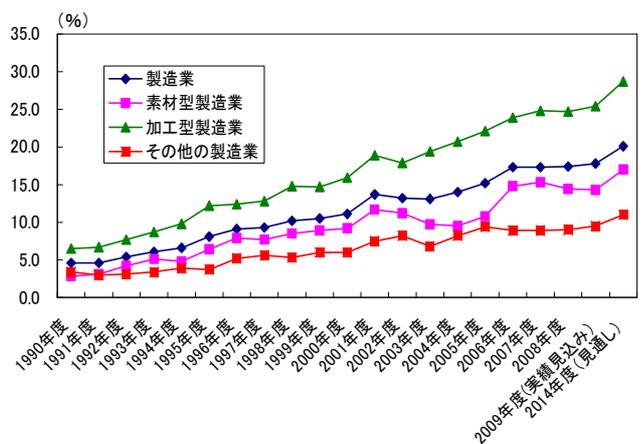
企業部門では、アジア向け輸出の拡大や景気対策効果の持続を主因に、生産の持ち直しが続いている。輸出動向を地域別にみると、中国やその他アジア向けが回復テンポを強めているほか、欧米向けも持ち直している。輸出の回復テンポの強まりは、生産の持続的な持ち直しを支えている。今後も、アジアを中心とする海外需要の回復を背景に、生産の回復基調は続くと思われる。ただし、先行きは在庫復元の一服から回復テンポは徐々に緩やかになるとみられる。また中期的には、グローバルでの生産体制の見直しなどの企業戦略にも左右される可能性もある。内閣府「企業行動に関するアンケート調査報告書」によれば、企業の海外生産（生産高）比率は、06～09年度は横ばい圏内で推移していたが、先行き14年度にかけては、加工型製造業を中心に一段の上昇が見込まれている。

前年比 図表 地域別輸出



資料：財務省「貿易統計」

図表 海外現地生産比率の推移



資料：内閣府「平成21年度企業行動に関するアンケート調査報告書（第2次集計）」

設備投資は10年後半にかけて緩やかに回復

設備投資は、輸出セクターを中心とする収益改善を背景に、ようやく持ち直しの動きがみられ始めている。収益について、日銀短観（3月）の10年度経常利益計画をみると全業種で改善する見込みである。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）も低水準ながらも下げ止まり、とくに製造業では底入れの様子が伺われる。先行きは、収益回復の動きが幅広い業種へ波及するとともに、企業の設備投資意欲が持ち直してくることが期待される。

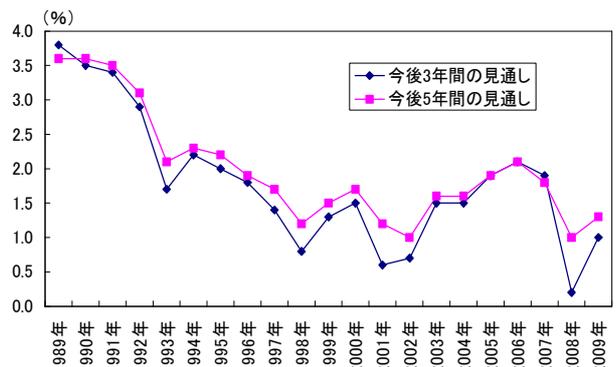
しかし、企業の中長期的な成長期待はなお慎重とみられる。内閣府「企業行動に関するアンケート調査」によれば、上場企業の先行き3～5年間の成長率見通しは、昨年度調査に比べやや改善したとはいえ1%弱～1%台前半に止まっている。今後3年間の設備投資見通しも、全産業平均で1.4%と過去（02～07年度平均約5%）に比べ低い伸びが予想されている。海外生産比率は、趨勢的に上昇しているが、中長期的な国内成長期待の慎重化と新興国経済に対する成長期待の高まりを背景に、企業がこれまで以上に国内の投資を抑制し、海外直接投資を加速させる可能性も十分に考えられる。以上を踏まえ、設備投資は10年後半には回復に転じるが、回復テンポは緩やかなものに止まるとの見方を維持する。

図表 企業の経常利益計画

		前年度比、%	
		2009年度 (計画)	2010年度 (計画)
大企業	製造業	-21.5	49.3
	非製造業	-12.8	7.1
	全産業	-15.9	21.1
中堅企業	製造業	-22.7	50.0
	非製造業	-6.5	11.5
	全産業	-11.5	21.8
中小企業	製造業	-21.1	60.3
	非製造業	-9.0	12.6
	全産業	-11.9	22.7

資料：日本銀行「短観—2010年3月—」

図表 予想実質経済成長率の推移



資料：内閣府「平成21年度企業行動に関するアンケート調査報告」

(2) 家計部門のポイント

消費の増加テンポは幾分鈍化するも底堅く推移

1-3月期の実質民間消費は、前期比+0.3%と4四半期連続でプラスの伸びを維持した。雇用・所得環境は依然として厳しく、家計の節約志向は根強いものの、エコカー補助、エコポイントなど政策面からの消費の後押しもあり、自動車や薄型テレビなど耐久消費財を中心に消費は高めの伸びを維持している。

