

# 2010・11年度内外経済見通し

(2010年7～9月期GDP2次速報後改訂)

2010年12月9日

調査本部

TEL. 03-3591-1249

2010年7～9月期GDP統計2次速報の公表等を受け、みずほ総合研究所では2010・11年度内外経済見通しを改訂した。

各国・地域の成長率見通しは以下の通りである。

## <日本経済>

○2010年度 : +3.3% (前回+2.6%)

輸出減速と政策効果の剥落で景気に停滞感

○2011年度 : +1.4% (前回+1.3%)

緩やかな回復軌道に戻るが、デフレ脱却には至らず

## <海外経済>

○米国経済 : 低成長とデフレ懸念が続く

2010年 : +2.8% (前回+2.7%)

2011年 : +1.9% (前回+1.8%)

○欧州経済 : 在庫投資の一巡と財政緊縮の影響で減速

2010年 : +1.7% (前回+1.6%)

2011年 : +1.0% (前回+0.9%)

○アジア経済 : 輸出鈍化で減速も、民需下支えで景気拡大維持

2010年 : +9.2% (前回+9.1%)

2011年 : +7.8% (前回+7.8%)

以 上

# 1. 景気の現状

7～9月期の実質GDP2次速報は設備投資・在庫投資を中心に上方修正

本日内閣府より公表された7～9月期の実質GDP成長率(2次速報値)は前期比+1.1%(年率+4.5%)となり、1次速報の前期比+0.9%(年率+3.9%)から小幅に上方修正された(図表1)。需要項目別にみると、法人企業統計の結果等を受けて設備投資(前期比+0.8%⇒同+1.3%)、民間在庫投資(前期比寄与度+0.1%Pt⇒同+0.2%Pt)が共に上方修正された。住宅投資は下方修正(前期比+1.3%⇒同+1.2%)となったものの、個人消費も小幅ながら上方修正(同+1.1%⇒同+1.2%)された結果、国内民間需要の実質GDP前期比に対する寄与度は+1.1%Pt(1次速報:+0.9%Pt)となった。政府部門については、政府消費が上方修正(前期比+0.1%⇒同+0.2%)、公共投資が下方修正(同▲0.6%⇒同▲1.0%)となり、公的需の寄与度は▲0.0%Ptと1次速報時と変わらなかった。外需については、輸出(前期比+2.4%⇒同+2.5%)、輸入(同+2.7%⇒同+3.0%)共に上方修正となったが、輸入の修正幅の方が大きかったことから、外需寄与度は0.0%Ptから▲0.0%Ptに下方修正された。

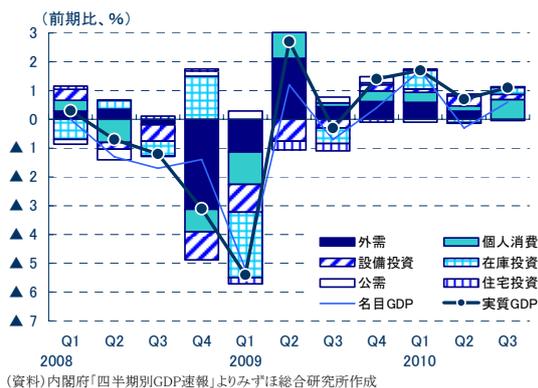
7～9月期の成長率は1次速報段階に続きかなり高かったといえるだろう。しかし、中身としては、エコカー補助金終了前の自動車の駆け込み需要や猛暑効果による個人消費の一時的な急拡大が大きく影響しており、それほどポジティブな評価は出来ない。むしろ、海外経済の減速を受けて外需の景気牽引力が失われるなど、景気の基調的なモメンタムは弱まっていると考えられる。

なおGDPデフレーターは前年比▲2.4%と1次速報(同▲2.0%)から下方修正され、それに伴い、名目GDP成長率も下方修正(前期比+0.7%⇒同+0.6%)された。

