

平成21年11月19日

2009年度・2010年度 日本経済の見通し(改訂)

～外需の持ち直しなどで、日本経済は二番底を回避～

富国生命保険相互会社(社長 秋山 智史)は、2009年度・2010年度の経済見通しを改訂しました。

【ポイント】

○年度下期もプラス成長を辿り、2009年度の成長率は前年度よりマイナス幅が縮小

7～9月期の実質GDP成長率は年率換算で+4.8%と2四半期連続でプラス成長となった。前年度下期の急速かつ大幅な景気悪化で、雇用環境などに厳しさが残るものの、景気対策の効果やアジア向けを中心とした輸出増などによって、日本経済は持ち直しの動きが続いている。今年度下期については、中国経済が旺盛な内需に牽引されて堅調に推移する中、改善が遅れていた欧米先進国の需要が緩やかに増加することで、中国をはじめアジア各国等の輸出は着実に上向いていくだろう。それを映して、わが国の輸出もアジア向けを中心に増加基調を維持すると見込んでいる。一方、内需については、補正予算の一部凍結による公共投資の鈍化が見込まれるものの、補助金制度がある低燃費車や薄型テレビなどは、年度末に向けての駆け込み需要が期待できる。下期でみた成長率は1.1%まで高まり、その結果、年度の実質GDP成長率は前回予測(2009年8月時点)を0.3ポイント上回る▲2.6%と予測した。

○二番底には至らず、2010年度は1%台半ばのプラス成長に

景気対策の効果が一巡する2010年度入り後は、国内需要の反動減によって成長テンポが鈍化し踊り場的な局面となるものの、二番底は避けられると考えている。日本経済が外需依存型であることに変わりはなく、その外需が落ち込みに歯止めを掛ける役割を果たすであろう。海外経済については、過剰消費の調整が残る米国経済は本格的な回復には至らないものの、政策効果により雇用減に歯止めが掛かることなどで緩やかに回復すると見込んでおり、そのプラス要因もあって中国経済は安定して拡大していく展開を想定している。また、内需も、基調としては子ども手当などの政策が下支え要因になると考えている。そのため、2010年度の実質成長率は+1.6%と3年振りとなるプラス成長を予測した。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社

担当：財務企画部 もりざね 森実潤也

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

TEL (03) 3593-7576 (090) 6493-3334

<http://www.fukoku-life.co.jp>

junya.morizane@fi.fukoku-life.co.jp

図表1. 2009年度・2010年度 経済見通し

(前年比、%)

	2008 年度 実績	2009年度予測				2010年度予測		
		480.3	上期 下期 (前期比)		479.2	482.2	上期 下期 (前期比)	
			480.0	483.0			2009年8月 時点	479.3
名目国内総生産(兆円)	497.7 ▲ 3.5	480.3 ▲ 3.5	480.0 ▲ 1.8	483.0 0.6	479.2 ▲ 3.7	482.2 0.4	479.3 ▲ 0.8	486.2 1.4
実質国内総生産(兆円)	544.5 ▲ 3.2	530.2 ▲ 2.6	528.2 ▲ 0.4	534.1 1.1	528.6 ▲ 2.9	538.5 1.6	536.7 0.5	541.6 0.9
内 需	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 1.2	0.7	▲ 1.9	1.2	0.2	0.8
民間需要	▲ 1.9	▲ 2.4	▲ 1.6	0.7	▲ 2.8	1.5	0.5	0.9
民間最終消費	▲ 0.5	0.5	0.8	0.7	▲ 0.2	0.9	▲ 0.1	1.3
民間住宅投資	▲ 3.0	▲ 18.0	▲ 16.7	▲ 4.4	▲ 12.9	8.1	7.3	5.7
民間設備投資	▲ 9.6	▲ 12.7	▲ 7.5	2.3	▲ 14.6	4.8	2.7	1.6
公的需	▲ 0.1	0.6	0.5	▲ 0.0	0.9	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費	0.3	0.9	0.1	0.4	1.0	0.7	0.3	0.2
公的固定資本形成	▲ 4.4	9.6	8.7	▲ 2.3	17.0	▲ 10.9	▲ 7.3	▲ 5.1
財貨・サービスの純輸出	▲ 1.2	▲ 0.8	0.7	0.4	▲ 1.1	0.5	0.2	0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 10.2	▲ 13.6	▲ 3.5	7.0	▲ 16.8	9.8	4.0	4.5
財貨・サービスの輸入	▲ 3.6	▲ 10.9	▲ 9.9	4.3	▲ 12.5	7.5	2.9	4.7