政策面での押し上げ効果については、1-3月期の実質消費支出（総務省「家計消費状況調査」）が、自動車で前年比1.3倍、液晶テレビで同2.8倍となったほか、エコポイント対象外ながらも、ブルーレイレコーダを含むビデオデッキが同1.8倍となるなど、関連商品にも効果が波及した。

また、昨夏以降、所得が景気に比較的左右されにくい非勤労者世帯（年金受給世帯等）の消費の伸びが、教養娯楽や食料などの費目を中心に、勤労者世帯の伸びを上回っており、消費全体を下支えした可能性もある。

先行きを展望すると、消費は趨勢として底堅く推移すると見込まれる。生産活動の持ち直しなどを背景に、極めて緩慢ながらも雇用・所得環境に改善の動きがみられることが背景にある。

もっとも、これまでの消費を底上げしてきた政策効果は、今後、徐々に剥落していくことが予想されるため、増加テンポは鈍化するとみられる。まず、10年4月に液晶テレビに対するエコポイントの付与基準が厳格化されたほか、10年度後半にはエコカー補助など各種消費刺激策も期限切れを迎える予定であり¹、耐久消費財主導の消費回復の動きは一巡する見込みである。

雇用・所得環境の改善ペースは極めて緩慢

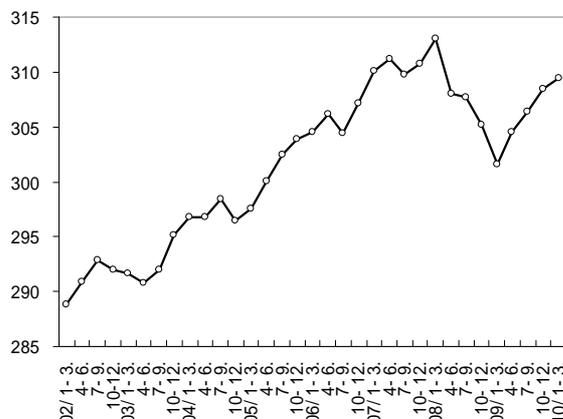
雇用環境をみると、完全失業率は09年7月の5.6%をピークに緩やかに改善傾向が続いており、10年3月は5.0%となった。有効求人倍率も、09年8月以降、小幅ながら改善が続いている。ただし、求人数の伸びは限定的で、雇用環境の厳しさは解消されていない。

今後、景気回復の継続や、政府の雇用対策の後押しにより、雇用環境も徐々に改善に向けた動きがみられるものの、企業の雇用に対する過剰感はなお強く、回復ペースは緩やかなものに止まると見込む。

所得環境をみると、基本給にあたる所定内給与は依然として減少しているが、生産の回復に伴う残業代の増加により所定外給与は増加している。また、09年に大幅に減少した賞与についても、10年夏季は2年ぶりの前年比プラスが見込まれており、最悪期は脱した模様である。

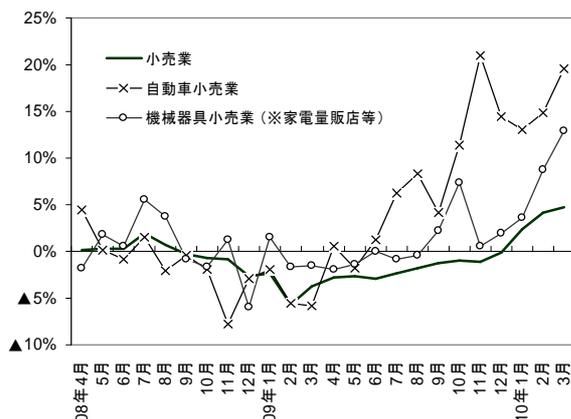
もっとも、先行きの雇用環境の改善が限定的であることや、現在の労働分配率の高さを考慮すれば、10年度、11年度を通じて所得の回復ペースも極めて緩慢なものになると予想する。