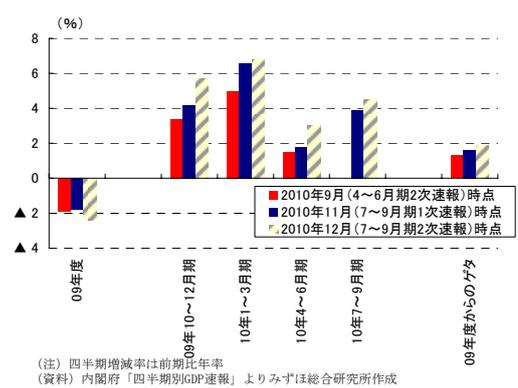
2009年度確報の公表を受け、過去系列のイメージが大きく変化

さて、2次速報と同時に2009年度GDPが確報値にリバイスされ、季節調整の掛け直しも含めて過去の系列が大幅に改訂された(図表2)。09年度の実質成長率は▲1.8%から▲2.4%と大幅な下方改訂となった。需要項目別には個人消費(+0.8%⇒+0.0%)や在庫投資(寄与度▲0.6%Pt⇒同▲1.1%Pt)の下方改訂、政府消費(+1.7%⇒+3.4%)や公共投資(+9.3%⇒+14.2%)の上方改訂が著しかった。また、四半期毎の成長パターンに関する従来のイメージも大きく変化した。09年度から10年度にかけての成長率のゲタが+1.6%から+1.9%に高まったほか、10年4～6月期の成長率も前期比+1.8%から同+3.0%に上方修正された。一連の改訂により2010年度の成長率の着地は大幅な上振れが確実となった。この点、推計手法の相違など止むを得ない部分もあるが、改訂の都度の数字の振れが如何にも大きい。統計の信頼性を担保する観点からも統計作成当局には是正への取組みを期待したい。

図表1 GDP成長率の推移



図表2 GDP統計の過去系列の改訂状況



## 2. 2010・11 年度の日本経済見通し

2010年度下半期の景気は一進一退

今後の日本経済について考えると、2010年度後半の日本経済は、需要・生産が停滞し、景気は一進一退の展開を辿る可能性が高い。

海外経済の回復テンポが鈍化する中で、輸出は当面勢いを欠く可能性が高く、輸出の増加を起点とする生産の拡大やそれに伴う雇用・設備過剰感の払拭など、「外需から内需への波及」も足踏みするだろう。加えて、エコカー補助金の支給停止や家電エコポイントの縮小に代表される財政的な需要下支えの息切れが、当面、内需の足を引っ張る可能性が高い。

家計部門では、減産に伴う労働需要の減少により雇用・所得環境が低迷する下で、個人消費は力強さを欠く展開が想定される。取り分け耐久消費財については、しばらくの間、相当程度弱含むものとみられる。11月末にかけて家電エコポイントの付与率変更を前にした薄型テレビの駆け込み購入が爆発的な規模で発生した模様であり、それが短期的に個人消費の押し上げに寄与する可能性が高いが、エコカー補助金終了後の自動車販売の急減のインパクトを相殺するには至らないとみられる。

企業部門では、設備稼働率の落ち込みや収益拡大テンポの鈍化に伴い、投資活動の回復テンポは緩やかに留まるだろう。

2010年度の実質GDP成長率は+3.3%(前回:+2.6%)と予測している。今回、成長率を大幅に上方修正したが、主因は上述したGDP系列の大幅な遡及改訂によるものである。2010年度下半期は前期比+0.2%(前回:同+0.0%)と、景気拡大はほとんど期待できないと考えている。

