

2010年4～6月期GDP速報（1次速報）の概要

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

1. 踊り場局面入りが懸念される我が国経済

2010年4～6月期のGDP成長率（1次速報値、2010年8月16日公表）は、実質では0.1%（年率0.4%）と3四半期連続のプラス成長となり、名目では▲0.9%（同▲3.7%）と3四半期ぶりにマイナス成長に陥った（図表1、2）¹。この結果に対し、荒井経済財政担当大臣は、下押しリスクへの留意は必要であるものの、エコポイント関連の駆け込み需要の反動を勘案すると景気の着実な持ち直しは続いており、経済対策が功を奏し我が国経済が回復軌道に乗りつつあるとしている²。一方、津村内閣府政務官は、我が国経済が踊り場入りしている可能性を示唆している³。

実質GDP成長率の内訳を見ると、リーマン・ショック後の我が国の景気回

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

	2008 (年度)	2009 (年度)	2009 4～6	7～9	10～12	2010 1～3	4～6
実質GDP	▲ 3.7	▲ 1.9	2.5	▲ 0.3	1.0	1.1	0.1
内需	(▲ 2.5)	(▲ 2.3)	(0.4)	(▲ 0.5)	(0.4)	(0.5)	(▲ 0.2)
民間最終消費支出	▲ 1.8	0.7	1.3	0.6	0.7	0.5	0.0
民間住宅投資	▲ 3.7	▲ 18.5	▲ 9.6	▲ 7.2	▲ 2.9	0.3	▲ 1.3
民間企業設備投資	▲ 6.8	▲ 15.3	▲ 4.8	▲ 1.8	1.5	0.6	0.5
民間在庫品増加	(▲ 0.1)	(▲ 0.5)	(0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.2)	(0.0)	(▲ 0.2)
政府最終消費支出	▲ 0.1	1.7	0.2	0.1	0.7	0.6	0.2
公的固定資本形成	▲ 6.6	9.3	9.5	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 3.4
公的在庫品増加	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)
外需	(▲ 1.2)	(0.4)	(2.1)	(0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.3)
財貨・サービスの輸出	▲ 10.4	▲ 9.5	10.4	8.5	5.7	7.0	5.9
財貨・サービスの輸入	▲ 4.0	▲ 11.8	▲ 5.0	6.3	1.5	3.0	4.3
名目GDP	▲ 4.2	▲ 3.6	0.6	▲ 0.6	0.4	1.4	▲ 0.9
名目雇用者報酬	▲ 0.3	▲ 3.5	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 0.7	1.8	▲ 0.1

(注) 内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

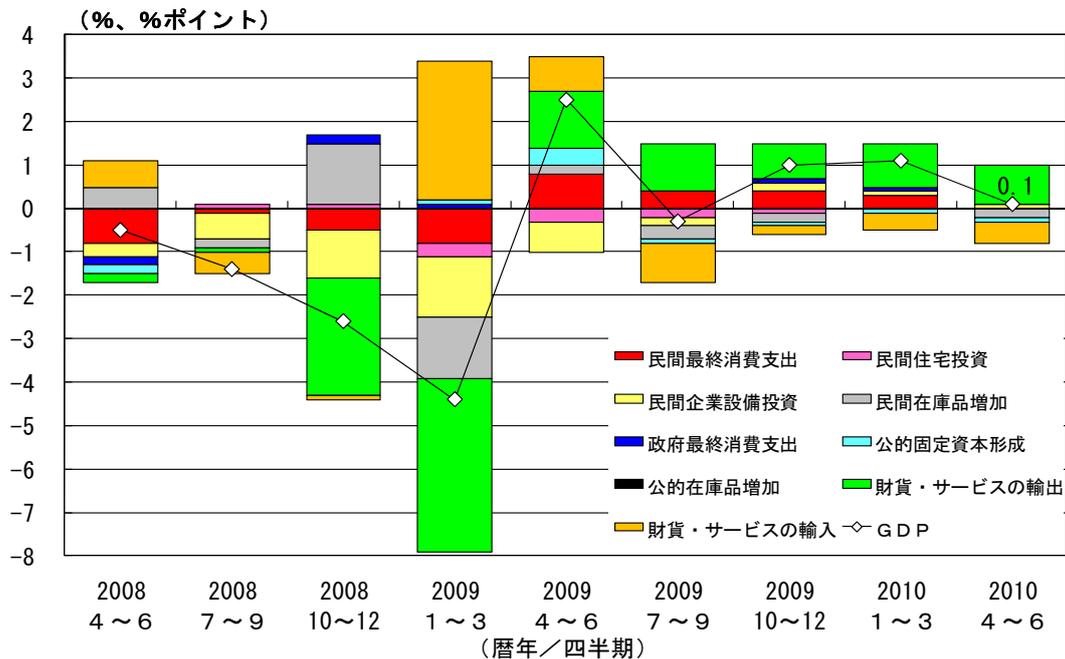
(出所) 内閣府『2010（平成22）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