図表 実質消費の推移（兆円）



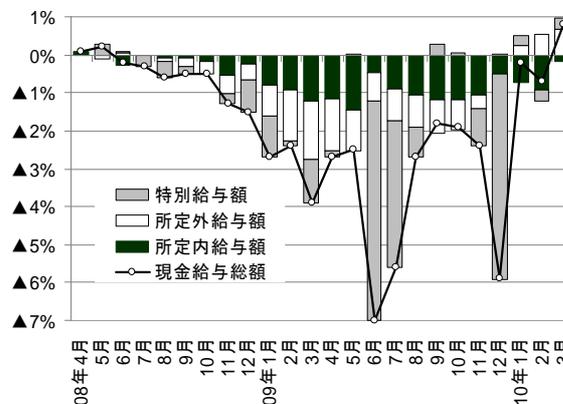
資料：内閣府「国民経済計算」

図表 小売業販売額の推移（名目前年比）



資料：経済産業省「商業販売統計」

図表 現金給与の推移（前年比）



注：5人以上（一般、パート）、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。

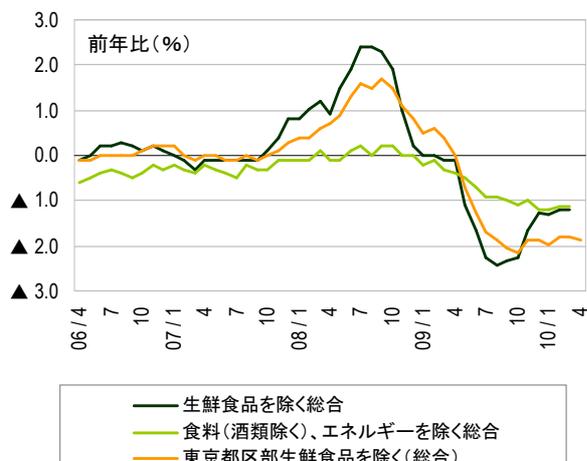
(3)物価のポイント

デフレ緩和に向けた動きが緩やかながら継続

消費者物価の状況を見ると、①政策効果による消費押し上げ継続や、②消費者マインドの持ち直し、③原油価格の緩やかな上昇を背景に、緩やかながらデフレ緩和へ向けた動きが進んでいる。足元では、幅広い財・サービスで、昨年後半から強まった価格下落の動きが一段落し、直近10年3月の全国コアCPI（生鮮食品を除く総合）は、前年比▲1.2%とマイナス幅は一段と縮小、前月比では+0.3%とプラスの伸びを示した。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）でも、3月の前年比マイナス幅は僅かではあるが縮小に転じた。

先行きを展望すると、景気回復の継続と資源価格の緩やかな上昇を背景に、基調としてはデフレ緩和に向けた動きが継続すると見込まれる。ただし、特殊要因として、10年4月からの高校授業料無償化の開始²により、一時的に下落圧力がかかることが予想される。すでに発表されている4月中旬の東京都区部コアCPIでは、高校授業料無償化による影響（寄与度）が▲0.37%程度みられ、前月比▲1.8%から同▲1.9%へとマイナス幅が拡大した。全国ベースで推計しても、4月からコアCPIは▲0.5%程度押し下げられる見込みであり、10年度中のコアCPI（全国）は、前年比マイナス圏で推移するであろう。その後、11年度後半には、コアCPIは前年比ベースでゼロ近傍から小幅プラスへ近づいていくと予想する。

図表 物価の推移



資料：内閣府「消費者物価指数」

² 総務省によると、公立高等学校の授業料無償化、高等学校等就学支援金制度の開始により、東京都区部4月中旬の物価指数において「公立高校授業料」が前年比▲98.6%、「私立高校授業料」が同▲23.2%となった。東京都区部に比べ全国の方が「公立高校授業料」のウェイトが大きいいため、高校授業料無償化による影響は全国CPIでより大きく表れることが予想される。

海外経済

(1)米国経済

順調な回復が続く米国経済

10年1Qの実質GDP成長率(前期比年率)は、+3.2%と3四半期連続のプラスとなり、順調な回復が確認された。個人消費が同+3.6%と3年ぶりの高い伸びを示し、成長を牽引したほか、在庫投資が8四半期ぶりに増加に転じた。設備投資は、機械設備・ソフトウェアが同+13.4%と順調な回復を示し全体でも2四半期連続のプラスとなった。一方、住宅投資は、同▲10.9%と3四半期ぶりに減少に転じた。

企業収益主導の景気回復

今回の回復局面で特徴的なのが、企業による大胆な雇用コスト削減と、それに伴う早期の収益回復、株価上昇というメカニズムである。企業の単位当たり利益を要因分解すると、厳しい景気後退によりマージンが落ち込む一方、雇用コスト削減効果を背景に、利益はリーマン・ショックから約2四半期で回復に転じている。株価も、収益回復期待を背景に、09年4月以降、概ね上昇傾向を辿っている。

一方、家計部門では、消費マインドの低下などを背景に消費が落ち込み、貯蓄率は一時6%まで上昇した。しかし、09年半ば頃から、消費支出が可処分所得を上回って底堅く推移し、貯蓄率は再び低下に転じている。企業の大幅な雇用削減は、所得減少から消費の落ち込みを招いたものの、その後は、早期の収益改善を背景に、株価上昇による資産効果やマインド改善を通じて、消費の持ち直しに寄与した面もある。

厳しい雇用環境も、漸く改善に向けた動きがみられる。非農業部門雇用者数は10年に入って4ヶ月連続で増加した。しかし、例えば01年の景気後退局面では、雇用者数が一旦増加してからも暫くは一進一退を繰り返して消費の伸びを抑制した経緯がある。先行きの消費は、マインドの改善に下支えられながらも、基調としては雇用回復テンポとともに、緩やかな回復傾向を辿ると予想する。

住宅市場と金融機関の不良債権問題は懸念材料

住宅市場の先行きについては懸念が残る。厳しい雇用環境を背景に、住宅の差し押さえ件数は高止まりが続いている。住宅取得減税による下支えを背景に、中古市場では低価格物件を中心に販売がやや持ち直しているものの、新築市場は一進一退が続いており、4月の減税終了後の落ち込みが懸念される。金融機関の10年1-3月期決算をみると、大手商業銀行にやや改善がみられる。しかし地銀は、住宅および商業用不動産向け貸出の不良債権比率が高止まりしており、多額の貸倒引当金の計上から赤字決算が続いている。住宅市場の本格回復、不良債権処理の進捗にはなお時間を要するとみられる。