2011年度は緩やかな回復軌道に回帰

2011年度に入ると、景気は緩やかな回復軌道に戻る見通しである。米欧経済の足取りは重いままだが、中国をはじめとするアジア経済が自律的回復をみせる中で輸出は拡大傾向を辿るだろう。耐久財購入支援策終了の影響が和らぐ一方で今秋打ち出された経済対策が順次執行に向かう等、財政政策がやや景気刺激的に運営されることも追い風となり、国内生産は拡大基調に復していくものとみられる。それに伴い、設備投資や雇用・消費の回復も期待出来る環境となるだろう。もっとも、2010年度後半の減産に伴って再び設備・雇用の過剰感が強まる可能性が高いことから、設備投資や雇用・所得環境の改善テンポは緩やかなものに留まるとみられる。2011年度の実質GDP成長率は前年度比+1.4%(前回:+1.3%)と予測している。

米国景気は財政要因で上振れの可能性

なお、最後に足元で米国経済に上振れの可能性が生じている点について触れておこう。オバマ大統領と議会共和党は12月6日、ブッシュ減税の延長等の取り扱いについて合意に至った。2001年、2003年に実施されたブッシュ減税は富裕層を含めて延長され、2009年末に失効していた代替ミニマム課税(AMT)軽減措置も復活した。当社ではこれらは見通し上の前提としてすでに織り込み済みだが、今回の合意には、当社にとっても予想外の内容が含まれていた。2009年米国再生・再投資法に盛り込まれていた一部の税額控除が復活したほか(2年間で400億ドル)、給与税が1年間減税される点だ(1年間で1,200億ドル)。2011年だけでGDP比1%規模の大きさであり、CEAによる乗数効果を踏まえると、概算では11年の実質GDP成長率を0.5%程度押し上げると予想される。議会民主党が合意案に難色を示すなど法制化に向けた不透明感があるものの、今後の展開如何では(長い目でみた財政引締めリスクの高まりとセットではあるが)目先の景気が上振れする可能性がある。以上

図表3 日本経済の見通し

		FY2009	FY2010	FY2011	2009			2010				2011				2012
					Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
実質GDP	前期比、%	▲2.4	3.3	1.4	2.7	▲0.3	1.4	1.7	0.7	1.1	▲0.4	0.1	0.4	0.5	0.6	0.6
	前期比年率、%	—	—	—	11.3	▲1.2	5.7	6.8	3.0	4.5	▲1.4	0.2	1.6	2.1	2.4	2.6
内需	前期比、%	▲2.7	2.1	1.2	0.6	▲0.7	0.8	1.1	0.5	1.1	▲0.5	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5
	前期比、%	▲5.0	2.9	1.5	▲0.2	▲1.2	0.7	1.6	0.5	1.5	▲0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6
個人消費	前期比、%	0.0	1.6	0.2	1.5	0.2	0.6	0.6	0.3	1.2	▲0.7	0.1	0.1	0.0	0.2	0.3
住宅投資	前期比、%	▲18.2	▲1.5	7.6	▲8.9	▲8.2	▲3.4	1.8	▲0.8	1.2	1.1	1.6	2.0	2.5	2.9	0.3
設備投資	前期比、%	▲13.6	5.0	3.9	▲5.0	▲2.1	1.5	0.9	2.7	1.3	0.6	0.2	1.2	1.0	1.4	1.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲1.2	0.5	0.3	0.0	▲0.5	0.1	0.6	▲0.1	0.2	0.1	0.1	▲0.0	0.1	0.1	0.0
公需	前期比、%	5.2	▲0.1	0.0	2.9	0.8	0.8	▲0.4	0.3	▲0.1	▲1.1	▲0.9	0.5	0.5	0.3	0.4
政府消費	前期比、%	3.4	1.8	0.9	0.9	1.2	0.9	▲0.3	1.0	0.2	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	14.2	▲10.1	▲4.0	12.8	▲0.7	0.3	▲1.2	▲3.0	▲1.0	▲7.2	▲6.4	2.2	1.6	0.6	1.0
外需	前期比寄与度、%Pt	0.2	1.2	0.2	2.1	0.4	0.6	0.6	0.3	▲0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
輸出	前期比、%	▲9.6	18.7	4.5	10.1	9.4	4.9	7.2	5.6	2.5	0.2	0.8	1.0	1.3	1.6	1.7
輸入	前期比、%	▲11.0	10.8	3.7	▲5.2	5.6	0.7	3.2	4.2	3.0	▲0.5	0.3	0.9	1.3	1.5	1.2
名目GDP	前期比、%	▲3.7	1.2	0.5	1.2	▲0.7	0.4	1.7	▲0.3	0.6	▲0.8	0.3	▲0.2	0.2	0.4	1.0
GDPデフレーター	前年比、%	▲1.3	▲2.1	▲0.9	0.2	0.1	▲2.5	▲3.0	▲2.3	▲2.4	▲2.0	▲1.7	▲1.1	▲1.1	▲0.9	▲0.5
内需デフレーター	前年比、%	▲2.2	▲1.3	▲0.4	▲2.2	▲2.7	▲2.5	▲1.5	▲1.1	▲1.5	▲1.3	▲1.1	▲0.9	▲0.6	▲0.2	0.1