¹ 内閣府によると、2010年4～6月期においては、我が国の名目GDP（原数値、以下同じ）はドル換算で1兆2,883億ドルとなり、中国（1兆3,369億ドル）を下回った。2010年全体でも、我が国のGDPが中国を下回るのは確実視されている（日本経済新聞(2010.8.16夕刊)）。

² 内閣府『荒井内閣府特命担当大臣記者会見要旨』（2010年8月16日）。

³ 脚注2及び日本経済新聞（2010.8.16夕刊）。

図表2 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(注) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。
 (出所) 内閣府『2010(平成22)年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

復を牽引してきた外需(寄与度⁴0.3%ポイント)の伸びは弱まり、これまで緩やかな回復を示していた内需(寄与度▲0.2%ポイント)も息切れという状況にある。特に、内需については、リーマン・ショック以降、個別には特段力強い回復を示している項目が見られない中で、これまで経済政策や雇用・所得環境の緩やかな改善に支えられてきた民間最終消費の減速(前期比0.0%、寄与度0.0%ポイント)が大きな要因となっている。この理由としては、4月の地上デジタル放送対応テレビのエコポイント対象基準(省エネ基準)強化に対する駆け込み需要が2010年1～3月期に発生し、4～6月期にはその反動⁵が起きたことなどが指摘されている⁶。

今回のGDP速報の結果からは、我が国経済を牽引してきた外需の牽引力にかげりが見え始めたことに加え、自律的な回復力に乏しい内需が失速に至ったことで、我が国経済の踊り場局面入りが懸念されるとともに、先行き不透明感が強まりつつある状況になったと言えよう。

⁴ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

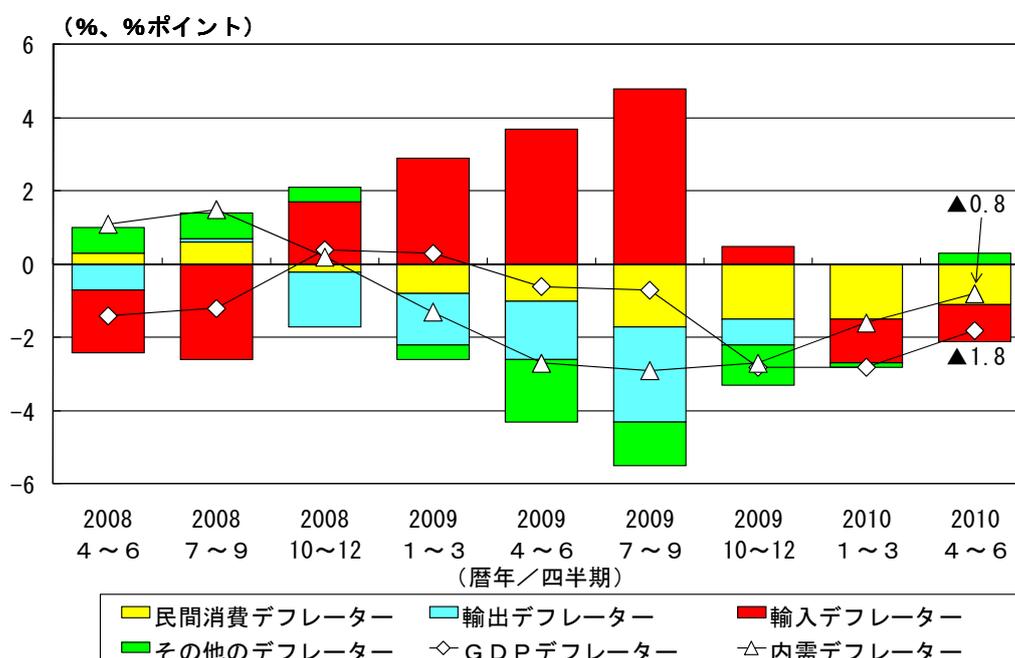
⁵ 民間最終消費の構成要素の1つである耐久財消費は、2010年4～6月期には5四半期ぶりにマイナスの伸びに転じている。