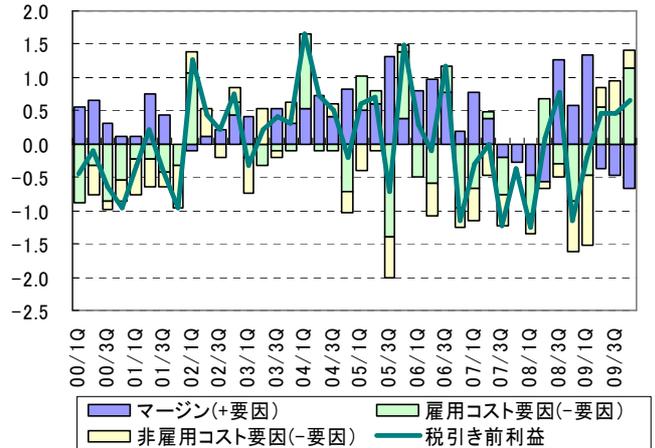
以上を踏まえ、米国経済は、緩やかな回復基調を辿るとの見方を維持する。実質GDP成長率は、10年は消費回復のタイミングがやや早まったことを勘案し、+2.7%(前回見通し+2.2%)へ予測値を上方修正する。11年は、前回見通しと変わらず+2.8%を予想する。

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	2.7	2.8
個人消費	▲0.2	▲0.6	2.3	3.0
設備投資	1.6	▲17.8	2.4	8.2
住宅投資	▲22.9	▲20.5	▲2.0	1.7
在庫投資寄与度	▲0.3	▲0.6	1.1	0.1
政府支出	3.1	1.8	▲0.0	1.1
純輸出寄与度	1.2	1.0	▲0.2	▲0.4
輸出等 輸入等<控除>	5.4	▲9.6	13.5	17.7
	▲3.2	▲13.9	12.6	17.2
名目GDP	2.6	▲1.3	3.6	4.6
生産者物価(最終財)	6.4	▲2.5	3.5	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	9.5	9.0