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	▲ 9.5	▲ 1.7	10.8	▲ 10.4	10.1	3.0	3.6
国内企業物価指数※	3.2	▲ 5.2	▲ 6.9	▲ 3.4	▲ 6.0	▲ 0.3	▲ 0.8	0.1
消費者物価指数※	1.1	▲ 1.3	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.4
消費者物価(除く生鮮)※	1.2	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 0.4
貿易収支(兆円)	1.2	4.9	2.5	2.4	3.0	6.1	3.6	2.5
経常収支(兆円)	12.3	13.9	7.3	6.6	12.7	14.2	7.8	6.5
名目賃金指数※	▲ 1.1	▲ 3.2	▲ 4.1	▲ 2.2	▲ 3.0	0.5	0.4	0.6
完全失業率(%)	4.1	5.4	5.4	5.5	5.4	5.1	5.3	5.0
住宅着工戸数(万戸)	103.9	75.2	73.4	77.3	86.2	86.2	84.0	88.6
為替レート(¥/\$)	100.5	93.7	95.4	91.9	97.4	98.0	96.0	100.0
原油価格(\$/b)	90.3	66.0	62.0	70.0	60.5	74.8	71.5	78.0
米国実質成長率(年率)	0.4	▲ 2.6	▲ 4.8	1.7	▲ 2.9	1.6	1.3	2.0
中国実質成長率※	9.0	8.1	7.0	9.3	8.0	9.6	9.5	9.7

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)

◇日本経済の現状と見通し

11月16日に発表された2009年7～9月期の一次QEによると、実質GDP成長率は前期比+1.2%（年率換算+4.8%）と4～6月期を上回る高い伸びとなった。中国、米国向けを中心に輸出が高い伸びとなる中、景気対策の効果が顕在化した個人消費や在庫投資が成長率を押し上げた（図表2）。一方、名目成長率については、前期比▲0.1%（年率換算▲0.3%）と名目消費が減少したことなどで、6四半期連続でマイナス成長となった。

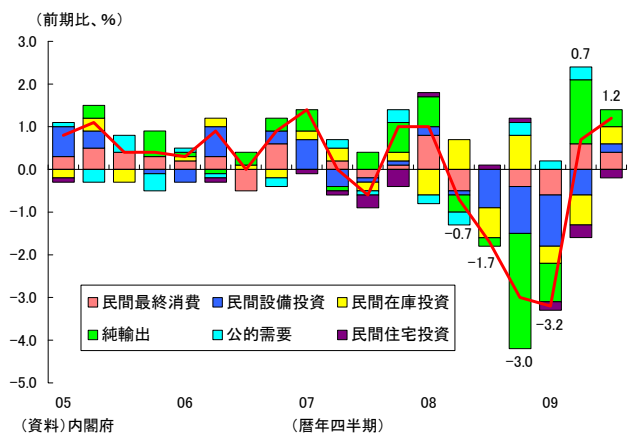
実質GDPを需要項目別にみると、民間最終消費は同0.7%増と2四半期連続でプラスとなった。所得環境が悪化する中でも、低燃費車やエコ家電向けの対策が奏効して、耐久消費財への支出を中心に増加した。また、民間設備投資は、前年を大きく下回る水準であるが、輸出増などを背景に、同1.6%増と6四半期振りにプラスに転じた。一方、住宅投資は、家計の住宅取得意欲が弱含む中、供給者側のマンション投資も大きく減少し、同7.7%減と3四半期連続の大幅減となった。また、公的固定資本形成も、前期に前倒し執行されたことや政権交代に伴う様子見姿勢などで同1.2%減とマイナスに転じた。外需については、米国や中国向けを中心に輸出が増加したことで実質輸出は同6.4%増と大幅に増加したのに対して、実質輸入も内需の持ち直しを映して同3.4%増となったが、実質輸出の増加幅が輸入のそれを上回り、純輸出の寄与度は+0.4ポイントと成長率を押し上げた。

日本経済は、実質成長率の前年比伸び率が▲4.5%と経済活動の水準は依然低く、雇用環境や企業の収益環境にも厳しさが残っているが、国内外の景気対策効果が顕在化していることで、持ち直しの動きが続いている。ただし、今後については、公共投資の一部執行停止で、徐々に直接的なプラス効果が薄れて、外需動向により影響を受けやすい展開が見込まれる。その海外経済の現状と見通しを以下の通り整理する。