⁶ なお、6月には子ども手当の1回目の支給が開始されており、今後、2010年度については、10月及び2011年2月に給付される予定となっている。また、4月には公立高校授業料の無償化(私立高校については高等学校等就学支援金の支給)が開始されている。

2. 先行きが不透明な我が国物価動向

2010年4～6月期の物価（前年同期比）は、GDPデフレーターが▲1.8%（図表3、◇）、内需デフレーターが▲0.8%（図表3、△）とマイナスの伸びとなっている。この理由としては、国内要因にのみ影響を受ける内需デフレーターについては、民間消費デフレーターの伸びが大きくマイナスとなったこと、海外要因の影響も受けるGDPデフレーターについては、民間消費デフレーターの落ち込みに加え輸入デフレーターが上昇したことが挙げられる⁷。

図表3 GDPデフレーターの推移（前年同期比）と寄与度



(注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前年同期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。

(注2) 各項目別デフレーターのGDPデフレーターへの寄与度は、各項目の名目成長率への寄与度と実質成長率への寄与度の差として計算した。

(出所) 内閣府『2010（平成22）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』より作成

図表3を見ると、GDPデフレーター及び内需デフレーターは、ともに1年以上マイナスの伸びが続いている状況にあるものの、2010年に入ってから伸びのマイナス幅を縮小させている。しかし、消費者が直面する物価水準に近い概念である民間消費デフレーターは、いまだに相当程度の幅をもって下落を続

⁷ GDP及びその構成要素については、名目値＝実質値×デフレーターであることを踏まえると、輸入デフレーターの上昇は、名目GDPの控除項目である名目輸入額を押し上げるため、名目GDPは押し下げられる（なお、これは実質値を固定した議論であり、名目値を固定した場合は実質輸入の押下げ＝実質GDPの押し上げとなる）。そのため、名実GDPの比として計算されるGDPデフレーターは押し下げられることとなる。

けており、この先行きが今後の我が国物価動向の鍵を握っていると言えよう。

この点について、民間消費デフレーターと関連が深くより細目を見ることが出来る消費者物価指数の動向を見ると、足下では、燃料価格や生鮮食品価格の上昇が指摘されているが、このような特定品目や特殊品目を除いた動きを見ると、消費者価格指数の伸びには下げ止まりの兆候が見られるに過ぎず、傾向的な改善の兆しまでは見られていない⁸。この点を踏まえ、かつ民間設備投資などその他の国内要因に関して物価水準には反転上昇の気配は乏しいことを勘案すると、我が国物価の下落幅の拡大に歯止めがかかったとは言い切れず、デフレの先行きは不透明な状況にあると言えよう。

3. 民間シンクタンク見通し～踊り場局面入りも二番底回避のシナリオが大勢

今回のGDP速報を受け改定された民間シンクタンクの見通しでは、欧米及び中国経済が減速しつつあることなどから、我が国景気の踊り場局面はおおむね2010年度中は続くものの、2011年度には世界経済の緩やかな再加速を受けて我が国も再び緩やかな景気回復軌道に復する、という見方が共通認識となっている。前回のGDP速報（5月）時点の見通しでは、景気対策の効果が剥落する2010年度後半から2011年度前半頃に踊り場を迎えるという見方が支配的であったが、足下の経済の変調を踏まえて踊り場局面入りの時期が前倒しされている。しかし、その後のシナリオについては、特段の変化は見られていない。

より細かく見ると、2010年度は、①各国の景気対策による押し上げ効果の剥落を背景に、リーマン・ショック以降回復基調にあった世界経済の成長が鈍化しており、また足下で円高が進行していることから、我が国輸出へ下押し圧力がかかること、②我が国の景気対策の打切り（エコカー補助金制度（9月）、エコポイント制度（12月）⁹や雇用環境の厳しさを背景に、民間最終消費が冷え込むことを主な理由として、年度後半へかけて踊り場局面が続くと見られている。