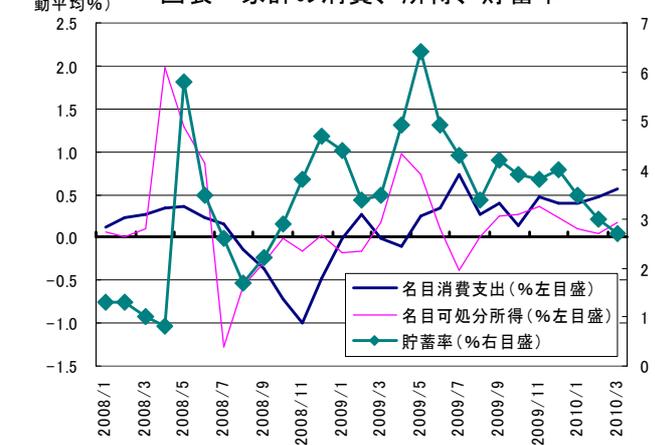
資料：米国商務省、労働省、FRB、予測は三菱総合研究所

前期比% 図表 企業の単位当たり利益の内訳



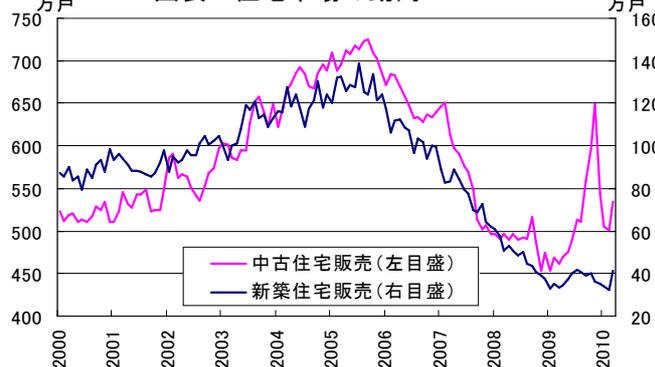
資料：商務省

前月比(3ヶ月移動平均%) 図表 家計の消費、所得、貯蓄率



資料：商務省

図表 住宅市場の動向



資料：商務省、全米不動産協会

(2) 欧州経済

ギリシャ混乱がもたらす欧州経済・金融市場への影響

ギリシャ国債の投機的格付 (BB+) への格下げをきっかけとした市場の混乱は、EU・IMF による緊急融資制度創設 (総額 7,500 億ユーロ) や欧州中央銀行による国債買入れを受けて一旦和らいだ。しかし、根本的に問題が解決したとはいえ、市場の先行きに対する懸念は根強い。第一に、ギリシャの財政再建計画の実効性への疑念が残る。為替政策、金融政策に縛りがある中での超緊縮財政は、一段と景気を悪化させ債務がさらに膨らむ悪循環を招きかねない。第二に、ギリシャのみならず、域内各国が緊縮政策をとることで、欧州経済の回復が遅れる懸念がある。多額の南欧向け債権を抱える欧州金融機関の資金調達コストの上昇が、貸出の抑制に繋がれば、欧州全体の内需回復の足枷となる。第三に、ユーロエリアの構造的な問題、つまり経常収支や景気格差などのインバランスと政治的不調和の拡大への懸念である。今回の緊急融資制度が域内の所得再分配機能として十分なのか、政治的不調和がみられる中で求心力は維持できるのかなど、ユーロシステムの安定に対する不信感も出始めている。市場の信認回復には時間を要する可能性が高く、金融市場、実体経済双方への影響が懸念される。

景気格差の拡大

EU 主要国の景況感をみると、回復テンポの格差がより明確になっている。新興国経済の好調とユーロ安により輸出が拡大した独仏、株価上昇や住宅市場の下げ止まりから家計のバランスシートが好転しつつある英国は、回復傾向にある。一方、スペイン、ポルトガル、アイルランドなど、厳しい緊縮財政を余儀なくされている国の回復テンポは鈍い。EU27 カ国の実質 GDP 成長率は、10 年が+0.7% (前回+0.6%)、11 年が+1.4% (前回+1.3%) ときわめて緩慢な回復を予想する。

外需頼みのドイツ、緩やかな回復を辿る英国

ドイツの 10 年 1Q 実質 GDP は、前期比+0.2%と 4 四半期連続でプラスとなり、外需頼みの回復が続いている。先行きは、減税の先送り³もあって消費は低迷が続くものの、輸出回復を背景に設備投資が徐々に持ち直すことが期待される。もっとも、輸出についても、6 割のシェアを持つ EU 域内の回復の遅れから、回復テンポは緩慢なものに止まる可能性がある。10 年の実質 GDP 成長率は前回見通しと変わらず+1.3%、11 年は+1.6% (前回+1.5%) を見込む。

英国の 10 年 1Q 実質 GDP は、前期比+0.2%と 2 四半期連続のプラスとなった。ドイツに比べ回復が遅れた英国は、住宅価格の下げ止まりや株価上昇から、家計の純金融資産が増加に転じ、足元では消費にやや明るさがみられる。5 月 6 日の総選挙では、労働党に代わり保守党・自民党の連立政権が発足した。英国は、財政の是正年限までに時間的猶予はあるものの、財政再建が新政権の優先課題となる。先行きは、緩やかな成長を見込み、10 年は+1.1% (前回+0.5%)、11 年は+1.6% (前回+1.4%) と予測する。

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	0.7	▲ 4.2	0.7	1.4
ドイツ	1.3	▲ 5.0	1.3	1.6
フランス	0.2	▲ 2.6	1.2	1.4
英国	0.5	▲ 4.9	1.1	1.6

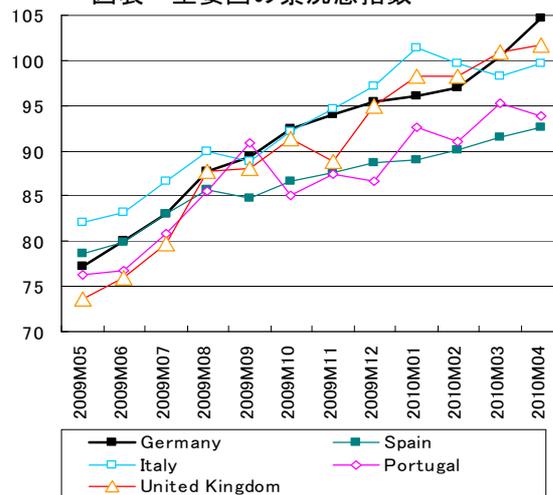
資料：実績は Eurostat、見通しは三菱総合研究所

図表 主要国の財政・経常収支 (対 GDP 比、%)

	財政赤字 (09年実績)	政府債務残高 (09年実績)	経常収支 (09年見込み)
ドイツ	3.3	73.2	5.0
アイルランド	14.3	64.0	▲ 2.9
ギリシャ	13.6	115.1	▲ 13.1
スペイン	11.2	53.2	▲ 5.1
フランス	7.5	77.6	▲ 2.9
イタリア	5.3	115.8	▲ 3.2
ポルトガル	9.4	76.8	▲ 10.5
英国	11.5	68.1	▲ 1.3

資料：Eurostat、欧州委員会 2010 年春見通し

図表 主要国の景況感指数



資料：Eurostat Economic Sentiment Index

図表 主要国国債利回り対独スプレッド⁴



資料：Bloomberg

³ 5 月 9 日に行われた地方選挙において、メルケル首相率いる CDU・FDP の連立与党が敗北し、公約となっていた 12 年までの所得税減税の実施は先送りされた。