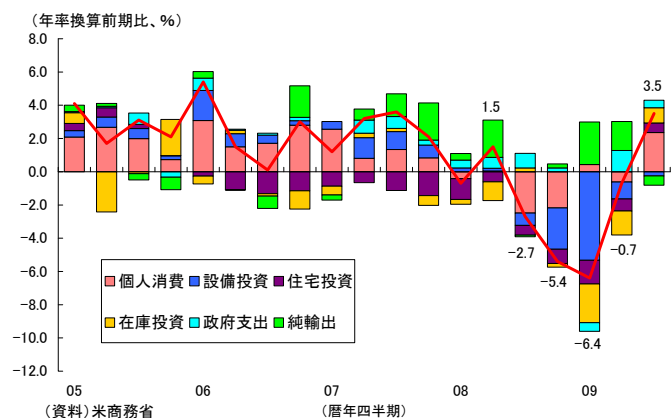
【米国経済】

米国経済については、7～9月期の実質成長率（速報）が前期比年率+3.5%と5四半期振りにプラス成長に転じた（図表3）。輸出の増加、在庫調整の進捗、政策効果が顕在化したことなどの要因が成長率を押し上げている。特に、GDPの7割を占める個人消費は同3.4%増と高い伸びとなった。「Cash for Clunkers」と称される自動車の買い換え支援策が実施されたことで、7月が年率1,122

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



図表3. 米国実質GDP成長率の寄与度分解



万台、8月が同1,407万台と6月までの900万台から販売が急増し、個人消費を押し上げた。その政策が打ち切られた8月下旬以降、販売が大幅に落ち込んだが、10月には政策が実施される前の水準を上回る1千万台に回復している。小売売上高をみても、9月は前月比減少したものの、10月が自動車販売を中心に同1.4%増となっている。振れが大きい自動車を除いた売上高でも3ヵ月連続で前月比増加するなど基調としての個人消費は緩やかに持ち直している。また、住宅投資も、一次取得者向けの補助政策などで増加している。住宅価格が底入れする中、住宅ローン金利の低下に伴う住宅取得能力の高まりを背景に、中古住宅を中心に販売が増加し、新設着工戸数も上向いてきている。その中、雇用環境については、10月の失業率が10.2%と約26年振りに二桁となるなど、悪化傾向となっている。ただし、非農業部門雇用者数の減少幅が縮小傾向となり、失業保険申請者数がピークアウトするなど、それ以外の経済指標では改善を示しており、最悪期を抜けている。一方、企業部門については、厳しい収益環境のもと、設備投資は減少傾向となっているが、輸出の回復に伴って、10月の鉱工業生産指数が4ヵ月連続でプラスと生産が持ち直すなど、改善の動きが確認できる。米国経済は、厳しい状況が続いているが、企業部門、家計部門ともに持ち直しつつある。

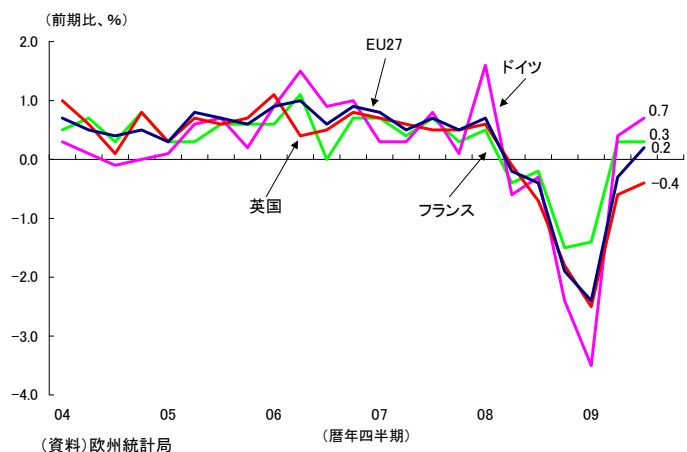
今後については、10～12月期に自動車の反動減によって成長率が鈍化するものの、基調としての足取りは緩やかに上向いていくと見込んでいる。既に予定されている景気対策に加えて、失業率の大幅悪化を受けて、オバマ政権は追加経済対策を検討しており、そうした効果が下支え要因に加わる。それにより、雇用環境も次第に悪化に歯止めがかかることで、個人消費は持ち直しの動きが続くだろう。また、住宅投資も、中古住宅の在庫水準が高いことが重しとなるものの、住宅に対する補助制度も対象者を広げて延長されており、緩やかな増加傾向になると見込んでいる。さらに、企業部門については、海外経済の需要回復を受けて、生産指数も上昇傾向を辿るだろう。ただし、商業用不動産ローン等の延滞率が上昇するなど、金融機関のリスク許容度がなかなか改善しないことなどが重しになると考えている。実質GDP成長率は、政策効果などに下支えされて前期比プラスの推移を想定しているが、家計のバランスシート調整が残ることで力強さを欠く展開となり、2009年は前年比▲2.6%、2010年も同+1.6%と予測している。