⁸ 消費者物価指数（前年同期比、以下同じ）は、2010年4月以降1年間は高校授業料無償化による押し下げ圧力がかかるものの、総合指数及びコア指数（総合指数から生鮮食品を除いた指数）の伸びのマイナス幅は、コア指数が燃料価格の上昇、総合指数がこれに加え生鮮食料品の上昇を主な理由として5月以降縮小傾向にある（総務省『消費者物価指数 全国』（2010年7月））。しかし、コア・コア指数（総合指数から食料（酒類を除く）及びエネルギーを除いた指数）の伸びは、4月以降はマイナス幅が▲1.5%程度に拡大したままとなっている。なお、10月に予定されているたばこ税増税によるたばこの値上げにより、消費者物価指数は0.2～0.3%ポイント程度押し上げられる、との試算も見られている。

⁹ 菅総理大臣は、8月16日、景気の現状分析を行い、それを踏まえて景気対策の検討に入る考えを明らかにしている（日本経済新聞（2010.8.17））。しかし、今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しは、おおむね8月16日～20日の間に公表されており、この間景気対策に関する具体的な情報は乏しかったことから、各機関の経済見通しには反映されていない。

2011年度においては、世界経済は緩やかなペースながら回復傾向をたどり、我が国の輸出は堅調に推移することから、景気は二番底へは至らない。しかし、内外経済の回復の足取りの重さを背景に、我が国の企業部門が積極的な行動を起こす可能性は低いとし、家計の雇用・所得環境に大幅な改善は期待できず、景気回復は緩やかなものにとどまる、というシナリオが大勢となっている。

なお、世界経済の先行きについて、日米欧の同時デフレについての懸念がささやかれ始めているが¹⁰、今回のシンクタンクの見通しにおいてはまだ材料視されていない状況にある。一部の機関からは、政策対応や我が国との経済状況の違い等を理由として、前述の懸念について否定的な見通しも示されている。

各機関の見通しの数値を見ると、2010年度の実質GDP成長率はおおむね2%前後、2011年度はおおむね1%台となっている（図表4）。2010年度については、実質GDP成長率が5月時点より0.5%ポイント程度下落しているが、これは、統計的な要因に加え¹¹、足下の状況を踏まえ、民間企業設備投資や民間住宅投資が下方修正されたことによる。一方、民間最終消費については、5月時点で既に景気対策の終了という情報が織り込まれており、また雇用・所得環境の推移についても5月時点の見通しとは大きく外れていないことから、今回の見通しでの大きな変化は見られない。なお、実質GDP成長率の下方修正

図表4 民間シンクタンクの短期経済予測（前年度比(%)）
2010年度

	(5月時点 の平均)	平均	切り落とし 最大	切り落とし 最小	最大	最小
実質GDP	2.4	1.9	2.1	1.7	2.4	1.7
民間最終消費支出	1.3	1.3	1.5	1.0	1.6	1.0
民間住宅投資	2.2	▲ 2.5	▲ 1.0	▲ 4.1	3.8	▲ 4.7
民間企業設備投資	4.0	2.8	3.7	1.7	3.8	1.7
政府最終消費支出	1.2	1.3	1.5	1.1	1.5	0.8
公的固定資本形成	▲ 10.2	▲ 9.7	▲ 6.3	▲ 13.5	▲ 6.1	▲ 16.4
輸出	16.2	18.3	19.8	16.6	20.2	16.1
(控除) 輸入	8.8	10.8	12.1	9.6	13.6	9.2
名目GDP	1.3	0.5	1.0	0.2	1.4	0.1
GDPデフレーター	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 1.6	0.3	▲ 2.0
消費者物価指数	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 1.0
国内企業物価指数	0.8	0.4	0.7	▲ 0.1	1.1	▲ 0.1

¹⁰ 日本経済新聞(2010.8.4)など。

¹¹ GDP統計の遡及改定により、2010年度の経済成長を押し上げる「ゲタ」が弱まったことによる。ゲタについての詳細は、拙稿「2010年1～3月期GDP速報（1次速報）の概要」『経済のプリズム』第80号（参議院事務局企画調整室 2010年6月）を参照。