(注) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある  
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

		FY2009	FY2010	FY2011	2009			2010				2011				2012
					Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
鉱工業生産	前期比、%	▲8.9	8.8	2.7	6.6	5.3	5.9	7.0	1.5	▲1.8	▲2.1	1.0	1.2	1.4	1.7	1.5
経常利益	前年比、%	2.1	29.1	5.9	▲53.0	▲32.4	102.2	163.8	83.4	54.1	4.7	1.0	1.3	8.0	9.8	5.7
名目雇用者報酬	前年比	▲3.6	0.8	0.5	▲5.0	▲4.0	▲4.4	▲0.2	1.2	1.1	0.9	▲0.1	0.3	0.4	0.5	0.9
完全失業率	%	5.2	5.0	5.0	5.1	5.4	5.2	4.9	5.2	5.1	5.0	4.9	5.0	5.0	4.9	4.9
新築住宅着工戸数	年率換算、万戸	77.5	81.8	88.8	76.9	71.3	79.1	83.7	76.0	81.2	83.6	85.1	86.4	88.0	90.5	90.5
経常収支	年率換算、兆円	15.8	16.7	16.3	14.1	14.5	15.9	18.6	15.1	17.2	17.5	17.0	16.1	17.4	15.4	16.2
国内企業物価	前年比、%	▲5.2	0.4	1.1	▲5.5	▲8.3	▲5.2	▲1.7	0.2	▲0.1	0.9	0.6	0.5	1.1	1.3	1.6
消費者物価	前年比、%	▲1.6	▲0.9	▲0.3	▲1.0	▲2.3	▲1.7	▲1.2	▲1.2	▲1.1	▲0.6	▲0.6	▲0.4	▲0.2	▲0.4	▲0.1
無担保コール翌日物金利	%	0.08	0~0.10	0~0.10	0.11	0.10	0.09	0.08	0.10	0.11	0~0.10	0~0.10	0~0.10	0~0.10	0~0.10	0~0.10
新発10年国債利回り	%	1.35	1.09	0.79	1.42	1.34	1.32	1.34	1.21	0.99	1.01	0.95	0.85	0.80	0.75	0.75
日経平均株価	円	9,974	9,900	10,900	9,294	10,141	9,959	10,503	10,343	9,357	9,700	10,000	10,300	10,700	11,100	11,500
対ドル為替相場	円/ドル	93.0	85.0	83.0	97.3	93.6	89.7	91.0	92.0	86.0	82.0	81.0	80.0	81.0	83.0	85.0
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	71.0	82.0	90.0	59.8	68.2	76.1	79.0	78.0	76.0	85.0	87.0	88.0	89.0	91.0	93.0