【欧州経済】

また、欧州経済については、一部に持ち直しの動きがみられる。

EU27カ国の7～9月期の実質成長率は前期比+0.2%と6四半期振りにプラス成長に転じた(図表4)。英国やスペインなどは依然としてマイナス成長となったものの、経済規模の大きいドイツとフランスは、それぞれ同+0.7%、同+0.3%と2四半期連続でプラス成長になっている。海外需要の回復を背景に、輸出が持ち直しており、ユーロ圏の鉱工業生

図表4. 欧州の実質成長率の推移



産指数が5ヵ月連続で上昇している。ただし、政府の支援策が後押しとなり、自動車販売が高水準に推移する中でも、9月のユーロ圏の失業率が前月比0.1ポイント上昇と雇用環境の悪化が続いていることで、個人消費は伸び悩んでいる。

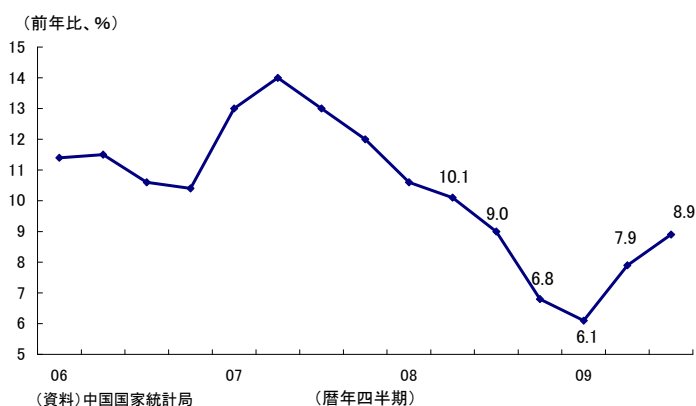
今後についても、ユーロ圏経済は、政策効果や輸出増などを背景に、持ち直しが続くと見込まれるものの、雇用環境が厳しいことなどで緩慢な動きとなるだろう。金融バブル崩壊の影響が残る金融セクターはバランスシート調整が続き、追加的な財政政策についても、財政規律の面から慎重な対応を迫られる可能性が高い。また、各国で経済状況が異なることで金融政策の効果にバラツキが生じ、景気の本格的な回復には時間がかかる見通しであり、2009年のユーロ圏は大幅なマイナス成長になり、2010年はプラスに転じるが日米の伸びを下回るだろう。

【中国経済】

中国経済は、景気対策・金融緩和の効果で引き続き回復している。外需が前年割れとなる一方で、内需が拡大したことで、7～9月期の実質GDP成長率は前年比+8.9%と前期(同+7.9%)に比べて伸びが高まっている(図表5)。政府が実施している4兆元(約53兆円)の景気対策に加えて、上期に新規貸出額が急増したことで、固定資産投資の大幅増が続いており、都市部の固定資産完成額は1～10月累計で同33.1%増と高い伸びを維持している。景気対策の中心である鉄道や高速道路のインフラ投資が高水準で実施される中、都市部では不動産開発が急増している。また、個人消費については、10月上旬の国慶節の消費は総じて良好で、10月の消費財小売総額が同16.2%増と引き続き堅調に推移している。特に、自動車販売は減税効果もあって高水準の販売が続いており、1～10月累計で1,000万台を突破し、年間で1,300万台に達するペースである。こうした内需拡大を映して、10月の鉱工業生産付加価値額は同16.1%増と伸び率が高まっている。一方、輸出は、欧米などの先進国の需要回復が遅れていることで厳しい状況が続いているが、9月以降、前年比マイナス幅が縮小するなど改善しつつある。

