

2009・2010年度経済見通し

【ポイント】

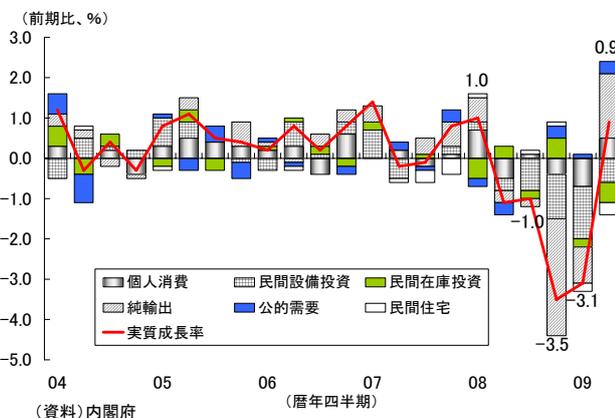
1. 2009年度のわが国の実質 GDP 成長率は▲2.9%、2010年度は+1.5%と予測した。
2. 民間調査機関 11 機関の実質 GDP 成長率予測の平均は、2009年度が▲2.8%、2010年度が+0.9%となった。統計の遡及改定が行われたことを主因に、前回予測（5月時点）から2009年度の予測値は上方修正された。

当部では2009年4～6月期のGDP統計の発表を受けて、2009・2010年度経済見通しの改定を行ないました（8月20日公表）。

1. 日本経済の現状と見通し

8月17日に発表された2009年4～6月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+0.9%（年率換算+3.7%）と、5四半期振りにプラスに転じ、前年度下期の急激な落ち込みからの反動もあって、高い伸びとなった。中国向けを中心に輸出が高い伸びとなり、また、政府の景気対策の効果が顕在化したことで、個人消費や公共投資が成長率を押し上げた（図表1）。

図表1. 実質GDP成長率の寄与度分解



日本経済は、4～6月期の実質成長率の前年比伸び率が▲6.4%であることが示す通り、経済活動の水準は依然低いものの、昨年度後半、経済が急降下した悪影響が続く中でも、持ち直しの動きが続いている。ただし、今後は、前期比ベースでは徐々に政策効果が薄れていくために、外需動向に左右される展開が見込まれる。

世界経済を国、地域別にみると、米国は、4～6月期の実質成長率（速報）が前期比年率▲1.0%と4四半期連続でマイナス成長となったが、マイナス幅は縮小した。民需の低迷が続くものの、景気対策によって政府支出が増加し、外需も輸出のマイナス幅が縮小したことでプラス寄与となった。今後も、財政・金融政策が奏効して最悪期を抜ける動きが継続すると見込まれるが、基調の足取りは緩慢なものになるだろう。金融機関のリスク許容度がなかなか改善しないことで貸し出しを絞る動きが継続し、財政効果の顕在化などで個人消費は上向いていくものの、過剰消費の調整過程にある家計は高い貯蓄率を維持するとみられ、高い伸びは見込めない。住宅投資も、当面大幅な水準回復は見込めないだろう。四半期毎の成長率はプラスに転じるが、自動車買い換え奨励策の影響で伸び率が上下しながらも低成長にとどまり、2009年の実質GDP成長率は、前年比▲2.9%を想定している。

また、欧州経済も最悪期を抜け出している。EU27カ国の4～6月期の実質成長率は前期比▲0.3%と前期に比べてマイナス幅は大きく縮小した。中でも、経済規模の大きいドイツとフランスはプラスに転じた。自動車購入に対する支援策により販売が伸びるなど、政府の景気対策の効果が顕在化している。また、在庫調整の進捗などで生産活動も回復に転じた。一方、雇用環境は厳しい状況が続いている。今後も、ユーロ圏経済は持ち直しの動き

が続くと見込まれるが、住宅バブル崩壊の悪影響や金融システムが脆弱化していることが景気回復の重石となろう。東欧などへの多額の銀行与信を通じた不良債権問題も懸念され、また、各国で経済状況が異なることで金融政策の舵取りが難しく、景気対策も相対的に規模が小さいため、金融・財政効果も限定的となっている。本格的な景気回復には時間がかかる見通しであり、2009年のユーロ圏は大幅なマイナス成長になると見込んでいる。