(3)アジア経済

回復を続けるアジアと政策動向

アジア経済は、着実な回復を続けている。世界経済の緩やかな持ち直しを受けた輸出・生産の回復、内需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。一方で、予想を上回る景気回復や物価上昇を背景に、これまでの超金融緩和政策を修正する国も増えつつある。各国の政策変更のペースおよびタイミング次第では、想定外の景気減速を招くリスクもあることから、各国の政策動向を注視する必要がある。

堅調な内需拡大が続く中国経済

中国の10年1-3月期の実質GDP成長率は、昨年に成長率が大幅に落ち込んだことの反動もあり、前年比+11.9%と一段と伸び率を高めた。

項目別にみると、固定資本投資は、景気対策に支えられ前年比+20%後半の伸びを維持している。個人消費（小売販売）についても、前年比+20%前後で好調に推移している。財政政策については、09年の財政赤字額が当初予定を下回ったほか、10年入り後も歳入は順調に回復している。当初の見込みより財政に余力が生じつつあるなか、引き続き景気刺激的な政策の実施が見込まれ、内需の下支え効果が続く可能性が高い。

難しい局面を迎える金融政策、為替政策

中国経済の先行きを展望する際に重要なポイントとなるのが、金融政策、為替政策の動向である。足元の状況を見ると、新規銀行貸出の抑制や預金準備率の引き上げを通じた超緩和的な金融政策の修正により、マネーサプライの伸び率は鈍化しつつある。しかし、過熱する成長期待や元をドルにペッグする事実上の固定相場制の影響を背景に、国内に過剰流動性が発生しやすい状況が続き、資産価格の上昇は続いている。また、預金準備率の引き上げによるインフレ抑制効果も限定的とみられ、4月中国CPIは前年比+2.8%と高い伸びを示した。

これらの状況を踏まえ、5月2日に中国人民銀行は、今年3度目となる預金準備率引き上げを決定した（+0.5%ポイント、5月10日実施）。今後の金融政策の動向が注目されるが、急激な金融引き締めは、景気の減速を招くリスクもあり、当面、中国人民銀行は、政策金利の引き上げには慎重な姿勢を維持するであろう。

為替政策については、足元、輸出が急速に回復していることから、中国政府は、世界経済の回復持続を前提に、10年後半までに小幅な元高容認を再開すると想定する。

中国経済の見通し

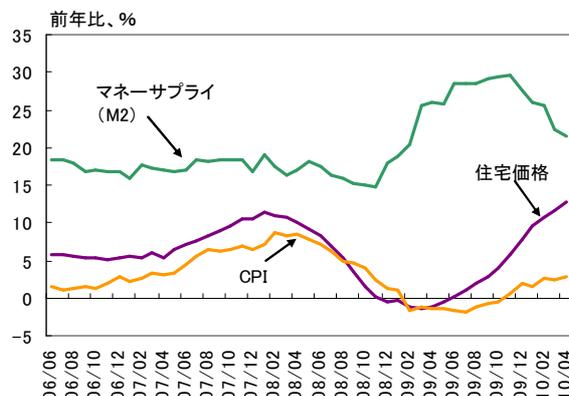
中国の為替政策、金融政策は、一段と舵取りが難しい局面を迎えているものの、景気のマインシナリオとしては、前回見通し同様に、これらの経済政策が想定どおりに進み、急激な腰折れは回避されるとの見方を維持する。ただし、金融政策の軌道修正とともに、先行きは緩やかながら成長率が低まることを見込む。以上を踏まえ、中国の実質GDP成長率は、10年は前年比+9.1%（前回+8.7%）、11年は同+8.5%（変更無し）と予測する。

図表 アジア経済見通し

	実績		予測	
	2008暦年	2009暦年	2010暦年	2011暦年
中国	9.6	8.7	9.1	8.5
インド	7.4	6.5	7.3	7.2
NIEs	1.8	▲0.9	4.8	4.7
香港	2.1	▲2.7	4.1	3.8
韓国	2.3	0.2	4.8	5.0
シンガポール	1.4	▲2.0	6.0	5.1
台湾	0.7	▲1.9	4.7	4.5
ASEAN5	4.7	1.0	4.9	5.1
インドネシア	6.0	4.5	5.7	6.1
マレーシア	4.6	▲1.7	4.5	4.8
フィリピン	3.8	0.9	3.1	3.6
タイ	2.5	▲2.3	4.2	4.1
ベトナム	6.2	5.3	6.4	6.6

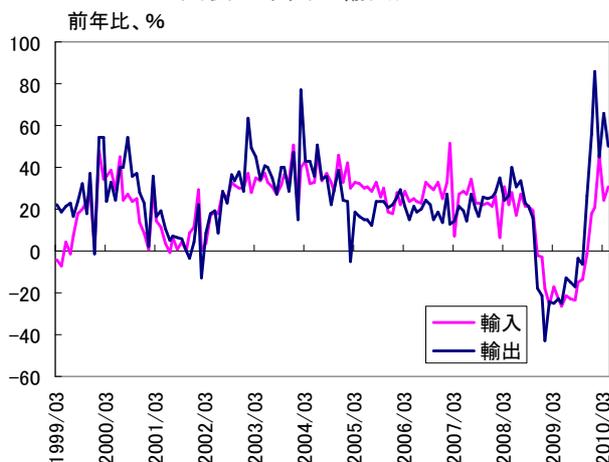
資料：実績は、各国政府、IMF データなどを基に作成、予測は三菱総合研究所

図表 マネーサプライ、住宅価格、CPI



資料：中国国家统计局、Bloomberg

図表 中国の輸出入



資料：Bloomberg

インド経済の現状と見通し

インド経済の実質 GDP 成長率は、農業生産の低迷の影響もあり、10-12 月期は前年比+6.0%と 7-9 月期(同+7.9%)に比べ鈍化した。しかし、基調としては景気回復が続いており、輸出・生産の回復や民間消費・公共投資の堅調な伸びが継続している。