今後については、内需の拡大が続く中、外需不振の影響が和らぐ展開になるだろう。成長率を大きく押し上げている固定資産投資は、完成までに3年程度かかる鉄道など工期が長期に渡るインフラ投資が引き続き高水準で推移する中、住宅価格上昇に伴って不動産開発などの民間投資が一段と活発化することで、高い伸びを維持すると想定している。こうした投資が雇用環境の改善に繋がることや「家電下乡」などの政府の消費喚起策が奏効することで、個人消費も引き続き堅調に推移すると見込んでいる。また、このような内需拡大が続くもと、先進国などの需要回復を映して、輸出も持ち直していくと想定している。それにより、2009年の実質成長率は、前年比伸び率が高まって8%台成長が充分達成可能であるとみられ、2010年はさらに伸びが高まる展開を見込んでいる。

図表5. 中国：実質GDP成長率の推移

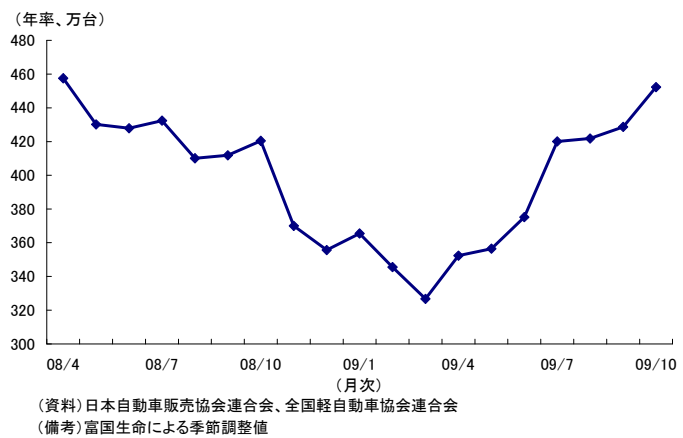


次に、日本経済について、主な需要項目の現状と見通しを整理する。

【個人消費】

個人消費は引き続き持ち直している。雇用・所得環境が厳しいものの、物価下落に伴う実質購買力の高まりや政府の政策が奏効し、前期比ベースで増加している。消費者の節約意識が高まる中でも、低燃費車に対する補助金・減税やエコ家電におけるエコポイント付与などが消費者の購買意欲を刺激している。特に、新車登録台数は、7月以降、年率400万台（季節調整は富国生命）を上回る水準で推移しており、10月は約450

図表6. 新車登録台数の推移



万台と一段と水準が高まっている（図表6）。既に補助金の受付申請件数が累計約111万台に達するなど、政策効果は大きいようだ。また、9月の家計調査をみると、名目消費支出が前年割れとなる一方で、実質消費が前年比プラスになるなど、物価下落を映して実質的な家計の購買力が高まっている。

足元の雇用環境をみると、厳しい状況が続いているが、悪化に歯止めがかかりつつある。完全失業率は7～9月期では5.5%と高止まりしているものの、7月の5.7%をピークに低下し、雇用者数の増加などにより、9月は5.3%となっている。生産活動の持ち直しなどで一部企業では採用を増やす動きがみられ、新規失業保険申請件数はピークアウトし、リストラの動きも落ち着きつつある。しかしながら、新規求人倍率が低水準で推移するなど、全般的に企業の採用意欲は盛り上がりおらず、9月の雇用調整助成金申請の対象者が200万人超と依然として高水準であるなど、決して楽観できる状況ではない。今後については、当面、失業率は5%台半ば程度で推移する展開を見込んでいる。政府の雇用対策や金融支援などで新規の失業者は減少するだろう。その一方で、企業内の余剰人員は依然として多く、雇用不足感のある医療・介護などの産業を除けば、企業の採用意欲は強まっていない。加えて、労働市場に就職することを諦めていた人が就職活動を再開することで、失業率は高止まりする。また、厳しい雇用環境を背景に、所得も厳しい状況が続くだろう。

今後については、雇用・所得環境の厳しい状況が続く中、個人消費の伸びは鈍化するものの、景気対策が下支え要因となるだろう。低燃費車やエコ家電への支出は、現時点の期限である年度末に向けて駆け込み需要が発生し、拡大傾向を辿ると考えている。また、所得減に伴って名目消費は水面下の推移は避けられないだろうが、物価下落に伴う実質購買力の上昇によって、年度の実質消費は前年を上回ると見込んでいる。

【住宅投資】

住宅投資は引き続き減少傾向となっている。7～9月期の新設住宅着工戸数は、前年比35.8%減と一段と減少幅が拡大した。年率換算では8月、9月が70万户を下回る統計開始以来の最低水準となっている（図表7）。利用関係別にみると、貸家と分譲マンションの落ち込みが大きい。在庫率や空室率が高止まる中、資金調達環境も厳しい