中国経済は、景気対策・金融緩和の効果で着実に回復している。内需が拡大したことで、4～6月期の実質GDP成長率は前年比+7.9%と前期（同+6.1%）に比べて伸びが高まっている。4兆元（約53兆円）の景気対策で、鉄道や高速道路等のインフラ投資が急ピッチで進められる中、銀行の新規貸出が急増していることで、不動産への投資も徐々に活発化し、固定資産投資が大幅に増加している。また、個人消費は引き続き堅調である。一方、輸出は、先進国の需要回復の遅れにより低迷しており、当面、外需の不振を内需で押し上げる構図が続くと見込んでいる。交通インフラを中心に大規模投資が行なわれる中、市場の潤沢な資金によって民間投資も伸びが拡大していくだろう。それが雇用環境の改善に繋がり、消費喚起策が奏効するのと相俟って、個人消費も引き続き堅調に推移すると見込んでいる。そうした中、先進国の需要回復に伴って次第に輸出が持ち直すことで、成長率は前年比伸び率が高まり、政府目標である年8%成長を達成できると考えている。

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。個人消費は持ち直しの動きがみられる。定額給付金が各世帯に支給されたことで可処分所得が増加する中、追加対策が奏効し、耐久消費財を中心に支出が増加している。今後は、厳しい雇用・所得環境が続く中、低調に推移するが、景気対策の効果が下支え要因になると見込んでいる。また、物価下落に伴う実質購買力の上昇が実質消費を下支えするだろう。住宅投資は雇用・所得環境が一段と悪化する中、減少傾向となった。今後も、住宅ローン減税の拡充などのプラス要因はあるが、厳しい雇用・所得環境を背景に、需要者の購入意欲は盛り上がりせず、住宅着工件数は引き続き低水準で推移すると見込まれる。設備投資は大幅減となっており、設備投資計画をみても、企業の投資意欲が大きく減退していることが窺える。今後は、これまでの設備投資の急減によって水準が相当落ち込んでおり、年度下期には前期比増加に転じる見込みだが、世界需要が以前のレベルまで回復するには時間がかかるとの見方が広がっており、当面低水準での推移を見込んでいる。輸出は中国向けを中心に持ち直しの動きがみられ、当面は、内需が旺盛な中国向けや相対的に早い段階で景気が持ち直したアジア向けが伸びていくだろう。年度下期以降には、最悪期を抜けている欧米向けも、力強さは欠くものの徐々に需要が持ち直し、増加傾向になると想定している。

2. 今後の伸び率などについて

2009年度の実質GDP成長率は▲2.9%と2年連続のマイナス成長を予測した。前回予測より0.8ポイント上方改訂したが、GDP統計の遡及改定に伴って成長率のマイナスのゲタが大幅に縮小したことが主因で、先行きの見方に大きな変更はない。足元では既に景気の持ち直しの動きがみられ、今後も内需は、企業収益の大幅悪化による設備と雇用の過剰問題が実体経済へ悪影響を及ぼすものの、景気対策の効果が引き続き景気を下支えすると見込まれる。ただし、前期比ベースではその効果が徐々に剥落していくため、高い伸びは維持できないだろう。一方、外需については、政府の対策によって急回復した中国経済が、引き続き堅調な内需に牽引される中、次第に欧米などの先進国の需要回復に伴って輸出も上向いていく展開を想定している。中国や先進国の需要増によって、わが国の輸出は増加傾向を辿るだろう。その結果、四半期毎の成長率は前期比プラスの推移が見込まれる。

2010年度の実質GDP成長率は+1.5%と3年振りのプラス成長を予測した。景気対策の押し上げ効果の一巡で年度前半に成長率が鈍化するが、外需の回復によってプラス成長を維持するだろう。日本経済の外需主導による経済構造は変わっておらず、それを左右する米国経済は、金融バブル崩壊の影響が残ることで力強さは望めないが、一段の財政支出拡大や雇用環境の安定化で、安定度を増してくるだろう。政策効果が剥落する分、2009年度に比べて四半期毎の成長率はやや低くなるが、プラス成長で推移すると想定している。

今回は織り込んでいないが、今後注視すべき点は、8月末の衆議院選挙である。結果次第で政権交代の可能性があり、来年度にかけて体制が大きく見直され、見通しの修正を迫られることになるだろう。リスク要因は、金融市場の不安定化の再燃である。金融市場は落ち着いているが、実体経済が厳しい状況にあることで金融機関の更なる損失発生や、金融政策の出口戦略模索の動きがあり、その時期、方法を誤ると再び金融市場が混乱する可能性もあろう。また、大量の国債発行による財政悪化懸念で金利が上昇し、実体経済へ悪影響を及ぼすリスクもある。新型インフルエンザは冬期に感染拡大の加速も見込まれるが、国内発生当初のように企業・家計が慎重な行動をすれば、経済が下振れする可能性もあろう。