2011 年度

	(5月時点 の平均)	平均	切り落とし 最大	切り落とし 最小	最大	最小
実質GDP	1.8	1.5	2.1	1.1	2.2	0.6
民間最終消費支出	0.9	0.4	0.7	0.1	0.8	▲ 0.6
民間住宅投資	3.3	4.3	7.5	1.8	7.7	0.3
民間企業設備投資	5.1	4.6	6.1	3.1	6.5	2.7
政府最終消費支出	0.6	0.7	0.9	0.1	1.1	0.0
公的固定資本形成	▲ 5.5	▲ 5.2	▲ 2.8	▲ 7.8	1.0	▲ 9.6
輸出	7.3	6.3	8.2	4.2	11.1	3.9
(控除) 輸入	5.3	4.7	8.3	3.1	9.5	1.2
名目GDP	1.4	1.1	1.6	0.6	1.6	0.6
GDPデフレーター	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 1.1
消費者物価指数	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 0.5
国内企業物価指数	0.8	0.6	1.1	0.0	1.2	▲ 0.2

(注1) 「平均」とは、出所資料(2010年8月集計)における14機関(国内企業物価指数のみ13機関)の予測値の平均値である。

(注2) 「5月時点の平均」とは、出所資料(2010年5月集計)における14機関(国内企業物価指数のみ13機関)の予測値の平均値である。

(注3) 「切り落とし最大」「切り落とし最小」とは、出所資料(2010年8月集計)における14機関(国内企業物価指数のみ13機関)の予測値のうち、各項目について最大値と最小値を除いた12機関(同11機関)の予測値の最大値と最小値を示す。

(注4) 消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注5) GDPデフレーターは、名目及び実質GDP成長率の差として計算した。

(出所) 日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2010年8月集計)』、日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2010年5月集計)』より作成

に伴い、名目GDP成長率は大きく押し下げられている。

2011年度については、基本的なシナリオの方向性には5月時点と変化がないことから、民間最終消費が下方修正されたことを除いては、見通しの数値自体にも大きな変化は見られない。物価指標については、需給ギャップの解消に時間を要することや、輸出の恩恵を受けた企業部門から家計部門への波及(「企業から家計へ」、雇用・所得環境の改善)の進展は緩やかであるとの見通しから、GDPデフレーターでは全機関がマイナスの伸びを見込んでおり、2011年度中にデフレが解消されないという見方は共通認識として維持されている。

4. 持ち直しが精一杯と見られる今後の景気動向

足下の状況を整理すると、我が国の輸出は、世界経済の減速を受け、リーマン・ショック後の急激な落ち込みからの反動による2010年初頭のような急上昇という勢いは見られなくなってきている¹²。このため、生産の伸びも頭打ちと

¹² 輸出額の伸び(前年同月比)は、2010年に入ってから40%を超えていたが、EU・中国向け輸出の減速から、7月は20%台前半となっている(財務省『貿易統計速報』(2010年7月))。

なっている¹³。企業収益は引き続き大きく伸びているが¹⁴、リーマン・ショックからの反動という意味合いが大きく、設備投資の大幅な増加や雇用・所得環境の本格的な改善にはつながっていない。民間最終消費についても、エコポイントやエコカー減税など経済政策による恩恵を受けながらも持ち直しの動きは一息ついた状況にある。このように、輸出こそ増勢を保っているものの、おおむねいずれの指標についてもリーマン・ショックからの反動による急激な増勢は鈍化しており、我が国経済が踊り場局面入りした可能性も考えられる¹⁵。今後の我が国経済については、足下のこうした局面から脱し、回復へ向かうことができるかが焦点となろう。

我が国経済の先行きは、経済政策の効果が今後順次剥落していく中で¹⁶、景気回復プロセスの始点である輸出の動向を左右する世界経済の回復の度合いと円高の先行き、世界経済が回復した場合の「企業から家計へ」の波及の実現性とその程度という3要因の動向に左右されることとなるだろう（図表5）。