状況が続いたことで供給が大幅減となり、分譲マンションは前年比7割減となっている。また、相対的には減少幅が小さい持家や分譲一戸建てについても、雇用・所得環境が一段と悪化したことなどで、需要者の取得意欲が後退し、前年比二桁減が続いている。

今後については、拡充されている住宅ローン減税や住宅取得のための贈与税軽減などの、住宅取得環境の改善が引き続きプラス要因となる。

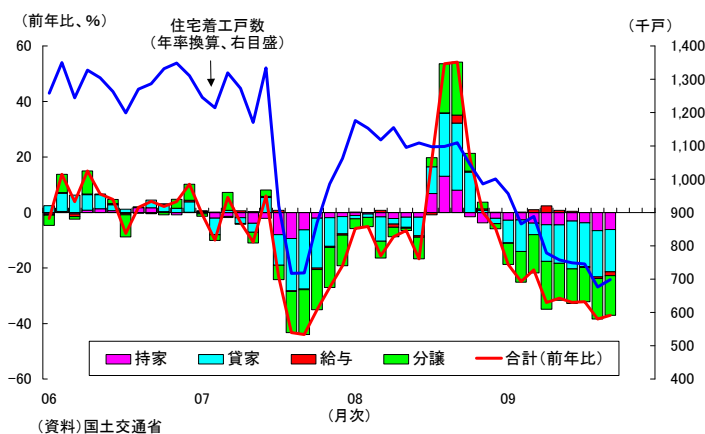
しかし、雇用・所得環境が悪化する中では、需要者の取得意欲は盛り上がりならず、また、資金調達環境が厳しい状況を映して供給者側の建築意欲も乏しいことから、当面、住宅着工戸数は引き続き低水準で推移し、雇用環境の厳しさが幾分緩和する来年以降に持ち直していくと想定している。

【設備投資】

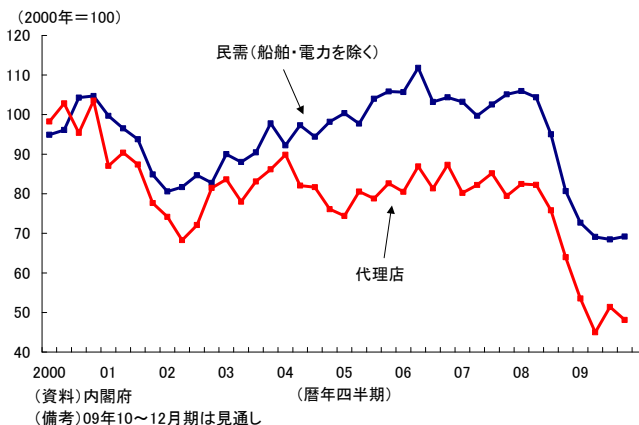
設備投資は低迷が続いているものの、持ち直しつつある。7～9月期の国内向けの資本財出荷（除く輸送機械）をみると、低水準にとどまっているものの、前期比7.4%上昇と7四半期振りにプラスに転じている。また、先行指標である機械受注をみると、これまで大幅減が続いていた船舶・電力を除く民需は、7～9月期が前期比0.9%減と微減にとどまり、10～12月期見通しでは、同1.0%増と7四半期振りのプラスが見込まれている（図表8）。また、中小企業からの受注が中心となる代理店をみても、7～9月期が同14.1%増となり、10～12月期が同6.3%減と再びマイナスの見通しであるが、直近の最低レベルは上回っている。ただし、設備投資計画をみると、企業の投資意欲が大きく減退していることに変化はなく、日銀短観（2009年9月）の2009年度の設備投資計画は、全規模全産業で前年比17.3%減と前回の6月調査を下回る過去最低の伸びとなっている。

今後については、稼働率が上昇しているものの、その水準は低く、直ちに設備投資が大きく回復する状況ではない。急速に拡大したグローバル需要に合わせた生産設備を抱える製造業は、依然として設備の過剰感は強く、世界の需要が以前のレベルまで回復するには相当時間がかかるとの見方も広がっていることから、能力増強投資を中心に低迷が続くだろう。また、今後の需要拡大が期待できる新興国市場を開拓する際には、国内ではなく現地における投資も選択肢となろう。一方、世界的な環境意識の