図表2. 2009・2010年度経済見通し

	2008年度実績	2009年度予測				2010年度予測		
		上期 (前期比)	下期 (前期比)	前回 2009年5月 時点	上期 (前期比)	下期 (前期比)		
名目国内総生産(兆円)	497.7	479.2	479.6	479.9	479.5	480.1	479.6	482.8
	▲ 3.5	▲ 3.7	▲ 1.8	0.1	▲ 3.4	0.2	▲ 0.1	0.7
実質国内総生産(兆円)	544.3	528.6	527.4	531.1	523.4	536.3	534.6	539.3
	▲ 3.2	▲ 2.9	▲ 0.5	0.7	▲ 3.7	1.5	0.7	0.9
内 需	▲ 2.0	▲ 1.9	▲ 1.1	0.6	▲ 1.7	0.9	0.4	0.5
民間需要	▲ 1.9	▲ 2.8	▲ 1.6	0.4	▲ 2.3	1.0	0.5	0.7
民間最終消費	▲ 0.5	▲ 0.2	0.4	0.1	▲ 0.2	0.5	0.2	0.6
民間住宅投資	▲ 3.1	▲ 12.9	▲ 13.1	▲ 0.3	▲ 2.6	4.1	1.9	4.4
民間設備投資	▲ 9.6	▲ 14.6	▲ 9.0	1.0	▲ 13.5	4.0	2.4	2.0
公的需	▲ 0.1	0.9	0.5	0.2	0.6	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.3
政府最終消費	0.3	1.0	▲ 0.1	0.8	1.5	1.1	0.8	▲ 0.2
公的固定資本形成	▲ 4.4	17.0	12.0	3.9	10.3	▲ 6.8	▲ 5.3	▲ 5.3
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.2	▲ 1.1	0.5	0.2	▲ 2.0	0.6	0.3	0.4
財貨・サービスの輸出	▲ 10.2	▲ 16.8	▲ 6.1	4.9	▲ 21.9	7.4	2.8	4.0
財貨・サービスの輸入	▲ 3.7	▲ 12.5	▲ 11.6	3.6	▲ 11.4	3.4	0.9	1.3

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	▲ 10.4	▲ 1.5	8.1	▲ 15.5	8.0	2.3	3.5
国内企業物価指数※	3.2	▲ 6.0	▲ 7.0	▲ 5.0	▲ 5.2	▲ 0.6	▲ 1.0	0.1
消費者物価指数※	1.1	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.3
消費者物価(除く生鮮)※	1.2	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.3
貿易収支(兆円)	1.2	3.0	1.8	1.2	▲ 1.1	3.1	2.0	1.1
経常収支(兆円)	12.3	12.7	6.8	6.0	9.1	12.3	6.8	5.5
名目賃金指数※	▲ 1.1	▲ 3.0	▲ 4.2	▲ 1.8	▲ 2.6	0.4	0.5	0.5
完全失業率(%)	4.1	5.4	5.3	5.5	5.0	5.3	5.5	5.1
住宅着工戸数(万戸)	103.9	86.2	81.1	92.0	99.3	96.1	94.2	98.2
為替レート(¥/\$)	100.5	97.4	96.4	98.5	98.3	100.0	100.0	100.0
原油価格(\$/b)	90.3	60.5	57.6	63.5	57.6	67.0	65.0	69.0
米国実質成長率(年率)	0.4	▲ 2.9	▲ 4.8	0.7	▲ 2.9	1.4	1.4	2.0
中国実質成長率※	9.0	8.0	7.0	9.0	8.0	9.5	9.5	9.5

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)

3. 需要項目別の予測の概要

【個人消費】

雇用・所得環境の悪化により、名目個人消費は弱含んで推移すると見込んでいる。ただし、物価下落に伴う実質購買力の上昇や政府の対策効果によって下支えされ、実質消費は微減にとどまるとみられる。