(注1) 実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある  
 (注2) 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース  
 (注3) 消費者物価は生鮮食品を除くベース  
 (注4) 完全失業率、新築住宅着工戸数、経常収支の四半期は季節調整値ベース  
 (注5) 金融市場の指標として、無担保コール翌日物金利は期末値、その他は期中平均値  
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、財務省「法人企業統計季報」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、国土交通省「建築着工統計調査報告」、日本銀行「国際収支」、「企業物価指数」、「金融経済統計月報」、「外国為替相場」、日本相互証券「主要レート推移」、日本経済新聞、Bloomberg、よりみずほ総合研究所作成

図表4 米国経済予測総括表

(単位: %)

	2009年 (実績)	2010年 (予測)	2011年 (予測)	2009年		2010年(予測)		2011年(予測)	
				上期	下期	上期	下期	上期	下期
GDP	▲2.6	2.8	1.9	▲4.3	1.9	3.5	2.1	1.6	2.4
個人消費	▲1.2	1.7	2.1	▲1.5	0.8	1.7	2.6	1.9	1.8
住宅投資	▲22.9	▲2.9	▲0.3	▲31.6	▲0.7	▲1.0	▲9.0	1.8	4.7
設備投資	▲17.1	5.7	7.8	▲26.0	▲3.1	7.7	10.9	6.5	7.3
在庫投資(億ドル)	▲1,131	786	617	▲1,438	▲825	565	1,008	594	640
政府支出	1.6	1.3	0.9	0.3	1.9	▲0.2	3.5	▲0.0	0.0
財・サービスの純輸出(億ドル)	▲3,630	▲4,534	▲5,007	▲3,656	▲3,605	▲3,937	▲5,130	▲5,058	▲4,955
財・サービスの輸出	▲9.5	11.5	7.7	▲20.4	11.6	13.8	6.9	7.4	9.0
財・サービスの輸入	▲13.8	14.1	8.3	▲26.7	8.6	14.9	18.0	5.0	6.0
国内最終需要	▲3.1	1.9	2.3	▲4.9	0.6	1.8	3.2	2.0	2.0
失業率	9.3	9.7	9.9	8.7	9.8	9.7	9.7	9.9	9.9
非農業部門雇用者数(1カ月当たり,千人)	▲489	▲54	93	▲649	▲351	31	72	96	107
個人消費支出デフレーター<前年比>	0.2	1.7	0.6	▲0.0	0.4	2.2	1.2	0.7	0.5
コア個人消費支出デフレーター<前年比>	1.5	1.3	0.3	1.5	1.5	1.6	1.0	0.4	0.2
経常収支 (億ドル)	▲3,784	▲5,104	▲5,462	▲1,800	▲1,984	▲2,324	▲2,780	▲2,682	▲2,594
<対名目GDP比>	▲2.7	▲3.5	▲3.7	▲2.6	▲2.8	▲3.2	▲3.8	▲3.6	▲3.4

(注) 暦年の値は前年比、半期の値は前期比年率の各伸び率、網掛けは予測、経常収支は、半期が季節調整値、暦年はその合計。対名目GDP比は年率、期中とは10～12月期における前年比。  
(資料) 米国商務省、米国労働省、みずほ総合研究所

図表5 ユーロ圏経済予測総括表

(単位: %)