図表7. 住宅着工戸数の推移



図表8. 機械受注の推移



高まりにより、CO2 排出削減に繋がる新技術への投資や省エネ、効率化を図る投資は緩やかに持ち直すと見込んでいる。また、非製造業については、人口減で内需が伸び悩む中、企業の資金調達環境も厳しくなっており、不動産やサービス業を中心に低迷するだろう。ただし、安全対策投資を計画している電力・鉄道が全体の落ち込みを緩和することが期待できる。このように一部の分野や業種においてはプラスが期待できるが、依然として設備の過剰感は根強く、前期比では増加傾向となるものの、当面、設備投資は低水準での推移になると見込んでいる。

【輸出】

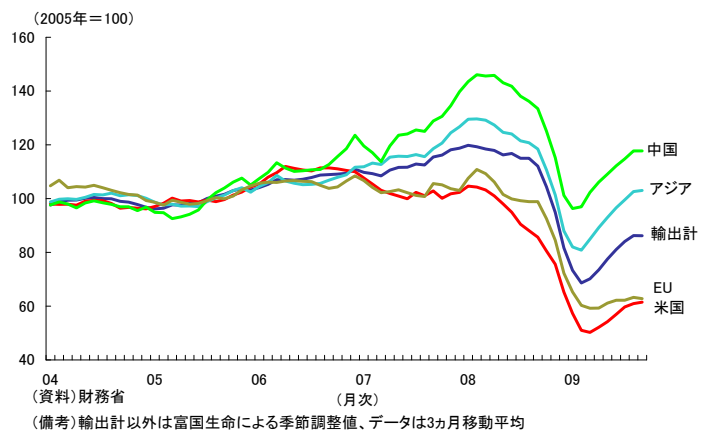
輸出は引き続き増加傾向となっている。7～9 月期の輸出数量指数は、前期比 11.3% 上昇と 2 四半期連続で二桁の伸びとなった(図表 9)。また、9 月の通関輸出金額は前年比 30.6% 減と、価格下落や前年同月より円高となっていることで数量ベースより改善テンポは遅れているが、マイナス幅は縮小傾向となっている。地域別では、米国向けがやや持ち直す中、アジア向け、特に、中国向けが伸びている。その中国向け輸出を詳細にみると、6 月は同 23.7% 減であったが、9 月は同 13.8% 減とマイナス幅が大幅に縮小している。業種別では、化学製品、電気機器、一般機械なども改善しているが、特に、自動車が含まれる輸送機器は、改善が顕著であり、既に前年比プラスに転じている。中国の内需拡大がわが国輸出の改善に大きく寄与している。

今後についても、前述したような海外経済の動向を背景に、輸出は増加基調を維持すると見込んでいる。当面、内需拡大余地の大きい中国をはじめ、アジア向けを中心に伸びていく中、回復の足取りは重いものの、緩やかに欧米の需要が増えていくことと相俟って、輸出は増加基調を維持すると想定している。

◇今後の伸び率などについて

2009 年度の実質 GDP 成長率は▲2.6%と 2 年連続のマイナス成長を予測した。8 月時点の予測より 0.3 ポイント上方修正したが、それは 2009 年度上期の実績を踏まえたものであり、先行きの見方に大きな変更はない。中国経済が景気対策や金融緩和によって内需を主体に堅調に推移する中、相対的に改善が遅れていた欧米における需要が緩やかに増加することで、中国の輸出も上向いていくと想定している。これを受けて、アジアなどの輸出国でも中国や先進国向けの輸出が伸びていくことが見込まれる。こうした海外の需要動向を映して、わが国の輸出も増加基調を維持すると見込んでいる。一方、内需については、依然として経済活動の水準が低く、厳しさが残る中でも、景気対策の効果がプラス要因になるが、政権交代により補正予算が一部凍結されるなど、高水準ながらも公共投資は鈍化することが見込まれる。しかし、低燃費車や薄型テレビに対する補助制度によって、現時点で期限とされる年度末に向けて駆け込み需

図表 9. 輸出数量指数の推移



要が期待できる。その結果、内外需ともに増加傾向となり、四半期毎の成長率は前期比プラスで推移するだろう。

主な需要項目をみると、上期が高い伸びとなった実質民間最終消費は前年比 0.5%増と予測した。雇用・所得環境の厳しい状況が続く中でも、景気対策効果や物価下落による実質購買力の向上で、今後も前期比プラスの推移を見込んでいる。また、公的部門は、同 0.6 ポイントのプラス寄与を見込んでいる。公的固定資本形成は、補正予算の一部凍結を受けて前回予測を下方修正したが、前年度を上回る公共投資予算を維持しており、11年振りのプラスとなる同 9.6%増を見込んでいる。一方、民間設備投資は、前期比ではプラスの推移を見込むものの、前年対比では極めて低い水準にとどまり、同 12.7%減と 2年連続の大幅減を見込んでいる。さらに輸出も、前期比プラスが続くものの、前年度下期の急激な落ち込みを取り戻すには至らず、年度ベースでは同 13.6%減と大幅減となり、純輸出の寄与度は▲0.8ポイントと予測した。