リスク要素としては、引き続きインフレに注意が必要である。食料品価格の上昇に端を発する物価上昇は徐々に幅広い財に波及しつつあり、インド準備銀行は、10 年 3 月に政策金利の引き上げに踏み切った後、4 月も再利上げを決定し、金融引き締めスタンスを強めている。インド準備銀行は、物価上昇と国内の過剰流動性をインド経済におけるリスク要因として強く意識しており、物価動向次第では、一段の金融引き締めを辞さないスタンスを取っている。

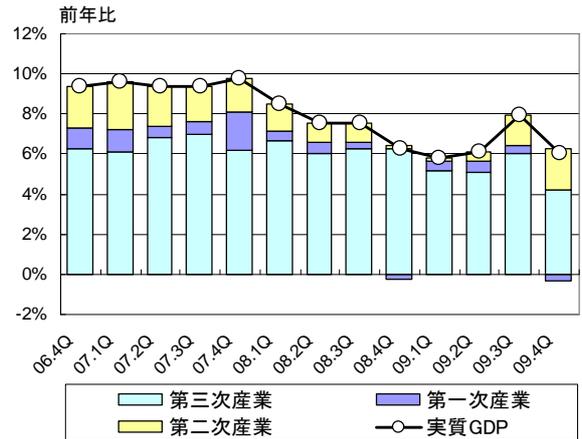
メインシナリオとしては、一段の利上げを織り込む一方、今後は、その引き締め効果から徐々に物価上昇には歯止めがかかると想定し、インド経済は成長を持続するとみられる。これらの状況を踏まえ、インドの実質 GDP 成長率の見通しは、10 年は小幅上方修正し、前年比+7.3% (前回+7.1%)、11 年は変更無しと同+7.2%程度の伸びを予想する。

NIEs、ASEAN5 の現状と見通し

NIEs 諸国は、中国経済の好調と米国経済の緩やかな持ち直しを受け、回復を続けている。特に、シンガポールや韓国では、輸出や生産の好調を背景に、景気は予想を上回るペースで回復している。景気回復の動きが前倒しで進んでいることから、NIEs の実質 GDP 成長率については、10 年、11 年ともに上方修正を行った。10 年は前年比+4.8% (前回+3.5%)、11 年は同+4.7%程度 (前回+4.1%) の伸びを予想する。

ASEAN 諸国は、依然としてばらつきはあるものの、総じて景気回復を続けている。政策面でも変化が見られ、着実な景気回復と物価上昇が確認される国(ベトナム、マレーシア)では、すでに金融引き締め方向への転換(09 年 12 月、10 年 3 月)が行われている。タイの政情不安など一部不安要素はあるものの、10 年後半からは欧米経済の回復による恩恵も期待できることから、ASEAN5 の実質 GDP 成長率については小幅上方修正し、10 年は前年比+4.9% (前回+4.6%)、11 年は同+5.1% (前回+5.0%) の成長を見込む。

図表 インドの実質 GDP (産業別)