まず、世界経済については、足下の減速は長期化せず、新興国を中心に今後も回復傾向をたどるとの見方が引き続き共通認識となっている¹⁷。しかし、欧米経済については、①いまだに雇用状況に厳しさが残っていること¹⁸、②金融機関や家計などのバランスシート調整といった構造的な景気下押し要因がしばらく続くと見られること、③景気対策が打ち止めとなったものの、マイナスの需給ギャップは埋め切れておらず¹⁹、デフレ圧力が経済の重石となる危険性があること、などの懸念材料が見られている。このような中で、リーマン・ショ

¹³ 鉱工業生産指数（季節調整済指数）の伸び（前月比）は、2009年2月を底に上昇傾向が続いていたが、2010年度に入ってから伸びが鈍化し、一進一退の状況にある（経済産業省『生産・出荷・在庫指数速報』（2010年7月））。

¹⁴ 財務省『法人企業統計調査結果 平成22年1～3月期』（2010年6月）によると、企業（金融業及び保険業を除く）の経常利益（前年同期比）は、2009年10～12月期以降2四半期連続で100%超のプラスの伸びとなっている。

¹⁵ なお、政府は、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にあるものの、我が国経済は「着実に持ち直してきており、自律的回復への基盤が整いつつある」との基調判断を維持している（内閣府『月例経済報告』（2010年8月））。

¹⁶ 脚注9参照。民間シンクタンクの見通しと同様に、本稿執筆時点では追加景気対策は確定していないことから、その情報は議論の対象としないこととする。

¹⁷ IMFが2010年7月に公表した経済見通し（World Economic Outlook UPDATE）によると、2010年の実質成長率は米国3.3%、ユーロ圏1.0%、中国10.5%となっている。2011年については米国2.9%、ユーロ圏1.3%、中国9.6%となっており、世界全体でも成長率はわずかながら減少するものの引き続き回復すると見通しとなっている。

¹⁸ 失業率については、米国は9.5%（7月）、ユーロ圏は10.0%（6月）といずれも高止まりが続いている（内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（2010年8月））。

¹⁹ 日米欧のマイナスの需給ギャップは、IMFによると、2009年には合計で125兆円程度のぼっており、2010年の見通しでも90兆円（1兆ドル）程度（内訳は、我が国が約28兆円、米国が約27兆円、ユーロ圏が約35兆円）の規模を有している（日本経済新聞（2010.7.10））。

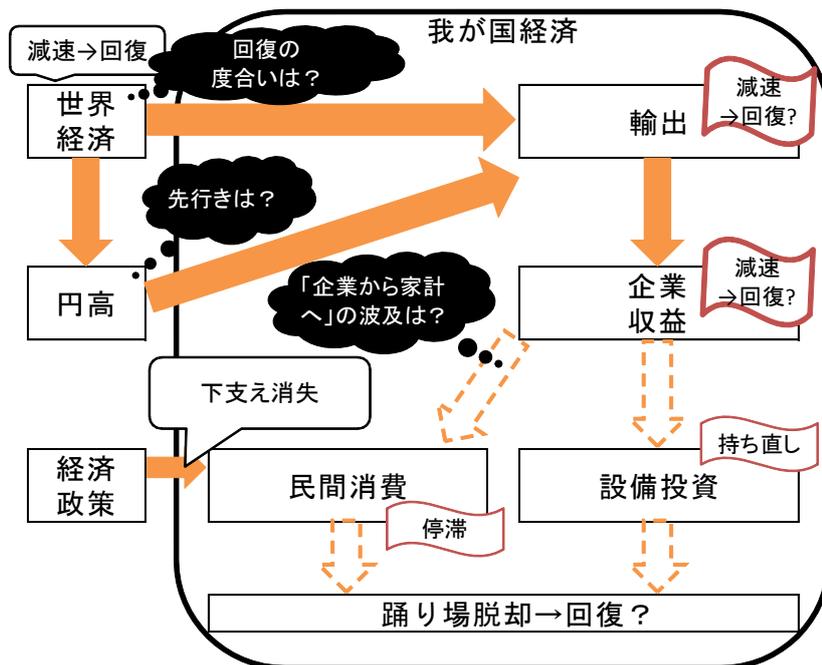
ック以前のような高成長へ回帰することを期待することは困難であり、その回復力は緩やかなものにとどまると考えられる。