	2009年 (実績)	2010年 (予測)	2011年 (予測)	2009年		2010年		2011年	
				上期	下期	上期	下期(予)	上期(予)	下期(予)
実質GDP	▲ 4.0	1.7	1.0	▲ 6.8	0.8	1.9	2.0	0.5	0.8
民間消費	▲ 1.1	0.7	0.7	▲ 1.6	0.0	1.0	0.9	0.5	0.9
政府消費	2.4	0.7	▲ 0.2	2.7	1.5	0.2	0.9	▲ 0.5	▲ 0.5
固定資本形成	▲ 11.3	▲ 0.9	1.2	▲ 15.6	▲ 5.7	0.0	2.3	0.5	1.7
外需(寄与度)	▲ 0.7	0.1	0.6	▲ 0.9	1.0	▲ 0.7	0.6	0.8	0.1
輸出	▲ 13.0	9.9	5.5	▲ 22.4	5.5	12.2	9.9	3.8	4.9
輸入	▲ 11.8	10.1	4.2	▲ 20.7	2.6	14.7	8.6	1.9	4.7
在庫・誤差脱漏(寄与度)	▲ 0.7	1.2	▲ 0.2	▲ 2.2	0.7	2.0	0.2	▲ 0.6	▲ 0.1
内需	▲ 3.4	1.6	0.4	▲ 5.9	▲ 0.2	2.6	1.4	▲ 0.3	0.7
消費者物価	0.3	1.5	1.5	0.6	▲ 0.1	1.3	1.7	1.6	1.4
コア・インフレ率	1.4	1.0	1.1	1.6	1.2	0.9	1.0	1.1	1.0

(注) 年は前年比。半期はGDPが前期比年率、消費者物価が前年比。網掛けは予測値。GDP成長率は稼働日数調整後。  
(資料) Eurostat、みずほ総合研究所

図表6 アジア経済予測総括表

(単位：%)

	2008年	2009年	2010年		2011年	
				前回		前回
アジア	7.1	6.0	9.2	9.1	7.8	7.8
中国	9.6	9.1	10.5	10.5	9.5	9.5
NIEs	1.8	-0.9	7.9	7.7	4.1	4.1
韓国	2.3	0.2	6.1	6.1	4.3	4.3
台湾	0.7	-1.9	10.0	9.2	4.3	4.3
香港	2.2	-2.8	6.6	6.6	4.2	4.2
シンガポール	1.8	-1.3	13.0	13.0	2.8	2.8
ASEAN5	4.7	1.6	6.6	6.8	4.9	4.8
タイ	2.5	-2.3	7.5	8.5	3.3	3.7
インドネシア	6.0	4.5	5.9	5.9	5.6	5.6
マレーシア	4.7	-1.7	7.0	7.4	4.4	4.5
フィリピン	3.7	1.1	6.9	6.1	4.5	3.5
ベトナム	6.3	5.3	6.7	6.7	6.5	6.5
インド	7.3	6.8	8.8	8.2	8.0	8.0

(注) 1. 実質GDP成長率(前年比)。網掛が予測値。

2. 平均値はIMFによる2009年GDPシェア(購買力平価ベース)により計算。

3. 前回欄は2010・11年度「内外経済見通し」(10年11月17日)での予測値。

(資料) 各国統計、みずほ総合研究所

#### 経済予測チーム

全体総括:	山本康雄	03(3591)1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
米国経済:	小野亮	03(3591)1219	makoto.ono@mizuho-ri.co.jp
	服部直樹	03(3591)1199	naoki.hattori@mizuho-ri.co.jp
欧州経済:	中村正嗣	03(3591)1265	masashi.nakamura@mizuho-ri.co.jp
アジア経済:	平塚宏和(総括)	03(3591)1369	hiroказu.hiratsuka@mizuho-ri.co.jp
	伊藤信悟	03(3591)1378	shingo.ito@mizuho-ri.co.jp
	稲垣博史	03(3591)1379	hiroshi.inagaki@mizuho-ri.co.jp
	細川美穂子(中国)	03(3591)1376	mihoko.hosokawa@mizuho-ri.co.jp
日本経済:	草場洋方(総括)	03(3591)1249	hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp
	大和香織(政府・住宅)	03(3591)1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
	市川雄介(外需・企業)	03(3591)1416	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp
	松本惇(家計・物価)	03(3591)1414	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
原油:	井上淳	03(3591)1197	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
計量分析:	徳田秀信	03(3591)1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
金融市場総括:	武内浩二	03(3591)1244	koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp

※ 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

**MIZUHO**

The logo consists of the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved line that starts under the 'M', dips slightly, and then rises under the 'O'.