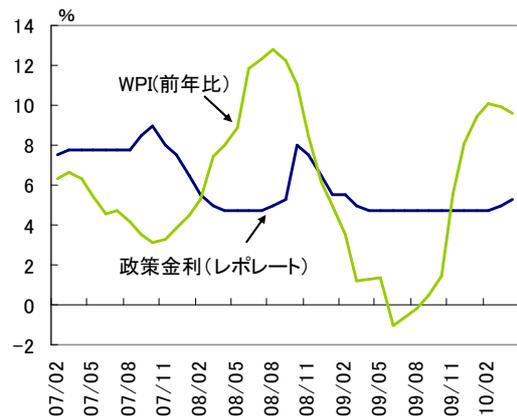
資料：インド統計局データより三菱総合研究所作成

図表 自動車販売台数の推移



資料：Bloomberg データより三菱総合研究所作成

図表 政策金利と物価動向



資料：インド準備銀行データより三菱総合研究所作成

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	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
		実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測
名目	国内総生産(=GDP)	494,182.0	475,898.2	477,428.3	481,555.3	▲ 4.2%	▲ 3.7%	0.3%	0.9%
	民間最終消費支出	288,113.8	282,976.4	281,159.8	281,847.3	▲ 1.8%	▲ 1.8%	▲ 0.6%	0.2%
	民間住宅投資	16,404.4	12,848.1	13,154.3	13,497.0	▲ 1.2%	▲ 21.7%	2.4%	2.6%
	民間設備投資	76,760.2	62,821.9	63,797.8	65,975.6	▲ 5.6%	▲ 18.2%	1.6%	3.4%
	民間在庫品増加	1,390.9	▲ 1,227.5	770.3	782.0	***	***	***	***
	政府最終消費支出	93,555.4	93,978.9	94,655.5	94,607.8	0.7%	0.5%	0.7%	▲ 0.1%
	公的固定資本形成	19,628.3	20,304.5	17,114.9	16,039.7	▲ 3.5%	3.4%	▲ 15.7%	▲ 6.3%
	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	4,015	6,573	8,597	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	78,314.2	64,184.5	75,138.1	82,285.7	▲ 15.1%	▲ 18.0%	17.1%	9.5%
財貨・サービス輸入	80,229.9	60,169.5	68,564.9	73,688.5	▲ 4.7%	▲ 25.0%	14.0%	7.5%	

(単位:2000暦年連鎖方式価格10億円、%)

実質	国内総生産(=GDP)	541,344.4	530,860.1	541,202.6	550,245.6	▲ 3.7%	▲ 1.9%	1.9%	1.7%
	民間最終消費支出	304,897.1	306,707.1	310,430.9	312,281.5	▲ 1.8%	0.6%	1.2%	0.6%
	民間住宅投資	15,322.8	12,488.9	12,716.4	13,009.1	▲ 3.7%	▲ 18.5%	1.8%	2.3%
	民間設備投資	82,245.3	69,818.4	71,346.3	74,302.5	▲ 6.8%	▲ 15.1%	2.2%	4.1%
	民間在庫品増加	2,363.2	▲ 211.2	370.3	832.0	***	***	***	***
	政府最終消費支出	97,049.5	98,789.9	99,831.0	100,105.6	▲ 0.1%	1.8%	1.1%	0.3%
	公的固定資本形成	18,456.0	20,060.9	17,055.9	16,122.9	▲ 6.6%	8.7%	▲ 15.0%	▲ 5.5%
	公的在庫品増加	299.1	242.1	220.0	220.0	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	21,209.5	20,504.0	28,469.2	32,609.2	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	80,420.5	72,725.8	84,165.4	91,329.9	▲ 10.4%	▲ 9.6%	15.7%	8.5%
財貨・サービス輸入	59,211.0	52,221.8	55,696.2	58,720.7	▲ 4.0%	▲ 11.8%	6.7%	5.4%	

		年度				対前年度比増減率			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
		実績	実績	予測	予測	実績	実績	予測	予測
指数等	鉱工業生産指数	94.4	86.0	98.4	102.6	▲ 12.7%	▲ 8.9%	14.4%	4.3%
	国内企業物価指数	108.2	102.6	102.7	102.8	3.1%	▲ 5.2%	0.1%	0.1%
	消費者物価指数(生鮮除く総合)	101.6	100.0	99.1	99.0	1.2%	▲ 1.6%	▲ 0.9%	▲ 0.1%
	GDPデフレーター	91.3	89.6	88.2	87.5	▲ 0.4%	▲ 1.8%	▲ 1.5%	▲ 0.8%
	完全失業率	4.1%	5.2%	4.8%	4.6%	***	***	***	***
	春闘賃上率	1.99%	1.83%	1.86%	1.90%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	77.5	81.5	83.8	0.3%	▲ 25.4%	5.1%	2.8%

(単位:10億円、%)

対外バランス	経常収支(10億円)	12,336	15,655	17,672	18,959	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲ 888	4,778	7,267	8,079	***	***	***	***
	貿易収支	1,159	6,609	9,313	10,286	***	***	***	***
	輸出	67,712	55,537	65,165	70,391	▲ 16.3%	▲ 18.0%	17.3%	8.0%
	輸入	66,553	48,928	55,852	60,106	▲ 3.9%	▲ 26.5%	14.2%	7.6%
	通関収支戻(10億円)	▲ 765	5,234	7,012	8,241	***	***	***	***
通関輸出	71,146	59,013	68,608	74,333	▲ 16.4%	▲ 17.1%	16.3%	8.3%	
通関輸入	71,910	53,779	61,596	66,091	▲ 4.1%	▲ 25.2%	14.5%	7.3%	

為替	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%	0.095%	0.100%	0.100%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	1.47%	1.37%	1.34%	1.53%	***	***	***	***
	M2	738,454	759,675	777,904	795,210	2.1%	2.9%	2.4%	2.2%
	日経平均株価	10,802	9,974	10,740	12,375	▲ 32.4%	▲ 7.7%	7.7%	15.2%
	原油価格(WTI、ドル/バレル)	86.1	70.7	77.3	87.0	4.8%	▲ 17.9%	9.3%	12.6%
	円/ドル レート	100.5	92.9	92.7	97.3	***	***	***	***
	ドル/ユーロ レート	1.423	1.413	1.228	1.203	***	***	***	***
円/ユーロ レート	143.0	131.3	113.7	116.9	***	***	***	***	

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、森重彰浩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。