次に、足下で見られる円高は、欧米経済への先行き不安や欧米の金融緩和（今後の緩和期待）²⁰などが要因として指摘されていることを勘案すると、我が国経済の実力

に根差したものは考えにくい。そのため、少なくとも足下のような勢いに中長期的な持続性はないとする見方が大勢と言っていい状況にある。しかし、欧米経済の回復の足取りが重い状況が続くならば、緩やかながら円高が続き、我が国輸出に影響が及ぶ懸念は残っており、その先行きは予断をもって見ることは難しい。

さらに、「企業から家計へ」の波及について見ると、足下では、企業の設備・雇用の過剰感が薄まりつつある中で、給与は緩やかな伸びを続けており²¹、家計の所得環境の悪化には歯止めがかかったと見られることに加え、雇用についても極めて緩やかながら回復の動きが見られている²²。しかし、この理由は、所得の改善については残業時間の増加であり、雇用の改善については非正規雇用の増加による部分が大きい状況にある²³。すなわち、企業は、足下での生

図表5 先行きの経済シナリオの論点



(出所) 筆者作成

²⁰ その他条件を無視すると、我が国の金利が変わらない中で米国の金利が低くなるならば、我が国債券への投資が相対的に有利になるため、為替レートは理論的には円高方向へ動く。

²¹ 厚生労働省『毎月勤労統計調査速報』(2010年7月)によると、労働者の現金給与総額は、2010年に入ってから伸び率(前年同月比)のマイナス幅が急速に縮小しており、3月以降は所定外給与の増加からプラスに転じている。

²² 有効求人倍率(季節調整値)は、2009年4月以降0.4倍台で推移しているが、2010年に入ってから緩やかながら回復傾向が見られ、5月には0.5倍台を回復した(厚生労働省『一般職業紹介状況』(2010年7月))。また、常用雇用指数(前年同月比)は、2010年2月以降、6か月連続でプラスの伸びとなっている(厚生労働省『毎月勤労統計調査速報』(2010年7月))。

²³ 総務省『労働力調査(詳細集計)』(2010年4～6月期 速報)によると、正規の職員・従業員の伸び(前年同期比)は2009年4～6月期以降5四半期連続でマイナスとなっている一方、

産の増加に際し、新たな正規雇用の採用ではなく、既に雇用している従業員の残業時間増や非正規雇用の採用により対応しているという構図が見て取れる²⁴。先行きについては、輸出の回復力に不透明感が漂い始めた中で、足下で既に企業の人件費抑制姿勢²⁵及び内部留保の重視姿勢²⁶が強いこと等を勘案すると、本格的な意味での波及が実現性するかどうかは不透明な状況と言えよう。

以上の点を踏まえると、まず円高については、足下ではある程度の勢いで進行しているものの、この勢いに中長期的な持続性はないとする見方が大勢となっている。この前提の下で、今後の我が国経済は、世界経済の緩やかな回復から輸出が堅調に推移すると見られる。これを受け、また企業の設備・雇用過剰感の減少を背景に、緩やかなペースながら「企業から家計へ」の波及が進むことで、我が国経済は二番底までは至らないと考えられる。しかし、今後経済政策の効果が漸減するという状況の下で、輸出の伸びが堅調というべき水準にとどまる中では「企業から家計へ」の波及が本格化に実現するかどうかは不透明な状況にある。この点を勘案すると、我が国経済は自律的かつ本格的な回復軌道へ復するまでには至らず、緩やかな「持ち直し」という程度の景気回復が精一杯であろう。また、デフレについては、「持ち直し」程度の景気回復では、リーマン・ショック後に急拡大したマイナスの需給ギャップ²⁷を埋めきることは容易ではないことから、その解消は望み難い。

また、この「持ち直し」も、世界経済の減速が一過性のものであることが条件であり、欧米経済の様々な下振れリスク要因の先行き次第では、シナリオの変更を求められることとなる。特に、足下では、我が国だけではなく欧米にもデフレ懸念が生じてきたことは大きな懸念材料であり、先行きの不透明感が高まりつつある状況と言えよう。

(内線 75045)

非正規の職員・従業員は2010年1～3月期以降2四半期連続のプラスの伸びとなっている。また、厚生労働省『毎月勤労統計調査速報』（2010年7月）によると、常用雇用指数（前年同月比）は2010年2月以降伸びているが（脚注22を参照）、それはパートタイム労働者の増加によるものであり、一般労働者（パートタイム労働者以外の労働者）は減少が続いている。

²⁴ 日本経済新聞(2010.6.20)によると、製造業大手では、製造業務派遣などを原則禁止とする労働者派遣法（労働者派遣事業の適正な運営の確保及び派遣労働者の就業条件の整備等に関する法律等の一部を改正する法律案、第174回国会では継続審査）の次期臨時国会での成立を視野に、派遣労働者を全廃し、直接雇用（期間従業員など）へ転換する動きが広がっている。

²⁵ 内閣府経済社会総合研究所『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）』（2010年）によると、人件費削減による弊害を認識しつつも、6～7割以上の企業が今後も現行程度あるいはそれ以上の人件費削減を進めるとしている。

²⁶ 我が国企業の利益配分のスタンスとしては、内部留保の確保が最重要視されている（内閣府・財務省『第23回法人企業景気予測調査』（平成21年10～12月期調査））。

²⁷ 内閣府によると、2010年4～6月時点での需給ギャップは▲4.8%であり、これは金額では年換算で25兆円程度の需要不足に相当する（日本経済新聞(2010.8.30)）。

補論 円高及び欧米経済の停滞による影響（モデルシミュレーション）

足下では、一時1ドル=83円台を記録するなど円高が進んでいる。その理由については、欧米経済への先行き不安や金融緩和（今後の緩和期待）などが挙げられており、我が国の実力というよりは相対的な意味での評価による通貨高と言える。本文でも述べたとおり、欧米経済の先行き不安の解消は、今後の我が国経済の「持ち直し」の大きな条件であるが、足下で見られる急速な円高の収束（これ自体も「持ち直し」の条件である）のためにも必須であると言えよう。逆に言えば、欧米経済の先行きの足取りが重いままならば、円高の収束も容易ではなく、二重の意味で我が国経済の足かせとなる可能性があると考えられる。

本補論では、今後、欧米の経済成長率及び為替レートがコンセンサス程度水準で推移する場合（標準シナリオ）と比べ²⁸、欧米経済の成長が鈍化し円高が進んだ場合（リスクシナリオ）を想定し²⁹、影響を試算した（補論図表）。これによると、欧米経済の成長率が鈍化し円高が進むならば、輸出が抑えられ、設備投資を中心に内需も悪影響を受けることから、実質GDP成長率は2010年度には0.1%ポイント程度、2011年度には0.4%ポイント程度引き下げられるという結果になった³⁰。

補論図表 欧米経済が減速し円高が進んだ場合の影響

（単位：％、％ポイント）

	2010年度			2011年度		
	リスクシナリオ	標準シナリオ	差	リスクシナリオ	標準シナリオ	差
実質GDP	1.7	1.8	▲0.1	1.4	1.8	▲0.4
実質民間企業設備投資	2.8	2.8	▲0.0	4.0	4.9	▲0.9
実質輸出	10.3	12.2	▲1.8	5.4	7.8	▲2.4

（注1）「差」は、リスクシナリオの下での伸び率－標準シナリオの下での伸び率。

（注2）四捨五入の関係で、両シナリオの伸び率の差分と「差」が一致しないことがある。

²⁸ 本稿で用いたマクロ計量モデルでは、欧州経済は織り込まれていないため、世界輸出額で代替した。なお、同モデルでは、世界輸出額が米国及びアジアを除く地域向け輸出の説明要因の1つとなっている。

²⁹ 具体的には、為替レートは標準シナリオよりも10円円高とし、欧米の経済成長率は標準シナリオよりも1%ポイント低い伸び率で推移するものとした。

³⁰ 本補論のシミュレーションでは、リスクシナリオの想定が現実のものとなった場合にもたらされる二次的な効果及び派生効果については勘案していない。例えば、世界経済の成長鈍化は世界的な株価の下落を引き起こす可能性があるが、これによる企業及び家計の萎縮といった点などについては勘案されていない。また、円高については、輸入価格の下落を通じてデフレの進行を促す（材料費の減少というプラスの面もある）とともに、足下で進んでいる我が国株価の下落に拍車をかけるかもしれない。このような要因も加味するならば、リスクシナリオの想定は、補論図表の試算よりも大きな影響をもたらす可能性がある。