【住宅投資】

急激に落ち込んだ足元の水準に比べ新規着工は持ち直すとみられるが、供給者側のマンション供給が低水準にとどまることや雇用・所得環境の悪化を背景に、住宅取得意欲は盛り上がり欠け、住宅投資は低水準で推移するだろう。

【設備投資】

国内外の需要落ち込みが顕著で設備の過剰感が強いことや計画段階における需要の先行きに対する慎重な見方などで、設備投資は低水準の推移が続くだろう。

【公共投資】

2009年度当初予算が前年比増加する中、これまでの景気対策による公共投資計画が徐々に実行に移されることから、公共投資は大幅に増加するだろう。

【輸出】

輸出は、海外需要の回復によって前期比ベースでは増加傾向となるが、前年度の急減で水準が大きく落ち込んでいることから、前年比では大幅減が見込まれる。

4. 民間調査機関の2009・2010年度経済見通し

民間調査機関 11 機関の経済見通しによると、実質 GDP 成長率の平均値は、2009年度が▲2.8%、2010年度が+0.9%となった。5月時点と比べると、2009年度が+1.0ポイントの上方修正となった。統計の遡及改定が行なわれたことを主因に、全ての機関が修正しているが、各機関の先行きに対する見方に大きな変更点はなかった。全機関で一致していた点は、外需の持ち直しや公共投資を中心とした経済対策の効果によって、2009年度前半までは高い伸びを維持するという点である。一方、その後の展開については、経済対策の効果が続く期間、輸出回復の肝となる海外経済の回復時期・速度に対する見方、内需回復の時期などに対する考え方で見方が分かれた。2009年度後半にかけて、経済対策の効果が薄れ、伸び率は鈍化すると見方が大層を占めており、中には、経済対策の効果は早々に剥落し内需も低迷することから底割れすると見方も見受けられた。その結果、2009年度については、実質 GDP 成長率が最大▲2.5%～最小▲3.1%の比較的狭い範囲で見方が集中しているが、2010年度は、実質 GDP 成長率が最大+1.8%～最小▲0.1%となるなど見方に開きが見られた。なお、本格的に景気が回復する時期については、海外経済が持ち直しを見せる 2010年度後半以降という見方がコンセンサスとなっている。

図表3. 民間調査機関の2009・2010年度予測値

	富国生命		平均		最大		最小	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
名目国内総生産	▲3.7	0.2	▲3.3	▲0.0	▲2.6	2.0	▲3.7	▲1.9
実質国内総生産	▲2.9	1.5	▲2.8	0.9	▲2.5	1.8	▲3.1	▲0.1
民間最終消費	▲0.2	0.5	▲0.2	0.3	0.3	1.2	▲0.6	▲0.3
民間住宅投資	▲12.9	4.1	▲14.6	1.3	▲10.7	4.9	▲17.1	▲0.9
民間企業設備投資	▲14.6	4.0	▲15.8	1.0	▲12.1	4.2	▲18.0	▲2.0
政府最終消費支出	1.0	1.1	1.3	1.2	2.8	2.8	0.4	0.4
公的固定資本形成	17.0	▲6.8	20.0	▲5.5	25.9	4.3	14.9	▲14.1
財貨・サービスの輸出	▲16.8	7.4	▲15.2	7.0	▲12.7	9.9	▲16.9	3.0
財貨・サービスの輸入	▲12.5	3.4	▲13.5	3.6	▲11.8	7.1	▲15.2	0.9
鉱工業生産指数	▲10.4	8.0	▲11.7	5.7	▲9.8	8.0	▲13.2	2.4
国内企業物価指数	▲6.0	▲0.6	▲5.1	▲1.0	▲2.7	0.5	▲6.0	▲2.2
消費者物価指数注1	▲1.2	▲0.4	▲1.4	▲0.6	▲0.9	0.2	▲1.6	▲1.1
為替レート(¥/\$)	97.4	100.0	95.4	96.1	97.7	103.8	92.0	87.0
米国実質成長率(暦年)	▲2.9	1.4	▲2.7	2.0	▲2.6	2.8	▲2.9	1.4

注1: 消費者物価指数は生鮮食品除く総合

(備考) 11機関は、富国生命、三菱総合研究所、農林中金総合研究所、三菱UFJ証券景気循環研究所、ニッセイ基礎研究所、日本総合研究所、日興シテイクグループ証券、みずほ総合研究所、大和総研第一生命経済研究所、野村証券金融経済研究所

(財務企画部 安藤 加奈子)