一方、名目成長率は▲3.5%と予測した。物価下落に伴い 7~9 月期の国内需要デフレーターが前年比▲2.6%となるなど、拡大している需給ギャップによってデフレ的な様相を一段と強めており、GDP デフレーターは同▲0.8%を見込んでいる。

2010 年度の実質 GDP 成長率は+1.6%と 3 年振りのプラス成長を予測した。年度入り後は、低燃費車に対する補助金やエコポイント制度が打ち切られることなどによる反動減で成長テンポが鈍化し、踊り場的な局面となるものの、二番底は避けられると考えている。外需依存型という日本経済の構造に変化はなく、その外需が落ち込みに歯止めをかける役割を果たすだろう。海外経済については、過剰消費の調整が残る米国経済は本格的な回復には至らないものの、雇用環境の厳しさが緩和することなどで、緩やかに上向くと見込んでいる。このプラス要因によって中国経済は安定して拡大していく展開を想定している。また、内需も、公的支出の削減が見込まれるものの、子ども手当などの政策が下支え要因になると考えている。在庫の影響や政策効果が剥落する分、上半期は 2009 年度に比べて四半期毎の成長率がやや低くなるが、年度を通じてプラス成長で推移すると想定している。

リスク要因は、円高や長期金利などのマーケット動向である。先進国の金融緩和によって世界的に資金余剰となり、資本取引が活発化している。特に、米国における超低金利政策の長期化観測などにより、ドルが売られており、米国経済に対する不透明感が強まれば、一段と円高が進行する可能性がある。また、足元では財務相の発言などを受けて金利水準は低下しているが、税収が落ち込む中、事業仕分けなどで歳出抑制を試みているものの、どこまで国債発行額を減額できるか予断を許さない状況である。再度、財政悪化懸念で金利が上昇するリスクもあり、それが実体経済へ悪影響を及ぼす可能性もある。さらに、金融機関の脆弱な状況が続く中、各国では金融政策の出口戦略を探る動きもあり、再び金融市場が混乱するリスクもあろう。

なお、来年度予算が固まっていない現時点では不確定要素は多いが、今回の予測では、民主党のマニフェストに掲載された主要な政策のうち、子ども手当、高校の実質無償化などは実施されると前提を置いた。また、他の主な前提条件であるが、日本の政策金利については、2010 年度末までは 0.1%を据え置くと想定している。

以上

図表10. デフレーター伸び率(2000暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
国内総支出	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 1.1
民間最終消費	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 1.8	▲ 0.9
民間住宅投資	1.1	2.2	2.3	2.3	▲ 4.9	▲ 3.0
民間設備投資	▲ 0.1	0.5	0.6	1.2	▲ 3.9	▲ 1.9
政府最終消費	0.1	▲ 0.7	0.3	0.9	▲ 1.8	▲ 0.4
公的固定資本形成	1.4	1.3	2.4	3.2	▲ 5.2	▲ 1.5
財貨・サービスの輸出	2.5	3.4	0.6	▲ 5.5	▲ 9.3	2.4
財貨・サービスの輸入	11.2	8.8	7.9	▲ 1.2	▲ 16.8	3.6
						予測

図表11. 需要項目別の寄与度

(%)

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
実質国内総支出	2.3	2.3	1.8	▲ 3.2	▲ 2.6	1.6
民間需要	1.9	1.6	0.4	▲ 1.9	▲ 2.4	1.5
民間最終消費	1.0	0.6	0.5	▲ 0.3	0.3	0.5
民間住宅投資	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.5	0.2
民間設備投資	0.9	0.8	0.3	▲ 1.5	▲ 1.8	0.6
公的需要	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.6	▲ 0.3
政府最終消費	0.1	0.2	0.4	0.1	0.2	0.1
公的固定資本形成	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	0.4	▲ 0.4
財貨・サービスの純輸出	0.5	0.8	1.3	▲ 1.2	▲ 0.8	0.5
財貨・サービスの輸出	1.2	1.2	1.5	▲ 1.8	▲ 2.0	1.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	0.6	1.2	▲ 0.8
						予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない